

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

آفاق الاقتصاد العالمي

نمو غير متوازن
عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل
.....

٢٠١٥



صندوق النقد الدولي

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

آفاق الاقتصاد العالمي

إبريل ٢٠١٥

نمو غير متوازن
عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل
.....



©2015 International Monetary Fund
الطبعة العربية © صندوق النقد الدولي ٢٠١٥

الغلاف والتصميم: لويزا منجفار وجورج سالازار
الجمع التصويري: شركة AGS

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 —
.v. ; 28 cm — (١٩٨١-١٩٨٤: دراسة عرضية / صندوق النقد الدولي، 0251-6365)
— (١٩٨٦-): دراسة استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، 0256-6877

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984-

Arabic Translation of: World Economic Outlook

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 978-1-49837-800-0 (English paper)
978-1-47557-342-8 (Arabic paper)
978-1-48435-185-7 (Arabic ePub)
978-1-48435-219-9 (Arabic Mobipocket)
978-1-47555-069-6 (Arabic Web PDF)

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي هو دراسة استقصائية من إعداد خبراء الصندوق وتنشر مرتين سنوياً، في الربيع والخريف. وهذا التقرير من إعداد خبراء الصندوق وقد أفاد من تعليقات واقتراحات المديرين التنفيذيين في أعقاب مناقشتهم للتقرير في ٣ إبريل ٢٠١٥ والآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء خبراء الصندوق ولا تمثل بالضرورة وجهات نظر المديرين التنفيذيين في الصندوق أو السلطات الوطنية التي يمثلونها.

الصيغة المقترحة عند الاقتباس: صندوق النقد الدولي - ٢٠١٥. تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن — عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل. واشنطن (إبريل).

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.library.imf.org

ط	الافتراضات والأعراف المتبعة
ك	مزيد من المعلومات والبيانات
ل	تمهيد
م	تقديم
س	ملخص واف
١	الفصل ١: آخر التطورات والآفاق المتوقعة
١	آخر التطورات والآفاق المتوقعة
١٨	المخاطر
٢٢	السياسات
٢٨	تقرير خاص: تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية مع التركيز على الاستثمار في حقبة انخفاض أسعار النفط
٧	إطار السيناريو ١: التأثير العالمي لانخفاض أسعار النفط
٩	إطار السيناريو ٢: الانعكاسات العالمية لتحركات سعر الصرف
٣٦	الإطار ١-١: انهيار أسعار النفط: العرض أم الطلب؟
٣٩	الإطار ٢-١: فهم دور العوامل الدورية والهيكلية في تباطؤ التجارة العالمية
٤٣	المراجع
٤٥	الفصل ٢: المنظورات القطرية والإقليمية
٤٥	الولايات المتحدة وكندا: تعافٍ قوي
٤٨	أوروبا
٥٣	آسيا والمحيط الهادئ: تراجع الأداء مع استمرار تفوقه على المناطق الأخرى
٥٦	أمريكا اللاتينية والكاريببي: عام آخر من النمو دون المستوى
٥٩	كومنولث الدول المستقلة: تردي آفاق الاقتصاد نتيجة هبوط أسعار النفط
٦٢	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: النفط والصراعات وفترات التحول
٦٥	إفريقيا جنوب الصحراء: الصمود أمام التيارات المعاكسة
٦٨	المراجع
٦٩	الفصل ٣: إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن
٦٩	مقدمة
٧١	الناتج الممكن: معلومات أساسية
٧٣	النظر للماضي: كيف تطور الناتج الممكن قبل الأزمة؟
٧٧	كيف تطور النمو الممكن أثناء الأزمة؟
٨٠	إلى أين نتجه؟
٨٤	ملخص النتائج والانعكاسات على السياسات
٨٥	الملحق ٣-١: مصادر البيانات ومجموعات البلدان
٨٥	الملحق ٣-٢: منهجية المرشح متعدد المتغيرات
٨٧	الملحق ٣-٣: تقدير معدلات المشاركة في سوق العمل الممثلة للاتجاه العام
٨٩	الملحق ٣-٤: الناتج الممكن في أعقاب الأزمة المالية العالمية
٩١	الملحق ٣-٥: التوقعات بشأن نمو رأس المال البشري
٩٣	الإطار ٣-١: التقدم بقوة: تقدير الناتج القابل للاستمرار
٩٦	الإطار ٣-٢: تداعيات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة

٩٩	الإطار ٣-٣ نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الاقتصادات المتقدمة: نظرة على الأنماط القطاعية
١٠٢	الإطار ٤-٣ انعكاسات الأزمات المالية على إنتاجية العمالة: دور إعادة التوزيع القطاعي
١٠٤	الإطار ٥-٣ انعكاسات الإصلاحات الهيكلية على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج
١٠٨	المراجع

١١١ الفصل ٤: الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

١١٣	هل يوجد هبوط عالمي في الاستثمار الخاص؟
١١٣	هل هبوط الاستثمار الخاص ناتج عن الإسكان أم أنه أوسع نطاقاً؟
١١٤	إلى أي مدى يعكس هبوط استثمارات الأعمال ضعف النشاط الاقتصادي؟
١٢٣	أي الشركات كانت أكثر تخفيضاً لحجم استثماراتها؟ دور القيود المالية وعدم اليقين السياسي
١٢٧	هل القرارات الاستثمارية للشركات أصبحت غير مرتبطة بالربحية وتقييمات السوق المالية؟
١٢٧	الانعكاسات على السياسات
١٢٩	الملحق ٤-١: مصادر البيانات: البيانات المجمعة
١٣١	الملحق ٤-٢: مصادر البيانات: الإحصاءات الأساسية — بيانات الشركات
١٣٢	الملحق ٤-٣: تقدير المتغيرات المساعدة
١٣٤	الملحق ٤-٤: طرق التوقعات الموضوعية
١٣٤	الملحق ٤-٥: نتائج التقدير القائم على نموذج التعجيل
١٣٨	الإطار ٤-١: فترة ما بعد الانتعاش — الاستثمار الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
١٤٢	المراجع

١٤٥ الملحق الإحصائي

١٤٥	الافتراضات
١٤٦	ما الجديد
١٤٦	البيانات والأعراف المتبعة
١٤٧	تصنيف البلدان
١٤٧	الخصائص العامة للمجموعات وتكوينها وفقاً لتصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
١٤٩	الجدول ألف - التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠١٤
١٥٠	الجدول باء - الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية
١٥٠	الجدول جيم - الاتحاد الأوروبي
١٥١	الجدول دال - السوق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة والمصدر الرئيسي لإيرادات التصدير
١٥٢	الجدول هاء - السوق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون، والبلدان النامية منخفضة الدخل
١٥٤	الجدول واو - الاقتصادات التي لديها فترات إبلاغ استثنائية
١٥٥	جدول زاي - توثيق البيانات الرئيسية
١٦٥	الإطار ألف-١: افتراضات السياسات الاقتصادية التي استندت إليها التوقعات بشأن بعض الاقتصادات المختارة
١٦٩	قائمة بالجدول
١٧٠	الناتج (الجدول ألف ١ - ألف ٤)
١٧٧	التضخم (الجدول ألف ٥ - ألف ٧)
١٨٢	السياسات المالية (الجدول ألف ٨)
١٨٣	التجارة الخارجية (الجدول ألف ٩)
١٨٥	معاملات الحساب الجاري (الجدول ألف ١٠ - ألف ١٢)
١٩٢	ميزان المدفوعات والتمويل الخارجي (الجدول ألف ١٣)
١٩٦	تدفق الأموال (الجدول ألف ١٤)
١٩٩	السيناريو الأساسي متوسط الأجل (الجدول ألف ١٥)

٢٠١ آفاق الاقتصاد العالمي، موضوعات مختارة

المناقشة التي أجزاها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد، في إبريل ٢٠١٥

٢٠٩

الجداول

٢	الجدول ١-١: عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي
٤٨	الجدول ١-٢: اقتصادات متقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥١	الجدول ٢-٢: اقتصادات أوروبية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٥	الجدول ٣-٢: اقتصادات آسيا والمحيط الهادئ: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٥٨	الجدول ٤-٢: اقتصادات نصف الكرة الغربي: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦١	الجدول ٥-٢: كومنولث الدول المستقلة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٦٣	الجدول ٦-٢: اقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وأسعار المستهلكين ورصيد الحساب الجاري والبطالة
٦٧	الجدول ٧-٢: اقتصادات إفريقيا جنوب الصحراء: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وأسعار المستهلكين، ورصيد الحساب الجاري، والبطالة
٨٥	الجدول ١-٣ في الملحق: البلدان المدرجة في التحليل
٨٦	الجدول ٢-٣ في الملحق: مصادر البيانات
٩٦	الجدول ١-٢-٣ خصائص الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة مقارنة بمتبقية سولو، الاقتصادات المتقدمة، ١٩٧٠-٢٠٠٧
٩٨	الجدول ٢-٢-٣ قنوات انتقال الآثار
١٠٥	الجدول ١-٥-٣ تأثير مشكلات سوق المنتجات والعمالة على نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج
١٠٦	الجدول ٢-٥-٣ تأثير تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ورأس المال البشري والبحث والتطوير
١٢٤	الجدول ١-٤: شواهد من بيانات الشركات: قناة القيود المالية
١٢٦	الجدول ٢-٤: شواهد من بيانات الشركات: قناة عدم اليقين السياسي
١٢٩	الجدول ٣-٤: الاستثمار ونسبة توبين والأرباح والنقد
١٣٠	الجدول ١-١-٤ في الملحق: مصادر البيانات
١٣١	الجدول ١-٢-٤ في الملحق: الاستثمارات المجمع على مستوى الشركات مقابل الاستثمارات الوطنية
١٣٣	الجدول ١-٣-٤ في الملحق: علاقة الاستثمار والناتج: تقدير المتغيرات المساعدة
١٣٦	الجدول ١-٥-٤ في الملحق: نموذج الأساسي القائم على مبدأ التعجيل
١٣٦	الجدول ٢-٥-٤ في الملحق: النموذج القائم على مبدأ التعجيل: تقديرات داخل العينة مقابل تقديرات خارج العينة
١٣٧	الجدول ٣-٥-٤ في الملحق: مجموعة مختارة من اقتصادات منطقة اليورو: نموذج التعجيل الأساسي والمكبر — عينة متساوية
١٧٠	الجدول ألف-١ موجز الناتج العالمي
١٧١	الجدول ألف-٢ الاقتصادات المتقدمة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومجموع الطلب المحلي
١٧٢	الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٧٤	الجدول ألف-٤ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٧٧	الجدول ألف-٥ موجز بيانات التضخم
١٧٨	الجدول ألف-٦ الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين
١٧٩	الجدول ألف-٧ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين
١٨٢	الجدول ألف-٨ الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة
١٨٣	الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية
١٨٥	الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري
١٨٨	الجدول ألف-١١ الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري
١٨٩	الجدول ألف-١٢ الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري

١٩٢	الجدول ألف-١٣ موجز أرصدة الحساب المالي
١٩٦	الجدول ألف-١٤ موجز صافي الإقراض والاقتراض
١٩٩	الجدول ألف-١٥ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

الأشكال البيانية

٣	الشكل البياني ١-١: مؤشرات النشاط العالمي
٤	الشكل البياني ٢-١: التضخم العالمي
٤	الشكل البياني ٣-١: الأوضاع النقدية في الاقتصادات المتقدمة
٥	الشكل البياني ٤-١: أسواق السلع الأولية والنفط
١٠	الشكل البياني ٥-١: أوضاع الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة
١١	الشكل البياني ٦-١: أوضاع الأسواق المالية وتدفقات رؤوس الأموال في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٢	الشكل البياني ٧-١: سياسات المالية العامة
١٢	الشكل البياني ٨-١: السياسات النقدية والائتمان في اقتصادات الأسواق الصاعدة
١٣	الشكل البياني ٩-١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي
١٧	الشكل البياني ١٠-١: القطاع الخارجي
١٨	الشكل البياني ١١-١: أسعار الصرف والاحتياطيات
١٩	الشكل البياني ١٢-١: المخاطر على الآفاق العالمية
٢٠	الشكل البياني ١٣-١: مخاطر الركود والانكماش
٢٣	الشكل البياني ١٤-١: الطاقة الإنتاجية والبطالة والاتجاهات العامة للناتج
٢٨	الشكل البياني ١-١ ت خ-١: مؤشرات أسعار السلع الأولية
٢٩	الشكل البياني ١-١ ت خ-٢: نمو عرض النفط
٢٩	الشكل البياني ١-١ ت خ-٣: منحنيات عقود برنت المستقبلية
٢٩	الشكل البياني ١-١ ت خ-٤: توقعات أسعار نفط برنت، ١٧ مارس ٢٠١٥
٣١	الشكل البياني ١-١ ت خ-٥: الولايات المتحدة: عدد منصات الحفر المستخدمة أسبوعياً
٣٢	الشكل البياني ١-١ ت خ-٦: استثمارات النفط العالمية وأسعار النفط
٣٢	الشكل البياني ١-١ ت خ-٧: استجابة استثمارات النفط لأسعار النفط
٣٣	الشكل البياني ١-١ ت خ-٨: استجابة إنتاج النفط لأسعار النفط
٣٤	الشكل البياني ١-١ ت خ-٩: إنتاج واستثمار النفط في أوبك وغير أوبك
٣٤	الشكل البياني ١-١ ت خ-١٠: إنتاج واستثمار النفط التقليدي وغير التقليدي
٣٥	الشكل البياني ١-١ ت خ-١١: تطور الأسعار التعادلية
٣٥	الشكل البياني ١-١ ت خ-١٢: إنتاج النفط وتكاليف التشغيل حسب البلد
٧	الشكل البياني للسيناريو ١- التأثير المحتمل لتراجع أسعار النفط منذ أغسطس ٢٠١٤
٩	الشكل البياني ٢- تأثير تحولات أسعار الصرف منذ أغسطس ٢٠١٤
٣٦	الشكل البياني ١-١-١: محددات أسعار النفط: نموذج من متغيرين على أساس البيانات اليومية، يوليو ٢٠١٤-يناير ٢٠١٥
٣٧	الشكل البياني ١-١-٢: محددات أسعار النفط: نموذج من متغيرين على أساس البيانات اليومية، ١٩٨٦ و ٢٠٠٨
٣٨	الشكل البياني ١-١-٣: محددات أسعار النفط: نموذج من أربع متغيرات على أساس البيانات ربع السنوية
٣٩	الشكل البياني ١-٢-١: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وحجم الواردات
٤٠	الشكل البياني ١-٢-٢: أحجام الواردات التراكمية: البيانات والنموذج والاتجاه الخطي
٤١	الشكل البياني ١-٢-٣: المرونة طويلة المدى
٤١	الشكل البياني ١-٢-٤: المرونات طويلة المدى
٤٦	الشكل البياني ١-٢-١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٥ والآثار الناتجة عن صدمة معروض النفط
٤٧	الشكل البياني ٢-٢: الولايات المتحدة الأمريكية وكندا: تعاف قوي
٤٩	الشكل البياني ٢-٣: أوروبا المتقدمة: تداعيات الركود في منطقة اليورو

٥٢	الشكل البياني ٢-٤: اقتصادات أوروبا الصاعدة والنامية: تباطؤ النمو في ظل ضعف الطلب الخارجي
٥٤	الشكل البياني ٢-٥: آسيا والمحيط الهادئ: الأداء يتراجع لكنه لا يزال متفوقا
٥٧	الشكل البياني ٢-٦: أمريكا اللاتينية والكاريبي: ضعف مزمن
٦٠	الشكل البياني ٢-٧: كومنولث الدول المستقلة: التكيف مع المخاطر الجغرافية-السياسية وانخفاض أسعار النفط
٦٢	الشكل البياني ٢-٨: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: النفط والصراعات وفترات التحول
٦٦	الشكل البياني ٢-٩: إفريقيا جنوب الصحراء: الصمود أمام التأثيرات المعاكسة
٦٩	الشكل البياني ٣-١: الناتج مقارنة بتوقعات ما قبل الأزمة
٧٠	الشكل البياني ٣-٢: توقعات النمو على المدى المتوسط في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي
٧٣	الشكل البياني ٣-٣: تطور نمو الناتج الممكن قبل الأزمة
٧٤	الشكل البياني ٣-٤: التغيير في نمو الناتج الممكن بين البلدان
٧٤	الشكل البياني ٣-٥: محددات نمو الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة
٧٦	الشكل البياني ٣-٦: محددات نمو الناتج الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة
٧٩	الشكل البياني ٣-٧: مكونات نمو الناتج الممكن خلال الأزمة المالية العالمية في الاقتصادات المتقدمة
٨٠	الشكل البياني ٣-٨: مكونات نمو الناتج الممكن خلال الأزمة المالية العالمية في اقتصادات الأسواق الصاعدة
٨١	الشكل البياني ٣-٩: تأثير العوامل الديمغرافية على نمو العمالة
٨٢	الشكل البياني ٣-١٠: نسبة الاستثمار إلى رأس المال
٨٤	الشكل البياني ٣-١١: تطور نمو الناتج الممكن ومكوناته
٨٧	الشكل البياني ٣-٢-١ في الملحق: نمو الناتج المحتمل
٨٩	الشكل البياني ٣-٣-١ في الملحق: توزيعات نسبة السكان حسب السن
٩١	الشكل البياني ٣-٤-١ في الملحق: في أعقاب الأزمة المالية العالمية في الاقتصادات المتقدمة
٩١	الشكل البياني ٣-٤-٢ في الملحق: في أعقاب الأزمة المالية العالمية في اقتصادات الأسواق الصاعدة
٩٢	الشكل البياني ٣-٥-١ في الملحق: التوقعات بشأن نمو رأس المال البشري
٩٤	الشكل البياني ٣-١-١ فجوة الناتج في اقتصادات مختارة من منطقة اليورو: مرشح متعدد المتغيرات المالية مقارنة بمرشح يشمل التضخم فقط
٩٤	الشكل البياني ٣-١-٢ فجوات الائتمان والناتج التي ينطوي عليها النموذج الديناميكي للتوازن العام العشوائي
٩٧	الشكل البياني ٣-٢-١ تداعيات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة على الاقتصادات المتقدمة الأخرى
٩٩	الشكل البياني ٣-٣-١ العمالة والقيمة المضافة، ١٩٨٠-٢٠٠٧
١٠٠	الشكل البياني ٣-٣-٢ مجموعات البلدان المختارة: نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج وقطاعات الخدمات
١٠٠	الشكل البياني ٣-٣-٣ نمو وتداعيات إنتاجية تكنولوجيا المعلومات والاتصالات
١٠٢	الشكل البياني ٣-٤-١ استجابة إنتاجية العمالة للأزمات
١٠٦	الشكل البياني ٣-٥-١ التأثير قصير ومتوسط الأجل للإصلاحات الهيكلية على نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج
١١٣	الشكل البياني ٤-١: الاستثمار الخاص الحقيقي
١١٤	الشكل البياني ٤-٢: الاستثمار الخاص الحقيقي، ٢٠٠٨-٢٠١٤
١١٤	الشكل البياني ٤-٣: فئات الاستثمار الثابت الحقيقي
١١٥	الشكل البياني ٤-٤: توزيع تراجع الاستثمار، ٢٠٠٨-٢٠١٤
١١٥	الشكل البياني ٤-٥: نسب فئات الاستثمار وأسعارها النسبية
١١٧	الشكل البياني ٤-٦: استثمارات الأعمال الحقيقية والناتج مقارنة بالتنبؤات: فترات الركود السابقة مقابل الأزمة المالية العالمية
١١٩	الشكل البياني ٤-٧: استثمارات الأعمال الحقيقية: الفعلية والمتوقعة في ضوء حجم النشاط الاقتصادي
١٢٠	الشكل البياني ٤-٨: النموذج القائم على مبدأ التعجيل: استثمارات الأعمال الحقيقية

١٢٠	الشكل البياني ٤-٩: استثمارات الأعمال الحقيقية: القيم المتبقية في النموذج القائم على مبدأ التعجيل وتراجع الاستثمار عن تنبؤات ما قبل الأزمة، ٢٠٠٨-٢٠١٤
١٢١	الشكل البياني ٤-١٠: مجموعة مختارة من اقتصادات منطقة اليورو: النموذج القائم على مبدأ التعجيل – دور القيود المالية وعدم اليقين بشأن السياسات
١٢٢	الشكل البياني ٤-١١: الإجابات على مسوح الشركات: العوامل التي تحد من الإنتاج
١٢٥	الشكل البياني ٤-١٢: استثمارات الشركات منذ الأزمة، حسب نوع الشركة
١٢٨	الشكل البياني ٤-١٣: نسبة توبين ونسب استثمارات الأعمال الحقيقية إلى رأس المال
١٢٨	الشكل البياني ٤-١٤: الاستثمار: الفعلي والمتوقع على أساس نسبة توبين
١٣٢	الشكل البياني ٤-٣-١ في الملحق: استثمارات الأعمال الحقيقية الفعلية مقابل المتوقعة – الثبات
١٣٥	الشكل البياني ٤-٥-١ في الملحق: النموذج القائم على مبدأ التعجيل: داخل العينة مقابل خارج العينة
١٣٥	الشكل البياني ٤-٥-٢ في الملحق: النموذج القائم على مبدأ التعجيل: تحييد تأثير تكلفة استخدام رأس المال
١٣٨	الشكل البياني ٤-١-١: الاستثمار الثابت الخاص الحقيقي
١٣٩	الشكل البياني ٤-١-٢: أخطاء تنبؤات الاستثمار الخاص والنتائج: التباطؤ التاريخي مقابل التباطؤ بعد عام ٢٠١١
١٤٠	الشكل البياني ٤-١-٣: العوامل المساهمة في تباطؤ الاستثمار الخاص منذ ٢٠١١

الافتراضات والأعراف المتبعة

أُتُمِد 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 ٦ فبراير - ٦ مارس ٢٠١٥، باستثناء تلك المتعلقة بالعملات 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 ٥٨,١٤ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٥ و ٦٥,٦٥ دولاراً للبرميل في عام ٢٠١٦، وسيظل ثابتاً بالقيمة الحقيقية على المدى المتوسط؛ وأن متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (LIBOR) لستة أشهر على الودائع بالدولار الأمريكي سيبلغ ٠,٧٪ في عام ٢٠١٥ و ١,٩٪ في عام ٢٠١٦؛ وأن متوسط سعر الفائدة لثلاثة أشهر على الودائع باليورو سوف يبلغ ٠,٢٪ في عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦؛ وأن متوسط سعر الفائدة لستة أشهر على الودائع بالين الياباني سوف يبلغ ٠,١٪ في عام ٢٠١٥ و ٠,٢٪ في عام ٢٠١٦. 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 عموماً حتى ٣ إبريل ٢٠١٥.

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

- ... للإشارة إلى عدم توافر البيانات أو عدم انطباقها؛
- فيما بين السنوات أو الشهور (٢٠١٤-٢٠١٥ أو يناير- يونيو، على سبيل المثال) للإشارة إلى السنوات أو الشهور المشمولة، بما فيها سنوات أو شهور البداية والنهاية؛
- / بين السنوات أو الشهور (٢٠١٤/٢٠١٥، على سبيل المثال) للإشارة إلى 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).
- وتشير البيانات المذكورة إلى السنوات التقويمية، فيما عدا في حالة القليل من البلدان التي تستخدم السنة المالية. ويرجى الرجوع إلى الجدول (واو) في الملحق الإحصائي الذي يعرض قائمة بالاقتصادات التي تعتمد فترات إبلاغ استثنائية لبيانات الحسابات القومية ومالية الحكومة لكل بلد.
- وبالنسبة لبعض البلدان، تستند الأرقام المسجلة لعام ٢٠١٤ وما قبله على التقديرات وليس النتائج الفعلية. يُرجى الرجوع إلى الجدول (زاي) في الملحق الإحصائي الذي يحتوي على قائمة بأخر النتائج الفعلية للمؤشرات في الحسابات القومية، والأسعار، ومالية الحكومة، وميزان المدفوعات في كل بلد.
- في الأول من يناير ٢٠١٥، أصبحت ليتوانيا البلد التاسع عشر الذي ينضم إلى عضوية منطقة اليورو. ولا تدرج بيانات ليتوانيا في مجملات منطقة اليورو لأن المكتب الإحصائي الأوروبي (يوروستات) لم يصدر بعد البيانات الموحدة بالكامل للمجموعة، لكن هذه البيانات متوافرة ضمن بيانات الاقتصادات المتقدمة والمجموعات الفرعية التي جمعها تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.
- وكما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد بيانات سوريا من عام ٢٠١١ وما بعده بسبب أجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.
- ووفقاً لما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تُستبعد توقعات أسعار المستهلكين بالنسبة للأرجنتين بسبب الانقطاع الهيكلي للبيانات. وللإطلاع على مزيد من التفاصيل، يُرجى الرجوع إلى الملحوظة ٦ في الجدول ألف-٧ من الملحق الإحصائي.
- ونظراً لأن هناك برنامج لصندوق النقد الدولي يجري تنفيذه حالياً مع باكستان، فإن سلسلة البيانات التي تحسب على أساسها فرضيات سعر الصرف الاسمي في باكستان لا تكون متاحة للاطلاع العام لأن سعر الصرف الاسمي هو من الأمور التي تؤثر على السوق في باكستان.
- وفي مصر لا تتاح للاطلاع العام سلسلة البيانات التي تحسب على أساسها فرضيات سعر الصرف الاسمي لأن سعر الصرف الاسمي من الأمور التي تؤثر على السوق في مصر.
- واعتباراً من عدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ألغى تصنيف التمويل الخارجي الرسمي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية المصنفة كالاقتصادات مدينة صافية، وذلك لنقص البيانات المتاحة.
- وما لم ترد إشارة للمصدر في الجداول والأشكال البيانية، تكون البيانات مستقاة من قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي. 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. ويغطي هذا المصطلح أيضا، 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 لهذه النسخة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي في موقع مكتبة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، وعنوانه (www.elibrary.imf.org) وموقع صندوق النقد الدولي على شبكة الانترنت، 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 سواه 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 ودقتها 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 الانترنت، وعنوانه (www.imf.org). ويمكن الاطلاع على قائمة تفصيلية بالتغييرات الجوهرية في جداول محتويات الطبعات الإلكترونية. وللإطلاع على شروط استخدام قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، يرجى الرجوع إلى الموقع الإلكتروني «حقوق النشر والاستخدام» في العنوان التالي: (<http://www.imf.org/external/terms.htm>). ويرجى إرسال أي استفسارات حول محتوى تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وقاعدة بياناته بالبريد العادي أو الفاكس أو من خلال منبر النقاش على شبكة الانترنت (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 الانترنت: www.imf.org/weoforum

تعتبر التحليلات والتوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي جزءاً لا يتجزأ من رقابة صندوق النقد الدولي للتطورات 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 تجريها إدارات الصندوق، وتستند بالدرجة الأولى إلى المعلومات التي يقوم بجمعها خبراءه 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 جيان ماريا ميليسي فيرتي، نائب مدير إدارة البحوث، والسيد توماس هلبينغ، رئيس قسم بإدارة البحوث.

والمساهمون الأساسيون في هذا التقرير هم عبدول أبيض، وأسيل المنصور، وعاقب أسلم، وسامية بيداس – ستروم، وباتريك بلاغريف، وأويا سيلاسن، وماي داو، ودافيد فورسييري، وروبرتو غارسيا-سالطوس، سينيم كيليتش تشيليك، ودانييل لي، وسيوك جيل بارك، وماركو تيرونيس، وهوي تونغ، وخوان بيبيز البورنر، وفان جانغ.

ومن المساهمين الآخرين علي عليجي، ورابع أرزقي، وأنغانا بانرجي، وسامي بن ناصر، وهيلغا برغر، وإميني بوز، وإرنستو كريفييلي، وإيرا دابلا-نوريس، وهارالد فينغر، وروبرتو غيمريس فيلو، وعمرو حسني، وبنجامين هانت، ومينسوك كيم، ونيكولاس ماغود، وأكييتو ماتسيموتو، وأندريه ماير، وبريتا ميترا، وميكو مركايك، وبسوار موخدياي، وكارولينا أوسوريو بويترون، وماركو باني، وباو ربانال، وجسمين رحمن، وميشيل روتا، وأنيكا شنوكر، وسباستيان سوسا، وأرا ستيفانيان، وشاين سترايفل، ومرزي طاهري سانجان، وناتاليا تاميريسا، وبرونو فيرساي، وكيفن وايزمان، وألكساندرا دزينيكا.

وساعد على الجانب البحثي كل من جافين أسدوريان، وجوشوا باشيرت، وأنجيلا إسبيريتو، وريتشل فان، وميتكو غريغوروف، وهوا جيانغ، ويون ليو، وأوليفيا ما، وفانيسا ديان مونتيلونغو، وريتشل زيمانسكي، وهونغ يانغ. 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-واسيل. وتولى مايكل هاروب من إدارة التواصل قيادة فريق التحرير وإدارة إنتاج المطبوعة، بمساعدة من ليندا كين وجو بروكوبيو، وقدم المساعدة التحريرية كل من كاثي غاغنيت، ولوسي سكوت مورالز، وشيري براون، وغريغ فورت، ولندا لونغ، ومؤسسة "EEI Communications".

وقدم خدمات الدعم الفني الإضافية «فريق إدارة البيانات الأساسية» من إدارة تقنية المعلومات في الصندوق، والمستشار الخارجي بافيل بيمينوف.

وقد أفاد هذا التحليل من التعليقات والمقترحات من الخبراء في إدارات الصندوق الأخرى، وكذلك من المديرين التنفيذيين بعد مناقشتهم للتقرير في ٣ إبريل ٢٠١٥. 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.

الولايات المتحدة إلى منطقة اليورو والصين والهند. أما البلدان المصدرة للنفط فقد خفضت إنفاقها بدرجة أقل، حيث يمتلك الكثير منها احتياطات مالية كبيرة ويستطيع تخفيض الإنفاق ببطء.

وكانت تحركات أسعار الصرف كبيرة على غير المعتاد. وبالنسبة للعملة الرئيسية، سجل الدولار ارتفاعا كبيرا بينما كان الانخفاض كبيرا أيضا في سعر صرف اليورو والين. ومن الواضح أن هذه التحركات تعكس فروقا واسعة في السياسة النقدية، حيث يتوقع أن تتخلى الولايات المتحدة عن النطاق الأدنى الصفري هذا العام، بينما لا تنطبق هذه الاحتمالات على حالة اليورو أو اليابان. ولأن هذه الفروق ظلت واضحة لفترة، فإن المفاجأة هنا ربما تتمثل في المدة التي استغرقتها تحركات أسعار الصرف. وسيكون انخفاض سعر اليورو والين عاملا مساعدا لأن منطقة اليورو واليابان كانتا معرضتين لخطر الدخول في انتكاسة جديدة. وتتيح السياسة المطبقة في الولايات المتحدة حيزا ما لموازنة الآثار السلبية لارتفاع سعر الدولار. وعلى ذلك، يجب النظر إلى هذا التعديل في أسعار الصرف باعتباره خبرا سارا، في محصلته الصافية، بالنسبة للاقتصاد العالمي.

ولننظر الآن إلى هذه العوامل جنبا إلى جنب. فبعض البلدان مثقل بتركة الأزمة دون البعض الآخر. وبعض البلدان مثقل بانخفاض النمو الممكن دون البعض الآخر. وبعض البلدان مستفيد من انخفاض أسعار النفط والبعض الآخر خاسر. وبعض البلدان تتحرك عملته مع الدولار والبعض الآخر مع اليورو والين. أضف إلى ذلك بضع تطورات ينفرد بها البعض، كالمتابعب الاقتصادية في روسيا أو الضعف في البرازيل. وليس من الغريب والحال هذه أن يستوجب الأمر تقييما شديدا للتفصيل. ففي المحصلة الصافية، تشير تنبؤاتنا الأساسية إلى تحسن أداء الاقتصادات المتقدمة هذا العام مقارنة بالعام الماضي، وحدث تباطؤ في الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل مقارنة بالعام الماضي، وبالتالي بقاء النمو العالمي قريبا من مستواه في العام الماضي. لكن هذه الأرقام الإجمالية لا توضح مقدار التنوع في هذه التطورات.

وننتقل من السيناريو الأساسي إلى الحديث عن المخاطر، ونطرح السؤال: هل زادت المخاطر؟ ما أراه هو تراجع طفيف في المخاطر الاقتصادية الكلية. فقد انخفض أكبر خطر شهده العام الماضي — وهو خطر الركود في منطقة اليورو — كما تراجع مخاطر الانكماش. لكن المخاطر المالية والجغرافية-السياسية ارتفعت. وتؤدي التحركات الكبيرة في

وأنا أكتب هذا التقديم، لفت انتباهي أن القوى التي تحدد تطورات الاقتصاد الكلي حول العالم معقدة للغاية، مما يجعل استخلاص نتيجة بسيطة في هذا الخصوص مهمة صعبة. وأود توضيح هذه النقطة وعرضها بالتفصيل.

تتشكل هذه التطورات بفعل قوتين عميقتين على المدى المتوسط:

فهناك التركة التي خلفتها الأزمة المالية وأزمة منطقة اليورو والتي لا تزال واضحة في كثير من البلدان. وفي هذا السياق، نجد أن البنوك الضعيفة ومستويات الدين المرتفعة — في القطاع العام أو قطاع الشركات أو الأسر — لا تزال عبئا معوقا للإنفاق والنمو، وإن كان بدرجات متباينة. ويعمل النمو المنخفض، بدوره، على إبطاء عملية تخفيض الرفع المالي.

كذلك حدث انخفاض في معدلات نمو الناتج الممكن. وكما يوضح الفصل الثالث، كان النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة قد بدأ يتراجع قبل بداية الأزمة، حيث كانت شيخوخة السكان قد أصبحت عاملا مؤثرا آنذاك، إلى جانب تباطؤ الإنتاجية الكلية. ثم تفاقم الأمر بفعل الأزمة، إذ أدى الانخفاض الكبير في الاستثمارات إلى زيادة انخفاض نمو رأس المال. ولأننا بدأنا الخروج من مرحلة الأزمة، فمن المتوقع أن ينتعش نمو رأس المال، كما أشار الفصل الرابع، ولكن شيخوخة السكان وضعف نمو الإنتاجية سيظلان عبئا على كاهل الاقتصاد. وتبدو الآثار أوضح في الأسواق الصاعدة، حيث تقترن شيخوخة السكان بانخفاض تراكم رأس المال وتراجع نمو الإنتاجية لإحداث تراجع كبير في النمو المستقبلي الممكن. ومع ضعف آفاق المستقبل، يستمر انخفاض الإنفاق وتراجع معدلات النمو.

وبالإضافة إلى هاتين القوتين الأساسيتين، يهيمن على المشهد الحالي عاملان لهما انعكاسات توزيعية مهمة، وهما انخفاض أسعار النفط والتحركات الكبيرة في أسعار الصرف. وقد كان الانخفاض الحاد في أسعار النفط تطورا مفاجئا. وهناك تفسيرات كثيرة طرحت لاحقا، وكان أكثرها إقناعا يركز على الزيادة المطردة في العرض من مصادر غير تقليدية والتي صاحبها تغير في استراتيجية منظمة «أوبك» (منظمة البلدان المصدرة للنفط). وتُرجح معظم هذه التفسيرات استمرار الانخفاض لفترة طويلة قادمة.

وأدى انخفاض الأسعار إلى إعادة توزيع نسبة كبيرة من الدخل الحقيقي لتتحول من البلدان المصدرة للنفط إلى البلدان المستوردة له. وتشير الأدلة المبكرة إلى تزايد الإنفاق مع ارتفاع الدخل الحقيقي في البلدان المستوردة للنفط من

المتقدمة قد أنجزت نسبة كبيرة مما تستطيع تحقيقه. وهناك حيز مالي يمكن استخدامه في بعض البلدان، لكنه حيز محدود؛ فقد أتاح انخفاض سعر النفط فرصة لتخفيض دعم الطاقة وإبداله ببرامج أكثر دقة في استهداف المستحقين. ولا تزال مبررات زيادة الاستثمار في البنية التحتية قائمة دون تغيير عما ورد في العدد السابق من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ورغم أن الإصلاحات الهيكلية لا تصنع المعجزات، فإن بإمكانها رفع مستوى الناتج وزيادة النمو لبعض الوقت. وتختلف قائمة الإصلاحات الملائمة باختلاف البلدان. ونظرا للتكاليف السياسية المصاحبة لكثير من هذه الإصلاحات على المدى القصير، فسيكون على البلدان القائمة بها مواجهة التحدي الذي تفرضه أهمية الاختيار الدقيق فيما بينها.

أوليفيه بلانشار
المستشار الاقتصادي

الأسعار النسبية، سواء كانت أسعار الصرف أو سعر النفط، إلى خسارة أطراف وفوز أخرى. وتواجه شركات الطاقة والبلدان المنتجة للنفط ظروفًا أصعب ومخاطر أعلى. وينطبق هذا على الشركات غير الأمريكية والحكومات التي اقترضت بالدولار. وإذا استمرت تحركات أسعار الصرف الكبيرة الحالية، يمكن أن تنشئ مزيدًا من المخاطر المالية وأن تعيد الحديث عن حروب العملات. ولا يمكن استبعاد حدوث أزمة يونانية، وهي حدث لا شك أنه كفيل بإحداث اضطرابات في الأسواق المالية. ولا تزال الاضطرابات مستمرة في أوكرانيا والشرق الأوسط، وإن لم يكن لها انعكاسات اقتصادية نظامية حتى الآن.

وأخيرًا، وبالنظر إلى تنوع الحالات المختلفة، يتضح أن المشورة بشأن السياسات يجب أن تصمم وفق حالة كل بلد على حدة. ومع ذلك، تظل بعض المبادئ العامة قائمة. ولا يزال من الضروري اتخاذ تدابير للحفاظ على النمو سواء على المدى القصير أو الأطول. ومع استحداث التيسير الكمي في منطقة اليورو، تكون السياسة النقدية في الاقتصادات

معدلات النمو والسياسات النقدية لدى البلدان المختلفة وانخفاض أسعار النفط. ويمكن أن تساهم هذه التغيرات في تحسين آفاق الاقتصاد العالمي عن طريق إعادة توزيع الطلب في اتجاه البلدان التي تمر بأوضاع اقتصادية كلية أصعب وتتيح سياساتها حيزاً أضيق للحركة، مما يمكن أن يحد من مخاطر اشتداد الضائقة القائمة وتداعياتها الممكنة في هذه الاقتصادات.

ويمكن رؤية الأثر الصافي لتفاعلات هذه القوى من خلال ارتفاع النمو المتوقع في الاقتصادات المتقدمة هذا العام مقارنة بعام ٢٠١٤، وتباطؤ النمو المتوقع في الاقتصادات الصاعدة. ومع ذلك، فلا تزال مساهمة الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في النمو العالمي تتجاوز ٧٠٪ في عام ٢٠١٥.

وأهم الأسباب وراء هذه الآفاق المتوقعة للنمو في الأسواق الصاعدة هو زيادة ضعف الاحتمالات بالنسبة لبعض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبيرة وتراجع النشاط في عدد من كبرى البلدان المصدرة للنفط على أثر الهبوط الحاد في أسعار النفط. ويُنتظر من السلطات الصينية حالياً أن تولي اهتماماً أكبر لخفض مواطن الضعف التي خلفها النمو الائتماني والاستثماري السريع في الآونة الأخيرة. وعلى ذلك، تفترض التنبؤات زيادة تباطؤ النشاط الاستثماري، ولا سيما في القطاع العقاري. وتتأثر آفاق النمو في البرازيل بظروف الجفاف، وتشديد السياسات الاقتصادية الكلية، وضعف المزاج السائد في القطاع الخاص، الأمر الذي يرتبط جزئياً بتداعيات التحقيق في قضية «بتروبراس». وتنعكس تنبؤات النمو في روسيا تأثر الاقتصاد بالانخفاض الحاد الذي سجلته أسعار النفط وزيادة التوترات الجغرافية-السياسية. وبالنسبة لبلدان الأسواق الصاعدة الأخرى المصدرة للسلع الأولية، من المتوقع أن يعاني النمو متوسط الأجل من تأثير انخفاض أسعار النفط والسلع الأولية الأخرى على معدلات التبادل التجاري والدخول الحقيقية. ومن المتوقع أيضاً أن يتحسن النمو في الأسواق الصاعدة في عام ٢٠١٦، مما يرفع النمو العالمي إلى ٣,٨٪، يرجع معظمها إلى حدوث بعض التراجع في الضغوط الخافضة للنشاط لدى البلدان والمناطق ضعيفة النمو في عام ٢٠١٥، مثل روسيا والبرازيل، وبقية بلدان أمريكا اللاتينية.

ولا يزال الحيز الذي تتيحه السياسات الاقتصادية الكلية لدعم النمو محدوداً في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. غير أن انخفاض أسعار النفط سيُضعف الضغوط التضخمية ويحد من مواطن الضعف في الحسابات الخارجية لدى البلدان المستوردة للنفط، كما يؤدي انخفاض

لا يزال النمو العالمي في حدود متوسطة، مع تباين الاحتمالات المتوقعة لمختلف البلدان والمناطق الرئيسية. فمن المتوقع أن يبلغ النمو ٣,٥٪ في عام ٢٠١٥، على النحو المتنبأ به في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في يناير ٢٠١٥. ومقارنة بالعام الماضي، بدأ تحسن الآفاق بالنسبة للاقتصادات المتقدمة، بينما يتوقع انخفاض النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، ولا سيما انعكاساً لضعف احتمالات النمو في بعض الاقتصادات الكبيرة ضمن مجموعتي الأسواق الصاعدة والبلدان المصدرة للنفط.

وتتحدد الآفاق المتوقعة وفقاً لعدد من القوى المعقدة، ومنها الاتجاهات العامة على المديين المتوسط والطويل، والصدمات العالمية، وكثير من العوامل ذات الخصوصية القطرية أو الإقليمية:

- ففي الأسواق الصاعدة، أدت مفاجآت النمو السالب على مدار الأربع سنوات الماضية إلى تخفيض توقعات النمو على المدى المتوسط.
- وفي الاقتصادات المتقدمة، تخيم على احتمالات الناتج الممكن غيوم شيخوخة السكان وضعف الاستثمارات والنمو الباهت في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. ويعمل انخفاض توقعات النمو الممكن على إضعاف الاستثمارات في الوقت الراهن.
- ولا يزال التعامل مع أزمة تركيا جارياً في العديد من الاقتصادات المتقدمة وبعض الأسواق الصاعدة، بما في ذلك فجوات الناتج السالبة المزمّنة وارتفاع مستوى الدين الخاص أو كليهما.
- وبلغ التضخم الفعلي والمتوقع معدلات أقل من المستهدف في معظم الاقتصادات المتقدمة ويواصل الانخفاض في بعض الحالات — وهو مثير قلق خاص بالنسبة للبلدان التي أورتتها الأزمة تركة من الدين المرتفع والنمو المنخفض وتعاني من ضيق أو انعدام الحيز المتاح لتيسير السياسة النقدية.
- وزاد تراجع العائد على السندات طويلة الأجل حتى بلغ مستويات منخفضة قياسية في كثير من الاقتصادات المتقدمة. ويعتبر هذا التراجع داعماً لمسيرة التعافي إذا كان انعكاساً لانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وليس التوقعات التضخمية.
- ويتيح انخفاض أسعار النفط — الذي جاء معظمه تأثراً بعوامل العرض — زخماً دافعاً للنمو على مستوى العالم وفي كثير من البلدان المستوردة للنفط، ولكنه يشكل عبئاً على النشاط في البلدان المصدرة للنفط.
- وشهدت الشهور القليلة الماضية تغيراً كبيراً في أسعار صرف العملات الرئيسية، مما يعكس الاختلافات في

مخاطر على النشاط الاقتصادي، كما توضح أعداد سابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، إذا كانت السياسة النقدية مقيدة بالنطاق الأدنى الصفري. ولا تزال السياسة النقدية التيسيرية — حتى ما يعتمد منها على أساليب غير تقليدية — أمراً ضرورياً لمنع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، ومن الخطوات الجديدة بالترحيب ما قرره البنك المركزي الأوروبي مؤخراً من توسيع نطاق برنامجه المعني بشراء الأصول عن طريق مشتريات الأصول السيادية. وهناك حجج قوية يمكن الاستناد إليها في إثبات أهمية زيادة الاستثمار في البنية التحتية في بعض الاقتصادات المتقدمة وأهمية الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية بوجه عام. ورغم تباين الأولويات، فإن كثيراً من هذه الاقتصادات يمكن أن يستفيد من إجراء إصلاحات لزيادة المشاركة في سوق العمل والاتجاه العام للعمالة، بالنظر إلى شيخوخة السكان، ومن اتخاذ تدابير لمعالجة أعباء الدين الخاص.

وقد أصبح توزيع المخاطر التي يتعرض لها النمو العالمي أكثر توازناً في الوقت الراهن مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، لكن مخاطر التطورات السلبية لا تزال هي الغالبة. ومن الاحتمالات الإيجابية البارزة حدوث ارتفاع كبير في الطلب بسبب أسعار النفط. لكن أبرز مخاطر التطورات السلبية لا يزال دون تغيير عما ور في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. فقد تتصاعد التوترات الجغرافية-السياسية، مما يؤثر على الاقتصادات الكبرى. ولا تزال التحولات المربكة في أسعار الأصول المتداولة في الأسواق المالية مصدراً للقلق. ولا تزال علاوة الأجل وغيرها من علاوات المخاطر في أسواق السندات منخفضة بالمقاييس التاريخية، ومن المتوقع أن يبدأ في عام ٢٠١٥ تغير السياق الذي يقوم عليه تكوين أسعار الأصول — حيث تكون السياسات النقدية على درجة عالية من التيسير في الاقتصادات المتقدمة الكبرى. ومن الأحداث المنشئة للاضطرابات أن يحدث تغير في التوقعات المتعلقة بهذه العناصر بالإضافة إلى التحولات غير المتوقعة في المحافظ الاستثمارية بشكل أعم. فإذا عاد الدولار إلى الارتفاع بدرجة أكثر حدة، يمكن أن تظهر التوترات المالية في أماكن أخرى، وخاصة في الأسواق الصاعدة. ولا تزال مخاطر الركود والتضخم المنخفض قائمة في الاقتصادات المتقدمة، بالرغم من تحسن تنبؤات النمو قصير الأجل مؤخراً بالنسبة لبعض هذه الاقتصادات.

الأسعار إلى تهيئة بعض الحيز المالي أو إتاحة المجال لتعزيز مراكز المالية العامة، حسب الاقتضاء، في الاقتصادات التي تدعم أسعار المنتجات النفطية. وينبغي للبلدان المصدرة للنفط أن تستوعب صدمة كبيرة في معدلات التبادل التجاري وتواجه مواطن ضعف أكبر في المالية العامة والحسابات الخارجية. ويمكن السماح للإنفاق العام بأن يتكيف تدريجياً مع انخفاض الإيرادات النفطية في حالة البلدان التي تمتلك حيزاً مالياً كافياً، بينما يمكن تيسير هذا التكيف من خلال تخفيض سعر الصرف في البلدان المصدرة للنفط التي تتيح بعض المرونة في حركة أسعار الصرف. وأمام اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية جدول أعمال مهم أيضاً في مجال الإصلاحات الهيكلية، بما في ذلك اتخاذ تدابير لدعم تراكم رأس المال (مثل إزالة اختناقات البنية التحتية، وتخفيف القيود عن التجارة والاستثمار، وتحسين مناخ الأعمال) وزيادة المشاركة في سوق العمل وتعزيز مستوى الإنتاجية (من خلال إصلاحات في التعليم وأسواق العمل والمنتجات). ويتيح انخفاض أسعار النفط فرصة لإصلاح دعم الطاقة ونظام ضرائب الطاقة (وهو ما يشمل الاقتصادات المتقدمة).

وتستفيد الاقتصادات المتقدمة عموماً من انخفاض أسعار النفط. فمن المتوقع أن يتجاوز النمو في الولايات المتحدة ٣٪ في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٦، مع تحسن الطلب المحلي بدعم من انخفاض أسعار النفط والتحول إلى وتيرة أكثر اعتدالاً في عملية التصحيح المالي، واستمرار الدعم المستمد من موقف السياسة النقدية التيسيرية، رغم الارتفاع التدريجي المتوقع في أسعار الفائدة وبعض الأعباء التي تكبح صافي الصادرات بسبب ارتفاع أسعار الدولار مؤخراً. وبعد الضعف الذي اتسم به الربعان الثاني والثالث من عام ٢٠١٤، يبدي النمو في منطقة اليورو علامات انتعاش ولبد، يدعمه تراجع أسعار النفط، والمستوى المنخفض لأسعار الفائدة، وزيادة ضعف اليورو. وبعد عام ٢٠١٤ المخيب للأمال، يُتوقع أن ينتعش النمو في اليابان أيضاً، يدعمه انخفاض سعر صرف الين وتراجع أسعار النفط.

وفي بيئة من النمو المحدود وغير المتوازن، يظل ارتفاع الناتج المحلي والممكن من أولويات السياسة في الاقتصادات المتقدمة. ففي كثير من هذه الاقتصادات، تتمثل أهم قضايا السياسة الاقتصادية الكلية في فجوات الناتج المزممة والكبيرة، إلى جانب ديناميكية تخفيض التضخم التي تفرض

آخر التطورات والآفاق المتوقعة

أمام سياسات الاقتصاد الكلي لدعم النمو محدودا في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة. ولكن سيساعد انخفاض أسعار النفط في بعض الاقتصادات على خفض التضخم وتقليص مواطن الضعف الخارجية، مما يخفف الضغوط على البنوك المركزية لرفع أسعار الفائدة الأساسية. ويكتسب تنفيذ إصلاحات هيكلية لرفع الإنتاجية أهمية جوهرية في دعم الناتج الممكن، مع اختلاف جدول الأعمال باختلاف البلدان.

آخر التطورات والآفاق المتوقعة الاقتصاد العالمي في الشهور الأخيرة

ثمة أربعة تطورات رئيسية شكلت آفاق الاقتصاد العالمي منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

تفاوت النمو العالمي وتباطؤ التضخم في ٢٠١٤

بينما تشير الإحصاءات الأولية إلى اتساق النمو العالمي في النصف الثاني من عام ٢٠١٤ بوجه عام مع توقعات أكتوبر ٢٠١٤ (الشكل البياني ١-١)، حجبت هذه الأرقام العامة وراءها مفاجآت ملحوظة في النمو تشير إلى مزيد من التفاوت بين الاقتصادات الرئيسية، مع تعافي الولايات المتحدة بدرجة أقوى من المتوقع، ولكن مع قصور الأداء الاقتصادي في كثير من الأجزاء الأخرى في العالم عن المستويات المتوقعة. وعلى وجه التحديد:

- كان النمو في الولايات المتحدة أقوى من المتوقع، بمتوسط بلغ حوالي ٤٪ محسوبا على أساس المعدل السنوي خلال الثلاثة أرباع الأخيرة من عام ٢٠١٤. واستفاد الاستهلاك — وهو المحرك الرئيسي للنمو — من توفير فرص العمل ونمو الدخل باطراد، وانخفاض أسعار النفط، وتحسن ثقة المستهلك. وتراجع معدل البطالة إلى ٥,٥٪ في فبراير، فكان أقل بمقدار نقطة مئوية واحدة من مستواه قبل عام مضى.
- في اليابان، على أثر الضعف الذي شهده النصف الثاني من العام، كان النمو في ٢٠١٤ قريبا من الصفر، مما يرجع إلى ضعف الاستهلاك وهبوط الاستثمارات السكنية.
- في منطقة اليورو، كان النشاط أضعف من المتوقع في الجزء الأوسط من عام ٢٠١٤ لكنه أبدى بشائر ارتفاع في الربع الرابع وفي مطلع ٢٠١٥، حيث لقي الاستهلاك دعما من انخفاض أسعار النفط وارتفاع صافي الصادرات.
- برغم اتساق النشاط بدرجة كبيرة مع التنبؤات، تراجع نمو الاستثمار في الصين في النصف الثاني من عام ٢٠١٤، الأمر الذي يرجع إلى تصحيح في قطاع العقارات، بينما

بلغ النمو العالمي في ٢٠١٤ نسبة متواضعة قدرها ٣,٤٪، نتيجة لتحسن النمو في الاقتصادات المتقدمة مقارنة بالعام السابق وتباطؤ النشاط في الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وعلى الرغم من تباطؤ النشاط الاقتصادي، لا تزال الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تساهم بثلاثة أرباع النمو العالمي في ٢٠١٤.

ولا تزال القوى المعقدة التي أثرت على النشاط العالمي في ٢٠١٤ تشكل الآفاق المتوقعة. وهذه تشمل الاتجاهات العامة على المديين المتوسط والطويل، مثل شيخوخة السكان وتراجع النمو المحتمل، والصدمات العالمية مثل انخفاض أسعار النفط، وكثير من العوامل ذات الخصوصية القطرية أو الإقليمية مثل تركبات الأزمة وتقلبات أسعار الصرف مدفوعة بالتغيرات الفعلية والمتوقعة في السياسات النقدية. وبوجه عام، يُتوقع أن يبلغ النمو العالمي ٣,٥٪ و ٣,٨٪ في ٢٠١٥ و ٢٠١٦، على التوالي، اتساقا مع توقعات تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر في يناير ٢٠١٥. ويُتوقع أن يكون النمو في ٢٠١٥ أقوى من ٢٠١٤ في الاقتصادات المتقدمة، لكنه سيكون أضعف في الأسواق الصاعدة نتيجة لزيادة ضعف الآفاق في بعض من كبرى اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان المصدرة للنفط.

وأصبحت الآفاق المتوقعة على المدى المتوسط أقل تفاؤلا في حالة الاقتصادات المتقدمة، وبصفة خاصة في حالة الأسواق الصاعدة التي أخذ نشاطها يتباطأ منذ عام ٢٠١٠. وفي نفس الوقت، أصبح توزيع المخاطر التي يتعرض لها النمو العالمي أكثر توازنا في الوقت الراهن مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، لكن لا تزال مخاطر التطورات السلبية هي الغالبة. ويتمثل أحد الاحتمالات الإيجابية البارزة في أن يحظى الطلب بدفعة أكبر من أسعار النفط، بينما أبرز مخاطر التطورات السلبية المحددة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تزال قائمة، بما في ذلك تلك المرتبطة بالتوترات الجغرافية السياسية، والتحويلات المربكة في أسعار الأصول المتداولة في الأسواق المالية، وكذلك مخاطر الركود وانخفاض التضخم في الاقتصادات المتقدمة.

وفي هذا السياق، يظل رفع الناتج الفعلي والممكن من أولويات السياسة بوجه عام. وفي كثير من الاقتصادات المتقدمة، لا تزال السياسة النقدية التيسيرية ضرورية لدعم النشاط الاقتصادي ورفع التوقعات التضخمية. وهناك أيضا حجج قوية تؤيد زيادة الاستثمار في البنية التحتية في بعض الاقتصادات، وتؤيد تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لمعالجة تركبات الأزمة، وإعطاء دفعة للنمو الممكن. ولا يزال المجال متاح

آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن — عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل

الجدول ١-١: عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي (التغيير % ما لم يذكر خلاف ذلك)

على أساس ربع سنوي مُقارن	محسوب على أساس سنوي مقارن									
	توقعات			الاختلاف عن توقعات تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي في يوليو ٢٠١٥		توقعات				
	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	
	٣,٧	٣,٥	٣,٢	٠,١	٠,٠	٣,٨	٣,٥	٣,٤	٣,٤	الناتج العالمي^٢
	٢,٣	٢,٥	١,٧	٠,٠	٠,٠	٢,٤	٢,٤	١,٨	١,٤	الاقتصادات المتقدمة
	٢,٨	٣,١	٢,٤	-٠,٣	-٠,٥	٣,١	٣,١	٢,٤	٢,٢	الولايات المتحدة
	١,٦	١,٧	٠,٩	-٠,٢	-٠,٣	١,٦	١,٥	٠,٩	٠,٥	منطقة اليورو^٣
	١,٧	١,٧	١,٥	-٠,٢	-٠,٣	١,٦	١,٦	١,٦	٠,٢	ألمانيا
	١,٣	١,٦	٠,٢	-٠,٢	-٠,٣	١,٥	١,٢	٠,٤	٠,٣	فرنسا
	١,١	١,٠	-٠,٥	-٠,٣	-٠,١	١,١	٠,٥	-٠,٤	١,٧	إيطاليا
	١,٨	٢,٤	٢,٠	-٠,٢	-٠,٥	٢,٠	٢,٥	١,٤	١,٣	إسبانيا
	٠,٥	٢,٤	٠,٧	-٠,٤	-٠,٤	١,٢	١,٠	-٠,١	١,٦	اليابان
	٢,٢	٢,٧	٢,٧	-٠,١	-٠,٠	٢,٣	٢,٧	٢,٦	١,٧	المملكة المتحدة
	٢,٠	١,٨	٢,٦	-٠,١	-٠,١	٢,٠	٢,٢	٢,٥	٢,٠	كندا
	٣,١	٣,٠	٢,٦	-٠,١	-٠,٣	٣,١	٢,٨	٢,٨	٢,٢	اقتصادات متقدمة أخرى^٤
	٥,٠	٤,٤	٤,٦	٠,٠	٠,٠	٤,٧	٤,٣	٤,٦	٥,٠	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية^٥
	١,٧	٤,٩	١,٢	-٠,٥	١,٢	٠,٣	٢,٦	١,٠	٢,٢	كومنولث الدول المستقلة
	٢,٠	٦,٤	٠,١	-٠,١	-٠,٨	١,١	٣,٨	٠,٦	١,٣	روسيا
	...	...	...	١,٢	٢,١	٣,٢	٠,٤	١,٩	٤,٢	ماعد روسيا
	٦,٤	٦,٨	٦,٧	-٠,٢	-٠,٢	٦,٤	٦,٦	٦,٨	٧,٠	آسيا الصاعدة والنامية
	٦,٣	٦,٨	٧,٢	-٠,٠	-٠,٠	٦,٣	٦,٨	٧,٤	٧,٨	الصين
	٧,٥	٧,٩	٦,٨	١,٠	١,٢	٧,٥	٧,٥	٧,٢	٦,٩	الهند^٦
	٥,٥	٥,٠	٥,٠	-٠,٠	-٠,٠	٥,٣	٥,٢	٤,٦	٥,٢	مجموعة آسيان^٧
	٢,١	٤,١	٢,٧	-٠,١	-٠,٠	٣,٢	٢,٩	٢,٨	٢,٩	أوروبا الصاعدة والنامية^٨
	٢,٤	٠,٥	١,١	-٠,٣	-٠,٤	٢,٠	٠,٩	١,٣	٢,٩	أمريكا اللاتينية والكاريبي
	٢,٣	١,٤	٠,٢	-٠,٥	١,٣	١,٠	١,٠	٠,١	٢,٧	البرازيل
	٢,٢	٣,٣	٢,٦	-٠,٢	-٠,٢	٣,٣	٣,٠	٢,١	١,٤	المكسيك
	...	...	...	-٠,١	-٠,٤	٣,٨	٢,٩	٢,٦	٢,٤	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
	٢,٧	٢,٨	٢,٠	-٠,٠	-٠,٢	٢,٧	٢,٠	٣,٦	٢,٧	المملكة العربية السعودية
	...	...	...	-٠,١	-٠,٤	٥,١	٤,٥	٥,٠	٥,٢	إفريقيا جنوب الصحراء
	...	...	...	-٠,٢	-٠,٠	٥,٠	٤,٨	٦,٣	٥,٤	نيجيريا
	٢,٤	١,٦	١,٣	-٠,٤	-٠,١	٢,١	٢,٠	١,٥	٢,٢	جنوب إفريقيا
	...	...	...	...	...	...	...	...	...	للتذكيرة
	٢,٠	٢,٠	١,٤	-٠,١	-٠,٢	١,٩	١,٨	١,٤	٠,١	الاتحاد الأوروبي
	...	...	...	-٠,١	-٠,٤	٦,٠	٥,٥	٦,٠	٦,١	البلدان النامية منخفضة الدخل
	...	...	...	-٠,١	-٠,٥	٣,٧	٢,٧	٢,٤	٢,٣	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
	٢,١	٢,٩	٢,٤	-٠,٠	-٠,١	٣,٢	٢,٩	٢,٦	٢,٥	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق
	...	...	...	-٠,٦	-٠,١	٤,٧	٣,٧	٣,٤	٣,٥	حجم التجارة العالمية (سلع وخدمات)
	...	...	...	-٠,٥	-٠,٤	٤,٣	٣,٣	٣,٣	٢,١	الواردات
	...	...	...	-٠,٦	-٠,٣	٥,٥	٣,٥	٣,٧	٥,٥	الاقتصادات المتقدمة
	...	...	...	-٠,٥	-٠,٣	٤,١	٣,٢	٣,٣	٣,١	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
	...	...	...	-٠,٥	-٠,٠	٥,٧	٥,٣	٣,٤	٤,٦	الصادرات
	...	...	...	-٠,٥	-٠,٣	٤,١	٣,٢	٣,٣	٣,١	الاقتصادات المتقدمة
	...	...	...	-٠,٥	-٠,٠	٥,٧	٥,٣	٣,٤	٤,٦	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
	...	...	...	-٠,٥	-٠,٠	٥,٧	٥,٣	٣,٤	٤,٦	أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي)
	٨,٠	١٦,٤	٢٨,٧	-٠,٣	١,٥	١٢,٩	٣٩,٦	٧,٥	٠,٩	النفط^٩
	-٠,١	١٠,٠	٧,٦	-٠,٣	٤,٨	١,٠	١٤,١	٤,٠	١,٢	غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الصادرات السلعية العالمية)
	١,٦	٠,٦	١,٠	-٠,١	-٠,٦	١,٤	٠,٤	١,٤	١,٤	أسعار المستهلكين
	٤,٥	٥,٧	٥,١	-٠,٦	-٠,٣	٤,٨	٥,٤	٥,١	٥,٩	الاقتصادات المتقدمة
	...	...	...	-٠,٠	-٠,٠	١,٩	-٠,٧	٠,٣	٠,٤	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية^٥
	...	...	...	-٠,٠	-٠,٠	١,٩	-٠,٧	٠,٣	٠,٤	سعر الفائدة بين بنوك لندن (%)
	...	...	...	-٠,١	-٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٢	على الودائع بالدولار الأمريكي (سنة أشهر)
	...	...	...	-٠,١	-٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٢	على الودائع باليورو (ثلاثة أشهر)
	...	...	...	-٠,١	-٠,٠	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,٢	على الودائع بالين الياباني (سنة أشهر)

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ٦ فبراير إلى ٦ مارس ٢٠١٥. والاقتصادات مرتبة تبعاً لحجمها الاقتصادي. وتُعدّل البيانات ربع السنوية المجمعة موسميًا. وتدرج ليبنانيا ضمن الاقتصادات المتقدمة، بينما في تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر في يناير ٢٠١٥ كانت مدرجة ضمن اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

^١ تنتج الفروق عن تقريب الأرقام في تنبؤات العدد الحالي وتقريب «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر في يناير ٢٠١٥.

^٢ تمثل التقديرات والتوقعات الفصلية ٩٠٪ من الأوزان العالمية المحسوبة على أساس تعادل القوة الشرائية.

^٣ ما عدا ليبنانيا التي انضمت إلى منطقة اليورو في يناير ٢٠١٥. ولا تدرج بيانات ليبنانيا ضمن مجملات مجموعة اليورو لأن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي (يوروستات) لم ينشر البيانات الموحدة بصورة كاملة للمجموعة.

^٤ ما عدا مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو لكنها تتضمن ليبنانيا.

^٥ التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل ما يقارب ٨٠٪ من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

^٦ تقوم البيانات والتنبؤات المعروضة على أساس السنة المالية ويقوم إجمالي الناتج المحلي بدءاً من ٢٠١١ على أساس إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق والسنة المالية ٢٠١١/٢٠١٢ هي سنة الأساس. واستندت معدلات النمو في تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر في يناير ٢٠١٥ إلى إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق والسنة المالية ٢٠٠٤/٢٠٠٥ هي سنة الأساس.

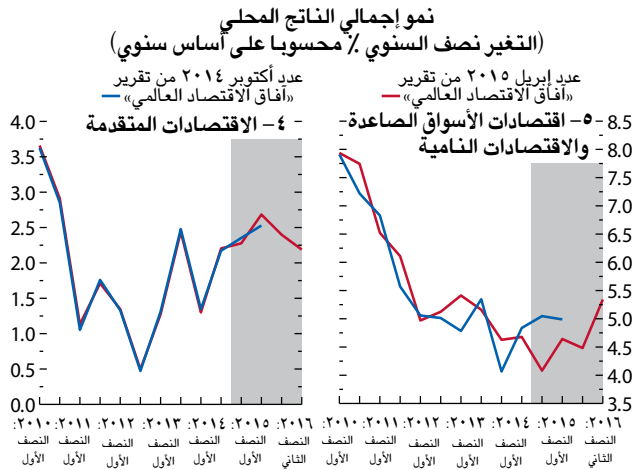
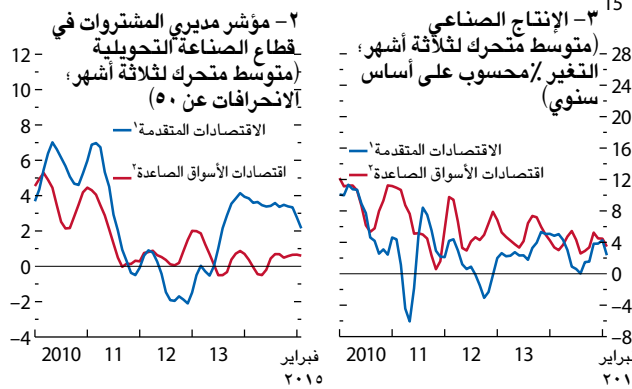
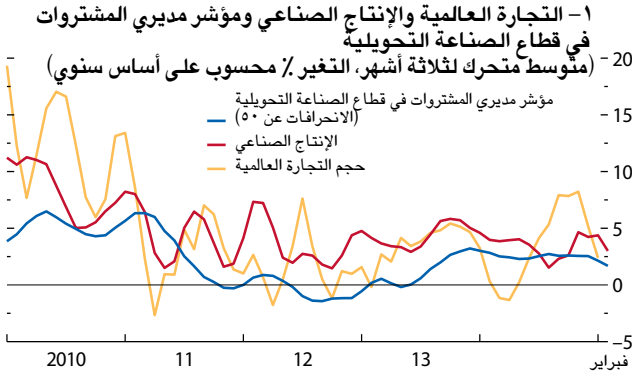
^٧ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وفييت نام.

^٨ توقعات ليبنانيا مدرجة في تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر في يناير ٢٠١٥ لكنها مستبعدة من أعمدة مقارنة التنبؤات الحالية مع تنبؤات تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر في يناير ٢٠١٥.

^٩ متوسط سيطر الأسعار النقط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة وفاتح دبي وغرب تكساس الوسيط وكان متوسط سعر البرميل بالدولار الأمريكي ٩٦,٢٥ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٤. ويبلغ السعر المفترض حسب أسواق العقود المستقبلية ٥٨,١٤ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١٥ و٦٥,٦٥ دولارا في عام ٢٠١٦.

الشكل البياني ١-١: مؤشرات النشاط العالمي

اتسق النمو العالمي في النصف الثاني من عام ٢٠١٤ بوجه عام مع توقعات أكتوبر ٢٠١٤، لكنه حجب وراءه مفاجآت ملحوظة في النمو تشير إلى مزيد من التفاوت بين الاقتصادات الرئيسية. وبينما كان النشاط في الولايات المتحدة أقوى من المتوقع، كان الأداء الاقتصادي في الاقتصادات الرئيسية الأخرى دون المستويات المتوقعة.



المصادر: المكتب الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية (CPB) ومؤسسة Haver Analytics؛ ومؤسسة M&K Economics؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
١ أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والاندنمرك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة (الإنتاج الصناعي فقط) وإسرائيل واليابان وكوريا ونيوزيلندا والنرويج (الإنتاج الصناعي فقط) وسنغافورة والسويد (الإنتاج الصناعي فقط) وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.
٢ الأرجنتين (الإنتاج الصناعي فقط) والبرازيل وبلغاريا (الإنتاج الصناعي فقط) وشيلي (الإنتاج الصناعي فقط) والصين وكولومبيا (الإنتاج الصناعي فقط) وهنغاريا والهند وإندونيسيا ولافتنيا (الإنتاج الصناعي فقط) وليتوانيا (الإنتاج الصناعي فقط) وماليزيا (الإنتاج الصناعي فقط) والمكسيك وباكستان (الإنتاج الصناعي فقط) وبيرو (الإنتاج الصناعي فقط) والفلبين (الإنتاج الصناعي فقط) وبولندا ورومانيا (الإنتاج الصناعي فقط) وروسيا وجنوب أفريقيا وتايلاند (الإنتاج الصناعي فقط) وتركيا وأوكرانيا (الإنتاج الصناعي فقط) وفنزويلا (الإنتاج الصناعي فقط).

تدل مؤشرات ارتفاع التواتر على استمرار التباطؤ بعض الشيء.

- كان النمو في أمريكا اللاتينية محدوداً في النصف الثاني من ٢٠١٤، الأمر الذي يرجع إلى ضعف النشاط في البرازيل، والنمو بمعدل أقل من المتوقع في المكسيك، وضعف الزخم في الاقتصادات الأخرى في المنطقة.
- كان الأداء الاقتصادي في روسيا أقوى بعض الشيء من المتوقع في النصف الثاني من ٢٠١٤، لكن تزايد التوترات الجغرافية السياسية، وتراجع الثقة، وتداعيات انخفاض أسعار النفط تشير كلها إلى اشتداد ضعف الآفاق المتوقعة في كومنولث الدول المستقلة ككل في بداية العام.

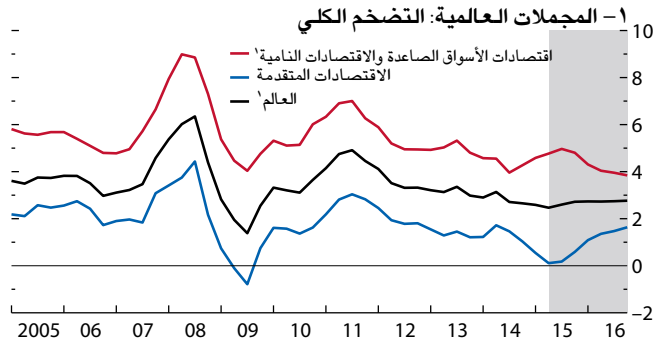
وتراجع التضخم الكلي في الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٢-١) نتيجة لانخفاض أسعار النفط، وتراجع أسعار السلع الأولية الأخرى، وضعف الطلب في عدد من البلدان التي تسجل بالفعل معدلات التضخم دون المستهدفة، مثل منطقة اليورو واليابان. واجتمعت عوامل انخفاض التضخم والتغيرات في آفاق النمو وما صرح به بنك اليابان في أكتوبر والبنك المركزي الأوروبي في يناير عن برامج شراء الأصول الأكبر من المتوقع، فدعمت توقعات تفاوت مواقف السياسات النقدية لفترات مطولة على مستوى الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، واتساع فروق أسعار الفائدة طويلة الأجل، (الشكل البياني ٣-١). وفيما يخص الأسواق الصاعدة، فقد ساهم انخفاض أسعار النفط والسلع الأولية الأخرى (بما في ذلك المواد الغذائية التي لها وزن أكبر في مؤشر أسعار المستهلك في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية) بوجه عام في تخفيض معدلات التضخم، مع الاستثناء الملحوظ في البلدان التي تعاني من انخفاض كبير في سعر الصرف مثل روسيا.

وقد أدى ضعف النمو بدرجة أكبر من المتوقع في الأسواق الصاعدة، في أعقاب مفاجآت النمو السالب المتتالية على مدار الأربعة سنوات الماضية، إلى تراجع التوقعات بشأن آفاق النمو على المدى المتوسط، كما أشير أيضاً في الإصدارات الأخيرة من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، بما ينطوي على ضعف الآفاق العالمية. وبأثر رجعي، كان أحد العوامل وراء قوة الأداء الاقتصادي للأسواق الصاعدة في فترة ما بعد الأزمة مباشرة هو ارتفاع النمو في الصين، وخاصة في مجال الاستثمار، الذي أسهم بقدر كبير في ارتفاع أسعار السلع الأولية، فضلاً على تيسير الأوضاع المالية العالمية. وأدى التباطؤ التدريجي للنشاط في الصين والمساهمة الجزئية كأحد العوامل وراء الانخفاض في أسعار السلع الأولية (وهو ما يرجع كذلك إلى صدور رد فعل كبير على جانب العرض) إلى إضعاف زخم النمو إلى حد ما في البلدان المصدرة للسلع الأولية والبلدان الأخرى التي تربطها بالصين علاقات تجارية قوية، أما تراجع

الشكل البياني ٢-١: التضخم العالمي

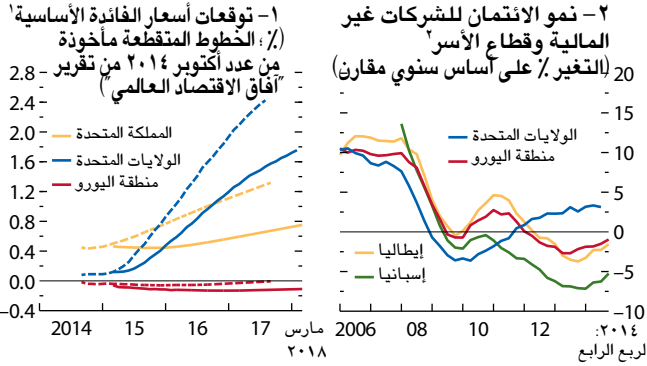
(التغير % على أساس سنوي مقارن، ما لم يذكر خلاف ذلك)

ترجع التضخم الكلي في الاقتصادات المتقدمة نتيجة لانخفاض أسعار النفط، وتراجع أسعار السلع الأولية الأخرى، وضعف الطلب في عدد من البلدان التي تسجل بالفعل معدلات تضخم دون المستهدفة، مثل منطقة اليورو واليابان. وفيما يخص الأسواق الصاعدة، ساهم انخفاض أسعار النفط والسلع الأولية الأخرى بوجه عام في تخفيض معدلات التضخم حتى نهاية ٢٠١٤، مع الاستثناء الملحوظ في البلدان التي تعاني من انخفاض كبير في سعر الصرف مثل روسيا.

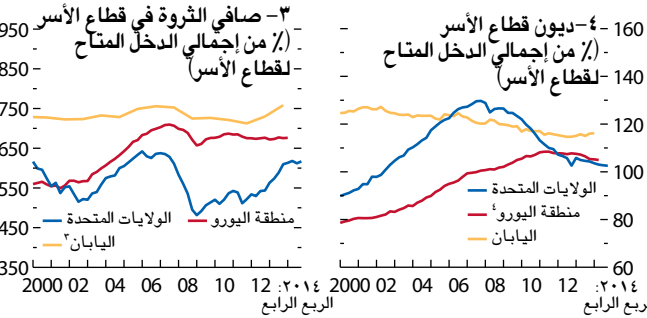
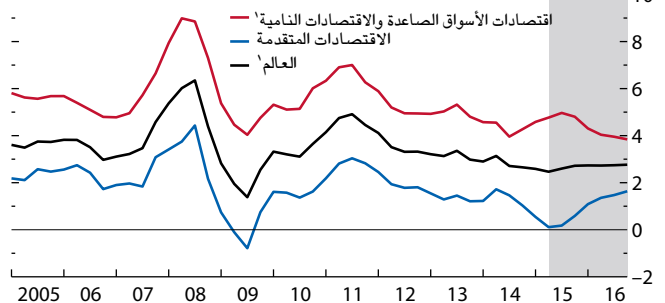


الشكل البياني ٣-١: الأوضاع النقدية في الاقتصادات المتقدمة

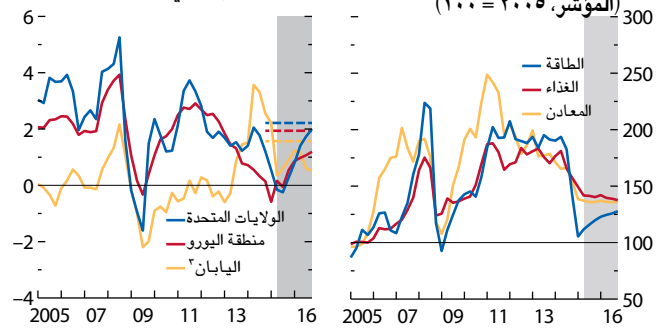
إن انخفاض التضخم والتغيرات في أفاق النمو، إلى جانب ما صرح به بنك اليابان في أكتوبر والبنك المركزي الأوروبي في يناير عن برامج شراء الأصول الأكبر من المتوقع، قد دعم توقعات تفاوت مواقف السياسات النقدية لفترات مطولة على مستوى الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، واتساع فروق أسعار الفائدة طويلة الأجل.



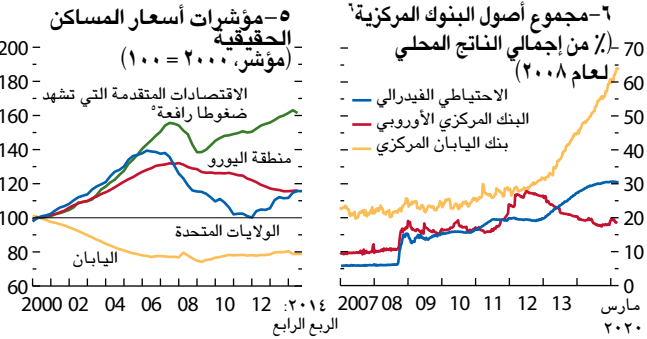
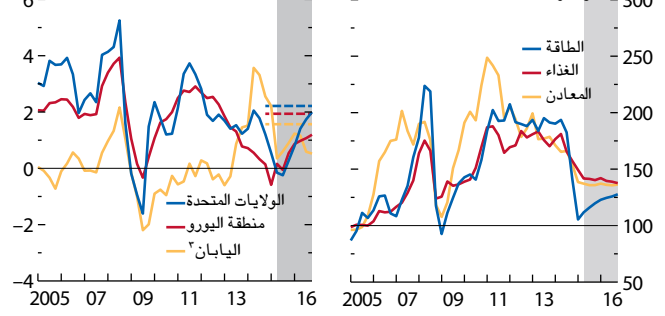
١- المجمعات العالمية: التضخم الكلي



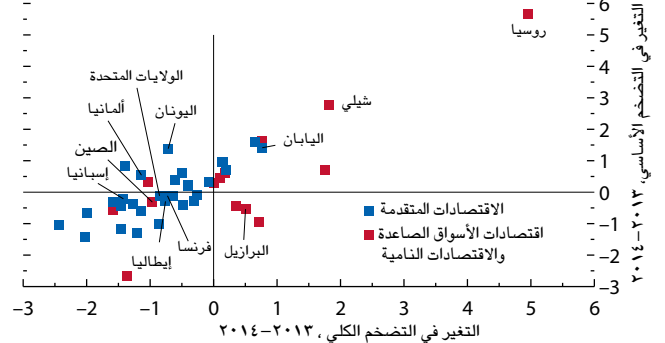
٢- التضخم الكلي



٣- أسعار السلع الأولية (المؤشر، ٢٠٠٥ = ١٠٠)



٤- التغيرات في التضخم الكلي مقابل التضخم الأساسي



المصادر: البنك المركزي الإسباني؛ ومؤسسة Bloomberg, L.P. والبنك المركزي الأوروبي؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ تستند التوقعات إلى سعر الفائدة على القروض المستقبلية من بنك الاحتياطي الفيدرالي بالنسبة للولايات المتحدة، وإلى متوسط سعر الفائدة على المعاملات بين البنوك الليلة واحدة بالجنيه الإسترليني بالنسبة للمملكة المتحدة، وإلى أسعار الفائدة الآجلة على المعاملات بين البنوك باليورو بالنسبة لمنطقة اليورو، وهي محدثة بتاريخ ٢٧ مارس ٢٠١٥.

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

٣ تستوفي من نسبة صافي الثروة السنوي إلى الدخل المتاح. ٤ يندرج تحت منطقة اليورو قطاع فرعي لأصحاب العمل (بما في ذلك العاملين لحسابهم الخاص).

٥ البلدان التي تتعرض لضغوط رافعة هي البلدان التي يتجاوز فيها مؤشر التعرض لمخاطر العقارات السكنية المستوى الوسيط للاقتصادات المتقدمة، وهي: استراليا والنمسا وبلجيكا وكندا وإستونيا وفرنسا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال والسويد والمملكة المتحدة.

٦ تغطي البيانات الفترة حتى ٢٠ مارس ٢٠١٥، باستثناء البنك المركزي الأوروبي (حتى ٦ مارس ٢٠١٥). وتستخدم حسابات البنك المركزي الأوروبي إلى الكشف المالي الأسبوعي الصادر عن المنظومة المصرفية الأوروبية.

المصادر: مؤسسة Consensus Economics؛ وصندوق النقد الدولي، نظام أسعار السلع الأولية؛ وتقديرات خبراء الصندوق.

١ ما عدا فنزويلا.

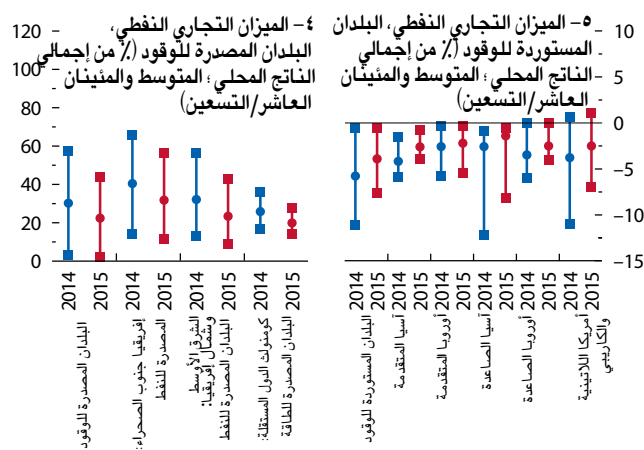
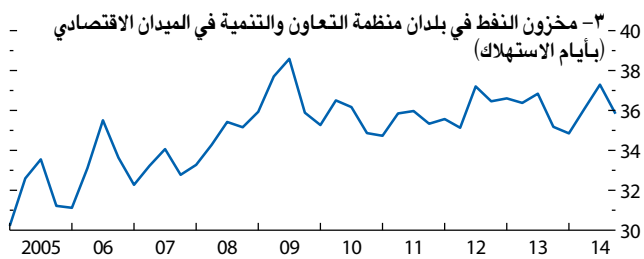
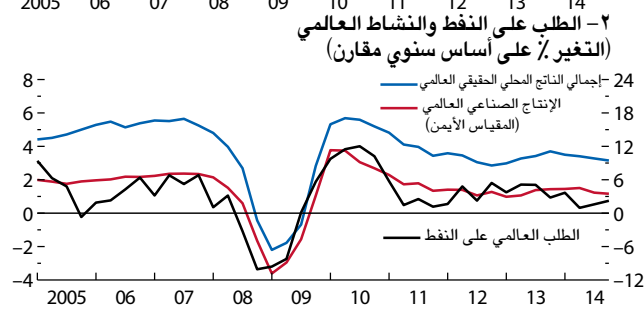
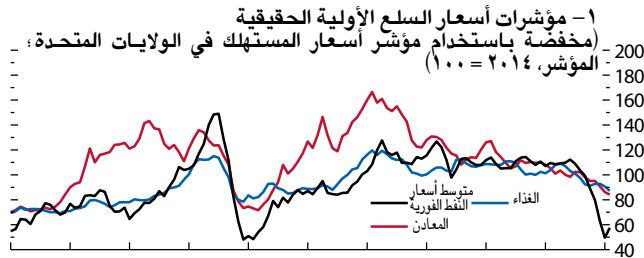
٢ الخطوط المتقطعة تمثل توقعات التضخم من ست إلى عشر سنوات.

٣ اليابان، يرجع ارتفاع التضخم في ٢٠١٤، إلى حد كبير، إلى زيادة ضريبة الاستهلاك.

٤ تحسب التغيرات في التضخم على أساس معدل التضخم السنوي المقارن في ديسمبر ٢٠١٤ ناقصا معدل التضخم على أساس سنوي مقارن في ديسمبر ٢٠١٣.

الشكل البياني ١-٤: أسواق السلع الأولية والنفط

انخفضت أسعار النفط بنحو ٤٥٪ منذ سبتمبر. وساهمت في ذلك مجموعة متنوعة من العوامل. فكان لضعف الطلب غير المتوقع في بعض الاقتصادات الرئيسية، وخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة، دور واضح في انخفاض أسعار النفط. ومع هذا، يشير تراجع أسعار النفط بدرجة أشد حدة من أسعار السلع الأولية الأخرى إلى أن العوامل التي تختص بها سوق النفط — مقابل الطلب العالمي الكلي — كان لها دور بارز. وتتضمن هذه العوامل عرض النفط الذي فاق التوقعات وكذلك بعض الضعف في الطلب على النفط مدفوعاً بتحسين كفاءة الطاقة.



المصادر: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الأوضاع المالية في الأسواق الصاعدة بعد الأزمة فقد ساهم على الأرجح في ارتفاع الناتج، ولكن ليس إلى حد تحقيق معدل نمو أعلى بشكل مطرد. وساهمت التوترات الجغرافية السياسية المتزايدة في تباطؤ وتيرة النمو، وخاصة في بلدان كومنولث الدول المستقلة وبعض بلدان الشرق الأوسط.

وتجيء هذه التطورات في الأسواق الصاعدة إضافة إلى المخاوف من تباطؤ الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة بسبب عوامل طويلة المدى مثل الخصائص الديمغرافية وضعف الاستثمار لفترة مطولة في أعقاب الأزمة. ويناقش التقرير هذه الموضوعات بمزيد من التفصيل في الفصل الثالث (الناتج الممكن) والفصل الرابع (الاستثمار).

هبوط أسعار النفط

انخفضت أسعار النفط بنحو ٤٥٪ منذ سبتمبر (الشكل البياني ١-٤). وساهمت في ذلك مجموعة متنوعة من العوامل: ضعف النشاط العالمي عن المستوى المتوقع، وضعف الطلب على النفط، نظراً للنشاط الاقتصادي، وزيادة العرض.

وكان لضعف الطلب غير المتوقع في بعض الاقتصادات الرئيسية، وخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة، دور واضح في انخفاض أسعار النفط. وربما جاء بعض هذا الضعف في الطلب في بداية ٢٠١٤ (وبالتالي تطرق إليه بالفعل عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»). بينما كان تأثيره على أسعار النفط ضعيفاً في البداية بفعل ارتفاع الطلب الاحترازي بسبب تصاعد التوترات الجغرافية السياسية. كذلك يدل انخفاض أسعار السلع الأولية الأخرى (مثل المعادن الصناعية) إلى ضعف الطلب بعض الشيء.

ولكن يشير العديد من الحقائق إلى مساهمات مهمة من عوامل أخرى (راجع الإطار ١-١ للاطلاع على مناقشة حولها). وعلى سبيل المثال، تراجعت أسعار النفط بشكل أشد حدة من أسعار السلع الأولية الأخرى في الأشهر الأخيرة، مما يشير إلى أن العوامل التي تختص بها سوق النفط — مقابل الطلب العالمي — كان لها دور بارز. وتتضمن هذه العوامل العرض الذي فاق التوقعات وكذلك بعض الضعف في الطلب على النفط مدفوعاً بتحسين كفاءة الطاقة وليس بضعف الطلب العالمي الكلي.

وتشمل عوامل العرض ارتفاع الإنتاج المطرد في بلدان لا تنتمي إلى منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) لا سيما الولايات المتحدة، وتعافي الإنتاج بوتيرة أسرع من المتوقع في بعض البلدان المنتجة داخل أوبك والتي تعاني من الضغوط (العراق، على سبيل المثال) وبصفة خاصة قرار أوبك في نوفمبر ٢٠١٤ بالإبقاء على مستويات الإنتاج على الرغم من التراجع الحاد في الأسعار.

وفيما يتعلق بالطلب الخاص بالنفط، تشير تقارير وكالة الطاقة الدولية إلى قصور الطلب على النفط عن المستويات المتوقعة، حتى وإن أخذت تطورات الطلب الكلي في الحسبان.

وبوجه عام، يتبين من النموذج أن صدمة النفط ستعطي دفعة كبيرة للنشاط الاقتصادي، حيث سيكون الناتج العالمي أعلى بنحو نقطة مئوية واحدة بحلول ٢٠١٦ في حالة انتقال الآثار بصورة كاملة من الأسعار الدولية إلى الأسعار المحلية، وهو ما يرجع بصفة خاصة إلى ارتفاع الطلب في كبرى البلدان المستوردة للنفط. وإذا كان انتقال آثار انخفاض أسعار النفط إلى المستهلكين والمنتجين غير كامل (على نحو ما يفترضه السيناريو الأساسي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»)، سيضعف الأثر التوسعي في بعض الأسواق الصاعدة الكبرى، لكن سيظل الناتج العالمي يرتفع بما يزيد على ٠,٥ نقطة مئوية على امتداد نفس الأفق الزمني.

وقد يدل اثنان من العوامل على أن الدفعة التي تُعطى للنشاط العالمي ستكون أضعف مما تشير إليه عمليات المحاكاة باستخدام النموذج. أولاً، أدى تراجع الطلب العالمي إلى التأثير على أسعار النفط إلى حد ما. وثانياً، يمكن للعُسر الاقتصادي الكلي في كبرى البلدان المصدرة للنفط أن يمتد ويتجاوز مجرد تأثير خسائر معدلات التبادل التجاري الذي يرضه النموذج، نظراً للتفاعل مع الصدمات الأخرى أو الأوضاع الأولية.

تحركات أسعار الصرف الكبيرة

كانت تحركات أسعار الصرف في الأشهر الأخيرة كبيرة، الأمر الذي يرجع — ربما مع بعض التأخر — إلى التغيرات في التوقعات بشأن النمو والسياسة النقدية على مستوى الاقتصادات الرئيسية وكذلك التراجع الكبير في أسعار النفط (للاطلاع على التفاصيل، راجع «تطورات القطاع الخارجي» لاحقاً في هذا الفصل). فعلى مستوى العملات الرئيسية، ارتفعت القيمة الفعلية الحقيقية للدولار الأمريكي في فبراير ٢٠١٥ بنحو ١٠٪ عن القيم المستخدمة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مع ارتفاع ملحوظ بصفة خاصة في القيمة الحقيقية (١٤٪) مقابل عملات الاقتصادات المتقدمة الرئيسية^٢. ويدل ارتفاع سعر عملة الولايات المتحدة على أن غالبية البلدان شهدت تراجعاً أقل إلى حد ما في أسعار النفط مقارنة بالرقم الكلي بالدولار الأمريكي. وظل اليوان مستقراً إلى حد كبير أمام الدولار، وارتفعت قيمته الفعلية الحقيقية بنحو ١١٪ في فبراير. وعلى مستوى العملات الرئيسية الأخرى، انخفض سعر كل من اليورو والين بنحو ٧٪. وارتفع سعر الفرنك السويسري كثيراً منذ تخليه عن الحد الأدنى لسعر الصرف مقابل اليورو في ١٥ يناير.

وفي فبراير ٢٠١٥، انخفضت أسعار عملات البلدان الرئيسية المصدرة للنفط التي تطبق نظام سعر الصرف الموعوم. وكان الانخفاض حاداً بصفة خاصة في حالة الروبل الروسي

^٢ أرقام سعر الصرف الفعلي الحقيقي تستند إلى أسعار المستهلك النسبية.

ويتوقف تأثير انخفاض أسعار النفط على العالم إلى حد كبير على توقعات مدى استمراريته. وتشير أسعار عقود النفط المستقبلية إلى حدوث تعاف جزئي في أسعار النفط خلال السنوات القادمة، متشياً مع التأثير السلبي المتوقع لانخفاض أسعار النفط على الاستثمار ونمو الطاقة الإنتاجية مستقبلاً في قطاع النفط (راجع التقرير الخاص)، لكن يُتوقع أن تظل الأسعار أقل بكثير من مستواها في السيناريو الأساسي في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» حتى المدى المتوسط (على سبيل المثال، تراجعت الأسعار المتوقعة لعام ٢٠١٩ من ٩٣ دولاراً إلى ٧٣ دولاراً للبرميل). وفي الوقت نفسه، ازدادت أجواء عدم اليقين التي تكتنف المسار المستقبلي لأسعار النفط، على النحو الذي سيرد لاحقاً بمزيد من التفصيل في قسم «المخاطر» في هذا الفصل.

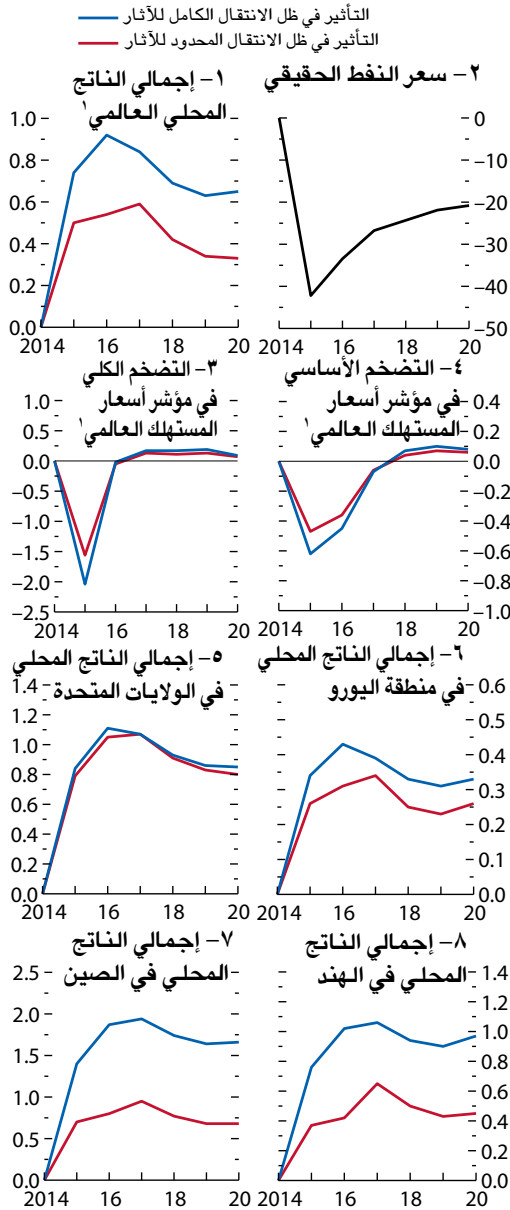
ومن أجل إلقاء الضوء على انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الآفاق العالمية، يقدم هذا الفصل إطار السيناريو ١، المبني على دراسة Arezki and Blanchard 2014. ويفترض النموذج الذي يقوم عليه السيناريو اتساق مسار أسعار النفط مع أسعار العقود المستقبلية، وبغرض التبسيط، فإن تراجع أسعار النفط مدفوع كلية بزيادة العرض. وفي هذا الصدد، تمثل نتائج النموذج حداً أعلى للدفعة التنشيطية العالمية التي يمنحها انخفاض أسعار النفط.

وتراعي عمليات المحاكاة القائمة على النموذج الفروق بين البلدان من حيث كثافة استخدام الطاقة وإنتاج النفط وحجم تراجع أسعار النفط بالعملة المحلية في ضوء تحركات العملة الحادة التي يناقشها هذا الفصل بمزيد من التفصيل لاحقاً، وكذلك الفروق في انتقال آثار انخفاض أسعار النفط إلى المستهلكين والمنتجين في القطاع الخاص نتيجة للتغيرات في سياسة الحكومة (مثل التغيرات في الدعم). وعلى وجه التحديد، فكثير من الاقتصادات، وخاصة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية والبلدان المنتجة للنفط، يسيطر على أسعار المنتجات النفطية من خلال مجموعة متنوعة من الأدوات، منها الدعم والتعريفات وصيغ التسعير. وعادة ما تُترجم هذه الآليات إلى انتقال غير كامل للآثار من الأسعار الدولية إلى الأسعار المحلية. وتستخدم عمليات المحاكاة القائمة على النموذج مؤشراً يتراوح بين صفر و١ لكل بلد من البلدان المدرجة، وتدل ١ على أن الأسعار موجهة بالكامل، وتشير صفر إلى تطبيق أسعار السوق. وتُجري عمليات المحاكاة تقييماً لمدى انتقال الآثار في بلد معين بناءً على آلية تسعير المنتجات النفطية التي كانت مطبقة في هذا البلد قبل هبوط أسعار النفط^١.

^١ المعلومات المتعلقة بآلية التسعير تستند إلى تحديث دراسة Kojima 2013 عن اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية وتفترض في حالة الاقتصادات المتقدمة انتقال الآثار بصورة تامة من الأسعار الدولية إلى الأسعار المحلية.

إطار السيناريو ١- التأثير العالمي لانخفاض أسعار النفط

الشكل البياني للسيناريو ١: التأثير المحتمل لتراجع أسعار النفط منذ أغسطس ٢٠١٤ (التغير %)



المصدر: صندوق النقد الدولي، عمليات محاكاة نموذج مجموعة العشرين.
مستبعدا منه البلدان المصدرة للنفط الأخرى: الجزائر وأنغولا وأذربيجان والبحرين وبروناي دار السلام وتشاد وجمهورية الكونغو وإكوادور وغينيا الاستوائية وغابون وجمهورية إيران الإسلامية والعراق وكازاخستان والكويت وليبيا ونيجيريا وعمان وقطر وتريينيداد وتوباغو وتركمانستان والإمارات العربية المتحدة وأوزباكستان وفنزويلا واليمن.

يستخدم هذا السيناريو عمليتي محاكاة لنموذج مجموعة العشرين الذي وضعه صندوق النقد الدولي لاستكشاف التأثير المحتمل على النشاط العالمي من تراجع السعر المتوقع للنفط منذ أغسطس ٢٠١٤، على النحو الذي يصفه الشكل البياني للسيناريو ١. ومقارنة بالمسار المتوقع لأسعار النفط العالمية وقت صدور عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، فإن أسعار النفط المتوقعة تقل الآن بنحو ٤٠٪ لعام ٢٠١٥، مع التوقع باعتدال هذا التراجع تدريجيا إلى نحو ٢٠٪ بحلول عام ٢٠٢٠. ولأغراض التبسيط، تفترض عمليتا المحاكاة حدوث ارتفاع في عرض النفط يدفع التراجع في مسار أسعار النفط بصورة كاملة. ونتيجة لذلك، لا تأخذ عمليتا المحاكاة في الحسبان انعكاسات تراجع الطلب على النفط وهي السبب الرئيسي وراء جزء من الهبوط الفعلي في أسعار النفط. وإضافة إلى ذلك، عُدل سعر النفط بالعملة المحلية لكل بلد ليعكس علاقة التغير في سعر صرفه الثنائي مع الدولار الأمريكي منذ أغسطس ٢٠١٤؛ ومع ذلك، لا تتضمن عمليتا المحاكاة انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على أي أجزاء أخرى في الاقتصاد.

وتفترض عملية المحاكاة الأولى (الخطوط الزرقاء في الشكل البياني للسيناريو ١) انتقال آثار التراجع في أسعار النفط انتقالاتا كاملا إلى الأسر والشركات في جميع البلدان. وتأخذ عملية المحاكاة الثانية (الخطوط الحمراء) في اعتبارها أن بعض البلدان المدرجة في المحاكاة (مثل البرازيل والصين والهند وروسيا)، توجه أسعار النفط المحلية إلى حد ما.

وفي هذه البلدان، يؤول الفرق بين السعر المحلي الموجه والسعر العالمي إلى السلطة المعنية بالمالية العامة. ومع هبوط أسعار النفط العالمية وانتقال بعض هذا التراجع فقط إلى الأسعار المحلية النهائية، ترتفع إيرادات المالية العامة وشبه المالية العامة في حالة البلدان المستوردة للنفط التي توجه الأسعار وتنخفض في حالة البلدان المصدرة للنفط التي توجه الأسعار.

ويُفترض أن السلطات المعنية بالمالية العامة في البلدان المستوردة للنفط تدخر الإيرادات الإضافية أول عامين، لكنها تستخدمها بعد عامين لزيادة التحويلات إلى الأسر. وفي حالة البلدان المصدرة للنفط التي توجه الأسعار، فإن تخفيض الدعم يوازن إلى حد ما خسائر الإيرادات.

وخلاصة نتائج عمليتي المحاكاة هي: إذا كانت آثار التراجع في أسعار النفط العالمية تنتقل انتقالاتا كاملا إلى الأسعار النهائية، تشير تقديرات النموذج إلى أن إجمالي الناتج المحلي العالمي، مستبعدا منه البلدان التي تشهد ارتفاعا في عرض النفط، سيرتفع بنحو ١٪ بحلول ٢٠١٦. ومن ناحية أخرى إذا لم تنتقل آثار تراجع أسعار النفط انتقالاتا كاملا، وادخرت البلدان المعنية ما ينتج من زيادة في إيرادات المالية العامة، سيكون الارتفاع في إجمالي الناتج المحلي العالمي أقل بنحو النصف. وتمثل هذه النتيجة انعكاسا

إطار السيناريو ١ (تتمة)

اليورو والولايات المتحدة على سبيل المثال) فسوف يقتصر على انتشار تداعيات ضعف النشاط في البلدان التي توجه الأسعار. كذلك ستؤدي محدودية انتقال الآثار إلى التخفيف من تأثير تراجع أسعار النفط على التضخم العالمي.

لحصول النشاط العيني على دفعة أقل بصورة ملحوظة في البلدان التي توجه الأسعار. أما التأثير الذي يقع على الناتج من الانتقال المحدود للآثار في الاقتصادات المتقدمة الأخرى التي تستند أسعار النفط فيها إلى السوق (منطقة

يمكن أن تؤدي هذه التحركات إلى ارتفاع سريع في قيمة الديون بعملات أجنبية في البلدان التي تشهد أسعار عملاتها انخفاضا. وتصدق هذه المخاوف بصفة خاصة على البلدان التي شهدت زيادة كبيرة في حالات انكشاف الشركات لمخاطر النقد الأجنبي خلال السنوات الأخيرة مثلما جاء في عدد إبريل ٢٠١٥ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي». ويتناول قسم «المخاطر» في هذا الفصل هذه القضايا بمزيد من التفصيل. ويبحث إطار السيناريو ٢ انعكاسات هذه التحركات في أسعار الصرف على الآفاق العالمية. ولعزل تأثير هذه التحركات، واتساقا مع فكرة عزو جزء على الأقل من تصحيح سعر الصرف إلى تأخر رد الفعل إزاء الفروق في الآفاق الاقتصادية المحتملة وموقف السياسة النقدية المتوقع، يفترض السيناريو أن التغيير في أسعار الصرف يتولد من «صدمة تفضيل المحافظ» — وبعبارة أخرى، تزايد رغبة المستثمرين الدوليين في حيازة أدوات مالية تصدرها البلدان التي ترتفع أسعار صرف عملاتها وبالعكس.^٣ وفي ظل هذا السيناريو، يرتفع إجمالي الناتج المحلي العالمي بنحو ٠,٥ نقطة مئوية، للأسباب التي وردت مناقشتها آنفا، مع إعطاء دفعة توسعية للبلدان والمناطق التي تنخفض أسعار عملاتها (مثل منطقة اليورو واليابان) وضعف النمو في البلدان التي ترتفع أسعار عملاتها (مثل الصين والولايات المتحدة). وتراجع إلى حد ما نزوة التأثير على النشاط عندما تتأخر استجابة التدفقات التجارية لتقلبات سعر الصرف.

انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل، ومواصلة تيسير الأوضاع المالية

انخفضت عائدات السندات الحكومية طويلة الأجل بشكل أكبر في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية (الشكل البياني ١-٥). ويعكس هذا الانخفاض في جزء منه تراجع توقعات التضخم الناتج عن الضعف المستمر في نتائج التضخم، والتراجع الحاد في أسعار النفط، وكذلك (في منطقة اليورو وبصفة خاصة في

^٣ يمكن زيادة عمليات المحاكاة بإضافة التحولات في آفاق الطلب الكلي النسبية. ونظرا لأن هذه التحولات تسفر عادة عن تحركات محدودة نسبيا في أسعار الصرف، فإنه يمكن قياس تأثيرها على النشاط بإضافة هذه التحولات في الطلب بصورة تقريبية إلى تأثير التحول في تفضيل المحافظ على النشاط.

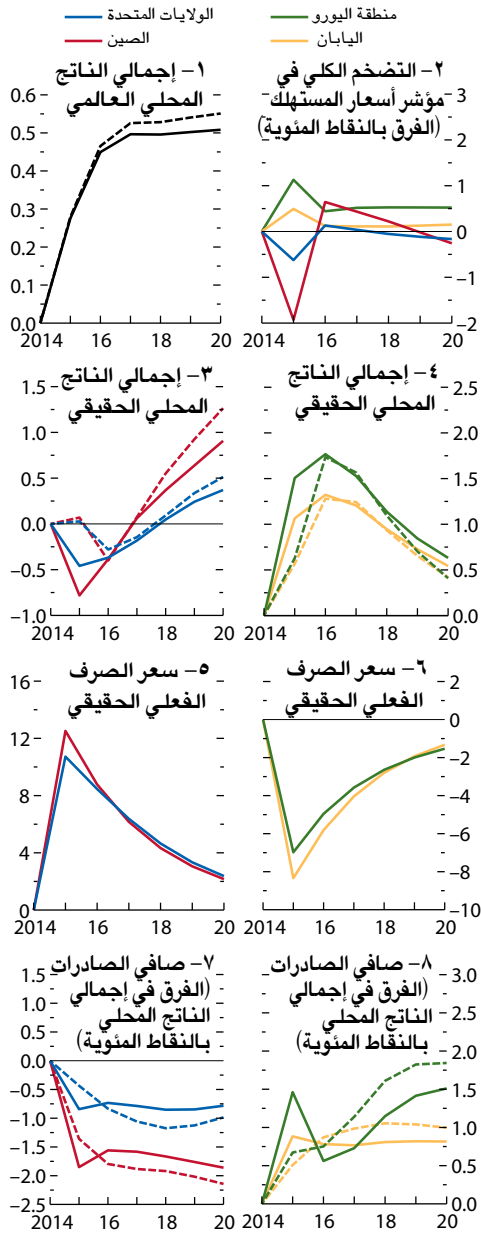
انخفضت القيمة الفعلية الحقيقية بنسبة ٣٠٪). وعلى مستوى عملات الاقتصادات المتقدمة، انخفضت قيمة الدولار الكندي والكرون النرويجي بنسبة ٨٪ و٧٪، على التوالي. وعلى مستوى الأسواق الصاعدة الرئيسية المتبقية، شهدت الهند — وهي من البلدان الرئيسية المستوردة للنفط — ارتفاع القيمة الفعلية الحقيقية لعملتها بما يقرب من ١٠٪، بينما سجل سعر الريال البرازيلي انخفاضا مقداره ٩٪ نتيجة لضعف الآفاق المتوقعة. وبصورة أعم، عادت تحركات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في الأشهر الأخيرة إلى حد كبير إلى التغييرات في تنبؤات النمو فضلا على الفروق في التعرض لمخاطر انخفاض أسعار النفط — على نحو ما تجري مناقشته بمزيد من التفصيل في «تطورات القطاع الخارجي».

ومن حيث المبدأ، تُعيد تحركات أسعار الصرف توزيع الطلب بين البلدان ومن ثم تؤثر في الأساس على الآفاق الاقتصادية النسبية، مقابل النمو العالمي. لكن من المتوقع أن تساعد هذه التغييرات في دعم التعافي العالمي لبضعة أسباب:

- إن هذه التحركات في أسعار الصرف يمكن أن تعطي دفعة للطلب العالمي إذا أعادت توزيع الطلب نحو البلدان التي ربما ترغب في تيسير السياسة النقدية لكنها مُقيّدة بالنطاق الأدنى الصفري على أسعار الفائدة الأساسية وبعيدا عن البلدان التي يمكنها تيسير السياسة النقدية. وقد تحدث هذه الدفعة لأن البلدان المُقيّدة بالنطاق الأدنى الصفري لن ترفع أسعار الفائدة في مواجهة انخفاض في سعر الصرف، بينما البلدان القادرة على فعل ذلك ستيسر السياسة النقدية مقارنة بالسيناريو الأساسي كرد فعل لارتفاع سعر الصرف. وسيكون ارتفاع الأسعار المحلية هو أحد المنافع الأخرى التي تعود على البلدان التي تشهد انخفاضا في أسعار عملاتها وتسجل معدلات تضخم أقل من المستهدفة.
- وفي هذا السياق، فإن إعادة توزيع الطلب نحو البلدان التي تشهد أوضاعا اقتصادية كلية أصعب يمكن أن يعود بالنفع حيث يمكن أن يحد من مخاطر اشتداد حالات العُسر التي تمر بها هذه الاقتصادات وتداعياتها المحتملة. ومن ناحية أخرى، يمكن للتحركات الحادة في أسعار الصرف أيضا أن تسبب اضطرابات — فعلى سبيل المثال،

إطار السيناريو ٢- الانعكاسات العالمية لتحركات سعر الصرف

الشكل البياني للسيناريو ٢: تأثير تحولات أسعار الصرف منذ أغسطس ٢٠١٤ (الفرق %، مالم يُذكر خلاف ذلك)



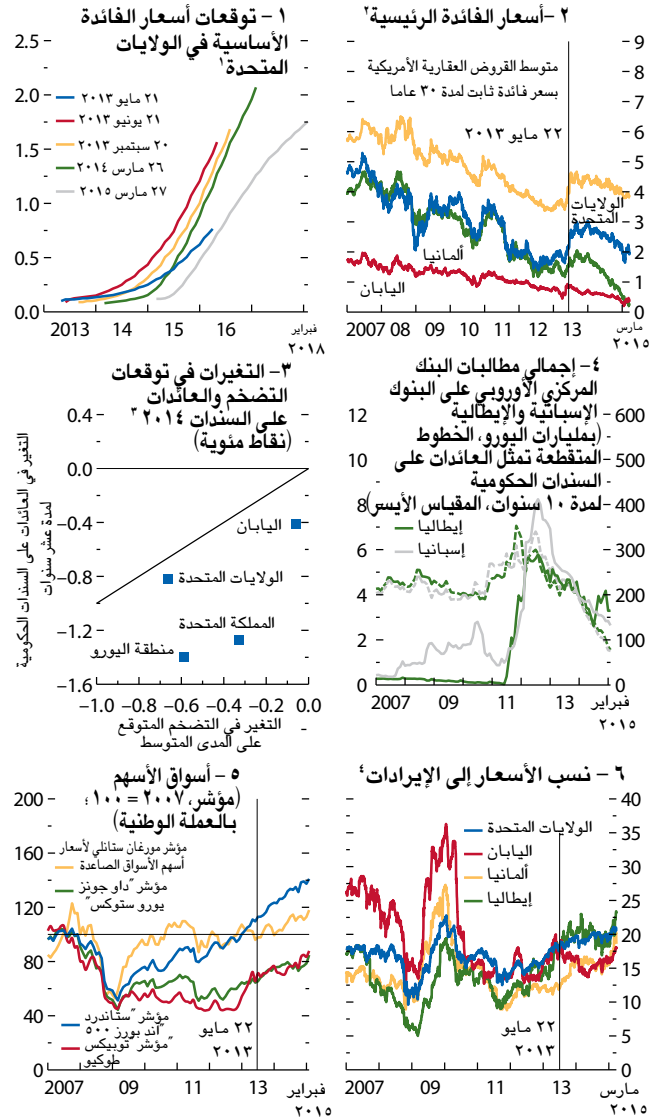
المصدر: صندوق النقد الدولي، عمليات محاكاة نموذج مجموعة العشرين.
ملحوظة: الخطوط السميكة تدل على استجابة التجارة في حالة السيناريو الأساسي؛ والخطوط المتقطعة تدل على استجابة التجارة التدريجية.

يستخدم هذا السيناريو عمليتي محاكاة لنموذج مجموعة العشرين الذي وضعه صندوق النقد الدولي لفحص التأثير الاقتصادي الكلي المحتمل من التحولات في أسعار الصرف الحقيقية منذ أغسطس ٢٠١٤، على النحو الذي يصفه الشكل البياني للسيناريو ٢. وتكرر عمليتا المحاكاة كل التغيرات الثنائية في أسعار الصرف الحقيقية في بلدان مجموعة العشرين مقابل الدولار الأمريكي في الفترة بين أغسطس ٢٠١٤ وفبراير ٢٠١٥ باستخدام صدمات تمثل التغيرات في تفضيل المستثمرين العالميين للأصول المحررة بالدولار الأمريكي. ويُفترض أن تكون التحولات في أسعار الصرف دائمة، وألا تزول إلا بالتدريج خلال الخمس سنوات التالية. وتستخدم إحدى عمليتي المحاكاة صيغة السيناريو الأساسي في النموذج (الخط السميكة في الشكل البياني للسيناريو ٢). وتستخدم العملية الأخرى صيغة من النموذج تستجيب التجارة فيه على نحو أكثر تدرجاً لتحركات أسعار الصرف (الخط المتقطع) لرصد احتمال طول فترات التأخر في انتقال أسعار الصرف إلى التجارة مع تجزؤ سلاسل الإنتاج. ويكون التأثير على إجمالي الناتج المحلي في عمليتي المحاكاة سالباً في البلدان التي ترتفع أسعار صرف عملاتها (الصين والولايات المتحدة على سبيل المثال) وموجباً في البلدان التي تنخفض أسعار صرف عملاتها (منطقة اليورو والولايات المتحدة على سبيل المثال). وتعتمد أحجام التأثير على مدى التحول في سعر الصرف، ودرجة انفتاح اقتصاد البلد المعني، واستجابة أحجام التجارة للتغيرات في الأسعار الدولية النسبية. وإذا توافرت مساحة للسياسة النقدية التقليدية، فإن البلدان التي ترتفع أسعار صرف عملاتها تستجيب بتيسير السياسة النقدية للمساعدة على دعم الناتج. وباستثناء منطقة اليورو واليابان، تستجيب البلدان التي تشهد فترات توسع بفضل انخفاض أسعار عملاتها بتشديد السياسة النقدية. وتسمح المراكز الدورية في السيناريو الأساسي في منطقة اليورو واليابان باستيعاب التوسعات التي يولدها انخفاض سعر الصرف، ومن ثم فإنها لا تشدد السياسة النقدية. وفي ظل عدم تغير أسعار الفائدة الأساسية وارتفاع معدلات التضخم في منطقة اليورو واليابان، يساعد انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في دعم الطلب المحلي وتعظيم التوسعات. ونتيجة لقدرة منطقة اليورو واليابان على استيعاب التوسعات، بينما الصين والولايات المتحدة قادرتان على تيسير السياسة النقدية، تولد هذه التحولات في أسعار الصرف توسعاً معتدلاً في إجمالي الناتج المحلي العالمي. وفي عملية المحاكاة، حيث تستجيب أحجام التجارة للتغير في الأسعار النسبية الدولية بصورة أكثر تدرجاً مما في حالة السيناريو الأساسي (الخطوط المتقطعة)، يكون التراجع الأولي في الناتج أكثر اعتدالاً في البلدان التي ترتفع أسعار عملاتها، بينما تكون التوسعات في البلدان التي تنخفض أسعار عملاتها أكثر محدودية. ويكون تأثير استجابة أحجام التجارة الأكثر تدرجاً على إجمالي الناتج المحلي العالمي محدوداً بمقارنة بعملية المحاكاة الأولى.

الشكل البياني ١-٥: أوضاع الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة

(ما لم يذكر خلاف ذلك)

استمر انخفاض عائدات السندات الحكومية طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية نتيجة لتراجع توقعات التضخم، وهبوط أسعار النفط، وضعف الطلب المحلي في بعض الحالات، وانخفاض الأسعار المحايدة المتوقعة على المدى القصير. وكان للأوضاع النقدية بالغة التيسير دوراً أيضاً بتخفيض علاوات الأجل.



اليابان) ضعف الطلب المحلي. لكن يبدو أن تراجع أسعار الفائدة الاسمية طويلة الأجل ترجع في الأساس إلى تراجع أسعار الفائدة الحقيقية، بما في ذلك تقلص علاوات الأجل وتخفيض السعر المحايد المتوقع على المدى القصير (راجع عدد إبريل ٢٠١٥ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي»). ومن الواضح أن الأوضاع النقدية بالغة التيسير كان لها دور في تخفيض علاوات الأجل — قام بنك اليابان في أكتوبر ٢٠١٤ بتوسيع الإطار الذي وضعه للتيسير النقدي الكمي والكيفي، كما أعلن البنك المركزي الأوروبي في يناير من العام الجاري عن برنامج أكبر من المتوقع لشراء الأصول، بما فيها السندات الحكومية. وقام الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة بتخفيض مشترياته من الأصول في أواخر ٢٠١٤ بينما كان التعافي الاقتصادي في البلاد أقوى من المتوقع، إلا أن الطلب المتزايد على الأصول الأمريكية، مثلما يتبين من الارتفاع الحاد في سعر صرف الدولار، وكذلك الضغوط التضخمية المكبوحة، قد فرض ضغوطاً خافضة للعائدات على سندات الخزنة طويلة الأجل (تراجعت العائدات على السندات لعشر سنوات بمقدار ٨٠ نقطة أساس في الفترة بين أكتوبر ويناير).

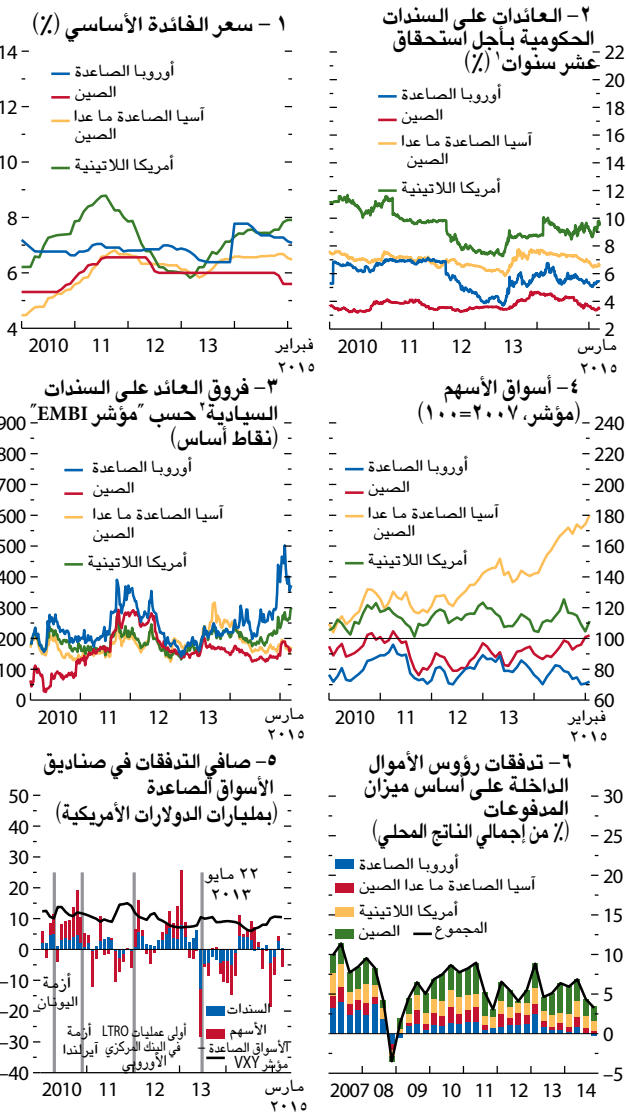
وفي ظل تراجع العائدات على السندات وتيسير الأوضاع المالية في الاقتصادات المتقدمة، تراجعت كذلك أوضاع السياسة النقدية في العديد من بلدان الأسواق الصاعدة المستوردة للنفط، والتي خفضت أسعار الفائدة الأساسية حيث أدى انخفاض أسعار النفط وتباطؤ ضغوط الطلب إلى انخفاض معدلات التضخم (الشكل البياني ١-٦). وفي المقابل، رُفعت أسعار الفائدة الأساسية بصورة حادة في روسيا التي تواجه ضغطاً على الروبل، وكذلك قامت البرازيل بتشديد سياستها النقدية. وبوجه أعم، زادت فروق المخاطر وتراجعت قيم العملات في عدد من البلدان المصدرة للسلع الأولية، كما اتسعت فروق المخاطر على السندات مرتفعة العائد وغيرها من المنتجات المعرضة لتقلب أسعار الطاقة.

وبوجه عام، فإن عوامل تراجع أسعار الفائدة طويلة الأجل، وتيسير أوضاع السياسة النقدية، وضيق الفروق في الاقتصادات المتقدمة، تدعم التعافي الاقتصادي كما أن لها آثاراً مواتية على ديناميكية الدين. غير أنها تثير أيضاً بعض المخاوف، على نحو ما يناقشه قسم «المخاطر» ويلقي انخفاض توقعات التضخم، خاصة في منطقة اليورو واليابان، الضوء على عدم استقرار هذه التوقعات. أما المخاوف بشأن الاستقرار المالي المرتبطة بانخفاض أسعار الفائدة لفترة مطولة فلا تزال بارزة — خاصة في الاقتصادات المتقدمة التي تشهد درجة محدودة من تراخي النشاط الاقتصادي. وتواجه شركات التأمين وصناديق معاشات التقاعد تحديات صعبة في هذا الصدد. وينطوي تقلص فروق علاوات الأجل على احتمال التعرض لمخاطر ارتفاع أسعار الفائدة طويلة

المصادر: بنك إسبانيا المركزي؛ ومؤسسة Bloomberg, L.P. ومؤسسة Haver Analytics؛ وقاعدة بيانات Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
١ تستند التوقعات إلى سعر الفائدة على القروض المستقبلية من بنك الاحتياطي الفيدرالي بالنسبة للولايات المتحدة.
٢ أسعار الفائدة هي عائدات السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات، ما لم يذكر خلاف ذلك. والبيانات متوافرة حتى ١٠ مارس ٢٠١٥.
٣ تحسب التغيرات من بداية ٢٠١٤ حتى بداية ٢٠١٥. وتقاس أسعار الفائدة على أساس العائدات على السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات. ويقاس التضخم المتوقع على المدى المتوسط على أساس المعدل الضمني من مبادلات التضخم الأجلية لخمس سنوات.
٤ البيانات متوافرة حتى ٢٦ مارس ٢٠١٥.

الشكل البياني ١-٦: أوضاع الأسواق المالية وتدفقات رؤوس الأموال في اقتصادات الأسواق الصاعدة

بينما خفت حدة الأوضاع المالية في الاقتصادات المتقدمة، خفت كذلك حدة الأوضاع المالية في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة المستوردة للنفط، والتي خفضت أسعار الفائدة الأساسية في ظل انخفاض التضخم الناتج عن انخفاض أسعار النفط وتباطؤ ضغوط الطلب. والبرازيل وروسيا من الاستثناءات البارزة حيث ارتفعت أسعار الفائدة الأساسية بدلا من أن تنخفض. وبوجه أعم، زادت فروق المخاطر وتراجعت قيم العملات في عدد من البلدان المصدرة للسلع الأولية، كما اتسعت فروق المخاطر على السندات مرتفعة العائد وغيرها من المنتجات المعرضة لتقلب أسعار الطاقة.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P., وشركة EPRF Global، وشركة Haver Analytics وقاعدة بيانات «الإحصاءات المالية الدولية» في صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: آسيا الصاعدة ما عدا الصين تشمل الهند وإندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند؛ وأوروبا الصاعدة تشمل بولندا ورومانيا (تدفقات رؤوس الأموال الداخلة فقط) وروسيا وتركيا؛ وأمريكا اللاتينية تشمل البرازيل وتشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو. EMBI = مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة؛ LTRO = عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل؛ EM-VXY = مؤشر جي بي مورغان للتقلب الضمني في الأسواق الصاعدة.

١ البيانات متوفرة حتى ١٨ مارس ٢٠١٥.
٢ البيانات متوفرة حتى ٢٠ مارس ٢٠١٥.

الأجل بصورة حادة، مع انتشار تداعيات كبيرة نحو الأسواق الصاعدة.

التنبؤات

فرضيات السياسة

يُتوقع تراجع عمليات ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة على امتداد الأفق الزمني للتنبؤ (الشكل البياني ١-٧). ويُتوقع أن يظل موقف سياسة المالية العامة دون تغيير يُذكر في الأسواق الصاعدة — ولكن مع فروق ملحوظة بين البلدان والمناطق، وفقا لما ورد في عدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير الرائد المالي. وبالنسبة للسياسة النقدية، يُتوقع ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة بدءا من النصف الثاني من العام (راجع الشكل البياني ١-٣). ولا يُتوقع أن تعود السياسة النقدية في المملكة المتحدة إلى طبيعتها قبل منتصف ٢٠١٦. ويُتوقع استمرار مواقف السياسات النقدية بالغة التيسير في منطقة اليورو، حيث بدأت المشتريات الشهرية من السندات الحكومية في ٩ مارس ٢٠١٥، وكذلك في اليابان. وتشير التوقعات عموما إلى ثبات أسعار الفائدة الأساسية في عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة حتى يبدأ ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة (الشكلان البيانيان ١-٥ و ١-٨).

فرضيات أخرى

يُفترض استمرار تيسير الأوضاع المالية العالمية، مع بعض التشديد التدريجي، مما ينعكس، من بين جملة أمور، في تزايد العائدات على سندات الخزانة الأمريكية لمدة ١٠ سنوات مع اقتراب التاريخ المتوقع لخروجها من الحد الصفري لأسعار الفائدة في الولايات المتحدة. ويُفترض أيضا استمرار عملية عودة السياسة النقدية الطبيعية بسلاسة في المملكة المتحدة والولايات المتحدة، دون ارتفاع كبير ولفترة طويلة في تقلبات الأسواق المالية أو تحركات حادة في أسعار الفائدة طويلة الأجل. ومن المتوقع أن ترتفع أسعار الوقود تدريجيا على امتداد الأفق الزمني للتنبؤات، من متوسط بلغ ٥١ دولارا للبرميل في ٢٠١٥ إلى حوالي ٦٤ دولارا للبرميل في ٢٠١٧. وفي المقابل، يُتوقع أن تستقر أسعار السلع الأولية بخلاف الوقود عند مستويات أقل بعد تراجع أسعار كل من المواد الغذائية والمعادن في الآونة الأخيرة. ويُفترض أن تظل التوترات الجغرافية السياسية مرتفعة، في ظل استمرار صعوبة الموقف في روسيا وأوكرانيا واستمرار الصراع في بعض بلدان الشرق الأوسط. ويُفترض عموما أن تتراجع هذه التوترات، مما يسمح بالتعافي التدريجي في ٢٠١٦-٢٠١٧ في معظم الاقتصادات المتضررة بشدة.

الآفاق العالمية في ٢٠١٥-٢٠١٦

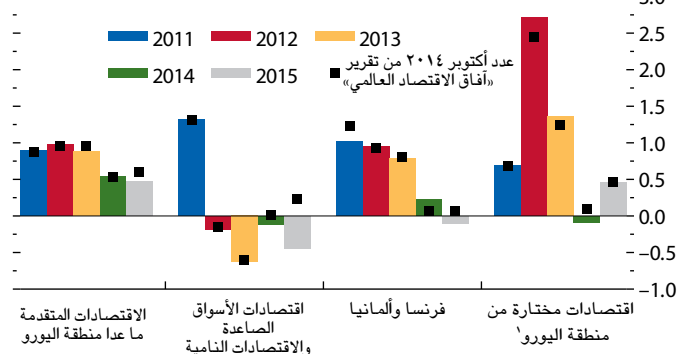
تشير التوقعات إلى ارتفاع النمو العالمي ارتفاعا طفيفا من ٣,٤٪ في ٢٠١٤ إلى ٣,٥٪ في ٢٠١٥ ثم استمرار ارتفاعه

الشكل البياني ١-٧: سياسات المالية العامة

(% من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يذكر خلاف ذلك)

يُتوقع تراجع عمليات ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة على امتداد الأفق الزمني للتنبؤ. ومن المتوقع أن يظل موقف سياسة المالية العامة في اقتصادات الأسواق الصاعدة دون تغيير يُذكر بوجه عام — ولكن مع فروق ملحوظة بين البلدان والمناطق.

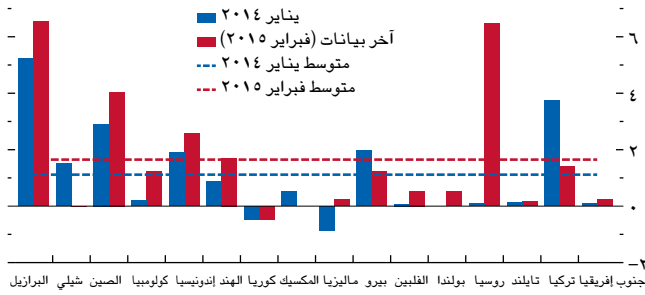
١- الدفع المالية (التغير في الرصيد الهيكلي)



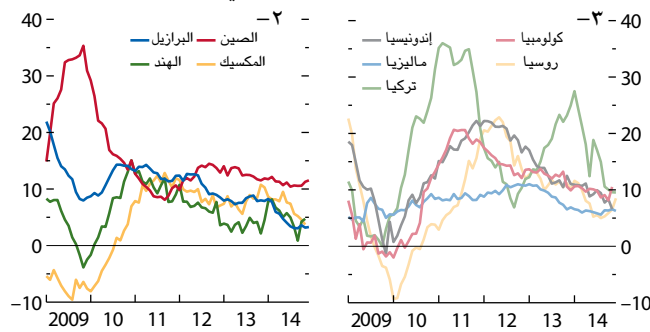
الشكل البياني ١-٨: السياسات النقدية والائتمان في اقتصادات الأسواق الصاعدة

ظلت أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية، في متوسط الحالات، قريبة من مستوياتها في يناير ٢٠١٤ وأقل من المستويات التي كانت سائدة قبل الأزمة في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، واستمر تباطؤ نمو الائتمان المصرفي، وإن كان لا يزال ينمو بسرعة في بعض الاقتصادات. ونتيجة لذلك، استمر ارتفاع الرفح المالي على مستوى الاقتصاد ككل، الذي يُقاس بنسبة الائتمان المصرفي إلى إجمالي الناتج المحلي.

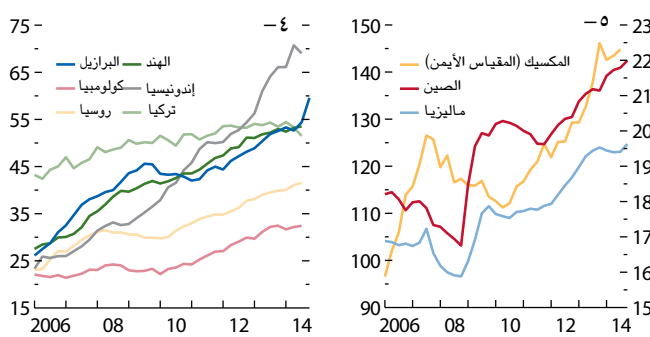
١- أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية



٢- نمو الائتمان الحقيقي (التغير % على أساس سنوي مقارن)

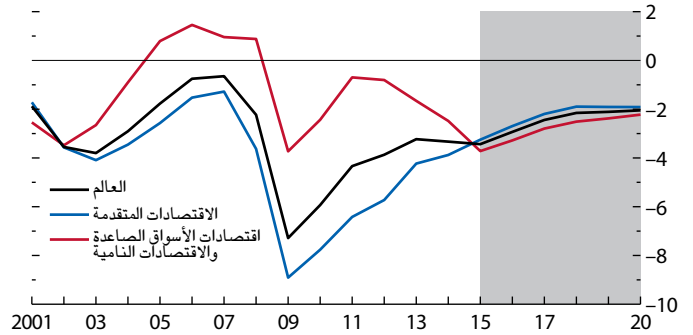


٣- نسبة الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي

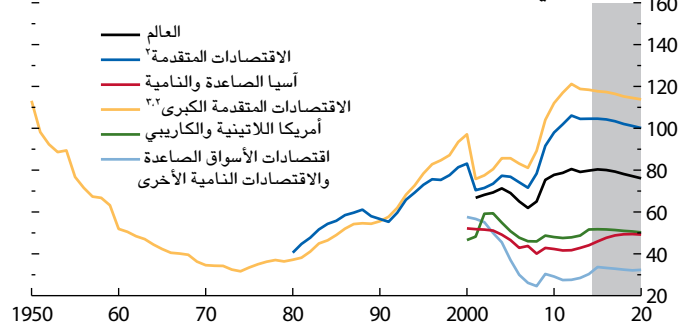


المصادر: مؤسسة Haver Analytics: وقاعدة بيانات «الإحصاءات المالية الدولية» لدى صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ^١ مخفضة بتوقعات التضخم في «آفاق الاقتصاد العالمي» لمدة عامين لاحقين. ^٢ الائتمان هو مطالبات شركات الإيداع الأخرى على القطاع الخاص (المأخوذة من «الإحصاءات المالية الدولية»). باستثناء البرازيل، حيث تستخدم بيانات ائتمان القطاع الخاص المستمدة من تقرير «Monetary Policy and Financial System Credit Operations» الذي ينشره بنك البرازيل المركزي.

٢- رصيد المالية العامة



٣- إجمالي الدين العام

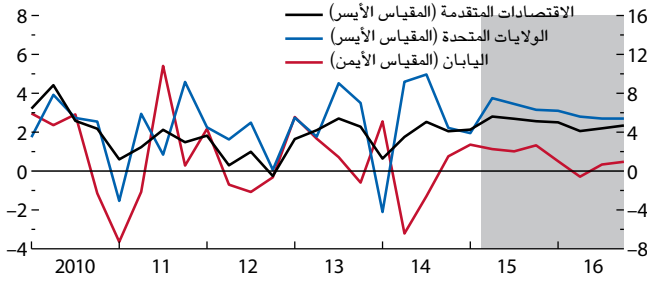


المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ^١ بلدان منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) التي شهدت اتساع فروق أسعار الفائدة على القروض أثناء أزمة الديون السيادية في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١. ^٢ البيانات حتى عام ٢٠٠٠ لا تتضمن الولايات المتحدة. ^٣ كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

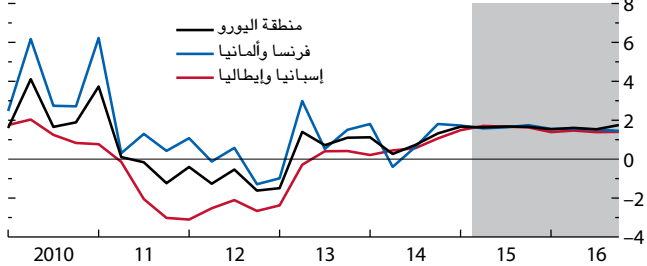
الشكل البياني ١-٩: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي (التغير ربع السنوي، محسوبا على أساس سنوي)

تشير التوقعات إلى ارتفاع النمو العالمي ارتفاعا طفيفا بلغ ٣,٥٪ في ٢٠١٥ واستمر ارتفاعه في ٢٠١٦ ليصل إلى ٣,٧٪. وسيرتفع النمو في ٢٠١٥ مدفوعا بارتداد إيجابي في الاقتصادات المتقدمة، يدعمه تراجع أسعار النفط، بينما تقوم الولايات المتحدة بابرز الأدوار. وفي الأسواق الصاعدة، على العكس من ذلك، يُتوقع تراجع النمو في ٢٠١٥ نتيجة للتخفيض الحاد لتوقعات النمو في البلدان المصدرة للنفط، وخاصة البلدان التي تواجه أوضاعا مبدئية صعبة علاوة على صدمة أسعار النفط (روسيا وفنزويلا على سبيل المثال)، وتباطؤ النشاط في الصين نتيجة للتحرر نحو نمط نمو أكثر استمرارية وأقل اعتمادا على الاستثمار، واستمرار ضعف الآفاق في أمريكا اللاتينية الناتج عن تراجع أسعار السلع الأولية الأخرى.

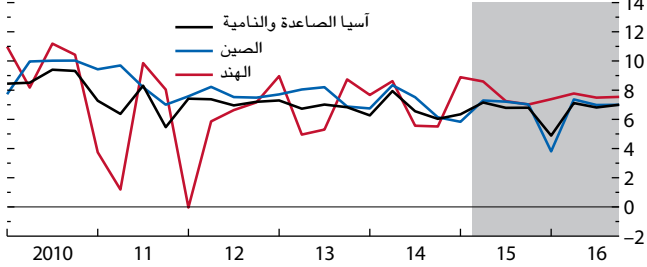
١- الولايات المتحدة واليابان



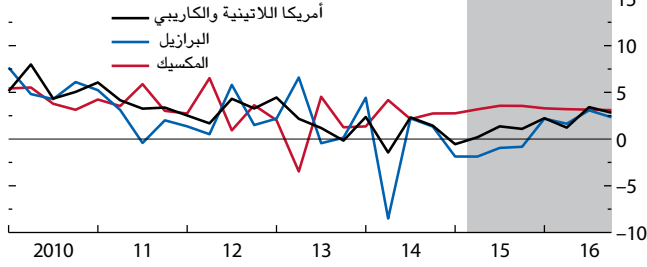
٢- منطقة اليورو



٣- آسيا الصاعدة والنامية



٤- أمريكا اللاتينية والكاريبي



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

في ٢٠١٦ ليصل إلى معدل سنوي قدره ٣,٨٪ (راجع الجدول ١-١). وسيرتفع النمو في ٢٠١٥ مدفوعا بارتداد إيجابي في الاقتصادات المتقدمة، يدعمه تراجع أسعار النفط، بينما تقوم الولايات المتحدة بأبرز الأدوار (الشكل البياني ١-٩). وسيسهم هذا الارتداد في تقليص فجوات الناتج التي لا تزال كبيرة.

وفي الأسواق الصاعدة، في المقابل، يُتوقع تراجع النمو في ٢٠١٥ — للسنة الخامسة على التوالي. وهناك مجموعة مختلفة من العوامل التي تفسر هذا التراجع: التخفيض الحاد لتوقعات النمو في البلدان المصدرة للنفط، وخاصة البلدان التي تواجه أوضاعا مبدئية صعبة علاوة على صدمة أسعار النفط (روسيا وفنزويلا على سبيل المثال)، وتباطؤ النشاط في الصين نتيجة للتحرر نحو نمط نمو أكثر استمرارية وأقل اعتمادا على الاستثمار، واستمرار ضعف الآفاق في أمريكا اللاتينية الناتج عن تراجع أسعار السلع الأولية الأخرى. وكما ورد آنفا، في بلدان الأسواق الصاعدة المستوردة للنفط، من المتوقع أن تسفر محدودية انتقال آثار المكاسب الاستثنائية الناتجة عن انخفاض أسعار النفط إلى المستهلك عن إضعاف الزخم المصاحب الدافع للنمو، حيث يُفترض أن منافع انخفاض الأسعار ستؤول بشكل جزئي إلى الحكومات (في شكل وفورات من تخفيض دعم الطاقة — راجع عدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير الرائد المالي)، حيث يمكن استخدامها في دعم الموارد العامة. • يُفترض أن يسهم تحسُّن الأوضاع في الأسواق الصاعدة في دفع الارتداد الإيجابي للنمو العالمي في ٢٠١٦، مما يرجع في الأساس إلى انحسار انتكاسات الطلب والإنتاج إلى حد ما على المستوى المحلي (الناتجة عن أسباب منها التوترات الجغرافية السياسية) في عدد من الاقتصادات، ومنها البرازيل وروسيا.

وتتسق آفاق عام ٢٠١٥ إلى حد كبير مع ما ورد في تقرير «مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي» الصادر في يناير ٢٠١٥. ومقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، خُفِّضت توقعات النمو العالمي بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية في ٢٠١٥ و٠,٢ نقطة مئوية في ٢٠١٦، مما يرجع كليا إلى ضعف النمو المتوقع في الأسواق الصاعدة. (تُعد مقارنات بين تنبؤات النمو في الجزء المتبقي من هذا العدد من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» والتنبؤات في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من نفس التقرير).

الآفاق العالمية على المدى المتوسط

تشير التنبؤات إلى ارتفاع النمو العالمي ارتفاعا هامشيا بعد ٢٠١٦، مما يرجع إلى استمرار ارتفاع النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأمر الذي سيوازن النمو الأكثر محدودية في الاقتصادات المتقدمة. ويرجع هذا الارتفاع في المقام الأول إلى افتراض العودة بالتدرج إلى معدلات نمو «طبيعية» بقدر أكبر في البلدان والمناطق الواقعة تحت ضغوط أو التي تحقق نموا أقل بكثير من النمو الممكن في ٢٠١٥-٢٠١٦ (مثل روسيا والبرازيل وبقية بلدان أمريكا

- جاء النشاط في اليابان مخيباً للأمال على أثر زيادة ضريبة الاستهلاك في إبريل ٢٠١٤، مما سبب انكماش الاستهلاك إلى درجة أشد حدة من المتوقع. ويُتوقع ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي من -٠,١٪ في ٢٠١٤ إلى ١٪ في ٢٠١٥ و١,٢٪ في ٢٠١٦، بزيادة طفيفة مقارنة بالمتوقع في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». ويرجع هذا التحسن التدريجي إلى الدعم من انخفاض قيمة الين، وارتفاع الأجور الحقيقية، وارتفاع أسعار الأسهم الناتج عن تقديم بنك اليابان لمزيد من التيسير الكمي والكيفي، فضلاً على انخفاض أسعار النفط والسلع الأولية.
- في الاقتصادات المتقدمة الأخرى، يُتوقع أن يكون النمو قوياً بوجه عام. ففي المملكة المتحدة، يُتوقع استمرار النمو المطرد (٢,٧٪ في ٢٠١٥)، مدعوماً بانخفاض أسعار النفط وتحسن أوضاع الأسواق المالية. وستحقق كندا هذا العام نمواً يبلغ ٢,٢٪ مدعوماً بقوة التعافي في الولايات المتحدة. ويُتوقع بلوغ النمو في أستراليا ٢,٨٪ في ٢٠١٥ دون تغيير يُذكر عن توقعات أكتوبر، نظراً لاعتماد سياسة نقدية داعمة وانخفاض سعر الصرف إلى حد ما، الأمر الذي يوازن انخفاض أسعار السلع الأولية والاستثمارات المرتبطة بالموارد. ويتسم التعافي في السويد بالقوة (نسبة النمو المتوقع في ٢٠١٥ هي ٢,٧٪) يدعمه الاستهلاك والاستثمار السكني الذي يصل إلى مستوى الرقمين. لكن في سويسرا، من المرجح أن يكون للارتفاع الحاد في سعر الصرف تأثير سلبي على النمو في الأجل القريب، حيث يُتوقع أن يكون معدل النمو ٠,٨٪ في ٢٠١٥، بتخفيض في التوقعات مقداره ٠,٨ نقطة مئوية. وسيؤثر انخفاض أسعار النفط سلباً على النرويج، حيث يُتوقع أن يبلغ نمو إجمالي الناتج المحلي ١٪ هذا العام، بتخفيض في التوقعات بنحو ٠,٩ نقطة مئوية.

آفاق النمو في كل بلد ومنطقة على حدة

- يُتوقع استمرار التعافي بقوة في الولايات المتحدة، حيث بلغ النمو في المتوسط حوالي ٤٪ خلال ثلاثة أرباع السنة الأخيرة من ٢٠١٤. ولا تزال الأوضاع مواتية لتحقيق أداء اقتصادي قوي في ٢٠١٥. ويُتوقع الحفاظ على زخم ثلاثة أرباع السنة الأخيرة بفضل الانخفاض الملحوظ في أسعار الطاقة، والتعامل مع التضخم، وانخفاض عبء المالية العامة، وتقوية الميزانيات العمومية وتحسن الأوضاع في أسواق المساكن. ومن المتوقع لهذه القوى أن توازن وتتجاوز العبء الذي يكبح صافي الصادرات بسبب ارتفاع سعر الدولار. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن يبلغ النمو ٣,١٪ في ٢٠١٥ وكذلك في ٢٠١٦ اتساقاً مع تنبؤات أكتوبر. ومع هذا، فالمشهد أقل تفاؤلاً على امتداد أفق زمني أطول، حيث تشير التقديرات إلى أن النمو الممكن لن يتجاوز ٢٪، وذلك بسبب تأثيره سلباً بشيخوخة السكان وضعف نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.
- واصلت منطقة اليورو التعافي خلال العام الماضي، لكن الاستثمارات الخاصة ظلت ضعيفة، بينما كانت الاستثناءات البارزة هي أيرلندا وإسبانيا وألمانيا. ومن المتوقع أن يؤدي انخفاض أسعار النفط، وانخفاض أسعار الفائدة، وتراجع سعر صرف اليورو، وكذلك التحول نحو اتخاذ موقف محايد بوجه عام على صعيد سياسة المالية العامة، إلى إعطاء دفعة للنشاط في ٢٠١٥-٢٠١٦. وفي نفس الوقت، لا يزال النمو الممكن ضعيفاً — نتيجة لتركات الأزمة، فضلاً على العوامل الديمغرافية وتباطؤ الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج الذي يسبق الأزمة (راجع الفصل الثالث). ومن ثم، تلوح في الأفق بوادر تحقيق نمو معتدل وكبح للتضخم. وعلى وجه التحديد، يُتوقع ارتفاع النمو من ٠,٩٪ في ٢٠١٤ إلى ١,٥٪ هذا العام و١,٦٪ في ٢٠١٦. أي أعلى بقليل مما كان متوخى في أكتوبر الماضي. وتشير التنبؤات إلى ارتفاع النمو في ٢٠١٥ و٢٠١٦ في ألمانيا (١,٦٪ في ٢٠١٥ و١,٧٪ في ٢٠١٦)، وفي فرنسا (١,٢٪ في ٢٠١٥ و١,٥٪ في ٢٠١٦)، وفي إيطاليا (٠,٥٪ في ٢٠١٥ و١,١٪ في ٢٠١٦)، وبصفة خاصة في إسبانيا (٢,٥٪ في ٢٠١٥ و٢٪ في ٢٠١٦).
- من المتوقع أن ينخفض النمو في الصين إلى ٦,٨٪ هذا العام و٦,٣٪ في ٢٠١٦. وعُدلت هذه التوقعات بخفضها بمقدار ٠,٢٥ و٠,٥ نقطة مئوية، على التوالي، مع استمرار تراجع النمو المفرط في الفترة الماضية في قطاعات العقارات والائتمان والاستثمار. ومن المتوقع الآن زيادة تركيز السلطات الصينية على تقليص مواطن الضعف الناشئة عن سرعة النمو الائتماني والاستثماري مؤخراً ومن ثم افتراض التنبؤات لاستجابة السياسات بدرجة أقل إزاء الاعتدال المتوقع. وتشير التوقعات إلى أن تنفيذ الإصلاحات الهيكلية الجارية وانخفاض أسعار النفط والسلع الأولية سيؤدي إلى توسع الأنشطة الموجهة نحو المستهلك، مما يقي من تباطؤ النشاط بصورة جزئية.
- وفي مناطق أخرى في آسيا الصاعدة والناامية، من المتوقع أن يزداد النمو في الهند قوة من ٧,٢٪ العام الماضي إلى

الفصل ١ آخر التطورات والآفاق المتوقعة

- ازداد تباطؤ النمو في اقتصادات كومنولث الدول المستقلة في النصف الأخير من ٢٠١٤، وتدهورت الآفاق المتوقعة للمنطقة بصورة ملموسة. ويُعزى تخفيض التنبؤات إلى روسيا التي يُتوقع الآن انكماش اقتصادها بنسبة ٣,٨٪ هذا العام، أي أقل من التنبؤات السابقة بمقدار ٤ نقاط مئوية، وبنسبة ١,١٪ في ٢٠١٦. وأدى هبوط أسعار النفط وفرض العقوبات الدولية إلى تفاقم مواطن الضعف الهيكلية الأساسية في البلاد وإضعاف الثقة، مما أسفر عن انخفاض كبير في سعر صرف الروبل. ويُتوقع بلوغ معدل النمو في بقية بلدان كومنولث الدول المستقلة ٠,٤٪ في ٢٠١٥، أي أقل بمقدار ٣,٦ نقطة مئوية من التنبؤات السابقة. ويُتوقع وصول اقتصاد أوكرانيا إلى أدنى مستوياته في ٢٠١٥ نظرا لاستقرار النشاط مع بدء أعمال إعادة الإعمار، لكن لا تزال التوقعات تشير إلى انكماش الاقتصاد بنسبة ٥,٥٪. أما في البلدان الأخرى في المنطقة، تؤدي أسعار السلع الأولية المنخفضة، والتداعيات من روسيا كذلك (عن طريق التجارة والاستثمار الأجنبي المباشر وبصفة خاصة تحويلات العاملين) إلى إضعاف الآفاق، لا سيما في ضوء مواطن الضعف الهيكلية القائمة، مما يؤدي بدوره إلى تخفيض تنبؤات النمو في ٢٠١٥ بصورة كبيرة في أرمينيا وبييلاروس وجورجيا وكازاخستان، وغيرها.
- يُتوقع ارتفاع النمو في أوروبا الصاعدة والنامية ارتفاعا طفيفا من ٢,٨٪ العام الماضي إلى ٢,٩٪ هذا العام (دون تغيير عن التنبؤات السابقة) وإلى ٣,٢٪ في ٢٠١٦. ومن المتوقع أن يسهم انخفاض أسعار النفط والتعافي التدريجي في منطقة اليورو في إعطاء دفعة للمنطقة، وأن يوازن آثار الانكماش في روسيا ومستويات ديون الشركات التي لا تزال مرتفعة. ويُتوقع ارتفاع النمو في تركيا بمقدار ٣,١٪ هذا العام، من ٢,٣٪ العام الماضي وارتفاع مقداره ٠,١ نقطة مئوية في التنبؤات، حيث سيؤدي انخفاض أسعار الطاقة إلى دفع الاستهلاك. ويُتوقع تراجع النمو في هنغاريا هذا العام إلى ٢,٧٪ بسبب انخفاض نمو الاستثمار وتراجع أوضاع المالية العامة الداعمة. ويُتوقع ارتفاع النمو في بولندا إلى ٣,٥٪ في ٢٠١٥، يدعمه الطلب المحلي وتحسن الأوضاع لدى الشركاء التجاريين.
- ظل النمو فاترا العام الماضي في مختلف بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، ويُتوقع تحقيق تحسن محدود هذا العام. وتشير التوقعات إلى ارتفاع النمو من ٢,٦٪ في ٢٠١٤ إلى ٢,٩٪ هذا العام وإلى ٣,٨٪ في ٢٠١٦. ويُتوقع أن يكون النمو هذا العام أقل بنقطة مئوية واحدة مما كان متوقعا في السابق، بينما كل تخفيضات التنبؤات تخص الاقتصادات المصدرة للنفط في المنطقة، وذلك في الغالب نتيجة لانخفاض أسعار النفط. وتشير التنبؤات إلى أن النمو في المملكة العربية السعودية

٧,٥٪ هذا العام والعام التالي^٤. وسوف يفيد النمو من إصلاحات السياسة في الآونة الأخيرة، وما أعقبها من ارتفاع في الاستثمارات، وانخفاض في أسعار النفط. وسوف تظل الاتجاهات العامة داخل رابطة أمم جنوب شرق آسيا- (بلدان آسيان الخمسة) متباينة. ويُتوقع تباطؤ النمو في ماليزيا بصورة ملحوظة ليصل إلى ٤,٨٪ هذا العام (بتخفيض في التنبؤات مقداره ٠,٤ نقطة مئوية) على خلفية ضعف معدلات التبادل التجاري. لكن يُتوقع ارتفاع النمو في تايلند، نتيجة لانحسار أجواء عدم اليقين المحيطة بالسياسات، وفي الفلبين بفضل قوة الاستهلاك الناتجة عن الإيرادات الاستثنائية المتحققة من انخفاض أسعار النفط. وتتسق تنبؤات النمو بنسبة ٥,٢٪ في إندونيسيا إلى حد كبير مع النمو العام الماضي.

- تراجع النمو في أمريكا اللاتينية والكاريبي للعام الرابع على التوالي مسجلا ١,٣٪ في العام الماضي. وفي ظل عدم وجود أي بوادر على إعطاء دفعة لإنعاش النشاط الاقتصادي في الأجل القريب، وانخفاض أسعار السلع الأولية، وانحسار الحيز المُتاح أمام السياسات في كثير من اقتصادات المنطقة، يُتوقع بلوغ النمو على المستوى الإقليمي ٠,٩٪ هذا العام (أقل بمقدار ١,٣ نقطة مئوية مما كان متوقعا في السابق وأقل بكثير من متوسط معدل النمو الذي بلغ ٤,٢٪ في الفترة ٢٠٠٤-٢٠١٣) قبل أن يتعافى إلى ٢٪ في ٢٠١٦. وتتركز التعديلات الخافضة للتنبؤات في البلدان المصدرة للسلع الأولية في أمريكا الجنوبية. وخُفّضت توقعات النمو في ٢٠١٥ من ٠,٥ إلى نقطتين مئويتين في كل من بوليفيا وشيلي وكولومبيا وإكوادور وبيرو. ويُتوقع انكماش اقتصاد البرازيل بنسبة ١٪ هذا العام — أقل من تنبؤات أكتوبر ٢٠١٤ بما يزيد على نقطتين مئويتين. ولا تزال مشاعر القطاع الخاص ضعيفة بصورة مزمنة من جراء عدم معالجة تحديات القدرة التنافسية، واحتمال ترشيد الكهرباء والماء في الأجل القريب، وتداعيات التحقيق في قضية «بتروبراس»؛ كذلك فإن الحاجة إلى تشديد أوضاع المالية العامة على نحو يفوق التوقعات تسهم بدور في تخفيض التنبؤات. وتدل توقعات بلوغ النمو في المكسيك ٣٪ هذا العام على تخفيض التنبؤات بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية. وتحسنت الآفاق الاقتصادية في الأرجنتين في ٢٠١٥ مقارنة بتوقعات أكتوبر نظرا لتراجع الضغوط على ميزان المدفوعات، ولكن التوقعات لا تزال تشير إلى انكماش إجمالي الناتج المحلي بصورة طفيفة (-٠,٣٪). وفي فنزويلا، يُتوقع انكماش النشاط بصورة حادة (-٧٪) حيث أدى تراجع أسعار النفط إلى تفاقم وضع كان صعبا في الأصل.

^٤ عقب تعديل إحصاءات الحسابات القومية، والآن بعد استخدام السنة المالية ٢٠١١/٢٠١٢ كسنة الأساس، ارتفعت التنبؤات لمعدل نمو إجمالي الناتج المحلي في الهند بالأسعار السوقية في ٢٠١٣ و ٢٠١٤ ارتفاعا كبيرا.

مؤخرا. أما التحسن الطفيف المتوقع في النشاط الاقتصادي، إلى جانب التعافي الجزئي في أسعار النفط وتأثير انخفاض سعر صرف اليورو، فمن المفترض أن ينطوي على ارتفاع كل من التضخم الكلي والتضخم الأساسي بدءا من الربع الثاني من ٢٠١٥، لكن يُتوقع لمقاييس زيادات الأسعار أن يظل دون المستوى الذي يستهدفه البنك المركزي الأوروبي والمحقق لاستقرار الأسعار على المدى المتوسط.

• في اليابان، تشير التنبؤات إلى أن عوامل التحسن الطفيف المتوقع في النمو وتراجع الضغوط الخافضة للأسعار بسبب انخفاض أسعار السلع الأولية وكذلك ارتفاع نمو الأجور الحقيقية الناتج عن ضيق الأوضاع في سوق العمل ستساعد على رفع الأسعار الأساسية العام القادم، غير أنه في ظل السياسات الحالية وثبات أسعار الصرف الحقيقية، لا يُتوقع ارتفاع التضخم إلا تدريجيا إلى نحو ١,٥٪ في المدى المتوسط.

• في الولايات المتحدة، من المتوقع أن يتراجع التضخم السنوي في ٢٠١٥ إلى ٠,٤٪، وأن يرتفع تدريجيا بدءا من منتصف العام مع زوال آثار تراجع أسعار النفط، بينما ستكون آثار ارتفاع سعر الدولار وضعف ديناميكية الأجور بمثابة تأثيرات معاكسة. ومن ثم، يُتوقع ارتفاع التضخم بالتدريج نحو الهدف الأطول أجلا الذي وضعه الاحتياطي الفيدرالي وهو ٢٪.

• ومن المتوقع أن يظل معدل التضخم أقل بكثير من المستوى المستهدف في عدد من الاقتصادات المتقدمة الأخرى الأصغر حجما — خاصة في أوروبا. ويُتوقع تراجع أسعار المستهلك في عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦ في سويسرا، عقب ارتفاع العملة بصورة حادة في يناير، وأن يظل مكبوحا في البلدان الأخرى، ولا سيما في الجمهورية التشيكية والسويد. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، من المتوقع أن يسهم تراجع أسعار النفط وتباطؤ النشاط الاقتصادي في انخفاض التضخم في ٢٠١٥، حتى برغم عدم انتقال آثار تراجع أسعار النفط انتقالا كاملا إلى أسعار المستهلك النهائي. وتُستثنى بوضوح من هذا الاتجاه البلدان التي سجلت انخفاضا كبيرا في سعر الصرف الاسمي. ويُتوقع زوال تأثير انخفاض أسعار النفط بالتدريج في السنوات اللاحقة، لكن يتوقع أن يوازن هذا التأثير تراجعا تدريجيا في التضخم الأساسي نحو مستويات التضخم المستهدفة على المدى المتوسط.

• في الصين، تشير التنبؤات إلى أن التضخم في مؤشر أسعار المستهلك سيصل إلى ١,٢٪ في ٢٠١٥، مما يرجع إلى هبوط أسعار السلع الأولية، والارتفاع الحاد في سعر صرف اليوان، وبعض الضعف في الطلب المحلي، ولكنه سيرتفع بالتدريج لاحقا.

• في الهند، من المتوقع أن يظل التضخم قريبا من الهدف في ٢٠١٥. وفي البرازيل، يُتوقع ارتفاع التضخم متجاوزا الحد

سيصل إلى ٣٪ هذا العام مما يعني تخفيض التوقعات بمقدار ١,٥ نقطة مئوية، وإن كان حوالي نصف هذا التعديل يرجع إلى تغيير سنة الأساس لبيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. وأجريت كذلك تعديلات كبيرة خافضة لتوقعات النمو في بلدان أخرى مصدرة للنفط، ومنها العراق وجمهورية إيران الإسلامية والإمارات العربية المتحدة. ويُتوقع ارتفاع النمو في البلدان المستوردة للنفط في المنطقة من ٣٪ العام الماضي إلى ٤٪ العام الجاري وإلى ٤,٤٪ في ٢٠١٦، حيث يُتوقع أن تزداد قوة الطلب المحلي مع اكتساب مزيد من الثقة، وتيسير الأوضاع النقدية، وانخفاض أسعار النفط، وانخفاض العبء المالي.

• ولا تزال إفريقيا جنوب الصحراء تحقق نموا قويا، لكن يُتوقع تباطؤ هذا العام إلى ٤,٥٪ (من ٥٪ في ٢٠١٤ وإجراء تخفيض كبير في التوقعات نسبتة ١,٢٥ نقطة مئوية) في مواجهة التأثيرات المعاكسة من تراجع أسعار السلع الأولية وتفشي الوباء في البلدان المتأثرة بمرض إيبولا. وسيكون لانخفاض أسعار النفط تأثير حاد على البلدان المصدرة للنفط في المنطقة، ومنها نيجيريا، حيث خُفّضت توقعات نمو هذه البلدان في ٢٠١٥ بما يزيد على ٢,٥ نقطة مئوية. وفي المقابل، يظل النمو المتوقع في البلدان المستوردة للنفط في المنطقة دون تغيير يُذكر نظرا لأن انخفاض أسعار الصادرات من السلع الأولية يوازن التأثير الإيجابي لانخفاض أسعار النفط إلى حد كبير. ويُتوقع ارتفاع النمو في جنوب إفريقيا إلى ٢٪ هذا العام، وهو ما يمثل تخفيضا للتنبؤات بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية، و٢,١٪ في ٢٠١٦، مما يرجع إلى زيادة القيود على إمداد الكهرباء، وتشديد موقف المالية العامة في ٢٠١٦ أكثر مما كان متوقعا من قبل.

التضخم العالمي

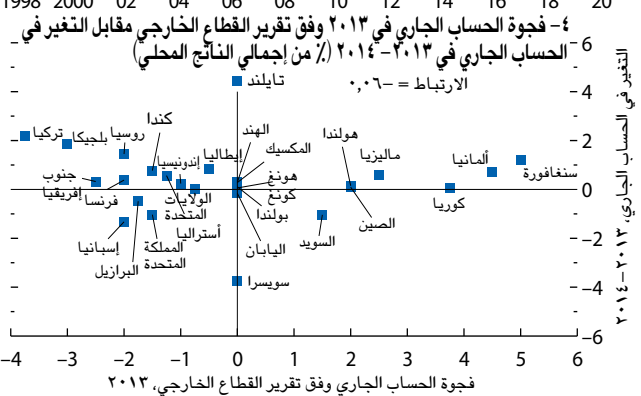
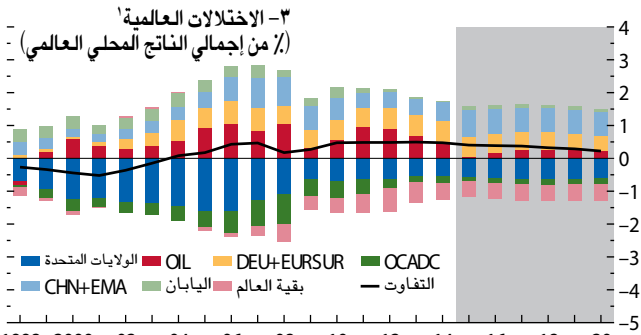
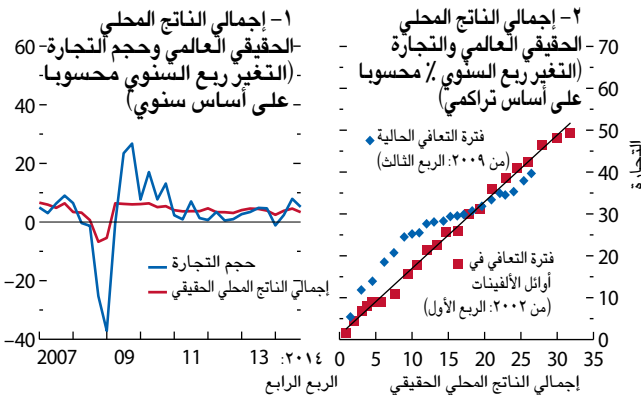
تشير التوقعات إلى انخفاض التضخم في ٢٠١٥ في كل من الاقتصادات المتقدمة ومعظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، مما يرجع بصفة أساسية إلى تأثير انخفاض أسعار النفط. ومن المتوقع أن يظل انتقال آثار انخفاض أسعار النفط إلى التضخم الأساسي معتدلا، اتساقا مع الفترات الأخيرة التي شهدت تغيرات كبيرة في أسعار السلع الأولية:

• في الاقتصادات المتقدمة، من المتوقع أن يرتفع التضخم في ٢٠١٦ وما بعده، لكنه سيظل بوجه عام أقل من المستويات التي تستهدفها البنوك المركزية.

• في منطقة اليورو، أصبح التضخم الكلي سلبا في ديسمبر ٢٠١٤، وهبطت توقعات التضخم على المدى المتوسط بصورة كبيرة منذ منتصف ٢٠١٤، برغم استقرارها بعض الشيء عقب الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي

الشكل البياني ١-١٠: القطاع الخارجي

ازداد تباطؤ نمو التجارة العالمية في ٢٠١٤، مما يرجع بدرجة كبيرة إلى ضعف ديناميكية التجارة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ويرتبط جزء من هذا التباطؤ بنمو إجمالي الناتج المحلي بمعدل أضعف من المتوقع، لكن لا يزال نمو حجم التجارة محدودا نسبيا حتى بعد أخذ تطورات النشاط الاقتصادي ككل في الاعتبار. وظلت اختلالات الحسابات الجارية العالمية مستقرة إلى حد كبير في ٢٠١٤، بعد عدة سنوات من الانكماش، ومن المتوقع أن تستمر على هذا المنوال على مدى الخمس سنوات القادمة. أما التغيرات في أرصدة الحسابات الجارية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤ فقد اتجهت عموما نحو تضييق فجوات الحسابات الجارية في ٢٠١٣ التي وردت مناقشتها في التقرير التجريبي عن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٤ الصادر عن صندوق النقد الدولي (IMF 2014).



المصادر: المكتب الهولندي لتحليل السياسات الاقتصادية؛ و «التقرير التجريبي عن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٤»، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وتقديرات خبراء الصندوق.

١ CHN+EMA = الصين وآسيا الصاعدة (منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة واندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلند)؛ DEU+EURSUR = ألمانيا والاقتصادات الأوروبية المتقدمة التي تحقق فوائض (البنسما والدانمرك وكسبرغ وهولندا والسويد وسويسرا)؛ EA = منطقة اليورو؛ OCADC = البلدان الأوروبية الأخرى ذات عجز الحساب الجاري قبل الأزمة (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا والمملكة المتحدة ومجموعة أوروبا الصاعدة والنامية وفق تقرير آفاق الاقتصاد العالمي)؛ OIL = النرويج ومجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية المصدر للوقود وفق تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

الأقصى لنطاق التسامح هذا العام نتيجة لتصحيح الأسعار الخاضعة لتنظيم وانخفاض سعر الصرف، وأن يتقارب من المستوى المستهدف وهو ٤,٥٪ على مدى العامين التاليين. وفي المقابل، يُتوقع ارتفاع التضخم بصورة حادة ليصل إلى حوالي ١٨٪ في ٢٠١٥ في روسيا نتيجة للانخفاض الكبير في سعر صرف الروبل، وأن يتراجع إلى حوالي ١٠٪ العام التالي.

- من المتوقع أن يسجل عدد قليل من الأسواق الصاعدة، وخاصة بعض الأسواق في أوروبا، مستويات تضخم كلي أقل بكثير من المستهدف في ٢٠١٥، وأن يسجل ارتفاعا طفيفا في ٢٠١٦. وتشمل هذه الاقتصادات بولندا وعددا من البلدان الأصغر التي تربطها علاقة وثيقة باليورو.

تطورات القطاع الخارجي

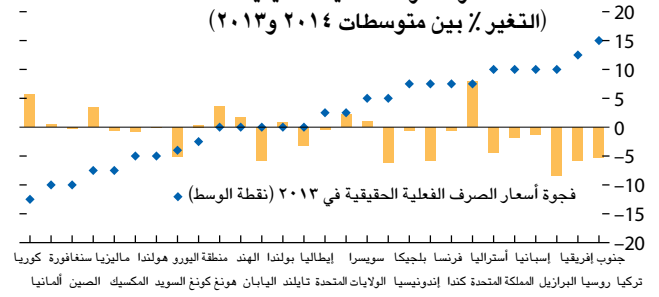
تشير البيانات الأولية إلى مزيد من تباطؤ التجارة العالمية في ٢٠١٤ (الشكل البياني ١-١٠)، مما يرجع بدرجة كبيرة إلى ضعف ديناميكية التجارة في الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ويرتبط جزء من هذا التباطؤ بنمو إجمالي الناتج المحلي بمعدل أضعف من المتوقع، لكن نمو حجم التجارة لا يزال محدودا نسبيا حتى بعد أخذ تطورات النشاط الاقتصادي ككل بعين الاعتبار. ويناقش الإطار ١-٢ المدى الذي يمكن أن تشكله العوامل الدورية والهيكلية في استمرار تراجع وتيرة النمو التجاري. وتشير الأدلة إلى أهمية كل من العوامل الدورية والهيكلية — من الواضح أن الضعف الدوري في الاستثمار (كثيف الاعتماد على التجارة) يساهم بدور في ذلك، لكن العلاقة طويلة المدى بين التجارة وإجمالي الناتج المحلي على مستوى العالم تشهد تغيرا أيضا، ربما بسبب التورية الأضعف في تجزؤ عمليات الإنتاج العالمي (سلاسل القيمة) بعد سنوات من التغير السريع.

وظلت التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الاقتصادات المتقدمة والخارجة منها مكبوحة نسبيا، متشيا مع النمط السائد في فترة ما بعد الأزمة. وتباطأت التدفقات الرأسمالية نحو الأسواق الصاعدة في النصف الثاني من ٢٠١٤ بعد قوتها في النصف الأول من العام (الشكل البياني ١-٦)، وذلك أيضا بسبب تصاعد التوترات الجغرافية-السياسية والمخاوف من ضعف آفاق النمو، وخاصة أمام البلدان المصدرة للسلع الأولية. وظلت اختلالات الحسابات الجارية العالمية مستقرة إلى حد كبير في ٢٠١٤، بعد عدة سنوات من الانكماش. أما التغيرات في أرصدة الحسابات الجارية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤ فقد اتجهت عموما نحو تضييق فجوات الحسابات الجارية في ٢٠١٣ التي وردت مناقشتها في «التقرير التجريبي عن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٤» (IMF 2014) (الشكل البياني ١-١٠، اللوحة ٤). وتقيس هذه الفجوات انحرافات أرصدة الحسابات الجارية عن المستوى الذي يتماشى مع الأساسيات الاقتصادية والسياسات المحبذة. كذلك كانت تحركات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في ٢٠١٤ مقارنة بعام ٢٠١٣ متسقة مع تقليص فجوات أسعار الصرف لعام ٢٠١٣ وفقا لما جاء في «التقرير التجريبي عن

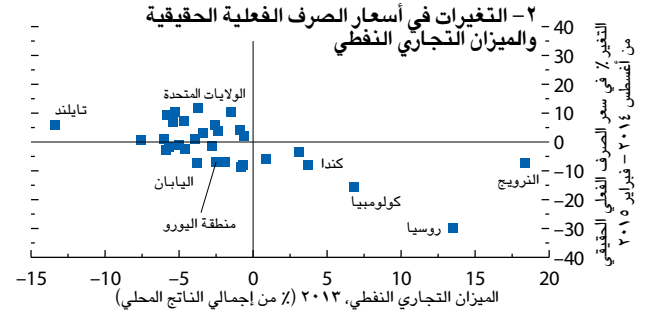
الشكل البياني ١-١: أسعار الصرف والاحتياطيات

كانت تحركات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في ٢٠١٤ مقارنة بعام ٢٠١٣ متسقة مع تقليص فجوات أسعار الصرف لعام ٢٠١٣ وفقا لما جاء في «التقرير التجريبي عن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٤»، وفي حالة البلدان التي تطبق نظم تعويم سعر الصرف، كانت هناك علاقة ارتباط بين التغيرات في أسعار الصرف منذ خريف ٢٠١٤ والتحولات في الأساسيات الاقتصادية: اعتمادها على النفط، والتعديلات في أفاق الطلب المحلي مقارنة بالطلب الخارجي، وتباطؤ تراكم الاحتياطيات في أمريكا اللاتينية وأوروبا الصاعدة والنامية انعكاسا لانخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة وخسائر الاحتياطيات الناتجة عن التدخلات في سوق النقد الأجنبي.

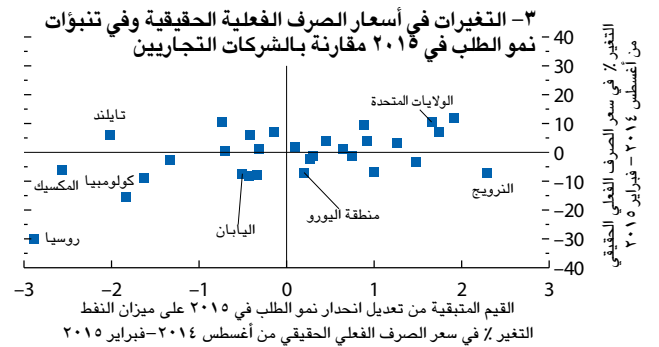
١ - أسعار الصرف الفعلية الحقيقية (التغير % بين متوسطات ٢٠١٤ و ٢٠١٣)



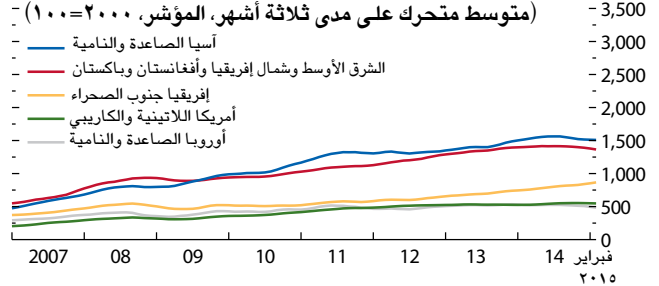
٢ - التغيرات في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية والميزان التجاري النفطي



٣ - التغيرات في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية وفي تنبؤات نمو الطلب في ٢٠١٥ مقارنة بالشركات التجارية



٤ - الاحتياطيات الدولية



المصادر: مؤسسة Global Insight؛ والتقريب التجريبي بشأن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٤ الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات تقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء الصندوق. فجوات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية وتصنيفاتها منهجية على التقرير التجريبي بشأن القطاع الخارجي لعام ٢٠١٤ الصادر عن صندوق النقد الدولي.

القطاع الخارجي لعام ٢٠١٤» (الشكل البياني ١-١)، اللوحة ١). وتغيرت أسعار صرف مجموعة واسعة من العملات بشكل كبير للغاية منذ خريف ٢٠١٤. ومثلما يوضح الشكل البياني ١-١، ففي حالة البلدان التي تطبق نظم تعويم سعر الصرف، هناك علاقة ارتباط قوية بين هذه التحولات في الأساسيات الاقتصادية: اعتمادها على النفط، والمتغير البديل المستخدم هو حجم ميزانها النفطي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (اللوحة ٢). والتعديلات في أفاق الطلب المحلي مقارنة بالطلب الخارجي خلال هذه الفترة (اللوحة ٣).

ومن المتوقع أن تنطوي هذه التغيرات في أسعار الصرف، إلى جانب التغيرات الكبيرة في أسعار النفط، على تحولات في أرصدة الحسابات الجارية العالمية في ٢٠١٥. وأبرز التطورات في هذا الصدد هو الاختفاء المتوقع لفوائض الحسابات الجارية الكلية من البلدان المصدرة للوقود في ٢٠١٥، وذلك للمرة الأولى منذ ١٩٩٨. ويُتوقع أن تعود البلدان المصدرة للنفط إلى تحقيق فوائض في الحسابات الجارية مع تعافي أسعار النفط، ولكن يُتوقع أن تكون هذه الفوائض أقل مما كانت عليه في العقد الماضي.

ومثلما وردت مناقشته آنفا في هذا الفصل، أدى تراجع أسعار النفط والتغيرات في أسعار الصرف الحقيقية في الشهور الأخيرة إلى دعم التعافي. ومع هذا، يتباين تأثيرها الكلي على اختلالات الحسابات الجارية العالمية. فالتغيرات في أسعار النفط وأسعار الصرف الحقيقية على مدى الشهور القليلة الماضية تساعد على إعادة التوازن في البلدان التي ستحقق منفعة من اكتساب مراكزها الخارجية للوقود (مثل إسبانيا) ولكنها غالبا ما تؤدي كذلك إلى إعطاء دفعة أكبر للفوائض في بلدان أخرى في أوروبا والتي كانت لديها فوائض أولية كبيرة (مثل ألمانيا وهولندا). وتؤدي تحركات أسعار الصرف في كل من الصين والولايات المتحدة إلى إضعاف رصيد الحساب الجاري، بينما يعزز تراجع أسعار النفط، وتشير التوقعات إلى حدوث ارتفاع طفيف في فائض الصين وعجز الولايات المتحدة. وبوجه عام، تشير توقعات «أفاق الاقتصاد العالمي» — المستندة إلى أسعار الصرف الفعلية الحقيقية المستقرة عند المستويات السائدة في مطلع ٢٠١٥ — إلى ثبات الاختلالات في الحسابات الجارية بوجه عام كنسبة من إجمالي الناتج المحلي العالمي في الخمس سنوات القادمة (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة ٢).

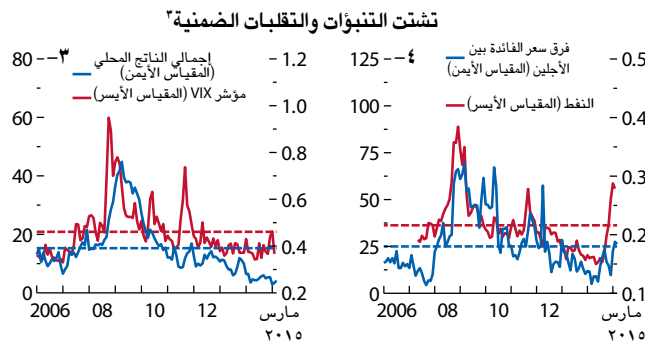
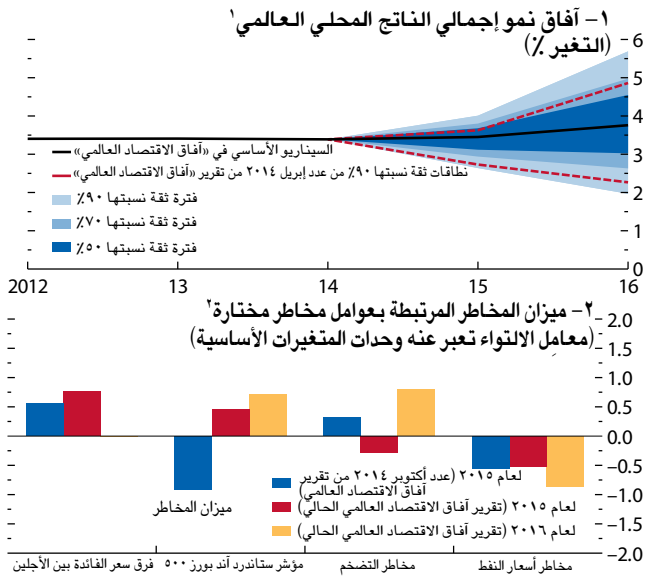
المخاطر

أصبح توزيع المخاطر التي تهدد النمو العالمي أكثر توازنا مما كان عليه في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي» لكنه لا يزال مائلا نحو قصور النتائج عن التوقعات. ومن أهم احتمالات تجاوز النتائج للتوقعات حصول الطلب

مع هذا، فيما يخص نفس مجموعة البلدان، فإن علاقة الارتباط بين تغيرات أسعار الصرف خلال الفترة من فبراير إلى أغسطس ٢٠١٤ مع هذه التغيرات يساوي في المقابل صفر تقريبا، مما يؤكد مجددا صعوبة التوصل إلى تفسير منهجية تحركات أسعار الصرف على المدى القصير باستخدام أساسيات الاقتصاد الكلي.

الشكل البياني ١-١٢: المخاطر على الآفاق العالمية

يتبين من الرسم المروحي، الذي يوضح درجة عدم اليقين المحيطة بآفاق النمو العالمي، أن توزيع المخاطر أكثر توازناً مقارنة بما جاء في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». ومع ذلك، اتسع عرض نطاق الثقة حول المسار المتوقع للنمو العالمي لسببين: زيادة عدم اليقين في السيناريو الأساسي لأن الأفق الزمني للتنبؤات للعام الجاري للعام التالي أطول مقارنة بما كان عليه في أكتوبر، وزيادة أجواء عدم اليقين بشأن المخاطر المرتبطة بأسعار النفط، وكذلك المخاطر المرتبطة بالتضخم، وإن كان بدرجة أقل.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; وبورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار (CBOE); وشركة Consensus Economics; ومؤسسة Haver Analytics; وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

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 مبين، تشتمل فترة الثقة البالغة ٧٠٪ على فترة الثقة البالغة ٥٠٪، وفترة الثقة البالغة ٩٠٪ تشتمل على فترتي الثقة البالغتين ٥٠٪ و ٧٠٪. وللاطلاع على التفاصيل، راجع الملحق ٢-١ في عدد إبريل ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتنبؤات نطاقات الثقة البالغة ٩٠٪ للسنة الجارية ولسنة لاحقة المأخوذة من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» مبنية بالمقارنة مع تنبؤات السيناريو الأساسي الحالية.

٣ يبين الأعمدة معامل اللتواء الذي تعبر عنه وحدات المتغيرات الأساسية. وتقيد قيم مخاطر التضخم والمخاطر على أسعار النفط بإشارة عكسية نظراً لأنها تمثل مخاطر التطورات السلبية على النمو. ويلاحظ أن المخاطر المرتبطة بمؤشر ستاندر أند بورز ٥٠٠ لعام ٢٠١٥ تستند إلى عقود الخيارات لشهر ديسمبر ٢٠١٦.

٤ يقاس إجمالي الناتج المحلي متوسط تشتت التنبؤات المعنية بإجمالي الناتج المحلي المرجح بتعامل القوى الشرائية لاقتصادات مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) والبرازيل والصين والهند والمكسيك، ومؤشر VIX هو مؤشر تقلبات «بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيارات» (Chicago Board Options Exchange)، وهو مقياس للتقلبات الضمنية في عقود الخيارات في مؤشر «ستاندر أند بورز ٥٠٠». وتقاس فروق العائد بين الأجلين متوسط تشتت في فروق العائد بين أجلين في تنبؤات أسعار الفائدة بالنسبة لكل من ألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة، ومؤشر بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار يقاس تقلب أسعار النفط الخام، والتنبؤات مأخوذة من مسح شركة Consensus Economics. والخطوط المقطعة تمثل القيم المتوسطة من عام ٢٠٠٠ حتى الوقت الراهن.

على دفعة أكبر نتيجة لانخفاض أسعار النفط. وتراجعت مخاطر القصور نظراً لاتجاه مسار النمو في السيناريو الأساسي نحو الانخفاض في اقتصادات الاسواق الصاعدة. وعلى وجه الخصوص، تراجعت مخاطر حدوث تباطؤ أشد حدة في الصين واستمرار انخفاض نمو الناتج الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة بعد سلسلة من التعديلات الخافضة لتنبؤات النمو في السيناريو الأساسي. ولا يزال أبرز مخاطر التطورات السلبية دون تغيير عما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بما فيها المخاطر الجغرافية-السياسية، والتحويلات المربكة في أسعار الأصول المتداولة في الأسواق المالية، ومخاطر الركود والتضخم المنخفض في الاقتصادات المتقدمة.

كذلك يثير النفط مخاطر قصور جديدة نظراً لاحتمال ارتفاع أسعاره بوتيرة أسرع من المتوقع. وبالمثل، فإن إعادة مواءمة أسعار الصرف مؤخراً تساعد على زيادة الطلب في الاقتصادات التي واجهت أنشطة أضعف، ولكن إذا استمر الارتفاع في سعر صرف الدولار، فسوف يفرض مخاطر تهدد الميزانيات العمومية والتمويل، وخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة.

تنبؤات إجمالي الناتج المحلي العالمي

يتضح من الرسم البياني المروحي لتنبؤات إجمالي الناتج المحلي العالمي وجود نطاق ثقة متمائل بوجه عام حول المسار المتوقع للنمو العالمي (الشكل البياني ١-١٢)، اللوحة (١)، اتساقاً مع الرأي بأن المخاطر أصبحت الآن أكثر توازناً. ومع هذا، اتسع عرض هذا النطاق مقارنة بعدد أكتوبر من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، مما يعني وجود احتمال أكبر بتحقيق نمو أعلى كثيراً أو الوقوع في ركود عالمي مقارنة بما ورد في عدد أكتوبر.

وهناك عاملان يفسران زيادة أجواء عدم اليقين الضمنية حول التنبؤات، على جانبي التطورات الإيجابية والسلبية:

- أولاً، ازداد عدم اليقين في السيناريو الأساسي لأن الأفق الزمني للتنبؤات للعام الجاري للعام التالي أطول مقارنة بما كان عليه في أكتوبر، حيث أصبح المزيد من البيانات التي تؤثر على نتائج العام الجاري للعام التالي معلوماً بالفعل.

- ثانياً، تدل المؤشرات الرئيسية لأسعار النفط، وكذلك المخاطر المرتبطة بالتضخم، وإن كان بدرجة أقل، على زيادة أجواء عدم اليقين. وفي حالة المتغيرين، ازداد التشتت في Consensus Economics Forecasts (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة ٤). وفيما يخص أسعار النفط، ازداد كذلك التقلب الضمني في عقود الخيار المستقبلية للنفط (الشكل البياني ١-١٢، اللوحة ٤). وتشير هذه الزيادات إلى اتساع التباين في الآراء حول الآفاق الأساسية المحتملة — التي تأثرت بشكل واضح بمفاجآت كبيرة طرأت على المتغيرين خلال العام الماضي.

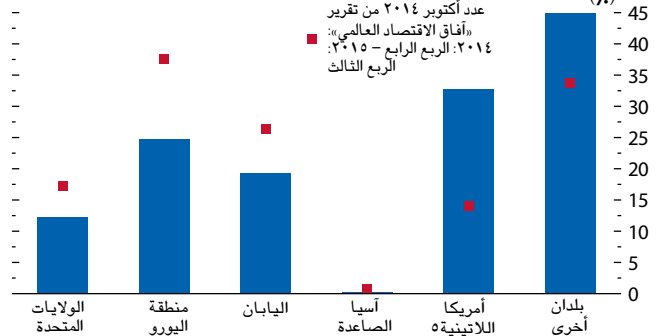
ولا يعني التباين الكبير في الآراء حول المتغيرات الرئيسية التي يمكن أن تؤثر على نتائج النمو بالضرورة وجود أخطاء

٦ الأخطاء في التنبؤات للعام الجاري للعام التالي تميل إلى أن تكون أكبر في عدد إبريل منها في عدد أكتوبر من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» للاطلاع على مناقشة ذات صلة، راجع دراسة Timmermann 2006.

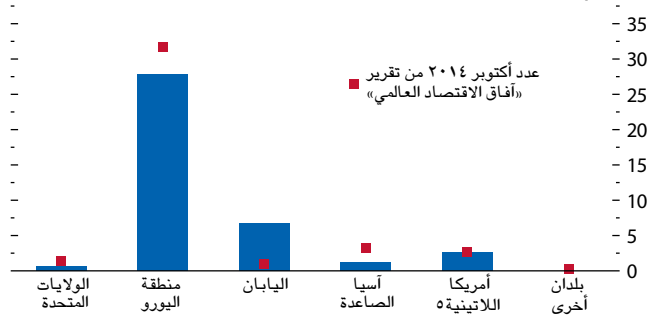
الشكل البياني ١-١٣: مخاطر الركود والانكماش

يشير «نموذج التوقعات العالمية» (GPM) الذي يدهه خبراء صندوق النقد الدولي إلى انخفاض احتمال الركود في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية على مدى أفق زمني يغطي أربعة أرباع سنة مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويرجع الانخفاض بدرجة كبيرة إلى قوة النقاط التي بدأ منها النمو. ومع هذا، ارتفع احتمال الركود في أمريكا اللاتينية وبقية العالم. وتشكل مخاطر الانكماش مصدر قلق بصفة أساسية في منطقة اليورو، حيث لا تزال احتمالاتها عالية برغم تراجعها بعض الشيء. وتقل هذه الاحتمالات كثيرا عن ١٠٪ في سائر الاقتصادات والمناطق.

١- احتمال الركود، ٢٠١٥: الربع الأول - ٢٠١٥: الربع الرابع (%)



٢- احتمال الانكماش، ٢٠١٦: الربع الثاني (%)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: آسيا الصاعدة تضم الصين ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والهند واندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلاند؛ وبلدان أمريكا اللاتينية الخمسة تضم البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو؛ وبلدان أخرى تضم الأرجنتين وأستراليا وبلغاريا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وإسرائيل ونيوزيلندا والنرويج وروسيا وجنوب إفريقيا والسويد وسويسرا وتركيا والمملكة المتحدة وفنزويلا.

١ يُعرّف الانكماش بأنه هبوط مستوى الأسعار على أساس سنوي مقارنة في الربع المُشار إليه في الرسم البياني.

المخاطر المباشرة وقصيرة المدى

انخفاض أسعار النفط: تشكل أسعار النفط مخاطر من جانبين. يتعلق أحدهما بمسار أسعار النفط الذي يشكل مخاطر قصور في النمو العالمي. ويتعلق الآخر بالتأثير الذي يقع على النمو من تغير أسعار النفط في ظل السيناريو الأساسي الذي يثير احتمالات تجاوز التوقعات.

- على الجانب الإيجابي، فإن التأثير على الطلب المحلي من مكاسب الدخل الحقيقي الكبيرة الناتجة عن الإيرادات الاستثنائية من انخفاض أسعار النفط قد يكون أقوى مما يتضمنه السيناريو الأساسي في الوقت الحالي (راجع إطار السيناريو ١). وتتسم التنبؤات بالتحفظ النسبي وتفترض محدودية انتقال الآثار إلى المستخدم النهائي المحلي وارتفاع مدخرات الحكومة أو القطاع العام، بالنسبة لعدد من كبرى بلدان الأسواق الصاعدة المستوردة للنفط. ولكن قد تكون هذه المدخرات أقل مما تفترضه التنبؤات إذا قامت الحكومات بدلا من ذلك باستخدام الإيرادات الاستثنائية في تمويل إصلاحات أخرى، ومنها على سبيل المثال زيادة الإنفاق على البنية التحتية.

- على الجانب السلبي، قد ترد أسعار النفط بوتيرة أسرع من المتوقع لسببين على الأقل (لا علاقة لهما بقوة زيادة الطلب العالمي، التي ستدعم النمو العالمي). والسبب الأول هو تصحيح رد الفعل المبالغ فيه في وقت سابق حين يقرر المشاركون في السوق أن مسار الأسعار الحالي المتضمن في العقود المستقبلية شديد الانخفاض بالنظر إلى تنبؤات العرض والطلب. والسبب الثاني هو استجابة العرض لانخفاض الأسعار بصورة سلبية أقوى، مما قد يعني أن الدفعة التي يتلقاها الطلب العالمي ستكون أقصر أمداً وأصغر حجماً.

التحولات المربكة في أسعار الأصول واضطراب الأسواق المالية: وهذه تظل مصدراً لمخاطر القصور على نحو ما يوضحه عدد إبريل ٢٠١٥ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي». وتعزى هذه المخاطر إلى سببين. أولاً، لا تزال علاوات الأجل وعلاوات المخاطر في أسواق السندات منخفضة للغاية (راجع المناقشة التي وردت أنفاً حول انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل). وفي الوقت نفسه، كان قلب الأسواق المالية منخفضاً كذلك من منظور تاريخي، برغم ارتفاعه بصورة طفيفة عن مستواه منذ ستة أشهر مضت. وثانياً، من المتوقع أن يبدأ في عام ٢٠١٥ تغير السياق الذي يركز عليه تكوين أسعار الأصول — وبصفة خاصة، حيث تكون السياسات النقدية على درجة عالية من التيسير في الاقتصادات المتقدمة الكبرى. والأنباء التي تغير التوقعات بشأن هذه الصدوع بالإضافة إلى التحولات غير المتوقعة في المحافظ الاستثمارية بشكل أعم يمكن أن تثير الاضطرابات، نظراً لاحتمال تغير المخاطر والعائدات النسبية. ومن الأمثلة على ذلك النهاية غير المتوقعة للحد الأدنى الذي يضعه البنك الوطني السويسري لسعر صرف الفرنك السويسري مقابل اليورو.

وأحد بواعث القلق الخاصة في هذا الصدع المفاجآت من أولى خطوات رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة بعد فترة طويلة من السياسة النقدية عالية التيسير. وتنطوي توقعات السوق لوتيرة رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة (وتُقاس بالأسعار التي تنطوي عليها العقود المستقبلية لأسعار الفائدة على أموال الاحتياطي الفيدرالي) على وتيرة أبطأ بكثير في

تنبؤ أكبر في توقعات السيناريو الأساسي في تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» بشأن الفترة القادمة. وبالفعل، فإن عمليات المحاكاة التي تُجرى باستخدام «نموذج التوقعات العالمية» الذي وضعه صندوق النقد الدولي، وتعتمد على الصدمات السابقة على مدى أفق زمني أطول، تشير إلى تراجع احتمال الركود في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية على مدى أفق زمني يغطي أربعة أرباع سنة مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ (الشكل البياني ١-١٣). ومع هذا، أصبحت مخاطر الركود الآن أعلى في أمريكا اللاتينية ومجموعة «بلدان أخرى»، نتيجة لضعف الأوضاع المبدئية في تنبؤاتها.

المتقدمة التي لديها مستويات مرتفعة من الديون العامة أو الخاصة. وأدى تراجع أسعار النفط إلى زيادة تراجع معدلات التضخم الكلي، مما أبرز القصور عن بلوغ المعدل المستهدف في كثير من الاقتصادات المتقدمة. ومثلما توضح أعداد سابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإن المشكلة هي اجتماع القصور عن بلوغ المستوى المستهدف لمدة مطولة والقيود على السياسات النقدية في تطبيق النطاق الأدنى الصفري لأسعار الفائدة الاسمية^٧، وإذا أفضى القصور عن بلوغ المعدل المستهدف إلى انجراف التوقعات التضخمية متوسطة المدى نحو الانخفاض، ستبدأ أسعار الفائدة الحقيقية الأطول أجلا في الارتفاع، مما يعوق التعافي، وقد يفضي إلى تفاقم مشكلات فرط أعباء المديونية. وفي هذا الصدد، يتمثل أحد مصادر القلق في انخفاض بعض مؤشرات هذه التوقعات في النصف الثاني من ٢٠١٤ (على سبيل المثال، معدل التضخم المحقق للتعادل في مبادلات التضخم الأجلة كل خمس سنوات على خمس سنوات) حتى وإن كانت هذه المؤشرات قد استقرت هذا العام. وسيكون لاستمرار انخفاض معدلات التضخم في منطقة اليورو تداعيات على عدد من البلدان الأوروبية الأصغر التي ترتبط عملاتها ارتباطا وثيقا باليورو.

ولكن من حيث المبدأ، هناك عاملان من المتوقع أن يخففا هذه المخاوف. أولا، إذا كان استمرار انخفاض التضخم (أو تراجع مستوى الأسعار) يرجع بصفة أساسية إلى هبوط أسعار النفط، فإن التأثير الذي سيقع على التضخم (تأثير مستوى الأسعار) من المتوقع أن يكون مؤقتا، ما لم تكن الآثار غير المباشرة كبيرة، والتي تبين من تجربة انتعاش أسعار السلع الأولية مؤخرا أنها من المتوقع أن تكون صغيرة. وثانيا، غالبا ما يبلغ تأثير أسعار النفط على التضخم في البلدان المستوردة للنفط أشد درجاته في حالة أسعار المستهلك، نظرا للثقل الكبير لواردات منتجات الطاقة في هذه الأسعار، وأن يكون أقل بكثير في حالة أسعار القيمة المضافة المحلية، عند قياسها بمخفض إجمالي الناتج المحلي، نظرا لأنها لا تتضمن سوى الآثار غير المباشرة على الأجور وعوامل محلية أخرى. ونظرا لأن مخفض إجمالي الناتج المحلي هو المقياس الأنسب لأسعار الفائدة الحقيقية في حالة الشركات (ومن الواضح أنه المقياس المناسب لنسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي)، فإن التأثير السلبي المحتمل وقوعه على نسب الدين نتيجة لهبوط أسعار النفط من المتوقع أن يكون أصغر.

وتشير احتمالات الانكماش المأخوذة من نموذج التوقعات العالمية الذي وضعه صندوق النقد الدولي إلى أن مخاطر الانكماش، التي تُعرّف بأنها تراجع مستوى الأسعار في فترة تغطي أربعة أرباع سنة، في الفترة بين الربع الثالث من ٢٠١٥ حتى الربع الثاني من ٢٠١٦ تشكل مصدر قلق بصفة أساسية في منطقة اليورو (الشكل البياني ١-١٣). لكن تراجع هذا

عودة أسعار الفائدة إلى مستواها الطبيعي مقارنة بوسيط تنبؤات أسعار الفائدة التي يضعها أعضاء اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة، حتى وإن كانت تنبؤات السوق للنمو الاقتصادي تبدو متسقة إلى حد كبير مع تنبؤات أعضاء اللجنة. وتتعرض اقتصادات الأسواق الصاعدة للمخاطر بشكل خاص: فمن الممكن أن تواجه تحولا في مسار التدفقات الرأسمالية، وخاصة إذا ارتفعت أسعار الفائدة طويلة الأجل في الولايات المتحدة بسرعة، مثلما حدث في الفترة من مايو-أغسطس ٢٠١٣. ومع الهبوط الحاد في أسعار النفط، ازدادت احتمالات تعرض البلدان المصدرة للنفط لهذه المخاطر، حيث زادت مواطن الضعف في حساباتها الخارجية وميزانياتها العمومية، بينما اكتسب كثير من البلدان المستوردة للنفط هوامش وقائية جديدة.

إضافة إلى ذلك، فإن الضغط المالي في منطقة اليورو الناجم عن عدم اليقين السياسي المرتبط بأوضاع اليونان أو الاضطرابات السياسية في منطقة اليورو يمكن أن يعود إلى الظهور ويسفر عن اشتداد حدة الروابط بين البنوك والكيانات السيادية والاقتصاد العيني.

حدثت زيادة كبيرة أخرى في سعر الدولار الأمريكي: ويشكل هذا مصدر خطر أيضا. فارتفاع سعر صرف الدولار مؤخرا يرجع بدرجة كبيرة إلى تغير الأساسيات الاقتصادية والسياسات، على نحو ما وردت مناقشته آنفا، بما فيها قوة الطلب المحلي النسبية، والتفاوت المتوقع في السياسات النقدية بين الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، والمراكز الخارجية المتغيرة مع انخفاض أسعار النفط. ومن المحتمل أن يستمر الارتفاع في سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل معظم العملات، مسببا ارتفاعا دائما في سعر الدولار، مثلما حدث من قبل. وإذا تحققت هذه المخاطر، فإن الضغوط على الميزانيات العمومية والتمويل في الاقتصادات المدينة بالدولار من المحتمل أن توازن وتفوق المنافع التجارية من انخفاض سعر الصرف الحقيقي في بعض الاقتصادات. ويصدق هذا الأمر بصفة خاصة على اقتصادات الأسواق الصاعدة التي حققت درجات عالية من التكامل المالي الدولي، نظرا للارتفاع الكبير في ديون الشركات المقيمة بعملة أجنبية على مدى السنوات القليلة الماضية، كما جاء في عدد إبريل ٢٠١٥ من «تقرير الاستقرار المالي العالمي» وجاءت معظم الزيادة في قطاع الطاقة، حيث معظم الإيرادات بالدولار الأمريكي، كتغطية طبيعية في مواجهة انخفاض سعر الصرف (ولكن ليس من انخفاض أسعار الطاقة بالدولار). لكن ارتفعت كذلك الديون بعملة أجنبية لدى شركات تعمل في قطاعات أخرى، بينما يفتقر بعضها لتغطية طبيعية لإيراداته، وخاصة الشركات العاملة في قطاعات السلع غير التجارية. وتتبين طبيعة هذه المخاطر عندما تسلط عليها الضوء صدمة الميزانيات العمومية من الارتفاع الكبير المفاجئ في سعر صرف الفرنك السويسري والتي أصابت بعض بلدان أوروبا الوسطى والشرقية التي لديها قروض عقارية محلية كبيرة مقومة بهذه العملة.

انخفاض التضخم أو الانكماش لفترة مطولة: لا يزال أحد مصادر القلق الرئيسية هو تأثير النشاط الاقتصادي بانخفاض التضخم أو الانكماش الصريح لفترة مطولة في الاقتصادات

^٧ اختارت بعض البنوك المركزية، ومنها البنك المركزي الأوروبي، تحديد أسعار فائدة سالبة بدرجة طفيفة على الودائع المصرفية، بينما أصبحت حتى العائدات على السندات الحكومية في بلدان مثل ألمانيا وسويسرا سالبة ذات أجال استحقاق أطول.

النتائج السلبية الكبيرة وارتفاع البطالة بدوره إلى ارتفاع الخسائر الدائمة في المهارات ومشاركة العمالة. الركود طويل الأجل في الاقتصادات المتقدمة: ستظل مخاطر الركود طويل الأجل قائمة (ترد مناقشتها بمزيد من التفصيل في تحليل سيناريو في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي») ما دام الطلب ضعيفا ومن المتوقع أن يظل التضخم دون المستوى المستهدف لفترة مطولة، وسط القيود المفروضة على السياسة النقدية بفرض النطاق الأدنى الصفري. وبعد انقضاء ست سنوات من ضعف الطلب، أصبح احتمال تضرر الناتج الممكن يشكل أحد مصادر القلق المتزايد، وتنطبق الاعتبارات التي سبق تقديمها.

انخفاض النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة: كما ورد في الفصل الثالث، أخذ النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة الرئيسية يتراجع منذ الأزمة المالية العالمية. وتدل سلسلة من التعديلات الخافضة لتنبؤات النمو على المدى المتوسط في كثير من الاقتصادات خلال الثلاث سنوات الماضية على حدوث تطور أوسع انطاقا. وتنطوي توقعات السيناريو الأساسي بالفعل على تراجع النمو الممكن إلى حد ما، ويكمن أحد الأسباب وراء ذلك في العوامل الديمغرافية.

وتنشأ المخاطر التي تهدد النمو الممكن من مصدرين. فقد يستمر تباطؤ نمو رأس المال، وخاصة إذا لم تُعالج القيود الهيكلية ذات الصلة أو إذا استمر انخفاض أسعار السلع الأولية. وقد ينخفض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج إلى مستويات دون المتوقعة في ظل توقعات التقارب الحالية. وهناك عوامل اقتصادية كلية أخرى، أبرزها تشديد الأوضاع المالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة، يمكن أن تؤدي، إذا طال أمدها، إلى انخفاض النمو الممكن كما نوقش آنفا.

الهبوط العنيف في الصين: منذ إعطاء الدفعة التنشيطية من السياسة أثناء الأزمة المالية العالمية، أصبح النمو الائتماني والاستثمار مصدرا رئيسيا للنمو في الصين، وأخذت مواطن الضعف تتراكم. ويشكل ذلك مخاطر على المدى المتوسط لأن الحكومة الصينية لا تزال تحتفظ باحتياطات كافية للوقاية من تباطؤ النمو بصورة حادة عن طريق استخدام الموارد العامة وتأثير الدولية. وتكتسب جهود الإصلاح المبدولة حاليا لإعادة التوازن للاقتصاد أهمية في الحد من هذه المخاطر، حيث إنه في غياب إصلاحات تغير نمط النمو، سيستمر تزايد مواطن الضعف، بينما سيتقلص الحيز المتاح على مستوى السياسة.

السياسات

يُتوقع أن يتحسن النمو العالمي تحسنا طفيفا في ٢٠١٥-٢٠١٦، تدعمه جزئيا الدفعة التي يتلقاها الطلب العالمي من انخفاض أسعار النفط وتغيرات في السياسة. لكن يظل التعافي هشاً في عدد من الاقتصادات المتقدمة، التي تشهد ضعفا في

الاحتمال إلى أقل من ٣٠٪. وتقل هذه الاحتمالات عن ١٠٪ في الاقتصادات والمناطق الأخرى. والاحتمالات المدرجة في النموذج لانخفاض مستوى الأسعار خلال هذه الفترة تستبعد الآثار الانكماشية المؤقتة الناتجة عن انخفاض أسعار النفط ولا تعكس بالتالي إلا مخاطر الصدمات الأخرى التي يتعرض لها النشاط.

المخاطر الجغرافية-السياسية: قد تتصاعد التوترات ويزداد تعطل حركة التجارة والمعاملات المالية في العالم بسبب الأحداث الجارية في روسيا وأوكرانيا والشرق الأوسط وأجزاء من إفريقيا. ولا تزال الاضطرابات في أسواق الطاقة والسلع الأولية الأخرى مصدر قلق بصفة خاصة لأنها يمكن أن تؤدي إلى حدوث ارتفاعات حادة في الأسعار من شأنها أن تسفر، حسب مدة استمرارها، عن انخفاض كبير في الدخل الحقيقي والطلب في البلدان المستوردة. وبصورة أعم، فإن تصاعد هذه التوترات يمكن أن يؤثر سلبا على الثقة.

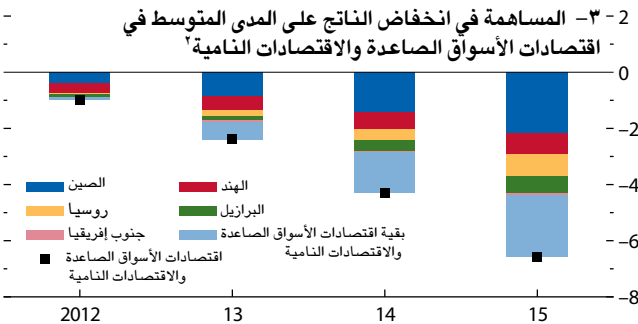
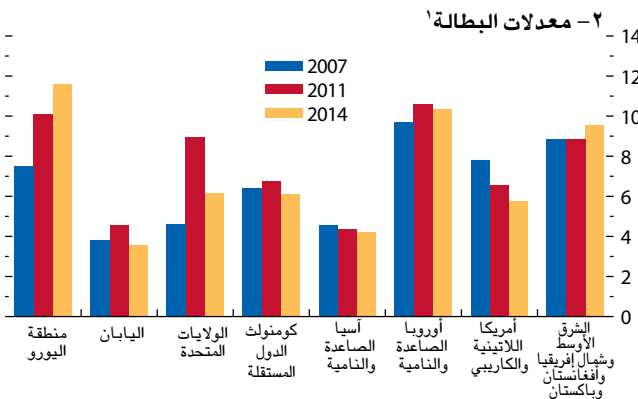
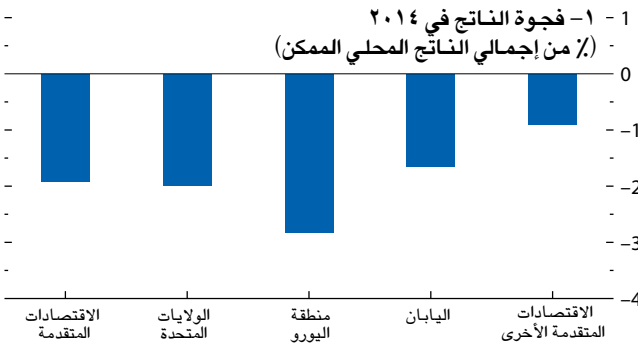
مخاطر النمو على المدى القصير في الصين: تباطؤ نمو الاستثمار في الصين في ٢٠١٤، بما فيه الاستثمار في قطاع العقارات، بعد أن شهد انتعاشا في الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٢. ويأخذ السيناريو الأساسي في الحسبان بالفعل استمرار التباطؤ إلى حد ما، إلا أنه قد يصبح أقوى من المتوقع، حيث لا يزال تحقيق التوازن بين الحد من مواطن الضعف، ودعم النمو، وتنفيذ الإصلاحات محفوفًا بالتحديات. فضلا على ذلك، ساعدت الدفعة التنشيطية من السياسات على تخفيف تأثير تباطؤ الاستثمار على الطلب الكلي، لكن يُتوقع من السلطات الصينية حاليا زيادة التركيز على تقليص مواطن الضعف الناشئة عن سرعة النمو الائتماني والاستثماري مؤخرًا. ونتيجة لذلك، ربما كان المستثمرون أكثر قلقا من مخاطر استمرار تباطؤ النشاط الذي قد ينتقل إلى الاستثمارات الجارية.

المخاطر على المدى المتوسط

انخفاض النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة: كما ورد في الفصل الثالث، من المرجح أن يصبح النمو الممكن أقل من مستواه قبل الأزمة نتيجة للآثار المتوقعة من العوامل الديمغرافية — مثل الشيخوخة وتراجع معدلات الخصوبة — وكذلك آثار الأزمة المطولة، أبرزها انخفاض نمو مخزون رأس المال (راجع كذلك الفصل الرابع). وبرزت المخاطر الثنائية الكبيرة المحيطة بتوقعات الناتج الممكن، لا تزال تركت الأزمات — وخاصة مواطن ضعف القطاع المالي، واستمرار ارتفاع نسب الدين العام، وفرط الدين الخاص — تشكل مصدرا رئيسيا للمخاوف في بعض الاقتصادات، وخاصة في منطقة اليورو، وقد يستمر تأثيرها السلبي على الاستثمار لفترة أطول إذا لم تتم معالجتها. وقد يؤدي طول فترة فجوات

الشكل البياني ١-٤: الطاقة الإنتاجية والبطالة والاتجاهات العامة للناتج (%)، مالم يذكر خلاف ذلك

لا يزال النشاط الاقتصادي على مستوى البلدان والمناطق الرئيسية متفاوتا. وفي الاقتصادات المتقدمة، بدأت عوامل كبح النمو التي فرضتها المستويات العالية من الدين العام والخاص تتناقص ولكن بمعدلات مختلفة عبر البلدان، ولا تزال معدلات البطالة وفجوات الناتج كبيرة في بعض الحالات. وتم تعديل آفاق النمو على المدى المتوسط أيضا بالتخفيض في كثير من الاقتصادات، ولا سيما على مستوى الأسواق الصاعدة الرئيسية، مقارنة بالتوقعات الصادرة في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.



المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ تُستبعد إفريقيا جنوب الصحراء نظرا لنقص البيانات.
 ٢ مقارنة بعدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

الاستثمار، والنمو على المدى المتوسط منخفض في كثير من الاقتصادات. ومن ثم، يظل ارتفاع الناتج الفعلي والممكن من أولويات السياسة العامة.

وتختلف متطلبات السياسة الاقتصادية الكلية من مجموعة بلدان إلى أخرى وبين كل بلد وآخر. ففي كثير من الاقتصادات المتقدمة، تظل السياسة النقدية التيسيرية ضرورية لمنع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية بصورة دائمة، نظرا لفجوات الناتج المزمنة والكبيرة، إلى جانب ديناميكية تخفيض التضخم القوية والمخاطر المصاحبة (الشكل البياني ١-٤). وثمة حجج قوية يمكن الاستناد إليها في إثبات أهمية زيادة الاستثمار في البنية التحتية في بعض الاقتصادات. وفي كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، لا يزال المجال متاح أمام سياسات الاقتصاد الكلي لدعم النمو محدودا. وفي ظل محدودية الحيز المتاح أمام السياسات، يمكن المساعدة على دعم النمو بإعادة توازن سياسة المالية العامة عموما من خلال التغييرات الضريبية التي لا تؤثر على الموازنة وإعادة تحديد أولويات الإنفاق. وفي البلدان المستوردة للنفط، سيؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تخفيف العبء عن السياسة النقدية للتعامل مع الضغوط التضخمية ومواطن الضعف الخارجية، وقد يتيح بعض الحيز المالي في حالة الاقتصادات التي تقدم دعما على النفط. وعلى البلدان المصدرة للنفط أن تستوعب صدمة كبيرة في معدلات التبادل التجاري وأن تواجه مواطن ضعف أكبر في المالية العامة والحسابات الخارجية.

وهناك حاجة كبيرة إلى تنفيذ إصلاحات هيكلية في كثير من الاقتصادات، المتقدمة والأسواق الصاعدة على حد سواء. وفي هذا الصدد، يتيح انخفاض أسعار النفط كذلك فرصة لإصلاح دعم الطاقة والضرائب في كثير من البلدان المصدرة والمستوردة للنفط.

استمرار مكافحة انخفاض التضخم في الاقتصادات المتقدمة

يتيح انخفاض أسعار النفط دفعة مواتية للطلب في معظم الاقتصادات المتقدمة، لكن بتخفيض أسعار المستهلك المرتبطة بالنفط تسهم مؤقتا في استمرار الضغوط الخافضة على التضخم. وتظهر هذه المشكلة بصفة أساسية في اقتصادات أوروبا المتقدمة، ولا سيما منطقة اليورو، وفي اليابان. وبينما أسعار الفائدة الأساسية في النطاق الأدنى الصفري، يجب أن تظل السياسة النقدية تيسيرية باتخاذ تدابير غير تقليدية (بما في ذلك مشتريات الأصول واسعة النطاق) لكي تحول دون ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية. وينبغي أن تكون الجهود على صعيد السياسة النقدية مصحوبة بتنقية الميزانيات العمومية في البنوك لتحسين عرض الائتمان. ويتعين كذلك اتخاذ إجراءات مكتملة على مستوى سياسة المالية العامة في البلدان التي يتوافر لديها حيز مالي، وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية الداعمة للطلب، وذلك بصفة خاصة لتحسين الإنتاجية وحفز الاستثمار. وحسب ما جاء في عدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير «الرائد المالي»، سيظل التعامل مع ارتفاع الدين العام في بيئة تشهد انخفاضا في النمو وانخفاضا في التضخم من أبرز التحديات في كثير من الاقتصادات المتقدمة.

بمعدل التضخم المستهدف، أساسا من خلال مناقشة تغييرات السياسة المتوخاة إذا لم يكن التضخم على المسار الصحيح.

وعلى صعيد المالية العامة، جاء انكماش الاستهلاك بقوة أكبر من المتوقع بعد زيادة ضريبة الاستهلاك في إبريل الماضي ليلسط الضوء على أهمية التوافق بين ضبط أوضاع المالية العامة والأوضاع والآفاق الاقتصادية. لكن المخاطر التي تهدد استمرارية القدرة على تحمل الدين تظل تشكل أحد مصادر المخاوف البارزة نظرا لارتفاع نسب الدين العام، كما أن هناك حاجة ماسة إلى انتعاش استراتيجية ذات مصداقية على المدى المتوسط لتصحيح أوضاع المالية العامة باتخاذ تدابير محددة من أجل الحفاظ على ثقة السوق.

وفي الولايات المتحدة، حقق النمو ارتدادا إيجابيا قويا في معظم الفترة في ٢٠١٤ ويتوقع أن يتجاوز الاتجاه العام في ٢٠١٥-٢٠١٦. والقضية الرئيسية على صعيد السياسة في الأجل القصير هي تحديد التوقيت والوتيرة الملائمين لعودة السياسة النقدية إلى طبيعتها. فبرغم استمرار أجواء عدم اليقين بشأن الركود في سوق العمل، وخاصة في ضوء تراجع مشاركة القوى العاملة، تدل مجموعة واسعة من مؤشرات سوق العمل الأخرى على تحسن السوق بصورة ملموسة، هذا من ناحية. ومن ناحية أخرى، سيؤدي ارتفاع سعر صرف الدولار إلى فرض بعض الضغوط الخافضة لنمو إجمالي الناتج المحلي من خلال إضعاف الطلب الخارجي، بينما هناك أدلة قليلة على وجود ضغوط ذات مغزى على الأجور والأسعار حتى الآن.

وقد صرح الاحتياطي الفيدرالي بأن توقيت رفع أسعار الفائدة سيتوقف على التقدم نحو تحقيق أهدافه لتوفير أقصى قدر من الوظائف وبلوغ معدل التضخم ٢٪ وأن عودة أسعار الفائدة الطبيعية ستكون تدريجية. وبعد رفع أسعار الفائدة — المتوقع أواخر هذا العام — يتوقع المشاركون في السوق عموما زيادتها بصورة أكثر تدرجا لتصل إلى سعر طبيعي أقل مما تنبأ به أعضاء اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة، كما ورد في قسم «المخاطر». وفي الوقت نفسه، استمر هبوط أسعار الفائدة طويلة الأجل في الولايات المتحدة نتيجة للأوضاع التي لا تزال ضعيفة في كثير من الاقتصادات الرئيسية الأخرى، وقوة الطلب على الأصول الأمريكية الآمنة، وتوقعات قوة الدولار مستقبلا، كما أن هناك احتمال زيادة سريعة في معدلات تلك الأسعار على المدى الطويل. وينطوي هذا التفاوت في التوقعات على احتمال ظهور مفاجآت وإجراء عمليات تصحيح مربكة في السوق ويؤكد أهمية وضع استراتيجية فعالية للتواصل بشأن السياسات.

وعلى صعيد سياسة المالية العامة، تظل الأولوية هي الاتفاق على خطة موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط من أجل الإعداد لمواجهة التكاليف التي تفرضها شيخوخة السكان على المالية العامة، ويتعين أن تتضمن هذه الخطة زيادة الإيرادات الضريبية.

دعم الناتج الممكن

على النحو المبين في الفصل الثالث، يُتوقع أن يكتسب نمو الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة قوة معتدلة للغاية في ٢٠١٥-٢٠٢٠ حتى مع زوال تركبات الأزمة ببطء. والسبب الرئيسي وراء ضعف التنبؤات هو شيخوخة السكان، الذي يكمن في انخفاض النمو المتوقع واحتمال تراجع الاتجاه

وتختلف التحديات اختلافا كبيرا بين البلدان ضمن هذه الحدود العامة.

وفي منطقة اليورو، فبالرغم من انتعاش النشاط الاقتصادي، لا يزال التعافي هشاً ومتباينا، في ظل توقعات استمرار فجوة الناتج الواسعة وأن تظل معدلات التضخم في منطقة اليورو بأسرها أقل بكثير من المستوى المستهدف فيما بعد الآفاق الطبيعية للسياسة النقدية. ومن ثم، يتعين اتخاذ إجراءات أخرى على مستوى السياسات لضمان تحقيق تعاف أقوى في جميع أنحاء منطقة اليورو، وخاصة في الاستثمار الخاص (الفصل ٤).

وعلى صعيد السياسة النقدية، فمن الخطوات الجديرة بالترحيب قرار البنك المركزي الأوروبي مؤخرا بتوسيع نطاق برنامجه المعني بشراء الأصول عن طريق مشتريات الأصول السيادية حتى يصبح مسار التضخم متسقا مع تحقيق هدف استقرار الأسعار الذي وضعه البنك المركزي. وهذه الجهود على صعيد السياسة النقدية ينبغي أن تصحبها تدابير تهدف إلى تقوية الميزانيات العمومية في البنوك، مما سيساعد على تعزيز انتقال آثار السياسة النقدية وتحسين الأوضاع في أسواق الائتمان. وفي هذا الصدد، تتضمن الأولويات زيادة الحزم في تنظيم القروض المتعثرة واتخاذ تدابير لتحسين إجراءات الإعسار وإجراءات إغلاق الرهون.

وعلى صعيد سياسة المالية العامة، فإن موقف سياسة المالية العامة المحايد بوجه عام على مستوى منطقة اليورو بأسرها في ٢٠١٥-٢٠١٦ يحقق توازنا أفضل بين دعم الطلب وتحسين القدرة على الاستمرار في تحمل الديون. ومع هذا، يمكن للبلدان التي لديها حيز مالي، وأبرزها ألمانيا، أن تبذل مزيدا من الجهد لتشجيع النمو، وخاصة التعهد بتنفيذ الاستثمارات العامة المطلوبة بشدة. أما البلدان التي ليس أمامها سوى حيز مالي محدود، فينبغي أن تستخدم شكلا جديدا من المرونة في ظل «معاهدة الاستقرار والنمو» لتنفيذ الاستثمارات العامة والإصلاحات الهيكلية وإعادة التوازن إلى اقتصاداتها. وإذا جاءت نتائج النشاط والتضخم مخيبة للأمل، مما يهدد بتحول التوازن الانكماشى إلى الجانب السلبي، فينبغي النظر في توفير مزيد من الدعم من المالية العامة ليكمل مواصلة التيسير النقدي.

وفي اليابان، شهد النشاط الاقتصادي ارتدادا إيجابيا بعد فترة ركود قصيرة في منتصف ٢٠١٤. غير أن التضخم بدأ في التراجع من جديد، وأسعار النفط ستضيف إلى الضغوط لتخفيض الأسعار، بينما تظل توقعات التضخم على المدى المتوسط محصورة في مستوى أقل بكثير من مستوى التضخم المستهدف الذي يبلغ ٢٪. وفي الوقت نفسه، يظل نمو الناتج الممكن منخفضا.

وعلى صعيد السياسة النقدية، ينبغي أن ينظر بنك اليابان في تعزيز سياساته على امتداد بعدين إذا اقتضى الأمر للوصول إلي المستوى المستهدف للتضخم وهو ٢٪. أولا، يمكن دعم ما تحدته زيادة مشتريات الأصول من استعادة توازن المحافظ الاستثمارية، عن طريق زيادة نسبة الأصول الخاصة في هذه المشتريات والتوسع في البرنامج ليشمل السندات الحكومية الأطول أجلا. وثانيا، سيزيد ارتكاز التواصل بشأن السياسة النقدية بقدر أكبر على التنبؤات من تحسين الشفافية في تقييمه لآفاق التضخم المتوقعة ويرسل إشارة على التزامه

• في اليابان، ينبغي إعطاء الأولوية لتنفيذ إصلاحات هيكلية أقوى (السهم الثالث في سياسة «أبينوميكس»). ومن الضروري اتخاذ تدابير لزيادة مشاركة القوى العاملة، كما ورد بالنقاش سلفاً، كما أن المجال متاح لزيادة الإنتاجية في قطاع الخدمات من خلال إلغاء القيود التنظيمية وتنشيط إنتاجية العمالة بالحد من الازدواجية في سوق العمل، ودعم الاستثمار من خلال إصلاح حوكمة الشركات وكذلك تحسين قدرة النظام المالي على توفير رأس المال المخاطر.

اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية

كان النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة قاصراً عن التوقعات خلال السنوات القليلة الماضية بعد عقد من النمو البالغ السرعة. ويتمثل أحد أسباب هذا القصور في جزء منه في ضعف نمو الشركاء التجاريين من الاقتصادات المتقدمة منذ الأزمة المالية العالمية وتراجع النمو في الصين، ولكن هناك مجموعة متنوعة من العوامل القطرية التي كان لها دور كذلك^٨. وأدت الجهود التي بُذلت لإعادة توازن النمو نحو المصادر المحلية في السنوات الأخيرة إلى تعزيز النشاط المحلي، لكنها أدت كذلك إلى زيادة مواطن الضعف الاقتصادية الكلية وقلصت الحيز المتاح أمام السياسات في بعض الاقتصادات. وسجل العديد من البلدان معدلات تضخم أعلى من المستوى المستهدف أو مراكز مالية أضعف مما كانت عليه قبل الأزمة — أو كليهما. ويجب أن يظل أحد أهم أهداف السياسة هو الحد من مواطن الضعف على خلفية مخاطر تحول مسار التدفقات الرأسمالية التي لا تزال عالية. وإذا تحققت هذه المخاطر، ستكون مواطن الضعف الاقتصادي الكلي مكلفة. وبصفة خاصة، فإن تحقيق نمو أقوى في الاقتصادات المتقدمة والعودة المتوقعة للسياسات النقدية الطبيعية في الولايات المتحدة أواخر هذا العام يمكن أن يؤدي إلى تحول أكثر استمراراً في التدفقات النقدية الكبيرة نحو اقتصادات الأسواق الصاعدة بحثاً عن عائدات أعلى منذ الأزمة — كانت تحولات المسار حتى الوقت الحاضر تستمر لفترات قصيرة وأدت إلى تراجع محدود في التدفقات، وخاصة نحو أمريكا اللاتينية (راجع الشكل البياني ١-٦).

وفي هذا السياق، أدى التراجع الحاد في أسعار النفط خلال النصف الثاني من ٢٠١٤ إلى تخفيف حدة مواطن الضعف في الحسابات الخارجية للبلدان المستوردة للنفط. لكن هذا التراجع أسفر أيضاً عن تحديات جديدة أمام النمو وأفضى إلى مزيد من مواطن الضعف في الحسابات الخارجية والمالية العامة في البلدان المصدرة للنفط:

• نجح كثير من البلدان المستوردة للنفط في تقليص درجة تعرضها للصدمات المعاكسة خلال العام الماضي عن طريق اعتماد سياسات اقتصادية كلية أكثر تشدداً لتخفيض التضخم وتضييق معدلات العجز في الحساب

العام للعمالة في ظل السياسات الحالية التي تؤثر على مشاركة القوى العاملة. وتلقى هذه الصورة الضوء على الحاجة عموماً إلى وضع سياسات هيكلية لتعزيز مشاركة القوى العاملة والاتجاه العام للعمالة على حد سواء.

• في اليابان، حيث مشاركة المرأة في سوق العمل دون المستوى المتوسط، من شأن إلغاء الحوافز الضريبية السلبية وتحسين خيارات رعاية الطفل أن يزيد حوافز العمل أمام المرأة.

• في منطقة اليورو، حيث معدلات البطالة الهيكلية طويلة المدى ومرتفعة بين الشباب في كثير من الاقتصادات، يتمثل أحد الشواغل البارزة في تآكل المهارات وتأثيرها على الاتجاه العام للعمالة. وإضافة إلى السياسات الاقتصادية الكلية التي تعالج انخفاض الطلب طويل المدى، تشمل الأولويات الحد من الحوافز الضريبية السلبية أمام العمالة، بما في ذلك تخفيض العائق الضريبي للعمل وكذلك وضع برامج تدريب موجهة بشكل أفضل للمستحقين ووضع سياسات فعالة لسوق العمل.

• في الولايات المتحدة، يمكن المساعدة على زيادة مشاركة القوى العاملة من خلال إلغاء الحوافز الضريبية السلبية وتقديم دعم موجه بدقة للأسر منخفضة الدخل من أجل رعاية الأطفال.

وحسب ما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، هناك من الأسباب القوية ما يدعو إلى زيادة استثمارات البنية التحتية في عدد من الاقتصادات المتقدمة (منها عدة بلدان في منطقة اليورو وكذلك الولايات المتحدة). وإضافة إلى دعم الناتج الممكن على المدى المتوسط، ستوفر هذه الاستثمارات كذلك دعم الطلب المحلي على المدى القصير الذي تشد الحاجة إليه في بعض هذه الاقتصادات. وفي مناطق أخرى، ثمة اختلاف كبير في أولويات حفز النمو على المدى المتوسط:

• في منطقة اليورو، فإن تخفيض الحواجز أمام دخول أسواق المنتجات وإصلاح القواعد التنظيمية لسوق العمل التي تعوق التصحيح يكتسبان أهمية بالغة. وفي الاقتصادات المدينة، ستؤدي هذه التغييرات إلى تقوية القدرة التنافسية الخارجية وتساعد على الحفاظ على المكاسب التي تحققت من تصحيح المراكز الخارجية في حين تتعافى الاقتصادات، بينما تعزز الاقتصادات الدائنة الاستثمار وفرص العمل بصفة أساسية. وينبغي كذلك تحقيق مزيد من التقدم نحو تنفيذ «توجيه الاتحاد الأوروبي بشأن الخدمات»، والمضي في عقد اتفاقات التجارة الحرة، واندماج أسواق الطاقة. ومثلما سبق ذكره، فإن الإصلاحات التي تعالج تركة فرط المديونية (على سبيل المثال، من خلال تسوية القروض المتعثرة، وتسهيل التسوية خارج المحاكم، وتحسين أطر لحالات الإعسار) ستساعد على تعافي عرض الائتمان والطلب عليه.

^٨ للاطلاع على مزيد من التفاصيل، راجع عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي».

كما يجب أن يكون إطار سياسة السلامة الاحترازية الكلية مستعداً لإبقاء مخاطر النقد الأجنبي التي تتعرض لها الميزانية العمومية ضمن حدود يمكن التعامل معها (إندونيسيا وماليزيا وتركيا). وإنفاذ إجراءات التنظيم والرقابة الاحترازية وأطر السلامة الاحترازية الكلية أو تعزيزها (إذا لزم الأمر) سيكتسب أهمية أيضاً في الاقتصادات التي شهدت نمواً ائتمانياً سريعاً في الفترة الأخيرة وزيادة الرفع المالي في القطاع الخاص مما أدى إلى ارتفاع نسب الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي بصورة حادة وارتفاع مواطن الضعف المرتبطة بالائتمان (بما فيها في البرازيل والصين وتايلند وتركيا؛ راجع أيضاً الشكل البياني ٨-١).

وفي الصين، جاء إعادة التوازن نحو الطلب المحلي حتى الآن مدفوعاً في المقام الأول بسرعة نمو الاستثمار والائتمان، ونمط نمو غير قابل للاستمرار أدى إلى تزايد مواطن الضعف في قطاع الشركات والقطاع المالي والحكومة. ومن أجل تفادي تراكم مزيد من المخاطر المصاحبة، يتعين توخي الحرص في معايرة السياسات لاحتواء مواطن الخطر، والتعامل مع تباطؤ النشاط في المقابل، وإطلاق مصادر النمو القابلة للاستمرار في آن واحد. وفي ضوء ذلك، فإن تطبيق السلطات للإصلاحات الهيكلية بما يمنح آليات السوق دوراً أكثر حسماً، ويقضي على التشوهات، ويعزز المؤسسات، يكتسب أهمية بالغة. ومن المتوقع أن يساعد تنفيذ هذه الإصلاحات على استخدام الموارد بكفاءة أكبر ومن ثم تسريع وتيرة نمو الإنتاجية، وكذلك رفع مستويات المعيشة عبر مستويات الدخل المختلفة. وتشمل الأمثلة إصلاحات القطاع المالي لتعزيز التنظيم والرقابة، وتحرير أسعار الفائدة على الودائع، وزيادة الاعتماد على أسعار الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، وإلغاء الضمانات الضمنية واسعة الانتشار، وتنفيذ إصلاحات المؤسسات المملوكة والضمان الاجتماعي، وتنفيذ إصلاحات المؤسسات المملوكة للدولة، بما في ذلك تحقيق تكافؤ الفرص بين القطاعين العام والخاص.

وبعد سنوات عديدة من تخفيض التوقعات المحتملة للنمو على المدى المتوسط، أزف الوقت كذلك لكي تلتفت اقتصادات الأسواق الصاعدة الرئيسية إلى تنفيذ إصلاحات هيكلية مهمة من أجل زيادة الإنتاجية والنمو على نحو دائم. وبالرغم من أن تباطؤ تقديرات نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في اقتصادات الأسواق الصاعدة الرئيسية يمثل في جانب منه انعكاساً طبيعياً للتقدم نحو التقارب في الآونة الأخيرة، كما ورد بالنقاش في الفصل الثالث، فإن المخاوف تنشأ لأن نمو الناتج الممكن أصبح شديد الاعتماد على تراكم العوامل في بعض الاقتصادات. ومن الطبيعي أن يختلف جدول أعمال الإصلاحات الهيكلية باختلاف البلدان، لكنه يتضمن إزالة اختناقات البنية التحتية في قطاع الكهرباء (الهند وإندونيسيا وجنوب إفريقيا)، وتخفيف القيود على التجارة والاستثمار وتحسين مناخ الأعمال (إندونيسيا وروسيا)، وتطبيق إصلاحات التعليم وأسواق العمل والمنتجات، ورفع مستوى

الجاري الخارجي. وسيؤدي انخفاض أسعار النفط إلى زيادة تخفيف الضغوط التضخمية والحد من مواطن ضعف الحسابات الخارجية مع انخفاض فواتير الواردات النفطية. ونتيجة لذلك، تراجعت أهمية المفاضلة بين دعم الطلب في حالة تراخي النشاط الاقتصادي والحد من مواطن الضعف الاقتصادية الكلية، الأمر الذي ربما سمح لبعض البنوك المركزية في الاقتصادات التي تواجه تراخي النشاط الاقتصادي بتخفيض أسعار الفائدة الأساسية.

• ويجب مواصلة الجهود لتعزيز الموارد العامة وزيادة المدخرات المحلية في البلدان المستوردة للنفط التي شهدت ارتفاعاً كبيراً في الاقتراض الخارجي على مدى السنوات القليلة الماضية بينما لا تزال معرضة لدرجة عالية من مخاطر التمويل الخارجي. وفي الاقتصادات التي تدعم أسعار النفط، ستؤدي المكاسب الاستثنائية من انخفاض أسعار النفط إلى ارتفاع مدخرات القطاع العام، إلا في حالة استخدام بعض المكاسب لزيادة الإنفاق أو تخفيض الضرائب. وستتوقف مسألة كل الادخار للمكاسب على مدى تراخي النشاط في اقتصاد بعينه، وقوة مركز المالية العامة فيه، واحتياجاته. وبصفة خاصة، قد تتيح هذه المكاسب فرصة لتمويل الإصلاحات الهيكلية بالغة الأهمية، وخاصة إصلاحات دعم الطاقة، أو الإنفاق المعزز للنمو، بما في ذلك الإنفاق على البنية التحتية.

وفي البلدان المصدرة للنفط، أصبحت معالجة مواطن الضعف المتزايدة في الحسابات الخارجية والمالية العامة ضمن الأولويات، برغم الاختلاف الكبير في درجة الإلحاح بين البلدان. فعمد بعض البلدان المصدرة للنفط إلى زيادة مدخرات المالية العامة بينما كانت أسعار النفط مرتفعة وتراكت لديها أموال يمكن استخدامها الآن للتمهيد لتعديل الإنفاق العام تمشياً مع انخفاض الأسعار. ومع هذا، فبينما يُتوقع أن يصبح جزء من انخفاض أسعار النفط انخفاضاً دائماً، سيكون من الضروري عدم التأخر في إجراء هذا التعديل لضمان تحقيق العدالة بين الأجيال في استخدام الثروة النفطية والحفاظ على جزء من الحيز أمام السياسات يكفل التصدي للصدمات مستقبلًا. وفي البلدان المصدرة للنفط التي لا يتوافر لديها إلا حيز محدود أمام السياسات، سيكون السماح بانخفاض كبير في سعر الصرف هو الطريق الرئيسي نحو تخفيف أثر الصدمة على اقتصاداتها. وسيتعين على بعضها تعزيز أطرها النقدية لدرء المخاطر من أن يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى ارتفاع مزمن في التضخم وتزايد الضغوط الخافضة لقيمة العملة.

وبصورة أعم، ينبغي لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية التي لا تعتمد على نظم ربط سعر الصرف أن تتأهب للتحرك في مواجهة الصدمات المالية الخارجية من خلال السماح بقدر أكبر من المرونة في سعر الصرف، واتخاذ تدابير أخرى مكملة مثل التدخل في سوق النقد الأجنبي للحد من التقلب المفرط في السوق. وربما اقتضى ذلك تعزيز مصداقية إطار السياسة الاقتصادية الكلية في بعض هذه الاقتصادات،

وتعديل النفقات غير الضرورية مع الحفاظ على الاستثمارات الضرورية لمعالجة فجوات البنية التحتية والإنفاق الاجتماعي. وفي كثير من البلدان منخفضة الدخل، من شأن السماح بمرونة أسعار الصرف أن يساعد على التكيف مع أوضاع الطلب الخارجي والأوضاع المالية الأقل إيجابية. لكن قد تقتضي هذه المرونة اتخاذ خطوات لتشديد موقف السياسة الاقتصادية الكلية وتعزيز إطار السياسة النقدية للحد من الآثار الضارة غير المباشرة على الأسعار المحلية. وفي حالة البلدان المصدرة للنفط التي تمتلك احتياطات وقائية محدودة، سيكون تصحيح أوضاع المالية العامة أمراً حتمياً وملحاً. وسيكون من الضروري كذلك التعامل بحرص مع تعرض الميزانيات العمومية لمخاطر العملة الأجنبية. كذلك يتعين أن تحقق البلدان منخفضة الدخل تقدماً في تحقيق «أهداف التنمية المستدامة»، التي ستحل محل الأهداف الإنمائية للألفية في سبتمبر ٢٠١٥. وبرغم قوة النمو في معظم هذه البلدان، كان التقدم نحو تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية متفاوتاً، وأدت الأزمة المالية العالمية إلى انتكاس المكاسب التي تحققت بصعوبة في كثير من الحالات. ولا تزال البلدان الأفقر والبلدان الهشة والبلدان المتأثرة بالصراعات تواجه تحديات جسيمة في تحقيق أولوياتها في التنمية.

وسيكون من الضروري اتخاذ تدابير لمعالجة التحديات المتزايدة أمام النمو ومواطن الضعف التي وردت مناقشتها آنفاً لتحقيق التقدم نحو إحرار أهداف التنمية المذكورة. وإضافة إلى ذلك، سيتعين أن تركز السياسات على تعبئة الموارد القابلة للاستمرار من أجل إعطاء دفعة للنمو. وتختلف الأولويات باختلاف البلدان لكنها تشمل عموماً تدابير تعزيز إيرادات المالية العامة، وتقوية التعميق المالي، وجذب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية. وسوف يتعين كذلك على المجتمع الدولي، بما فيه الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة المؤثرة على النظام المالي، القيام بدور داعم مهم في الحفاظ على بيئة خارجية مواتية. وتشمل الأولويات زيادة تحرير التجارة، وتقديم المعونة والمساعدة الفنية من أجل التنمية، واستكمال جدول الأعمال العالمي بشأن الإصلاحات التنظيمية، والتعاون على المستوى الدولي بشأن الضرائب وقضايا تغير المناخ.

القدرة التنافسية وزيادة الإنتاجية (البرازيل والصين والهند وجنوب إفريقيا) وتقديم الخدمات الحكومية (جنوب إفريقيا). وفي الهند، هناك فرصة متاحة لمواصلة تنفيذ هذه الإصلاحات الهيكلية بفضل استعادة الثقة بعد الانتخابات وانخفاض أسعار النفط.

استعراض المخاطر التي يفرضها انخفاض أسعار السلع الأولية على البلدان منخفضة الدخل

ظل النمو مرتفعاً في مجموعة البلدان منخفضة الدخل بينما تراجع النمو في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. لكن تزايدت التحديات ومواطن الضعف التي تعوق النمو نتيجة لضعف النشاط في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة وانخفاض أسعار السلع الأولية. وأدت زيادة إمكانات الحصول على تمويل من الأسواق الخارجية إلى زيادة تعرض بعض البلدان منخفضة الدخل لمخاطر التقلب في الأسواق المالية الدولية.

وكانت الآفاق المتوقعة للنمو على المدى القصير في مجموعة البلدان منخفضة الدخل قد عدلت وحُفّضت بالفعل خلال العام الماضي نتيجة لذلك، وإن كان بدرجة أقل مما في حالة المجموعات القطرية الأخرى. وشهد عدد من هذه البلدان تزايد معدلات عجز المالية العامة، وارتفاع نسب الدين العام. وأدى الهبوط الحاد في أسعار النفط إلى زيادة حجم التحديات أمام النمو في البلدان ذات الدخل المنخفض المصدرة للنفط. وسيصبح الحفاظ على سلامة مراكز المالية العامة والحسابات الخارجية محفوفاً كذلك بمزيد من التحديات نظراً للضغوط على إيرادات الموازنة ومكاسب النقد الأجنبي.

ويجب أن تتحرك السياسات في مواجهة التحديات ومواطن الضعف المتزايدة. وفي بعض البلدان، يجب تحسين مراكز المالية العامة على خلفية انخفاض أسعار السلع الأولية والإيرادات الأخرى المرتبطة بالتصدير واحتمال تراجع النمو بعض الشيء مستقبلاً. وتختلف المتطلبات المحددة من بلد إلى آخر، لكن الأولويات العامة تتضمن توسيع نطاق قاعدة الإيرادات

تقرير خاص: تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية، مع التركيز على الاستثمار في حقبة انخفاض أسعار النفط

بخلاف الوقود: فبلغت نسبة انخفاض أسعار المعادن ١٥٪ والسلع الزراعية الأولية ٦٪.

وجاء هذا الهبوط الكبير في أسعار النفط مدفوعا بعاملتي العرض والطلب على حد سواء، على نحو ما تناقشه دراسة Arezki and Blanchard 2014 (راجع أيضا الإطار ١-١). فعلى جانب العرض، اكتسبت ثلاثة من العوامل أهمية خاصة:

- الزيادات المفاجئة في إنتاج النفط داخل منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك): ويرجع أحد أسباب هذه الزيادات إلى تعافي إنتاج النفط بوتيرة أسرع من المتوقع في بعض البلدان أعضاء أوبك، بما فيها العراق، وكذلك ليبيا في بعض الأحيان، بعد انقطاعها وتراجعها في وقت سابق (الشكل البياني ١ - تقرير خاص-٢).
- زيادة الإنتاج خارج منظمة أوبك: برغم اتساق هذه الزيادات إلى حد كبير مع التوقعات في النصف الثاني من ٢٠١٤، فقد فاقت التوقعات في ٢٠١٣ ومطلع ٢٠١٤. وبوجه عام، ارتفع الإنتاج خارج أوبك بنحو ١,٣ مليون برميل يوميا في ٢٠١٣ وبما يزيد على ٢,٠ مليون برميل يوميا في ٢٠١٤. وترجع معظم الزيادات في العرض إلى تزايد الإنتاج في أمريكا الشمالية، يتصدره إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة.

• تحول غير متوقع في دالة العرض داخل أوبك: قررت البلدان أعضاء أوبك في نوفمبر ٢٠١٤ ألا تخفض الإنتاج استجابة لبدء توافر عرض موجب من التدفقات الصافية (الفرق بين الإنتاج العالمي والاستهلاك العالمي). وبدلا من ذلك، قررت الحفاظ على المستوى المستهدف من إنتاجها الجماعي وهو ٣٠ مليون برميل يوميا، برغم تزايد مخزون النفط (المقترن بالعرض الموجب من التدفقات الصافية).

وتباطأ نمو استهلاك النفط على مستوى العالم كثيرا خلال عام ٢٠١٤ إلى نحو ٠,٧ مليون برميل يوميا (زيادة مقدارها ٠,٧٪ من عام ٢٠١٣)، أي حوالي نصف النمو الذي تحقق في ٢٠١٢-٢٠١٣. ويرجع التباطؤ في الأساس إلى تراجع الاستهلاك من جديد في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (بصفة رئيسية في أوروبا والمحيط الهادئ) بعد زيادة الاستهلاك بصورة غير عادية في ٢٠١٣ (أخذ الطلب على النفط في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي يتراجع بوجه عام منذ ٢٠٠٥). وظل نمو استهلاك النفط في اقتصادات الأسواق الصاعدة منخفضا فبلغ نحو ١,١ مليون برميل يوميا (زيادة مقدارها ٢,٥٪ عن العام السابق) لكنه وفر صافي نمو الاستهلاك بأكمله.

ومع تجاوز العرض للطلب بدرجة ملحوظة، ازداد مخزون النفط الخام لدى بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وخاصة في أمريكا الشمالية. وشهد هذا العام طفرة في المخزون في مدينة كوشينغ بولاية أوكلاهوما ونقطة تسعير العقود المستقبلية لخام غرب تكساس الوسيط في بورصة نيويورك التجارية، ويجري مجددا تداول خام غرب تكساس الوسيط بخضم كبير مقارنة بسعر تداول برنت

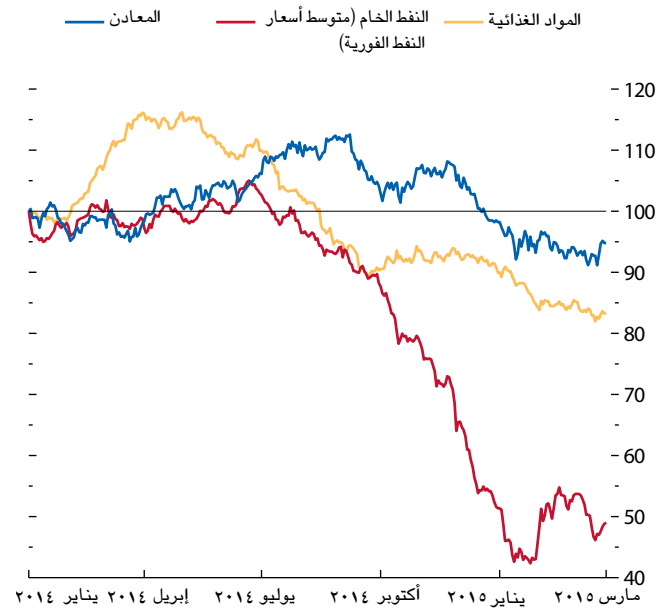
تراجعت أسعار السلع الأولية تراجعا ملحوظا منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي»، يتصدرها الهبوط الحاد في أسعار النفط الخام المدفوع بعاملتي العرض والطلب على حد سواء. وهبطت أسعار المعادن بسبب بطء نمو الطلب في الصين والارتفاع الكبير في عرض معظم المعادن. وتراجعت أسعار المواد الغذائية مما يعزى في معظمه إلى جودة المحاصيل.

وصلت نسبة التراجع في أسعار السلع الأولية إلى ٢٨٪ منذ سبتمبر ٢٠١٤، وذلك بصفة أساسية نتيجة لهبوط أسعار الطاقة الذي بلغ ٣٨٪ (الشكل البياني ١- تقرير خاص-١). ويعزى معظم هذا التراجع إلى انخفاض أسعار النفط الخام الذي بلغت نسبته ٤٣٪، وتراجعت أسعار الغاز الطبيعي والفحم بنسبة أقل، ويرجع أحد أسباب ذلك إلى ربط العقود بمؤشر أسعار النفط بفاصل زمني. كذلك هبطت أسعار السلع الأولية

مؤلفوا هذا التقرير هم رايح أرزقي (رئيس الفريق) وأكيو ماتسوموتو، وشاين سترايفل، وهونغ يانغ زاو، وقدمت المساعدة البحثية فانيسا دياز مونتيلونغو، وريتشل فان. ويود المؤلفون الإعراب عن امتنانهم لشركة Rystad Energy والسيد بير ماغنوس نيسفين على ما قدموه من بيانات حصرية عن النفقات الرأسمالية وهياكل التكاليف.

الشكل البياني ١-ت خ-١: مؤشرات أسعار السلع الأولية

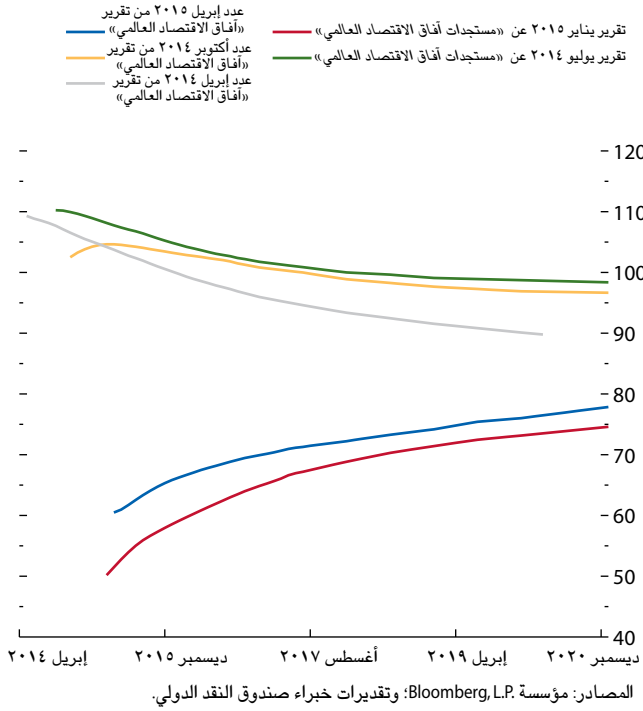
(أول يناير ٢٠١٤=١٠٠)



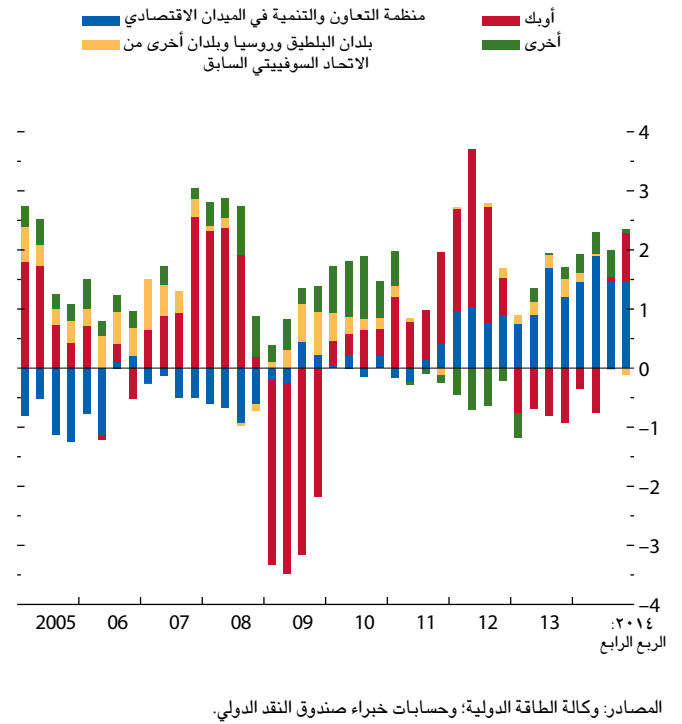
المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P.; وصندوق النقد الدولي، نظام أسعار السلع الأولية ملحوظة: مؤشر المعادن هو مؤشر مرجح للألومنيوم والنحاس والرصاص والنيكل والقصدير والزنك. ومؤشر المواد الغذائية هو مؤشر مرجح للشعير والذرة والقمح والأرز وطحين فول الصويا وفول الصويا وزيت الصويا ولحم الخنزير وزيت النخيل والدواجن والسكر البيانات حتى ٢٥ مارس ٢٠١٥. متوسط أسعار النفط الفورية - متوسط برنت المملكة المتحدة وديبي وغرب تكساس الوسيط، بترجيح متساوي.

تقرير خاص تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية، مع التركيز على الاستثمار في حقبة انخفاض أسعار النفط

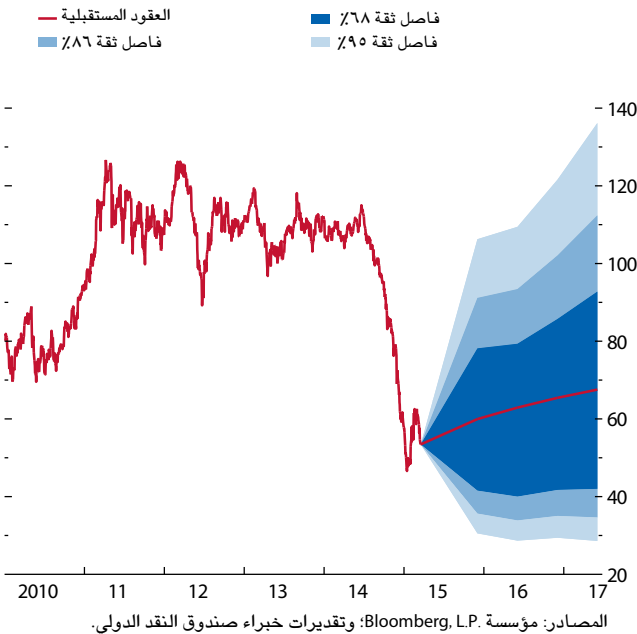
الشكل البياني ١-ت خ-٣: منحنيات عقود برنت المستقبلية (دولار أمريكي للبرميل؛ وتواريخ الانتهاء على المحور السيني)



الشكل البياني ١-ت خ-٢: نمو عرض النفط (مليون برميل يوميا؛ التغيير % على أساس سنوي مقارنة)



الشكل البياني ١-ت خ-٤: توقعات أسعار نفط برنت، ١٧ مارس ٢٠١٥ (دولار أمريكي للبرميل)



على المستوى الدولي^١ ونتج تراكم المخزون في كوشينغ عن استمرار زيادة الإنتاج في الولايات المتحدة والواردات الكندية، وتراجع أنشطة المصافي بسبب الصيانة، والهبوط الموسمي في استهلاك النفط مع اقتراب فصل الربيع. ووفقا لتقارير وكالة الطاقة الدولية، فإن مخزون النفط في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي قد يقترب من أعلى مستوياته على الإطلاق في منتصف ٢٠١٥، لكن من المتوقع أن تتقلص أرصدة النفط العالمية في النصف الثاني من العام وحتى ٢٠١٦.

وتشير أسعار النفط في العقود المستقبلية إلى ارتفاع الأسعار (الشكل البياني ١-تقرير خاص-٣). وبناء على فرضيات السيناريو الأساسي التي يستخدمها صندوق النقد الدولي في تقدير متوسط أسعار النفط الفورية، بالاستناد إلى أسعار العقود المستقبلية، يتبين أن متوسط الأسعار السنوية سيبلغ ٥٨,١٠ دولارا للبرميل في ٢٠١٥، و٦٥,٧٠ دولارا للبرميل في ٢٠١٦، و٦٩,٢٠ دولارا في ٢٠١٧ (الشكل البياني ١-تقرير خاص-٤). ويرجع هذا النمط في الزيادات على الأرجح إلى تصورات السوق لتباطؤ نمو الإنتاج حيث سيضعف انخفاض أسعار النفط الحوافز على الاستثمار النفطي والحفر. وهناك أجواء كثيفة من عدم اليقين حول فرضيات أسعار النفط في السيناريو الأساسي. فعلى الجانب الإيجابي، قد يكون

^١ في هذا السياق، أعلنت وزارة الطاقة الأمريكية مؤخرا أنها ستستأنف عمليات شراء الاحتياطي النفطي الاستراتيجي.

وتراجعت أسعار السلع الزراعية الأولية ككل بنسبة ٦٪. فبلغت نسبة انخفاض أسعار المواد الغذائية ٧٪ مقارنة بأسعارها في سبتمبر ٢٠١٤، مع تراجع كل المؤشرات الرئيسية ما عدا مؤشر المأكولات البحرية، الذي سجل ارتفاعا طفيفا. ومقارنة بمستوى الذروة في ٢٠١١، بلغت نسبة تراجع أسعار المواد الغذائية ٢٣٪ عقب ارتفاع حصاد المحاصيل الرئيسية الذي وصل أو كاد يصل إلى مستويات قياسية. وكذلك أسعار المشروبات والمواد الخام الزراعية منخفضة مقارنة بمستوياتها في سبتمبر ٢٠١٤ وأعلى مستوياتها في ٢٠١١. والاستثناء البارز هو أسعار الشاي، التي صعدت بسبب المخاوف من الطقس الجاف في كينيا. وارتفعت أسعار القهوة العربية بصورة حادة في ٢٠١٤ نتيجة لنقص العرض المرتبط بالأحوال الجوية في البرازيل، ولكن يُتوقع ارتداد الإنتاج بصورة إيجابية هذا العام، وتراجع أسعارها. كذلك قفزت أسعار اللحوم في العام الماضي نتيجة لضيق العرض في الولايات المتحدة وهبطت منذ ذلك الوقت نتيجة لتأثيرها على الطلب وفي ظل توقعات توسع القطاع.

ويُتوقع أن يصل تراجع أسعار المواد الغذائية السنوية إلى ١٦٪ في ٢٠١٥ و٣٪ في ٢٠١٦ في ظل توقعات استمرار التحسن في أوضاع عرض كثير من السلع الغذائية الأولية — مع افتراض أن تكون الأحوال الجوية مواتية. ويُتوقع تراجع أسعار الحبوب الرئيسية والزيوت النباتية تراجعا كبيرا، وخاصة أسعار القمح وفول الصويا. كذلك سيؤدي انخفاض تكاليف الوقود إلى تحسن ربحية منتجي المواد الزراعية وكبح الطلب على الوقود الحيوي، وخاصة المستخرج من السكر وزيت النخيل. ويعتمد إنتاج الإيثانول المستخرج من الذرة في الولايات المتحدة إلى حد كبير على صلاحيات الحكومة. والاستثناء الوحيد من المسار المنخفض للأسعار بخلاف ذلك هي أسعار اللحوم التي يُتوقع ارتفاعها بصورة طفيفة أثناء فترة التنبؤ نتيجة لقوة الطلب وضيق العرض نسبيا.

الاستثمار في حقبة انخفاض أسعار النفط

إزاء خلفية انخفاض أسعار النفط، تراجعت الاستثمارات العالمية في قطاع النفط — الذي يمثل النفط أحد مخرجاته — تراجعا ملحوظا خلال التسعة أشهر الماضية، مما يرجع إلى انخفاض الاستثمار في الرمال النفطية، والنفط في المياه العميقة وبقدر أقل في النفط الصخري.^٢ فانخفاض أسعار النفط يقلل ربحية أنشطة الاستكشاف والاستخراج، ويصبح أحيانا غير اقتصادي، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمارات. ويُتوقع تراجع نمو إنتاج النفط العالمي تراجعا طفيفا، ولكن مع فترة تأخر طويلة. وفي بعض الحالات، قد يتوقف إنتاج النفط في

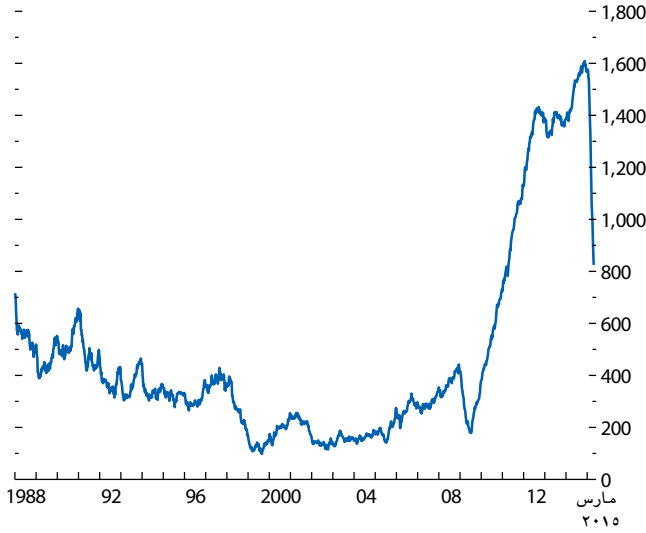
تغيير سياسة أوبك من العوامل الرئيسية. وإضافة إلى ذلك، يمكن أن يكون الطلب على النفط أعلى إلى حد ما مع اكتساب النمو الاقتصادي للقوة بعد تراجع أسعار النفط في ٢٠١٤. ولا تزال المخاطر الجغرافية-السياسية مستمرة، مع تزايد الضغوط على البلدان المنتجة للنفط التي تعاني من مشكلات والناجمة عن انخفاض إيرادات الصادرات النفطية. وتشمل مخاطر القصور تسجيل فوائض لفترات مطولة نتيجة لزيادة ضعف نمو الطلب الكلي واستمرار نمو إنتاج النفط. وإذا استطاعت صناعة النفط أن تتكيف بسرعة أكبر من المتوقعة مع انخفاض أسعار النفط وتخفيض التكاليف، ربما تجاوز الإنتاج التوقعات، وقد يستمر الفائض في السوق حتى عام ٢٠١٦.

ويتمثل أحد العوامل الرئيسية في تكيف سوق النفط مع انخفاض الأسعار في استجابة الاستثمار، ومن ثم إنتاج النفط مستقبلا. وقد بدأت النفقات الرأسمالية على تطوير النفط في الانخفاض بالفعل. ووفقا لشركة «رايستاد إنرجي» لاستشارات النفط والغاز، يُلاحظ أن النفقات الرأسمالية الكلية على مستوى شركات النفط الكبرى كانت أقل بنسبة ٧٪ في الربع الثالث من عام ٢٠١٤ مقارنة بنفس الفترة من عام ٢٠١٣. وتشير التوقعات المتاحة من نفس المصدر إلى أن النفقات الرأسمالية ستهبط بصورة ملحوظة حتى نهاية عام ٢٠١٧. إضافة إلى ذلك، قد لا يستمر الإنتاج من بعض مصادر الإمدادات عالية التكلفة إذا كانت أسعار النفط الحالية لا تغطي التكاليف المتغيرة. ويُخصص الجزء الثاني من هذا التقرير الخاص لتناول استجابة الاستثمار لانخفاض أسعار النفط.

وتراجعت أسعار المعادن بنسبة ١٥٪ منذ سبتمبر ٢٠١٤ عقب تباطؤ نمو الطلب في الصين وزيادة الكبيرة في عرض معظم المعادن، وخاصة خام الحديد. ويرجع ارتفاع العرض إلى الزيادات الإضافية علاوة على الزيادة الكبيرة بالفعل في الطاقة الإنتاجية خلال السنوات القليلة الماضية، وأسعار المعادن الحالية أقل بنسبة ٤٤٪ من مستوى ذروتها في ٢٠١١. وتشهد الصين تباطؤا في النمو في معظم القطاعات، لكن أبرزها هو قطاع البناء. وتستهلك الصين حوالي ٤٧٪ من المعادن البخرية في العالم (بارتفاع يبلغ ١٣٪ عن عام ٢٠٠٠)، واستأثرت بالجزء الأكبر من نمو الاستهلاك العالمي في الفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٤. ويُتوقع استمرار نمو الاستهلاك العالمي للمعادن باعتدال، حيث سيوازن ارتفاع نمو الطلب في بقية أنحاء العالم مع تعافي النشاط الاقتصادي جزءا من تباطؤ النمو في الصين. ويُتوقع انخفاض متوسط أسعار المعادن السنوية بنسبة ١٧٪ في ٢٠١٥، وهو ما يرجع أساسا إلى الانخفاض في النصف الثاني من ٢٠١٤، ثم هبوطه بدرجة طفيفة في ٢٠١٦. وبالتالي، يُتوقع استقرار الأسعار على نطاق واسع مع استعادة الأسواق للتوازن، من جانب العرض بصفة أساسية. ويُتوقع أن يسجل خام الحديد أكبر انخفاض في أسعار المعادن في ٢٠١٥ حيث شهد أكبر زيادة في القدرة الإنتاجية من أستراليا والبرازيل.

^٢ يركز التحليل الذي يعرضه هذا القسم الفرعي على إنتاج النفط الخام ولا يتطرق إلى سوائيل ومكتنفات الغاز الطبيعي ومكاسب المصافي.

الشكل البياني ١-ت خ-٥: الولايات المتحدة: عدد منصات الحفر المستخدمة أسبوعياً (عدد الحفارات التي يجري تشغيلها)



المصدر: مؤسسة Baker Hughes Inc.

ومن الناحية التاريخية، كان الاستثمار العالمي في قطاع النفط يتبع تطورات أسعار النفط عن كثب (الشكل البياني ١ - تقرير خاص - ٦). وكان ارتفاع الإنفاق الرأسمالي في قطاع النفط على مستوى العالم خلال الألفينات غير مسبوق ويرجع إلى ارتفاع أسعار النفط على مدى فترة مطولة. وبالفعل، فإن الزيادة السريعة في الطلب على النفط، وخاصة من اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى مثل الصين والهند، دفعت أسعار النفط نحو الارتفاع وشجعت على مواصلة الاستثمار في التكوينات النفطية الصخرية التي لم تكن لها جدوى اقتصادية في فترة انخفاض أسعار النفط.^٤

وهبط الاستثمار في قطاع النفط خلال الفترات السابقة التي شهدت انخفاضاً هائلاً في الأسعار - وخاصة في ثمانينات القرن العشرين، حين توقفت المملكة العربية السعودية طواعية عن القيام بدور المنتج المرّجّح، مما أفضى إلى هبوط أسعار النفط من ٢٧ دولاراً للبرميل إلى ١٤ دولاراً للبرميل.^٥ وفي بداية هذه الفترة، هبط الإنفاق على الاستكشاف، وهو نشاط

^٣ تخفّض سلاسل الاستثمار وأسعار النفط باستخدام مؤشر أسعار للاستثمار الخاص الثابت في الآلات والتعدين وآبار النفط في الولايات المتحدة والمأخوذة من موقع «مكتب التحليل الاقتصادي» على شبكة الإنترنت.

^٤ راجع على سبيل المثال دراسات Blanchard and Gali 2009 و Hamilton و Kilian, 2009 و Cashin and others 2014 للاطلاع على استقصاءات منتظمة للدور النسبي لعامل العرض والطلب في تحديد أسعار النفط. وراجع دراسة Aastveit, Bjørnland, and Thorsrud 2009، قيد الإصدار، للاطلاع على دراسة تركز على دور الطلب من الأسواق الصاعدة. ^٥ المنتج المرّجّح هو مورد يُعدّل الإنتاج بهدف الوصول إلى سعر مستهدف لسبعة معينة.

حقول تتجاوز التكاليف الحدية فيها أسعار النفط - وذلك من الاحتمالات الواردة في بعض حالات الإنتاج من الرمال النفطية وإنتاج النفط من المياه العميقة. ومع هذا، من المتوقع أن يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تحقيق مكاسب كبيرة في الكفاءة مما سيخفض التكاليف ويحد بعض الشيء من التعديلات في الاستثمار والإنتاج.

ومن المهم فهم الاستجابة الديناميكية للاستثمار في قطاع النفط إزاء هبوط أسعار النفط لسببين على الأقل. أولاً، على المستوى العالمي، تحدد استجابة الاستثمار النفطي استجابة الإنتاج النفطي التي تنتقل بدورها إلى أسعار النفط. ونظراً لتأخر الاستجابة المتوقعة من إنتاج النفط، سوف ترتد أسعار النفط، مع تساوي العوامل الأخرى، وتصل إلى مستويات أعلى - ولكن لن يحدث ذلك إلا بشكل تدريجي. وثانياً، بالنسبة لبلدان مختارة، يمكن أن يمثل الاستثمار في قطاع النفط جزءاً كبيراً من مجموع الاستثمار وقد تترتب عليه نتائج اقتصادية كلية مهمة.

وفي القطاع غير النفطي - الذي يمثل النفط أحد مدخلاته - يُترجم انخفاض أسعار النفط إلى انخفاض التكاليف، مما يدفع الربحية والاستثمارات. ومن الواضح أن هذه الدفعة تزداد كلما ازدادت كثافة استخدام القطاع غير النفطي للطاقة في بلد معين. على سبيل المثال، يبلغ استهلاك النفط كنسبة من إجمالي الناتج المحلي ٣,٧٪ في اليابان، بينما يبلغ ١٢,٤٪ في تايلند. وينطوي ذلك على أن اقتصاد تايلند ربما كان يحقق منفعة من انخفاض أسعار النفط أكبر مما يحقق الاقتصاد الياباني. ويغطي الفصل الرابع هذه القضية بمزيد من التعمق. وبرغم استجابة السياسة إزاء هبوط أسعار النفط الدولية، فالهيكل الاقتصادي في أي بلد معين سيحدد مدى القوة النسبية لقنوات الاستهلاك والاستثمار.

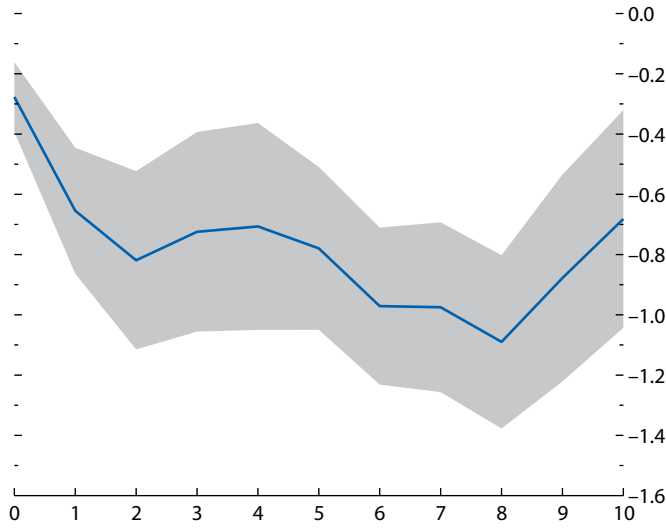
ويتناول القسم الفرعي التالي التساؤلات التالية:

- كيف يستجيب الاستثمار في قطاع النفط إزاء هبوط أسعار النفط؟
- كيف يستجيب إنتاج النفط إزاء هبوط أسعار النفط؟

الاستثمار في قطاع النفط

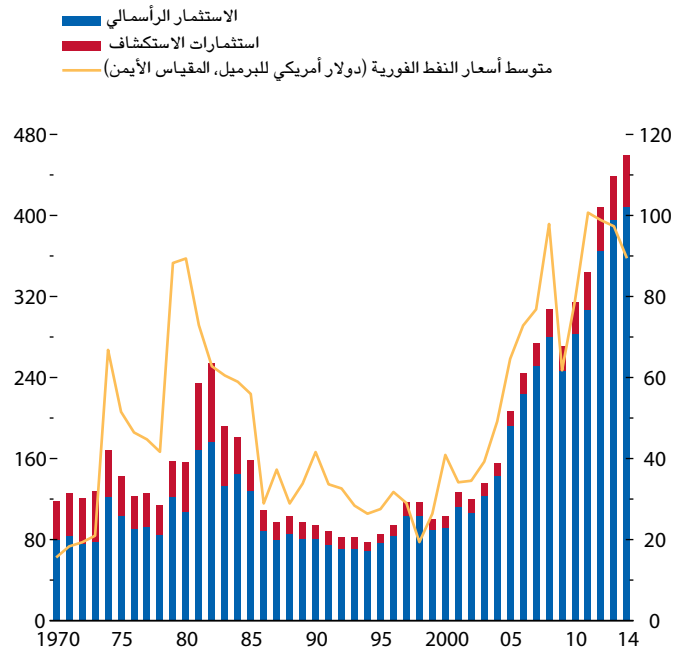
انخفض الاستثمار في قطاع النفط نتيجة لهبوط أسعار النفط مؤخراً. وتشير التقارير الصحفية منذ سبتمبر ٢٠١٤ إلى أن الشركات في قطاع الاستخراج في أنحاء العالم تخفض النفقات الرأسمالية وتسرح العمالة. وفي الولايات المتحدة، انخفض عدد منصات الحفر المستخدمة - وهي أجهزة حفر آبار النفط البرية - بصورة ملحوظة منذ سبتمبر ٢٠١٤، وإن كان بمعدل أقل بكثير من زيادة عدد منصات الحفر خلال السنوات القليلة الماضية (الشكل البياني ١-تقرير خاص - ٥). ويتضح من البحث السريع في هذه البيانات أن فترة التأخر بين بدء هبوط أسعار النفط وتغيير عدد منصات الحفر تتراوح بين ثلاثة وستة أشهر.

الشكل البياني ١-ت خ-٧: استجابة استثمارات النفط لأسعار النفط (التغير %: السنوات القادمة على المقياس السيني)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: يوضح الشكل البياني انحراف الاستثمارات النفطية عن الاتجاه العام استجابة لتغير أسعار النفط. وتستند الاستجابة التراكمية المحسوبة إلى انحدار للفروق الأولى في لوغاريتمات استثمار النفط على الفجوات الزمنية الموزعة (١٠) للفروق الأولى في لوغاريتمات أسعار النفط بعد تحييد الآثار القطرية الثابتة. وتدل المساحات المظللة على فواصل ثقة ٩٥٪.

الشكل البياني ١-ت خ-٦: استثمارات النفط العالمية وأسعار النفط (مليارات الدولارات الأمريكية بالسعر الثابت في ٢٠١٠، ما لم يُذكر خلاف ذلك)



المصدر: صندوق النقد الدولي، نظام أسعار السلع الأولية: بحوث وتحليل «رايستاد إنرجي»، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: متوسط أسعار النفط الفورية - متوسط برنت المملكة المتحدة ودبي وغرب تكساس الوسيط، بترجيح متساوي.

النفط مؤخرًا كان له بالفعل تأثير ملحوظ على الاستثمار في قطاع النفط.^٧

كذلك تزايدت أجواء عدم اليقين حول المسار المستقبلي لأسعار النفط، وتوثيق عدم اليقين المتزايد ليس مسألة سهلة، لكن هناك مقياسًا أساسيًا لعدم اليقين يستند إلى المعلومات المستمدة من عقود الخيار المستقبلية للنفط في الفترة بين يوليو ٢٠١٤ ويناير ٢٠١٥، ويشير إلى أن الأسواق في الأشهر الأخيرة توقعت احتمالية تقلب أعلى بكثير في أسعار النفط.^٨ وربما أدى عدم اليقين المتزايد إلى الحد من نمو الاستثمار في قطاع النفط وقد يصل تأثيره إلى الحد من نمو الاستثمار في

محفوف بالمخاطر، بقدر أكبر من الإنفاق على الأنشطة غير الاستكشافية. وسجلت الأسعار انخفاضًا هائلًا آخر (لكنه كان عابرًا بشكل أكبر) في أواخر عام ٢٠٠٨ أثناء الأزمة المالية العالمية. فهبطت الاستثمارات النفطية آنذاك هبوطًا ملحوظًا لكنها ارتدت بصورة حادة في العام التالي.

وعند إجراء استقصاء تجريبي باستخدام بيانات سنوية وتاريخية من «رايستاد» عن الفترة من ١٩٧٠-٢٠١٤ تتضمن ٤١ بلدًا — تمثل أكثر من ٩٠٪ من استثمار وإنتاج النفط في العالم — يتأكد أن انخفاض أسعار النفط يُحدث آثارًا سريعة وكبيرة من الناحية الكمية على الاستثمار في قطاع النفط. ويتم التوصل إلى النتائج من انحدار السلسلة الزمنية المقطعية البسيط للفجوة الزمنية الموزعة الذي يتضمن معدل نمو للاستثمار الحقيقي وهو المتغير التابع ومعدل نمو سعر النفط الخام كأحد المتغيرات التفسيرية (الشكل البياني ١-تقرير خاص - ٧). ووفقًا للتقديرات، فإن انخفاض نسبته ١٪ في سعر النفط الخام يقترن بانخفاض يزيد على ٠,٦٪ في الانحراف عن الاتجاه العام للاستثمار بعد ثلاث سنوات. وتشير هذه النتائج إلى أن ظهور تأثير انخفاض أسعار النفط على الاستثمار خلال عام واحد،^٦ مما يؤكد أن تراجع أسعار

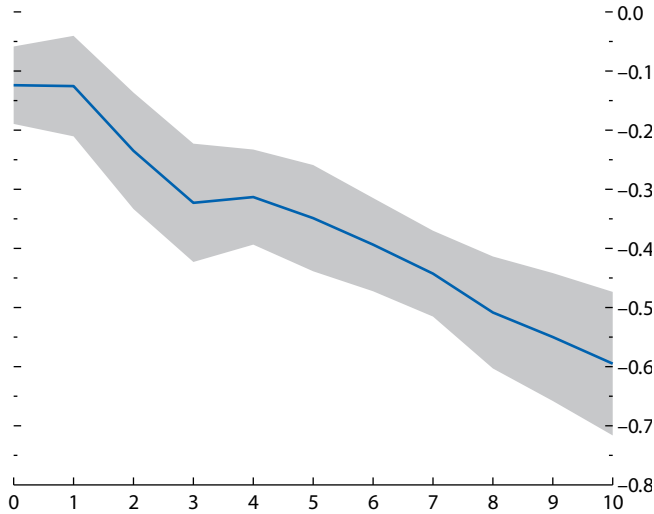
مقارنة بالاتجاه العام في السنة الأولى وبترجع تراكمي يصل إلى ٣٠٪ على مدى ثلاث سنوات و٢٠٪ على مدى خمس سنوات.

^٧ تحيد هذه المواصفة أثر الآثار القطرية الثابتة والتي تحيد بدورها الخصائص التي لا تتغير بمرور الوقت مثل الفروق القطرية من حيث الثروة النفطية والمؤسسات. على سبيل المثال، تقدم دراسة Deacon and Bohn (2000) أدلة تجريبية على أن مخاطر الملكية تُبطئ استخدام الموارد في ظل بعض الظروف. وبالتالي يعتمد الانحدار على تغير أسعار النفط وحده في تفسير تغير الاستثمار داخل البلد المعني. ومع هذا، ينبغي تفسير النتائج مع توخي بعض الحرص نظرًا لأنها تمثل علاقة ارتباط لا علاقة سببية.

^٨ تتضمن المقاييس الأخرى لعدم اليقين حول أسعار النفط مؤشرات تقلب النفط، والتي ارتفعت بحدة مؤخرًا، حتى وإن كان جزء من الارتفاع أليًا ونتج من هبوط أسعار النفط.

^٦ تعني هذه التقديرات أن تراجع أسعار النفط في السيناريو الأساسي في «آفاق الاقتصاد العالمي» سيقترب من تراجع نسبته ١٤٪ في الاستثمار

الشكل البياني ١-ت خ-٨: استجابة إنتاج النفط لأسعار النفط (التغير %: السنوات القادمة على المقياس السيني)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يوضح الشكل البياني انحراف إنتاج النفط عن الاتجاه العام استجابة لتغير استثمارات النفط. وتستند الاستجابة التراكمية المحسوبة إلى انحدار للفروق الأولى في لوغاريتمات إنتاج النفط على الفجوات الزمنية الموزعة (١٠) للفروق الأولى في لوغاريتمات استثمار النفط بعد تحييد الآثار القطرية الثابتة. وتدل المساحات المظلمة على فواصل ثقة ٩٥٪.

وتؤكد الأدلة التجريبية — من نفس العينة التي تتضمن ٤١ بلداً في الفترة من ١٩٧٠-٢٠١٤ المشار إليها أنفاً — بطء استجابة الإنتاج لهبوط الاستثمار في قطاع النفط. ويتم التوصل إلى نتائج من انحدار السلسلة الزمنية المقطعية البسيط للفجوة الزمنية الموزعة ويتضمن إنتاج النفط وهو المتغير التابع والاستثمارات النفطية من بين المتغيرات التفسيرية، ويشير إلى أن انخفاضاً نسبته ١٪ في الاستثمار يقترن بانحراف في الإنتاج نحو الانخفاض عن اتجاهه العام بنسبة ٠,٤٪. ولكن ليس قبل خمس سنوات (الشكل البياني ١-تقرير خاص ٨-١٣). وهناك محاذير في تفسير هذه النتائج باعتبارها انعكاساً لعلاقة سببية، رغم أن من الطبيعي أن تسبق التغيرات التي تطرأ على الاستثمار التغيرات في الإنتاج. وانعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاستثمار والإنتاج المستقبلي تنعكس بالفعل على توقعات المشاركين في السوق، ويميل منحني عقود النفط المستقبلية إلى أعلى، مما يدل على ارتفاع الأسعار الفورية المتوقعة في العقود المستقبلية. كذلك خفضت وكالة الطاقة الدولية تنبؤاتها لإنتاج النفط خارج أوبك نتيجة

النموذج قاعدة «هوتلينغ» المعدلة لإبرادات الحفر ناقصا التكاليف ويفسر لماذا يخضع الإنتاج عادة لقيود.

١٣ تشير التقديرات إلى أن هبوط الاستثمار المدفوع بتراجع أسعار النفط في السيناريو الأساسي في تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي» سيكون مقترنا بتراجع يبلغ ٤,٤٪ في الإنتاج مقارنة بالاتجاه العام على مدى ثلاث سنوات وتراجع يزيد على ١٠٪ على مدى خمس سنوات.

القطاعات غير النفطية كثيفة الاستخدام للنفط.٩ ويزداد تأثير عدم اليقين تعقيدا نتيجة لطبيعة الاستثمار في قطاع النفط التقليدي التي يصعب الرجوع عنها.١٠ وقد وثقت الدراسات الاقتصادية حول الاستثمار الكلي، من الناحيتين النظرية والتجريبية، أهمية دور عدم اليقين في زيادة قيمة خيار الانتظار للاستثمار، وخاصة في سياق عدم إمكانية الرجوع جزئياً (راجع على سبيل المثال دراسة Caballero 1994، ودراسة Bloom, Bond, and Van Reenen 2007). وتوجد كذلك أدلة تجريبية مباشرة على أن عدم اليقين يقلل الاستثمار في قطاع النفط.١١

والآن ينتقل هذا التقرير الخاص إلى تناول التأثير المحتمل لتراجع الاستثمار في قطاع النفط على إنتاج النفط.

الإنتاج في قطاع النفط

لا يُتوقع تباطؤ نمو إنتاج النفط بدرجة كبيرة على المدى القصير نتيجة لهبوط أسعار النفط مؤخرًا. ومن الناحية التاريخية، فإن فترات هبوط أسعار النفط، وكذلك هبوط الاستثمارات النفطية بدورها، لم يكن يتبعها مباشرة انخفاض في الإنتاج. وعادة ما كانت استجابة إنتاج النفط تصدر متأخرة بسبب فترة التكوين الطويلة التي يستغرقها تحول الاستثمارات الجديدة إلى إنتاج. ويتعبّر أدق، فإن هبوط أسعار النفط لا يُحدث تغييراً يُذكر في الحوافز المتاحة للمنتجين الذين رسخوا طاقتهم الإنتاجية بالفعل. وبدلاً من ذلك، فإن انخفاض أسعار النفط يؤثر على الإنتاج المستقبلي من خلال انخفاض نفقات الاستكشاف وتراجع الاستثمار في تطوير حقول جديدة.١٢

٩ للاطلاع على استقصاء حول تأثير عدم اليقين بشأن أسعار النفط على النشاط الاقتصادي العيني العالمي، راجع، على سبيل المثال، دراسة Soojin 2014، ودراسة Elder and Serletis 2010. وتشير الأخيرة إلى أن لتأثير عدم اليقين دلالة اقتصادية وإحصائية على حد سواء، حتى وإن ظلت هناك تحديات منهجية في قياس عدم اليقين وفي تحديد تأثيره بصورة مستقلة عن انخفاض أسعار النفط.

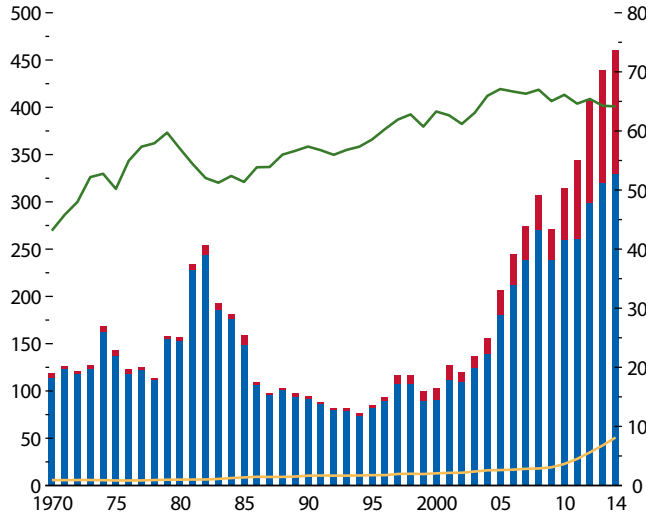
١٠ إنتاج النفط غير التقليدي، وخاصة إنتاج النفط الصخري، يتطلب قدراً أقل من التكاليف الغارقة ومن ثم ربما كان أقل عرضة لعدم اليقين حول أسعار النفط المستقبلية.

١١ على سبيل المثال، تضع دراسة Kellogg (2014) تقديرات لاستجابة الاستثمار إزاء تغيرات عدم اليقين باستخدام بيانات حفر آبار النفط في تكساس والتقلب المتوقع في أسعار النفط المستقبلية. ويخلص المؤلف إلى أن حجم استجابة نشاط الحفر للتغيرات في تقلب الأسعار يتسق مع الاستجابة المثلى التي تصفها النظرية وأن تكلفة عدم الاستجابة لصدمة التقلب تكون باهظة من الناحية الاقتصادية.

١٢ تعتمد دراسة Anderson, Kellogg, and Salant (2014) أساساً تجريبياً في توثيق تأثير تغيرات أسعار النفط على الحوافز أمام المنتجين عند هامش الموسع وليس الهامش المكثف. وبعبارة أخرى، تؤثر التغيرات في أسعار النفط على نفقات الاستكشاف وقرار الاستثمار في حقول جديدة ولكنها لا تؤثر كثيراً على الإنتاج من الحقول الموجودة. ولتفسير هذه الحقائق، تقوم دراسة Anderson, Kellogg, and Salant (2014) بإعادة صياغة النموذج الكلاسيكي في دراسة Hotelling's (1931) لاستخراج الموارد الناضبة كمشكلة حفر: فالشركات تختار مواعيد الحفر، لكن الإنتاج من الحقول الموجودة مقيد بالضغط في المكامن، الذي يتراجع مع استخراج النفط. ويتضمن

الشكل البياني ١-ت خ-١٠: إنتاج واستثمار النفط التقليدي وغير التقليدي

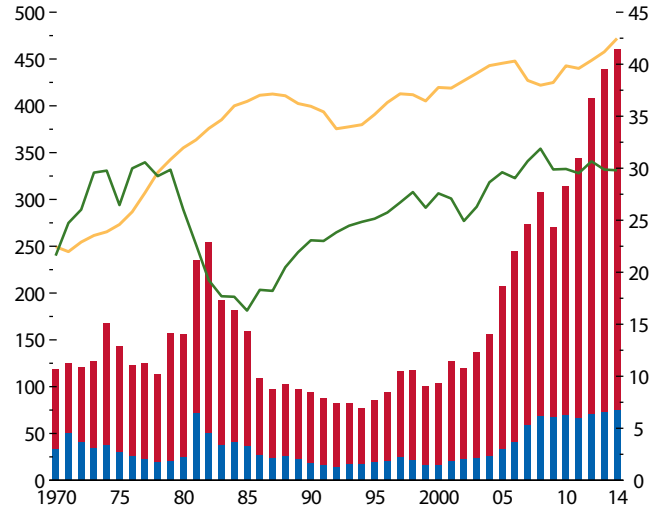
استثمارات تقليدية (مليارات الدولارات الأمريكية، المقياس الأيسر)
 استثمارات غير تقليدية (مليارات الدولارات الأمريكية، المقياس الأيسر)
 إنتاج تقليدي (مليون برميل يوميا، المقياس الأيمن)
 إنتاج غير تقليدي (مليون برميل يوميا، المقياس الأيمن)



المصادر: بحوث وتحليل «رايستاد إنرجي»؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-ت خ-٩: إنتاج واستثمار النفط في أوبك وغير أوبك

استثمارات أوبك (مليارات الدولارات الأمريكية، المقياس الأيسر)
 استثمارات غير أوبك (مليارات الدولارات الأمريكية، المقياس الأيسر)
 إنتاج أوبك (مليون برميل يوميا، المقياس الأيمن)
 إنتاج غير أوبك (مليون برميل يوميا، المقياس الأيمن)



المصادر: بحوث وتحليل «رايستاد إنرجي»؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

خاص - ١٠). وفي الشهور القليلة الماضية، ذكرت المملكة العربية السعودية صراحة أنها لن تخفض الإنتاج في مواجهة نمو الإنتاج من بلدان خارج أوبك، مما يخفض بدوره أسعار النفط، برغم الضغوط من البلدان الأخرى أعضاء أوبك. ورأى بعض المعلقين أن هذه الاستراتيجية تهدف إلى خروج أنشطة استخراج النفط الأكثر تكلفة نسبيا من السوق بهدوء. ومثلما يناقش هذا القسم الفرعي لاحقا، سوف يتأثر إنتاج النفط في الولايات المتحدة إلى حد ما بأسعار النفط في مستوياتها الحالية المنخفضة ولكن تأثيره سيكون أقل من بعض البلدان المنتجة خارج أوبك.

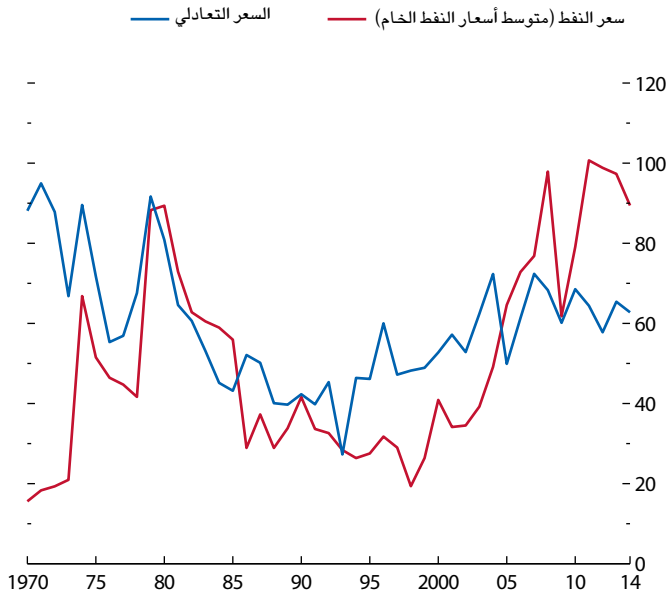
ومن المحتمل أن تكون استجابة إنتاج النفط لانخفاض الأسعار أسرع مما كانت في الماضي. ويتبين من تطور الاسعار التعادلية على مستوى العالم — أي سعر النفط الذي يصبح عنده استخراج النفط مدرًا للربح — أن الأسعار خلال الألفينيات كانت أعلى بكثير من الأسعار التعادلية حتى حدث الهبوط الأخير، عندما أصبح تشغيل بعض الحقول غير مربح (الشكل البياني ١-تقرير خاص - ١١). وبرغم ارتفاع تكاليف وقف التشغيل نسبيا، فإن الفجوة الكبيرة التي ظهرت بين سعر النفط الحالي (حوالي ٥٢ دولارا للبرميل في مارس ٢٠١٥) وسعره التعادلي ستؤدي في نهاية الأمر إلى توقف الإنتاج في بعض الحقول التي لم تعد مربحة. وبطبيعة الحال، فإن

لتخفيض نمو النفقات الرأسمالية — في آخر إصداراتها من «تقرير سوق النفط في الأجل المتوسط» (IEA 2015)، برغم عدم توقع حدوث تغيرات كبيرة في الإنتاج المستقبلي لبضع سنوات. وفي الأجل القصير، رفعت وكالة الطاقة الدولية تنبؤاتها للإنتاج عام ٢٠١٥: غير أن نمو الإنتاج من المتوقع أن يتباطأ بصورة ملحوظة في أمريكا الشمالية.

كذلك يسترشد إنتاج البلدان أعضاء أوبك وخاصة المملكة العربية السعودية — أكبر البلدان المنتجة للنفط في منظمة أوبك — باعتبارات استراتيجية. وقد سعت أوبك صراحة إلى التأثير على أسعار النفط، مما يشير إلى أن سوق النفط ليست سوقا تنافسية بالمعنى الكامل حيث المنتجون منقسمون ويقبلون الأسعار دون مناقشة. فعلى سبيل المثال، عندما واجهت المنظمة ارتفاعا في الإنتاج من مصادر خارج أوبك في ثمانينات القرن العشرين، خفضت المملكة العربية السعودية إنتاجها بدرجة كبيرة على مدى بضع سنوات (الشكل البياني ١-تقرير خاص - ٩). ولم تكن عمليات تخفيض الإنتاج كافية لكبح هبوط أسعار النفط، وغبرت المملكة العربية السعودية مسارها في ١٩٨٦، مما أدى إلى استمرار تراجع أسعار النفط (راجع دراسة Gately 1986). ويبدو أنه قد حدث موقف مشابه مع زيادة إنتاج النفط من مصادر غير تقليدية في أمريكا الشمالية (الشكل البياني ١-تقرير

تقرير خاص تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية، مع التركيز على الاستثمار في حقبة انخفاض أسعار النفط

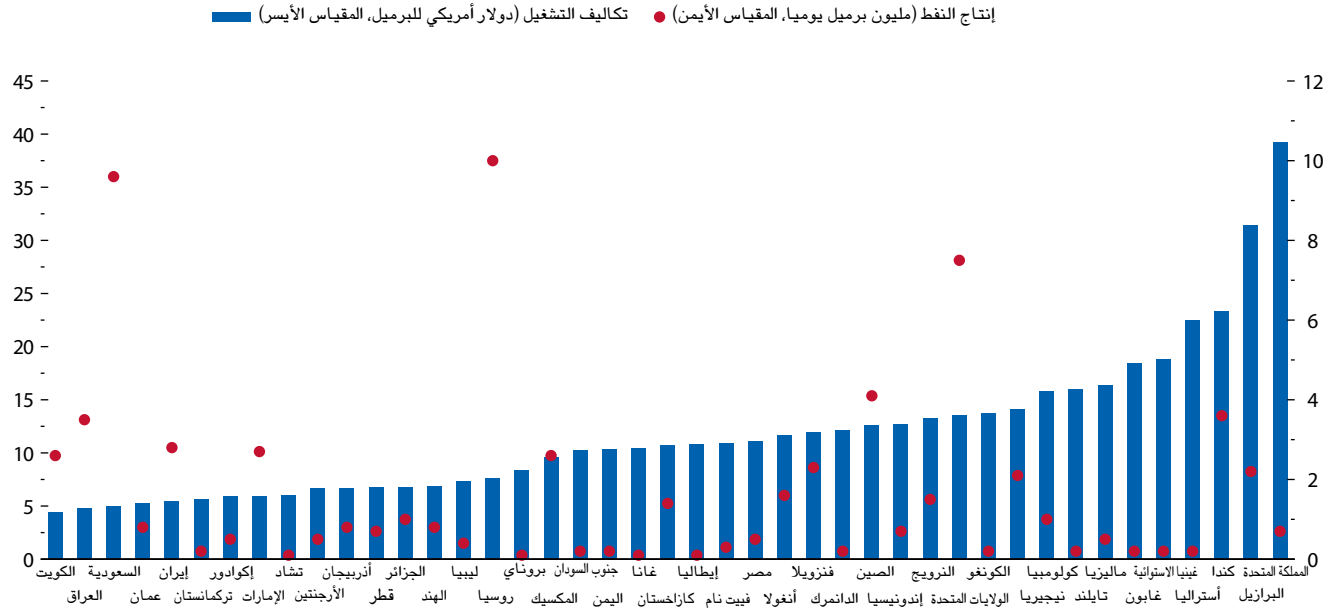
الشكل البياني ١-١: تطور الأسعار التعادلية (البرميل بالسعر الثابت للدولار الأمريكي في ٢٠١٠)



التدابير الفعالة لتخفيض التكلفة ومكاسب الكفاءة الأخرى، بما فيها المكاسب من ضبط الأوضاع داخل صناعة النفط، ستحد من تأثير انخفاض أسعار النفط على الاستثمار النفطي، ثم بدوره على الإنتاج النفطي. فضلا على ذلك، فإن متوسط تكاليف إنتاج النفط الصخري، الذي أخذ يدفع نمو الإنتاج العالمي، أصبح على الأرجح الآن أقرب إلى التكاليف الحدية لأن معدلات نزوب الحقول أعلى في الغالب من حقول النفط التقليدية. ويتضح من خلال التوزيع المكاني لتكاليف التشغيل للبرميل أن كندا وبحر الشمال والمملكة المتحدة من بين أكثر المواقع تكلفة في تشغيل حقول النفط (الشكل البياني ١-٢) -تقرير خاص (١٢-).^{١٤} ونتيجة لذلك، فإن هبوط سعر النفط سيؤثر على الإنتاج في هذه المواقع في وقت أبكر وبدرجة أشد من المواقع الأخرى. ويتبين من خلال عملية استقصاء تفصيلية لهيكل التكلفة المقترن بإنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة أن إنتاج النفط الصخري قد حقق مكاسب كفاءة سريعة نظرا لأنه لا يزال في مرحلة مبكرة نسبيا من دورة الاستثمار. ويتضح من التوقعات المأخوذة من «رايستاد» أن تأثير انخفاض أسعار النفط على إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة من المتوقع أن يكون أقل من التأثير

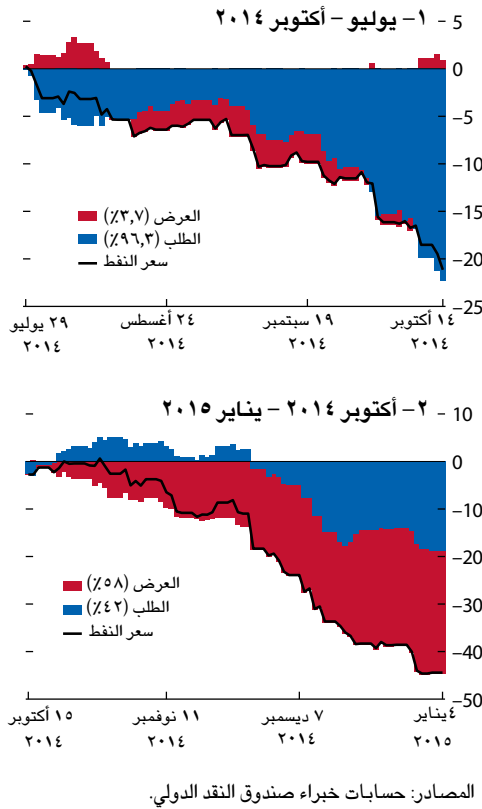
^{١٤} يبدو إنتاج الغاز الصخري في الولايات المتحدة أكثر صمودا أمام هبوط أسعار النفط، بالنظر إلى نمو مكاسب الكفاءة. غير أن معدلات العائد ستكون أقل بكثير، وهناك بعض الشركات المثقلة بأعباء الرفع المالي ولم تتخذ تدابير تحوطية تحسبا لانخفاض الأسعار فأصبحت بالفعل تعاني من العسر المالي وبدأت تخفض نفقاتها الرأسمالية بدرجة كبيرة وتسرح أعدادا كبيرة من العمالة.

الشكل البياني ١-٢: إنتاج النفط وتكاليف التشغيل حسب البلد



الإطار ١-١: انهيار أسعار النفط: العرض أم الطلب؟

الشكل البياني ١-١-١: محددات أسعار النفط: نموذج من متغيرين على أساس البيانات اليومية، يوليو ٢٠١٤ - يناير ٢٠١٥ (التغير التراكمي في لوغاريتم أسعار النفط %)



حتى مطلع يناير ٢٠١٥، حيث يُعزى إليها نحو ٦٤٪ من تراجع أسعار النفط خلال هذه الفترة (الشكل البياني ١-١-١، اللوحة ٢)،

ويتضح من النظر في الفترات السابقة أن انهيار سعر النفط خلال الأزمة المالية العالمية يرجع في معظمه إلى صدمات

^٢ تستند التقديرات إلى مؤشر بديل لأسعار الأسهم، مؤشر MSCI العالمي للاقتصادات المتقدمة، وتظل دون تغيير يُذكر عن المقياس المرجعي. وتتغير المساهمات النسبية لعامل العرض والطلب إلى حد ما في حالة استخدام أسعار الأسهم الأمريكية (مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠) في رصد صدمات الطلب على النفط، لكن النتائج مشابهة من حيث النوعية. كذلك تظل النتائج ثابتة أمام استبعاد صدمات الطاقة، ولا يتعين ربط التقلبات في أسعار أسهم الطاقة وصدمات الطلب في سوق النفط، لأنها ربما ترجع إلى التغيرات في توقعات ربحية الشركات في هذا القطاع. وبالتالي، تتعزز المطابقة بالتركيز على أسعار أسهم غير الطاقة في الولايات المتحدة (تستخدم أسعار أسهم غير

هبطت أسعار النفط إلى النصف في الفترة بين يونيو وديسمبر ٢٠١٤. وتعتمد انعكاسات هذا التراجع على الاقتصاد العالمي اعتمادا حاسما على العوامل الأساسية. وإذا كان التراجع مدفوعا بزيادة عرض النفط، فسوف يدفع النمو العالمي من خلال قنوات عديدة — ولا سيما من خلال زيادة الدخل الحقيقي لمستهلكي النفط. ومع هذا، إذا كان مدفوعا بانخفاض النشاط الاقتصادي، سيكون تراجع السعر مجرد أحد أعراض ضعف الطلب العالمي.

وهناك تحديات تعترض تحديد الصدمات الأساسية الدافعة لهذا التراجع. فالنفط الخام سلعة قابلة للتخزين، وهي بالتالي، أصل حقيقي: فسعره الحالي لا يعتمد على أوضاع العرض والطلب الحالية فحسب، لكنه يعتمد كذلك على توقعات أوضاع السوق المستقبلية. وتعتمد هذه التوقعات بدورها على كثير من العوامل، منها الآفاق الاقتصادية العالمية المحتملة، لكنها تؤثر كذلك على الآفاق المحتملة (على سبيل المثال، يؤدي التشاؤم بشأن عرض النفط مستقبلا إلى ارتفاع الأسعار ومن ثم إلى تراجع النشاط). ويناقش هذا الإطار منهجين مفيدتين في تفكيك التشابك بين صدمات العرض والطلب الكامنة وراء انهيار أسعار النفط في ٢٠١٤. ونظرا لاعتماد تحديد الصدمات على النموذج الأساسي، تعرض مجموعتنا النتائج صورة واسعة النطاق للعوامل المرجحة وراء انهيار أسعار النفط ولا تقدمان تقييما كميا دقيقا.

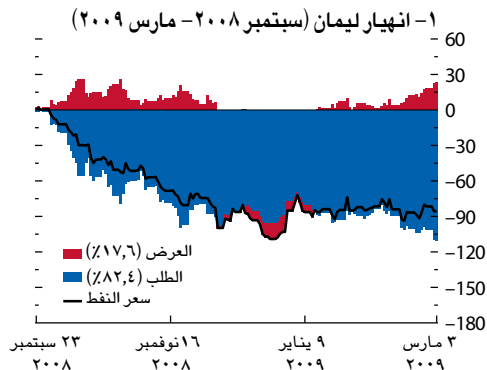
ويفكك المنهج الأول صدمات العرض عن صدمات الطلب عن طريق فحص الحركة المتزامنة لأسعار النفط وأسعار الأسهم. وعلى وجه التحديد، يُجري تقديرا لنموذج انحدار ذاتي للمتجهات للبيانات اليومية على أسعار النفط (الأسعار المتغيرة لنفط خام برنت) وأسعار الأسهم العالمية (مؤشر مورغان ستانلي كابيتال إنترناشونال [MSCI] لجميع بلدان العالم) من ٢ يناير ١٩٩١ إلى ٥ يناير ٢٠١٥. وتحدّد صدمات الطلب والعرض النفطي بافتراض أن صدمة الطلب الموجبة (السالبة) يصاحبها ارتفاع (انخفاض) في أسعار كل من الأسهم والنفط، بينما لصدمة العرض آثار عكسية على أسعار النفط والأسهم: ارتفاع (انخفاض) عرض النفط يخفض (يرفع) أسعار النفط ويرفع (يخفض) أسعار الأسهم.^١

وتشير النتائج إلى أن التراجع الحاد في أسعار النفط منذ منتصف ٢٠١٤ كان مدفوعا بصدمات العرض والطلب على حد سواء، مع تغير المساهمة النسبية لهذه العوامل بمرور الوقت. وبينما يمكن أن يعزى هبوط أسعار النفط في الفترة بين يوليو ومنتصف أكتوبر ٢٠١٤ في معظمه إلى ضعف الطلب (الشكل البياني ١-١-١، اللوحة ١)، كانت زيادة عرض النفط أكبر العوامل المساهمة في الفترة من منتصف أكتوبر ٢٠١٤

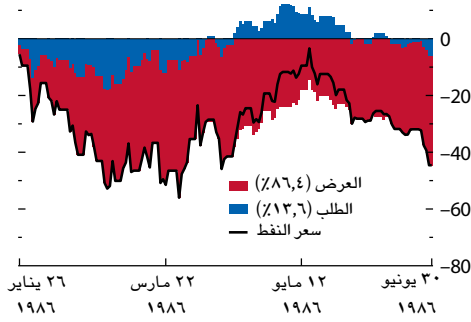
مؤلفتا هذا الإطار هما سامية بيداس-ستروم وكارولينا أوسوريو بويترون.^١ تتبع المنهجية المستخدمة في تحديدها من خلال قيود الإشارات المعاصرة دراسة Matheson and Stavrev 2014.

الإطار ١-١ (تابع)

الشكل البياني ١-١-٢: محددات أسعار النفط: نموذج من متغيرين على أساس البيانات اليومية، ١٩٨٦ و ٢٠٠٨
(التغير التراكمي في لوغاريتم أسعار النفط %)



٢- ارتفاع إنتاج منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) (يناير-يونيو ١٩٨٦)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

السنة، الأمر الذي وازن إلى حد ما الآثار السالبة للصدمات الأخرى على الأسعار.

ويتسق العنصر الكبير الذي ليس له تفسير (صدمة متبقية في النموذج) خلال ٢٠١٤ مع الرأي الذي يذهب إلى أن أحد أسباب انهيار سعر النفط كان راجعا إلى التغيرات المتوقعة في أساسيات سوق النفط. ولا يرصد النموذج هذه التوقعات إذا كانت تنطوي على تغيرات في الأنماط مقارنة بتلك التي ترصدها البيانات السابقة.^٦

^٦ لم يتسن وضع توقعات كاملة باستخدام الأنماط السابقة في البيانات لطرفة إنتاج صخور السجيل والصخور اللامسامية في أمريكا الشمالية، والتغير في دالة عرض أوبك ونظام أسعار النفط الناتجة عن ذلك، وتوقعات اضطراب الإنتاج، والتكنولوجيا المساندة التي تقلل كثافة استخدام النفط، والتغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية في العالم، من جملة أمور أخرى. للاطلاع على مزيد من التفاصيل، راجع دراسة Beidas-Strom and Pescatori 2014.

الطلب (الشكل البياني ١-١-٢، اللوحة ١)، بينما كان الانهيار في ١٩٨٦ مدفوعا في الغالب بصدمات العرض (الشكل البياني ١-١-٢، اللوحة ٢). ويتسق الفرق مع القرار الذي اتخذته أعضاء منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك)، خلال فترة الانهيار في ١٩٨٦، برفع الإنتاج لزيادة حصتهم في السوق (دراسة Gately 1986).

ويستند المنهج الثاني إلى نموذج هيكلي للانحدار الذاتي للمتجهات لأسواق النفط العالمية، يُقدَّر باستخدام بيانات ربع سنوية في الفترة من ١٩٨٥ حتى ٢٠١٤. ويتضمن أربعة متغيرات: الإنتاج الصناعي العالمي (كمتغير بديل لأوضاع الطلب العالمي)، وإنتاج النفط العالمي، والمخزون النفطي لدى البلدان أعضاء منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، والسعر الحقيقي للنفط^٤ وتتشابه طريقة التحديد مع تلك المستخدمة في المنهج السابق، مع وضع مزيد من القيود^٥ وتتحرك عوامل الأسعار والطلب العالمي معا عندما تكون هناك صدمات في الطلب، وتتحرك في اتجاهات معاكسة في حالة صدمات العرض. فضلا على ذلك، إذا ارتفع الطلب على المخزون (توجهها الدوافع التحوطية على سبيل المثال) ستتتحرك أسعار النفط والمخزون وعرض النفط معا، بينما سيتتحرك الطلب العالمي في الاتجاه الآخر.

وتشير النتائج إلى أن مفاجآت العرض والطلب المعاصرة والماضية تفسر تقريبا ثلثي تراجع أسعار النفط بين الربع الثاني والربع الرابع من ٢٠١٤، بينما يساهم العرض بحصة أكبر في هذين الثلثين (الشكل البياني ١-١-٣، اللوحة ١). ولا يبدو أن صدمات الطلب على المخزون تفسر هبوط الأسعار أثناء هذه الفترة. ولكن بدلا من ذلك، فإن حدوث صدمة موجبة في الطلب على المخزون يفسر قدرا كبيرا من الزيادة الفعلية المشاهدة في أسعار النفط في الربع الثاني من ٢٠١٤، ربما نتيجة لتزايد التوترات الجغرافية السياسية في الشرق الأوسط ومناطق أخرى في ذلك الوقت. وقد استمرت هذه الصدمات الإيجابية في الطلب على المخزون طوال الفترة المتبقية من

الطاقة في الولايات المتحدة بسبب عدم توافر البيانات القطاعية لأسعار الأسهم العالمية). وتتشابه النتائج كثير ما تم التوصل إليه باستخدام مؤشر ستاندرد أند بوروز ٥٠٠.

^٣ تستند فترة ١٩٨٦ إلى تقديرات النموذج باستخدام مؤشر MSCI العالمي، الذي تتوافر بياناته قبل عام ١٩٩١.

^٤ يعرف سعر النفط الحقيقي هنا بأنه تكلفة حصول المصافي في الولايات المتحدة على النفط الخام المستورد طبقا لتقارير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية.

^٥ تستند خطة التعريف إلى قيود الإشارات وتتبع دراسة Kilian and Murphy 2014. ونتائج الانحدار الذاتي للمتجهات هي تقديرات حديثة لمواصفة نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات في دراسة Beidas-Strom and Pescatori 2014. وللإطلاع على أحد نماذج الانحدار الذاتي للمتجهات العالمية البديلة، راجع دراسة Cashin and others 2014.

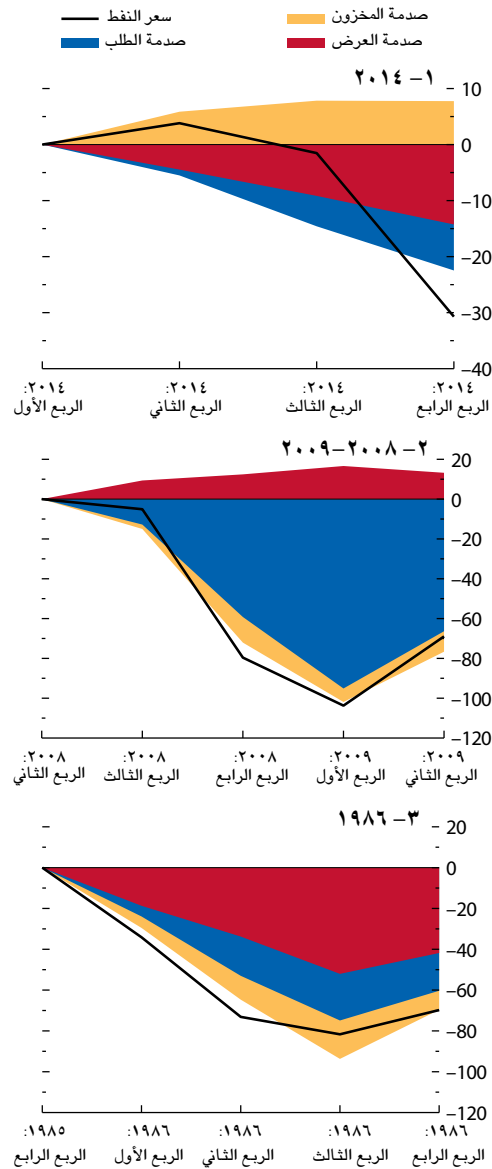
الإطار ١-١ (تتمة)

وتتسق عمليات تفكيك الصدمات في الفترات السابقة لتراجع أسعار النفط المبنية على المنهج الثاني مع القصاص التقليدية. وعلى وجه التحديد، يوضح النموذج أن صدمات العرض الموجبة هي العامل الرئيسي وراء انخفاض أسعار النفط في ١٩٨٦، وصدمات الطلب هي العامل الرئيسي وراء انهيار الأسعار خلال ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ (الشكل البياني ١-١-٣، اللوحتان ٢ و ٣).

وخلاصة القول، تدل نتائج المنهجين على أن عاملي العرض والطلب كان لهما دور في انهيار أسعار النفط في ٢٠١٤. وتشير كذلك إلى أن أوضاع السوق الحالية ليست هي وحدها السبب وراء كل التراجع في الأسعار. وبالفعل، تؤكد دراسة Baumeister and Kilian (2015) مساهمة تطورات خاصة بأسواق النفط قبل يونيو ٢٠١٤ في انهيار أسعار النفط، بينما قد يشير المنهج الثاني الذي يعرضه هذا الإطار إلى أن التغيرات في التوقعات كان لها دور كذلك. ويصعب تفكيك عاملي العرض والطلب في التوقعات، لكن التعديلات الأخيرة لآفاق النمو العالمية في الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠ تبدو صغيرة إلى حد لا يسمح بتفسير وجود دور مهيمن للطلب في هذه التغيرات التي طرأت على التوقعات. أما التقديرات المعتادة لمرونة العرض والطلب للأسعار على المدى القصير والمتوسط فسوف تقتضي إجراء تعديلات أكبر في تنبؤات النمو.

الشكل البياني ١-١-٣: محددات أسعار النفط: نموذج من أربع متغيرات على أساس البيانات ربع السنوية

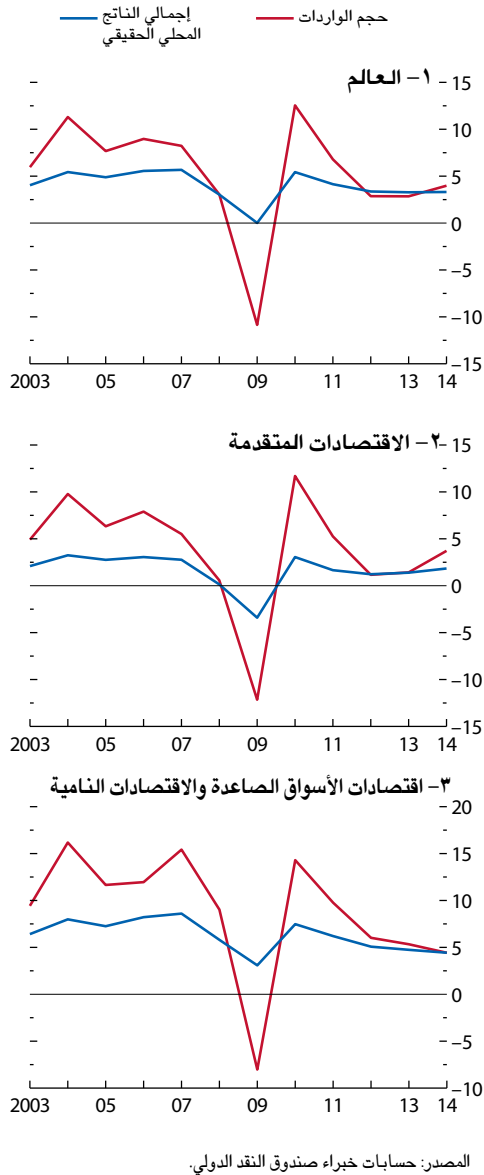
(التغير التراكمي في لوغاريتم الانحراف عن وسيط أسعار النفط (%))^٢



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
^١ مأخوذ من نموذج انحدار ذاتي هيكلي للمتجهات مع التقيد بالإشارات ويرصد وسيط دالة الاستجابة للدفعات للتفكيك التاريخي.
^٢ الفرق بين انحراف سعر النفط والصدمات المحددة هي صدمة متبقية غير محددة.

الإطار ١-٢: فهم دور العوامل الدورية والهيكلية في تباطؤ التجارة العالمية

الشكل البياني ١-٢-١: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وحجم الواردات (%)



ظل نمو التجارة العالمية ضعيفا منذ الأزمة المالية العالمية، ما عدا فترة الارتداد المبدئي في ٢٠١٠ (الشكل البياني ١-٢-١). وهناك اتفاق واسع النطاق على أن ضعف النمو الاقتصادي أثناء الفترة، وخاصة في الاقتصادات المتقدمة، هو أحد العوامل الرئيسية التي تفسر ذلك. وبالفعل، هناك علاقة ارتباط قوية بين أخطاء تنبؤات النمو للتجارة العالمية وإجمالي الناتج المحلي العالمي. ومع هذا، فإن نسبة نمو التجارة إلى نمو إجمالي الناتج المحلي، وهي ما يُطلق عليه المرونة الدخلية للتجارة، كانت أخذاً في التراجع كذلك. وبالفعل، بدأ هذا الاتجاه العام قبل الأزمة — كانت المرونة الدخلية للتجارة أعلى قليلاً من ٢ في الفترة ١٩٨٦-٢٠٠٠ لكنها لم تتجاوز ١,٣ في ٢٠٠١-٢٠١٤.

والهدف من هذا الإطار هو إلقاء الضوء على العوامل التي تساهم في بطء التجارة بتحليل العوامل الدورية — مع التركيز على الفترة ٢٠١٢-٢٠١٤ — وكذلك العوامل الهيكلية، من منظور أبعد مدى. ويسهم القياس الكمي لمساهمات هذه العوامل بدور مهم في فهم آفاق التجارة العالمية عندما يكتسب النمو العالمي قوة، وفقاً للتوقعات الحالية.

العوامل الدورية

انكمش الناتج بدرجة عالية من التزامن على مستوى الاقتصادات المتقدمة أثناء الأزمة المالية العالمية. وكانت حالات الانكماش أكبر في الاقتصادات ذات العجز التي أدى تخفيض النفقات فيها إلى تصحيح المراكز الخارجية، على نحو ما يتبين في الفصل الرابع في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». وأدى الانهيار الحاد في الطلب والناتج على المستوى المحلي في هذه الاقتصادات ذات العجز إلى تراجع وارداتها.

ومن أجل إجراء قياس كمي لتأثير ضعف الطلب على الواردات، يُستخدم نموذج اقتصاد قياسي معياري للربط بين أحجام الواردات وإجمالي الناتج المحلي الداخلي، باستخدام بيانات مجموعة من ١٨ بلداً عضواً في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي حتى الربع الثاني من عام ٢٠١٤^١. ويوضح الشكل البياني ١-٢-٢ أحجام التجارة الفعلية، وتوقعات النموذج، وتوقعات أحد الاتجاهات الخطية. ويتبين من إرجاع تاريخ بدء فترة تباطؤ التجارة الأخيرة إلى نهاية ٢٠١١ أن النمو الحقيقي التراكمي للواردات يبلغ ٤,٦٪. ويتوقع الاتجاه الخطي الملائم للفترة ١٩٨٥-٢٠١٤ أن النمو الحقيقي التراكمي للواردات سيصل إلى ١٣,٢٪ — حوالي ثلاثة أضعاف النسبة المشاهدة في

مؤلفا هذا الإطار هما إيمين بوز وميشيل روتا.

^١ النموذج المقدر هو $\Delta \ln(M_{c,t}) = \delta_c + \beta_D \Delta \ln(D_{c,t}) + \beta_P \Delta \ln(P_{c,t}) + \varepsilon_{c,t}$ حيث تدل $M_{c,t}$ و $D_{c,t}$ و $P_{c,t}$ على الواردات الحقيقية، والطلب الكلي الحقيقي، وأسعار الواردات النسبية، على التوالي. ويُقاس الطلب الكلي باستخدام إجمالي الناتج المحلي في هذه المعادلة المعيارية التجريبية للواردات.

الإطار ٢-١ (تابع)

٢-٢-١، فإن نموذج الطلب المعدل حسب كثافة مكونات الواردات، الذي يأخذ في حسبانته ضعف الطلب وكذلك التحول في النفقات نحو المكونات الأقل كثافة في الاعتماد على الواردات، يتوقع نمو الواردات في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٤ بنسبة ٨,٦٪، أي ما يصل إلى حوالي نصف الفجوة بين نمو الواردات المُشاهد وما ينطوي عليه الاتجاه الخطي. ومن ثم، ساهمت التحولات في المكونات وحدها بمقدار ١,٤ نقطة مئوية في التباطؤ، وهو مقدار كبير نظراً لأن نمو الواردات لم يتجاوز ٤,٦٪ في هذه الفترة. ومع ذلك، ظل حوالي نصف تباطؤ واردات البلدان أعضاء منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي خلال السنوات الثلاث الماضية دون تفسير، وبالتالي ينتقل التحليل إلى استكشاف العوامل الهيكلية.

العوامل الهيكلية

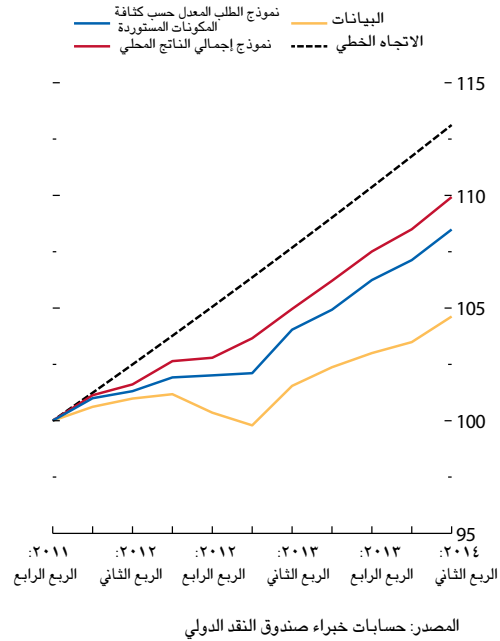
رغم أن العوامل الدورية هي أحد الأسباب وراء تباطؤ التجارة العالمية، إلا أن التغيير في العلاقات طويلة المدى بين التجارة وإجمالي الناتج المحلي على مستوى العالم قد يكون له دور كذلك. فقد بلغ معدل نمو أحجام التجارة العالمية حوالي ضعف نمو الدخل الحقيقي، والذي عادة ما يُستخدم كمقياس بديل عنه نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي في الفترة ١٩٨٦-٢٠٠٠. ويبدو أن هذه الفترة التي يُطلق عليها «سنوات التسعينات الطويلة»، كانت استثنائية عند مقارنتها بالسنوات السابقة واللاحقة، عندما كانت وتيرة نمو أحجام التجارة أسرع قليلاً من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

ويختبر هذا التحليل العلاقة بين التجارة والدخل باستخدام نموذج لتصحيح الخطأ لتقدير المرونة الداخلية للتجارة على المدى الطويل (مرونة التجارة).^٣

وتشير النتائج إلى أن مرونة التجارة طويلة المدى في الفترة ١٩٧٠-٢٠١٣ بلغت ١,٧. ومع هذا، فأثناء هذه الفترة تباينت مرونة التجارة بدرجة كبيرة (الشكل البياني ٢-١-٣). وخلال الفترة من ١٩٨٦-٢٠٠٠، اقترنت زيادة مقدارها ١٪ في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بزيادة مقدارها ٢,٢٪ في حجم التجارة العالمية. وهذه المرونة أعلى بكثير من مستويات المرونة في الفترة السابقة (١٩٧٠-١٩٨٥) أو الفترة اللاحقة (٢٠٠١-٢٠١٣)، عندما بلغت مرونة التجارة ١,٣.

ويتضح عند إجراء المزيد لتفكيك التجارة العالمية إلى مكوناتها — السلع المصنعة، والسلع الأولية، والخدمات —

الشكل البياني ٢-٢-١: أحجام الواردات التراكمية: البيانات والنموذج والاتجاه الخطي (المؤشر، ٢٠١١ = الربع الرابع = ١٠٠)



البيانات. ويأخذ نموذج الواردات المعياري في حسبانته ما يزيد قليلاً على ثلث التباطؤ؛ فيتوقع بلوغ النمو التراكمي في الواردات ١٠٪ في نفس الفترة.

وإضافة إلى ضعف النشاط الاقتصادي وبطء نمو التجارة العالمية، اتسمت السنوات القليلة الماضية كذلك بضعف الاستثمار. وربما كان هناك ترابط بين حالات البطء في نمو الواردات وفي نمو الاستثمار والصادرات. وغالباً ما يتضمن الاستثمار والصادرات عناصر واردة كبيرة، ومن ثم فإن ضعف الطلب على عناصر النفقات المذكورة قد يؤدي إلى ضعف الطلب على الواردات.

وتبني دراسة Bussière and others (2013) مقياس الطلب المعدل حسب كثافة الواردات ويقاس وزن مكونات إجمالي الناتج المحلي وفقاً لكثافتها التجارية النسبية المحتسبة من جداول المدخلات-المخرجات.^٢ وكما يتضح من الشكل البياني

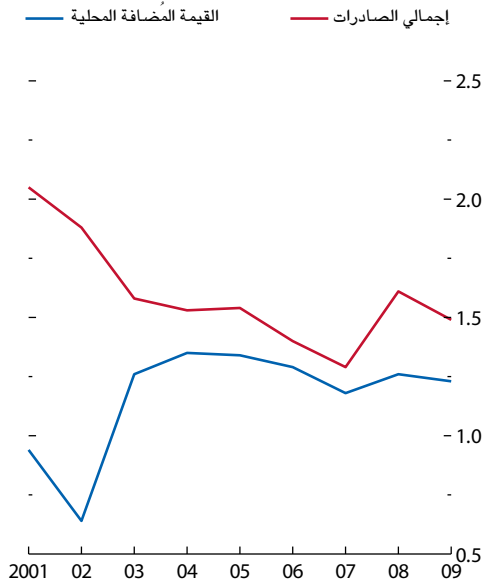
^٢ تستخدم دراسة Boz, Bussière, and Marsilli (2014) هذا المنهج لاستشارة دور تحول المكونات في الطلب الكلي في الفترة الأخيرة التي شهدت ضعف نمو التجارة. ويُعرف الطلب المعدل حسب كثافة الواردات بصورة

منهجية بأنه $\ln(IAD_t) = \omega_{C,t} \ln(C_t) + \omega_{G,t} \ln(G_t) + \omega_{I,t} \ln(I_t) + \omega_{X,t} \ln(X_t)$, in which ω المقابل للإنفاق على الطلب النهائي.

^٣ يعتمد هذا التحليل على دراسة Constantinescu, Mattoo, and Ruta 2015, التي تقدر المعادلات التالية $\Delta \ln(M_t) = \alpha + \beta \Delta \ln(Y_t) + \gamma \ln(M_{t-1}) + \delta \ln(Y_{t-1}) + \varepsilon_t$ ، حيث M و Y هما الواردات الحقيقية وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي على التوالي، و ε حد خطأ. ويتبع هذا المنهج دراسة Escaith, Irwin 2002 ودراسة Lindenberg, and Miroudot 2010.

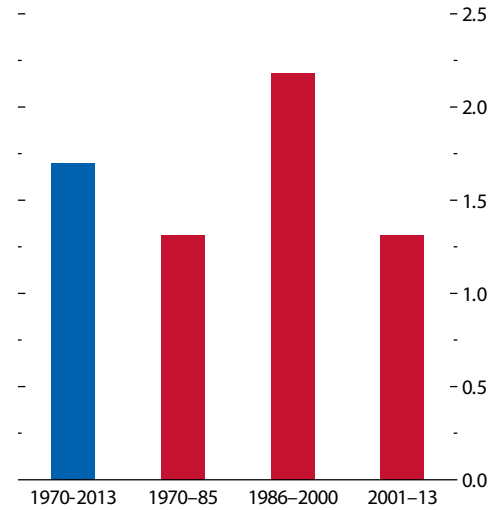
الإطار ٢-١ (تابع)

الشكل البياني ١-٢-٤: المرونات طويلة المدى (المحور السيني يشير إلى السنة الأخيرة في فترة السبع السنوات)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-٢-٣: المرونة طويلة المدى



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي

إليها في ضوء شواهد على زيادة القيمة المضافة المحلية في الشركات الصينية (راجع دراسة Kee and Tang 2014). ولتحليل تأثير سلاسل العرض العالمية بصورة أكثر منهجية، توضع تقديرات للمرونات الداخلية طويلة الأجل للتجارة التي تحقق قيمة مضافة على أساس متجدد لسبع سنوات ثم تقارن بمرونات إجمالي التجارة محسوبة بنفس الطريقة^٤، ومن البديهي أنه إذا كان تباطؤ التوسع في سلاسل العرض العالمية هو أحد العوامل المساهمة في تباطؤ التجارة، فمن المتوقع إذن سد الفجوة بين مرونات التجارة الكلية والتجارة ذات القيمة المضافة بمرور الوقت، بينما تتقارب الأولى من قيمة الثانية. ويتضح من الشكل البياني ١-٢-٤ أن المرونات طويلة المدى لإجمالي التجارة أمام إجمالي

^٤ تتضمن مجموعة بيانات منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي — منظمة التجارة العالمية بيانات القيمة المضافة المحلية والقيمة المضافة الخارجية لإجمالي الصادرات على مستوى العالم بدءاً من ١٩٩٥ ولسنوات مختارة. وتستخدم الانحدارات سلسلة زمنية وضعتها دراسة Duval and others (2014) عن طريق استيفاء بيانات منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ومنظمة التجارة العالمية.

أن القوة الرئيسية وراء انخفاض مرونة التجارة العالمية تكمن في تراجع مرونة التجارة للسلع في الألفينات، التي كانت مدفوعة بتجارة السلع المصنعة. والعوامل وراء تراجع مرونة التجارة، وخاصة تجارة السلع المصنعة، قد تتراوح بين الحمائية وتغير هيكل التجارة أو الطلب الكلي. وتشير الأدلة التي يقدمها هذا الإطار إلى أن هناك تفسيراً مهماً يكمن في تغير التخصص الرأسي الدولي. وازدادت مرونة التجارة طويلة المدى أثناء سنوات التسعينات الطويلة عندما تجزأ الإنتاج على المستوى الدولي إلى سلاسل العرض العالمية، وانخفضت في الألفينات مع تباطؤ وتيرة هذه العملية.

وتقدم الصين صورة توضيحية كاملة لهذا التغير في علاقات الإنتاج الدولية. وتتألف سلسلة عرض السلع المصنعة بين الصين والاقتصادات المتقدمة إلى حد كبير من استيراد الصين لقطع الغيار والمكونات التي كانت تُجمَع في سلع نهائية تُصدّر إلى الاقتصادات المتقدمة. وتراجعت نسبة قطع الغيار والمكونات المستوردة في الصادرات السلعية للصين من ذروة بلغت ٦٠٪ في منتصف التسعينات إلى النسبة الحالية التي تبلغ ٣٥٪ تقريباً. وانخفضت نسبة القطع والمكونات المستوردة نتيجة إحلال الشركات الصينية مدخلات الإنتاج المحلية محل الواردات الأجنبية، وهي النتيجة التي توصلنا

الإطار ١-٢ (تتمة)

وقد تكون هناك عوامل أخرى لم يتناولها هذا الإطار بالتحليل ساهمت في تباطؤ التجارة. وتشمل هذه العوامل بطء وتيرة تحرير التجارة وكذلك ضيق تفاوت الأجر بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. وأخيراً، فإن عدم اليقين بشأن دقة بيانات التجارة، وخاصة قطاع الخدمات، يؤدي إلى تعقيد مهمة استخلاص نتائج نهائية حول الحجم الحقيقي لتباطؤ التجارة.

النتائج المحلي على مستوى العالم انخفضت بالفعل بمرور الوقت، فاقتربت من التقديرات الأقل والأكثر استقراراً المرونات التجارية التي تحقق قيمة مضافة. وبوجه عام، يبدو أن العوامل الدورية والعوامل الهيكلية كان لها دور في تباطؤ التجارة مؤخراً. ويمكن عزو حوالي نصف التباطؤ المشاهد إلى ضعف النشاط الاقتصادي مجتمعاً مع التحول في مكونات الطلب نحو السلع التي تنخفض فيها كثافة الاستيراد. ويبدو أن تباطؤ التوسع في سلاسل التوريد العالمية، الذي يتضح من انخفاض المرونة الداخلية للتجارة على المدى الطويل، قد ساهم كذلك في هذا التباطؤ.

- Duval, Romain, Kevin Cheng, Kum Hwa Oh, Richa Saraf, and Dulani Seneviratne. 2014. "Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia." IMF Working Paper 14/52, International Monetary Fund, Washington.
- Elder, John, and Apostolos Serletis. 2010. "Oil Price Uncertainty." *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (6): 1137–59.
- Escaith, Hubert, Nannette Lindenberg, and Sébastien Miroudot. 2010. "International Supply Chains and Trade Elasticity in Times of Global Crisis." WTO Staff Working Paper ERSD-2010-08, World Trade Organization, Geneva.
- Gately, Dermot. 1986. "Lessons from the 1986 Oil Price Collapse." *Brookings Papers on Economic Activity* 17 (2): 237–84.
- Hamilton, James D. 2003. "What Is an Oil Shock?" *Journal of Econometrics* 113 (2): 363–98.
- Hotelling, Harold. 1931. "The Economics of Exhaustible Resources." *Journal of Political Economy* 39 (2): 137–75.
- International Energy Agency (IEA). 2015. *Oil: Medium-Term Oil Market Report 2015—Market Analysis and Forecasts to 2020*. Paris.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- Irwin, Douglas. 2002. "Long-Run Trends in World Trade and Income." *World Trade Review* 1 (1): 89–100.
- Kee, Hiau Looi, and Heiwai Tang. 2014. "Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China." Unpublished, World Bank, Washington.
- Kellogg, Ryan. 2014. "The Effect of Uncertainty on Investment: Evidence from Texas Oil Drilling." *American Economic Review* 104 (6): 1698–734.
- Kilian, Lutz. 2009. "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.
- , and Daniel P. Murphy. 2014. "The Role of Inventories and Speculative Trading in the Global Market for Crude Oil." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 454–78.
- Kojima, Masami. 2013. "Petroleum Product Pricing and Complementary Policies: Experience of 65 Developing Countries since 2009." Policy Research Working Paper 6396, World Bank, Washington.
- Matheson, Troy, and Emil Stavrev. 2014. "News and Monetary Shocks at a High Frequency: A Simple Approach." *Economics Letters* 125 (2): 282–86.
- Soojin, Jo. 2014. "The Effects of Oil Price Uncertainty on Global Real Economic Activity." *Journal of Money, Credit, and Banking* 46 (6): 1113–35.
- Timmermann, Allan. 2006. "An Evaluation of the *World Economic Outlook Forecasts*." IMF Working Paper 06/59, International Monetary Fund, Washington.
- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland, and Leif Anders Thorsrud. Forthcoming. "What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies." *Journal of Applied Econometrics*.
- Anderson, Soren T., Ryan Kellogg, and Stephen W. Salant. 2014. "Hotelling under Pressure." NBER Working Paper 20280, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Arezki, Rabah, and Olivier J. Blanchard. 2014. "Seven Questions about the Recent Oil Price Slump," iMFdirect (blog), International Monetary Fund, December 22. <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/12/22/seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump>.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian. 2015. "Understanding the Decline in the Price of Oil since June 2014." CFS Working Paper 501, Center for Financial Studies (CFS), Goethe University, Frankfurt am Main, Germany.
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori. 2014. "Oil Price Volatility and the Role of Speculation." IMF Working Paper 14/218, International Monetary Fund, Washington.
- Bertola, Giuseppe, and Ricardo J. Caballero. 1994. "Irreversibility and Aggregate Investment." *Review of Economic Studies* 61 (2): 223–46.
- Blanchard, Olivier J., and Jordi Galí. 2009. "The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s So Different from the 1970s?" In *International Dimensions of Monetary Policy*, edited by Jordi Galí and M. Gertler, 373–428. Chicago: University of Chicago Press.
- Bloom, Nick, Stephen Bond, and John Van Reenen. 2007. "Uncertainty and Investment Dynamics." *Review of Economic Studies* 74 (2): 391–415.
- Boz, Emine, Matthieu Bussière, and Clément Marsilli. 2014. "Recent Slowdown in Global Trade: Cyclical or Structural." *VoxEU*, November 12.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–09." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Cashin, Paul, Kamiar Mohaddes, Maziar Raissi, and Mehdi Raissi. 2014. "The Differential Effects of Oil Demand and Supply Shocks on the Global Economy." *Energy Economics* 44 (July): 113–34.
- Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2015. "The Global Trade Slowdown: Cyclical or Structural?" IMF Working Paper 15/6, International Monetary Fund, Washington.
- Deacon, Robert T., and Henning Bohn. 2000. "Ownership Risk, Investment, and the Use of Natural Resources." *American Economic Review* 90 (3): 526–49.

المنظورات القطرية والإقليمية

في منطقة اليورو واليابان، وتباطؤ النمو في الصين — لها انعكاسات متباينة أيضا في مختلف المناطق والبلدان، فهي تعطي دفعة للمناطق والبلدان ذات الروابط التجارية القوية مع الولايات المتحدة، لكنها تؤثر سلبا على تلك ذات الروابط الوثيقة بالاقتصادات الرئيسية الأخرى.

- ارتفاع سعر الدولار الأمريكي وانخفاض سعر الين واليورو يتسمان أيضا بطابع إعادة توزيع الآثار. ومن أبرز الأدلة على ذلك، أنهما يقدمان دفعة إيجابية للتعافي الفاتر في منطقة اليورو واليابان ويثيران رياحا عكسية (يمكن مواجهتها حتى الآن) أمام التعافي في الولايات المتحدة. لكنهما يخلقان توترات بين الاستقرار المالي والقدرة التنافسية في المناطق والبلدان التي شهدت في السنوات الأخيرة تزايد ديونها المقومة بالدولار الأمريكي.

الولايات المتحدة وكندا: تعاف قوي

لا يزال النمو قويا في الولايات المتحدة وكندا. غير أن انخفاض أسعار النفط الذي عزز من زخم النمو في الولايات المتحدة يهدد بحدوث تطورات سلبية في الاقتصاد الكندي نظرا لحجم قطاع الطاقة الكبير نسبيا في كندا. وفي الولايات المتحدة، ظهرت مؤخرا بوادر التحسن القوي على أسواق العمل وثقة الأعمال والمستهلكين. ولا يزال الاقتصاد الأمريكي قادرا حتى الآن على الصمود أمام الأوضاع الخارجية الضعيفة وارتفاع سعر الدولار. وسوف يمثل التحدي الكبير التالي على مستوى السياسات في استعادة السياسة النقدية الطبيعية بصورة سلسلة. وسوف يظل التحدي قائما بالنسبة لبناء توافق في الآراء السياسية حول تنفيذ خطة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط وإجراء إصلاحات على جانب العرض لتعزيز النمو متوسط الأجل — بما في ذلك تبسيط النظام الضريبي، والاستثمار في البنية التحتية ورأس المال البشري، وإصلاح نظام الهجرة. وفي كندا، يمكن تحقيق نمو أكثر توازنا وأوسع نطاقا بمواصلة تيسير السياسة النقدية وضبط أوضاع المالية العامة تدريجيا.

ظل النمو في الولايات المتحدة نشطا، محققا متوسط قدره ٣,٩٪ سنويا في آخر ثلاثة أرباع من عام ٢٠١٤. وقد أفاد الاستهلاك — وهو محرك النمو الرئيسي — من توفير فرص العمل ونمو الدخل المطرد، وانخفاض أسعار النفط، وتحسن مستوى ثقة المستهلكين. وبلغ معدل البطالة ٥,٥٪ في فبراير، بانخفاض قدره ١,٢ نقطة مئوية عن مستواه المسجل منذ عام (الشكل البياني ٢-٢). وعلى وجه العموم،

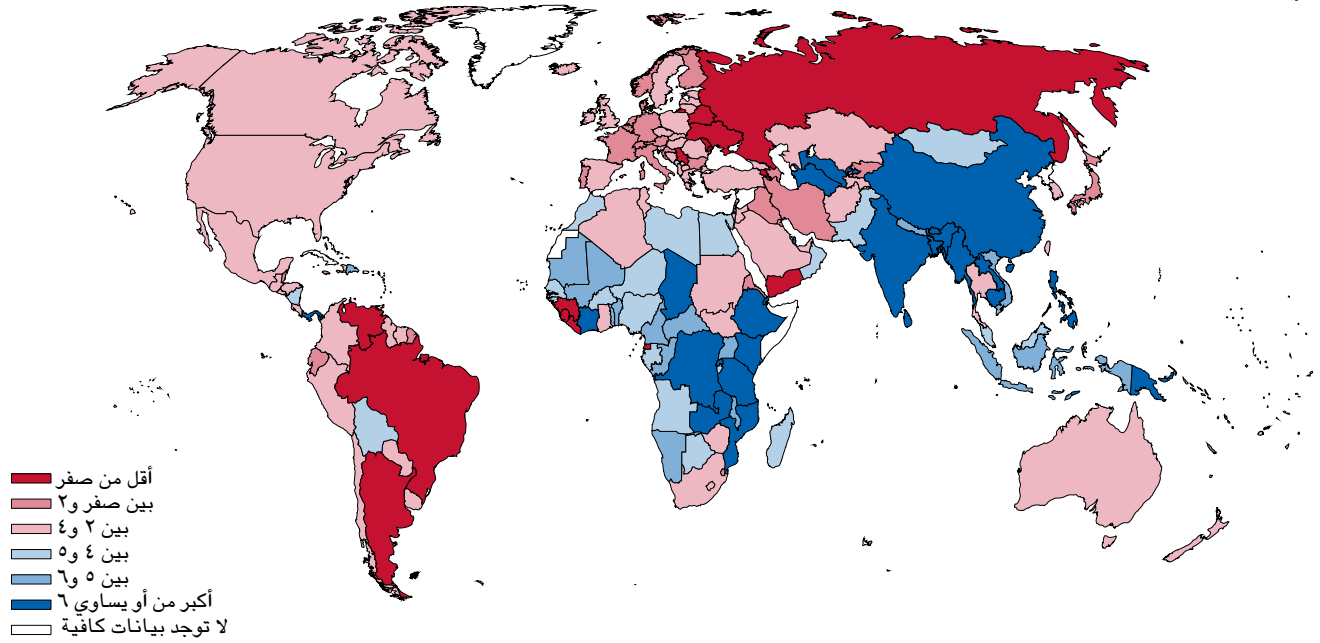
من المتوقع أن يبلغ النمو العالمي ٣,٥٪ في ٢٠١٥ و٣,٨٪ في ٢٠١٦، مع تباين الاحتمالات المتوقعة لمختلف البلدان والمناطق الرئيسية. فمعدلات النمو أخذت في التراجع في اقتصادات الأسواق الصاعدة، انعكاسا للتكيف مع انحسار توقعات النمو متوسط الأجل، وانخفاض الإيرادات من صادرات السلع الأولية، إلى جانب العوامل ذات الخصوصية القطرية. وفي الاقتصادات المتقدمة، تبدو بوادر التحسن على الآفاق الاقتصادية نتيجة الدفعة المستمدة في الدخل المتاح من انخفاض أسعار النفط، واستمرار الدعم المستمد من مواقف السياسات النقدية التيسيرية، والتحول إلى وتيرة أكثر اعتدالا في عملية التصحيح المالي. وأصبح توزيع المخاطر على النمو العالمي قريب الأجل أكثر توازنا مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، لكن مخاطر التطورات السلبية لا تزال هي الغالبة. وقد يؤدي تراجع أسعار النفط إلى إعطاء دفعة أكبر من المتوقع للنشاط الاقتصادي. غير أن التوترات الجغرافية-السياسية لا تزال تشكل مصدر خطر، ومخاطر التحولات المرئية في أسعار الأصول لا تزال قائمة. وفي بعض الاقتصادات المتقدمة، قد يؤدي التضخم المنخفض لفترة مطولة أو الانكماش إلى مخاطر تهدد النشاط الاقتصادي.

خلال الأزمة المالية العالمية والسنوات التي أعقبتها، تسببت الصدمات العالمية الرئيسية — أي أزمة القروض العقارية عالية المخاطر وانهيار بنك ليمان براذرز في ٢٠٠٨-٢٠٠٩ وأزمة منطقة اليورو في ٢٠١١-٢٠١٢ — في حدوث آثار مماثلة في كافة المناطق حول العالم وإن كانت بدرجات متباينة. لكن القوى التي تحدد حاليا شكل الآفاق العالمية — وأهمها انخفاض أسعار النفط والسلع الأولية — تميل أكثر نحو إعادة توزيع الآثار، بحيث تعود بالفائدة على بعض المناطق والبلدان وتلحق الضرر بسواها (الشكل البياني ١-٢). كذلك تتسبب فروق النمو بين الاقتصادات الرئيسية، وما يترتب عليها من تعديلات في أسعار الفائدة والعملات، في حدوث آثار متباينة في مختلف مناطق. وتوفر هذه القوى خلفية للمنظورات الإقليمية التي يتناولها هذا الفصل:

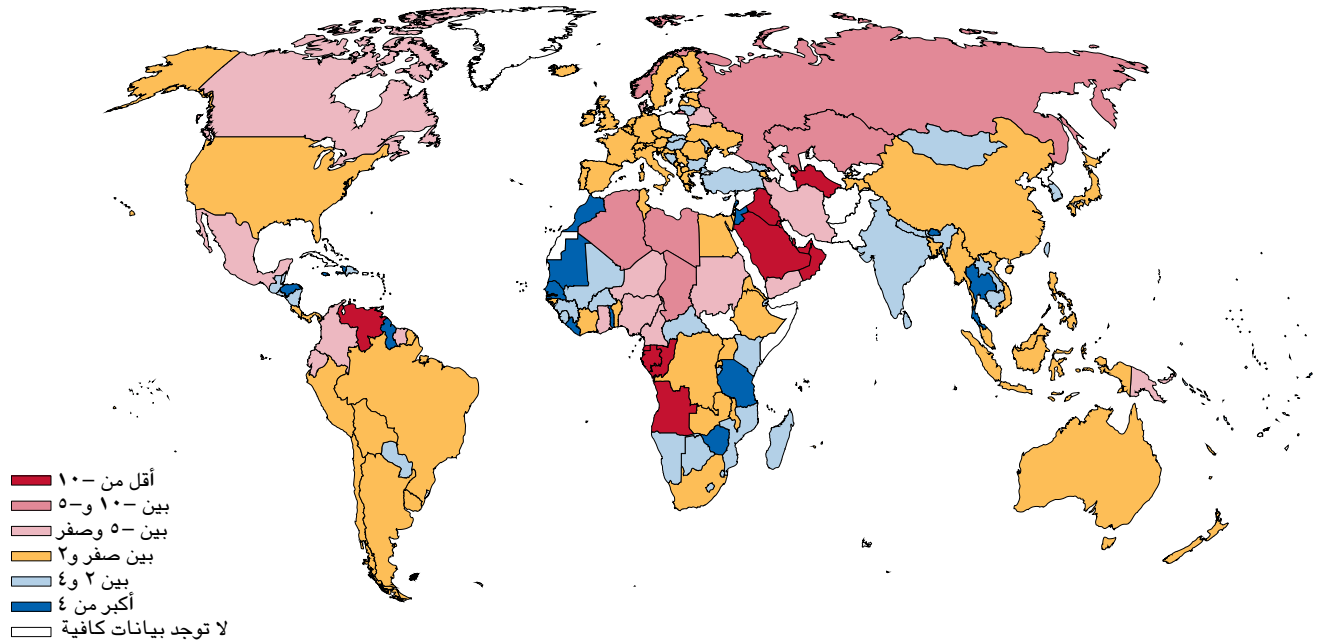
- الانخفاضات الحادة الأخيرة في أسعار النفط (والسلع الأولية، بدرجة أقل)، رغم تأثيرها الإيجابي الصافي بالنسبة للاقتصاد العالمي والمناطق المستوردة للنفط — والسلع الأولية، تشكل عبئا على البلدان المصدرة للسلع الأولية في أمريكا اللاتينية والكاريبي، وكومنولث الدول المستقلة، والشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإفريقيا جنوب الصحراء.
- مسارات النمو المتباعدة في الاقتصادات الرئيسية — النمو القوي في الولايات المتحدة، والتعافي بوتيرة أضعف

الشكل البياني ٢ - ١: تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٥ والآثار الناتجة عن صدمة معروض النفط

١- تنبؤات نمو إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٥ (%)



٢- الميزان التجاري النفطي، آثار الأسعار الخالصة (% من إجمالي الناتج المحلي)



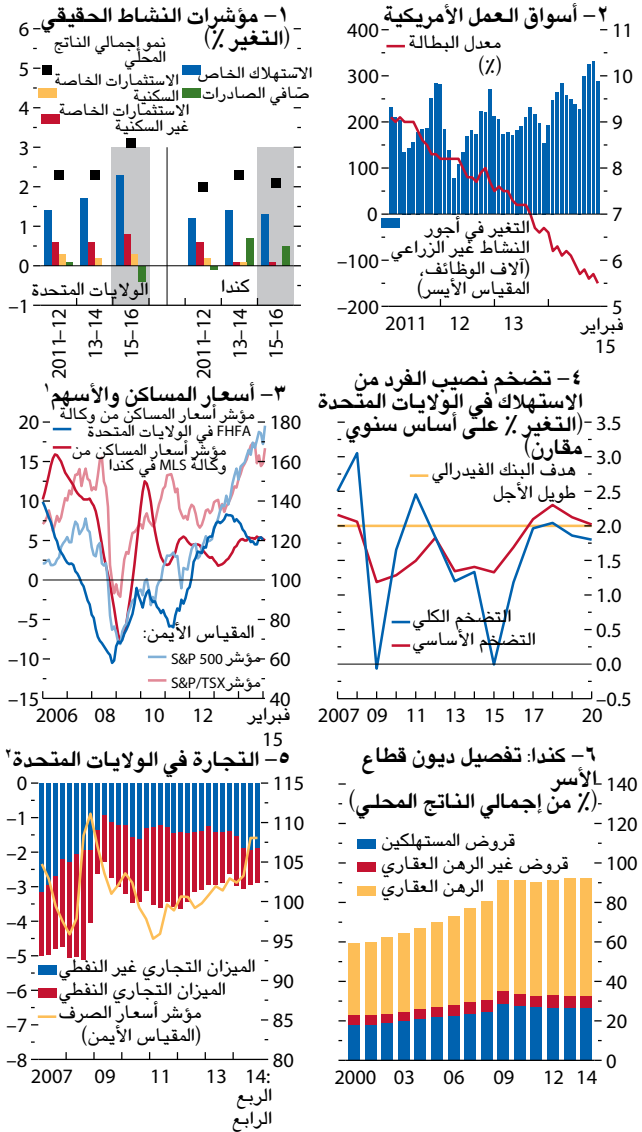
المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ تم استبعاد بيانات سوريا بسبب عدم اليقين بشأن الوضع السياسي.

^٢ تبين الخريطة تأثير الميزان التجاري النفطي (% من إجمالي الناتج المحلي) على توقعات التراجع في أسعار النفط في ٢٠١٥ مقارنة بافتراضات أسعار النفط التي استندت إليها التوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي. وتفترض الحسابات عدم حدوث تغيرات في حجم الصادرات والواردات النفطية مقارنة بالتوقعات في شهر أكتوبر.

الشكل البياني ٢-٢: الولايات المتحدة الأمريكية وكندا: تعافٍ قوي

في الولايات المتحدة، يتسم النمو الأساسي بصلابته، فالاستهلاك ينمو بوتيرة سليمة، حيث تتسم التحسينات المدخلة على سوق العمل بالقوة، لكن لا يزال المجال يتسع لتحقيق تعافٍ أكبر في الاستثمار. ولا تزال ضغوط الأجور والأسعار تحت السيطرة، مما يرجح جزئياً لانخفاض أسعار النفط. وجاء معدل النمو ضعيفاً في كندا في الربع الأول من ٢٠١٤ لكنه سجل ارتداداً إيجابياً قوياً في الربعين التاليين، حيث زادت الصادرات بفضل التعافي في الولايات المتحدة وانخفاض سعر العملة. ويتعين مواصلة توخي اليقظة في كندا إزاء مخاطر سوق المساكن وأثار الصدمة النفطية التي بدأت تتكشف.



أدت الاستثمارات غير السكنية إلى دعم النمو، بينما أثرت أسعار النفط المنخفضة سلباً على الاستثمار في قطاع الطاقة. ورغم ما تحقق من تعافٍ، فلا توجد أدلة تذكر على وجود أي ضغوط مؤثرة على الأسعار والأجور. فلم يرتفع مؤشر أسعار «نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسية» في شهر فبراير إلا بنسبة قدرها ١,٤٪ فقط مقارنة بالسنة السابقة، مع تراجع التضخم الكلي أكثر ليصل إلى ٠,٢٪، مما يرجع غالباً لانخفاض أسعار الطاقة. وارتفعت الأجور الحقيقية بنسبة لم تصل إلى ١٪ في عام ٢٠١٤، حتى في ظل التحسن المنتظم في سوق العمل.

وفي أكتوبر ٢٠١٤ أوقف بنك الاحتياطي الفيدرالي عمليات شراء الأصول التي كان يجريها، ومن المتوقع رفع الحد الأقصى لسعر الفائدة الأساسي عن نطاقه الصفري خلال الربع الثالث من هذا العام، ولكن أسعار الفائدة الأساسية لا يتوقع لها أن ترتفع إلا تدريجياً. وكان الاحتياطي الفيدرالي قد سبق وأعلن بوضوح أن توقيت رفع الحد الأقصى سوف يعتمد على التقدم المحرز نحو تحقيق أهدافه المتمثلة في توفير الحد الأقصى من فرص العمل ووصول معدل التضخم إلى ٢٪. وقد تراجعت أسعار الفائدة طويلة الأجل مما يرجع أساساً لضعف الأوضاع الخارجية، والطلب المفرط على الأصول الآمنة، والتوقعات بارتفاع سعر الدولار في المستقبل. ولا تزال الأوضاع مواتية لكي يحقق الاقتصاد الأمريكي أداء قوياً في ٢٠١٥. ومن الواضح أن الحفاظ على زخم النمو سيتحقق باجتماع قوى مختلفة وأهمها انخفاض أسعار الطاقة؛ وترويض التضخم؛ وموقف السياسة النقدية التيسيرية؛ والأوضاع المالية التيسيرية؛ وانخفاض أعباء المالية العامة؛ وتحسن الميزانيات العمومية لقطاعات الأسر والشركات والبنوك؛ واستمرار تحسن سوق المساكن. ومن المتوقع أن تعمل هذه القوى على تحييد أثر الارتفاع في سعر الدولار وتجاوزه. ويتوقع أن يصل معدل النمو إلى ٣,١٪ في عام ٢٠١٥ — كما كان متوقفاً في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي — وأن يظل عند مستوى ٣,١٪ في عام ٢٠١٦ (الجدول ٢-١).

غير أن الصورة على المدى الأبعد لا تدعو للتفاؤل بنفس القدر. فالتقديرات تشير إلى أن النمو الممكن لن يتجاوز ٢٪ تقريباً، حيث يتأثر سلباً بشيخوخة السكان وضعف نمو الابتكار والإنتاجية (راجع الفصل الثالث).

وتقتضي معالجة مسألة النمو الممكن تنفيذ جدول أعمال طموح للسياسات الاقتصادية على جانب العرض في بيئة سياسية متقلبة. والتوصل إلى اتفاق يكفل إجراء ضبط موثوق لأوضاع المالية العامة على المدى المتوسط لا يزال من الأولويات القصوى، لضمان عدم ارتفاع المديونية مرة أخرى مع التكاليف التي تفرضها شيخوخة السكان على المالية العامة. ولمواصلة السيطرة على مستوى المديونية سوف يتعين بذل الجهود لخفض نمو تكاليف الرعاية الصحية، وإصلاح نظام الضمان الاجتماعي، وزيادة الإيرادات الضريبية. وينبغي أيضاً توجيه السياسات نحو زيادة المشاركة في سوق العمل (بما في ذلك إزالة معوقات النظام الضريبي، وتوفير خدمات دعم رعاية الأطفال، وتعزيز إصلاح نظام الهجرة القائم على المهارات)، وتشجيع الابتكار.

المصادر: الجمعية الكندية للعقارات، وبنك كندا المركزي، ومسح آفاق الأعمال العالمي (Global Business Outlook Survey) الصادر عن مجلة Duke/CFO Magazine، ومؤسسة Haver Analytics، والمكتب الإحصائي الكندي، ومكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي، ومكتب إحصاءات العمل الأمريكي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: FHFA = الوكالة الفيدرالية لتمويل الإسكان؛ و Multiple = MLS = مؤسسة الخدمات العقارية المتعددة؛ S&P = ستاندرد أند بورز؛ TSX = بورصة تورونتو. ١ التغير % على أساس سنوي مقارنة بالنسبة لأسعار المساكن: المؤشر، يناير ٢٠٠٥ = ١٠٠ بالنسبة لمؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠ ومؤشر بورصة تورونتو. ٢ من إجمالي الناتج المحلي المقياس الأيسر بالنسبة للأرصدة التجارية والنفطية: مؤشر الأسعار المرجح بالتجارة، يناير ١٩٩٧ = ١٠٠ بالنسبة لسعر الصرف.

الجدول ٢-١: اقتصادات متقدمة: 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		
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤
٦,٦	٦,٩	٧,٣	٠,٤	٠,٦	٠,٤	١,٤	٠,٤	١,٤	٢,٤	٢,٤	١,٨
٥,١	٥,٥	٦,٢	٢,٤-	٢,٣-	٢,٤-	١,٥	٠,١	١,٦	٣,١	٣,١	٢,٤
١٠,٦	١١,١	١١,٦	٣,١	٣,٣	٢,٣	١,٠	٠,١	٠,٤	١,٦	١,٥	٠,٩
٣,٧	٣,٧	٣,٦	٢,٠	١,٩	٠,٥	٠,٩	١,٠	٢,٧	١,٢	١,٠	٠,١-
٥,٤	٥,٤	٦,٢	٤,٦-	٤,٨-	٥,٥-	١,٧	٠,١	١,٥	٢,٣	٢,٧	٢,٦
٦,٩	٧,٠	٦,٩	٢,٣-	٢,٦-	٢,٢-	٢,٠	٠,٩	١,٩	٢,٠	٢,٢	٢,٥
٤,٦	٤,٧	٤,٧	٤,٣	٤,٩	٤,٨	١,٩	١,١	١,٤	٣,١	٢,٨	٢,٨

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول او في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض الاقتصادات.
^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول الف 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 استنادا إلى المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.
^٥ ما عدا ليتوانيا. تم تعديل مركز الحساب الجاري لاستبعاد تأثير التفاوت في البيانات المبلغ بها عن المعاملات المنفذة داخل المنطقة.
^٦ ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو، ولكن تشمل ليتوانيا.

لكن مخاطر التطورات السلبية لا تزال هي الغالبة لأن الانخفاض الكبير غير المعتاد في أسعار النفط قد يؤدي إلى زيادة ضعف استثمارات الأعمال في قطاع الطاقة وتخفيض معدلات نمو التوظيف.

وقد اتخذ بنك كندا المركزي إجراءات استباقية فقام في شهر يناير بتخفيض سعر الفائدة الأساسي بواقع ٢٥ نقطة أساس للوقاية من الآثار المعاكسة لصدمة أسعار النفط على الاقتصاد. وبوجه عام، فإن الحفاظ على التيسير النقدي مع الضبط التدريجي لأوضاع المالية العامة على مستوى الحكومة العامة سيكون حافزا لإعادة توازن النمو بعيدا عن استهلاك الأسر وبتجاه استثمارات الأعمال لتحقيق تعافٍ أوسع نطاقا وأكثر قدرة على الاستمرار. وسوف تساهم سياسات السلامة الاحترازية الكلية في معالجة مواطن الضعف الكبيرة في قطاع الإسكان.

أوروبا

أوروبا المتقدمة: تداعيات التعافي الهش في منطقة اليورو

هناك بوادر انتعاش وقدرة من الزخم الإيجابي في منطقة اليورو، انعكاسا لانخفاض أسعار النفط والأوضاع المالية الداعمة، لكن مخاطر انخفاض النمو لفترة طويلة وانخفاض التضخم لا تزال قائمة. وتتمثل الأولوية في إعطاء دفعة للنمو والتضخم باعتماد منهج شامل على أن تكون من أبرز سماته، بجانب التيسير الكمي، استخدام الحيز المالي المتاح، وخاصة في الاستثمار؛ والإصلاحات الهيكلية الداعمة للإنتاجية؛ وإجراءات تعزيز الميزانيات العمومية للبنوك. ويتسم النمو بقوة أكبر في الاقتصادات الأوروبية المتقدمة خارج منطقة اليورو، لكن قد يتعين على بعض هذه الاقتصادات تشديد سياساتها الاحترازية الكلية إذا لم تنحسر المخاطر المرتبطة بالإسكان.

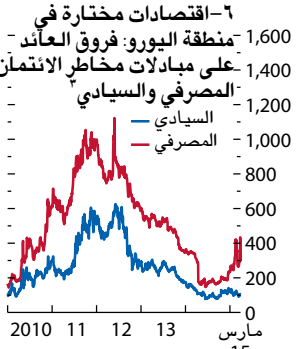
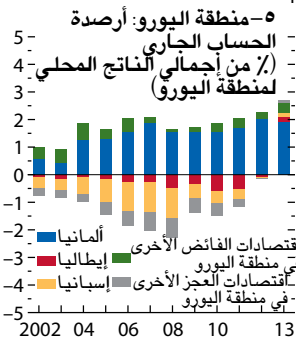
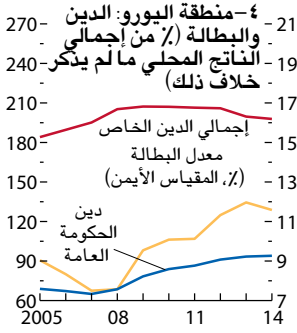
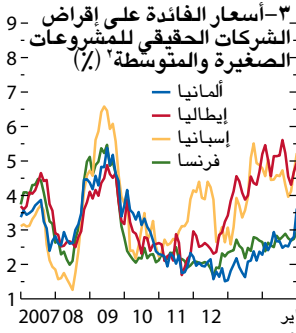
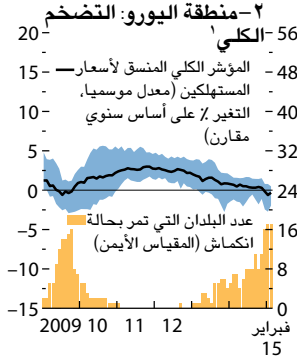
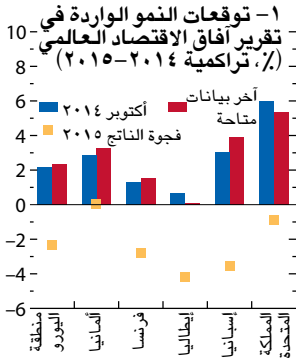
وزيادة الإنتاجية، ومعالجة الفقر والبطالة طويلة الأجل. وكان عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي قد أورد حجة واضحة على إمكانية تنفيذ استثمارات البنية التحتية في الولايات المتحدة بتكاليف محدودة نسبيا على المدى القريب مع تحقيق منافع كبيرة في الناتج على المدى الطويل.

وتتسم المخاطر التي تهدد آفاق الاقتصاد على المدى القصير بأنها متوازنة بوجه عام. وعلى جانب التطورات السلبية، فإن ارتفاع سعر الدولار يمكن أن يقيد الصادرات، وانخفاض أسعار النفط يمكن أن تقيد الاستثمار في القطاع النفطي بنسبة أكبر من المتوقع حاليا. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن إنهاء تضيق فوارق علاوات الأجل المطبق مؤخرا، مما سيؤدي إلى تشديد شروط الإقراض ويهدد تعافي سوق المساكن. وقد يؤدي كذلك عدم اليقين في توقعات المالية العامة المرتبطة بأسلوب حافة الهاوية السياسي في حدود الدين أو موازنة عام ٢٠١٦ إلى إضعاف الثقة والإضرار بالنمو. وعلى جانب التطورات الإيجابية، فإن انخفاض أسعار الطاقة يمكن أن يؤثر بدرجة أكبر من المتوقع على الاستهلاك أو على استثمارات الشركات غير النفطية. وقد تتعافى أسواق العمل بوتيرة أسرع، مما يعزز دخول الأسر ومستويات الثقة. وأخيرا، فإن زيادة قروض الرهن العقاري المتاحة نتيجة الجهود المبذولة مؤخرا على مستوى السياسات قد تكون حافزا لزيادة تعافي سوق المساكن.

وفي كندا، اتسم أداء النمو بالقوة في الآونة الأخيرة، بجانب قوة التعافي في الولايات المتحدة، وانخفاض أسعار الصرف، وزيادة الطلب على الطاقة. وأدت هذه التطورات إلى انتعاش جدير بالترحيب في الصادرات لكنه لم يترجم بعد إلى قوة الاستثمارات وتوظيف العمالة. ومن المتوقع أن ينمو الاقتصاد بنسبة ٢,٢% في ٢٠١٥ (دون تغيير يُذكر عن التنبؤات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي)، مدعوماً بازدياد قوة الاقتصاد الأمريكي.

الشكل البياني ٢-٣: أوروبا المتقدمة: تداعيات الركود في منطقة اليورو

لا يزال التعافي الاقتصادي في منطقة اليورو غير متوازن بين مختلف بلدان المنطقة. وتميل آفاق الاقتصاد في المنطقة نحو تحقيق معدل نمو متواضع، فقد أدى انتشار معدلات التضخم المنخفضة إلى ارتفاع أسعار الفائدة، ولا يزال التجزؤ المالي، رغم تحسنه، مستمرًا. وتظل نسبة المديونية ومعدلات البطالة مرتفعة، كما زادت فوائض الحسابات الجارية. ولا تزال الأسواق المالية داعمة، التسعير في إجراءات السياسات من البنك المركزي الأوروبي.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. والبنك المركزي الأوروبي؛ والمكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي؛ ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: اقتصادات منطقة اليورو هي النمسا وبلجيكا وقبرص وإستونيا وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وأيرلندا وإيطاليا ولافتيا وليتوانيا ولكسمبرغ ومالطة وهولندا والبرتغال والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا. المساحة المظللة توضح أوجه التباين في المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين بين كل بلدان منطقة اليورو. القروض أقل من مليون يورو المقدمة من المؤسسات النقدية والمالية إلى الشركات لمدة سنة إلى خمس سنوات. ٣ بلدان منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) التي عانت من زيادة فروق أسعار الفائدة على الإقراض أثناء أزمة الديون السيادية في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١. وتقاس فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان المصرفي والسيادي لمدة خمس سنوات بنقاط الأساس وهي مرجحة بإجمالي الأصول ومجموع ديون الحكومة العامة، على الترتيب. وتعتبر البيانات عن الفترة حتى ٣٠ مارس ٢٠١٥، وتستثنى اليونان من البيانات عن فروق العائد على السندات السيادية.

اتسم النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو بالضعف أكثر من المتوقع في أواسط عام ٢٠١٤ نظرا لاستمرار ضعف الاستثمار الخاص، باستثناء أيرلندا وأسبانيا وألمانيا. وكان النمو أقوى من المتوقع في الربع الرابع من العام، وإن كان متباينا في البلدان المختلفة. وجاء تباطؤ الاستثمار نتيجة التراخي الاقتصادي المستمر، وتراجع توقعات النمو، واستمرار أجواء عدم اليقين السياسي وفي السياسات الاقتصادية، والتوترات الجغرافية-السياسية، وتشديد أوضاع الائتمان. وفي المقابل، أدى انخفاض أعباء المالية العامة وتحسن الاستهلاك إلى تعزيز النمو وصافي الصادرات.

وكان البنك المركزي الأوروبي قد أعلن تنفيذ برنامج حيوي لشراء الأصول، بما في ذلك عمليات شراء السندات السيادية، لمعالجة مشكلة التضخم المنخفض المزمنا في منطقة اليورو. فقد ظل التضخم الأساسي والكلي لبعض الوقت أقل كثيرا من الهدف المحقق لاستقرار الأسعار على المدى المتوسط الذي وضعه البنك المركزي الأوروبي (الشكل البياني ٢-٣)، حيث أصبح معدل التضخم الكلي سالبًا في ديسمبر ٢٠١٤. وساهم برنامج البنك المركزي الأوروبي لشراء الأسهم الذي فاق التوقعات في تخفيض قيمة اليورو، ولا سيما مقابل الدولار الأمريكي. فقد انخفض سعر الصرف بالقيمة الفعلية الحقيقية بأكثر من ٥٪ منذ شهر أكتوبر. ويتضح من المؤشرات الأولية أن الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي أوقفت تراجع الضغوط التضخمية وأدت إلى تحسن الأوضاع المالية لتصبح أكثر دعما.

ومنذ أواخر ٢٠١٤ قام البنك المركزي الأوروبي بإعطاء دفعة للسياسات شملت استكمال التقييم الشامل للبنوك، واستحداث «آلية الرقابة الموحدة»، وإعلان خطط إنشاء «الصندوق الأوروبي للاستثمار الاستراتيجي» باستخدام الموارد المتاحة من الاتحاد الأوروبي ومساهمات البلدان لتحفيز الاستثمار الخاص، وإصدار إرشادات جديدة لزيادة المرونة في ظل «معاهدة الاستقرار والنمو» بالنسبة للبلدان التي تبشر إصلاحات هيكلية أو استثمارات. لكن التقدم المحرز ظل محدودا في الاقتصادات الرئيسية فيما يتعلق بموقف المالية العامة التيسيرية وتخفيض فوائض الحسابات الجارية الكبيرة.

وقد ظلت الآفاق الاقتصادية في منطقة اليورو دون تغير يذكر مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ومن المتوقع أن يرتفع النمو في ٢٠١٥ ليصل إلى ١,٥٪ مقارنة بمعدل قدره ٠,٩٪ في ٢٠١٤. ويرجع ارتفاع معدل النمو في عام ٢٠١٥ لزخم النمو القوي في نهاية ٢٠١٤، وزيادات الأجور الداعمة للنمو، والدفعة الإيجابية على المدى القريب المتحققة من انخفاض أسعار النفط، بالإضافة إلى إجراءات البنك المركزي الأوروبي التي ساعدت في تحسين الأوضاع المالية. وبعد عام ٢٠١٥، من المتوقع أن يظل معدل النمو في منطقة اليورو في حدود ١,٥٪، بسبب القيود على جانبي العرض والطلب. ومن المتوقع أن يبلغ معدل التضخم حوالي ٠,١٪ في ٢٠١٥ وأن يظل دون هدف البنك المركزي الأوروبي المحقق لاستقرار الأسعار على المدى المتوسط خلال فترة التنبؤات بسبب استمرار التراخي الاقتصادي.

التأثير الإيجابي لانخفاض أسعار النفط والإجراءات التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي. وبالنسبة للسويد وسويسرا والمملكة المتحدة فإن احتواء مخاطر الاستقرار المالي من أسواق المساكن والرهن العقاري سيظل حيويًا.

وسوف يتعين الاستعانة باستراتيجية شاملة لتحويل مسار انخفاض التضخم في منطقة اليورو والوقاية من الركود. وسوف تستلزم مثل هذه الاستراتيجية اتخاذ إجراءات متزامنة على مختلف الجبهات، بالإضافة إلى إجراءات البنك المركزي الأوروبي الرامية إلى توسيع نطاق ميزانيته العمومية من خلال تنفيذ عمليات شراء الأصول السيادية حتى يتم تصحيح مسار التضخم على أساس مستمر.

- وهناك أهمية بالغة لتضافر الجهود لمعالجة تزايد القروض المتعثرة حتى يمكن تعزيز الميزانيات العمومية للبنوك وتحسين انتقال آثار السياسة النقدية ونمو الائتمان. ويمكن لفرض قيود تنظيمية أكثر صرامة على القروض المتعثرة وإدخال التحسينات على إجراءات الإعسار وحبس الرهن تزويد البنوك بحوافز أقوى للتعجيل بالتخلص من هذه القروض.

- وبينما يمكن لموقف سياسة المالية العامة الكلية المحايد بوجه عام أن يحقق التوازن بين دعم النمو وتشجيع استمرارية القدرة على تحمل الدين، فسوف ينبغي للبلدان ذات الحيز المالي أن تبذل المزيد من الجهود لتعزيز النمو، بما في ذلك الاستثمار في البنية التحتية. أما البلدان التي لديها حيز مالي محدود فينبغي أن تتوخى المرونة الجديدة في ظل «معاهدة الاستقرار والنمو» للقيام بالاستثمارات والإصلاحات الهيكلية والسعي لاعتماد سياسات المالية العامة الداعمة للنمو.

- ولا بد من تنفيذ إصلاحات هيكلية لزيادة الإنتاجية وتعزيز النمو متوسط الأجل، وتنشيط الاستثمارات، وتشجيع توظيف العمالة، ودعم إعادة التوازن. ومن الأولويات في هذا الشأن زيادة مرونة أسواق العمل والمنتجات، وإلغاء القيود التنظيمية لإزالة الحواجز أمام الاستثمار، وتحقيق التقدم نحو السوق المشتركة الأكثر اندماجًا.

وفي الاقتصادات الأوروبية المتقدمة الأخرى، ينبغي أن تركز السياسات على استمرار التعافي مع ضمان تحقيق الاستقرار المالي. ففي المملكة المتحدة، ينبغي أن تظل السياسة النقدية محتفظة بطابعها التيسيري، نظرا لضعف الضغوط التضخمية في الوقت الراهن. ويتعين على بعض البلدان النظر في اتخاذ تدابير تيسيرية أخرى، بما في ذلك من خلال عمليات شراء الأصول الأجنبية (سويسرا) وإجراءات التيسير الكمي الإضافية (السويد). وينبغي زيادة رؤوس أموال البنوك للتخفيف من حدة المخاطر التي تهدد القطاع المالي، كما ينبغي تشديد تدابير السلامة الاحترازية الكلية إذا لم يتم كبح المخاطر المرتبطة بالإسكان. فإذا تبين عدم كفاية هذه التدابير يمكن النظر في تطبيق زيادات في أسعار الفائدة، مع النظر بعناية في المفاضلة بين الإضرار بالاقتصاد العيني والتكلفة النهائية للمخاطر التي تهدد القطاع المالي. وتمثل إجراءات زيادة المعروض في

وبالنسبة لتوقعات الأجل المتوسط بتحقيق نمو متواضع وكبح التضخم في منطقة اليورو فهي مدفوعة إلى حد كبير بموروثات الأزمة، رغم الآثار الإيجابية للإجراءات التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي. وسوف يظل الطلب متأثرا بأعباء الدين الحقيقي المرتفعة، والميزانيات العمومية المعتلة، وارتفاع معدلات البطالة، ومشاعر التشاؤم السائدة بين المستثمرين إزاء احتمالات حدوث تعاف قوي. ورغم أن التقييم الشامل للبنوك أدى إلى زيادة شفافية الميزانيات العمومية للبنوك وارتفاع مستوى الثقة، فمن المرجح أن يستمر ضعف التدفقات الائتمانية إلى أن تتعافى الميزانيات العمومية للبنوك ويتحسن الطلب على الائتمان. ومن المرجح تراجع الثقة نتيجة أجواء عدم اليقين والتشاؤم السائدة حول عزم منطقة اليورو على معالجة التحديات الاقتصادية التي تواجهها، إلى جانب التطورات السياسية على المستويين القومي والعالمي (كالتطورات الأخيرة في اليونان وروسيا وأوكرانيا). وعلى الرغم من التقدم القليل المحرز، فمن المتوقع أن تتسبب العقبان المزمنا أمام الإنتاجية والقدرة التنافسية في إلقاء أعبائها على إمكانات النمو في المنطقة على المدى المتوسط.

وتشير التوقعات إلى تحسن نمو الناتج في معظم الاقتصادات الأوروبية المتقدمة الأخرى (الجدول ٢-٢). ففي المملكة المتحدة، من المتوقع أن يستمر تحقيق النمو المطرد بدعم من انخفاض أسعار النفط وتحسن الأوضاع في الأسواق المالية. وفي السويد جاءت قوة التعافي والأفاق بدعم من الاستهلاك القوي ومعدل الاستثمار العقاري في حدود الخانتين. غير أن الارتفاع الحاد في أسعار الصرف في سويسرا يرجح أن يؤثر سلبا على معدل النمو في الأجل القريب. وقد انخفضت معدلات التضخم في كل بلدان المنطقة نتيجة تراجع أسعار النفط. وبدرجات متباينة نتيجة انخفاض مستوى التضخم في منطقة اليورو. وقد اتخذت هذه البلدان تدابير احترازية كلية جديدة للتخفيف من المخاوف بشأن الاستقرار المالي والناشئة عن أسواق الإسكان لديها، ولكن ليس من الواضح حتى الآن ما إذا كانت التدابير الحالية كافية لاحتواء المخاطر.

وبالنسبة لكل الاقتصادات الأوروبية المتقدمة، أصبحت المخاطر المحيطة بالأفاق الاقتصادية أكثر توازنا مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتنبع أهم مخاطر التطورات السلبية من احتمالات الركود وانخفاض التضخم المزمّن في منطقة اليورو، الأمر الذي لا يزال يلقي بالعبء على معدلات النمو والتضخم في أنحاء أخرى من أوروبا. وقد تتسبب الصدمات الاقتصادية — نتيجة تباطؤ النمو العالمي، والأحداث الجغرافية- السياسية، وتعثّر الإصلاحات في منطقة اليورو، وأجواء عدم اليقين السياسي وعلى مستوى السياسات، واتخاذ السياسات مسار مخالف — في انخفاض توقعات التضخم وتحييز ديناميكية الانكماش المستحث بالديون. وبالنسبة لاحتمالات تجاوز التوقعات، فمن الممكن أن تتحقق من زيادة

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

البطالة ^٢			رصيد الحساب الجاري ^٣			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
التوقعات		٢٠١٤	التوقعات		٢٠١٤	التوقعات		٢٠١٤	التوقعات		٢٠١٤	
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	
...	...	...	١,٩	٢,٢	١,٨	١,٦	٠,٥	١,١	٢,١	١,٩	١,٥	أوروبا
٩,٣	٩,٧	١٠,٢	٢,٤	٢,٦	٢,٢	١,١	٠,١	٠,٦	١,٨	١,٧	١,٣	أوروبا المتقدمة
١٠,٦	١١,١	١١,٦	٣,١	٣,٣	٢,٣	١,٠	٠,١	٠,٤	١,٦	١,٥	٠,٩	منطقة اليورو ^٤
٤,٨	٤,٩	٥,٠	٧,٩	٨,٤	٧,٥	١,٣	٠,٢	٠,٨	١,٧	١,٦	١,٦	ألمانيا
٩,٩	١٠,١	١٠,٢	-٠,٣	-٠,١	١,١	٠,٨	٠,١	٠,٦	١,٥	١,٢	٠,٤	فرنسا
١٢,٣	١٢,٦	١٢,٨	٢,٥	٢,٦	١,٨	٠,٨	٠,٠	٠,٢	١,١	٠,٥	٠,٤-	إيطاليا
٢١,١	٢٢,٦	٢٤,٥	-٠,٤	-٠,٣	-٠,١	٠,٧	٠,٧-	٠,٢-	٢,٠	٢,٥	١,٤	إسبانيا
٧,٠	٧,٢	٧,٤	١٠,١	١٠,٤	١٠,٣	٠,٩	٠,١-	٠,٣	١,٦	١,٦	٠,٩	هولندا
٨,٢	٨,٤	٨,٥	٢,٤	٢,٣	١,٦	٠,٩	٠,١	٠,٥	١,٥	١,٣	١,٠	بلجيكا
٥,٠	٥,١	٥,٠	١,٨	١,٩	١,٨	١,٥	١,١	١,٥	١,٦	٠,٩	٠,٣	النمسا
٢٢,١	٢٤,٨	٢٦,٥	١,١	١,٤	٠,٩	٠,٣	٠,٣-	١,٤-	٣,٧	٢,٥	٠,٨	اليونان
١٢,٦	١٣,١	١٣,٩	١,٠	١,٤	٠,٦	١,٣	٠,٦	٠,٢-	١,٥	١,٦	٠,٩	البرتغال
٨,٨	٩,٨	١١,٣	٤,٨	٤,٩	٦,٢	١,٥	٠,٢	٠,٣	٣,٣	٣,٩	٤,٨	آيرلندا
٨,٥	٨,٧	٨,٦	-٠,٣-	-٠,٣-	-٠,٦-	١,٦	٠,٦	١,٢	١,٤	٠,٨	٠,١-	فنلندا
١١,٧	١٢,٤	١٣,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٢	١,٤	٠,٠	٠,١-	٣,٣	٢,٩	٢,٤	الجمهورية السلوفاكية
١٠,٥	١٠,٦	١٠,٧	٠,٨-	٠,٢	-٠,٤-	٢,٠	٠,٣-	٠,٢	٣,٢	٢,٨	٢,٩	ليتوانيا
٨,٣	٩,٠	٩,٨	٦,٥	٧,١	٥,٨	٠,٧	٠,٤-	٠,٢	١,٩	٢,١	٢,٦	سلوفينيا
٦,٧	٦,٩	٧,١	٤,٦	٤,٧	٥,٢	١,٦	٠,٥	٠,٧	٢,٣	٢,٥	٢,٩	لكسمبرغ
١٠,٢	١٠,٤	١٠,٨	٣,٠-	٢,٢-	٣,١-	١,٧	٠,٥	٠,٧	٣,٣	٢,٣	٢,٤	لاتفيا
٦,٨	٧,٠	٧,٠	-٠,٧-	-٠,٤-	-٠,١-	١,٧	٠,٤	٠,٥	٣,٤	٢,٥	٢,١	إستونيا
١٤,٩	١٥,٩	١٦,٢	١,٤-	١,٩-	١,٩-	٠,٩	١,٠-	٠,٣-	١,٤	٠,٢	٢,٣-	قبرص
٦,٣	٦,١	٥,٩	٣,١	٣,١	٢,٧	١,٤	١,١	٠,٨	٢,٧	٣,٢	٣,٥	مالطة
٥,٤	٥,٤	٦,٢	٤,٦-	٤,٨-	٥,٥-	١,٧	٠,١	١,٥	٢,٣	٢,٧	٢,٦	المملكة المتحدة ^٥
٣,٦	٣,٤	٣,٢	٥,٥	٥,٨	٧,٠	٠,٤-	١,٢-	٠,٠	١,٢	٠,٨	٢,٠	سويسرا
٧,٦	٧,٧	٧,٩	٦,٣	٦,٣	٦,٣	١,١	٠,٢	٠,٢-	٢,٨	٢,٧	٢,١	السويد
٣,٩	٣,٨	٣,٥	٧,٠	٧,٦	٨,٥	٢,٢	٢,٣	٢,٠	١,٥	١,٠	٢,٢	النرويج
٥,٧	٦,١	٦,١	٠,٩	١,٦	٠,٦	١,٣	٠,١-	٠,٤	٢,٧	٢,٥	٢,٠	الجمهورية التشيكية
٥,٥	٦,٢	٦,٥	٥,٥	٦,١	٦,٣	١,٦	٠,٨	٠,٦	٢,٠	١,٦	١,٠	الدانمرك
٤,٠	٤,٠	٥,٠	٤,٧	٦,١	٤,٧	٢,١	٠,٩	٢,٠	٣,٢	٣,٥	١,٨	آيسلندا
٧,٩	٨,٤	٨,٧	...	...	...	٠,٩	٠,٤	١,١	١,١	١,٠	١,٠-	سان مارينو
...	...	...	٣,٠-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٧	٢,٧	٣,٨	٣,٢	٢,٩	٢,٨	أوروبا الصاعدة والنامية ^٦
١١,٦	١١,٤	٩,٩	٤,٨-	٤,٢-	٥,٧-	٦,٥	٦,٦	٨,٩	٣,٦	٣,١	٢,٩	تركيا
٧,٧	٨,٠	٩,٠	٢,٤-	١,٨-	١,٢-	١,٢	٠,٨-	٠,٠	٣,٥	٣,٥	٣,٣	بولندا
٦,٧	٦,٧	٦,٨	١,٥-	١,١-	٠,٥-	٢,٤	١,٠	١,١	٢,٩	٢,٧	٢,٩	رومانيا
٧,٤	٧,٦	٧,٨	٤,١	٤,٨	٤,٢	٢,٣	٠,٠	٠,٣-	٢,٣	٢,٧	٣,٦	هنغاريا
١٠,٣	١٠,٩	١١,٥	-٠,٨	-٠,٢	-٠,٠	٠,٦	١,٠-	١,٦-	١,٥	١,٢	١,٧	بلغاريا ^٥
٢٢,٠	٢٠,٧	١٩,٧	٤,٧-	٤,٧-	٦,٠-	٤,٠	٢,٧	٢,١	١,٥	٠,٥-	١,٨-	صربيا
١٦,٩	١٧,٣	١٧,١	٢,٠	٢,٢	٠,٧	٠,٩	٠,٩-	٠,٢-	١,٠	٠,٥	٠,٤-	كرواتيا

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس السنوات المالية. راجع الجدول ١٠ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة بفترة الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض الاقتصادات. تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ٦ والجدول 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 تستبعد ليتوانيا. 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 الهرسك، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة، والجبل الأسود.

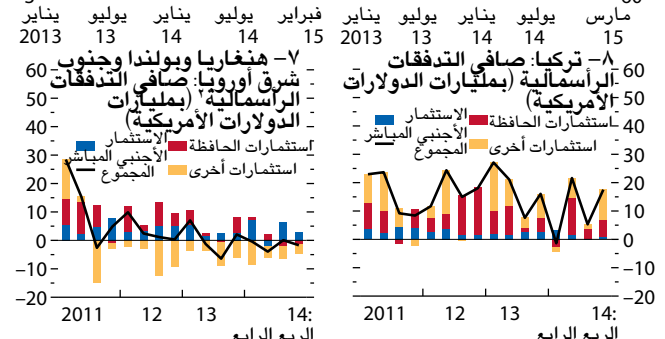
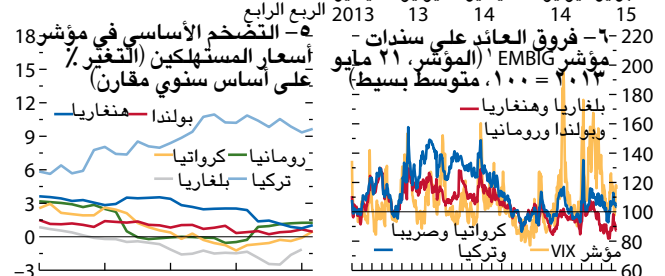
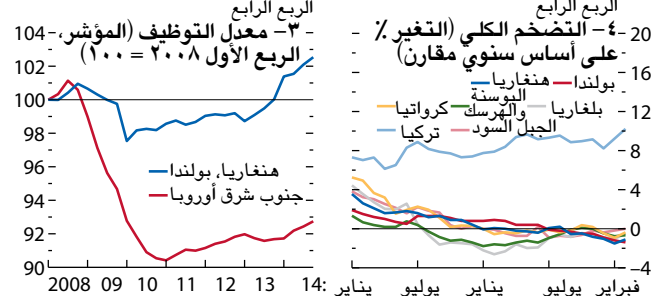
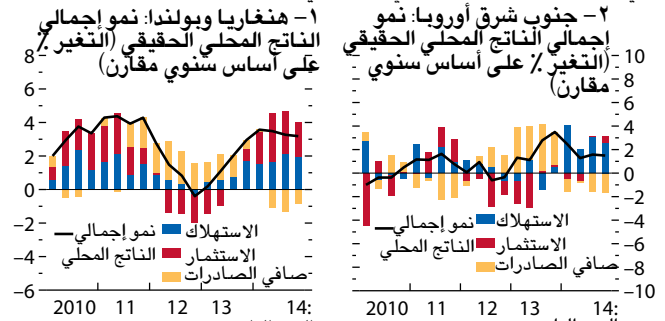
أوروبا الصاعدة والنامية: تباطؤ النمو في ظل ضعف الطلب الخارجي

تراجع النشاط الاقتصادي في أوروبا الصاعدة والنامية في العام الماضي، ووقعت بلدان كثيرة في شرك الانكماش. وبينما سيعزز انخفاض أسعار النفط هذا العام من النمو إلى حد ما فإنه سيزيد من ضغوط خفض التضخم. ولا

قطاع الإسكان أولوية بالنسبة للسويد والمملكة المتحدة. وعلى المستوى الدولي، ينبغي استكمال جدول أعمال إصلاحات القطاع المالي واسعة النطاق، بما في ذلك الإصلاحات التي تتناول البنوك الكبيرة ذات الأهمية بالنسبة للنظام ككل والإصلاحات الداعمة لآليات تسوية أوضاع البنوك عبر الحدود. وهناك حاجة لإصلاحات سوق العمل في السويد للتعجيل من حصول فئات المجتمع الضعيفة على فرص العمل والحفاظ عليها.

الشكل البياني ٢-٤: اقتصادات أوروبا الصاعدة والنامية: تباطؤ النمو في ظل ضعف الطلب الخارجي

تباطأ النشاط الاقتصادي في ٢٠١٤، لكنه ظل محتفظاً بصلابته في هنغاريا وبولندا، بينما أصبح الاستهلاك الخاص قاطرة النمو الأساسية في ظل تحسن الأوضاع في أسواق العمل. وتراجعت معدلات التضخم أكثر، باستثناء تركيا، على خلفية انخفاض التضخم في منطقة اليورو، واستمرار التراخي الاقتصادي، وانخفاض أسعار الغذاء والوقود.



المصادر: مؤسسة Bloomberg، L.P.، والبنك الأوروبي للإنشاء والتعمير، ومؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشمل بلدان جنوب شرق أوروبا، في حدود البيانات المتاحة، ألبانيا، والبوسنة والهرسك، وبلغاريا، وكرواتيا، وكوسوفو، وجمهورية مقدونيا اليوغسلافية السابقة، والجبل الأسود، ورومانيا، وصربيا. وجميع مجملات مجموعة البلدان مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة، ما لم يذكر خلاف ذلك. EMBIG = مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الصاعدة. VIX = مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار.

١ البيانات حتى ٢٧ مارس ٢٠١٥. ٢ بيانات الربع الرابع من ٢٠١٤ تشمل بلغاريا، وهنغاريا، وجمهورية مقدونيا اليوغسلافية السابقة، والجبل الأسود، وبولندا (شهرية)، ورومانيا، وصربيا.

تزال معدلات الطلب الخارجي مكبوحة، ولا تزال ديون الشركات المرتفعة تثقل كاهل الاستثمار. وينبغي استخدام الحيز المتاح من السياسة النقدية، حال توافره، لدعم الطلب المحلي، بينما ينبغي للبلدان التي تعاني من ضعف أوضاع المالية العامة أن تعزز من قدرتها على الاستمرار في مكافحة مخاطر تقلبات السوق المحتملة.

وفي العام الماضي، تباطأ النمو في تركيا وجنوب شرق أوروبا (حيث دخل بعض البلدان في فترة من الركود) بينما ظل قويا في هنغاريا وبولندا (الشكل البياني ٢-٤). وكان النمو مدفوعا بالطلب المحلي بوجه عام (ما عدا في تركيا)، انعكاسا إلى حد كبير لقوة الاستهلاك الخاص مع تحسن أوضاع أسواق العمل وارتفاع الأجور الحقيقية وانخفاض التضخم المستورد.

وقد واصلت معدلات التضخم الكلي والأساسي تراجعها على خلفية معدلات التضخم المنخفضة للغاية في منطقة اليورو، وانخفاض أسعار الغذاء والطاقة، والتراخي الاقتصادي، وانضمت هنغاريا وبولندا إلى غيرهما من البلدان في حالة الانكماش، بينما ظل التضخم مرتفعا في تركيا نتيجة انخفاض أسعار الصرف، والتيسير النقدي، وارتفاع أسعار الغذاء المحلية.

ومن المتوقع أن توفر أسعار النفط المنخفضة دفعة للمنطقة ككل، معوضة بذلك آثار ضعف النمو في منطقة اليورو، والركود في روسيا، وديون قطاع الشركات التي لا تزال مرتفعة (الجدول ٢-٢):

- من المتوقع تراجع النمو في هنغاريا في ٢٠١٥ إلى ٢,٧٪، على خلفية انخفاض نمو الاستثمار وأوضاع المالية العامة الأقل دعما. أما في بولندا فمن المتوقع ارتفاع النمو إلى ٣,٥٪ في ٢٠١٥ مدعوما بالطلب المحلي وتحسن الأوضاع الاقتصادية في البلدان الشريكة تجاريا.
- ومن المتوقع أن يرتفع متوسط النمو في تركيا إلى ٣,١٪ في ٢٠١٥-٢٠١٦، مقارنة بمعدل قدره ٢,٩٪ في ٢٠١٤، مع الدفعة المقدمة للاستهلاك الخاص من انخفاض أسعار النفط. وسوف يضيق عجز الحساب الجاري أكثر بفضل الانخفاض الكبير في قيمة واردات الطاقة.
- ومن المتوقع تحسن النمو في جنوب شرق آسيا في ٢٠١٥-٢٠١٦، مدفوعا بإعادة بناء المناطق المتضررة من الفيضانات في البوسنة والهرسك وصربيا، والمكاسب التي تحققت في مجال توظيف العمالة في البلدان الأخرى. ولا تزال مخاطر التطورات السلبية هي الغالبة. فمن شأن فترة ركود عميق في روسيا أو تباطؤ النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو أن يفرض مخاطر على الطلب الخارجي، بينما يمكن أن تؤدي الزيادات المفاجئة في علاوة الاستثمار طويل الأجل في الولايات المتحدة وتقلبات سعر الدولار الأمريكي إلى تقلب أوضاع الأسواق في البلدان التي لا تزال تعاني من اتساع عجز المالية العامة والحساب الخارجي. وكان من الممكن أن يكون التيسير الكمي الذي اعتمده البنك المركزي الأوروبي أثرا إيجابيا أكبر إذا كان تأثيره على النمو والتضخم في منطقة اليورو أكبر. كذلك تنشأ عن الرياح المواتية نتيجة انخفاض أسعار النفط احتمالات حدوث تطورات إيجابية في النشاط الاقتصادي.

لصناع السياسات المحافظة على الأطر الاحترازية وبناء الاحتياطات الوقائية لتعزيز القدرة على الصمود، وتنفيذ الإصلاحات لدعم إعادة توازن الطلب والتخفيف من اختناقات النمو.

ورغم أن منطقة آسيا والمحيط الهادئ ظلت محتفظة بمكانتها في قيادة النمو على مستوى العالم، فقد تباطأ النشاط قليلاً في عام ٢٠١٤، استجابة للأعباء المترتبة على الأوضاع من داخل المنطقة ومن خارجها. فقد تراجعت وتيرة النمو في العام الماضي إلى ٥,٦٪ مقارنة بمعدل قدره ٥,٩٪ في عام ٢٠١٣. وبينما انتعش النمو في معظم أنحاء المنطقة، كان تباطؤ النشاط في العديد من الاقتصادات الكبرى، ومنها الصين واندونيسيا واليابان، بمثابة قوة مناوئة. فقد تراجع نمو حجم الصادرات، انعكاساً لضعف الطلب في الصين ومنطقة اليورو واليابان، مما أدى إلى معاوضة أثر قوة النمو في الولايات المتحدة وتجاوزها (الشكل البياني ٢-٥). وكان الاستثمار بوجه عام أبطأ، وخاصة في الصين، حيث تسارعت وتيرة التصحيح في القطاع العقاري، وكان الاستهلاك، الذي احتفظ بقوته في بلدان المنطقة عدا اليابان، هو محرك النمو الأساسي في معظم أنحاء المنطقة.

وفي عام ٢٠١٥، من المتوقع أن يعزز الهبوط الحاد في أسعار السلع الأولية من نمو إجمالي الناتج المحلي في مختلف أنحاء المنطقة. ونظراً لأن هذه المنطقة هي مستورد صاف للنفط، فإن هبوط أسعار النفط سيخلق حافزاً استثنائياً للقوة الشرائية بنحو ١,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي الإقليمي في عام ٢٠١٥، مما يؤدي إلى دعم الإنفاق المحلي وزيادة أرصدة الحسابات الجارية. وسوف تشهد البلدان المصدرة للسلع الأولية (أستراليا واندونيسيا وماليزيا ونيوزيلندا) تراجعاً في الإيرادات الأجنبية وزيادة العبء على النمو، رغم أن انخفاض أسعار العملات سيخفف إلى حد ما من الآثار السلبية. ومن المتوقع أن يزداد اعتدال التضخم الكلي — الذي يواصل اتجاهه الهبوطي مع تباطؤ النمو وتزايد أسعار الصرف المرجحة بالتجارة — نظراً لانتقال آثار انخفاض أسعار النفط الأخيرة إلى المستهلك، رغم أن التضخم الأساسي لم يتراجع إلا بقدر طفيف.

وقد بدأ مؤخراً تشديد الأوضاع المالية التيسيرية. فنسب الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي في بعض البلدان أصبحت أعلى بكثير من مستوى الاتجاه العام. ومن الملاحظ أن التدفقات الكبيرة من استثمارات الحافظة إلى الخارج، وتباطؤ إصدار سندات دين الشركات (وخاصة في آسيا الصاعدة)، وتزايد أسعار الفائدة السوقية قصيرة الأجل منذ الربع الرابع من عام ٢٠١٤ تتماشى مع الاتجاهات العامة العالمية وتمثل انعكاساً لتوقعات ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة. وبالإضافة إلى ذلك، ارتفعت أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل ارتفاعاً طفيفاً مع الانخفاض الطفيف في التضخم الأساسي، بينما أدى ارتفاع سعر الدولار الأمريكي إلى زيادة تكاليف خدمة الدين على بلدان المنطقة التي تصدر سندات دين الشركات المقومة بالعملة الأجنبية دون أن يكون لديها تغطية تحوطية. وبالنسبة لقطاع الأسر، فإن ارتفاع تكاليف خدمة الدين الحقيقي قد يعيق الإنفاق الاستهلاكي. ويتوسع الإقراض المصرفي في المنطقة بوتيرة أبطأ إلى حد ما (رغم أنه لا يزال

ولا يزال دعم الطلب المحلي يمثل أولوية، وخاصة في البلدان التي لها روابط قوية مع منطقة اليورو. ويتعين على العديد من الاقتصادات الحفاظ على الأوضاع النقدية التيسيرية مع بناء الاحتياطات المالية الوقائية بالتدريج.

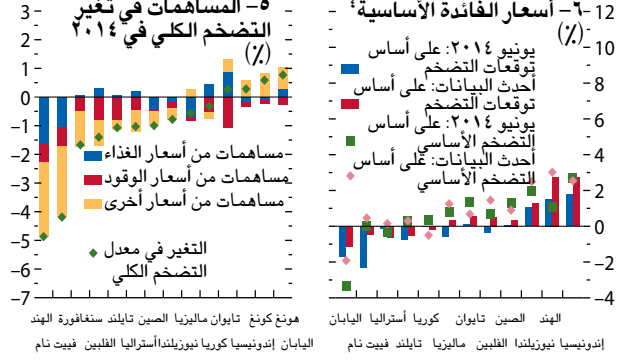
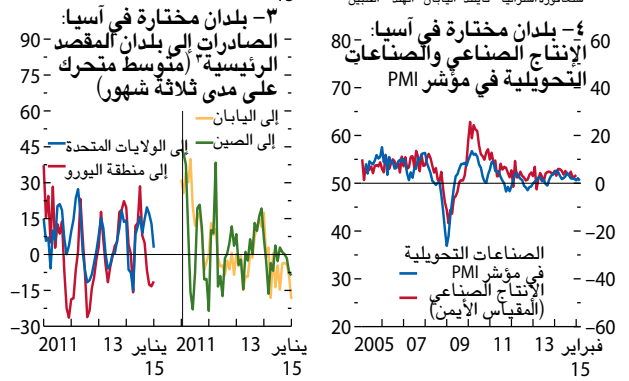
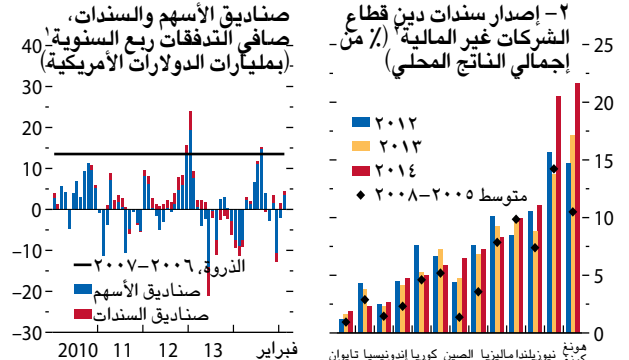
- وينبغي أن تظل السياسة النقدية تيسيرية في بولندا ورومانيا، نظراً لآفاق التضخم الإيجابية والتيسير الكمي في منطقة اليورو. وبالنسبة لهنغاريا، حيث لا يزال الناتج دون إمكاناتها وضغوط خفض التضخم مستمرة، فإن المجال متاح أمامها لزيادة تيسير السياسة النقدية بحذر. وفي تركيا، لا ينبغي النظر في زيادة تيسير الأوضاع النقدية إلا إذا أمكن السيطرة على التوقعات التضخمية في حدود المعدل المستهدف وأن يكون سعر الفائدة الحقيقي على الجانب الموجب بوضوح.
- ويأتي ارتفاع مستويات الدين العام واتساع عجز المالية العامة في عدد من البلدان ليسلطا الضوء على مدى الحاجة لضبط أوضاع المالية العامة، وذلك بسبب تشمل كبح الإنفاق (هنغاريا وصربيا) وإعادة هيكلة أهم المؤسسات المملوكة للدولة (صربيا). ومن الممكن التعجيل بالاستثمارات العامة لتعويض العبء الناتج عن سياسات تشديد المالية العامة المقررة على المدى القريب، على غرار ما يتوخى تطبيقه في بولندا ورومانيا، وذلك بدعم من ارتفاع درجة استيعاب أموال الاتحاد الأوروبي. ومن شأن تشديد موقف المالية العامة في تركيا — حسب المتوخى في البرنامج متوسط الأجل الجديد — أن يسهم في تضيق اختلالات الحساب الخارجي تدريجياً كما سيحد من الضغوط على السياسة النقدية.
- ويولي معظم البلدان أولوية لإحراز التقدم في معالجة الرصيد الكبير من القروض المتعثرة. وهناك أهمية قصوى لتحسين المعالجة القانونية والضريبية لعمليات شطب القروض — حسبما اتبعته ألبانيا مؤخراً — وتقوية أطر إعادة هيكلة الديون وتسوية أوضاع البنوك.

آسيا والمحيط الهادئ: تراجع الأداء مع استمرار تفوقه على المناطق الأخرى

تشير التنبؤات إلى ثبات معدلات النمو في آسيا في ٢٠١٥، ومن المتوقع استمرار أداء المنطقة المتفوق على بقية العالم في الأجل المتوسط. وبينما يتحول الاقتصاد الصيني حالياً نحو النمو بوتيرة أكثر استمرارية، يتوقع انتعاش معدلات النمو في بلدان أخرى في المنطقة. ويرجع ذلك للدفعات التي تحققت من انخفاض أسعار النفط العالمية، وتحسن الطلب الخارجي، واستمرار الأوضاع المالية التيسيرية على الرغم من بعض التشديد في الآونة الأخيرة. والمخاطر الحالية هي ذات جانبين، لكن مخاطر التطورات السلبية هي الغالبة. فارتفاع ديون قطاعي الأسر والشركات مع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية وزيادة سعر الدولار الأمريكي يمكن أن تسبب في تضخيم الصدمات. كذلك تزايد المخاطر التي تهدد النمو من داخل المنطقة، وقد تسبب عمليات إعادة مواءمة عملات الاحتياطي الرئيسية في خلق مفاضلة مربكة بين الاستقرار المالي والقدرة التنافسية. وينبغي

الشكل البياني ٢-٥: آسيا والمحيط الهادئ: الأداء يتراجع لكنه لا يزال متفوقا

لا تزال التوقعات تشير إلى استمرار قيادة آسيا للنمو العالمي، رغم أن زخم النمو في المنطقة يتراجع. فلم يبدأ تشديد الأوضاع المالية إلا مؤخرا وجاءت داعمة للطلب المحلي، لكن وتيرة الصادرات تباطأت. وقد انخفضت معدلات التضخم على خلفية انخفاض أسعار الغذاء والوقود، كما أن المؤشرات عالية التواتر تشير إلى حدوث تراجع في النمو.



قويا في الاقتصادات الرئيسية)، وربما يكون ارتفاع نسب القروض إلى الودائع نذيرا بزيادة التباطؤ.

ورغم الرياح المواتية الناشئة عن أسعار النفط، فقد انخفضت آفاق النمو في آسيا على المدى القريب انخفاضا طفيفا. وسوف تنخفض المساهمة الخارجية في نمو آسيا نتيجة التعديلات الخافضة لتوقعات النمو في الأسواق الصاعدة الرئيسية خارج آسيا، إلى جانب زيادة تشديد الأوضاع المالية الدولية. وسوف يؤدي تباطؤ مسيرة النمو في الصين رغم زيادة قدرته على الاستمرار في فرض المزيد من الأعباء على المنطقة. فقد تم تخفيض توقعات النمو في آسيا تخفيضا طفيفا، مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤، لتصل إلى ٥,٦٪ و ٥,٥٪ في عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦، على التوالي، ولكن مع تباين مستويات الأداء في بلدان المنطقة (الجدول ٢-٣):

- بالنسبة للصين، هبط معدل النمو إلى ٧,٤٪ في ٢٠١٤ ومن المتوقع أن ينخفض أكثر إلى ٦,٨٪ في ٢٠١٥ (بانخفاض قدره ٠,٣ نقطة مئوية عن التنبؤات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي) مع الاستمرار في إلغاء زيادات السيولة السابقة في القطاع العقاري وقطاعي الائتمان والاستثمار. ومن المتوقع أن يؤدي تنفيذ الإصلاحات الهيكلية وانخفاض أسعار السلع الأولية إلى زيادة الأنشطة الموجهة للمستهلكين، مما يوفر هامشا وقائيا من تباطؤ النشاط.

- وفي اليابان، جاء النشاط مخيبا للأمل في أعقاب الزيادة الحادة في ضريبة الاستهلاك في منتصف ٢٠١٤، التي تسببت في انكماش الاستهلاك بدرجة أكبر من المتوقع. ومن المتوقع ارتفاع معدل نمو إجمالي الناتج المحلي حتى يبلغ ١٪ تقريبا في ٢٠١٥ (أعلى من النمو الممكن وبدون تغير يذكر مقارنة بالتنبؤات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي) صعودا من -٠,١٪ في ٢٠١٤. وترجع هذه الزيادة إلى الدعم المقدم من ضعف الدين، وارتفاع الأجور الحقيقية، وارتفاع أسعار الأسهم نتيجة زيادة التيسير الكمي والكيفي الذي اعتمده بنك اليابان المركزي، إلى جانب انخفاض أسعار السلع الأولية. وبحلول عام ٢٠١٦، ومع ارتفاع الناتج فوق المستوى الممكن، من المتوقع أن تسهم وتيرة النمو في دفع تضخم الأسعار الأساسية والأجور إلى الأعلى.

- وفي الهند، من المتوقع أن يكتسب النمو قوة أكبر ليرتفع من ٧,٢٪ في ٢٠١٤ إلى ٧,٥٪ في ٢٠١٥. وسوف يفيد النمو في الهند من الإصلاحات على مستوى السياسات التي تم تنفيذها مؤخرا، وما ترتب على هذه الإصلاحات من انتعاش الاستثمار، ومن انخفاض أسعار النفط. فسوف يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى زيادة الدخل المتاح الحقيقي، ولا سيما بين الأسر الفقيرة، والمساعدة على تخفيض معدل التضخم.

- ويواصل هبوط الدورة السلعية العالمية الإضرار بالاقتصاد في أستراليا، حيث تتفاقم آثار الهبوط المتوقع منذ فترة طويلة في الاستثمارات المرتبطة بالموارد الطبيعية. غير أن اعتماد سياسة نقدية داعمة وتراجع سعر الصرف قليلا سيكونا الركيزة التي يستند إليها النشاط الاقتصادي غير

المصادر: شركة CEIC، وشركة Dealogic، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: مؤشر PMI هو مؤشر مديري المشتريات الصناعية. ١ تتضمن البيانات تدفقات الصادرات المتداولة في البورصة وتدفقات صناديق الاستثمار المشترك في أستراليا وآسيا الصاعدة ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وكوريا ونيوزيلندا وسنغافورة ومقاطعة تايبان الصينية.

٢ تتضمن البيانات إصدارات السندات وإصدارات القروض المشتركة مجمعة على أساس الإقامة.

٣ البلدان المختارة في آسيا تتألف من شرق آسيا (الصين، ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، وكوريا، ومقاطعة تايبان الصينية) واليابان، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، وتايلاند. وتستبعد إندونيسيا وفييت نام بسبب الفواصل الزمنية في توافر البيانات.

٤ البيانات المتاحة كما في مارس ٢٠١٥. ومعدل التضخم الأساسي المستخدم في أحدث سعر فائدة على أساس التضخم الأساسي هو في فبراير ٢٠١٥ أو آخر بيانات متوافرة.

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

البيانات	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			أسعار المستهلكين ^١			رصيد الحساب الجاري ^٢			البطالة ^٣		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤
آسيا	٥,٦	٥,٦	٥,٥	٣,٢	٢,٦	٢,٨	١,٦	٢,٤	٢,٢	٢,٢	٢,٢	١,٦
آسيا المتقدمة	١,٦	٢,٢	٢,٤	٢,٢	١,٢	١,٦	٢,٢	١,٢	١,٢	٢,٢	١,٢	١,٦
اليابان	-٠,١	١,٠	١,٢	٢,٧	١,٠	٠,٩	٠,٥	١,٠	٠,٥	١,٠	٠,٥	٠,٥
كوريا	٣,٣	٣,٣	٣,٥	١,٣	١,٥	١,٣	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥
أستراليا	٢,٧	٢,٨	٣,٢	٢,٥	٢,٥	٢,٣	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥
مقاطعة تايوان الصينية	٣,٧	٣,٨	٤,١	١,٢	٠,٧	١,٣	١,٣	٠,٧	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢
سنغافورة	٢,٩	٣,٠	٣,٠	١,٠	٠,٥	١,٥	١,٥	٠,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥
منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة	٢,٣	٢,٨	٣,١	٤,٤	٣,٢	٣,٤	٣,٤	٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,٢
نيوزيلندا	٣,٢	٢,٩	٢,٧	١,٢	٠,٨	٢,١	٣,٥	٢,١	٢,١	٢,١	٢,١	٢,١
آسيا الصاعدة والنامية	٦,٨	٦,٦	٦,٤	٣,٥	٣,٠	٣,١	١,٣	٢,١	١,٣	٢,١	١,٣	١,٣
الصين	٧,٤	٦,٨	٦,٣	٢,٠	١,٢	١,٥	٢,٠	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥
الهند	٧,٢	٧,٥	٧,٥	٦,٠	٦,١	٥,٧	١,٤	١,٣	١,٤	١,٣	١,٣	١,٣
مجموعة آسيان ^٥	٤,٦	٥,٢	٥,٣	٤,٧	٤,١	٤,٢	١,٣	١,١	١,٣	١,١	١,١	١,١
إندونيسيا	٥,٠	٥,٥	٥,٥	٦,٤	٦,٨	٥,٨	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠
تايلند	٠,٧	٣,٧	٤,٠	١,٩	٠,٣	٢,٤	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣
ماليزيا	٦,٠	٤,٨	٤,٩	٣,١	٢,٧	٣,٠	١,٤	٢,١	١,٤	٢,١	١,٤	١,٤
الفلبين	٦,١	٦,٧	٦,٣	٤,٢	٢,١	٢,٨	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥
فيتنام	٦,٠	٦,٠	٥,٨	٤,١	٣,٥	٣,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤
اقتصادات أخرى في آسيا الصاعدة والنامية ^٤	٦,٤	٦,٧	٦,٧	٥,٩	٥,٥	٥,٧	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٥
بيانات للذاكرة	٦,٨	٦,٦	٦,٤	٣,٤	٢,٩	٣,٠	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤
آسيا الصاعدة ^٥	٦,٨	٦,٦	٦,٤	٣,٤	٢,٩	٣,٠	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأرقام المالية. راجع الجدول ١٠ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بفترة الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ألف-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 تتألف البلدان الأخرى في آسيا الصاعدة والنامية من بنغلاديش وبنوتان وبروني دار السلام وكمبوديا وفيتنام وكيريباتي وجمهورية لاو الديمقراطية الشعبية وملاييا وجزر مارشال ولايات ميكرونيزيا الموحدة ومنغوليا وميانمار ونيبال وبالاو وبابوا غينيا الجديدة وساموا وجزر سليمان وسري لانكا وتيمور - ليشتي وتونغا وتوفالو وفانواتو.

^٥ تتألف آسيا الصاعدة من اقتصادات آسيان - (إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيتنام) والصين والهند.

وبالنسبة لاقتصادات آسيا الصاعدة والنامية الأخرى، كمجموعة، فمن المتوقع أن تشهد انتعاشا في النمو، ولكن مع تفاوت درجاته بين البلدان. ففي بابوا غينيا الجديدة سيتلقى النمو دفعة لمرة واحدة مع بدء إنتاج مشروع ضخ للغاز الطبيعي. ومن المتوقع أن يكون النشاط قويا أيضا في البلدان الجزرية في المحيط الهادئ وغيرها من الدول الصغيرة في المنطقة. ومن ناحية أخرى، سوف يؤدي انخفاض أسعار السلع الأولية إلى حجب النمو في منغوليا.

ولا تزال التطورات السلبية هي الغالبة في آفاق النمو، ومنها ما يلي:

- تباطؤ النمو في الصين واليابان - من شأن تباطؤ النمو بدرجة كبيرة أكثر مما هو متوقع حاليا بالنسبة للصين أو اليابان أن يؤثر أيضا على باقي المنطقة والاقتصاد العالمي نظرا لحجم هذين الاقتصادين الكبير وعمق روابطهما التجارية والمالية مع البلدان الأخرى. وبالنسبة للصين، فإن الخطر الأساسي يتمثل في عدم القدرة على تنفيذ جدول أعمال الإصلاحات لمعالجة المخاطر المالية، وإعادة توازن الاقتصاد، والاستفادة من مصادر النمو الجديدة. وفي اليابان، يتمثل التحدي في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لتعزيز توقعات النمو على المدى المتوسط مع

القائم على الموارد الطبيعية، فيزداد النمو تدريجيا في ٢٠١٥-٢٠١٦ ليصل إلى ٣٪ تقريبا (كما كان متوقعا عموما في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

• وفي كوريا، تعطل زخم النمو قليلا، نتيجة هشاشة أوضاع الأسر وضعف مزاج المستثمرين. وترتكز توقعات تحقيق معدل نمو هذا العام قدره ٣,٣٪ على افتراض حدوث ارتداد إيجابي في الطلب الكلي مدفوعا بالسياسات النقدية وسياسات السلامة الاحترازية الكلية الداعمة إلى جانب معدلات التبادل التجاري المواتية.

• وسوف يستمر تباين الاتجاهات العامة بين بلدان «رابطة أمم جنوب شرق آسيا». فمن المتوقع أن يظل معدل النمو في إندونيسيا دون تغير يذكر في ٢٠١٥ (وإن كان ذلك دون التوقعات السابقة)، ولكنه يرتفع في ٢٠١٦ مع تنفيذ الإصلاحات. ومن المتوقع أن يتباطأ النمو هذا العام في ماليزيا (إلى ٤,٨٪) على خلفية ضعف معدلات التبادل التجاري. ومن المتوقع أن تتحسن آفاق النمو في تايلند نتيجة زيادة الوضوح في سياسات الأجل القريب، وفي الفلبين، تم تعديل توقعات النمو بالزيادة لتصل إلى ٦,٧٪ في ٢٠١٥ بفضل قوة الاستهلاك نتيجة الإيرادات الاستثنائية المتحققة من انخفاض أسعار النفط.

الأسبوية التي تعاني من فجوات البنية التحتية الكبيرة أن تنظر في إمكانية إعطاء أولوية للإنفاق على الاستثمارات العامة بدلا من تيسير السياسة النقدية.

- وينبغي السماح لأسعار الصرف بالاستجابة للتحويلات في تدفقات ميزان المدفوعات نتيجة التغيرات في أسعار السلع الأولية وتدفقات رؤوس الأموال، بما في ذلك الناتجة عن السياسات النقدية غير المتزامنة في الاقتصادات المتقدمة. وينبغي أن يظل التدخل في أسواق الصرف الأجنبي ضمن مجموعة الأدوات المستخدمة في معالجة اضطراب الأوضاع في الأسواق، وخاصة في الحالات التي يصبح فيها تجاوز سعر الصرف التوازني مصدر خطر على الاستقرار المالي.
- وبالإضافة إلى توشي قوة التنظيم والرقابة، قد تتطلب حماية الاستقرار المالي أيضا استخدام سياسات السلامة الاحترازية الكلية بشكل استباقي للتخفيف من آثار الدورة المالية على أسعار الأصول، والائتمان، والطلب الكلي.
- ويتعين إجراء الإصلاحات الهيكلية للبدء من جديد في تحقيق مكاسب الإنتاجية في مختلف بلدان المنطقة. ففي الصين، يتعين إجراء الإصلاحات المالية وإصلاحات المؤسسات المملوكة للدولة بهدف رفع كفاءة تخصيص الموارد. وسوف تساعد الإصلاحات في نظام التقاعد وغيره من مجالات شبكات الأمان الاجتماعي على تحويل عناصر النمو نحو الاستهلاك المحلي، الذي سيكون على الأرجح أكثر قدرة على الاستمرار على المدى الطويل. وفي اليابان، ينبغي التوسع في تنفيذ المبادرات على مستوى السياسات لزيادة إنتاجية الخدمات ومشاركة القوى العاملة. وبالنسبة للبلدان الأخرى، ومنها الهند، والبلدان الأعضاء في «رابطة أمم جنوب شرق آسيا»، ومعظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى، فإن معالجة اختناقات العرض بالتوسع في البنية التحتية الأساسية وزيادة الإنتاجية ستؤدي إلى زيادة الطلب على المدى القريب ودعم الصمود في مواجهة عمليات إعادة مواءمة عملات الاحتياطي.

أمريكا اللاتينية والكاربيبي: عام آخر من النمو دون المستوى

تباطأ النمو في أمريكا اللاتينية والكاربيبي إلى ١,٣٪ في ٢٠١٤ ومن المتوقع أن يتراجع إلى معدل أكثر انخفاضا في ٢٠١٥. ولا يزال تباطؤ النشاط في أسواق السلع الأولية يمثل العبء الأساسي على النشاط الاقتصادي في أمريكا اللاتينية، رغم الدفعة الإيجابية التي يقدمها انخفاض أسعار النفط وقوة التعافي في الولايات المتحدة إلى أنحاء أخرى من المنطقة. ويفرض انخفاض ثقة الأعمال والمستهلكين في البرازيل وتزايد حدة الأزمة الاقتصادية في فنزويلا عبئا إضافيا على الآفاق الاقتصادية في الأجل القريب. ويمكن أن تسهم مرونة أسعار الصرف بدور حيوي في التكيف مع الأوضاع الخارجية الأصعب، ولكن يتعين على صناعات السياسات أيضا التأكد من توشي مراكز المالية العامة الرشيدة واللحاق بركب الإصلاحات الهيكلية لزيادة الاستثمار والإنتاجية.

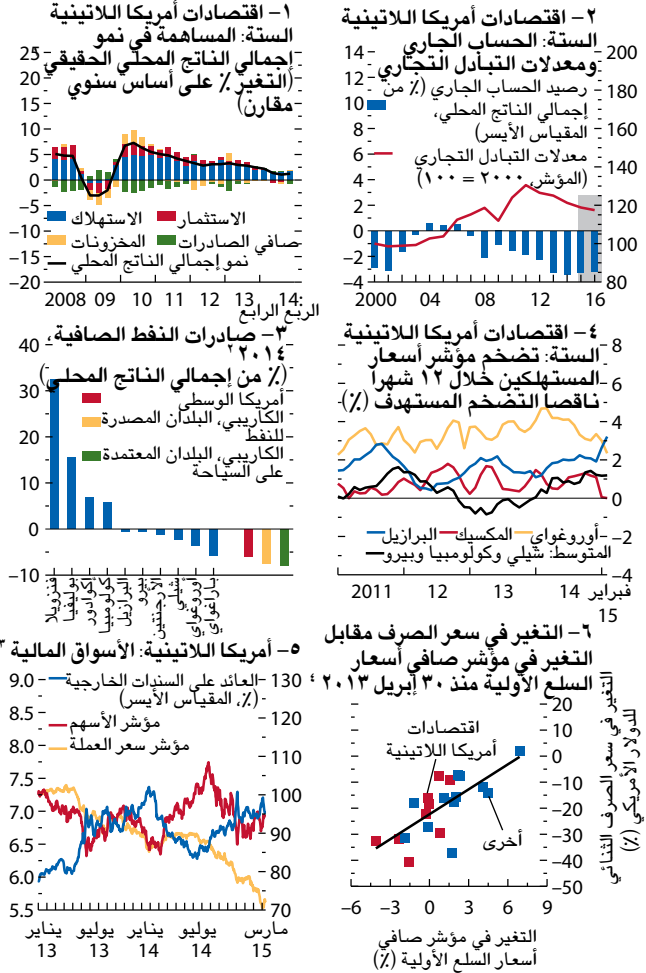
تحقيق التوازن بين الدفعة التنشيطية المالية قصيرة الأجل واعتماد خطة مقنعة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط. وتعتمد كذلك آفاق النمو متوسط الأجل في آسيا بدرجة كبيرة على نجاح هذه الاستراتيجيات الهادفة للإصلاح.

- استمرار ارتفاع سعر الدولار الأمريكي مقابل اليورو والين — من شأن استمرار عمليات إعادة مواءمة عملات الاحتياطي الرئيسية التي جاءت نتيجة تطبيق السياسات النقدية غير المتزامنة أن تفرض مخاطر على النمو في آسيا من خلال قنوات التجارة والميزانيات العمومية. فقد يتعين على الأسواق الصاعدة الآسيوية التي اقتضت على نحو مكثف بالدولار الأمريكي أن تحقق التوازن الملائم بين المحافظة على الاستقرار المالي (عن طريق تحريك عملاتها بالتوازي مع الدولار الأمريكي) والمحافظة على القدرة التنافسية الخارجية (عن طريق تحقيق الاستقرار لسعر صرف عملاتها مقابل عملات أهم شركائها التجاريين ومنافسها). وقد تؤدي هذه العملية إلى تعديلات تعاقبية مربكة.
- الآثار الجانبية من الأوضاع المالية العالمية — من شأن زيادة نسب الرفع المالي في قطاعي الأسر والشركات في آسيا والتي حفزتھا الأوضاع المالية العالمية المواتية أن تزيد الحساسية للتغيرات في السياسة النقدية في الخارج. ومن شأن ارتفاع تكاليف خدمة الدين وانخفاض معدلات تجديد الدين أن تؤثر على ربحية واستثمار الشركات وقد تفرض عبئا كبيرا على استهلاك الأسر، ولا سيما إذا صاحبها هبوط في أسعار المساكن.
- وينبغي أن يظل تركيز السياسات منصبا على المحافظة على أطر السلامة الاحترازية وتعزيز قدرة الصمود أمام الصدمات وزيادة النمو الممكن:

- لا ينبغي أن تستجيب السياسة النقدية إلى الانخفاض في التضخم الكلي نتيجة هبوط أسعار النفط. غير أنه يتعين إرخاء السياسة النقدية إذا انتقل أثر أسعار النفط المنخفضة إلى التضخم الأساسي أو التوقعات التضخمية. ولا يظهر تراجع الأسعار حتى الآن إلا في فئات محدودة من سلة المستهلك. غير أنه قد يتعين على صناعات السياسات في الاقتصادات التي تعاني من فجوات الناتج السالبة في الوقت الراهن (أستراليا واليابان وكوريا وتايلند) العمل على الحيلولة دون التراجع المستمر في توقعات التضخم. وعلى صعيد سياسة المالية العامة، وبتابع خطى الهند وإندونيسيا وماليزيا ينبغي أن تنتهز بلدان المنطقة الفرصة التي يتيحها انخفاض أسعار الوقود والغذاء في الوقت الراهن لإجراء المزيد من الإصلاحات أو الإلغاء التدريجي للدعم غير الموجه بشكل سليم للمستحقين. ومن شأن تحقيق هذا الهدف زيادة كفاءة الإنفاق ووقاية الإنفاق العام من التعرض لتقلبات أسعار النفط في المستقبل. وينبغي للبلدان التي تعاني من ارتفاع الدين العام (اليابان وماليزيا) أن تواصل ضبط أوضاع ماليتها العامة، مع ضبط سياسة المالية العامة مع الأوضاع والتوقعات الاقتصادية. وينبغي للاقتصادات الصاعدة

الشكل البياني ٢-٦: أمريكا اللاتينية والكاريبية: ضعف مزمن

استمر تباطؤ النشاط الاقتصادي في أمريكا اللاتينية والكاريبية حيث أثر هبوط أسعار السلع الأولية على البلدان المصدرة للسلع الأولية في المنطقة. وواصل عجز الحساب الجاري الخارجي اتساعه في معظم بلدان المنطقة. رغم أن الانهيار في أسعار النفط مؤخرا أتاح انفراجة للبلدان المستوردة الصافية، ولا سيما في أمريكا الوسطى والكاريبية. ومن المفترض أن تساعد أسعار النفط المنخفضة أيضا على تخفيض التضخم، لكن آثارها سيتم تعويضها جزئيا بزيادة ضعف أسعار الصرف، التي تقوم بدور حيوي في تيسير تصحيح المركز الخارجي.



المصادر: مؤسسة Bloomberg, L.P. ومؤسسة Haver Analytics، والسلطات الوطنية، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: اقتصادات أمريكا اللاتينية الستة هي البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وأوروغواي. وجميع مجملات مجموعة البلدان مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعديل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي للمجموعة، ما لم يذكر خلاف ذلك.
١ المتوسط المرجح على أساس تعادل القوى الشرائية، معدل موسميًا. وتتضمن المخزونات والتفاوتات الإحصائية.
٢ تشمل بيانات بوليفيا صادرات الغاز الطبيعي. المتوسط البسيط لأمريكا الوسطى (بلين، وكوستاريكا، والسلفادور، وغواتيمالا، وهندوراس، ونيكاراغوا، وبنما) والبلدان المصدرة للنفط في الكاريبي (غيانا، وسورينام، وترينيداد وتوباغو) والبلدان المعتمدة على السياحة في الكاريبي (جزر البهاما، وبربادوس، والاتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي، وجامايكا).
٣ العائد على السندات الخارجية يقاس على أساس عائد أمريكا اللاتينية وفق مؤشر جيه بي مورغان لسندات الأسواق المساعدة (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index)، ومؤشر الأسهم هو المؤشر المحلي لصافي إجمالي العائد المحسوب وفق مؤشر MSCI للأسواق الصاعدة. أمريكا اللاتينية (MSCI Emerging Markets Latin America). ومؤشر سعر العملة هو مؤشر بلومبرغ جيه بي مورغان لأسعار العملة في أمريكا اللاتينية (J.P. Morgan Latin America Currency Index). وقد تم تغيير فترة الأساس للمؤشرين لتصبح ٢ يناير ٢٠١٣ = ١٠٠. وتعكس البيانات الفترة حتى ٢٦ مارس ٢٠١٥.
٤ صافي مؤشر أسعار السلع الأولية يستند إلى دراسة "Gruss" ٢٠١٤: ٤. وتعكس البيانات المتاحة الفترة حتى نهاية فبراير ٢٠١٥.

فقد تراجع النمو في منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبية للعام الرابع على التوالي، ليصل إلى ١,٣٪ في ٢٠١٤، مقتربا من المعدل المتوقع في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الشكل البياني ٢-٦). وظل الاستثمار على رأس العوامل المؤدية لتباطؤ النشاط الاقتصادي، حيث أدى ضعف الطلب الخارجي وتدني معدلات التبادل التجاري إلى لجوء الشركات إلى حجب ميزانياتها الرأسمالية، لا سيما في أمريكا الجنوبية. وفي بعض البلدان، تسببت أجواء عدم اليقين بشأن السياسات في ضعف المزاج السائد في القطاع الخاص. وساعد تدني أسعار السلع الأولية أيضا على زيادة اتساع عجز الحساب الجاري الخارجي في معظم الاقتصادات المصدرة للسلع الأولية، رغم استفادة الاقتصادات المستوردة الصافية من الهبوط الحاد في أسعار النفط.

وسرعان ما استجابت عملات البلدان ذات نظم الصرف المرنة للتحويل الذي طرأ على الآفاق الخارجية وضعف الأوضاع الداخلية، فانخفضت قيمتها منذ نهاية أغسطس ٢٠١٤ بنحو ١٠٪ في المتوسط بالأسعار المرجحة بالتجارة وتراوح الانخفاض في بعض الحالات بين ١٥ و ٢٠٪. كذلك هبطت أسواق الأسهم واتسعت فروق أسعار الفائدة على الائتمان الخارجي. وظلت إصدارات سندات الشركات عموما محتفظة بصلابتها، ولكن الشركات المعرضة لمخاطر سوق السلع الأولية بدأت تواجه ضيق أضع التمويل. واستمر تباطؤ نمو الائتمان في المنطقة.

ومع انعدام الدلائل على أي دفعة لتعافي النشاط في الأجل القريب وفي ظل توقعات الانخفاض المستمر في أسعار السلع الأولية وانكماش الحيز المتاح من السياسات في العديد من الاقتصادات، تشير التوقعات إلى هبوط معدل النمو الإقليمي إلى أقل من ١٪ في ٢٠١٥ (بانخفاض قدره ١,٢٥ نقطة مئوية عن التوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي)، وهو أقل كثيرا من متوسط النمو المسجل خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤ وقدره ٤,١٪ (الجدول ٢-٤). وتتركز التعديلات الخافضة للتوقعات بين البلدان المصدرة للسلع الأولية في أمريكا الجنوبية. وفي الوقت نفسه، لا يزال الناتج قريبا من الناتج الممكن، وهو ما يؤكد استمرار معدلات البطالة المنخفضة في كثير من الاقتصادات.

ومن المتوقع انكماش الاقتصاد البرازيلي بنسبة ١٪ في عام ٢٠١٥ — منخفضا بواقع ٢,٥ نقطة مئوية تقريبا عن توقعات عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وظل المزاج السائد في القطاع الخاص على ضعفه المزمن، حتى منذ تبدد أجواء عدم اليقين المرتبطة بالانتخابات، مما يرجع لاحتمالات ترشيد استهلاك الكهرباء والمياه، وتحديات القدرة التنافسية التي لم تتم معالجتها، وتداعيات التحقيق في قضية «بتروبراس». وسوف يساعد تجدد التزام السلطات البرازيلية بكبح عجز المالية العامة والحد من التضخم على استعادة الثقة في إطار السياسات الاقتصادية الكلية في البرازيل، لكنه سيزيد من تقييد الطلب على المدى القريب.
• أما التوقعات بالنسبة لاقتصادات منطقة الأنديز فقد جاءت إيجابية نسبيا لكنها ظلت تتراجع أيضا منذ شهر أكتوبر — حيث انخفضت توقعات النمو هذا العام بالنسبة لشيلي وكولومبيا وبيرو بواقع ٠,٥ إلى ١,٣ نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات في شهر أكتوبر. وفي شيلي، يبدو

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

إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	أسعار المستهلكين ^١			رصيد الحساب الجاري ^٢			البطالة ^٣		
	التوقعات			التوقعات			التوقعات		
	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤
أمريكا الشمالية	٢,٤	٣,٥	١,٩	١,٧	٠,٥	١,٩	٢,٣	٢,٣	٢,٤
الولايات المتحدة الأمريكية	٢,٤	٣,١	١,٦	١,٥	٠,١	١,٦	٢,٤	٢,٣	٢,٤
كندا	٢,٥	٢,٢	١,٩	٢,٠	٠,٩	١,٩	٢,٣	٢,٦	٢,٤
المكسيك	٢,١	٣,٠	٤,٥	٣,٠	٣,٢	٤,٥	٢,٢	٢,٢	٤,٨
أمريكا الجنوبية ^٤	٠,٧	٠,٢	١,٣	...	...	...	٣,٥	٣,٥	٣,٢
البرازيل	٠,١	١,٥	٦,٣	٠,٩	٧,٨	٦,٣	٣,٤	٣,٧	٤,٨
الأرجنتين ^{٥,٦}	٠,٥	٠,٣	٠,١	٢٣,٢	١٨,٦	...	١,٨	١,٧	٧,٣
كولومبيا	٤,٦	٣,٤	٣,٧	٣,٠	٣,٤	٣,٩	٤,٩	٥,٨	٩,١
فنزويلا	٤,٥	٧,٥	٤,٥	٨٣,٧	٩٦,٨	٦٢,٢	٠,٨	٤,٧	٤,٣
شيلي	١,٨	٢,٧	٣,٣	٣,٠	٣,٠	٤,٤	١,٢	١,٢	٦,٤
بيرو	٢,٤	٣,٨	٥,٠	٢,٥	٢,٥	٣,٢	٤,٣	٤,٦	٦,٥
إكوادور	٣,٦	١,٩	٣,٦	٣,٠	٣,٢	٣,٦	٣,٣	٣,٣	٥,٠
بوليفيا	٥,٤	٤,٣	٤,٣	٥,٠	٥,١	٥,٨	٤,٢	٤,٠	٤,٠
أوروغواي	٣,٣	٢,٨	٢,٩	٧,٥	٧,٩	٨,٩	٤,١	٣,٨	٦,٥
باراغواي	٤,٤	٤,٥	٤,٥	٠,١	٤,٥	٣,٦	٢,٢	١,٧	٥,٥
أمريكا الوسطى ^٧	٤,٥	٤,٢	٤,٣	٣,٣	٢,٦	٣,٤	٥,٢	٥,١	...
الكاربيبي ^٨	٤,٧	٣,٧	٣,٥	٤,٢	٣,٣	٤,٥	٢,٧	٢,٤	...
بنود للتذكرة	١,٣	٠,٩	٢,٥	...	...	...	٣,٠	٣,٢	...
أمريكا اللاتينية والكاربيبي ^٩	١,٤	١,٥	٢,٢	٧,٦	٩,٥	٧,٩	٣,١	٣,٤	...
ما عدا الأرجنتين	١,٧	٢,٥	٢,١	١,٦	٠,٧	٠,٨	١٤,٥	١٣,٩	...
الاتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي ^{١٠}	١,٧	٢,٥	٢,١	١,٦	٠,٧	٠,٨	١٤,٥	١٣,٩	...

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول واو في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بفترة الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدولين ألف-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 تشمل غيانا وسورينام. راجع الحاشية رقم ٦ عن أسعار المستهلكين.

^٥ بيانات الأرجنتين صادرة عن الجهات الرسمية وتم تعديلها في مايو ٢٠١٤. وقد أصدر صندوق النقد الدولي في الأول من فبراير ٢٠١٣ إعلاناً لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين، ودعاها في ديسمبر ٢٠١٣ إلى تنفيذ تدابير معينة لزيادة دقة البيانات الرسمية بشأن إجمالي الناتج المحلي وفق جدول زمني محدد. وفي ١٥ ديسمبر ٢٠١٤، أثنى المجلس التنفيذي على تنفيذ التدابير التي دعا إليها الأرجنتين في نهاية سبتمبر ٢٠١٤، وما اتخذته السلطات الأرجنتينية من خطوات مبدئية نحو حل مشكلة عدم دقة البيانات المقدمة. وسوف يناقش المجلس التنفيذي هذه القضية مجدداً وفق الجدول الزمني المتفق عليه في ديسمبر ٢٠١٣ وحسب الإجراءات المنصوص عليها في الإطار القانوني لصندوق النقد الدولي.

^٦ تعكس بيانات أسعار المستهلكين اعتباراً من ديسمبر ٢٠١٣ مؤشر أسعار المستهلكين القومي الجديد (IPCNu)، وهو مختلف اختلافاً كبيراً عن المؤشر السابق (مؤشر أسعار المستهلكين لمنطقة بيونس آيرس الكبرى - CPI-GBA). ونظراً لاختلاف المؤشرين من حيث التغطية الجغرافية والأوزان الترجيحية وطريقة المعاينة والمنهجية، لا يمكن المقارنة بصورة مباشرة بين بيانات المؤشر الجديد والمؤشر السابق. ونظراً لهذا الانفطاح الهيكلي في البيانات، لا يتضمن عدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي تنبؤات خبراء صندوق النقد الدولي عن متوسط تضخم مؤشر أسعار المستهلكين لعام ٢٠١٤. وفي أعقاب إعلان صندوق النقد الدولي توجيه اللوم إلى الأرجنتين في الأول من فبراير ٢٠١٣، كان نشر مؤشر أسعار المستهلكين القومي الجديد في نهاية مارس ٢٠١٤ هو أحد الإجراءات المحددة التي شملها قرار المجلس التنفيذي للصندوق في ديسمبر ٢٠١٣. ودعا الأرجنتين إلى معالجة جودة بياناتها الرسمية بشأن مؤشر أسعار المستهلكين. وفي ١٥ ديسمبر ٢٠١٤، أثنى المجلس التنفيذي على تنفيذ التدابير التي دعا إليها الأرجنتين في نهاية سبتمبر ٢٠١٤، وما اتخذته السلطات الأرجنتينية من خطوات لعلاج مشكلة عدم دقة البيانات المقدمة. وسوف يناقش المجلس التنفيذي هذه المسألة مجدداً وفق الجدول الزمني المتفق عليه في ديسمبر ٢٠١٣ وحسب الإجراءات المنصوص عليها في الإطار القانوني لصندوق النقد الدولي.

^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 والكاربيبي المكسيك واقتصادات من الكاريبي وأمريكا الوسطى وأمريكا الجنوبية. راجع أيضاً الحاشية رقم ٦.

^{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.

العام وزيادة الاستهلاك الخاص على تحييد أثر تراجع الاستثمارات والصادرات. وفي فنزويلا، أدى هبوط أسعار النفط إلى تفاقم الوضع الاقتصادي الصعب. وقد أدت الضوابط الإدارية الشائعة وغيرها تشوهات السياسات إلى تفاقم نقص السلع الأساسية، وارتفاع معدل التضخم إلى أعلى من ٦٠٪ في عام ٢٠١٤، وأدت إلى فترة ركود عميق.

ومن المتوقع أن ينمو الاقتصاد المكسيكي بنسبة ٣٪ هذا العام — مما يمثل توقعات قوية، رغم انخفاضها عن المستويات المتوقعة سابقاً، نظراً لأن التباطؤ المتبقي على مستوى الطلب المحلي وزيادة تشديد موقف المالية

أن أجواء عدم اليقين حول تأثير إصلاحات السياسات تلقي بظلالها على الاستثمار، رغم وجود مؤشرات على بدء تعافي النمو. وفي حالة بيرو، أدى ضعف الصادرات والاستثمار إلى حدوث تباطؤ اقتصادي حاد في عام ٢٠١٤، لكن من المفترض أن يؤدي تضافر الإجراءات على مستوى السياسات وعمليات التعديين الجديدة إلى دعم الارتداد الإيجابي في العام الجاري. وفي كولومبيا، سوف يتسبب انخفاض أسعار النفط في هبوط معدل النمو إلى أقل من ٤٪.

ومن المتوقع أن يكون النمو سالباً بدرجة طفيفة في الأرجنتين في عام ٢٠١٥، في حين تعمل قوة الإنفاق

فالتضخم يتجاوز نطاق الهدف المتوسط، وتراجع قيم العملات سيؤدي على أقل تقدير إلى تحييد جانب من الأثر الحميد لانخفاض أسعار السلع الأولية. ومع ذلك، لا تزال البلدان ذات التوقعات التضخمية الراسخة تتمتع بقدر من المرونة لضبط مواقف سياساتها استجابة لضعف البيانات الوافية.

ويتسبب استمرار ضعف الموارد العامة منذ الأزمة المالية العالمية في تقييد الخيارات المتاحة أمام سياسات المالية العامة في العديد من بلدان المنطقة. ولا يزال بإمكان البلدان المصدرة للسلع الأولية التي لديها احتياطات وقائية أن تخفف من تأثير التباطؤ الجاري في النشاط الاقتصادي لكن يتعين عليها أيضا تجنب أي ارتفاع دائم في مستويات العجز. وفي المقابل، حقق كثير من البلدان المستوردة للسلع الأولية مكاسب من الانفراجة الناتجة عن تراجع أعباء الدعم على أسعار الوقود وينبغي لها استغلال هذه الفرصة لتأمين هذه المكاسب بالتحرك نحو تسعير الوقود حسب السوق.

وإلى جانب هذه التصحيحات، فإن الآفاق الاقتصادية العسيرة في الوقت الراهن تؤكد الحاجة الملحة لإجراء الإصلاحات على جانب العرض. ولتعزيز آفاق النمو ومواصلة الحد من الفقر في بيئة خارجية يكتنفها قدر أكبر من التحديات، سوف يتعين بذل الجهود الحثيثة لتحسين مناخ الأعمال، ورفع مستوى الإنتاجية، وزيادة الادخار والاستثمار.

كومونولث الدول المستقلة: تردي آفاق الاقتصاد نتيجة هبوط أسعار النفط

من المتوقع انزلاق منطقة كومونولث الدول المستقلة في فترة ركود في عام ٢٠١٥. فبالنسبة للبلدان المصدرة للنفط، سوف يزداد تراجع الآفاق المتوقعة نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط وزيادة الانكماش في روسيا. أما البلدان المستوردة للنفط، فإن المنافع المتحققة من انخفاض أسعار النفط ستوازنها أوجه الضعف الاقتصادي المحلي وانتقال تداعيات الانكماش في روسيا من خلال تحويلات المغتربين والتجارة والاستثمار الأجنبي المباشر، وتتجاوزها.

فقد زاد تباطؤ الاقتصادات الأوروبية في كومونولث الدول المستقلة في النصف الثاني من ٢٠١٤، مدفوعا بتحول الاستهلاك الخاص إلى تسجيل معدلات سالبة (الشكل البياني ٢-٧). وقد تفاقمت مواطن الضعف الهيكلي الرئيسية في روسيا نتيجة انخفاض أسعار النفط ناهيك عن العقوبات الدولية، مما أدى إلى إضعاف الثقة وترتب عليه حدوث انخفاض لقيمة الروبل، الأمر الذي زاد من الضغوط التضخمية. وقد تحرك البنك المركزي الروسي لمواجهة هذه التطورات، فرفع سعر الفائدة الأساسي ٧٥٠ نقطة أساس ليصل إلى ١٧٪ في شهر ديسمبر، كما أعلنت السلطات الروسية عن اتخاذ عدة تدابير لإعادة أوضاع السوق إلى طبيعتها. وانتقلت العدوى من انخفاض سعر الروبل لتصل آثارها إلى بلدان أخرى في كومونولث الدول المستقلة. وترسخت جذور الركود في أوكرانيا في عام ٢٠١٤، مما يرجع إلى حد كبير للآثار الاقتصادية الناجمة عن الصراع الدائر في الشرق.

العامة يقلصان الآثار الإيجابية المترتبة على ازدياد قوة النمو في الولايات المتحدة.

- وعلى الجانب المشرق، أدى انخفاض أسعار النفط وقوة التعافي في الولايات المتحدة إلى تحسن آفاق النمو بالنسبة لأمريكا الوسطى. فقد زادت تحويلات المغتربين بنسبة ٩٪ في عام ٢٠١٤ وسوف تظل، بجانب قوة الصادرات، من دعائم النشاط الاقتصادي المحلي وتعمل على تيسير أداء المهمة الحيوية المتمثلة في تقوية مراكز المالية العامة في عدد من البلدان.
 - وبالمثل، بدأت اقتصادات الكاريبي المعتمدة على السياحة تشهد انتعاشا في وصول السائحين. ومع ذلك، فإن فجوات القدرة التنافسية التي ظلت قائمة لفترة طويلة، ومستويات الدين العام المرتفعة، وأوجه الهشاشة في القطاع المالي لا تزال مصدر قلق ملح.
- ولا تزال هناك مخاطر كبيرة تحيط بهذه الآفاق الضعيفة وتميل إلى حد ما نحو التطورات السلبية. وقد يزداد ضعف النشاط الاقتصادي في البلدان المصدرة للسلع الأولية في المنطقة في مواجهة الصدمات المعاكسة، وأهمها التباطؤ الحاد في أنشطة الاستثمار في الصين بدرجة تفوق التوقعات. ومن المؤكد أن زيادة التراجع في أسعار السلع الأولية سوف يعطي دفعة إيجابية للبلدان المستوردة الصافية، وخاصة أمريكا الوسطى والكاريبي. ومن دواعي الانتباه هنا أن كثيرا من هذه الاقتصادات يحصل على قروض بشروط ميسرة من فنزويلا مقابل جانب من وارداتها النفطية. وقد يؤدي التخفيض المحتمل للدعم المقدم من تحالف «بتروكاريبي» النفطي إلى فرض ضغوط على الموارد العامة في بعض هذه البلدان.

وقد تؤدي كذلك الآفاق الاقتصادية الباهتة، إلى جانب الارتفاع الوشيك في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، إلى الحد من توافر التمويل الخارجي والتسبب في إجراء مزيد من التصحيحات في الأسواق المالية. وقد يفرض هذا السيناريو قيودا على بعض الشركات المقترضة، وخاصة في القطاعات التي تعاني من انخفاض حاد في الإيرادات وارتفاع نسب التمويل بالدين. وعلى الجانب الإيجابي، قد تؤدي قوة النمو في الولايات المتحدة إلى إعطاء دفعة أكبر من المتوقع للبلدان الشريكة تجاريا في المنطقة.

ومن أهم المخاطر على المدى المتوسط ضعف الاستثمار لفترة مطولة والذي قد يؤدي إلى زيادة تقليص النمو الممكن في المنطقة. وبالنسبة للجهود التي تحيد عن المسار الصحيح في معالجة تباطؤ النشاط الحالي بدفعات تنشيطية مفرطة من السياسات، بدلا من معالجة الاختناقات على جانب العرض ومشكلات القدرة التنافسية، فقد تؤدي أيضا إلى إضعاف الاستقرار الاقتصادي الكلي الذي تحقق لهذه البلدان بصعوبة بالغة.

ومن ثم، يتمثل التحدي الرئيسي أمام المنطقة في التعامل مع كيفية التواءم مع البيئة الخارجية الجديدة مع المحافظة على الأساسيات الاقتصادية السليمة ورفع مستوى النمو الممكن.

ويمكن أن تؤدي مرونة أسعار الصرف دورا حيويا في استيعاب صدمات معدلات التبادل التجاري المعاكسة وإعادة موازنة الطلب. فالحيز المتاح لتيسير السياسة النقدية محدود:

الشكل البياني ٢-٧: كومنولث الدول المستقلة: التكيف مع المخاطر الجغرافية-السياسية وانخفاض أسعار النفط

تدخل روسيا وأوكرانيا في فترة من الركود وسط أجواء يسودها ارتفاع التضخم مع ما تخلفه التوترات الجغرافية-السياسية وانخفاض أسعار النفط من آثار سلبية. وتعاني اقتصادات أخرى في كومنولث الدول المستقلة من تباطؤ النمو وتدهو موقف المالية العامة على خلفية من انتقال التداعيات السلبية إليها، ولا سيما من روسيا.

فمنذ شهر أكتوبر الماضي، زادت الضغوط على الهريفنا الأوكرانية بدرجة كبيرة مما ساهم في هبوط الاحتياطيات بالنقد الأجنبي وتسارع وتيرة التضخم.

تدهورت الآفاق الاقتصادية في كومنولث الدول المستقلة بدرجة كبيرة، فمن المتوقع حالياً حدوث انكماش قدره ٢,٦٪ في عام ٢٠١٥ (بانخفاض قدره ٤ نقاط مئوية تقريباً عن التوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي) بينما يتوقع تسجيل معدلات تضخم من رقمين في كثير من البلدان (الجدول ٢-٥). ومن المتوقع أيضاً هبوط معدلات النمو في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى – من ٥,٣٪ في عام ٢٠١٤ إلى ٣,٢٪ في ٢٠١٥، بتخفيض في التوقعات يعادل ٢,٤ نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ومن المتوقع أن يكون هذا التراجع نتيجة انتقال التداعيات من روسيا (من خلال تحويلات المغتربين والتجارة والاستثمار الأجنبي المباشر) وانخفاض أسعار الصادرات من النفط والمعادن والموارد المعدنية.

• ومن المتوقع دخول روسيا في فترة ركود في ٢٠١٥ نتيجة هبوط أسعار النفط، وتشديد الأوضاع المالية، وفرض العقوبات الدولية، وضعف الثقة، فيتوقع انكماش الناتج بنسبة قدرها ٣,٨٪، بانخفاض في التوقعات يعادل ٤,٢٥ نقطة مئوية تقريباً مقارنة بتنبؤات عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ومن المتوقع تراجع الانكماش في ٢٠١٦ ليصل إلى ١,١٪ نتيجة التعافي المتواضع في الطلب بدعم من تراجع التضخم وبعض سياسات إحلال الواردات.

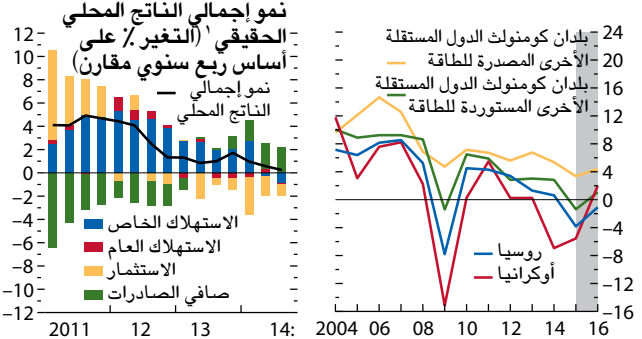
• ورغم الدفعة التنشيطية من الحكومة في كازاخستان مؤخراً، فمن المتوقع أن يؤدي انخفاض أسعار النفط وتأخير الإنتاج من حقل «كاشاغان» النفطي، إلى جانب الضعف الذي يعتري الاقتصاد العالمي، إلى بقاء معدل النمو عند مستوى ٢٪ في عام ٢٠١٥ (بانخفاض في التوقعات يعادل ٣ نقاط مئوية تقريباً) و ٣,١٪ في ٢٠١٦.

• وفي أوكرانيا، من المتوقع أن يصل أداء الاقتصاد إلى أدنى مستوياته في عام ٢٠١٥ حيث يستقر النشاط الاقتصادي في ظل تحسن مستويات ثقة المستهلكين والمستثمرين وبدء أعمال إعادة الإعمار. ولا يزال يتوقع تراجع الناتج بنسبة قدرها ٥,٥٪ في عام ٢٠١٥، مسجلاً بعض التحسن عن معدل الانكماش الذي بلغ ٦,٨٪ في عام ٢٠١٤.

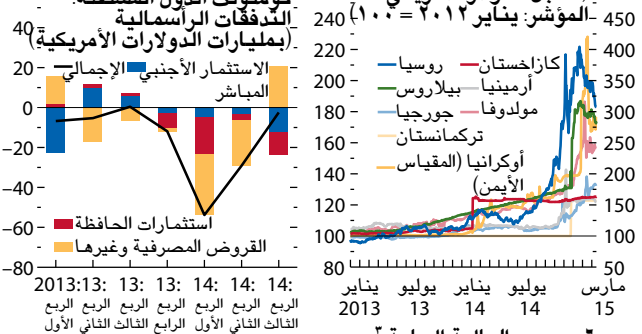
• ومن المتوقع دخول أرمينيا وبيلاروس ركود في عام ٢٠١٥، ويتباطأ النمو في جورجيا. وترجع التحولات الهيوطية في الاقتصادات الثلاثة إلى انتقال التداعيات من روسيا. وفي مولدوفا، سيؤدي انخفاض النمو الائتماني مع تراجع الصادرات وتحويلات العاملين في الخارج إلى انكماش طفيف في إجمالي الناتج المحلي هذا العام.

وتميل آفاق الاقتصاد في المنطقة نحو التطورات السلبية إلى حد كبير. فقد يزداد ضعف الاستثمار مع استمرار أجواء عدم اليقين لفترة طويلة وفرض مزيد من العقوبات على روسيا. وقد تنشأ مخاطر على الاستقرار المالي في المنطقة مع تدهور أوضاع الميزانيات العمومية لقطاعي البنوك والشركات نتيجة الانخفاض الحاد مؤخراً في أسعار العملات. وأي ارتداد إيجابي أسرع من المتوقع في أسعار النفط سيؤدي إلى تطورات إيجابية بالنسبة للبلدان المصدرة للنفط في كومنولث الدول المستقلة، وكذلك بالنسبة للبلدان المستوردة

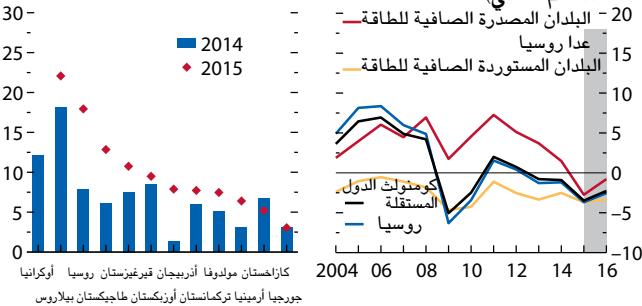
٢- نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)



٤- انخفاض سعر العملة (مقابل الدولار الأمريكي، المؤشر: يناير ٢٠١٢ = ١٠٠)



٦- رصيد المالية العامة (% من إجمالي الناتج المحلي للعام المالي)



المصادر: مؤسسة Bloomberg، ومؤسسة Haver Analytics، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الاقتصادات الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة هي بيلاروس ومولدوفا وروسيا وأوكرانيا، وتشمل الاقتصادات غير الأوروبية في منطقة كومنولث الدول المستقلة أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمانستان وأوزبكستان. والبلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف عدا روسيا هي أذربيجان وكازاخستان وتركمانستان وأوزبكستان. والبلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف هي أرمينيا وبيلاروس وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا وطاجيكستان وأوكرانيا.

^١ تستبعد مولدوفا لعدم توافر البيانات.
^٢ البيانات عن الفترة حتى ٢٧ مارس ٢٠١٥.
^٣ العجز الأولي غير النفطي في روسيا، والرصيد الكلي للبلدان المستوردة للطاقة على أساس صاف، وصافي إقراض/اقتراض الحكومة العامة في كومنولث الدول المستقلة والبلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف عدا روسيا.

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		
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤
...	...	...	٣,٧	٢,٥	٢,٢	٩,٤	١٦,٨	٨,١	٠,٣	٢,٦-	١,٠
كومنولث الدول المستقلة ^٤											
البلدان المصدرة للطاقة على أساس صاف											
...	...	...	٤,٦	٣,٤	٣,١	٩,١	١٥,٦	٧,٥	٠,١	٢,٤-	١,٥
...	...	...	٦,٣	٥,٤	٣,١	٩,٨	١٧,٩	٧,٨	١,١-	٣,٨-	٠,٦
٦,٥	٦,٥	٥,١	٣,١-	٤,١-	١,٦	٥,٥	٥,٢	٦,٧	٣,١	٢,٠	٤,٣
٥,٢	٥,٢	٥,٢	٠,٢	٠,٢	٠,١	٩,٨	٩,٥	٨,٤	٦,٥	٦,٢	٨,١
...	...	...	٨,٢	٥,٣	١٥,٣	٦,٢	٧,٩	١,٤	٢,٥	٠,٦	٢,٨
٦,٥	٦,٥	٦,٥	٦,٧-	١١,١-	٥,٩-	٦,٦	٧,٧	٦,٥	٩,٢	٩,٥	١٠,٣
...	...	...	٤,٢-	٥,٢-	٥,٧-	١١,٤	٢٥,٢	١٢,٣	١,٦	٣,٧-	٢,٦-
...	...	...	١,٣-	١,٤-	٤,٠-	١٠,٦	٣٣,٥	١٢,١	٢,٠	٥,٥-	٦,٨-
١١,٥	١١,٥	١٠,٥	٤,٢-	٧,٠-	٦,١-	١٧,٤	٢٢,١	١٨,١	٠,١-	٢,٣-	١,٦
٠,٥	٠,٥	٠,٥	١٢,٥-	١١,٥-	٩,٦-	٥,٠	٣,٠	٣,١	٣,٠	٢,٠	٤,٧
...	...	...	٨,٦-	٨,٦-	٩,٢-	٤,٠	٦,٤	٣,١	...	١,٠-	٣,٤
١٧,٧	١٧,٩	١٨,٠	٥,٨-	٧,١-	٩,١-	٦,٣	١٢,٨	٦,١	٤,١	٣,٠	٦,٧
...	...	...	١٥,٢-	١٧,٠-	١٣,٧-	٨,٦	١٠,٧	٧,٥	٣,٤	١,٧	٣,٦
٧,٤	٧,٥	٧,٦	٥,٤-	٤,٥-	٥,٥-	٦,٣	٧,٥	٥,١	٣,٠	١,٠-	٤,٦
٤,٣	٤,٥	٤,٥	...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	٢,٠-	٣,٤-	١,٧	٦,٦	٦,٩	٥,٨	٤,٢	٣,٢	٥,٣
...	...	...	٣,٦-	٣,٨-	٤,٢-	٨,٢	٨,٧	٦,٩	٥,٠	٤,٢	٦,٧
...	...	...	١,٢-	٢,٦-	٣,٠	٦,٧	٦,٩	٥,٩	٤,٤	٣,٤	٥,٤

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول ١٥ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول الف-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 تدخل جورجيا وتركمانستان وأوكرانيا في هذه المجموعة، رغم أنهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، وذلك بسبب موقعهم الجغرافي وهيكلهم الاقتصادي المشابه لدول الكومنولث.

^٥ بدءاً من عام ٢٠١٤ تستبعد القرم وسيغاستوبول من البيانات.

^٦ تتألف منطقة القوقاز وآسيا الوسطى من أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمانستان وأوزبكستان.

^٧ تتألف البلدان منخفضة الدخل في منطقة كومنولث الدول المستقلة من أرمينيا وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان ومولدوفا وطاجيكستان وأوزبكستان.

المالي، والتمويل المتاح، وملاءمة المركز الخارجي. وينبغي أن تسمح هذه البلدان عموماً بزيادة مرونة أسعار الصرف بدعم من السياسات الاقتصادية الكلية والهيكلية الملائمة. وإذا لزم الأمر، زيادة تخفيض قيمة العملة للحد من خسارة الاحتياطيات وتراجع القدرة التنافسية. وبمرور الوقت سوف تساعد زيادة مرونة أسعار الصرف هذه الاقتصادات على التكيف مع الصدمات المعاكسة. وقد يتعين تشديد السياسة النقدية لمعالجة ضغوط التضخم الناجمة عن انخفاض سعر العملة.

وعلى المدى المتوسط، سوف يتعين على معظم البلدان المصدرة للنفط إعادة ضبط خطتها لتصحيح أوضاع المالية العامة، حيث يتوقع أن تستمر الصدمة النفطية. وينبغي إعطاء الأولوية لكبح النفقات الجارية التي يصعب التراجع عنها وتوسيع القواعد الضريبية وتعزيز الإدارة الضريبية. وينبغي الحفاظ قدر الإمكان على مستوى الإنفاق الداعم للنمو على احتياجات البنية التحتية والرعاية الصحية والتعليم والمساعدة الاجتماعية الموجهة إلى المستحقين. وينبغي أن تستأنف البلدان المستوردة للنفط عمليات ضبط أوضاع المالية العامة بغية إعادة بناء الاحتياطيات الوقائية بمجرد أن تسمح الأوضاع الدورية بذلك. وينبغي التعتيل

للنفط من خلال الأثر الإيجابي الذي سيخلفه هذا الارتداد الإيجابي على الاقتصاد الروسي.

ومع تدرج الأوضاع الاقتصادية وتزايد مخاطر التطورات السلبية، أصبح الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي واحداً من أهم الأولويات بالنسبة للمنطقة. فبالنسبة لروسيا، كان تشديد السياسة النقدية وتحرك البنك المركزي لاعتماد نظام سعر الصرف المعوم قبل موعده المقرر بمثابة قرارين ملائمين. وبينما يفرض التضخم الأعلى من المستوى المستهدف وشواغل الاستقرار المالي قيوداً على السياسة النقدية وفي ظل الاحتياطيات المالية الوقائية الكبيرة لدى روسيا، فإن إجراء تيسير محدود في الرصيد الهيكلي غير النفطي في عام ٢٠١٥ سيكون له مبرراته. وبالنسبة لأوكرانيا، لا يزال من الملائم زيادة الاحتياطيات وتقيد موقف المالية العامة. أما بيلاروس، فيتعين زيادة مرونة سعر الصرف على أن يقترن ذلك بتشديد السياسات الاقتصادية الكلية وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية المتعمقة حتى يمكن كبح التضخم بقوة وتخفيض الاختلالات الخارجية.

ومع انتقال التداعيات السلبية من روسيا، ينبغي لبلدان القوقاز وآسيا الوسطى تنفيذ سياسة مالية مضادة لاتجاهات الدورة الاقتصادية إذا أتاحت الفرصة لذلك من حيث توافر الحيز

بتنفيذ الإصلاحات الهيكلية في مجالات الحوكمة، ومكافحة الفساد، والتعليم، والقطاع المالي بهدف تنويع الاقتصاد وتحسين مناخ الأعمال وتعزيز أعمال الوساطة المالية.

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: النفط والصراعات وقترات التحول

ظل النمو فاترا في مختلف بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) في عام ٢٠١٤ في ظل تراجع أسعار النفط واحتدام الصراعات واستمرار أجواء عدم اليقين بشأن السياسات. ومن غير المتوقع تحقيق تحسن هذا العام إلا بقدر محدود، بينما يمكن أن تعزى التعديلات الكبيرة الخافضة لتوقعات النمو الإقليمي إلى البلدان المصدرة للنفط في المنطقة. ولا تزال مخاطر التطورات السلبية هي الغالبة. ونظرا لأن معظم البلدان المصدرة للنفط تعاني من خسائر كبيرة نتيجة انخفاض أسعار النفط، فسوف يتعين عليها إعادة ضبط خططها لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط. وفي مختلف أنحاء المنطقة، يهبط انخفاض أسعار النفط الظروف التي تتيح مواصلة إصلاحات الدعم لبناء الحيز المالي اللازم للإفناق الداعم للنمو. ويتعين كذلك إجراء الإصلاحات الهيكلية لتحسين آفاق النمو على نحو شامل وقابل للاستمرار.

الاقتصادات المصدرة للنفط

نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط، تعاني البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان من خسائر كبيرة في إيرادات التصدير والمالية العامة (الشكل البياني ٢-٨). ومن المتوقع أن تتجنب معظم البلدان المصدرة للنفط في المنطقة إجراء تخفيضات حادة في الإفناق بالسحب من احتياطياتها الوقائية الكبيرة واستخدام التمويل المتاح.

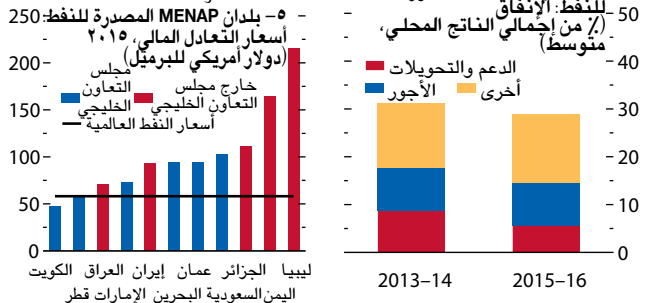
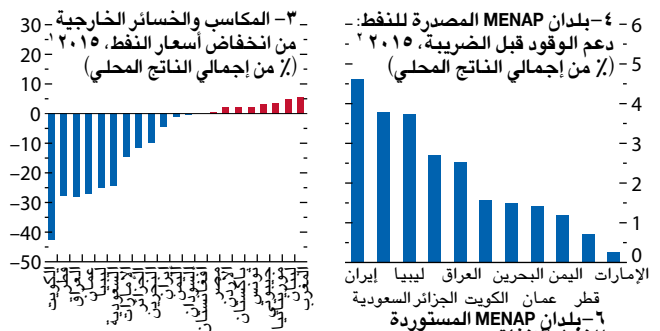
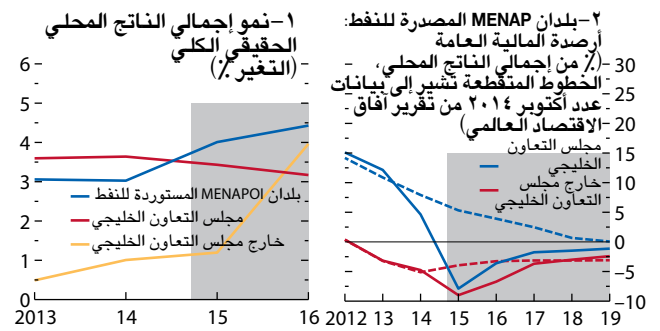
ومن المتوقع أن يظل معدل النمو دون تغيير يذكر في عام ٢٠١٥، عند ٢,٤٪، مما يعكس تعديلا خافضا للتوقعات قدره ١,٥ نقطة مئوية مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ويرتفع بعد ذلك إلى ٣,٥٪ في عام ٢٠١٦ (الجدول ٢-٦). وعلى وجه التحديد:

- تم خفض تنبؤات النمو في المملكة العربية السعودية إلى ٣٪ في عام ٢٠١٥، بانخفاض قدره ١,٥ نقطة مئوية مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وإلى ٢,٧٪ في عام ٢٠١٦. ويرجع نصف التعديلات تقريبا إلى تغيير سنة الأساس لبيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي^١. ومع انخفاض أسعار النفط، سيتحول رصيد المالية العامة في المملكة إلى تسجيل عجز كبير في عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦.
- ومن المتوقع أن يصل النمو في جمهورية إيران الإسلامية

^١ نتج عن تغيير سنة الأساس إلى ٢٠١٠ ارتفاع نسبة إجمالي الناتج المحلي النفطي (٤٣٪ مقارنة بنسبة ٢١٪ سابقا) وبالتالي انخفاض معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤ عندما تراجع نمو إجمالي الناتج المحلي النفطي.

الشكل البياني ٢-٨: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: النفط والصراعات وقترات التحول

ظل النمو فاترا في مختلف بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان في عام ٢٠١٤ مع تراجع أسعار النفط واحتدام الصراعات واستمرار أجواء عدم اليقين بشأن السياسات. وقد أدى الانخفاض الحاد في أسعار النفط إلى إضعاف أرصدة الحسابات الخارجية والمالية العامة في بلدان المنطقة المصدرة للنفط. وفتح فرصة للبلدان المستوردة للنفط للانفاس كانت هذه البلدان في شدة الاحتياج إليها. وفي مختلف بلدان المنطقة، يتبع انخفاض أسعار النفط فرصة لإجراء الإصلاحات الهيكلية وإصلاحات نظم الدعم، الأمر الذي من شأنه توفير الحيز المالي اللازم للاستثمارات الداعمة للنمو، وتحسين القدرة التنافسية، ودعم فرص العمل والنمو الاحتوائي.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ ونظام نشرات المعلومات، صندوق النقد الدولي؛ والوكالة الدولية للطاقة؛ والسلطات الوطنية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بلدان مجلس التعاون الخليجي هي البحرين والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة؛ وبلدان MENAP المصدرة للنفط هي الجزائر والبحرين وإيران والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة واليمن؛ وبلدان MENAP المستوردة للنفط هي أفغانستان وجيبوتي ومصر والأردن وليبيا وموريتانيا والمغرب وباكستان والسودان وسوريا وتونس. وتستبعد سوريا من البيانات عن عام ٢٠١١ والأعوام التالية. ^١ تحسب الخسائر (المكاسب) الخارجية الناتجة عن انخفاض أسعار النفط على أنها الفرق المتوقع بين قيمة صافي الصادرات النفطية في عام ٢٠١٥ بالدولار الأمريكي، باستخدام الافتراضات المتعلقة بأسعار النفط الواردة في عددي إبريل ٢٠١٥ وأكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وحجم صافي الصادرات النفطية الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من التقرير. مع إجراء تعديلات لمراعاة العوامل ذات الخصوصية القطرية التي تنفرد بها بلدان دون غيرها.

^٢ تم تقدير حجم فاتورة الدعم باستخدام بيانات عام ٢٠١٣. وتستند الحسابات إلى تحليل للفقوة السعرية وفقا لبيانات الصندوق لعام ٢٠١٣ وعام ٢٠١٤.

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

إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			البطالة ^٣		
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات		
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان											
٢,٦	٢,٩	٣,٨	٦,١	٦,٢	٦,٧	٦,٤	٦,١	٦,٧	١,٩-	١,٩-	٠,١-
البلدان المصدرة للنفط^٤											
٢,٤	٢,٤	٣,٥	٥,٦	٥,٦	٥,٦	١٠,٠	١٠,٠	١٠,٠	١,٧	١,٠-	١,٧
٣,٦	٣,٠	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	١٤,١	١٤,١	١٤,١	٣,٧	١,٠-	٣,٧
٣,٠	٣,٠	١,٣	١٥,٥	١٦,٥	١٥,٥	١٧,٠	١٦,٥	١٦,٥	١,٢	٠,٨	١,٢
٣,٦	٣,٢	٣,٢	٢,٣	٢,٣	٢,٣	١٢,١	١٢,١	١٢,١	٧,٢	٥,٣	٧,٢
٤,١	٢,٦	٣,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٤,٠	٤,٠	٤,٠	١٣,٢-	١٥,٧-	٤,٣-
٢,٤-	١,٣	٧,٦	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٦-	٩,٦-	٣,٦-
٦,١	٧,١	٦,٥	٣,٠	١,٨	٣,٠	٢,٧	١,٨	٢,٧	٥,٠	٨,٤	٢٥,١
١,٣	١,٧	١,٨	٢,٩	٣,٣	٢,٩	٣,٦	٣,٣	٣,٦	١٩,٣	١٥,٧	٣٥,٣
٣,٠	٤,٠	٤,٤	٩,٢	٧,٠	٩,٢	٦,٦	٧,٠	٦,٦	٤,٥-	٤,٢-	٤,٠-
٢,٢	٤,٠	٤,٣	١٠,١	١٠,٣	١٠,١	١٠,٥	١٠,٣	١٠,٥	٤,٣-	٣,٣-	٠,٨-
٤,١	٤,٣	٤,٧	٨,٦	٤,٧	٨,٦	٤,٥	٤,٧	٤,٥	١,٤-	١,٣-	١,٢-
٢,٩	٤,٤	٥,٠	٠,٤	١,٥	٠,٤	٢,٠	١,٥	٢,٠	٣,٣-	٣,٤-	٥,٨-
٣,٤	٣,٣	٣,٩	٣,٦,٩	١٩,٠	٣,٦,٩	١٠,٥	١٩,٠	١٠,٥	٣,٩-	٤,٢-	٥,٢-
٢,٣	٣,٠	٣,٨	٤,٩	٥,٠	٤,٩	٤,١	٥,٠	٤,١	٥,٢-	٦,٤-	٨,٩-
٢,٠	٢,٥	٢,٥	١,٩	١,١	١,٩	٢,٨	١,١	١,٩	٢١,٧-	٢٢,٢-	٢٤,٩-
٣,١	٣,٨	٤,٥	٢,٩	١,٢	٢,٩	٢,٥	١,٢	٢,٥	٦,٦-	٧,٦-	٧,٠-
بلدان المستوردة للنفط^٥											
٣,٠	٤,٠	٤,٤	٩,٢	٧,٠	٩,٢	٦,٦	٧,٠	٦,٦	٤,٥-	٤,٢-	٤,٠-
٢,٢	٤,٠	٤,٣	١٠,١	١٠,٣	١٠,١	١٠,٥	١٠,٣	١٠,٥	٤,٣-	٣,٣-	٠,٨-
٤,١	٤,٣	٤,٧	٨,٦	٤,٧	٨,٦	٤,٥	٤,٧	٤,٥	١,٤-	١,٣-	١,٢-
٢,٩	٤,٤	٥,٠	٠,٤	١,٥	٠,٤	٢,٠	١,٥	٢,٠	٣,٣-	٣,٤-	٥,٨-
٣,٤	٣,٣	٣,٩	٣,٦,٩	١٩,٠	٣,٦,٩	١٠,٥	١٩,٠	١٠,٥	٣,٩-	٤,٢-	٥,٢-
٢,٣	٣,٠	٣,٨	٤,٩	٥,٠	٤,٩	٤,١	٥,٠	٤,١	٥,٢-	٦,٤-	٨,٩-
٢,٠	٢,٥	٢,٥	١,٩	١,١	١,٩	٢,٨	١,١	١,٩	٢١,٧-	٢٢,٢-	٢٤,٩-
٣,١	٣,٨	٤,٥	٢,٩	١,٢	٢,٩	٢,٥	١,٢	٢,٥	٦,٦-	٧,٦-	٧,٠-
بنود للتذكيرة											
٢,٤	٢,٧	٣,٧	٦,٥	٦,٢	٦,٥	٦,٤	٦,٢	٦,٥	٠,٠	٢,٠-	٧,٠
٢,٨	٣,٥	٣,٣	٠,٥	٠,٢-	٠,٥	٢,١	٠,٢-	٠,٥	٤,٤	٤,٥	٣,٠
١,٠	٣,٣	٥,٦	٢,٥	٣,٣	٢,٥	٣,٦	٣,٣	٢,٥	١١,٦-	١٤,٦-	٨,١-
٢,٢	٣,٩	٤,٢	٨,٩	٨,٩	٨,٩	٩,٣	٨,٩	٩,٣	٦,٨-	٦,٢-	٤,٧-

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول ١٥ في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة بفترة الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول ٦ والجدول 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 البحرين وليبيا وعمان واليمن.

^٥ تشمل أفغانستان وجيبوتي وموريتانيا، ولا تتضمن سوريا بسبب عدم اليقين بشأن الأوضاع السياسية.

^٦ تم إدراج بيانات إسرائيل، وهي من غير بلدان المنطقة، لأسباب جغرافية. ولا تدخل بيانات إسرائيل في حساب المجملات الإقليمية.

^٧ يشمل المغرب العربي الجزائر وليبيا وموريتانيا والمغرب وتونس.

^٨ يشمل المشرق العربي مصر والأردن ولبنان، ولا يتضمن سوريا بسبب عدم اليقين بشأن الأوضاع السياسية.

ويشكل إنتاج النفط وأسعاره، وكذلك الصراعات المستمرة في المنطقة مخاطر كبيرة للأفاق الاقتصادية. فلا تزال أجواء عدم اليقين الكثيفة تكثف سوق النفط، حيث بلغت تقلبات أسعار النفط مستويات مرتفعة بالمقاييس التاريخية وتميل المخاطر المحيطة بالإنتاج النفطي نحو الجانب السلبي. كذلك تنشأ مخاطر التطورات السلبية بالنسبة للنمو غير النفطي من احتمال ازدياد إجراءات تصحيح أوضاع المالية العامة عن المتوقع حالياً أو تأثير الاستثمار الخاص بتراجع الثقة. وقد يؤدي احتدام الصراعات والاضطرابات الأمنية في عدد من البلدان المصدرة للنفط إلى إضعاف النشاط الاقتصادي أكثر، وتأخير تنفيذ الإصلاحات، وتراجع الثقة.

ويتعين على صناع السياسات الاستعداد لفترة طويلة من انخفاض أسعار النفط وإعادة تقييم خطط الإنفاق متوسطة الأجل وفقاً لذلك. فيتعين على البلدان معالجة مواطن الضعف في المالية العامة من جراء سرعة تآكل الاحتياطيات الوقائية وارتفاع أسعار النفط التعادلية وادخار مبالغ عادلة من الثروة النفطية غير المتجددة للأجيال القادمة. وللحد من معوقات النمو، ينبغي أن تركز خطط ضبط أوضاع المالية العامة على كبح النفقات الجارية، بما في ذلك عن طريق الحد من تزايد فواتير الأجور في القطاع العام وخفض دعم

إلى ٠,٦% في عام ٢٠١٥، و١,٣% في عام ٢٠١٦، بتخفيض في التوقعات بنحو ١,٥ نقطة مئوية ونقطة مئوية واحدة، على التوالي مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتعكس التعديلات أثر انخفاض أسعار النفط واستمرار أجواء عدم اليقين فيما يتعلق بالتقدم نحو التوصل إلى اتفاق كامل مع «مجموعة الخمسة زائد واحد» (P5+1).

ومن المتوقع أن يصل النمو في العراق إلى ١,٣% في عام ٢٠١٥، بدعم من زيادة الإنتاج النفطي، ولكن يتوقع أن يظل النشاط غير النفطي ثابتاً بسبب صعوبة الأوضاع الأمنية وتخفيضات الإنفاق من المالية العامة استجابة لانخفاض أسعار النفط.

ومن المتوقع أن يتباطأ النمو في الجزائر من ٤,١% في عام ٢٠١٤ إلى ٢,٦% في عام ٢٠١٥ مع تفاقم مواطن الضعف في المالية العامة والحسابات الخارجية القائمة في الاقتصاد نتيجة انخفاض أسعار النفط.

^٢ تتألف «مجموعة الخمسة زائد واحد» (P5+1) من الأعضاء الخمسة الدائمين في مجلس الأمن للأمم المتحدة وألمانيا.

المفترض أن يؤدي تحسن الطلب الخارجي، وزيادة الثقة على المستوى المحلي، وتعافي الإنتاج الزراعي إلى إعطاء دفعة للنمو ليصل إلى ٤,٤٪ في عام ٢٠١٥ و ٥٪ في عام ٢٠١٦، ولكن يتعين مواصلة الإصلاحات الهيكلية، بما فيها إصلاحات مناخ الأعمال، بغية زيادة القدرة التنافسية والتوظيف.

- وأصبح الاقتصاد الباكستاني أكثر استقراراً، حيث تشير التنبؤات إلى تحقيق نمو بنسبة ٤,٣٪ في عام ٢٠١٥ مع تحسن أوضاع المالية العامة والحسابات الخارجية تدريجياً. وهناك أهمية بالغة لإجراء مزيد من الإصلاحات الجريئة لترسيخ أركان هذا التقدم المحرز وإنهاء الآثار المعاكسة المحيطة بالنشاط الاقتصادي نتيجة هبوط أسعار القطن والتوترات الأمنية والسياسية.

- ومن المتوقع عودة الثقة والنمو في تونس مع استكمال عملية التحول السياسي، ولكن اتساع اختلالات الحسابات الخارجية، وأوجه الضعف الباقية في النظام المصرفي، والتوترات الأمنية ستؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي. وفي الأردن، من المفترض أن يسهم انخفاض أسعار النفط وإجراء المزيد من الإصلاحات في تحقيق معدلات نمو أعلى هذا العام. ويتأثر الاقتصاد اللبناني سلباً من الجمود السياسي وتداعيات الصراع في سوريا. ولا يزال السودان يعمل على التكيف مع انخفاض الإيرادات النفطية نتيجة انفصال الجنوب، في سياق تقلبات البيئة الإقليمية، والعقوبات، وأعباء الدين الثقيلة.

ولا تزال مخاطر التطورات السلبية تهيمن على الآفاق المتوقعة في المنطقة. فالتوترات المتزايدة والنكسات التي تصيب عمليات التحول السياسي تؤدي إلى إضعاف التجارة، ومشاعر الثقة، وجهود الإصلاح، والاستقرار الاقتصادي الكلي. وقد تؤدي مستويات النمو الأقل من المتوقع في أوروبا، أو البلدان الأعضاء في مجلس التعاون لدول الخليج العربية، أو الأسواق المساعدة إلى تباطؤ السياحة والصادرات، وكذلك التحويلات والدعم المالي لكن على فترات متباعدة إلى حد ما. وعلى الجانب الإيجابي، قد تؤدي زيادة الإيرادات الاستثنائية الأكبر من المتوقع نتيجة انخفاض أسعار النفط إلى تعزيز النمو.

ولتحسين الآفاق الاقتصادية وتوفير فرص العمل سوف يتطلب إجراء إصلاحات هيكلية متعددة الأوجه. ولتخفيض التكاليف التشغيلية التي تتحملها الشركات وتوفير فرص عمل جديدة، يتعين تحسين مناخ الأعمال وإجراء إصلاحات في الحوكمة، وزيادة فرص الحصول على التمويل، وتحسين كفاءة سوق العمل والبنية التحتية. ولتحسين الإنتاجية والابتكار يتعين تعزيز مهارات العمالة من خلال مواءمة التعليم مع احتياجات القطاع الخاص، واعتماد أحدث التكنولوجيات وتقنيات الإدارة، والسعي لزيادة التكامل التجاري، وإعادة ضبط دور الحكومة تجاه دعم القطاع الخاص. ولا شك أن الدعم الدولي من خلال تقديم التمويل،

الطاقة المعمم، وكلاهما لا يزال كبيراً في العديد من البلدان رغم انخفاض أسعار النفط. وينبغي أن تقترن جهود احتواء الإنفاق بإعطاء الأولوية للإنفاق الرأسمالي وزيادة حصيلة الإيرادات غير النفطية.

ويتعين إجراء إصلاحات هيكلية كبيرة، بالتزامن مع ضبط أوضاع المالية العامة، للتحول عن نماذج النمو المستخدمة في الماضي والمدفوعة بالإنفاق الحكومي القائم على النفط وزيادة الإنتاجية في القطاع الخاص غير النفطي. وسيتمثل التحدي في دعم تنويع النشاط نحو الأنشطة التجارية وتمكين القطاع الخاص من أن يصبح قاطرة للنمو أكثر اعتماداً على الذات، مع تشجيع خلق فرص العمل في القطاع الخاص.

الاقتصادات المستوردة للنفط

استمر التعافي الضعيف في بلدان المنطقة المستوردة للنفط في عام ٢٠١٤. وقد أدى احتدام الصراعات الإقليمية واستمرار التوترات الاجتماعية-السياسية والأمنية إلى إضعاف الزخم المتوقع من زيادة الاستقرار السياسي والإصلاحات المبدئية. وقد تأثر النشاط الاقتصادي سلباً من جراء ضعف النمو في منطقة اليورو وتدهور القدرة التنافسية بسبب ارتفاع سعر الدولار الأمريكي (الذي تربط بعض البلدان أسعار صرف عملاتها به). غير أن هناك مؤشرات بدأت تظهر في الأفق على تحسن ولید في مستويات الثقة، انعكس ضمن جملة أمور في ارتفاع التصنيف الائتماني لأولى إصدارات السندات الدولية في مصر وباكستان منذ سبع سنوات.

ومن المتوقع أن يرتفع النمو من ٣٪ في العام الماضي إلى ٤٪ في عام ٢٠١٥ و ٤,٤٪ في عام ٢٠١٦ (الجدول ٢-٦). ومن المفترض أن تزداد قوة الطلب المحلي مع زيادة الثقة، والتيسير النقدي، وانخفاض معوقات المالية العامة. ومن شأن التعافي في أوروبا أن يدعم نمو الصادرات، معوضاً الآثار السلبية الناجمة عن تباطؤ النمو في بلدان المنطقة المصدرة للنفط. وبينما يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى الحد من مواطن الضعف فإن أثرها على النمو محدود نظراً لأن الحكومات ستدخر جانباً كبيراً من الإيرادات النفطية الاستثنائية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن تزايد التحديات الأمنية والتداعيات الإقليمية سيقيد آفاق الإصلاح. وهناك أيضاً بعض العوامل المؤثرة ذات الخصوصية القطرية:

- في مصر، تشير التوقعات إلى زيادة الثقة بفضل خطط الاستقرار الاقتصادي الكلي والإصلاحات الهيكلية واسعة النطاق، كما يتوقع أن يرتفع النمو إلى ٤٪ هذا العام^٣ ومع ذلك، يتعين مواصلة ضبط أوضاع المالية العامة، وتنفيذ الإصلاحات بانتظام، وتوفير التمويل الخارجي من أجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي وتوليد نمو قابل للاستمرار وتوفير فرص العمل.
- وفي المغرب، ساعدت المنافسة في تنفيذ السياسات (بما في ذلك إلغاء دعم الطاقة) في استقرار الاقتصاد. ومن

^٣ لا تنطوي التوقعات على التأثير المحتمل لاتفاقات الاستثمار التي تم التوصل إليها في «مؤتمر دعم وتنمية الاقتصاد المصري» في مارس ٢٠١٥.

في قطاعي الزراعة والخدمات وتأجيل تنفيذ مشروعات تنمية التعدين.

وبدأت البلدان المصدرة للنفط، وخاصة ذات الاحتياطات الوقائية المحدودة (تشاد ونيجيريا) في التكيف مع الانخفاض في أسعار النفط. وقد أدى هذا التكيف إلى خفض معدل النمو عما كان متوقعا من قبل. وفي المقابل، جاء النمو في البلدان المستوردة للنفط بالمنطقة متفقا عموما مع التوقعات السابقة رغم تباينه بدرجة كبيرة بين البلدان المختلفة.

وتدهورت أرصدة المالية العامة والحسابات الجارية بدرجة كبيرة في بلدان المنطقة المصدرة للنفط، مما يرجع لجدول الأعمال الطموحة للاستثمار في البنية التحتية والممولة بإيرادات نفطية آخذة في الانكماش (الشكل البياني ٢-٩). وتدهورت كذلك أرصدة المالية العامة في أنحاء أخرى من المنطقة، انعكاسا لاستمرار ضغوط المالية العامة في البلدان المتأثرة بالإيبولا والإنفاق الاستثنائي الكبير في موزامبيق. وعلى النقيض من ذلك، أدت جهود ضبط أوضاع المالية العامة إلى تحسن أرصدة المالية العامة في غانا وزامبيا. وساهم ضعف أسعار النفط والغذاء في تعزيز بيئة التضخم المنخفض عموما في المنطقة، الأمر الذي قد يسمح للبلدان التي تعاني من انخفاض النمو باعتماد مواقف أكثر تيسيرا في السياسة النقدية. وقد ارتفع سعر الدولار مؤخرا، الأمر الذي قد يتسبب في إضعاف القدرة التنافسية لبعض البلدان التي تربط عملاتها عموما بالدولار.

وقد أدت أوضاع التمويل المواتية على المستوى العالمي في معظم السنة إلى التشجيع على حدوث طفرة في إصدار السندات السيادية من ٦,٥ مليار دولار في عام ٢٠١٣ إلى ٨,٧ مليار دولار في ٢٠١٤، بما في ذلك إصدارات أول مرة من كوت ديفوار وإثيوبيا وكينيا. غير أن أوضاع التمويل قيدت بدرجة كبيرة منذ ديسمبر الماضي، ولا تزال عائدات السندات التي تصدرها بلدان المنطقة مستمرة في اتجاهها الصعودي، وخاصة في غانا (نظرا لاتساع عجز المالية العامة) وغابون ونيجيريا (نتيجة انخفاض أسعار النفط).

ومن المتوقع أن تشهد منطقة إفريقيا جنوب الصحراء نموا قويا في ٢٠١٥-٢٠١٦، لكن نظرا لضعف الآفاق العالمية، فقد تم تعديل الآفاق الاقتصادية للمنطقة بالتخفيض مقارنة بالتوقعات السابقة (الجدول ٢-٧). وفي عام ٢٠١٥، من المتوقع أن ينخفض معدل النمو في إفريقيا جنوب الصحراء إلى ٤,٥٪ بانخفاض كبير في التوقعات قدره ١,٢٥ نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي — ليسجل ارتدادا إيجابيا بعد ذلك في ٢٠١٦ ويصل إلى ٥,١٪. وسوف تتأثر البلدان المصدرة للنفط تأثرا شديدا، حيث تم تخفيض توقعات النمو في ٢٠١٥ بقرابة ٢,٥ نقطة مئوية. وفي المقابل، يتوقع أن يبلغ متوسط النمو في بلدان المنطقة المستوردة للنفط ٤,٧٥٪ في ٢٠١٥-٢٠١٦ بانخفاض في التوقعات قدره ٠,٣ نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من

وتسهيل النفاذ إلى أسواق التصدير الرئيسية، وتقديم المساعدة الفنية والمشورة بشأن السياسات سيعزز من هذه الجهود الإصلاحية.

ويمكن أن تدعم السياسات الاقتصادية الكلية الإصلاحات الداعمة للنمو والعدالة مع ضمان الاستقرار الاقتصادي الكلي. فانخفاض أسعار النفط يهيئ ظروفا مواتية لتسريع وتيرة إصلاحات الدعم وزيادة الضرائب على الطاقة. وحيثما كانت استمرارية أوضاع المالية العامة والحسابات الخارجية مثيرا للقلق، ينبغي ادخار ما يتحقق من إيرادات استثنائية. أما في حالات توافر الحيز المالي، فمن الممكن إنفاق ما يتم تحريره من موارد على البنية التحتية الداعمة للنمو، والرعاية الصحية، والتعليم. ونظرا لأوجه عدم اليقين المحيطة باستمرار تراجع أسعار النفط، ينبغي أن تتجنب البلدان الدخول في التزامات إنفاق لا يمكن التراجع عنها، بما في ذلك زيادة الإنفاق على الأجور في القطاع العام. وتتيح زيادة الاحتياطات وانخفاض التضخم فرصة لزيادة مرونة سعر الصرف من أجل تحسين القدرة التنافسية، وخاصة بعد ارتفاع سعر الدولار الأمريكي، ودعم قدرة الاقتصاد على التكيف مع الصدمات.

إفريقيا جنوب الصحراء: الصمود أمام التيارات المعاكسة

لا يزال النمو قويا في إفريقيا جنوب الصحراء، رغم توقعات تباطؤه في عام ٢٠١٥ أمام التيارات المعاكسة الناشئة عن تراجع أسعار السلع الأولية والوباء في البلدان المتأثرة بالإيبولا. ومن أهم مخاطر التطورات السلبية زيادة تراجع النمو في كبرى البلدان الشريكة تجاريا، وتشديد أوضاع التمويل العالمي على نحو أكثر حدة مما كان متوقعا، وتصاعد المخاطر الأمنية على المستوى المحلي، وعدم اليقين بشأن السياسات قبل الانتخابات. وينبغي أن تعمل البلدان المصدرة للنفط على تنفيذ تصحيحات فورية لأوضاع المالية العامة، بينما ينبغي أن تراعي مواقف السياسات في البلدان المستوردة للنفط تحقيق التوازن السليم بين تشجيع النمو والحفاظ على الاستقرار.

ظل النمو في منطقة إفريقيا جنوب الصحراء ككل محتفظا بقوته في عام ٢٠١٤ محققا معدل قدره ٥٪، وإن كان أقل من المعدل المسجل في ٢٠١٣ وقدره ٥,٢٪. وقد هبط معدل النمو في جنوب إفريقيا من ٢,٢٪ في ٢٠١٣ إلى ١,٥٪ في ٢٠١٤، على خلفية الإضرابات في قطاع التعدين ونقص إمدادات الكهرباء. واحتفظ النمو بمعدلاته المرتفعة في أنحاء أخرى من المنطقة، مدفوعا بقوة الاستثمارات في التعدين والبنية التحتية وبالإستهلاك الخاص، وخاصة في البلدان منخفضة الدخل بالمنطقة. وكان الاستثناء من ذلك متمثلا في غينيا وليبيريا وسيراليون، حيث انخفض النمو انخفاضا حادا من جراء وباء الإيبولا، الذي تسبب في حدوث اضطرابات شديدة

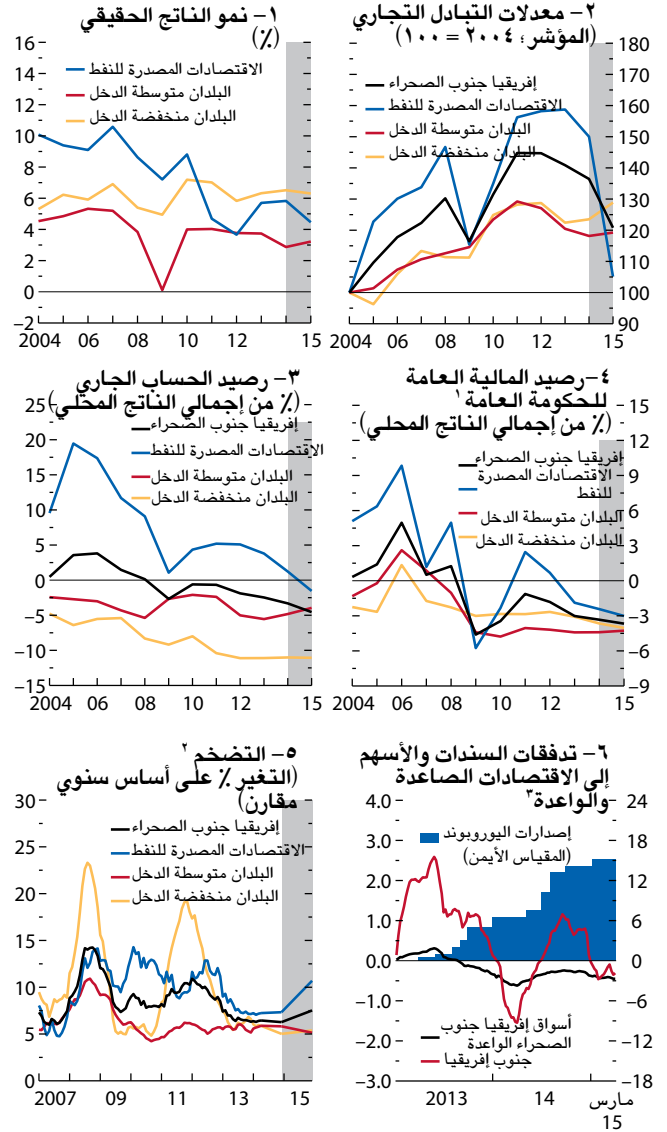
الشكل البياني ٢-٩: إفريقيا جنوب الصحراء: الصمود أمام التأثيرات المعاكسة

النمو في إفريقيا جنوب الصحراء سيظل محتفظاً بصلابته على الرغم من الصدمات المعاكسة الكبيرة من تراجع أسعار النفط. وسوف تواجه البلدان المصدرة للنفط تحديات هائلة لكي تتواءم مع هذه الصدمة. وبالنسبة لبقية المنطقة، يمثل انخفاض أسعار النفط تطوراً إيجابياً، غير أنه سيتم تحييد أثره في بعض الحالات بانخفاض أسعار الصادرات من السلع الأولية الأخرى.

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، نظراً لأن التأثير الإيجابي لانخفاض أسعار النفط سيعوضه إلى حد كبير انخفاض أسعار الصادرات من السلع الأولية.

وتحيط مخاطر التطورات السلبية الكبيرة بآفاق الاقتصاد في المنطقة. وتشير نوبات التقلب الأخيرة إلى أن خطط اقتصادات الأسواق الواعدة والاقتصادات المصدرة للنفط لتغطية احتياجاتها التمويلية عن طريق الأسواق الدولية قد تكون معرضة لخطر تبدل المزاج السائد لدى المستثمرين، وخاصة في ظل بيئة السياسة النقدية الأمريكية الأكثر تقييداً. ومن شأن زيادة ضعف النمو في أوروبا أو الأسواق الصاعدة، لا سيما في الصين، أن يخفض الطلب على الصادرات، ويزيد من تراجع أسعار السلع الأولية، ويحجب فرص الاستثمار الأجنبي المباشر في التعدين والبنية التحتية. ومن العوامل التي قد تضعف أيضاً من الاستقرار الاقتصادي الكلي عدم تنفيذ السياسات الملائمة، وخاصة حينما يتطلب الأمر إجراء تصحيحات كبيرة في أوضاع المالية العامة. ومن المخاطر الناشئة داخل المنطقة التأثير الإقليمي المستمر والقوي لوباء إيبولا، وتزايد المشاغل الأمنية، وعدم اليقين السياسي في الفترات التي تسبق الانتخابات الرئيسية (على سبيل المثال في نيجيريا وتنزانيا).

ونظراً لقلّة الاحتياطات الوقائية لدى معظم البلدان المصدرة للنفط في المنطقة فسوف يتعين على هذه البلدان إجراء تصحيحات فورية لأوضاع المالية العامة لمعالجة صدمة معدلات التبادل التجاري المزمّنة التي تواجهها. وينبغي أن تقترن هذه التصحيحات، حيثما كان ملائماً، بزيادة مرونة أسعار الصرف. وفي البلدان الأخرى، يتعين مواصلة تنفيذ السياسات التي تسعى لتحقيق التوازن الصحيح بين زيادة الاستثمارات العامة والمحافظة على قدرة الاستمرار في تحمل الدين وإعادة بناء الاحتياطات الوقائية حتى يمكن مواصلة النمو المرتفع والاحتوائي. وتتيح بيئة الأسعار المنخفضة في الوقت الحالي فرصة فريدة للاضطلاع بالإصلاحات الصعبة سياسياً لإلغاء الدعم المتبقي على أسعار الوقود. وتحسباً لحدوث أي طفرات محتملة في تقلبات أسعار الصرف والتدفقات الرأسمالية، يتعين على هذه البلدان أيضاً متابعة قطاعها المالي بحرص، وقد يتعين على البلدان التي تعتمد إصدار سندات اليوروبوند أن تعد خططا للطوارئ.



المصادر: شركة «EPFR Global»، ومؤسسة Haver Analytics، وقاعدة بيانات «الإحصاءات المالية الدولية»، في صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يقصد بالاقتمادات المصدرة للنفط تلك الاقتصادات المصدرة للنفط في إفريقيا جنوب الصحراء فقط راجع الجدول ٧-٢ للاطلاع على مجموعات البلدان والملحق الإحصائي للاطلاع على المنهجية المستخدمة في إعداد مجلات مجموعات البلدان. ^١ تتضمن الحكومة العامة الحكومة المركزية وحكومات الولايات والحكومات المحلية وصناديق الضمان الاجتماعي. ^٢ تم استبعاد البلدان التالية لعدم كفاية البيانات: إريتريا من الاقتصادات منخفضة الدخل، وزمبابوي من الاقتصادات منخفضة الدخل قبل ديسمبر ٢٠٠٩، وجنوب السودان من الاقتصادات المصدرة للنفط قبل يونيو ٢٠١٢. ^٣ تشير بيانات الأسهم والسندات إلى التدفقات التراكمية منذ يناير ٢٠١٣ بمليارات الدولارات الأمريكية. الاقتصادات الواعدة = بوتسوانا وجمهورية الكونغو الديمقراطية، وكوت ديفوار، وغابون، وغانا، وكينيا، وملاوي، وموريشيوس، وناميبيا، ونيجيريا، وزامبيا، وزمبابوي.

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

البطالة ^٣			رصيد الحساب الجاري ^٢			أسعار المستهلكين ^١			إجمالي الناتج المحلي الحقيقي			
التوقعات			التوقعات			التوقعات			التوقعات			
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	
...	٤,١-	٤,٦-	٣,٣-	٧,٠	٦,٦	٦,٣	٥,١	٤,٥	٥,٠	إفريقيا جنوب الصحراء
...	٠,٣-	١,٥-	١,٢	٩,٦	٩,٢	٧,٣	٥,٢	٤,٥	٥,٨	البلدان المصدرة للنفط ^٤
...	١,٣	٠,٧	٢,٢	١٠,٧	٩,٦	٨,١	٥,٠	٤,٨	٦,٣	نيجيريا
...	٤,٢-	٦,٣-	٠,٨-	٨,٥	٨,٤	٧,٣	٣,٩	٤,٥	٤,٢	أنغولا
...	٠,٩	٢,٣-	١١,٢	٢,٥	٢,٥	٤,٥	٥,٥	٤,٤	٥,١	غابون
...	٨,٣-	١٠,٥-	٨,٧-	٢,٩	٣,٢	١,٧	٤,٩	٧,٦	٦,٩	تشاد
...	٣,١-	١١,٣-	٦,٢-	٢,٩	٣,٠	٠,٩	٧,٥	٥,٢	٦,٠	جمهورية الكونغو
...	٤,١-	٤,٠-	٤,٨-	٥,٣	٤,٨	٦,٠	٣,٦	٣,٢	٢,٩	البلدان متوسطة الدخل ^٥
٢٤,٩	٢٥,١	٢٥,١	٤,٧-	٤,٦-	٥,٤-	٥,٦	٤,٥	٦,١	٢,١	٢,٠	١,٥	جنوب إفريقيا
...	٦,٢-	٧,٠-	٩,٢-	١٠,٢	١٢,٢	١٥,٥	٦,٤	٣,٥	٤,٢	غانا
...	١,٧-	٢,٣-	٣,٣-	١,٥	١,٢	٠,٤	٧,٨	٧,٧	٧,٥	كوت ديفوار
...	٤,٨-	٤,٨-	٤,٢-	٢,١	٢,٠	١,٩	٥,٠	٥,٠	٥,١	الكاميرون
...	٠,٩	٠,٣	٠,٢-	٦,٥	٧,٧	٧,٩	٦,٩	٦,٧	٥,٤	زامبيا
...	٧,٣-	٧,٦-	١٠,٣-	١,٤	١,٥	٠,٥-	٥,١	٤,٦	٤,٥	السنغال
...	١١,٠-	١١,١-	١١,٠-	٥,٢	٤,٨	٥,١	٦,٩	٦,٣	٦,٥	البلدان منخفضة الدخل ^٦
...	٦,٣-	٦,٦-	٩,٠-	٨,٢	٦,٨	٧,٤	٨,٥	٨,٦	١٠,٣	إثيوبيا
...	٧,٤-	٧,٧-	٩,٢-	٥,٠	٥,١	٦,٩	٧,٢	٦,٩	٥,٣	كينيا
...	٩,٥-	١٠,٠-	١٠,٢-	٤,٥	٤,٢	٦,١	٧,١	٧,٢	٧,٢	تنزانيا
...	٩,٠-	٨,٨-	٧,٥-	٤,٨	٤,٩	٤,٧	٥,٦	٥,٤	٤,٩	أوغندا
...	٣,٤-	٣,٢-	٢,٣-	٦,٩	٧,٦	٦,١	٥,٠	٥,٠	٣,٠	مدغشقر
...	٩,٥-	١٠,٧-	٩,٦-	٣,٥	٢,٤	١,٠	٨,٤	٩,٢	٩,١	جمهورية الكونغو الديمقراطية
...	٤,١-	٤,٥-	٣,٣-	٧,٠	٦,٤	٦,٤	٥,٠	٤,٥	٥,٠	بنود للتذكرة
...	٤,١-	٤,٥-	٣,٣-	٧,٠	٦,٤	٦,٤	٥,٠	٤,٥	٥,٠	إفريقيا جنوب الصحراء ما عدا جنوب السودان

ملحوظة: تم حساب بيانات بعض البلدان على أساس الأعوام المالية. راجع الجدول او في الملحق الإحصائي للاطلاع على قائمة كاملة بفترات الإبلاغ غير المعتادة المستخدمة في بعض البلدان.

^١ تظهر التغيرات في أسعار المستهلكين كمتوسطات سنوية. راجع الجدول الف 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 غينيا الاستوائية وجنوب السودان.

^٥ تشمل بوتسوانا والرأس الأخضر وليسوتو وموريشيوس وناميبيا وسيشيل وسوازيلند.

^٦ تشمل بنن، وبوركينا فاسو، وبوروندي، وجمهورية إفريقيا الوسطى، وجزر القمر، وإريتريا، وغامبيا، وغينيا، وغينيا بيساو، وليبيريا، وملاي، ومالي، وموزامبيق، والنيجر، ورواندا، وسان تومي وبرينسيبي، وسيراليون، وتوغو، وزمبابوي.

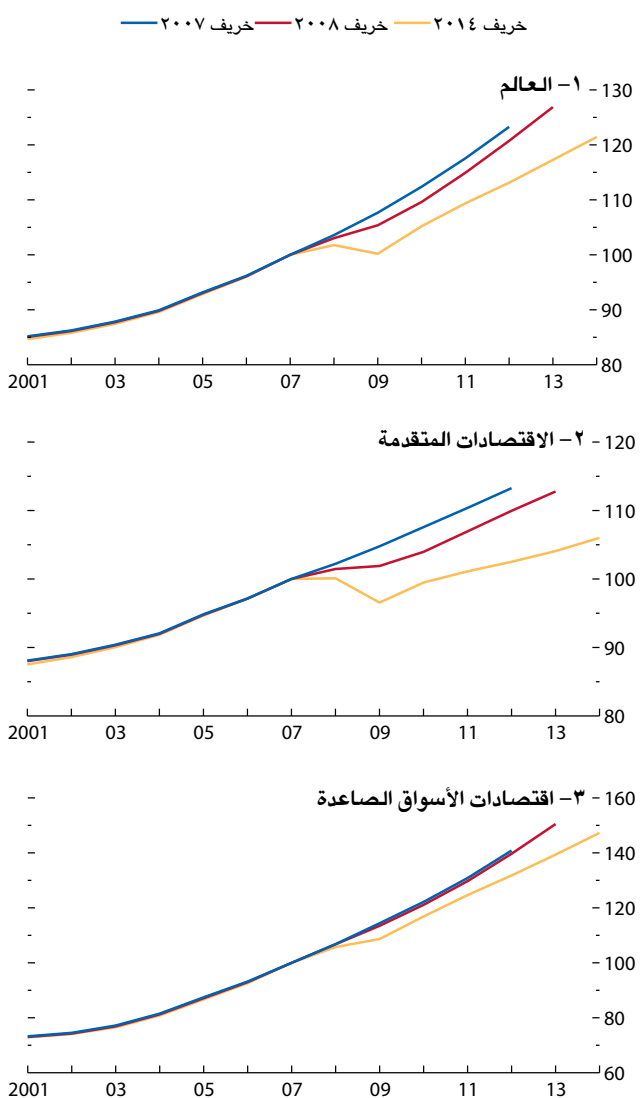
المراجع

- Clements, Benedict, David Coady, Stefania Fabrizio, Sanjeev Gupta, Trevor Alleyne, and Carlo Sdravovich. 2013. *Energy Subsidy Reform: Lessons and Implications*. Washington: International Monetary Fund.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Sdravovich, Carlo, Randa Sab, Younes Zouhar, and Giorgia Albertin. 2014. "Subsidy Reform in the Middle East and North Africa: Recent Progress and Challenges Ahead." Middle East and Central Asia Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington.

إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

الشكل البياني ٣-١: الناتج مقارنة بتوقعات ما قبل الأزمة (المؤشر، ٢٠٠٧=١٠٠)

الناتج في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة لا يزال أقل بكثير مما كان متوقفاً قبل بداية الأزمة المالية العالمية وكان مسار نموه أقل أيضاً.



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: أعد هذا المؤشر باستخدام معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والتوقعات بشأنها الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ومجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ١-٣.

يخلص هذا الفصل إلى انخفاض نمو الناتج الممكن في السنوات القليلة الماضية في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. وترجع بداية هذا الانخفاض في الاقتصادات المتقدمة إلى أوائل الألفينات وتفاقم مع الأزمة المالية العالمية. وعلى عكس ذلك، لم يبدأ انخفاض نمو الناتج الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلا بعد الأزمة. ويشير التحليل الوارد في هذا الفصل إلى أن من المرجح أن يحقق النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعاً طفيفاً عن معدلاته الراهنة مع زوال بعض الآثار المتعلقة بالأزمة، ولكن أن يظل أدنى من معدلات ما قبل الأزمة على المدى المتوسط. ويرجع ذلك في الأساس إلى شيخوخة السكان وزيادة التدرجية لرؤوس الأموال عن معدلاتها الراهنة بينما يتعافى الناتج والاستثمار من الأزمة. وعلى عكس ذلك في اقتصادات الأسواق الصاعدة، من المتوقع أن يزداد انخفاض نمو الناتج الممكن نظراً لشيخوخة السكان وضعف الاستثمار وانخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج مع تقلص الفجوة التكنولوجية بين هذه الاقتصادات والاقتصادات المتقدمة.

مقدمة

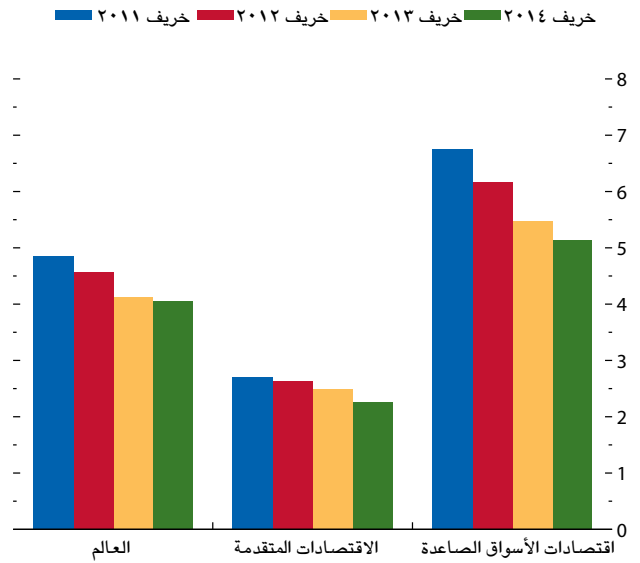
لا يزال الناتج عبر الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة أقل بكثير مما كان متوقفاً في عام ٢٠٠٨، قبل بداية الأزمة المالية العالمية مباشرة، وكان مسار نموه أقل أيضاً (الشكل البياني ٣-١). وفي الواقع، جرى تعديل التوقعات بشأن النمو على المدى المتوسط (للسنوات الخمس التالية) باستمرار إلى أدنى منذ عام ٢٠١١ لكل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٣-٢).

وتبرز التعديلات المتكررة إلى أدنى للتوقعات بشأن النمو على المدى المتوسط الشكوك المحيطة بأفاق معدل نمو الناتج الممكن (النمو الممكن). وفي الاقتصادات المتقدمة، يبدو أن الانخفاض الواضح في النمو الممكن قد بدأ في أوائل الألفينات وتفاقم بسبب الأزمة^١ وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، من

مؤلفو هذا الفصل هم باتريك بلاغريف وماي داو ودافيد فورسيري (قائد الفريق) وروبرتو غارسيا-سالتيوس وسينيم كيليتش سليك وأنيكأ شنوكروخوان وبيز بورنز وفان جانغ، بمساعدة من ريتشل زيمانسكي. ^١ وتبين دراسات Fernald (2012, 2014a, 2014b) أن تباطؤ نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة بدأ قبل الأزمة بكثير (في أوائل الألفينات). وتلخص دراسة Balakrishnan and others (2015) إلى أن الاتجاهات الديمغرافية في الولايات المتحدة تفسر نحو

الشكل البياني ٣-٢: توقعات النمو على المدى المتوسط في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (٧)

تم تخفيض توقعات النمو على المدى المتوسط باستمرار منذ عام ٢٠١١ لكل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة.



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: توقعات النمو متوسط المدى الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي هي تنبؤات بشأن النمو لخمس سنوات في المستقبل. ومجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

هذا السياق، يسعى هذا الفصل إلى الإجابة على الأسئلة التالية:

- قبل الأزمة: كيف تطور الناتج الممكن ومكوناته منذ منتصف التسعينات وحتى الأزمة؟
- أثناء الأزمة: ما الذي حدث لمستوى الناتج الممكن ومعدل نموه ومكوناته أثناء الأزمة؟
- إلى أين نتجه؟ ما هو المسار المرجح للناتج الممكن على المدى المتوسط (٢٠١٥-٢٠٢٠)؟ وما انعكاسات ذلك على السياسات؟

ويبدأ هذا الفصل بعرض عام لمفهوم الناتج الممكن المستخدم في التحليل وطريقة قياسه. وتتناول الأقسام اللاحقة كل سؤال من هذه الأسئلة على الترتيب. وفيما يلي الاستنتاجات الرئيسية للفصل:

- قبل الأزمة، بدأ انخفاض النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة، بينما ارتفع في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وفي كلا الحالتين، كان السبب الرئيسي في هذه الديناميكيات هو التغيرات في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وفي الاقتصادات المتقدمة، كان هذا الانخفاض في الأساس انعكاساً لتباطؤ أعقب فترة من النمو الاستثنائي نتيجة الابتكارات في مجال تكنولوجيا المعلومات، في حين كان الارتفاع في اقتصادات الأسواق الصاعدة راجعاً في الأساس إلى التحول الهيكلي.

- وفي أعقاب الأزمة، انخفض النمو الممكن في كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. وعلى عكس الأزمات المالية السابقة، لم تكن الأزمة المالية العالمية مصحوبة بانخفاض في مستوى الناتج الممكن فقط، بل اقترنت بانخفاض في معدل نموه أيضاً. ففي الاقتصادات المتقدمة، انخفض النمو الممكن بنحو نصف نقطة مئوية، بسبب انخفاض نمو رأس المال، وخاصة في بلدان منطقة اليورو التي جرى تحليلها في هذا الفصل، وعوامل ديمغرافية لا تتعلق بالأزمة. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، انخفض النمو الممكن بنحو نقطتين مئويتين، كلها ترجع إلى انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.

- وفي المستقبل، من المتوقع أن يرتفع النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعاً طفيفاً من متوسط ١,٣٪ في الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ إلى ١,٦٪ في الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠. وهو مستوى أدنى بكثير من معدلات ما قبل الأزمة (٢,٢٥٪ في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧) وينبع من الأثر السلبي للعوامل الديمغرافية على نمو العمالة الممكن والزيادة التدريجية في المعدلات الجارية لنمو رؤوس الأموال مع تعافي الناتج والاستثمار من آثار الأزمة. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، من المتوقع أن يزداد انخفاض النمو الممكن من متوسط قدره ٦,٥٪ تقريباً في الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ إلى ٥,٢٪ في الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠. ويأتي هذا

الناحية الأخرى، يبدو أن الانخفاض في كل من الناتج الممكن ومعدل نموه لم يظهر إلا في أعقاب الأزمة.

ويعتبر تقييم مسار الناتج الممكن على المدى المتوسط بالغ الأهمية بالنسبة لإدارة السياسة النقدية وسياسة المالية العامة. ومن شأن الفهم الأفضل للطريقة التي تسهم بها مكونات النمو الممكن - العمالة وتراكم رأس المال والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج - في التباطؤ الكلي أن يساعد في توجيه مناقشة السياسات اللازمة لرفعه.

وللمساهمة في الحوار الدائر حول آفاق النمو الممكن، يجري هذا الفصل تقديرات للناتج الممكن في ١٦ اقتصاداً كبيراً من الأعضاء في مجموعة العشرين يشكلون نحو ثلاثة أرباع إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام ٢٠١٤. وفي

نصف الانخفاض في معدل المشاركة في سوق العمل خلال الأزمة. ويخلص الفصل الثالث من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي والفصل الرابع من هذا التقرير إلى أن الأزمة أسهمت في انخفاض نمو تراكم رأس المال في الاقتصادات المتقدمة. ١٠٢ من الاقتصادات المتقدمة و٦ من اقتصادات الأسواق الصاعدة وهي أستراليا، والبرازيل، وكندا، والصين، وفرنسا، وألمانيا، والهند، وإيطاليا، واليابان، وكوريا، والمكسيك، وروسيا، وإسبانيا، وتركيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة. وراجع الملحق ٣-١ للاطلاع على التفاصيل. وتحول محدودية البيانات دون إجراء التحليل للأرجنتين، وإندونيسيا، والمملكة العربية السعودية، وجنوب إفريقيا. وتستند تقديرات الاتحاد الأوروبي - الاقتصاد العشرين في مجموعة

العشرين - ومنطقة اليورو إلى تقديرات كل بلد على حدة بالنسبة لفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، وإسبانيا.

الفصل ٣ إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

يؤدي إلى سياسة اقتصادية كلية أقل تقييدا، في حالة تساوي العوامل الأخرى.

ويختلف التعريف الاقتصادي للناتج الممكن عن المفهوم المستخدم على نطاق واسع للناتج الممثل للاتجاه العام، لأنه يعتمد على إطار صريح يستند إلى النظرية الاقتصادية. وعلى عكس ذلك، يشتق الناتج الممثل للاتجاه العام من ترشيح بيانات إحصائية بسيطة باستخدام أشكال مختلفة من المتوسطات المتحركة أو الاتجاهات التحديدية. وهذا يماثل تهديد إجمالي الناتج المحلي الفعلي على الوقت، استنادا إلى افتراض ضمني مفاده أن الاقتصاد في حالة طاقة كاملة في المتوسط، بدون إدراج معلومات عن متغيرات مثل التضخم أو البطالة. وعادة ما تعتمد البنوك المركزية والمؤسسات الأخرى المعنية بالسياسات على التعريف الاقتصادي للناتج الممكن لأن الإطار الاقتصادي الذي تركز عليه يسمح لصناع السياسات بقياس المفاضلة على المدى المتوسط بين الناتج والتضخم والركود في سوق العمل.

كما يختلف التعريف الاقتصادي عن مفهوم الناتج «القابل للاستمرار» الذي يسعى إلى استيعاب الاستقرار الاقتصادي الكلي بشكل أوسع نطاقا. وبشكل أكبر تحديدا، يمكن أن يكون الناتج عند المستوى الممكن (أي بدون التسبب في ضغوط تضخمية أو انكماشية) ومع ذلك فإنه قد لا يكون قابلا للاستمرار. وكما يناقش بالمزيد من التفصيل في الإطار ٣-١، فإن السبب في ذلك قد يرجع إلى احتمال وجود اختلافات اقتصادية كلية محلية أو خارجية (مثل نمو مفرط في الائتمان).^٣ ويمكن أن تؤدي هذه الاختلافات في وقت لاحق إلى انخفاض حاد في الناتج الممكن بعد تصحيحها. غير أنه قد ثبت أنه من الصعب تقدير هذه الاختلافات في الوقت الحقيقي.

ويطبق تعريف الناتج الممكن المستخدم في هذا الفصل تجريبيا باستعمال تقنيات ترشيح متعددة المتغيرات (دراسة Blagrove and others 2015). وتتضمن هذه التقنيات نمودجا بسيطا يدخل معلومات عن العلاقة بين البطالة الدورية، المعرفة على أنها الاختلاف بين معدل البطالة عن معدل البطالة الهيكلية، أو بشكل أكثر تحديدا معدل البطالة غير التضخمي، ومنحنى فيليبس من ناحية وبين البطالة الدورية وفجوة الناتج (قانون أوكون) من الناحية الأخرى. ويمكن الحصول على هذه العلاقات بالمعادلتين التاليتين:

$$\pi_t = \pi_t^e + \delta u_t + \varepsilon_t^{\pi}, \quad (1-2)$$

$$u_t = \tau y_t + \varepsilon_t^u, \quad (2-3)$$

^٣ يرتبط مفهوم الناتج القابل للاستمرار باستمراريا بالسمات الخارجية، وخاصة في سياق الاقتصادات المفتوحة الصغيرة. وعلى سبيل المثال، يمكن دفع نمو الائتمان السريع عن طريق تدفقات رؤوس الأموال الداخلة والعجز في الحساب الجاري. وقواعد السياسة المحددة في سياق «تقييم الصندوق للرصيد الخارجي» تعكس بعض هذه الاعتبارات (دراسة IMF 2013).

الانخفاض نتيجة لشيخوخة السكان والقيود الهيكلية المؤثرة على نمو رأس المال وانخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج مع اقتراب هذه الاقتصادات من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي.

ومع هذا التراجع في الآفاق المتوقعة للنمو الممكن على المدى المتوسط تظهر انعكاسات جديدة على مستوى السياسات. ففي الاقتصادات المتقدمة، ستزداد صعوبة خفض نسب الدين العام والدين الخاص المرتفعة مع انخفاض النمو الممكن. ويرجح أن يقترن هذا الانخفاض أيضا بأسعار فائدة حقيقية توازنية منخفضة، حتى أن السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة قد تعود إلى مواجهة مشكلة النطاق الأدنى الصفري إذا تحققت صدمات النمو المعاكسة. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، ستزداد صعوبة إعادة بناء احتياطات المالية العامة مع انخفاض النمو الممكن.

وتشير استنتاجات هذا الفصل إلى أن زيادة الناتج الممكن يجب أن تكون أولوية من أولويات السياسة في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. وتتباين الإصلاحات اللازمة لتحقيق هذا الهدف باختلاف البلدان. ففي الاقتصادات المتقدمة، ينبغي استمرار دعم الطلب لضبط آثار الضعف الذي اتسم به الطلب لفترة مطولة على الاستثمار ونمو رأس المال وكذلك على البطالة الهيكلية. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي اعتماد السياسات والإصلاحات التي يمكن أن تزيد الإمدادات مثل إصلاحات سوق المنتجات وزيادة الإنفاق على البحث والتطوير، والتعليم، والبنية التحتية، والسياسات لزيادة الحوافز التي تشجع العمالة. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، يتطلب الأمر زيادة الإنفاق على البنية التحتية لإزالة الاختناقات الحرجة، كما يتعين توجيه الإصلاحات الهيكلية لما يحقق تحسنا في مناخ الأعمال ودعم أسواق المنتجات والتعليم.

الناتج الممكن: معلومات أساسية

الناتج الممكن معرّف على أنه مستوى الناتج الذي يتسق مع التضخم المستقر (عدم وجود ضغوط تضخمية أو انكماشية). فعلى المدى القصير، سيختلف الناتج الفعلي مؤقتا عن الناتج الممكن نتيجة تعرض الاقتصاد لصدمات. وتعتبر هذه الاختلافات عن بطء تعديل الأجور والأسعار للصدمات، وهو ما يعني أن رجوع الناتج إلى مستواه الممكن يحدث تدريجيا. وهذا التعديل البطيء نتيجة الأجور والأسعار «غير المرنة» من ركائز الإطار الاقتصادي الكلي الجديد للنظرية الكينزية المستخدم في هذا الفصل.

ويشار إلى الاختلاف على المدى المتوسط بين الناتج الفعلي والناتج الممكن على أنه فجوة الناتج أو التراخي الاقتصادي، وهو مفهوم مهم لصناع السياسات الذين يسعون إلى تحقيق استقرار الاقتصاد. وعلى سبيل المثال، فإن الناتج دون الممكن (فجوة سالبة في الناتج) تعني عدم الاستفادة الكاملة (عرض زائد) من رأس المال والعمالة، مما

المرتبط بالإحصاءات وبالنموذج. وعدم اليقين المرتبط بالنموذج يعني أن التقديرات تميل إلى الاختلاف حسب المنهجية المستخدمة للتقدير. غير أنه في الممارسة العملية، فإن المنهجيات المختلفة تتوصل إلى نتائج مماثلة من الناحية النوعية بشأن مسار الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، وهو محور تركيز هذا الفصل (راجع الملحق ٣-٢).

وبعد الحصول على تقديرات الناتج الممكن ومعدل البطالة غير التضخمي، يمضي التحليل لبحث العوامل الدافعة للنمو الممكن باستخدام إطار محاسبة النمو. ويصف هذا الإطار كيفية حساب الناتج الممكن للاقتصاد حسب عوامل الإنتاج الأساسية (رأس المال والعمالة) والإنتاجية (الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج). وعلى وجه التحديد، يستند إطار محاسبة النمو إلى دالة الإنتاج القياسية لكوب-دوغلاس:

$$\bar{Y}_t = \bar{A}_t K_t^\alpha \bar{L}_t^{1-\alpha}, \quad (٣-٣)$$

حيث \bar{Y}_t تشير إلى الناتج الممكن، و K_t رصيد رأس المال الإنتاجي، و \bar{L}_t العمالة الممكنة، و \bar{A}_t الإنتاجية الكلية الممكنة لعوامل الإنتاج، التي تشتمل على رأس المال البشري، وتقاس كقيمة متبقية، و α هو نسبة رأس المال إلى الناتج الممكن^٥. ويتم بعد ذلك تقسيم العمالة الممكنة إلى معدل البطالة غير التضخمي، والسكان الذين هم في سن العمل ومعدل المشاركة في سوق العمل الممثل للاتجاه العام:

$$\bar{L}_t = (1 - \bar{U}_t) W_t \overline{LFPR}_t, \quad (٤-٣)$$

حيث \bar{U}_t تشير إلى معدل البطالة غير التضخمي كما تم تقديره بالمرشح متعدد المتغيرات، و W_t السكان الذين هم في سن العمل، و \overline{LFPR}_t معدل المشاركة في سوق العمل الممثل للاتجاه العام. ويبين توزيع العمالة الممكنة أيضا كيف تؤثر العوامل الديمغرافية على النمو الممكن. وهناك متغيران يؤديان دورا رئيسيا في هذا الصدد وهما نسبة السكان الذين هم في سن العمل ومعدل مشاركة قوة العمل الممثل للاتجاه العام. وتعتمد نسبة السكان الذين هم في سن العمل على نفس المتغيرات التي يعتمد عليها النمو السكاني بشكل أعم. وعلى سبيل المثال، فإن الانخفاض في معدلات الخصوبة يؤدي إلى تباطؤ نمو السكان الذين هم في سن العمل في المستقبل. والبعد الديمغرافي الثاني هو التكوين العمري للسكان الذين هم في سن العمل، والذي يؤثر على معدل المشاركة الكلية، نظرا لأن الميل إلى المشاركة في سوق

حيث تشير π_t إلى التضخم، و y_t فجوة الناتج، و u_t البطالة الدورية، و π_t^e التوقعات بشأن التضخم، و ε_t^y و ε_t^u حدان لصدمة أو اضطرابات. ويتم تقدير معلمتي (δ و τ) هاتين المعادلتين، أو بمعنى آخر قوة العلاقات الاقتصادية المشار إليها أعلاه، بشكل منفصل لكل بلد، وهي توفر مع البيانات عن نمو الناتج الفعلي والتضخم والبطالة أساسا اقتصاديا لتحديد الناتج الممكن ومعدل البطالة غير التضخمي، غير الملحوظين^٤. وبالإضافة إلى ذلك، يستخدم التحليل توقعات Consensus Economics لكل من النمو والتضخم للمساعدة في تحديد توقعات النموذج بشأن هذه المتغيرات. وعلى سبيل المثال، إذا كانت توقعات Consensus Economics تشير إلى ارتفاع النمو، فإن التوقعات بشأن النمو المتسقة مع النموذج ستكون أعلى أيضا، في حالة تساوي العوامل الأخرى (راجع الملحق ٣-٢ للاطلاع على التفاصيل الكاملة لإطار الترشيح متعدد المتغيرات).

وهناك حالتان تساعدان على توضيح كيف يستخدم إطار الترشيح متعدد المتغيرات معلومات من البيانات الاقتصادية لتقدير الناتج الممكن. أولا، إذا كان التضخم الفعلي في وقت معين أدنى من التوقعات بشأن التضخم وكانت البطالة أعلى من المعدل التوازني التقديري، سيتوقع النموذج وجود إفراط في العرض (فجوة سالبة في الناتج)، في حالة تساوي العوامل الأخرى. وثانيا، في حالة أكثر تعقيدا يرتفع فيها التضخم ارتفاعا حادا في عام ما بدون انخفاض مقابل في البطالة، فإن هذه الإشارات المتعارضة تشير إلى تعرض التضخم وليس الطلب المفرط لصدمة ما (فجوة موجبة في الناتج). وفي الحالة الثانية، سيعطي إطار الترشيح متعدد المتغيرات فجوة ناتج موجبة أصغر عما ستكون عليه بخلاف ذلك، وخاصة إذا كان ارتفاع التضخم في عام ما يتلاشى في العام التالي، وهو شيء عادي بعد التغير الحاد في أسعار السلع الأولية أو زيادة معدل ضريبة القيمة المضافة.

وإجمالا، يُقيم الإطار متعدد المتغيرات المستخدم في هذا الفصل توازنا بين المرشحات الإحصائية، التي يسهل تطبيقها على مجموعة كبيرة من البلدان ولكنها غير مدعومة بنظرية، والنماذج الهيكلية للناتج الممكن التي توفر المزيد من الصرامة النظرية ولكن يكون من الصعب بناؤها وتطبيقها على نطاق واسع.

وكتحذير، تجدر الإشارة إلى أن الناتج الممكن غير ملحوظ بشكل مباشر. ولذلك، فإن التقديرات تخضع لعدم اليقين

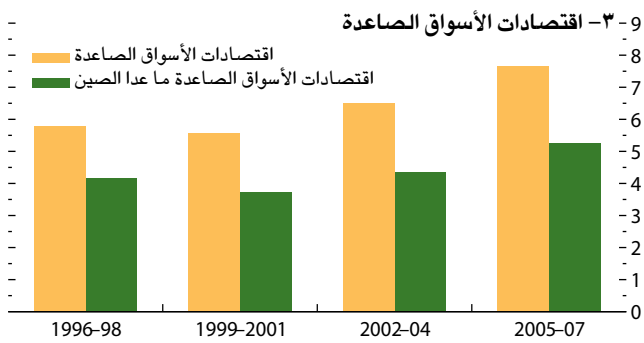
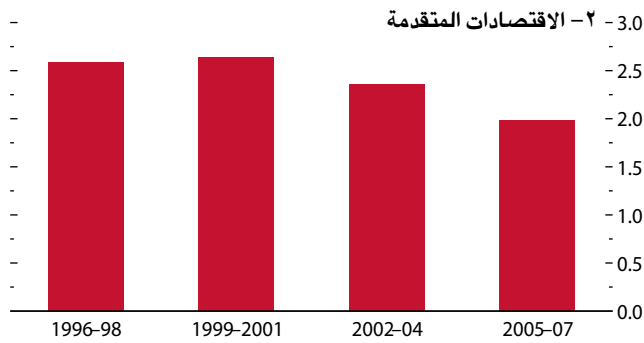
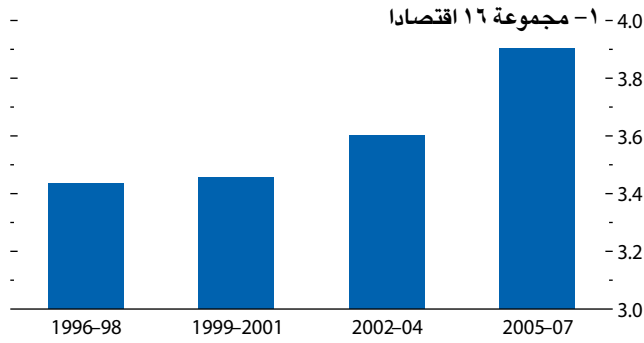
^٤ على الرغم من أن المعلمات المقدرة لا تتغير مع الوقت، فإن الأدلة الحديثة تشير إلى أن قدرها كبيرا من تسطيح العلاقة في منحني فيليبس، الذي يربط التضخم بالبطالة الدورية (المعلمة في المعادلة ١-٣)، وقع على الأرجح قبل عام ١٩٩٥، مما يشير إلى أن المعلمات المقدرة في هذا التحليل ينبغي أن تكون مستقرة إلى حد بعيد خلال فترة التقدير ١٩٩٦-٢٠١٤ (الفصل ٣ في عدد إبريل ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

^٥ يتفق مقياس رأس المال الإنتاجي مع منهج تقدير الخدمات الرأسمالية (أي، ما عدا الإسكان). راجع دراسة 2006 by and others Beffy للاطلاع على مناقشة تفصيلية. ومن المرجح أيضا أن تشمل القيمة المتبقية استخدام عوامل الإنتاج (العمالة ورأس المال) مثل استخدام ساعات العمل والقدرات، وجودة العمالة (أي تراكم رأس المال البشري)، وأخطاء القياس المحتملة في عوامل الإنتاج.

الفصل ٣ إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

الشكل البياني ٣-٣: تطور نمو الناتج الممكن قبل الأزمة (٧)

ارتفع النمو الممكن في العالم منذ أواخر التسعينات وحتى الأزمة المالية العالمية، ولكنه كان يخفي الاختلافات بين الاقتصادات. فكان النمو الممكن ينخفض بالفعل في الاقتصادات المتقدمة، في حين كان يرتفع في اقتصادات الأسواق الصاعدة.



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.
ملحوظة: مجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

الاقتصادات المتقدمة

انخفض النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة أثناء الفترة من نحو ٢,٤٪ إلى نحو ١,٩٪ (الشكل البياني ٣-٥، اللوحة ١). ويرجع معظم الانخفاض إلى انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من نحو ٠,٩٪ إلى ٠,٥٪.

العمل يبدأ ينخفض انخفاضاً حاداً بعد سن معين، وعادة ما يكون في بداية الخمسينات من العمر. ولذلك، فإن زيادة نسبة كبار السن بين السكان يقلل متوسط معدل المشاركة وبالتالي العمالة الممكنة^٦.

ويتم تقدير معدل المشاركة في سوق العمل الممثل للاتجاه العام باستخدام نماذج قائمة على المجموعات للمشاركة. ويسمح نموذج المجموعات بتقدير معدل المشاركة في سوق العمل الممثل للاتجاه العام لكل مجموعة حسب السن ونوع الجنس، مع مراعاة العوامل الملحوظة فضلاً عن العوامل غير الملحوظة المحددة لعرض العمالة الخاصة بسنة الميلاد. وعلى سبيل المثال، عادة ما تعتمد قرارات الشباب بشأن المشاركة في سوق العمل على معدلات الالتحاق بالمدرسة، في حين أن قرارات النساء في مقببل العمر تعتمد على التحصيل الدراسي والحالة الاجتماعية ومعدلات الخصوبة. وعادة ما تزيد مشاركة كبار السن في سوق العمل مع زيادة العمر المتوقع عند الميلاد ولكنها تنخفض مع سخاء نظم الضمان الاجتماعي. وتتأثر المشاركة بشدة عبر جميع الأعمار، وخاصة بين النساء، بالعوامل الثقافية والمؤسسية التي تتطور ببطء ويمكن أن تحول شكل المشاركة طوال الحياة لمختلف المجموعات. ولكل بلد، يتم الحصول على معدل المشاركة الممثل للاتجاه العام لكل مجموعة استناداً إلى هذه المحددات، بعد إزالة آثار الدورات الاقتصادية. وتجمع هذه التقديرات بعد ذلك مع بيانات عن التوزيع الديمغرافي لحساب معدل المشاركة في سوق العمل الكلي الممثل للاتجاه العام (راجع الملحق ٣-٣ للاطلاع على التفاصيل).

النظر للماضي: كيف تطور الناتج الممكن قبل الأزمة؟

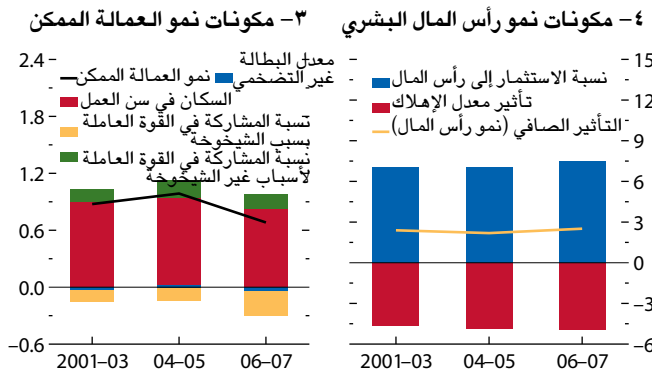
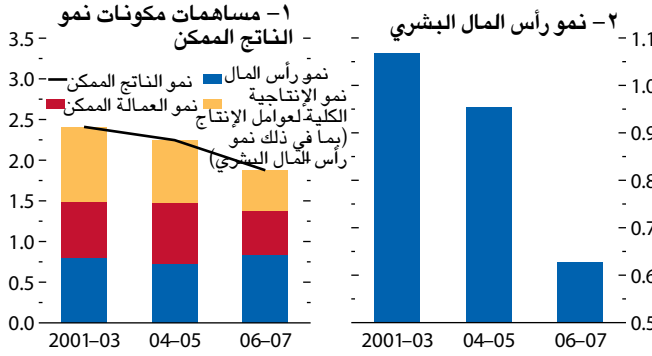
ارتفع نمو الناتج العالمي منذ بداية الألفينات وحتى الأزمة المالية العالمية، ولكنه أخفى الاختلافات بين الاقتصادات. فقد كان النمو الممكن ينخفض بالفعل في الاقتصادات المتقدمة، في حين أنه كان يزيد في اقتصادات الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٣-٣). وتنطبق هذه الأنماط على معظم البلدان في كل مجموعة (الشكل البياني ٣-٤)^٧. ويبين التحليل التالي أن تغيرات النمو الممكن في مجموعتي البلدان تعزى في معظمها إلى التغيرات في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وبالنظر إلى الاختلافات الملحوظة في اتجاه التغيرات والعوامل الدافعة لها، تُعرض النتائج بشكل مستقل لكل مجموعة من مجموعتي الاقتصادات.

^٦ العوامل الديمغرافية قد تؤثر أيضاً على الإنتاجية (راجع على سبيل المثال دراسة Feyrer 2007) والاستثمار (راجع على سبيل المثال دراسة Higgins 1998).

^٧ تمثل روسيا استثناء ملحوظاً حيث انخفض النمو الممكن في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧ من نحو ٦,٠٪ إلى ٥,١٪.

الشكل البياني ٣-٥: محددات نمو الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة (%)

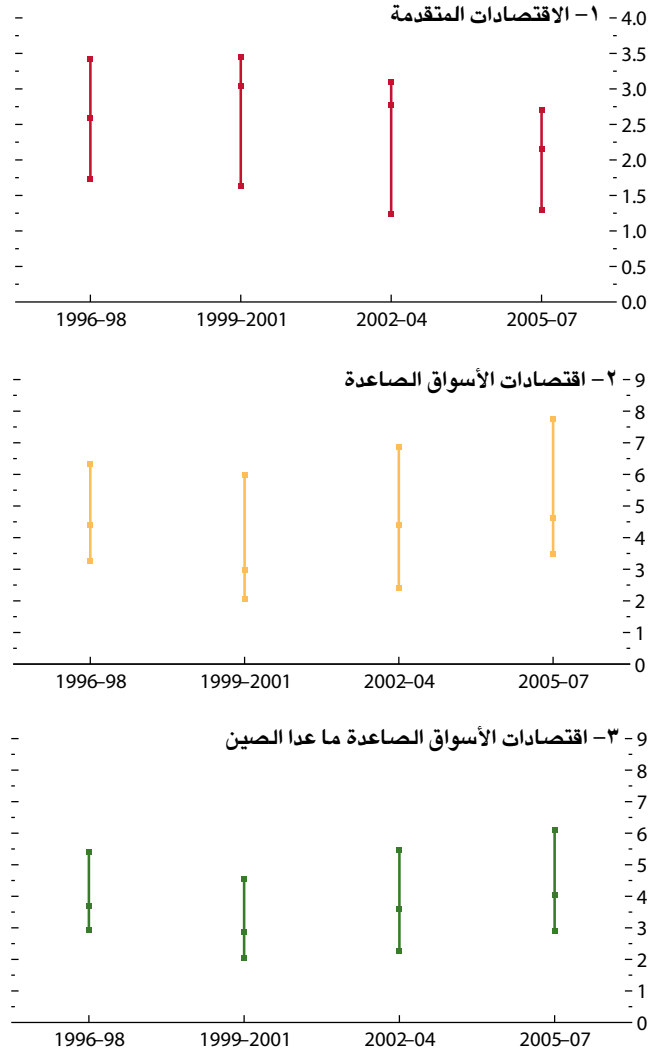
انخفض النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧ بسبب انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، والذي نتج جزئياً عن انخفاض نمو رأس المال البشري، وانخفاض نمو العمالة الممكن انخفاضاً طفيفاً فقط نتيجة عوامل ديمغرافية. وظل نمو رصيد رأس المال ثابتاً.



المصادر: Barro and Lee 2010، وتقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: رأس المال البشري يقاس على أنه النسبة المئوية من السكان فوق ١٥ عاماً وأكملوا التعليم الثانوي أو أعلى. والاقتصادات المتقدمة معرفة في الملحق ٣-١.

الشكل البياني ٣-٤: التغيير في نمو الناتج الممكن بين البلدان (%)

ظلت أنماط نمو الناتج الممكن بدون تغيير في كل مجموعة.



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: الطرف الأعلى والأدنى من كل خط يبين أعلى وأدنى ربيع؛ والعلامة الواردة على الخطوط تبين الوسيط في كل مجموعة في الفترة المقابلة. ومجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

الإنتاج ينخفض في عام ٢٠٠٣ في الولايات المتحدة التي يُنظر إلى التطور التكنولوجي فيها على أنه يمثل الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي في العالم. ويبدو أن هذا الانخفاض يعكس انحسار آثار النمو الاستثنائي لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات كتكنولوجيا لغرض عام ملحوظة في أواخر التسعينات ومطلع الألفينات (دراسة Fernald 2014a، 2014b).^٨ وبصفة خاصة، تشير البيانات على مستوى

وانخفض نمو العمالة الممكن انخفاضاً طفيفاً فقط، في حين ظل نمو رأس المال مستقراً إلى حد بعيد.

نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج

هناك عدة تطورات يمكن أن تفسر انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. أولاً بدأ نمو الإنتاجية الكلية لعوامل

^٨ انخفاض ديناميكية الاقتصاد الأمريكي، كما يقاس بمعدلات دخول الشركات واستحداث فرص العمل وزوالها، قد يكون أسهم أيضاً في الانخفاض الملحوظ (دراسة Decker and others 2013).

الفصل ٣ إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

شهد نمو السكان الذين هم في سن العمل انخفاضا حادا بسبب عدم وجود هجرة وانخفاض معدلات المواليد منذ الثمانينات. ومن النتائج الأخرى لهذا التحول الديمغرافي هو زيادة متوسط سن السكان. فميل كبار السن الذين تخطوا مرحلة مقتبل العمر (أي أكبر من ٥٤ سنة) إلى المشاركة في سوق العمل أقل. ولذلك، أدت شيخوخة السكان إلى انخفاض معدلات المشاركة التي أدت بدورها إلى انخفاض نمو العمالة في المتوسط بنحو ٠,٢ نقطة مئوية في السنة. وفي الوقت نفسه، أدى ارتفاع معدل مشاركة النساء في سوق العمل في معظم الاقتصادات المتقدمة إلى زيادة متوسط معدل المشاركة في سوق العمل بنفس مقدار الانخفاض الناتج عن شيخوخة السكان تقريبا، مما أدى إلى انخفاض متواضع فقط في نمو العمالة الكلية الممكن. وتجدر الإشارة إلى حالتين تباطأ فيهما نمو العمالة الممكن بشكل أكبر هما الولايات المتحدة التي كان فيها معدل مشاركة النساء أكثر استواء، واليابان التي كانت فيها ضغوط شيخوخة السكان قوية للغاية لدرجة لم يعوضها الارتفاع المتواضع في معدل مشاركة النساء.

نمو رأس المال

ظل نمو رأس المال مستقرا في هذه الفترة (الشكل البياني ٥-٣، اللوحة ١) نظرا لأن الزيادة المتواضعة في نسبة الاستثمار إلى رأس المال عوضتها الزيادة في استهلاك رأس المال (الشكل البياني ٥-٣، اللوحة ٤).^{١٢}

اقتصادات الأسواق الصاعدة

ارتفع النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة من نحو ٦,١٪ إلى نحو ٧,٤٪ في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠١ (الشكل البياني ٦-٣، اللوحة ١). وفي حين كان الدافع وراء هذا النمو الاستثنائي يرجع جزئيا إلى أداء الصين القوي، فقد ارتفع أيضا النمو الممكن ارتفاعا كبيرا في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى في هذه الفترة من نحو ٣,٧٪ إلى نحو ٥,٢٪ (الشكل البياني ٣-٣، اللوحة ٣).

ويفسر التسارع في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج الجزء الأكبر من الزيادة في النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة أثناء هذه الفترة. وبالإضافة إلى ذلك أدت الزيادة المستمرة في نسب الاستثمار إلى رأس المال إلى زيادة نمو تراكم رأس المال. وفي المقابل، انخفض نمو العمالة الممكن بسبب عوامل ديمغرافية.

نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج

ارتفع نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من نحو ٣,٢٪ إلى ٤,٢٪ في هذه الفترة (الشكل البياني ٦-٣، اللوحة ١). وتشمل التفسيرات المحتملة لهذا الارتفاع (١) التوسع

^{١٢} اتبعت نسبة الاستثمار إلى الناتج نمطا مماثلا.

الصناعة إلى أن تباطؤ نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة حدث أساسا في القطاعات التي تنتج تكنولوجيا المعلومات والاتصالات أو تستخدمها بكثافة. وقد يكون انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة قد أدى بدوره إلى تداعيات على الاقتصادات المتقدمة الأخرى (الإطار ٣-٢). وثانيا، قد يكون نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في العديد من الاقتصادات المتقدمة انخفض نتيجة تحول الموارد بعيدا عن القطاعات عالية الإنتاجية (مثل الصناعات التحويلية وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات) إلى القطاعات منخفضة الإنتاجية (مثل الخدمات الشخصية والبناء والخدمات غير السوقية) (الإطار ٣-٣؛ ودراسة Dabla-Norris and others، قيد الإصدار).

وبالإضافة إلى ذلك، انخفض نمو رأس المال البشري، الذي يمثل مكونا من نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج على النحو المستخدم في هذا الفصل، في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠١ من نحو ١,١٪ إلى ٠,٦٪ (الشكل البياني ٥-٣، اللوحة ٢).^{١٠} ويعكس هذا الانخفاض في جزء منه انخفاضا في هامش عائد التعليم الإضافي مع زيادة التحصيل الدراسي في هذه الاقتصادات (دراسة Johansson and others 2013؛ و Riosmena and oth-ers 2008).

نمو العمالة الممكن

انخفض نمو العمالة الممكن انخفاضا طفيفا في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠١ من نحو ٠,٩٪ إلى ٠,٦٪ (الشكل البياني ٥-٣، اللوحة ٣). والسبب في ذلك يرجع إلى عوامل ديمغرافية أدت إلى انخفاض معدل نمو السكان الذين هم في سن العمل ومعدل المشاركة في سوق العمل الممثل للاتجاه العام.^{١١} وفي المتوسط، انخفض نمو السكان الذين هم في سن العمل (١٥ سنة فأكثر) انخفاضا طفيفا في تلك الفترة، وأثر المجموعات الأصغر سنا (بسبب انخفاض الخصوبة في معظم الاقتصادات المتقدمة) عوضه إلى حد ما نضوج مجموعات جيل ما بعد الحرب العالمية الثانية. وفي بعض الاقتصادات الأوروبية، بما في ذلك إيطاليا وإسبانيا، أدت زيادة الهجرة إلى نمو السكان الذين هم في سن العمل. وفي اليابان وكوريا،

^{١٠} يتم قياس رأس المال البشري بالمستوى الرسمي للتعليم المدرسي المحقق، نظرا لقلّة البيانات المتوفرة عن مقاييس جودة التعليم، بما في ذلك المهارات المكتسبة، مثل برنامج التقييم الدولي للدراسة (PISA). لبعض اقتصادات الأسواق الصاعدة التي يجري تحليلها في الفصل وعلى وجه التحديد، يتم قياس تراكم رأس المال البشري على أنه النسبة المئوية من التعليم الثانوي والعالي إلى عدد السكان (دراسة Barro and Lee 2010). وينتج عن استخدام مؤشرات أخرى لتراكم رأس المال البشري، مثل عدد سنوات الدراسة، نمط مماثل.

^{١١} يتقيد هذا المقياس لرأس المال البشري، في الممارسة العملية، بأن يكون جميع السكان حاصلين على التعليم العالي. وهذا يعني حدا على نمو رأس المال البشري على المدى الطويل.

^{١٢} راجع الشكل البياني ٣-٣-١ من الملحق للاطلاع على تطور الأوضاع الديمغرافية في الاقتصادات المتقدمة.

الشكل البياني ٣-٦: محددات نمو الناتج الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة (٧)

زاد النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧ نتيجة النمو القوي للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، على الرغم من انخفاض ملحوظ في نمو رأس المال البشري، ونمو رأس المال. وعلى العكس، أدت العوامل الديمغرافية إلى انخفاض نمو العمالة الممكن.

مع الاستثناء الملحوظ لتركيا، حيث ارتفع هذا النمو. وفيما يتعلق بالاقتصادات المتقدمة، يعكس هذا الانخفاض جزئياً عائدا هامشيا أدنى على التعليم الإضافي مع زيادة التحصيل الدراسي.

نمو العمالة الممكن

أسهمت العوامل الديمغرافية في انخفاض نمو العمالة الممكن، من نحو ١,٥٪ إلى نحو ١,٠٪ أثناء هذه الفترة (الشكل البياني ٣-٦، اللوحة ٣).^{١٣}

وأدت الانخفاضات في معدلات الخصوبة (التي ترتبط عادة بالدخول الأعلى) إلى انخفاض ملحوظ في معدل نمو السكان الذين هم في سن العمل أثناء الفترة، وإن كان ذلك قد حدث من مستويات أعلى كثيرا في الاقتصادات المتقدمة.^{١٤} وبلغ تباطؤ النمو أقصى درجاته في الصين، حيث انخفض المعدل بمقدار النصف من نحو ٢٪ إلى ١٪ في السنوات الخمس التي بدأت في عام ٢٠٠٣. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، لا سيما في المكسيك، استقر نمو السكان الذين هم في سن العمل عند نحو ٢٪. وبالإضافة إلى ذلك، كانت معدلات مشاركة العمال صغار السن والشباب في الصين والهند وتركيا تتجه نحو الانخفاض، بما يعكس آثار الثروة وزيادة معدلات استكمال التعليم.

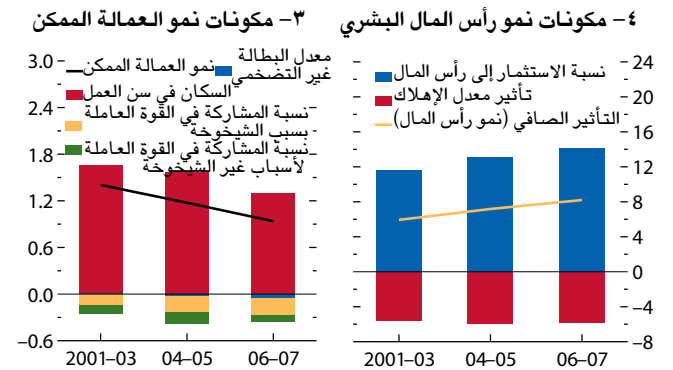
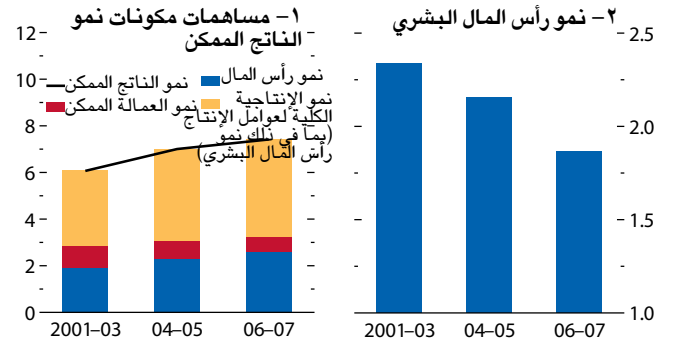
كما أدى ارتفاع متوسط العمر المتوقع عند الولادة وانخفاض معدل الخصوبة أيضا إلى الشيخوخة الشاملة للسكان الذي هم في سن العمل في هذه الفترة، والتي أدت بدورها إلى ضغوط خافضة على متوسط معدلات المشاركة. وأدت هذه القوى، التي بلغت أشدها في الصين وروسيا، إلى انخفاض نمو العمالة الممكن في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية في السنة في المتوسط.

نمو رأس المال

زاد نمو رأس المال من نحو ٥,٩٪ إلى نحو ٨,٢٪، في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧ (الشكل البياني ٣-٦، اللوحة ٤)، ليسهم بنحو ٠,٧ نقطة مئوية في زيادة النمو الممكن (الشكل البياني ٣-٦، اللوحة ١). وكان الدافع وراء هذا التسارع في تراكم رأس المال هو الزيادة القوية في نسبة الاستثمار إلى رأس المال أثناء الفترة — من نحو ١١,٦٪ إلى نحو ١٤,١٪ (الشكل البياني ٣-٦، اللوحة ٤). ويدعم هذه النسبة النمو القوي في معدلات التبادل التجاري وظروف التمويل الأكثر ملاءمة، بما فيها

^{١٣} راجع الشكل البياني ٣-٣-١ من الملحق للاطلاع على الأوضاع الديمغرافية في اقتصادات الأسواق الصاعدة.

^{١٤} طُرحت نظريات مختلفة في دراسات الديمغرافيا والنمو حول العوامل التي تؤدي إلى الانتقال الديمغرافي المتمثل في انخفاض الخصوبة المرتبط بارتفاع الدخل. ومن القنوات السببية التي لقيت دعما تجريبيا انخفاض معدل وفيات الأطفال والرضع. راجع دراسة Kalemli-Ozcan 2002 للاطلاع على استعراض لهذه الدراسات.



المصادر: Barro and Lee 2010: وتقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: رأس المال البشري يقاس على أنه النسبة المئوية من السكان فوق ١٥ عاما وأكملوا التعليم الثانوي أو أعلى. واقتصادات الأسواق الصاعدة معرفة في الملحق ٣-١.

في سلاسل القيمة العالمية والإقليمية، الذي يحفز نقل التكنولوجيا والمعارف (دراسة Dabla-Norris and others 2013): (٢) نقل الموارد إلى قطاعات ذات إنتاجية أعلى، لا سيما في الصين والهند والمكسيك وتركيا (دراسة McMillan and Rodrik 2011): (٣) زيادة التنوع، التي تميل إلى تركيز الصادرات في القطاعات التي تتأثر بالتكنولوجيا وتحسين جودة المنتج (دراسة Papageorgiou and Spatafora 2012): (٤) مكاسب الإنتاجية المرتبطة بالإصلاحات الهيكلية (دراسة Cubeddu and others 2014).

وانخفض نمو رأس المال البشري من نحو ٢,٣٪ إلى نحو ١,٩٪ في هذه الفترة (الشكل البياني ٣-٦، اللوحة ٢).

الفصل ٣ إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

1991؛ Pindyck and Solimano 1993). وقد تؤدي الأزمات المالية إلى انخفاض دائم في مستوى الناتج الممكن وقد يكون لها آثار طويلة المدى على النمو الممكن إذ ظلت نسب الاستثمار إلى رأس المال منخفضة لفترة ممتدة.^{١٦} ومع تعافي الناتج والاستثمار من الأزمة، سيعود رأس المال إلى مسار نموه التوازني، ولكن بشكل تدريجي لأنه متغير متحرك ببطء.^{١٧}

• البطالة الهيكلية: قد تؤدي الأزمات المالية الحادة، التي تعقبها عادة فترات ركود طويلة وعميقة، إلى انخفاض دائم في مستوى الناتج الممكن من خلال زيادة البطالة الهيكلية أو معدل البطالة غير التضخمي نتيجة لآثار الخوف الهستيريري (دراسات Blanchard and Summers 1986؛ وBall 2009). ويصدق هذا بصفة خاصة على الاقتصادات التي تتسم مؤسسات سوق العمل فيها بالجمود (دراسات Blanchard and Wolfers 2000؛ وBernal-Verdugo, Furc- وBassanini and Duval 2006؛ وeri, and Guillaume 2013). وستؤدي الزيادات في معدل البطالة غير التضخمي إلى انخفاض مؤقت في معدل نمو العمالة الممكن وبالتالي الناتج الممكن، ولكن هذه الآثار على النمو ستختفي على المدى المتوسط مع استقرار معدل البطالة غير التضخمي.

• معدلات المشاركة في سوق العمل: قد تؤدي الأزمات المالية أيضا إلى انخفاض مستوى الناتج الممكن من خلال خلق انخفاض مستمر لفترة ما أو حتى دائم في معدلات المشاركة. وقد يؤدي ارتفاع معدلات البطالة إلى تثبيط همة العمال عن البحث على الوظائف (تأثير العامل المثبط) وتجبرهم على الخروج من سوق العمل (دراسة Elmeskov and Pichelman 1993). ويصدق هذا بصفة خاصة على العمال كبار السن وفي البلدان التي توفر فيها برامج التحويلات الاجتماعية حوافز للتقاعد المبكر (دراسات Autor and Nickell and Van Ours 2000؛ وDuggan 2003؛ وCoile and Levine 2007, 2009). ومرة أخرى ففي حين يمكن أن تؤدي هذه القناة إلى خفض

^{١٦} نمو رصيد رأس المال يساوي نسبة الاستثمار إلى رأس مال العام السابق ناقصا معدل الإهلاك:

$$\Delta K_t / K_{t-1} = I_t / K_{t-1} - \delta_t$$

حيث تشير K إلى رصيد رأس المال و I مستوى الاستثمار و δ إهلاك رأس المال. وبالإضافة إلى ذلك يمكن توزيع نسبة الاستثمار إلى رأس مال العام السابق بشكل إضافي على أنها

$$I_t / K_{t-1} = (1 + g) \times I_{t-1} / K_{t-1}$$

حيث تشير g إلى معدل نمو الاستثمار. وتبين هذه المعادلة أنه مع تعافي نمو الاستثمار، سوف يزيد نمو رأس المال، ولكن تدريجيا، لأن تطوره يعتمد أيضا على النسبة السابقة للاستثمار إلى رأس المال (I_{t-1} / K_{t-1}).^{١٧} في النمو المتوازن، تكون نسبة رأس المال إلى الناتج ثابتة. وبعد الصدمة تعود النسبة إلى مسار نموها التوازني بسبب اتجاهات الانعكاس المتوسطة للاقتصاد. وتدعي دراسة Hall (2014) أن تعافي عجز رأس المال في الولايات المتحدة يحدث بشكل تدريجي فقط عبر عقد من الزمن أو أكثر.

انخفاض أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة (دراسة Cubeddu and others 2014).

كيف تطور النمو الممكن أثناء الأزمة؟

يبين القسم السابق أن نمو الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة كان يتباطأ حتى قبل الأزمة المالية العالمية في حين أنه كان يرتفع في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وبعد حدوث الأزمة في سبتمبر ٢٠٠٨ بوقت قصير انهار النشاط الاقتصادي، ولا يزال النمو، بعد أكثر من ست سنوات من الأزمة أضعف مما كان متوقعا له قبل الأزمة. ويشير الضعف الممتد للنشاط الاقتصادي إلى أنه يتعلق بضعف الناتج الممكن جزئيا، وليس العوامل الدورية فقط. ومن الأسئلة الرئيسية سؤال يتعلق بما إذا كان استمرار انخفاض النمو يعكس في الغالب تأثيرات مؤقتة ناشئة عن تغيرات تحصل بالأزمة في مستوى الناتج الممكن أو أن هذه الأزمة، خلافا للأزمات السابقة، قد أدت أيضا إلى انخفاض في النمو الممكن. ويفحص هذا القسم هذا السؤال نظريا وتجريبيا.

كيف يمكن أن تؤثر الأزمات المالية على النمو الممكن؟ إطار نظري

يمكن أن تؤدي الأزمات المالية إلى خفض مستوى الناتج الممكن بصفة دائمة من خلال عدد من القنوات مثل الاستثمار في رأس المال الإنتاجي والعمالة الممكنة، ونمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، وإعادة توزيع الموارد على مستوى القطاعات. وسوف تؤدي الانخفاضات في مستوى الناتج الممكن أيضا إلى انخفاض مؤقت في النمو الممكن، غير أنه من الصعب أن يثبت على أسس نظرية أن الأزمات المالية تخفض بصفة دائمة النمو الممكن كما يتضح من المناقشة التالية.

• الاستثمار في رأس المال الإنتاجي: يمكن أن تؤدي الأزمات المالية إلى خفض الناتج الممكن من خلال تأثيراتها السلبية على الاستثمار في رأس المال الإنتاجي. وكما يناقش في الفصل الرابع، يمكن أن يفسر الانهيار في النشاط الاقتصادي أثناء الأزمة المالية العالمية جانبا كبيرا من الانخفاض في الاستثمار، وتعد العوامل المالية قناة مهمة لانتقال الآثار. فمثلا عندما يصبح المعروض من الائتمان محدودا بدرجة أكبر، يمكن أن تواجه الشركات شروطا مالية أقل فائدة ومعايير إقراض أكثر تشددا لفترة ممتدة (دراسة Claessens and Kose 2013).^{١٥} وبالإضافة إلى ذلك، فإن الأزمات المالية تُضعف حوافز الشركات للاستثمار لأن المخاطرة وعدم اليقين المرتبطين بالعائدات المتوقعة يميلان إلى الازدياد (دراسات Pindy-

^{١٥} تختلف الأزمات المالية عن الأنواع الأخرى للركود الاقتصادي في أنها ترتبط في الغالب «بعمليات انتعاش لا تعتمد على الائتمان» (دراسات Claessens and Terrones 2012؛ وClaessens and Kose 2013).

وباختصار، ففي حين يمكن أن تؤدي الآثار السلبية المحتملة للأزمات المالية إلى خفض دائم في مستوى الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج فتؤدي بذلك إلى انخفاضات مؤقتة في معدل نموها، فلا يرجح أن يكون لها آثار طويلة المدى على النمو (دراسة Hall 2014).

النمو الممكن في أعقاب الأزمة المالية العالمية

يبحث هذا القسم تطور النمو الممكن في أعقاب الأزمة المالية العالمية في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة ويقدم ما إذا كانت الاعتبارات النظرية المتعلقة بقنوات انتقال الآثار تؤيدها البيانات.

ويبين التحليل الوارد في هذا القسم أن النمو الممكن قد انخفض في كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة في أعقاب الأزمة^{١٩}. وبلغ هذا الانخفاض أكثر حالاته حدة بعد الأزمة (٢٠٠٨-٢٠١٠) مباشرة، ولكن النمو الممكن لم يصل إلى معدلات ما قبل الأزمة حتى ٢٠١٤. ويشير هذا إلى احتمال وجود آثار مستمرة على النمو، الذي يفرق بين الأزمة المالية العالمية والأزمات المالية الأخرى، حيث لم تتوصل الأعمال السابقة التي عرضت الأزمات السابقة إلى أن هذه الموجات تؤثر على معدل نمو الناتج الممكن (دراسة Cerra and Saxena 2008؛ والفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي؛ ودراسة Furceri and Mourougane 2012). غير أن نتائج التحليل تؤكد أيضاً أن بعض الانخفاض في النمو الممكن لا ينبغي أن يعزى إلى الأزمة. ففي الاقتصادات المتقدمة، توجد آثار مستمرة تنشأ عن الاتجاهات الديمغرافية. أما في اقتصادات الأسواق الصاعدة، فهناك صعوبة أكبر في تحديد العوامل المسؤولة عن هذا الانخفاض ويمكن أن تشمل تطورات غير متصلة بالأزمة مثل اقتراب الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي وانخفاض نمو استخدام عوامل الإنتاج — كعدد ساعات العمل واستخدام رأس المال — ورصيد رأس المال البشري.

الاقتصادات المتقدمة

في الاقتصادات المتقدمة، انخفض النمو الممكن من أقل قليلاً من ٢٪ في فترة ما قبل الأزمة (٢٠٠٦-٢٠٠٧) إلى نحو ١,٥٪ في الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤. وكان الانخفاض أكبر في اقتصادات منطقة اليورو (نحو نصف نقطة مئوية) منه في الولايات المتحدة والاقتصادات المتقدمة الأخرى (نحو ثلث نقطة مئوية).

^{١٩} راجع الملحق ٣-٤ للاطلاع على تحليل اقتصادي قياسي للآثار الممكنة للأزمة على مستويات الناتج الممكن ومعدلات نموه في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة.

مؤقتة في نمو الناتج الممكن، فإنه لن يكون لها في النهاية إلا آثار متساوية.

• إعادة التوزيع على مستوى القطاعات: يمكن أن تؤدي الأزمات المالية أيضاً إلى زيادة مستوى البطالة الهيكلية من خلال إعادة التوزيع على مستوى القطاعات، إلى درجة يرتبط معها حالات إنهاء الخدمة على الوظائف بتكاليف كبيرة لإعادة التوزيع (دراسات Loungani and Rogerson 1989؛ وFigura and Wascher 2010؛ وReifschneider، 2013؛ وWascher، and Wilcox). وقد تؤثر إعادة التوزيع على مستوى القطاعات أيضاً على مستوى الناتج الممكن من خلال خفض مستويات الإنتاجية إذا كان رأس المال المنقول محددًا بدرجة كبيرة للقطاع المتأثر (دراسة Ra-mey and Shapiro 2001). غير أن إعادة التوزيع على مستوى القطاعات تحدث تأثيراً غير مؤكد على الإنتاجية الكلية لأن العمالة قد تنتقل من قطاعات عالية الإنتاجية إلى قطاعات منخفضة الإنتاجية والعكس بالعكس^{٢٠}. ويمكن أن يستمر الضرر الذي يلحق بالإنتاجية ويخفض النمو الممكن لفترة ممتدة نظراً لأن إعادة التوزيع تبقى لوقت طويل للغاية.

• الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج: يمكن أن يكون للأزمات المالية تأثيرات متعارضة على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، ومن المستحيل تحديد التأثير الصافي سلفاً. فقد تؤدي الأزمات المالية من ناحية إلى خفض الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بخفض الاستثمار في الابتكار من خلال البحث والتطوير، وهو نشاط مساهم بدرجة كبيرة للاتجاهات الدورية. ويمكن أن تؤدي هذه الأزمات، من الناحية الأخرى أيضاً إلى زيادة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بقدر ما تقدم للشركات حافزاً أقوى لتحسين كفاءتها والوصول بها إلى حالة «التدمير الخلاق» أو النمو على غرار طريقة شومبيتر (دراسة Aghion and Howitt 2006).

ويتسم التأثير المحدد للأزمات المالية على مكون رأس المال البشري من الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (على النحو المستخدم في هذا الفصل) بعدم الوضوح أيضاً. فيمكن أن يكون تراكم رأس المال البشري، من ناحية، معاكساً للاتجاهات الدورية لأن الشركات يكون لديها أثناء فترات تباطؤ النشاط الاقتصادي حافز على إعادة التنظيم وإعادة التدريب (دراسة Aghion and Saint-Paul 1998b)، ولأن الأفراد قد يمضون وقتاً أطول في التعلم نظراً لانخفاض عائدات العمل (دراسة Blackburn and Galindez، وAghion and Saint-Paul 1998a، 2003). ومن الناحية الأخرى يمكن أن يتناقض تراكم رأس المال البشري أثناء فترات الركود بسبب انخفاض معدل «التعلم بالممارسة» (دراسة Martin and Rogers 1997، 2000).

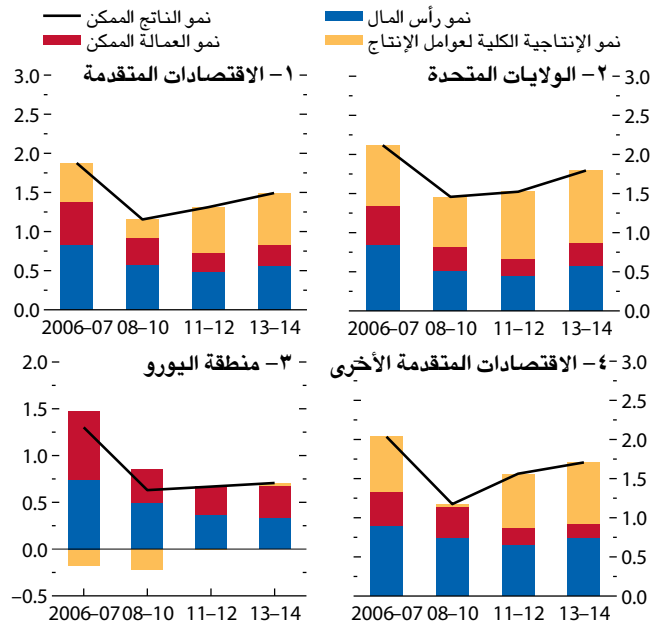
^{٢٠} تحول القيود المتعلقة بتوافر البيانات دون إمكانية فحص هذه القناة بالنسبة للأزمة المالية العالمية، ولكن الإطار ٣-٤ يوضح أنها قد أدت دوراً كبيراً في تفسير الأثر السلبي للأزمات المالية السابقة على الإنتاجية الشاملة.

الفصل ٣ إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

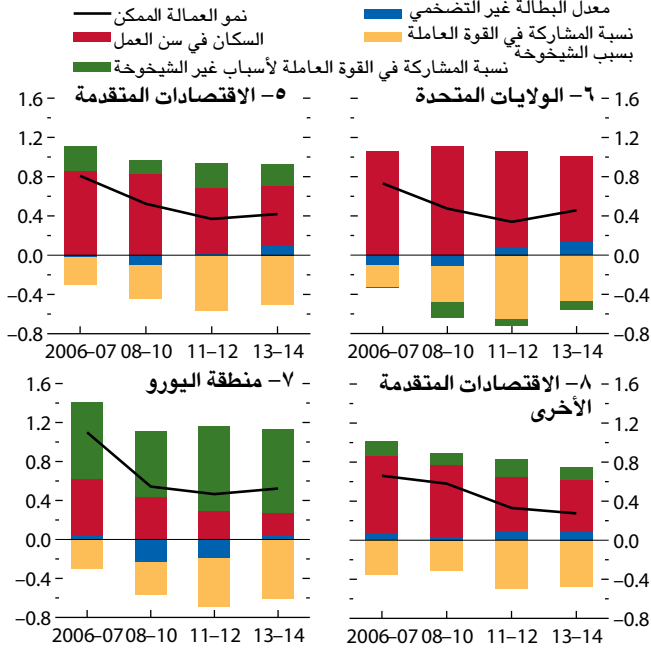
الشكل البياني ٣-٧: مكونات نمو الناتج الممكن خلال الأزمة المالية العالمية في الاقتصادات المتقدمة (٧)

يرجع انخفاض النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة خلال الأزمة المالية العالمية في الأساس إلى تأثيرات الأزمة على نمو رأس المال. وانخفضت العمالة الممكنة أيضا خلال هذه الفترة، على الرغم من أن الانخفاض يرجع في الأساس إلى العوامل الديمغرافية. وتأثير الأزمة المالية العالمية على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج تلاشى تماما.

مساهمات مكونات نمو الناتج الممكن



مساهمات مكونات نمو العمالة الممكن



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.

ملحوظة: مجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

وفيما يتعلق بالاقتصادات المتقدمة ككل، يمكن أن يعزى الانخفاض في النمو الممكن إلى حد كبير إلى أثر الأزمة المالية العالمية على الاستثمار (راجع الفصل الرابع) وبالتالي على نمو رأس المال (الشكل البياني ٣-٧، اللوحات ١ إلى ٤). وانخفض نمو رأس المال، بخاصة، بمقدار نحو ٠,٨ نقطة مئوية في أعقاب الأزمة، مسهما بذلك في انخفاض النمو الممكن بمقدار ربع نقطة مئوية أثناء نفس الفترة. وكان هذا الأثر أكبر في بلدان منطقة اليورو (نحو ٠,٤ نقطة مئوية) — ربما بسبب الشروط المالية الأكثر تشديداً — منه في الولايات المتحدة (نحو ٠,٢٥ نقطة مئوية) والاقتصادات المتقدمة الأخرى (٠,١٥ نقطة مئوية).

وانخفض نمو العمالة الممكن أيضا من نحو ٠,٨٪ إلى نحو ٠,٤٪ في هذه الفترة، مسهما بذلك في انخفاض النمو الممكن بمقدار ٠,٢٥ نقطة مئوية (الشكل البياني ٣-٧، اللوحات ٥ إلى ٨). وكان الانخفاض في نمو العمالة الممكن أكبر في اقتصادات منطقة اليورو (نحو ٠,٦ نقطة مئوية) منه في الولايات المتحدة (٠,٣ نقطة مئوية) والاقتصادات المتقدمة الأخرى (٠,٤ نقطة مئوية). غير أنه يبدو أن هذا الانخفاض المستمر في نمو العمالة الممكن لا يرتبط بالآثار المختلفة عن الأزمة (أي التغير في معدل البطالة غير التضخمي وفي معدلات المشاركة في سوق العمل). وعلى وجه التحديد، فقد تلاشت اعتبارا من ٢٠١٤ الآثار المؤقتة على النمو الناشئة عن التغيرات المتصلة بالأزمة في معدل البطالة غير التضخمي ومعدلات المشاركة في سوق العمل. وبدلا من ذلك، يعزى الانخفاض المستمر إلى عوامل ديمغرافية أثرت سلبيا على نمو السكان الذين هم في سن العمل ومعدلات المشاركة في سوق العمل.

وبالمثل، فقد اختفت تماما الآثار قصيرة المدى للأزمة على نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج التي لوحظت في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. ٢٠. ويقدر أن نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج قد عاد، في عام ٢٠١٤، إلى المعدلات التي لوحظت قبل الأزمة مباشرة.

اقتصادات الأسواق الصاعدة

انخفض النمو الممكن، في اقتصادات الأسواق الصاعدة، من نحو ٧,٥٪ في فترة ما قبل الأزمة (٢٠٠٦-٢٠٠٧) إلى نحو ٥,٥٪ أثناء الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤ (الشكل البياني ٣-٨، اللوحة ١). وعلى الرغم من أن هذا الانخفاض كان مدفوعا بالانخفاض الكبير في النمو الممكن في الصين (نحو ٣ نقاط مئوية) (الشكل البياني ٣-٨، اللوحة ٢)، فقد انخفض النمو الممكن أيضا بشكل كبير في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى أثناء هذه الفترة من نحو ٥,٥٪ إلى ٣,٥٪ (الشكل البياني ٣-٨، اللوحة ٣). وفيما يتعلق باقتصادات الأسواق

٢٠ تتفق هذه النتيجة مع الأدلة السابقة على تأثير الأزمة على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (دراسات 2014a و 2014b، وHall 2014).

الشكل البياني ٣-٨: مكونات نمو الناتج الممكن خلال الأزمة المالية العالمية في اقتصادات الأسواق الصاعدة (٨)

يرجع انخفاض النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة خلال الأزمة المالية العالمية في الأساس إلى انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. ولم يتأثر نمو العمالة الممكن ونمو رأس المال من الأزمة.

الصاعدة كمجموعة، كان الانخفاض في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج — من نحو ٤,٢٥٪ إلى نحو ٢,٢٥٪ أثناء هذه الفترة — هو السبب في الانخفاض الكلي للنمو الممكن (الشكل البياني ٣-٨، اللوحة ١). وفي المقابل ظل نمو العمالة الممكن ثابتا بشكل عام، ولم يتأثر نمو رأس المال بالأزمة بل زاد بالفعل مؤقتا — ومن المرجح أن يكون السبب في ذلك جهود بعض البلدان الرامية إلى مواجهة آثار الأزمة باتخاذ تدابير محفزة للاستثمار.

ولا تدعم التنبؤات النظرية بسهولة ما يفيد بأن كل الانخفاض تقريبا في نمو الناتج الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة في فترة ما بعد الأزمة يعود إلى انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، مقيسا بوصفه قيمة متبقية في الإطار المحاسبي للنمو. وعلى الرغم من أن هذا الانخفاض قد يعكس جزئيا درجة أعلى من التقلب في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المقيس في اقتصادات الأسواق الصاعدة، وهو ما قد يعكس بدوره أخطاء أكبر في القياس (دراسة 2014 Cubeddu and others)، فقد تكون هناك عوامل أخرى أثرت في ذلك. ويمكن أن تشمل هذه العوامل بطئا تدريجيا في الاقتراب من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي في العقد السابق للأزمة، وانخفاض نمو استخدام عوامل الإنتاج، وانخفاض نمو رأس المال البشري.^{٢١}

إلى أين نتجه؟

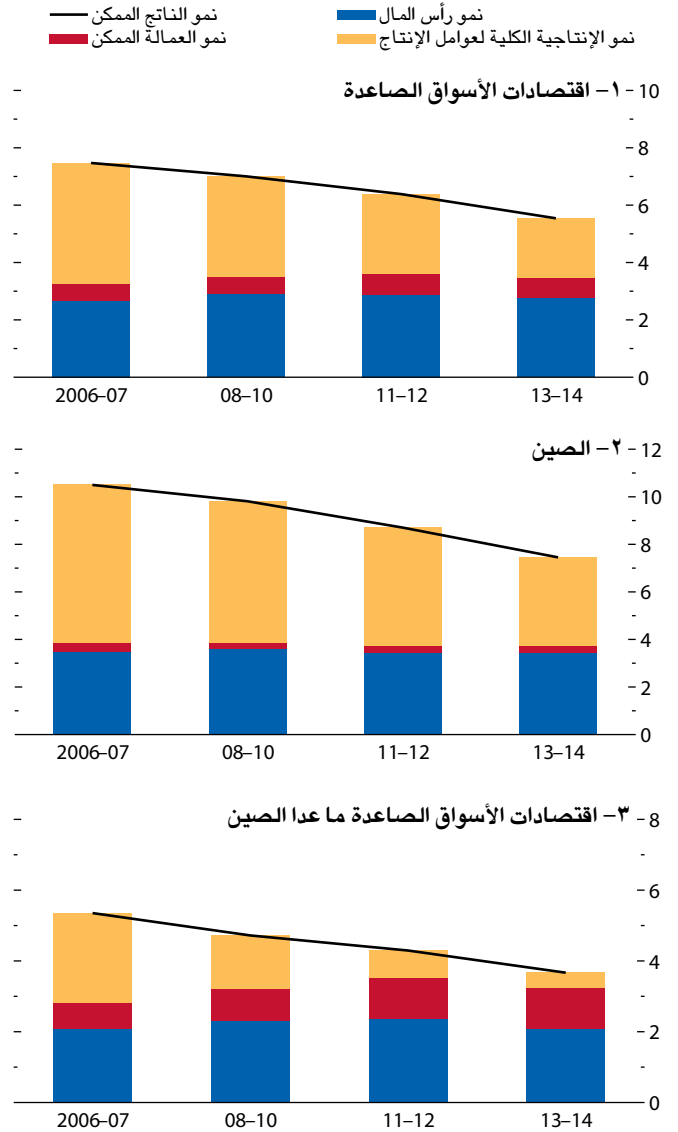
ما هو المسار المحتمل للناتج الممكن على المدى المتوسط؟ وللإجابة على هذا السؤال، يعرض هذا القسم آفاق مكونات النمو الممكن — العمالة، ورأس المال، والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج — على المدى المتوسط الذي يعرف هنا بوصفه فترة السنوات الست من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٠. ويستند السيناريو المقدم في هذا القسم إلى التحليل السابق لتطور النمو الممكن حتى الآن ويوسع من نطاقه، استنادا إلى الأنماط الديمغرافية المتوقعة والخبرة المستمدة من الأزمات المالية السابقة.^{٢٢} وينبغي اعتبار هذا السيناريو مجرد مثال، نظرا إلى حالة عدم اليقين الكبير التي تحيط بكثير من عناصر التحليل، بما فيها الأخطاء المحتملة في التوقعات الديمغرافية، مع التباينات الواسعة في تجربة الأزمات السابقة.

الاقتصادات المتقدمة

تشكل آفاق النمو الممكن المتوقعة على المدى المتوسط من خلال النظر في آفاق كل مكون من مكوناته:

^{٢١} في اقتصادات الأسواق الصاعدة، انخفض نمو رأس المال البشري بمقدار نحو نقطة مئوية أثناء الأزمة (الشكل البياني ٣-٨ من الملحق).

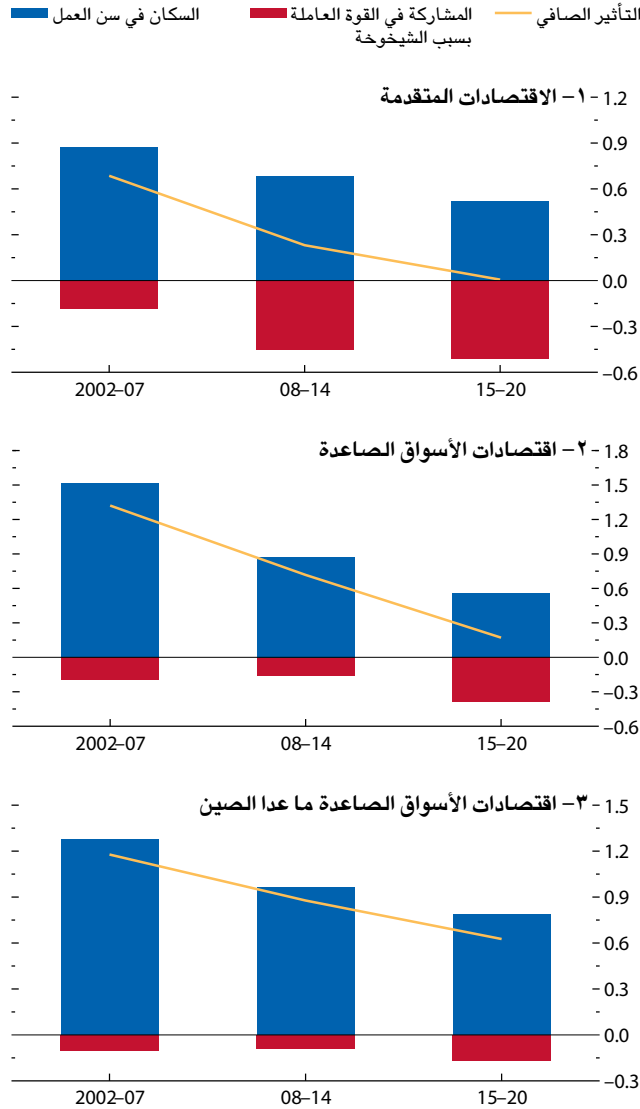
^{٢٢} تستند التوقعات الديمغرافية إلى تقديرات معدلات الخصوبة والوفيات، وتدفقات الهجرة الصافية. راجع تقرير التوقعات السكانية في العالم: تنقيح ٢٠١٢ للأمم المتحدة (<http://esa.un.org/wpp/>) للاطلاع على التفاصيل.



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: مجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

الشكل البياني ٣-٩: تأثير العوامل الديمغرافية على نمو العمالة (٧)

من المتوقع أن يواصل نمو العمالة الممكن انخفاضه في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة مقارنة بمعدلات ما قبل الأزمة. ويرجع ذلك إلى تأثير العوامل الديمغرافية السلبية على معدلات نمو كل من السكان في سن العمل واتجاه المشاركة في القوة العاملة.



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: مجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

• يُتوقع أن ينخفض نمو العمالة الممكن بدرجة أكبر مقارنة بمعدلات ما قبل الأزمة. ويعكس هذا الانخفاض تماما العوامل الديمغرافية، التي تؤثر بالسلب على نمو السكان الذين هم في سن العمل ومعدل المشاركة في سوق العمل الممثل للاتجاه العام (الشكل البياني ٣-٩، اللوحة ١). وقد تلاشت آثار النمو السكاني الناشئة عن التغيرات المتصلة بالأزمة في مستويات البطالة الهيكلية ومعدلات المشاركة في سوق العمل، كما نوقش من قبل.

ومن المرجح أن ينخفض نمو السكان الذين هم في سن العمل انخفاضا كبيرا في معظم الاقتصادات المتقدمة، لا سيما ألمانيا واليابان، حيث سيصل إلى نحو -٠,٢٪ في العام بحلول عام ٢٠٢٠. وفي نفس الوقت، من المتوقع أن تؤدي الشيخوخة السريعة إلى مزيد من التناقص في معدل المشاركة في سوق العمل الممثل للاتجاه العام، لتعويض بذلك الأثر الإيجابي للزيادة المستمرة في السكان على توفير العمالة الشاملة. ومن المتوقع أن يحدث أكبر الانخفاضات في كندا حيث إن من المتوقع أن تؤدي الشيخوخة وحدها إلى خفض معدل المشاركة الشامل بأكثر من نقطتين مئويتين على المدى المتوسط. وبشكل عام، من المتوقع أن ينخفض نمو العمالة الممكن في الاقتصادات المتقدمة بنحو ٠,٢ نقطة مئوية مقارنة بمعدلات ما قبل الأزمة.

• ومن المرجح أن يظل نمو رأس المال أقل من معدلاته قبل الأزمة وحتى عام ٢٠٢٠.

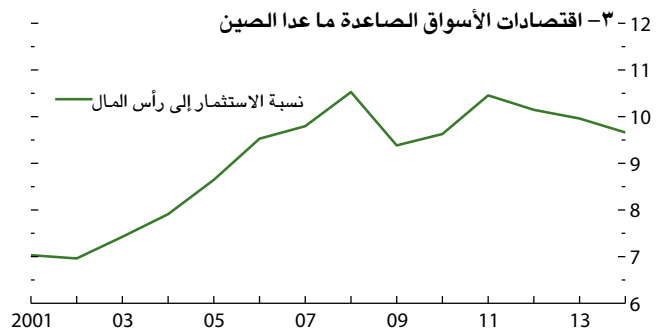
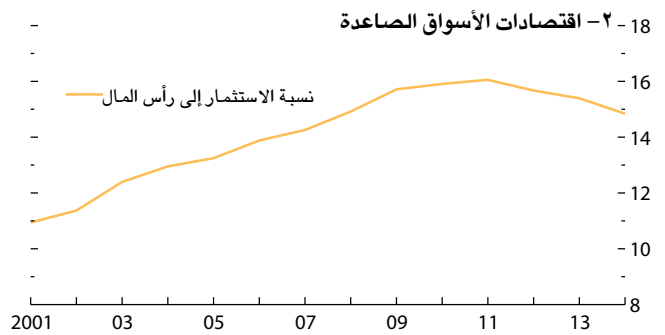
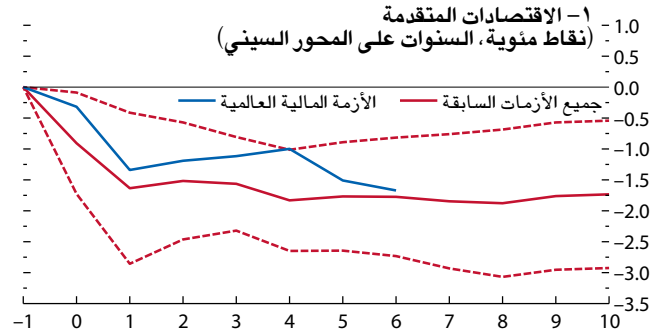
وكما نوقشت المسألة في الإطار النظري، إذا ظلت نسب الاستثمار إلى رأس المال أقل من مستوياتها قبل الأزمة لفترة ممتدة فإن نمو رأس المال سيستعيد مساره التوازني بشكل تدريجي فقط. وبعبارة أخرى، فإن مساهمة نمو رأس المال في الناتج الممكن قد تبقى منخفضة لوقت طويل. ولذلك فإن السؤال الرئيسي هو ما الذي تشير إليه التجربة المستمدة من الأزمات المالية السابقة عن المسار المحتمل لنسبة الاستثمار إلى رأس المال، والتي تحدد معدل نمو رصيد رأس المال، وفقا لمعدلات الإهلاك على المدى المتوسط.^{٢٤}

وتشير الأدلة المستمدة من النتائج اللاحقة للأزمات المالية السابقة إلى أن عكس اتجاه الانخفاض في نسبة الاستثمار إلى رأس المال تماما بحلول عام ٢٠٢٠ هو أمر غير محتمل. وتشير تقديرات الاقتصاد القياسي إلى أن هناك انخفاضات كبيرة طويلة المدى في نسبة الاستثمار إلى رأس المال بعد الأزمات المالية (الشكل البياني ٣-١٠، اللوحة ١). وعادة ما يبلغ الانخفاض في هذه النسبة نحو ١,٧ نقطة مئوية بعد الأزمة بست سنوات. ويتفق هذا التأثير المقدر على المدى المتوسط مع الانخفاض المقدر بعد الأزمة في نسبة الاستثمار إلى

^{٢٣} في حالة ألمانيا، يمكن تعويض هذا الانخفاض جزئيا إذا استمرت تدفقات الهجرة الصافية الاستثنائية الحديثة وفاقت التدفقات المتوقعة في تقرير التوقعات السكانية في العالم: تنقيح ٢٠١٢ للأمم المتحدة. ^{٢٤} نمو رصيد رأس المال يساوي نسبة الاستثمار إلى رأس المال ناقصا معدل الإهلاك.

الشكل البياني ٣-١٠: نسبة الاستثمار إلى رأس المال (ما لم يذكر خلاف ذلك)

من المرجح أن تظل نسبة الاستثمار إلى رأس المال دون معدلات ما قبل الأزمة على المدى المتوسط في كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة.



المصادر: Laeven and Valencia 2014؛ وتقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: في اللوحة ١، الخط الأزرق يمثل تأثير الأزمة المالية العالمية والخطوط الحمراء تمثل تأثير الأزمات المالية السابقة (استناداً إلى Laeven and Valencia 2014) على نسبة الاستثمار إلى رأس المال. والخطوط الحمراء المتقطعة تمثل نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. ومجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

رأس المال في الاقتصادات المتقدمة حتى عام ٢٠١٤. وقد يعكس جانب من هذا الانخفاض أيضا استجابات الشركات للانخفاض في نمو قوة العمل، الأمر الذي يجعل من الممكن الإبقاء على نسبة رأس المال لكل عامل باستثمارات أقل. وإذا ظلت نسب الاستثمار في الاقتصادات المتقدمة منخفضة لنفس الفترة الطويلة التي كانت عليها في الأزمات المالية السابقة فإن النمو في رصيد رأس المال سيظل أقل من معدلاته قبل الأزمة — بنحو ١,٧٥٪. وسوف يؤدي هذا، بدوره، إلى خفض النمو الممكن بنحو نسبة ٠,٢ نقطة مئوية مقارنة بمعدلات ما قبل الأزمة.

• ومن المرجح أن يستمر التباطؤ في مستويات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج الذي لوحظ قبل الأزمة، الأمر الذي يعني أن نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج سوف يعود إلى المعدلات الملحوظة قبل الأزمة مباشرة ولكنه لن يزيد عليها.

وتشير نتائج هذا الفصل إلى أن الاتجاه في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بدأ ينخفض قبل الأزمة، وعلى الرغم من تلاشي أثر الأزمة، فمن غير المحتمل أن يعود نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بسرعة إلى المعدلات المرتفعة بشكل استثنائي التي لوحظت في بداية الألفينات، على الرغم من أنه لا يمكن استبعاد هذا الاحتمال، وخاصة فيما يتعلق بالبلدان الأوروبية الكثيرة التي لا توجد بها قطاعات كبيرة لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات (المفوضية الأوروبية ٢٠١٤). وبالإضافة إلى ذلك، يُتوقع أيضا أن يتباطأ نمو رأس المال البشري، وهو أحد مكونات نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج على النحو المستخدم في هذا الفصل مع تناقص العائد الهامشي للتعليم الإضافي (راجع الشكل البياني ٣-٥ من الملحق، اللوحة ١).

اقتصادات الأسواق الصاعدة

فيما يلي عرض لآفاق تطور مكونات النمو الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة:

• من المتوقع أن يشهد نمو العمالة الممكن المزيد من الانخفاض على المدى المتوسط. ومثلما يحدث في الاقتصادات المتقدمة، فإن هذا يعكس أثر العوامل الديمغرافية على كل من نمو السكان الذين هم في سن العمل ومعدلات المشاركة في سوق العمل الممثلة للاتجاه العام (الشكل البياني ٣-٩، اللوحتان ٢ و ٣). ومن المرجح أن يتسارع التباطؤ في نمو السكان الذين هم في سن العمل، وخاصة في الصين، وأن يظل سالباً في روسيا.

^{٢٥} تتفق هذه النتائج مع التأثير الدائم للأزمات المالية على نسبة الاستثمار إلى رأس المال الوارد في الدراسات السابقة (دراسة Furceri and Mourougane 2012؛ والفصل الثالث من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

^{٢٦} كما أوضحت دراسة (2013) Byrne, Oliner, and Sichel فإن الآراء حول الوتيرة المستقبلية لنمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج تتباين تبايناً كبيراً. راجع دراسات Gordon 2012، و Gordon 2014، و Mokyr 2014 للاطلاع على حوار حول المنظورات طويلة المدى للإنتاجية في الولايات المتحدة.

الفصل ٣ إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

بسبب تداعيات التكنولوجيا. وأخيرا وكما هو الحال في الاقتصادات المتقدمة من المرجح أن ينخفض أيضا نمو رأس المال البشري تدريجيا مع زيادة التحصيل الدراسي متجها إلى مستويات الاقتصادات المتقدمة (راجع الشكل البياني ٣-٥-١ من الملحق، اللوحتان ٢-٣).

الصورة الكلية

هذه السيناريوهات للمكونات تعني أنه من المرجح أن يظل النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة دون معدلات ما قبل الأزمة. ومن المتوقع، في الاقتصادات المتقدمة بشكل خاص، أن يزيد النمو الممكن زيادة طفيفة فقط عن المعدلات الراهنة من متوسط بلغ نحو ١,٣٪ في الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ إلى نحو ١,٦٪ في الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠. أما في اقتصادات الأسواق الصاعدة، فمن المرجح أن ينخفض النمو الممكن بدرجة أكبر من متوسط بلغ نحو ٦,٥٪ في الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ إلى نحو ٥,٢٪ في الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠. وقد يكون الانخفاض في الصين أكبر بسبب إعادة توازن النمو من الاستثمار إلى الاستهلاك (الشكل البياني ٣-١١-٢٨).

وتخضع هذه السيناريوهات لقدر كبير من عدم اليقين. ففي بعض الاقتصادات المتقدمة، وخاصة في منطقة اليورو واليابان، يمكن أن تؤدي فترة ممتدة من ضعف الطلب إلى مزيد من تناقص قوة العمل والاستثمار، وبالتالي النمو الممكن. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، يمكن أن يؤثر عدد

^{٢٨} تقوم هذه السيناريوهات على الافتراضات التالية: بالنسبة للاقتصادات المتقدمة: (١) العمالة الممكنة تنمو وفقا للعوامل الديمغرافية، بعد تعديلها لتلائم تقديرات معدل البطالة غير التضخمي على المدى المتوسط التي يتم الحصول عليها باستخدام مرشح متعدد المتغيرات، وهو ما يشير إلى انخفاض معدل البطالة غير التضخمي بنحو ٣,٣ نقطة مئوية بحلول عام ٢٠٢٠: (٢) بقاء نسبة الاستثمار إلى رأس المال على معدلات ٢٠١٤ على المدى المتوسط: (٣) بقاء نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج عند متوسطه قبل الأزمة (٢٠٠٣-٢٠٠٧) على المدى المتوسط. بالنسبة للصين: (١) العمالة الممكنة تنمو وفقا للعوامل الديمغرافية، بعد تعديلها لتلائم تقديرات معدل البطالة غير التضخمي على المدى المتوسط التي يتم الحصول عليها باستخدام مرشح متعدد المتغيرات، وهو ما يشير إلى انخفاض معدل البطالة غير التضخمي بنحو ١,١ نقطة مئوية بحلول عام ٢٠٢٠: (٢) انخفاض نسبة الاستثمار إلى رأس المال بنحو ١,٥ نقطة مئوية بحلول عام ٢٠٢٠ نتيجة إعادة توازن النمو بما يتفق مع توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: (٣) الزيادة التدريجية في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من قيمته في عام ٢٠١٤ (بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية بحلول عام ٢٠٢٠) بسبب إعادة توازن النمو — بما يتفق مع توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي — مع بقاءه دون متوسطه التاريخي. بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى: (١) العمالة الممكنة تنمو وفقا للعوامل الديمغرافية، بعد تعديلها لتلائم تقديرات معدل البطالة غير التضخمي على المدى المتوسط التي يتم الحصول عليها باستخدام مرشح متعدد المتغيرات، وهو ما يشير إلى انخفاض معدل البطالة غير التضخمي بنحو ٤,٨ نقطة مئوية بحلول عام ٢٠٢٠: (٢) بقاء نسبة الاستثمار إلى رأس المال على معدلات عام ٢٠١٤ على المدى المتوسط: (٣) تقارب نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من متوسطاته التاريخية (٢٠٠١-٢٠١٤) على المدى المتوسط (٢٠١٥-٢٠٢٠).

ويتوقع أن يتسارع معدل الشيخوخة، ليؤدي إلى انخفاض معدلات المشاركة في سوق العمل الممثلة للاتجاه العام، ومع تباطؤ النمو السكاني، إلى انخفاض نمو العمالة الممكن من ٠,٥٪ إلى ٠,١٪ في العام على المدى المتوسط. ومرة أخرى فإن أكبر انخفاض سيكون في الصين، ولكنه سيكون قويا أيضا في البرازيل، وخاصة إذا ظلت معدلات النمو في مشاركة الإناث على المستويات الملحوظة في السنوات الأخيرة. وبشكل عام يتوقع أن ينخفض نمو العمالة الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة بدرجة أكبر بنحو ٠,٦ نقطة مئوية على المدى المتوسط.

• ويتوقع أن يزداد تباطؤ نمو رأس المال من المعدلات الراهنة، بعد انخفاض تدريجي في الاستثمار بعد سنوات الازدهار في الألفينات (راجع الإطار ٤-١). وقد انخفضت بالفعل نسب الاستثمار إلى رأس المال بمقدار ١,٢ نقطة مئوية منذ عام ٢٠١١، مما أدى إلى انخفاض في نمو رأس المال بنحو ٠,١٥ نقطة مئوية عن نفس الفترة (الشكل البياني ٣-١٠، اللوحتان ٢ و٣)، ومن المرجح أن تظل أقل من معدلات ما قبل الأزمة. ويرجع السبب في ذلك إلى شروط التمويل الخارجي الأقل ملاءمة وأسعار السلع الأساسية الأكثر انخفاضا أو الثابتة، ومشكلات البنية الأساسية الخانقة. وفي حالة الصين قد تستمر نسبة الاستثمار إلى رأس المال، وبالتالي نمو رأس المال، في الانخفاض بسبب إعادة توازن النمو بعيدا عن الاستثمار ونحو الاستهلاك. وبشكل خاص، إذا ظلت نسب الاستثمار إلى رأس المال على المعدلات الملحوظة في عام ٢٠١٤ في الأسواق الصاعدة ما عدا الصين، وانخفضت تدريجيا في الصين على المدى المتوسط نتيجة إعادة التوازن، فإن نمو رأس المال سيبقى أقل من معدلات ما قبل الأزمة بمقدار نصف نقطة مئوية.

• ومن المتوقع أن يظل نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج أقل من معدلاته قبل الأزمة في السنوات الخمس القادمة. ومن المرجح أن يشهد نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج ارتفاعا معتدلا على المدى المتوسط مع تلاشي بعض العوامل المتصلة بالأزمة. غير أنه يُفترض أن ينتكس متجها نحو معدله المتوسط التاريخي (دراسة Pritchett and Summers 2014) ويظل أقل من معدلات ما قبل الأزمة مع اقتراب هذه الاقتصادات من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي. وإذا أخذنا الصين مثلا، فلو أن نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج اتبع عملية التقارب التقليدية، منطلقا من المستوى الراهن للدخل في البلد، فإنه قد ينخفض على المدى المتوسط بنحو ٠,٧٥ نقطة مئوية مقارنة بمعدلاته قبل الأزمة (دراسة Nabar and N'Diaye 2013).^{٢٧} وبالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يزيد حجم الانخفاض في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الأسواق الصاعدة بانخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة الملحوظ منذ منتصف الألفينات

^{٢٧} قد تخف حدة هذا الانخفاض جزئيا إذا أدى الانتقال من النمو الذي يوجهه الاستثمار إلى تخصيص أكثر كفاءة للموارد.

ملخص النتائج والانعكاسات على السياسات

منذ أوائل الألفينيات وحتى عام ٢٠٠٧ (وهو العام السابق لبداية الأزمة المالية العالمية)، تسارع الناتج الممكن بقوة في اقتصادات الأسواق الصاعدة ولكنه تباطأ في الاقتصادات المتقدمة.

وارتبطت الأزمة بانخفاض النمو الممكن في مجموعتي الاقتصادات. وتشير نتائج هذا الفصل إلى أن النمو الممكن انخفض في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية ونقطتين مئويتين، على الترتيب، في أعقاب هذه الأزمة.

كما يشير التحليل الوارد في هذا الفصل إلى أنه من المرجح أن يزيد النمو الممكن، في الاقتصادات المتقدمة، بدرجة طفيفة فقط عن معدلاته الراهنة، ولكن أن يظل دون معدلاته قبل الأزمة على المدى المتوسط. وبشكل خاص، فقد انخفض نمو العمالة ومن المرجح أن ينخفض بدرجة أكبر بسبب العوامل الديمغرافية، كما يرجح أن يظل نمو رأس المال أقل من معدلات ما قبل الأزمة حتى مع تعافي الناتج والاستثمار من هذه الأزمة.

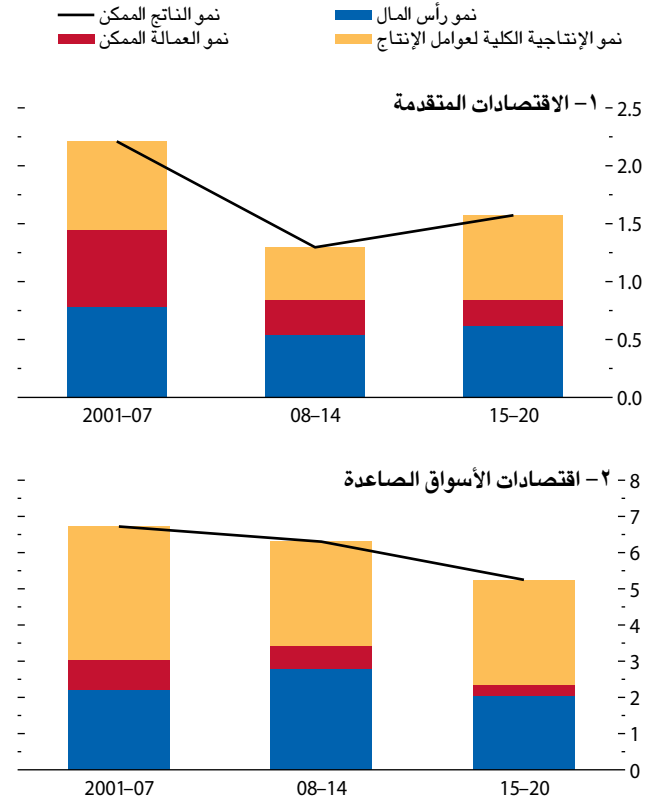
وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، من المرجح أن ينخفض النمو الممكن بدرجة أكبر، حيث من المتوقع أن يتباطأ نمو العمالة الممكن. وبسبب شروط التمويل الخارجي الأقل ملاءمة والقيود الهيكلية، فمن المرجح أن يظل نمو تراكم رأس المال أقل من معدلات ما قبل الأزمة في هذه الاقتصادات، وخاصة في الصين، حيث يمكن أن ينخفض بدرجة أكبر مع انتقال النمو نحو الاستهلاك. وبغير حدوث تغيرات في السياسات، فإنه ليس من المرجح أن يعود نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج إلى معدلاته المرتفعة قبل الأزمة في اقتصادات الأسواق الصاعدة نظرا إلى التحرك المتوقع لهذه الاقتصادات نحو الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي.

وللتوقعات بانخفاض النمو الممكن على المدى المتوسط انعكاسات كبيرة على السياسات. ففي الاقتصادات المتقدمة يتسبب الانخفاض في النمو الممكن في زيادة صعوبة خفض الدين العام والخاص الذي لا يزال مرتفعا. ومن المرجح أن يرتبط أيضا بانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية التوازنية، بمعنى أن السياسات النقدية في الاقتصادات المتقدمة قد تواجه مرة أخرى مشكلة الحد الأدنى الصفري إذا تحققت صدمات نمو عكسية. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة يؤدي انخفاض النمو الممكن إلى زيادة صعوبة إعادة بناء احتياطات المالية العامة. وبالنسبة لكل الاقتصادات، فإن بقاء معدل نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج أقل من معدلاته قبل الأزمة سوف يؤدي إلى تباطؤ رفع مستويات المعيشة مقارنة بسنوات ما قبل الأزمة.

وتشير هذه الصعوبات إلى أن رفع الناتج الممكن هو أولوية أمام صناع السياسات. وتتباين الإصلاحات اللازمة لتحقيق

الشكل البياني ٣-١: تطور نمو الناتج الممكن ومكوناته (٨)

من المتوقع أن يرتفع نمو الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعا طفيفا فقط عن معدلاته الحالية مع تلاشي بعض العوامل المتعلقة بالأزمة، ولكن أن يظل دون معدلات ما قبل الأزمة. ومن المتوقع أن ينخفض نمو الناتج الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة أكثر من ذلك نتيجة انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج ونمو العمالة الممكن.



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.
ملحوظة: مجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

من العوامل القطرية على النمو الممكن. وبشكل خاص، يمكن أن تؤثر المخاطر الجغرافية والسياسية على النمو الممكن في روسيا. وبالإضافة إلى ذلك تتوقف آفاق النمو الممكن للبلدان المصدرة للمسلح الأساسية مثل البرازيل وروسيا على تطور أسعارها، حيث من المرجح أن تؤثر هذه الأسعار على الاستثمار ونمو رأس المال. وفي الصين سوف تعتمد آفاق النمو الممكن بشدة على عملية إعادة توازن النمو. وفي الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، تظل حالة عدم اليقين الكبيرة فيما يتعلق بتطور نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج على المدى المتوسط. وأخيرا، فإن هذه السيناريوهات لا تفترض حدوث تغيرات في السياسات يمكن أن تعزز النمو الممكن على المدى المتوسط.

الجدول ٣-١-١ في الملحق: البلدان المدرجة في التحليل

الاقتصادات المتقدمة	
أستراليا	اليابان
كندا	كوريا
فرنسا	إسبانيا
ألمانيا	المملكة المتحدة
إيطاليا	الولايات المتحدة
اقتصادات الأسواق الصاعدة	
البرازيل	روسيا
الصين	المكسيك
الهند	تركيا

وفيما يتعلق ببقية الأرقام، ترد في الجدول ٣-١-١ من الملحق، الأعضاء في مجموعات الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة الواردة في تحليلات هذا الفصل. وتشمل هذه ١٠ اقتصادات متقدمة و٦ من اقتصادات الأسواق الصاعدة من مجموعة العشرين؛ ومثلت هذه الاقتصادات الستة عشر نحو ثلاثة أرباع إجمالي الناتج المحلي للعالم في عام ٢٠١٤. وتحول محدودية البيانات دون تحليل ثلاثة من اقتصادات مجموعة العشرين — هي الأرجنتين وإندونيسيا والمملكة العربية السعودية وجنوب إفريقيا. وتستند التقديرات الخاصة بالاتحاد الأوروبي وهو الاقتصاد العشرون في مجموعة العشرين — ومنطقة اليورو إلى التقديرات القطرية الفردية لفرنسا وألمانيا وإيطاليا وإسبانيا.

مصادر البيانات

مصادر البيانات الأولية لهذا الفصل هي قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وقاعدة بيانات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في الميدان الاقتصادي. وترد جميع مصادر البيانات المستخدمة في التحليل في الجدول ٣-١-٢ من الملحق.

الملحق ٣-٢: منهجية المرشح متعدد المتغيرات المنهج الأساسي

حُسبت تقديرات الناتج الممكن الواردة في هذا الفصل باستخدام نموذج اقتصاد كلي صغير، يشار إليه باسم المرشح متعدد المتغيرات. ويرد فيما يلي هيكل النموذج:^{٢٠} تُعرف فجوة الناتج بأنها انحراف الناتج الحقيقي الفعلي (لوغاريتم) عن الناتج الممكن (\bar{Y}) (لوغاريتم):

$$y = Y - \bar{Y}. \quad (٣-٢-١)$$

^{٢٠} يرد المزيد من التفاصيل الأخرى في دراسة Blagrove and others 2015.

هذا الهدف يتباين البلدان. ففي الاقتصادات المتقدمة، هناك حاجة إلى استمرار دعم الطلب لتعزيز الاستثمار، وبالتالي نمو رأس المال (الفصل الرابع) وإلى اتخاذ سياسات وإصلاحات يمكن أن تعزز بشكل دائم مستوى الناتج الممكن، وكذلك معدل نموه على المدى المتوسط. وستشمل هذه السياسات إصلاحات لسوق المنتجات، وتقديم دعم أكبر للبحث والتطوير — بما في ذلك تعزيز أنظمة براءات الاختراع وتنفيذ حوافز ضريبية وأشكال دعم مالي جيدة التصميم في البلدان التي تكون فيها منخفضة — واستخدام أكثر كثافة للعمالة ذات المهارات المرتفعة ومدخلات رأسمالية لتكنولوجيا الاتصالات والمعلومات لمعالجة انخفاض نمو الإنتاجية (الإطار ٣-٥؛ وتقرير OECD 2010)؛ واستثمارات في البنية الأساسية لدعم رأس المال المادي (الفصل الثالث من عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي)؛ وسياسات ضريبية وسياسات إنفاق أفضل تصميمًا لدعم المشاركة في سوق العمل، لا سيما بالنسبة للنساء والعمال الأكبر سنًا (دراسة IMF 2012).

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة تشمل الإصلاحات الهيكلية المهمة الرامية إلى تحسين الإنتاجية إزالة العقبات التي تواجه البنية الأساسية وتحسين مناخ الأعمال، وأسواق المنتجات، والتعجيل بإصلاح التعليم. وبشكل خاص، فإن إزالة الحواجز التنظيمية المفرطة التقييد في أسواق المنتجات وأسواق العمل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر، وتحسين جودة التعليم والتحصيل في المرحلتين الثانية والثالثة، يمكن أن تحقق عائدات كبيرة من حيث الإنتاجية في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة (دراسة Dabla-Norris and oth 2013). وبالإضافة إلى ذلك، فإن هناك مجالًا في بعض هذه الاقتصادات، لمعالجة التشوهات الناجمة عن عوائق ضرائب العمل المرتفعة، وتصميم المعاشات التقاعدية التي تفتقر إلى الكفاءة (دراسة IMF 2012).

الملحق ٣-١: مصادر البيانات ومجموعات البلدان

في الشكليين البيانيين ٣-١ و٣-٢ يضم «العالم» ١٨٩ اقتصادًا تشكل الأساس الإحصائي لقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتضم «الاقتصادات المتقدمة» الاقتصادات الستة والثلاثين المدرجة في الجدول بء من الملحق الإحصائي. وتشير عبارة «اقتصادات الأسواق الصاعدة» إلى الاقتصادات الواردة في الجدول هاء من الملحق الإحصائي، ما عدا تلك المشار إليها باعتبارها بلدانًا نامية منخفضة الدخل.^{٢٩}

^{٢٩} لمزيد من المعلومات عن تصنيف تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للبلدان في مجموعات اقتصادية، راجع الملحق الإحصائي.

الجدول ٣-١-٢ في الملحق: مصادر البيانات

المصدر	المؤشر
	نمو الناتج المحتمل ومكوناته
تقديرات خبراء الصندوق باستخدام مرشح متعدد المتغيرات	نمو الناتج المحتمل
الآفاق الاقتصادية: قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	رأس المال
تقرير التوقعات السكانية في العالم: تنفيذ ٢٠١٢ للأمم المتحدة	السكان في سن العمل
قاعدة بيانات إحصاءات القوة العاملة لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ والمؤشرات الرئيسية لسوق العمل لمنظمة العمل الدولية	المشاركة في القوة العاملة
تقديرات خبراء الصندوق باستخدام مرشح متعدد المتغيرات	معدل البطالة غير التضخمي
	المؤشرات المستخدمة في نمو الناتج الممكن وتقديرات نموذج المجموعات
Consensus Economics	التوقعات بشأن التضخم
Consensus Economics	التوقعات بشأن نمو إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة)
تقرير التوقعات السكانية في العالم: تنفيذ ٢٠١٢ للأمم المتحدة	العمر المتوقع عند الولادة
تقرير التوقعات السكانية في العالم: تنفيذ ٢٠١٢ للأمم المتحدة	معدل الخصوبة
Barro and Lee 2010	عدد سنوات الدراسة
الآفاق الاقتصادية: قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	الاستثمار
الآفاق الاقتصادية: قاعدة بيانات الإحصاءات والتوقعات لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي	معدل الاستهلاك
	المؤشرات الأخرى
قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي للصندوق	إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة)
قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي للصندوق	التضخم
قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي للصندوق	البطالة
Barro and Lee 2010	تراكم رأس المال البشري
Laeven and Valencia 2014	الأزمات المالية

$$\pi_t = \lambda \pi_{t+1} + (1 - \lambda) \pi_{t-1} + \beta y_t + \varepsilon_t^\pi \quad (٥-٢-٣م)$$

وبالإضافة إلى ذلك أدرجت معادلات تصف تطور البطالة لتوفير مزيد من المعلومات اللازمة لتقدير صدمات الناتج وفجوة الناتج السالفة الذكر.

$$\bar{U}_t = \tau_4 \bar{U}^{SS} + (1 - \tau_4) \bar{U}_{t-1} + g \bar{U}_t + \varepsilon_t^{\bar{U}}, \quad (٦-٢-٣م)$$

$$g \bar{U}_t = (1 - \tau_3) g \bar{U}_{t-1} + \varepsilon_t^{g \bar{U}}, \quad (٧-٢-٣م)$$

$$u_t = \tau_2 u_{t-1} + \tau_1 y_t + \varepsilon_t^u, \quad (٨-٢-٣م)$$

$$u_t = \bar{U}_t - U_t. \quad (٩-٢-٣م)$$

وفي هذه المعادلات تشير \bar{U}_t إلى القيمة التوازنية لمعدل البطالة غير التضخمي، الذي يتغير بتغير الوقت ويتعرض لصدمات ($\varepsilon_t^{\bar{U}}$) والتباين في الاتجاه ($g \bar{U}_t$)، الذي يتعرض هو أيضا لصدمات ($\varepsilon_t^{g \bar{U}}$) — وتسمح هذه المواصفة بانحرافات مستمرة في معدل البطالة غير التضخمي عن قيمته الثابتة. والأهم من ذلك أن المعادلة (٨-٢-٣م) تمثل علاقة خاصة من قانون أكون (Okun (1970))، حيث تكون الفجوة بين البطالة الفعلية U_t وعملية التوازن الخاصة بها \bar{U}_t هي دالة لكمية التراخي في الاقتصاد (y_t). وبهذه الطريقة، فإن هذه المعادلة تعمل بنفس الطريقة التي تعمل بها المعادلة (٣م-٢-٥): فهي تملئ أن تحدد تقديرات فجوة الناتج، جزئياً، بانحرافات معدل البطالة عن معدل البطالة غير التضخمي. ويتطلب التنفيذ التجريبي للمرشح بيانات عن ثلاثة متغيرات يمكن ملاحظتها فقط: النمو الحقيقي لإجمالي الناتج المحلي، والتضخم في مؤشر أسعار المستهلكين، ومعدل البطالة. واستخدمت البيانات السنوية لهذه المتغيرات في البلدان الستة عشر المشمولة بالتحليل. وقدّرت قيم المعلمات والأخطاء المعيارية في تباينات حدود الصدمات لهذه

وتضم العملية العشوائية للناتج (مقيسا بإجمالي الناتج المحلي الحقيقي) ثلاث معادلات.

$$\bar{Y}_t = \bar{Y}_{t-1} + G_t + \varepsilon_t^{\bar{Y}}, \quad (٢-٢-٣م)$$

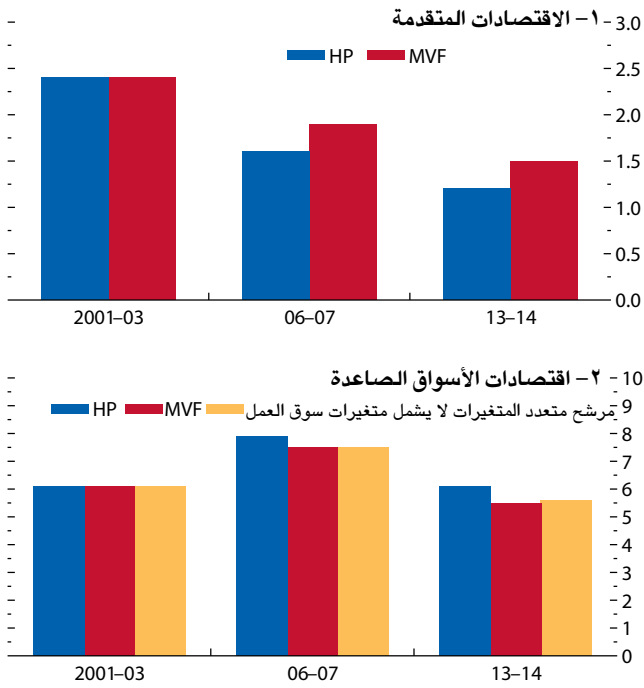
$$G_t = \theta G^{SS} + (1 - \theta) G_{t-1} + \varepsilon_t^G, \quad (٣-٢-٣م)$$

$$y_t = \phi y_{t-1} + \varepsilon_t^y. \quad (٤-٢-٣م)$$

ويتطور مستوى الناتج الممكن وفقاً للنمو الممكن (G_t) وحد لمستوى الصدمات ($\varepsilon_t^{\bar{Y}}$)، يمكن تفسيره على أنه صدمات لجانب العرض. كما يتعرض النمو الممكن لصدمات (ε_t^G) يتلأشى تأثيرها تدريجياً وفقاً للمعلمة θ ، (حيث تؤدي القيم الأدنى إلى عودة أكثر بطناً إلى معدل النمو الثابت في أعقاب الصدمة). وأخيراً، فإن فجوة الناتج تتعرض هي الأخرى للصدمات (ε_t^y)، وهي بالفعل صدمات للطلب. وللمساعدة في تحديد حدود صدمات الناتج السالفة الذكر (ε_t^y و ε_t^G و $\varepsilon_t^{\bar{Y}}$) أضيفت معادلة منحني فيليبس للتضخم، وهي تربط تطور فجوة الناتج (وهو متغير غير ملحوظ) ببيانات ملحوظة عن التضخم. وبهذه الطريقة تتحدد تقديرات المرشح الخاصة بفجوة الناتج، جزئياً، بنتائج التضخم:^{٣١}

^{٣١} تتوقف درجة تأثير نتائج التضخم على تقديرات فجوة الناتج في بلد ما على القوة المقدرّة للعلاقة بين الاثنين (β) واستمرار أي انحراف للتضخم عن الهدف (لأن الانحراف قصير المدى في التضخم عن الهدف يميل، في حالة تساوي العوامل الأخرى إلى أن يفسر من خلال المرشح على أنه صدمة تضخم وليس بارتباطه بفجوة ناتج). وتشير الأدلة الحديثة (راجع الفصل الثالث من عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي) إلى أن منحني فيليبس قد أصبح أكثر استواء أثناء العقود العديدة الماضية، ولكنها تشير إلى أن الكثير من هذا الاستواء قد بدأ قبل فترة العينة التي تبدأ في عام ١٩٩٦.

الشكل البياني ٣-٢-١ في الملحق: نمو الناتج المحتمل (%)



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: مجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ١-٣. HP: مرشح هودريك - بريسكوت بمعلم تمهيد يساوي ٦,٢٥؛ MVF: مرشح متعدد المتغيرات.

في الاقتصادات الستة عشر من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة التي يتناولها هذا الفصل (راجع الملحق ١-٣) من ١٩٨٠ إلى ٢٠١٣. وتعتمد هذه المنهجية على نموذج قائم على أساس المجموعات، مثل النموذج الوارد في دراستي Aaronson and others 2014 و Balleer, Gomez-Salvador, and Turunen 2014 لتقسيم معدل المشاركة الكلية إلى معدلات مشاركة مجموعات موزعة حسب العمر ونوع الجنس وتقدير العوامل المحددة لها.

النموذج

لكل مجموعة i ، ونوع جنس g ، وعام t ، تقدر السلسلة الزمنية لمعدلات المشاركة في سوق العمل بحسب المجموعة (لوغاريتم) وفقا للمواصفة التالية:^{٣٢}

^{٣٣} يقدر هذا النموذج باللوغاريتم لضمان أن يكون مستوى معدل المشاركة في سوق العمل بين صفر وواحد.

المعادلات باستخدام تقنيات التقدير البيزية.^{٣٢} وأضيفت البيانات المتعلقة بتوقعات النمو والتضخم إلى البنية الأساسية للنموذج، للمساعدة من ناحية في تحديد الصدمات أثناء فترة العينة، ولكن في الأساس لتحسين دقة التقديرات في نهاية فترة العينة من ناحية أخرى.

$$\pi_{t+j}^C = \pi_{t+j} + \varepsilon_{t+j}^{\pi^C}, \quad j = 0, 1, \quad (م٣-٢-١٠)$$

$$GROWTH_{t+j}^C = GROWTH_{t+j} + \varepsilon_{t+j}^{GROWTH^C}, \quad j = 0, \dots, 5, \quad (م٣-٢-١١)$$

حيث تشير π_{t+j}^C و $GROWTH_{t+j}^C$ إلى تنبؤات Consensus Economics حول نمو التضخم وإجمالي الناتج المحلي، على الترتيب. ويؤدي إضافة هذه المعادلات إلى إضفاء المزيد من الاستقرار على تقديرات توقعات النمو والتضخم المتسقة في نموذج المرشح. وبشكل خاص، يتيح إدماج حدي $\varepsilon_{t+j}^{\pi^C}$ و $\varepsilon_{t+j}^{GROWTH^C}$ أن تؤثر تنبؤات Consensus Economics، دون أن تطفئ على، عملية التوقعات في النموذج نفسه (التي تملئها تقديرات النموذج للتراخي في الاقتصاد) عند تقدير الناتج الممكن.

المناهج البديلة

تتسم تقديرات الناتج الممكن بقدر من عدم اليقين الأصيل فيها، لأن هذا المتغير غير ملحوظ — وقد تتباين بتباين منهجيات التقدير المختلفة. ولبيان الحساسية المحتملة لتقديرات الناتج الممكن إزاء التقنيات الإحصائية المختلفة، يقارن هذا القسم نتائج خط الأساس بالنتائج التي تم الحصول عليها باستخدام (١) مرشح هودريك - بريسكوت الإحصائي، (٢) بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة نموذج معدل من المرشح متعدد المتغيرات يستبعد علاقة قانون أوكون (١٩٧٠) (أي المعادلات م٣-٢-٦ إلى م٣-٢-٩). ويسعى هذا المنهج البديل الثاني إلى الحد من أخطاء القياس المحتملة الناشئة عن الجودة المحدودة لبيانات البطالة.

وتشير النتائج الواردة في الشكل البياني ٣-٢-١ من الملحق إلى أن هذه المنهجيات البديلة تؤدي إلى نتائج مشابهة نوعياً للنتائج المقدمة في نص الفصل. وبشكل خاص فقد بدأ الانخفاض في النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة في بداية الألفينات، وتفاقم بسبب الأزمة المالية العالمية. وعلى العكس من ذلك فإن هذا الانخفاض لم يبدأ في اقتصادات الأسواق الصاعدة إلا بعد الأزمة.

الملحق ٣ — ٣: تقدير معدلات المشاركة في سوق العمل الممثلة للاتجاه العام

يصف هذا الملحق المنهجية المستخدمة في تقدير معدلات المشاركة في سوق العمل الممثلة للاتجاه العام

^{٣٢} راجع دراسة Hamilton 1994 للاطلاع على مناقشة عامة عن مرشح كالمان، الذي يستخدم للحصول على تقديرات المتغيرات التي لا يمكن ملاحظتها كجزء من عملية التقدير. وترد التقديرات الخاصة بكل بلد في دراسة Blagrove and others 2015.

عمرية (المتجه السيني (X)). وبالنسبة للشباب، يعتمد اتخاذ القرار بشأن المشاركة على حالة الالتحاق بالتعليم. وبالنسبة للنساء، يرتبط اتخاذ القرار بالمشاركة ارتباطاً موجباً بالتحصيل الدراسي، ويرتبط ارتباطاً سالباً، في بداية سن الشباب القادر على العمل بحالة الخصوبة والزواج. وبالنسبة للعمال الذين يقتربون من سن التقاعد النظامي، يتوقع أن يؤدي ارتفاع متوسط العمر المتوقع عند الولادة إلى زيادة معدلات المشاركة.

البيانات والتقدير

تتكون العينة في الاقتصادات المتقدمة من ١١ مجموعة عمرية (بفترات فاصلة مدة كل منها ٤ سنوات)، موزعة وفقاً لنوع الجنس، من عام ١٩٨٠ إلى عام ٢٠١٣؛ وبالتالي هناك ١١ معادلة جرى تقديرها بشكل مشترك لكل جنس من الجنسين بتطبيق قيود المساواة في المعادلات المتقاطعة على معاملات المجموعة. وبالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة، يحد من توافر البيانات كل من تقسيم المجموعات العمرية (خمس مجموعات عمرية فقط لكل جنس من الجنسين) وفترة التقفية (١٩٩٠-٢٠١٣).

ولا تكون كل المجموعات ملحوظة لنفس العدد من السنوات، وفي الواقع لا توجد أي مجموعة ملحوظة لدورة الحياة الكاملة. وبشكل خاص، فإن المجموعات التي ولدت بعد عام ١٩٩٠ لم تدخل سوق العمل إلا خلال الأزمة المالية العالمية أو بعدها، الأمر الذي يجعل من الصعب التمييز بين الأثر السلبي للأزمة (بما يتجاوز الأثر الدوري المتوسط) من أي اتجاهات محتملة تتعلق بالمجموعة. وللتخفيف من حدة مشكلة النقطة النهائية هذه (ومشكلة مماثلة في نقطة البداية بالنسبة لأكبر المجموعات سناً)، لم يُقدَّر أي أثر لمجموعة ما بعد عام ١٩٨٨ أو قبل عام ١٩٢٠. كما قُدرت نسخة بديلة للنموذج تسمح بأن يكون تأثير المجموعة لمن ولدوا بعد عام ١٩٨٨ وقبل عام ١٩٢٠ مساوياً لمتوسط تأثير المجموعات الخمس المجاورة. وتتسم النتائج بالثبات بالنسبة لهذه المواصفة البديلة.

وقُدرت بشكل صريح تأثيرات المحددات الهيكلية الأخرى للنساء والشباب والعمال فوق سن ٥٤ في الاقتصادات المتقدمة التي توفرت بشأنها هذه البيانات. ومما تم توثيقه جيداً أن معدل المشاركة في سوق العمل للرجال ممن هم في سن النضج في الاقتصادات المتقدمة اتجه إلى الانخفاض في العقود القليلة السابقة (راجع، مثلاً، دراستي Aaron-son and others 2014 and Balleer, و Gomez-Salvador, and Turunen 2014). غير أنه لا يوجد تفسير واضح بشأن العوامل الكامنة وراء هذا الانخفاض. ويمكن فهم هذا الاتجاه بالسماح بالاتجاهات التحديدية الخطية والتربيعية في

$$\log LFP_{a,g,t} = \alpha_{a,g} + \frac{1}{n_a} \sum_{b=1920}^{1988} \beta_{b,g} I_{a,t}(t-a=b) + \sum_{l=0}^2 \gamma_{a,g}^l cycle_{t-l} + \lambda_{a,g} X_{a,g,t} + \varepsilon_{a,g,t} \quad (م٣-٣-١)$$

وقدرت هذه المواصفة بشكل مستقل لكل بلد على حدة. وتوجد أربع فئات لمحددات معدلات المشاركة في سوق العمل بحسب المجموعة:

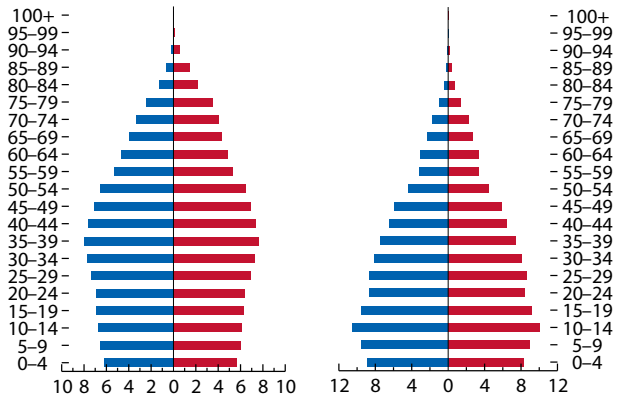
- وتشير نقطة التقاطع الخاصة بالعمر ونوع الجنس إلى متوسط معدل المشاركة في سوق العمل لكل مجموعة عمرية لتعبير عن نمط دورة الحياة (الذي يتخذ شكل منحني الاحتمال الطبيعي) للمعروض من العمالة، حيث ينخفض المعدل بين الشباب، ويتزايد استواء مع بلوغ سن النضج، ويتناقص مع اقتراب سن التقاعد. وقد يختلف نمط دورة الحياة هذا بين الرجال والنساء.
- ويمكن أن تنقل التغيرات الثقافية والسلوكية المتطورة بشكل بطيء صورة المشاركة القائمة على دورة الحياة إلى مستوى أعلى أو أدنى بحسب العام الذي ولدت فيه المجموعة كلها. وقد تم توثيق هذه الآثار غير الملحوظة للمجموعات على نطاق واسع بالنسبة للنساء المولودات أثناء فترة طفرة المواليد في الولايات المتحدة (مثلاً، دراسة Aaronson and others 2014)، وتحدث تطورات مماثلة في بلدان أوروبية وآسيوية كثيرة. وهذه الآثار على المجموعات يحددها تأثير ثابت (λ) لكل عام ولادة b (تبعاً لتوفر البيانات عن بلد معين؛ ويشمل التحليل المجموعات المولودة بين عامي ١٩٢٠ و١٩٨٨). وللحصول على متوسط التأثير لمجموعة عمرية معينة يُقسم معامل المجموعة على عدد المجموعات التي تشملها مجموعة عمرية n_a .
- ويمكن أن يكون للدورة الاقتصادية تأثيراً مختلفاً على القرارات الخاصة بمشاركة المجموعات المختلفة الموزعة حسب العمر ونوع الجنس. وعلى سبيل المثال، فإن المعروض من العمالة من الشباب صغير السن يكون أكثر تأثراً بالأوضاع الدورية مقارنة بالمعروض من العمال الذين هم في سن النضج. ويشير المعامل γ إلى الحساسية الدورية لمعدل مشاركة كل مجموعة في سوق العمل، ويسمح باستجابة متأخرة جزئياً في معدلات المشاركة للأوضاع الدورية، بما يتفق مع الأدلة القائمة (راجع مثلاً دراسة Balakrishnan and others 2015). وتستخدم فجوة العمالة (أي انحراف العمالة الحالية عن اتجاهها) كمؤشر بديل عن الوضع الدوري.
- ويشمل النموذج عوامل هيكلية يمكن أن يكون لها تأثير على اتجاه معدل المشاركة في سوق العمل لدى مجموعة

الفصل ٣ إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

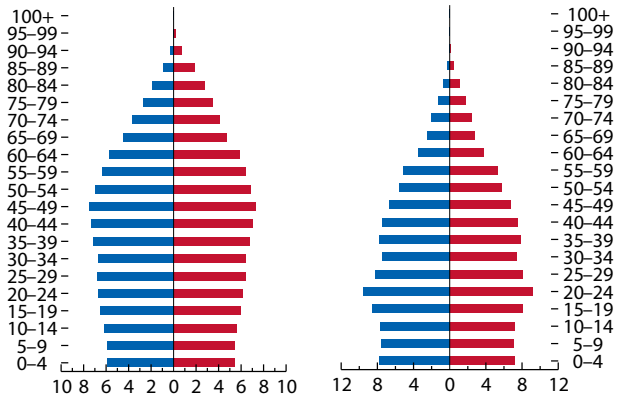
الشكل البياني ٣-٣-١ في الملحق: توزيعات نسبة السكان حسب السن (٧)

الذكور الإناث

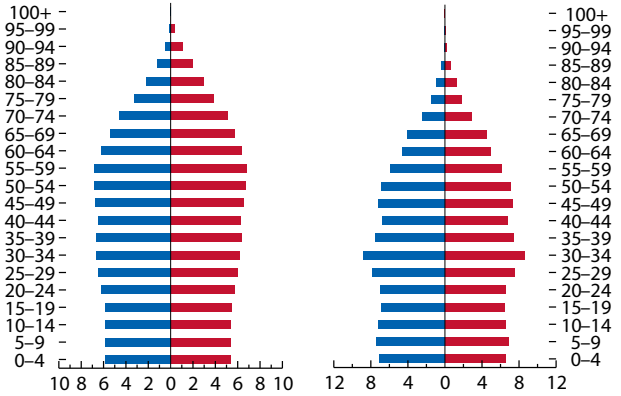
٢- اقتصادات الأسواق الصاعدة، ٢٠٠٠ ١- الاقتصادات المتقدمة، ٢٠٠٠



٤- اقتصادات الأسواق الصاعدة، ٢٠١٠ ٣- الاقتصادات المتقدمة، ٢٠١٠



٦- اقتصادات الأسواق الصاعدة، ٢٠٢٠ ٥- الاقتصادات المتقدمة، ٢٠٢٠



المصادر: تقرير التوقعات السكانية في العالم: تنقيح ٢٠١٢ للأمم المتحدة، وحسابات خبراء الصندوق.

ملحوظة: مجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

المعادلة الخاصة بمعدل المشاركة في سوق العمل للرجال ممن هم في سن النضج. وبالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة، ونظرا للقيود المتعلقة بالبيانات، تم الحصول على اتجاهات المجموعات بتقدير الاتجاه الخطي والتربعي بشكل مستقل لكل مجموعة على حدة.

ثم يجري التحليل بعد ذلك تقييما لمعدل المشاركة في سوق العمل لكل مجموعة حسب العمر ونوع الجنس وفقا لاتجاه المعدل المتنبأ به في حالة وجود فجوة دورية صفرية ثم تقييم كل مجموعة وفقا لنصيب كل منها في عدد السكان للحصول على اتجاه المعدل الكلي في كل سنة. وفيما يتعلق بالتنبؤات على المدى المتوسط، سُمح للمجموعات القائمة بالانتقال في التوزيع العمري وفقا للحالة العمرية المقدرة للمجموعة، مع افتراض أن المجموعات الداخلة لن تمر بأي تغييرات نظامية في صورة مشاركتها طوال فترة حياتها مقارنة بأخر مجموعة قدرت. وتم الحصول على القيم المستقبلية للمتغيرات الهيكلية في X باستخدام التوقعات الخاصة بمتوسط العمر المتوقع عند الولادة، والخصوبة، وعدد السكان من قاعدة بيانات الأمم المتحدة للسكان والتنمية (سيناريو الخصوبة المتوسطة)، والاستكمال بالاستقراء لمتغيرات التحصيل الدراسي، والاحتفاظ بجميع الاتجاهات التحديدية في حالة استواء عند آخر مستوى تمت ملاحظته. وأخيرا، تم الجمع بين هذه التقديرات والبيانات المتعلقة بالتوزيع الديمغرافي لحساب اتجاه المعدلات الكلية للمشاركة في سوق العمل الممثلة للاتجاه العام (الشكل البياني ٣-٣-١ من الملحق).

الملحق ٣-٤: الناتج الممكن في أعقاب الأزمة المالية العالمية

يبين التحليل الوارد في نص الفصل أن النمو الممكن قد انخفض في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة في أعقاب الأزمة المالية العالمية. وتتمثل العوامل الكامنة وراء هذا التراجع في انخفاض نمو رأس المال والاتجاهات الديمغرافية في الاقتصادات المتقدمة وانخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في اقتصادات الأسواق الصاعدة. ويسعى هذا الملحق إلى تحديد تأثير الأزمة على مستوى الناتج الممكن ومعدل نموه باستخدام إطار اقتصادي قياسي يعمل على ضبط العوامل المشتركة التي تؤثر على تطور الناتج الممكن لاتجاهات ما قبل الأزمة، وذلك في أعقاب الأزمة، وتأخر النمو في الناتج الممكن.^{٣٤}

^{٣٤} على الرغم من أن إدراج الناتج الممكن المتأخر يساعد في ضبط عوامل قطرية مختلفة تؤثر على الناتج الممكن على المدى القريب — لأن المحددات التي تؤثر على الناتج الممكن عادة ما ترتبط تسلسليا — فإن المنهجية لا تستطيع ضبط العوامل القطرية متوسطة المدى.

الاقتصادات المتقدمة

تشير تقديرات الاقتصاد القياسي إلى أن الأزمة المالية العالمية ارتبطت بانخفاض في الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة بمقدار نحو ٦,٥٪ في المتوسط (الشكل البياني ٣-٤-١ من الملحق، اللوحة ١). وبلغ الانخفاض في بلدان منطقة اليورو نحو ٧,٧٥٪، وفي الولايات المتحدة نحو ٧٪، وفي الاقتصادات المتقدمة الأخرى ٥,٥٪، على الرغم من أن هذه الاختلافات عن المتوسط ليست ذات دلالة إحصائية. وتتفق هذه النتائج مع نتائج الدراسات السابقة عن الأزمة المالية العالمية (مثلاً، دراسة Ball 2014). وبالإضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى أنه بعد ست سنوات من الأزمة، يمكن أن يعزى نحو ٦٠٪ من الخسائر التراكمية في الناتج الفعلي في الاقتصادات المتقدمة، في المتوسط، إلى الانخفاض في الناتج الممكن — وتصدق هذه النسبة على معظم الاقتصادات في هذه المجموعة - في حين يمكن أن ينسب الجزء المتبقي إلى الخسائر التراكمية في فجوات الناتج. وبشكل خاص، فبحلول عام ٢٠١٤، تبقى فجوات الناتج سالبة في معظم الاقتصادات المتقدمة. ٣٧

ويشير الانخفاض المستمر والمتزايد في مستوى الناتج الممكن أيضاً إلى انخفاض في معدل نموه، بمقدار نحو ١,٢ نقطة مئوية، في المتوسط (الشكل البياني ٣-٤-١ من الملحق، اللوحة ٢). وتعكس الاختلافات في خسائر النمو الممكن داخل المجموعة الاختلافات في مستوى الناتج الممكن، حيث انخفض النمو الممكن في اقتصادات منطقة اليورو بنحو ١,٤ نقطة مئوية، وفي الولايات المتحدة بنحو ١,٢ نقطة مئوية، وفي الاقتصادات المتقدمة الأخرى نحو نقطة مئوية، ومرّة أخرى فإن الاختلافات ليست ذات دلالة إحصائية. وهذه التقديرات أقل من التقديرات الواردة في نص الفصل، لأنها تشير إلى الانخفاض في النمو الممكن مقارنة بمتوسطات ما قبل الأزمة وليس بوصفها انحرافات عن الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٧، عندما كان النمو الممكن ينخفض بالفعل.

اقتصادات الأسواق الصاعدة

تشير النتائج إلى أن الأزمة المالية العالمية ارتبطت بانخفاض في الناتج الممكن في اقتصادات الأسواق الصاعدة بنحو ٥٪ في المتوسط (الشكل البياني ٣-٤-٢ من الملحق، اللوحة ١)، وكما لوحظ في الاقتصادات المتقدمة، تشير النتائج أيضاً إلى أن الكثير (نحو ٧٠٪) من الخسائر

ويتبع هذا التحليل المنهج الذي اقترحه دراسة Jordà (2005) وتوسعت فيه دراسة Teulings and Zubanov (2014) بتعقب تطور الناتج الممكن في أعقاب الأزمة (بتحديد متغير صوري قيمته ١ لعام ٢٠٠٨ وصفر للأعوام الأخرى). ولقي هذا المنهج تأييداً في دراسة Stock and Watson (2007) ودراسة Auerbach and Gorodnichenko (2013)، ضمن غيرهم، باعتباره بديلاً مرناً لا يفرض قيوداً ديناميكية متأصلة في مواصفات الانحدار الذاتي للمتجهات (تأخر موزع للانحدار الذاتي).

ويتمثل المنهج، على وجه التحديد، في تقدير انحدارات مستقلة للناتج الممكن على آفاق مختلفة. ومن الناحية الشكلية، قُدرت مواصفة الاقتصاد القياسي التالية:

$$\begin{aligned} y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = & \alpha_i^k + \gamma_t^k + \sum_{j=1}^l \delta_j^k \Delta y_{i,t-j} \\ & + \beta_k D_t + \sum_{j=1}^l \theta_j^k D_{t-j} \\ & + \sum_{j=0}^{k-1} \rho_j^{k-1} D_{t+k-j} + \varepsilon_{i,t+k}^k, \end{aligned} \quad (1-4-3م)$$

حيث يدل الحرف الجانبي السفلي i على البلدان، و t الوقت، و k الأفق (السنوات بعد الوقت t) التي يجري تحليلها؛ وتشير y إلى مستوى الناتج الممكن (لوغاريتم)؛ و D متغير صوري للأزمة قيمته ١ لعام ٢٠٠٨ وصفر للأعوام الأخرى، و α_i و γ_t متغيرين صوريين للبلد والوقت، على الترتيب. ٣٥ وكما تشير دراسة Teulings and Zubanov (2014)، فإن المواصفة تشمل متغيرات صورية مستقبلية للأزمة بين الوقت الصفر ونهاية أفق التنبؤ لتصحيح تحيز الاستجابة النبضية المتأصلة في طرائق التنبؤ المحلية. وقُدرت انعكاسات الأزمة على الناتج الممكن بالتعبير عن الجانب الأيسر من المعادلة (م ٣-٤-١) في الفرق الأول $(y_{i,t+k} - y_{i,t+k-1})$.

ويقدر النموذج لكل k . وحسبت دالات الاستجابة النبضية باستخدام المعاملات المقدرة β_k . وتم الحصول على نطاقات الثقة المرتبطة بدالات الاستجابة النبضية المقدرة باستخدام الانحرافات المعيارية للمعاملات المقدرة β_k . وحدد طول التأخر (l) للناتج الممكن ومتغير الأزمة بأنه يساوي عامين باستخدام معايير الاختيار المعيارية. وقدرت المعادلة (م ٣-٤-١) باستخدام الأخطاء المعيارية الثابتة إزاء عدم تجانس التباين والارتباط الذاتي. ومن الشواغل المحتملة في تقدير المعادلة (م ٣-٤-١) السببية المعكوسة، لأن التغيرات في الناتج الممكن قد تؤثر على إمكانية حدوث الأزمة المالية العالمية. غير أن هذه الاستراتيجيات التجريبية تعالج هذا الشاغل جزئياً بتقدير التغيرات في الناتج الممكن في أعقاب الأزمة. وبالإضافة إلى ذلك، فإن عمليات فحص الثبات إزاء السببية العكسية تؤكد صحة هذه النتائج. ٣٦

نتائج مماثلة باستخدام عنصر تقدير نظام طريقة العزوم المعممة من خطوطين.

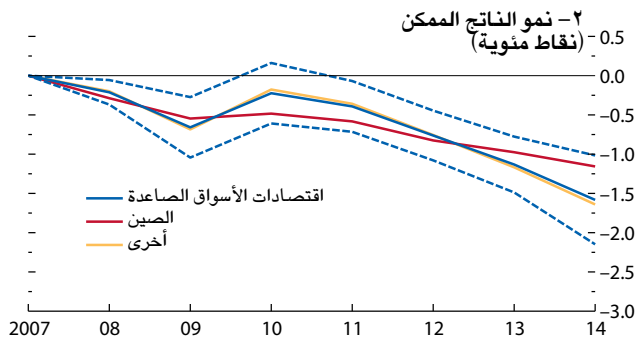
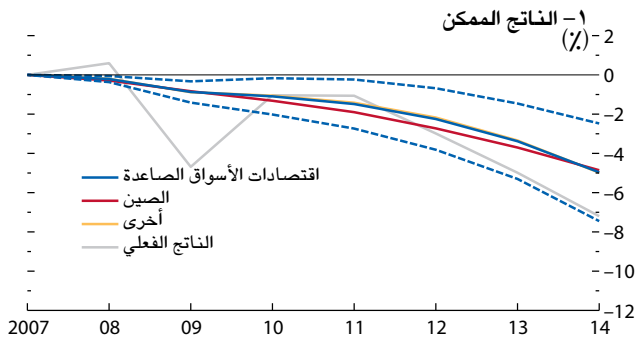
٣٧ يبلغ متوسط فجوة الناتج في عينة الاقتصادات المتقدمة في عام ٢٠١٤ نحو -١,٨٪.

٣٥ لم يدرج المتغير الصوري للعام ٢٠٠٨ كعامل ضبط.

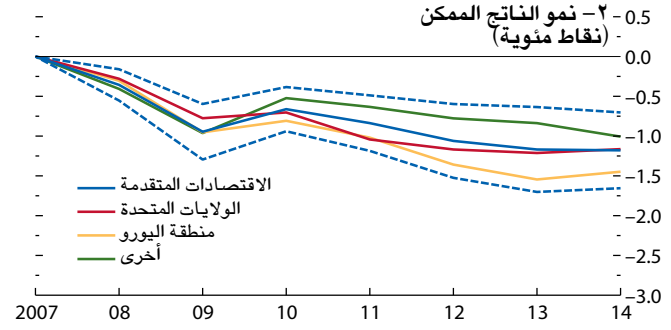
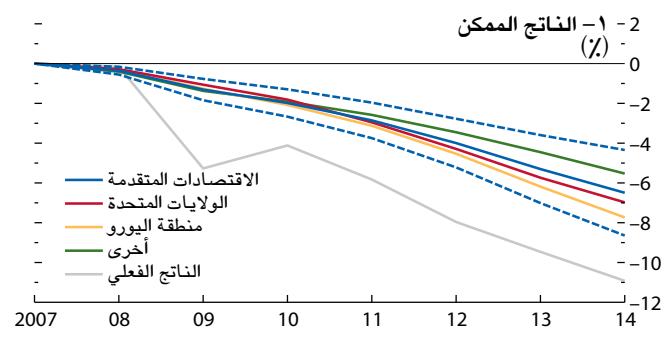
٣٦ تشير الاختبارات التجريبية إلى أن إمكانية حدوث الأزمة المالية العالمية لا تتأثر بالتطور السابق للناتج الممكن. ويتم الحصول على

الفصل ٣ إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

الشكل البياني ٣-٤-٢ في الملحق: في أعقاب الأزمة المالية العالمية في اقتصادات الأسواق الصاعدة (%)



الشكل البياني ٣-٤-١ في الملحق: في أعقاب الأزمة المالية العالمية في الاقتصادات المتقدمة (%)



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: الخطوط المتقطعة تمثل نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. ومجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: الخطوط المتقطعة تمثل نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. ومجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

الممكن عن معدلات النمو المرتفعة ارتفاعا قياسيا في عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧.

الملحق ٣ — ٥: التوقعات بشأن نمو رأس المال البشري

تستند الافتراضات المتعلقة بنمو رأس المال البشري إلى التوقعات المتعلقة بالتحصيل الدراسي باستخدام نموذج مجموعات وضعته دراسة (KC and others (2010). وتستند هذه التوقعات إلى تقديرات معدلات الخصوبة والوفيات وتدفقات الهجرة الصافية وكذلك ديناميكيات انتقال آثار التعليم للمجموعات العمرية الموزعة على أساس خمس سنوات. ويتم توقع هذا المتغير الأخير على أساس افتراض أن يزداد التحصيل الدراسي في البلد في المستقبل استنادا إلى الاتجاهات التاريخية العالمية.

وبناء على هذه الافتراضات، يتوقع أن ينخفض نمو رأس المال البشري على المدى المتوسط في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٣-٥ من ١-٥ من

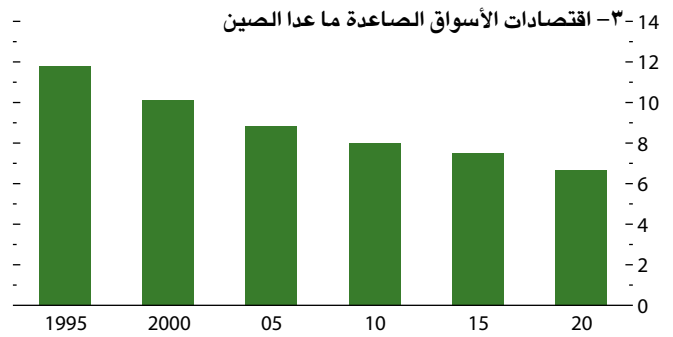
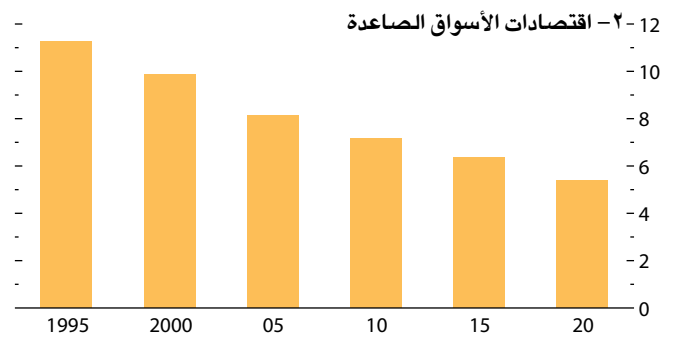
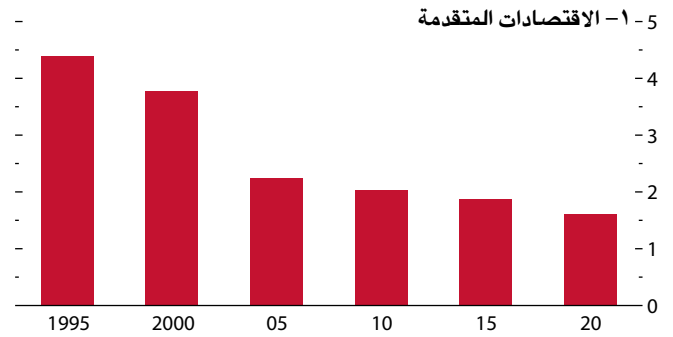
التراكمية في الناتج الفعلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة يمكن أن يعزى إلى الانخفاض في الناتج الممكن، مع اختلافات صغيرة فقط بين هذه الاقتصادات، في حين يمكن أن ينسب الجزء المتبقي إلى الخسائر التراكمية في فجوات الناتج. وبشكل خاص، فبحلول عام ٢٠١٤، تبقى فجوات الناتج سالبة بدرجة طفيفة في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة.^{٢٨}

وارتبطت الأزمة أيضا بانخفاض النمو الممكن بنحو ١,٦ نقطة مئوية (الشكل البياني ٣-٤-٢ من الملحق، اللوحة ٢)، وكان الانخفاض في الصين (١,٢ نقطة مئوية) أقل من الانخفاض في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى (١,٦ نقطة مئوية). وعلى الرغم من تشابه هذه النتائج مع تلك الواردة في نص الفصل، فإن تقديرات الاقتصاد القياسي في هذا الملحق تحدد الانحرافات عن متوسطات ما قبل الأزمة، في حين يعتمد التحليل الوارد في الفصل على انحرافات النمو

^{٢٨} يبلغ متوسط فجوة الناتج في عينة اقتصادات الأسواق الصاعدة في عام ٢٠١٤ نحو -٠,٧٪.

الملحق). وبشكل خاص، فمن المتوقع أن ينخفض نمو رأس المال البشري في الاقتصادات المتقدمة بنحو ٠,٢٥ نقطة مئوية بحلول عام ٢٠٢٠. وسيكون الانخفاض المتوقع أكبر في اقتصادات الأسواق الصاعدة، من نحو ٦,٥٪ في عام ٢٠١٥ إلى نحو ٥,٥ في عام ٢٠٢٠.

الشكل البياني ٣-٥-١ في الملحق: التوقعات بشأن نمو رأس المال البشري (%)



المصادر: KC and others 2010، وتقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: رأس المال البشري يقاس على أنه النسبة المئوية من السكان فوق ١٥ عاماً وأكملوا التعليم الثانوي أو أعلى. ومجموعات الاقتصاد معرفة في الملحق ٣-١.

الإطار ٣-١: التقدم بقوة: تقدير الناتج القابل للاستمرار

ويمكن استخدام مرشح متعدد المتغيرات المالية لتحديد موجات نمو إجمالي الناتج المحلي المرتفع أو المنخفض للغاية التي لا يكون من المرجح أن تستمر. وفي حين تعتمد المقاييس التقليدية على العلاقة بين الناتج والأسعار فقط، فإن هذه المناهج تضيف متغيرات مالية (وغيرها). والمتغيرات المستخدمة في هذا النموذج هي انحراف الائتمان، وأسعار المنازل، والتضخم عن اتجاهاتها طويلة المدى. وتعتبر البيانات المستخدمة في هذا المنهج عن النتائج، فإذا كانت التقلبات الواسعة في الناتج تميل إلى الحدوث إلى جانب التقلبات الواسعة في الائتمان (أو متغير آخر)، فإن تقديرات المرشح للناتج القابل للاستمرار ستتجاهل تقلبات الناتج عند تحديد الناتج القابل للاستمرار المحايد من حيث التمويل. غير أنه إذا كان الائتمان يوفر معلومات إضافية قليلة، فإن النموذج سيعطي نتائج تتماشى مع المناهج التقليدية.

ولكي تعمل نماذج المرشح متعدد المتغيرات المالية وتحد من مخاطر إساءة تفسير التحولات الدائمة على أنها مؤقتة، من المهم استبعاد زيادات الائتمان المرتبطة بأسس اقتصادية سليمة (على سبيل المثال، ارتفاع مستوى نمو الائتمان بسبب التعميق المالي). والغرض من المنهج الخام المستخدم هنا عن قصد هو تقييد المعلومات الناتجة عن المتغيرات المالية للدورة الاقتصادية والترددات الأعلى^٢. وثمة تحد آخر في تطبيق هذه المناهج يتمثل في تحديد موجات النمو غير القابل للاستمرار في الوقت الحقيقي بشكل صحيح. ففي بداية التوسع الائتماني، يكون من الصعب للغاية على صناع السياسات تشخيص ما إذا كانت الموجة ترتبط بأسس اقتصادية سليمة أو ستتطور إلى طفرة غير قابلة للاستمرار. وفي الممارسة العملية، في حين أن هذه المنهجية يمكن أن تشير إلى مخاطر محتملة بحدوث تعديلات غير نظامية في المستقبل، فإن أفضل استخدام لها هو اعتبارها بمثابة «إنذار الحريق»: عندما تحرف الفجوة المحايدة من حيث التمويل عن فجوة الناتج التقليدية، على صناع السياسات فحص الأسباب الكامنة وراء ذلك للوصول إلى تشخيص قاطع.

وتشير نتائج التحليل الذي يستخدم المرشح متعدد المتغيرات المالية إلى أن التقديرات التقليدية قد تبالغ في تقدير حجم الناتج القابل للاستمرار خلال طفرات الائتمان والإسكان وتقديرها بأقل من حجمها أثناء حالات الركود. وعلى سبيل المثال، في حالة بعض الاقتصادات في منطقة اليورو التي كانت فيها فروق أسعار الفائدة على الاقتراض كبيرة خلال أزمة الديون السيادية في ٢٠١٠-٢٠١١ (وخاصة اليونان وأيرلندا وإسبانيا)، فقد كان الفرق بين الناتج الفعلي والناتج القابل للاستمرار عندما تؤخذ ديناميكيات الائتمان في الحسابان — فجوة الناتج المحايد من حيث التمويل — يميل إلى أن يكون أعلى (أقل) من فجوة

الناتج القابل للاستمرار هو معيار نظري يهدف إلى تقدير وضع اقتصاد ما في حالة عدم وجود اختلالات. ووفقاً لهذا التعريف، فإنه يسعى إلى تحديد الاختلالات المالية أو الاقتصادية الكلية الأخرى، وبالتالي الإشارة إلى مخاطر التصحيح غير المنظم في المستقبل. ومن الأمثلة الحديثة على هذه الاختلالات هي طفرات الائتمان وأسعار المنازل التي شهدتها بعض الاقتصادات التي ضربتها الأزمة في أوروبا. ومع إدخال اليورو، انفتحت شهية المخاطرة لدى المستثمرين وتقلصت علاوات المخاطرة، مما أدى إلى زيادة الائتمان، وأسعار المنازل، والنمو. وبعد وقوع الحدث، بدأ من الواضح أن معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي كانت أعلى من المستويات القابلة للاستمرار، وكان من المرجح أن يحدث تصحيح. وكان العكس صحيحاً عندما تحولت الطفرة إلى كساد أثناء الركود الكبير.

ويعتبر تقييم الناتج القابل للاستمرار أمراً بالغ الأهمية بالنسبة لصناع السياسات. ومن منظور استمرارية المالية العامة، فإن التقديرات الموثوقة لمراكز المالية العامة القابلة للاستمرار التي لا تتقلب بسبب الصدمات الكبيرة مثل الطفرات وحالات الركود المالية تساعد على منع التحيز للديون. وعلى سبيل المثال، إذا أمكن تحديد تدفقات الإيرادات المرتبطة بقطاع إسكان يشهد فترة ازدهار بشكل صحيح في الوقت الحقيقي على أنها مؤقتة، فإن احتمال تعديل الإنفاق الحكومي بالزيادة يقل، ويمكن بناء احتياطات المالية العامة. وبالإضافة إلى ذلك، فإن المقياس القوي للناتج القابل للاستمرار سوف ييسر تقدير أثر الإصلاح الهيكلي على النمو متوسط وطويل المدى. وعلى صناع السياسات الذين يسعون إلى تجنب حالات الصعود والهبوط المفاجئة للاقتصاد، وما يصاحبها من فترات تشهد ارتفاع البطالة، يمكن أن يستندوا إلى الناتج القابل للاستمرار كمؤشر آخر للإشارة إلى الحاجة إلى تحقيق الاستقرار من خلال سياسة المالية العامة أو السياسة النقدية.

وفي هذا السياق، فإن مقياس الناتج القابل للاستمرار الذي يدمج المتغيرات المالية قد يكون مفيداً للغاية في صياغة السياسة الاحترازية الكلية. وعلى سبيل المثال، إذا أدى وضع المتغيرات المالية في الاعتبار إلى أن يعتقد صناع السياسات أن نمو الائتمان وارتفاع أسعار المنازل يرتبطان بالنشاط الاقتصادي المفرط بدرجة أعلى مما تشير إليه المقاييس التقليدية القائمة استناداً إلى التضخم في أسعار المستهلكين، فقد لا تكون السياسة النقدية أكثر الأدوات فعالية لتهدئة الطفرة. وعلى الرغم من ارتفاع أسعار الفائدة يمكن أن يساعد في ذلك، فقد يكون ضاراً لبقية الاقتصاد. وفي مثل هذه الحالات، قد تحقق تدابير السياسات الاحترازية الكلية الأكثر صرامة منفعة أكبر، وينبغي، بالتالي، البدء بها^١.

المفرطة في الائتمان وفعالات أسعار الأصول وتأثيرات مختلف السياسات الاحترازية الكلية. وتتناول دراسة Quint and Rabanal (2014) بحث دور السياسات الاحترازية الكلية القطرية في اتصاد نقدي.

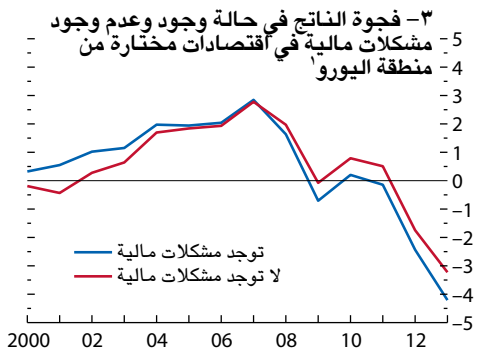
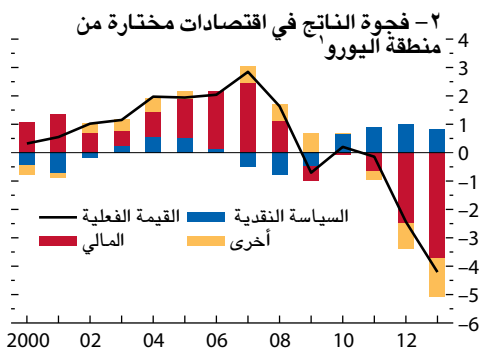
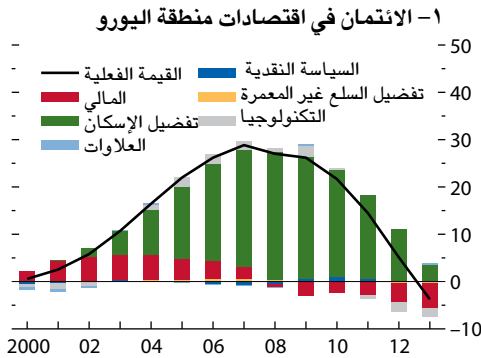
^٢ هذا المنهج قريب من المنهج الوارد في دراسة Borio, Disy- at, and Juselius (2013) ولكنه يختلف في منهج التقدير ومعالجة الاتجاهات طويلة المدى. راجع دراسة Berger and others، قيد الإصدار، للاطلاع على التفاصيل.

مؤلفو هذا الإطار هم هيلغا برغر وميكو مركايك وباو ربنال ومرزي طاهري سانجان. ويستند التحليل الوارد في هذا الإطار إلى دراسة Berger and others قيد الإصدار.

^١ راجع على سبيل المثال دراسة Benes, Kumhof, and Laxton 2014 التي تجري تقييماً لأوجه الضعف المرتبطة بالتوسعات

الإطار ٣-١: (تابع)

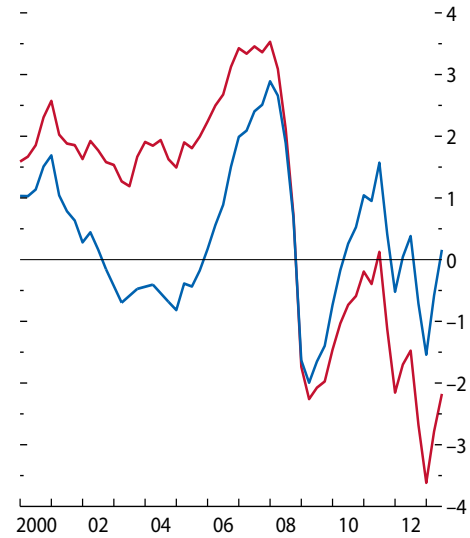
الشكل البياني ٣-١-٢: فجوات الائتمان والناجح التي ينطوي عليها النموذج الديناميكي للتوازن العام العشوائي (% للانحراف عن الممكن، ما لم يذكر خلاف ذلك)



ملحوظة: الائتمان % للانحراف عن الاتجاه. وفي اللوحة ٢، «أخرى» تشمل تفضيل السلع غير المعمرة، وتفضيل الإسكان، والتكنولوجيا والعلوات. اقتصادات منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) ذات فروق كبيرة في أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الديون السيادية في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١.

الشكل البياني ٣-١-١: فجوة الناتج في اقتصادات مختارة من منطقة اليورو: مرشح متعدد المتغيرات المالية مقارنة بمرشح يشمل التضخم فقط (%)

مرشح متعدد المتغيرات يشمل التضخم
مرشح متعدد المتغيرات يشمل الائتمان وأسعار المساكن والتضخم في مؤشر أسعار المستهلكين



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. اقتصادات منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) ذات فروق كبيرة في أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الديون السيادية في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١.

الناتج المستمدة من العلاقة بين التضخم والناتج فقط خلال موجات ارتفاع (انخفاض) نمو الائتمان (الشكل البياني ٣-١-١).

ويمكن استخدام نموذج ديناميكي للتوازن العام العشوائي في منطقتين يشمل مشكلات مالية على مستوى الأسر والإسكان لتقييم نتائج المرشح متعدد المتغيرات المالية لمنطقة اليورو^٢ ودمج النموذج دورا صريحا للرفع المالي ومخاطر الائتمان. وفي هذا السياق، يمكن التمييز بين التغيرات القابلة للاستمرار في الناتج المرتبطة بانخفاض في المشكلات المالية وبين النمو المدفوع بالائتمان. ومن منظور هذا النموذج، فقد أدى طرح اليورو إلى انخفاض مستمر في علاوات المخاطر، وخفض المشكلات المالية، ورفع كل من إجمالي الناتج المحلي والناتج القابل للاستمرار في اقتصادات

^٣ راجع دراسة Rabanal and Taheri Sanjani، قيد الإصدار، للإطلاع على التفاصيل. ويستند هذا العمل إلى دراستي Furlanetto، Quint and Rabanal 2014 و Gelain, and Taheri Sanjani 2014.

الإطار ٣-١: (تتمة)

للاستمرار، ولكن هناك حاجة إلى مزيد من العمل. ويتيح منهج المرشح متعدد المتغيرات المالية للبيانات أن تعبر عن الواقع ولكنه لا يزال يتطلب العديد من القرارات العملية التي تؤثر على النتائج وتستحق المزيد من التمحيص. كما أن تحديد الناتج القابل للاستمرار في الوقت الحقيقي يمثل تحدياً. وعلى الرغم من أن النماذج الديناميكية للتوازن العام العشوائي يمكن أن تساعد في تحديد محركات الناتج القابل للاستمرار والناتج الممكن بطريقة متسقة، فإن الافتراضات الهيكلية التي تقوم عليها تؤثر أيضاً على النتائج. وأخيراً، هناك حاجة إلى مزيد من العمل لربط تقديرات المرشح متعدد المتغيرات للناتج القابل للاستمرار بشكل أكثر صرامة بمفهوم الناتج الممكن المرن من حيث الأسعار بالنماذج الديناميكية للتوازن العام العشوائي.

منطقة اليورو التي كانت فيها فروق أسعار الفائدة على الاقتراض كبيرة خلال أزمة الديون السيادية في ٢٠١٠-٢٠١١ (الشكل البياني ٣-١-٢). غير أنه بحلول منتصف الألفينات كانت طفرة الإسكان والائتمان قد تمكنت من بعض اقتصادات منطقة اليورو التي كانت فيها فروق أسعار الفائدة على الاقتراض كبيرة خلال أزمة الديون السيادية في ٢٠١٠-٢٠١١ (وخاصة اليونان وأيرلندا وإسبانيا) أدت إلى ارتفاع إجمالي الناتج المحلي الفعلي بشكل كبير عن الناتج القابل للاستمرار. وعكست الأزمة معظم هذا التوسع بعد عام ٢٠٠٧، مما أدى إلى زيادة في علاوات المخاطر المرتبطة بالبلدان والإسكان، وكساد الائتمان وتقلص كبير في الناتج. وعموماً، فإن الأدلة التي جرت مناقشتها هنا تشير إلى أن المتغيرات المالية يمكن أن تستخدم لتقدير الناتج القابل

الإطار ٣-٢: تداعيات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة

الجدول ٣-٢-١: خصائص الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة مقارنة بمتبقية سولو، الاقتصادات المتقدمة، ١٩٧٠-٢٠٠٧

متبقية سولو	استخدام الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة
٠,٧٠	٠,٣٤
٠,٠٧-	٠,١٥-
٠,١٣	٠,٣٩-

المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.

حيث تشير dy إلى نمو الناتج؛ و dx نمو عوامل الإنتاج الملحوظ، المعرفة على أنها مزيج خطي للنمو في رأس المال والعمالة، وعوامل الإنتاج المادية؛ و du نمو عوامل الإنتاج غير الملحوظة التي تقاس بساعات العمل؛ و $dftp$ نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.^٣

ثم يتم حساب إجمالي الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بوصفها الفرق بين القيمة الكلية لمتبقية سولو ومقياس الاستخدام الكلي:^٤

$$dftp = dftp_{\text{solow}} - du. \quad (٣-٢-٢)$$

وكما نوقش في دراسة Basu, Fernald, and Kimball (2006)، تتسم الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة بثلاث سمات جديدة بالذكر مقارنة بمتبقية سولو البسيطة: (١) هناك تحركات مشتركة متزامنة محدودة بين الناتج ونمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة، (٢) ترتبط ساعات العمل عكسياً بالإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة، (٣) يرتبط استخدام عوامل الإنتاج ارتباطاً سالباً بالإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة (الجدول ٣-٢-١).

وتستخدم مواصفتان من مواصفات الاقتصاد القياسي لتقدير تداعيات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وتبحث المواصفة الأولى ما إذا كانت صدمات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة تؤثر مادياً على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الاقتصادات المتقدمة الأخرى، وتقدر على النحو التالي:

^٣ وبالتحديد، تُحسب عوامل الإنتاج الملحوظة بوصفها $dx_{i,t} = s_{Li} dl_i + s_{Ki} dk_i + s_{Mi} dm_i$ ، حيث تمثل dl و dk و dm نمو العمالة ورأس المال وعوامل الإنتاج المادية، على الترتيب، و s_A نسبة المدفوعات لعامل الإنتاج A في التكاليف الكلية.

وتجمع الصناعات في ثلاثة قطاعات رئيسية: سلع الصناعات التحويلية غير المعمرة، و سلع الصناعات التحويلية المعمرة، و سلع غير الصناعات التحويلية.

^٤ تُحسب القيمة الكلية لمتبقية سولو واستخدام عوامل الإنتاج على أنها

$$du = \sum_i \frac{w_i}{(1 - sm_i)} \gamma_i dftp_i \quad \text{و} \quad dftp_{\text{solow}} = \sum_i \frac{w_i}{(1 - sm_i)} (dy_i - dx_i)$$

حيث تشير w_i إلى القيمة المضافة لنسبة كل صناعة في الناتج الكلي.

بدأ نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة، التي ينظر إلى التطور التكنولوجي فيها بصفة عامة على أنه يمثل الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي في العالم، ينخفض في عام ٢٠٠٣ مع بداية تراجع آثار النمو الاستثنائي لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات بوصفها تكنولوجيا للأغراض العامة الذي لوحظ في أواخر التسعينات وبداية الألفينات (دراسة Fernald 2014a). ولكن هل كان لانخفاض الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة تداعيات على الاقتصادات المتقدمة الأخرى؟ وللإجابة على هذا السؤال، يستخدم هذا الإطار منهجاً جديداً لحساب الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج ويلقي نظرة تجريبية على انعكاسات الأوضاع في الولايات المتحدة على الاقتصادات المتقدمة الأخرى.

ولكن هناك تحديات تواجه قياس نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. فالمقاييس النموذجية لهذا النمو عادة ما تقدر باستخدام ما يسمى بمتبقية سولو، أو الجزء من نمو الناتج الفعلي الذي لا يرجع إلى نمو عوامل الإنتاج مثل العمالة ورأس المال. ولسوء الحظ، تميل هذه المقاييس القائمة على القيمة المتبقية إلى أن تشمل الاستخدام غير الملحوظ لعوامل الإنتاج، وهي مسايرة بدرجة كبيرة للاتجاهات الدورية. ونتيجة لذلك، من المرجح أن يلتقط تحليل التداعيات الذي يستند إلى مقياس القيمة المتبقية لسولو التحركات المشتركة للدورة الاقتصادية وليس التداعيات الحقيقية للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وفي التحليل الوارد في هذا الإطار، يتم إعداد مقياس منقح للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج باستخدام الإجراء الذي اقترحه دراسات Basu, Fernald, and Kimball (2006) و (2014a, 2014b) لمرعاة الاستخدام غير الملحوظ لرأس المال والعمالة.^١ ويتم إعداد سلاسل معدلة للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج باستخدام بيانات على مستوى الصناعة لمجموعة غير متوازنة من ١٦ اقتصاداً متقدماً للفترة ١٩٧٠-٢٠٠٧.^٢ وعلى وجه الخصوص، يتم تقدير دالة الإنتاج التالية لكل صناعة i لكل بلد:

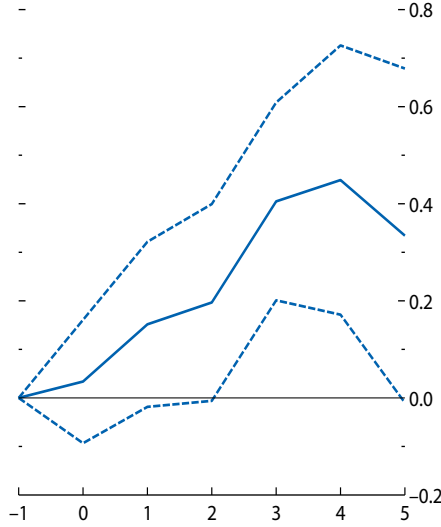
$$dy_{i,t} = \gamma_i dx_{i,t} + \beta_j du_{i,t} + dftp_{i,t} \quad (٣-٢-١)$$

مؤلفو هذا الإطار هم دافيد فورسييري وسينيم كيليتش سليك وأنبيكا شنوك.

^١ وتبين دراسة Basu, Fernald, and Kimball (2006) أن الاستخدام الملحوظ لعوامل الإنتاج (عدد ساعات عمل كل عامل) يمكن أن يعمل كمؤشر بديل للاستخدام غير الملحوظ لعوامل الإنتاج (جهد العمالة وأسابع عمل رأس المال).

^٢ البلدان المدرجة هي أستراليا، والنمسا، وكندا، والدانمرك، وفنلندا، وفرنسا، وألمانيا، واليونان، وأيرلندا، وإيطاليا، وهولندا، وبولندا، والبرتغال، وإسبانيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة لفترة غير المتوازنة بين عامي ١٩٧٠ و ٢٠٠٧. وتحول قيود توافر البيانات دون إمكانية إجراء تحليل للسنوات الأخيرة. ومصدرا البيانات هما World KLEMS و EU KLEMS.

الشكل البياني ٣-٢-١: تداعيات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة على الاقتصادات المتقدمة الأخرى (نقاط مئوية، السنوات على المحور السيني)



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق. ملحوظة: $t=0$ هي سنة حدوث الصدمة. والخطوط المتقطعة تمثل نطاقات ثقة نسبتها ٩٠٪. وتقدر دالات الاستجابة للدفعات باستخدام التوقعات المحلية ويتم تصحيح التحيز باتباع منهج تولينغز وزوبانوف ٢٠١٤ بعينة غير متوازنة بين ١٩٧٠ و ٢٠٠٧.

فإن الزيادة في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في بلد يرتبط بقوة نسبيا بالولايات المتحدة، كما يقاس هذا الارتباط بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (في المئتين ٧٥) أعلى بنحو ٠,٠٩-٠,١٤ نقطة مئوية عن بلد تربطه روابط ضعيفة نسبيا بالولايات المتحدة (في المئتين ٢٥). والفرق في أثر التداعيات على بلد أبعد من الناحية التكنولوجية عن الولايات المتحدة (في المئتين ٧٥) مقارنة ببلد أقل بعدا (في المئتين ٢٥) يبلغ نحو ٠,١٣ نقطة مئوية. والمتغيرات الأخرى، مثل الانفتاح التجاري، وتراكم رأس المال البشري، والرصيد من الاستثمار الأجنبي المباشر، والإنفاق على البحث والتطوير كنسبة من إجمالي الناتج المحلي ليس لها آثار ذات دلالة إحصائية.

ما من الولايات المتحدة كنسبة من مجموع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجة من الولايات المتحدة) والمسافة من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي يقاس بفجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بين البلد والولايات المتحدة $(dftp_{US,t} - dftp_{it,t}) / dftp_{US,t}$.

$$dftp_{i,t+k} - dftp_{i,t-1}$$

$$= \alpha_i + \beta_k dftp_{US,t} + \delta(L)dftp_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3-2-3)$$

حيث تشير $dftp$ إلى لوغاريتم الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة، و α_i تأثيرات ثابتة خاصة بالبلد، و $dftp$ معدل نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة. والمعامل β_k يقيس تأثير تداعيات تغيير نسبته ١٪ في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المعدلة في الولايات المتحدة.

وتقدر المواصفة الثانية قنوات انتقال تأثيرات التداعيات عن طريق السماح للاستجابة بأن تتغير مع الخصائص القطرية وقوة الروابط التجارية بين كل بلد والولايات المتحدة، وتقدر على النحو التالي:

$$dftp_{i,t+k} - dftp_{i,t-1} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k dftp_{US,t} \bar{X}_{i-US} + \delta(L)dftp_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3-2-3)$$

حيث تشير γ_t إلى تأثيرات ثابتة زمنيا؛ و \bar{X}_{i-US} خصائص قطرية تشمل المسافة النسبية للبلد عن الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي، المعرف على أنه الفجوة بين الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في البلد والولايات المتحدة الأمريكية، وتجارته وانفتاحه المالي مع الولايات المتحدة. وتشير النتائج إلى أن التغيرات في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة يحدث تداعيات على الاقتصادات المتقدمة الأخرى. وعلى وجه الخصوص، فإن تقديرات الاقتصاد القياسي تعني أن تغييرا بنسبة ١٪ في (صدمة يتعرض لها) نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة إلى زيادة بنسبة ٠,٤ نقطة مئوية في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الاقتصادات المتقدمة الأخرى على المدى المتوسط (الشكل البياني ٣-٢-١)، ويصل الأثر إلى ذروته بعد أربع سنوات من الصدمة.^٦

وتشير النتائج أيضا إلى أن تداعيات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج تكون أكبر في البلدان ذات تدفقات داخلية أعلى من الاستثمار الأجنبي المباشر من الولايات المتحدة وفي البلدان الأكثر ابتعادا من الناحية التكنولوجية عن الولايات المتحدة (الجدول ٣-٢-٢).^٧ وعلى وجه الخصوص،

^٥ خلصت الدراسات عموما إلى أن هذه المتغيرات تعد قنوات رئيسية لانتقال الآثار (مثلا دراسات 1995 Coe and Helpman; 2009 Rondeau and Pommier; Coe, Helpman, and Hoffmaister, 2012).

^٦ لتأكيد الثبات، وفصل آثار التداعيات من نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة عن تلك التي ترتبط بالعوامل العالمية التي تؤثر على نمو الإنتاجية العالمية لعوامل الإنتاج، أدرج المتوسط العالمي (ما عدا الولايات المتحدة) للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في التحليل، والنتائج، غير المعروضة في هذا التقرير، مماثلة من الناحية النوعية وليست مختلفة إحصائيا عن تلك الواردة في الشكل البياني ٣-٢-١.

^٧ الانفتاح يقاس بالاستثمار الأجنبي المباشر (التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يحصل عليه بلد

الإطار ٣-٢: (تتمة)

الجدول ٣-٢-٢: قنوات انتقال الآثار

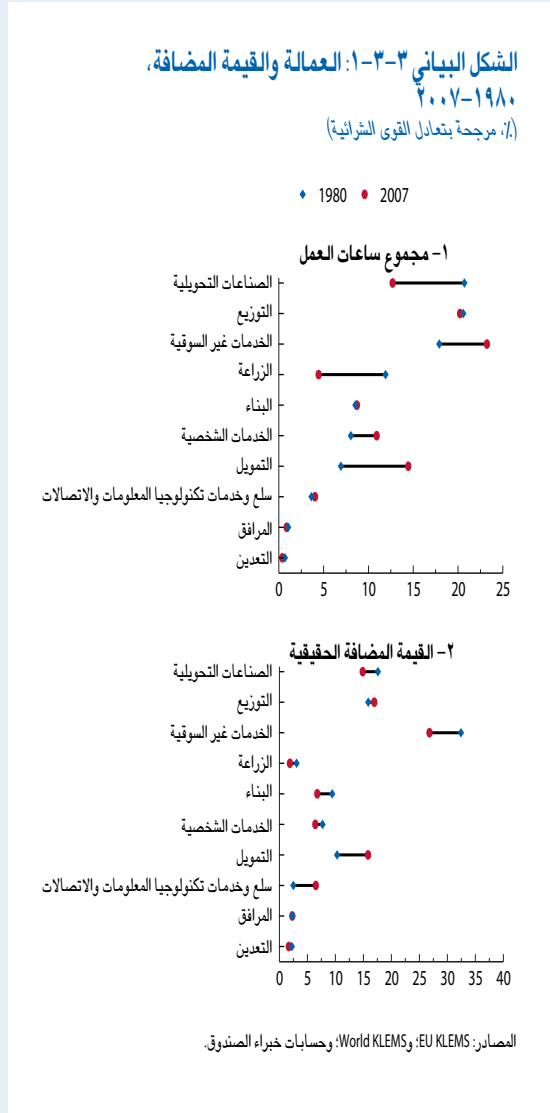
(٣)	(٢)	(١)	الروابط
***٠,٠٣ (٣,٢٩)		***٠,٠٢ (٣,١٨)	الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة
***٠,٠١ (٤,٠٤)	*٠,٠١ (١,٩٢)		فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج فيما يتعلق بالولايات المتحدة
٠,١٩ ٣٦٥	٠,١٩ ٣٦٥	٠,١٨ ٣٦٥	معامل التحديد عدد المشاهدات
٠,١٤		٠,٠٩	الاستثمار الأجنبي المباشر - الفرق في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (نقاط مئوية)
٠,١٣	٠,١٣		فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج - الفرق في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (نقاط مئوية)

المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.

ملحوظة: إحصاءات t ترد بين أقواس. والأخطاء المعيارية ثابتة إزاء عدم التجانس في تباين الخطأ والارتباط المسلسل ضمن المجموعات. وجميع الانحدارات تشمل تأثيرات قطرية وثابتة زمنية. والفرق في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (بالنقاط المئوية) يقيس تأثير الصدمة على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في البلد عند المئين ٧٥ من المتغير الذي يجري بحثه مقارنة ببلد في المئين ٢٥.

$٠,١٠ > p^*$ ، $٠,٠١ > p^{***}$

الإطار ٣-٣: نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الاقتصادات المتقدمة: نظرة على الأنماط القطاعية



يمكن أن تكون أنماط نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج على المستوى الإجمالي (على مستوى الاقتصاد) مؤشرا على التغييرات الهيكلية، ووتيرة هبوط الابتكار في قطاع معين، وتراجع تأثير الإصلاحات السابقة. ويتناول هذا الإطار الأنماط القطاعية لنمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج لتقييم محركات الأداء الكلي في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية.

وشهدت العقود الثلاثة التي سبقت الأزمة إعادة توزيع مستمرة لعوامل الإنتاج من قطاعي الزراعة والصناعة التحويلية إلى قطاع الخدمات: في الواقع، كانت أكثر من ٧٥٪ من العمالة (محسوبة بساعات العمل) في عام ٢٠٠٧ في الاقتصادات المتقدمة في قطاع الخدمات (الشكل البياني ٣-٣-١). ويعبر هذا الاتجاه عن التغير التكنولوجي في الصناعات، والتغيرات في الطلب المحلي، والتجارة الدولية التي قادت عملية تحول هيكلية أعيد خلالها توزيع العمالة ورأس المال ومدخلات الإنتاج الوسيطة نحو قطاع الخدمات (دراسة Herrendorf, Rogerson, and Valentinyi 2013). وانخفض معدل العمالة في القطاعات سريعة النمو مثل الصناعات التحويلية وخدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وارتفع في القطاعات التي تشهد نمواً أبطأ مثل التمويل، والخدمات الشخصية (مثل الفنادق والمطاعم)، والخدمات غير السوقية (مثل الإدارة الحكومية، والصحة والتعليم)، والبناء. وأدى هذا التحول الهيكلي أيضاً إلى خفض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج على نطاق الاقتصاد بأكمله: يكون نمو الإنتاجية في العديد من القطاعات الخدمية أقل بكثير مما هو عليه في بقية قطاعات الاقتصاد بسبب النطاق المحدود للابتكار والتغير التقني (دراسة Bau- (mol, Blackman, and Wolff 1985) (الشكل البياني ٣-٣-٢). وبالفعل، أدت إعادة التوزيع القطاعي إلى انخفاض الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج على نطاق الاقتصاد بأكمله قدره نحو ١١٪ في الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٧ (الشكل البياني ٣-٣-٢، اللوحة ٣).

وخلال التسعينات وأوائل الألفينات، كان قطاع سلع وخدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات نقطة مضيئة في بيئة مظلمة بخلاف ذلك تشهد انخفاضاً في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وبالفعل فقد كان لانفجار نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في القطاعات

١ مؤلفو هذا الإطار هم ايرا دابلا-نوريس وكيفن وايزمان. ويستند التحليل إلى دراسة Dabla-Norris and others, قيد الإصدار. وتقدر مساهمة إعادة التوزيع القطاعي إلى الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج عن طريق تقسيمها إلى تغيرات داخل القطاعات وبين القطاعات للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بتطبيق منهجية دراسة (McMillan and Rodrik 2011) واستخدام الموصوفة التالية:

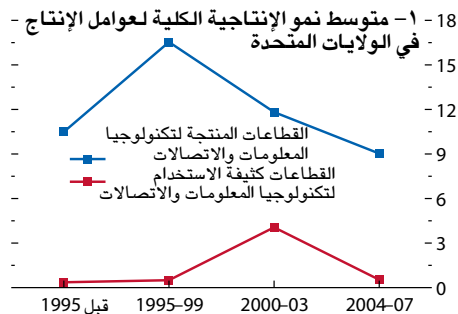
$$tfp_{it} - tfp_{i,t-1} = \sum_i \omega_{i,t-1} (tfp_{i,t} - tfp_{i,t-1}) + \sum_i tfp_{i,t} (\omega_{i,t} - \omega_{i,t-1}),$$

حيث tfp_{it} تشير و tfp_{it} يشيران إلى الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الاقتصاد بأكمله وفي الصناعة على الترتيب، و ω_i نسبة القيمة المضافة للقطاع i في الناتج الكلي. ثم تقاس مساهمة إعادة التوزيع بين القطاعات عن طريق التوزيع بين القطاعات للتغيرات في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، وهو ما يقابل الحد الثاني من المعادلة.

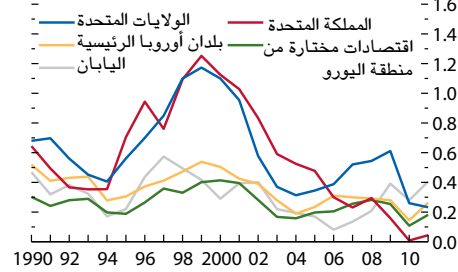
المنتجة لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات في الولايات المتحدة انعكاسات على القطاعات التي تعتمد بشكل كبير على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، مما أدى إلى مزيد من التعميق المالي في قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وزيادة في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في هذه القطاعات كذلك (دراسات Fernald 2014a، و 2014b). غير أنه في بداية إلى منتصف الألفينات، كان يبدو أن ارتفاع نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في إنتاج تكنولوجيا المعلومات والاتصالات قد وصل إلى نهايته. فانخفض الإنتاج والتعميق الرأسمالي في القطاع بشكل ملحوظ في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية، وتبعه نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في القطاعات التي تعتمد

الإطار ٣-٣: (تابع)

الشكل البياني ٣-٣-٣: نمو وتداعيات إنتاجية تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (%)

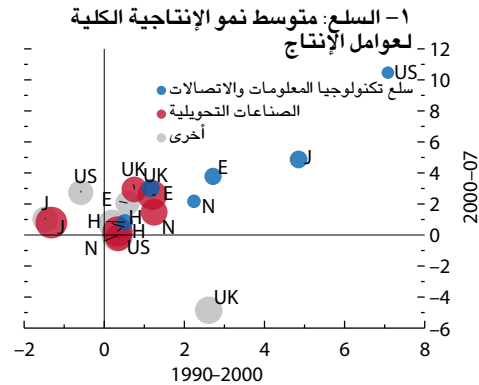


٢- مساهمة تعميق رأس مال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي

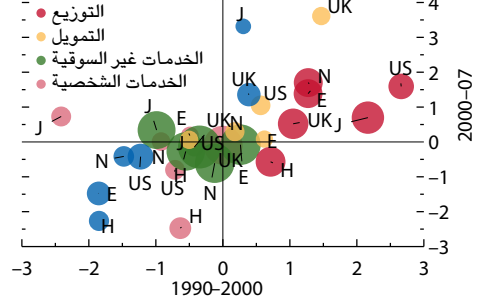


المصادر: Corrado and others 2012 وFernald 2014؛ ومعهد البحوث الاقتصادية والتجارة والصناعة، وقاعدة بيانات الإنتاجية الصناعية في اليابان؛ وحسابات خبراء الصندوق. اقتصادات منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) ذات فروق كبيرة في أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الديون السيادية في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١.

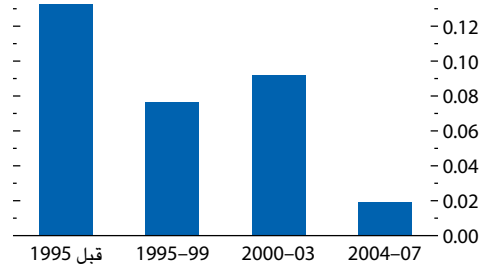
الشكل البياني ٣-٣-٢: مجموعات البلدان المختارة: نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج وقطاعات الخدمات (٪، مرجحة بتعديل القوى الشرائية)



٢- الخدمات: متوسط نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج



٣- مساهمات إعادة التوزيع القطاعي إلى نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج



المصادر: EU KLEMS وWorld KLEMS؛ ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ وحسابات خبراء الصندوق. ملحوظة: حجم الدائرة يعبر عن نسبة القطاع من القيمة المضافة. وفي اللوحة ١ «أخرى» تشير إلى قطاعات الزراعة والمرافق والبناء والتعدين. E= بلدان أوروبا الرئيسية؛ H= اقتصادات منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) ذات فروق كبيرة في أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الديون السيادية في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١؛ J= اليابان؛ N= البلدان المنتجة للموارد الطبيعية؛ UK= المملكة المتحدة؛ US= الولايات المتحدة.

بشكل كبير على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وإن كان ذلك بتأخر بسيط (الشكل البياني ٣-٣-٣). وقد تفسر هذه الديناميكيات جزئياً التباطؤ في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الولايات المتحدة في السنوات التي سبقت الأزمة. وفي الاقتصادات المتقدمة الأخرى، أدى تعميق الرأسمالي في قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات دوراً أصغر، ولكن كانت الديناميكيات والتوقيت مماثلة، وحدث نفس التباطؤ اللاحق لارتفاع الذي حدث في التسعينات. وتدعم هذا الرأي الأدلة من قطاع التوزيع، الذي شهد أعلى معدل نمو للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في القطاعات الخدمية. فقد انتشرت التطورات التراكمية في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات عبر القطاع، وحفز صعود شركات

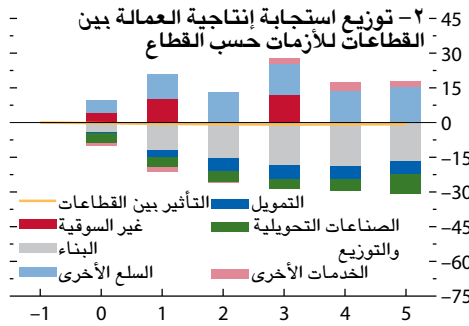
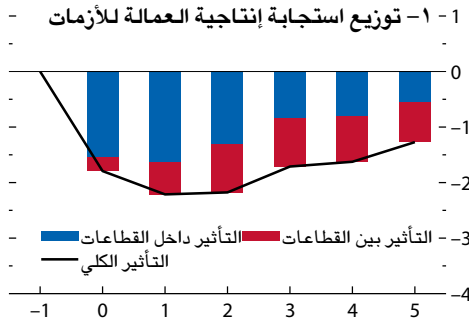
الإطار ٣-٣: (تتمة)

المتقدمة (الشكل البياني ٣-٣-٢، اللوحة ٢). وتم تعويض الخسائر في نمو الإنتاجية جزئياً بمكاسب في القطاعات «المثيرة» مثل التمويل في بعض الاقتصادات؛ ولا يزال يتعين الانتظار لمعرفة متانة هذه القطاعات بعد الأزمة.

مثل وول مارت وأمازون (دراسة Lewis 2005) ارتفاع نمو الإنتاجية القطاعي. وأشار بعض المعلقين إلى أن هذه التطورات استغلت بشكل كبير في فترة ما قبل أزمة الألفينات وأن نمو الإنتاجية في قطاع التوزيع تباطأ عبر الاقتصادات

الإطار ٣-٤: انعكاسات الأزمات المالية على إنتاجية العمالة: دور إعادة التوزيع القطاعي

الشكل البياني ٣-٤-١: استجابة إنتاجية العمالة للأزمات
(٪، السنوات على المحور السيني)



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.
ملحوظة: t=0 هي سنة حدوث الصدمة.

والوقت، على الترتيب. وتضبط مواصفة الاقتصاد القياسي أيضا الآثار المتأخرة للأزمة وتشمل تصحيح التحيز الذي اقترحه Teulings and Zubanov (2014).

ويتم تقدير المعادلة (٣-٤-٢) لثمانية قطاعات في ٢٤ اقتصادا متقدما في الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٧ بالنسبة إلى $k=0$ ، 5... وتقديرات الاقتصاد القياسي تعني أن الأزمات المالية عادة ما يكون لها أثر سلبي كبير ذات دلالة إحصائية على إنتاجية العمالة (الشكل البياني ٣-٤-١، اللوحة ١). وعلى وجه التحديد، تشير التقديرات إلى انخفاض إنتاجية العمالة نتيجة التأثير بنحو ٢٪، في المتوسط، وتبقى نحو ١,٥٪ أقل من معدلها قبل الأزمة لمدة خمس سنوات بعد الأزمة. وتفسر إعادة التوزيع القطاعي (التأثير بين القطاعات) ما يقرب من نصف هذا الانخفاض في إنتاجية العمالة على المدى المتوسط. ويعود ذلك إلى أن العمالة في القطاعات عالية الإنتاجية مثل الصناعات التحويلية والتمويل، وإلى حد أقل

يمكن أن تؤثر الأزمات المالية على إنتاجية العمالة على مستوى الاقتصاد بأكمله بطريقتين: (١) من خلال تأثيرها على إنتاجية العمالة داخل كل قطاع اقتصادي و(٢) عن طريق حفز إعادة التوزيع القطاعي للعمالة. وتأثير الأزمات المالية من خلال القناة الثانية (إعادة التوزيع القطاعي) غير واضح، لأنه يمكن إعادة توزيع العمالة بين مختلف القطاعات المرتفعة والمنخفضة الإنتاجية، بدون أن يكون لذلك تأثير صاف واضح على الإنتاجية الكلية للعمالة. ويبحث هذا الإطار تجريبيا تأثير الأزمات المالية على إنتاجية العمالة، عن طريق تقدير دور كل من هاتين القناتين لانتقال التأثير. ونظرا لأن قيود توافر البيانات لا تسمح بدراسة هذه القنوات بالنسبة للأزمة المالية العالمية، فإن التحليل الوارد في هذا الإطار يستند إلى الأزمات المالية السابقة.

والمنهج المتبع لتفكيك الإنتاجية الكلية إلى تأثيرات الإنتاجية داخل القطاعات وبين القطاعات يتبع المنهجية التي اقترحتها دراسة (McMillan and Rodrik (2011):

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \sum_{i=1}^I \omega_{i,t-1} (y_{i,t+k} - y_{i,t-1}) + \sum_{i=1}^I y_{i,t+k} (\omega_{i,t+k} - \omega_{i,t-1}), \quad (٣-٤-١)$$

حيث تشير $y_{i,t}$ و $y_{i,t}$ إلى مستويات إنتاجية العمالة على مستوى الاقتصاد بأكمله وعلى المستوى القطاعي، على الترتيب، و $\omega_{i,t}$ نسبة العمالة في القطاع i . والحد الأول من هذا التقسيم هو المجموع المرجح لنمو الإنتاجية داخل كل قطاع، وتكون أوزان الترتيب هي نسبة العمالة في كل قطاع في الوقت t . ويعبر هذا الحد عن مكون داخل القطاعات من نمو الإنتاجية. والحد الثاني هو الجزء من نمو الإنتاجية الناشئ عن إعادة توزيع الموارد عبر القطاعات المختلفة ويعبر عن مكون بين القطاعات من نمو الإنتاجية.

ويتبع التحليل المنهج الذي اقترحه دراسة (Jordà (2005) عن طريق تتبع تطور نمو الإنتاجية في أعقاب أزمة مالية. ويضبط المنهج تأثيرات الاتجاهات السابقة للأزمة، والعوامل المشتركة التي تؤثر على تطور نمو الإنتاجية في أعقاب الأزمة، ونمو الإنتاجية المتأخر. وعلى وجه الخصوص، تُقدر مواصفة الاقتصاد القياسي التالية:

$$x_{i,t+k} - x_{i,t-1} = \alpha_c^k + \gamma_t^k + \sum_{j=1}^2 \delta_j^k \Delta y_{t-j} + \beta_k D_t + \sum_{j=1}^2 \theta_j^k D_{t-j} + \sum_{j=0}^{k-1} \rho_j^k D_{t+k-j} + \varepsilon_{i,t+k}^k, \quad (٣-٤-٢)$$

حيث تشير $x_{i,t}$ إما إلى تأثير داخل القطاعات أو بين القطاعات لنمو الإنتاجية القطاعية في القطاع i في الوقت t ؛ و y نمو الإنتاجية على مستوى الاقتصاد بأكمله؛ و D متغير صوري للأزمة قيمته ١ لسنوات الأزمة، على النحو المحدد في دراسة (Laeven and Valencia (2014؛ و α_c و γ_t تأثيران ثابتان للبلد

مؤلف هذا الإطار هو خوان بيبز البورنز.

الإطار ٣-٤: (تتمة)

livan 2004) مما يشير إلى أن التمويل والصناعات التحويلية تتقلص أكثر من القطاعات الأخرى خلال فترات الركود، في حين أن العمالة في الخدمات غير السوقية تميل إلى أن تكون أكثر قدرة على التكيف مع التغيرات في النشاط الاقتصادي (مثلاً، دراسة Kopelman and Rosen 2014).

البناء تنتقل إلى قطاعات منخفضة الإنتاجية مثل الخدمات الشخصية والخدمات غير السوقية (الشكل البياني ٣-٤-١، اللوحة ٢). وتتفق هذه النتائج مع الأدلة التجريبية الواردة في الدراسات السابقة (مثلاً، دراسة Aaronson, Rissman, and Sul).

الإطار ٣-٥: انعكاسات الإصلاحات الهيكلية على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج

ويتبع هذا التحليل المنهج الذي اقترحه دراسة (Jordà 2005) عن طريق تتبع استجابة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في أعقاب هذه الإصلاحات. ويتم ذلك عن طريق ضبط تأثير اتجاهات ما قبل الأزمة فضلا عن الخصائص ذات الصلة ببلد محدد وصناعة محددة والعوامل المشتركة التي تؤثر على تطور الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في أعقاب الإصلاحات.^١ وبالنسبة للمواصفتين، تتألف العينة من بيانات سنوية على مستوى الصناعة من قاعدة بيانات EU KLEMS، وتغطي ٢٣ صناعة سوقية في ١١ اقتصادا متقدما في الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٧.

ويتناول هذا الإطار بحث كيف تؤثر القواعد التنظيمية المؤسسية وتلك المتعلقة بالمنتجات والعمالة على الكفاءة والتقارب إلى الحدود،^٢ وهو أمر مهم لأن القواعد التنظيمية الأكثر صرامة يمكن أن تقيد نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من خلال إعاقة إعادة التوزيع الكفاء للموارد عبر المصانع والشركات والصناعات. وتتضمن الانحدارات أيضا عوامل أخرى خاصة بالصناعة تدفع توسع الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي وتيسر تطبيق التكنولوجيا، مثل التعليم (النسبة من العمالة ذات المهارة العالية في العمالة الكلية)، والابتكار (الإنفاق على البحث والتطوير كنسبة من القيمة المضافة للصناعة)، واستخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (نسبة رأس المال في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات إلى رأس المال الكلي)، كلها من مجموعة بيانات EU KLEMS.

وتشير تقديرات الاقتصاد القياسي التي تم الحصول عليها باستخدام المواصفة الأولى إلى أن انخفاض القواعد التنظيمية في سوق المنتجات والاستخدام الأكثر للعمالة ذات المهارات العالية ورأس المال في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، فضلا عن زيادة الإنفاق على أنشطة البحث والتطوير، تسهم بشكل موجب وذو دلالة إحصائية في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (الجدولان ٣-٥ و ١-٥). وتختلف التأثيرات عبر القطاعات وعادة ما تكون أكبر كلما اقترب القطاع من الحد الذي وصل

يبحث هذا الإطار انعكاسات الإصلاحات الهيكلية على الإنتاجية الكلية القطاعية لعوامل الإنتاج. ويستند إلى الإطار المفاهيمي «للمسافة من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي» (دراسات 2006 Aghion and Howitt، و2009؛ و2006 Acemoglu، Zilibotti، and Aghion) لتقييم تجريبيا الأهمية النسبية لمجموعة من السياسات والعوامل الهيكلية عبر صناعات وبلدان مختلفة. ووفقا لهذا الإطار، يمكن أن تختلف مجموعة السياسات التي تهدف إلى الحفاظ على نمو الإنتاجية في الصناعات والقطاعات المختلفة تبعاً للصناعة أو مسافة القطاع من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي.

وتستخدم مواصفتان من مواصفات الاقتصاد القياسي لتقدير انعكاسات الإصلاحات الهيكلية على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وتبحث المواصفة الأولى ما إذا كانت التغيرات في المؤشرات الهيكلية لها تأثير كبير على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج وما إذا كان التأثير يعتمد على المسافة من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي. وتعمل هذه المواصفة على ضبط الخصائص المحددة لكل بلد وصناعة والعوامل المشتركة التي تؤثر على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، فضلا عن فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من «الحدود العالمية» — المعرفة على أنها أعلى مستوى من الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في صناعة معينة في سنة معينة.^٣

وبما أن إصلاحات السياسات والصدمات الهيكلية يمكن أن تؤدي إلى تكاليف للتكيف، وخاصة في بيئة تشهد ضعفا في الطلب، فمن المفيد تقييم تأثيراتها على الإنتاجية مع مرور الوقت. وبناء على ذلك، تركز المواصفة الثانية على تقييم ديناميكية (قصيرة ومتوسطة المدى) تأثير الصدمات الهيكلية، المحددة بموجات من التغيرات الكبيرة في المؤشرات الهيكلية، على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.^٤

مؤلفو هذا الإطار هم مينسوك كيم والكساندرا دزينيكا. ويستند التحليل الوارد في هذا الإطار إلى دراسة Dabla-Norris and others، قيد الإصدار.^١ وعلى وجه التحديد، تقدر مواصفة الاقتصاد القياسي على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \Delta y_{ijt} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta y_{Ljt} + \beta_2 (y_{ijt-1} - y_{Ljt-1}) + \beta_k \sum_k X_{ijt-1}^k \\ & + \beta_l \sum_k X_{ijt-1}^l (y_{ijt-1} - y_{Ljt-1}) + \alpha_1 D_i + \alpha_2 D_j \\ & + \alpha_3 D_i + \varepsilon_{ijt} \end{aligned}$$

^١ حيث تشير الأحرف الجانبية السفلية i و j و t إلى البلد والصناعة والعام على الترتيب؛ ويشير الحرف الجانبي L إلى البلد ذي أعلى مستوى من الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الصناعة j في عام معين t (الحدود العالمية)؛ و Δy_{ijt} هو نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، الذي يخضع لعمية انحدار على المتغيرات التفسيرية التالية: (١) تغير نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الحدود العالمية (Δy_{ijt}) ؛ (٢) مستوى فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بالنسبة للحدود العالمية، والتي تقاس بوصفها $(y_{ijt-1} - y_{Ljt-1})$ ؛ (٣) مجموعة من متغيرات السياسات والمتغيرات الهيكلية (X_{ijt-1}^k) وحدود التفاعل مع فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج؛ (٤) متغيرات صورية للبلد والصناعة والعام. راجع Dabla-Norris and others، قيد الإصدار، للاطلاع على التفاصيل.

^٢ راجع Dabla-Norris and others، قيد الإصدار، للاطلاع على التفاصيل. وبالإضافة إلى ذلك، من المرجح أن تعتمد مكاسب الإنتاجية الكلية على حجم الإصلاحات والصدمات الهيكلية.

^٣ على وجه التحديد، تقدر مواصفة الاقتصاد القياسي على النحو التالي:

$$\begin{aligned} tfp_{i,j,t+k} - tfp_{i,j,t} = & \beta_0^k + \beta_1^k S_{i,j,t} + \beta_2^k S_{i,j,t} t fpgap_{i,j,t} + \beta_3^k t fpgap_{i,j,t} \\ & + \beta_4^k \Delta t f p_{L,j,t} + \beta_5^k X_{it} + \alpha_1^k D_i + \alpha_2^k D_j \\ & + \alpha_3^k D_i + \varepsilon_{i,j,t} \end{aligned}$$

حيث تشير tfp_{ijt} هو لوغاريتم الإنتاجية الكلية الحقيقية لعوامل الإنتاج في البلد i والصناعة j والعام t ، وتشير S_{ijt} إلى متغيرات صورية؛ ويشير إلى لوغاريتم الإنتاجية الكلية الحقيقية لعوامل الإنتاج بالنسبة لحدود الصناعة j والفجوة التكنولوجية بالمتغيرين tfp_{Ljt} و $t fpgap_{ijt}$ ، على الترتيب؛ وتشير المتغيرات الصورية D_i و D_j و D_i إلى البلد والصناعة والوقت، على الترتيب؛ و X_{it} مجموعة من متغيرات الضبط، بما في ذلك متغيرات صورية لفترات الركود والأزمات المالية ونمو إجمالي الناتج المحلي؛ وتعتبر المعامل التي تم تقديرها β_1 و β_2 عن التأثيرات غير المشروطة والمشروطة (في ضوء الفجوات التكنولوجية) للإصلاح في الأفق k . راجع Dabla-Norris and others، قيد الإصدار، للاطلاع على التفاصيل.

^٤ المتغيران مستمدان من منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (Regimpact indicator and employment protection leg-) (isolation index).

الإطار ٣-٥ (تابع)

الجدول ٣-٥-١: تأثير مشكلات سوق المنتجات والعمالة على نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج

الخدمات (٥)	الصناعات ذات الصلة بتكنولوجيا المعلومات والاتصالات ^١ (٤)	الصناعات التحويلية (٣)	جميع الصناعات (٢)		(١)
			(٢)	(١)	
					المتغير التابع: المعدل السنوي لنمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (%)
٠,٠١٣ (٠,٠١١)	٠,٠٢٥ (٠,٠١٣)	٠,١١٥ (٠,٠٣١)	٠,٠٥٢ (٠,٠١٤)	٠,٠٥٣ (٠,٠١٤)	معدل نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج عند الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي
٠,٠٦٠- (٠,٠٢٦)	٠,٠٥٣- (٠,٠٢٩)	٠,٠٩٣- (٠,٠٣٧)	٠,٠٩٩- (٠,٠٢٧)	٠,١١٠- (٠,٠٢٣)	فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج فيما يتعلق بالحد
١,٣١٥- (٠,٤٤٥)	٠,١٩٩- (٠,٧٧٦)	٠,٨٩٢ (٠,٧٨٦)	٠,٩٤٥ (٠,٥١٦)	٠,٧١٧ (٠,٤٦٠)	تنظيم سوق المنتجات
٠,٤٥١ (٠,٦٤٠)	٠,٣٩٥ (٠,٨١٤)	٠,٨٩٥ (٠,٩٥٤)	٠,٦٤٥ (٠,٦٢٤)	٠,٨٢٥ (٠,٥٦٩)	تنظيم سوق العمالة
٠,٠١٧- (٠,٠٠٥)	٠,٠١٠- (٠,٠١٠)	٠,٠٠٦- (٠,٠٠٨)	٠,٠٠٦ (٠,٠٠٧)		تنظيم سوق المنتجات X فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج
٠,٠١٢- (٠,٠١١)	٠,٠١٤- (٠,٠١١)	٠,٠٠٧- (٠,٠١٢)	٠,٠٠٨- (٠,٠٠٨)		تنظيم سوق العمالة X فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج
			١,٢٥٥- (٠,٥٣٦)	٠,٦٣٨- (٠,٤٢٤)	تنظيم سوق المنتجات X متغير صوري للصناعات التحويلية
			١,٤٦١- (٠,٣٦٦)	٠,٥٣٧- (٠,١٩٢)	تنظيم سوق المنتجات X متغير صوري للخدمات
			٠,٠١٤- (٠,٠١٢)		تنظيم سوق المنتجات X متغير صوري لفجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج X متغير صوري للصناعات التحويلية
			٠,٠٢١- (٠,٠٠٧)		تنظيم سوق المنتجات X متغير صوري لفجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج X متغير صوري للخدمات
١,٤١٤	١,٦١٦	٢,٤٢٤	٤,٦٤٦	٤,٦٤٦	عدد المشاهدات
٠,٢١	٠,٢٩	٠,٢٤	٠,٢٠	٠,٢٠	معامل التحديد المعدل

المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.

ملحوظة: قيم R بين أقواس.

^١ صناعات تنتج سلع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بكثافة.

$0,10 > p^{***}, 0,05 > p^{**}, 0,01 > p^{*}$

(التي يتم التعبير عنها بواسطة معامل نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج عند حدود التطور التكنولوجي) وتقارب لاحق في البلدان «التابعة» (يقاس بواسطة معامل فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج).

وتؤكد تقديرات الاقتصاد القياسي من المواصفة الثانية النتائج المعروضة في الجدولين ٣-٥-١ و ٣-٥-٢ وتشير إلى أن الإصلاحات عادة ما ترتبط بارتفاع الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج على كل من المدى القصير والمدى المتوسط (الشكل البياني ٣-٥-١). وعموماً، تشير النتائج إلى زيادة تراكمية لعوامل الإنتاج عبر كافة القطاعات في أعقاب تنفيذ الإصلاحات الرئيسية، ويعتمد التأثير على النوع المعين من الإصلاح. وترتبط أكبر المكاسب في مستويات الإنتاجية

تمثل هذه الزيادات ٠,٠٥ انحراف معياري إلى انحرافين معياريين لمتوسط التغير التراكمي على خمس سنوات لمستوى الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في العينة.

إليه التطور التكنولوجي. وعلى سبيل المثال، فإن تخفيف القيود التنظيمية في سوق المنتجات يؤثر تأثيراً موجباً أكبر على الإنتاجية الكلية في قطاع الخدمات، ولكن العمالة ذات المهارة العالية والإنفاق على البحث والتطوير يكون تأثيرهما هو الأقوى في القطاعات ذات الصلة بتكنولوجيا المعلومات والاتصالات. وللتعبير عن هذه النتائج من الناحية الاقتصادية وتقديم مثال محدد، فإن التقديرات تشير إلى أنه إذا خففت النمسا القواعد التنظيمية في قطاع الخدمات لكي تتماشى مع تلك المطبقة في هولندا، فإن متوسط مكسب نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج عبر جميع القطاعات قد يصل إلى نحو ٠,٢ نقطة مئوية سنوياً، ونحو ٠,٦ نقطة مئوية في قطاع الخدمات. وفي المقابل، لم تخلص النتائج إلى أن تنظيم سوق العمالة له تأثيرات ذات دلالة إحصائية على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، ربما بسبب صعوبة قياس درجة مرونة سوق العمالة في مختلف البلدان. وأخيراً، فإن النتائج من المواصفة الأولى تعرض أدلة على تداعيات المعرفة التي تزيد الإنتاجية من حدود التطور التكنولوجي

الإطار ٣-٥ (تابع)

الجدول ٣-٥-٢: تأثير تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ورأس المال البشري والبحث والتطوير

الخدمات	الصناعات ذات الصلة بتكنولوجيا المعلومات والاتصالات ^١	الصناعات التحويلية	جميع الصناعات		
			(٢)	(١)	
المتغير التابع: المعدل السنوي لنمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (%)					
			*** (٠,٠١٣)	*** (٠,٠١٣)	معدل نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج عند الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي
	** (٠,٠١٤)	*** (٠,٠١٠)	** (٠,٠٠٧)	(٠,٠٠٥)	فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج فيما يتعلق بالحد
	* (٠,٠٣٧)	** (٠,٠٥٣)	(٠,٠٢٢)	** (٠,٠١٤)	رأس مال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات
	*** (٠,٠٥٧)	(٠,٠٥٣)	*** (٠,٠٢٨)	* (٠,٠٢٤)	العمالة ذات المهارات العالية
	(٠,٧٣١)	(٠,٠٨٢)	*** (٠,٠٥٦)	* (٠,٠٤٨)	الإنفاق على البحث والتطوير
	** (٠,٠٠١)	** (٠,٠٠١)	(٠,٠٠٠)		رأس مال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات X فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج
	*** (٠,٠٠١)	(٠,٠٠٢)	*** (٠,٠٠١)		العمالة ذات المهارات العالية X فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج
	(٠,٠١٣)	(٠,٠٠١)	(٠,٠٠٢)		الإنفاق على البحث والتطوير X فجوة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج
	٤٨٧	١,٧٠٧	٢,٦٨٥	٢,٦٨٥	عدد المشاهدات
	٠,٢٤	٠,٢١	٠,١١	٠,١١	معامل التحديد المعدل

المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.

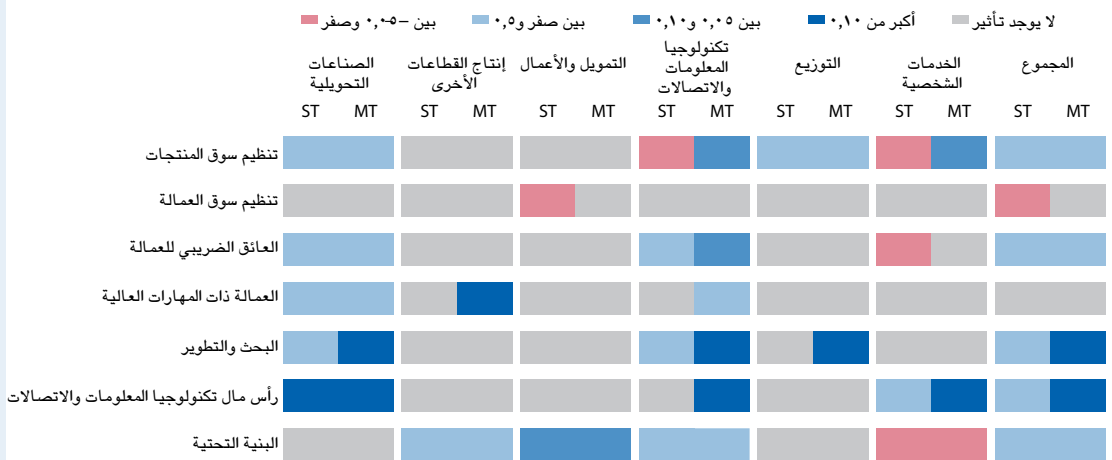
ملحوظة: قيم p بين أقواس.

^١ صناعات تنتج سلع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بكثافة.

$p > 0,10 > p^{**}, 0,05 > p^{***}, 0,01 > p^*$

الشكل البياني ٣-٥-١: التأثير قصير ومتوسط الأجل للإصلاحات الهيكلية على نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج

(.، متوسط الفجوة التكنولوجية)



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.

ملحوظة: « إنتاج القطاعات الأخرى » يشمل الزراعة والحراجة وصيد الأسماك والتعدين وأعمال المحاجر والصناعات ذات الصلة بالكهرباء والغاز والمياه. MT: متوسط الأجل (خمس سنوات); ST: قصير الأجل (ثلاث سنوات).

الإطار ٣-٥ (تتمة)

في قطاعات الخدمات الخاضعة لرقابة شديدة (دراسة Bour- 2013) و (lès and others) وخلال فترات التوسع. غير أنه يمكن استخلاص بعض الاختلافات عبر الصناعات، لا سيما قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وقطاع الخدمات الشخصية، حيث تميل مكاسب الإنتاجية إلى أن تكون أعلى عندما تكون المستويات الأولية للبحث والتطوير واستخدام رأس مال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات منخفضة. وعلى العكس من ذلك، فإن صدمات البنية التحتية ترتبط بمكاسب أكبر في الإنتاجية أثناء فترات الانكماش الاقتصادي (راجع أيضا دراسة Abiad, Furceri, and Topalova، قيد الإصدار). وأخيرا، يمكن أن يكون للإصلاحات أيضا تأثيرات سلبية على المدى القصير على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (مثلا تأثير تخفيف القيود التنظيمية في سوق المنتجات على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في قطاعي تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والخدمات الشخصية)، ربما بما يعكس تكاليف التكيف أثناء عملية الإصلاح (دراسة Blanchard and Giavazzi 2003).

الكلية لعوامل الإنتاج بزيادة البحث والتطوير ورأس المال في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. وتشير النتائج أيضا إلى أن الزيادة في رأس مال البنية التحتية لها تأثير موجب على الإنتاجية على المدى البعيد. وترجع هذه النتيجة إلى وفورات الحجم، ووجود عوامل خارجية مرتبطة بإقامة الشبكات، وآليات تعزيز المنافسة.

وتختلف التأثيرات عبر القطاعات والإصلاحات. وعلى سبيل المثال، فإن مكاسب الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج المرتبطة بتحريك سوق المنتجات هي الأعلى في قطاعات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والخدمات الشخصية والتمويل والخدمات التجارية، ولكن يؤدي زيادة الإنفاق على البحث والتطوير وإصلاحات التعليم إلى تأثيرات أكبر في قطاعي الصناعات التحويلية وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

ويعتمد تأثير الإصلاحات أيضا على البيئة الأصلية (السابقة للإصلاح) وأوضاع الدورة الاقتصادية. وعلى سبيل المثال، فإن تأثيرات إصلاحات سوق المنتجات أكبر

- Barro, Robert, and Jong-Wha Lee. 2010. "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010." *Journal of Development Economics* 104 (September): 184–98.
- Bassanini, Andrea, and Romain Duval. 2006. "Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions." OECD Working Paper 486, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Basu, Susanto, John G. Fernald, and Miles S. Kimball. 2006. "Are Technology Improvements Contractionary?" *American Economic Review* 96 (5): 1418–48.
- Baumol, William J., Sue Anne Batey Blackman, and Edward N. Wolff. 1985. "Unbalanced Growth Revisited: Asymptotic Stagnancy and New Evidence." *American Economic Review* 75 (4): 806–17.
- Beffy, Pierre-Olivier, Patrice Ollivaud, Pete Richardson, and Franck Sédillot. 2006. "New OECD Methods for Supply-Side and Medium-Term Assessments: A Capital Services Approach." OECD Working Paper 482, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Benes, Jaromir, Michael Kumhof, and Douglas Laxton. 2014. "Financial Crises in DSGE Models: A Prototype Model." IMF Working Paper 14/57, International Monetary Fund, Washington.
- Berger, Helge, Tom Dowling, Sergi Lanau, Weicheng Lian, Mico Mrkaic, Marzie Taheri Sanjani, and Pau Rabanal. Forthcoming. "Steady As She Goes—Estimating Potential during Financial 'Booms and Busts.'" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Bernal-Verdugo, Lorenzo E., Davide Furceri, and Dominique Guillaume. 2013. "Banking Crises, Labor Reforms, and Unemployment." *Journal of Comparative Economics* 41 (4): 1202–19.
- Blackburn, Keith, and Ragchaasuren Galindev. 2003. "Growth, Volatility and Learning." *Economics Letters* 79 (3): 417–21.
- Blagrove, Patrick, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, and Fan Zhang. 2015. "A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output." IMF Working Paper 15/79, International Monetary Fund, Washington.
- Blanchard, Olivier J., and Francesco Giavazzi. 2003. "Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets." *Quarterly Journal of Economics* 118 (3): 879–907.
- Blanchard, Olivier J., and Lawrence Summers. 1986. "Hysteresis and the European Unemployment Problem." In *NBER Macroeconomics Annual 1986*, Vol. 1, edited by Stanley Fischer. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Blanchard, Olivier J., and Justin Wolfers. 2000. "The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence." *Economic Journal* 110 (462): 1–33.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, and Mikael Juselius. 2013. "Rethinking Potential Output: Embedding Information about the Financial Cycle." Working Paper 404, Bank for International Settlements, Basel.
- Aaronson, Daniel, Ellen R. Rissman, and Daniel G. Sullivan. 2004. "Can Sectoral Reallocation Explain the Jobless Recovery?" *Economic Perspectives* [Federal Reserve Bank of Chicago] (28) 2: 36–49.
- Aaronson, Stephanie, Tomaz Cajner, Bruce Fallick, Felix Galbis-Reig, Christopher L. Smith, and William L. Wascher. 2014. "Labor Force Participation: Recent Developments and Future Prospects." Finance and Economics Discussion Series 2014-64, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Abiad, Abdul, Davide Furceri, and Petia Topalova. Forthcoming. "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Acemoglu, Daron, Fabrizio Zilibotti, and Philippe Aghion. 2006. "Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth." *Journal of the European Economic Association* 4 (1): 37–74.
- Aghion, Philippe, and Peter Howitt. 2006. "Joseph Schumpeter Lecture—Appropriate Growth Policy: A Unifying Framework." *Journal of the European Economic Association* 4 (2–3): 269–314.
- . 2009. *The Economics of Growth*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Aghion, Philippe, and Gilles Saint-Paul. 1998a. "Uncovering Some Causal Relationships between Productivity Growth and the Structure of Economic Fluctuations: A Tentative Survey." *Labour* 12 (2): 279–303.
- . 1998b. "On the Virtue of Bad Times: An Analysis of the Interaction between Economic Fluctuations and Productivity Growth." *Macroeconomic Dynamics* 2 (3): 322–44.
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko. 2013. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- Autor, David H., and Mark G. Duggan. 2003. "The Rise in the Disability Payrolls and the Decline in Unemployment." *Quarterly Journal of Economics* 118 (1): 157–205.
- Balakrishnan, Ravi, Mai Dao, Juan Sole, and Jeremy Zook. 2015. "Recent U.S. Labor Force Participation Dynamics: Reversible or Not?" IMF Working Paper 15/76, International Monetary Fund, Washington.
- Ball, Laurence M. 2009. "Hysteresis in Unemployment: Old and New Evidence." NBER Working Paper 14818, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2014. "Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries." NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Balleer, Almut, Ramon Gomez-Salvador, and Jarkko Turunen. 2014. "Labour Force Participation across Europe: A Cohort-Based Analysis." *Empirical Economics* 46 (4): 1385–415.

- in the U.S.” Unpublished, University of Maryland, College Park, Maryland.
- Elmeskov, Jørgen, and Karl Pichelman. 1993. “Unemployment and Labour Force Participation: Trend and Cycle.” Economics Department Working Paper 130, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- European Commission. 2014. “European Economic Forecast.” *European Economy* 7.
- Fernald, John. 2012. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” Working Paper 2012-18, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- . 2014a. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” In *NBER Macroeconomics Annual 2014*, Vol. 29. Chicago: University of Chicago Press.
- . 2014b. “A Quarterly, Utilization-Adjusted Series on Total Factor Productivity.” Working Paper 2012-19, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- Feyrer, James D. 2007. “Demographics and Productivity.” *Review of Economics and Statistics* 89 (1): 100–9.
- Figura, Andrew, and William Wascher. 2010. “The Causes and Consequences of Sectoral Reallocation: Evidence from the Early 21st Century.” *Business Economics* 45 (1): 49–68.
- Furceri, Davide, and Annabelle Mourougane. 2012. “The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries.” *Journal of Macroeconomics* 34 (3): 822–32.
- Furlanetto, Francesco, Paolo Gelain, and Marzie Taheri Sanjani. 2014. “Output Gap in Presence of Financial Frictions and Monetary Policy Trade-Offs.” IMF Working Paper 14/128, International Monetary Fund, Washington.
- Gordon, Robert J. 2012. “Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds.” NBER Working Paper 18315, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2014. “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal and Reflections.” NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hall, Robert E. 2014. “Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis.” NBER Working Paper 20183, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hamilton, James D. 1994. *Time Series Analysis*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Henn, Christian, Chris Papageorgiou, and Nikola Spatafora. 2014. “Export Quality in Advanced and Developing Economies: Evidence from a New Dataset.” IMF Working Paper 13/108, International Monetary Fund, Washington.
- Herrendorf, Berthold, Richard Rogerson, and Ákos Valentinyi. 2013. “Growth and Structural Transformation.” NBER Working Paper 18996, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Bourlès, Renaud, Gilbert Cette, Jimmy Lopez, Jacques Mairesse, and Giuseppe Nicoletti. 2013. “Do Product Market Regulations in Upstream Sectors Curb Productivity Growth? Panel Data Evidence for OECD Countries.” *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1750–68.
- Byrne, David M., Steven D. Oliner, and Daniel E. Sichel. 2013. “Is the Information Technology Revolution Over?” *International Productivity Monitor* 25 (1): 20–36.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery.” *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Claessens, Stijn, and M. Ayhan Kose. 2013. “Financial Crises: Explanations, Types, and Implications.” IMF Working Paper 13/28, International Monetary Fund, Washington.
- Claessens, Stijn, and Marco E. Terrones. 2012. “How Do Business and Financial Cycles Interact?” *Journal of International Economics* 87 (1): 178–90.
- Coe, David T., and Elhanan Helpman. 1995. “International R&D Spillovers.” *European Economic Review* 39 (5): 859–87.
- , and Alexander W. Hoffmaister. 2009. “International R&D Spillovers and Institutions.” *European Economic Review* 53 (7): 723–41.
- Coile, Courtney C., and Phillip B. Levine. 2007. “Labor Market Shocks and Retirement: Do Government Programs Matter?” *Journal of Public Economics* 91 (10): 1902–19.
- . 2009. “The Market Crash and Mass Layoffs: How the Current Economic Crisis May Affect Retirement.” NBER Working Paper 15395, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Corrado, Carol, Jonathan Haskel, Cecilia Jona-Lasinio, and Massimiliano Iommi. 2012. “Intangible Capital and Growth in Advanced Economies: Measurement Methods and Comparative Results.” IZA Discussion Paper 6733, Institute for the Study of Labor, Bonn.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, Roberto Perrelli, Sarah Sanya, Evridiki Tsounta, and Zhongxia Zhang. 2014. “Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges.” IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. Forthcoming. “The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Giang Ho, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, and Robert Tchaidze. 2013. “Anchoring Growth: The Importance of Productivity-Enhancing Reforms in Emerging Market and Developing Economies.” IMF Staff Discussion Note 13/08, International Monetary Fund, Washington.
- Decker, Ryan, John Haltiwanger, Ron S. Jarmin, and Javier Miranda. 2013. “The Secular Decline in Business Dynamism

- Economy." IMF Working Paper 13/204, International Monetary Fund, Washington.
- Nickell, Steve, and Jan Van Ours. 2000. "Why Has Unemployment in the Netherlands and the United Kingdom Fallen So Much?" *Canadian Public Policy* 26 (1): 201–20.
- Okun, Arthur M. 1970. *The Political Economy of Prosperity*. Washington: Brookings Institution.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2010. "The OECD Innovation Strategy: Getting a Head Start on Tomorrow." Directorate for Science, Technology and Innovation, Paris.
- Papageorgiou, Chris, and Nikola Spatafora. 2012. "Economic Diversification in LICs: Stylized Facts and Macroeconomic Implications." IMF Staff Discussion Note 12/13, International Monetary Fund, Washington.
- Pindyck, Robert S. 1991. "Irreversibility, Uncertainty and Investments." *Journal of Economic Literature* 29: 1110–48.
- , and Andres Solimano. 1993. "Economic Instability and Aggregate Investments." In *NBER Macroeconomics Annual*, edited by Olivier J. Blanchard and Stanley Fischer, 259–318. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Pritchett, Lant, and Lawrence H. Summers. 2014. "Asiaphoria Meets Regression to the Mean." NBER Working Paper 20573, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Quint, Dominic, and Pau Rabanal. 2014. "Monetary and Macroeconomic Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area." *International Journal of Central Banking* 10 (2): 169–236.
- Rabanal, Pau, and Marzie Taheri Sanjani. Forthcoming. "Incorporating Financial Cycles in Output Gap Measures: Estimates for the Euro Area." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ramey, Valerie A., and Matthew D. Shapiro. 2001. "Displaced Capital: A Study of Aerospace Plant Closings." *Journal of Political Economy* 109 (5): 958–92.
- Reifschneider, Dave, William L. Wascher, and David Wilcox. 2013. "Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy." Finance and Economics Discussion Series 77, Federal Reserve Board, Washington.
- Riosmena, Fernanda, Isolde Prommer, Anne Goujion, and Samir KC. 2008. "An Evaluation of the IIASA/VID Education-Specific Back Projections." Interim Report 019, International Institute for Applied System Analysis, Laxenburg, Austria.
- Rondeau, Fabien, and Sébastien Pommier. 2012. "Factors of R&D Spillovers and European Integration." *Economics Bulletin* 32 (3): 1970–77.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (Suppl. 1): 3–33.
- Teulings, Coenraad N., and Nick Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Response Functions." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.
- Higgins, Matthew. 1998. "Demography, National Savings, and International Capital Flows." *International Economic Review* 39 (2): 343–69.
- International Monetary Fund (IMF). 2012. "Fiscal Policy and Employment in Advanced and Emerging Economies." IMF Policy Paper, Washington.
- . 2013. "External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology." Washington.
- Johansson, Åsa, Yvan Guillemette, Fabrice Murtin, David Turner, Giuseppe Nicoletti, Christine de la Maisonneuve, Phillip Bagnoli, Guillaume Bousquet, and Francesca Spinelli. 2013. "Long-Term Growth Scenarios." Working Paper 1000, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem. 2002. "Does the Mortality Decline Promote Economic Growth?" *Journal of Economic Growth* 7 (4): 411–39.
- KC, Samir, Bilal Barakat, Anne Goujon, Vegard Skirbekk, Warren C. Sanderson, and Wolfgang Lutz. 2010. "Projection of Populations by Level of Educational Attainment, Age, and Sex for 120 Countries for 2005–2050." *Demographic Research* 22 (15).
- Kopelman, Jason S., and Harvey S. Rosen. 2014. "Are Public Sector Jobs Recession Proof? Were They Ever?" NBER Working Paper 20692, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2014. "Systemic Banking Crises." In *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, edited by Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia. Washington: International Monetary Fund.
- Lewis, William W. 2005. *The Power of Productivity: Wealth, Poverty, and the Threat to Global Stability*. Chicago: University of Chicago Press.
- Loungani, Prakesh, and Richard Rogerson. 1989. "Cyclical Fluctuations and the Sectoral Reallocation of Labor: Evidence from the PSID." *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 259–73.
- Martin, Phillip, and Carol A. Rogers. 1997. "Stabilization Policy, Learning by Doing and Economic Growth." *Oxford Economic Papers* 49 (2): 152–66.
- . 2000. "Long-Term Growth and Short-Term Economic Instability." *European Economic Review* 44 (2): 359–81.
- McMillan, Margaret S., and Dani Rodrik. 2011. "Globalization, Structural Change and Productivity Growth." NBER Working Paper 17143, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Mokyr, Joel. 2014. "The Next Age of Invention." *City Journal* (Winter): 12–20.
- Nabar, Malhar, and Papa N'Diaye. 2013. "Enhancing China's Medium-Term Growth Prospects: The Path to a High-Income

الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

البيئة الاقتصادية. فعلى سبيل المثال، تشير دراسة Chinn (2011) ودراسة (2011) ودراسة (2011) Krugman إلى أن الاستثمار الخاص الأمريكي أقوى منذ بداية الأزمة مما كان متوقعا في ظل ضعف النشاط الاقتصادي. بينما تشير دراسات أخرى إلى أن الاستثمار الخاص كان أكثر انخفاضا عما قد يسببه تراجع الناتج، مما يلقي الضوء على تأثير معوقات محددة. وتنتهي دراسة European Investment Bank (2013) إلى أن عدم اليقين كان أهم الأسباب المباشرة في تراجع الاستثمار في أوروبا. وتبرز دراسة Buti and Mohl (2014) دور تراجع الاستثمارات العامة والتجزؤ المالي وتنامي حالة عدم اليقين في كبح الاستثمار الخاص في منطقة اليورو. وقد توصلت دراسة صادرة عن منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (دراسة Lewis and others 2014) إلى أنه بالرغم من أن تراجع نمو الناتج منذ وقوع الأزمة كان أحد العوامل الرئيسية، فإنه ليس السبب الوحيد وراء ضعف الاستثمارات في بعض الاقتصادات المتقدمة الكبرى، مثل فرنسا وألمانيا واليابان والولايات المتحدة. كيف ينبغي على صناع السياسات تفسير ضعف الاستثمارات الخاصة؟

وفي سبيل المساهمة في مناقشات السياسات، وتحليل بعض نتائج الدراسات التي أجريت مؤخرا من منظور عالمي، يركز هذا الفصل على الأسئلة الخمسة التالية:

- هل يوجد تراجع عالمي في قطاع الاستثمار الخاص؟ في أي الاقتصادات كان الاستثمار الخاص أضعف أداء منذ الأزمة؟
- هل التراجع الحاد في الاستثمار الخاص في الاقتصادات المتقدمة يعود فقط إلى ضعف قطاع الإسكان، أم أنه أوسع نطاقا؟ كيف كان أداء الاستثمارات السكنية مقارنة بفئات الاستثمار الأخرى، وكيف تتفاوت النتائج بين الاقتصادات؟
- إلى أي مدى يعكس تراجع استثمارات الأعمال ضعف النشاط الاقتصادي؟ وتحديدا، ما حجم التراجع في استثمارات الأعمال عن تنبؤات ما قبل الأزمة الذي يمكن عزوه إلى انخفاض الناتج؟
- أي الشركات كانت الأكثر تخفيضا لحجم استثماراتها؟ وماذا يعني ذلك عند تحديد القنوات — بخلاف الناتج — التي تفسر ضعف الاستثمار؟

شهدت الاقتصادات المتقدمة انكماشاً حاداً في الاستثمارات الثابتة الخاصة أثناء الأزمة المالية العالمية، مع تحقيق تعاف طفيف منذ ذلك الحين. وقد كان تباطؤ هذه الاستثمارات أكثر تدرجا بوجه عام في بقية أنحاء العالم. ورغم أن انخفاض الاستثمارات السكنية كان حاداً للغاية خلال الأزمة، فإن استثمارات الأعمال هي الأكثر تراجعاً على الإطلاق، وكان العامل الأساسي وراء هذا التراجع هو ضعف النشاط الاقتصادي ككل. وفي بعض البلدان، تتضمن العوامل الأخرى التي ساهمت في هذا التراجع القيود المالية وعدم اليقين بشأن السياسات. وتشير هذه النتائج إلى أن معالجة حالة الضعف العام التي يعاني منها النشاط الاقتصادي أمر ضروري لاستعادة نمو الاستثمارات الخاصة.

وكان الأداء المخيب للأمال للاستثمار الثابت الخاص موضوعاً بارزاً في النقاش الذي بدأ منذ بضع سنوات بشأن السياسات العامة^١ وكما يوضح الفصل الثالث، فإن انخفاض مستوى الاستثمار الخاص منذ وقوع الأزمة قد ساهم بالفعل في تراجع نمو مستوى الناتج الممكن في عدد كبير من الاقتصادات. وفي بعض البلدان، اقترن ضعف استثمارات الأعمال في المقابل بانتعاش في أسواق الأسهم، مما قد يشير إلى زوال الارتباط بين تحمل المخاطر المالية والمخاطر الاقتصادية كما يوضح عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي. وقد تم وضع عدد من المقترحات بهدف تشجيع الشركات على زيادة الإنفاق الرأسمالي^٢.

غير أنه لا يوجد توافق كبير في الآراء بشأن الأسباب التي تكمن وراء هذا الضعف. فالبعض يرى هذا الضعف على أنه أحد أعراض حالة الضعف العام التي تخيم على

مؤلفو هذا الفصل هم عاقب أسلم وسامية بيداس-ستروم ودانييل لي (رئيس الفريق) وسيوك جيل بارك وهوي تونغ، وقدم لهم الدعم غافين أزدوريان وجاشوا بوشارت وأنجيلا إسبيريتو وهاو جيانغ ويون ليو وهونغ يانغ. وعمل معهم وسبنم كالملي-أوزكان كمستشار خارجي.

^١ يقصد «بالاستثمار الثابت» الاستثمار في الأصول المادية، مثل المعدات والمنشآت (على عكس الاستثمار في العمل أو مصروفات التشغيل الجارية أو المواد أو الأصول المالية على سبيل المثال)، ومنتجات الملكية الفكرية (مثل مصروفات البحوث والتطوير والحقوق الأخرى التي تقدم خدمة طويلة الأجل إلى الشركات). وفي هذا الفصل، يشير مصطلح «الاستثمار» إلى الاستثمار الثابت على وجه التحديد.

^٢ يتضمن ذلك على سبيل المثال مقترح المفوضية الأوروبية بشأن إنشاء صندوق الاستثمارات الاستراتيجية الأوروبي الذي يقوم على مفهوم المشاركة في تحمل المخاطر بين القطاع العام والقطاع الخاص.

إلى تراجع الطلب بوصفه العامل الأساسي. ويشير التاريخ إلى أن استثمارات الأعمال لم تخرج إلا بقدر لا يذكر عما يمكن توقعه بالنظر إلى ضعف النشاط الاقتصادي في السنوات الأخيرة. وعادة ما كانت الانحرافات عن هذا النمط محدودة مقارنة بخسائر الاستثمار الكلية — حيث تمثل على الأكثر خمس مجموع الخسائر منذ بداية الأزمة — وليست ذات دلالة إحصائية. ويستخدم التحليل في هذا الفصل استراتيجية تجريبية جديدة تعالج الشواغل بشأن العلاقة السببية العكسية بين الاستثمار والناتج، إلى جانب نماذج الاستثمار التقليدية القائمة على «مبدأ التعجيل».

ورغم ما يبدو من أن ضعف النشاط الاقتصادي هو السبب المباشر في تراجع استثمارات الشركات، يعود ذلك في حد ذاته إلى عوامل عديدة. ومن المهم كما أشرنا في الفصل الثالث أن نعترف بأن جزءاً كبيراً من التراجع في الناتج عن اتجاهات ما قبل الأزمة يمكن اعتباره ظاهرة دائمة. وبخلاف ضعف النشاط الاقتصادي، توجد بعض الشواهد على وجود تأثير مستقل للقيود المالية وعدم اليقين بشأن السياسات على تباطؤ الاستثمار في بعض الاقتصادات، بما في ذلك اقتصادات منطقة اليورو حيث ارتفعت فروق أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الدين السيادي في عام ٢٠١٠-٢٠١١. وتوصلنا إلى شواهد أخرى من خلال التحليل الذي أجريناه في هذا الفصل على مستوى الشركات. وتحديدًا، نجد أن الشركات في القطاعات الأكثر اعتماداً من غيرها على الأموال الخارجية، مثل قطاع الصناعات الدوائية، قد شهدت انخفاضاً أكبر في حجم استثماراتها مقارنة بالشركات الأخرى منذ بداية الأزمة. وتتسق هذه النتيجة مع الرأي القائل بأن ضعف النظام المالي والميزانيات العمومية للشركات قد أدى إلى تقييد الاستثمار. وفيما يتعلق بتأثير حالة عدم اليقين، نجد أن الشركات التي تكون أسعار أسهمها أكثر تأثراً عادة بقياسات حالة عدم اليقين الكلية كانت أكثر تخفيضاً لحجم استثماراتها خلال السنوات الأخيرة، حتى بعد أخذ تأثير تراجع المبيعات في الاعتبار. وتتفق هذه النتيجة مع الرأي بأن عدم اليقين كان له دور في تثبيط الاستثمار بسبب طبيعة المشروعات الاستثمارية من حيث التكتل وعدم قابلية الارتداد.

وأخيراً، فبالنسبة لما يبدو من عدم وجود رابط بين الأداء القوي في سوق الأسهم والنمو المحدود نسبياً في الاستثمار في بعض الاقتصادات، يخلص الفصل إلى أن هذا أيضاً ليس أمر غير معتاد. فانساقاً مع جزء كبير من البحوث الحالية، يتوصل الفصل إلى أن العلاقة بين التقييمات السوقية واستثمارات الأعمال موجبة ولكن ضعيفة. غير أنه توجد بعض الشواهد على أن أداء سوق الأسهم من أهم مؤشرات الاستثمارات المستقبلية، مما يعني أن استمرار الانتعاش في أسواق الأسهم قد يؤدي إلى زيادة استثمارات الأعمال.

هل أصبح لا يوجد ارتباط بين القرارات الاستثمارية للأسواق المالية والشركات؟ هل كان رد فعل الشركات على حوافز سوق الأسهم ضعيفاً على خلاف المعتاد؟ وللإجابة على هذه الأسئلة، يناقش الفصل التطورات الأخيرة على صعيد الاستثمارات الخاصة في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ويركز الفصل على الاقتصادات المتقدمة حيث كان الاستثمار الخاص أكثر ضعفاً على الإطلاق، حيث يقيّم حجم التراجع في الاستثمار عن طريق المقارنة بين الاستثمارات السكنية والاستثمارات غير السكنية. ويبحث الفصل لاحقاً حجم الضعف في الاستثمارات الخاصة غير السكنية الذي يمكن عزوه إلى تراجع مستوى الناتج. ويعرض الفصل مزيداً من الأفكار المتعمقة بشأن العوامل بخلاف الناتج التي أدت إلى كبح الاستثمارات، حيث يناقش أنواع الشركات الأكثر تخفيضاً لحجم استثماراتها باستخدام المنهج التجريبي «الاختلاف في الاختلاف». وأخيراً، يستخدم الفصل نماذج نسبة توبين "Tobin's Q" للاستثمار في تحديد ما إذا كانت قيم الأسواق المالية وربحياتها أصبحت غير مرتبطة بالقرارات الاستثمارية للشركات.

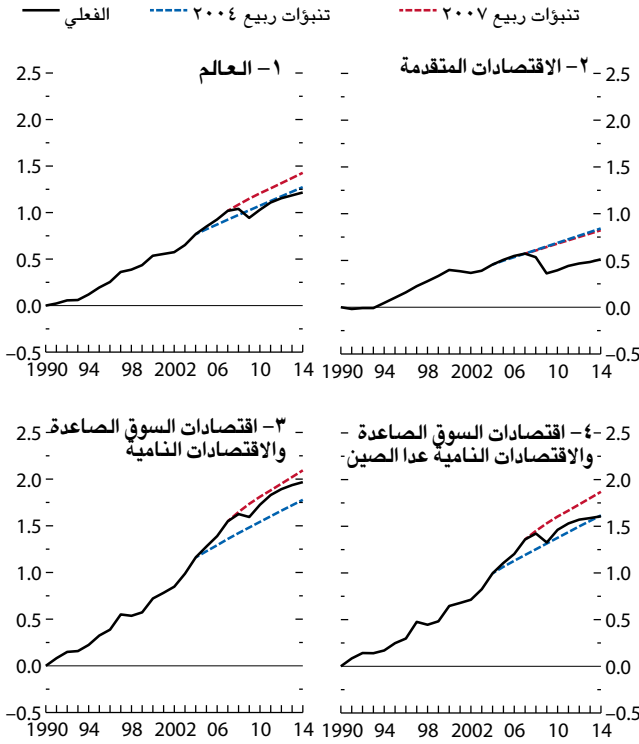
وفيما يلي أهم النتائج التي توصل إليها الفصل:

- الانكماش الحاد في الاستثمار الخاص أثناء الأزمة العالمية، وما تلاه من تعافٍ ضعيف، كان في الأساس ظاهرة مرتبطة بالاقتصادات المتقدمة. فقد تراجع الاستثمار الخاص في هذه الاقتصادات بنسبة ٢٥٪ في المتوسط منذ وقوع الأزمة مقارنة بنتائج ما قبل الأزمة، وكان التعافي محدوداً. وفي المقابل، تباطأ الاستثمار الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تدريجياً خلال السنوات الأخيرة عقب الراج الذي شهدته خلال الفترة من أوائل الألفينات إلى منتصفها.
- شهدت الاقتصادات المتقدمة هبوطاً واسع النطاق على صعيد الاستثمار. ورغم أن الانكماش في قطاع الإسكان (المساكن) الخاص كان الأكثر حدة على الإطلاق، تركّز الجزء الأكبر من الهبوط (أكثر من الثلثين) في قطاع الاستثمارات غير السكنية (منشآت الأعمال) — الذي يمثل نسبة أكبر في مجموع الاستثمارات.^٣ وبوادر التعافي إلى اتجاهات الاستثمار خلال فترة ما قبل الأزمة محدودة في القطاعين.
- يبدو أن الضعف العام في النشاط الاقتصادي منذ الأزمة هو القيد الأساسي الذي يعوق استثمارات الأعمال في الاقتصادات المتقدمة. فغالبا ما تشير الشركات في المسوح

^٣ يمثل الاستثمار العام أقل من ٢٠٪ من مجموع الاستثمارات (الخاصة والعامّة) في الاقتصادات المتقدمة. ورغم أن الاستثمار العام تراجع أيضاً في عدد من هذه الاقتصادات خلال السنوات الأخيرة (راجع الفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي) عقب ارتفاعه في البداية بفضل تدابير التنشيط المالي، كان الانكماش في مجموع الاستثمارات مدفوعاً في الجزء الأكبر منه بالاستثمار الخاص.

الشكل البياني ٤-١: الاستثمار الخاص الحقيقي (المؤشر اللوغاريتمي، ١٩٩٠ = صفر)

شهدت الاقتصادات المتقدمة انكماشاً حاداً في الاستثمار الثابت الخاص أثناء الأزمة. مع تحقيق تعافٍ طفيف منذ ذلك الحين. وكان تراجع الاستثمارات في بقية أنحاء العالم أكثر تدرجاً بوجه عام بعد أن كانت قد وصلت إلى ارتفاعات غير مسبقة.



المصادر: مؤسسة Consensus Economics وقاعدة بيانات تقرير الرائد المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرض الشكل البيانات المتاحة عن مجموعات البلدان حسب تعريفها في الملحق الإحصائي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

وفي ضوء التراجع الحاد في أداء الاستثمار الخاص في الاقتصادات المتقدمة، نركز في باقي الفصل على هذه الاقتصادات.

هل هبوط الاستثمار الخاص ناتج عن الإسكان أم أنه أوسع نطاقاً؟

كان ضعف الاستثمار الثابت في الاقتصادات المتقدمة واسع النطاق، حيث كانت بوادر التعافي طفيفة على مستوى الاستثمارات السكنية (المساكن) وغير السكنية (منشآت الأعمال) (الشكل البياني ٤-٣). وكان الانكماش في الاستثمارات الخاصة السكنية الأكثر حدة على الإطلاق، ولكن الجزء الأكبر (أكثر من الثلثين) من الهبوط تركز في استثمارات الأعمال نظراً

هل يوجد هبوط عالمي في الاستثمار الخاص؟

الانكماش الحاد في الاستثمار الخاص خلال الأزمة المالية العالمية وبعدها وما اقترن به لاحقاً من تعافٍ ضعيف هما ظاهرتان مرتبطتان في الأساس بالاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٤-١). فبالنسبة للاقتصادات المتقدمة ككل، تراجع الاستثمار الخاص خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ بنسبة ٢٥٪ مقارنة بالتنبؤات المعدة في أوائل عام ٢٠٠٧ قبل بداية الأزمة.^٤ ومن الواضح أن جميع الاقتصادات المتقدمة تقريباً تعاني من ضعف الاستثمار، وإن كانت بعض الاقتصادات قد شهدت انكماشاً محدوداً في الاستثمار الخاص وتعافياً أسرع بسبب انتعاش قطاع التعدين والطاقة، كما في حالة أستراليا وكندا والنرويج (الشكل البياني ٤-٢).

وبغرض التأكيد مما إذا كانت النتائج تقع تحت تأثير أي حالات انتعاش أو ضعف سبقت الأزمة مباشرة، نكرر التحليل على أساس الانحرافات عن تنبؤات عام ٢٠٠٤، أي قبل بداية الأزمة بثلاث سنوات. وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة، نجد تقديرات الهبوط مماثلة في جميع الحالات تقريباً.^٥ ويظهر هذا الهبوط أيضاً عند مقارنة النتائج الفعلية المحققة بالاتجاهات التاريخية طويلة الأجل في الاستثمار الخاص خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٤. ويظهر كذلك عند النظر إلى نسب الاستثمار الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي التي تراجعت عن متوسط مستوياتها التاريخية طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة.

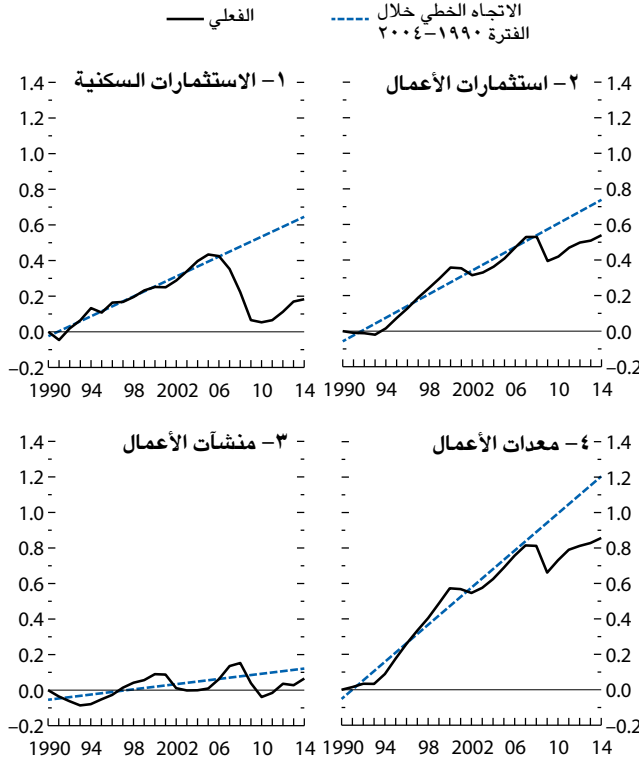
وقد تراجع الاستثمار بصورة أكثر تدرجاً في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ككل مقارنة بالاقتصادات المتقدمة بعد أن كان قد وصل إلى ارتفاعات غير مسبقة. وسبقت هذا التباطؤ الأخير فترة نمو سريع خلال سنوات الانعاش في منتصف الألفينات. وظل مستوى الاستثمار الخاص متسقاً إلى حد كبير مع تنبؤات أوائل الألفينات، ولكنه سجل تباطؤاً مقارنة بالتنبؤات المعدة خلال ذروة فترة الانتعاش، كما في عام ٢٠٠٧. وتتفاوت العوامل المساهمة من منطقة لأخرى، ولكنها تتضمن تراجع أسعار السلع الأساسية وتداعيات ضعف الطلب في الخارج وتشديد الأوضاع المالية المحلية والخارجية (الإطار ٤-١).

^٤ تنبؤات الاستثمار الخاص المستخدمة في هذا الفصل مستمدة من تقرير *Consensus Forecasts* الصادر عن مؤسسة Consensus Economics. وعندما لا يكون هذا المصدر متاحاً، تستخدم بدلا منه التنبؤات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

^٥ بالنسبة لأيسلندا، فإن مقياس الهبوط أعمق بكثير عند مقارنته بتنبؤات عام ٢٠٠٧ بدلا من تنبؤات عام ٢٠٠٤، مما يعكس النمو السريع وزيادة تنبؤات النمو في سنوات الانتعاش التي سبقت الأزمة.

الشكل البياني ٤-٣: فئات الاستثمار الثابت الحقيقي (المؤشر اللوغاريتمي، ١٩٩٠ = صفر)

كان هبوط الاستثمار واسع النطاق، حيث كانت بوادر التعافي طفيفة على مستوى الاستثمارات السكنية (المساكن) وغير السكنية (منشآت الأعمال).



المصادر: مؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الشكل البياني يعرض بيانات ٢٨ اقتصادا متقدما: أستراليا والنمسا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وإسرائيل وإيطاليا واليابان وكوريا ولاتفيا ولكسمبرغ ومالطا وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال وسنغافورة والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا والسويد والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

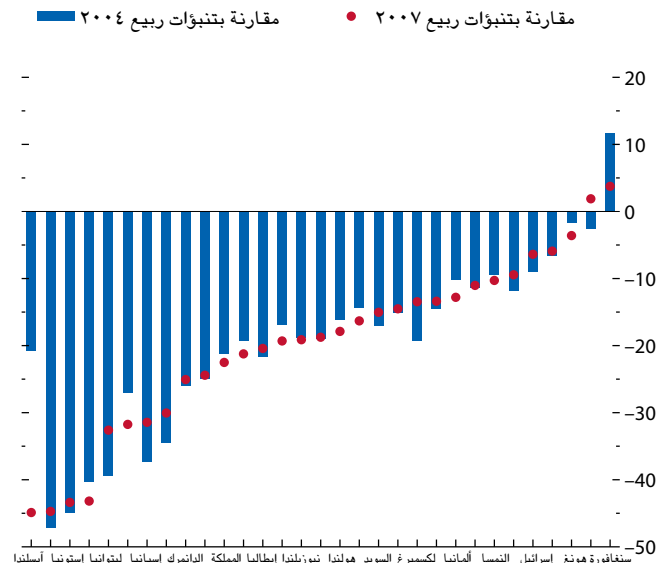
خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٠ نتيجة تدابير التنشيط المالي سوى فاصل قصير في مرحلة تراجع طويلة وتدرجية بدأت قبل بداية الأزمة بعدة عقود (الشكل البياني ٤-٥). وكما ورد في الفصل الثالث من عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فإن تراجع الاستثمارات العامة قد يؤدي أيضا إلى الحد من حجم النشاط الاقتصادي والاستثمار الخاص. ويشكل ذلك تأثيرا غير مباشر إضافيا للاستثمار العام على مجموع الاستثمار لا يرسده التوزيع المحاسبي الوارد في الشكل البياني ٤-٥.

إلى أي مدى يعكس هبوط استثمارات الأعمال ضعف النشاط الاقتصادي؟

وضع السياسات اللازمة لتشجيع تعافي استثمارات الأعمال يستلزم تشخيص واضح لحال الضعف في هذا

الشكل البياني ٤-٢: الاستثمار الخاص الحقيقي، ٢٠٠٨-٢٠١٤ (متوسط الانحراف % عن تنبؤات ما قبل الأزمة)

ضعف الاستثمار ظاهرة واضحة في معظم الاقتصادات المتقدمة، باستثناء عدد قليل منها.



المصادر: مؤسسة Consensus Economics وقاعدة بيانات تقرير الرائد المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: البيانات في الشكل البياني تستخدم الرموز القطرية المعتمدة لدى المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

لأنها تمثل نسبة أكبر من مجموع الاستثمارات (الشكل البياني ٤-٤ و ٤-٥) وعلى مستوى استثمارات الأعمال، انكسرت فئة المنشآت والمعدات وفئة البرامج الإلكترونية مقارنة باتجاهات ما قبل الأزمة.^٦ وهذا التطور مثير للقلق، نظرا لأن استثمارات الأعمال تسهم مساهمة إنتاجية كبيرة في رصيد رأس المال (راجع دراسة 1993 Kopcke) وتعتبر ضرورية بالتالي لدعم القدرات الإنتاجية والتنافسية للاقتصاد في المستقبل. وفي الوقت نفسه، ورغم هذا الهبوط، تزايدت نسبة استثمارات المعدات في مجموع الاستثمارات الخاصة (الشكل البياني ٤-٥)، وهو ما يعكس في جزء منه تراجع الأسعار النسبية للمعدات وزيادة معدل إهلاك رأس المال (راجع دراسة 2014 Summers).

وكان التأثير المباشر للاستثمارات العامة على هبوط مجموع الاستثمارات في الفترة الأخيرة محدودا نسبيا مقارنة بالاستثمار الخاص (الشكل البياني ٤-٥). ولم تكن زيادة الاستثمارات العامة في الولايات المتحدة الأمريكية وبلدان أخرى

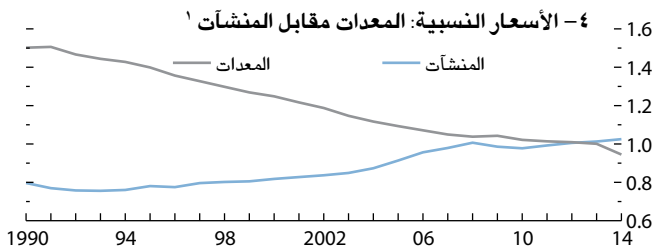
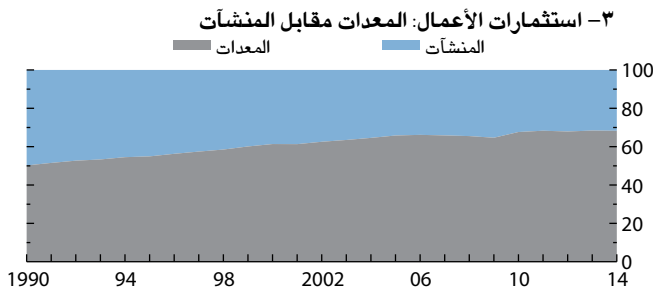
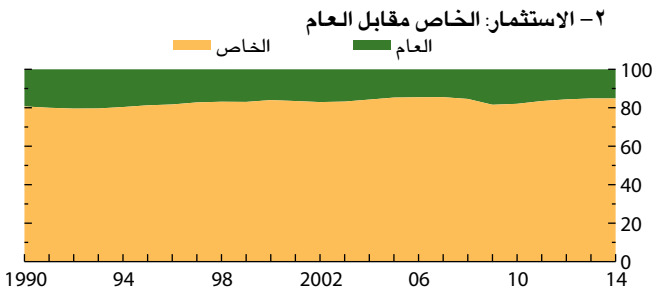
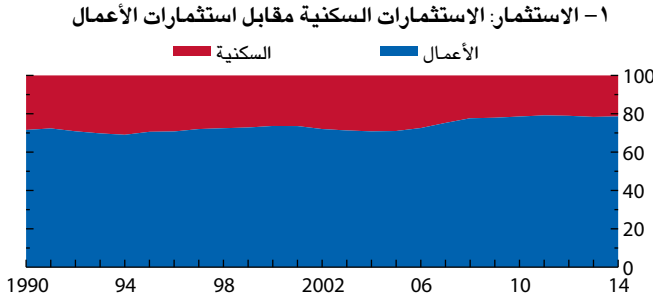
^٦ نظرا لعدم وجود تنبؤات منفصلة للاستثمارات السكنية ومختلف فئات الاستثمارات غير السكنية، يقارن التحليل التغير في فئات الاستثمار تلك بالاتجاهات الخطية ما قبل الأزمة خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٤.
^٧ راجع الملحق ٤-١ للاطلاع على المنهجية المستخدمة في حساب هذه المساهمات.

الفصل ٤ الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

الشكل البياني ٤-٥: نسب فئات الاستثمار وأسعارها النسبية

(% من مجموع الاستثمار الثابت، ما لم يذكر خلاف ذلك)

تزايدت استثمارات المعدات كنسبة من مجموع الاستثمار الخاص، وهو ما يعكس في جزء منه تراجع الأسعار النسبية للمعدات. ولم يكن ارتفاع الاستثمارات العامة في عام ٢٠٠٩-٢٠١٠ نتيجة تدابير التنشيط المالي سوى فاصل قصير في مرحلة تراجع بدأت قبل الأزمة بفترة طويلة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics وقاعدة بيانات تقرير الرائد المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

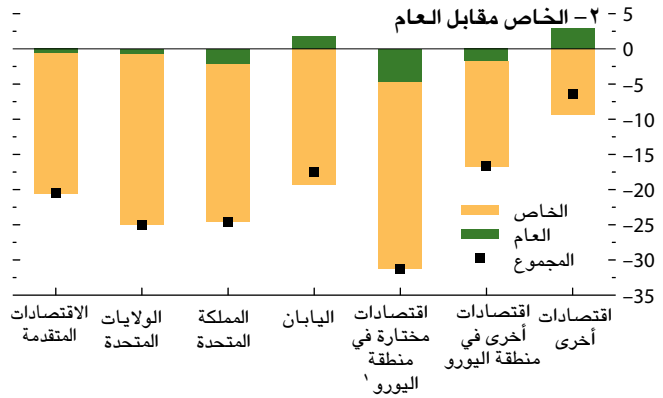
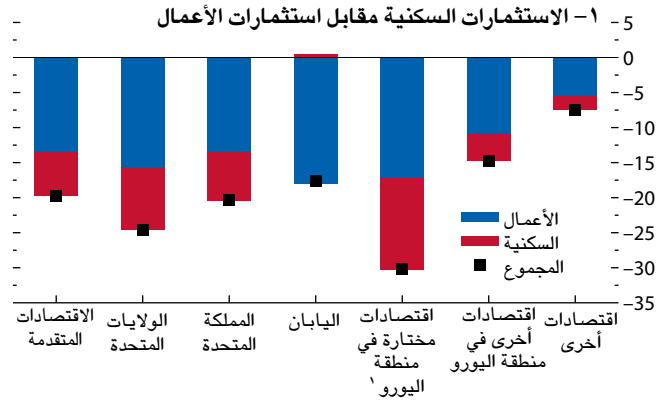
ملحوظة: الشكل البياني يعرض بيانات ٢٨ اقتصادا متقدما: أستراليا والنمسا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وإسرائيل وإيطاليا واليابان وكوريا ولافتيا ولكسمبرغ ومالطا وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال وسنغافورة والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا والسويد والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

١ السعر النسبي يحسب كالنسبة بين مخفض فئة الاستثمار ومخفض إجمالي الناتج المحلي الكلي.

الشكل البياني ٤-٤: توزيع تراجع الاستثمار، ٢٠٠٨-٢٠١٤

(متوسط الانحراف % عن تنبؤات ربيع ٢٠٠٧)

تراجعت الاستثمارات السكنية تراجعا حادا للغاية، ولكن الجزء الأكبر من التراجع تركز في استثمارات الأعمال نظرا لأنها تمثل نسبة أكبر كثيرا من مجموع الاستثمارات. وكانت المساهمة المباشرة للاستثمار العام في التراجع الأخير محدودة نسبيا.



المصادر: مؤسسة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics وقاعدة بيانات تقرير الرائد المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي والسلطات الوطنية وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الشكل البياني يعرض بيانات ٢٨ اقتصادا متقدما: أستراليا والنمسا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك وإستونيا وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وإسرائيل وإيطاليا واليابان وكوريا ولافتيا ولكسمبرغ ومالطا وهولندا ونيوزيلندا والنرويج والبرتغال وسنغافورة والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وإسبانيا والسويد والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. ١ اقتصادات منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) التي شهدت ارتفاعا في فروق أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الدين السيادي في عام ٢٠١٠-٢٠١١.

القطاع. هل كان السبب الرئيسي في تراجع الاستثمار هو حالة الضعف المستشرية في البيئة الاقتصادية، أم أنه توجد معوقات محددة وراء هذا التراجع؟ إذا كان ضعف الاستثمار في الأساس أحد أعراض ضعف المبيعات، قد يتطلب ذلك المطالبة بدعم الطلب الكلي، بما في ذلك من خلال السياسات الاقتصادية الكلية. ولكن إذا كان ضعف الاستثمار لا يمكن عزوه بالكامل إلى تباطؤ نمو النشاط الاقتصادي، وكانت توجد معوقات أخرى تفرض قيودا على الاستثمار، يتعين إزالة تلك المعوقات أولا بما يتيح تحقيق تعاف مستمر. ونركز في مناقشة هذه الأسئلة على استثمارات الأعمال — بوصفها المكون الأكبر في الاستثمار الخاص ونظرا لتركز معظم الهبوط فيها.

قبل الأزمة^٩ وحسب البيانات المتاحة، بما في ذلك بيانات التنبؤات، تغطي العينة ٢٧ اقتصادا متقدما.

وحسب هذا التحليل، فإن انكماش الاستثمار كان أكثر حدة عقب الأزمة المالية العالمية عنه خلال فترات الركود السابقة (الشكل البياني ٤-٦). فبالنسبة للاقتصادات المتقدمة ككل، تراجعت استثمارات الأعمال مرجحة بإجمالي الناتج المحلي بنسبة ٢٠٪ في المتوسط عن تنبؤات ما قبل الأزمة خلال السنوات الست التي أعقبت بداية الأزمة المالية العالمية. وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة التي شهدت أزمات مصرفية، كان التراجع أكبر، حيث بلغ ٢٢٪ تقريبا، بينما وصل التراجع في الاقتصادات المتقدمة التي استطاعت تجنب الأزمات المصرفية إلى ١٦٪ تقريبا^{١٠}. وفي المقابل، بلغ تراجع الاستثمار خلال السنوات الست التي أعقبت فترات الركود السابقة ١٠٪ في المتوسط.

وكان انكماش الناتج أكثر حدة أيضا منه خلال فترات الركود السابقة، مما يشير إلى أن الحركات المتزامنة بين الاستثمار والناتج لم ينحرف عموما عن النمط المعتاد. فالتأثير النسبي على الاستثمار ككل كان بمقدار ضعفين إلى ثلاثة أضعاف التأثير على الناتج خلال فترات الركود السابقة، وكان هذا التأثير النسبي مماثلا في السياق الحالي (الشكل البياني ٤-٦).^{١١} والاختلاف الوحيد هو أن تراجع الاستثمار كان أقل قليلا من انكماش الناتج مقارنة بفترات الركود السابقة.

^٩ تحدد تواريخ بداية فترات الركود باستخدام لوغاريتم مستويات الذروة والقاع التي وصل إليها الناتج كما جاء في 2002 Harding and Pagan، ويتم الحساب وفق دراسة 2012 Claessens, Kose and Terrones. وتحدد الدراسة الأخيرة بداية فترات الركود على أساس بيانات ربع سنوية. وفي التحليل الحالي الذي يستخدم بيانات سنوية، تعتبر بداية فترة الركود هي بداية العام الذي يتضمن الربع الذي بدأ فيه الركود. ففترة الركود التي بدأت في الربع الرابع من عام ١٩٩٠، مثلا، نفترض في هذا التحليل أنها بدأت في عام ١٩٩٠. وترد في الملحق ٤-١ المصادر المستخدمة في إعداد بيانات الاستثمار الواردة في هذا الفصل.

^{١٠} هاتان المجموعتان تستندان إلى مجموعة بيانات الأزمات المصرفية الواردة في دراسة 2012 Laeven and Valencia، والتي تشير إلى أن اقتصادا متقدما شهدت أزمة مصرفية خلال الفترة من ٢٠٠٧ وحتى نشر تلك الدراسة، وتصنف ١٣ من تلك الاقتصادات على أنها اقتصادات شهدت «أزمة مصرفية نظامية»، (النمسا وبلجيكا والدانمرك وألمانيا واليونان وأيسلندا وأيرلندا ولافتيا ولكسمبرغ وهولندا وإسبانيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة)، وتصنف ٦ منها على أنها «حالات غير قاطعة» (فرنسا وإيطاليا والبرتغال وسلوفينيا والسويد وسويسرا). ووفقا للدراسة، فإن ١٣ اقتصادا متقدما لم تشهد أي أزمات مصرفية خلال تلك الفترة: أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية وأستونيا وفنلندا وإسرائيل واليابان وكوريا وليتوانيا ونيوزيلندا والنرويج وسنغافورة والجمهورية السلوفاكية.

^{١١} هذه النتائج ثابتة عند استخدام طريقة قياس انكماش الاستثمار والناتج عقب الأزمة وعقب فترات الركود السابقة. وتحديدا، فإن النتيجة الأساسية التي تفيد بانكماش الاستثمار بمقدار ضعفين إلى ثلاثة أضعاف انكماش الناتج تعتمد على حجم الانحراف عن تنبؤات ما قبل الأزمة وما قبل فترات الركود، ولكن تبقى النتيجة مماثلة عند حساب الانحرافات بالمقارنة بالتنبؤات ذات المتغير الواحد (طريقة التوقعات الموضوعية). وبشكل أعم، فإن النتيجة التي تشير إلى انكماش الاستثمار بمقدار ضعفين إلى ثلاثة أضعاف انكماش الناتج تتفق مع الأبحاث التي توضح أن حجم الاستثمار يتفاوت تفاوتا كبيرا نسبيا حسب الأوضاع الاقتصادية الكلية. ونشير في السياق نفسه إلى أنه نظرا لأن الاستثمار أكثر تقلبا مقارنة بالناتج، فإن تراجع نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي عقب الأزمة لا يعني بالضرورة أن حجم التراجع في الاستثمار أكبر مما يمكن تفسيره في ضوء ضعف الناتج.

كيف يمكن أن يؤدي ضعف النشاط الاقتصادي إلى تراجع استثمارات الأعمال؟ تشير النماذج النظرية إلى تأثير معتاد يتمثل في قيام الشركات بتخفيض استثمارات عندما تكون فرص بيع منتجاتها محدودة. لذلك فإن ضعف المناخ الاقتصادي الحالي والمتوقع وما يترتب عليه من تراجع المبيعات الحالية والمتوقعة قد يثنيان الشركات عن الاستثمار في رأس مال جديد. وضعف الطلب على المنتجات قد يعوق الاستثمار أيضا من خلال قناة «المعجل المالي»، حيث تقوم أسواق الائتمان بتعظيم أثر الصدمات الحقيقية والنقدية ونشر تداعياتها في الاقتصاد^٨. فعلى سبيل المثال، قد يؤدي تراجع المبيعات إلى تقويض المركز المالي للشركة والحد من قدرتها على سداد القروض والاقتراض بغرض تمويل مزيد من الاستثمارات.

ويبدأ هذا القسم بتقييم ما إذا كانت الحركة المتزامنة بين الاستثمار والناتج في الآونة الأخيرة غير معتادة مقارنة بالمعايير التاريخية. وفي الخطوة التالية، يتم قياس تأثير ضعف النشاط الاقتصادي على ضعف أداء الاستثمار. وفي هذين القسمين الفرعيين، يركز التحليل على مجموعة من الاقتصادات المتقدمة. وأخيرا، يكمل القسم التقييم القطري المقارن العام بتقديرات خاصة بكل بلد لحجم استثمارات الأعمال «المرتبط» و«غير المرتبط» بالناتج.

هل كانت الحركات المتزامنة بين استثمارات الأعمال والناتج غير معتادة منذ بداية الأزمة؟

نشأت عن فترات الركود السابقة أنماط مختلفة للعلاقة النسبية بين الاستثمار والناتج. وأستند بالطبع إلى هذه الأنماط التاريخية لأغراض القياس المقارن لتطور نمط الارتباط بين الاستثمار والناتج في أعقاب الأزمة المالية العالمية. وثمة توافق على أن تراجع الاستثمار أثناء الأزمة وبعدها كان أكثر حدة بوجه عام مقارنة بفترات الركود السابقة. ولكن من المهم دراسة هذا التراجع من حيث ارتباطه بأداء الناتج.

ولتقييم ذلك، يقارن الفصل الاستثمار والناتج عقب فترات الركود السابقة بتنبؤاتهما المنشورة في الربيع في تقرير *Consensus Forecasts* الصادر عن مؤسسة Consensus Economics وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي في كل عام من أعوام الركود. وطريقة حساب انكماش الاستثمار تلك مماثلة للطريقة المستخدمة في القسم السابق في قياس انحراف الاستثمار عن تنبؤات ما

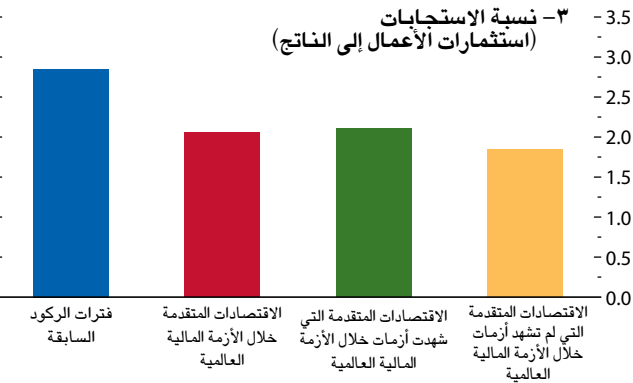
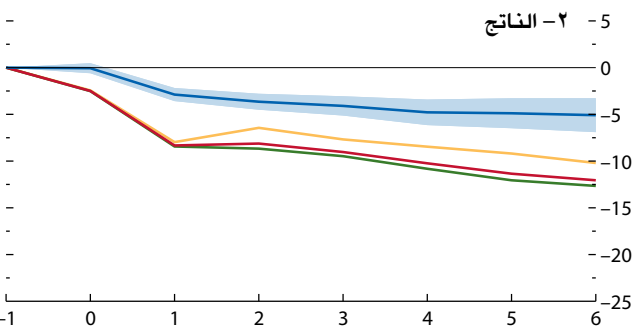
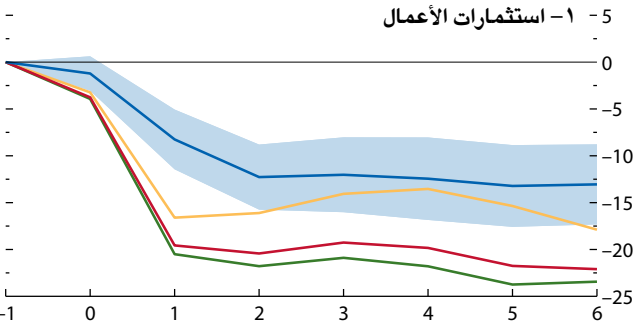
^٨ العلاقة العكسية بين علاوة التمويل الخارجي — الفارق بين التكلفة التي يتحملها المقترض في الحصول على التمويل من الخارج وتكلفة الفرصة البديلة للتمويل الداخلي — والمركز المالي للشركة المقترضة تنشأ عنها قناة قد تكون للصدمات الاقتصادية قصيرة الأجل من خلالها آثار طويلة الأجل. راجع دراسة Bernanke, Gertler, and Gilchrist 1996.

الشكل البياني ٤-٦: استثمارات الأعمال الحقيقية والنتائج مقارنة بالتنبؤات: فترات الركود السابقة مقابل الأزمة المالية العالمية

(الانحراف % عن التنبؤات في عام الركود، ما لم يذكر خلاف ذلك؛ السنوات على المحور السيني ما لم يذكر خلاف ذلك)

كان تراجع استثمارات الأعمال الحقيقية أكثر حدة عقب الأزمة المالية العالمية مقارنة بفترات الركود السابقة. ولكن انكماش الناتج كان أيضا أكثر حدة عقب الأزمة المالية العالمية منه عقب فترات الركود السابقة. وبوجه عام، كان تراجع الاستثمار أقل قليلا من انكماش الناتج مقارنة بفترات الركود السابقة.

الاقتصادات المتقدمة خلال الأزمة المالية العالمية
الاقتصادات المتقدمة التي شهدت أزمات خلال الأزمة المالية العالمية
فترات الركود السابقة
الاقتصادات المتقدمة التي لم تشهد أزمات خلال الأزمة المالية العالمية



المصادر: مؤسسة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بالنسبة لفترات الركود السابقة، يشير الرمز $t=0$ إلى عام الركود. وتقاس الانحرافات عن فترات الركود السابقة (١٩٩٠-٢٠٠٢) مقارنة بتنبؤات الربيع خلال عام الركود. وتم تحديد فترات الركود استنادا إلى دراسة Claessens, Kose, and Terrones 2012. وبالنسبة للأزمة المالية العالمية، يشير الرمز $t=0$ إلى عام ٢٠٠٨. وتقاس الانحرافات مقارنة بتنبؤات (ربيع عام ٢٠٠٧) ما قبل الأزمة. وتشير الأجزاء المظللة إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪، وتعرض اللوحة ١ واللوحة ٢ بيانات عن الاقتصادات المتقدمة الواردة في الجدول ٤-١ في المرفق. وتم تحديد الاقتصادات المتقدمة التي شهدت أزمات خلال الأزمة المالية العالمية وتلك التي لم تشهد أزمات خلال الأزمة المالية العالمية استنادا إلى دراسة Laeven and Valencia 2012.

وفي الوقت نفسه، فإن طبيعة الاستثمار والناتج بوصفهما متغيرات ذات منشأ داخلي — أي وجود حلقة من الآثار المرتدة من الناتج إلى الاستثمار ثم إلى الناتج مرة أخرى — تجعل من الصعب تفسير هذه النتائج. فالنتائج بشأن التحركات النسبية في الاستثمار والناتج لا تشير إلى أي اتجاهات غير معتادة. ولكن لإلقاء الضوء على ما إذا كان ضعف الاستثمار يمثل في الجزء الأكبر منه عرضا لضعف النشاط الاقتصادي، يلزم وضع تقدير لمعالجة مشكلة علاقة السببية العكسية.^{١٢}

ما حجم التراجع الذي يمكن عزوه إلى الناتج؟ أفكار مستمدة من استخدام متغيرات مساعدة

يبحث هذا القسم الفرعي حجم التراجع في استثمارات الأعمال الذي يمكن عزوه إلى ضعف النشاط الاقتصادي باستخدام منهج مبسط ومبتكر في آن واحد يقوم على استخدام المتغيرات المساعدة. ويستخدم هذا المنهج في تقدير العلاقة التاريخية بين الاستثمار والناتج على أساس التقلبات الاقتصادية الكلية غير الناتجة عن انكماش استثمارات الأعمال. ويركز الفصل على التغيرات في سياسة المالية العامة التي تنشأ في الأساس عن الرغبة في الحد من عجز الموازنة وليس نتيجة الوضع الاقتصادي الحالي أو المتوقع.^{١٣}

النتائج المستمدة من استخدام هذا المنهج تستخدم فيما بعد في التنبؤ بحجم الانكماش الذي كان متوقعا في الاستثمار بعد عام ٢٠٠٧ في ضوء الانكماش الملاحظ في مستوى الناتج.^{١٤} ثم يُقارن هذا التراجع المتوقع في الاستثمار بعد عام ٢٠٠٧ بالتراجع الفعلي في الاستثمار بغرض تقييم ما إذا كان الاستثمار أضعف من المعتاد بسبب علاقته التاريخية بالناتج — أي تقييم ما إذا كان التراجع الفعلي يفوق التراجع المتوقع. وفي حالة أن انكماش الناتج خلال تلك الفترة كان ناتجا عن انكماش استثمارات الأعمال، فإن

^{١٢} تجدر الإشارة إلى أن النتيجة التي تشير إلى أن العلاقة بين تحركات الاستثمار وتحركات الناتج في الاقتصادات المتقدمة كانت عادية في الأونة الأخيرة لا تتسق مع الملاحظة التي أبرزها الإطار ١-٢ في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي والتي تشير إلى أن الأخطاء السالبة في تنبؤات الاستثمار نتج عنها أكثر من نصف الأخطاء السالبة في تنبؤات نمو الناتج في الأونة الأخيرة. ونظرا لأن الاستثمار أكثر تقلبا عموما مقارنة بالناتج، نتج عن تراجع الاستثمار أكثر من نصف الأخطاء السالبة في تنبؤات النمو خلال فترة ما قبل الأزمة.

^{١٣} لتقييم مدى ثبات النتائج، ينظر الفصل أيضا في مصدر بديل للتقلبات غير الناتجة عن استثمارات الأعمال: فترات الركود المقترنة بهبوط سوق الإسكان (الملحق ٤-٣).

^{١٤} كما ذكرنا آنفا، يقاس انكماش الناتج كدرجة انحراف إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الفعلي عن تنبؤات ما قبل الأزمة المنشورة في ربيع ٢٠٠٧ في تقرير *Consensus Forecasts* الصادر عن مؤسسة Consensus Economics وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

ويشير التحليل إلى أن الجزء الأكبر من الهبوط في استثمارات الأعمال منذ بداية الأزمة يعكس ضعف النشاط الاقتصادي (الشكل البياني ٤-٧). وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة ككل، نجد أن التراجع المتوقع في استثمارات الأعمال منذ بداية الأزمة، والذي يبلغ في المتوسط ٢١٪، مرجحاً بإجمالي الناتج المحلي، مقارب للمسار الفعلي للاستثمار. فالتراجع الفعلي في الاستثمار، والذي يبلغ ٢٠٪ في المتوسط، يقع في فترة ثقة التنبؤات عند ٩٠٪. لذلك فإن جزءاً طفيفاً فقط من التراجع الملاحظ في الاستثمار يظل غير مفسر بعد أخذ الآثار المتوقعة لتراجع الناتج في الاعتبار. وهذا الضعف الطفيف في الاستثمار غير المفسر يظل باقياً عند تقسيم الاقتصادات المتقدمة إلى مجموعتين فرعيتين كبيرتين تضم الاقتصادات التي شهدت أزمة مصرفية بعد عام ٢٠٠٧ والاقتصادات التي لم تشهد أزمة مصرفية بعد العام المذكور.

وبغرض التأكد مما إذا كانت النتائج تقع تحت تأثير أي حالات انتعاش أو ضعف سبقت الأزمة مباشرة، نكرر التحليل على أساس الانحرافات عن تنبؤات عام ٢٠٠٤، أي قبل بداية الأزمة بثلاث سنوات. وكما يرد في الملحق ٤-٣، فإن النتائج مماثلة وتظل كذلك في جميع اختبارات الثبات الإضافية. وفي جميع الحالات، لا توجد أي شواهد تذكر، إن وجدت، على أن الاستثمار كان أضعف مما يمكن توقعه.

وتتفق هذه النتائج عموماً مع الرأي القائل بأن ضعف استثمارات الأعمال بوجه عام في الاقتصادات المتقدمة هو في الأساس أحد أعراض ضعف النشاط الاقتصادي. ولكن رغم أن السبب المباشر في تراجع استثمارات الشركات منذ بداية الأزمة هو ضعف النشاط الاقتصادي على ما يبدو، فإن هذا الضعف في حد ذاته ناتج عن عوامل عديدة، بما فيها عوامل مالية.

تحليلات على مستوى فرادى البلدان

النتائج المشار إليها حتى الآن بالنسبة لمجموعات الاقتصادات المتقدمة قد تخفي في طياتها بعض الحالات التي يتجاوز فيها ضعف استثمارات الأعمال التي لا يمكن تفسيره في ضوء ضعف النشاط الاقتصادي. لذلك نعرض في هذا القسم الفرعي تقديرات لحجم الضعف في الاستثمار الذي يمكن تفسيره في ضوء ديناميكيات الناتج باستخدام نماذج استثمار يتم تقديرها لكل بلد على حدة.

ويستخدم التحليل نموذج الاستثمار التقليدي القائم على مبدأ التعجيل، والذي يتم تطبيقه على عينة من ١٩ اقتصاداً متقدماً. ويتمثل أحد الافتراضات الأساسية المستخدمة في أن الشركات تقوم بتعديل الرصيد الرأسمالي تدريجياً للوصول به إلى مستوى متناسب مع الناتج. ويُفترض أيضاً أن الشركات تستثمر بغرض إحلال رأس المال الذي يتم إهلاكه بمرور

تراجع الاستثمار كان ينبغي أن يفوق التوقعات المستندة إلى العلاقة التاريخية بين الاستثمار والناتج بسبب تقلبات الناتج غير الناشئة عن استثمارات الأعمال.

ويقدر الفصل العلاقة التاريخية بين الاستثمار والناتج في ضوء التعديلات التي تم إجراؤها على سياسة المالية العامة بغرض الحد من عجز الموازنة خلال فترة العينة التي تنتهي في ٢٠٠٦. ومجموعة تعديلات سياسة المالية العامة — خفض الإنفاق الحكومي أو زيادة الضرائب وفق السياسات المقررة — هي تعديلات «وثائقية». وهي مستمدة من دراسة Devries and others 2011 التي تنظر في مجموعة من وثائق السياسات التي تمت صياغتها بالتزامن في ١٧ اقتصاداً من الاقتصادات الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وذلك بغرض الوقوف على التعديلات التي تم إجراؤها على سياسة المالية العامة في الحد من عجز الموازنة وليس بهدف مواجهة الأوضاع الاقتصادية الحالية والمتوقعة. وكما يرد في دراسة Guajardo, Leigh, and Pescatori 2014، فإن هذه التعديلات المذكورة في وثائق سياسة المالية العامة غير مرتبطة بحالة الاقتصاد. وتؤكد لنا أيضاً في سياق هذا الفصل أن هذه التعديلات غير مرتبطة أيضاً بتباطؤ استثمارات الأعمال.^{١٥} وتمثل هذه التعديلات على السياسات مصدراً لتقلبات الناتج غير الناشئة في الأساس عن انكماش استثمارات الأعمال، ومن المناسب بالتالي استخدامها في فصل تأثير الناتج على الاستثمار.

وتشير التقديرات التي توصل إليها الفصل بشأن العلاقة بين الاستثمار والناتج إلى أن انخفاض الناتج بنسبة ١٪ يترتب عليه انخفاض في الاستثمار بنسبة ٢,٤٪.^{١٦} ثم ينظر الفصل في هذه العلاقة التقديرية جنباً إلى جنب مع الانحراف الفعلي في الناتج عن تنبؤات ما قبل الأزمة منذ عام ٢٠٠٧ بغرض تكوين فكرة عن التغييرات التي كان من المتوقع حدوثها في الاستثمار عقب الأزمة في ضوء تغيرات الناتج.

^{١٥} اندثار صدمات المالية العامة على تباطؤ استثمارات الأعمال ينتج معامل ميل قرب الصفر ذي دلالة إحصائية تساوي ٣٢٪.

^{١٦} تم حساب التقديرات باستخدام معادلة اندثار من مرحلتين بطريقة المربعات الصغرى. وفيما يلي المعادلة التي تم تقديرها:

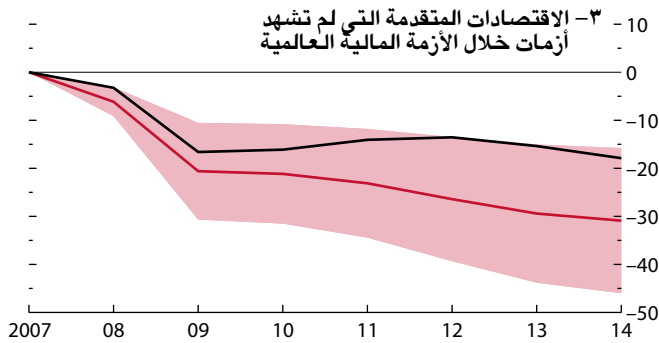
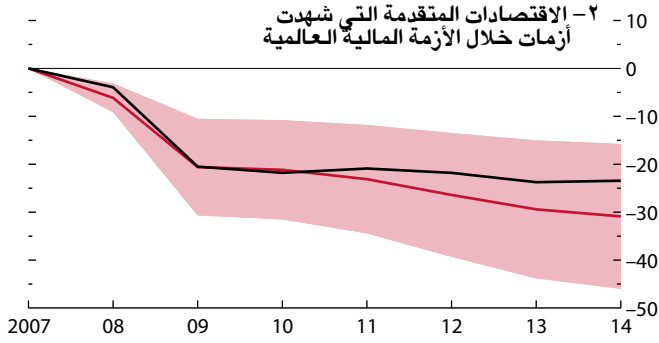
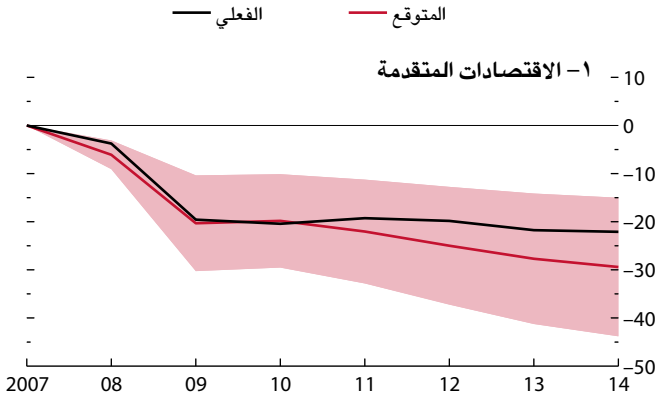
$$\Delta \ln I_{i,t} = \alpha_i + \lambda_i + \beta [\text{Instrumented } \Delta \ln Y_{i,t}] + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث i تشير إلى البلد، و t تشير إلى العام، و $\Delta \ln I_{i,t}$ هو التغير في (لوغاريتم) استثمارات الأعمال الحقيقية، و $\Delta \ln Y_{i,t}$ هو التغير في (لوغاريتم) إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. وتحدد المعادلة تأثير القيمة المتأخرة لحد الاستثمار، نظراً لأن مشروعات الاستثمار قد تمتد لفترات زمنية طويلة، وتتضمن مجموعة كاملة من التأثيرات الثابتة القطرية (α_i) والزمنية (λ_i). وكما يرد في الجدول ٤-٣ في الملحق، تشير نتائج المرحلة الأولى من الانحدار إلى أن صدمات المالية العامة المستمدة من الوثائق والخطط لها قوة تفسيرية لمعدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (الإحصائية F للمتغير المساعد المستبعد تبلغ دلالتها الإحصائية أقل من ٠,٠١٪ [جزء من جزء من المائة من ١٪] وأعلى من ١٥). وتنتج المرحلة الثانية تقديراً للمتغير β يبلغ ٢,٤ ذي دلالة إحصائية عند مستوى ١٪. وبحسب المسار المتوقع للاستثمار مقارنة بالتنبؤات على أساس مسار الناتج مقارنة بالتنبؤات على النحو التالي: $(\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t}) = \beta (\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t})$. حيث $F_{i,2007}$ يشير إلى تنبؤات ربيع ٢٠٠٧.

الفصل ٤ الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

الشكل البياني ٤-٧: استثمارات الأعمال الحقيقية: الفعلية والمتوقعة في ضوء حجم النشاط الاقتصادي (انحراف الاستثمار % عن تنبؤات ربيع ٢٠٠٧)

يعكس الجزء الأكبر من الهبوط في استثمارات الأعمال منذ بداية الأزمة ضعف النشاط الاقتصادي، ولا يوجد في مجموعات الاقتصادات المتقدمة عموماً سوى قدر طفيف غير مفسر من الهبوط.



المصادر: مؤسسة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تعتمد التوقعات على تقديرات علاقة الاستثمار بالناتج الواردة في الجدول ٤-٣-١ في المرفق وتراجع الناتج بعد الأزمة مقارنة بتنبؤات ما قبل الأزمة (ربيع ٢٠٠٧). وتشير الأجزاء المظللة إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪. وتم تحديد الاقتصادات المتقدمة التي شهدت أزمات خلال الأزمة المالية العالمية وتلك التي لم تشهد أزمات خلال الأزمة المالية العالمية استناداً إلى دراسة Laeven and Valencia 2012.

الوقت. واستناداً إلى هذه الافتراضات، تتنبأ النظرية بأن الاستثمار يُفترض أن يستجيب استجابة موجبة للتغيرات الحالية والمتأخرة في الناتج وللرصيد الرأسمالي المتأخر.^{١٧} وتشير الدراسات التجريبية إلى وجود توافق كبير على استخدام هذا النموذج، كما في دراسة Oliner, Rudebusch, and Sichel 1995، ودراسة Lee and Rabanal 2010 بالنسبة للولايات المتحدة، ومؤخراً دراسة IMF 2014a ودراسة Barkbu and others 2015 بالنسبة للاقتصادات الأوروبية.^{١٨} وحسب البيانات المتاحة والاقتصاد المعني، تتراوح بداية العينة من الربع الأول من عام ١٩٩٠ إلى الربع الثاني من عام ٢٠٠٠ وتنتهي في الربع الثالث من عام ٢٠١٤.^{١٩} وبوجه عام، فإن نتائج فرادى البلدان تؤكد ما توصلنا إليه سابقاً بشأن وجود قدر طفيف غير مفسر من الضعف في الاستثمار خلال السنوات الأخيرة. ويعرض الشكل ٤-٨ القيم الفعلية والمتوقعة لاستثمارات الأعمال في فرنسا وألمانيا واليابان والولايات المتحدة.^{٢٠} والقيم الفعلية والمتوقعة للاستثمار مقارنة لبعضها البعض، وعادة ما تقع الانحرافات عن المستوى المتوقع في فترة الثقة في النموذج عند ٩٠٪.^{٢١}

^{١٧} تتضمن دراسة Jorgenson and Siebert (1968) اشتقاق النموذج القائم على مبدأ التعجيل. وحسب النظرية التي يقوم عليها النموذج، فإن النموذج التجريبي الذي يقدر عادة هو كما جاء في دراسة Oliner, Rudebusch, and Sichel 1995:

$$I_t = \alpha + \sum_{i=0}^N \beta_i \Delta K_{t-i}^* + \delta K_{t-1}$$

حيث I_t يشير إلى استثمارات الأعمال الحقيقية، و ΔK_t^* إلى التغير في مستوى رصيد رأس المال المستهدف الذي يفترض بدوره أنه متناسب مع التغير في الناتج: $\Delta K_t^* = \zeta \Delta Y_t$. ولمعالجة مشكلة العلاقة السببية العكسية، نتبع نهجاً تقليدياً يتمثل في استبعاد قيمة التغير المترام في الناتج. ويتضمن التحليل ١٢ فترة من تغيرات الناتج ($N = 12$)، وهو خيار تقليدي أيضاً. ويسير التحليل على نفس نهج الدراسات في استبدال المعادلة باستخدام متغير الرصيد الرأسمالي المتأخر K_{t-1} لمعالجة مشكلة اللاسكون، وفي حساب الأخطاء المعيارية وفق طريقة نيوي-وست باستخدام معامل إنهاء تباطؤ يساوي ٣، وهو إجراء تقليدي بالنسبة للعينات من هذا الحجم. وترد نتائج التقدير في الجدول ٤-٥-١ في الملحق.

^{١٨} راجع دراسة IMF 2014b ودراسة IMF 2014c للاطلاع على مزيد من تحليلات الاستثمار الخاص على مستوى فرادى الاقتصادات الأوروبية.

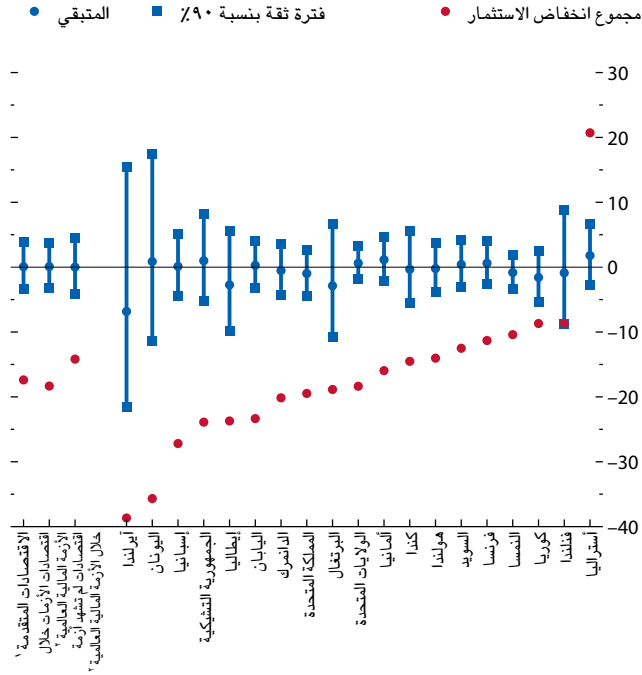
^{١٩} البيانات المتاحة عن أرصدة رأس مال الشركات لعدد من الاقتصادات محدودة، مما يحد من حجم العينة. ونظراً لهذا القيد، يتم إجراء التحليل «داخل العينة» باستخدام العينة ككل المنتهية في عام ٢٠١٤. أما بالنسبة للاقتصادات الثمانية في العينة التي تبدأ بياناتها في عام ١٩٩٠، أي تغطي دورتين اقتصاديتين على الأقل، يتم تكرار التحليل «خارج العينة» لأغراض التحقق من ثبات النتائج باستخدام بيانات انتهت في عام ٢٠٠٦ (الشكل البياني ٤-٥-١ و الجدول ٤-٥-٢ في الملحق).

^{٢٠} نستخلص من النموذج قيم متوقعة لمعدلات الاستثمار (الاستثمار كنسبة من رصيد رأس المال خلال الفترة السابقة). والشكل ٤-٨ يعيد معايرة القيم المطابقة باستخدام متغير رصيد رأس المال المتأخر للوصول إلى القيم المتوقعة لمستوى الاستثمار. وتحليل القيم المتبقية، يعرض الشكل البياني أيضاً المستوى الفعلي للاستثمار وتنبؤات ما قبل الأزمة المستخدمة من عدد إبريل ٢٠٠٧ من تقرير *Consensus Forecasts* الصادر عن مؤسسة Consensus Economics، أو من عدد إبريل ٢٠٠٧ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إذا لم يكن المصدر الأول متاحاً.

^{٢١} كما يرد في الشكل البياني ٤-٥-٢ في الملحق، فإن النتيجة التي توصلنا إليها بشأن تقارب القيم الفعلية والمتوقعة لاستثمارات الأعمال تظل ثابتة بعد تكبير النموذج الأساسي ليشتمل تكلفة استخدام رأس المال.

الشكل البياني ٤-٩: استثمارات الأعمال الحقيقية: القيم المتبقية في النموذج القائم على مبدأ التعجيل وتراجع الاستثمار عن تنبؤات ما قبل الأزمة، ٢٠٠٨-٢٠١٤ (%)

النموذج مطابق بدرجة كبيرة عموماً، والقيم المتبقية لا تختلف دلالتها الإحصائية عن الصفر عادة وتمثل على الأكثر خمس مجموع الانخفاض عن تنبؤات الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ التي تم إعدادها قبل بداية الأزمة المالية العالمية.



المصادر: مؤسسة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

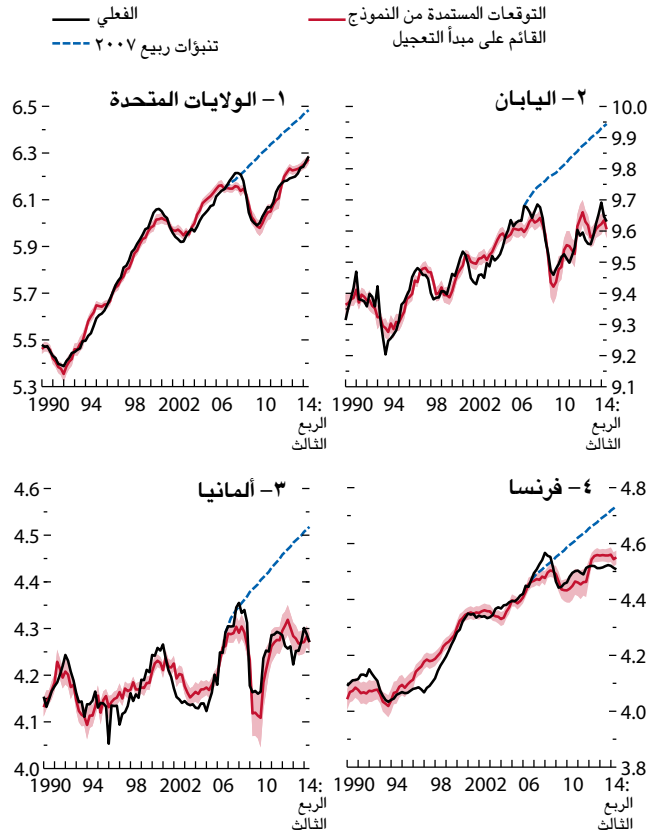
ملحوظة: مجموع انخفاض الاستثمار يشير إلى متوسط انحرافات الاستثمار الفعلي عن تنبؤات ما قبل الأزمة (ربيع ٢٠٠٧). وتشير القيم المتبقية إلى متوسط انحرافات الاستثمار الفعلي عن تنبؤات نموذج التعجيل. مسميات البيانات في الشكل البياني تستخدم الرموز القطرية المعتمدة في المنظمة الدولية لتوحيد المقاييس.

١٩١ اقتصاداً متقدماً كما يرد في الشكل البياني. تم تحديد الاقتصادات المتقدمة التي شهدت أزمات خلال الأزمة المالية العالمية وتلك التي لم تشهد أزمات خلال الأزمة المالية العالمية استناداً إلى دراسة Laeven and Valencia 2012.

وفي الوقت نفسه، يكشف التحليل عن حالات قليلة خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٤ لم يمكن فيها تفسير ضعف الاستثمار من خلال النموذج. وتحديداً، بالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو التي شهدت ارتفاعاً في فروق أسعار العائد على الاقتراض خلال أزمة الدين السيادي في عام ٢٠١٠-٢٠١١، تراجع الاستثمار الحقيقي الفعلي بنسبة ٧٪ في المتوسط عن المستوى المتوقع في النموذج القائم على مبدأ التعجيل خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٤، وإن كانت الفجوة ليست ذات دلالة إحصائية دائماً (الشكل البياني ٤-١٠). وبغرض تفسير هذه القيم المتبقية، تجدر الإشارة مجدداً إلى أن هبوط الاستثمار عن تنبؤات ما قبل الأزمة بلغ في المتوسط حوالي ٤٠٪ سنوياً منذ بداية الأزمة. وخلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٠، تجاوز الاستثمار التنبؤات في

الشكل البياني ٤-٨: النموذج القائم على مبدأ التعجيل: استثمارات الأعمال الحقيقية (المؤشر اللوغاريتمي)

كان مستوى استثمارات الأعمال الفعلية مقارباً منذ بداية الأزمة للتوقعات المستمدة من النموذج القائم على مبدأ التعجيل.



المصادر: مؤسسة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

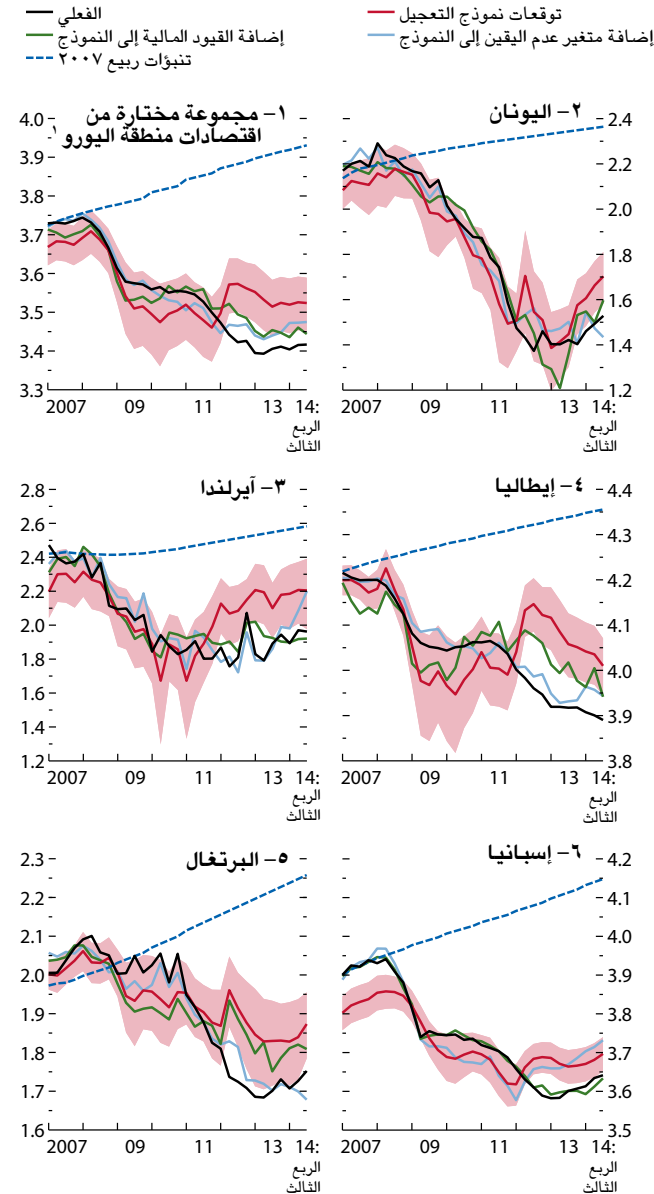
ملحوظة: توقعات الاستثمار المستمدة من النموذج القائم على مبدأ التعجيل يتم اشتقاقها كحاصل ضرب القيمة المتوقعة لمعدل الاستثمار في رصيد رأس المال المتأخر. وتشير الأجزاء المظللة إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪ وفق مقدر نيوي-وست.

لذلك يبدو أن النموذج يعكس بدقة ضعف الاستثمار مقارنة بتنبؤات ما قبل الأزمة التي تظهر أيضاً في الشكل البياني ٤-٨. والنموذج مطابق أيضاً عموماً إلى حد كبير للاقتصادات الأخرى في العينة، فالقيم المتبقية لا تختلف عادة في دلالتها الإحصائية عن الصفر وتمثل على الأكثر خمس مجموع التراجع في الاستثمار مقارنة بتنبؤات ما قبل الأزمة خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ (الشكل البياني ٤-٩). كذلك تتفق هذه النتائج مع النتائج المشار إليها في القسم الفرعي السابق. ويعرض الشكل البياني ٤-٩ متوسطات مرجحة بإجمالي الناتج المحلي لنتائج فرائد الاقتصادات المتقدمة في العينة، وتعكس هذه النتائج شواهد محدودة على وجود ضعف غير مفسر في الاستثمار.

الفصل ٤ الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

الشكل البياني ٤-١٠: مجموعة مختارة من اقتصادات منطقة اليورو: النموذج القائم على مبدأ التعجيل - دور القيود المالية وعدم اليقين بشأن السياسات (المؤشر اللوغاريتمي)

شهدت بعض اقتصادات منطقة اليورو حالات من الضعف غير المفسر في الاستثمار خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٤، مع وجود شواهد على وجود دور للقيود المالي وعدم اليقين السياسي في إعاقة الاستثمار بخلاف تأثيرهما على الاستثمار من خلال الناتج. وقد تجاوز الاستثمار في بداية الأزمة المستوى المتوقع لهذه الاقتصادات.



هذه الاقتصادات بنسبة ٤٪ تقريبا في المتوسط، وبالرغم من أن الانحراف لم يكن ذو دلالة إحصائية.^{٢٢}

وفي سبيل بحث العوامل التي قد تكون السبب وراء حالات الضعف غير المفسر في الاستثمار، يتناول التحليل عاملين تم التأكيد على أهميتهما في إطار نقاشات السياسات: القيود المالية وعدم اليقين بشأن السياسات. فالشركات التي تعاني من قيود مالية تواجه صعوبات في التوسع في استثمارات الأعمال نظرا لعدم توافر موارد التمويل اللازمة بغض النظر عن أوضاعها السوقية. وتقاس القيود المالية في إطار هذا التحليل كالنسبة المئوية لعدد المجيبين على مسح الشركات والمستهلكين التي تصدر عن المفوضية الأوروبية وتعتبر هذه القيود كعامل يحد من إنتاج الشركات.^{٢٣} وعدم اليقين بشأن الأفاق الاقتصادية يمكن أن يؤدي إلى تثبيط الاستثمار بالنظر إلى طبيعة المشروعات الاستثمارية من حيث التكتل وعدم قابلية الارتداد. ويقاس عدم اليقين في هذا التحليل باستخدام مؤشر عدم اليقين بشأن السياسات الوارد في دراسة Baker, Bloom, and Davis (2013)، والذي يقوم على تغطية الصحف لحالة عدم اليقين الاقتصادي المقترنة بالسياسات.^{٢٤} وعند إضافة هذه المتغيرات مباشرة إلى النموذج المقدر، يمكن في إطار التحليل تحديد التأثير المستقل لكل منها. بخلاف تأثيرها من خلال الناتج - على الاستثمار.^{٢٥}

وتتسق هذه النتائج مع الرأي القائل بأن بعض الاقتصادات كان للقيود المالي وعدم اليقين السياسي فيها دور في إعاقة الاستثمار خلال السنوات الأخيرة بخلاف تأثيرهما من خلال الناتج. ففي حالة اقتصادات منطقة اليورو التي شهدت ارتفاعا في فروق أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الدين السيادي في عام ٢٠١٠-٢٠١١، تؤدي إضافة هذه المتغيرات إلى نموذج التعجيل إلى الحد من حجم الاستثمار غير المفسر. ويعرض الشكل البياني ٤-١٠ نتائج إضافة كل متغير من هذين المتغيرين على حدة إلى النموذج الأساسي. وكالمعتاد،

^{٢٢} تراجع الاستثمار في اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا بنسبة ١,١٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط تقريبا عن تنبؤات النموذج خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٤، بينما تجاوز تنبؤات النموذج بنسبة ٠,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي تقريبا خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٠.

^{٢٣} هذه المسوح تطلب من المجيبين تحديد العوامل، إن وجدت، التي تحد من إنتاجهم. ورغم القصور الذي تنطوي عليه المتغيرات القائمة على المسوح، يعكس المتغير في الأساس دور تكلفة الاقتراض والقيود الكمية على الاقتراض (تقييد منح الائتمان). وتيسيرا لفهم نتائج الانحدار، يتم استبدال المتغير من خلال طرح الوسط لكل اقتصاد والقسم على الانحراف المعياري. وبالتالي يساوي وسط المؤشر صفرا وانحرافه المعياري ١.

^{٢٤} وفقا لدراسة Baker, Bloom, and Davis (2013)، يقيس المؤشر تغطية الصحف للمصطلحات ذات الصلة بعدم اليقين بشأن السياسات الاقتصادية (الملحق ٤-١). ويغطي المؤشر أيضا معلومات عن مدى الخلاف بين معدي التنبؤات المتخصصين بشأن المسار المستقبلي للمتغيرات الاقتصادية الكلية المرتبطة بالسياسات، مثل التضخم وأرصدة الموازنة الحكومية. وهو قد يعكس بالتالي عدم اليقين بشأن الأفاق الاقتصادية ككل.

^{٢٥} التأثير المعتاد للمتغيرين على الاستثمار من خلال الناتج تم رصده بالفعل في النموذج الأساسي الذي تم تقديره آنفا.

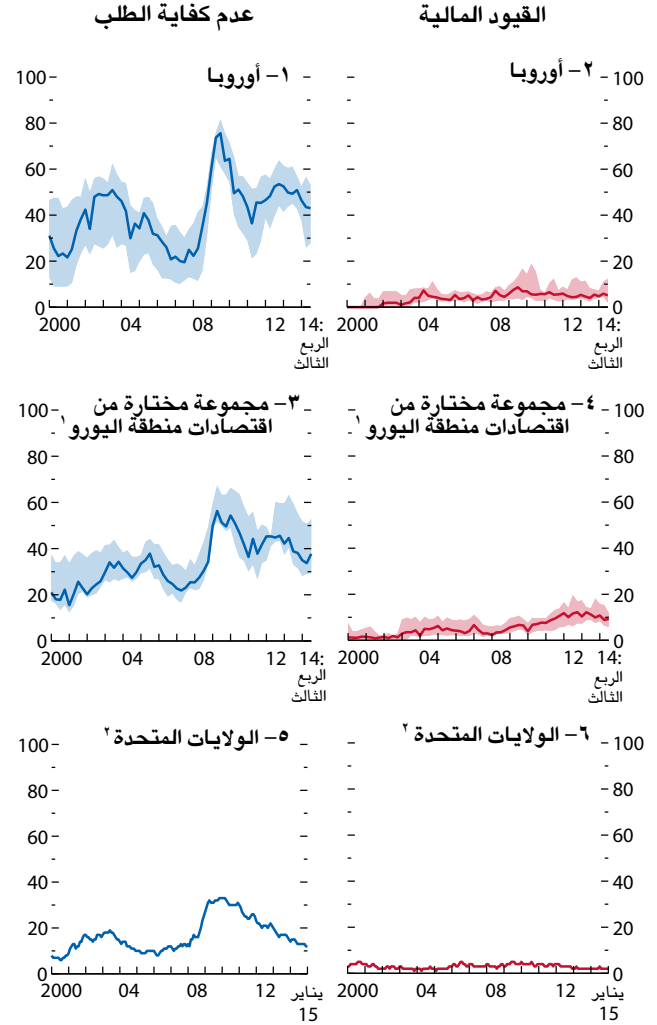
المصادر: مؤسسة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: قيم الاستثمار المتطابقة يتم اشتقاقها كحاصل ضرب قيم معدل الاستثمار المتطابقة في رصيد رأس المال المتأخر. وتشير الأجزاء المظلمة إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪ وفق مقدر نيوي-وست.

^١ اقتصادات منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) التي شهدت ارتفاعا في فروق أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الدين السيادي في عام ٢٠١٠-٢٠١١.

الشكل البياني ٤-١١: الإجابات على مسح الشركات: العوامل التي تحد من الإنتاج (٧)

ذكرت الشركات في إجابتها على المسوح أن عدم كفاية الطلب من العملاء هو السبب الأساس في خفض الإنتاج.



المصادر: المفوضية الأوروبية، ومسوح الشركات والمسوح الاقتصادية، ونشرة *Small Business Economic Trends* الصادرة عن الاتحاد الوطني للأعمال المستقلة، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الخطوط المتصلة في الشكل البياني تعكس وسيط النسبة المئوية للمجيبين على المسوح في بلدان المجموعة الذين أشاروا إلى أن الطلب والتقييد المالي على الترتيب كانا أحد العوامل وراء خفض الإنتاج، وتوضح الأجزاء المظللة التشتت بين البلدان (المئين ٢٥ والمئين ٧٥ من العينة).^١ اقتصادات منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) التي شهدت ارتفاعاً في فروق أسعار الفائدة على الاقتراض خلال أزمة الدين السيادي في عام ٢٠١٠-٢٠١١. ^٢ النسبة المئوية للشركات الصغيرة الخاضعة لمسوح الاتحاد الوطني للأعمال المستقلة التي أجابت بأن «المبيعات الضعيفة» (الخط الأزرق) أو «العوامل المالية وسعر الفائدة» (الخط الأحمر) هي المشكلة الوحيدة الأهم على الإطلاق التي تواجهها؛ متوسط متحرك لثلاثة أشهر.

تظهر تقديرات معامل الانحدار الأساسية بالعلامة السالبة المتوقعة وتكون ذات دلالة إحصائية، وإن كانت ليست ذات دلالة اقتصادية دائماً.^{٢٦} وهذا التعارض في النتائج يعكس الصعوبة الكامنة في تحديد التأثير المستقل لهذين المتغيرين الاقتصاديين، إلى جانب تحديد تأثير عدد المشاهدات القليل منذ بداية الأزمة لكل بلد من البلدان المتاحة عنها بيانات التقييد المالي وعدم اليقين.

وبوجه عام، تشير نتائج هذا القسم إلى أن الجزء الأكبر من الهبوط في استثمارات الأعمال منذ بداية الأزمة يعكس ضعف الناتج، وتتسق مع الرأي بأن ضعف الاستثمار يمثل في الأساس أحد أعراض ضعف البيئة الاقتصادية. وتتسق النتائج أيضاً مع مسح الشركات، التي غالباً ما تشير إلى أن انخفاض الطلب من العملاء هو العامل الأساسي وراء تراجع إنتاج الشركات (الشكل البياني ٤-١١). وتوجد أيضاً شواهد على أن للتقييد المالي وعدم اليقين السياسي دور في بعض الاقتصادات. غير أنه يصعب تحديد تأثير هذين العاملين في ضوء البيانات الاقتصادية الكلية، لا سيما بالنظر إلى عدد المشاهدات المحدود لكل بلد منذ بداية الأزمة. لذلك يتحول تركيزنا في القسم التالي إلى بيانات الشركات بغرض الوصول إلى تقييم أكثر وضوحاً بشأن ما إذا كان للتقييد المالي وعدم اليقين السياسي دور في تباطؤ الاستثمار منذ بداية الأزمة أم لا.

أي الشركات كانت أكثر تخفيضاً لحجم استثماراتها؟ دور القيود المالية وعدم اليقين السياسي

يهدف هذا القسم إلى عرض مزيد من الأفكار التحليلية بشأن العوامل بخلاف النشاط الاقتصادي الكلي التي أعاقت الاستثمار منذ بداية الأزمة، وذلك من خلال دراسة أنواع الشركات الأكثر تخفيضاً لحجم استثماراتها خلال السنوات الأخيرة. ونركز في هذا القسم على تأثير التقييد المالي وعدم اليقين السياسي، والذي توصلنا إلى وجود شواهد عليه في سياق التحليل في القسم السابق. وتحديداً، يبحث هذا القسم ما إذا كان تراجع حجم الائتمان متاح تسبب في انخفاض استثمارات الشركات، بعد مراعاة تأثير المبيعات والعوامل الأخرى على الاستثمار. ويبحث القسم أيضاً ما إذا كان للفترات

^{٢٦} كما يرد في الجدول ٤-٥-٣ في الملحق، تشير تقديرات المعامل إلى أن زيادة التقييد المالي بمقدار انحراف معياري واحد يترتب عليه تراجع في معدل الاستثمار (الاستثمار كنسبة من الرصيد الرأسمالي للعام السابق) بمقدار صفر إلى ١,١ نقطة مئوية من رصيد رأس المال. ويترتب على زيادة متغير عدم اليقين السياسي بمقدار انحراف معياري واحد تراجع في معدل الاستثمار بمقدار صفر إلى ٠,٤ نقطة مئوية من رصيد رأس المال. وتفسيرا لهذه التقديرات في سياق التحليل، نشير إلى أن معدل الاستثمار في اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا تبلغ في المتوسط ٢,٣٪ من رصيد رأس المال.

الشركات في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات السوق الصاعدة. ويقوم منهج الاختلاف في الاختلاف على نظرية مفادها أنه إذا كان تراجع حجم الائتمان المتاح له دور في كبح الاستثمار عند حدوث أزمة مصرفية، فإن الصناعات التي تعتمد أكثر من غيرها على التمويل الخارجي ستكون أكثر تخفيضاً لحجم استثماراتها مقارنة بالقطاعات الأخرى. وتجدر الإشارة إلى أن منهج الاختلاف في الاختلاف وإن كان استخدامه ملائماً للغاية في تحليل العوامل التي تفسر اختلاف الأداء بين الشركات المختلفة في أعقاب الأزمات المصرفية، فإنه لا يقيس مباشرة الآثار التي تغطي الاقتصاد ككل.

ويغطي التحليل في هذا القسم الفرعي الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٣، مع التركيز على الاقتصادات المتقدمة، مما يعني أن معظم الأزمات المصرفية في العينة هي تلك الأزمات التي وقعت منذ عام ٢٠٠٧. وعلى عكس البحث الوارد في دراسة Dell'Ariccia, Detragiache, and Rajan (2008)، ينصب التركيز هنا على استثمارات الشركات وليس على إنتاج الشركات. وحسب الدراسات حول هذا الموضوع، يقاس اعتماد الشركة على التمويل الخارجي على أساس الجزء من استثماراتها غير الممول بأموال الشركة.^{٢٩} ومن أمثلة القطاعات الأكثر اعتماداً على التمويل الخارجي قطاع الأدوية والمستحضرات الطبية، بينما يمثل قطاع المشروبات الأقل اعتماداً على التمويل الخارجي.

وتتسق نتائج التقدير مع الرأي بأن تراجع حجم الائتمان المتاح خلال الأزمات المصرفية الأخيرة كان له دور في كبح استثمارات الأعمال. وتحديداً، وكما يرد في الجدول ٤-١، فإن القطاعات الأكثر اعتماداً على التمويل الخارجي تراجعت استثماراتها تراجعاً أكبر للغاية مقارنة بالقطاعات الأقل

^{٢٩} المعادلة المقدرية يظهر فيها معدل استثمار الشركة (المصرفيات الرأسمالية كنسبة من الرصيد الرأسمالي للعام السابق) كمتغير تابع في الجانب الأيسر، ومتغير الفائدة التفسيرية في الجانب الأيمن هو مستوى الاعتماد المالي Financial Dependence مقترناً بمتغير يوضح ما إذا كان الاقتصاد يواجه أزمة مصرفية Banking Crisis أم لا. وفيما يلي المعادلة المقدرية:

$$\frac{I_{ijk,t}}{K_{ijk,t-1}} = \beta \text{ Financial Dependence}_{j,t} \times \text{Banking Crisis}_{k,t} + \sum_i \gamma_i x_{ijk,t} + \alpha_i + \sum_{k,t} \lambda_{k,t} d_{k,t} + \sum_{j,t} \phi_{j,t} d_{j,t} + \varepsilon_{ijk,t}$$

حيث الرمز i يمثل الشركة، و k يمثل القطاع، و j يمثل البلد. وتحيد المعادلة تأثير عاملين أساسيين على مستوى الشركات مدرجين في الحدود x : مستوى المبيعات ونسبة توبين خلال الفترة السابقة. وحسب الدراسات حول هذا الموضوع، تحسب نسبة توبين باستخدام بيانات قاعدة تومسون رويترز العالمية كحاصل جمع القيمة السوقية لحصص الملكية والقيمة الدفترية للدين مقسوماً على القيمة الدفترية للأصول. وأخيراً، وكما ذكرنا سابقاً، تحيد المعادلة الآثار الثابتة (α_i) المقترنة بالشركات ($d_{j,t}$) والآثار الثابتة المقترنة بالصناعة - العام ($\lambda_{k,t}$) المقترنة بالبلد - العام ($d_{k,t}$). وكما ورد في دراسة Rajan and Zingales (1998) الرائدة، يفترض التحليل أن اعتماد الشركة على التمويل الخارجي سمة مقترنة بالقطاع الصناعي. ويرد في الملحق ٤-٢ تفاصيل عن كيفية حساب درجة اعتماد الشركة على التمويل الخارجي حسب قطاعها. ويتم تجميع الأخطاء المعيارية على مستوى القطاع والبلد للعام في صورة ثلاثة أرقام. وتكون نتائج التحليل مماثلة في حالة تأخير المتغير الصوري للأزمة المصرفية بعام واحد وفي حالة قصر العينة على السنوات بدءاً من ٢٠٠٦ وما بعدها.

التي تنامت فيها حالة عدم اليقين دور مستقل في تخفيض استثمارات الشركات.

وثمة مزايا كبيرة لاستخدام بيانات الشركات. فالعدد الكبير من المشاهدات يتيح تحييد تأثير كثير من العوامل على الاستثمار، بما في ذلك من خلال استخدام التأثيرات الثابتة على مستوى الشركات ومستوى الصناعة. السنة ومستوى البلد - السنة. ويستخدم هذا التحليل بيانات سنوية لعدد ٢٧٦٦١ شركة في ٣٢ اقتصاداً متقدماً خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٣ على أساس البيانات السنوية المستمدة من قاعدة بيانات شركة تومسون رويترز العالمية.^{٢٧}

وفي الوقت نفسه، ينطوي استخدام بيانات الشركات على عدد من المحاذير. فنظراً لأن البيانات في قاعدة بيانات شركة تومسون رويترز العالمية تغطي الشركات المقيدة في البورصة فقط، فإن نتائج التحليل لا تنطبق بالضرورة على الاقتصادات ككل، بما في ذلك الشركات الصغيرة والمتوسطة غير المقيدة في البورصة. كذلك فإن بيانات استثمارات الشركات تم إعدادها على أساس مجموع المصرفيات الرأسمالية في الاقتصاد المحلي وفي الخارج. ولكن المطمئن في الأمر أن مجموع استثمارات جميع الشركات في مجموعة البيانات مرتبط ببيانات استثمارات الأعمال المحلية في الحسابات القومية.^{٢٨} ويشير ذلك إلى أن النتائج التي توصلنا إليها في هذا القسم بالنسبة للشركات المقيدة في البورصة في العينة تنطبق على الشركات عموماً.

دور القيود المالية

يلقي هذا القسم الفرعي الضوء على دور القيود المفروضة على حجم الائتمان المتاح في كبح الاستثمار، وينظر لهذا الغرض فيما إذا كانت الشركات في القطاعات الأكثر اعتماداً على التمويل قد شهدت تراجعاً أكبر في استثماراتها مقارنة بالشركات في القطاعات الأخرى خلال الأزمات المصرفية الأخيرة.

والمنهجية المستخدمة في هذا السياق ماثلة لمنهج «الاختلاف في الاختلاف» المتبع في دراسة Dell'Ariccia, Detragiache, and Rajan (2008) التي تبحث تأثير الأزمات المصرفية السابقة (خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٠) على إنتاج

^{٢٧} بيانات مستمدة من قاعدة بيانات شركة تومسون رويترز العالمية بشأن الميزانيات العمومية والتدفقات النقدية وقوائم الدخل لجميع الشركات غير المالية المقيدة في البورصة.

^{٢٨} وفقاً لبيانات الشركات، يبلغ استثمار الشركات في مجموعة البيانات ٣٧٪ في المتوسط من مجموع استثمارات الأعمال (على مستوى الاقتصاد ككل) خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٣. ولكن حسبما يرد في الجدول ٤-٢ في الملحق، من المطمئن في الأمر أن مجموع استثمارات الأعمال مرتبط بمجموع استثمارات الشركات. وتحديداً، فإن ارتفاع مجموع استثمارات الأعمال بنسبة ١٪ يرتب عليه ارتفاع في مجموع استثمارات الشركات بنسبة ٠,٨٪ في المتوسط. وهذه النتيجة التي تشير إلى التطابق بين استثمارات الأعمال على مستوى الاقتصاد ككل واستثمارات الشركات تظل ثابتة في مختلف أجزاء العينة، وبعد تحييد الآثار القطرية والزمنية الثابتة.

الجدول ٤-١: شواهد من بيانات الشركات: قناة القيود المالية

(٣)	(٢)	(١)	
			المتغير التابع: نسبة استثمارات الشركات إلى متغير رأس المال المتأخر
***,٠٢٦-	***,٠٢٣-	***,٠٢٤-	الأزمة المصرفية X الاعتماد المالي
(٠,٠٠٨)	(٠,٠٠٧)	(٠,٠٠٧)	
٠,٠٠٨			الركود X الاعتماد المالي
(٠,٠٠٦)			
***,٠٠٨	***,٠٠٨		نسبة المبيعات إلى رأس المال المتأخر
(٠,٠٠٠)	(٠,٠٠٠)		
***,٠٤٢	***,٠٤٢		نسبة توبين المتأخرة
(٠,٠٠٢)	(٠,٠٠٢)		
			الأثار الثابتة
			الشركة
العام	العام	العام	القطاع X العام
العام	العام	العام	البلد X العام
			عدد المشاهدات
١٦٠,٢٣٩	١٦٠,٢٣٩	١٦١,٠٧٣	معامل التحديد
٠,١٣	٠,١٣	٠,٠٣	

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والسلطات الوطنية؛ وقاعدة بيانات تومسون رويترز العالمية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرض الجدول نتائج إحداد السلاسل الزمنية المقطعية الذي يتضمن أثاراً ثابتة على مستوى الشركة والقطاع - العام والبلد - العام. وتم تحديد تواريخ الأزمة المصرفية حسب دراسة Laeven and Valencia 2012. وتم تحديد تواريخ فترات الركود وفق دراسة Claessens, Kose, and Terrones 2012. الأخطاء المعيارية تظهر بين أقواس. $0.01 > p^{***}$

عن تنبؤات استثمار تقوم على متغير واحد.^{٣٢} ويشير الشكل البياني إلى أنه بحلول عام ٢٠٠٩ كان الاستثمار قد تراجع بنسبة ٥٠٪ مقارنة بالتنبؤات بين الشركات في القطاعات الأكثر اعتماداً على التمويل الخارجي - أي حوالي ضعف التراجع الذي شهدته الشركات في القطاعات الأقل اعتماداً على التمويل الخارجي. وخلال عام ٢٠٠٩-٢٠١٠، كان الاختلاف بين مجموعتي الشركات ذي دلالة إحصائية. غير أن هذا الاختلاف بين المجموعتين تراجع في السنوات الأخيرة لحين اختفائه في عام ٢٠١٣.

وتأثير الأزمات المصرفية على استثمارات الشركات على نحو ما ناقشنا آنفاً قد يكون في الأساس انعكاساً للاستجابة الطبيعية للميزانيات العمومية للشركات تجاه الركود وليس انعكاساً لمعوقات محددة ناتجة عن ضعف القطاع المالي. وتتزامن أزمات مصرفية كثيرة مع فترات ركود تنخفض خلالها المبيعات بما يؤدي إلى ضعف الميزانيات العمومية للشركات، مما قد يدفع الشركات الأكثر اعتماداً على التمويل الخارجي إلى خفض استثماراتها إلى مستوى غير متناسب مع حجم الضعف المشار إليه.

وللتمييز بين تأثير مؤثرات الميزانية العمومية تلك الناتجة عن الركود وتأثير الأزمات المصرفية، يتيح التحليل فصل الآثار المختلفة خلال فترات الركود وخلال الأزمات المصرفية. وعند إدراج التأثيرين، يظل التأثير المقدر للأزمات

اعتماداً خلال الأزمات المصرفية. فخلال الأزمات المصرفية، تشهد القطاعات الأكثر اعتماداً على التمويل الخارجي (التي تقع ضمن أعلى ٢٥٪ في مقياس توزيع الاعتماد الخارجي) انخفاضاً في معدل استثماراتها - المصروفات الرأسمالية كنسبة من الرصيد الرأسمالي للعام السابق. أكبر بمقدار ١,٦ نقطة مئوية عن الانخفاض الذي تشهده القطاعات الأقل اعتماداً على التمويل الخارجي (التي تقع ضمن أدنى ٢٥٪ في مقياس توزيع الاعتماد الخارجي).^{٣٠} ويساوي هذا الفرق حوالي ١٠٪ من وسيط معدل الاستثمارات في العينة الذي يبلغ ١,٦٪.^{٣١}

ويعرض الشكل البياني ٤-١٢ توضيحاً مبسطاً لهذه النتيجة، حيث يوضح تطور الاستثمار بالنسبة للشركات في أعلى ٢٥٪ وفي أدنى ٢٥٪ على مقياس توزيع الاعتماد الخارجي في جميع الاقتصادات المتقدمة منذ عام ٢٠٠٧. ونظراً لعدم توافر تنبؤات عن الاستثمار في فترات الركود في فترة ما قبل الأزمة، فإن النتائج الواردة هنا هي انحرافات

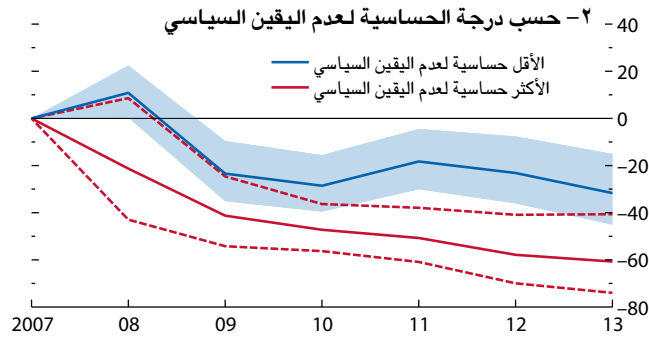
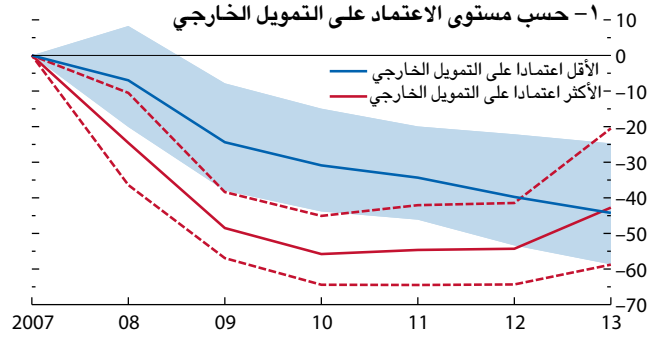
^{٣٠} وفقاً للجدول ٤-١، يقدر معامل التفاعل بين الاعتماد المالي والأزمة المصرفية بأنه يساوي -٠,٢، مما يعني أن زيادة الاعتماد المالي من أدنى ٢٥٪ إلى أعلى ٢٥٪ في مقياس التوزيع - زيادة قدرها ٠,٨ وحدة في المؤشر - تحد من معدل الاستثمار بمقدار ١,٦ نقطة مئوية (-٠,٢ x ٠,٨ x ١٠٠). وهذا التقدير له دلالة إحصائية قوية (عند مستوى ١٪) وثابت حتى مع تحييد آثار المتغيرات المقترنة بالشركات في المعادلة، إلى جانب مجموع الآثار الثابتة المذكورة.

^{٣١} هذه النتائج قد تخضع لتأثير «التحيز للاستمرارية»، الذي قد يؤدي إلى تحيز التحليل ضد العثور على شواهد تثبت دور القيود المالية. وتحديداً، فإن الشركات التي شهدت القيود المالية الأكثر حدة على الإطلاق خلال الأزمة وتوقفت عن العمل تم استبعادها بطبيعية الحال من العينة. ولكن رغم استبعادها، لا يزال يظهر في التحليل تأثيراً قوياً للقيود المالية، مما يشير إلى أن التأثير الفعلي لهذه القيود قد يكون أكبر كثيراً من المذكور هنا.

^{٣٢} تحديداً، يعرض الشكل البياني الاستجابة للدفعات على أساس طريقة التوقعات الموضوعية الواردة في دراسة Jordà's (2005) كما يرد في الملحق ٤-٤. ولهذا الغرض، لا يحيد التحليل الآثار الثابتة المقترنة بالبلد - العام، أو القطاع - العام، أو بالشركات، أو أي سمات قطاعية أخرى للشركات، والتي قد تسهم في زيادة تأثير القنوات الأخرى من خلال الاعتماد المالي.

الشكل البياني ٤-١٢: استثمارات الشركات منذ الأزمة، حسب نوع الشركة (الاستجابة للدفعات على أساس طريقة التوقعات الموضوعية)

الشركات في القطاعات الأكثر اعتمادا على التمويل الخارجي كانت أكثر تخفيضا لحجم استثماراتها مقارنة بالشركات الأخرى، لا سيما في بداية الأزمة. وقامت الشركات في القطاعات الأكثر تأثرا بعدم اليقين السياسي أيضا بخفض استثماراتها بدرجة أكبر مقارنة بالشركات الأخرى.



المصادر: قاعدة بيانات تومسون رويترز العالمية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الشركات الأقل (الأكثر) اعتمادا على التمويل الخارجي والأقل (الأكثر) حساسية هي الشركات التي تقع في أدنى (أعلى) ٢٥٪ في توزيع الاعتماد الخارجي وتوزيع مقاييس الحساسية المستمدة من الأبحاث على الترتيب على النحو المذكور في هذا الفصل. وتشير الأجزاء المظلمة (الأقل اعتمادا / حساسية) والخطوط غير المتصلة (الأكثر اعتمادا / حساسية) إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪. وتتضمن العينة جميع الاقتصادات المتقدمة ما عدا قبرص ولافتيا ومالطا وسان مارينو.

التي تتضمن مقاييس لعدم اليقين بشأن السياسة الاقتصادية مستمدة من الأخبار التي كنا قد استخدمناها في التحليل الذي أوردناه أنفا في هذا الفصل. ومن البديهي أن نجد أن القطاعات الأكثر تأثرا بحالة عدم اليقين تتضمن القطاعات التي يتوقع أن تكون قراراتها الاستثمارية متكتلة وغير قابلة للارتداد، مثل

والتي تتضمن نفس مجموعة الآثار الإضافية التي يتم تحييدها كما ذكرنا أنفا. ويقاس مستوى التقلبات (volatility) الكلية في سوق الأسهم في البلد k في العام t ($Volatility_{k,t}$) كالانحراف المعياري في العائد الأسبوعي على مؤشر سوق الأسهم على مستوى البلد. والتغيرات في تقلبات سوق الأسهم مقارنة لتغيرات مؤشر عدم اليقين السياسي على مستوى الاقتصاد ككل الذي وضعته دراسة Baker, Bloom, and Davis (2013). ومقياس الحساسية لعدم اليقين مقياس قطاعي ولا تتغير قيمته بتغير الوقت، ويتم تقديره على أساس عينة ما قبل الأزمة تغطي الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٦.

المصرفية ثابتا دون أي اختلاف عن التقدير الأساسي، مما يعني أن النتائج تعكس اضطرابات في عرض الائتمان بسبب الأزمات المصرفية (الجدول ٤-١). ورغم أن هذا الفصل لا يتطرق إلى بحث دور الميزانيات العمومية الضعيفة للشركات ودور تراجع عرض الائتمان كل على حدة، يوجد عدد متزايد من الدراسات التي تتناول هذه المسألة وتشير إلى أهمية تأثير القناتين.^{٣٤}

دور عدم اليقين السياسي

يلقي هذا القسم الفرعي الضوء على دور عدم اليقين السياسي في كبح الاستثمار، وينظر لهذا الغرض فيما إذا كان الاستثمار في القطاعات الأكثر تأثرا بعدم اليقين قد تراجع خلال فترات تنامي حالة عدم اليقين على مستوى الاقتصاد ككل.

والمنهج المستخدم مماثل لمنهج الاختلاف في الاختلاف المتبع في القسم الفرعي السابق، ويقوم على نظرية مفادها أنه إذا كانت قناة عدم اليقين لها تأثير مهم في كبح الاستثمار، ينبغي أن ينعكس ذلك خلال فترات تنامي عدم اليقين على مستوى الاقتصاد ككل في صورة تراجع نسبي في أداء القطاعات الأكثر تأثرا بعدم اليقين مقارنة بالقطاعات الأقل تأثرا بعدم اليقين. ويقاس مدى تأثر الشركة بحالة عدم اليقين المستشرية على مستوى الاقتصاد ككل في ضوء الارتباط المعتاد بين العائد على أسهم الشركة وحالة عدم اليقين على مستوى الاقتصاد ككل، وذلك بعد تحييد تأثير العائد الكلي للسوق.^{٣٥} وتحسب درجة عدم اليقين المؤثر على الاقتصاد ككل بدورها وفق دراسة Baker, Bloom, and Davis (2013)

^{٣٣} حسب دراسة Dell'Ariccia, Detragiache, and Rajan (2008)، يميز الفصل بين هذين التأثيرين من خلال إضافة حد تفاعل إلى المعادلة الأساسية المقدرة: $Financial\ Dependence_j \times Recession_{k,t}$. وكما يرد في الجدول ٤-١، فإن معامل هذا الحد لا تميز دلالاته الإحصائية عن الصفر، في حين أن معامل متغير الفائدة الأساسي، وهو $Financial\ Dependence_j \times Banking\ Crisis_{k,t}$ ، لا يتغير ويظل دالا إحصائيا.

^{٣٤} على سبيل المثال، تبحث دراسة Kalemli-Ozcan, Laeven, and Moreno (قيد الإصدار) دور الميزانيات العمومية الضعيفة للشركات وفرط ديون الشركات وضعف الميزانيات العمومية للبنوك كل على حدة في كبح الاستثمار في أوروبا خلال السنوات الأخيرة باستخدام مجموعة من بيانات الشركات الصغيرة والمتوسطة تربط بيانات كل شركة ببيانات البنك الذي تتعامل معه. وتوصلت الدراسة إلى أن هذه العوامل الثلاثة جميعها أدت إلى توقف الاستثمار في الشركات الصغيرة، ولكن فرط ديون الشركات (الذي يقاس بنسبة الدين طويل الأجل إلى الأرباح) كان العامل الأهم على الإطلاق.

^{٣٥} كما ذكرنا أنفا، فإن المعادلة المقدرة يظهر فيها معدل استثمار الشركة كمتغير تابع في الجانب الأيسر. ومتغير الفائدة التفسيري في الجانب الأيمن هو مستوى التأثير بعدم اليقين المتفاعل مع مستوى تقلبات سوق الأسهم. وفيما يلي المعادلة المقدرة:

$$\frac{I_{ijk,t}}{K_{ijk,t-1}} = \beta \text{ Uncertainty Sensitivity}_j \times \text{Volatility}_{k,t} + \sum_l \gamma_l x_{ijk,t} + \alpha_i + \sum_{k,t} \lambda_{k,t} d_{k,t} + \sum_{j,t} \phi_{j,t} d_{j,t} + \varepsilon_{ijk,t}$$

الجدول ٤-٢: شواهد من بيانات الشركات: قناة عدم اليقين السياسي

(٣)	(٢)	(١)	
			المتغير التابع: نسبة استثمارات الشركات إلى متغير رأس المال المتأخر
٠,٠١٧-	*٠,٠٢٨-	٠٠,٠١٠-	التقلبات السوقية x الحساسية لعدم اليقين السياسي
(٠,٠٠٨)	(٠,٠٠٨)	(٠,٠٠٦)	
٠,٠٢٣-	*٠,٠٢٤-		الأزمة المصرفية x الاعتماد المالي
(٠,٠٠٧)	(٠,٠٠٧)		
***٠,٠٠٨			نسبة المبيعات إلى متغير رأس المال المتأخر
(٠,٠٠٠)			
***٠,٠٤٢			نسبة توبين المتأخرة
(٠,٠٠٢)			
			الأنار الثابتة
			الشركة
العام	العام	العام	القطاع x العام
العام	العام	العام	البلد x العام
١٥٩,٦٤٥	١٦٠,٤٧٦	٢٠٢,٢١١	عدد المشاهدات
٠,١٣	٠,٠٣	٠,٠٣	معامل التحديد

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والسلطات الوطنية؛ وقاعدة بيانات تومسون رويترز العالمية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرض الجدول نتائج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية الذي يتضمن آثارا ثابتة على مستوى الشركة والقطاع - العام والبلد - العام. وتقاس تقلبات السوق كالانحراف المعياري للعائد الأسبوعي على مؤشر سوق الأسهم على مستوى البلد. وتحسب درجة الحساسية لعدم اليقين السياسي وفق دراسة Baker, Bloom, and Davis (2013) التي تتضمن مقاييس لعدم اليقين بشأن السياسة الاقتصادية مستمدة من الأخبار. وتم تحديد تواريخ الأزمة المصرفية حسب دراسة Laeven and Valencia 2012. الأخطاء المعيارية تظهر بين أقواس. $0.01 > p > 0.05 > p > 0.001$.

وتوضح اللوحة ٢ في الشكل البياني ٤-١٢ هذه النتيجة بصورة مبسطة، حيث تعرض التغير في استثمارات الشركات في أعلى ٢٥٪ وأدنى ٢٥٪ في توزيع الحساسية لعدم اليقين في جميع الاقتصادات المتقدمة منذ عام ٢٠٠٧. ويشير الشكل البياني إلى أنه في عام ٢٠١١ كان الاستثمار قد تراجع بنسبة ٥٠٪ تقريبا عن التنبؤات في القطاعات الأكثر حساسية لعدم اليقين - أي أكثر من ضعف التراجع في القطاعات الأقل حساسية. وخلال عام ٢٠١١-٢٠١٢، نجد أن الفرق بين مجموعتي الشركات دال إحصائيا. ولكن الفرق بين المجموعتين يقل تدريجيا لاحقا.

وعموما، تؤكد النتائج القائمة على بيانات الشركات على وجود شواهد تثبت أن التقييد المالي وعدم اليقين السياسي كان لهما دور منفصل عن ضعف النشاط الاقتصادي الكلي في كبح الاستثمار.

أعمال الخرسانة على سبيل المثال. وتتضمن القطاعات الأقل تأثرا خدمات الطب البيطري على سبيل المثال.^{٣٦} وتتسق نتائج التقدير بوجه عام مع الرأي بأن زيادة عدم اليقين على مستوى الاقتصاد ككل تؤدي إلى تراجع استثمارات الشركات. وتحديدا، وكما يرد في الجدول ٤-٢، فإن القطاعات الأكثر حساسية لعدم اليقين تشهد تراجعا أكبر في استثماراتها مقارنة بالقطاعات الأقل حساسية خلال فترات تنامي عدم اليقين على مستوى الاقتصاد ككل. وهذه النتائج ذات دلالة اقتصادية وإحصائية. وتشير هذه النتائج إلى أنه خلال فترات وصول تقلبات سوق الأسهم على مستوى الاقتصاد ككل إلى مستوى الذروة (في أعلى ١٠٪ من الفترات، وهي التي تتركز عموما في سنة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ في العينة)، يتراجع الاستثمار في القطاعات الأكثر حساسية لعدم اليقين (التي تقع في أعلى ٢٥٪ في التوزيع) بمقدار ١,٣ نقطة مئوية مقارنة بالاستثمار في القطاعات الأقل حساسية (التي تقع في أدنى ٢٥٪). ويساوي هذا الفرق حوالي ٨٪ من وسيط معدل الاستثمار الذي يبلغ ١٦ نقطة مئوية (١,٣/١٦).^{٣٧}

^{٣٦} كما في حالة مؤشر الاعتماد المالي لفرادى القطاعات الذي استخدمناه آنفا، تقاس الحساسية التقديرية لعدم اليقين على مستوى فرادى القطاعات في الولايات المتحدة، ثم تطبق معادلة التقدير على اقتصادات أخرى. وتحديدا، فإن وسيط معامل الشركات لكل قطاع في الولايات المتحدة يطبق على جميع الاقتصادات الأخرى.

^{٣٧} كما يرد في الجدول ٤-٢، فإن معامل التفاعل بين الحساسية لحالة عدم اليقين المستمدة من الأخبار والتقلبات الفعلية في أسواق الأسهم يقدر بحوالي ٠,٠٢. وهذا التقدير له دلالة إحصائية كبيرة (عند مستوى ١٪) وثابت عند تحديد آثار إضافية على مستوى الشركات في معادلة التقدير وتثبيت مجموعة الأنار التي ذكرناها آنفا. ويشير التقدير إلى أنه خلال فترات وصول عدم اليقين على مستوى الاقتصاد ككل إلى الذروة في أعلى ١٠٪ من التوزيع (عندما تتجاوز

درجة التقلبات ٤,٤٦). فإن الشركات في القطاعات الأكثر حساسية (أعلى ٢٥٪ في التوزيع) يفترض أن تكون أكثر تخفيضا لحجم استثماراتها مقارنة بالشركات في القطاعات الأقل حساسية (في أدنى ٢٥٪ في التوزيع). وتحديدا، فإن التحرك من أدنى ٢٥٪ من الشركات إلى أعلى ٢٥٪ من الشركات في توزيع الحساسية يمثل فارقا بمقدار ٠,١٤ وحدة في المؤشر ويترتب عليه تراجع في معدل الاستثمار بمقدار ١,٣ نقطة مئوية (-٠,٢ x ٠,١٤ x ٤,٤٦ x ١٠٠).^{٣٨} كما ذكرنا آنفا، يوضح الشكل البياني الاستجابة للدفعات على أساس طريقة التوقعات الموضوعية.

أيضا العلاقة المقدره بين نمو الاستثمار والتغيرات المتزامنة في نسبة توبين، والتي تنتج معاملا يقارب الصفر (الجدول ٤-٣). وتظل العلاقة ضعيفة سواء إذا كانت عينة التقدير تقتصر على فترة ما قبل الأزمة (المنتهية في عام ٢٠٠٦) أو تتضمن السنوات التي تلت الأزمة. وتتسق هذه النتائج مع الدراسات في هذا الشأن بوجه عام التي أشارت عادة إلى ضعف العلاقة بين استثمارات الشركات وحوافز سوق الأسهم.^{٤١}

وفي الوقت نفسه، توجد أيضا بعض الشواهد على أن أداء سوق الأسهم استخدم فيما سبق كمؤشر رئيسي للاستثمارات المستقبلية. وتحديدا، فإن معدل النمو المتوقع للاستثمار يكون مقاربا للمعدل الفعلي بمجرد إدراج القيم المتأخرة لنسبة توبين (الشكل البياني ٤-١٤ والجدول ٤-٣). ويزداد التطابق عند إدراج أي من الأرباح الجارية أو التدفقات النقدية في النموذج. وعموما، تشير هذه النتائج إلى أنه رغم عدم الترابط الواضح بين أسواق الأسهم والاستثمار، فإن الاستثمار قد يرتفع في نهاية المطاف إذا ما ظلت الأسهم قوية.

الانعكاسات على السياسات

يشير التحليل في هذا الفصل إلى أن الضعف العام في النشاط الاقتصادي كان هو العامل الرئيسي وراء كبح استثمارات الأعمال منذ بداية الأزمة المالية العالمية. فقد استجابت الشركات تجاه ضعف المبيعات — الحالية والمتوقعة — بتخفيض الإنفاق الرأسمالي. ونستمد من مسح الأعمال شواهد تكميلية تدعم هذه النتيجة: فعابا ما تشير الشركات إلى عدم كفاية طلب العملاء بوصفه العامل الرئيسي وراء الحد من إنتاجها. وبخلاف ضعف النشاط الاقتصادي، ساهمت عوامل أخرى أيضا، بما فيها القيود المالية وعدم اليقين السياسي، في كبح الاستثمار في بعض الاقتصادات، لا سيما اقتصادات منطقة اليورو التي شهدت ارتفاعا في فروق أسعار العائد على الاقتراض خلال أزمة الدين السيادي في عام ٢٠١٠-٢٠١١. ويؤكد التحليل الوارد في هذا الفصل والذي يستند إلى بيانات الشركات تأثير هذه العوامل الإضافية.

فما هي السياسات التي من شأنها تشجيع تعافي الاستثمار؟ تشير نتائج الفصل إلى أن معالجة الضعف العام في النشاط الاقتصادي أمر ضروري لدعم الاستثمار الخاص. وكما يوضح الفصل الثالث، فإن جزءا كبيرا من تراجع الناتج منذ الأزمة يمكن اعتباره تراجعا دائما في الوقت الحالي، ومن المستبعد بالتالي أن تؤدي السياسات إلى عودة الاستثمار إلى اتجاهات ما قبل الأزمة. غير أن ذلك لا يعني عدم وجود مجال للاستعانة بسياسة المالية العامة والسياسة النقدية في دعم التعافي

هل القرارات الاستثمارية للشركات أصبحت غير مرتبطة بالربحية وتقييمات السوق المالية؟

رغم التعافي المطرد في أسواق الأسهم منذ انتهاء الأزمة، ظل الاستثمار متراجعا. وهذا التباعد الواضح بين المخاطرة الاقتصادية والمخاطرة المالية كنا قد أشرنا إليه بالفعل في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي. والسؤال هنا هو ما إذا كانت استثمارات الأعمال أصبحت منفصلة بطريقة ما عن التوقعات الإيجابية المتزايدة بشأن الربحية المستقبلية في ضوء تحسن أداء أسواق الأسهم.

وللإجابة على هذا السؤال، يستخدم هذا القسم نموذج الاستثمار القائم على نسبة توبين. ووفقا للنظرية التي يستند إليها هذا النموذج، والتي وضعتها دراسة (Tobin 1969) وصاغتها في صورتها المنهجية دراسة (Mussa 1977) ودراسة (Abel 1983)، من المفترض أن تستثمر الشركات في رأس المال إلى النقطة التي يكون فيها الناتج الحدي لرأس المال مساويا لتكلفة استخدامه. وبعبارة أخرى، إذا كان العائد على وحدة رأس مال إضافية يفوق تكلفتها، يجدر حينها تنفيذ استثمارات إضافية. وأصبحت نسبة العائد إلى التكلفة تلك تعرف باسم «نسبة توبين» (أو «نسبة توبين الحدية») وعادة ما تحسب قيمتها التقريبية على أساس نسبة قيمة الشركة في سوق الأسهم إلى تكلفة إحلال رأسمالها (تعرف أيضا باسم «متوسط نسبة توبين»)^{٣٩}. لذلك تتوقع النظرية وجود علاقة قريبة بين أسواق الأسهم والاستثمار، بافتراض قابلية الإحلال التام بين التمويل الداخلي والخارجي. ولتقدير هذه العلاقة، تستخدم بيانات السلطات الوطنية عن المصروفات الرأسمالية ونسبة توبين على مستوى الاقتصاد ككل.^{٤٠}

والعلاقة بين معدلات الاستثمار ونسبة توبين المحسوبة بالتزامن معها علاقة ضعيفة للغاية وإن كان ذلك ليس أمر غير مسبق. ففي أربعة اقتصادات متقدمة كبرى، وجد أن نسبة توبين ازدادت أكثر كثيرا في السنوات الأخيرة مقارنة باستثمارات الأعمال (الشكل البياني ٤-١٣)، وهو ما تؤكد

^{٣٩} كما ورد في دراسة (Hayashi 1982)، يمكن أن تساوي نسبة توبين الحدية متوسط نسبة توبين في ظروف معينة، بما في ذلك وجود منافسة كاملة وأسواق رأسمالية كاملة وتكلفة ناتجة عن التصحيح. وحسب الدراسات حول هذا الموضوع، يحسب الفصل نسبة توبين كنسبة خصوم حصص الملكية المستحقة على الشركات غير المالية إلى مجموع أصولها المالية، وذلك باستخدام بيانات تدفقات الأموال المستمدة من مصادر وطنية.

^{٤٠} حسب الدراسات ذات الصلة (دراسة Blanchard, Rhee, and Summers 1993 على سبيل المثال)، تقدر المعادلة باستخدام البيانات السنوية المجمعة عن الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٣ على النحو التالي:

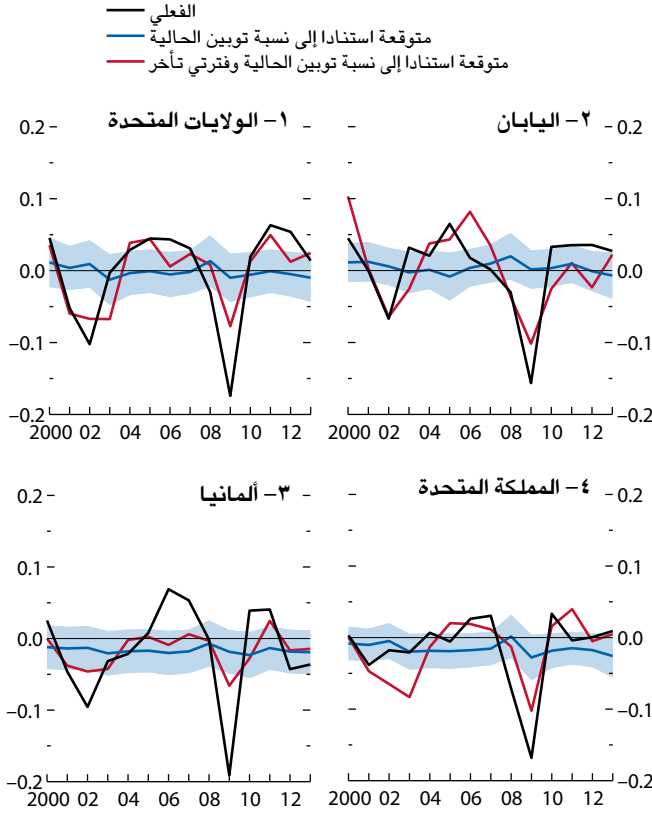
$$\Delta \ln \frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = \alpha_i + \lambda_i + \beta_0 \Delta \ln Q_{i,t} + \beta_1 \Delta \ln Q_{i,t-1} + \beta_2 \Delta \ln Q_{i,t-2} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث الرمز $Q_{i,t}$ يشير إلى نسبة توبين الكلية للبلد i في العام t ، ويشير الرمز α_i والرمز λ_i إلى الآثار الثابتة المقترنة بالبلد والعام على الترتيب. وكما يرد في الجدول ٤-٣، يكرر التحليل مع تحييد مزيد من الآثار (التدفقات النقدية والأرباح).

^{٤١} نظرا لضعف العلاقة مع نسبة توبين، يركز عدد من الدراسات عوضا عن ذلك على تأثير الأرباح الجارية والتدفقات النقدية على الاستثمار (راجع دراسة Fazzari, Hubbard, and Petersen 1988 على سبيل المثال).

الشكل البياني ٤-٤: الاستثمار الفعلي والمتوقع على أساس نسبة توبين (بالنقاط المئوية)

نسبة توبين دائما ما كان ارتباطها ضعيفا بالاستثمار في العام الحالي، ولكن قوتها التفسيرية أكبر في التنبؤ بالاستثمار في المستقبل.

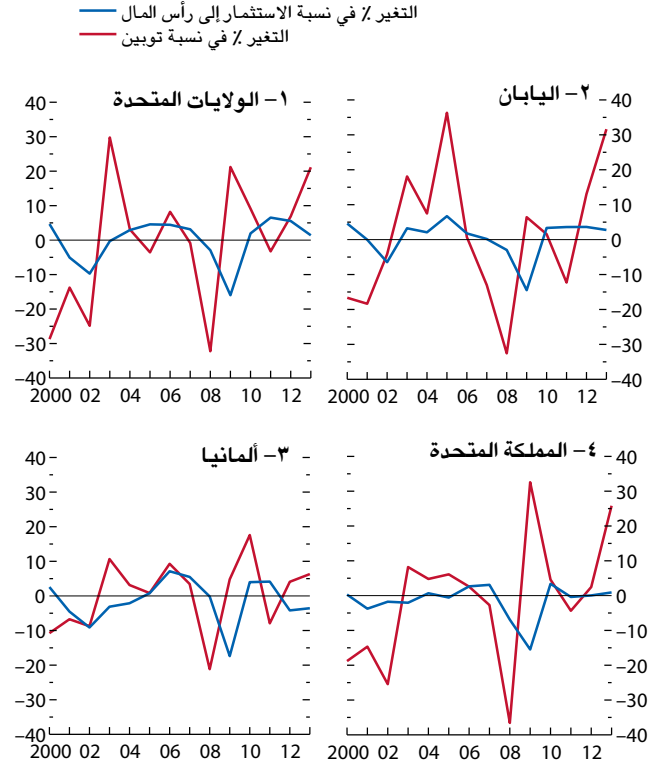


المصادر: مؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: يعرض الشكل البياني القيم المتوقعة والفعلية للتغير في لوغاريتم نسبة الاستثمار إلى رأس المال. وتشير الأجزاء المظللة إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪.

بما في ذلك، على سبيل المثال، الإصلاحات الهادفة إلى زيادة المشاركة في القوى العاملة وفرص التوظيف الممكنة في ظل زيادة أعداد المسنين (الفصل الثالث). وقد تؤدي هذه التدابير إلى تشجيع الاستثمار الخاص من خلال رفع مستوى توقعات الناتج الممكن. وأخيرا، فإن الشواهد التي أوردناها في هذا الفصل بشأن دور المعوقات المالية في كبح الاستثمار تشير إلى أهمية دور السياسات الهادفة إلى التخفيف من حدة القيود المالية المرتبطة بالأزمة، بما في ذلك من خلال معالجة فرط الديون وتنقية الميزانيات العمومية للبنوك بغرض زيادة حجم الائتمان المتاح. وعموما، فإن القيام بجهود شاملة على مستوى السياسات بغرض زيادة الناتج سوف يسهم في تحقيق زيادة دائمة في الاستثمارات الخاصة.

الشكل البياني ٤-٣: نسبة توبين ونسب استثمارات الأعمال الحقيقية إلى رأس المال

شهدت السنوات الأخيرة تباعدا بين حجم الاستثمار ونسبة توبين، وإن كان ذلك ليس أمر غير مسبق.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ومن ثم تشجيع الشركات على الاستثمار. وكما يرد في الفصل الأول، لا يزال تيسير السياسة النقدية أمرا ضروريا أيضا في اقتصادات متقدمة كثيرة بغرض منع أسعار الفائدة الحقيقية من الارتفاع مبكرا في ظل استمرار التباطؤ الاقتصادي واتساع نطاقه وديناميكيات تخفيض التضخم القوية.

وإضافة إلى ذلك، توجد مبررات قوية لزيادة استثمارات البنية التحتية العامة في الاقتصادات المتقدمة ذات الاحتياجات المحددة الواضحة في قطاع البنية التحتية والتي تتسم عملياتها الاستثمارية العامة بالكفاءة، ولتنفيذ إصلاحات اقتصادية هيكلية بوجه أعم. وفي هذا السياق، قد يتعين تنفيذ استثمارات عامة إضافية في قطاع البنية التحتية بغرض زيادة الطلب في الأجل القصير، ورفع مستوى الإنتاج الممكن في الأجل المتوسط، ومن ثم «استقطاب» الاستثمارات الخاصة (الفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). كذلك توجد حاجة كبيرة للإصلاحات الهيكلية في اقتصادات كثيرة،

الجدول ٤-٣: الاستثمار ونسبة توبين والأرباح والنقد

العينة بالكامل			قبل الأزمة			
(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
						المتغير التابع: معدل نمو نسبة الاستثمار إلى رأس المال
٠,٠١٢	٠,٠٠٢-	٠,٠٠٤-	٠,٠٣٠-	٠,٠٢٤	٠,٠٢٦	معدل نمو نسبة توبين Q_t
(٠,٠١٩)	(٠,٠١٨)	(٠,٠٢٢)	(٠,٠١٨)	(٠,٠٣٧)	(٠,٠٢١)	
***٠,١٩٤	**٠,١٧٥	***٠,٢١١		***٠,١٠٣		معدل نمو نسبة توبين Q_{t-1}
(٠,٠٤١)	(٠,٠٤٧)	(٠,٠٣٨)		(٠,٠٢٢)		
***٠,١٠٣	**٠,٠٩٦	***٠,١١٠		**٠,٠٨٢		معدل نمو نسبة توبين Q_{t-2}
(٠,٠٢٥)	(٠,٠٢٤)	(٠,٠٢٢)		(٠,٠٢٦)		
	**٠,٠٣٠					نمو أرباح التشغيل $Growth_t$
	(٠,٠١٠)					
	**٠,٠٢٨					نمو أرباح التشغيل $Growth_{t-1}$
	(٠,٠٠٩)					
	٠,٠٠٥					نمو أرباح التشغيل $Growth_{t-2}$
	(٠,٠٠٩)					
***٠,٠٧٢						نمو التدفقات النقدية $Growth_t$
(٠,٠١٤)						
*٠,٠٤٦						نمو التدفقات النقدية $Growth_{t-1}$
(٠,٠١٧)						
٠,٠٠٤						نمو التدفقات النقدية $Growth_{t-2}$
(٠,٠١٨)						
٢٤٩	٢٤٥	٢٦١	٢٩٣	١٥١	١٨١	عدد المشاهدات
٠,٣٥٤	٠,٣٥٤	٠,٢٦٦	٠,٠٠١	٠,١١٧	٠,٠٠١-	معامل التحديد المعدل

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والسلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرض الجدول نتائج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية الذي يتضمن آثاراً قطرية ثابتة. الأخطاء المعيارية غير متجانسة التباين تظهر بين أقواس. وتتضمن العينة ١٧ اقتصاداً متقدماً خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٣. وتنتهي عينة ما قبل الأزمة في عام ٢٠٠٦. $0.10 > p^{**}$, $0.05 > p^{***}$, $0.01 > p^*$.

السكني وغير السكني من هذه الفئات عندما تتوافر بيانات عن تلك المساهمات. وفي حالة عدم توافر بيانات عن مساهمات القطاع العام، قد نجد تباعد بين قيمة التغيرات في الاستثمارات غير السكنية الخاصة ومجموع الاستثمارات غير السكنية. وتستخدم بيانات إجمالي الناتج المحلي من نفس المصادر الوطنية التي تؤخذ منها بيانات الاستثمار.

رصيد رأس المال وتكلفة استخدام رأس المال

تجمع مجموعة بيانات أرصدة رأس المال عن ١٩ اقتصاداً متقدماً من المصادر الوطنية، ومن جداول بن العالمية في حالة عدم توافر تلك المصادر (الجدول ٤-١ في الملحق). وتستخدم مجموعة بيانات الأرصدة الرأسمالية للأصول الثابتة التي تمثل استثمارات أعمال عند توافرها. ويستخدم الاستيفاء الخطي في تحويل مجموعة بيانات الأرصدة الرأسمالية السنوية إلى تواتر ربع سنوي. ثم تحسب البيانات ربع السنوية بطريقة الاستنباط الخطي باستخدام معدل إهلاك محتسب لكل بلد، وتحسب معدلات الإهلاك بدورها على أساس معادلة تراكم رأس المال الموحدة والبيانات المتوافرة عن أرصدة رأس المال وتدفقات الاستثمارات. وتحسب تكلفة استخدام رأس المال كحاصل جمع سعر الفائدة الحقيقي ومعدل الإهلاك لكل بلد مضروباً في سعر السلع الاستثمارية كنسبة من الناتج. وتعرف أسعار الفائدة الحقيقية بأنها أسعار الفائدة التي تفرضها المؤسسات المالية

الملحق ٤-١: البيانات المجمعة

مصادر البيانات

مصادر البيانات الرئيسية التي نستند إليها في هذا الفصل هي قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لدى صندوق النقد الدولي، وعدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير الرائد المالي، ومؤسسة Haver Analyitics وقاعدة بيانات تومسون رويترز العالمية.^{٤٢}

الاستثمار وإجمالي الناتج المحلي

بيانات الاستثمار الاسمي والحقيقي يتم جمعها في الأساس من المصادر الوطنية على أساس سنوي وربع سنوي. ويتكون الجزء الأكبر من الاستثمارات السكنية من الاستثمارات في المنازل (المساكن). وتحسب الاستثمارات غير السكنية أو «استثمارات الأعمال» كحاصل جمع الاستثمار الثابت في المعدات والآلات ومنتجات الملكية الفكرية والأبنية والمنشآت الأخرى. وتستبعد مساهمات القطاع العام في الاستثمار

^{٤٢} قائمة الاقتصادات المتقدمة المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي والتي تتضمن ٣٧ اقتصاداً يستند إليها التحليل الوارد في هذا الفصل. وأقصى نطاق بيانات متاح يبدأ في عام ١٩٦٠ وينتهي في عام ٢٠١٤، وإن كانت بيانات ٢٠١٤ لا تزال بيانات مبدئية. ويحد قصور البيانات من حجم العينة في بعض الحالات كما ذكرنا في نص الفصل.

الجدول ٤-١-١ في الملحق: مصادر البيانات

البلد	استثمارات الأعمال	أرصدة رأس المال
أستراليا	مكتب الإحصاءات الأسترالي / مؤسسة Haver Analytics	جدول بن العالمي رقم ٨,٠
النمسا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	يوروستات
بلجيكا	البنك الوطني البلجيكي / مؤسسة Haver Analytics	...
كندا	إدارة الإحصاءات الكندية / مؤسسة Haver Analytics	إدارة الإحصاءات الكندية / مؤسسة Haver Analytics
الجمهورية التشيكية	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	يوروستات
الدانمرك	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	يوروستات
إستونيا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	...
فنلندا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	يوروستات
فرنسا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	يوروستات
ألمانيا	مكتب الإحصاءات الفيدرالي الألماني / مؤسسة Haver Analytics	مكتب الإحصاءات الفيدرالي الألماني / مؤسسة Haver Analytics
اليونان	هيئة الإحصاءات اليونانية / مؤسسة Haver Analytics	جدول بن العالمي رقم ٨,٠
آيسلندا	وكالة الإحصاءات الآيسلندية / مؤسسة Haver Analytics	...
إسرائيل	مكتب الإحصاءات المركزي / مؤسسة Haver Analytics	...
إيطاليا	المعهد الوطني للإحصاء / مؤسسة Haver Analytics	يوروستات
اليابان	مكتب رئاسة الوزراء / مؤسسة Haver Analytics	معهد البحوث الاقتصادية والتجارية والصناعية، قاعدة بيانات الإنتاجية الصناعية في اليابان
كوريا	بنك كوريا المركزي / مؤسسة Haver Analytics	بنك كوريا المركزي
لاتفيا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	...
لكسمبرغ	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	...
مالطا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	...
هولندا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	يوروستات
نيوزيلندا	وكالة الإحصاءات النيوزيلندية / مؤسسة Haver Analytics	...
النرويج	هيئة الإحصاءات النرويجية / مؤسسة Haver Analytics	...
البرتغال	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	جدول بن العالمي رقم ٨,٠
سنغافورة	دائرة الإحصاءات / مؤسسة Haver Analytics	...
الجمهورية السلوفاكية	المكتب الإحصائي للجمهورية السلوفاكية	...
سلوفينيا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	...
إسبانيا	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	معهد البحوث الاقتصادية في فالنسيا
السويد	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي / مؤسسة Haver Analytics	يوروستات
المملكة المتحدة	مكتب الإحصاءات الوطني / مؤسسة Haver Analytics	مكتب الإحصاءات الوطني / مؤسسة Haver Analytics
الولايات المتحدة	مكتب التحليل الاقتصادي / مؤسسة Haver Analytics	مكتب التحليل الاقتصادي / مؤسسة Haver Analytics

المصادر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: لا تتوافر بيانات عن استثمارات الأعمال في قبرص ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وأيرلندا وليتوانيا وسان مارينو وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية.

ويستخدم التحليل الوارد في هذا الفصل الإجابات المرتبطة بعاملين: «ضعف المبيعات» و«المعدلات المالية وأسعار الفائدة».

عدم اليقين السياسي

يستخدم الفصل مؤشر عدم اليقين السياسي المستند إلى الأخبار الوارد في دراسة Baker, Bloom, and Davis's (2013), ويمكن زيارة الموقع الإلكتروني <http://www.policyuncertainty.com> للاطلاع على بيانات المؤشر الخاصة بالاقتصادات المتقدمة الكبرى. وبالنسبة لاقتصادات منطقة اليورو، تتوافر بيانات المؤشر عن فرنسا وألمانيا وإيطاليا وإسبانيا. وبالنسبة للاقتصادات الأخرى في منطقة اليورو، يستخدم متوسط منطقة اليورو كمؤشر بديل.

تنبؤات واتجاهات ما قبل الأزمة

تنبؤات ما قبل الأزمة بشأن الاستثمار الخاص ومكوناته على النحو الوارد في الشكل البياني ٤-١ والشكل البياني ٤-٢ تستند إلى أعداد الربيع من تقرير *Consensus Forecasts* الصادر عن مؤسسة Consensus Economics بالنسبة لسنوات الفائدة

النقدية على القروض الممنوحة إلى الشركات الجديدة باختلاف آجال استحقاقها (بالنسبة لبلدان منطقة اليورو) والعائد على أسعار سندات الشركات (بالنسبة لليابان والولايات المتحدة) ناقصا التغيير في مخفّض الاستثمار على أساس سنوي مقارن. ويعرف السعر النسبي للسلع الاستثمارية بأنه نسبة مخفّض الاستثمار إلى مخفّض إجمالي الناتج المحلي الكلي.

الإجابات على مسوح الشركات: العوامل التي تحد من الإنتاج

الإجابات في حالة الاقتصادات الأوروبية مأخوذة عن مسوح الشركات والمستهلكين التي تجريها المفوضية الأوروبية على قطاع الصناعة التحويلية، والتي توضح نسبة المجيبين الذين يعزّون تراجع الإنتاج إلى أحد العوامل المذكورة. ويستخدم التحليل الوارد في هذا الفصل الإجابات المرتبطة بعاملين من تلك العوامل: «القيود المالية» و«الطلب». وهذه البيانات متوافرة عن الاقتصادات الأوروبية بتواتر ربع سنوي. والإجابات في حالة الولايات المتحدة مأخوذة عن مسح الاتحاد الوطني للأعمال المستقلة الذي يجري على الشركات الصغيرة بغرض تحديد المشكلة الأهم على الإطلاق التي تواجههم.

الفصل ٤ الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

وتغطي البيانات ٢٨ اقتصادا متقدما. وتمتد العينة من عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٣. ويتم إحلال البيانات عند مستوى ١٪ للحد من تأثير القيم الشاذة.

المقارنة بين بيانات الشركات والبيانات المجمعة

حتى نقيّم أوجه الاختلاف بين بيانات الاستثمار على مستوى الشركات وبيانات الاستثمار على مستوى الاقتصاد ككل، يقدر انحدار السلاسل الزمنية المقطعية لمعدل النمو السنوي لاستثمار الشركات المجمع على معدل نمو استثمارات الأعمال على مستوى الاقتصاد ككل كما ترد في الحسابات القومية. وتشير النتائج إلى أن تغير الاستثمار على مستوى الاقتصاد بنسبة ١٪ يترتب عليه تغير في الاستثمارات المجمعة على مستوى الشركات بنسبة ٠,٨٪ تقريبا (الجدول ٤-٢-١ في الملحق). ويبدو لذلك أن بيانات الشركات تعكس الديناميكيات الأساسية في بيانات استثمارات الأعمال على مستوى الاقتصاد ككل.

وضع مؤشر الاعتماد المالي على مستوى القطاعات

بحسب اعتماد الشركة على التمويل الخارجي في تنفيذ الاستثمارات الغائبة بالتقريب حسب قطاع الشركة باستخدام المنهجية التي ظهرت للمرة الأولى في دراسة (Rajan and Zingales (1998). وتحديدا،

$$\text{الاعتماد المالي} = \frac{\text{المصرفيات الرأسمالية} - \text{التدفقات النقدية}}{\text{المصرفيات الرأسمالية}}$$

ولأغراض هذا الفصل، تم وضع المؤشر وفق المنهجية المستخدمة في دراسة (Tong and Wei (2011) ودراسة (Claessens, Tong, and Wei (2012). وبحسب المؤشر لكل شركة

(٢٠٠٤ و ٢٠٠٧)، أو في حالة عدم توافر تلك البيانات، إلى قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لدى صندوق النقد الدولي. وقد تم وضع الاتجاهات الخطية لفترة ما قبل الأزمة في الشكل البياني ٤-٣ باستخدام بيانات الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٤.

توزيع هبوط الاستثمار

لأغراض التوزيع الوارد في الشكل البياني ٤-٤، تستخدم بيانات مجموع الاستثمار الخاص والاستثمارات غير السكنية (استثمارات الأعمال) الواردة في عدد ربيع ٢٠٠٧ من تقرير *Consensus Forecasts* الصادر عن مؤسسة *Consensus Economics*. وتحسب تنبؤات الاستثمارات السكنية كالفارق بين تنبؤات مجموع الاستثمارات الخاصة وتنبؤات الاستثمارات غير السكنية (اللوحة ١). وبالنسبة لتوزيع مجموع الاستثمار (بما في ذلك الاستثمار العام والخاص)، تؤخذ تنبؤات مجموع الاستثمار من عدد ربيع ٢٠٠٧ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ثم تحسب تنبؤات الاستثمارات العامة كالفارق بين تنبؤات الاستثمار الخاص الصادرة عن مؤسسة *Consensus Economics* التي أشرنا إليها في السابق. ويتضمن حساب التوزيع ضرب انحراف كل مكون عن تنبؤات ما قبل الأزمة في نسبة هذا المكون في مجموع الاستثمار. وتستخدم النسبة في مجموع الاستثمار الخاص في اللوحة ١، وتستخدم النسبة في مجموع الاستثمار (بما في ذلك الاستثمارات الخاصة والعامة) في اللوحة ٢.

الملحق ٤-٢: بيانات الشركات

استخدمنا بيانات سنوية من قاعدة بيانات تومسون رويترز العالمية عن الميزانيات العمومية والتدفقات النقدية وقوائم الدخل لجميع الشركات غير المالية المقيدة في البورصة.

الجدول ٤-٢-١ في الملحق: الاستثمارات المجمعة على مستوى الشركات مقابل الاستثمارات الوطنية

المعادلة المقدر:

$$\text{نمو الاستثمارات المجمعة على مستوى الشركات} = \beta + \lambda_i + \alpha_i \{ \text{نمو استثمارات الأعمال} \}$$

حسب بيانات الحسابات القومية $\epsilon_{i,t} + \{ \}$

العينة بالكامل	قبل ٢٠٠٧	بعد ٢٠٠٧
β	***٠,٨٣٤ (٠,١٦١)	***٠,٩٠٤ (٠,٢٣٧)
عدد المشاهدات	٤٨٢	١٦٧
معامل التحديد المعدل	٠,٣٧٨	٠,٣٧٢

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والسلطات الوطنية؛ وقاعدة بيانات تومسون رويترز العالمية؛ وحسابات صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: يعرض الجدول نتائج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية الذي يتضمن آثار ثابتة قطرية وزمنية. الأخطاء المعيارية غير متجانسة تظهر بين أقواس. وتم حذف القيم المتطرفة.
 $p^{**} > 0.05$, $p^{***} > 0.01$.

أمريكية خلال فترة ما قبل الأزمة (١٩٩٠ – ٢٠٠٦) باستخدام البيانات السنوية المستمدة من قاعدة بيانات كمبيوترات السنوية للشركات الصناعية الأمريكية. وتقدر قيمة المؤشر على مستوى القطاعات في الولايات المتحدة بحساب وسيط جميع شركات القطاع (حسب التصنيف الدولي الصناعي المكون من ثلاثة أرقام). وفي حين تغطي دراسة Rajan and Zingales (1998) ٤٠ قطاعاً فقط (وأغلبها من القطاعات التي تقع في فئة الرقمين في التصنيف الدولي الصناعي)، يتسع نطاق التحليل هنا ليشمل ١١١ قطاعاً (من القطاعات التي تقع في فئة الثلاثة أرقام في التصنيف الدولي الصناعي). ووفقاً لدراسة Rajan and Zingales (1998)، يفترض التحليل أن نفس القطاع في جميع الاقتصادات الأخرى يتسم بالقدر نفسه من الاعتماد على التمويل الخارجي، وذلك بناءً على الرأي بأن احتمالية مواجهة الشركات الأمريكية لقيود تمويلية خلال الظروف الطبيعية هي الأقل على الإطلاق، وبالتالي فإن قيمة المؤشر لقطاع ما في الولايات المتحدة تمثل على الأرجح أقل قيمة ممكنة لشركات نفس القطاع في الاقتصادات الأخرى.

الملحق ٤-٣: تقدير المتغيرات المساعدة

القسم الفرعي بعنوان «ما حجم التراجع الذي يمكن عزوه إلى الناتج؟ أفكار مستمدة من استخدام متغيرات مساعدة» يقدر آثار النشاط الاقتصادي على الاستثمار باستخدام منهج من مرحلتين قائم على المربعات الصغرى. وفيما يلي المعادلة المقدرة:

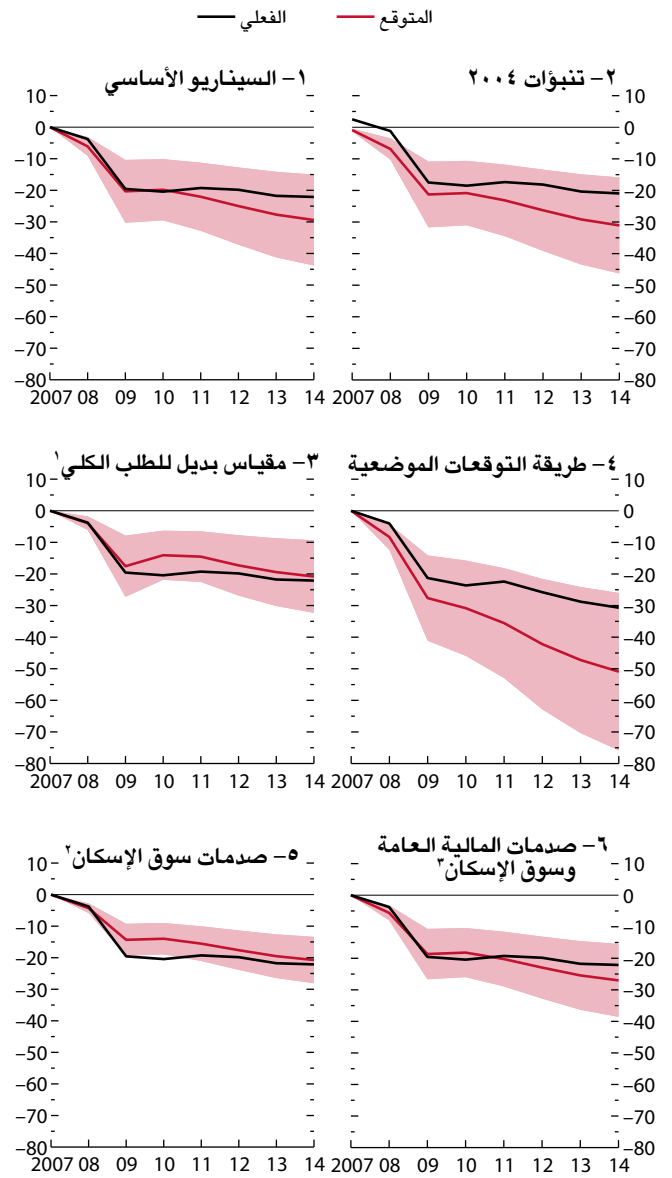
$$\Delta \ln I_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{ \text{Instrumented } \Delta \ln Y_{i,t} \} + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{م ٤-٣-١ م})$$

حيث i تشير إلى البلد و t تشير إلى العام و $\Delta \ln I_{i,t}$ هو التغير في (لوغاريتم) استثمارات الأعمال الحقيقية والرمز $\Delta \ln Y_{i,t}$ هو التغير في (لوغاريتم) إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. ويتضمن المنهج استخدام مجموعة كاملة من الآثار القطرية الثابتة (α_i) لمراعاة الفروق بين معدلات النمو الطبيعية للبلدان. ويتضمن أيضاً مجموعة كاملة من الآثار الزمنية الثابتة (λ_t) لمراعاة تأثير الصدمات العالمية. وكما أشرنا في السابق، يقدر في المرحلة الأولى انحدار نمو الناتج $\Delta \ln Y_{i,t}$ على مجموعة التغيرات في سياسة المالية العامة المستمدة من الوثائق حسبما وردت في دراسة Devries and others (2011). وفي المرحلة الثانية، يحسب انحدار معدلات نمو الناتج بوصفها متغير مساعد على نمو استثمارات الأعمال.

ويساوي تقدير β في السيناريو الأساسي ٢,٤، مما يعني أن تراجع الناتج بنسبة ١٪ يترتب عليه تراجع بنسبة ٢,٤٪ في الاستثمار (الجدول ٤-٣-١ في الملحق). ولحساب المسار المتوقع للاستثمار مقارنة بالتنبؤات، يستخدم التقدير التالي إلى جانب المعادلة:

$$\ln I_{i,t} - F_{i,2007} \ln I_{i,t} = \beta (\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t}), \quad (\text{م ٤-٣-٢ م})$$

الشكل البياني ٤-٣-١ في الملحق: استثمارات الأعمال الحقيقية الفعلية مقابل المتوقعة – الثبات



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والسلطات الوطنية، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: الأجزاء المظلمة تشير إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪. وتتضمن العينة الاقتصادات المتقدمة الواردة في الجدول ٤-١-١ في المرفق.

^١ على أساس العلاقة بين الاستثمار والمقياس البديل للطلب الكلي الذي يعرف بأنه حاصل جمع الاستهلاك المحلي والصادرات.

^٢ على أساس فترات الركود المقترنة بركود أسعار المساكن.

^٣ صدمات سياسة المالية العامة وفترات الركود المقترنة بركود أسعار المساكن.

الجدول ٤-٣-١ في الملحق: علاقة الاستثمار والناجح: تقدير المتغيرات المساعدة

تقدير معادلة النمو Growth_t

$$\text{Growth}_t (\Delta \ln I_{i,t}) = \alpha_t + \lambda_t + \beta (\text{Instrumented } \Delta \ln Y_{i,t}) + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
***٢,٢٤٣ (٠,٥٨٣)	***١,٧١٩ (٠,٣٧١)	***٢,٦٣٣ (٠,٨٨٣)	***٢,٤٤٥ (٠,٧٣٦)	β
٠,١٣٨ (٠,٠٦٤)	*٠,١٠٨ (٠,٠٦٤)	*٠,١٧٩ (٠,٠٦٢)	*٠,١٢٨ (٠,٠٦٦)	ρ
٠,٦٥٩ ٣٥٦	٠,٥١١ ٦٠٤	٠,٤٦٥ ٣٥٦	٠,٦٥٢ ٣٥٦	معامل التحديد عدد المشاهدات
١١,٨٩٩	٦,٨٤٣	١٨,٤٦١	١٥,٩١٦	الإحصاءة F في المرحلة الأولى
٠,٠٠٠١٦ ٠,٥١٦	٠,٠٠٩٠ ...	٠,٠٠٠١٦ ...	٠,٠٠٠١٦ ...	قيمة p قيمة p في ظل قيود التحديد الزائد
إجمالي الناتج المحلي صدمة المالية العامة وسوق الإسكان	إجمالي الناتج المحلي صدمة سوق الإسكان	الاستهلاك + الصادرات صدمة المالية العامة	إجمالي الناتج المحلي صدمة المالية العامة	تعريف Y _{i,t} المتغيرات المساعدة للحد Δln Y _{i,t}

المصادر: مؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرض تقديرات بالنقاط. الأخطاء المعيارية غير متجانسة التباين تظهر بين أقواس. يقصد بصدمة المالية العامة التغيرات في سياسة المالية العامة المدفوعة في الأساس بالرغبة في الحد من عجز الموازنة (دراسة Devries and others 2011). ويقصد بصدمة سوق الإسكان فترات الركود المقترنة بهبوط أسعار المساكن (دراسة Claessens, Kose, and Terrones 2012).
 $0.01 > p^{***}, 0.05 > p^{**}, 0.10 > p^*$

المالية العامة المستمدة من وثائق السياسة لها قوة تفسيرية لمعدل نمو المبيعات والمحلية والأجنبية. ويبلغ تقدير β في المرحلة الثانية ٢,٦. وعند إدراج مسار الاستهلاك والصادرات منذ عام ٢٠٠٧ مقارنة بالنتائج في معادلة التقدير، تكون النتيجة أيضا انخفاضاً متوقفاً في استثمارات الأعمال مقاربا لمسار الاستثمار الفعلي (الشكل البياني ٤-٣-١ في الملحق).

استخدام الهبوط في أسعار المساكن كمتغير مساعد بديل

يكرر التحليل أيضا باستخدام متغير مساعد بديل على أساس فترات الركود المقترنة بهبوط أسعار المساكن. وتشير حالات الهبوط تلك إلى تراجع حاد في ثروة الأسر وبالتالي انكماش استهلاك الأسر والاستثمار السكني. وهذه التطورات قد تكون مصدرا آخر لتقلبات الناتج غير الناشئة عن انكماش استثمارات الأعمال. وبيانات فترات الركود وهبوط أسعار المساكن مأخوذة عن دراسة Claessens, Kose, and Terrones 2012. والنتائج الكلية التي توصلنا إليها باستخدام هذا المنهج من حيث تقدير β والمسار المتوقع للاستثمار مماثلة لنتائج السيناريو الأساسي (الجدول ٤-٣-١ والشكل البياني ٤-٣-١ في الملحق). ولكن نتيجة المرحلة الأولى ليست قوية كما كانت، حيث القيمة p-value أقل من ١٪ والإحصاءة F أقل من ١٠. وباستخدام فترات الركود المقترنة بهبوط أسعار المساكن إلى جانب تغيرات سياسة المالية العامة — مجموعة مكونة من متغيرين مساعدين — تكون نتائج المرحلة الأولى أقوى، ويكون المسار المتوقع للاستثمار مماثلا للسيناريو الأساسي.

حيث $F_{i,2007}$ يشير إلى تنبؤات ربيع ٢٠٠٧ و $\ln Y_{i,t}$ و $\ln I_{i,t}$ يشير إلى المستوى اللوغاريتمي للأعمال وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي على الترتيب في العام t. وتحسب فترة ثقة التوقعات عند ٩٠٪ باستخدام الخطأ المعياري للرمز β (١,٦٤٥±) مضروبا في الخطأ المعياري).

وتتمثل النتيجة الأساسية التي توصلنا إليها باستخدام هذا المنهج في أن الهبوط الفعلي في استثمارات الأعمال منذ بداية الأزمة ليس أضعف من المتوقع بالنظر إلى حجم الناتج، وأن المسار الفعلي للاستثمار يقع داخل فترة ثقة التوقعات بنسبة ٩٠٪ (الشكل البياني ٤-٧). ونصل إلى نفس النتيجة مع تكرار التحليل على أساس انحرافات الاستثمار والناتج عن تنبؤات ربيع ٢٠٠٤ بدلا من ربيع ٢٠٠٧. ولا توجد كذلك أي شواهد على أن حجم التراجع في الاستثمار كان أكبر من المتوقع (الشكل البياني ٤-٣-١ في الملحق)، حتى مع إحلال الانحرافات عن الاتجاهات القائمة على متغير واحد المقدر باستخدام طريقة التوقعات الموضوعية (الملحق ٤-٤) محل انحرافات الاستثمار والناتج عن تنبؤات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ومؤسسة Consensus Economics.

ونتوصل إلى نتيجة مماثلة أيضا عند تكرار التحليل مع إحلال مقياس للطلب الكلي يستبعد الاستثمار محل الناتج في المعادلة المقدر. وتحديدا، يعاد تقدير المعادلة (م ٤-٣-١) مع إعادة تعريف الحد $\Delta \ln Y_{i,t}$ بوصفه التغير في (لوغاريتم) حاصل جمع مجموع الاستهلاك (الخاص والحكومي) والصادرات. وكما هو الحال في السيناريو الأساسي، تكون نتيجة المرحلة الأولى قوية (الجدول ٤-٣-١ في الملحق)، حيث الإحصاءة F الخاصة بالمتغير المستبعد تقل قيمتها p-value عن ٠,٠١٪ (أي واحد من واحد من ١٪) وتزيد على ١٥ مما يشير إلى أن تغيرات سياسة

الملحق ٤-٤: طرق التوقعات الموضوعية

تستخدم طرق التوقعات الموضوعية في تقدير تأثير أحداث معينة على الناتج والاستثمار. وعلى غرار الفصل الثالث، تتبع نفس المنهجية التي استخدمت للمرة الأولى في دراسة Jordà 2005 وطورت في دراسة Teulings and Zubanov 2014. ونستخدم المنهجية في هذا الفصل كاختبار للتحقق من ثبات انحرافات الاستثمار والناتج عن تنبؤات ما قبل الأزمة الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي والصادرة عن مؤسسة Consensus Economics.

وتتضمن هذه الطريقة تقدير معادلات انحدار منفصلة لمتغير الفائدة (الاستثمار أو الناتج) في أفق مختلفة باستخدام التوصيف التالي:

$$y_{i,t+h} = \alpha_i^h + \lambda_i^h + \beta_{i,1}^h S_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,2}^h S_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{h-1} \beta_{i,3}^h S_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,4}^h y_{i,t-j} + \varepsilon_{i,t}^h \quad (م-٤-٤)$$

حيث الرمز y يشير إلى معدل نمو متغير الفائدة، والرمز i يشير إلى البلدان، والرمز t يشير إلى السنوات، والرمز h يشير إلى أفق التوقعات بعد الفترة الزمنية t ، والرمز p يشير إلى عدد فترات التأخر المدرجة في التوصيف، والرمز S إلى المتغير الصوري لمؤشر الأحداث والذي يشير في هذا الفصل إلى بداية الأزمة المالية العالمية (الشكل البياني ٤-١٢ والشكل البياني ٤-٣-١ في الملحق).

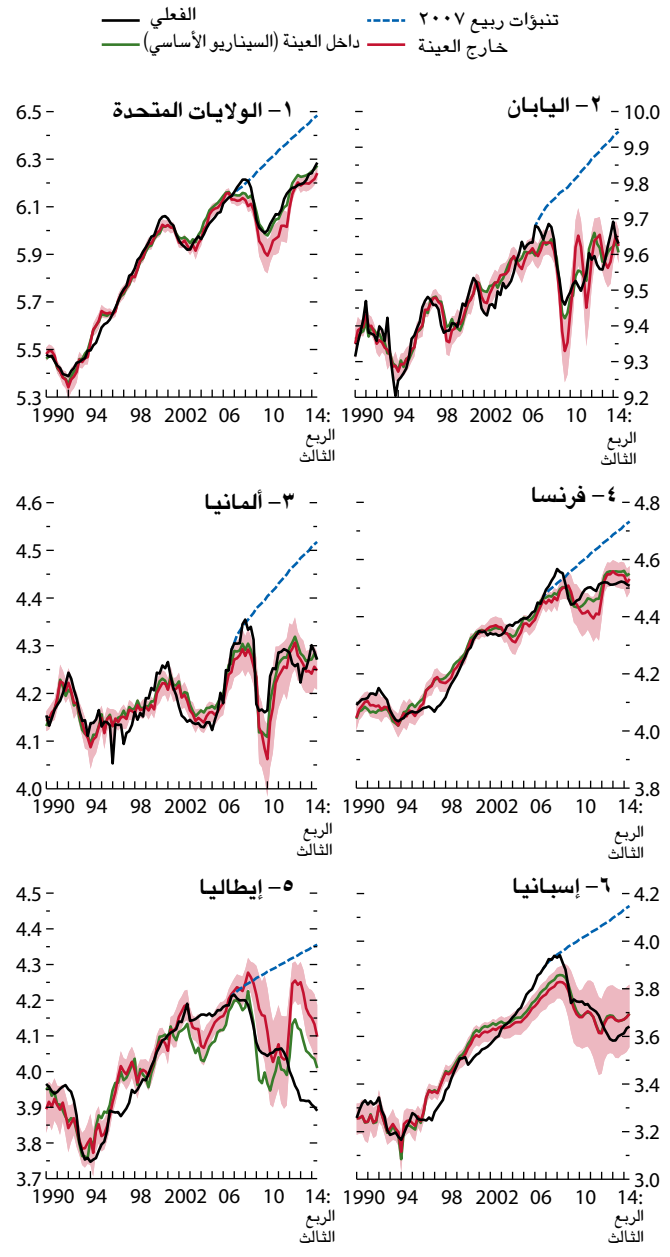
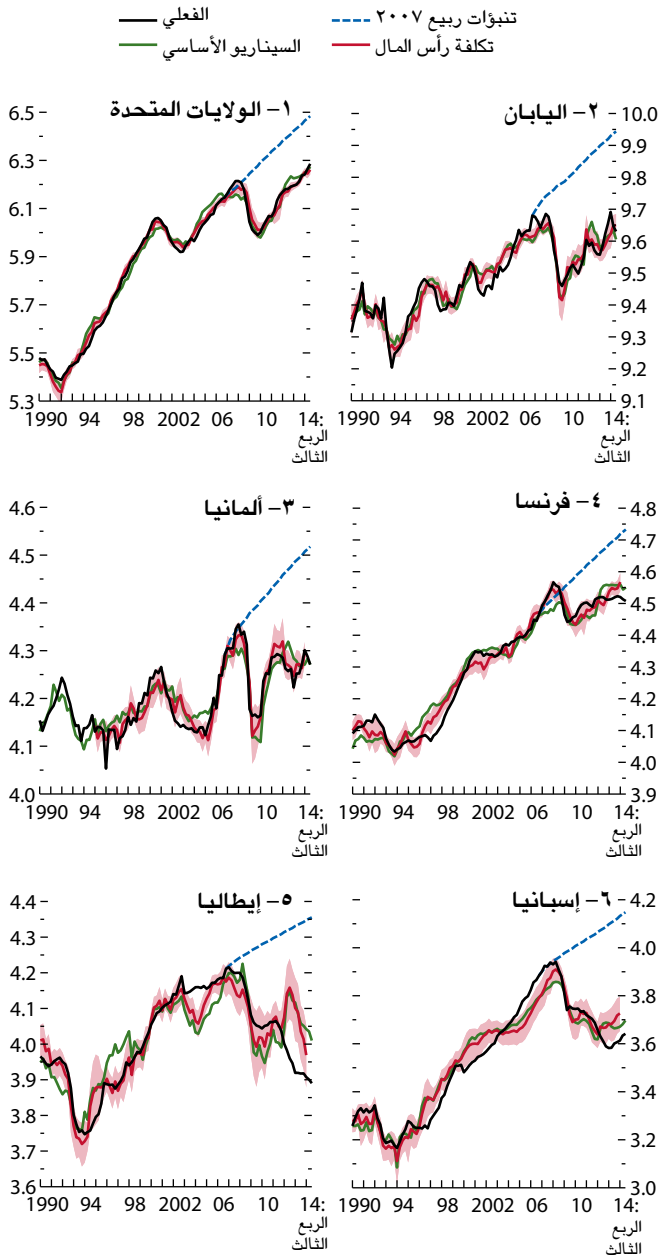
الملحق ٤-٥: نتائج التقدير القائم على نموذج التعجيل

يعرض هذا الملحق نتائج تقدير نموذج التعجيل في صيغته الأساسية والمكبرة على نحو ما أشرنا إليه في نص الفصل (راجع الشكل البياني ٤-٥-١ والشكل البياني ٤-٥-٢ والجداول ٤-٥-١ و ٤-٥-٢ و ٤-٥-٣ في الملحق).

الفصل ٤ الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

الشكل البياني ٤-٥-٢ في الملحق: النموذج القائم على مبدأ التعجيل: تحديد تأثير تكلفة استخدام رأس المال (المؤشر اللوغاريتمي)

الشكل البياني ٤-٥-١ في الملحق: النموذج القائم على مبدأ التعجيل: داخل العينة مقابل خارج العينة (المؤشر اللوغاريتمي)



المصادر: مؤسسة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: قيم الاستثمار المتطابقة يتم اشتقاقها كحاصل ضرب قيم معدل الاستثمار المتطابقة في رصيد رأس المال المتأخر. وتشير الأجزاء المظللة إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪ وفق مقدّر نيوي-وست.

المصادر: مؤسسة Consensus Economics ومؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: قيم الاستثمار المتطابقة يتم اشتقاقها كحاصل ضرب قيم معدل الاستثمار المتطابقة في رصيد رأس المال المتأخر. وتشير الأجزاء المظللة إلى فترات ثقة بنسبة ٩٠٪ وفق مقدّر نيوي-وست.

الجدول ٤-٥-١ في الملحق: النموذج الأساسي القائم على مبدأ التعجيل

$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \delta + \varepsilon_t$$

المعادلة المقدرة:

معامل التحديد	عدد المشاهدات	$\Sigma\beta$	δ	α	
٠,٨٨	٩٩	٠,٦٢٠	***٠,٠٣	***٢٧,١٥	أستراليا
٠,٨٢	٦٢	***١,٧٢٥	***٠,٠١	***٥,٤٣	النمسا
٠,٨٣	٩٩	***١,٣٦٥	***٠,٠٣	***٤١,١١-	كندا
٠,٧٠	٦٢	***٣,٤٣١	***٠,٠١	٩,٥٩	الجمهورية التشيكية
٠,٦٠	٨٢	***٣,٢٥٤	***٠,٠٢	***٥٣,٧٩-	الدانمرك
٠,٧٣	٨٦	***٣,٢٩١	***٠,٠٣	***٧,٢٠-	فنلندا
٠,٥١	٩٩	***٢,٩٠٢	***٠,٠٣	***٢٦,٠٤-	فرنسا
٠,٩٥	٩٩	***١,٦٧٩	***٠,٠٠	***٤٠,٥٥	ألمانيا
٠,٨٢	٦٦	***٢,٩٥٠	***٠,٠٢	٠,٠١-	اليونان
٠,٥٥	٥٨	***٤,٩٣٢	٠,٠١	٠,٨١	آيرلندا
٠,٦٤	٩٩	***٤,٦١٦	***٠,٠١	١,٣٥-	إيطاليا
٠,٨٥	٩٩	***٢,٠٨٤	***٠,٠٢	١,٤٩٤,٥١	اليابان
٠,٩٢	٩٩	***٦,٠٦٣	***٠,٠١	***١٣,٢٩٦,٢٨	كوريا
٠,٨٢	٩٩	***٣,٢٦٠	***٠,٠٣	***٢٥,٠١-	هولندا
٠,٨٩	٦٦	***٤,٧٦٥	***٠,٠١	٢,٣١	البرتغال
٠,٧٨	٩٩	***٣,٤١٤	***٠,٠٢	***٤,٦٠	إسبانيا
٠,٦٩	٧٤	***٣,٢١٢	***٠,٠٥	***٧٧,٩٤-	السويد
٠,٧٣	٩٩	***١,٩٦٩	***٠,٠١	***١١,٤٧	المملكة المتحدة
٠,٩١	٩٩	***٣,١٥٠	***٠,٠٣	***٢٣٠,٢٦-	الولايات المتحدة

المصادر: مؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
 $p^* > 0,10$ ، $p^{***} > 0,01$ ، مقدر نيوي-وست.

الجدول ٤-٥-٢ في الملحق: النموذج القائم على مبدأ التعجيل: تقديرات داخل العينة مقابل تقديرات خارج العينة

$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \delta + \varepsilon_t$$

المعادلة المقدرة:

عينة ما قبل الأزمة			السيناريو الأساسي			
عدد المشاهدات	معامل التحديد	$\Sigma\beta$	عدد المشاهدات	معامل التحديد	$\Sigma\beta$	
٦٨	٠,٥٧٦	***٣,٠٨٢	٩٩	٠,٥١	***٢,٩٠٢	فرنسا
٦٨	٠,٩٥٢	***١,٧٠٢	٩٩	٠,٩٥	***١,٦٧٩	ألمانيا
٦٨	٠,٤٦٤	***٣,٨٨٢	٩٩	٠,٦٤	***٤,٦١٦	إيطاليا
٦٨	٠,٨٧٣	***٢,١٥١	٩٩	٠,٨٥	***٢,٠٨٤	اليابان
٦٨	٠,٤٩٧	***٣,٠٠٥	٩٩	٠,٧٨	***٣,٤١٤	إسبانيا
٦٨	٠,٩٣٤	***٣,٨٣٣	٩٩	٠,٩١	***٣,١٥٠	الولايات المتحدة

المصادر: مؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ملحوظة: تم تقدير النموذج الأساسي باستخدام عينة تغطي الفترة من الربع الأول ١٩٩٠ إلى الربع الثاني ٢٠١٤. وتم حساب التقديرات خارج العينة باستخدام عينة تغطي الفترة من الربع الأول ١٩٩٠ إلى الربع الرابع ٢٠٠٦.
 $p^* > 0,10$ ، مقدر نيوي-وست.

الفصل ٤ الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

الجدول ٤-٥-٣ في الملحق: مجموعة مختارة من اقتصادات منطقة اليورو: نموذج التعجيل الأساسي والمكبر — عينة متساوية

$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{j=1}^{12} \beta_j \frac{\Delta Y_{t-j}}{K_{t-1}} + \sum_{j=1}^{12} \gamma_j X_{t-j} + \delta + \varepsilon_t$$

المعادلة المقدرة: $\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{j=1}^{12} \beta_j \frac{\Delta Y_{t-j}}{K_{t-1}} + \sum_{j=1}^{12} \gamma_j X_{t-j} + \delta + \varepsilon_t$

إضافة القيود المالية				السيناريو الأساسي				
عدد المشاهدات	معامل التحديد	$\Sigma\gamma$	$\Sigma\beta$	عدد المشاهدات	معامل التحديد	$\Sigma\beta$		
٥٩	٠,٩٠	*٠,١٣٦-	***١,٤٥٥	٥٩	٠,٨٠	***٢,٩٥٧	اليونان	
٥٨	٠,٨١	***١,١٠٩-	***٦,٠٩٣	٥٨	٠,٥٥	***٤,٩٣٢	آيرلندا	
٥٩	٠,٧٢	**٠,١٦٧-	***٤,١٠١	٥٩	٠,٧٢	***٢,٧٧٦	إيطاليا	
٥٩	٠,٨٥	٠,٠٩٨	***٥,٤٨٩	٥٩	٠,٨٧	***٤,٣٠١	البرتغال	
٥٩	٠,٩٩	***٠,٣٧٣-	***٢,٨٩٨	٥٩	٠,٩١	***٦,١٧٠	إسبانيا	
إضافة عدم اليقين				السيناريو الأساسي				
عدد المشاهدات	معامل التحديد	$\Sigma\gamma$	$\Sigma\beta$	عدد المشاهدات	معامل التحديد	$\Sigma\beta$		
٥٩	٠,٩٢	***٠,٣٩١-	**١,٤٠٢	٥٩	٠,٨٠	***٢,٩٥٧	اليونان	
٥٨	٠,٨٠	***٠,٢٤٩-	***٢,٧٨٤	٥٨	٠,٥٥	***٤,٩٣٢	آيرلندا	
٥٩	٠,٨٣	٠,٠٩٦-	**١,٨٥٣	٥٩	٠,٧٢	***٢,٧٧٦	إيطاليا	
٥٩	٠,٩٥	***٠,٢٢٦-	٠,٥٨٥-	٥٩	٠,٨٧	***٤,٣٠١	البرتغال	
٥٩	٠,٨٩	٠,٠٣٨٤	***٦,٤٣٨	٥٩	٠,٩١	***٦,١٧٠	إسبانيا	

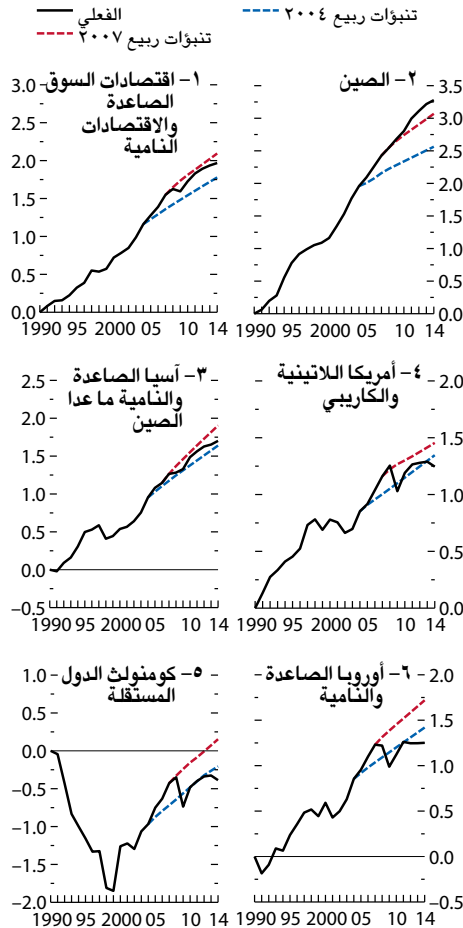
المصادر: مؤسسة Haver Analytics والسلطات الوطنية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرض الجدول نتائج اقتصادات منطقة اليورو (اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا) التي شهدت ارتفاعاً في فروق أسعار الفائدة على الإقراض خلال أزمة الدين السيادي في عام ٢٠١٠-٢٠١١. ويستخدم نفس عدد المشاهدات في تقدير توصيف النموذج الأساسي والنموذج المكبر. ويشير الرمز x إلى المتغير الإضافي الذي تمت إضافته إلى المعادلة (أما القيود المالية أو عدم اليقين السياسي). ويعاد تقدير النموذج الأساسي باستخدام عينة متساوية تتوافر عنها بيانات المتغيرات الإضافية. وبيانات متغير عدم اليقين السياسي غير متوافرة إلا في حالة إيطاليا وإسبانيا، ويطبق متوسط مستوى عدم اليقين في منطقة اليورو على اليونان وأيرلندا والبرتغال.

* $p > 0,10$ ** $p > 0,05$ *** $p > 0,01$ مقدر نيوي-وست.

الإطار ٤-١: فترة ما بعد الانتعاش: الاستثمار الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية

الشكل البياني ٤-١-١: الاستثمار الثابت الخاص الحقيقي

(المؤشر اللوغاريتمي، ١٩٩٠=صفر)



المصادر: مؤسسة Consensus Economics وقاعدة بيانات تقرير الرائد المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: الشكل البياني يعرض بيانات، في حالة توافرها، عن مجموعات البلدان الواردة في الملحق الإحصائي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

ما هي العوامل بخلاف الناتج التي تسببت في تباطؤ الاستثمار منذ عام ٢٠١١، وكيف تختلف هذه العوامل من منطقة لأخرى؟ يجب التحليل الوارد في هذا الإطار على هذا السؤال من خلال دراسة بيانات ١٦٠٠٠ شركة في ٣٨ سوقاً صاعدة خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٣ مأخوذة عن قاعدة بيانات تومسون رويترز العالمية. ويستند التحليل إلى النتائج التي توصلت إليها دراسة Magud and Sosa التي من المقرر أن تصدر

عقب النمو الكبير الذي شهدته اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية على صعيد الاستثمارات الخاصة خلال سنوات الانتعاش في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، شهدت معظم المناطق تباطؤاً خلال السنوات الأخيرة. وقد عاد مستوى الاستثمار في كثير من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية ليتسق مجدداً مع تنبؤات أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين ولكنه كان مخيباً للآمال مقارنة بالتنبؤات المعدة خلال ذروة فترة الانتعاش، كربع عام ٢٠٠٧ على سبيل المثال (الشكل البياني ٤-١-١).^١ وكان عدد من التطورات وراء حماية الاستثمارات في البداية في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية عقب اندلاع الأزمة المالية العالمية، وتعافي الاستثمار سريعاً على إثرها. وتضمنت هذه التطورات محفزات السياسة الاقتصادية الكلية التي كان لها دور داعم (كما في حالة الصين وعدد من الاقتصادات الأخرى في آسيا)، إلى جانب التحسن الكبير في معدلات التبادل التجاري والتدفقات الرأسمالية الداخلة الضخمة، وهو ما ساعد أيضاً في حماية الاستثمار (لا سيما في أمريكا اللاتينية والكاريبي). ولكن التعافي لم يمتد سوى لفترة قصيرة، وبدأت مرحلة من التباطؤ منذ عام ٢٠١١ وما بعده كانت فيها مستويات نمو الاستثمار مخيبة للآمال بدرجة كبيرة في معظم مناطق السوق الصاعدة خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٣ (الإطار ٢-١ في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

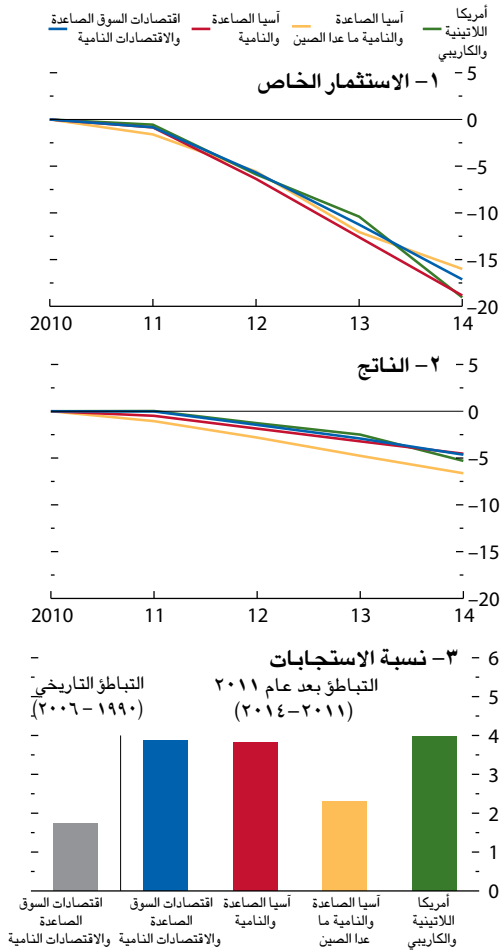
ومن المرجح أن تباطؤ الاستثمار منذ عام ٢٠١١ يعكس في جزء منه حالة الضعف العام في النشاط الاقتصادي. فقد تزامن تباطؤ الاستثمار مع انخفاض في مستوى نمو الناتج الكلي — الحالي والمتوقع (الفصل الثالث) — ومن الممكن أن تكون الشركات قد قامت بخفض استثماراتها استجابة لتراجع المبيعات الذي اقترن بانخفاض الناتج. ولكن على عكس الاقتصادات المتقدمة، نجد أن التباطؤ النسبي في الاستثمار مقارنة بالناتج كان كبيراً للغاية بالمقاييس التاريخية، مما يشير إلى وجود عوامل مؤثرة أخرى بخلاف الناتج (الشكل البياني ٤-١-٢). وتحديداً، خلال الفترات السابقة التي شهدت تراجعاً غير متوقع في نمو الناتج، كان انخفاض الاستثمار الخاص عموماً أقل قليلاً من ضعف تراجع الناتج. وفي المقابل، كان التباطؤ في الاستثمار الخاص منذ عام ٢٠١١ ضعفي إلى أربعة أضعاف حجم التباطؤ في الناتج حسب المنطقة (الشكل البياني ٤-١-٢). وزيادة التراجع في الاستثمار مقارنة بالناتج تشير إلى أن تباطؤ الاستثمار يعكس أكثر من مجرد ضعف الناتج.

مؤلفو هذا الإطار هم سامية بيداس-ستروم ونيكولاس مجد وسيباستيان سوسا.

^١ الاستثمار الخاص كنسبة من رصيد رأس المال في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية تراجع أيضاً خلال السنوات الأخيرة، ولكنه ظل أعلى من مستويات أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين التي سبقت فترة الانتعاش (الشكل البياني ٣-١٠).

الإطار ٤-١ (تابع)

الشكل البياني ٤-١-٢: أخطاء تنبؤات الاستثمار الخاص والناتج: التباؤ التاريخي مقابل التباؤ بعد عام ٢٠١١ (الانحراف % عن تنبؤات ربيع ٢٠١١، ما لم يذكر خلاف ذلك)



المصادر: مؤسسة Consensus Economics وقاعدة بيانات تقرير الراصد المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: متوسط أخطاء تنبؤات الاستثمار الخاص يقارن خطأ تنبؤات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في السنوات التي يقل فيها نمو الناتج الفعلي عن التنبؤات المعدة في بداية العام (أي خطأ سالب في التنبؤات). وتعرف أخطاء التنبؤات بأنها النمو الفعلي في العام ناقصاً التنبؤات المعدة في ربيع العام t . والتنبؤات مأخوذة من تقرير Consensus Forecasts الصادر عن مؤسسة Consensus Economics، أو في حالة عدم توافر هذه البيانات، من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتتكون العينة من ١٢٨ اقتصاداً من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية خلال الفترة ١٩٩٠ و٢٠١٤. ويعرض الشكل البياني بيانات، في حالة توافرها، عن مجموعات البلدان الواردة في الملحق الإحصائي لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

قريباً وعدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: نصف الكرة الغربي. والنموذج التجريبي المستخدم يمثل صيغة مختلفة من نموذج الاستثمار التقليدي القائم على نسبة توبين الذي يتم تكبيره ليشتمل متغيرات أخرى حددتها الدراسات ذات الصلة كمحددات محتملة لحجم استثمارات الشركات.^٢ ويفضي التحليل إلى توزيع توضيحي للتغير في معدل الاستثمار خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٣ في مناطق السوق الصاعدة الكبرى (الشكل البياني ٤-١-٣).^٢ وتجدر الإشارة إلى أن منهج انحدار السلاسل الزمنية المقطعية المستخدم هنا لا يمكنه تماماً تمييز القنوات السببية التي ينتقل من خلالها تأثير هذه العوامل إلى الاستثمار الخاص. وفيما يلي أهم النتائج التي توصلنا إليها:

- تراجع أسعار صادرات السلع الأولية (الأعمدة الخضراء في الشكل البياني ٤-١-٣) — مقيسة كمؤشر قطري لأسعار

^٢ فيما يلي التوصيف الأساسي لمعادلة السيناريو الأساسي التي يتم تقديرها لكل منطقة من مناطق السوق الصاعدة الكبرى مع إدراج معاملات مختلفة حسب المنطقة:

$$\frac{I_{ic,t}}{K_{ic,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 Q_{ic,t} + \beta_2 \frac{CF_{ic,t}}{K_{ic,t-1}} + \beta_3 Lev_{ic,t-1} + \beta_4 \frac{\Delta Debt_{ic,t}}{K_{ic,t-1}} + \beta_5 Int_{ic,t} + \beta_6 \Delta P^x_{c,t-1} + \beta_7 KI_{c,t} + \delta RECENT + \eta_{ij} RECENT \times b_t + d_t + t + \varepsilon_{ic,t}$$

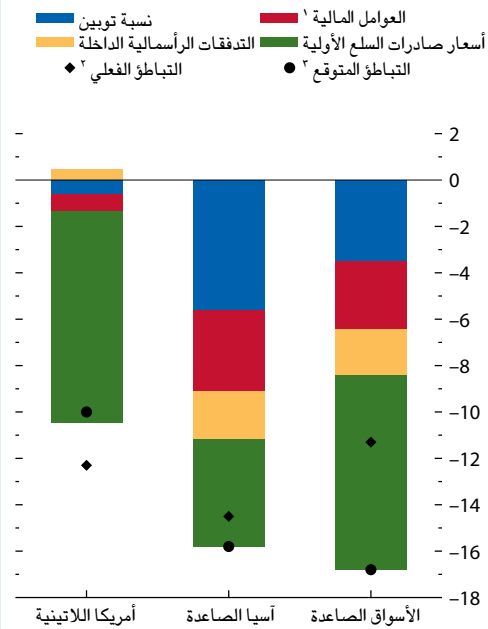
$$\text{for } h_t = \left\{ \frac{CF_{ic,t}}{K_{ic,t-1}}, Lev_{ic,t-1}, \frac{\Delta Debt_{ic,t}}{K_{ic,t-1}}, \Delta P^x_{c,t-1}, KI_{c,t} \right\}$$

الرموز المكتوبة بخط صغير أسفل الخط i و c و t تشير إلى الشركات والبلدان والسنوات على الترتيب. ويحدد التوصيف التأثيرات الثابتة المقترنة بالشركات ويتضمن اتجاه (d_t على الترتيب). وتظل النتائج ثابتة عند إحلال تأثيرات زمنية ثابتة محل الاتجاه وإضافة تأثيرات قطرية ثابتة. ويشير الرمز I إلى الاستثمار K إلى رصيد رأس المال، و Q إلى نسبة توبين، و CF التدفقات النقدية للشركة، و Lev إلى الرفع المالي مقياساً كنسبة مجموع الدين إلى مجموع الأصول، و $\Delta Debt$ إلى التغير في مجموع الدين عن الفترة السابقة، و Int إلى مقياس تكلفة رأس المال على الشركة، و ΔP^x إلى التغير في لوغاريتم مؤشر أسعار صادرات السلع الأولية لكل اقتصاد على حدة، ويشير الرمز KI إلى (صافي) التدفقات الرأسمالية الداخلة على مستوى الاقتصادات (مقياساً برصيد الحساب المالي كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي)، و $RECENT$ إلى متغير صوري تكون قيمته ١ مع المشاهدات خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٣، و ٤ إلى حد الخطأ. ويتم التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية، مع تجميع الأخطاء المعياري حسب البلد. وتكون نتائج التقدير للمتغيرات الخاصة بالشركة (مثل نسبة توبين والتدفقات النقدية) مماثلة عند إضافة تأثيرات ثابتة قطرية وزمنية إلى المعادلة محل متغيرات الاقتصاد. وتظل النتائج ثابتة أيضاً عند تقدير الانحدار باستخدام طريقة العزوم المعممة التي وضعها دراسة Arellano-Bond.

^٣ يعرف معدل الاستثمار بأنه المصروفات الرأسمالية للشركة كنسبة من رصيد رأس المال خلال العام السابق. وكما ورد في دراسة Magud and Sosa المقرر إصدارها قريباً، فإن معاملات التفاعل المقدره كانت بالعلامة المتوقعة، ولكنها لم تكن ذات دلالة إحصائية جميعها. وتقديرات المعاملات ذات الدلالة الإحصائية هي وحدها التي تم استخدامها في تفكيك التغير في معدل الاستثمار الوارد في الشكل البياني ٤-١-٣.

الإطار ٤-١ (تابع)

الشكل البياني ٤-١-٣: العوامل المساهمة في تباطؤ الاستثمار الخاص منذ ٢٠١١ (% من مستوى ٢٠١١، بالنسبة للشركة العادية في العينة)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعرض الشكل البياني المساهمة النسبية لكل محدد من محددات استثمارات الأعمال في التغيير في نسبة الاستثمار الخاص إلى رأس المال خلال ٢٠١١-٢٠١٣ كنسبة من مستوى ٢٠١١. وتحسب المساهمات كحاصل ضرب تغير كل عامل خلال الفترة الأخيرة في حاصل جمع المعامل المقدر لهذا العامل ومعامل تفاعل هذا العامل مع المتغير الصوري للفترة الأخيرة. وتقدر المساهمات على أساس معادلة الانحدار الخاصة بفرادى مناطق السوق الصاعدة الفرعية. ويعرض الشكل البياني بيانات عن ٣٨ اقتصادا صاعدا: آسيا الصاعدة – الصين والهند وإندونيسيا وكوريا والبرازيل والفلبين وسنغافورة ومقاطعة تايوان الصينية وتايلاند وفيت نام، وأمريكا اللاتينية – الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو وفنزويلا. وتتضمن الأسواق الصاعدة أيضا بلغاريا وكرواتيا والجمهورية التشيكية ومصر وهنغاريا وإسرائيل والأردن وكازاخستان وليتوانيا والمغرب وباكستان وبولندا ورومانيا وروسيا وصربيا والجمهورية السلوفاكية وسلوفينيا وجنوب إفريقيا وسري لانكا وتركيا وأوكرانيا.

^١ تتضمن العوامل المالية التدفقات النقدية والرفع المالي و«التغير في الدين».

^٢ التغير الفعلي % في نسبة الاستثمار الخاص إلى رأس المال بين ٢٠١١ و٢٠١٣.

^٣ التغير المتوقع % في نسبة الاستثمار الخاص إلى رأس المال بين ٢٠١١ و٢٠١٣.

الصادرات — يبدو أنه المساهم الأكبر في التباطؤ، لا سيما في حالة أمريكا اللاتينية والكاريبي. وهذا الدور الكبير لضعف أسعار السلع الأولية في تراجع نمو الاستثمار الخاص منذ عام ٢٠١١ ليس أمرا مستغربا بالنظر إلى النصيب الكبير لاقتصادات هذه المنطقة في السلع الأولية. وبخلاف أمريكا اللاتينية والكاريبي، تأثر الاستثمار في الأسواق الصاعدة الأخرى تأثرا سلبيا أيضا بسبب تراجع أسعار السلع الأولية، بما في ذلك في إندونيسيا وروسيا وجنوب إفريقيا على سبيل المثال. ونظرا لأن معادلات الانحدار تحيد تأثير متغير الفترة الصوري الذي يغطي الأعوام من ٢٠١١ إلى ٢٠١٣ (RECENT)، لا تعكس هذه النتيجة التغيرات في النمو العالمي.

- تراجع توقعات الربحية المستقبلية للشركات كان له دور كبير أيضا كما يتضح من التأثير الكبير لنسبة توبين (الأعمدة الزرقاء)، لا سيما في حالة اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية في آسيا. وتتسق هذه النتيجة مع الرأي بأن تراجع توقعات معدل نمو الناتج الممكن قد أدت إلى انخفاض استثمارات الشركات. وكما يرد في الفصل الثالث، تباطأ معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الممكن بدرجة كبيرة في الأسواق الصاعدة منذ ٢٠١١.
- تقييد الأوضاع المالية — الخارجية والمحلية — ترتب عليه أيضا تباطؤ في الاستثمار. فقد شهد عدد من الاقتصادات تراجعاً في التدفقات الرأسمالية الداخلة (الأعمدة الصفراء) منذ عام ٢٠١٢، ويشير تحليل الشركات إلى أن هذا التراجع يفسر جزءا ليس بالقليل من تباطؤ الاستثمار^٤ وتأثير زيادة الرفع المالي في قطاع الشركات وتراجع التدفقات النقدية الداخلية (الأعمدة الحمراء) على التباطؤ يتسق مع الرأي بأن القصور المالي في قطاع الشركات المحلي يفرض مزيدا من المعوقات على الاستثمار في ظل تقييد الأوضاع المالية الخارجية^٥. وتشير التحليلات الإضافية في هذا الفصل إلى أن الشركات الأكبر حجما (مقيسا بحجم الأصول أو الإيرادات) والشركات التي تزيد فيها حصص الملكية الأجنبية مقارنة بغيرها شهدت في المتوسط معوقات مالية أقل حدة. كذلك فإن الشركات العاملة في قطاع السلع غير التجارية تكون أكثر استفادة

^٤ راجع الفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠١٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وتقدير التداعيات الصادر عن صندوق النقد الدولي في عام ٢٠١٤ (IMF 2014d) للاطلاع على مزيد من المناقشات حول دور التدفقات الرأسمالية. ^٥ يتضمن مكون «العوامل المالية» المحلية تأثير التدفقات النقدية والرفع المالي للشركات والتغير في الدين. وللإطلاع على مزيد من المناقشات حول دور الرفع المالي، راجع الفصل الثاني من عدد إبريل ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: آسيا والمحيط الهادئ؛ ودراسة IMF 2015. وقد توصلت الدراسة الأخيرة إلى أن حوالي ثلث التراجع في نسبة استثمارات الشركات إلى إجمالي الناتج المحلي في الهند منذ عام ٢٠١١-٢٠١٢ يمكن عزوه إلى تعاضل نسب الرفع المالي في قطاع الشركات.

الإطار ٤-١ (تتمة)

والبيئة التنظيمية يفسر حوالي ثلاثة أرباع التراجع الأخير في الهند، مما أدى إلى تأخر الموافقة على المشروعات وتنفيذ مشروعات البنية التحتية ومشروعات عملاقة أخرى. وتشير دراسة IMF 2014g إلى أن الاستثمار في روسيا قد تأثر سلبا بسبب صعوبة بيئة الأعمال والعقوبات الصادرة مؤخرا وما ترتب على ذلك من تفاقم أجواء عدم اليقين التي تخيم على ممارسة الأعمال. وأخيرا، تشير دراسة IMF 2014h إلى أن جنوب إفريقيا تشهد فضلا عن العوامل التي قمنا بتحليلها في هذا الإطار، اختناقات شديدة هيكلية وأخرى في قطاع البنية التحتية، وتراجع في ثقة دوائر الأعمال، إلى جانب تصورات عدم اليقين السياسي، وجميعها عوامل كان لها دور كبير في توقف الاستثمارات الخاصة. ولكن ماذا يعني ذلك بالنسبة للاستثمار الخاص في اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية؟ يبدو أن التعافي القوي في الاستثمار الخاص في الأجل القريب أمر بعيد المنال في ظل استمرار ضعف أسعار السلع الأولية وتقييد الأوضاع المالية المحلية والخارجية بسبب انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة (راجع الفصل الأول وتقرير خاص عن السلع الأولية).

من تخفيف قيود الإقراض الذي يترتب على دخول التدفقات الرأسمالية (دراسة Magud and Sosa، قيد الإصدار).^٦ غير أن التحليل السابق على مستوى الشركات لا يرصد جميع التطورات التي أدت إلى توقف الاستثمارات الخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وقد أبرز بالفعل عدد من الدراسات الصادرة أخيرا مزيدا من المعوقات ذات الخصوصية القطرية التي أدت إلى كبح الاستثمار في بعض الأسواق الصاعدة الكبرى، بما في ذلك البرازيل والهند وروسيا وجنوب إفريقيا. وتشير دراسة IMF 2014e إلى أن ضعف القدرات التنافسية وتراجع ثقة دوائر الأعمال من العوامل التي أدت إلى كبح الاستثمار الخاص في البرازيل. ووفقا للتقديرات الواردة في دراسة Anand and Tulin 2014 ودراسة IMF 2014f، فإن عدم اليقين بشأن بيئة الأعمال

^٦ النتيجة الأخيرة تتسق مع الشواهد غير المباشرة في دراسة Tornell and Westermann 2005.

- Hayashi, Fumio. 1982. "Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation." *Econometrica* 50 (1): 213–24.
- International Monetary Fund (IMF). 2014a. "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" *Euro Area Policies Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report 14/199, Washington.
- . 2014b. "The Drivers of Business Investment in France: Reasons for Recent Weakness." *France Article IV Consultation Selected Issues*. IMF Country Report 14/183, Washington.
- . 2014c. "Growth Prospects in the UK: The Role of Business Investment." *United Kingdom Article IV Consultation Selected Issues*. IMF Country Report 14/234, Washington.
- . 2014d. *2014 Spillover Report*. Washington.
- . 2014e. *Regional Economic Outlook Update: Western Hemisphere*. Washington, October.
- . 2014f. *India: 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/57, Washington.
- . 2014g. *Russia: 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/175, Washington.
- . 2014h. *South Africa 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/338, Washington.
- . 2015. "Corporate Leverage and Investment in India." *India Article IV Consultation—Selected Issues*. IMF Country Report 15/62, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Jorgenson, Dale W., and Calvin D. Siebert. 1968. "A Comparison of Alternative Theories of Corporate Investment Behavior." *American Economic Review* 58 (September): 681–712.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Luc Laeven, and David Moreno. Forthcoming. "Debt Overhang in Europe: Evidence from Firm-Bank-Sovereign Linkages." NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Kopcke, Richard W. 1993. "The Determinants of Business Investment: Has Capital Spending Been Surprisingly Low?" *New England Economic Review* (January/February).
- Krugman, Paul. 2011. "Explaining Business Investment." *New York Times*, December 3.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2012. "Systemic Banking Crises Database: An Update." IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington.
- Lee, Jaewoo, and Pau Rabanal. 2010. "Forecasting U.S. Investment." IMF Working Paper 10/246, International Monetary Fund, Washington.
- Lewis, Christine, Nigel Pain, Jan Strasky, and Fusako Menkyna. 2014. "Investment Gaps after the Crisis." Economics Department Working Paper 1168, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Magud, Nicolas, and Sebastian Sosa. Forthcoming. "Investment in Emerging Markets: We Are Not in Kansas Anymore . . . Or Are We?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Abel, Andrew B. 1983. "Optimal Investment under Uncertainty." *American Economic Review* 73 (1): 228–33.
- Anand, Rahul, and Volodymyr Tulin. 2014. "Disentangling India's Investment Slowdown." IMF Working Paper 14/47, International Monetary Fund, Washington.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven Davis. 2013. "Measuring Economic Policy Uncertainty." Chicago Booth Research Paper 13-02, University of Chicago Booth School of Business, Chicago.
- Barkbu, Bergljot, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs, and Hanni Schoelermann. 2015. "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" IMF Working Paper 15/32, International Monetary Fund, Washington.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist. 1996. "The Financial Accelerator and the Flight to Quality." *Review of Economics and Statistics* 78 (1): 1–15.
- Blanchard, Olivier, Changyong Rhee, and Lawrence Summers. 1993. "The Stock Market, Profit, and Investment." *Quarterly Journal of Economics* 108 (1): 115–36.
- Buti, Marco, and Philipp Mohl. 2014. "Lacklustre Investment in the Eurozone: Is There a Puzzle?" Vox: CEPR's Policy Portal. <http://www.voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>.
- Chinn, Menzie. 2011. "Investment Behavior and Policy Implications." *Econbrowser: Analysis of Current Economic Conditions and Policy* (blog). http://econbrowser.com/archives/2011/09/investment_beha.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones. 2012. "How Do Business and Financial Cycles Interact?" *Journal of International Economics* 87 (1): 178–90.
- Claessens, Stijn, Hui Tong, and Shang-Jin Wei. 2012. "From the Financial Crisis to the Real Economy: Using Firm-Level Data to Identify Transmission Channels." *Journal of International Economics* 88 (2): 375–87.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan. 2008. "The Real Effect of Banking Crises." *Journal of Financial Intermediation* 17 (1): 89–112.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2011. "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries." IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington.
- European Investment Bank. 2013. *Investment and Investment Finance in Europe*. Luxembourg.
- Fazzari, Steven M., R. Glenn Hubbard, and Bruce C. Petersen. 1988. "Financing Constraints and Corporate Investment." *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 141–95.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.

الفصل ٤ الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29: 497–514.
- Tobin, James. 1969. "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory." *Journal of Money, Credit, and Banking* 1 (1): 15–29.
- Tong, Hui, and Shang-Jin Wei. 2011. "The Composition Matters: Capital Inflows and Liquidity Crunch during a Global Economic Crisis." *Review of Financial Studies* 24 (6): 2023–52.
- Tornell, Aaron, and Frank Westermann. 2005. *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Mussa, Michael. 1977. "External and Internal Adjustment Costs and the Theory of Aggregate and Firm Investment." *Economica* 44 (174): 163–78.
- Oliner, Stephen, Glenn Rudebusch, and Daniel Sichel. 1995. "New and Old Models of Business Investment: A Comparison of Forecasting Performance." *Journal of Money, Credit, and Banking* 27 (3): 806–26.
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* 88 (3): 559–86.
- Summers, Lawrence. 2014. "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound." *Business Economics* 49 (2): 65–73.

الملحق الإحصائي

تحديدا 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 ٠,٧٪ في عام ٢٠١٥ و ١,٩٪ في عام ٢٠١٦، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر باليورو ٠,٠٪ في عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦، ومتوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ستة أشهر بالين الياباني ٠,١٪ في عام ٢٠١٥ و ٠,٢٪ في عام ٢٠١٦.

وفيما يتعلق باستحداث عملة اليورو، قرر مجلس الاتحاد الأوروبي في ٣١ ديسمبر ١٩٩٨ أن تكون أسعار التحويل الثابتة النهائية بين اليورو و عملات البلدان الأعضاء التي أقرت استخدامه كما هو مبين فيما يلي اعتبارا 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
	= ٠,٧٠٢٨٠٤	لاتس لاتفي ^٤
	= ٣,٥٤٢٨٠	ليتاس ليتواني ^٥
	= ٤٠,٣٣٩٩	فرنك لكسمبرغ
	= ٠,٤٢٩٣٠	ليرة مالطية ^١
	= ٢,٢٠٣٧١	غيلدر هولندي
	= ٢٠٠,٤٨٢	إسكودو برتغالي
	= ٣٠,١٢٦٠	كورونا سلوفاكية ^٦
	= ٢٣٩,٦٤٠	تولار سلوفيني ^٧
	= 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 ٢٠١٤.
- ٥ تحدد في أول يناير ٢٠١٥.
- ٦ تحدد في أول يناير ٢٠٠٩.
- ٧ 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 كالتالي: الافتراضات، وما الجديد، والبيانات والأعراف المتبعة، وتصنيف البلدان، وتوثيق البيانات الرئيسية، والجداول الإحصائية.

ويتضمن القسم الأول تلخيصا للافتراضات التي تقوم عليها التقديرات والتوقعات للفترة ٢٠١٥-٢٠١٦، والسيناريو متوسط الأجل للفترة ٢٠١٧-٢٠٢٠. ويعرض القسم الثاني وصفا موجزا للتغيرات التي طرأت على قاعدة البيانات والجداول الإحصائية منذ عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بينما يقدم القسم الثالث وصفا عاما 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 إلكترونيا). وقد أعدت بيانات هذه الجداول على أساس المعلومات المتاحة عموما حتى ٣ إبريل ٢٠١٥. وتظهر الأرقام ذات الصلة بعام ٢٠١٥ وما بعده بنفس درجة العناية 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 ٦ فبراير - ٦ مارس ٢٠١٥. وبالنسبة لعامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦، تشير هذه الافتراضات إلى بلوغ متوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة ١,٤١١ و ١,٤١٥، ومتوسط سعر تحويل الدولار الأمريكي مقابل اليورو ١,١٣٢ و ١,١٣٣، ومتوسط سعر تحويل الين مقابل الدولار الأمريكي ١١٨,٩ و ١١٧,١ على التوالي.

أما متوسط سعر النفط، فمن المفترض بلوغه ٥٨,١٤ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٥ و ٦٥,٦٥ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٦. ويفترض كذلك مواصلة السلطات الوطنية تنفيذ السياسات المعتمدة لديها. ويقدم الإطار ألف-١ شرحا للافتراضات الأكثر

ما الجديد

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 جدياً عملية مواءمة البيانات القطرية مع المعايير الجديدة. غير أن تطابق البيانات تماماً مع الأدلة يعتمد في نهاية المطاف على قيام معدي الإحصاءات الوطنية بتقديم بيانات قُطرية منقحة. وبالتالي فإن تقديرات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لا تزال متوائمة جزئياً فقط مع هذه الأدلة. ومع هذا، فالتأثير الذي سيقع على الأرصد والمجملات الأساسية نتيجة للتحويل إلى المعايير التي تم تحديثها سيكون طفيفاً في كثير من البلدان. وقد اعتمد عدد كبير من البلدان الأخرى المعايير الأخيرة جزئياً وسيواصل تطبيقها لسنوات قادمة.

وتتضمن البيانات المجمعة 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 حسابياً 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 المجمعة لأسعار الصرف وأسعار الفائدة ومعدلات نمو المجملات النقدية في المجموعات القُطرية 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 المجمعة للبيانات الأخرى المتعلقة بالاقتصاد المحلي، سواء كانت معدلات أو نسب النمو، مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتعادل القوى الشرائية كحصة من إجمالي الناتج المحلي العالمي الكلي أو إجمالي الناتج المحلي الكلي للمجموعة^٣.

^١ يطبق العديد من البلدان الأخرى نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨ أو النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠، وبدأت 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. يرجى الرجوع إلى الجدول «زاي» الذي يضم قوائم بالمعايير الإحصائية المعتمدة في كل بلد.

^٢ تحسب 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.

^٣ 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 أيضاً دراسة Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook", in Staff

- في الأول من يناير ٢٠١٥، أصبحت ليتوانيا البلد التاسع عشر الذي ينضم إلى عضوية منطقة اليورو. ولا تدرج بيانات ليتوانيا في مجملات منطقة اليورو لأن المكتب الإحصائي الأوروبي (يوروستات) لم يصدر بعد البيانات الموحدة بالكامل للمجموعة، لكن هذه البيانات متوافرة ضمن بيانات الاقتصادات المتقدمة والمجموعات الفرعية التي جمعها تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

- وكما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد بيانات سوريا من عام ٢٠١١ وما بعده بسبب أجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

- ووفقاً لما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تستبعد توقعات أسعار المستهلكين بالنسبة للأرجنتين بسبب الإنقطاع الهيكلي للبيانات. وللإطلاع على مزيد من التفاصيل، يرجى الرجوع إلى الملحوظة ٦ في الجدول ألف-٧ من الملحق الإحصائي.

- ونظراً لأن هناك برنامج لصندوق النقد الدولي يجري تنفيذه حالياً مع باكستان، فإن سلسلة البيانات التي تحسب على أساسها فرضيات سعر الصرف الاسمي في باكستان لا تكون متاحة للاطلاع العام لأن سعر الصرف الاسمي هو من الأمور التي تؤثر على السوق في باكستان.

- وفي مصر لا تتاح للاطلاع العام سلسلة البيانات التي تحسب على أساسها فرضيات سعر الصرف الاسمي لأن سعر الصرف الاسمي من الأمور التي تؤثر على السوق في مصر.

- واعتباراً من عدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ألغي تصنيف التمويل الخارجي الرسمي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية المصنفة كإقتصادات مدينة صافية، وذلك لنقص البيانات المتاحة.

البيانات والأعراف المتبعة

تشكل البيانات والتوقعات المتعلقة بعدد ١٨٩ اقتصاداً القاعدة الإحصائية في قاعدة بيانات تقرير 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.

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 انعكاساً للمعلومات المأخوذة من مصادر البيانات الوطنية والمنظمات الدولية.

وتتسق البيانات الاقتصادية الكلية لمعظم البلدان التي يعرضها تقرير آفاق الاقتصاد العالمي عموماً مع نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣. وقد تمت مواءمة أو تجري مواءمة جميع المعايير الإحصائية القطاعية لصندوق النقد الدولي – دليل ميزان

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 بغضوية الصندوق، أنغولا وكوبا وجمهورية كوريا الديمقراطية الشعبية ومونتسيرات، وبالتالي لا تخضع اقتصاداتها لمتابعة الصندوق. وقد استبعدت الصومال من البيانات المجمعة 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 ٣٧ اقتصادا. وتتألف المجموعة الفرعية للاقتصادات المتقدمة الرئيسية، والتي يُشار إليها عادة بمجموعة السبعة، من أكبر سبعة اقتصادات في هذه المجموعة من حيث إجمالي الناتج المحلي على أساس أسعار الصرف في السوق، 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 كالاقتصادات متقدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية

تضم مجموعة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (١٥٢) جميع الاقتصادات غير المصنفة كالاقتصادات متقدمة.

وتتضمن التقسيمات الإقليمية لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية كومنولث الدول المستقلة؛ وآسيا الصاعدة

القانون والعرف الدوليين. فبعض الكيانات الإقليمية المذكورة في التقرير لا تشكل دولا برغم وجود بيانات إحصائية متوافرة عنها يحتفظ بها على أساس منفصل ومستقل.

• يتم تصحيح الأرقام المجمعة لجميع قطاعات منطقة اليورو، ما لم يُذكر خلاف ذلك، للإبلاغ بالتفاوتات في المعاملات بين بلدان المنطقة. 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 المجمعة.

• الأرقام المجمعة لبيانات المالية العامة هي مجملات البيانات الواردة منفرادى البلدان بعد تحويلها إلى الدولار الأمريكي بمتوسط أسعار الصرف السائد في السوق في الأعوام المشار إليها.

• الأرقام المجمعة لمعدلات البطالة ونمو العمالة مرجحة بحجم القوى العاملة كحصة من القوى العاملة للمجموعة. الأرقام المجمعة المتعلقة بإحصاءات القطاع الخارجي هي حاصل البيانات الواردة من فرادى البلدان 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.

• غير أن الأرقام المجمعة 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).

• وتُحتسب الأرقام المجمعة إذا كانت تمثل ٩٠٪ أو أكثر من حصة الأوزان الترجيحية للمجموعة، ما لم يُذكر خلاف ذلك.

وتشير البيانات إلى السنوات التقويمية، باستثناء عدد قليل من البلدان التي تستخدم السنة المالية. لذا، يُرجى الرجوع إلى الجدول (واو) في الملحق الإحصائي الذي يعرض قائمة بالاقتصادات التي تعتمد فترات إبلاغ استثنائية لبيانات الحسابات القومية ومالية الحكومة لكل بلد.

وبالنسبة لبعض البلدان، تستند الأرقام عن عام ٢٠١٤ وما قبله إلى تقديرات وليس إلى النتائج الفعلية. ويرجى الرجوع إلى الجدول "زاي" في الملحق الإحصائي الذي يضم قوائم بأخر النتائج الفعلية للمؤشرات في الحسابات القومية، والأسعار، ومالية الحكومة، ومؤشرات ميزان المدفوعات لكل بلد.

تصنيف البلدان

موجز التصنيف القطري

تُصنّف بلدان العالم في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بتقسيمها إلى مجموعتين رئيسيتين، وهما: الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.^٤

Studies for the World Economic Outlook (Washington: International Monetary Fund, December 1993), pp. 106-23

^٤ لا يشير مصطلح «بلد» أو «اقتصاد»، حسب استخدامه في هذا التقرير، في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم

حتى عام ٢٠١٣. ويتم التمييز بين اقتصادات المركز والمدن الصافي حسب تجربة خدمة الدين.^٥ 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.^٦ وقد أفاد كثير من هذه البلدان بالفعل من مساعدات تخفيف أعباء الديون وخرج من مرحلة الأهلية للاستفادة من المبادرة.

أما البلدان النامية منخفضة الدخل فهي بلدان تم تصنيفها باعتبارها مؤهلة للاستفادة من موارد الصندوق للتمويل بشروط ميسرة المقدمة من «الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر» بموجب مراجعة عام ٢٠١٣ لأهلية الاستفادة من هذا الصندوق، والتي يقل فيها نصيب الفرد من إجمالي الدخل القومي عن المستوى الحدي للدخل المؤهل للخروج من أهلية الصندوق الاستثماري لغير الدول الصغيرة (أي ضعف المستوى الحدي التشغيلي الذي تطبقه المؤسسة الدولية للتنمية التابعة للبنك الدولي، أو ٢٣٩٠ دولار في عام ٢٠١١ وفق طريقة أطلس المستخدمة في البنك الدولي) وزيمبابوي.

^٥ خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٣، تحمل ١٦ اقتصادا متأخرات المدفوعات الخارجية أو أبرم اتفاقات لإعادة جدولة ديونه الرسمية أو المصرفية التجارية. ويشار إلى هذه المجموعة كالاقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣.

^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).

والنامية؛ وأوروبا الصاعدة والنامية (التي يشار إليها أحيانا أيضا بأوروبا الوسطى والشرقية)؛ وأمريكا اللاتينية والكاريبي؛ والشرق 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 وتميز بين اقتصادات المركز الدائن الصافي والمركز المدين الصافي. ويوضح الجدولان «دال» و«هـ» العناصر التفصيلية لتكوين لأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في المجموعات الإقليمية والمجموعات التحليلية.

ويميز المعيار التحليلي - مصدر إيرادات التصدير- بين فئتي القود (التصنيف الموحد للتجارة الدولية (3 SITC)) وغير القود، ثم يركز على المنتجات الأولية بخلاف القود (التصنيف الموحد للتجارة الدولية (0, 1, 2, 4, and SITCs)).⁽⁶⁸⁾ وتُصنّف الاقتصادات ضمن مجموعة من هذه المجموعات إذا تجاوز المصدر الرئيسي لإيراداتها من الصادرات ٥٠٪ من مجموع صادراتها في المتوسط في الفترة بين عامي ٢٠٠٩ و٢٠١٣.

وتركز المعايير المالية على اقتصادات المركز الدائن الصافي، واقتصادات المركز المدين الصافي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون (بلدان «هيبيك»). والبلدان النامية منخفضة الدخل. وتُصنّف الاقتصادات كمدين صاف إذا كان آخر بيان لصافي وضع الاستثمار الدولي لديها، حال توافره، أقل من صفر أو إذا كانت تراكمات أرصدة حساباتها الجارية سالبة في الفترة من عام ١٩٧٢ (أو أي تاريخ سابق لتوافر البيانات)

الجدول ألف - التصنيف حسب المجموعات المستخدمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وحصصها في إجمالي الناتج المحلي المجمع، وصادرات السلع والخدمات، وعدد السكان في عام ٢٠١٤^١ (% من مجموع المجموعة أو العالم)

عدد السكان		صادرات السلع والخدمات		إجمالي الناتج المحلي		عدد الاقتصادات	
العالم	الاقتصادات المتقدمة	العالم	الاقتصادات المتقدمة	العالم	الاقتصادات المتقدمة		
١٤,٧	١٠٠,٠	٦٢,٠	١٠٠,٠	٤٣,١	١٠٠,٠	٣٧	الاقتصادات المتقدمة
٤,٥	٣٠,٦	١٠,٠	١٦,١	١٦,١	٣٧,٤		الولايات المتحدة
٤,٧	٣١,٨	٢٥,٣	٤٠,٨	١٢,١	٢٨,١	١٨	منطقة اليورو ^٢
١,١	٧,٨	٧,٥	١٢,١	٣,٤	٨,٠		ألمانيا
٠,٩	٦,١	٣,٦	٥,٨	٢,٤	٥,٥		فرنسا
٠,٨	٥,٧	٢,٧	٤,٣	٢,٠	٤,٦		إيطاليا
٠,٧	٤,٥	١,٩	٣,١	١,٥	٣,٤		إسبانيا
١,٨	١٢,٢	٣,٧	٥,٩	٤,٤	١٠,٢		اليابان
٠,٩	٦,٢	٣,٦	٥,٧	٢,٤	٥,٥		المملكة المتحدة
٠,٥	٣,٤	٢,٤	٣,٩	١,٥	٣,٤		كندا
٢,٣	١٥,٨	١٧,١	٢٧,٦	٦,٦	١٥,٤	١٥	اقتصادات أخرى متقدمة
							للتذكير
١٠,٦	٧٢,٠	٣٣,٤	٥٣,٨	٣٢,٢	٧٤,٧	٧	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية	العالم	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية		
٨٥,٣	١٠٠,٠	٣٨,٠	١٠٠,٠	٥٦,٩	١٠٠,٠	١٥٢	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
							المجموعات الإقليمية
٤,٠	٤,٧	٣,٦	٩,٤	٤,٧	٨,٢	١٢	كومنولث الدول المستقلة ^٣
٢,٠	٢,٤	٢,٤	٦,٣	٣,٣	٥,٨		روسيا
٤٨,٨	٥٧,٢	١٧,٢	٤٥,٤	٢٩,٥	٥١,٩	٢٩	آسيا الصاعدة والنامية
١٩,٣	٢٢,٦	١٠,٥	٢٧,٨	١٦,٣	٢٨,٧		الصين
١٧,٧	٢٠,٨	٢,١	٥,٤	٦,٨	١٢,٠		الهند
١١,٨	١٣,٨	٤,٦	١٢,٢	٦,٤	١١,٢	٢٧	ما عدا الصين والهند
٢,٤	٢,٨	٣,٤	٨,٩	٣,٣	٥,٨	١٢	أوروبا الصاعدة والنامية
٨,٥	٩,٩	٥,٢	١٣,٧	٨,٧	١٥,٢	٣٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٢,٩	٣,٣	١,١	٣,٠	٣,٠	٥,٣		البرازيل
١,٧	٢,٠	١,٨	٤,٧	٢,٠	٣,٥		المكسيك
٩,٠	١٠,٥	٦,٦	١٧,٤	٧,٦	١٣,٤	٢٢	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٥,٩	٧,٠	٦,٥	١٧,١	٦,٨	١١,٩	٢٠	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
١٢,٦	١٤,٨	٢,٠	٥,٢	٣,١	٥,٤	٤٥	إفريقيا جنوب الصحراء
٩,٤	١١,٠	١,١	٢,٩	١,٥	٢,٦	٤٣	ما عدا نيجيريا وجنوب إفريقيا
							المجموعات التحليلية^٤
							حسب مصدر إيرادات التصدير
١٠,٦	١٢,٤	١٠,٥	٢٧,٨	١١,٨	٢٠,٨	٢٩	الوقود
٧٤,٨	٨٧,٦	٢٧,٤	٧٢,٢	٤٥,١	٧٩,٢	١٢٣	غير الوقود
٦,٥	٧,٦	١,٧	٤,٦	٢,٨	٤,٩	٢٨	منها: منتجات أولية
							حسب مصدر التمويل الخارجي
٥٦,٢	٦٥,٨	١٧,٣	٤٥,٥	٢٨,٩	٥٠,٩	١٢٣	اقتصادات المركز والمدین الصافي
							اقتصادات المركز والمدین الصافي حسب تجربة خدمة الدين
٤,١	٤,٩	٠,٦	١,٥	١,٤	٢,٥	١٦	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣
							مجموعات أخرى
٩,٥	١١,١	٠,٧	١,٩	١,٤	٢,٤	٣٨	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون
١٩,١	٢٢,٤	٢,٤	٦,٢	٤,٢	٧,٤	٥٩	البلدان النامية منخفضة الدخل

^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 تستبعد بيانات ليتوانيا من مجملات منطقة اليورو لأن المكتب الإحصائي الأوروبي (يوروستات) لم يصدر بعد البيانات الموحدة بالكامل للمجموعة. تدخل جورجيا وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٣ استبعد جنوب السودان من الأرقام المجمع لمجموعات المركز الخارجي الصافي لعدم وجود قاعدة بيانات متكاملة.

الجدول باء – الاقتصادات المتقدمة حسب المجموعات الفرعية

مناطق العملات الرئيسية		
الولايات المتحدة		
منطقة اليورو		
اليابان		
منطقة اليورو ^١		
النمسا	ألمانيا	مالطة
بلجيكا	اليونان	هولندا
قبرص	آيرلندا	البرتغال
إستونيا	إيطاليا	الجمهورية السلوفاكية
فنلندا	لاتفيا	سلوفينيا
فرنسا	لكسمبرغ	إسبانيا
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية		
كندا	إيطاليا	الولايات المتحدة
فرنسا	اليابان	
ألمانيا	المملكة المتحدة	
اقتصادات أخرى متقدمة		
أستراليا	إسرائيل	سان مارينو
الجمهورية التشيكية	كوريا	سنغافورة
الدانمرك	ليتوانيا	السويد
منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة ^٢	نيوزيلندا	سويسرا
آيسلندا	النرويج	مقاطعة تايوان الصينية

^١ تستبعد بيانات ليتوانيا من مجملات منطقة اليورو لأن المكتب الإحصائي الأوروبي (يوروستات) لم يصدر بشكل كامل البيانات الموحدة للمجموعة.

^٢ 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^١	
أذربيجان	أوزبكستان
كازاخستان	
روسيا	
تركمانستان	
آسيا الصاعدة والنامية	
بروني دار السلام	منغوليا
تيمور-ليشتي	بابوا غينيا الجديدة
	جزر سليمان
	توفالو
أمريكا اللاتينية والكاريبي	
بوليفيا	الأرجنتين
كولومبيا	شيلي
إكوادور	غيانا
ترينيداد وتوباغو	باراغواي
فنزويلا	سورينام
	أوروغواي
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	
الجزائر	أفغانستان
البحرين	موريتانيا
إيران	السودان
العراق	
الكويت	
ليبيا	
عمان	
قطر	
المملكة العربية السعودية	
الإمارات العربية المتحدة	
الجمهورية اليمنية	
إفريقيا جنوب الصحراء	
أنغولا	بوركينافاسو
تشاد	بوروندي
جمهورية الكونغو	كوت ديفوار
غينيا الاستوائية	جمهورية الكونغو الديمقراطية
غابون	إريتريا
نيجيريا	غينيا
جنوب السودان	غينيا-بيساو
	ليبيريا
	ملاوي
	مالي
	النيجر
	سيراليون
	جنوب إفريقيا
	زامبيا

^١ تدخل تركمانستان، وهي ليست عضواً في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول هاء – السوق الصاعدة والاقتصادات النامية حسب المنطقة، وصافي المركز الخارجي، والبلدان الفقيرة المثقلة بالديون، والبلدان النامية منخفضة الدخل

البلدان النامية منخفضة الدخل	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون ^٢	صافي المركز الخارجي ^١	البلدان النامية منخفضة الدخل	البلدان الفقيرة المثقلة بالديون ^٢	صافي المركز الخارجي ^١
		*			كومنولث الدول المستقلة^٣
		*			أرمينيا
		*			أذربيجان
		*			بيلاروس
		*			جورجيا
		*			كازاخستان
		*	*		جمهورية قيرغيزستان
		*	*		مولدوفا
		*			روسيا
		*	*		طاجيكستان
		*			تركمانستان
		*			أوكرانيا
		*			أوزبكستان
					آسيا الصاعدة والنامية
		*			بنغلاديش
		*			بوتان
		*			بروني دار السلام
*	•	•	*		كمبوديا
		*			الصين
		*			فيجي
		*			الهند
		*			إندونيسيا
		*	*		كيريباتي
		*	*		جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
		*			ماليزيا
		*			ملديف
		*			جزر مارشال
		*			ميكرونيزيا
	•	*	*		منغوليا
*	•	*	*		ميانمار
*	•	*	*		نيبال
		*			بالاو
		*	*		بابوا غينيا الجديدة
*	•	*	*		الفلبين
		*			ساموا
		*	*		جزر سليمان
		*			سري لانكا
		*			تايلند
		*			تيمور-ليشتي
		*			تونغا
		*			توفالو
		*			فانواتو
		•	*		فييت نام
		*	*		أوروبا الصاعدة والنامية
		•			ألبانيا
			*		البوسنة والهرسك

الجدول واو- الاقتصادات التي تعتمد فترات إبلاغ استثنائية^١

مالية الحكومة	الحسابات القومية	
يوليو/يونيو		جزر البهاما
يوليو/يونيو		بنغلاديش
إبريل/مارس		بربادوس
إبريل/مارس		بليز
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	بوتان
إبريل/مارس		بوتسوانا
يوليو/يونيو		دومينيكا
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	مصر
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	إثيوبيا
أكتوبر/سبتمبر	أكتوبر/سبتمبر	هايتي
إبريل/مارس		منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
إبريل/مارس	إبريل/مارس	الهند
إبريل/مارس	إبريل/مارس	إيران
إبريل/مارس		جامايكا
أكتوبر/سبتمبر		جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
إبريل/مارس		ليسوتو
يوليو/يونيو		ملاوي
أكتوبر/سبتمبر	أكتوبر/سبتمبر	جزر مارشال
أكتوبر/سبتمبر	أكتوبر/سبتمبر	ميكرونيزيا
إبريل/مارس	إبريل/مارس	ميانمار
إبريل/مارس		ناميبيا
أغسطس/يوليو	أغسطس/يوليو	نيبال
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	باكستان
أكتوبر/سبتمبر	أكتوبر/سبتمبر	بالاو
إبريل/مارس		قطر
يوليو/يونيو	يوليو/يونيو	ساموا
إبريل/مارس		سنغافورة
إبريل/مارس		سانت لوسيا
إبريل/مارس		سويسرا
أكتوبر/سبتمبر		تايلند
يوليو/يونيو		تونغا
أكتوبر/سبتمبر		ترينيداد وتوباغو

^١ تشير كل البيانات إلى السنة التقويمية، ما لم يذكر خلاف ذلك.

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الخصائص القومية						
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	منهجية الترجيح بالسلسلة ^٢	نظام الحسابات القومية	سنة الأساس ^٢	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	العملة	البلد
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٢	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الأفغانانية	أفغانستان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٦	٢٠١٢	خبراء الصندوق	ليك ألباني	ألبانيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دينار جزائري	الجزائر
٢٠١٤	البنك المركزي		النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٢	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	كوانزا أنغولي	أنغولا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٦٢٠٠٦	٢٠١٣	البنك المركزي	دولار شرق الكاريبي	أنتيغوا وبربودا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٤	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	بيزو أرجنتيني	الأرجنتين
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	درام أرميني	أرمينيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٣/٢٠١٢	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دولار أسترالي	أستراليا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	النمسا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٤	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٣	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	مانات أذربيجان	أذربيجان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار بهاما	جزر البهاما
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٤	وزارة المالية	دينار بحريني	البحرين
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	تাকা بنغلاديش	بنغلاديش
٢٠١٤	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٦١٩٧٤	٢٠١٣	NSO and CB	دولار بربادوس	بربادوس
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٩	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبل بيلاروسي	بيلاروس
٢٠١٤	البنك المركزي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١٤	البنك المركزي	يورو	بلجيكا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار بليز	بليز
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	بنن
٢٠١٣	البنك المركزي		أخرى	٦٢٠٠٠		مكتب الإحصاء القومي	نغولتروم بوتاني	بوتان
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	١٩٩٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	بوليفيانو بوليفيا	بوليفيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠١٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	ماركا للتحويل	البوسنة والهرسك
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	بولا بوتسواني	بوتسوانا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	١٩٩٥	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	ريال برازيلي	البرازيل
٢٠١٣	NSO and PMO		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	NSO and PMO	دولار بروناي	بروني دار السلام
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ليف بلغاري	بلغاريا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٩	٢٠١٢	NSO and MEP	فرنك إفريقي	بوركينافاسو
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	فرنك بوروندي	بوروندي
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١١	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	إيسكودو الرأس الأخضر	الرأس الأخضر
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ريل كمبودي	كمبوديا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	الكاميرون
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دولار كندي	كندا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	جمهورية إفريقيا الوسطى
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٥	٢٠١٣	البنك المركزي	فرنك إفريقي	تشاد
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٣	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٨	٢٠١٣	البنك المركزي	بيزو شيلي	شيلي
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٦١٩٩٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يوان صيني	الصين
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	أخرى	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	بيزو كولومبي	كولومبيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنك جزر القمر	جزر القمر
٢٠١٤	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠٠٦	مكتب الإحصاء القومي	فرنك كونغو	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	جمهورية الكونغو
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩١	٢٠١٣	البنك المركزي	كولون كوستاريكي	كوستاريكا

آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن – عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

البلد	مصدر البيانات التاريخية ¹	أحدث البيانات الفعلية	مالية الحكومة		ميزان المدفوعات		
			مصدر الإحصاءات	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	تغطية القطاعات الفرعية ²	الممارسات المحاسبية ³	مصدر البيانات التاريخية ¹	أحدث البيانات الفعلية
أفغانستان	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
ألبانيا	خبراء الصندوق	٢٠١٢	١٩٨٦	CG,LG,SS	أخرى	البنك المركزي	٢٠١٢
الجزائر	البنك المركزي	٢٠١٤	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٤
أنغولا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية، الحكومة المحلية	أخرى	البنك المركزي	٢٠١٣
أنغيوا وبربودا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
الأرجنتين	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٣	١٩٨٦	CG,SG,LG,SS	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
أرمينيا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
أستراليا	وزارة المالية	١٤/٢٠١٣	٢٠٠١	CG,SG,LG,TG	الاستحقاق	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
النمسا	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,SG,LG,SS	الاستحقاق	البنك المركزي	٢٠١٣
أذربيجان	وزارة المالية	٢٠١٢	أخرى	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٢
جزر البهاما	وزارة المالية	١٤/٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
البحرين	وزارة المالية	٢٠١٤	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
بنغلاديش	وزارة المالية	١٤/٢٠١٣	أخرى	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
بربادوس	وزارة المالية	١٤/٢٠١٣	١٩٨٦	CG,SS,NFPC	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
بيلاروس	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,LG,SS	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
بلجيكا	البنك المركزي	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,SG,LG,SS	الاستحقاق	البنك المركزي	٢٠١٤
بليز	وزارة المالية	١٤/٢٠١٣	١٩٨٦	CG,MPC	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
بنن	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٢
بوتان	وزارة المالية	١٣/٢٠١٢	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٢/٢٠١١
بوليفيا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,LG,SS,MPC, NMPC,NFPC	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
البوسنة والهرسك	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,SG,LG,SS	الاستحقاق	البنك المركزي	٢٠١٣
بوتسوانا	وزارة المالية	١٢/٢٠١١	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٢
البرازيل	وزارة المالية	٢٠١٤	٢٠٠١	CG,SG,LG,SS, MPC,NFPC	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٤
بروني دار السلام	وزارة المالية	٢٠١٤	أخرى	CG, BCG	النقدية	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	٢٠١٣
بلغاريا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,SG,LG,SS	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
بوركينافاسو	وزارة المالية	٢٠١٤	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
بوروندي	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	الاستحقاق	البنك المركزي	٢٠١٢
الرأس الأخضر	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية، صناديق الضمان الاجتماعي	الاستحقاق	البنك المركزي	٢٠١٣
كمبوديا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية، الحكومة المحلية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
الكاميرون	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,NFPC	النقدية	وزارة المالية	٢٠١٣
كندا	NSO and OECD	٢٠١٤	٢٠٠١	CG,SG,LG,SS	الاستحقاق	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٤
جمهورية إفريقيا الوسطى	وزارة المالية	٢٠١٤	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣
تشاد	وزارة المالية	٢٠١٢	١٩٨٦	CG,NFPC	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٢
شيلي	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية، الحكومة المحلية	الاستحقاق	البنك المركزي	٢٠١٣
الصين	وزارة المالية	٢٠١٤	٢٠٠١	CG,SG,LG	النقدية	الهيئة العامة للنقد الأجنبي	٢٠١٤
كولومبيا	وزارة المالية	٢٠١٢	٢٠٠١	CG, SG, LG,SS	النقدية/الاستحقاق	البنك المركزي ومكتب الإحصاء القومي	٢٠١٣
جزر القمر	وزارة المالية	٢٠١٣	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية/الاستحقاق	البنك المركزي وخبراء الصندوق	٢٠١٣
جمهورية الكونغو الديمقراطية	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,SG,LG	الاستحقاق	البنك المركزي	٢٠١٣
جمهورية الكونغو	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	الاستحقاق	البنك المركزي	٢٠٠٨
كوستاريكا	وزارة المالية و البنك المركزي	٢٠١٣	١٩٨٦	CG,SS,NFPC	النقدية	البنك المركزي	٢٠١٣

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية						
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	باستخدام منهجية الترجيح بالسلسلة ^٢	نظام الحسابات القومية	سنة الأساس ^٢	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	العملة	البلد
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٩	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	كوت ديفوار
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠٠٥	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	كونا كرواتى	كرواتيا
٢٠١٤	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠٠٥	٢٠١٤	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	يورو	قبرص
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠٠٥	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	كورونا تشيكى	الجمهورية التشيكية
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كرونه دانمركى	الدانمرك
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	١٩٩٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	فرنك جيبوتى	جيبوتى
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	دومينيكا
٢٠١٤	البنك المركزي	من ٢٠٠٧	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠١٣	البنك المركزي	بيزو دومينيكي	الجمهورية الدومينيكية
٢٠١٤	NSO and CB		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٣	البنك المركزي	دولار أمريكي	إكوادور
٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٢/٢٠١١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	جنيه مصرى	مصر
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	١٩٩٠	٢٠١٣	البنك المركزي	دولار أمريكي	السلفادور
٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	MEP and CB	فرنك إفريقي	غينيا الاستوائية
٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠٠٦	خبراء الصندوق	ناكفا إريتريه	إريتريا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	إستونيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١١/٢٠١٠	٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	بير إثيوبى	إثيوبيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨/١٩٩٣	٦٢٠٠٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار فيجي	فيجي
٢٠١٤	NSO and Eurostat	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠٠٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	فنلندا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	فرنسا
٢٠١٣	وزارة المالية		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	فرنك إفريقي	غابون
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٤	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دلasi غامبيا	غامبيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٦	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	لاري جورجى	جورجيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩١	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	ألمانيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	سيدى غانى	غانا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	اليونان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	غرينادا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠١	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠١	٢٠١٣	البنك المركزي	غويتزالا غواتيمالي	غواتيمالا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٣	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	فرنك غينى	غينيا
٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	غينيا-بيساو
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٦٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار غيانا	غيانا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	١٩٨٧/١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	غورد هايتى	هايتى
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	البنك المركزي	لمبيريا هندوراسى	هندوراس
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٢	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دولار هونغ كونغ	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فورينغ هنغارى	هنغاريا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كرونا آيسلندي	آيسلندا
٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٢/٢٠١١	٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبية هندية	الهند
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	روبية اندونيسية	إندونيسيا
٢٠١٤	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠١٣/٢٠١٢	البنك المركزي	ريال إيراني	إيران
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٧	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دينار عراقى	العراق
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٢	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	أيرلندا

آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن – عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

ميزان المدفوعات		مالية الحكومة						
دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	الممارسات المحاسبية ^٢	تغطية القطاعات الفرعية ^٣	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	البلد
BPM 6	٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	كوت ديفوار
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	كرواتيا
BPM 5	٢٠١٤	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	النقدية	CG,LG,SS	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٤	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	قبرص
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,LG,SS, BCG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	الجمهورية التشيكية
BPM 6	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الدانمرك
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	جيبوتي
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	دومينيكا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	الجمهورية الدومينيكية
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG, SG,LG,SS,NFPC	١٩٨٦	٢٠١٣	البنك المركزي ووزارة المالية	إكوادور
BPM 5	٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS,MPC	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	مصر
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	السلفادور
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	غينيا الاستوائية
BPM 5	٢٠٠٨	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠٠٨	وزارة المالية	إريتريا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	٢٠٠١/١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	إستونيا
BPM 5	٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG, SG,LG,NFPC	١٩٨٦	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	إثيوبيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	فيجي
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	فنلندا
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنسا
BPM 5	٢٠٠٦	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	خبراء الصندوق	غابون
BPM 4	٢٠١٢	البنك المركزي وخبراء الصندوق	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	غامبيا
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي والبنك المركزي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	جورجيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٤	NSO and Eurostat	ألمانيا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	غانا
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	اليونان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	غرينادا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	غواتيمالا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي ووزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	أخرى	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	غينيا
BPM 6	٢٠١١	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١١	وزارة المالية	غينيا-بيساو
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SS	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	غيانا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	هايتي
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS,NFPC	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	هندوراس
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS,NMPC	٢٠٠١	٢٠١٣	MEP and Eurostat	هنغاريا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	آيسلندا
BPM 5	٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	الهند
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	إندونيسيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	إيران
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	العراق
BPM 6	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	أيرلندا

الملحق الإحصائي

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية						
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ¹	منهجية الترجيح باستخدام السلسلة ²	نظام الحسابات القومية	سنة الأساس ³	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ¹	العملة	البلد
٢٠١٤	Haver Analytics	من ١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	شيكيل اسرائيلي جديد	إسرائيل
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	إيطاليا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار جامايكا	جامايكا
٢٠١٤	وزارة الشؤون الداخلية والاتصالات	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٤	مكتب مجلس الوزراء	ين ياباني	اليابان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٤	أخرى	١٩٩٤	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دينار أردني	الأردن
٢٠١٣	البنك المركزي	من ١٩٩٤	أخرى	٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	تنغ كازاخستاني	كازاخستان
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٨	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	شلن كينيي	كينيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٦	أخرى	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار استرالي	كيريياتي
٢٠١٤	وزارة المالية	من ١٩٨٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٤	البنك المركزي	وون كوري	كوريا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٣	أخرى	٢٠١٣	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	كوسوفو
٢٠١٤	NSO and MEP	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط ومكتب الإحصاء القومي	دينار كويتي	الكويت
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٥	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	سوم قيرغيزستان	جمهورية قيرغيزستان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٢	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كب لاي	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	لاتفيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٠	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	ليرة لبنانية	لبنان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٤	أخرى	٢٠٠٤	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	لوتي ليسوتو	ليسوتو
٢٠١٣	البنك المركزي	من ١٩٩٢	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٢	٢٠١١	البنك المركزي	دولار أمريكي	ليبيريا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٣	٢٠١٤	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	دينار ليبي	ليبيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ليتاس ليتواني	ليتوانيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	لكسمبرغ
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دينار مقدوني	مقدونيا اليوغسلافية السابقة
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	أخرى	٢٠٠٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	أرياري مالاغاشي	مدغشقر
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٧	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	كواشا مالاوي	ملاوي
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٥	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	رينجت ماليزي	ماليزيا
٢٠١٤	البنك المركزي	من ٢٠٠٣	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٣	٢٠١٣	MoF and NSO	روبية مالديفية	ملديف
٢٠١٣	وزارة المالية	من ١٩٨٧	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٨٧	٢٠١١	وزارة المالية	فرنك إفريقي	مالي
٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	من ٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	يورو	مالطا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٤/٢٠٠٣	أخرى	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار أمريكي	جزر مارشال
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٨	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٨	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	أوقية موريتانية	موريتانيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٩	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبية موريشيوس	موريشيوس
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٨	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٨	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	بيزو مكسيكي	المكسيك
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٤	أخرى	٢٠٠٤	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار أمريكي	ميكرونيزيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	لاو مولدوفي	مولدوفا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	توغوج منغولي	منغوليا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٦	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ١٩٩٥	٢٠٠٦	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	الجزر الأسود
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٨	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	درهم مغربي	المغرب
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٩	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٩	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	موتيكال موزمبيقي	موزمبيق
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١١/٢٠١٠	أخرى	٢٠١١/٢٠١٠	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	كيات ميانمار	ميانمار
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	دولار ناميبي	ناميبيا
٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي	من ٢٠٠١/٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠١/٢٠٠٠	٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبية نيبالية	نيبال
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	هولندا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٧	أخرى	٢٠١٠/٢٠٠٩	٢٠١٣/٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار نيوزيلندي	نيوزيلندا
٢٠١٤	البنك المركزي	من ١٩٩٤	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	خبراء الصندوق	كوردوبا نيكاراغوا	نيكاراغوا

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

ميزان المدفوعات				مالية الحكومة				
دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ¹	الممارسات المحاسبية ²	تغطية القطاعات الفرعية ³	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ¹	البلد
BPM 6	٢٠١٤	Haver Analytics	الاستحقاق	CG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	إسرائيل
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	إيطاليا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	جامايكا
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب مجلس الوزراء	اليابان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	الأردن
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	خبراء الصندوق	كازاخستان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	كينيا
BPM 5	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	CG,LG	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	كيريباتي
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	كوريا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية	كوسوفو
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	الكويت
BPM 5	٢٠١٤	وزارة المالية	النقدية	CG,LG,SS	أخرى	٢٠١٤	وزارة المالية	جمهورية قبرغيزستان
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS,NFPC	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية	لاتفيا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي وخبراء الصندوق	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	لبنان
BPM 6	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	ليسوتو
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢	وزارة المالية	ليبيريا
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	ليبيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	ليتوانيا
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	لكسمبرغ
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,SS	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	مدغشقر
BPM 5	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٥/٢٠١٤	وزارة المالية	ملاوي
BPM 6	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	CG,SG,LG	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	ماليزيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية والخزانة	جزر المالديف
BPM 5	٢٠١١	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	مالي
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	مالطا
Other	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	جزر مارشال
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	موريتانيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	موريشيوس
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,SS,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	المكسيك
Other	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	أخرى	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	ميكرونيزيا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	مولدوفا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	منغوليا
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	الجبل الأسود
BPM 5	٢٠١٣	مكتب النقد الأجنبي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	المغرب
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	CG,SG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	موزامبيق
Other	٢٠١٣	خبراء الصندوق	النقدية/الاستحقاق	CG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	ميانمار
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٢/٢٠١١	وزارة المالية	ناميبيا
BPM 5	٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	نيبال
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	هولندا
BPM 6	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	نيوزيلندا
BPM 6	٢٠١٣	خبراء الصندوق	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	نيكاراغوا

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية						
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	باستخدام منهجية الترجيح بالسلسلة ^٢	نظام الحسابات القومية	سنة الأساس ^٣	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	العملة	البلد
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	النيجر
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	نيرا نيجيري	نيجيريا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	كرون نرويجي	النرويج
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	ريال عماني	عمان
٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣/١٩٦٨	٢٠٠٦/٢٠٠٥	٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبية باكستاني	باكستان
٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية		أخرى	٢٠٠٥	٢٠١٣	وزارة المالية	دولار أمريكي	بالاو
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٦	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دولار أمريكي	بنما
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٨	٢٠١٣	NSO and MOF	كينيا بابوا غينيا الجديدة	بابوا غينيا الجديدة
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٤	٢٠١٣	البنك المركزي	غواراني باراغواي	باراغواي
٢٠١٤	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٤	البنك المركزي	سول بيروفي الجديد	بيرو
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠٠٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	بيزو فلبيني	الفلبين
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	زلوتي بولندي	بولندا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	البرتغال
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٤	٢٠١٣	NSO and MEP	ريال قطري	قطر
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	NSO and Eurostat	اللوروماني	رومانيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	روبل روسي	روسيا
٢٠١٤	وزارة المالية		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١١	٢٠١٤	وزارة المالية	فرنك رواندي	رواندا
٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٩	٢٠١٤/٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	تالا ساموا	ساموا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	يورو	سان مارينو
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دوبرا ساو تومي وبرينسيبي	ساو تومي وبرينسيبي
٢٠١٤	NSO and MEP		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٤	NSO and MEP	ريال سعودي	المملكة العربية السعودية
٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	السنغال
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دينار صربي	صربيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	روبية سيشيل	سيشيل
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ليون سيراليون	سيراليون
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠١٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دولار سنغافورة	سنغافورة
٢٠١٤	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	من ١٩٩٣	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	يورو	الجمهورية السلوفاكية
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠٠٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	سلوفينيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٤	٢٠١٣	البنك المركزي	دولار جزر سليمان	جزر سليمان
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٤	البنك المركزي	راند جنوب أفريقيا	جنوب أفريقيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	جنيه جنوب السودان	جنوب السودان
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٥	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	يورو	إسبانيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٢	٢٠١٢	البنك المركزي	روبية سريلانكية	سري لانكا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	سانت كيتس ونيفيس
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	سانت لوسيا

آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن – عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تابع)

ميزان المدفوعات				مالية الحكومة				
دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	الممارسات المحاسبية ^٢	تغطية القطاعات الفرعية ^٣	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ^١	البلد
BPM 6	٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	النيجر
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,NFPC	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	نيجيريا
BPM 6	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي ووزارة المالية	النرويج
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	عمان
BPM 5	٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG	١٩٨٦	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	باكستان
BPM 6	٢٠١٣	وزارة المالية	أخرى	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	بالاو
BPM 5	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	CG,SG,LG,SS,NFPC	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	بنما
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	بابوا غينيا الجديدة
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	باراغواي
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	بيرو
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	الفلبين
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	بولندا
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	البرتغال
BPM 5	٢٠١٣	CB and IMF staff	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	قطر
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	رومانيا
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	CG,SG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	روسيا
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية/الاستحقاق	CG,LG	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية	رواندا
BPM 6	٢٠١٣/٢٠١٢	البنك المركزي	الاستحقاق	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	ساموا
...	...	...	أخرى	CG,SG,SS	أخرى	٢٠١٣	وزارة المالية	سان مارينو
BPM 5	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية والجمارك	ساو تومي وبرينسيبي
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SS	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	المملكة العربية السعودية
BPM 5	٢٠١١	البنك المركزي وخبراء الصندوق	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١١	وزارة المالية	السنغال
BPM 6	٢٠١٤	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	أخرى	٢٠١٤	وزارة المالية	صربيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SS	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	سيشيل
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣	وزارة المالية	سيراليون
BPM 6	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	سنغافورة
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	الجمهورية السلوفاكية
BPM 6	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	النقدية	CG,SG,LG,SS	١٩٨٦	٢٠١٤	وزارة المالية	سلوفينيا
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٢	وزارة المالية	جزر سليمان
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,SS	٢٠٠١	٢٠١٤/٢٠١٣	وزارة المالية	جنوب أفريقيا
BPM 5	٢٠١٤	أخرى	النقدية	الحكومة المركزية	أخرى	٢٠١٤	وزارة المالية	جنوب السودان
BPM 6	٢٠١٣	البنك المركزي	الاستحقاق	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٤	وزارة المالية والمكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي	إسبانيا
BPM 5	٢٠١٢	البنك المركزي	النقدية	CG,SG,LG,SS	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	سري لانكا
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	٢٠٠١	٢٠١٣	وزارة المالية	سانت كيتس ونيفيس
BPM 5	٢٠١٣	البنك المركزي	النقدية	الحكومة المركزية	١٩٨٦	٢٠١٣/٢٠١٢	وزارة المالية	سانت لوسيا

الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين)		الحسابات القومية						
أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ¹	منهجية الترجيح بالسلسلة ² باستخدام	نظام الحسابات القومية	سنة الأساس ³	أحدث البيانات الفعلية	مصدر البيانات التاريخية ¹	العملة	البلد
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٦٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دولار شرق الكاريبي	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	جنيه سوداني	السودان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي	دولار سورينامي	سورينام
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	ليلانجيني سوازيلاند	سوازيلاند
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٩٣	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٣	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	كرونة سويدي	السويد
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	فرنك سويسري	سويسرا
٢٠١١	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٠	مكتب الإحصاء القومي	ليرة سورية	سوريا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١١	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دولار تايواني جديد	مقاطعة تايوان الصينية
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ساماني طاجيكستاني	طاجيكستان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	شلن تنزاني	تنزانيا
٢٠١٤	وزارة التجارة		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٨٨	٢٠١٤	المجلس الوطني للتطورات الاجتماعية والاقتصادية	البات التايلندي	تايلند
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٦٢٠١٠	٢٠١٢	وزارة المالية	دولار أمريكي	تيمور-ليشتي
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠٠٩	مكتب الإحصاء القومي	فرنك إفريقي	توغو
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١١/٢٠١٠	٢٠١٢	البنك المركزي	بانغا تونغفي	تونغا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٠	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار ترينيداد و توباغو	ترينيداد و توباغو
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٩	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٤	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دينار تونسي	تونس
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		SNA 1993/ ESA 1995	١٩٩٨	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	ليرة تركية	تركيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٠	نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	مانات تركمان جديد	تركمانستان
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٥	٢٠١٢	مستشاري PFTAC	دولار أسترالي	توفالو
٢٠١٤/٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠/٢٠٠٩	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	شلن أوغندي	أوغندا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ٢٠٠٥	نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	هريفنيا أوكرانية	أوكرانيا
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٧	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	درهم إماراتي	الإمارات العربية المتحدة
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	النظام الأوروبي للحسابات القومية لعام ٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	جنيه إسترليني	المملكة المتحدة
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	من ١٩٨٠	أخرى	٢٠٠٩	٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي	دولار أمريكي	الولايات المتحدة
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٥	٢٠١٤	البنك المركزي	بيزو أوروغواي	أوروغواي
٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٥	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	سوم أوزبكستان	أوزبكستان
٢٠١٤	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠٠٦	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	فاتو فانواتو	فانواتو
٢٠١٣	البنك المركزي		نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨	١٩٩٧	٢٠١٣	البنك المركزي	بوليفار فنزويلي	فنزويلا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	دونغ فيتنامي	فيتنام
٢٠٠٩	NSO and CB		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	١٩٩٠	٢٠٠٨	خبراء الصندوق	ريال يمني	اليمن
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		نظام الحسابات القومية لعام ١٩٩٣	٢٠١٠	٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي	كواشا زامبي	زامبيا
٢٠١٣	مكتب الإحصاء القومي		أخرى	٢٠٠٩	٢٠١٢	مكتب الإحصاء القومي	دولار أمريكي	زيمبابوي

الجدول زاي: توثيق البيانات الرئيسية (تتمة)

البلد	مصدر البيانات التاريخية ^١	أحدث البيانات الفعلية	مالية الحكومة		ميزان المدفوعات		
			دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر	تغطية القطاعات الفرعية ^٢	الممارسات المحاسبية ^٣	مصدر البيانات التاريخية ^١	أحدث البيانات الفعلية	دليل الإحصاءات المستخدم من المصدر
سانت فنسنت وجزر غرينادين	وزارة المالية	٢٠١٣	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
السودان	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	الاستحقاق	البنك المركزي	BPM 5
سورينام	وزارة المالية	٢٠١٣	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
سوازيلاند	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	٢٠٠١	الحكومة المركزية	الاستحقاق	البنك المركزي	BPM 6
السويد	وزارة المالية	٢٠١٢	٢٠٠١	CG,LG,SS	الاستحقاق	مكتب الإحصاء القومي	BPM 6
سويسرا	وزارة المالية	٢٠١٢	٢٠٠١	CG,SG,LG,SS	الاستحقاق	البنك المركزي	BPM 6
سوريا	وزارة المالية	٢٠٠٩	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
مقاطعة تايوان الصينية	وزارة المالية	٢٠١٣	١٩٨٦	CG,LG,SS	الاستحقاق	البنك المركزي	BPM 6
طاجيكستان	وزارة المالية	٢٠١٣	١٩٨٦	CG,LG,SS	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
تنزانيا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,LG	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
تايلند	وزارة المالية	٢٠١٤/٢٠١٣	٢٠٠١	CG,BCG,LG,SS	الاستحقاق	البنك المركزي	BPM 6
تيمور-ليشتي	وزارة المالية	٢٠١٢	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
توغو	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
تونغا	CB and MoF	٢٠١٢	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	CB and NSO	BPM 5
ترينيداد و توباغو	وزارة المالية	٢٠١٣/٢٠١٢	١٩٨٦	CG,NFPC	النقدية	CB and NSO	BPM 5
تونس	وزارة المالية	٢٠١٤	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
تركيا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,LG,SS	الاستحقاق	البنك المركزي	BPM 6
تركمانستان	وزارة المالية	٢٠١٣	١٩٨٦	CG,LG	النقدية	NSO and IMF staff	BPM 5
توفالو	خبراء الصندوق	٢٠١٣	أخرى	الحكومة المركزية	النقدية/ الاستحقاق	خبراء الصندوق	BPM 6
أوغندا	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 6
أوكرانيا	وزارة المالية	٢٠١٤	٢٠٠١	CG,SG,LG,SS	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
الإمارات العربية المتحدة	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,BCG,SG,SS	الاستحقاق	البنك المركزي	BPM 5
المملكة المتحدة	مكتب الإحصاء القومي	٢٠١٤	٢٠٠١	CG,LG	الاستحقاق	مكتب الإحصاء القومي	BPM 6
الولايات المتحدة	المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,SG,LG	الاستحقاق	مكتب الإحصاء القومي	BPM 6
أوروغواي	وزارة المالية	٢٠١٤	١٩٨٦	CG,LG,SS,MPC,NFPC	الاستحقاق	البنك المركزي	BPM 6
أوزبكستان	وزارة المالية	٢٠١٢	أخرى	CG,SG,LG,SS	النقدية	وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط	BPM 5
فانواتو	وزارة المالية	٢٠١٤	٢٠٠١	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
فنزويلا	وزارة المالية	٢٠١٠	٢٠٠١	CG,LG,SS,NFPC	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
فيت نام	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,SG,LG	النقدية	البنك المركزي	BPM 5
اليمن	وزارة المالية	٢٠١٣	٢٠٠١	CG,LG	النقدية	خبراء الصندوق	BPM 5
زامبيا	وزارة المالية	٢٠١٣	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	البنك المركزي	BPM 6
زيمبابوي	وزارة المالية	٢٠١٣	١٩٨٦	الحكومة المركزية	النقدية	CB and MoF	BPM 4

ملحوظة: BPM = دليل ميزان المدفوعات (يشير الرقم الذي يتبع هذا الرمز إلى رقم الطبعة): CPI = مؤشر أسعار المستهلكين؛ ESA = النظام الأوروبي للحسابات القومية؛ SNA = نظام الحسابات القومية.

^١ BEA = المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي؛ CB = البنك المركزي؛ FEO = مكتب النقد الأجنبي؛ IFS = صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية؛ MEP = وزارة الاقتصاد و/أو التخطيط؛ MIAC = وزارة الشؤون الداخلية والاتصالات؛ MoC = وزارة التجارة؛ MoF = وزارة المالية؛ NESDB = المجلس الوطني للتطورات الاجتماعية والاقتصادية؛ NSO = مكتب الإحصاء القومي؛ OECD = منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي؛ PFTAC = مركز المساعدة الفنية المالية لمنطقة المحيط الهادئ؛ PMO = مكتب رئيس الوزراء؛ SAFE = الهيئة العامة للنقد الأجنبي.

^٢ سنة الأساس للحسابات القومية هي الفترة التي تقارن بها فترات أخرى والتي تظهر الأسعار في مقام نسب السعر المستخدمة في حساب المؤشر.

^٣ استخدام منهجية التريجيب بالسلسلة يسمح للبلدان بقياس نمو إجمالي الناتج المحلي أكثر دقة عن طريق الحد من أو إلغاء التحيز السالب في سلسلة حجم مبنية على الأرقام القياسية حيث أن مكونات متوسط الحجم تستخدم أوزان ترجيحية مأخوذة من سنة سابقة ليست بعيدة.

^٤ بالنسبة لبعض البلدان، تشمل هيكل الحكومة تغطية أكبر من المحددة للحكومة العامة. التغطية: BCG = الحكومة المركزية المدرجة في الموازنة؛ CG = الحكومة المركزية؛ LG = الحكومة المحلية؛ MPC = هيئات القطاع العام النقدي، بما فيها البنك المركزي؛ NFPC = هيئات القطاع العام غير المالي؛ NMPC = هيئات القطاع العام غير النقدي؛ SG = حكومة الولاية؛ SS = صناديق الضمان الاجتماعي؛ TG = الحكومات الإقليمية.

^٥ 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، يفترض عدم تغير الرصيد الأولي الهيكلي، ما لم يذكر خلاف ذلك. ونقدم فيما يلي عرضاً لافتراضات محددة تستخدم في بعض الاقتصادات المتقدمة. (راجع أيضاً الجداول «باء-٥» إلى «باء-٩» في القسم الإلكتروني من الملحق الإحصائي للإطلاع على البيانات المتعلقة بصافي الإقراض والاقتراض في أرصدة المالية العامة والأرصدة الهيكلية).^١

الأرجنتين: تستند تنبؤات المالية العامة إلى توقعات نمو إجمالي الناتج المحلي والصادرات والواردات وسعر الصرف الاسمي.

أستراليا: تستند توقعات المالية العامة إلى بيانات مكتب الإحصاءات الأسترالي، ووثائق موازنة عام ٢٠١٤-٢٠١٥، وإلى تقرير آفاق الاقتصاد والمالية العامة لمنتصف السنة ٢٠١٤-٢٠١٥.

النمسا: التوقعات لا تراعي سوى التدابير المرتبطة بالضرائب من أجل تمويل الإصلاحات الأخيرة لضريبة الدخل (رغم درجة عدم اليقين العالية حول نتائج تدابير مكافحة التحايل الضريبي). وبالنسبة لعام ٢٠١٤، من المفترض أن إنشاء هيكل لفسخ ديون مجموعة "Hypo Alpe Adria" المصرفية سوف يتسبب في رفع نسبة دين الحكومة العامة إلى إجمالي الناتج المحلي بواقع ٥,٥ نقطة مئوية وزيادة العجز بواقع ١,٨ نقطة مئوية.

^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/الاقتراض الفعلي ناقصا آثار الناتج الدوري من الناتج الممكن، المعدل لمرة واحدة وعوامل أخرى، مثل أسعار الأصول والسلع الأولية وآثار تكوين الناتج. لذلك فإن التغيرات في الرصيد الهيكلي تشمل آثار التدابير المؤقتة للمالية العامة، وأثر التقلبات في أسعار الفائدة وتكاليف خدمة الدين والتقلبات الأخرى غير الدورية في صافي الإقراض/الاقتراض. 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). ويحسب صافي الدين بأنه إجمالي الدين ناقصا الأصول المالية المقابلة لأدوات الدين. وتحيط بتقديرات فجوة الناتج والرصيد الهيكلي أجواء كثيفة من عدم اليقين.

بلجيكا: تعكس التوقعات موازنة السلطات لعام ٢٠١٥ المعدلة لمراعاة الفروق في الإطار الاقتصادي الكلي الصادر عن صندوق النقد الدولي والافتراضات بشأن تطورات المالية العامة في الحكومة الفيدرالية والحكومات الإقليمية والمحلية.

البرازيل: بالنسبة لعام ٢٠١٤، تستند تقديرات النتائج الأولية إلى المعلومات المتاحة في فبراير ٢٠١٥. وبالنسبة لعام ٢٠١٥ تستند التوقعات إلى الموازنة العامة لعام ٢٠١٥ والتي أقرها الكونغرس البرازيلي في مارس ٢٠١٥ والتصريحات الأخيرة الصادرة عن السلطات؛ وبالنسبة لأي تدابير أخرى بعد آخر مارس ٢٠١٥ بغية تحقيق هدف المالية العامة السنوي فمن المفترض أن تكون على جانب الإنفاق. وبالنسبة للسنوات اللاحقة لسنة الموازنة، تتفق التوقعات مع أهداف الفائض المعلنة.

كندا: تحدد التوقعات باستخدام تنبؤات السيناريو الأساسي في خطة العمل الاقتصادية لعام ٢٠١٤ (موازنة السنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥) وموازنات المقاطعات لعام ٢٠١٤ حسب توفرها. ويجري خبراء الصندوق 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 الرابع من عام ٢٠١٤.

شيلي: تستند التوقعات إلى توقعات الموازنة التي وضعتها السلطات، والمعدلة لمراعاة توقعات خبراء الصندوق لإجمالي الناتج المحلي وأسعار النحاس. وتتضمن التوقعات أيضاً تقديرات العائدات الرسمية للإصلاحات الضريبية المرفوعة إلى الكونغرس في إبريل ٢٠١٤.

الصين: من المرجح أن تكون وتيرة الضبط المالي أكثر تدرجاً نتيجة إصلاحات تعزيز شبكات الأمان الاجتماعي ونظام الضمان الاجتماعي المعلنة في سياق جدول أعمال الإصلاحات للاجتماع الكامل الثالث الذي عقده للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني.

الدانمرك: تتسق التوقعات للفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ مع أحدث التقديرات الرسمية للموازنة والتوقعات الاقتصادية الأساسية، المعدلة حسبما يكون ملائماً وفق الافتراضات الاقتصادية الكلية لخبراء الصندوق. وبالنسبة للفترة ٢٠١٦-٢٠٢٠، تشمل التوقعات أهم سمات خطة المالية العامة متوسطة الأجل حسبما وردت في «برنامج التقارب ٢٠١٤» (2014 Convergence Program) الذي أعدته السلطات وقدمته للاتحاد الأوروبي.

فرنسا: تمثل توقعات عام ٢٠١٥ انعكاساً لقانون الموازنة الفرنسية. وبالنسبة للفترة ٢٠١٦-٢٠١٧، فهي تستند إلى الموازنة متعددة السنوات المعدلة لمراعاة الفروق في الافتراضات المتعلقة بالمتغيرات المالية والاقتصادية الكلية وتوقعات الإيرادات. وتعكس بيانات المالية العامة التاريخية التعديلات التي أجراها المعهد الوطني للإحصاء لحسابات المالية العامة في سبتمبر ٢٠١٤ والحسابات القومية في مايو ٢٠١٤.

الإطار ألف-١ (تابع)

كبيرة منذ صدور قانون الاستقرار لعام ٢٠١٥، وافترض خبراء الصندوق أن الوفورات من انخفاض مجموع الفوائد سوف تستخدم لسداد الديون. أما تقديرات الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية فتتضمن نفقات تسوية متأخرات الحساب الرأسمالي في ٢٠١٣، والمستبعدة من الرصيد الهيكلي. وبالنسبة للسنوات بعد ٢٠١٤، يتوقع خبراء الصندوق ثبات الرصيد الهيكلي تماشياً مع قاعدة المالية العامة في إيطاليا، والتي تنطوي على اتخاذ تدابير تصحيحية في سنوات معينة، لم تحدد بعد.

اليابان: تنطوي التوقعات على تدابير المالية العامة التي أعلنتها الحكومة بالفعل، والتي تتضمن زيادات الضرائب الاستهلاكية، ونفقات إعادة الإعمار بعد الزلزال، ومجموعة التدابير التنشيطية.

كوريا: تنطوي تنبؤات الأجل المتوسط على المسار التقشفي الذي أعلنته الحكومة في الأجل المتوسط.

المكسيك: تتماشى توقعات المالية العامة لعام ٢٠١٤ إلى حد كبير مع الموازنة المعتمدة، بينما تفترض توقعات عام ٢٠١٤ والسنوات التالية الامتثال بالقواعد التي نص عليها قانون المسؤولية المالية.

هولندا: تستند توقعات المالية العامة للفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠ إلى توقعات الموازنة التي وضعها «مكتب السلطات لتحليل السياسات الاقتصادية» بعد التعديل لمراعاة الفروق في الافتراضات الاقتصادية الكلية. وقد تم تعديل البيانات التاريخية في أعقاب قيام المكتب المركزي للإحصاء بإصدار بيانات الاقتصاد الكلي المعدلة في شهر يونيو ٢٠١٤ نتيجة اعتماد «النظام الأوروبي للحسابات القومية والإقليمية (ESA 2010) وتعديلات البيانات المصدرية.

نيوزيلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى تقرير «المستجدات الاقتصادية والمالية العامة؟ نصف السنوي لعام ٢٠١٤ الذي أعدته السلطات وإلى تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

البرتغال: بالنسبة لعام ٢٠١٤، لا تتضمن توقعات رصيد المالية العامة للحكومة العامة المعاملات غير المتكررة الناشئة عن عمليات الدعم المصرفي وغيرها من العمليات المتعلقة بالمؤسسات المملوكة للدولة، لحين صدور قرارات حول تصنيفها الإحصائي من المعهد القومي للإحصاء/ المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي. ولا تزال توقعات الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٥ متسقة مع التزامات السلطات بقواعد موازنة الاتحاد الأوروبي، رهنا باتخاذ تدابير إضافية من المنتظر اعتمادها في الموازنة القادمة لعام ٢٠١٥؛ أما التوقعات لما بعد ذلك فتقوم على أساس تقديرات خبراء الصندوق، مع افتراض عدم حدوث أي تغييرات في السياسات.

روسيا: تستند التوقعات للفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠ إلى قاعدة المالية العامة القائمة على أسعار النفط والتي استحدثت في ديسمبر ٢٠١٢، وتعديلاتها التي وضعها خبراء الصندوق. المملكة العربية السعودية: تعتمد الحكومة في وضع موازنتها افتراضاً متحفظاً فيما يتعلق بأسعار النفط مع مراعاة إجراء تعديلات على مخصصات الإنفاق في حالة اختلاف الإيرادات عن

ألمانيا: تمثل توقعات خبراء الصندوق لعام ٢٠١٥ والأعوام اللاحقة انعكاساً لخطة الموازنة العامة الأساسية للحكومة الفيدرالية التي اعتمدها السلطات، والمعدلة لمراعاة الفروق في الإطار الاقتصادي الكلي الذي وضعه خبراء الصندوق وافترضااتهم 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 ٢٠١٤ وعلى المدى المتوسط مع السياسات اللازمة لتحقيق أهداف المالية العامة التي يركز عليها البرنامج الاقتصادي المدعم بموارد «تسهيل الصندوق الممدد»، وفقاً لما تم الاتفاق بشأنه في المراجعة الخامسة للبرنامج.

منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة: تستند التوقعات إلى توقعات المالية العامة التي وضعتها السلطات للنفقات في الأجل المتوسط.

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 في موازنة عام ٢٠١٤.

الهند: تستند البيانات التاريخية إلى بيانات تنفيذ الموازنة. وتستند التوقعات إلى المعلومات المتاحة عن خطط المالية العامة التي وضعتها السلطات مع التعديلات التي أضيفت وفق افتراضات خبراء الصندوق. وتدرج البيانات على مستوى الحكومات دون المركزية بفارق زمني يصل إلى سنتين؛ وبالتالي لا يستكمل 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 بعائدات تصفية الاستثمارات ومزادات التراخيص، وقيد الإيرادات على أساس صاف مقابل قيدها على أساس إجمالي بالنسبة لفئات معينة قليلة، وبعض أنشطة الإقراض التي يجريها القطاع العام.

إندونيسيا: تستند توقعات صندوق النقد الدولي إلى الإصلاحات المحدودة في سياسة الضرائب والإدارة الضريبية، وإصلاحات تسعير دعم الوقود المستحدثة في يناير ٢٠١٥، والزيادة التدريجية في الإنفاق الاجتماعي والرأسمالي على المدى المتوسط تماشياً مع الحيز المالي المتاح.

آيرلندا: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة ٢٠١٥، والمعدلة 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 قانون الاستقرار لعام ٢٠١٥، والمعدلة لمراعاة آفاق النمو المختلفة والتأثير التقديري للتدابير المعلنة. وقد هبطت العائدات السيادية بدرجة

الإطار ألف-١ (تابع)

العام في إبريل ٢٠١٢. 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».

الولايات المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى السيناريو الأساسي لشهر يناير ٢٠١٥ والذي وضعه مكتب الموازنة التابع للكونغرس والمعدل مراعاة افتراضات خبراء الصندوق بشأن السياسات والاقتصاد الكلي. ويتضمن هذا السيناريو الأساسي أهم أحكام قانون الموازنة لعام ٢٠١٣ الذي يدعمه الحزبان الجمهوري والديمقراطي، بما في ذلك التراجع الجزئي في تخفيضات الإنفاق بموجب آلية تخفيض الإنفاق التلقائية ("sequester") في السنتين الماليتين ٢٠١٤ و ٢٠١٥. ويتم تعويض أثر هذا التراجع بالكامل من الوفورات في بنود أخرى من الموازنة. وفي السنوات المالية من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢١، يفترض خبراء الصندوق أن تخفيضات الإنفاق التلقائية سيجري استبدالها جزئياً، على نحو تناسبي مماثل للنسب المتفق عليها في قانون الموازنة الذي يدعمه الحزبان الجمهوري والديمقراطي للسنتين الماليتين ٢٠١٤ و ٢٠١٥، بينما تعمل التدابير الأكثر تركيزاً على الفترة القادمة على توليد الوفورات في البرامج الإلزامية والإيرادات الإضافية. وعلى المدى المتوسط، يفترض خبراء الصندوق أن يستمر سحب القوات من مناطق الحروب وأن 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). وتعدّل توقعات المالية العامة لكي تكون انعكاساً لتنبؤات خبراء الصندوق بشأن أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية والمعالجات المحاسبية المختلفة لدعم القطاع المالي ونظم التقاعد ذات المزايا المحددة، ويتم تحويلها إلى صيغة تقوم على أساس الحكومة العامة. وتبدأ البيانات التاريخية في عام ٢٠٠١ بالنسبة لمعظم سلاسل البيانات نظراً لأن البيانات المعدة وفقاً لتوجيهات دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١ قد لا تكون متاحة عن السنوات السابقة.

افتراضات السياسة النقدية

تستند افتراضات السياسة النقدية إلى 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

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؛ ولتحقيق التوازن مع أسعار النفط المنخفضة، تفترض التوقعات انخفاض الإنفاق الرأسمالي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في الأجل المتوسط مع الانتهاء من المشروعات الكبرى الجاري تنفيذها.

سنغافورة: بالنسبة للسنتين الماليتين ٢٠١٤/٢٠١٥ و ٢٠١٥/٢٠١٦ تستند التوقعات إلى أرقام الموازنة. ويفترض خبراء الصندوق عدم تغيير السياسات بالنسبة لبقية فترة التوقعات. جنوب إفريقيا: تستند توقعات المالية العامة إلى تقرير «مراجعة موازنة ٢٠١٥» الذي أعدته السلطات.

إسبانيا: بالنسبة لعام ٢٠١٥ والأعوام التالية، تستند توقعات المالية العامة إلى التدابير المنصوص عليها في «تحديث برنامج الاستقرار» ٢٠١٤-٢٠١٧؛ وخطة موازنة ٢٠١٥ الصادرة في أكتوبر ٢٠١٤؛ وموازنة ٢٠١٥ المعتمدة في ديسمبر ٢٠١٤.

السويد: تراعى توقعات السلطات في توقعات المالية العامة استناداً إلى تنبؤات ديسمبر ٢٠١٤. ويحسب أثر التطورات الدورية على حسابات المالية العامة باستخدام معيار قياس المرونة لعام ٢٠٠٥ الذي وضعته «منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي» مراعاة فجوات الناتج وتوظيف العمالة.

سويسرا: تفترض التوقعات تعديل سياسة المالية العامة عند الضرورة للحفاظ على اتساق أرصدة المالية العامة مع متطلبات قواعد المالية العامة في سويسرا.

تركيا: تفترض توقعات المالية العامة أن تكون النفقات الجارية والرأسمالية متماشية مع البرنامج متوسط الأجل الذي وضعته السلطات للفترة ٢٠١٣-٢٠١٥ على أساس الاتجاهات العامة والسياسات الحالية.

المملكة المتحدة: تستند توقعات المالية العامة إلى موازنة خزانة المملكة المتحدة لعام ٢٠١٥، التي نُشرت في مارس ٢٠١٥.

وتخضع توقعات السلطات بشأن الإيرادات للتعديل لمراعاة الفروق بين تنبؤات خبراء الصندوق لمتغيرات الاقتصاد الكلي (مثل نمو إجمالي الناتج المحلي) والتنبؤات بشأن المتغيرات المفترضة في توقعات السلطات للمالية العامة. وعلى جانب النفقات، نظراً لأجواء عدم اليقين المتعلقة بانتخابات شهر مايو، يفترض حدوث تباطؤ طفيف في وتيرة ضبط أوضاع المالية العامة بالنسبة للسنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٧ وما بعدها، وذلك بالمقارنة مع ما ورد في الموازنة العامة، على الرغم من اتساق التوقعات تماماً مع أهداف المالية العامة. وبالإضافة إلى ذلك، تستبعد بيانات خبراء الصندوق بنوك القطاع المالي والأثر المترتب على تحويل الأصول من خطة معاشات تقاعد مؤسسة البريد البريطانية، التي تعرف باسم «البريد الملكي»، (Royal Mail Pension Plan) إلى القطاع

الإطار ألف-١ (تتمة)

المكسيك: تتفق الافتراضات النقدية مع تحقيق هدف التضخم.

روسيا: تفترض التوقعات النقدية زيادة مرونة أسعار الصرف في إطار التحول إلى تطبيق نظام جديد ومتكامل لتحديد أهداف التضخم، 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 التخفيض التدريجي لعدد مرات التدخل في أسواق النقد الأجنبي.

المملكة العربية السعودية: تستند توقعات السياسة النقدية إلى استمرار ربط سعر الصرف بالدولار الأمريكي.

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: تفترض التوقعات عدم حدوث تغيير في السياسة النقدية أو في مستوى مشتريات الأصول في ٢٠١٥.

الولايات المتحدة: نظرا للآفاق المستقبلية التي تشير إلى تباطؤ النمو والتضخم، يتوقع خبراء الصندوق أن يظل سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية عند مستويات قريبة من الصفر حتى منتصف ٢٠١٥، مما يتوافق مع الإرشادات الاستشرافية وتوقعات السوق الصادرة عن «اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة».

أشهر ٧،٠٪ في ٢٠١٥ و١،١٪ في عام ٢٠١٦ (راجع الجدول ١-١). ويفترض أن يبلغ متوسط سعر الفائدة على الودائع باليورو لمدة ثلاثة أشهر ٠،٠٪ في عامي ٢٠١٥ و٢٠١٦. أما متوسط سعر الفائدة على الودائع بالين الياباني لمدة ستة أشهر، فمن المتوقع أن يبلغ ٠،١٪ في عام ٢٠١٥ و٠،٢٪ في عام ٢٠١٦.

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: سوف تظل السياسة النقدية على وضعها الراهن بدون أي تغيير بوجه عام، على نحو يتسق مع إعلان السلطات المحافظة على استقرار النمو الاقتصادي.

الدانمرك: تهدف السياسة النقدية إلى الحفاظ على ربط العملة باليورو.

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.

الهند: تتفق افتراضات سعر (الفائدة) الأساسي مع معدل التضخم في حدود النطاق المستهدف من بنك الاحتياطي الهندي.

إندونيسيا: تتماشى افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق وانخفاض التضخم إلى حدود النطاق المستهدف من البنك المركزي بنهاية ٢٠١٥.

اليابان: تستمر أوضاع السياسة النقدية الحالية لفترة التوقعات ولا يفترض حدوث أي تشديد أو إرخاء إضافي.

كوريا: تتسق افتراضات السياسة النقدية مع توقعات السوق.

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: موجز أرصدة الحساب المالي

تدفق الأموال

- الجدول ألف-١٤: موجز صافي الإقراض والاقتراض

السيناريو الأساسي متوسط الأجل

- الجدول ألف-١٥: موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

الجدول ألف - ١ موجز الناتج العالمي^١
(التغير السنوي %)

توقعات			متوسط									
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧	
٤,٠	٣,٨	٣,٥	٣,٤	٣,٤	٣,٤	٤,٢	٥,٤	٠,٠	٣,١	٥,٧	٤,٠	العالم
١,٩	٢,٤	٢,٤	١,٨	١,٤	١,٢	١,٧	٣,١	٣,٤-	٠,٢	٢,٨	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة
٢,٠	٣,١	٣,١	٢,٤	٢,٢	٢,٣	١,٦	٢,٥	٢,٨-	٠,٣-	١,٨	٣,٣	الولايات المتحدة
١,٥	١,٦	١,٥	٠,٩	٠,٥-	٠,٨-	١,٦	٢,٠	٤,٥-	٠,٥	٣,٠	٢,٣	منطقة اليورو ^٢
٠,٧	١,٢	١,٠	٠,١-	١,٦	١,٨	٠,٥-	٤,٧	٥,٥-	١,٠-	٢,٢	٠,٩	اليابان
٢,٨	٢,٨	٢,٧	٢,٧	٢,١	١,٧	٢,٩	٤,٦	٢,١-	١,٢	٤,١	٣,٧	اقتصادات أخرى متقدمة ^٣
٥,٣	٤,٧	٤,٣	٤,٦	٥,٠	٥,٢	٦,٢	٧,٤	٣,١	٥,٨	٨,٧	٥,٥	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٢,٤	٠,٣	٢,٦-	١,٠	٢,٢	٣,٤	٤,٨	٤,٦	٦,٣-	٥,٣	٩,٠	٥,٥	المجموعات الإقليمية
٦,٦	٦,٤	٦,٦	٦,٨	٧,٠	٦,٨	٧,٧	٩,٦	٧,٥	٧,٣	١١,٢	٧,٠	كومنولث الدول المستقلة ^٤
٣,٤	٣,٢	٢,٩	٢,٨	٢,٩	١,٣	٥,٤	٤,٨	٣,٠-	٣,١	٥,٥	٤,١	آسيا الصاعدة والنامية
٣,٠	٢,٠	٠,٩	١,٣	٢,٩	٣,١	٤,٩	٦,١	١,٣-	٣,٩	٥,٧	٣,١	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٤,١	٣,٨	٢,٩	٢,٦	٢,٤	٤,٨	٤,٤	٤,٨	٢,٢	٥,٢	٦,٣	٥,١	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان
٤,٠	٣,٧	٢,٧	٢,٤	٢,٣	٤,٩	٤,٥	٥,١	٢,٣	٥,٢	٦,٤	٥,٢	وباكستان
٥,٤	٥,١	٤,٥	٥,٠	٥,٢	٤,٢	٥,٠	٦,٧	٤,٠	٦,٠	٧,٦	٤,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
١,٩	١,٩	١,٨	١,٤	٠,١	٠,٤-	١,٨	٢,٠	٤,٣-	٠,٧	٣,٣	٢,٦	إفريقيا جنوب الصحراء
												للتذكرة
												الاتحاد الأوروبي
												المجموعات التحليلية
												حسب مصدر إيرادات التصدير
												الوقود
												غير الوقود
												منها: منتجات أولية
												حسب مصدر التمويل الخارجي
												اقتصادات المركز المدين الصافي
												اقتصادات المركز المدين الصافي
												حسب تجربة خدمة الدين
												اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت
												جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣
												للتذكرة
												معدل النمو الوسيط
												الاقتصادات المتقدمة
												السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
												حصة الفرد من الناتج
												الاقتصادات المتقدمة
												السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
												معدل النمو العالمي على أساس أسعار
												الصرف السائدة في السوق
												قيمة الناتج العالمي
												(بمليارات الدولارات الأمريكية)
												بأسعار الصرف السائدة في السوق
												على أساس تعادل القوى الشرائية

^١ إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

^٢ ما عدا ليتوانيا.

^٣ ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان، ولكنها تشمل ليتوانيا.

^٤ تدخل جورجيا وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء 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		٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧			
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي																
الاقتصادات المتقدمة																
٢,٣	٢,٥	١,٧	١,٩	٢,٤	٢,٤	١,٨	١,٤	١,٢	١,٧	٣,١	٣,٤-	٠,٢	٢,٨	٢,٨		
٢,٨	٣,١	٢,٤	٢,٠	٣,١	٣,١	٢,٤	٢,٢	٢,٣	١,٦	٢,٥	٢,٨-	٠,٣-	١,٨	٣,٣		
١,٦	١,٧	٠,٩	١,٥	١,٦	١,٥	٠,٩	٠,٥-	٠,٨-	١,٦	٢,٠	٤,٥-	٠,٥	٣,٠	٢,٣		
١,٧	١,٧	١,٥	١,٣	١,٧	١,٦	١,٦	٠,٢	٠,٦	٣,٧	٢,٩	٥,٦-	٠,٨	٢,٤	١,٥		
١,٣	١,٦	٠,٢	١,٩	١,٥	١,٢	٠,٤	٠,٣	٠,٣	٢,١	٢,٠	٢,٩-	٠,٢	٢,٤	٢,٤		
١,١	١,٠	٠,٥-	١,٠	١,١	٠,٥	٠,٤-	١,٧-	٢,٨-	٠,٦	١,٧	٥,٥-	١,٠-	١,٥	١,٥		
١,٨	٢,٤	٢,٠	١,٧	٢,٥	٢,٥	١,٤	١,٢-	٢,١-	٠,٦-	٠,٠	٣,٦-	١,١	٣,٨	٣,٩		
١,٧	١,١	١,٤	١,٨	١,٦	١,٦	٠,٩	٠,٧-	١,٦-	١,٧	١,١	٣,٣-	٢,١	٤,٢	٢,٧		
١,٦	١,٦	١,٠	١,٦	١,٥	١,٣	١,٠	٠,٣	٠,١	١,٦	٢,٥	٢,٦-	١,٠	٣,٠	٢,٤		
١,٥	١,٦	٠,٢-	١,١	١,٦	٠,٩	٠,٣	٠,٢	٠,٩	٢,١	١,٩	٣,٨-	١,٥	٣,٦	٢,٥		
٣,٥	٤,٠	١,٣	٢,٦	٣,٧	٢,٥	٠,٨	٣,٩-	٦,٦-	٨,٩-	٥,٤-	٤,٤-	٠,٤-	٣,٥	٤,١		
١,٦	١,٤	٠,٧	١,٢	١,٥	١,٦	٠,٩	١,٦-	٤,٠-	١,٨-	١,٩	٣,٠-	٠,٢	٢,٥	٢,٣		
١,٦	٢,١	٤,١	٢,٥	٣,٣	٣,٩	٤,٨	٠,٢	٠,٣-	٢,٨	٠,٣-	٦,٤-	٢,٦-	٤,٩	٦,٩		
١,٣	١,٦	٠,٢-	١,٨	١,٤	٠,٨	٠,١-	١,٣-	١,٤-	٢,٦	٣,٠	٨,٣-	٠,٧	٥,٢	٣,٨		
٣,٣	٣,٣	٢,٤	٣,٠	٣,٣	٢,٩	٢,٤	١,٤	١,٦	٢,٧	٤,٨	٥,٣-	٥,٤	١٠,٧	٤,٣		
٦,١	٣,٧	٢,١	٣,٧	٣,٢	٢,٨	٢,٩	٣,٣	٣,٨	٦,١	١,٦	١٤,٨-	٢,٦	١١,١	٦,٤		
٦,٥	١,٣	٢,٠	١,٨	١,٩	٢,١	٢,٦	١,٠-	٢,٦-	٠,٦	١,٢	٧,٨-	٣,٣	٦,٩	٤,١		
٢,٤	٢,٠	٣,٩	٢,٢	٢,٣	٢,٥	٢,٩	٢,٠	٠,٢-	٢,٦	٥,١	٥,٣-	٠,٥	٦,٥	٤,٩		
٣,٣	٢,٧	٢,١	٤,٠	٣,٣	٢,٣	٢,٤	٤,٢	٤,٨	٥,٠	٢,٩-	١٤,٢-	٣,٢-	٩,٨	٧,٦		
٣,٤	٥,١	٣,٠	٣,٤	٣,٤	٢,٥	٢,١	١,٦	٤,٧	٨,٣	٢,٥	١٤,٧-	٥,٣-	٧,٩	٧,٤		
...	...	٢,٠-	١,٨	١,٤	٠,٢	٢,٣-	٥,٤-	٢,٤-	٠,٣	١,٤	٢,٠-	٣,٦	٤,٩	٣,٩		
٢,٩	٤,٤	٤,١	٢,٥	٢,٧	٢,٢	٣,٥	٢,٧	٢,٥	٢,٣	٣,٥	٢,٥-	٣,٣	٤,٠	...		
٠,٥	٢,٤	٠,٧-	٠,٧	١,٢	١,٠	٠,١-	١,٦	١,٨	٠,٥-	٤,٧	٥,٥-	١,٠-	٢,٢	٠,٩		
٢,٢	٢,٧	٢,٧	٢,١	٢,٣	٢,٧	٢,٦	١,٧	٠,٧	١,٦	١,٩	٤,٣-	٠,٣-	٢,٦	٣,١		
٣,٠	٣,٩	٢,٨	٣,٧	٣,٥	٣,٣	٣,٣	٣,٠	٢,٣	٣,٧	٦,٥	٠,٧	٢,٨	٥,٥	٤,٩		
٢,٠	١,٨	٢,٦	١,٩	٢,٠	٢,٥	٢,٥	٢,٠	١,٩	٣,٠	٣,٤	٢,٧-	١,٢	٢,٠	٣,٤		
٢,٧	٣,٦	٢,٥	٢,٨	٣,٢	٢,٨	٢,٧	٢,١	٣,٦	٢,٧	٢,٣	١,٦	٢,٧	٤,٥	٣,٦		
٤,٦	٣,٤	٣,٥	٤,٢	٤,١	٣,٨	٣,٧	٢,٢	٢,١	٣,٨	١٠,٦	١,٦-	٠,٧	٦,٥	٤,٩		
١,٧	٠,١	٢,٠	١,٩	١,٢	٠,٨	٢,٠	١,٩	١,١	١,٩	٢,٩	٢,١-	٢,٢	٤,١	٢,٢		
٣,١	٢,٢	٢,٦	٢,٣	٢,٨	٢,٧	٢,١	١,٣	٠,٣-	٢,٧	٦,٠	٥,٢-	٠,٦-	٣,٤	٣,٤		
٢,٧	٣,٢	٢,٢	٣,٢	٣,٠	٣,٠	٢,٩	٤,٤	٣,٤	٦,٢	١٥,٢	٠,٦-	١,٨	٩,١	٥,٤		
٣,٢	٣,٠	٢,٢	٣,٥	٣,١	٢,٨	٢,٣	٢,٩	١,٧	٤,٨	٦,٨	٢,٥-	٢,١	٦,٥	٣,٧		
٢,٧	٠,٣-	٣,٠	٢,٠	١,٥	١,٠	٢,٢	٠,٧	٢,٧	١,٠	٠,٦	١,٦-	٠,٤	٢,٩	٢,٦		
٢,٤	٣,١	١,٥	٢,٢	٢,٧	٢,٥	٢,٠	٠,٧-	٠,٨-	٢,٠	٢,٣	٤,٨-	٢,٧	٥,٥	٣,١		
٣,٧	٣,١	٢,٩	٢,٩	٣,٣	٣,٥	٢,٨	٣,٢	٣,٠	٤,٢	٥,٨	١,٩	٣,٥	٦,٣	٣,٧		
٢,٣	١,٥	١,٣	٢,٢	٢,٥	١,٦	١,٠	٠,٥-	٠,٧-	١,٢	١,٦	٥,١-	٠,٧-	٠,٨	٢,٣		
٣,٢	٢,٣	٣,٥	٢,٣	٢,٧	٢,٩	٣,٢	٢,٢	٢,٤	١,٨	١,٦	١,٤-	٠,٥-	٣,٤	٣,٤		
٣,٣	٢,٨	٥,٤	٢,٦	٣,٢	٣,٥	١,٨	٣,٥	١,١	٢,١	٣,١-	٥,١-	١,١	٩,٧	٤,٥		
...	...	...	١,٣	١,١	١,٠	١,٠-	٤,٥-	٧,٥-	٩,٥-	٤,٦-	١٢,٨-	١,٧	٧,١	...
للذكورة																
٢,١	٢,٥	١,٦	١,٧	٢,٣	٢,٣	١,٧	١,٥	١,٤	١,٦	٢,٩	٣,٨-	٠,٢-	٢,١	٢,٥		
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية																
مجموع الطلب المحلي الحقيقي																
الاقتصادات المتقدمة																
٢,٢	٢,٦	١,٦	٢,٠	٢,٤	٢,٣	١,٨	١,٠	٠,٨	١,٤	٣,٠	٣,٧-	٠,٣-	٢,٣	٢,٩		
٣,٢	٣,٤	٢,٩	٢,٢	٣,٤	٣,٤	٢,٥	١,٩	٢,٢	١,٦	٢,٩	٣,٨-	١,٣-	١,١	٣,٧		
١,٥	١,٤	٠,٧	١,٥	١,٢	١,٢	٠,٨	٠,٩-	٢,٣-	٠,٧	١,٥	٣,٩-	٠,٤	٢,٨	٢,٣		
١,٦	٢,٠	١,٠	١,٤	١,٧	١,٥	١,٣	٠,٨	٠,٨-	٣,١	٢,٩	٣,٢-	٠,٩	١,٨	٠,٩		
١,٦	١,٠	٠,٥	١,٨	١,٤	٠,٨	٠,٧	٠,٢	٠,٣-	٢,٠	٢,١	٢,٥-	٠,٥	٣,١	٢,٥		
٠,٩	٠,٥	١,١-	١,٠	٠,٧	٠,٢-	٠,٧-	٢,٥-	٥,٥-	٠,٦-	٢,٠	٤,١-	١,٢-	١,٣	٢,٢		
١,٦	٢,٨	٢,٨	١,٤	١,٧	٣,١	٢,٣	٢,٧-	٤,٢-	٢,٧-	٠,٥-	٠,٤-	٠,٤-	٤,١	٤,٨		
٠,٦-	٢,٢	١,٦-	٠,٥	٠,٧	٠,١	٠,١	١,٩	٢,٦	٠,٤	٢,٩	٤,٠-	١,٣-	١,١	٠,٥		
٢,١	٣,٠	٢,١	٢,٢	٢,٤	٢,٧	٢,٩	١,٨	١,٤	٠,٣	٢,٥	٤,٤-	١,٣-	٢,٥	٣,٤		
٢,٣	٠,٩	١,٤	١,٧	١,٩	١,٢	١,٤	١,٨	٢,٢	٣,٣	٥,٢	٢,٧-	٢,٨	٣,٤	٣,٦		
٣,١	٢,٩	١,٧	٣,٣	٣,٠	٣,٢	٢,٢	١,٢	١,٨	٣,١	٦,٢	٢,٨-	١,٧	٥,٠	٣,٣		
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية																
٢,١	٢,٦	١,٥	١,٨	٢,٤	٢,٢	١,٧	١,٤	١,٢	١,٥	٢,٩	٣,٧-	٠,٧-	١,٦	٢,٧		

١ من الربع الرابع للسنة السابقة.

٢ Q4: الربع الرابع.

٣ ما عدا ليتوانيا.

٤ نظرا لأجواء عدم اليقين على غير المعتاد المحيطة بالاقتصاد الكلي، فلا تتوافر توقعات عن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ربع السنوي.

٥ ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو، ولكنها تشمل ليتوانيا.

الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات										
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠١٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧	
الإنفاق الاستهلاكي الخاص												
الاقتصادات المتقدمة												
٢,٦	٢,٥	١,٧	١,٤	١,٠	١,٤	١,٩	١,١-	٠,١	٢,٤	١,٤	٢,٩	
٣,٢	٣,٥	٢,٥	٢,٤	١,٨	٢,٣	١,٩	١,٦-	٠,٣-	٢,٢	١,٨	٣,٨	الولايات المتحدة
١,٥	١,٧	١,٠	٠,٧-	١,٣-	٠,٢	٠,٨	١,٠-	٠,٢	١,٨	٠,٤	٢,١	منطقة اليورو ^١
١,٥	٢,٠	١,٢	٠,٩	٠,٦	٢,٣	٠,٥	٠,٢	٠,٤	٠,٠	١,٠	١,٠	ألمانيا
١,٧	١,٠	٠,٦	٠,٢	٠,٤-	٠,٥	١,٨	٠,٢	٠,٤	٢,٥	٠,٩	٢,٥	فرنسا
١,١	١,٢	٠,٣	٢,٩-	٣,٩-	٠,٠	١,٣	١,٦-	١,٠-	١,٢	٠,٥-	١,٧	إيطاليا
٢,٥	٣,٩	٢,٤	٢,٣-	٢,٩-	٢,٠-	٠,٣	٣,٦-	٠,٧-	٣,٣	٠,٠	٣,٩	إسبانيا
٢,٠	٠,٦	١,٢-	٢,١	٢,٣	٠,٣	٢,٨	٠,٧-	٠,٩-	٠,٩	٠,٨	٠,٩	اليابان
٢,٩	٣,٢	٢,٠	١,٧	١,١	٠,١	٠,٤	٣,١-	٠,٥-	٢,٦	١,٠	٤,٠	المملكة المتحدة
٢,٢	٢,٣	٢,٧	٢,٥	١,٩	٢,٣	٣,٤	٠,٣	٢,٩	٤,٢	٢,٥	٣,٥	كندا
٣,٠	٢,٧	٢,٣	٢,٢	٢,٢	٢,٩	٣,٦	٠,١-	١,٢	٤,٦	٢,٤	٣,٥	اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
للتذكيرة												
٢,٦	٢,٥	١,٦	١,٧	١,٢	١,٥	١,٨	١,٢-	٠,٢-	١,٩	١,٣	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
الاستهلاك العام												
الاقتصادات المتقدمة												
٠,٤	٠,٨	٠,٨	٠,١	٠,٤	٠,٦-	١,٠	٣,٠	٢,٤	١,٩	١,٠	٢,٧	
٠,٥	٠,٠	٠,٤	١,٣-	٠,٦-	٢,٧-	٠,١	٣,٧	٢,٥	١,٤	٠,٤	٢,١	الولايات المتحدة
٠,٥	٠,٧	٠,٧	٠,٣	٠,١-	٠,٢-	٠,٨	٢,٤	٢,٥	٢,١	١,٠	١,٨	منطقة اليورو ^١
١,٠	١,٠	١,١	٠,٧	١,٢	٠,٧	١,٣	٣,٠	٣,٤	١,٥	١,٥	٠,٨	ألمانيا
٠,٤	١,٣	١,٩	٢,٠	١,٧	١,٠	١,٣	٢,٤	١,١	١,٨	١,٥	١,٣	فرنسا
٠,١	٠,١	٠,٩-	٠,٣-	١,٢-	١,٨-	٠,٦	٠,٤	١,٠	٠,٤	٠,٢-	٢,٨	إيطاليا
١,١-	٠,٣	٠,١	٢,٩-	٣,٧-	٠,٣-	١,٥	٤,١	٥,٩	٦,٢	١,٠	٤,٥	إسبانيا
١,٦-	٠,٤	٠,٣	١,٩	١,٧	١,٢	١,٩	٢,٣	٠,١-	١,١	٠,٩	٢,١	اليابان
٠,٧-	٠,٨	١,٥	٠,٣-	٢,٣	٠,٠	٠,٠	١,٢	٢,٠	١,٢	٠,٨	٢,٨	المملكة المتحدة
١,٢	١,٠	٠,٢	٠,٤	١,٢	٠,٨	٢,٧	٣,٣	٤,٦	٢,٨	١,٨	٢,١	كندا
١,٨	٣,٠	٢,٤	٢,٠	٢,٠	١,٦	٢,٨	٣,٣	٣,٠	٣,١	٢,٥	٢,٩	اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
للتذكيرة												
٠,٢	٠,٤	٠,٦	٠,٢-	٠,٣	١,١-	٠,٧	٢,٩	٢,١	١,٤	٠,٧	٢,٠	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
إجمالي تكوين رأس المال الثابت												
الاقتصادات المتقدمة												
٣,٩	٣,٣	٢,٧	١,١	١,٨	٢,٩	١,٩	١١,١-	٢,٦-	٢,٤	٠,٥	٣,٣	
٦,٢	٥,٨	٣,٩	٢,٧	٥,٣	٣,٧	١,١	١٣,١-	٤,٨-	١,٢-	٠,٨	٤,٦	الولايات المتحدة
٢,٤	١,٥	١,٠	٢,٥-	٣,٧-	١,٦	٠,٤-	١١,١-	٠,٦-	٤,٩	٠,٨-	٣,١	منطقة اليورو ^١
٢,٢	١,٤	٣,٤	٠,٥-	٠,٠	٧,٥	٤,٦	٩,٨-	٠,٥	٤,٤	١,٣	٠,٩	ألمانيا
٢,٠	٠,٢-	١,٦-	١,٠-	٠,٣	٢,١	٢,١	٩,١-	٠,٨	٥,٥	٠,٠	٣,٥	فرنسا
٠,٤	٠,٣-	٣,٣-	٥,٨-	٩,٣-	١,٩-	٠,٥-	٩,٩-	٣,١-	١,٦	٣,٣-	٣,٠	إيطاليا
٣,١	٤,٥	٣,٤	٣,٨	٨,١-	٦,٣-	٤,٩-	١٦,٩-	٣,٩-	٤,٤	٣,١-	٧,٠	إسبانيا
٠,٥-	١,٣-	٢,٥	٣,٢	٣,٤	١,٤	٠,٢-	١٠,٦-	٤,١-	٠,٣	٠,٧-	١,١-	اليابان
٤,٣	٣,٢	٦,٨	٣,٤	٠,٧	٢,٣	٥,٩	١٤,٤-	٤,٧-	٥,٣	١,١	٢,٣	المملكة المتحدة
١,٧	٠,٧-	٠,٤	٠,٤	٤,٨	٤,٨	١١,٣	١٢,٠-	١,٦	٣,٢	١,٤	٥,٩	كندا
٣,٨	٣,٨	١,٧	٢,٢	٢,٥	٤,٠	٦,٤	٥,١-	٠,٢	٦,٨	٢,٦	٣,٦	اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
للتذكيرة												
٣,٩	٣,١	٢,٨	١,٦	٢,٨	٣,٢	٢,١	١١,٩-	٣,٣-	١,٠	٠,٤	٣,٠	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

الجدول ألف-٣ الاقتصادات المتقدمة: مكونات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تتمة)

(التغير السنوي %)

توقعات	متوسطات											
	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠١٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧
الطلب المحلي النهائي												
الاقتصادات المتقدمة												
٢,٥	٢,٤	١,٧	١,١	١,٠	١,٤	١,٧	٢,٦-	٠,١-	٢,٣	١,١	٢,٩	
٣,٤	٣,٤	٢,٥	١,٩	٢,١	١,٧	١,٥	٣,١-	٠,٩-	١,٤	١,٤	٣,٧	
١,٥	١,٤	٠,٩	٠,٨-	١,٦-	٠,٤	٠,٦	٢,٧-	٠,٥	٢,٦	٠,٣	٢,٢	
١,٥	١,٧	١,٧	٠,٦	٠,٦	٣,٠	١,٥	١,٤-	١,٠	١,٢	١,١	١,٠	
١,٤	٠,٨	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٩	١,٨	١,٥-	٠,٧	٣,٠	٠,٨	٢,٤	
٠,٨	٠,٧	٠,٦-	٢,٩-	٤,٤-	٠,٧-	٠,٨	٣,٠-	١,١-	١,١	١,٠-	٢,٢	
١,٩	٣,٣	٢,١	٢,٧-	٤,٢-	٢,٦-	٠,٧-	٥,٩-	٠,٥-	٤,١	٠,٦-	٤,٨	
٠,٨	٠,٢	٠,١-	٢,٣	٢,٤	٠,٧	٢,٠	٢,٣-	١,٦-	٠,٨	٠,٥	٠,٦	
٢,٤	٢,٧	٢,٧	١,٥	١,٣	٠,٤	١,١	٤,١-	٠,٧-	٢,٨	١,٠	٣,٤	
١,٩	١,٣	١,٧	١,٥	٢,٥	٢,٥	٥,٠	١,٩-	٢,٩	٣,٧	٢,١	٣,٨	
٣,٠	٣,٢	٢,١	٢,١	٢,١	٢,٩	٤,٣	٠,٧-	١,٢	٤,٩	٢,٥	٣,٣	
اللتذكرة												
٢,٤	٢,٣	١,٧	١,٤	١,٤	١,٤	١,٧	٢,٧-	٠,٥-	١,٦	١,٠	٢,٧	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية												
بناء المخزون^٣												
الاقتصادات المتقدمة												
٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٢-	٠,١	١,٣	١,٢-	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	٠,٠	
٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,١-	١,٥	٠,٨-	٠,٥-	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	
٠,٠	٠,٢-	٠,١-	٠,٠	٠,٧-	٠,٣	٠,٩	١,٢-	٠,٢-	٠,٢	٠,١-	٠,٠	
٠,١	٠,٢-	٠,٤-	٠,١	١,٤-	٠,١	١,٣	١,٧-	٠,١-	٠,٦	٠,١-	٠,٠	
٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,٢-	٠,٦-	١,١	٠,٣	١,١-	٠,٢-	٠,١	٠,٠	٠,١	
٠,٠	٠,٩-	٠,١-	٠,٤	١,١-	٠,٢	١,٣	١,٢-	٠,١-	٠,٢	٠,١-	٠,٠	
٠,٢-	٠,٢-	٠,٢	٠,١-	٠,٢-	٠,٠	٠,٢	٠,٢-	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	
٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٤-	٠,٢	٠,٢-	٠,٩	١,٥-	٠,٢	٠,٣	٠,٠	٠,٠	
٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,٣	٠,١	٠,٢-	١,٥	٠,٦-	٠,٥-	٠,١-	٠,١	٠,٠	
٠,٠	٠,١-	٠,٢-	٠,٤	٠,٢-	٠,٨	٠,٢	٠,٨-	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,١	
٠,٠	٠,١	٠,١	٠,٨-	٠,٣-	٠,٢	٢,٠	٢,٠-	٠,٤	٠,١	٠,٠	٠,٠	
اللتذكرة												
٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,٢-	٠,٠	١,٢	١,٠-	٠,٣-	٠,٠	٠,٠	٠,٠	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية												
الميزان الخارجي^٣												
الاقتصادات المتقدمة												
٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٣	٠,٤	٠,٣	٠,١	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,٢	٠,١-	
٠,٤-	٠,٤-	٠,٢-	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,٥-	١,٢	١,١	٠,٦	٠,٢	٠,٦-	
٠,٢	٠,٣	٠,١	٠,٤	١,٥	٠,٩	٠,٦	٠,٦-	٠,١	٠,٣	٠,٤	٠,١	
٠,١	٠,٢	٠,٤	٠,٥-	١,٤	٠,٧	١,١	٢,٦-	٠,١-	١,٦	٠,٢	٠,٥	
٠,٠	٠,٣	٠,٣-	٠,١	٠,٧	٠,٠	٠,١-	٠,٤-	٠,٣-	٠,٨-	٠,١-	٠,١-	
٠,٤	٠,٧	٠,٣	٠,٧	٢,٨	١,٢	٠,٣-	١,٣-	٠,٢	٠,٢	٠,٥	٠,٤-	
٠,٤	٠,٦-	٠,٨-	١,٤	٢,٢	٢,١	٠,٥	٢,٨	١,٦	٠,٦-	٠,٩	٠,٨-	
٠,٤	٠,٥	٠,٣	٠,٢-	٠,٧-	٠,٨-	٢,٠	٢,٠-	٠,٢	١,٠	٠,١	٠,٤	
٠,١-	٠,١-	٠,٥-	٠,٠	٠,٨-	١,٤	٠,٩-	٠,٧	١,١	٠,٤-	٠,٠	٠,٥-	
٠,١	٠,٩	١,٢	٠,٢	٠,٤-	٠,٤-	٢,٠-	٠,٠	١,٩-	١,٥-	٠,٤-	٠,٣-	
٠,٣	٠,٣	٠,٥	٠,٩	٠,٦	٠,٤	٠,١-	١,٦	٠,٣	٠,٧	٠,٥	٠,٦	
اللتذكرة												
٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٥	٠,٥	٠,١	٠,٢-	
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية												

^١ ما عدا ليتوانيا.

^٢ ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو، ولكنها تشمل ليتوانيا.

^٣ 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									
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧	
٢,٤	٠,٣	٢,٦-	١,٠	٢,٢	٣,٤	٤,٨	٤,٦	٦,٣-	٥,٣	٩,٠	٥,٥	كومنولث الدول المستقلة^{٢٠١}
١,٥	١,١-	٣,٨-	٠,٦	١,٣	٣,٤	٤,٣	٤,٥	٧,٨-	٥,٢	٨,٥	٥,٠	روسيا
٤,٣	٣,٢	٠,٤	١,٩	٤,٢	٣,٦	٦,٢	٥,٠	٢,٥-	٥,٦	١٠,٤	٦,٦	ما عدا روسيا
٣,٥	٠,٠	١,٠-	٣,٤	٣,٥	٧,١	٤,٧	٢,٢	١٤,١-	٦,٩	١٣,٧	٩,٤	أرمينيا
٣,٣	٢,٥	٠,٦	٢,٨	٥,٨	٢,٢	٠,١	٥,٠	٩,٣	١٠,٨	٢٥,٠	١٢,٥	أذربيجان
٠,٥	٠,١-	٢,٣-	١,٦	١,٠	١,٧	٥,٥	٧,٧	٠,١	١٠,٣	٨,٧	٧,٦	بيلاروس
٥,٠	٣,٠	٢,٠	٤,٧	٣,٣	٦,٤	٧,٢	٦,٢	٣,٧-	٢,٦	١٢,٦	٦,٤	جورجيا
٤,٢	٣,١	٢,٠	٤,٣	٦,٠	٥,٠	٧,٥	٧,٢	١,٢	٣,٣	٨,٩	٧,٤	كازاخستان
٥,٣	٣,٤	١,٧	٣,٦	١٠,٥	٠,٩-	٦,٠	٠,٥-	٢,٩	٧,٦	٨,٥	٤,٣	جمهورية قيرغيزستان
٤,٠	٣,٠	١,٠-	٤,٦	٩,٤	٠,٧-	٦,٨	٧,١	٦,٠-	٧,٨	٣,٠	٣,٢	مولدوفا
٥,٠	٤,١	٣,٠	٦,٧	٧,٤	٧,٥	٧,٤	٦,٥	٣,٩	٧,٩	٧,٨	٧,٢	طاجيكستان
٦,٩	٩,٢	٩,٠	١٠,٣	١٠,٢	١١,١	١٤,٧	٩,٢	٦,١	١٤,٧	١١,١	١١,٩	تركمستان
٤,٠	٢,٠	٥,٥-	٦,٨-	٠,٠	٠,٢	٥,٥	٠,٢	١٥,١-	٢,٢	٨,٢	٤,٦	أوكرانيا ^٣
٦,٥	٦,٥	٦,٢	٨,١	٨,٠	٨,٢	٨,٣	٨,٥	٨,١	٩,٠	٩,٥	٥,٢	أوزبكستان
٦,٦	٦,٤	٦,٦	٦,٨	٧,٠	٦,٨	٧,٧	٩,٦	٧,٥	٧,٣	١١,٢	٧,٠	آسيا الصاعدة والنامية
٦,٧	٦,٨	٦,٣	٦,١	٦,١	٦,٣	٦,٥	٦,٠	٥,٣	٥,٥	٦,٥	٥,٦	بنغلاديش
٦,٩	٨,٢	٧,٦	٦,٤	٥,٠	٦,٥	١٠,١	٩,٣	٥,٧	١٠,٨	١٢,٦	٧,٠	بوتان
٥,٠	٢,٨	٠,٥-	٠,٧-	١,٨-	٠,٩	٣,٤	٢,٦	١,٨-	١,٩-	٠,٢	١,٩	بروني دار السلام
٧,٣	٧,٢	٧,٢	٧,٠	٧,٤	٧,٣	٧,١	٦,٠	٠,١	٦,٧	١٠,٢	٨,٩	كمبوديا
٦,٣	٦,٣	٦,٨	٧,٤	٧,٨	٧,٨	٩,٣	١٠,٤	٩,٢	٩,٦	١٤,٢	٩,٤	الصين
٣,٠	٣,٠	٣,٣	٤,١	٤,٦	١,٨	٢,٧	٣,٠	١,٤-	١,٠	٠,٩-	٢,٢	فجي
٧,٨	٧,٥	٧,٥	٧,٢	٦,٩	٥,١	٦,٦	١٠,٣	٨,٥	٣,٩	٩,٨	٦,٦	الهند
٦,٠	٥,٥	٥,٢	٥,٠	٥,٦	٦,٠	٦,٢	٦,٤	٤,٧	٧,٤	٦,٢	٢,٥	إندونيسيا
٢,٠	١,٥	٢,٩	٣,٨	٢,٤	٣,٤	٠,٢-	٠,٩-	٠,٣	٠,٨-	٢,٢	١,٩	كيريباتي
٧,٣	٧,٨	٧,٣	٧,٤	٨,٠	٧,٩	٨,٠	٨,١	٧,٥	٧,٨	٧,٨	٦,٢	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
٥,٠	٤,٩	٤,٨	٦,٠	٤,٧	٥,٦	٥,٢	٧,٤	١,٥-	٤,٨	٦,٢	٤,٢	ماليزيا
٥,٠	٣,٩	٥,٠	٥,٠	٤,٧	١,٣	٦,٥	٧,١	٣,٦-	١٢,٢	١٠,٦	٧,٧	ملايف
١,٦	٢,٢	١,٧	٠,٥	٣,٠	٤,٧	٠,٠	٦,١	١,٧-	٢,٠-	٣,٨	...	جزر مارشال
١,١	١,٠	٠,٣	٠,١	٤,٠-	٠,١	١,٨	٣,٢	١,٠	٢,٥-	٢,٢-	٠,٥	ميكرونيزيا
٩,٢	٤,٢	٤,٤	٧,٨	١١,٦	١٢,٣	١٧,٣	٢٠,٩	٢,٣-	٨,١	٨,٨	٥,٤	منغوليا
٧,٥	٨,٥	٨,٣	٧,٧	٨,٣	٧,٣	٥,٩	٥,٣	٥,١	٣,٦	١٢,٠	...	ميانمار
٤,٥	٥,٠	٥,٠	٥,٥	٣,٩	٤,٨	٣,٤	٤,٨	٤,٥	٦,١	٣,٤	٤,٠	نيبال
٢,٠	٢,٧	٢,٢	٨,٠	٠,٢-	٥,٥	٥,٢	٣,٢	١٠,٧-	٥,٥-	١,٧	...	بالاو
٣,٥	٣,٣	١٩,٣	٥,٨	٥,٥	٨,١	١٠,٧	٧,٧	٦,١	٦,٦	٧,٢	١,٠	بابوا غينيا الجديدة
٦,٠	٦,٣	٦,٧	٦,١	٧,٢	٦,٨	٣,٧	٧,٦	١,١	٤,٢	٦,٦	٤,٠	الفلبين
٢,٠	١,٤	٢,٨	١,٩	١,١-	١,٢	٦,٢	٢,٣-	٦,٤-	٢,٩	١,١	٣,٦	ساموا
٣,٤	٣,٠	٣,٣	١,٥	٣,٠	٤,٧	١٢,٩	٦,٩	٤,٧-	٧,١	٦,٤	٠,٣	جزر سليمان
٦,٥	٦,٥	٦,٥	٧,٤	٧,٣	٦,٣	٨,٢	٨,٠	٣,٥	٦,٠	٦,٨	٤,٥	سري لانكا
٣,٨	٤,٠	٣,٧	٠,٧	٢,٩	٦,٥	٠,١	٧,٨	٢,٣-	٢,٥	٥,٠	٢,٧	تايلند
٧,٠	٦,٩	٦,٨	٦,٦	٥,٤	٧,٨	١٤,٧	٩,٤	١٣,٠	١٤,٢	١١,٤	...	تيمور- ليشتي ^٤
٠,٧	٢,٤	٢,٧	٢,٣	٠,٣-	١,١-	١,٣	٣,١	٢,٦	١,٨	١,١-	١,٠	تونغا
١,٧	٢,٥	٢,٥	٢,٢	١,٣	٠,٢	٨,٥	٢,٧-	٤,٤-	٨,٠	٦,٤	...	توفالو
٢,٥	٥,٠	٤,٠-	٢,٩	٢,٠	١,٨	١,٢	١,٦	٣,٣	٦,٥	٥,٢	٢,٥	فانواتو
٦,٠	٥,٨	٦,٠	٦,٠	٥,٤	٥,٢	٦,٢	٦,٤	٥,٤	٥,٧	٧,١	٦,٩	فييت نام
٣,٤	٣,٢	٢,٩	٢,٨	٢,٩	١,٣	٥,٤	٤,٨	٣,٠-	٣,١	٥,٥	٤,١	أوروبا الصاعدة والنامية
٤,٥	٤,٠	٣,٠	٢,١	١,٤	١,٦	٢,٥	٣,٧	٣,٤	٧,٥	٥,٩	٥,١	ألبانيا
٤,٠	٣,١	٢,٣	٠,٨	٢,٥	١,٢-	١,٠	٠,٨	٢,٧-	٥,٦	٦,٠	...	البوسنة والهرسك
٢,٥	١,٥	١,٢	١,٧	١,١	٠,٥	٢,٠	٠,٧	٥,٠-	٥,٨	٦,٩	٣,٨	بلغاريا
٢,٠	١,٠	٠,٥	٠,٤-	٠,٩-	٢,٢-	٠,٣-	١,٧-	٧,٤-	٢,١	٥,٢	٣,٨	كرواتيا
٢,١	٢,٢	٢,٧	٣,٦	١,٥	١,٥-	١,٨	٠,٨	٦,٦-	٠,٩	٠,٥	٤,٠	هنغاريا
٣,٥	٣,٥	٣,٣	٢,٧	٣,٤	٢,٨	٤,٤	٣,٣	٣,٦	٤,٥	٨,٣	...	كوسوفو
٤,٠	٣,٩	٣,٨	٣,٨	٢,٧	٠,٥-	٢,٣	٣,٤	٠,٤-	٥,٥	٦,٥	٢,٧	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
٣,٣	٣,٥	٤,٧	١,١	٣,٣	٢,٥-	٣,٢	٢,٥	٥,٧-	٦,٩	١٠,٧	...	الجبل الأسود
٣,٦	٣,٥	٣,٥	٣,٣	١,٧	١,٨	٤,٨	٣,٧	٢,٦	٣,٩	٧,٢	٤,٢	بولندا
٤,٠	٢,٩	٢,٧	٢,٩	٣,٤	٠,٦	١,١	٠,٨-	٧,١-	٨,٥	٦,٩	٢,٧	رومانيا
٤,٠	١,٥	٠,٥-	١,٨-	٢,٦	١,٠-	١,٤	٠,٦	٣,١-	٥,٤	٥,٩	...	صربيا
٣,٥	٣,٦	٣,١	٢,٩	٤,١	٢,١	٨,٨	٩,٢	٤,٨-	٠,٧	٤,٧	٤,٣	تركيا

الجدول ألف-٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تابع)
(التغير السنوي %)

توقعات			متوسط									
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧	
٣,٠	٢,٠	٠,٩	١,٣	٢,٩	٣,١	٤,٩	٦,١	١,٣-	٣,٩	٥,٧	٣,١	أمريكا اللاتينية والكاربيبي
٢,٧	٢,٣	١,٩	٢,٤	١,٨	٣,٦	١,٩-	٨,٥-	١٠,٧-	١,٥	٧,١	٤,٥	أنتيغوا وبربودا
٠,٥	٠,١	٠,٣-	٠,٥	٢,٩	٠,٨	٨,٤	٩,٥	٠,١	٣,١	٨,٠	٢,٦	الأرجنتين
١,٥	٢,٨	٢,٣	١,٣	٠,٧	١,٠	١,١	١,٥	٤,٢-	٢,٣-	١,٤	٣,٨	جزر البهاما
٢,٠	١,٤	٠,٨	٠,٣-	٠,٠	٠,٠	٠,٨	٠,٣	٤,١-	٠,٣	١,٧	٢,٢	بربادوس
٢,٥	٣,٠	٢,٠	٣,٤	١,٥	٣,٣	٢,١	٣,١	٠,٣	٣,٨	١,٢	٦,٠	بليز
٤,٠	٤,٣	٤,٣	٥,٤	٦,٨	٥,٢	٥,٢	٤,١	٣,٤	٦,١	٤,٦	٣,٣	بوليفيا
٢,٥	١,٠	١,٠-	٠,١	٢,٧	١,٨	٣,٩	٧,٦	٠,٢-	٥,٠	٦,٠	٢,٧	البرازيل
٣,٩	٣,٣	٢,٧	١,٨	٤,٣	٥,٥	٥,٨	٥,٧	١,٠-	٣,٢	٥,٢	٤,١	شيلي
٤,٣	٣,٧	٣,٤	٤,٦	٤,٩	٤,٠	٦,٦	٤,٠	١,٧	٣,٥	٦,٩	٢,٧	كولومبيا
٤,٣	٤,٤	٣,٨	٣,٥	٣,٤	٥,٢	٤,٥	٥,٠	١,٠-	٢,٧	٧,٩	٥,٣	كوستاريكا
١,٩	٢,٩	٢,٤	١,١	٠,٩-	١,٤-	٠,١-	١,١	١,١-	٧,٤	٦,١	٢,٥	دومينيكا
٤,٠	٤,٥	٥,١	٧,٣	٤,٨	٢,٦	٢,٨	٨,٣	٠,٩	٣,١	٨,٥	٥,٥	الجمهورية الدومينيكية
٤,٠	٣,٦	١,٩	٣,٦	٤,٦	٥,٢	٧,٩	٣,٥	٠,٦	٦,٤	٢,٢	٣,٢	إكوادور
٢,٠	٢,٥	٢,٥	٢,٠	١,٧	١,٩	٢,٢	١,٤	٣,١-	١,٣	٣,٨	٢,٩	السلفادور
٢,٥	٢,٠	١,٥	١,٥	٢,٤	١,٢-	٠,٨	٠,٥-	٦,٦-	٠,٩	٦,١	٥,٠	غرينادا
٣,٨	٣,٩	٤,٠	٤,٠	٣,٧	٣,٠	٤,٢	٢,٩	٠,٥	٣,٣	٦,٣	٣,٥	غواتيمالا
٣,٢	٤,٤	٣,٨	٣,٨	٥,٢	٤,٨	٥,٤	٤,٤	٣,٣	٢,٠	٧,٠	١,٣	غيانا
٣,٥	٣,٨	٣,٣	٣,٧	٤,٢	٢,٩	٥,٥	٥,٥-	٣,١	٠,٨	٣,٣	٠,٨	هايتي
٣,٨	٣,٤	٣,٣	٣,١	٢,٨	٤,١	٣,٨	٣,٧	٢,٤-	٤,٢	٦,٢	٤,١	هندوراس
٢,٧	٢,٢	١,٧	٠,٥	٠,٢	٠,٥-	١,٤	١,٥-	٣,٤-	٠,٨-	١,٤	١,٠	جامايكا
٣,٨	٣,٣	٣,٠	٢,١	١,٤	٤,٠	٤,٠	٥,١	٤,٧-	١,٤	٣,١	٣,٣	المكسيك
٤,٠	٤,٣	٤,٦	٤,٥	٤,٤	٥,٧	٦,٢	٣,٢	٢,٨	٢,٩	٥,٣	٣,٩	نيكاراغوا
٦,٠	٦,٤	٦,١	٦,٢	٨,٤	١٠,٧	١٠,٨	٧,٥	٣,٩	١٠,١	١٢,١	٥,٠	بنما
٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٤	١٤,٢	١,٢-	٤,٣	١٣,١	٤,٠-	٦,٤	٥,٤	١,٥	باراغواي
٤,٥	٥,٠	٣,٨	٢,٤	٥,٨	٦,٠	٦,٥	٨,٥	١,٠	٩,١	٨,٥	٣,٩	بجرو
٢,٥	٣,٠	٣,٥	٧,٠	٣,٨	٠,٩-	١,٩-	٣,٨-	٣,٨-	٣,٤	٤,٨	٣,٧	سانت كيتس ونيفس
٢,٢	١,٤	١,٨	١,١-	٠,٥-	٠,٦	١,٣	٠,٢-	٣,٤	٣,٤	٠,٥-	٢,٢	سانت لوسيا
٣,٢	٣,١	٢,١	١,١	٢,٤	١,١	٠,٢	٢,٣-	٢,٠-	٠,٥-	٣,٠	٤,٣	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٤,٢	٣,٨	٢,٧	٢,٩	٤,١	٤,٨	٥,٣	٤,٢	٣,٠	٤,١	٥,١	٣,٩	سورينام
٢,٠	١,٥	١,٢	١,١	١,٧	١,٤	٠,٠	٠,١-	٤,٤-	٣,٤	٤,٨	٨,٥	ترينيداد وتوباغو
٣,٣	٢,٩	٢,٨	٣,٣	٤,٤	٣,٧	٧,٣	٨,٤	٢,٤	٧,٢	٦,٥	١,١	أوروغواي
٠,٠	٤,٠-	٧,٠-	٤,٠-	١,٣	٥,٦	٤,٢	١,٥-	٣,٢-	٥,٣	٨,٨	٢,٦	فنزويلا
٤,١	٣,٨	٢,٩	٢,٦	٢,٤	٤,٨	٤,٤	٤,٨	٢,٢	٥,٢	٦,٣	٥,١	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٥,٣	٤,٩	٣,٥	١,٥	٣,٧	١٤,٠	٦,٥	٨,٤	٢٠,٦	٣,٩	١٣,٣	...	وأفغانستان وباكستان
٣,٦	٣,٩	٢,٦	٤,١	٢,٨	٣,٣	٢,٨	٣,٦	١,٦	٢,٤	٣,٤	٤,١	أفغانستان
٢,٩	٢,٤	٢,٧	٤,٧	٥,٣	٣,٤	٢,١	٤,٣	٢,٥	٦,٢	٨,٣	٥,٢	الجزائر
٦,٠	٧,٠	٦,٥	٦,٠	٥,٠	٤,٨	٤,٥	٣,٥	٥,٠	٥,٨	٥,١	٢,٢	البحرين
٥,٠	٤,٣	٤,٠	٢,٢	٢,١	٢,٢	١,٨	٥,١	٤,٧	٧,٢	٧,١	٥,٠	جيبوتي
٢,١	١,٣	٠,٦	٣,٠	١,٩-	٦,٦-	٣,٧	٦,٦	٢,٣	٠,٩	٩,١	٤,٦	مصر
٧,٥	٧,٦	١,٣	٣,٤-	٦,٦	١٣,٩	٧,٥	٦,٤	٣,٤	٨,٢	١,٩	...	إيران
٤,٥	٤,٥	٣,٨	٣,١	٢,٨	٢,٧	٢,٦	٢,٣	٥,٥	٧,٢	٨,٢	٥,٤	العراق
٣,٢	١,٨	١,٧	١,٣	١,٥	٦,٦	٩,٦	٢,٤-	٧,١-	٢,٥	٦,٠	٥,٧	الأردن
٤,٠	٢,٥	٢,٥	٢,٠	٢,٥	٢,٨	٠,٩	٨,٠	١٠,٣	٩,١	٩,٤	٣,٢	الكويت
٣,٠	١٧,٧	٤,٦	٢٤,٠-	١٣,٦-	١٠,٤,٥	٦٢,١-	٥,٠	٠,٨-	٢,٧	٦,٤	٣,٥	لبنان
٥,١	٦,٧	٥,٥	٦,٤	٥,٧	٦,٠	٤,٤	٤,٨	١,٠-	١,١	٢,٨	٤,٧	ليبيا
٥,٤	٥,٠	٤,٤	٢,٩	٤,٤	٢,٧	٥,٠	٣,٦	٤,٨	٥,٦	٢,٧	٤,٠	موريتانيا
١,٣	٣,١	٤,٦	٢,٩	٤,٧	٥,٨	٤,١	٤,٨	٦,١	٨,٢	٤,٥	٢,٥	المغرب
٥,٠	٤,٧	٤,٣	٤,١	٣,٧	٣,٨	٣,٦	٢,٦	٠,٤	٥,٠	٥,٥	٤,٥	عمان
٣,٩	٦,٥	٧,١	٦,١	٦,٣	٦,٠	١٣,٠	١٦,٧	١٢,٠	١٧,٧	١٨,٠	١١,٨	باكستان
٣,٣	٢,٧	٣,٠	٣,٦	٢,٧	٥,٤	١٠,٠	٤,٨	١,٨	٨,٤	٦,٠	٣,٩	قطر
٥,١	٣,٩	٣,٣	٣,٤	٣,٧	٣,٥-	١,٢-	٣,٠	٤,٧	٣,٠	٨,٥	١٥,٨	المملكة العربية السعودية
...	...	...	...	...	...	...	...	٣,٤	٥,٩	٤,٥	٢,٩	السودان
٤,٧	٣,٨	٣,٠	٢,٣	٢,٣	٣,٧	١,٩-	٢,٦	٣,١	٤,٥	٦,٣	٤,٩	سوريا
٤,١	٣,٢	٣,٢	٣,٦	٥,٢	٤,٧	٤,٩	١,٦	٥,٢-	٣,٢	٣,٢	٦,٢	تونس
٥,٦	٣,٦	٢,٢-	٠,٢-	٤,٨	٢,٤	١٢,٧-	٧,٧	٣,٩	٣,٦	٣,٣	٤,٥	الإمارات العربية المتحدة
												الجمهورية اليمنية

الجدول ألف-٤ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (تتمة)
(التغير السنوي %)

توقعات	متوسط											
	٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	١٩٩٧-٢٠٠٦
٥,٤	٥,١	٤,٥	٥,٠	٥,٢	٤,٢	٥,٠	٦,٧	٤,٠	٦,٠	٧,٦	٤,٩	إفريقيا جنوب الصحراء
٥,٨	٣,٩	٤,٥	٤,٢	٦,٨	٥,٢	٣,٩	٣,٤	٢,٤	١٣,٨	٢٢,٦	٨,٢	أنغولا
٥,٨	٥,٤	٥,٥	٥,٥	٥,٦	٥,٤	٣,٣	٢,٦	٢,٧	٥,٠	٤,٦	٤,٤	بنن
٣,٤	٤,٠	٤,٢	٤,٩	٥,٩	٤,٣	٦,٢	٨,٦	٧,٨-	٣,٩	٨,٧	٦,٢	بوتسوانا
٦,٤	٦,٠	٥,٠	٤,٠	٦,٦	٦,٥	٦,٦	٨,٤	٣,٠	٥,٨	٤,١	٦,١	بوركينافاسو
٥,٥	٥,٠	٤,٨	٤,٧	٤,٥	٤,٠	٤,٢	٥,١	٣,٨	٤,٩	٣,٤	٢,٣	بوروندي
٤,٠	٤,٠	٣,٠	١,٠	٥,٥	١,٢	٤,٠	١,٥	١,٣-	٦,٧	٩,٢	٧,٤	الرأس الأخضر
٥,٠	٥,٠	٥,٠	٥,١	٥,٦	٤,٦	٤,١	٣,٣	١,٩	٢,٩	٣,٣	٤,٠	الكاميرون
٥,٩	٥,٧	٥,٧	١,٠	٣٦,٠-	٤,١	٣,٣	٣,٠	١,٧	٢,١	٤,٦	٢,٠	جمهورية إفريقيا الوسطى
٢,٩	٤,٩	٧,٦	٦,٩	٥,٧	٨,٩	٠,١	١٣,٥	٤,٢	٣,١	٣,٣	٨,٤	تشاد
٤,٠	٤,٠	٣,٥	٣,٣	٣,٥	٣,٠	٢,٢	٢,١	١,٨	١,٠	٠,٥	٢,٤	جزر القمر
٥,٣	٨,٤	٩,٢	٩,١	٨,٥	٧,٢	٦,٩	٧,١	٢,٩	٦,٢	٦,٣	٠,٥	جمهورية الكونغو الديمقراطية
٢,٣	٧,٥	٥,٢	٦,٠	٣,٣	٣,٨	٣,٤	٨,٧	٧,٥	٥,٦	١,٦-	٣,٤	جمهورية الكونغو
٥,٩	٧,٨	٧,٧	٧,٥	٨,٧	١٠,٧	٤,٤-	٢,٠	٣,٣	٢,٥	١,٨	٠,٩	كوت ديفوار
٧,٢-	٣,٧	١٥,٤-	٣,١-	٤,٨-	٣,٢	٥,٠	١,٣-	٨,١-	١٢,٣	١٣,١	٣١,٧	غينيا الاستوائية
٣,٨	٢,٢	٠,٢	١,٧	١,٣	٧,٠	٨,٧	٢,٢	٣,٩	٩,٨-	١,٤	٠,٨	إريتريا
٧,٥	٨,٥	٨,٦	١٠,٣	٩,٨	٨,٧	١١,٤	١٠,٦	١٠,٠	١١,٢	١١,٨	٥,٣	إثيوبيا
٥,٩	٥,٥	٤,٤	٥,١	٥,٦	٥,٥	٦,٩	٦,٣	٢,٣-	١,٧	٦,٣	٠,١-	غابون
٥,٩	٨,٧	٥,١	٠,٢-	٤,٨	٥,٦	٤,٣-	٦,٥	٦,٤	٥,٧	٣,٦	٣,٩	غامبيا
٤,٣	٦,٤	٣,٥	٤,٢	٧,٣	٨,٠	١٤,٠	٧,٩	٥,٨	٩,٣	٤,٥	٥,١	غانا
٨,٢	٦,٥	٠,٣-	٠,٤	٢,٣	٣,٨	٣,٩	١,٩	٠,٣-	٤,٩	١,٨	٣,٤	غينيا
٤,٠	٤,٠	٤,٥	٢,٥	٠,٣	٢,٢-	٩,٠	٤,٤	٣,٣	٣,٢	٣,٢	٠,٠	غينيا-بيساو
٦,٦	٧,٢	٦,٩	٥,٣	٥,٧	٤,٥	٦,١	٨,٤	٣,٣	٠,٢	٦,٩	٣,٠	كينيا
٦,٤	٤,٤	٤,٠	٢,٢	٣,٥	٥,٣	٤,٥	٦,٩	٤,٥	٥,١	٥,٠	٣,٤	ليسوتو
٩,٩	٥,٠	١,٤-	٠,٥	٨,٧	٨,٢	٧,٤	٦,١	٥,١	٦,٠	١٢,٧	...	ليبيريا
٥,٠	٥,٠	٥,٠	٣,٠	٢,٤	٣,٠	١,٥	٠,٣	٤,٧-	٧,٢	٦,٤	٣,٤	مدغشقر
٥,٩	٥,٧	٥,٥	٥,٧	٥,٢	١,٩	٤,٣	٦,٥	٩,٠	٨,٣	٩,٥	٢,٥	ملاوي
٥,١	٥,١	٥,٦	٦,٨	١,٧	٠,٠	٢,٧	٥,٨	٤,٥	٥,٠	٤,٣	٤,٩	مالي
٣,٥	٣,٥	٣,٥	٣,٢	٣,٢	٣,٢	٣,٩	٤,١	٣,٠	٥,٥	٥,٩	٤,٥	موريشيوس
١٤,٥	٨,١	٦,٥	٧,٤	٧,٤	٧,١	٧,٤	٧,١	٦,٥	٥,٨	٧,٤	٨,٧	موزامبيق
٥,٣	٦,٥	٥,٦	٥,٣	٥,١	٥,٢	٥,١	٦,٠	٠,٣	٢,٦	٥,٤	٤,٧	ناميبيا
٥,١	٥,٤	٤,٦	٦,٩	٤,٦	١١,٨	٢,٢	٨,٤	٠,٧-	٩,٦	٣,٢	٤,٤	النيجر
٦,٠	٥,٠	٤,٨	٦,٣	٥,٤	٤,٣	٤,٩	١٠,٠	٩,٠	٨,٠	٩,١	٧,٢	نيجيريا
٧,٥	٧,٠	٧,٠	٧,٠	٤,٧	٨,٨	٧,٥	٦,٣	٦,٢	١١,٢	٧,٦	٨,٤	رواندا
٦,٠	٥,٢	٥,٠	٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٨	٤,٥	٤,٠	٨,١	٠,٦	٣,٨	سان تومي وبرينسيبي
٧,٠	٥,١	٤,٦	٤,٥	٣,٥	٣,٤	١,٧	٤,٢	٢,٤	٣,٧	٤,٩	٤,٤	السنگال
٣,٥	٣,٨	٣,٥	٢,٩	٦,٦	٦,٠	٧,٩	٥,٩	١,١-	٢,١-	١٠,٤	٢,٨	سيسيل
٦,٠	٨,٤	١٢,٨-	٦,٠	٢٠,١	١٥,٢	٦,٠	٥,٤	٣,٢	٥,٣	٨,٠	٤,٠	سيراليون
٢,٨	٢,١	٢,٠	١,٥	٢,٢	٢,٢	٣,٢	٣,٠	١,٥-	٣,٢	٥,٤	٣,٤	جنوب إفريقيا
٣,١	٢٠,٧	٣,٤	٥,٥	٢٤,٢	٤٦,٨-	...	...	...	...	...	...	جنوب السودان
١,٦	١,٨	١,٩	١,٧	٢,٨	١,٩	٠,٦-	١,٩	١,٢	٢,٤	٣,٥	٢,٥	سوازيلند
٦,٩	٧,١	٧,٢	٧,٢	٧,٣	٥,١	٧,٩	٦,٤	٥,٤	٥,٦	٨,٨	٥,٣	تنزانيا
٦,١	٦,٠	٦,٠	٥,٢	٥,٤	٥,٩	٤,٨	٤,١	٣,٥	٢,٤	٢,٣	١,٣	توغو
٦,٣	٥,٦	٥,٤	٤,٩	٣,٩	٢,٦	٦,٨	٧,٧	٨,١	١٠,٤	٨,١	٦,٨	أوغندا
٦,٤	٦,٩	٦,٧	٥,٤	٦,٧	٦,٨	٦,٤	١٠,٣	٩,٢	٧,٨	٨,٤	٤,٦	زامبيا
٣,٧	٢,٧	٢,٨	٣,٢	٤,٥	١٠,٦	١١,٩	١١,٤	٧,٥	١٦,٦-	٣,٤-	...	زيمبابوي ^٥

^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 وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٣ تستند البيانات إلى نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨. وتتوافر بيانات الحسابات القومية المعدلة اعتبارا من عام ٢٠٠٠ وتستبعد منها بيانات كرمبيا وسيغاستوبول من عام ٢٠١٠ والأعوام التالية.

^٤ في هذا الجدول فقط، تستند بيانات تيمور-ليشتي إلى إجمالي الناتج المحلي غير النفطي.

^٥ تعتبر بيانات الأرجنتين بيانات مبلغة رسميا، حيث تم تعديلها في مايو ٢٠١٤. وفي الأول من فبراير ٢٠١٣ أصدر الصندوق إعلانا لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين. وفي ديسمبر ٢٠١٣، طلب الصندوق من الأرجنتين تنفيذ إجراءات محددة لمعالجة جودة البيانات الرسمية لإجمالي الناتج المحلي طبقا لجدول زمني محدد. وفي ٥ ديسمبر ٢٠١٤، أقر المجلس التنفيذي تنفيذ إجراءات محددة كان قد دعا إليها في نهاية سبتمبر ٢٠١٤ والخطوات الأولية التي اتخذتها السلطات الأرجنتينية لمعالجة التقديم غير الدقيق للبيانات. وسوف يستعرض المجلس التنفيذي هذه القضية مرة أخرى وفق الجدول الزمني المحدد في ديسمبر ٢٠١٣ وبما يتماشى مع الإجراءات المنصوص عليها في الإطار القانوني لصندوق النقد الدولي.

^٦ يستبعد جنوب السودان من بيانات عام ٢٠١١ بعد ٩ يوليو. أما بيانات ٢٠١٢ والأعوام التالية فتتعلق بالسودان الحالي.

^٧ تستبعد بيانات سوريا لعام ٢٠١١ والأعوام التالية، نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية.

^٨ 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 (٧)

توقعات			متوسط								
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧
مخفضات إجمالي الناتج المحلي											
الاقتصادات المتقدمة											
١,٧	١,٢	٠,٩	١,٣	١,٢	١,٢	١,٣	١,٠	٠,٨	١,٩	٢,٢	١,٧
٢,٠	١,٥	٠,٩	١,٥	١,٥	١,٨	٢,١	١,٢	٠,٨	٢,٠	٢,٧	٢,١
١,٥	٠,٩	١,٠	٠,٩	١,٣	١,٣	١,١	٠,٧	١,٠	٢,٠	٢,٤	١,٧
٠,٨	٠,٥	١,٦	١,٧	٠,٥-	٠,٩-	١,٩-	٢,٢-	٠,٥-	١,٣-	٠,٩-	١,٠-
٢,٠	١,٤	٠,٥	١,٤	١,٣	١,٣	٢,٠	٢,٤	١,٠	٣,٠	٢,٨	٢,٠
اليابان											
اقتصادات أخرى متقدمة^٢											
أسعار المستهلكين											
الاقتصادات المتقدمة											
٢,٠	١,٤	٠,٤	١,٤	١,٤	٢,٠	٢,٧	١,٥	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٠
٢,٣	١,٥	٠,١	١,٦	١,٥	٢,١	٣,١	١,٦	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٢,٥
١,٧	١,٠	٠,١	٠,٤	١,٣	٢,٥	٢,٧	١,٦	٠,٣	٣,٣	٢,٢	٢,٠
١,٥	٠,٩	١,٠	٢,٧	٠,٤	٠,٠	٠,٣-	٠,٧-	١,٣-	١,٤	٠,١	٠,١-
٢,٣	١,٨	٠,٨	١,٥	١,٧	٢,١	٣,٤	٢,٤	١,٤	٣,٩	٢,١	١,٩
اليابان											
اقتصادات أخرى متقدمة^٢											
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
٤,٥	٤,٨	٥,٤	٥,١	٥,٩	٦,١	٧,٣	٥,٩	٥,٣	٩,٤	٦,٦	٨,٨
المجموعات الإقليمية											
كومنولث الدول المستقلة^٤											
٤,٩	٩,٤	١٦,٨	٨,١	٦,٤	٦,٢	٩,٨	٧,١	١١,١	١٥,٥	٩,٧	٢٠,٥
٣,٧	٣,١	٣,٠	٣,٥	٤,٨	٤,٧	٦,٥	٥,٢	٢,٨	٧,٦	٥,٤	٤,٢
٤,٠	٣,٧	٢,٧	٣,٨	٤,٣	٦,٠	٥,٤	٥,٦	٤,٨	٨,٠	٦,٠	٢٤,٢
...	...	...	...	٧,١	٦,١	٦,٨	٦,٢	٦,١	٨,١	٥,٥	...
٥,٦	٦,٢	٦,١	٦,٧	٩,١	٩,٨	٩,٢	٦,٥	٧,١	١١,٧	١٠,٢	٥,٥
٥,٧	٦,٤	٦,٢	٦,٥	٩,٣	٩,٧	٨,٧	٦,٢	٦,٠	١١,٧	١٠,٥	٥,٥
٥,٧	٧,٠	٦,٦	٦,٣	٦,٥	٩,٤	٩,٥	٨,٢	٩,٨	١٣,٠	٥,٤	١١,٣
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان											
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا											
إفريقيا جنوب الصحراء											
للتذكرة											
١,٩	١,٢	٠,٠	٠,٥	١,٥	٢,٦	٣,١	٢,٠	٠,٩	٣,٧	٢,٤	٣,٤
الاتحاد الأوروبي											
المجموعات التحليلية											
حسب مصدر إيرادات التصدير											
٦,٩	٩,٣	١١,٧	٨,٢	٩,١	٨,٤	٩,١	٧,٣	٨,٣	١٣,٤	١٠,٠	١٣,١
٣,٩	٣,٧	٣,٨	٤,٣	٥,١	٥,٥	٦,٨	٥,٥	٤,٤	٨,٢	٥,٦	٧,٥
...	...	...	...	٨,٤	٨,٦	٨,١	٧,٠	٦,٧	١٠,٧	٧,٦	...
منها: منتجات أولية^٥											
حسب مصدر التمويل الخارجي											
٤,٥	٥,٠	٥,٤	٥,٦	٦,٣	٦,٨	٧,٤	٦,٤	٦,٨	٩,٣	٥,٨	٩,٦
اقتصادات المركز المدين الصافي											
اقتصادات المركز المدين الصافي											
حسب تجربة خدمة الدين											
٥,٣	٨,٣	٨,٩	١٠,٤	٨,٥	٩,٨	١٠,٦	١٠,٣	١٣,٢	١١,٨	٩,١	٩,٨
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣											
للتذكرة											
معدل التضخم الوسيط											
٢,٠	١,٥	٠,٢	٠,٧	١,٣	٢,٦	٣,٣	١,٨	٠,٨	٤,٠	٢,٢	٢,١
٣,٧	٣,٤	٣,٠	٣,٢	٤,٠	٤,٩	٥,٥	٤,٣	٤,١	١٠,٢	٦,١	٥,١
الاقتصادات المتقدمة											
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											

^١ ما عدا ليتوانيا.

^٢ ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان، ولكنها تشمل ليتوانيا.

^٣ على أساس المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين الصادر عن المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي.

^٤ تدخل جورجيا وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٥ راجع الحاشية ٥ في الجدول ألف-٧.

الجدول ألف-٦ الاقتصادات المتقدمة: أسعار المستهلكين^١
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢			توقعات			متوسط									
توقعات			توقعات			٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	١٩٩٧-٢٠٠٦	
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧	
١,٧	٠,٧	٠,٨	٢,٠	١,٤	٠,٤	١,٤	١,٤	٢,٠	٢,٧	١,٥	٠,١	٣,٤	٢,٢	٢,٠	الاقتصادات المتقدمة
٢,١	٠,٥	٠,٩	٢,٣	١,٥	٠,١	١,٦	١,٥	٢,١	٢,١	١,٦	٠,٣-	٣,٨	٢,٩	٢,٥	الولايات المتحدة
١,٢	٠,٢	٠,٢-	١,٧	١,٠	٠,١	٠,٤	١,٣	٢,٥	٢,٧	١,٦	٠,٢-	٣,٣	٢,٢	٢,٠	منطقة اليورو ^٣
١,٣	٠,٢	٠,٢	١,٩	١,٣	٠,٢	٠,٨	١,٦	٢,١	٢,٥	١,٢	٠,٢	٢,٧	٢,٣	١,٤	ألمانيا
٠,٨	٠,١	٠,٣	١,٧	٠,٨	٠,١	٠,٦	١,٠	٢,٢	٢,٣	١,٧	٠,١	٣,٢	١,٦	١,٦	فرنسا
١,٢	٠,٠	٠,١-	١,٣	٠,٨	٠,٠	٠,٢	١,٣	٢,٣	٢,٩	١,٦	٠,٨	٣,٥	٢,٠	٢,٣	إيطاليا
٠,٤	٠,٤	١,٠-	١,٥	٠,٧	٠,٧-	٠,٢-	١,٥	٢,٤	٢,١	٢,٠	٠,٢-	٤,١	٢,٨	٢,٩	إسبانيا
١,٠	٠,٤	٠,١	١,٦	٠,٩	٠,١-	٠,٣	٢,٦	٢,٨	٢,٥	٠,٩	١,٠	٢,٢	١,٦	٢,٤	هولندا
١,٢	٠,٥	٠,٤-	١,٧	٠,٩	٠,١	٠,٥	١,٢	٢,٦	٢,٤	٢,٣	٠,٠	٤,٥	١,٨	١,٨	بلجيكا
١,٥	١,١	١,٥	١,٩	١,٥	١,١	١,٥	٢,١	٢,٦	٢,٦	١,٧	٠,٤	٣,٢	٢,٢	١,٥	النمسا
٠,٦	٠,١	٢,٦-	١,٨	٠,٣	٠,٣-	١,٤-	١,٠-	١,٥	٢,٣	٤,٧	١,٢	٤,٢	٢,٩	٣,٦	اليونان
٥,٩	١,٦-	٠,٣-	١,٧	١,٣	٠,٦	٠,٢-	٠,٤	٢,٨	٢,٦	١,٤	٠,٩-	٢,٧	٢,٤	٢,٨	البرتغال
٠,٨	٠,٣	٠,٢	٢,٠	١,٥	٠,٢	٠,٣	٠,٥	١,٩	١,٢	١,٦-	١,٧-	٣,١	٢,٩	٣,١	أيرلندا
١,٦	١,٢	٠,٦	٢,٠	١,٦	٠,٦	١,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٣	١,٧	١,٦	٣,٩	١,٦	١,٥	فنلندا
١,٤	٠,٧	٠,١-	٢,٠	١,٤	٠,٠	٠,١-	١,٥	٣,٧	٤,١	٠,٧	٠,٩	٣,٩	١,٩	٦,٩	الجمهورية السلوفاكية
٢,٠	٠,٥	٠,٢-	٢,٣	٢,٠	٠,٣-	٠,٢	١,٢	٢,٢	٤,١	١,٢	٤,٢	١١,١	٥,٨	...	ليتوانيا
١,٩	٠,٢-	٠,٢	١,٧	٠,٧	٠,٤-	٠,٢	١,٨	٢,٦	١,٨	١,٨	٠,٩	٥,٧	٣,٦	٦,١	سلوفينيا
١,٥	٢,٠	٠,٩-	٢,٢	١,٦	٠,٥	٠,٧	١,٧	٢,٩	٢,٧	٢,٨	٠,٠	٤,١	٢,٧	٢,٤	لكسمبرغ
١,٧	١,٦	٠,٣	٢,٠	١,٧	٠,٥	٠,٧	٠,٠	٢,٣	٤,٢	١,٢-	٣,٣	١٥,٣	١٠,١	٤,٤	لاتفيا
٢,١	٠,٨	٠,٠	٢,٢	١,٧	٠,٤	٠,٥	٢,٢	٤,٢	٥,١	٢,٧	٠,٢	١٠,٦	٦,٧	٤,٩	إستونيا
٠,٩	١,٠-	١,٠-	١,٩	٠,٩	١,٠-	٠,٣-	٠,٤	٢,١	٢,٥	٢,٦	٠,٢	٤,٤	٢,٢	٢,٧	قبرص ^٣
١,٤	١,١	٠,٤	١,٧	١,٤	١,١	٠,٨	١,٠	٢,٢	٢,٥	٢,٠	١,٨	٤,٧	٠,٧	٢,٨	مالطة
٠,٥	٠,٩	٢,٦	١,٥	٠,٩	١,٠	٢,٧	٠,٤	٠,٠	٠,٣-	٠,٧-	١,٣-	١,٤	٠,١	٠,١-	اليابان
١,٩	٠,٥	٠,٩	٢,٠	١,٧	٠,١	١,٥	٢,٦	٢,٨	٤,٥	٣,٣	٢,٢	٣,٦	٢,٣	١,٥	المملكة المتحدة ^٣
٢,٥	٢,٦	٠,٨	٢,٠	٢,٥	١,٥	١,٣	١,٣	٢,٢	٤,٠	٢,٩	٢,٨	٤,٧	٢,٥	٢,٤	كوريا
٢,٤	١,٠	١,٩	٢,٠	٢,٠	٠,٩	١,٩	١,٠	١,٥	٢,٩	١,٨	٠,٣	٢,٤	٢,١	٢,١	كندا
١,٩	٢,٦	١,٧	٢,٥	٢,٣	٢,٠	٢,٥	٢,٤	١,٨	٢,٣	٢,٩	١,٨	٤,٤	٢,٣	٢,٦	أستراليا
١,٤	١,٣	٠,٦	٢,٠	١,٣	٠,٧	١,٢	٠,٨	١,٩	١,٤	١,٠	٠,٩-	٣,٥	١,٨	٠,٨	مقاطعة تايوان الصينية
٠,٣	١,٥-	٠,٣-	١,٠	٠,٤-	١,٢-	٠,٠	٠,٢-	٠,٧-	٠,٢	٠,٧	٠,٥-	٢,٤	٠,٧	٠,٨	سويسرا
١,٥	٠,٤	٠,٣-	٢,٢	١,١	٠,٢	٠,٢-	٠,٠	٠,٩	٣,٠	١,٢	٠,٥-	٣,٤	٢,٢	١,٠	السويد
٢,١	٠,٨	٠,٠	١,٨	١,٧	٠,٠	١,٠	٢,٤	٤,٦	٥,٢	٢,٨	٠,٦	٦,٦	٢,١	٠,٧	سنغافورة
٣,٤	٣,٢	٤,٨	٣,٥	٣,٤	٣,٢	٤,٤	٤,٣	٤,١	٥,٢	٢,٣	٠,٦	٤,٣	٢,٠	٠,٤-	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
٢,٣	٢,٣	٢,١	٢,٥	٢,٢	٢,٣	٢,٠	٢,١	٠,٧	١,٣	٢,٤	٢,٢	٣,٨	٠,٧	٢,١	النرويج
١,٨	٠,٨	٠,١	٢,٠	١,٣	٠,١-	٠,٤	١,٤	٢,٣	١,٩	١,٥	١,٠	٦,٣	٢,٩	٣,٩	الجمهورية التشيكية
٢,٢	٠,٧	٠,٢-	٢,٠	٢,١	٠,٢-	٠,٥	١,٥	١,٧	٢,٥	٢,٧	٢,٣	٤,٦	٠,٥	٣,١	إسرائيل
١,٦	٠,٨	٠,٣	٢,٠	١,٦	٠,٨	٠,٦	٠,٨	٢,٤	٢,٨	٢,٣	١,٣	٣,٤	١,٧	٢,١	الدانمرك
١,٨	١,٦	٠,٨	٢,٠	٢,١	٠,٨	١,٢	١,١	١,١	٤,٠	٢,٣	٢,١	٤,٠	٢,٤	٢,١	نيوزيلندا
٢,٣	٠,٨	٠,٨	٢,٥	٢,١	٠,٩	٢,٠	٣,٩	٥,٢	٤,٠	٥,٤	١٢,٠	١٢,٧	٥,١	٣,٩	آيسلندا
٠,٩	٠,٤	١,١	١,٤	٠,٩	٠,٤	١,١	١,٣	٢,٨	٢,٠	٢,٦	٢,٤	٤,١	٢,٥	...	سان مارينو
١,٧	٠,٥	١,٠	٢,٠	١,٣	٠,٣	١,٥	١,٣	١,٩	٢,٦	١,٤	٠,١-	٣,٢	٢,٢	١,٨	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

^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.
^٤ ما عدا ليتوانيا.

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين^١
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢			توقعات			متوسط										
توقعات			توقعات			٢٠٠٦-١٩٩٧										
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧		
٨,٥	١٢,٣	١١,٤	٤,٩	٩,٤	١٦,٨	٨,١	٦,٤	٦,٢	٩,٨	٧,١	١١,١	١٥,٥	٩,٧	٢٠,٥	كومونولث الدول المستقلة^{٤,٣}	
٨,٥	١٢,٥	١١,٤	٤,٥	٩,٨	١٧,٩	٧,٨	٦,٨	٥,١	٨,٤	٦,٩	١١,٧	١٤,١	٩,٥	٢١,٨	روسيا	
٧,٩	١٢,٨	١١,٥	٦,٧	٨,٦	١٤,٣	٨,٧	٥,٦	٩,١	١٣,٢	٧,٨	٩,٧	١٩,٣	١١,٧	١٦,٨	ما عدا روسيا	
٤,٥	٥,٤	٤,٦	٤,٥	٤,٥	٦,٤	٣,١	٥,٨	٢,٥	٧,٧	٧,٣	٣,٥	٩,٥	٤,٦	٤,١	أرمينيا	
٤,٥	٨,٩	٥,١	٤,٥	٦,٢	٧,٩	١,٤	٢,٤	١,٥	٧,٩	٥,٧	١,٦	٢,٨	١٦,٦	٢,٦	أذربيجان	
١٨,١	٢٢,٥	١٦,٢	١٦,٥	١٧,٤	٢٢,١	١٨,١	١٨,٣	٥٩,٢	٥٣,٢	٧,٧	١٣,٥	١٤,٨	٨,٤	٦١,٨	بيلاروس	
٥,٥	٥,٥	٢,٥	٤,٥	٥,٥	٣,٥	٣,١	٥,٥	٥,٩	٨,٥	٧,١	١,٧	١٥,٥	٩,٣	٧,١	جورجيا	
٥,٥	٤,٩	٧,٤	٥,٧	٥,٥	٥,٢	٦,٧	٥,٨	٥,١	٨,٣	٧,١	٧,٣	١٧,١	١٥,٨	٩,٥	كازاخستان	
٧,٨	١٥,١	١٥,٥	٢,٥	٨,٦	١٥,٧	٧,٥	٦,٦	٢,٨	١٦,٦	٧,٨	٦,٨	٢٤,٥	١٥,٣	١١,٥	جمهورية قيرغيزستان	
٥,٤	٨,٦	٤,٧	٥,٥	٦,٣	٧,٥	٥,١	٤,٦	٤,٦	٧,٦	٧,٤	٥,٥	١٢,٧	١٣,٤	١٤,٩	مولدوفا	
٦,٥	١١,٧	٧,٤	٦,٥	٦,٣	١٢,٨	٦,١	٥,٥	٥,٨	١٢,٤	٦,٥	٦,٤	٢٥,٤	١٣,٢	٢٦,٤	طاجيكستان	
٧,٥	٦,٢	٤,٢	٤,٧	٦,٦	٧,٧	٦,٥	٦,٨	٥,٣	٥,٣	٤,٤	٢,٧	١٤,٥	٦,٣	١٦,٦	تركمانيستان	
٨,٧	٢٦,٧	٢٤,٩	٥,٥	١٥,٦	٣٣,٥	١٢,١	٥,٣	٥,٦	٨,٥	٩,٤	١٥,٩	٢٥,٢	١٢,٨	١٢,٤	أوكرانيا ^٥	
٩,٥	٩,٤	٩,٨	١٥,٥	٩,٨	٩,٥	٨,٤	١١,٢	١٢,١	١٢,٨	٩,٤	١٤,١	١٢,٧	١٢,٣	٢٤,٥	أوزبكستان	
٣,١	٢,٨	٣,٣	٣,٧	٣,١	٣,٥	٣,٥	٤,٨	٤,٧	٦,٥	٥,٢	٢,٨	٧,٦	٥,٤	٤,٢	آسيا الصاعدة والنامية	
٦,٥	٦,٤	٦,١	٥,٩	٦,٤	٦,٤	٧,٥	٧,٥	٦,٢	١١,٥	٩,٤	٤,٩	٨,٩	٩,١	٥,٣	بنغلاديش	
٧,٦	٨,٤	٩,٦	٥,٦	٦,١	٦,٣	٧,٧	٨,٧	١٥,١	٨,٦	٤,٨	٧,١	٦,٣	٥,٢	٥,٣	بوتان	
٥,١	٥,٢	٥,٢	٥,١	٥,١	٥,١	٥,٢	٥,٤	٥,١	٥,١	٥,٢	٥,١	٥,١	٥,١	٥,٣	بروني دار السلام	
٢,٩	١,٣	١,٥	٣,٣	٢,٥	٥,٣	٣,٩	٣,٥	٢,٩	٥,٥	٤,٥	٥,٧	٢٥,٥	٧,٧	٤,١	كمبوديا	
١,٥	١,٢	١,٥	٣,٥	١,٥	١,٢	٢,٥	٢,٦	٢,٦	٥,٤	٣,٣	٥,٧	٥,٩	٤,٨	٥,٩	الصين	
٣,٥	٣,٥	٣,١	٢,٩	٣,٥	١,٥	٣,٥	٢,٩	٣,٤	٧,٣	٣,٧	٣,٧	٧,٧	٤,٨	٢,٩	فيجي	
٥,٩	٥,٨	٦,٥	٥,٥	٥,٧	٦,١	٦,٥	١٥,٥	١٥,٢	٩,٤	٩,٥	١٥,٦	٩,٢	٥,٩	٥,٤	الهند	
٤,٨	٤,٦	٨,٤	٤,٨	٥,٨	٦,٨	٦,٤	٦,٤	٤,٥	٥,٣	٥,١	٥,٥	٩,٨	٦,٧	١٤,٥	إندونيسيا	
٥,٣	١,٤	٣,١	٢,١	٥,٣	١,٤	٢,١	١,٥	٣,٥	١,٥	٣,٩	٩,٨	١٣,٧	٣,٦	١,٧	كيريباتي	
٥,٤	٤,٦	٢,٤	٥,٥	٥,٥	٤,٥	٤,١	٦,٤	٤,٣	٧,٦	٦,٥	٥,٥	٧,٦	٤,٥	٢٧,٣	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	
٣,٥	٢,٧	٢,٧	٣,٥	٣,٥	٢,٧	٣,١	٢,١	١,٧	٣,٢	١,٧	٥,٦	٥,٤	٢,٥	٢,٥	ماليزيا	
٢,٨	٥,٤	١,٢	٤,٥	٢,١	٥,٣	٢,٥	٤,٥	١٥,٩	١١,٣	٦,١	٤,٥	١٢,٥	٦,٨	١,٩	ملديف	
١,٥	٥,٦	٥,٥	٢,٣	١,٥	٥,٦	١,١	١,٩	٤,٣	٥,٤	١,٨	٥,٥	١٤,٧	٢,٦	...	جزر مارشال	
١,٩	١,٥	٥,٧	٢,٥	١,٩	١,٥	٥,٧	٢,١	٦,٣	٤,٣	٣,٧	٧,٧	٦,٦	٣,٦	١,٩	ميكرونيزيا	
٧,٤	٨,٥	١٥,٧	٦,٥	٧,٦	٩,٢	١٢,٩	٨,٦	١٥,٥	٧,٧	١٥,٢	٦,٣	٢٦,٨	٨,٢	٩,٩	منغوليا	
٥,٩	٩,٣	٧,٥	٥,١	٧,٦	٨,٤	٥,٩	٥,٧	٢,٨	٢,٨	٨,٢	٢,٢	١١,٥	٣٥,٩	...	ميانمار	
٦,٢	٦,٥	٨,١	٥,٧	٦,٣	٧,١	٩,٥	٩,٩	٨,٣	٩,٦	٩,٥	١٢,٦	٦,٧	٦,٢	٥,٧	نيبال	
٢,٥	٢,٥	١,٨	٢,٥	٢,٥	١,٨	٤,٥	٢,٨	٥,٤	٢,٦	١,١	٤,٧	١٥,٥	٣,٥	...	بالاو	
٥,٥	٤,٨	٦,٣	٥,٥	٥,٥	٤,٨	٥,٣	٥,٥	٤,٥	٤,٤	٤,٤	٦,٩	١٥,٨	٥,٩	٨,٩	بابوا غينيا الجديدة	
٣,٤	٢,٤	٢,٧	٣,٦	٢,٨	٢,١	٤,٢	٢,٩	٣,٢	٤,٧	٣,٨	٤,٢	٨,٢	٢,٩	٥,٥	الفلبين	
٢,١	٢,٣	٥,٢	٣,٥	٢,٢	٣,٥	١,٢	٥,٢	٦,٢	٢,٩	٥,٢	١٤,٦	٦,٣	٤,٧	٤,٥	ساموا	
٦,٧	٥,٢	٤,٥	٤,٥	٣,٤	٣,٨	٥,١	٥,٤	٥,٩	٧,٤	٥,٩	٧,١	١٧,٣	٧,٧	٨,٨	جزر سليمان	
٣,٦	٣,٢	٢,١	٥,٥	٣,٤	١,٧	٣,٣	٦,٩	٧,٥	٦,٧	٦,٢	٣,٥	٢٢,٤	١٥,٨	٩,٢	سري لانكا	
١,٨	٢,١	٥,٦	٢,٢	٢,٤	٥,٣	١,٩	٢,٢	٣,٥	٣,٨	٣,٣	٥,٩	٥,٥	٢,٢	٣,١	تايلند	
٣,٨	٢,٧	١,٥	٤,٥	٣,٣	١,٨	٢,٥	٩,٥	١٥,٩	١٣,٢	٥,٢	٥,٢	٧,٤	٨,٦	...	تيمور-ليشتي	
١,٩	١,٢	١,٥	٣,٣	١,٥	٥,٨	١,٣	١,٥	٢,٥	٤,٦	٣,٩	٣,٥	٧,٥	٧,٤	٧,٥	تونغا	
٣,٥	٣,١	٣,٣	٢,٦	٣,٥	٣,١	٣,٣	٢,٥	١,٤	٥,٥	١,٩	٥,٣	١٥,٤	٢,٣	...	توفالو	
٣,٥	٢,٢	١,١	٣,٥	٢,٢	٢,٥	١,٥	١,٣	١,٤	٥,٧	٢,٧	٥,٢	٤,٢	٣,٨	٢,٤	فانواتو	
٣,٤	٣,١	١,٩	٣,٨	٣,٢	٢,٥	٤,١	٦,٦	٩,١	١٨,٧	٩,٢	٦,٧	٢٣,١	٨,٣	٤,٤	فييت نام	
٣,٦	٣,٦	٣,١	٤,٥	٣,٧	٢,٧	٣,٨	٤,٣	٦,٥	٥,٤	٥,٦	٤,٨	٨,٥	٦,٥	٢٤,٢	أوروبا الصاعدة والنامية	
٢,٨	٢,١	٥,٧	٣,٥	٢,٥	١,٨	١,٦	١,٩	٢,٥	٣,٤	٣,٦	٢,٣	٣,٤	٢,٩	٦,٨	ألبانيا	
١,٧	١,٢	٥,٥	٢,٥	١,١	٥,٦	٥,٩	١,١	٢,٥	٣,٧	٢,١	٥,٤	٣,٤	١,٥	...	البوسنة والهرسك	
٥,٩	٥,٣	٣,٥	٢,١	٥,٦	١,٥	١,٦	٥,٤	٣,٤	٣,٤	٣,٥	٢,٥	١٢,٥	٧,٦	٣٦,٢	بلغاريا	
١,٢	٥,٦	٥,٢	٢,٢	٥,٩	٥,٩	٥,٢	٢,٢	٣,٤	٢,٣	١,٥	٢,٤	٦,١	٢,٩	٣,٥	كرواتيا	
٢,٤	١,٧	٥,٩	٣,٥	٢,٣	٥,٥	٥,٣	١,٧	٥,٧	٤,٥	٤,٩	٤,٢	٦,١	٧,٩	٨,٥	هنغاريا	
١,٥	١,٥	٥,٤	١,٨	١,٤	٥,٣	٥,٤	١,٨	٢,٥	٧,٣	٣,٥	٢,٤	٩,٤	٤,٤	...	كوسوفو	
١,٨	٥,٨	٥,٥	٢,٥	١,٣	٥,١	٥,١	٢,٨	٣,٣	٣,٩	١,٧	٥,٦	٧,٢	٢,٨	٢,٥	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة	
١,٢	٥,٩	٥,٣	١,٥	١,٥	٥,٥	٥,٧	٢,٢	٣,٦	٣,١	٥,٧	٣,٦	٩,٥	٣,٤	...	الجيل الأسود	
١,٥	٥,٤	١,٥	٢,٥	١,٢	٥,٨	٥,٥	٥,٩	٣,٧	٤,٣	٢,٦	٣,٤	٤,٢	٢,٥	٥,٨	بولندا	
٢,٢	٢,٢	٥,٨	٢,٥	٢,٤	١,٥	١,١	٤,٥	٣,٣	٥,٨	٦,١	٥,٦	٧,٨	٤,٨	٣٥,٧	رومانيا	
٤,٥	٤,٢	١,٨	٤,٥	٤,٥	٢,٧	٢,١	٧,٧	٧,٣	١١,١	٦,١	٨,١	١٢,٤	٦,٥	٢٦,٧	صربيا	
٦,٥	٧,٥	٨,٢	٦,٥	٦,٥	٦,٦	٨,٩	٧,٥	٨,٩	٦,٥	٨,٦	٦,٣	١٥,٤	٨,٨	٤١,٣	تركيا	

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين^١ (تابع)
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢		توقعات				متوسط									
توقعات		توقعات				٢٠٠٦-١٩٩٧									
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧	
...	...	...	...	...	...	...	٧,١	٦,١	٦,٨	٦,٢	٦,١	٨,١	٥,٥	...
١,٦	١,٠	١,٣	٢,٥	١,٣	١,٢	١,١	١,١	٣,٤	٣,٥	٣,٤	٠,٦-	٥,٣	١,٤	١,٧	
٢٠,٥	٢٠,٥	٢٣,٩	١٩,١	٢٣,٢	١٨,٦	...	١٠,٦	١٠,٠	٩,٨	١٠,٥	٦,٣	٨,٦	٨,٨	...	
١,٦	٢,٣	٠,٢	١,٤	١,٦	٢,٣	١,٢	٠,٤	٢,٠	٣,٢	١,٣	١,٩	٤,٧	٢,٥	١,٧	
١,٩	٠,٩	٢,٣	٢,٣	١,٤	١,٣	١,٩	١,٨	٤,٥	٩,٤	٥,٧	٣,٧	٨,١	٤,٠	٢,٨	
٢,٣	١,٥	٠,٤-	٢,٠	١,٩	٠,٥	٠,٩	٠,٥	١,٢	١,٧	٠,٩	١,١-	٦,٤	٢,٣	١,٦	
٥,٠	٥,٠	٥,٢	٥,٠	٥,٠	٥,١	٥,٨	٥,٧	٤,٥	٩,٩	٢,٥	٣,٣	١٤,٠	٦,٧	٣,٩	
٥,٤	٨,٠	٦,٤	٤,٥	٥,٩	٧,٨	٦,٣	٦,٢	٥,٤	٦,٦	٥,٠	٤,٩	٥,٧	٣,٦	٦,٩	
٣,٠	٢,٩	٤,٦	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٤,٤	١,٩	٣,٠	٣,٣	١,٤	١,٥	٨,٧	٤,٤	٣,٥	
٣,٢	٣,٦	٣,٧	٣,٠	٣,٠	٣,٤	٢,٩	٢,٠	٣,٢	٣,٤	٢,٣	٤,٢	٧,٠	٥,٥	٩,٣	
٤,٠	٤,٠	٥,١	٤,٠	٤,٠	٤,٦	٣,٢	٥,٢	٤,٥	٥,٧	٧,٨	١٣,٤	٩,٤	٩,٤	١١,٣	
٠,٦	٠,٩	٠,١-	٢,١	١,١	٠,٨-	٠,٧	٠,٠	١,٤	١,١	٢,٨	٠,٠	٦,٤	٣,٢	١,٥	
٤,٠	٣,٠	١,٦	٤,٠	٣,٥	١,٦	٣,٠	٤,٨	٣,٧	٨,٥	٦,٣	١,٤	١٠,٦	٦,١	١٢,٤	
٣,٠	٣,٠	٣,٧	٣,٠	٣,٠	٣,٢	٣,٦	٢,٧	٥,١	٤,٥	٣,٦	٥,٢	٨,٤	٢,٣	٢٥,٤	
١,٧	٠,٦	٠,٥	٢,٠	١,٧	٠,٨-	١,١	٠,٨	١,٧	٥,١	١,٢	٠,٥	٧,٣	٤,٦	٣,١	
٢,٣	١,٠-	٠,٧-	١,٩	١,٨	١,٥-	٠,٩-	٠,٠	٢,٤	٣,٠	٣,٤	٠,٣-	٨,٠	٣,٩	١,٩	
٣,٤	٣,٠	٢,٩	٤,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٤	٤,٣	٣,٨	٦,٢	٣,٩	١,٩	١١,٤	٦,٨	٧,١	
٣,٩	١,٢	١,٢	٣,٩	٢,٦	١,٢	١,٠	٢,٢	٢,٤	٤,٤	٤,٣	٣,٠	٨,١	١٢,٢	٥,٤	
٥,٠	٦,١	٥,٣	٥,٠	٥,٣	٦,٤	٣,٩	٦,٨	٦,٨	٧,٤	٤,١	٣,٤	١٤,٤	٩,٠	١٥,٩	
٥,٢	٤,٧	٥,٨	٥,٤	٥,١	٤,١	٦,١	٥,٢	٥,٢	٦,٨	٤,٧	٥,٥	١١,٤	٦,٩	١٠,٣	
٧,٢	٧,٠	٤,٧	٦,٠	٧,١	٥,٩	٧,١	٩,٤	٦,٩	٧,٥	١٢,٦	٩,٦	٢٢,٠	٩,٢	٩,٣	
٣,٠	٣,١	٤,١	٣,٠	٣,٠	٣,٢	٤,٠	٣,٨	٤,١	٣,٤	٤,٢	٥,٣	٥,١	٤,٠	٨,٩	
٧,٠	٦,٠	٦,٥	٧,٠	٧,٠	٥,٤	٦,٠	٧,١	٧,٢	٨,١	٥,٥	٣,٧	١٩,٨	١١,١	٨,٨	
٢,٠	٢,٤	١,٠	٢,٠	٢,٠	٠,٩	٢,٦	٤,٠	٥,٧	٥,٩	٣,٥	٢,٤	٨,٨	٤,٢	١,٢	
٤,٥	٤,٥	٤,٢	٤,٥	٤,٥	٣,٦	٥,٠	٢,٧	٣,٧	٨,٣	٤,٧	٢,٦	١٠,٢	٨,١	٨,٧	
٢,٠	٢,٢	٣,٢	٢,٠	٢,٠	٢,٥	٣,٢	٢,٨	٣,٧	٣,٤	١,٥	٢,٩	٥,٨	١,٨	٣,٤	
٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	١,٠	٠,٧	١,٤	٧,١	٠,٦	٢,١	٥,٣	٤,٥	٣,٨	
٣,١	٣,١	١,٧	٢,٤	٢,٤	٢,٤	٢,٥	١,٥	٤,٢	٢,٨	٣,٣	٠,٣-	٥,٥	٢,٨	٢,٥	
١,٦	٠,١	٠,٦	١,٨	٠,٩	٠,٢	٠,٢	٠,٨	٢,٦	٣,٢	٠,٨	٠,٤	١٠,١	٧,٠	١,٥	
٣,٠	٢,١	٣,٩	٣,٢	٢,٦	١,٩	٣,٤	١,٩	٥,٠	١٧,٧	٦,٨	٠,٤-	١٤,٩	٦,٦	٢٦,٧	
٥,٣	٦,٠	٨,٥	٤,٠	٥,٧	٧,٣	٧,٠	٥,٢	٩,٣	٥,١	١٠,٥	٧,٦	١٢,٠	٧,٩	٤,٨	
٧,٣	٧,٤	٨,٣	٦,٤	٧,٥	٧,٩	٨,٩	٨,٦	٨,١	٨,١	٦,٧	٧,١	٧,٩	٨,١	٩,٨	
٧٨,٤	٩٤,٩	٦٨,٥	٧٥,٣	٨٣,٧	٩٦,٨	٦٢,٢	٤٠,٦	٢١,١	٢٦,١	٢٨,٢	٢٧,١	٣٠,٤	١٨,٧	٢٣,٨	
٦,٣	٦,٠	٦,٤	٥,٦	٦,٢	٦,١	٦,٧	٩,١	٩,٨	٩,٢	٦,٥	٧,١	١١,٧	١٠,٢	٥,٥	
٥,٠	٥,٠	١,٤	٥,٠	٥,٥	٣,٧	٤,٦	٧,٤	٦,٤	١١,٨	٢,٢	٦,٨-	٢٦,٤	٨,٧	...	
٤,٠	٤,٠	٥,٣	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٢,٩	٣,٣	٨,٩	٤,٥	٣,٩	٥,٧	٤,٩	٣,٧	٣,١	
١,٥	١,٥	٢,٥	١,٧	١,٥	٢,١	٢,٥	٣,٣	٢,٨	٠,٤-	٢,٠	٢,٨	٣,٥	٣,٣	٠,٩	
٣,٠	٣,٠	٢,٨	٣,٠	٣,٥	٣,٠	٢,٩	٢,٤	٣,٧	٥,١	٤,٠	١,٧	١٢,٠	٥,٠	٢,٠	
١٠,٧	١١,٠	٨,٢	٦,٣	١٠,٥	١٠,٣	١٠,١	٦,٩	٨,٦	١١,١	١١,٧	١٦,٢	١١,٧	١١,٠	٤,٤	
١٧,٠	١٧,٠	١٦,٠	١٧,٠	١٧,٠	١٦,٥	١٥,٥	٣٤,٧	٣٠,٥	٢١,٥	١٢,٤	١٠,٨	٢٥,٣	١٨,٤	١٤,٨	
٣,٠	٣,٠	١,٦	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٢,٢	١,٩	٦,١	٥,٦	٢,٤	٢,٣-	٢,٧	٣٠,٨	...	
٢,٥	٢,٣	١,٧	٢,٠	٢,٥	١,٢	٢,٩	٤,٨	٤,٥	٤,٢	٤,٨	٠,٧-	١٤,٠	٤,٧	٢,٦	
٣,٦	٣,٣	٢,٩	٤,٠	٣,٦	٣,٣	٢,٩	٢,٧	٣,٢	٤,٩	٤,٥	٤,٦	٦,٣	٥,٥	١,٨	
٢,٥	٣,٠	٠,٧-	٢,٩	٢,٨	١,١	١,٩	٤,٨	٦,٦	٥,٠	٤,٠	١,٢	١٠,٨	٤,١	٢,١	
٧,٤	٠,٩	٣,٧	٢,٥	٤,٤	٢,٢	٢,٨	٢,٦	٦,١	١٥,٩	٢,٥	٢,٤	١٠,٤	٦,٢	١,٠-	
٤,٢	٣,٧	٤,٠	٥,١	٤,٦	٤,٥	٣,٥	٤,١	٤,٩	٥,٧	٦,٣	٢,١	٧,٥	٧,٣	٦,٢	
٢,٠	١,٥	١,٦	٢,٠	٢,٠	١,٥	٠,٤	١,٩	١,٣	٠,٩	١,٠	١,٠	٣,٩	٢,٠	١,٧	
٢,٦	١,٠	١,٠	٢,٧	٢,٦	١,٠	١,٠	١,٢	٢,٩	٤,٠	٣,٣	٣,٥	١٢,٦	٥,٩	٠,٤	
٥,٠	٤,٠	٨,٢	٥,٠	٤,٥	٤,٧	٨,٦	٧,٤	١١,٠	١٣,٧	١٠,١	١٧,٦	١٠,٨	٧,٨	٦,٠	
٢,٧	١,٨	٢,٩	٢,٣	٢,٧	١,٨	٣,٠	٣,١	١,٩	١,٩	٢,٤-	٤,٩-	١٥,٢	١٣,٦	٤,٠	
٢,٥	٢,٠	٢,٤	٢,٩	٢,٥	٢,٠	٢,٧	٣,٥	٢,٩	٣,٧	٣,٨	٤,١	٦,١	٥,٠	٠,٢-	
٨,٦	١٢,٤	٢٥,٧	٥,٢	١٠,٥	١٩,٠	٣٦,٩	٣٦,٥	٣٥,٥	١٨,١	١٢,٠	١١,٣	١٤,٣	٨,٠	١٢,٨	
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	٤,٤	٢,٨	١٥,٢	٤,٧	٢,٣
٤,٠	٤,٤	٤,٨	٤,٠	٤,١	٥,٠	٤,٩	٥,٨	٥,١	٣,٥	٣,٣	٣,٧	٤,٣	٣,٠	٢,٥	
٢,٣	٢,٢	٢,٢	٣,٠	٢,٣	٢,١	٢,٣	١,١	٠,٧	٠,٩	٠,٩	١,٦	١٢,٣	١١,١	٣,٨	
٧,٠	٨,٠	١٠,٠	٦,٠	٧,٥	٨,١	٨,٢	١١,٠	٩,٩	١٩,٥	١١,٢	٣,٧	١٩,٠	٧,٩	١٠,٣	

الجدول ألف-٧ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: أسعار المستهلكين^١ (تتمة)
(التغير السنوي %)

نهاية الفترة ^٢	توقعات						متوسط									
	توقعات		توقعات				٢٠٠٦-١٩٩٧									
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧		
٦,٦	٧,٤	٦,١	٥,٧	٧,٠	٦,٦	٦,٣	٦,٥	٩,٤	٩,٥	٨,٢	٩,٨	١٣,٠	٥,٤	١١,٣		
٨,٠	٩,٠	٧,٥	٦,٥	٨,٥	٨,٤	٧,٣	٨,٨	١٠,٣	١٣,٥	١٤,٥	١٣,٧	١٢,٥	١٢,٢	١١٤,٥		
٢,٣	١,١	٠,٣	٢,٦	٢,٠	٠,٧	١,٠	١,٠	٦,٧	٢,٧	٢,٢	٠,٩	٧,٤	١,٣	٣,٢		
٣,٩	٣,٦	٣,٧	٣,٩	٣,٨	٣,٧	٣,٩	٥,٨	٧,٥	٨,٥	٦,٩	٨,١	١٢,٦	٧,١	٨,٣		
١,٨	١,٦	٠,١	٢,٠	١,٨	٠,٧	٠,٣	٠,٥	٣,٨	٢,٨	٠,٦	٠,٩	١٠,٧	٠,٢	٢,٤		
٥,٨	٧,٩	٣,٨	٥,١	٥,٣	٥,٠	٤,٤	٧,٩	١٨,٢	٩,٦	٦,٥	١٠,٦	٢٤,٤	٨,٤	١٠,٩		
٢,٥	٢,٠	٠,٤	٢,٥	٢,٥	١,٥	٠,٢	١,٥	٢,٥	٤,٥	٢,١	١,٠	٦,٨	٤,٤	٢,٥		
٢,١	٢,٠	٢,٦	٢,٢	٢,١	٢,٠	١,٩	٢,١	٢,٤	٢,٩	١,٣	٣,٠	٥,٣	١,١	٢,٧		
٣,٦	٩,٥	١٠,٥	٢,٤	٦,٣	٥,٢	١٥,٠	٧,٠	٥,٥	١,٢	١,٥	٣,٥	٩,٣	٠,٩	١,٩		
٣,٠	٢,٠	٣,٧	٣,٠	٢,٩	٣,٢	١٥,٧	٠,٢	٧,٧	١,٩	٣,١	١٠,١	٨,٣	٧,٤	٣,٦		
٢,٥	١,٨	٢,٨	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٢,٨	١,٦	٥,٩	٢,٢	٣,٩	٤,٨	٤,٨	٤,٥	٣,٣		
٣,٥	٣,٥	١,٢	٣,٥	٣,٥	٢,٤	١,٠	٠,٨	٢,١	١٥,٥	٢٣,٥	٤٦,٢	١٨,٠	١٦,٧	٩٧,٣		
٢,٦	٣,٠	٠,٥	٢,٥	٢,٩	٣,٠	٠,٩	٤,٦	٥,٠	١,٨	٥,٠	٤,٣	٦,٠	٢,٦	٣,٤		
١,٨	٠,٩	٠,٩	٢,٠	١,٥	١,٢	٣,٤	٢,٦	١,٣	٤,٩	١,٤	١,٠	٦,٣	١,٩	٣,٠		
٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٢	٣,٤	٤,٨	٥,٣	٥,٧	٤,٧	٢,٨	٥,٤		
١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٣	١٣,٣	١٢,٧	٣٣,٠	١٩,٩	٩,٣	١٤,٧		
٨,٥	٨,١	٧,١	٨,٥	٨,٢	٦,٨	٧,٤	٨,١	٢٤,١	٣٣,٢	٨,١	٨,٥	٤٤,٤	١٧,٢	٤,٥		
٢,٥	٢,٥	١,٧	٢,٥	٢,٥	٢,٥	٤,٥	٠,٥	٢,٧	١,٣	١,٤	١,٩	٥,٣	١,٠	٠,٨		
٥,٠	٥,٣	٧,٠	٥,٠	٥,٢	٦,٢	٦,٣	٥,٢	٤,٦	٤,٨	٥,٠	٤,٦	٤,٥	٥,٤	٥,٩		
٨,٦	١٢,٠	١٧,٠	٧,٤	١٠,٢	١٢,٢	١٥,٥	١١,٧	٧,١	٧,٧	٦,٧	١٣,١	١٦,٥	١٠,٧	١٩,٣		
٩,٥	٩,٧	٩,١	٧,١	٩,٦	٩,١	٩,٧	١١,٩	١٥,٢	٢١,٤	١٥,٥	٤,٧	١٨,٤	٢٣,٩	١١,٦		
٢,٥	٢,٠	٠,١	٢,٥	٢,٣	١,٣	١,٠	٠,٨	٢,١	٥,١	١,١	١,٦	١٠,٤	٤,٦	٦,٣		
٥,٠	٥,٢	٦,٠	٥,٠	٥,٠	٥,١	٦,٩	٥,٧	٩,٤	١٤,٠	٤,٣	١٠,٦	١٥,١	٤,٣	٧,٠		
٥,٠	٤,٣	٢,٦	٥,٠	٤,٦	٤,٠	٣,٩	٥,٠	٥,٦	٦,٠	٣,٤	٥,٩	١٠,٧	٩,٢	٧,٢		
٧,٥	٨,٠	٧,٧	٦,٤	٧,٨	٧,٩	٩,٩	٧,٦	٦,٨	٨,٥	٧,٣	٧,٤	١٧,٥	١١,٤	...		
٦,٥	٧,٩	٦,٠	٥,٥	٦,٩	٧,٦	٦,١	٥,٨	٥,٧	٩,٥	٩,٢	٩,٠	٩,٣	١٠,٣	٩,٤		
٨,٠	١٢,٠	٢٤,٢	٧,٣	١٠,٠	١٧,٣	٢٣,٨	٢٨,٣	٢١,٣	٧,٦	٧,٤	٨,٤	٨,٧	٨,٠	١٩,٦		
٢,٦	١,٣	١,٢	٢,٦	١,٩	٢,٢	٠,٩	٠,٦	٥,٣	٣,١	١,٣	٢,٢	٩,١	١,٥	١,٥		
٣,٠	٣,٠	٠,٢	٣,٠	٣,٠	١,٧	٣,٠	٣,٥	٣,٩	٦,٥	٢,٩	٢,٥	٩,٧	٨,٨	٥,٩		
٥,٦	٥,٥	١,١	٥,٦	٥,٦	٥,٠	٢,٣	٤,٢	٢,١	١٠,٤	١٢,٧	٣,٣	١٠,٣	٨,٢	٩,٥		
٦,٠	٥,٦	٤,٦	٦,٠	٥,٨	٥,١	٥,٣	٥,٦	٦,٧	٥,٠	٤,٩	٩,٥	٩,١	٦,٥	٧,٤		
١,٥	٢,٤	٠,٦	١,٨	١,٨	١,٤	٠,٩	٢,٣	٠,٥	٢,٩	٢,٨	٤,٣	١١,٣	٠,١	٢,١		
٩,٥	١٢,٠	٧,٩	٧,٠	١٠,٧	٩,٦	٨,١	٨,٥	١٢,٢	١٠,٨	١٣,٧	١٢,٥	١١,٦	٥,٤	١١,٨		
٥,٠	٣,٧	٢,١	٥,٠	٤,٤	٢,٩	١,٨	٤,٢	٦,٣	٥,٧	٢,٠	١٠,٣	١٥,٤	٩,١	٦,٢		
٤,٠	٥,٢	٦,٤	٣,٠	٤,٦	٥,٦	٧,٠	٨,١	١٠,٦	١٤,٣	١٣,٣	١٧,٠	٣٢,٠	١٨,٦	٢٠,٤		
١,٤	١,٥	١,٤	١,٤	١,٤	١,٥	٠,٥	٠,٧	١,٤	٣,٤	١,٢	٢,٢	٦,٣	٥,٩	١,٤		
٣,١	٥,٠	٠,٥	٣,٠	٣,٢	٤,٠	١,٤	٤,٣	٧,١	٢,٦	٢,٤	٣١,٧	٣٧,٠	٨,٦	٢,٨		
١٠,٥	١٤,٠	١٠,٠	٥,٤	١١,٨	١٣,١	٨,٣	٩,٨	١٣,٨	١٨,٥	١٧,٨	٩,٢	١٤,٨	١١,٦	١١,٩		
٥,٥	٥,٥	٥,٣	٥,٥	٥,٦	٤,٥	٦,١	٥,٨	٥,٧	٥,٥	٤,٣	٧,١	١٤,٥	٧,١	٥,٦		
٥,٥	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٢٩,٠	٠,٧	٠,٠	٤٥,١	...	...	...	...	...	...
٥,٤	٤,٥	٦,٢	٥,٢	٥,٤	٤,٦	٥,٨	٥,٦	٨,٩	٦,١	٤,٥	٧,٤	١٢,٧	٨,١	٦,٤		
٤,٥	٤,٥	٤,٨	٤,٥	٤,٥	٤,٢	٦,١	٧,٩	١٦,٠	١٢,٧	٧,٣	١٢,١	١٠,٣	٧,٠	٧,١		
٢,٣	٢,٢	٠,٥	٢,٥	٢,١	١,٩	٠,١	١,٨	٢,٦	٣,٦	١,٤	٣,٧	٨,٧	٠,٩	٢,٣		
٤,٨	٤,٨	٥,٠	٥,٠	٤,٨	٤,٩	٤,٧	٤,٨	١٤,٠	١٨,٧	٤,٠	١٣,١	١٢,٠	٦,١	٤,٧		
٦,٠	٧,٠	٨,٢	٥,٠	٦,٥	٧,٧	٧,٩	٧,٠	٦,٦	٨,٧	٨,٥	١٣,٤	١٢,٤	١٠,٧	٢١,١		
٠,٥	٠,٥	٠,٨	١,٩	٠,٠	١,٠	٠,٢	١,٦	٣,٧	٣,٥	٣,٠	٦,٢	١٥,٧	٧٢,٧	...		

^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، يُقاس التضخم في السنوات السابقة على أساس مؤشر أسعار التجزئة. وتُستخدم عادة بيانات التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين بنطاق تغطية أوسع وأكثر حداثة بالنسبة للسنوات الأقرب.

^٤ تدخل جورجيا وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٥ تستبعد من البيانات كل من كيريبيا وسيفاستوبول اعتباراً من عام ٢٠١٤.

^٦ تعكس بيانات أسعار المستهلكين منذ ديسمبر ٢٠١٣ والسنوات التالية المؤشر القومي الجديد لأسعار المستهلكين، والذي يختلف بشكل جذري عن مؤشر أسعار المستهلكين السابق (مؤشر أسعار المستهلكين لمنطقة بوينس آيرس الكبرى). ونظراً للاختلافات في التغطية الجغرافية، والأوزان، ومنهج المعاينة، والمنهجيات، لا يمكن مقارنة بيانات المؤشر القومي الجديد لأسعار المستهلكين بشكل مباشر مع بيانات مؤشر أسعار المستهلكين لمنطقة بوينس آيرس الكبرى السابق. ونظراً لهذا الانقطاع الهيكلي في البيانات، لا يُنشر متوسط بيانات تضخم مؤشر أسعار المستهلكين لعام ٢٠١٤ في عدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير «أفاق الاقتصاد العالمي». وعقب إصدار الصندوق إعلاناً لتوجيه اللوم إلى الأرجنتين في الأول من فبراير من عام ٢٠١٣، كان إصدار المؤشر القومي الجديد لأسعار المستهلكين للاطلاع العام بنهاية مارس ٢٠١٤ أحد الإجراءات المحددة في قرار المجلس التنفيذي للصندوق في ديسمبر ٢٠١٣ مطالباً الأرجنتين بمعالجة جودة البيانات الرسمية لمؤشر أسعار المستهلكين. وفي ١٥ ديسمبر ٢٠١٤، أقر المجلس التنفيذي تنفيذ الإجراءات المحددة التي كان قد دعا إليها في نهاية سبتمبر ٢٠١٤، والخطوات الأولية التي اتخذتها السلطات الأرجنتينية لمعالجة التقديم غير الدقيق للبيانات. وسوف يستعرض المجلس التنفيذي هذه القضية مرة أخرى وفق الجدول الزمني المحدد في ديسمبر ٢٠١٣ وبما يتماشى مع الإجراءات المنصوص عليها في الإطار القانوني لصندوق النقد الدولي.

^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، نظراً 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.

الجدول ألف-٨ الاقتصادات المتقدمة الرئيسية: أرصدة المالية العامة والدين لدى الحكومة العامة^١
(% من إجمالي الناتج المحلي ما لم يُذكر خلاف ذلك)

توقعات	متوسط									
	٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٦-١٩٩٧
الاقتصادات المتقدمة الرئيسية										
	٢,٦-	٣,٣-	٣,٨-	٤,٦-	٥,٠-	٦,٨-	٧,٦-	٨,٩-	١٠,٢-	٣,٦-
	٠,١-	٠,٥-	١,٢-	١,٩-	٢,٢-	٢,٣-	٢,٥-	٢,٩-	٤,٧-	٠,٨
	٢,٦-	٢,٩-	٣,٣-	٣,٧-	٤,٢-	٥,٤-	٦,٥-	٧,٥-	٦,٥-	٤,٠-
الولايات المتحدة										
	٣,٩-	٣,٩-	٤,٢-	٥,٣-	٥,٨-	٨,٦-	٩,٩-	١١,٣-	١٣,٥-	٣,٤-
	٠,٠	٠,١-	١,٠-	٢,٠-	٢,٥-	٢,٩-	٣,٦-	٣,٩-	٥,١-	١,٦
	٣,٩-	٣,٨-	٣,٨-	٤,٤-	٥,٢-	٦,٨-	٨,٣-	٩,٧-	٧,٩-	٣,٩-
	٨٢,١	٨٠,٧	٨٠,٤	٧٩,٧	٧٩,٥	٧٩,٢	٧٦,١	٦٩,٥	٦٢,١	٤١,٣
	١٠٤,٣	١٠٤,٩	١٠٥,١	١٠٤,٨	١٠٣,٤	١٠٢,٤	٩٩,١	٩٤,٨	٨٦,٠	٦٠,٢
منطقة اليورو^٤										
	٠,٣-	١,٧-	٢,٣-	٢,٧-	٢,٩-	٣,٦-	٤,١-	٦,١-	٦,٢-	٢,١-
	٠,٢-	١,٧-	٢,٣-	٢,٨-	٢,٩-	١,٩-	٠,٦-	١,٥-	٢,٩-	٠,٠
	٠,٠	٠,٦-	٠,٨-	٠,٩-	١,٠-	٢,١-	٣,٦-	٤,٥-	٤,٥-	٢,٣-
	٦٣,٠	٦٩,٢	٦٩,٨	٦٩,٨	٧٩,٠	٦٦,٧	٥٨,٥	٦٦,٤	٥٢,٨	٤٨,٩
	٨٤,٢	٩٢,٤	٩٣,٥	٩٤,٠	٩٣,٤	٩١,١	٨٦,٥	٨٣,٩	٧٨,٤	٦٨,٧
ألمانيا										
	٠,٦	٠,٤	٠,٣	٠,٦	٠,١	٠,١	٠,٨-	٤,٠-	٣,٠-	٢,٥-
	٠,٥	٠,٤	٠,٠	٠,٣-	٠,٦-	٠,٥	١,٢	١,٠-	٣,٩-	٠,٤-
	٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٧	٠,٥	٠,٠	١,١-	٢,٣-	٠,٧-	٢,٣-
	٣٧,١	٤٤,٧	٤٦,٩	٤٩,٧	٥٢,٧	٥٤,٣	٥٥,٠	٥٦,٨	٥٥,٠	٤٤,٨
	٥٦,٩	٦٦,٦	٦٩,٥	٧٣,١	٧٦,٩	٧٩,٠	٧٧,٦	٨٠,٣	٧٢,٤	٦١,٣
فرنسا										
	٠,٤-	٣,٥-	٣,٩-	٤,٢-	٤,١-	٤,٩-	٥,١-	٦,٨-	٧,٢-	٢,٦-
	٠,٥-	٢,٥-	٢,٨-	٢,٨-	٢,٢-	١,٥-	٠,٩-	٢,١-	٣,١-	١,١
	٠,٠	١,٧-	٢,٠-	٢,٣-	٢,٦-	٣,٧-	٤,٥-	٥,٥-	٥,٣-	٣,٤-
	٨٤,٤	٩٠,٤	٨٩,٣	٨٧,٤	٨٤,٧	٨١,٥	٧٦,٤	٧٣,٧	٧٠,١	٥٣,١
	٩٢,١	٩٨,١	٩٧,٠	٩٥,١	٩٢,٤	٨٩,٢	٨٥,٠	٨١,٥	٧٨,٨	٦١,٩
إيطاليا										
	٠,٣	١,٧-	٢,٦-	٣,٠-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٥-	٤,٢-	٥,٣-	٣,٠-
	١,١-	٣,٥-	٤,٢-	٤,٦-	٤,٣-	٢,٩-	٠,٦-	١,٣-	٣,١-	٠,٧-
	٠,٩	٠,٢	٠,٣	٠,٩	٠,٣	١,٥-	٣,٨-	٣,٧-	٤,٢-	٣,٤-
	١٠٢,٣	١١١,١	١١١,٨	١١٠,٤	١٠٧,٥	١٠٣,٠	٩٨,٤	٩٦,٣	٩٤,٢	٩٠,١
	١٢٢,٤	١٣٢,٩	١٣٣,٨	١٣٢,١	١٢٨,٦	١٢٣,٢	١١٦,٤	١١٥,٣	١١٢,٥	١٠٥,٠
اليابان										
	٤,٤-	٥,٠-	٦,٢-	٧,٧-	٨,٥-	٨,٨-	٩,٨-	٩,٣-	١٠,٤-	٦,٠-
	٠,٠	٠,٣-	١,٠-	١,٧-	١,٢-	٢,٥-	٣,٨-	٣,١-	٧,١-	١,٠-
	٤,٤-	٤,٩-	٦,٠-	٧,٢-	٨,٢-	٧,٨-	٨,٣-	٧,٨-	٧,٤-	٥,٧-
	١٣٨,٧	١٣١,٩	١٢٩,٦	١٢٧,٣	١٢٢,٩	١٢٩,١	١٢٧,٣	١١٣,١	١٠٦,٢	٦٥,٣
	٢٥١,٦	٢٤٧,٠	٢٤٦,١	٢٤٦,٤	٢٤٢,٦	٢٣٦,٨	٢٢٩,٨	٢١٦,٠	٢١٠,٢	١٥٥,٠
المملكة المتحدة										
	٠,٣-	٣,١-	٤,٨-	٥,٧-	٥,٧-	٧,٨-	٧,٦-	٩,٧-	١٠,٨-	١,٥-
	٠,٠	٠,٥-	٠,٩-	١,٨-	٢,٨-	٣,٠-	٢,٥-	١,٩-	٢,٢-	١,٥
	٠,٥-	٢,٦-	٤,٠-	٤,٢-	٣,٦-	٥,٦-	٥,٨-	٨,١-	٩,٩-	٢,٦-
	٧٤,٧	٨٣,١	٨٢,٦	٨١,٠	٧٨,٧	٧٧,١	٧٣,٤	٦٩,١	٥٨,٨	٣٦,٢
	٨٣,٢	٩١,٧	٩١,١	٨٩,٥	٨٧,٣	٨٥,٨	٨١,٨	٧٦,٤	٦٥,٨	٤٠,٦
كندا										
	٠,٢-	١,٣-	١,٧-	١,٨-	٢,٨-	٣,١-	٣,٧-	٤,٩-	٤,٥-	١,١
	٠,١-	٠,٢-	٠,٣-	٠,٦-	١,٢-	١,٣-	١,٢-	٢,٢-	٣,٦-	١,٠
	٠,٢-	١,٣-	١,٥-	١,٧-	٢,٢-	٢,٤-	٣,٠-	٣,٧-	٢,٤-	٠,٦
	٣٤,٣	٣٧,٩	٣٨,٣	٣٧,٣	٣٧,١	٣٦,٤	٣٤,٦	٣٢,٩	٢٩,٩	٤٦,٠
	٧٨,٧	٨٥,٠	٨٧,٠	٨٦,٥	٨٧,٧	٨٧,٩	٨٥,٣	٨٤,٦	٨٣,٠	٨١,٣

ملحوظة: يتناول الإطار ألف-١ في الملحق الإحصائي مناقشة المنهجية المتبعة في كل بلد والاقتراضات المعنية بكل على حدة. وتُحسب عناصر المجموعات الفُتُرية من أجل بيانات المالية العامة كمجموع القيم بالدولار الأمريكي للبلدان المنفردة ذات الصلة.

^١ تشير بيانات الدين إلى نهاية السنة ولا تكون قابلة للمقارنة دائما فيما بين البلدان المختلفة. ويتم تعديل مستويات الدين الصافي والإجمالي المبلغ من الهيئات الإحصائية الوطنية في البلدان التي اعتمدت نظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨ (وهي، أستراليا وكندا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة والولايات المتحدة) لاستبعاد التزامات معاشات التقاعد غير الممولة لنظم المزايا التقاعدية المحددة لموظفي الحكومة. وتبدأ بيانات المالية العامة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية المجمع والولايات المتحدة في ٢٠٠١، وبالتالي فإن متوسط الاقتصادات المجمع والولايات المتحدة هو عن الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧.

^٢ % من إجمالي الناتج المحلي الممكن.

^٣ تم تعديل الأرقام المبلغ من قبل الهيئات الإحصائية الوطنية لاستبعاد البنود المتعلقة بالنظام المحاسبي على أساس الاستحقاق لنظم معاشات التقاعد ذات المزايا المحددة لموظفي الحكومة.

^٤ ما عدا ليتوانيا.

^٥ لا يشمل الإجراءات المتخذة لمرة واحدة استنادا إلى البيانات المتاحة من السلطات، وفي حالة عدم توافر هذه البيانات، يتم الاستناد إلى مقبوضات بيع الأصول.

^٦ تشمل حصص الملكية، على أساس غير موحد.

الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات									
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠١٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧
تجارة السلع والخدمات											
التجارة العالمية^١											
٤,٧	٣,٧	٣,٤	٣,٥	٢,٨	٦,٨	١٢,٦	١٠,٦-	٣,٠	٨,٣	٣,٧	٦,٨
الحجم											
١,٣	١٠,٢-	١,٦-	٠,٧-	١,٦-	١١,٠	٥,٧	١٠,٢-	١١,٤	٧,٦	١,٠	١,٥
مخفض الأسعار											
١,٠	٣,٣-	١,٦-	٠,١	١,٥	٧,٣	٦,٨	٨,٠-	٧,٩	٣,٤	١,٤	١,٤
بالدولار الأمريكي											
بوحديات حقوق السحب الخاصة											
حجم التجارة											
الصادرات											
٤,١	٣,٢	٣,٣	٣,١	٢,٠	٦,٣	١٢,٣	١١,٨-	٢,٢	٧,٥	٣,٠	٦,١
الاقتصادات المتقدمة											
٥,٧	٥,٣	٣,٤	٤,٦	٤,٤	٧,٤	١٣,٦	٧,٧-	٤,٤	٩,٧	٥,٠	٨,٣
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
الواردات											
٤,٣	٣,٣	٣,٣	٢,١	٠,٩	٥,٥	١١,٧	١٢,٢-	٠,٥	٥,٧	٢,٣	٦,٦
الاقتصادات المتقدمة											
٥,٥	٣,٥	٣,٧	٥,٥	٦,٠	٩,٨	١٤,١	٧,٩-	٩,١	١٥,٦	٦,٣	٨,١
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
معدلات التبادل التجاري											
الاقتصادات المتقدمة											
٠,٤-	١,٠	٠,٣	٠,٧	٠,٦-	١,٧-	٠,٩-	٢,٨	٢,٣-	٠,١	٠,١-	٠,٢-
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
٠,١	٣,٧-	٠,٦-	٠,٣-	٠,٧	٣,٦	٢,٠	٥,٣-	٣,٧	١,٩	٠,٢	١,٦
تجارة السلع											
التجارة العالمية^١											
٤,٧	٣,٥	٣,٠	٣,١	٢,٥	٦,٩	١٤,٣	١٢,٠-	٢,٥	٧,٧	٣,٤	٧,٠
الحجم											
١,٤	١١,٠-	٢,١-	١,١-	١,٦-	١٢,٥	٦,٥	١١,٣-	١٢,٤	٧,٨	١,٠	١,٤
مخفض الأسعار											
١,٢	٤,٣-	٢,١-	٠,٣-	١,٤	٨,٧	٧,٦	٩,١-	٨,٨	٣,٧	١,٤	١,٢
بالدولار الأمريكي											
بوحديات حقوق السحب الخاصة											
أسعار التجارة العالمية بالدولار الأمريكي^٢											
المصنوعات											
٠,٥	٣,٣-	٠,٨-	١,٤-	٠,٦	٦,١	٢,٦	٦,٤-	٦,٣	٥,٤	٠,٩	٠,٣
النفط											
١٢,٩	٣٩,٦-	٧,٥-	٠,٩-	١,٠	٣١,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٠,٢	١٢,٢
السلع الأولية غير الوقود											
١,٠-	١٤,١-	٤,٠-	١,٢-	١٠,٠-	١٧,٩	٢٦,٥	١٥,٨-	٧,٩	١٣,٩	١,١	٢,٢
المواد الغذائية											
٢,٦-	١٥,٨-	٤,٢-	١,١	٢,٤-	١٩,٩	١١,٩	١٤,٨-	٢٤,٥	١٤,٨	٢,٤	٠,١-
المشروبات											
٠,٥-	٩,٧-	٢٠,٧	١١,٩-	١٨,٦-	١٦,٦	١٤,١	١,٦	٢٣,٣	١٣,٨	٤,٠	٠,٢
المواد الخام الزراعية											
١,٧	٦,٨-	١,٩	١,٦	١٢,٧-	٢٢,٧	٣٣,٢	١٧,١-	٠,٧-	٥,٠	١,٩	٠,٦-
المعادن											
٠,٤-	١٦,٦-	١٠,٣-	٤,٣-	١٦,٨-	١٣,٥	٤٨,٢	١٩,٢-	٧,٨-	١٧,٤	١,٤-	٨,٩
أسعار التجارة العالمية بوحديات حقوق السحب الخاصة^٢											
المصنوعات											
٠,٣	٤,٢	٠,٨-	٠,٧-	٣,٧	٢,٥	٣,٧	٤,٠-	٣,٠	١,٣	١,٣	٠,١
النفط											
١٢,٧	٣٥,٠-	٧,٥-	٠,١-	٤,١	٢٧,٢	٢٩,٣	٣٤,٨-	٣٢,١	٦,٤	٠,٦	١٢,٠
السلع الأولية غير الوقود											
١,٢-	٧,٥-	٤,٠-	٠,٤-	٧,٣-	١٣,٩	٢٧,٩	١٣,٧-	٤,٥	٩,٥	١,٥	٢,١
المواد الغذائية											
٢,٨-	٩,٤-	٤,٢-	١,٩	٠,٦	١٥,٨	١٣,١	١٢,٧-	٢٠,٥	١٠,٣	٢,٨	٠,٢-
المشروبات											
٠,٧-	٢,٨-	٢٠,٨	١١,٢-	١٦,١-	١٢,٧	١٥,٤	٤,١	١٩,٤	٩,٤	٤,٤	٠,١
المواد الخام الزراعية											
١,٥	٠,٤	١,٩	٢,٤	١٠,٠-	١٨,٦	٣٤,٦	١٥,١-	٣,٨-	٠,٩	٢,٣	٠,٨-
المعادن											
٠,٦-	١٠,٢-	١٠,٣-	٣,٥-	١٤,٣-	٩,٧	٤٩,٨	١٧,٢-	١٠,٧-	١٢,٨	١,٠-	٨,٨
أسعار التجارة العالمية باليورو^٢											
المصنوعات											
٠,٤	١٣,٦	٠,٩-	٤,٦-	٨,٩	١,١	٧,٧	١,١-	١,٠-	٣,٤-	١,٩	٠,٤
النفط											
١٢,٨	٣٩,١-	٧,٦-	٤,١-	٩,٣	٢٥,٥	٣٤,٣	٣٢,٧-	٢٧,١	١,٤	١,٢	١٢,٣
السلع الأولية غير الوقود											
١,١-	٠,٨	٤,١-	٤,٣-	٢,٦-	١٢,٤	٣٢,٨	١١,٠-	٠,٥	٤,٣	٢,٢	٢,٣
المواد الغذائية											
٢,٧-	١,٢-	٤,٣-	٢,١-	٥,٦	١٤,٣	١٧,٤	٩,٩-	١٥,٩	٥,١	٣,٤	٠,٠
المشروبات											
٠,٦-	٦,٠	٢٠,٧	١٤,٧-	١١,٩-	١١,٢	١٩,٨	٧,٣	١٤,٨	٤,٢	٥,٠	٠,٣
المواد الخام الزراعية											
١,٦	٩,٤	١,٨	١,٦-	٥,٥-	١٧,٠	٣٩,٨	١٢,٥-	٧,٥-	٣,٨-	٣,٠	٠,٥-
المعادن											
٠,٥-	٢,١-	١٠,٣-	٧,٣-	١٠,٠-	٨,٣	٥٥,٥	١٤,٦-	١٤,١-	٧,٥	٠,٣-	٩,١

الجدول ألف-٩ موجز أحجام وأسعار التجارة العالمية (تتمة)
(التغير السنوي %)

توقعات		متوسطات										
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠١٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-١٩٩٧	
تجارة السلع												
حجم التجارة												
الصادرات												
٤,٠	٣,١	٢,٩	٢,٦	١,٤	٦,٢	١٤,٨	١٣,٧-	١,٤	٦,٦	٢,٧	٦,١	الاقتصادات المتقدمة
٥,٧	٤,٩	٣,٥	٤,٥	٤,٩	٧,٥	١٤,٤	٨,٢-	٣,٩	٩,٢	٤,٩	٨,٦	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٣,٤	٢,٩	٠,٢	١,٤	٥,٤	٥,٥	٤,٥	٧,٤-	٣,٥	٤,٦	٢,٣	٥,١	مصدرة للوقود
٦,٤	٥,٧	٥,٠	٥,٩	٤,٦	٨,٤	١٨,٥	٨,٦-	٤,١	١١,٣	٥,٩	١٠,٠	مصدرة لغير الوقود
الواردات												
٤,٢	٣,٠	٢,٥	١,٧	٠,١	٥,٤	١٣,٥	١٣,٧-	٠,١	٥,١	٢,٠	٦,٨	الاقتصادات المتقدمة
٥,٤	٣,٧	٣,٦	٤,٩	٦,٠	١٠,٤	١٤,٩	٩,٣-	٩,٠	١٥,٣	٦,٢	٨,٤	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٥,١	٥,٧-	٢,٠	٥,٧	١٠,٥	٨,٩	٧,٢	١٢,٠-	١٤,٣	٢٣,٤	٥,٥	٨,٦	مصدرة للوقود
٥,٤	٥,٩	٤,٠	٤,٨	٤,٩	١٠,٨	١٦,٩	٨,٦-	٧,٦	١٣,٤	٦,٣	٨,٤	مصدرة لغير الوقود
مخفضات الأسعار بوحدة حقوق السحب الخاصة												
الصادرات												
٠,٦	٣,١-	١,٤-	٠,٥	٠,٤	٦,٢	٤,٢	٦,٤-	٥,٩	٣,١	٠,٩	٠,٥	الاقتصادات المتقدمة
٢,٠	٦,٨-	٣,١-	٠,٩-	٢,٦	١٢,٨	١٣,٧	١٣,٤-	١٤,٩	٦,٠	٢,٤	٤,٠	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٦,٤	٢٣,٦-	٦,٢-	١,٨-	٣,٤	٢٣,٦	٢٣,٣	٢٥,٥-	٢٥,٢	٧,٦	١,٧	٨,٦	مصدرة للوقود
٠,٦	٠,٠	١,٧-	٠,٥-	٢,٢	٨,٣	٩,٦	٧,٢-	١٠,١	٥,٢	٢,٥	٢,١	مصدرة لغير الوقود
الواردات												
١,٠	٤,١-	١,٤-	٠,٣-	١,٣	٨,٧	٥,٩	٩,٧-	٨,٢	٣,٠	١,١	٠,٧	الاقتصادات المتقدمة
١,٥	٢,٩-	٣,٢-	٠,٨-	٢,١	٨,٦	١١,٢	٨,٤-	٩,٨	٤,١	٢,٠	٢,٢	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٠,٤	١,٠	٢,٢-	١,٠-	٢,٠	٧,٤	٨,٤	٥,٩-	٨,٢	٤,٠	٢,١	١,٦	مصدرة للوقود
١,٧	٣,٩-	٣,٥-	٠,٨-	٢,١	٨,٩	١١,٩	٩,١-	١٠,٢	٤,١	٢,٠	٢,٤	مصدرة لغير الوقود
معدلات التبادل التجاري												
الاقتصادات المتقدمة												
٠,٤-	١,٠	٠,١	٠,٨	٠,٩-	٢,٣-	١,٦-	٣,٦	٢,١-	٠,١	٠,٢-	٠,٢-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٥	٤,٠-	٠,٢	٠,١-	٠,٥	٣,٨	٢,٢	٥,٥-	٤,٦	١,٨	٠,٤	١,٧	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
المجموعات الإقليمية												
٤,٨	١٩,٥-	٢,٧-	٠,٩-	٠,٧	١١,٥	١٣,٢	١٧,٩-	١٦,٣	١,٩	٠,١	٥,٤	كومنولث الدول المستقلة ^٢
١,٠-	٦,٦	٣,٨	١,١	١,٢	٢,٣-	٦,١-	٣,١	١,٢-	٠,٤	٠,٥	١,٥-	آسيا الصاعدة والنامية
١,٥-	٢,٣	١,١	١,٦	١,٠-	٢,١-	٣,٦-	٣,٠	٠,٦-	٢,٦	٠,٢	٠,٤-	أوروبا الصاعدة والنامية
٠,٧-	٦,٥-	٢,٤-	١,٨-	١,٠-	٥,٦	٨,٦	٤,٨-	٤,٨	٣,١	٠,٤	٢,٥	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٥,٣	٢٠,٧-	٣,٧-	٠,٦-	٠,٢	١٤,٢	٩,٨	١٧,٩-	١٢,٢	٢,٨	٠,٥-	٦,١	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٥,١	٢١,٢-	٣,٧-	٠,٧-	٠,٨	١٤,٥	٩,٧	١٨,٣-	١٢,٩	٢,٨	٠,٥-	٦,٤	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٢,١	١٤,١-	٤,٢-	٢,٦-	١,٥-	١٠,٥	١٣,١	١٢,٧-	٩,١	٤,٨	٠,٠	...	إفريقيا جنوب الصحراء
المجموعات التحليلية												
حسب مصدر إيرادات التصدير												
٦,٠	٢٤,٣-	٤,١-	٠,٨-	١,٤	١٥,١	١٣,٧	٢٠,٨-	١٥,٧	٣,٥	٠,٤-	٦,٩	مصدرة للوقود
١,١-	٤,٠	١,٩	٠,٢	٠,٠	٠,٦-	٢,١-	٢,١	٠,١-	١,١	٠,٥	٠,٢-	مصدرة لغير الوقود
للتذكرة												
الصادرات العالمية بمليارات الدولارات الأمريكية												
٢٣,١٢٩	٢١,٨١٨	٢٣,٤٧٦	٢٣,١١٧	٢٢,٤٣٦	٢٢,١٦٢	١٨,٧٠٠	١٥,٧١١	١٩,٥٨٧	١٧,١٠٣	٢٠,٧٢٤	٩,١٥١	السلع والخدمات
١٨,٣٥٢	١٧,٢٨٥	١٨,٨١٧	١٨,٦٣٢	١٨,١٩٢	١٨,٠١٢	١٥,٠٠٩	١٢,٣٢٧	١٥,٧٨٩	١٣,٧٠٧	١٦,٦١٢	٧,٣١٨	السلع
١٢,٩	٣٩,٦-	٧,٥-	٠,٩-	١,٠	٣١,٦	٢٧,٩	٣٦,٣-	٣٦,٤	١٠,٧	٠,٢	١٢,٢	متوسط سعر النفط ^٤
٦٥,٦٥	٥٨,١٤	٩٦,٢٥	١٠٤,٠٧	١٠٥,٠١	١٠٤,٠١	٧٩,٠٣	٦١,٧٨	٩٧,٠٤	٧١,١٣	٨٤,٢١	٣١,٢١	بالدولار الأمريكي للبرميل
٠,٥	٣,٣-	٠,٨-	١,٤-	٠,٦	٦,١	٢,٦	٦,٤-	٦,٣	٥,٤	٠,٩	٠,٣	قيمة وحدة الصادرات من المصنوعات ^٥

^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 وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء 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											
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
٧٦,١	١٧٧,٦	٢٦٠,١	١٦٩,٩	١٥٧,٦	٢٨,٤-	٦٣,٥-	٦,٥-	٨٥,٧-	٥٧٤,٦-	٣٥٤,٧-	الاقتصادات المتقدمة
٥٩٢,٣-	٤٥٤,٦-	٤١٠,٢-	٤١٠,٦-	٤٠٠,٣-	٤٦٠,٨-	٤٥٩,٣-	٤٤٣,٩-	٣٨٠,٨-	٦٨٦,٦-	٧١٨,٦-	الولايات المتحدة
٣٤٧,٣	٣٧١,١	٣٨٨,٣	٣١٣,٠	٢٨٤,٣	١٩٤,٢	٩,٦-	٣,٧-	٣٠,٣-	٢٣٣,٢-	٥,١	منطقة اليورو ^١
٢٧٦,٥	٢٧٦,٩	٢٨٦,٨	٢٨٧,٥	٢٥١,٣	٢٥٢,٣	٢٢٨,١	١٩٤,٦	١٩٩,٤	٢١٧,٥	٢٣٧,٣	ألمانيا
٧,٧-	٧,٧-	٢,٧-	٢٩,٩-	٤٠,٢-	٤١,٤-	٢٩,٦-	٢٢,٢-	٢٢,٥-	٢٧,٦-	٢٥,٩-	فرنسا
١٢,٤	٤٧,٠	٤٨,٤	٣٨,٩	٢٠,٥	٨,٩-	٧٠,١-	٧٣,٩-	٤٢,٣-	٦٨,١-	٣١,٣-	إيطاليا
١٦,٦	٤,٨	٣,٢	١,٦	٢٠,٠	٣,٨	٤٧,٤-	٥٦,٢-	٦٤,٣-	١٥٢,٠-	١٤٢,٩-	إسبانيا
١١٤,٢	٨٥,٢	٨١,٦	٢٤,٣	٣٣,٦	٥٨,٧	١٢٦,٥	٢١٧,٦	١٤٥,٣	١٤٢,٦	٢١٢,١	اليابان
١٢٢,٨-	١٣٦,٩-	١٣٥,٦-	١٦٢,٢-	١١٩,٩-	٩٨,٢-	٤٣,٤-	٦٢,٧-	٦٤,٨-	١٠٤,٦-	٨١,٣-	المملكة المتحدة
٣٦,٤-	٣٩,١-	٤٢,٠-	٣٩,٤-	٥٤,٦-	٦٠,٠-	٤٧,٧-	٥٦,٧-	٤٠,٠-	١,٨	١١,٤	كندا
٢٨٨,٢	٢٨٥,٩	٣١٢,٨	٣٢٠,٩	٣٣٨,٤	٢٦١,٩	٢٤٨,٣	٢٦٧,٩	١٩٩,٥	١٥٥,٨	١٨١,٤	اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
١٤١,٩	١٢٥,٤	٤٠,١	١٩٧,٠	٢١٧,٠	٣٨٣,٣	٤١٣,١	٣١٥,٧	٢٤٧,١	٦٨٤,٠	٦٢٣,١	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
٨٩,٧	٧٢,٨	٤٣,٦	٥٤,٧	١٦,٣	٦٧,٠	١٠٧,٩	٦٩,١	٤٢,٨	١٠٨,٢	٦٥,٣	المجموعات الإقليمية
٨٩,٠	٨٦,١	٦٣,٢	٥٧,٤	٣٤,١	٧١,٣	٩٧,٣	٦٧,٥	٥٠,٤	١٠٣,٩	٧١,٣	كومنولث الدول المستقلة ^٣
٠,٧	١٣,٢-	١٩,٧-	٢,٧-	١٧,٨-	٤,٢-	١٠,٦	١,٧	٧,٦-	٤,٣	٦,٠-	روسيا
٣٧٠,٠	٣٤٠,٩	٣٣٨,١	١٩٥,٣	١٤٢,٥	١٢٢,٢	٩٩,٢	٢٣٤,٧	٢٧٤,٦	٤٢٥,٧	٣٩٥,٨	ما عدا روسيا
٤٨٤,١	٣٨٠,٢	٣٥٦,٢	٢٠٩,٨	١٨٢,٨	٢١٥,٤	١٣٦,١	٢٣٧,٨	٢٤٣,٢	٤٢٠,٦	٣٥٣,٢	آسيا الصاعدة والنامية
٨٩,٦-	٣٩,٨-	٢٩,٤-	٢٩,٥-	٣٢,٤-	٨٨,٢-	٧٨,٢-	٤٨,١-	٣٨,٢-	٢٧,٩-	١٥,٧-	الصين
٦,٦-	١٤,٦	٢٢,٧	٢٥,٨	٢,٠	٨,٠	٤٩,٩	٤٥,٣	٦٥,٨	٣١,١	٥٣,٣	الهند
٩٠,٦-	٥٥,٣-	٤٢,٤-	٥٤,٤-	٧٢,٥-	٨١,٢-	١١٩,٥-	٨٦,٨-	٥٣,٥-	١٤٨,٢-	١٢٤,٧-	آسيان-٥ ^٤
١٨٠,٥-	١٦٢,٨-	١٦٧,٣-	١٦٤,٨-	١٦٣,٧-	١٠٧,٤-	٨٢,١-	٦٥,٣-	٣٠,٤-	٣٩,٣-	٥,٨	أوروبا الصاعدة والنامية
٧٦,٠-	٦٦,٣-	٦٩,٧-	٩١,٣-	٨١,٢-	٥٤,٢-	٥٢,٥-	٤٧,٣-	٢٤,٣-	٢٨,٢-	١,٦	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٣٨,١-	٢٨,١-	٢٦,٦-	٢٦,٥-	٢٩,٧-	١٥,٩-	١٣,٣-	٤,٩-	٨,٣-	٢٠,٢-	١٤,٧-	البرازيل
٤٤,٥	٢,٣-	٦٠,٩-	٢٢١,٥	٣٣٤,٠	٤١١,٤	٤١٧,٢	١٧١,٦	٤١,٤	٣٣٦,١	٢٦٦,٨	المكسيك
٩١,٢-	٦٧,٩-	٧١,١-	٥٥,٢-	٣٩,٧-	٢٨,٧-	٩,٧-	٧,٧-	٢٧,٩-	١,٥	١٤,١	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
١٧,١-	١٥,٧-	١٤,٨-	١٩,١-	٢١,١-	١٩,٧-	٩,٠-	٥,٦-	٨,١-	١٥,٩-	١٦,١-	إفريقيا جنوب الصحراء جنوب إفريقيا
١٨٣,٨	٩٨,٠	٩,٥-	٣٣٢,٠	٤٥٠,٩	٥٩١,٨	٦٢٤,٩	٣١١,٢	١٣٥,٧	٥٨١,٨	٤٢٠,٣	المجموعات التحليلية
٤١,٩-	٢٧,٤	٤٩,٦	١٣٥,٠-	٢٣٤,٠-	٢٠٨,٥-	٢١١,٨-	٤,٥	١١١,٣	١٠٢,٢	٢٠٢,٨	حسب مصدر إيرادات التصدير
٦٢,٥-	٥١,٦-	٤٥,٣-	٤٧,٩-	٦٤,٢-	٥٧,١-	٢٤,٣-	١٠,٣-	٤,٩-	٢١,٢-	٢,٤-	الوقود
٥٤٢,١-	٣٧٤,٥-	٣٣٥,٠-	٣٦٢,٤-	٤٢٨,٢-	٤٣٤,٦-	٣٤٥,٩-	٢٤٣,٢-	١٥٢,٤-	٣٢٣,٧-	١٧٢,٩-	غير الوقود
٥٠,٨-	٣٣,٧-	٢٨,٩-	١٩,٣-	٢٥,٨-	٢٥,٧-	١٢,٣-	١٣,١-	١٣,٢-	٢,٨-	١,٠-	منها: منتجات أولية
٢١٧,٩	٣٠٣,٠	٣٠٠,٢	٣٦٦,٩	٣٧٤,٥	٣٥٤,٩	٣٤٩,٦	٣٠٩,٧	١٦١,٤	١٠٩,٥	٢٦٨,٤	حسب مصدر التمويل الخارجي
٣٢١,٣	٣٤١,٠	٣٦٥,٠	٣٢١,٥	٣٠٥,٢	١٩٨,٤	٨٥,٧	١٤,٣	١١,١-	٢٢٤,٠-	٨٢,٣-	اقتصادات المركز والمدین الصافي
٩٤,٤-	٥٦,٥-	٥٦,٦-	٤٧,٤-	٤٣,٩-	٢٩,٤-	٢٧,١-	١٧,٦-	٢٤,٥-	١٠,٥-	٥,٧	حسب تجربة خدمة الدين
٥٤,٣	١,٥	٥٨,٠-	٢٢٣,٤	٣٣٥,٠	٤١٤,٨	٤١٥,٩	١٧٤,٣	٤٩,١	٣٤٩,٧	٢٧٠,٦	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣
											اللتذكرة
											العالم
											الاتحاد الأوروبي
											البلدان النامية منخفضة الدخل
											منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري (تابع)
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥									
٠,١	٠,٤	٠,٦	٠,٤	٠,٣	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,٢-	١,٣-	٠,٩-	الاقتصادات المتقدمة
٢,٦-	٢,٤-	٢,٣-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٧-	٥,٠-	الولايات المتحدة
٢,٥	٣,١	٣,٣	٢,٣	٢,٢	١,٥	٠,١-	٠,٠	٠,٢-	١,٧-	٠,٠	منطقة اليورو ^١
٦,٧	٦,٩	٨,٤	٦,٥	٦,٧	٧,١	٦,١	٥,٧	٥,٨	٥,٨	٦,٩	ألمانيا
٠,٣-	٠,٣-	٠,١-	١,١-	١,٤-	١,٥-	١,٠-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٩-	١,٠-	فرنسا
٠,٦	٢,٥	٢,٦	١,٨	١,٠	٠,٤-	٣,١-	٣,٥-	١,٩-	٢,٨-	١,٤-	إيطاليا
١,١	٠,٤	٠,٣	٠,١	١,٤	٠,٣-	٣,٢-	٣,٩-	٤,٣-	٩,٣-	٩,٦-	إسبانيا
٢,٣	٢,٠	١,٩	٠,٥	٠,٧	١,٠	٢,١	٤,٠	٢,٩	٢,٩	٤,٩	اليابان
٢,٢-	٤,٦-	٤,٨-	٥,٥-	٤,٥-	٣,٧-	١,٧-	٢,٦-	٢,٨-	٣,٧-	٢,٧-	المملكة المتحدة
١,٨-	٢,٣-	٢,٦-	٢,٢-	٣,٠-	٣,٣-	٢,٧-	٣,٥-	٢,٩-	٠,١	٠,٨	كندا
٣,٥	٤,٣	٤,٩	٤,٨	٥,٠	٤,٠	٣,٨	٤,٧	٤,٠	٢,٩	٣,٥	اقتصادات أخرى متقدمة ^٢
٠,٣	٠,٤	٠,١	٠,٧	٠,٧	١,٤	١,٦	١,٤	١,٣	٣,٥	٣,٨	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
											المجموعات الإقليمية
٢,١	٣,٧	٢,٥	٢,٢	٠,٦	٢,٥	٤,٣	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٣,٨	كومنولث الدول المستقلة ^٣
٤,٣	٦,٣	٥,٤	٣,١	١,٦	٣,٥	٥,١	٤,٤	٤,١	٦,٣	٥,٥	روسيا
٠,١	٢,٢-	٣,٥-	٠,٤-	٢,٥-	٠,٧-	١,٨	٠,٣	١,٨-	٠,٨	١,٥-	ما عدا روسيا
١,٦	٢,٠	٢,١	١,٣	١,٠	١,٠	٠,٩	٢,٤	٣,٤	٥,٨	٦,٥	آسيا الصاعدة والنامية
٣,٠	٣,٢	٣,٢	٢,٠	١,٩	٢,٦	١,٩	٤,٠	٤,٨	٩,٢	١٠,١	الصين
٢,٥-	١,٦-	١,٣-	١,٤-	١,٧-	٤,٨-	٤,٢-	٢,٨-	٢,٨-	٢,٣-	١,٣-	الهند
٠,٢-	٠,٦	١,١	١,٣	٠,١	٠,٤	٢,٦	٢,٨	٥,٠	٢,٣	٤,٧	آسيان-٥ ^٤
٣,٨-	٣,٠-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٨-	٤,٦-	٦,٥-	٥,١-	٣,٤-	٨,٠-	٧,٩-	أوروبا الصاعدة والنامية
٢,٧-	٣,٠-	٣,٢-	٢,٨-	٢,٨-	١,٨-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,٩-	٠,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٣,٢-	٣,٤-	٣,٧-	٣,٩-	٣,٤-	٢,٢-	٢,٠-	٢,١-	١,٥-	١,٧-	٠,١	البرازيل
٢,٣-	٢,٢-	٢,٢-	٢,١-	٢,٤-	١,٣-	١,١-	٠,٥-	٠,٩-	١,٨-	١,٤-	المكسيك
١,٠	٠,١-	١,٩-	٦,٤	٩,٨	١٢,٣	١٣,٠	٦,٢	١,٨	١٢,٨	١٢,٦	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان
٤,٢-	٤,١-	٤,٦-	٣,٣-	٢,٥-	١,٩-	٠,٧-	٠,٦-	٢,٧-	٠,١	١,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
٤,٢-	٤,٧-	٤,٦-	٥,٤-	٥,٨-	٥,٠-	٢,٢-	١,٥-	٢,٧-	٥,٥-	٥,٤-	جنوب إفريقيا
											المجموعات التحليلية
											حسب مصدر إيرادات التصدير
٢,٤	١,٨	٠,٢-	٥,٣	٧,٠	٩,٣	١٠,٤	٦,٣	٣,٣	١١,٧	١٠,٧	الوقود
٠,١-	٠,١	٠,٢	٠,٦-	١,٠-	١,٠-	١,٠-	٠,٠	٠,٨	٠,٧	١,٦	غير الوقود
٣,١-	٣,١-	٢,٨-	٣,٠-	٣,٨-	٣,٥-	١,٥-	٠,٨-	٠,٤-	١,٩-	٠,٢-	منها: منتجات أولية
٢,٩-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٦-	٣,٢-	٣,٢-	٢,٧-	٢,١-	١,٦-	٣,٢-	٢,٠-	حسب مصدر التمويل الخارجي
											اقتصادات المركز والمدین الصافي
											اقتصادات المركز المدین الصافي
											حسب تجربة خدمة الدين
٥,٤-	٥,٠-	٤,٦-	٣,٣-	٤,٧-	٤,٩-	٢,٥-	٣,٠-	٣,٤-	٠,٨-	٠,٣-	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠١٣-٢٠٠٩
											للتذكرة
٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٢	٠,٥	العالم
١,٦	٢,٠	٢,٢	١,٧	١,٧	١,١	٠,٥	٠,١	٠,١-	١,٢-	٠,٥-	الاتحاد الأوروبي
٣,٣-	٢,٧-	٢,٩-	٢,٥-	٢,٥-	٢,٤-	١,٨-	١,٣-	٢,٢-	٠,٩-	٠,٦	البلدان النامية منخفضة الدخل
١,٣	٠,٠	٢,٠-	٧,٠	١٠,٧	١٣,٤	١٤,٠	٦,٨	٢,٢	١٤,٣	١٣,٨	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

الجدول ألف-١٠ موجز أرصدة الحساب الجاري (تتمة)

(% من صادرات السلع والخدمات)

توقعات											
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
٠,٤	١,٢	١,٩	١,٢	١,١	٠,٢-	٠,٥-	٠,١-	٠,٨-	٤,٥-	٣,١-	الاقتصادات المتقدمة
٢٠,٧-	١٨,٩-	١٧,٦-	١٧,٥-	١٧,٦-	٢٠,٨-	٢١,٦-	٢٣,٩-	٢٤,١-	٣٧,٣-	٤٣,٥-	الولايات المتحدة
...	...	...	٩,٠	٨,٤	٦,١	٠,٣-	٠,١-	١,٢-	٧,٧-	٠,٢	منطقة اليورو
١٢,٧	١٦,١	١٧,٦	١٦,٣	١٤,٨	١٥,٦	١٣,٦	١٣,٥	١٥,٤	١٣,٣	١٦,٠	ألمانيا
٠,٧-	٠,٩-	٠,٣-	٣,٥-	٤,٨-	٥,٢-	٣,٦-	٣,١-	٣,٤-	٣,٣-	٣,٧-	فرنسا
١,٨	٨,١	٨,٧	٦,٢	٣,٣	١,٥-	١١,٤-	١٣,٨-	٨,٦-	١٠,٥-	٥,٢-	إيطاليا
٢,٩	١,١	٠,٨	٠,٤	٤,٦	٠,٩-	١١,٠-	١٥,٣-	١٨,٩-	٣٦,٥-	٣٧,٥-	إسبانيا
١١,٨	١٠,٢	١٠,٢	٢,٨	٤,١	٦,٤	١٣,٦	٢٥,١	٢١,٧	١٦,٠	٢٦,٤	اليابان
١١,٣-	١٦,٣-	١٧,١-	١٩,٤-	١٤,٩-	١٢,٤-	٥,٤-	٩,١-	١٠,٣-	١٢,٤-	١٠,٧-	المملكة المتحدة
٥,٤-	٧,٥-	٨,٦-	٧,٠-	٩,٨-	١٠,٨-	٨,٧-	١٢,١-	١٠,٣-	٠,٣	٢,٣	كندا
٦,٠	٧,٣	٨,٤	٨,٢	٨,٤	٦,٧	٦,٤	٨,٢	٧,٥	٤,٨	٦,٤	اقتصادات أخرى متقدمة ^١
١,٢	١,٤	٠,٥	٢,٢	٢,٤	٤,٤	٥,٠	٤,٧	٤,٧	١٠,١	١١,٣	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
											المجموعات الإقليمية
١٠,٣	١٠,٥	٦,٨	٦,٥	١,٨	٧,٤	١٢,٢	١٠,٣	٨,٢	١٣,٧	١١,٢	كومنولث الدول المستقلة ^٢
١٥,٨	١٨,٨	١٥,٠	١٠,٢	٥,٨	١٢,١	١٧,٠	١٥,٣	١٤,٧	١٩,٩	١٨,٣	روسيا
٠,٢	٥,٦-	٩,٠-	١,٠-	٥,٨-	١,٣-	٣,٤	٠,٧	٤,٢-	١,٦	٣,١-	ما عدا روسيا
٦,٢	٧,٧	٨,٢	٤,٨	٣,٧	٣,٣	٢,٩	٨,٢	١٢,٤	١٦,٦	١٨,١	آسيا الصاعدة والنامية
١٣,٤	١٤,٠	١٤,١	٨,٥	٧,٧	٩,٨	٦,٨	١٤,٤	١٩,٣	٢٨,٢	٢٨,١	الصين
١١,٦-	٧,٤-	٦,٠-	٦,١-	٦,٩-	١٩,٥-	١٧,٣-	١٢,٦-	١٣,٧-	٩,٥-	٦,١-	الهند
٠,٥-	١,٤	٢,٤	٢,٧	٠,٢	٠,٨	٥,٥	٦,٠	١٠,٩	٤,٤	٨,٧	آسيان-٣ ^٣
٨,٧-	٦,٨-	٥,٥-	٦,٩-	٩,٧-	١١,٧-	١٧,٢-	١٤,٨-	١٠,٢-	٢٢,٧-	٢٣,٣-	أوروبا الصاعدة والنامية
١١,٣-	١٣,٦-	١٥,٠-	١٣,٤-	١٣,١-	٨,٦-	٦,٧-	٦,٥-	٣,٩-	٣,٩-	٠,٧	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٢٣,١-	٢٥,٢-	٢٨,٢-	٣٤,٧-	٢٩,٢-	١٩,٤-	١٨,٠-	٢٠,٤-	١٣,٥-	١٢,٤-	٠,٨	البرازيل
٥,٨-	٦,٢-	٦,٤-	٦,٣-	٧,٤-	٤,١-	٣,٦-	١,٦-	٣,٤-	٦,٥-	٥,١-	المكسيك
											منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان
٢,٤	٠,٣-	٤,٩-	١٤,٢	٢٠,٤	٢٥,١	٢٧,٢	١٤,٥	٤,٣	٢٥,٢	٢٦,٠	وباكستان
١٦,٥-	١٥,٨-	١٨,٢-	١٢,٠-	٨,٣-	٦,٠-	٢,٠-	٢,٠-	٩,٤-	٠,٤	٤,٤	إفريقيا جنوب الصحراء
١٣,١-	١٤,٣-	١٣,٩-	١٧,٤-	١٨,٦-	١٦,٧-	٧,١-	٥,٢-	٩,٨-	١٥,٥-	١٧,٣-	جنوب إفريقيا
											المجموعات التحليلية
											حسب مصدر إيرادات التصدير
٦,٩	٤,٨	٠,٥-	١٣,٤	١٧,٢	٢٢,٤	٢٥,٠	١٦,٧	٩,٢	٢٦,٩	٢٥,٨	الوقود
٠,٥-	٠,٤	٠,٨	٢,١-	٣,٧-	٣,٥-	٣,٧-	٠,١	٢,٩	٢,٢	٥,٢	غير الوقود
١٢,٢-	١٢,٨-	١١,٨-	١١,٨-	١٥,٣-	١٣,٦-	٥,٥-	٢,٧-	١,٧-	٦,٠-	٠,٨-	منها: منتجات أولية
٩,٦-	٨,٨-	٨,٥-	٨,٩-	١٠,٧-	١١,١-	٩,٠-	٧,٥-	٥,٨-	١٠,٢-	٦,٤-	حسب مصدر التمويل الخارجي
											اقتصادات المركز المدين الصافي
											اقتصادات المركز المدين الصافي
											حسب تجربة خدمة الدين
٢٦,٩-	٢٦,٠-	٢٣,٩-	١٤,٧-	١٩,٦-	٢١,١-	٩,٥-	١١,٣-	١٢,٩-	٢,٣-	١,٠-	اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣
											للتذكرة
٠,٧	١,٣	١,٤	١,٦	١,٦	١,٦	١,٦	١,٧	١,٠	٠,٦	١,٦	العالم
٣,٣	٤,٤	٥,٠	٤,٠	٤,٠	٢,٧	١,١	٠,٢	٠,٢-	٣,٢-	١,٢-	الاتحاد الأوروبي
١١,٨-	٩,٦-	١٠,٦-	٨,٦-	٨,٣-	٧,٩-	٥,٦-	٤,٦-	٨,٢-	٢,٩-	٢,٠	البلدان النامية منخفضة الدخل
٣,٠	٠,١	٤,٨-	١٤,٧	٢٠,٩	٢٥,٨	٢٧,٧	١٥,١	٥,٢	٢٦,٧	٢٦,٩	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

١ ما عدا ليتوانيا.

٢ ما عدا الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو واليابان، ولكنها تشمل ليتوانيا.

٣ تدخل جورجيا وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

٤ إندونيسيا، وماليزيا، والفلبين، وتايلاند، وفيت نام.

الجدول ألف-١١ الاقتصادات المتقدمة: رصيد الحساب الجاري
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات											
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
٠,١	٠,٤	٠,٦	٠,٤	٠,٣	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,٢-	١,٣-	٠,٩-	الاقتصادات المتقدمة
٢,٦-	٢,٤-	٢,٣-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٧-	٥,٠-	الولايات المتحدة
٢,٥	٣,١	٣,٣	٢,٣	٢,٢	١,٥	٠,١-	٠,٠	٠,٢-	١,٧-	٠,٠	منطقة اليورو ^١
٦,٧	٧,٩	٨,٤	٧,٥	٦,٧	٧,١	٦,١	٥,٧	٥,٨	٥,٨	٦,٩	ألمانيا
٠,٣-	٠,٣-	٠,١-	١,١-	١,٤-	١,٥-	١,٠-	٠,٨-	٠,٨-	٠,٩-	١,٠-	فرنسا
٠,٦	٢,٥	٢,٦	١,٨	١,٠	٠,٤-	٣,١-	٣,٥-	١,٩-	٢,٨-	١,٤-	إيطاليا
١,١	٠,٤	٠,٣	٠,١	١,٤	٠,٣-	٣,٢-	٣,٩-	٤,٣-	٩,٣-	٩,٦-	إسبانيا
٩,١	١٠,١	١٠,٤	١٠,٣	١٠,٢	٨,٩	٨,٤	٦,٩	٤,٨	٤,١	٦,٣	هولندا
٢,٢	٢,٤	٢,٣	١,٦	٠,٢-	٠,٧-	١,١-	١,٨	١,١-	١,٠-	٤,٣	بلجيكا
١,٧	١,٨	١,٩	١,٨	١,٠	٢,٣	١,٥	٣,٤	٣,٦	٤,٧	٣,٤	النمسا
٠,٩	١,١	١,٤	٠,٩	٠,٦	٢,٥-	٩,٩-	١٠,١-	١٠,٩-	١٤,٥-	١٤,٠-	اليونان
٠,١	١,٠	١,٤	٠,٦	١,٤	٢,١-	٦,٠-	١٠,١-	١٠,٤-	١٢,١-	٩,٧-	البرتغال
٤,٨	٤,٨	٤,٩	٦,٢	٤,٤	١,٦	٠,٨	٠,٦	٣,٠-	٥,٧-	٥,٤-	آيرلندا
٠,٠	٠,٣-	٠,٣-	٠,٦-	٠,٩-	١,٢-	٠,٦-	٢,٤	٢,٧	٣,١	٥,٢	فنلندا
٢,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٢	١,٥	٠,٩	٥,٠-	٤,٧-	٣,٥-	٦,٥-	٤,٨-	الجمهورية السلوفاكية
٢,٣-	٠,٨-	٠,٢	٠,٤-	١,٦	١,٢-	٣,٨-	٠,٣-	٢,١	١٣,٠-	١٤,٩-	ليتوانيا
٤,٥	٦,٥	٧,١	٥,٨	٥,٦	٢,٧	٠,٢	٠,١-	٠,٦-	٥,٤-	٤,٢-	سلوفينيا
٤,٢	٤,٦	٤,٧	٥,٢	٤,٩	٥,٧	٥,٨	٧,٠	٧,٦	٧,٤	١٠,١	لكسمبرغ
٢,٤-	٣,٠-	٢,٢-	٣,١-	٢,٣-	٣,٢-	٢,٨-	٢,٣	٨,٠	١٢,٤-	٢٠,٨-	لاتفيا
٠,٨-	٠,٧-	٠,٤-	١,١-	١,١-	٢,٥-	١,٤	١,٨	٢,٥	٨,٧-	١٥,٠-	إستونيا
١,١-	١,٤-	١,٩-	١,٩-	١,٧-	٦,٣-	٣,١-	٩,٠-	٩,٨-	١٤,٣-	١٠,٨-	قبرص
٣,٤	٣,١	٣,١	٢,٧	٣,٢	٣,٦	٥,٠	٥,٩-	٤,٨-	٤,٩-	٣,٩-	مالطة
٢,٣	٢,٠	١,٩	٠,٥	٠,٧	١,٠	٢,١	٤,٠	٢,٩	٢,٩	٤,٩	اليابان
٣,٣-	٤,٦-	٤,٨-	٥,٥-	٤,٥-	٣,٧-	١,٧-	٢,٦-	٢,٨-	٣,٧-	٢,٧-	المملكة المتحدة
٣,٦	٥,٢	٦,١	٦,٣	٦,٢	٤,٢	١,٦	٢,٦	٣,٧	٠,٣	١,١	كوريا
١,٨-	٢,٣-	٢,٦-	٢,٢-	٣,٠-	٣,٢-	٢,٧-	٣,٥-	٢,٩-	٠,١	٠,٨	كندا
٣,٤-	٣,٧-	٤,٠-	٢,٨-	٣,٣-	٤,٣-	٢,٩-	٣,٦-	٤,٦-	٤,٩-	٦,٧-	أستراليا
٩,٩	١١,٧	١٢,٤	١٢,٣	١٠,٨	٩,٩	٨,٢	٨,٩	١٠,٩	٦,٦	٨,٦	مقاطعة تايوان الصينية
٥,٣	٥,٥	٥,٨	٧,٠	١٠,٧	٩,٩	٦,٨	١٤,٠	٧,١	٢,٢	١٠,٠	سويسرا
٥,٦	٦,٣	٦,٣	٦,٣	٧,٣	٦,٦	٦,٩	٦,٠	٥,٩	٨,٥	٨,٩	السويد
١٤,٥	١٨,٨	٢٠,٧	١٩,١	١٧,٩	١٧,٢	٢٢,٠	٢٣,٧	١٦,٨	١٤,٤	٢٦,٠	سنغافورة
٣,١	٢,٢	٢,٠	١,٦	١,٥	١,٦	٥,٦	٧,٠	٩,٩	١٥,٠	١٣,٠	منطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة
٤,٨	٧,٠	٧,٦	٨,٥	١٠,٠	١٢,٤	١٢,٤	١٠,٩	١٠,٦	١٥,٧	١٢,٢	النرويج
٠,٧-	٠,٩	١,٦	٠,٦	٠,٥-	١,٦-	٢,١-	٣,٧-	٢,٤-	١,٩-	٤,٣-	الجمهورية التشيكية
٣,٨	٤,٤	٤,٥	٣,٠	٢,٤	٠,٨	١,٥	٣,٤	٣,٩	١,٥	٣,١	إسرائيل
٤,٤	٥,٥	٦,١	٦,٣	٧,٢	٥,٦	٥,٧	٥,٧	٣,٣	٢,٧	١,٤	الدانمرك
٤,٦-	٥,٢-	٤,٨-	٣,٥-	٣,٢-	٤,٠-	٢,٨-	٢,٣-	٢,٣-	٧,٧-	٦,٨-	نيوزيلندا
٢,٤	٤,٧	٦,١	٤,٧	٥,٥	٤,٢-	٥,٢-	٦,٤-	٩,٩-	٢٢,٨-	١٣,٧-	آيسلندا
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	سان مارينو
٠,٨-	٠,٦-	٠,٥-	٠,٨-	٠,٩-	١,٠-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٧-	١,٦-	١,٣-	للتذكير
٣,٠	٣,٦	٣,٩	٣,٢	٢,٧	٢,١	٠,٨	٠,٦	٠,٤	٠,٦-	٠,٣	الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
											منطقة اليورو ^٢

^١ ما عدا ليتوانيا، مصححا لأغراض إبلاغ أوجه التفاوت في المعاملات داخل كل منطقة.
^٢ ما عدا ليتوانيا، محسوبا على أساس حاصل أرصدة البلدان المنفردة في منطقة اليورو.

الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥									
٣,١	٣,٧	٢,٥	٢,٢	٠,٦	٢,٥	٤,٣	٣,٤	٢,٦	٥,٠	٣,٨	كومنولث الدول المستقلة^١
٤,٣	٦,٣	٥,٤	٣,١	١,٦	٣,٥	٥,١	٤,٤	٤,١	٦,٣	٥,٥	روسيا
٠,١	٢,٢٠	٣,٥٠	٠,٤٠	٢,٥٠	٠,٧٠	١,٨	٠,٣	١,٨	٠,٨	١,٥٠	ما عدا روسيا
٧,٣٠	٨,٦٠	٨,٦٠	٩,٢٠	٨,٠٠	١١,١٠	١١,١٠	١٤,٢٠	١٧,٦٠	١٥,٠٠	٨,٥٠	أرمينيا
١١,١	٨,٢	٥,٣	١٥,٢	١٧,٠	٢١,٨	٢٦,٥	٢٨,٠	٢٣,٠	٣٥,٥	٢٧,٣	أذربيجان
٤,٠٠	٤,٢٠	٧,٠٠	٦,١٠	١٠,٥٠	٢,٩٠	٨,٥٠	١٥,٠٠	١٢,٦٠	٨,٢٠	٦,٧٠	بيلاروس
٦,٦٠	١٢,٠٠	١١,٥٠	٩,٦٠	٥,٧٠	١١,٧٠	١٢,٨٠	١٠,٢٠	١٠,٥٠	٢٢,٠٠	١٩,٨٠	جورجيا
٠,٤٠	٣,١٠	٤,١٠	١,٦	٠,٥	٠,٥	٥,٤	٠,٩	٣,٦٠	٤,٧	٨,٠٠	كازاخستان
٨,٨٠	١٥,٢٠	١٧,٠٠	١٣,٧٠	١٥,٠٠	١٥,٦٠	٩,٦٠	٦,١٠	٢,٢٠	١٥,٣٠	٦,٠٠	جمهورية قيرغيزستان
٤,٢٠	٥,٤٠	٤,٥٠	٥,٥٠	٥,٠٠	٧,٤٠	١١,٠٠	٧,٥٠	٨,٢٠	١٦,١٠	١٥,٢٠	مولدوفا
٣,٤٠	٥,٨٠	٧,١٠	٩,١٠	٢,٩٠	٢,٥٠	٤,٨٠	١,٢٠	٥,٩٠	٧,٦٠	٨,٦٠	طاجيكستان
٣,١	٦,٧٠	١١,١٠	٥,٩٠	٧,٣٠	٠,٠	٢,٠	١٠,٦٠	١٤,٧٠	١٦,٥	١٥,٥	تركمانيستان
٢,٣٠	١,٣٠	١,٤٠	٤,٠٠	٩,٢٠	٨,١٠	٦,٣٠	٢,٢٠	١,٤٠	٦,٨٠	٣,٥٠	أوكرانيا ^٢
٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,١	١,٧٠	١,٢	٥,٨	٦,٢	٢,٢	٨,٧	٧,٣	أوزبكستان
١,٦	٢,٠	٢,١	١,٣	١,٠	١,٠	٠,٩	٢,٤	٣,٤	٥,٨	٦,٥	آسيا الصاعدة والنامية
١,٢٠	٠,٤٠	٠,٦٠	٠,١٠	١,٢	٠,٧	١,٠٠	٠,٤	٢,٤	١,٢	٠,٧	بنغلاديش
٦,٤٠	٢٤,٦٠	٢٦,٣٠	٢١,٩٠	٢٢,١٠	١٧,٦٠	٢٣,٧٠	١٠,٣٠	٢,٠٠	٢,٢٠	١٤,٦	بوتان
١٢,٤	٥,٦٠	٩,٨٠	٢٣,٦	٣٤,٥	٣٤,١	٣٦,٤	٤٥,٥	٤٠,٣	٤٨,٩	٤٧,٨	بروني دار السلام
٥,٣٠	٩,٣٠	١٠,٠٠	١٢,٠٠	١٢,٢٠	١١,٠٠	١٠,٢٠	٦,٨٠	٦,٩٠	٦,٦٠	١,٩٠	كمبوديا
٣,٠	٣,٢	٣,٢	٣,٠	١,٩	٢,٦	١,٩	٤,٠	٤,٨	٩,٢	١٠,١	الصين
٨,١٠	٨,٢٠	٨,٠٠	٨,٨٠	٢٠,٧٠	١,٨٠	٥,٣٠	٤,٥٠	٤,٢٠	١٥,٩٠	١٠,٤٠	فيجي
٢,٥٠	١,٦٠	١,٣٠	١,٤٠	١,٧٠	٤,٨٠	٤,٢٠	٢,٨٠	٢,٨٠	٢,٣٠	١,٣٠	الهند
٢,٦٠	٢,٩٠	٣,٠٠	٣,٠٠	٣,٢٠	٢,٧٠	٠,٢	٠,٧	١,٨	٠,٠	١,٤	إندونيسيا
١٢,٨٠	٢٦,٥٠	٢٤,٣٠	٤,١	٢١,٨٠	٢٤,٥٠	٣١,٠٠	١٦,٣٠	٢٢,٥٠	١٩,٣٠	١٨,٣٠	كيريباتي
١٤,٩٠	١٦,٣٠	٢٠,١٠	٢٤,٩٠	٢٨,٩٠	٣٠,٢٠	١٧,٣٠	٢٠,٠٠	٢٢,٢٠	١٩,٢٠	١٣,٦٠	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية
١,٤	١,٤	٢,١	٤,٦	٤,٠	٥,٨	١١,٦	١٠,٩	١٥,٥	١٧,١	١٥,٤	ماليزيا
٤,٦٠	٥,٩٠	٤,٦٠	٨,٥٠	٦,٥٠	١٠,٦٠	١٨,١٠	١٠,٤٠	٢٨,٨٠	٢٨,٨٠	١٥,٢٠	ملاياف
١٠,٠٠	٣,٨٠	١,٣٠	٢٠,٩٠	١٣,٤٠	٨,٧٠	٥,٣٠	٢٦,٦٠	١٤,٩٠	٠,٩	٠,٩٠	جزر مارشال
٣,٤٠	٠,٨٠	٠,٧٠	٢,٥	١٠,١٠	١٢,٦٠	١٧,٩٠	١٥,١٠	١٨,٩٠	١٦,٦٠	٩,٥٠	ميكرونيزيا
٥,٧٠	١٧,٣٠	١١,١٠	٨,٢٠	٢٥,٤٠	٢٧,٤٠	٢٦,٥٠	١٣,٠٠	٧,٧٠	١١,١٠	٥,٤	منغوليا
٤,٩٠	٥,٩٠	٧,٠٠	٧,٢٠	٥,١٠	٤,٣٠	١,٩٠	١,٢٠	١,٣٠	٤,٢٠	٠,٧٠	ميانمار
١,٩٠	٢,٥	٤,١	٤,٦	٣,٣	٤,٨	١,٠٠	٢,٤٠	٤,٢	٢,٧	٠,١٠	نيبال
٣,١٠	٨,٤٠	٥,٤٠	١٠,٣٠	٦,٥٠	٥,٠٠	٤,١٠	٧,٢٠	٤,٧٠	١٦,٨٠	١٦,٧٠	بالاو
٤,٣	٧,١	١٠,٢	١٢,١٠	٣٠,٨٠	٥٣,٦٠	٢٣,٦٠	٢١,٥٠	١٥,٢٠	٨,٥	٣,٩	بابوا غينيا الجديدة
٣,٠	٥,٠	٥,٥	٤,٤	٤,٢	٢,٨	٢,٥	٣,٦	٥,٠	٠,١	٥,٤	الفلبين
٤,٥٠	٥,٥٠	٦,٨٠	٣,٧٠	٠,٤	٧,٨٠	٣,٥٠	٦,٨٠	٥,٣٠	٥,٥٠	١٣,٥٠	ساموا
٨,٠٠	١٢,٦٠	٨,٤٠	٨,٥٠	٤,٥٠	١,٥	٨,٦٠	٣٣,٣٠	٢١,٩٠	١٨,٢٠	١٥,٦٠	جزر سليمان
٣,٠٠	٢,٦٠	٢,٠٠	٣,٧٠	٣,٩٠	٦,٧٠	٧,٨٠	٢,٢٠	٠,٥٠	٩,٥٠	٤,٣٠	سري لانكا
٠,٧	٢,٤	٤,٤	٣,٨	٠,٦٠	٠,٤٠	٢,٦	٣,١	٨,٣	٠,٨	٦,٣	تايلند
٣,٨٠	١٠,٩	١١,٢	٢٦,١	٤٤,٨	٤٧,٨	٤١,١	٣٩,٨	٣٨,٩	٤٦,٠	٣٩,٤	تيمور-ليشتي
٠,٩٠	٥,٨٠	٦,٨٠	٨,٩٠	١٢,٦٠	١٥,٦٠	١١,٨٠	٧,٤٠	٩,٣٠	٧,٣٠	٧,٠٠	تونغا
٤,٩٠	٢٤,٥٠	٣٩,٠٠	٢٧,٠	٢٦,٤	٢٥,٣	٣٦,٥٠	١١,٩٠	٦,٩	٧,١	١٣,٠٠	توفالو
٨,٢٠	١٣,٤٠	١٤,٤٠	١,٣٠	٣,٣٠	٦,٥٠	٨,١٠	٥,٤٠	٧,٩٠	١٠,٨٠	٧,٣٠	فانواتو
٠,٣	٤,٩	٤,٨	٥,٤	٥,٦	٦,٠	٠,٢	٣,٨	٦,٥٠	١١,٠٠	٩,٠٠	فييت نام
٣,٨٠	٣,٠٠	٢,٤٠	٢,٩٠	٣,٨٠	٤,٦٠	٦,٥٠	٥,١٠	٣,٤٠	٨,٠٠	٧,٩٠	أوروبا الصاعدة والنامية
٨,١٠	١٥,٥٠	١٥,٧٠	١٣,٩٠	١٠,٧٠	١٠,٢٠	١٣,٢٠	١١,٣٠	١٥,٩٠	١٥,٨٠	١٠,٦٠	ألبانيا
٥,٣٠	٨,٢٠	٩,٠٠	٧,١٠	٥,٩٠	٩,٢٠	٩,٦٠	٦,٢٠	٦,٦٠	١٤,١٠	٩,٤٠	البوسنة والهرسك
٢,٠٠	٠,٨٠	٠,٢	٠,٠	٢,٣	١,١	٠,١	١,٥٠	٨,٦٠	٢٢,٤٠	٢٤,٣٠	بلغاريا
٠,٩٠	٢,٠	٢,٢	٠,٧	٠,٨	٠,١	٠,٨	١,١	٥,١٠	٨,٨٠	٧,١٠	كرواتيا
١,٢	٤,١	٤,٨	٤,٢	٤,١	١,٩	٠,٨	٠,٣	٠,٨	٧,٢٠	٧,١٠	هنغاريا
٧,٢٠	٨,٠٠	٧,٣٠	٧,١٠	٦,٤٠	٧,٥٠	١٣,٧٠	١١,٧٠	٩,٢٠	١٦,٢٠	١٠,٢٠	كوسوفو
٢,٥٠	٣,٣٠	٢,٠٠	١,٣٠	١,٨٠	٢,٩٠	٢,٥٠	٢,٠٠	٦,٨٠	١٢,٧٠	٦,٩٠	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة
١٧,٢٠	٢٥,٣٠	٢٠,٦٠	١٧,٨٠	١٤,٦٠	١٨,٧٠	١٧,٧٠	٢٢,٩٠	٢٧,٩٠	٤٩,٨٠	٣٩,٥٠	الجبل الأسود
٣,٥٠	٢,٤٠	١,٨٠	١,٢٠	١,٣٠	٣,٥٠	٥,٢٠	٥,٥٠	٤,٠٠	٦,٦٠	٦,٣٠	بولندا
٣,٦٠	١,٥٠	١,١٠	٠,٥٠	٠,٨٠	٤,٥٠	٤,٦٠	٤,٦٠	٤,٥٠	١١,٥٠	١٣,٥٠	رومانيا
٣,٧٠	٤,٧٠	٤,٧٠	٦,٠٠	٦,١٠	١١,٥٠	٨,٦٠	٦,٤٠	٦,٢٠	٢١,٠٠	١٧,٢٠	صربيا
٥,٠٠	٤,٨٠	٤,٢٠	٥,٧٠	٧,٩٠	٦,٢٠	٩,٧٠	٦,٢٠	٢,٠٠	٥,٥٠	٥,٨٠	تركيا

الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري (تابع)

(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥									
٢,٧-	٣,٠-	٣,٢-	٢,٨-	٢,٨-	١,٨-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,٩-	٠,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١٤,٨-	١٢,٤-	١٠,٧-	١٤,٥-	١٤,٦-	١٤,٦-	١٠,٤-	١٤,٧-	١٤,٠-	٢٦,٧-	٢٩,٩-	أنغيوا وبربودا
١,٥-	١,٨-	١,٧-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٢-	٠,٧-	٠,٤-	٢,٠	١,٥	٢,٠	الأرجنتين ^٢
٧,٤-	٨,٢-	١٢,٤-	٢١,٦-	١٧,٧-	١٨,٣-	١٥,٠-	١٠,١-	١٠,٣-	١٠,٦-	١١,٥-	جزر البهاما
٥,٥-	٥,٩-	٥,١-	٩,١-	٩,٣-	٩,٣-	١٢,٨-	٥,٨-	٦,٧-	١٠,٦-	٥,٤-	بربادوس
٧,٠-	٦,١-	٤,٥-	٥,٧-	٤,٤-	١,٢-	١,١-	٢,٤-	٤,٩-	١٠,٦-	٤,٠-	بليز
١,٠-	٤,٢-	٢,٨-	٠,٧	٣,٣	٨,٣	٠,٣	٣,٩	٤,٣	١١,٩	١١,٤	بوليفيا
٣,٢-	٣,٤-	٣,٧-	٣,٩-	٣,٤-	٢,٢-	٢,٠-	٢,١-	١,٥-	١,٧-	٠,١	البرازيل
٢,٤-	٢,٠-	١,٢-	١,٢-	٣,٧-	٣,٦-	١,٢-	١,٧	٢,٠	٣,٢	٤,١	شيلي
٣,٦-	٤,٩-	٥,٨-	٥,٠-	٣,٤-	٣,٢-	٣,١-	٣,٢-	٢,٢-	٢,٨-	٣,٠-	كولومبيا
٤,٩-	٤,٠-	٣,٦-	٤,٥-	٥,٠-	٥,٣-	٥,٤-	٣,٥-	٢,٠-	٩,٣-	٦,٣-	كوستاريكا
١٢,٨-	١٩,٤-	١٣,١-	١٣,٠-	١٣,١-	١٧,٧-	١٣,٤-	١٦,٣-	٢٢,٣-	٢٧,٧-	٢٠,٣-	دومينيكا
٤,٢-	٣,٠-	٢,٤-	٣,١-	٤,١-	٦,٦-	٧,٥-	٧,٤-	٤,٨-	٩,٤-	٥,٠-	الجمهورية الدومينيكية
٣,٠-	٣,٠-	٣,٣-	٠,٨-	١,٠-	٠,٢-	٠,٣-	٢,٣-	٠,٥	٢,٩	٣,٧	إكوادور
٥,٩-	٤,٩-	٤,٣-	٥,٠-	٦,٥-	٥,٤-	٤,٨-	٢,٥-	١,٥-	٧,١-	٦,١-	السلفادور
١٦,٣-	١٦,١-	١٧,٤-	٢٣,٦-	٢٧,٠-	١٩,٢-	٢١,٨-	٢٢,١-	٢٢,٢-	٢٨,٠-	٢٩,٧-	غرينادا
٢,٥-	١,٨-	١,٦-	٢,٣-	٢,٥-	٢,٦-	٣,٤-	١,٤-	٠,٧	٣,٦-	٥,٢-	غواتيمالا
١٠,٧-	٢١,٩-	١٦,٤-	١٥,٩-	١٣,٣-	١١,٦-	١٣,١-	٩,٦-	٩,١-	١٣,٧-	٩,٥-	غيانا
٣,٥-	٣,٧-	٣,٠-	٥,٨-	٦,٧-	٥,٧-	٤,٣-	١,٥-	١,٩-	٣,١	١,٥-	هايتي
٥,٠-	٦,٤-	٦,٥-	٧,٤-	٩,٥-	٨,٥-	٨,٠-	٤,٣-	٣,٨-	١٥,٤-	٩,١-	هندوراس
٣,٤-	٤,٦-	٥,٠-	٦,٤-	٨,٩-	١٠,٧-	١٢,١-	٨,٠-	١١,٠-	١٧,٧-	١٥,٣-	جامايكا
٢,٣-	٢,٢-	٢,٢-	٢,١-	٢,٤-	١,٣-	١,١-	٠,٥-	٠,٩-	١,٨-	١,٤-	المكسيك
٦,٧-	٧,٥-	٦,٨-	٦,٢-	٨,٩-	٩,٨-	١٠,٧-	٨,١-	٨,١-	١٧,٠-	١٥,٧-	نيكاراغوا
٥,٩-	١٠,٠-	١٠,٤-	١٢,٠-	١٢,٢-	٩,٨-	١٥,٩-	١١,٤-	٠,٧-	١٠,٩-	٨,٠-	بنما
١,٧-	٢,٢-	١,٧-	٠,١	٢,٢	٠,٩-	٠,٥	٠,٣-	٣,٠	١,٠	٥,٧	باراغواي
٣,٠-	٤,٣-	٤,٦-	٤,١-	٤,٤-	٢,٧-	١,٩-	٢,٤-	٠,٥-	٤,٣-	١,٥	بيرو
١٥,١-	١٦,٨-	١٦,٢-	١٠,٧-	٦,٧-	٩,٨-	١٥,٩-	٢٠,٨-	٢٥,٧-	٢٦,٨-	١٧,٤-	سانت كيتس ونيفس
١٥,٠-	١٣,٩-	١٣,٤-	١٢,٤-	١٢,٨-	١٣,٥-	١٨,٧-	١٦,٢-	١١,٦-	٢٨,٩-	٣٠,٠-	سانت لوسيا
١٨,٤-	٢٥,٤-	٢٧,٦-	٢٩,٤-	٣١,٣-	٢٧,٥-	٢٩,٤-	٣٠,٦-	٢٩,٢-	٣٣,١-	٢٨,٠-	سانت فنسنت وجزر غرينادين
٠,٣-	٦,٩-	٧,٨-	٧,٣-	٣,٩-	٣,٤	٥,٨	١٤,٩	٢,٩	٩,٢	١١,١	سورينام
٣,٩	٤,٤	٥,٢	٨,٣	٦,٧	٣,٤	١١,٩	١٩,٨	٨,٥	٣٠,٥	٢٣,٩	ترينيداد وتوباغو
٣,٦-	٤,١-	٣,٨-	٤,٧-	٥,٢-	٥,٤-	٢,٩-	١,٩-	١,٣-	٥,٧-	٠,٩-	أوروغواي
١,٤	٠,٨-	٤,٧-	٤,٣	٢,٤	٣,٧	٨,٢	٣,٢	١,٠	١١,٠	٧,٢	فنزويلا
١,٠	٠,١-	١,٩-	٦,٤	٩,٨	١٢,٣	١٣,٠	٦,٢	١,٨	١٢,٨	١٢,٦	منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
١,٩-	٠,٥	٣,١	٥,٧	٧,٥	٦,٣	٦,٤	٨,٣	١٣,١	٢,٧	٣٦,٨	وأفغانستان وباكستان
٧,٠-	١٣,٢-	١٥,٧-	٤,٣-	٥,٤	٥,٩	٩,٩	٧,٥	٠,٣	٢٠,١	٢٢,٧	أفغانستان
٠,٨-	٠,٧-	٢,١-	٥,٣	٧,٨	٧,٢	١١,٢	٣,٠	٢,٤	٨,٨	١٣,٤	الجزائر
١٢,٦-	٢٣,٢-	٢٨,٧-	٢٧,٤-	٢٣,٣-	٢٠,٣-	١٣,٧-	٠,٦	٩,٣-	٢٤,٣-	٢١,٤-	البحرين
٤,٨-	٤,٣-	٣,٣-	٠,٨-	٢,٤-	٣,٩-	٢,٦-	٢,٠-	٢,٣-	٠,٥	٢,١	جيبوتي
٠,٠	١,٢	٠,٨	٣,٨	٧,٤	٦,٣	١٠,٥	٥,٩	٢,٤	٥,٨	٩,٧	مصر
٢,٥	٣,٦-	٩,٦-	٣,٥-	١,٣	٦,٧	١٢,٠	٣,٠	٦,٨-	١٥,٩	٠,٩	إيران
٤,٧-	٦,٦-	٧,٦-	٧,٠-	١٠,٣-	١٥,٢-	١٠,٢-	٧,١-	٥,٢-	٩,٤-	١٦,٨-	العراق
١٤,٧	١٩,٣	١٥,٧	٣٥,٣	٣٩,٦	٤٥,٢	٤٢,٧	٣١,٨	٢٦,٧	٤٠,٩	٣٦,٨	الأردن
١٥,٣-	٢١,٧-	٢٢,٢-	٢٤,٩-	٢٦,٧-	٢٤,٣-	١٥,١-	٢٠,٧-	١٢,٥-	١١,١-	٧,٢-	الكويت
١,٥-	٣٠,٩-	٥٢,٨-	٣٠,١-	١٣,٦	٢٩,١	٩,١	١٩,٥	١٤,٩	٤٢,٥	٤٤,١	لبنان
٢٤,٦-	٢١,٩-	١٤,٦-	٢٧,٦-	٢٤,٨-	٢٦,٥-	٦,٠-	٧,٧-	١٣,٤-	١٣,٣-	١٤,٦-	ليبيا
٢,٩-	٣,٣-	٣,٤-	٥,٨-	٧,٦-	٩,٧-	٨,٠-	٤,١-	٥,٤-	٥,٢-	٠,١-	موريتانيا
٩,٣-	١٢,٠-	١٥,٠-	٢,٢	٦,٦	١٠,٣	١٣,٢	٨,٩	١,١-	٨,٥	٦,٠	المغرب
٢,٥-	١,٤-	١,٣-	١,٢-	١,١-	٢,١-	٠,١	٢,٢-	٥,٥-	٨,١-	٤,٥-	عمان
٣,٨	٥,٠	٨,٤	٢٥,١	٣٠,٨	٣٢,٦	٣٠,٦	١٩,١	٦,٥	٢٣,١	١٤,٤	باكستان
٥,٤	٣,٧	١,٠-	١٤,١	١٧,٨	٢٢,٤	٢٣,٧	١٢,٧	٤,٩	٢٥,٥	٢٢,٥	قطر
٣,٢-	٣,٩-	٤,٢-	٥,٢-	٨,٦-	٩,٣-	٠,٤-	٢,١-	٩,٦-	١,٦-	٦,٠-	المملكة العربية السعودية
...	...	...	...	...	...	...	٢,٨-	٢,٩-	١,٣-	٠,٢-	السودان ^٤
٣,٠-	٥,٢-	٦,٤-	٨,٩-	٨,٣-	٨,٢-	٧,٤-	٤,٨-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٤-	سوريا ^٥
٦,٦	٧,٢	٥,٣	١٢,١	١٦,١	١٨,٥	١٤,٧	٢,٥	٣,١	٧,١	١٢,٥	تونس
١,٢-	١,٥-	٢,٢-	١,٦-	٣,١-	١,٧-	٣,٠-	٣,٤-	١٠,١-	٤,٦-	٧,٠-	الإمارات العربية المتحدة
											الجمهورية اليمنية

الجدول ألف-١٢ السوق الصاعدة والاقتصادات النامية: رصيد الحساب الجاري (تتمة)
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات											
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
٤,٢-	٤,١-	٤,٦-	٣,٣-	٢,٥-	١,٩-	٠,٧-	٠,٦-	٢,٧-	٠,١	١,٥	إفريقيا جنوب الصحراء
٢,٥-	٤,٢-	٦,٣-	٠,٨-	٦,٧	١٢,٠	١٢,٦	٩,١	١٠,٠-	٨,٥	١٧,٥	أنغولا
٨,٧-	١٢,٢-	١١,٦-	٨,٥-	١٥,٩-	٨,٤-	٧,٨-	٨,٧-	٨,٩-	٨,١-	١٠,٢-	بنن
١٦,٠	١٦,٦	١٨,٢	١٧,١	١٠,٤	٣,٥-	٠,٦-	٦,٠-	١١,٢-	١,١-	١٥,١	بوتسوانا
٦,٨-	٨,٥-	٨,١-	٦,١-	٦,٦-	٤,٥-	١,٥-	٢,٠-	٤,٥-	١١,٥-	٨,٣-	بوركينافاسو
١٢,٢-	١٢,٩-	١٣,٣-	١٧,٦-	١٨,٤-	١٧,٣-	١٣,٦-	١٢,٢-	١,٧	١,٠-	٥,٤-	بوروندي
٤,١-	١٠,٦-	٩,٦-	٩,١-	٤,٠-	١١,٤-	١٦,٣-	١٢,٤-	١٤,٦-	١٣,٧-	١٢,٩-	الرأس الأخضر
٤,٧-	٤,٨-	٤,٨-	٤,٢-	٣,٨-	٣,٦-	٢,٧-	٢,٨-	٣,١-	١,٢-	١,٤	الكاميرون
٧,٠-	٩,١-	١١,١-	٦,٢-	٣,٠-	٤,٦-	٧,٦-	١٠,٢-	٩,١-	٩,٩-	٦,٢-	جمهورية إفريقيا الوسطى
٣,٥-	٨,٣-	١٠,٥-	٨,٧-	٩,٠-	٨,٧-	٥,٦-	٩,٠-	٩,٢-	٣,٧	٨,٢	تشاد
١١,٦-	١٣,٧-	١٤,١-	١٠,٦-	١٤,٦-	١٤,٧-	٢٢,١-	١٥,٩-	١٥,٤-	١٨,٧-	١٠,١-	جزر القمر
١٠,١-	٩,٥-	١٠,٧-	٩,٦-	١١,١-	٦,٢-	٥,٤-	١٠,٦-	٦,١-	٠,٨-	٣,٢	جمهورية الكونغو الديمقراطية
١,١	٣,١-	١١,٣-	٦,٢-	٤,٨-	٢,٤-	٤,٧	٧,٥	١٤,١-	٠,٥-	٦,٥-	جمهورية الكونغو
٤,٦-	١,٧-	٢,٣-	٣,٣-	٤,٩-	١,٢-	١٠,٥	١,٩	٦,٦	١,٩	٠,٧-	كوت ديفوار
٧,٦-	١٨,٣-	٣٢,٥-	١٣,١-	١٢,١-	٤,٥-	٠,٦-	٩,٨-	٨,٠-	١٢,٢	١٥,٩	غينيا الاستوائية
٣,٦-	١,٩-	١,٦-	٠,٢-	٠,٣	٢,٣	٠,٦	٥,٦-	٧,٦-	٥,٥-	٦,١-	إريتريا
٦,١-	٦,٣-	٦,٦-	٩,٠-	٦,٠-	٦,٩-	٢,٥-	١,٤-	٦,٧-	٦,٧-	٤,٢-	إثيوبيا
٢,٧-	٠,٩	٢,٣-	١١,٢	١٥,٠	٢١,٣	١٣,١	٧,٨	٦,٥	٢١,٩	١٤,٨	غابون
٨,٧-	١٠,٠-	١١,٧-	١٢,٧-	١٠,٧-	٧,٩-	١٢,٣-	١٦,٣-	١٢,٥-	١٢,٢-	٨,٣-	غامبيا
٤,٣-	٦,٢-	٧,٠-	٩,٢-	١١,٧-	١١,٧-	٩,٠-	٨,٦-	٥,٤-	١١,٩-	٨,٧-	غانا
٣٧,٧-	١٨,٣-	١٦,٧-	١٨,٥-	٢١,٤-	٢٨,٧-	١٨,٨-	٩,٧-	٧,٩-	٩,٧-	١٠,٨-	غينيا
٢,٠-	١٤,٦-	١١,٣-	١٠,٠-	١٤,١-	٨,٧-	١,٣-	٨,٣-	٥,٨-	٣,٣-	٤,٤-	غينيا-بيساو
٧,٠-	٧,٤-	٧,٧-	٩,٢-	٨,٧-	٨,٤-	٩,١-	٥,٩-	٤,٦-	٥,٥-	٣,٢-	كينيا
٢٣,٠-	٢٣,٣-	٥,٤-	٦,٦-	٤,٢-	٢,٧-	٩,٠-	٧,٩-	٤,٨	٢١,٨	٢٢,٧	ليسوتو
٢٩,٠-	٢٧,٨-	٤٠,٢-	٣١,٩-	٢٨,٢-	٢١,٤-	٢٧,٤-	٣٢,٠-	٢٣,٢-	٤٦,٧-	٦,٢-	ليبيريا
٣,٩-	٣,٤-	٣,٢-	٢,٣-	٥,٦-	٦,٧-	٦,٩-	٩,٧-	٢١,٢-	٢٠,٦-	١٢,٧-	مدغشقر
١,٥-	٢,٧-	٣,٤-	٥,١-	١,٨-	٣,٥-	٥,٩-	١,٣-	٤,٨-	٩,٧-	١,٠	ملاوي
٦,٤-	٥,٦-	٥,٦-	٨,٠-	٥,٢-	٢,٦-	٦,١-	١٢,٦-	٧,٣-	١٢,١-	٨,١-	مالي
٦,٠-	٦,٢-	٦,٣-	٧,٢-	٩,٩-	٧,٣-	١٣,٨-	١٠,٣-	٧,٤-	١٠,١-	٥,٤-	موريشيوس
٤١,٠-	٤٥,٦-	٤١,١-	٣٤,٧-	٤٠,٠-	٤٢,٣-	٢٣,١-	١٠,٦-	١١,٠-	١١,٦-	٩,٥-	موزامبيق
١٠,٧-	١٢,٣-	٩,٩-	٦,٦-	٤,١-	٥,٨-	٣,٠-	٣,٥-	١,٥-	٣,٠	٨,٦	ناميبيا
١٠,٦-	٢٤,٧-	٢٧,١-	١٨,٠-	١٥,٣-	١٥,٣-	٢٢,٣-	١٩,٨-	٢٤,٤-	١٢,٠-	٨,٢-	النيجر
٠,٦	١,٣	٠,٧	٢,٢	٣,٩	٤,٤	٣,٠	٣,٩	٥,١	٩,٠	١٠,٧	نيجيريا
٩,٩-	١٠,١-	١٠,٥-	١٢,٠-	٧,١-	١١,٤-	٧,٥-	٧,٣-	٧,١-	٥,٠-	٢,٣-	رواندا
٩,٦-	١٢,٠-	١٢,٤-	٢٠,٨-	١٦,٨-	٢١,٣-	٢٥,٥-	٢١,٧-	٢٣,٢-	٣٣,١-	٢٩,٠-	سان تومي وبرينسيبي
٦,٤-	٧,٣-	٧,٦-	١٠,٣-	١٠,٩-	١٠,٨-	٧,٩-	٤,٤-	٦,٧-	١٤,١-	١١,٦-	السنغال
١٤,٨-	١٨,١-	١٩,٣-	٢٢,٥-	١٥,٢-	٢٥,٨-	٢٨,٣-	٢٢,١-	٢٢,٤-	٢٧,٢-	١٨,٨-	سيشيل
٦,٣-	٨,٦-	١٣,٢-	٧,٦-	١٠,٤-	٢٢,٠-	٦٥,٣-	٢٢,٧-	١٣,٣-	٩,٠-	٧,٤-	سيراليون
٤,٢-	٤,٧-	٤,٦-	٥,٤-	٥,٨-	٥,٠-	٢,٢-	١,٥-	٢,٧-	٥,٥-	٥,٤-	جنوب إفريقيا
٨,٤-	٨,٣-	١٣,٩-	٠,٧-	٠,٥-	٢٢,٤-	١٨,٢	...	...	...	...	جنوب السودان
٣,٣-	١,٤-	٠,٤	٠,٩	٦,٣	٣,٨	٨,٢-	١٠,٠-	١٣,٠-	٧,٦-	٢,١-	سوازيلند
٨,٣-	٩,٥-	١٠,٠-	١٠,٢-	١٠,٣-	١١,٦-	١٠,٤-	٦,٩-	٧,٣-	٧,٨-	٨,٦-	تنزانيا
٨,٠-	٥,٨-	٥,٠-	٦,٣-	٧,٢-	٨,١-	٨,٠-	٦,٣-	٥,٦-	٧,٠-	٨,٦-	توغو
٨,٩-	٩,٠-	٨,٨-	٧,٥-	٦,٤-	٨,١-	١٠,٤-	٩,٤-	٦,٢-	٧,٨-	٤,٦-	أوغندا
٠,٤	٠,٩	٠,٣	٠,٢-	٠,٠	٣,٢	٣,٠	٥,٩	٣,٨	٥,٨-	٥,٤-	زامبيا
٢٣,٥-	٢٣,٨-	٢١,٦-	٢٢,٣-	٢٥,٤-	٢٤,٦-	٣٠,٩-	١٦,٠-	٤٧,١-	١٦,٥-	٥,٤-	زيمبابوي ^٦

^١ تدخل جورجيا وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

^٢ تستبعد كرميا وسيفاستوبول من بيانات عام ٢٠١٤ وما بعده.

^٣ تستند الحسابات إلى بيانات إجمالي الناتج المحلي الرسمية للأرجنتين. راجع حاشية رقم ٥ في 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، نظرا 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 موجز أرصدة الحساب المالي
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات										
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
الاقتصادات المتقدمة										
١٧٢,٠	٢٤١,٩	٤٧٣,٠	٢٦٧,٧	٢,٠-	٢١٧,٧-	٦٦,٤-	١٧,٧-	٧٢١,٤-	٣٠٨,٣-	رصيد الحساب المالي
٣٨١,٨	٣٥٢,٨	٤٢٢,٨	١٧١,٨	٢١٩,٠	٣٦٩,٣	٣٥٥,٦	٢٤٩,٢	٦٢٨,١	٦١١,٤	الاستثمار المباشر، صاف
١٤٧,٥-	٦٧,١-	٢٠٩,٧	٢٠٨,٥-	٧٠,٥-	٨٩٨,١-	٧٢٢,٤-	٣٤٢,٣-	١,١٨٦,٢-	١,٠٠٣,٨-	استثمارات الحافظة، صاف
٣٩,١-	٣٥,١-	١٠٦,٧-	٢٨,٠	٧٠,٣-	٠,١-	٨٤,٥-	١١٨,٩-	٣٥٢,٦	٩٥,٩	المشتقات المالية، صاف
٣٤,٠-	٧٣,٤-	٧٩,١-	١٦٦,٦	٣٠٥,٦-	٤٩,٣	٧٩,٩	٢٣٧,٨-	٥١٦,١-	٥٧,٤-	استثمارات أخرى، صاف
٤٠,٧	٩٦,٣	٨٣,٠	١٥٣,٨	٢٧٠,٤	٣٤٠,٥	٣٤٧,٦	٤٧٣,٨	٧٥,٠	٦٧,١	التغير في الاحتياطيات
الولايات المتحدة										
٤٥١,٩-	٤٠٨,٤-	١٤١,٦-	٣٧٠,٧-	٤٢٣,٥-	٥١٥,٨-	٤٣٧,٠-	٢٣١,٠-	٧٣٠,٦-	٦١٧,٣-	رصيد الحساب المالي
٣٢٩,٠	٢١٠,٨	٢٦٠,١	١١٣,٣	١٥٧,٨	١٨٣,٠	٩٥,٢	١٥٩,٩	١٩,٠	١٩٢,٩	الاستثمار المباشر، صاف
٣٨١,٧-	٢٦٥,٧-	١٤٥,١-	١,١-	٥٠٧,٢-	٢٢٦,٣-	٦٢٠,٨-	١٨,٥	٨٠٨,٠-	٧٧٥,٨-	استثمارات الحافظة، صاف
٥١,٧-	٢٩,٨-	٥٣,٥-	٢,٢	٧,١	٣٥,٠-	١٤,١-	٤٤,٨-	٣٢,٩	٦,٢-	المشتقات المالية، صاف
٢٤٧,٥-	٣٢٣,٨-	١٩٩,٥-	٤٨٢,٠-	٨٥,٦-	٤٥٣,٤-	١٠٠,٩	٤١٦,٩-	٢٠,٦	٢٨,٢-	استثمارات أخرى، صاف
٠,٠	٠,٠	٣,٦-	٣,١-	٤,٥	١٥,٩	١,٨	٥٢,٣	٤,٨	٠,١	التغير في الاحتياطيات
منطقة اليورو^١										
...	...	٤٦٢,٣	٥٩٨,٤	٦٨٨,٩	٧٧٣,٢	٦٨٧,٦	٦٨٨,٧	٥٥٥,٢	٦٨٢,٠	رصيد الحساب المالي
...	...	٩١,٢	٣٦,٤	٢٦١,٤	٣٥٤,٣	٣٠٥,٦	٣٠٣,٢	٥٤٥,٦	٣٣١,٦	الاستثمار المباشر، صاف
...	...	١٥٣,١	٢٠,٢	٣٥٨,٤-	٥٠٢,٦-	٢٦٩,١-	٥١٨,٤-	٥٣٧,٦-	٣٣٩,١-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	٥٧,٧	٤٣,٩	١٢١,٨	١٥١,٢	١٢٣,٢	١١٧,١	٢٧٦,٤	٢٣٢,٩	المشتقات المالية، صاف
...	...	١٥٤,٣	٤٩١,٦	٥٤٤,٤	٧٥٥,٨	٥١٣,٧	٧٩٢,٩	٢٦٥,٦	٤٤٩,٤	استثمارات أخرى، صاف
...	...	٥,٩	٦,٤	١٩,٦	١٤,٥	١٤,١	٦,٢-	٥,١	٧,٢	التغير في الاحتياطيات
ألمانيا										
٢٧٦,٩	٢٨٦,٨	٢٨٧,٥	٣٢٦,٩	٢٧٤,٣	٢٢٤,١	١٤٨,٩	٢١١,٣	٢٤٩,٢	٢٩٦,٧	رصيد الحساب المالي
٣٧,٢	٣٦,٢	٤٠,٩	٢٩,٧	٦٥,٤	٢٠,٠	٦٠,٦	٤٣,٠	٦٧,١	٨٩,٨	الاستثمار المباشر، صاف
١٨٥,٣	١٩١,٩	١٩٣,٤	٢١٨,٨	٨٣,٤	٤٢,٦-	١٥٤,١	١١٩,٢	٤٤,٥-	٢١٥,٤-	استثمارات الحافظة، صاف
٢٠,٤	٢١,٢	٢١,٢	٢٤,١	٣٢,٨	٣٧,١	١٧,٦	٧,٥-	٤٤,٠	١١٦,٤	المشتقات المالية، صاف
٣٣,٩	٣٧,٥	٣٣,٠	٥٣,٢	٩١,٠	٢٠٥,٧	٨٥,٥-	٤٤,٣	١٧٩,٩	٣٠٤,٧	استثمارات أخرى، صاف
٠,٠	٠,٠	٠,٠	١,٢	١,٧	٣,٩	٢,١	١٢,٤	٢,٧	١,٢	التغير في الاحتياطيات
فرنسا										
٤,٩-	٠,١	٤٦,٠-	١٨,٨-	٢٧,٠-	٧٢,٣-	٢,٣	٤٩,٦-	٤٥,٩-	٤١,٥-	رصيد الحساب المالي
٣٧,٦	٣٢,٦	٣٢,٥	٦,٨-	١٨,١	١٩,٤	٣٤,٣	٧٠,٣	٦٦,٠	٦٨,٢	الاستثمار المباشر، صاف
٥٤,٩-	١٢,٠-	١٤,٧-	٩٢,٨-	٣٤,١-	٣٣٥,١-	١٥٥,٠-	٣٢٨,٧-	٣٧,٨-	١٦٦,١	استثمارات الحافظة، صاف
١١,١	٢١,٣-	٦٣,٧-	٢٢,٣-	١٨,٤-	١٩,٤-	٤,١-	١٥,٥-	٤٠,٠	٥٧,٤-	المشتقات المالية، صاف
١,٠-	١,٠-	١,٢-	١٠٥,٠	٢,٢	٢٧٠,٥	١١٩,٤	٢١٦,٠	١٠١,٦-	٢١٩,٠-	استثمارات أخرى، صاف
٢,٣	١,٧	١,٠	١,٩-	٥,٢	٧,٧-	٧,٧	٨,٤	١٢,٥-	٠,٧	التغير في الاحتياطيات
إيطاليا										
٤٨,٨	٥٠,٣	٧٢,٠	١٥,٩	١٩,١-	٩٧,٥-	١١٦,٤-	٥٦,١-	٤٩,٠-	٤٠,٠-	رصيد الحساب المالي
٢,٣	٣,٧	٦,٦	٥,٨	٦,٨	١٧,١	٢١,٣	٠,٣-	٧٦,٢	٥٢,٥	الاستثمار المباشر، صاف
٥,٦-	١٤,٦-	١٠,٧-	١٩,٤-	٣٣,٣-	١٣,٥	٥٦,٤	٥٥,٤-	١١٠,٧-	٧,٦-	استثمارات الحافظة، صاف
٠,٠	٠,٠	٤,٠-	٤,٠	٧,٥	١٠,١-	٦,٦	٦,٩-	٠,٤-	٣,٨	المشتقات المالية، صاف
٥٢,٢	٦١,٢	٨١,١	٢٣,٥	١,٩-	١١٩,٤-	٢٠٢,١-	٦,٦	٢٢,٣-	٩٠,٧-	استثمارات أخرى، صاف
٠,٠	٠,٠	١,٠-	٢,٠	١,٩	١,٣	١,٤	٠,١-	٨,٢	٢,١	التغير في الاحتياطيات

الجدول ألف-١٣ موجز أرصدة الحساب المالي (تابع)
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات										
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
إسبانيا										
١٠,٠	٨,٥	٣٥,٩	٥٣,٩	٠,٣	٤١,٤-	٥٦,٩-	٧٠,٨-	١٤٧,٦-	١٣٧,٥-	رصيد الحساب المالي
١,٧	٢,١	٤,٣	١٥,٩-	٢٩,٧-	١٢,٨	١,٩-	٢,٧	٢,٣-	٧٢,٩	الاستثمار المباشر، صاف
٣,٦-	٦,١-	٣,٧-	٥٩,٨-	٥٣,٧	٤٣,١	٤٦,٦-	٦٩,٦-	١,٩	١٢٢,٣-	استثمارات الحافظة، صاف
٠,٠	٠,٠	١,٠	١,٤	١٠,٧-	٢,٩	١١,٤-	٨,٤	١٠,٤	٥,٦	المشتقات المالية، صاف
١١,٩	١٢,٥	٢٩,١	١٢٧,٥	١٥,٨-	١١٤,١-	١,٩	١٨,٤-	١٥٨,٦-	٩٢,٩-	استثمارات أخرى، صاف
٠,٠	٠,٠	٥,٢	٠,٧	٢,٨	١٣,٩	١,١	٦,٠	٠,٩	٠,٢	التغير في الاحتياطيات
اليابان										
٨٢,٠	٧٨,٤	٥٢,٠	١٦,٧-	٦٢,٩	١٦٥,٨	٢٥٣,٥	١٧٤,٨	١٨٧,٣	٢٢٤,٣	رصيد الحساب المالي
١٠١,٥	٩٥,٢	١٠٨,٨	١٣٢,٤	١١٩,٢	١١٧,٨	٧٢,٥	٦١,٢	٨٩,١	٥١,٧	الاستثمار المباشر، صاف
٩,٦	٣,١	٤٢,٤-	٢٦٩,٨-	٣٨,٥	١٥٥,٥-	١٥٤,١	٢١٧,٦	٢٩٤,٧	٦٨,٣-	استثمارات الحافظة، صاف
٤,٦	٤,٠	٣٥,٢	٥٨,١	٦,٧	١٧,١-	١١,٩-	١٠,٥-	٢٤,٩-	٢,٩-	المشتقات المالية، صاف
٤٣,١-	٣٢,٩-	٥٨,٠-	٢٣,٩	٦٣,٦-	٤٣,٤	٥,٥-	١٢٠,٩-	٢٠٢,٣-	٢٠٧,٣	استثمارات أخرى، صاف
٩,٥	٩,٠	٨,٥	٣٨,٧	٣٧,٩-	١٧٧,٣	٤٤,٣	٢٧,٢	٣٠,٨	٣٦,٥	التغير في الاحتياطيات
المملكة المتحدة										
١٣٥,٧-	١٣٤,٤-	١٦٠,٩-	١٠٢,٤-	٧٧,٩-	٢٣,٦-	٤٤,٤-	٤٩,٢-	٨٥,٠-	٧١,٢-	رصيد الحساب المالي
٥٠,١-	٥٣,٧-	٤٨,٩-	٦٢,٧-	٣٠,٥-	٦٦,١	١٢,٣-	٧٠,٣-	٩٦,٥	١٣٧,٧	الاستثمار المباشر، صاف
٩١,٤	٤٤,٣	١٤٦,٦	٤٩,١-	٣٣٢,٠	١١,١	٢٠,٩	٤٨,٩-	٤٥٨,٠-	٢١٦,٥-	استثمارات الحافظة، صاف
٣,٩-	٤,٦	١٣,٢-	٢١,٩	٤٧,٦-	٤,٩	٣٩,٤-	٤٥,٥-	٢٢٥,٥	٥٤,٠	المشتقات المالية، صاف
١٨٢,٤-	١٣٨,٢-	٢٥٥,٨-	٢٠,١-	٣٤٣,٨-	١١٣,٦-	٢٣,٠-	١٠٦,٦	٥٣,٥	٤٨,٩-	استثمارات أخرى، صاف
٩,٣	٨,٧	١٠,٤	٧,٨	١٢,١	٧,٩	٩,٤	٩,٠	٢,٥-	٢,٤	التغير في الاحتياطيات
كندا										
٤٠,٢-	٤٦,٧-	٣٣,٢-	٥٤,١-	٥٩,٢-	٥٤,٦-	٥٥,٠-	٤١,٠-	٢,٦-	١٤,٧	رصيد الحساب المالي
٣,٠-	٦,٥-	١,٢-	٢٠,٠-	١٤,٧	١٢,٥	٦,٣	١٦,٩	١٧,٧	٥٢,٢-	الاستثمار المباشر، صاف
٢٧,٨-	٢٨,٩-	٣,١-	١٣,٤-	٤٨,٤-	٨٣,١-	٩٦,١-	٨٩,٧-	٤٠,٨-	٧٣,٥	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٩,٤-	١١,٤-	٣٤,١-	٢٥,٤-	٢٧,٢-	٧,٨	٣٠,٩	٢١,٧	١٨,٩	١٠,٨-	استثمارات أخرى، صاف
٠,٠	٠,٠	٥,٣	٤,٧	١,٧	٨,١	٣,٩	١٠,٢	١,٦	٤,٣	التغير في الاحتياطيات
اقتصادات أخرى متقدمة^٢										
٢٥٨,٩	٢٨٤,٩	٢٨٠,٢	٣٢٤,٥	٢١٥,٤	١٩٤,١	٢٣٧,٦	١٠٢,٣	٢٠,٣-	٩٤,٢	رصيد الحساب المالي
٦,٤	٥,٦	٢,٨-	٦,٦	٢٠,٦-	١١,٠-	٩٦,٩	١٦,٩	١٧,٠	٩,٩	الاستثمار المباشر، صاف
١٩٧,٤	١٦٧,٧	٢١٠,٧	١٢٧,٠	١٣٩,٧	٣٤,١	٥٣,٧-	١٠٨,٢-	١٨٠,٦	١٨٠,٨	استثمارات الحافظة، صاف
٩,٧-	٧,١-	١٩,٣-	٢٥,٩-	٢٦,٨-	٤١,٣	١٧,٨-	١٩,٩	١٢,٧-	٠,٦-	المشتقات المالية، صاف
٧٥,٢	٧٢,٩	٨٩,٣	١٥٩,٥	١٠٣,٠-	٩١,٤	١٩,٨-	١١٤,٦-	١٧٢,٩-	٨٧,٢-	استثمارات أخرى، صاف
١٩,٥	٧٧,٥	٥٩,١	١٠١,٤	٢٧١,٧	١١٦,٨	٢٧٤,٦	٣٣٠,٣	٤٢,٣	١٣,٠	التغير في الاحتياطيات
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية										
١٠١,٥	١٦,٣	٣١,٩	٢١,٢	١٥٨,٧	٢٥٨,٣	١٧٢,٠	٧٣,٦	٦١٧,١	٥٧٩,٧	رصيد الحساب المالي
٤٤١,١-	٤٤٢,٢-	٤٩٧,٤-	٤٧٦,٧-	٤٧١,٣-	٥١٧,٦-	٤٢٩,٨-	٣٣٠,٨-	٤٦٣,٧-	٤٣٩,٣-	الاستثمار المباشر، صاف
١٣٤,٧-	١١٣,٧-	١٠٤,٨-	١٥٠,٤-	٢٤٢,٢-	١٣٤,٧-	٢٣٣,١-	٧٧,٨-	١٣٦,٠	٢٤,١-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٣٠٢,١	٣٩٥,٩	٥٦٠,٩	٧٦,٤	٤٣٦,٧	١٥٨,١	٤,٠-	٤٣,٧-	٢٢٦,٣	١٧٥,٩-	استثمارات أخرى، صاف
٣٧٩,٠	١٧٨,٦	٦٥,٨	٥٧٠,٨	٤٣٩,٣	٧٥٠,٣	٨٣٥,٦	٥٢٣,٢	٧٠١,٩	١,٢١٦,٦	التغير في الاحتياطيات

الجدول ألف-١٣ موجز أرصدة الحساب المالي (تابع)

(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات									
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧
المجموعات الإقليمية									
كومنولث الدول المستقلة^٢									
رصيد الحساب المالي									
٧٥,٧	٤٦,٨	١٩,١	٥,٦-	٤٩,٠	٩٥,٤	٧٠,٧	٢٣,٢	٩٨,١	٤٤,٥
٢,٥-	٢,١-	٢٧,٥-	٥,١-	٢٧,٨-	١٦,١-	٩,٤-	١٧,٢-	٤٩,٤-	٢٨,٣-
٠,٤	١٠,٦	٢٥,٦	٠,٢-	٣,٥	١٧,٩	١٤,٤-	٦,٣-	٣٥,٨	٣,٨
...
٦٦,١	١٠١,٢	١٥٩,٧	٢٤,٧	٤٥,٦	٦٨,٥	٤٠,٦	٣٦,٤	١٣٧,٢	٩٨,٨-
١٢,٤	٦٢,٦-	١٣٩,٠-	٢٥,٥-	٢٦,٣	٢٣,٩	٥٢,٠	٧,٢	٢٦,٧-	١٦٧,٨
استثمارات المباشرة، صاف									
٣٣٢,٥	٣٢٦,٦	١٠٥,٩	٣٣,٤	١,٩	٥٩,٢	١٤٠,٨	٢١٢,٤	٤٤٨,٤	٤١٢,٤
٢٠١,١-	٢٣٠,٩-	٢٦٠,٧-	٢٤٣,٤-	٢٢٢,١-	٢٨٠,١-	٢٢٣,٠-	١١٥,٦-	١٥١,٩-	١٧٢,٤-
٨٦,٠-	٤٦,٧-	٧٣,٧-	٧٠,٨-	١١٩,٥-	٥٦,٨-	٩٩,٤-	٦٨,٨-	٨,١	٥٦,٤-
٠,٣	٠,٣	٠,٢	٣,٠	٣,١-	٠,٤-	٠,٥	...	...	...
١٨٧,٨	٢٢٠,٥	٢٦٧,٠	١٠٥,٥-	٢٠٨,٧	٣٦,٧-	١٠٣,٥-	٦٣,٦-	١١٤,٣	٢٢,٠
٤٣١,١	٣٨٣,٧	١٧٢,٦	٤٥٠,٧	١٣٥,٠	٤٣٤,٣	٥٦٦,٥	٤٦٢,٤	٤٧٦,٤	٦١٩,٠
المشتقات المالية، صاف									
٤٨,٠-	٣٣,٠-	٤٢,٦-	٦١,٩-	٦٤,٧-	١٠٧,٩-	٩١,١-	٥١,٧-	١٦٠,٦-	١٢٥,٥-
٣٥,٥-	٣١,٤-	٢٥,٤-	٢٣,٧-	٢٧,٢-	٤٠,٤-	٢٩,٤-	٣٠,٦-	٦٣,٧-	٦٩,٩-
١٢,٣-	١١,٠-	٢٣,٧-	٣٩,٨-	٧٠,٢-	٥٣,٢-	٤٤,٥-	١٠,١-	١٤,٤	٦,١
٣,٨-	١,٩-	٤,٧	١,٤-	٢,٩-	١,٥	٠,٥	٠,٩	٢,٥	١,٤
٣,٠	٦,٧	٤,٣	١٥,٤-	٧,٦	٣٠,٤-	٥٣,٦-	٤١,٥-	١١٩,٧-	٩٨,٧-
٠,٦	٤,٦	١,٥	١٨,٤	٢٨,٠	١٤,٥	٣٥,٧	٢٩,٦	٥,٩	٣٥,٦
استثمارات أخرى، صاف									
١٦١,٨-	١٦٥,٧-	١٧٨,٧-	٢٠٦,٥-	١٣٢,٣-	٩٥,٢-	٨٦,٥-	٢٥,٨-	٣٧,٤-	١٥,٧
١٣٤,٩-	١٢٣,١-	١٣٤,١-	١٦١,٦-	١٣٤,٧-	١٢٨,٣-	٨٨,٠-	٧١,٠-	١٠١,١-	٩٤,٧-
٦٢,٦-	٧٠,٥-	٩٥,٤-	٩٤,٦-	٨٥,٦-	٩٦,٧-	١٠٤,٨-	١٩,٥-	٧,٢-	٤٤,٢-
...
٣٥,٩	٤٣,٤	١٢,٠	٤٣,٦	٢٨,٧	١٦,٩	١٤,٧	٩,١	٢٨,٠	٢٤,٦
١,٧-	١٧,١-	٣٥,٦	٥,٥	٥٩,٤	١١٠,٥	٩٠,٥	٥٤,٧	٤١,٥	١٢٩,١
التغير في الاحتياطيات									
أمريكا اللاتينية والكاريبي									
رصيد الحساب المالي									
٣٠,٩-	٨٩,١-	١٨٥,٢	٣١٦,٦	٣٣٢,٩	٣٢٠,٢	١٤٠,١	٣٥,٣-	٢٧١,٦	٢٢٢,٩
٢٦,٣-	٢١,٩-	١٩,٤-	١٩,٣-	٢٧,٧-	٢١,٤-	٤٤,٩-	٦٦,١-	٦٢,٤-	٥٢,١-
٣٨,٧	١٥,٤	٨٢,٢	٧٣,٤	٥٥,٠	٦٩,٨	٣٠,٠	٣٥,٣	٦١,١	٧٢,٨
...
٢٦,٦	٤٣,٦	١٢٢,٥	١٤٠,٢	١٣٤,٦	١٢٦,٢	٦٣,١	١٨,٠	٨٥,٥	٣٤,٠-
٦٩,٩-	١٢٦,٢-	٠,١	١٢٢,٣	١٧١,٠	١٤٥,٥	٩١,٩	٢٢,٦-	١٨٧,٣	٢٣٧,٢
استثمارات المباشرة، صاف									
٦٦,١-	٦٩,٢-	٥٧,١-	٥٤,٨-	٢٧,٩-	١٣,٤-	٢,١-	٤٩,١-	٢,٩-	٨,٨
٤٠,٧-	٣٢,٨-	٣٠,٣-	٢٣,٥-	٣١,٩-	٣١,٣-	٣٥,٢-	٣٠,٢-	٣٥,٤-	٢١,٩-
١٣,٠-	١١,٤-	١٥,٨-	١٨,٥-	٢٥,٤-	١٥,٨-	٠,٠	٨,٤-	٢٣,٩	٦,٢-
...
١٧,٤-	١٩,٦-	٤,٧-	١١,٣-	١١,٦	١٣,٦	٣٤,٦	٢,٢-	٩,٠-	٩,٠
٦,٥	٣,٨-	٥,٠-	٠,٦-	١٩,٦	٢١,٧	١,٠-	٨,٢-	١٧,٦	٢٧,٩
المشتقات المالية، صاف									
استثمارات أخرى، صاف									
التغير في الاحتياطيات									
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا									
وأفغانستان وباكستان									
رصيد الحساب المالي									
٢٠,٩-	٨٩,١-	١٨٥,٢	٣١٦,٦	٣٣٢,٩	٣٢٠,٢	١٤٠,١	٣٥,٣-	٢٧١,٦	٢٢٢,٩
٢٦,٣-	٢١,٩-	١٩,٤-	١٩,٣-	٢٧,٧-	٢١,٤-	٤٤,٩-	٦٦,١-	٦٢,٤-	٥٢,١-
٣٨,٧	١٥,٤	٨٢,٢	٧٣,٤	٥٥,٠	٦٩,٨	٣٠,٠	٣٥,٣	٦١,١	٧٢,٨
...
٢٦,٦	٤٣,٦	١٢٢,٥	١٤٠,٢	١٣٤,٦	١٢٦,٢	٦٣,١	١٨,٠	٨٥,٥	٣٤,٠-
٦٩,٩-	١٢٦,٢-	٠,١	١٢٢,٣	١٧١,٠	١٤٥,٥	٩١,٩	٢٢,٦-	١٨٧,٣	٢٣٧,٢
استثمارات المباشرة، صاف									
٦٦,١-	٦٩,٢-	٥٧,١-	٥٤,٨-	٢٧,٩-	١٣,٤-	٢,١-	٤٩,١-	٢,٩-	٨,٨
٤٠,٧-	٣٢,٨-	٣٠,٣-	٢٣,٥-	٣١,٩-	٣١,٣-	٣٥,٢-	٣٠,٢-	٣٥,٤-	٢١,٩-
١٣,٠-	١١,٤-	١٥,٨-	١٨,٥-	٢٥,٤-	١٥,٨-	٠,٠	٨,٤-	٢٣,٩	٦,٢-
...
١٧,٤-	١٩,٦-	٤,٧-	١١,٣-	١١,٦	١٣,٦	٣٤,٦	٢,٢-	٩,٠-	٩,٠
٦,٥	٣,٨-	٥,٠-	٠,٦-	١٩,٦	٢١,٧	١,٠-	٨,٢-	١٧,٦	٢٧,٩
المشتقات المالية، صاف									
استثمارات أخرى، صاف									
التغير في الاحتياطيات									
إفريقيا جنوب الصحراء									
رصيد الحساب المالي									
٢٠,٩-	٨٩,١-	١٨٥,٢	٣١٦,٦	٣٣٢,٩	٣٢٠,٢	١٤٠,١	٣٥,٣-	٢٧١,٦	٢٢٢,٩
٢٦,٣-	٢١,٩-	١٩,٤-	١٩,٣-	٢٧,٧-	٢١,٤-	٤٤,٩-	٦٦,١-	٦٢,٤-	٥٢,١-
٣٨,٧	١٥,٤	٨٢,٢	٧٣,٤	٥٥,٠	٦٩,٨	٣٠,٠	٣٥,٣	٦١,١	٧٢,٨
...
٢٦,٦	٤٣,٦	١٢٢,٥	١٤٠,٢	١٣٤,٦	١٢٦,٢	٦٣,١	١٨,٠	٨٥,٥	٣٤,٠-
٦٩,٩-	١٢٦,٢-	٠,١	١٢٢,٣	١٧١,٠	١٤٥,٥	٩١,٩	٢٢,٦-	١٨٧,٣	٢٣٧,٢
استثمارات المباشرة، صاف									
٦٦,١-	٦٩,٢-	٥٧,١-	٥٤,٨-	٢٧,٩-	١٣,٤-	٢,١-	٤٩,١-	٢,٩-	٨,٨
٤٠,٧-	٣٢,٨-	٣٠,٣-	٢٣,٥-	٣١,٩-	٣١,٣-	٣٥,٢-	٣٠,٢-	٣٥,٤-	٢١,٩-
١٣,٠-	١١,٤-	١٥,٨-	١٨,٥-	٢٥,٤-	١٥,٨-	٠,٠	٨,٤-	٢٣,٩	٦,٢-
...
١٧,٤-	١٩,٦-	٤,٧-	١١,٣-	١١,٦	١٣,٦	٣٤,٦	٢,٢-	٩,٠-	٩,٠
٦,٥	٣,٨-	٥,٠-	٠,٦-	١٩,٦	٢١,٧	١,٠-	٨,٢-	١٧,٦	٢٧,٩
المشتقات المالية، صاف									
استثمارات أخرى، صاف									
التغير في الاحتياطيات									

الجدول ألف-١٣ موجز أرصدة الحساب المالي (تتمة)
(بمليارات الدولارات الأمريكية)

توقعات										
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	
المجموعات التحليلية										
حسب مصدر إيرادات التصدير										
مصدرة للوقود										
٦٣,٨	٤٤,١-	٢٣٨,٩	٣٥٨,٧	٤٨١,٠	٤٩٧,٨	٢٥٦,٤	٨,٧	٤٦٥,٣	٣٤٢,٣	رصيد الحساب المالي
٢٤,٧-	١٨,٧-	٤٥٢,٢-	١٢,٠-	٤٧,٥-	٢٩,٥-	٣٠,٤-	٦٢,٦-	٨٣,٩-	٥٣,٧-	الاستثمار المباشر، صاف
٣٥,١	٢١,٠	١٠٣,٣	٧٩,٢	٤٢,١	٨٣,٠	٢٢,٧	١٣,٤	٩٨,٣	٨٦,٦	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
١٣٦,٣	١٨٧,٧	٣٢٣,٩	١٩٢,٤	٢٣٢,٧	٢٤٥,٩	١٤٨,٨	١٠٤,٥	٢٧٧,٥	٨٤,٨-	استثمارات أخرى، صاف
٨٢,١-	٢٣٣,٧-	١٤٣,٤-	٩٨,٧	٢٥٢,٣	١٩٧,٢	١١٣,٤	٤٩,٨-	١٧٢,٢	٣٩٤,٢	التغير في الاحتياطيات
مصدرة لغير الوقود										
٣٧,٧	٦٠,٤	٢٠٧,٠-	٣٣٧,٥-	٣٢٢,٣-	٢٣٩,٥-	٨٤,٤-	٦٤,٩	١٥١,٨	٢٣٧,٤	رصيد الحساب المالي
٤١٦,٤-	٤٢٣,٥-	٤٥٢,٢-	٤٦٤,٦-	٤٢٣,٨-	٤٨٨,١-	٣٩٩,٥-	٢٦٨,١-	٣٧٩,٨-	٣٨٥,٦-	الاستثمار المباشر، صاف
١٦٩,٨-	١٣٤,٧-	٢٠٨,١-	٢٢٩,٦-	٢٨٤,٣-	٢١٧,٧-	٢٥٥,٩-	٩١,٢-	٣٧,٧	١١٠,٧-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
١٦٥,٨	٢٠٨,٢	٢٣٧,٠	١١٦,٠-	٢٠٤,٠	٨٧,٩-	١٥٢,٧-	١٤٨,٣-	٤١,٢-	٩١,٠-	استثمارات أخرى، صاف
٤٦١,٢	٤١٢,٣	٢٠٩,٢	٤٧٢,١	١٨٧,٠	٥٥٣,١	٧٢٢,٢	٥٧٣,٠	٥٢٩,٧	٨٢٢,٤	التغير في الاحتياطيات
حسب مصدر التمويل الخارجي										
اقتصادات المركز المدين الصافي										
٣٦٨,٩-	٣٢٨,٩-	٣٦٥,١-	٤٥٨,٦-	٤٦٧,٤-	٣٦٧,١-	٢٦٦,٣-	١٦٠,٨-	٣٠٨,٧-	١٥٨,٩-	رصيد الحساب المالي
٢٩٧,٦-	٢٦٩,٧-	٢٦٨,١-	٢٨٥,٦-	٢٥٧,٦-	٢٦٢,٧-	١٩٦,٢-	١٩٢,٦-	٢٧٩,٧-	٢٥٩,٠-	الاستثمار المباشر، صاف
١٤٤,٤-	١٥١,٩-	١٩٠,٦-	١٦٢,٥-	٢٢٣,٨-	١٨١,٧-	٢٣٨,٨-	٦٦,٩-	٧٣,٠	٨٥,٧-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
٥٠,٦-	٢٩,٤-	٠,٥	٦٩,٦-	٧٨,١-	٩٦,١-	٨٤,٧-	٧٠,٦-	١٦٠,٤-	١٦٤,٧-	استثمارات أخرى، صاف
١٢٦,٦	١٢٣,٨	٨٥,٨	٥٨,٣	٩٧,٠	١٧٢,٥	٢٥١,٩	١٦٩,٨	٥٣,٢	٣٤٧,٨	التغير في الاحتياطيات
اقتصادات المركز المدين الصافي										
حسب تجربة خدمة الدين										
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت										
جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣										
٣٣,٥-	٢٨,٤-	١٧,٩-	٢٨,٩-	٣١,٩-	٨,٣-	٠,٠	٩,١-	٢,١-	٣,٤-	رصيد الحساب المالي
١٨,١-	١٥,٤-	١٢,٩-	١٤,٨-	١٥,٠-	١١,١-	١٤,٤-	١١,٧-	٢٠,٤-	١٨,٥-	الاستثمار المباشر، صاف
٤,٦-	٣,٠-	١,٢-	١,٣-	٦,٩	٤,٦	٣,٧-	١٣,٩	٣,٥	١,٨-	استثمارات الحافظة، صاف
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	المشتقات المالية، صاف
١٦,٥-	١٦,٢-	٦,٤-	١٤,٤-	٧,٢-	٤,٧	١٣,١	٩,٠-	٦,٩	٨,٨	استثمارات أخرى، صاف
٥,٧	٦,٢	٢,٦	١,٥	١٦,٦-	٦,٥-	٥,١	٢,٣-	٧,٩	٨,١	التغير في الاحتياطيات
للتذكرة										
العالم										
٢٧٣,٥	٢٥٨,٢	٥٠٤,٩	٢٨٨,٩	١٥٦,٢	٤٠,٦	١٠٥,٦	٥٥,٩	١٠٤,٢-	٢٧١,٤	رصيد الحساب المالي

ملحوظة: تستند التقديرات في هذا الجدول إلى إحصاءات الحسابات القومية وميزان المدفوعات للبلدان المنفردة. وتحسب الأرقام المجمع للمجموعات القطرية المختلفة على اعتبار أنها حاصل قيم للدولار الأمريكي في البلدان المنفردة ذات الصلة. ولا تظهر المشتقات المالية لبعض مجملات المجموعة بسبب قصور البيانات. ولا تتوافر التوقعات بالنسبة لمنطقة اليورو بسبب القيود على البيانات. ما عدا ليتوانيا.

٢ ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو، ولكنها تشمل ليتوانيا.

٣ تدخل جورجيا وتركمناستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٤ موجز صافي الإقراض والاقتراض
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات								
متوسط											
-٢٠١٧	٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	-٢٠٠١	-١٩٩٧
										٢٠٠٨	٢٠٠٦
الاقتصادات المتقدمة											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
٠,٢	٠,٤	٠,٦	٠,٤	٠,٤	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٢-	٠,٩-	٠,٦-	
٢١,٨	٢١,٣	٢١,٢	٢١,١	٢١,١	٢٠,٩	٢٠,٥	٢٠,٠	١٩,٠	٢١,٧	٢٢,٣	
٢١,٧	٢١,١	٢٠,٧	٢٠,٧	٢٠,٥	٢٠,٧	٢٠,٨	٢٠,٤	١٩,٥	٢٢,٦	٢٢,٩	
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	
الولايات المتحدة											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
٢,٦-	٢,٤-	٢,٣-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٨-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٨-	٤,٠-	
٢,٦-	٢,٤-	٢,٣-	٢,٤-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٠-	٣,٠-	٢,٦-	٤,٨-	٤,٠-	
١٩,٢	١٨,٦	١٨,١	١٧,٩	١٨,١	١٧,٥	١٥,٧	١٥,١	١٤,٤	١٧,٨	١٩,٣	
٢١,٨	٢١,٠	٢٠,٤	١٩,٨	١٩,٣	١٩,٢	١٨,٥	١٨,٤	١٧,٥	٢٢,٢	٢٢,٦	
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	
منطقة اليورو^١											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
...	...	...	٢,٥	٢,٤	١,٦	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,١	...	
٢,٧	٣,١	٣,٣	٢,٣	٢,٢	١,٥	٠,١-	٠,٠	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	
٢٢,٨	٢٢,٧	٢٢,٧	٢٢,٥	٢٢,١	٢٢,٢	٢٢,٢	٢١,٥	٢٠,٨	٢٣,٠	٢٢,٨	
١٩,٥	١٩,٠	١٨,٨	١٩,٢	١٩,٤	٢٠,١	٢١,٤	٢٠,٩	٢٠,٤	٢٢,٦	٢٢,٤	
...	...	...	٠,٢	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	...	
ألمانيا											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
٧,٢	٧,٩	٨,٤	٧,٥	٦,٨	٧,٢	٦,١	٥,٧	٥,٨	٣,٨	١,٣	
٧,٢	٧,٩	٨,٤	٧,٥	٦,٧	٧,١	٦,١	٥,٧	٥,٨	٣,٨	١,٤	
٢٦,٣	٢٦,٧	٢٦,٩	٢٦,٣	٢٥,٧	٢٦,٣	٢٦,٧	٢٥,٢	٢٤,٠	٢٣,٩	٢٢,٦	
١٩,١	١٨,٨	١٨,٥	١٨,٩	١٩,٠	١٩,٢	٢٠,٦	١٩,٥	١٨,١	٢٠,١	٢١,٣	
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	
فرنسا											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
٠,٢-	٠,٢-	٠,٠	٠,٩-	١,٣-	١,٥-	١,٠-	٠,٨-	٠,٧-	٠,١	١,٣	
٠,٣-	٠,٣-	٠,١-	١,١-	١,٤-	١,٥-	١,٠-	٠,٨-	٠,٨-	٠,١	١,٣	
٢١,٨	٢١,٢	٢١,٣	٢٠,٩	٢٠,٦	٢١,٢	٢٢,٢	٢١,١	٢٠,٥	٢٢,٦	٢٢,٨	
٢٢,١	٢١,٥	٢١,٤	٢٢,٠	٢٢,٠	٢٢,٧	٢٣,٢	٢١,٩	٢١,٣	٢٢,٥	٢١,٥	
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٠	
إيطاليا											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
١,٤	٢,٦	٢,٧	٢,٠	١,٠	٠,٢-	٣,٠-	٣,٥-	١,٩-	١,٠-	٠,٢	
١,٣	٢,٥	٢,٦	١,٨	١,٠	٠,٤-	٣,١-	٣,٥-	١,٩-	١,١-	٠,١	
١٧,٢	١٧,٤	١٧,٦	١٨,٣	١٨,٣	١٧,٤	١٧,٤	١٧,١	١٧,٥	٢٠,٣	٢٠,٧	
١٥,٩	١٤,٩	١٥,٠	١٦,٥	١٧,٣	١٧,٨	٢٠,٤	٢٠,٥	١٩,٤	٢١,٤	٢٠,٧	
٠,١	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٠	٠,٢	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	
إسبانيا											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
١,٢	٠,٨	٠,٧	٠,٥	٢,١	٠,٢	٢,٨-	٣,٥-	٤,٠-	٥,٩-	٣,٤-	
٠,٨	٠,٤	٠,٣	٠,١	١,٤	٠,٣-	٣,٢-	٣,٩-	٤,٣-	٦,٦-	٤,٣-	
٢٠,٤	٢٠,٠	١٩,٨	١٩,٦	٢٠,٤	١٩,٩	١٨,٧	١٩,٦	٢٠,٣	٢٢,٤	٢٢,٤	
١٩,٦	١٩,٦	١٩,٥	١٩,٥	١٩,٠	٢٠,٢	٢١,٩	٢٣,٥	٢٤,٦	٢٩,٠	٢٦,٩	
٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٧	٠,٥	٠,٤	٠,٥	٠,٣	٠,٧	٠,٩	
اليابان											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
٢,١	١,٩	١,٩	٠,٥	٠,٥	١,٠	٢,١	٣,٩	٢,٨	٣,٣	٢,٩	
٢,٢	٢,٠	١,٩	٠,٥	٠,٧	١,٠	٢,١	٤,٠	٢,٩	٣,٤	٣,٠	
٢٢,٧	٢٢,٧	٢٣,١	٢٢,٤	٢١,٨	٢١,٩	٢٢,٣	٢٣,٨	٢٢,٦	٢٦,٣	٢٧,١	
٢٠,٥	٢٠,٧	٢١,١	٢١,٨	٢١,١	٢٠,٩	٢٠,٢	١٩,٨	١٩,٧	٢٣,٨	٢٤,١	
٠,١-	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,١-	٠,٢-	
المملكة المتحدة											
صافي الإقراض والاقتراض											
رصيد الحساب الجاري											
الإدخار											
الاستثمار											
رصيد الحساب الرأسمالي											
٣,٦-	٤,٦-	٤,٧-	٥,٥-	٤,٤-	٣,٧-	١,٦-	٢,٥-	٢,٧-	٢,٢-	١,٧-	
٣,٦-	٤,٦-	٤,٨-	٥,٥-	٤,٥-	٣,٧-	١,٧-	٢,٦-	٢,٨-	٢,٢-	١,٧-	
١٥,٩	١٣,٨	١٣,١	١٢,٢	١٢,٥	١٢,٦	١٤,٦	١٣,٧	١٢,٣	١٢,٤	١٧,٤	
١٩,٦	١٨,٤	١٧,٨	١٧,٧	١٧,٠	١٦,٣	١٦,٣	١٦,٣	١٥,٠	١٨,٦	١٩,١	
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,٠	

الجدول ألف-١٤ موجز صافي الإقراض والاقتراض (تابع)
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات								
متوسط			متوسطات								
-٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	-٢٠٠١	-١٩٩٧	
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٦	
كندا											
٢,١-	٢,٣-	٢,٦-	٢,٢-	٣,٠-	٣,٣-	٢,٧-	٣,٥-	٣,٠-	١,٤	١,٠	صافي الإقراض والاقتراض
٢,١-	٢,٣-	٢,٦-	٢,٢-	٣,٠-	٣,٣-	٢,٧-	٣,٥-	٢,٩-	١,٤	١,٠	رصيد الحساب الجاري
٢١,٨	٢١,٤	٢١,٣	٢١,٩	٢١,٥	٢١,٦	٢١,٥	١٩,٨	١٨,٩	٢٣,٥	٢٢,٣	الادخار
٢٣,٩	٢٣,٧	٢٣,٩	٢٤,١	٢٤,٥	٢٤,٩	٢٤,١	٢٣,٣	٢١,٨	٢٢,١	٢١,٣	الاستثمار
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	رصيد الحساب الرأسمالي
اقتصادات أخرى متقدمة^٢											
٣,٨	٤,٣	٤,٩	٤,٨	٥,١	٤,٠	٣,٩	٤,٧	٤,٠	٣,٨	٣,٥	صافي الإقراض والاقتراض
٣,٨	٤,٣	٤,٩	٤,٨	٥,٠	٤,٠	٣,٨	٤,٧	٤,٠	٣,٩	٣,٥	رصيد الحساب الجاري
٣٠,٠	٣٠,١	٣٠,٣	٣٠,٢	٣٠,١	٣٠,٠	٣٠,٠	٢٩,٨	٢٨,٢	٢٩,١	٢٨,٧	الادخار
٢٦,١	٢٥,٦	٢٥,٢	٢٥,٣	٢٥,٣	٢٦,٤	٢٦,٦	٢٥,٩	٢٤,٦	٢٥,٩	٢٥,٩	الاستثمار
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,١-	رصيد الحساب الرأسمالي
السوق الصاعدة والاقتصادات النامية											
٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٦	٠,٨	١,٥	١,٧	١,٧	١,٤	٣,٠	١,٧	صافي الإقراض والاقتراض
٠,٥	٠,٤	٠,١	٠,٧	٠,٧	١,٤	١,٦	١,٤	١,٣	٢,٩	١,٥	رصيد الحساب الجاري
٣٢,٤	٣٢,٥	٣٢,٣	٣٢,٣	٣٢,٥	٣٣,١	٣٣,٤	٣٢,٦	٣١,٧	٢٩,٧	٢٦,٤	الادخار
٣٢,١	٣٢,١	٣٢,٢	٣١,٦	٣١,٨	٣١,٩	٣١,٩	٣١,٣	٣٠,٦	٢٧,١	٢٥,٣	الاستثمار
٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٣	٠,١	٠,١	٠,٢	رصيد الحساب الرأسمالي
المجموعات الإقليمية											
كومونولث الدول المستقلة^٣											
٣,٥	٣,٧	٢,٥	٠,٥	٠,٦	٢,٣	٤,٣	٣,٩	١,٩	٥,٨	٦,١	صافي الإقراض والاقتراض
٣,٥	٣,٧	٢,٥	٢,٢	٠,٦	٢,٥	٤,٣	٣,٤	٢,٦	٦,٧	٦,٣	رصيد الحساب الجاري
٢٤,٥	٢٤,٣	٢٣,١	٢٣,٤	٢٣,٣	٢٦,٦	٢٩,٠	٢٦,٣	٢٢,٠	٢٩,٤	٢٦,٨	الادخار
٢١,١	٢٠,٤	٢٠,٣	٢١,٠	٢٢,٦	٢٤,١	٢٤,٦	٢٢,٧	١٩,٢	٢٢,٨	٢٠,٦	الاستثمار
٠,٠	٠,٠	٠,٠	١,٦-	٠,٠	٠,٢-	٠,٠	٠,٤	٠,٧-	٠,٩-	٠,٤-	رصيد الحساب الرأسمالي
آسيا الصاعدة والنامية											
١,٧	٢,٠	٢,١	١,٣	١,١	١,٠	٠,٩	٢,٥	٣,٥	٣,٩	٢,٧	صافي الإقراض والاقتراض
١,٧	٢,٠	٢,١	١,٣	١,٠	١,٠	٠,٩	٢,٤	٣,٤	٣,٩	٢,٦	رصيد الحساب الجاري
٤١,٤	٤٢,٥	٤٢,٩	٤٣,٠	٤٣,٥	٤٣,٧	٤٣,٩	٤٤,٥	٤٤,٦	٣٩,٠	٣٥,١	الادخار
٣٩,٧	٤٠,٥	٤٠,٨	٤١,٦	٤٢,٤	٤٢,٧	٤٢,٩	٤٢,٠	٤١,١	٣٥,٥	٣٣,٠	الاستثمار
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	رصيد الحساب الرأسمالي
أوروبا الصاعدة والنامية											
٢,٨-	٢,٢-	١,٤-	١,٦-	٢,٧-	٣,٦-	٥,٧-	٤,٤-	٢,٧-	٤,٩-	٣,٧-	صافي الإقراض والاقتراض
٣,٦-	٣,٠-	٢,٤-	٢,٩-	٣,٨-	٤,٦-	٦,٥-	٥,١-	٣,٤-	٥,١-	٣,٩-	رصيد الحساب الجاري
١٧,٠	١٦,٩	١٧,٠	١٧,٣	١٦,٦	١٦,٥	١٦,٧	١٥,٩	١٦,٠	١٧,١	١٧,٩	الادخار
٢٠,٥	١٩,٨	١٩,٣	٢٠,١	٢٠,٤	٢١,٠	٢٣,١	٢١,٠	١٩,٤	٢٢,١	٢١,٦	الاستثمار
٠,٨	٠,٨	١,٠	١,٢	١,٢	١,٠	٠,٨	٠,٧	٠,٧	٠,٣	٠,٢	رصيد الحساب الرأسمالي
أمريكا اللاتينية والكاريبي											
٢,٧-	٣,٠-	٣,٢-	٢,٨-	٢,٨-	١,٨-	١,٤-	١,١-	٠,٧-	٠,١	١,١-	صافي الإقراض والاقتراض
٢,٧-	٣,٠-	٣,٢-	٢,٨-	٢,٨-	١,٨-	١,٤-	١,٣-	٠,٧-	٠,٠	١,١-	رصيد الحساب الجاري
١٧,٩	١٧,٢	١٧,٠	١٨,٢	١٨,٨	١٩,٨	٢٠,٧	٢٠,٤	١٩,٦	٢٠,٦	١٨,٧	الادخار
٢٠,٧	٢٠,١	٢٠,١	٢١,١	٢١,٦	٢١,٧	٢٢,١	٢١,٧	٢٠,٤	٢٠,٦	١٩,٩	الاستثمار
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٠	٠,١	٠,١	رصيد الحساب الرأسمالي
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان											
١,٣	٠,٠	١,٧-	٦,٥	٩,٨	١٢,٢	١٣,٠	٦,٤	١,٦	١٠,٥	٧,٢	صافي الإقراض والاقتراض
١,٣	٠,١-	١,٩-	٦,٤	٩,٨	١٢,٣	١٣,٠	٦,٢	١,٨	١٠,٢	٦,٩	رصيد الحساب الجاري
٢٨,٤	٢٧,١	٢٥,٠	٣١,٧	٣٥,١	٣٧,٢	٣٨,٦	٣٤,٤	٣١,٢	٣٥,١	٢٩,٩	الادخار
٢٧,٤	٢٧,٣	٢٧,١	٢٥,٤	٢٥,٠	٢٥,٧	٢٦,١	٢٩,١	٢١,٢	٢٥,٨	٢٣,٩	الاستثمار
٠,١	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,١-	٠,١-	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,٣	٠,٣	رصيد الحساب الرأسمالي
إفريقيا جنوب الصحراء											
٣,٧-	٣,٨-	٤,٢-	٣,٠-	٢,١-	١,٥-	٠,٢-	١,٢	١,٩-	٢,٢	١,١	صافي الإقراض والاقتراض
٤,٠-	٤,١-	٤,٦-	٣,٣-	٢,٥-	١,٩-	٠,٧-	٠,٦-	٢,٧-	٠,٨	٠,٢-	رصيد الحساب الجاري
١٧,٥	١٧,٠	١٥,٩	١٦,٧	١٧,٦	١٨,٨	١٩,٦	٢٠,١	١٩,٢	١٩,٩	١٧,٦	الادخار
٢١,٤	٢١,٠	٢٠,٤	١٩,٩	٢٠,١	٢٠,٧	٢٠,٢	٢٠,٥	٢١,٦	١٩,٥	١٨,٦	الاستثمار
٠,٣	٠,٤	٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٥	١,٨	٠,٨	١,٤	١,٣	رصيد الحساب الرأسمالي

الجدول ألف-١٤ موجز صافي الإقراض والاقتراض (تتمة)
(% من إجمالي الناتج المحلي)

توقعات			متوسطات							
متوسط										
-٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	-٢٠٠١	-١٩٩٧
٢٠٢٠	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٦
المجموعات التحليلية										
حسب مصدر إيرادات التصدير										
مصدرة للوقود										
٢,٨	١,٨	٠,١-	٤,٦	٦,٩	٩,٢	١٠,٤	٦,٦	٣,٠	١٠,١	٧,٩
٢,٨	١,٨	٠,٢-	٥,٣	٧,٠	٩,٣	١٠,٤	٦,٣	٣,٣	١٠,٣	٧,٩
٢٦,٧	٢٥,٩	٢٤,٢	٢٨,٤	٣٠,٧	٣٣,٥	٣٤,٩	٣١,٤	٢٨,٥	٣٣,٨	٢٩,٨
٢٤,٠	٢٤,٠	٢٤,١	٢٣,٢	٢٣,٥	٢٤,٦	٢٤,٩	٢٥,٦	٢٦,٠	٢٤,٣	٢٢,٨
٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٦-	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٣	٠,٣-	٠,٢-	٠,٠
مصدرة لغير الوقود										
٠,١	٠,٢	٠,٣	٠,٤-	٠,٩-	٠,٨-	٠,٩-	٠,٣	٠,٩	٠,٩	٠,١
٠,١-	٠,١	٠,٢	٠,٦-	١,٠-	١,٠-	١,٠-	٠,٠	٠,٨	٠,٧	٠,١-
٣٣,٧	٣٣,٩	٣٤,٠	٣٣,٢	٣٣,٠	٣٣,٠	٣٢,٩	٣٣,٠	٣٢,٦	٢٨,٦	٢٥,٥
٣٣,٧	٣٣,٨	٣٣,٨	٣٣,٨	٣٤,٠	٣٤,٠	٣٣,٩	٣٢,٩	٣١,٨	٢٨,٠	٢٥,٩
٠,١	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢
حسب مصدر التمويل الخارجي										
اقتصادات المركز المدين الصافي										
٢,٦-	٢,٥-	٢,٣-	٢,٤-	٣,٠-	٣,١-	٢,٥-	١,٧-	١,٤-	١,٠-	١,١-
٢,٨-	٢,٦-	٢,٥-	٢,٦-	٣,٢-	٣,٣-	٢,٧-	٢,١-	١,٦-	١,٣-	١,٤-
٢٢,٧	٢٢,١	٢١,٧	٢١,٣	٢١,٥	٢٢,١	٢٣,٣	٢٣,٢	٢٢,٤	٢١,٩	٢٠,٤
٢٥,٥	٢٤,٧	٢٤,٢	٢٣,٩	٢٤,٦	٢٥,٤	٢٥,٨	٢٥,٢	٢٣,٩	٢٣,٤	٢٢,١
٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٤	٠,٢	٠,٣	٠,٣
اقتصادات المركز المدين الصافي حسب تجربة خدمة الدين										
اقتصادات عليها متأخرات و/أو أعيدت جدولة ديونها خلال ٢٠٠٩-٢٠١٣										
٥,٢-	٤,٨-	٤,٣-	٣,٤-	٥,٢-	٥,٢-	١,٩-	٠,٩-	٣,٩-	٠,٠	٠,٦-
٥,٣-	٥,٠-	٤,٦-	٣,٣-	٤,٧-	٤,٩-	٢,٥-	٣,٠-	٣,٤-	٠,٥-	١,١-
١٣,٨	١٣,٧	١٣,٨	١٥,٠	١٤,٣	١٥,٠	١٧,٤	١٨,٤	١٦,٩	١٩,٢	١٧,٢
١٩,٣	١٨,٧	١٨,٤	١٨,٣	١٩,٠	٢٠,٠	١٩,٩	٢١,١	٢٠,٤	١٩,٩	١٩,٤
٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,١-	٠,٥-	٠,٣-	٠,٧	٢,١	٠,٥-	٠,٥	٠,٥
للتذكرة										
العالم										
٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٦	٠,٦	٠,٣	٠,١	٠,١-
٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٠	٠,١-
٢٦,٣	٢٥,٩	٢٥,٦	٢٥,٥	٢٥,٦	٢٥,٥	٢٥,٢	٢٤,٤	٢٣,٠	٢٣,٧	٢٣,٣
٢٦,٠	٢٥,٥	٢٥,٢	٢٤,٩	٢٤,٩	٢٤,٩	٢٤,٨	٢٤,١	٢٣,٠	٢٣,٧	٢٣,٤
٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,١

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 بتعديل القوى الشرائية كحصة من مجموع إجمالي الناتج المحلي العالمي. وتستند تقديرات إجمالي الادخار القومي والاستثمار (أو إجمالي تكون رأس المال) من إحصاءات الحسابات القومية للبلدان المنفردة. وتستند تقديرات رصيد الحساب الجاري ورصيد الحساب الرأسمالي ورصيد الحساب المالي (أو صافي الإقراض / صافي الاقتراض) من إحصاءات ميزان المدفوعات. ويمكن التعبير عن الصلات بين المعاملات المحلية والمعاملات مع باقي أنحاء العالم كمتطابقات محاسبية. الادخار (S) ناقص الاستثمار (I) يساوي رصيد الحساب الجاري (CAB) (S - I = CAB). كذلك فإن صافي الإقراض / صافي الاقتراض (NLB) هو مجموع رصيد الحساب الجاري ورصيد الحساب الرأسمالي (KAB) (NLB = CAB + KAB). ولكن في الواقع العملي، لا يمكن الاحتفاظ بهذه المتطابقات كما هي. وتعتمد الاختلالات الناجمة عن القصور في البيانات المصدرية وإعداد البيانات والتباين في الأرقام المجمعة على مدى توافر البيانات.

١ ما عدا ليتوانيا.

٢ ما عدا بلدان مجموعة السبعة (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو، ولكنها تشمل ليتوانيا.

٣ تدخل جورجيا وتركمانستان وأوكرانيا، وهم ليسوا أعضاء في كومنولث الدول المستقلة، ضمن هذه المجموعة لأسباب تتعلق بالعوامل الجغرافية وأوجه التشابه في الهيكل الاقتصادي.

الجدول ألف-١٥ موجز السيناريو الأساسي العالمي في الأجل المتوسط

توقعات				متوسطات				
متوسطات								
-٢٠١٧	-٢٠١٣	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٦-٢٠١٧	٢٠٠٦-١٩٩٧	
٣,٩	٣,٥	٣,٨	٣,٥	٣,٤	٣,٤	٣,٦	٤,٠	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي
٢,٠	٢,٠	٢,٤	٢,٤	١,٨	١,٤	١,٣	٢,٨	الاقتصادات المتقدمة
٥,٢	٤,٦	٤,٧	٤,٣	٤,٦	٥,٠	٥,٥	٥,٥	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								للتذكير
١,٧	١,٥	١,٦	١,٥	١,٤	١,٣	١,٤	٢,٣	الناتج الممكن
								الاقتصادات المتقدمة الرئيسية
٥,١	٣,٨	٤,٧	٣,٧	٣,٤	٣,٥	٣,٧	٦,٨	حجم التجارة العالمية ^١
								الواردات
٤,٦	٣,٢	٤,٣	٣,٣	٣,٣	٢,١	٢,٣	٦,٦	الاقتصادات المتقدمة
٦,٢	٤,٥	٥,٥	٣,٥	٣,٧	٥,٥	٦,٣	٨,١	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								الصادرات
٤,٤	٣,٤	٤,١	٣,٢	٣,٣	٣,١	٣,٠	٦,١	الاقتصادات المتقدمة
٦,٠	٤,٧	٥,٧	٥,٣	٣,٤	٤,٦	٥,٠	٨,٣	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								معدلات التبادل التجاري
٠,٠	٠,٤	٠,٤-	١,٠	٠,٣	٠,٧	٠,١-	٠,٢-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٢-	١,٢-	٠,١	٣,٧-	٠,٦-	٠,٣-	٠,٢	١,٦	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								الأسعار العالمية بالدولار الأمريكي
								المصنوعات
٠,٦	١,٣-	٠,٥	٣,٣-	٠,٨-	١,٤-	٠,٩	٠,٣	النفط
٣,٠	١١,١-	١٢,٩	٣٩,٦-	٧,٥-	٠,٩-	٠,٢	١٢,٢	السلع الأولية غير الوقود
٠,٦-	٥,٢-	١,٠-	١٤,١-	٤,٠-	١,٢-	١,١	٢,٢	
								أسعار المستهلكين
٢,٠	١,١	١,٤	٠,٤	١,٤	١,٤	١,٦	٢,٠	الاقتصادات المتقدمة
٤,٥	٥,٣	٤,٨	٥,٤	٥,١	٥,٩	٦,٢	٨,٨	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								أسعار الفائدة
١,٧	٠,٦-	٠,٣	٠,٥-	١,١-	١,١-	٠,٢-	٢,٠	سعر لیبور الحقيقي لستة أشهر ^٢
١,٤	١,٠	١,١	١,٦	٠,٥	٠,٨	١,١	٢,٥	سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل في العالم ^٣
								أرصدة الحساب الجاري
٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٦	٠,٤	٠,٣	٠,١-	٠,٦-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٥	٠,٥	٠,٤	٠,١	٠,٧	٠,٧	١,٥	١,٥	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								مجموع الدين الخارجي
٢٦,٢	٢٦,٥	٢٧,٢	٢٧,٥	٢٥,٨	٢٥,٤	٢٥,٧	٣٤,٢	السوق الصاعدة والاقتصادات النامية
								خدمة الدين
٩,٧	٩,٤	٩,٥	٩,٨	٩,٣	٨,٩	٨,٧	٩,٥	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

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
إبريل ٢٠١١	آفاق الاقتصاد العالمي: توترات التعافي مزدوج السرعة
سبتمبر ٢٠١١	البطالة والسلع الأولية والتدفقات الرأسمالية
إبريل ٢٠١٢	آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصادم في المخاطر
أكتوبر ٢٠١٢	آفاق الاقتصاد العالمي: النمو يعود وبعض المخاطر يبقى
إبريل ٢٠١٣	آفاق الاقتصاد العالمي: التوازن مع الديون المرتفعة والنمو المتباطئ
أكتوبر ٢٠١٣	آفاق الاقتصاد العالمي: الآمال والواقع والمخاطر
إبريل ٢٠١٤	آفاق الاقتصاد العالمي: تحولات وتوترات
أكتوبر ٢٠١٤	آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي يكتسب قوة، لكنه يظل متفاوتا
إبريل ٢٠١٥	آفاق الاقتصاد العالمي: تركات وغيوم وعدم يقين
	آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن — عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل

أولا: المنهجية — التجميع وإعداد النماذج والتنبؤ

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-٣	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 ١-٣	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 ١-٣	الاستدلال على الناتج الممكن من البيانات المشوشة: منظور نموذج التوقعات العالمية
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٤	عدم اتساق تدابير إعادة التوازن
إبريل ٢٠١١، الإطار ١-٢	سيناريوهات التطورات السلبية في آفاق الاقتصاد العالمي
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٣	الميزانيات العمومية لمالية الدولة: أهمية الأصول غير المالية وقياسها

ثانيا: استقصاءات تاريخية

إبريل ٢٠٠٦، الإطار ١-١	أسعار الفائدة طويلة الأجل من منظور تاريخي
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢	إعادة تدوير البترودولار في السبعينات

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٦-٣
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ٤-١
أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الثالث

المنظور التاريخي للنمو والحساب الجاري
الأزمات المالية الدولية من منظور تاريخي
الحسن والسيء والقيح: ١٠٠ عام من التعامل مع أعباء الدين العام المفرطة

ثالثاً: النمو الاقتصادي — المصادر والأنماط

سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثالث
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٢-٢
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٢
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 ٣-١
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٣-٢
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 ٥-١
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

أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-١
إبريل ٢٠١٢، الإطار ١-٢
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٣
أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠١٣، الفصل الثاني
تقرير خاص حول التداعيات
إبريل ٢٠١٣، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٢
أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الثالث

أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٣-١
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ٣-٢
إبريل ٢٠١٤، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠١٤، الفصل الرابع

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 للنتائج 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 رواؤه
هل ببطء النمو في الاقتصادات المتقدمة يعني بالضرورة بطئه
في الاقتصادات الصاعدة؟
التعافي العالمي: ما هو الوضع الراهن؟
كيف يؤثر عدم اليقين على الأداء الاقتصادي؟
صلاية 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
الادخار والنمو الاقتصادي
في الطرف المتلقي؟ الأوضاع الخارجية والنمو في الأسواق الصاعدة قبل
الأزمة المالية العالمية وأثناؤها وبعد وقوعها

إبريل ٢٠١٤، الإطار ٤-١
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ١-٢
أكتوبر ٢٠١٤، الفصل ٢،

أكتوبر ٢٠١٤، الفصل ٣
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٤
إبريل ٢٠١٥، الفصل ٣
إبريل ٢٠١٥، الإطار ٣-١

أثر الأوضاع الخارجية على النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة
على المدى المتوسط

أصول مراجعات تنبؤات صندوق النقد الدولي للنمو منذ عام ٢٠١١
أهمية العوامل الأساسية المؤثرة على أسعار العائد الأمريكي لفهم التداعيات
تقرير خاص حول التداعيات

هل الوقت الحالي مناسب لإعطاء دفعة للبنية التحتية؟ آثار الاستثمار
العام على الاقتصاد الكلي

الآثار الاقتصادية الكلية لزيادة الاستثمار العام في الاقتصادات النامية
إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن
التقدم بقوة: تقدير الناتج القابل للاستمرار

رابعاً: التضخم والانكماش وأسواق السلع الأولية

سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-٢
سبتمبر ٢٠٠٦، الفصل الخامس

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-٢
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٤

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٥-١
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٥-٢
سبتمبر ٢٠٠٦، الملحق ٢-١

أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-١
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٥
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٦

إبريل ٢٠٠٨، الملحق ١-٢
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٤
إبريل ٢٠٠٨، الملحق ١-٥

إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٦
إبريل ٢٠٠٨، الفصل الخامس
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٥-٢

أكتوبر ٢٠٠٨، الفصل الثالث
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-١
أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٢

أكتوبر ٢٠٠٨، الإطار ٣-٣
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٣
إبريل ٢٠٠٩، الإطار ١-٥

إبريل ٢٠٠٩، الملحق ١-١
أكتوبر ٢٠٠٩، الملحق ١-١
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٦

أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٧
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٧
إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-٢

إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-٣
أكتوبر ٢٠١٠، الملحق ١-١
أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٢

أكتوبر ٢٠١٠، الإطار ١-٥
إبريل ٢٠١١، الملحق ١-٢
إبريل ٢٠١١، الفصل الثالث

إبريل ٢٠١١، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠١١، الإطار ٣-٢
إبريل ٢٠١١، الإطار ٣-٢

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 يستجِب 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 الثلاثية

هل سترتفع أسعار السلع الأولية من جديد عند تعافي الاقتصاد العالمي؟

المستجدات في أسواق السلع الأولية واحتمالاتها المستقبلية

تطورات أسواق السلع الأولية وأفاقها المنتظرة

ما هي المعلومات التي توفرها لنا أسواق عقود الخيار حول

أفاق 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 وأفاقها المتوقعة

شح النفط والنمو والاختلالات العالمية

قيود دورة الحياة على إنتاج النفط العالمي

الغاز الطبيعي غير التقليدي: هل يغير قواعد اللعبة؟

- إبريل ٢٠١١، الإطار ٣-٣
- إبريل ٢٠١١، الملحق ٣-١
- إبريل ٢٠١١، الملحق ٣-٢
- 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 ٤-١
- إبريل ٢٠١٢، الإطار ٤-٢
- أكتوبر ٢٠١٢، الفصل الأول
- تقرير خاص
- أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٤
- أكتوبر ٢٠١٢، الإطار ١-٥
- إبريل ٢٠١٣، الفصل الأول
- تقرير خاص
- إبريل ٢٠١٣، الفصل الثالث
- إبريل ٢٠١٣، الإطار ٣-١
- أكتوبر ٢٠١٣، الفصل الأول
- تقرير خاص
- أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-١ ت خ ١-١
- أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-١ ت خ ٢-٢
- إبريل ٢٠١٤، الإطار ٣-١
- إبريل ٢٠١٤، الفصل ١
- تقرير خاص
- أكتوبر ٢٠١٤، الفصل ١،
- تقرير خاص
- إبريل ٢٠١٥، الفصل ١
- تقرير خاص
- إبريل ٢٠١٥، الإطار ١-١
- 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 لصدمة أسعار السلع الأولية على البلدان منخفضة الدخل
تذبذب أسعار السلع الأولية والتحدى 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
تثبيت توقعات التضخم عند قصور التضخم عن الهدف
أسعار وتنبؤات السلع الأولية
- تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية، مع التركيز على الغاز الطبيعي في الاقتصاد العالمي
- تطورات وتنبؤات أسواق السلع الأولية مع التركيز على الاستثمار في
حقبة انخفاض أسعار النفط
- انهيار أسعار النفط: العرض أم الطلب؟

خامساً: سياسة المالية العامة

- سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ١-١
- سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٢-١
- 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
- هل لا يزال الدين العام شديد الارتفاع في الأسواق الصاعدة
تحسن أداء المالية العامة في بلدان الأسواق الصاعدة: دوري أم هيكلية؟
متى تكون الدفعة المالية التنشيطية فعالة؟
سياسة المالية العامة كأداة مضادة للاتجاهات الدورية
الاختلافات في مدى أهمية أدوات الضبط التلقائي وعلاقتها
بسياسة المالية العامة الاستثنائية
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

أكتوبر ٢٠١٤، الفصل ٣
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٢
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٤
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-٥

هل الوقت الحالي مناسب لإعطاء دفعة للبنية التحتية؟ آثار الاستثمار العام على الاقتصاد الكلي
تحسين كفاءة الاستثمار العام
الآثار الاقتصادية الكلية لزيادة الاستثمار العام في الاقتصادات النامية
مؤسسات المالية العامة وقواعد المالية العامة والاستثمار العام

سادسا: السياسة النقدية والأسواق المالية وتدفق الأموال

سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الرابع
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثالث
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٢-٣
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٣-٢
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

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 البترول دولار 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؟

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 ١-٤
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-١
إبريل ٢٠٠٩، الملحق ٤-٢
إبريل ٢٠٠٩، الفصل الرابع
أكتوبر ٢٠٠٩، الفصل الثالث

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 تركز عليها الآفاق العالمية؟
أسعار المساكن: التصحيحات والعواقب
ما هي درجة انكشاف الشركات غير المالية أمام المخاطر؟
حالة تبديد ثروات الأسر
أثر ملكية البنوك الأجنبية خلال الأزمات النابعة من الداخل
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؟

أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٢
أكتوبر ٢٠٠٩، الإطار ١-٤
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

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

إبريل ٢٠١٤، الإطار ١-١
إبريل ٢٠١٤، الفصل الثاني
تقرير خاص حول التداعيات
إبريل ٢٠١٤، الفصل الثالث
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ١-١
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ١-١ ت-غ

عرض الائتمان والنمو الاقتصادي
هل ينبغي على الاقتصادات المتقدمة أن تقلق بشأن صدمات النمو في
اقتصادات الأسواق الصاعدة؟

منظورات لأسعار الفائدة الحقيقية العالمية
مستجدات أسواق المساكن في أنحاء العالم
طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة وانعكاساتها على التجارة

سابعاً: 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؟

ثامناً: قضايا أسعار الصرف

سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٧، الفصل الثالث
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٣-٣
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٢-١
إبريل ٢٠١٠، الإطار ١-١
إبريل ٢٠١٤، الإطار ٤-١

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
نظم سعر الصرف والتعرض للأزمات في الأسواق الصاعدة

تاسعاً: المدفوعات الخارجية والتجارة وتحركات رأس المال والديون الأجنبية

سبتمبر ٢٠٠٥، الفصل الثاني
سبتمبر ٢٠٠٥، الإطار ٣-٢
سبتمبر ٢٠٠٥، الملحق ٢-١
إبريل ٢٠٠٦، الفصل الثاني
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٤-١
إبريل ٢٠٠٦، الإطار ٥-١
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-١
سبتمبر ٢٠٠٦، الإطار ١-٢
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ١-٣
إبريل ٢٠٠٧، الإطار ٢-٣
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-١
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ٣-٢
أكتوبر ٢٠٠٧، الفصل الثالث
أكتوبر ٢٠٠٧، الإطار ١-٣
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٣-١
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ١-٥

الاختلالات العالمية: منظور للدخار 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

موضوعات مختارة

- 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
هل وصلت الاختلالات العالمية إلى نقطة تحول؟
تحويل الاتجاه: تصحيح المراكز الخارجية في عام ١٩٨٦
قصة تصحيحين: شرق آسيا ومنطقة اليورو
فهم دور العوامل الدورية والهيكلية في تباطؤ التجارة العالمية

عاشرا: قضايا إقليمية

- 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

- لماذا يواصل حساب الدخل الدولي في الولايات المتحدة تحقيق
فائض، وهل سيستمر على هذا المنوال؟
هل تصبح الهند محركا للنمو العالمي؟
الإدخار 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؟

آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن – عوامل قصيرة الأجل وطويلة الأجل

إبريل ٢٠١٢، الإطار ٣-١	مؤسسة تسليف ملاك المساكن الأمريكية
إبريل ٢٠١٢، الإطار ٣-٢	إعادة هيكلة ديون قطاع الأسر في آيسلندا
أكتوبر ٢٠١٣، الإطار ١-٤	سياسات أبنوميكس: مخاطر قائمة عقب نجاح مبكر؟
إبريل ٢٠١٤، الإطار ١-٢	هل نمط الإنفاق في الصين يتحول (بعيدا عن السلع الأولية)؟
أكتوبر ٢٠١٤، الإطار ٣-١	الاستثمار العام في اليابان أثناء العقد المفقود

ثاني عشر: موضوعات خاصة

إبريل ٢٠٠٨، الفصل الرابع	تغير المناخ والاقتصاد العالمي
	الارتفاع المستمر في ملكية السيارات في الاقتصادات الصاعدة:
	انعكاساته على تغير المناخ
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-١	جنوب آسيا: التأثير التوضيحي لصدمة مناخية مفاجئة
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٢	السياسات الاقتصادية الكلية الرامية إلى التكيف بشكل أكثر سلاسة
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٣	مع صدمات المناخ المفاجئة
	التأمين ضد الكوارث وسندات الكوارث: الأدوات الجديدة للتحوط
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٤	من مخاطر الأحوال الجوية المتطرفة
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٥	المبادرات الأخيرة على مستوى السياسات من أجل تخفيض الانبعاثات
إبريل ٢٠٠٨، الإطار ٤-٦	جوانب التعقيد في تصميم سياسات التخفيف المحلية

المناقشة التي أجراها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد، في إبريل ٢٠١٥

أدلى رئيس المجلس التنفيذي بالتعليقات التالية في ختام مناقشة المجلس لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وتقرير الاستقرار المالي العالمي، وتقرير الراصد المالي في ٣ إبريل ٢٠١٥.

وشركات الأسواق الصاعدة التي اقترضت بكثافة بالدولار الأمريكي لا تتمتع بتغطية تحوطية كافية وتتعرض في الوقت الحالي لضغوط محتملة فيما يتعلق بميزانياتها العمومية نتيجة ارتفاع سعر الدولار الأمريكي. وإذا حدث تقليص للصناعات ذات الاستثمارات المفرطة، وانخفاضات في أسعار العقارات — وخاصة في الصين — يمكن أن يتسبب ذلك بدوره في انتقال التداعيات إلى الأسواق الصاعدة على نطاق أوسع. وفي الاقتصادات المتقدمة، يفرض الانخفاض السائد في أسعار الفائدة تحديات أمام أصحاب الاستثمارات طويلة الأجل، بما في ذلك الشركات الأوروبية الضعيفة العاملة في مجال التأمين على الحياة. ولا يزال النمو والاستقرار المالي في بعض الاقتصادات المتقدمة يتعرضان لتيارات معاكسة تفرضها المستويات المرتفعة من الدين والقروض المتعثرة في القطاع الخاص. وقد تؤدي انخفاضات السيولة في الآونة الأخيرة في بعض الأسواق إلى تضخيم المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي. وفي نفس الوقت، أشار المديرون أيضا إلى مخاطر مهمة في الأجل المتوسط تحيط بالتعافي الاقتصادي العالمي. فاققتصادات الأسواق الصاعدة تواجه مخاطر جسيمة تتمثل في زيادة تشديد الأوضاع المالية أو القيود التي لم تعالج على جانب العرض. وفي الاقتصادات المتقدمة، تتأثر احتمالات النمو بقيود شيخوخة السكان وضعف الاستثمارات والنمو الباهت في الإنتاجية بينما يمكن أن يؤدي استمرار ضعف الطلب إلى فرض عبء على الناتج الممكن.

ولمعالجة هذه المخاطر والتحديات، شدد المديرون على أن إعطاء دفعة للنمو الفعلي والممكن لا يزال إحدى أولويات السياسات. فلا يزال الحيز الذي تتيحه السياسات الاقتصادية الكلية لدعم النمو محدودا في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، لكن انخفاض أسعار النفط سيخفف من حدة ضغوط التضخم وقد يؤدي إلى زيادة الحيز المالي في البلدان المستوردة للنفط. أما في البلدان المصدرة للنفط، فإن الأولوية تتمثل في تصحيح أوضاع الإنفاق العام نظرا لانخفاض إيرادات المالية العامة. رغم أن البلدان التي تتمتع باحتياطيات مالية وقائية قوية يمكنها إجراء هذه التصحيحات على نحو أكثر تدرجا. ويتعين على كثير من البلدان تحسين أطر المالية العامة مع وضع أهداف واضحة على المدى المتوسط لتثبيت سياسة المالية العامة وتجنب موقف السياسة المضادة للاتجاهات

ذكر المديرون التنفيذيون أن نمو الاقتصاد العالمي لا يزال في حدود متوسطة، مع تباين الاحتمالات المتوقعة لمختلف البلدان والمناطق. فقد بدأ النمو يتراجع في اقتصادات الأسواق الصاعدة، انعكاسا لتعديل توقعات النمو الضعيفة في الأجل المتوسط وتراجع أسعار السلع الأولية والصادرات، بالإضافة إلى العوامل ذات الخصوصية القطرية. وبدأت تظهر بعض علامات التحسن على الآفاق المتوقعة للاقتصادات المتقدمة على خلفية انخفاض أسعار النفط، واستمرار الدعم المستمد من مواقف السياسة النقدية التيسيرية، والتحول إلى الاعتدال إلى حد ما في وتيرة التصحيح المالي. وأعرب عدد من المديرين عن رأيهم بأن التطورات الاقتصادية العالمية قد تصبح أكثر إيجابية عما يتوقع حاليا. وأكد عدد قليل من المديرين الآخرين أهمية اتخاذ إجراءات حاسمة على مستوى السياسات لمواجهة الأداء «الباهت الجديد».

وذكر المديرون أنه من المفترض استمرار زيادة النمو العالمي تدريجيا مع زوال التركة التي خلفتها الأزمة وأن تستفيد الاقتصادات المتقدمة من سياسات الاقتصاد الكلي التيسيرية. ومن المرجح زيادة تباطؤ اقتصادات الأسواق الصاعدة في ٢٠١٥، ولكن من المفترض أن ينتعش النمو مرة أخرى في ٢٠١٦ والأعوام التالية، مع بدء تلاشي انتكاسات النشاط في الوقت الراهن. واتفق المديرون على أن توزيع المخاطر في الأجل القريب على النمو العالمي أصبح أكثر توازنا رغم أن معظمهم ذكر أن مخاطر التطورات السلبية لا تزال هي الغالبة. ويمكن أن يؤدي تراجع أسعار النفط إلى إعطاء دفعة للنشاط الاقتصادي أكبر من المتوقع، لكن التوترات الجغرافية-السياسية لا تزال تشكل مصدرا للخطر، كما زادت مخاطر حدوث تحولات مفاجئة في أسعار الأصول — بما في ذلك أسعار الصرف. وفي بعض الاقتصادات المتقدمة، قد يتأثر النشاط الاقتصادي وديناميكية الدين في القطاعين العام والخاص من استمرار التضخم دون المستوى المستهدف أو الانكماش لفترة مطولة. ورأى عدد قليل من المديرين أن هذه المخاطر تلاشت، وحث عدد قليل آخر منهم على زيادة التركيز على الاختلالات العالمية.

ورغم التحسن المتوقع في الآفاق، فقد اتفق المديرون عموما على أن المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي في الأجل القصير ازدادت بالفعل. فالبلدان والشركات المصدرة للنفط والسلع الأولية تواجه عموما خسائر في الإيرادات وتساعد المخاطر.

بأن الأمر قد يتطلب اتخاذ تدابير للحد من تقلبات أسعار الصرف المفرطة. كذلك يتطلب تعزيز القدرة على الصمود أمام الصدمات الخارجية وضع أطر قوية للسياسات الاقتصادية الكلية وسياسات السلامة الاحترازية الكلية، بالإضافة إلى اعتماد ممارسات قوية للتنظيم والرقابة الاحترازيين. وفي الصين، يمكن الحيلولة دون نشوء مخاطر متوسطة الأجل من أي اضطرابات مالية أو تباطؤ حاد في النشاط الاقتصادي عن طريق إحراز مزيد من التقدم في تحول عناصر الطلب تدريجياً نحو الاستهلاك المحلي والحد من الاعتماد على الائتمان والاستثمار.

ودعا المديرون إلى إجراء المزيد من الإصلاحات الهيكلية لرفع معدلات النمو الممكن. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، تتمثل أهم الأولويات في إزالة اختناقات البنية التحتية، وإصلاح أسواق العمل والمنتجات، والنهوض بالتعليم، وتخفيف القيود على التجارة والاستثمار، وتحسين مناخ الأعمال، ورفع جودة توصيل الخدمات الحكومية. أما الاقتصادات المتقدمة، فتتمثل أولوياتها في تقوية البنية التحتية العامة، وزيادة المشاركة في سوق العمل، والمساعدة على زيادة الابتكار والاستثمارات الداعمة للإنتاجية. وفي منطقة اليورو، يتعين توجيه الإصلاحات للتعامل مع تركة أعباء الديون المفرطة، والحوافز التي تعيق الدخول إلى أسواق المنتجات، والقواعد التنظيمية لسوق العمل التي تعيق إجراء التصحيحات، والعقبات أمام نشاط الاستثمار. وبالنسبة لليابان، فإن المجال يتسع لتحسين إنتاجية قطاع الخدمات ودعم الاستثمار من خلال إصلاح نظام حوكمة الشركات.

وأكد المديرون كذلك أن استمرار النمو القوي في البلدان النامية منخفضة الدخل يستدعي زيادة التقدم المحرز في مجال تنويع الاقتصاد والتحول الهيكلي. ومن أهم المتطلبات في هذا الشأن تعزيز مراكز المالية العامة عن طريق زيادة الإيرادات وترشيد الإنفاق العام، وتعزيز إدارة المالية العامة، وزيادة استقلالية السياسة النقدية، وتشجيع التعميق المالي، وجذب تدفقات رؤوس الأموال. ولزيادة النمو الممكن، لا بد من الاستثمار في البنية التحتية، في سياق استراتيجيات جيدة التصميم لإدارة الدين. وينبغي أن تضطلع الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة المهمة نظامياً بدور داعم في الحفاظ على بيئة خارجية مشجعة من أجل البلدان النامية منخفضة الدخل. ومن بين الأولويات في هذا الصدد زيادة تحرير التجارة، وتقديم المساعدات الإنمائية والمساعدة الفنية، واستكمال جدول الأعمال العالمي للإصلاحات التنظيمية، والتعاون في القضايا المتعلقة بالضرائب الدولية وتغير المناخ.

الدورية. وشدد المديرون أيضاً على أن انخفاض أسعار النفط يتيح فرصة لإصلاح نظم دعم الطاقة التي لا تعمل بكفاءة، وإتاحة الفرصة للإنفاق الأكثر إنتاجية وعدالة وإجراء الإصلاحات الضريبية الداعمة للنمو.

واتفق المديرون عموماً على ضرورة مواصلة العمل بالسياسة النقدية التيسيرية في العديد من الاقتصادات المتقدمة. ولدعم أسواق الائتمان، يتعين اتخاذ تدابير إضافية لاستعادة سلامة الميزانيات العمومية في القطاع الخاص، بما في ذلك في منطقة اليورو. وفي نفس الوقت، أشار كثير من المديرين إلى جوانب القصور والمخاطر التي يفرضها الاستمرار لفترة مطولة في تنفيذ السياسات النقدية التيسيرية والمواقف النقدية المتباينة، وأكد بعضهم الحاجة لتعميق فهم انعكاساتها على بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية. فمن الممكن استخدام سياسة المالية العامة لدعم الطلب والمساهمة في إعادة التوازن على المستوى العالمي، على سبيل المثال من خلال الاستثمار في البنية التحتية في بعض الاقتصادات المتقدمة، بينما يفترض في البلدان التي تعاني من القيود نتيجة ارتفاع مستويات الدين العام أن تعمل على تنفيذ الإصلاحات الداعمة للنمو والتي تؤثر على عناصر الإيرادات والنفقات. ولا تزال الحاجة قائمة لوضع خطط موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط في عدد من البلدان، وخاصة في اليابان والولايات المتحدة.

وأبرز المديرون أهمية وجود نظام مصرفي دولي سليم وأشاروا إلى الحاجة لإحراز مزيد من التقدم على مستوى تطبيق المعايير التنظيمية وإجراءات تسوية الأوضاع عبر الحدود. ولا يزال تعزيز السياسات الاحترازية الجزئية وإعداد مجموعة أدوات للسلامة الاحترازية الكلية من بين الأولويات في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وفي الاقتصادات المتقدمة، يتعين تقوية أعمال الإشراف على أجزاء محددة من القطاع المالي غير المصرفي، ولا سيما صناعة إدارة الأصول، إلى جانب صناعة التأمين على الحياة في أوروبا، مع تحسين المراقبة الاحترازية للمخاطر على مستوى الاقتصاد الجزئي وزيادة الاهتمام بالمخاطر النظامية. وأشار عدد من المديرين إلى التقدم المحرز في جدول أعمال الإصلاحات التنظيمية على المستوى الدولي وإلى زيادة الجهود المبذولة لمراقبة المخاطر المالية واكتساب الصلابة. لكنهم نبهوا إلى ضرورة توافق إجراءات التنظيم والإشراف الإضافية مع المخاطر النظامية التي تفرزها الأوضاع المختلفة ومراعاة التكاليف والمزايا.

وأكد المديرون على أهمية مرونة سعر الصرف بالنسبة للأسواق الصاعدة التي لا تطبق نظم ربط العملة، مع الإقرار

