

صندوق النقد الدولي

# آفاق الاقتصاد الإقليمي

الشرق الأوسط  
وآسيا الوسطى



أكتوبر  
٢٠١٩

## شكر وتقدير

تنشر إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى في ربيع كل عام تقريرها عن مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي (REO) لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (MCD). ويمثل التحليل والتوقعات الواردة في التقرير جزءاً لا يتجزأ من دور الإدارة في مراقبة التطورات والسياسات الاقتصادية في البلدان الأعضاء. ويستند التقرير في الأساس إلى المعلومات التي يجمعها خبراء الإدارة من خلال مشاوراتهم مع البلدان الأعضاء.

وقد تم تنسيق التحليل الوارد في هذا التقرير تحت الإشراف العام للسيد جهاد أزعر (مدير إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). وتولى إدارة المشروع السيدة تالين كورنثيليان (نائب مدير إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، والسيد بيكاس جوشي (رئيس قسم الدراسات الإقليمية في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، والسيد علي العيد (نائب رئيس قسم الدراسات الإقليمية في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). وكان المساهمون الأساسيون في هذا التقرير هم أولومويوا أديديجي، وفيليب باريت، ودالماشيو بينيشيو، وتشاوؤ تشين، ولورانس دوايت، وماثيو غارتنر، وديفيا كيرتي، وسيرغيس ساكسونوفس، وموسيه سو، وإبوليا تيودورو، ولينغ زو.

وقام بإدارة قاعدة البيانات والمساعدة في العمل البحثي كل من جوهر أباجيان، وأولوريمي أكين-أولوغبادي، وهورهي دي ليون ميراندا. كذلك قامت كيت نغوين وتاكر ستون بتقديم مساعدات بحثية إضافية. وقدمت الدعم الإداري تاتيانا بيشيركينا وباتريشيا بوغي. وساعد في تحرير النص الإنجليزي كوير آلن، بالتعاون مع شيريل توكسوز وهايدي غراول من إدارة التواصل. وقام بتدقيق النص المترجم علي الريشان ومروة النسعة وماريا أتامنشاك وبنديكت باويل ونبيل بن لطيفة وسليم دهمج وكونستانس دو سوار ومليكه الكوكبي، ونيكولاس إند، وألكسي كيريف، وتاتيانا برشركينا، وروبرت تشايزه وفريد تالشلي، وسيرغيس ساكسونوفس، وموسيه سو، ومحمد زاهر، بالتنسيق مع بيلينا إيدينوفافا.

## الافتراضات والأعراف المتبعة

تم اعتماد عدد من الافتراضات لكي تستند إليها التوقعات الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. فتم افتراض استمرار السلطات الوطنية في تطبيق سياساتها القائمة؛ وأن يبلغ متوسط سعر النفط<sup>١</sup> ٦١,٨ دولاراً أمريكياً للبرميل في عام ٢٠١٩ و ٥٧,٩ دولاراً أمريكياً في عام ٢٠٢٠، وأن يتراوح متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن ("الليبور") على الودائع بالدولار الأمريكي لسنة أشهر بين ٢,٣% في عام ٢٠١٩ و ٢% في عام ٢٠٢٠. وهذه بالطبع افتراضات لأغراض التحليل وليس من قبيل التنبؤات، كما أن أوجه عدم اليقين المحيطة بها تزيد من هامش الخطأ الذي يمكن أن تتطوي عليه التوقعات على أي حال. وتجدر الإشارة إلى أن بعض البيانات الواردة في الأشكال البيانية والجدول لعامي ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ تمثل تقديرات. وتستند هذه التقديرات إلى المعلومات الإحصائية المتوفرة حتى أواخر سبتمبر ٢٠١٩.

وفيما يلي الأعراف المستخدمة في هذه المطبوعة:

- تشير نقاط الحذف (...) في الجداول إلى أن البيانات "غير متاحة"، وتشير كلمة "صفر" أو الرقم "٠,٠" إلى صفر أو قيمة لا تُذكر.
- يؤدي التقريب إلى تفاوتات طفيفة بين المجاميع الكلية ومجاميع الأرقام المكونة لها.
- تشير علامة الشَّرْطَة الداخلية (-) بين السنوات أو الشهور (مثل ٢٠١١-٢٠١٢ أو يناير/كانون الثاني-يونيو/حزيران) إلى السنوات أو الشهور المشمولة، بما فيها سنوات أو شهور البداية والنهاية؛ وتشير الشَّرْطَة المائلة (/) بين السنوات أو الشهور (مثل ٢٠١١/٢٠١٢) إلى سنة الميزانية أو السنة المالية.
- "مليار" تعني ألف مليون؛ و"تريليون" تعني ألف مليار.
- "نقاط الأساس" تشير إلى ٠,٠١ نقطة مئوية (فمثلاً، ٢٥ نقطة أساس تعادل رُبع نقطة مئوية).

مصطلح "بلد"، حسب استخدامه في هذه المطبوعة، لا يشير في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم القانون والعرف الدوليين. وإنما يشمل في هذه المطبوعة بعض الكيانات الإقليمية التي لا تشكل دولا ولكن هناك بيانات إحصائية عنها يُحتَقَظ بها على أساس منفصل ومستقل.

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

<sup>١</sup> متوسط بسيط لسعر خام برنت المملكة المتحدة وفاتح دبي وغرب تكساس الوسيط.

## تصنيف مجموعات البلدان

يغطي عدد أكتوبر/ تشرين الأول ٢٠١٩ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى البلدان التي تختص بها إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (MCD) في صندوق النقد الدولي. ويقدم العدد عرضاً شاملاً لآخر التطورات الاقتصادية إلى جانب الآفاق المتوقعة وقضايا السياسات على المدى المتوسط. وتيسيراً لأعمال التحليل، تقسّم بلدان المنطقة التي يغطيها التقرير، والتي يبلغ عددها ٣١ بلداً، إلى المجموعتين التاليتين: (١) بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) - التي تقسّم بدورها إلى البلدان المصدرة للنفط والبلدان المستوردة للنفط؛ وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى (CCA). وتوضّع بين قوسين اختصارات أسماء البلدان المستخدمة في بعض الجداول والأشكال البيانية.

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

وتتألف بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط<sup>١</sup> أفغانستان (AFG)، وجيبوتي (DJI)، ومصر (EGY)، والأردن (JOR)، ولبنان (LBN)، وموريتانيا (MRT)، والمغرب (MAR)، وباكستان (PAK)، والصومال (SOM)، والسودان (SDN)، وسوريا (SYR)، وتونس (TUN).

وتضم بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) الجزائر والبحرين وجيبوتي ومصر وإيران والعراق والأردن والكويت ولبنان وليبيا وموريتانيا والمغرب وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والصومال والسودان وسوريا وتونس والإمارات العربية المتحدة واليمن.

وتضم بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المستوردة للنفط جيبوتي ومصر والأردن ولبنان وموريتانيا والمغرب والصومال والسودان وسوريا وتونس.

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

وتشمل البلدان المصدرة للنفط غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي الجزائر وإيران والعراق وليبيا واليمن.

وتتألف بلدان القوقاز وآسيا الوسطى من أرمينيا (ARM)، وأذربيجان (AZE)، وجورجيا (GEO)، وكازاخستان (KAZ)، وجمهورية قيرغيزستان (KGZ)، وطاجيكستان (TJK)، وتركمانستان (TKM)، وأوزبكستان (UZB).

وتضم بلدان القوقاز وآسيا الوسطى المصدرة للنفط أذربيجان، وكازاخستان، وتركمانستان، وأوزبكستان.

أما بلدان القوقاز وآسيا الوسطى المستوردة للنفط فهي أرمينيا، وجورجيا، وجمهورية قيرغيزستان، وطاجيكستان.

<sup>١</sup> الصومال مدرجة في كل المُجمَلات الإقليمية منذ عدد أكتوبر/تشرين الأول ٢٠١٧ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي. أما السودان، فتستبعد منها بيانات جنوب السودان اعتباراً من عام ٢٠١٢. ونظراً لعدم اليقين المحيط بأوضاع الاقتصاد في سوريا، فهي مستبعدة من سنوات التوقع التي تغطيها مُجمَلات تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي.



## التطورات العالمية: الانعكاسات على منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

لا تزال **التطورات العالمية** تؤثر على منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (MCD). وقد خُفّضت مرة أخرى توقعات النمو المتوسط على مستوى العالم، ومن المنتظر أن تصل إلى ٣,١% في ٢٠١٩ و ٣,٤% في ٢٠٢٠ مقارنة بتوقعات العام السابق التي بلغت ٣,٧% للعامين (راجع عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). وبالرغم من أن انخفاض الطلب العالمي ربما يكون قد تَوَازَن جزئياً بعد

تيسير السياسة النقدية العالمية مؤخراً، فإن تركيز التباطؤ بين الشركاء التجاريين الرئيسيين (وخاصة أوروبا والصين) قد ضَخَم التأثير على منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. ورغم تصاعد التوترات الجغرافية-السياسية، بما في ذلك التوترات المتعلقة بإيران، وتَعَطُّل إنتاج النفط مؤخراً في المملكة العربية السعودية، والصراعات الجارية في المنطقة (ليبيا واليمن)، فقد ظلت أسعار النفط العالمية منخفضة كما ظلت الأوضاع المالية ميسرة نسبياً.

وتتشكل **آفاق الاقتصاد** في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى مدفوعة بانكماش كبير تشهده إيران على المدى القصير (راجع الفصل الأول) ويعقبه التعافي في عام ٢٠٢٠. وتميل المخاطر المحيطة بهذه التنبؤات إلى الجانب السلبي وتعتمد إلى حد كبير على عوامل عالمية.

نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠١٨-٢٠٢٤				
٢٠٢١-٢٠٢٤	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	
٣,٦	٣,٤	٣,٠	٣,٦	العالم
١,٤	١,٤	١,٢	١,٩	منطقة اليورو
١,٦	٢,١	٢,٤	٢,٩	الولايات المتحدة
٥,٧	٥,٨	٦,١	٦,٦	الصين
٢,٠	١,٩	١,١	٢,٣	روسيا
<b>منطقة MENAP</b>				
٣,١	٢,٧	٠,٥	١,٦	بلدان MENAP المصدرة للنفط
٢,١	٢,١	١,٣	٠,٢	منه: نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي
٢,٥	٢,٦	١,١	٠,٤	بلدان MENAP المستوردة للنفط
٤,٨	٣,٧	٣,٦	٤,٣	
<b>منطقة CCA</b>				
٤,٥	٤,٤	٤,٤	٤,٢	بلدان CCA المصدرة للنفط والغاز
٤,٥	٤,٤	٤,٣	٤,١	منه: نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي
٤,٢	٤,٦	٥,١	٣,٠	بلدان CCA المستوردة للنفط والغاز
٤,٥	٤,٥	٤,٩	٥,٢	

المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

- تمثل **التوترات التجارية** الحالية خطراً كبيراً على المنطقة. ففي سبتمبر/أيلول، طبقت الولايات المتحدة رسوماً جمركية إضافية على السلع الصينية، ومن المقرر أن تطبق المزيد في ديسمبر/كانون الأول. وتتركز الروابط التجارية الإقليمية مع الصين في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) المصدرة للنفط وبلدان آسيا الوسطى. ولكن التداعيات التي تترتب على تركُّز التباطؤ في الصين قد لا تقتصر على هذه البلدان. ذلك أن حصص التصدير لا توضح إلا الآثار المباشرة للتباطؤ الخارجي، ومن ثم يمكن أن تقلل من الحجم الحقيقي للمخاطر التي يتعرض لها أي بلد من خلال القنوات غير المباشرة. فعلى سبيل المثال، حتى البلدان ذات المبيعات المباشرة القليلة إلى الصين قد تتأثر كثيراً بزيادة المنافسة الناجمة عن تحويل وجهة التجارة، حيث تسعى البلدان التي توجّه صادرات كبيرة للصين إلى دخول أسواق جديدة. ويتناول الشكل البياني ١ هذه المسألة، من خلال مقارنة مقياسين من مقاييس مرونة الصادرات تجاه انخفاض الطلب الصيني: أحدهما يفترض أن يكون أثر إزاحة المنافسة صفراً، والثاني يفترض توزيع الأثر بالتساوي على كل البلدان التي تصدر للصين. وعند أخذ هذه التداعيات التنافسية في الاعتبار، من المرجح أن يكون تأثير التباطؤ المركِّز في الصين أكثر تساوياً في توزيعه على بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى<sup>١</sup>.

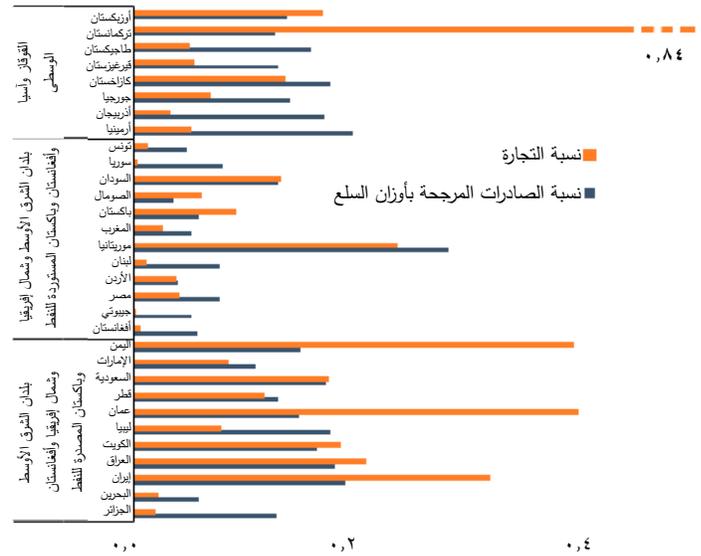
<sup>١</sup> حصة الصادرات المرجحة بالسلع الموجهة إلى الصين من البلد  $i$  هي  $\sum_m w_m^i \omega_m$  حيث  $w_m^i$  هي حصة السلعة  $m$  في صادرات البلد  $i$ ، و  $\omega_m$  هي حصة الصين من كل واردات السلعة  $m$ . ويرصد هذا المقياس على الأقل بعض التداعيات التي تتولد في سياق سعي البلدان المصدرة الأخرى إلى التكيف مع التطورات. فعلى سبيل المثال، تعتبر الخامات المعدنية،

- زاد تقلب أسعار النفط، مع البقاء دون المستويات المرتفعة التي بلغت في عام ٢٠١٨. غير أن المستوى الكلي لا يزال مشابها للمتوقع في الخريف (الشكل البياني ٢). ومن المرجح أن يكون ذلك دالة لكل من عرض النفط العالمي ذي المرونة المتزايدة – بسبب توسع الولايات المتحدة في إنتاج النفط الصخري – وصدمة التوترات الجغرافية-السياسية والطلب العالمي (الإطار ١). لكن الأحداث الأخيرة في منطقة الخليج سلطت الضوء على حساسية سوق النفط العالمية تجاه تعطُّل شحنات ومنشآت النفط.

الشكل البياني ١

## حجم صادرات الشرق الأوسط وآسيا الوسطى إلى الصين، ٢٠١٧

(نسبة الصادرات)



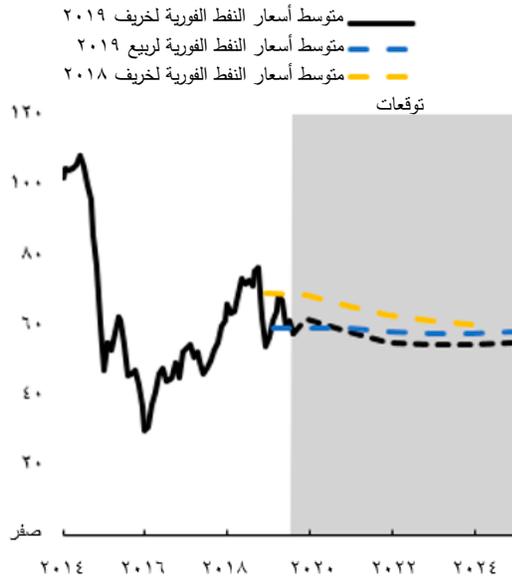
المصادر: قاعدة بيانات BACI للتجارة الدولية؛ ومركز الدراسات المستقبلية والمعلومات الدولية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: نسبة الصادرات المرجحة بأوزان السلع لكل بلد هي مجموع حاصل ضرب الصادرات تحت فئات السلع ذات الأربعة أرقام تبعاً للنظام المنسق لوصف وترميز السلع في حصة واردات الصين من كل سلعة. وبذلك فهي تقيس مرونة الصادرات تجاه انخفاض الطلب الصيني بصورة محايدة الأثر على السلع مع افتراض استمرار ثبات حصص البلدان المصدرة في أسواق السلع العالمية.

الشكل البياني ٢

## تطور أسعار النفط

(متوسط أسعار النفط الفورية، دولار/برميل)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: متوسط أسعار النفط الفورية (APSP) = متوسط أسعار خام برنت المملكة المتحدة وفتح دبي وغرب تكساس الوسيط.

- إذا جاء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي بشكل غير منظم، فإنه يمكن أن يُحدث تأثيراً كبيراً على المنطقة. ذلك أن حدوث تباطؤ عام في النشاط الاقتصادي عبر أنحاء أوروبا بسبب خروج بريطانيا من الاتحاد سيؤدي إلى خفض الطلب الخارجي في البلدان ذات الروابط التجارية الوثيقة مع القارة، مثل المغرب وتونس. ولكن يُرجَّح أن تكون التداعيات غير المباشرة لحدوث انكماش حاد في اقتصاد المملكة المتحدة أشد من ذلك بكثير، سواء من حيث درجة حدتها أو إمكانية التنبؤ بمسارها المستقبلي.

ولا سيما النحاس، من الصادرات الرئيسية في جورجيا. والصين من أكبر المشترين في هذه السوق، حيث تمثل حوالي نصف الطلب العالمي. فإذا انخفض الطلب الصيني، من المرجح أن تزداد المنافسة أمام صادرات النحاس الجورجية، إذ يسعى المنتجون الآخرون إلى العثور على أسواق جديدة. وبالرغم من أن الصادرات غير المباشرة إلى الصين ضئيلة للغاية (حوالي 6% من المجموع الكلي في ٢٠١٨)، فإن التأثير قد يكون أكبر من خلال التداعيات التنافسية، وهو ما يرصده جزئياً على الأقل حجم التعرض المرجح بأوزان السلع.

ويمكن أن تكون القنوات المالية مهمة بوجه خاص لأن المملكة المتحدة هي أكبر طرف مقابل مصرفي بالنسبة لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، وهناك عدة بلدان تتسم بدرجة عالية من التعرض لمخاطر الجنيه الإسترليني (الكويت وعمان وباكستان).

• وأخيرا، فإن التوترات الاجتماعية عبر بلدان المنطقة لا تزال مرتفعة. فقد جاءت الاحتجاجات التي شهدتها الجزائر والسودان في مطلع هذا العام مترافقة مع احتجاجات في جورجيا وكازاخستان (الإطار ٢). ويبرز تطور هذه الأحداث مدى الحاجة الملحة للإصلاحات التي تحقق نمواً أعلى وأكثر شمولاً لمختلف شرائح المواطنين، وسيكون مؤثراً في تشكيل خيارات صناع السياسات لمعالجة التحديات الاقتصادية التي تواجهها المنطقة.

وعلى المدى الأطول، هناك مخاطر أكبر تلوح في الأفق. ومن أبرز هذه المخاطر التغيرات الديمغرافية، التي تفرض ضغوطاً بالفعل على أسواق العمل والطلب على الخدمات العامة، وتغير المناخ، الذي يُرجَّح أن يؤثر على المنطقة من خلال زيادة الظاهر الجوية الحادة، وعدم اليقين بشأن أسعار النفط، والتوتر المرتبط بالموارد الشحيحة، وخاصة المياه.

ونظراً لهذه البيئة السائدة، ينبغي أن تركز حكومات المنطقة في أهداف سياساتها قصيرة الأجل على تحقيق الاستقرار في أوضاعها الاقتصادية الكلية وبناء الصلابة الاقتصادية من خلال معالجة سياسات المالية العامة غير المستدامة مع حماية شرائح المجتمع الأكثر ضعفاً، وأن تركز في الأجل المتوسط على تشجيع النمو الاحتوائي ورفع معدلاته بالتصدي للمعوقات أمام خلق الوظائف والاستثمار. وينبغي النظر في اتباع سياسات أكثر تيسيراً إذا حدث تباطؤ أكبر في البلدان التي يسجل فيها النمو معدلات شديدة الانخفاض بالفعل. وحين يكون هناك حيز للحركة أمام السياسات.

ولتحقيق هذه الأهداف، ستواجه السلطات في بلدان المنطقة ثلاثة تحديات أساسية على صعيد السياسات، يتم تسليط الضوء عليها في هذا التقرير. أولاً، يعتبر إجراء إصلاحات جوهرية في إدارة سياسة المالية العامة وفي مؤسساتها عاملاً أساسياً في التعامل مع الدين العام المرتفع والخدمات الحكومية التي تفنقر إلى الكفاءة. وسوف يشمل هذا اعتماد سياسات لتعزيز شفافية المالية العامة وكذلك زيادة إمكانية التنبؤ بسلوكها، كوضع أطر موثوقة متوسطة الأجل للمالية العامة. ثانياً، تغير تكوين تدفقات رؤوس الأموال الموجهة إلى المنطقة، فأصبح أقل تحفيزاً للنمو. فقد حلت استثمارات الحافظة محل الاستثمار الأجنبي المباشر، وخاصة في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان؛ ويمكن أن يكون اعتماد سياسات مشجعة لتعميق الأسواق، والحد من القيود على الاستثمار، وتحسين الاستقرار الاقتصادي الكلي، عوامل مساعدة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. ثالثاً، تعد الإصلاحات الهيكلية ضرورية لتعزيز النمو والتوظيف في كل أنحاء المنطقة. وقد يؤدي عدم تحقيق نمو أعلى وأكثر شمولاً لمختلف شرائح المواطنين إلى إشعال التوترات الاجتماعية المحتملة بالفعل، مما يهدد استقرار المنطقة.

الإطار ١: فك الارتباط بين التوترات الجغرافية-السياسية في المنطقة وأسعار النفط<sup>١</sup>

بالرغم من أن أسعار النفط العالمية كانت ترتفع بدرجة حادة في العادة وتظل مرتفعة لفترات طويلة كرد فعل للتوترات الجغرافية-السياسية الكبيرة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، فإن نوبات احتدام هذه التوترات كان تأثيرها أقل حدة بكثير في الآونة الأخيرة. فعلى سبيل المثال، ارتفعت أسعار النفط بحوالي ٦٠%، من ٢٢ دولارا للبرميل في نوفمبر ٢٠٠٢ إلى ٣٥ دولارا للبرميل في مارس، في الفترة السابقة على حرب العراق عام ٢٠٠٣. غير أنها لم ترتفع إلا بنسبة ٨% من ٧١ دولارا في أغسطس إلى ٧٧ دولارا في أكتوبر عقب إعادة فرض العقوبات الأمريكية على إيران، وهو تأثير أخف بكثير مما كان متوقعا بالنظر إلى كون إيران من كبار منتجي النفط.

وهناك مزيج من العوامل الأساسية التي يمكنها تفسير هذه الاستجابة الضعيفة لأسعار النفط إزاء التوترات الجغرافية-السياسية. أولا، أن زيادة مخاطر حدوث صدمة سلبية في الطلب، وهو ما يرجع مؤخرا إلى تصاعد أجواء عدم اليقين في التجارة العالمية، كانت من أهم العوامل المخففة على أسعار النفط. ثانيا، هناك اعتبارات متعلقة بالعرض. فقد تغير هيكل سوق النفط مع بدء منتجي النفط الصخري الأمريكي في أداء دور متزايد الأهمية. وزاد إنتاج النفط الصخري الأمريكي من نسبة نقل بقليل عن ٧% من إجمالي إنتاج النفط الخام الأمريكي في أوائل الألفينات إلى أكثر من ٦٠% في عام ٢٠١٨.

وتتأكد هذه العلاقات بإجراء تحليل للاتجاه باستخدام البيانات الشهرية (الجدول ١). فهناك علاقة موجبة وذات دلالة بين المخاطر السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وأسعار النفط الحقيقية. غير أن هذا الأثر يخففه ظهور النفط

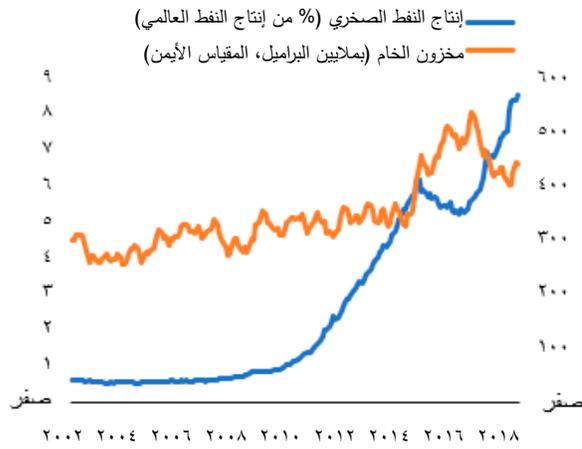
الصخري منذ عام ٢٠١٠، حين بدأ إنتاج النفط الصخري الأمريكي يزداد بمعدل متسارع (الشكل البياني ١).<sup>٢</sup> كذلك ساهمت زيادة إنتاج النفط الصخري في مخزون النفط الخام لدى الولايات المتحدة، والذي لا يزال في مستويات مرتفعة بالمقاييس التاريخية منذ عام ٢٠١٥، مما يفرض المزيد من الضغوط الخافضة على أسعار النفط. ويرتبط عدم اليقين التجاري، الذي ترصده الارتفاعات الحادة الأخيرة في مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار (VIX)، بزيادة التأثير السلبي على أسعار النفط.

ويبدو أن هناك عاملين وراء الاستجابة الضعيفة لأسعار النفط إزاء التغيرات في تصورات المخاطر السياسية: الأول هو أن الأهمية المتزايدة للنفط الصخري الأمريكي، وخاصة دور منتجه باعتبارهم من أهم المنتجين ذوي التأثير المرجح للأسعار، قد أضعفت الرابطة بين أسعار النفط والتوترات الجغرافية-السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. ونظرا للطابع طويل المدى الذي تتسم به زيادة النفط الصخري الأمريكي، فمن المرجح أن تستمر الرابطة الضعيفة بين التوترات الجغرافية-السياسية وأسعار النفط. ثانيا، يبدو أن عدم اليقين بشأن التجارة يقوم بدور أكبر في الحيلولة دون ارتفاع أسعار النفط. ومن المتوقع أن يؤدي امتداد فترة النزاع التجاري، الذي يرفع مخاطر زيادة التباطؤ الاقتصادي العالمي في الاقتصاد العالمي المتباطئ بالفعل، إلى الإبقاء على أسعار النفط المنخفضة رغم التوترات الجغرافية-السياسية في المنطقة.

الشكل البياني ١

## إنتاج النفط الصخري الأمريكي

( % من إنتاج النفط العالمي؛ بملايين البراميل)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الإطار ١: فك الارتباط بين التوترات الجغرافية-السياسية في المنطقة وأسعار النفط (تتمة)

## الجدول ١: محدّدات مختارة لسعر النفط

المتغيرات	التغير ( $\Delta$ ) في سعر النفط الحقيقي
التغير في المخاطر السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP)	**٠,٩٦ (٠,٥٩)
التغير في المخاطر السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان * المتغير السوري للنفط الصخري	*٠,٨٧- (٠,٦٣)
التغير في مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار (VIX)	***٠,١٢- (٠,٠٣)
التغير في مخزون الخام الأمريكي	***٠,٣١- (٠,١٦)

المصادر: مؤسسة Haver، والوكالة الدولية للطاقة (IEA)، وإدارة البحوث في صندوق النقد الدولي، ومجموعة خدمات التنبؤ بالمخاطر السياسية (PRS Group)، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: فترة العينة تمتد من يناير ١٩٩٩ إلى يونيو ٢٠١٩. ويُحسب سعر النفط الحقيقي عن طريق تقليص البيانات الشهرية لمتوسط أسعار النفط الفورية باستخدام مؤشر أسعار المستهلكين الأمريكي. وتقاس المخاطر السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان باستخدام المستويات الوسطى لمراتب المخاطر السياسية في كل بلدان المنطقة التي تصدرها مجموعة خدمات التنبؤ بالمخاطر السياسية (PRS Group) - بعد تحويلها ليكون ارتفاع الرقم مؤشراً على زيادة المخاطر. ويُعطى المتغير السوري للنفط الصخري القيمة صفر قبل عام ٢٠١٠، و ١ من عام ٢٠١٠ فما بعده. ويُعبر عن كل متغيرات السلاسل الزمنية كنسبة مئوية للمتغيرات عن الشهر السابق، وذلك لضمان ثبات هذه السلاسل. ويتم إدراج أحد عشر متغيراً تابعاً متأخراً (شهر) كمتغيرات ضابطة إضافية لتخفيف تحيز المتغيرات المحذوفة والحد من الروابط المتبادلة بين السلاسل الزمنية (إجراء اختبار ديرين-واطسن يؤكد عدم وجود ارتباط بين السلاسل الزمنية). وقد حُذِف من الجدول الحد الثابت ومعاملات المتغير السوري للنفط الصخري والمتغيرات التابعة المتأخرة، لمراعاة ضيق المساحة. والأخطاء المعيارية التي تنتم بالمتانة موضوعة بين أقواس.  $p < 0.05$ ،  $**p < 0.1$ ،  $*p < 0.2$ .

<sup>١</sup> من إعداد: لينغ زو.

<sup>٢</sup> تقاس المخاطر السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان باستخدام المستويات الوسطى لمراتب المخاطر السياسية في كل بلدان المنطقة، طبقاً لحسابات مجموعة خدمات التنبؤ بالمخاطر السياسية. ويحسب هذا المقياس الاستقرار السياسي لأي بلد على أساس مقارنة مع البلدان الأخرى عن طريق تقييم نقاط المخاطر لكل من العوامل التي يتألف منها المقياس، وهي استقرار الحكومة، والأوضاع الاجتماعية-الاقتصادية، ونمط الاستثمار، والصراع الداخلي، والصراع الخارجي، والفساد، وانخراط الجيش في الحياة السياسية، والتوترات الدينية، والقانون والنظام، والتوترات العرقية، والمساعدة الديمقراطية، وجودة الجهاز البيروقراطي. وتتراوح المراتب الأصلية بين ١٠٠ (الأقل خطراً) وصفر (الأكثر خطراً)؛ وتم تحويل البيانات لهذا التحليل - بطرح المؤشر من ١٠٠ - لتشير إلى رقم أعلى يفيد بزيادة المخاطر.

الإطار ٢: متابعة القلاقل الاجتماعية في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى<sup>١</sup>

تشهد مختلف أنحاء الشرق الأوسط وآسيا الوسطى قلاقل اجتماعية متنامية. ويوضح "مؤشر القلاقل الاجتماعية المنشورة إعلامياً" (RSUI)، الذي يُحصي التقارير الإعلامية عن القلاقل الاجتماعية في البلدان الأعضاء، أن هذه القلاقل ارتفع عددها إلى مستويات غير مسبوقة منذ عام ٢٠١٤ (الشكل البياني ١).<sup>٢</sup>

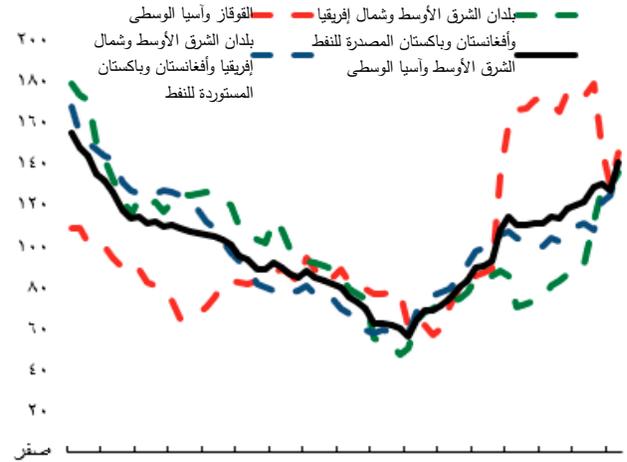
وقد انتشر هذا الاتجاه العام الذي ظهر مؤخرًا. وفي مطلع هذا العام، تركزت الاضطرابات في الجزائر والسودان. لكن الاحتجاجات اشتعلت مؤخرًا في جورجيا وكازاخستان – وإن كان السياق الاجتماعي والسياسي مختلفًا إلى حد كبير عن السياق في شمال إفريقيا (الشكل البياني ٢). ومع ذلك، فتمة مفارقة بين الوضع الراهن ونوبات الاضطراب السابقة؛ فقبل عام ٢٠١٧، كانت القلاقل الاجتماعية أوسع انتشارًا نسبيًا في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (الشكل البياني ١).

وتؤدي القلاقل الاجتماعية إلى تقييد خيارات صناع السياسات. فعلى سبيل المثال، تم تأجيل الإصلاحات العاجلة في فاتورة أجور القطاع العام التونسي في بداية هذا العام خشية اندلاع احتجاجات واسعة النطاق. وأدت المظاهرات الكبيرة التي شهدتها العام الماضي إلى تغييرات في السياسات لدى كل من أرمينيا والأردن (الشكل البياني ٢). لكن صناع السياسات لا يمكنهم اجتناب الإصلاح. فالسلطات تواجه عيوبًا هيكلية مزمنة تحد من الوظائف والفرص المتاحة للمواطنين، ومن المرجح أن تهدد بزيادة عدم الاستقرار.

الشكل البياني ١

## مؤشر القلاقل الاجتماعية المنشورة إعلامياً

(متوسط متحرك لاثني عشر شهراً، ٢٠١٤ إلى الآن = ١٠٠)

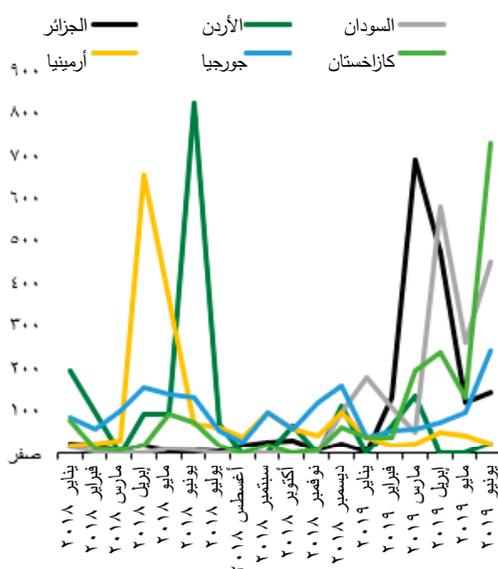


المصادر: قاعدة بيانات Factiva؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٢

## مؤشر القلاقل الاجتماعية المنشورة إعلامياً

(متوسط، ٢٠١٨ إلى الآن = ١٠٠)



المصادر: قاعدة بيانات Factiva؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> من إعداد فيليب باريت.<sup>٢</sup> راجع الإطار ١ في عدد إبريل ٢٠١٩ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي والملحق المرتبط به المنشور على شبكة الإنترنت للاطلاع على مناقشة أخرى عن إنشاء هذا المؤشر. وكان هذا المؤشر يُحسب لسبعة بلدان في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا فقط، ولكنه أصبح يضم الآن ٢٧ بلداً في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تتوافر عنها بيانات كافية.

## ١ - بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط: التحول إلى أوضاع المالية العامة المستدامة والنمو الأعلى\*

حيز سياسات الاقتصاد الكلي الفعالة في هذين البلدين وتزداد معها كثافة أجواء عدم اليقين على المستوى الإقليمي.

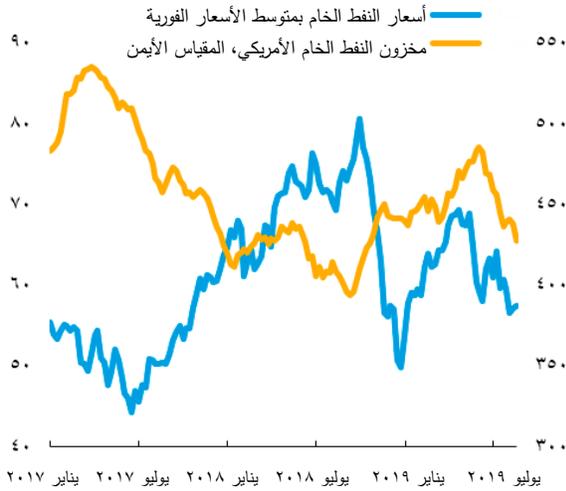
وفي هذا السياق، من المتوقع أن يصل معدل النمو في بلدان MENAP المصدرة للنفط (عدا البلدان المتأثرة بالصراع وإيران) إلى ١,٣% في عام ٢٠١٩ (فيما يمثل تخفيضا للتوقعات قدره ٠,٩ نقطة مئوية منذ إبريل ٢٠١٩) مقارنة بمعدل قدره ١,٦% في ٢٠١٨. ومن المنتظر أن يؤدي ازدياد النشاط في قطاعي النفط والغاز إلى دعم حالة من تعافي النمو المعتدل في هذه البلدان ليصل إلى ٢,٨% في عام ٢٠٢٠. غير أن هذا أيضا يعكس تخفيضا في التوقعات قدره ٠,٧ نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر إبريل، بينما تؤكد زيادة مخاطر التطورات السلبية احتمالات حدوث انخفاض أكبر في نتائج النمو.

لا يزال النمو ضعيفا على المدى القريب في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) المصدرة للنفط، في ظل أسعار النفط المتقلبة، والنمو العالمي المحفوف بالمخاطر، إلى جانب تصاعد مواطن الضعف في المالية العامة وتزايد التوترات الجغرافية-السياسية. وبالإضافة إلى ذلك، لا يزال تراجع الإنتاجية وراء إضعاف توقعات النمو على المدى المتوسط. وللد من الاعتماد على أسعار النفط وتمهيد السبيل لتحقيق نمو أكثر قدرة على الاستمرار، ينبغي استئناف إجراءات الضبط المالي مع ارتكازها على أطر محسنة متوسطة الأجل للمالية العامة. وبالتوازي، فإن تنفيذ الإصلاحات الهيكلية وزيادة تطوير القطاع المالي سيعززان من الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الخاص المحلي، فضلا على تشجيع التنويع الاقتصادي، ومن ثم المساهمة في زيادة الإنتاجية والنمو الممكن.

الشكل البياني ١-١

### أسعار النفط الخام حسب متوسط أسعار النفط الفورية ومخزون النفط الخام الأمريكي

(بالدولار الأمريكي للبرميل وآلاف البراميل، المقياس الأيمن)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance, L.P. وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

### معالجة تحديات السياسات الخارجية والداخلية

إزاء خلفية من تباطؤ النمو العالمي واستمرار التوترات التجارية وتجدد المخاطر الجغرافية-السياسية، بما فيها تطورات الأوضاع في إيران والهجمات الأخيرة على منشآت النفط في المملكة العربية السعودية، لا تزال أسعار النفط متقلبة حيث تتراوح بين ٥٥ و ٧٥ دولارا للبرميل منذ بداية السنة (راجع فصل التطورات العالمية). وتزداد نوبات تقلب أسعار النفط في ظل أجواء عدم اليقين التي تكتنف قرارات الإنتاج المستقبلية لمنظمة البلدان المصدرة للنفط وغيرها من كبرى البلدان المنتجة للنفط (أوبك+) ووتيرة توسع الإنتاج النفطي في الولايات المتحدة (الشكل البياني ١-١). وفي نفس الوقت، نجد أن الصراعات الجارية في ليبيا واليمن تحد من

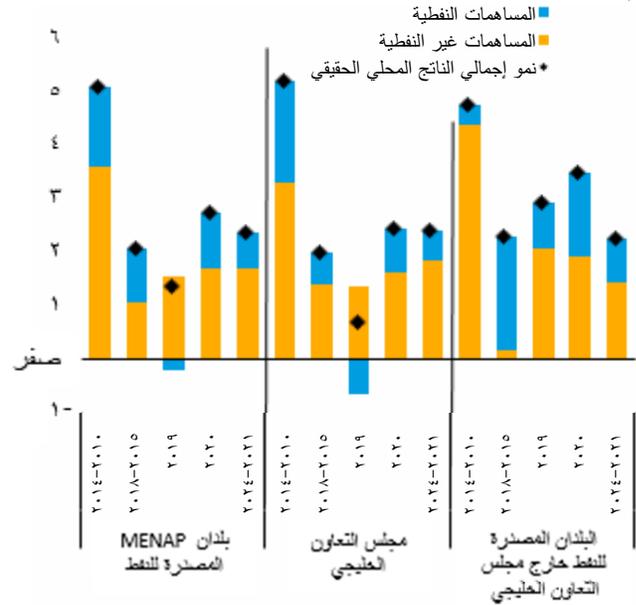
\* إعداد أولومويوا أديجي (المؤلف الرئيسي)، وديفيا كيرتي، وهورهي دي ليون ميراندا، وموسيه سو.



الشكل البياني ٣-١

## نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي: المساهمات النفطية وغير النفطية

(%)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: بيانات إيران وليبيا مستبعدة من بلدان MENAP المصدرة للنفط والبلدان المصدرة للنفط خارج مجلس التعاون الخليجي. وتتسق الأوزان الترجيحية بالنسبة لكل بلد مع إجمالي الناتج المحلي المعدل حسب تعادل القوة الشرائية.

٢٠٢٠، مما يسفر عن تحقيق مستوى نمو قريب من الصفر<sup>١</sup>.

- وتبدو آفاق النمو متباينة في البلدان الأخرى المصدرة للنفط خارج مجلس التعاون الخليجي. فمن المتوقع أن يصل النمو في العراق إلى ٣,٤% في ٢٠١٩، صعداً من ٠,٦% في ٢٠١٨ استناداً إلى تزايد الإنفاق العام وحدثت زيادة طفيفة في الإنتاج النفطي. وستؤدي الاتجاهات العامة المماثلة، إلى جانب زيادة سقوط الأمطار واستمرار التحسن في إنتاج الكهرباء، إلى زيادة النمو إلى ٤,٧% في عام ٢٠٢٠. وفي الجزائر، يتوقع أن يبلغ النمو ٢,٦% في عام ٢٠١٩، صعداً من ١,٤% في ٢٠١٨، على خلفية تزايد الإنتاج النفطي، قبل انخفاضه مرة أخرى إلى ٢,٤% في عام ٢٠٢٠ نتيجة لاستمرار أجواء عدم اليقين السائدة. وقد تدهورت الأوضاع الأمنية والسياسية في ليبيا منذ شهر إبريل ٢٠١٩، مما أثر سلباً على الأداء الاقتصادي. ومن المتوقع تراجع النمو قليلاً في اليمن. وتستند توقعات النمو في البلدان الأخرى المصدرة للنفط خارج مجلس التعاون الخليجي إلى افتراض حدوث بعض الهدوء في التوترات الإقليمية. وقد يأتي النمو أقل من ذلك إذا لم تتحقق هذه التوقعات ذات الأهمية البالغة.

وقد تباطأ نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي المحتمل، نتيجة انخفاض نمو الإنتاجية في البلدان المصدرة للنفط خارج مجلس التعاون الخليجي، واستمرار نمو الإنتاجية السالب في دول المجلس المصدرة للنفط، وتراجع معدل تراكم رأس المال في مختلف بلدان MENAP المصدرة للنفط (الشكل البياني ١-٤). وفي نفس الوقت، تواصل هيمنة القطاع العام في دول مجلس التعاون الخليجي توجيه حوافز الاستثمار نحو السلع غير التجارية مما يؤثر سلباً على تنويع الاقتصاد ونمو الإنتاجية (دراسة Callen and others 2014؛ ودراسة Cherif and Hasanov (2016).

أنه ليس من المؤكد إذا ما كان سينتهي العمل باتفاق أوبك+ الحالي في مارس ٢٠٢٠. أما نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي (المتوقع ارتفاعه إلى ٢,٨% في ٢٠٢٠ مقارنة بنسبة ٢,٤% في ٢٠١٩) فسوف يكون مدعوماً بالإنفاق على مشروعات البنية التحتية (حيث يشهد قطاع السياحة دفعة في كل من الكويت والإمارات نتيجة تنظيم معرض "إكسبو ٢٠٢٠"، وفي قطر في ظل استعداداتها الجارية لاستضافة بطولة كأس العالم ٢٠٢٢).

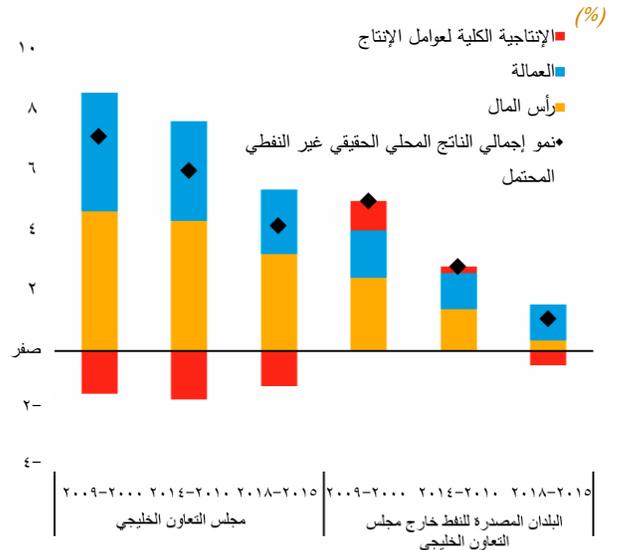
- ودخل الاقتصاد الإيراني في حالة من الركود الحاد. ومن المتوقع انكماش الناتج في عام ٢٠١٩ بنسبة ٩,٥% في ظل استمرار تشديد العقوبات الأمريكية. وتتعرض صادرات إيران الرئيسية، أي النفط، لقيود شديدة بينما سجلت الواردات هبوطاً حاداً. ولكن يتوقع استقرار مستوى الناتج إلى حد ما في عام

<sup>٢</sup> قد تؤثر أسعار النفط بدرجة كبيرة أيضاً على مشاعر الثقة وتيرة تنفيذ الاستثمارات الحكومية، وما لذلك من آثار على الناتج الممكن.

<sup>١</sup> راجع الإطار ١-١ حول التداعيات الإقليمية لإعادة فرض العقوبات الاقتصادية على إيران.

الشكل البياني ٤-١

### نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي المحتمل: مساهمات رأس المال والعمالة والإنتاجية (%)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

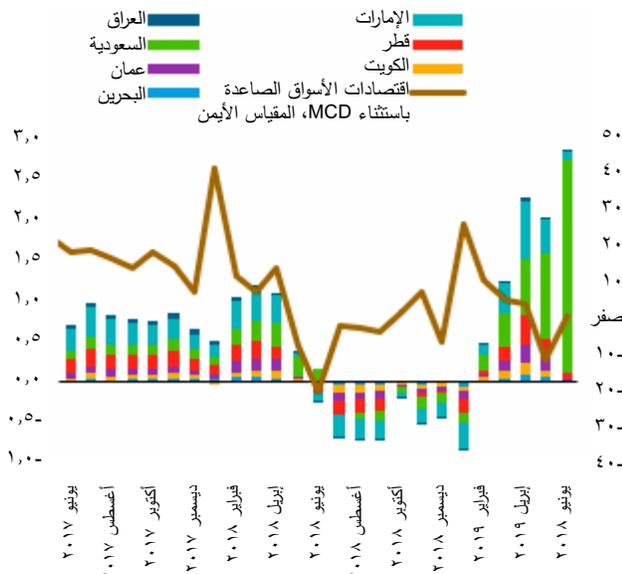
ملحوظة: بيانات ليبيا مستبعدة من البلدان المصدرة للنفط خارج مجلس التعاون الخليجي.

وتستخدم متوسطات بسيطة لاحتمال المجلات الإقليمية.

الشكل البياني ٥-١

### صافي تدفقات الأسهم والسندات حسب شركة EPFR

(بمليارات الدولارات الأمريكية، التدفق التراكمي بنطاق زمني متحرك لمدة ثلاثة أشهر)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: MCD = الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.

وقد شهدت دول مجلس التعاون الخليجي تعافيا متواضعا في نمو الائتمان إلى القطاع الخاص، مدعوما إلى حد ما بانخفاض أسعار الفائدة المحلية استجابة لسياسة التيسير النقدي التي اعتمدها الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. ومع ذلك، لا تزال الضغوط مستمرة في الأسواق العقارية، مما يؤثر على الأوضاع المالية والنقدية (لحساب مؤشرات الأوضاع المالية، راجع عدد إبريل ٢٠١٩ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

ويتكيف القطاع المصرفي في دول مجلس التعاون الخليجي حاليا لانخفاض في أسعار العقارات عن طريق خفض المخصصات الائتمانية المتاحة لقطاعي البناء والعقارات (قطر)، بينما تتزايد قروض الرهن العقاري في المملكة العربية السعودية من أساس منخفض أصلا. ورغم أن القطاع المصرفي لا يزال يتسم بسلامة أوضاعه، فإن حماية استقرار النظام المالي ستقتضي مواصلة المتابعة الفعالة للاتجاهات العامة الناشئة في القطاع العقاري والبحث في إمكانية مواصلة استخدام التدابير الاحترازية الكلية لاحتواء المخاطر عند اللزوم.

وإزاء هذه الخلفية، من المتوقع أن يظل النشاط الاقتصادي مكبوحا على المدى المتوسط. فمن المنتظر أن يبلغ متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي حوالي ٢,٤% في دول مجلس التعاون الخليجي و٢,٣% في البلدان المصدرة للنفط خارج مجلس التعاون (باستثناء إيران وليبيا) خلال الفترة من ٢٠٢١-٢٠٢٤. وتعد مستويات النمو هذه أقل بكثير من أن تؤدي إلى توفير ما يقرب من مليون فرصة عمل جديدة سنويا لاستيعاب الداخلين الجدد إلى سوق العمل.

### تحسن الأوضاع المالية يدعم النمو

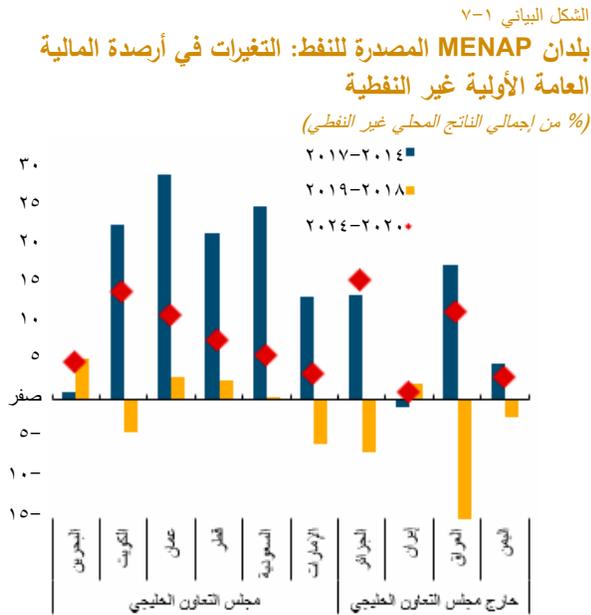
تجني بلدان MENAP المصدرة للنفط حاليا ثمار الأوضاع المالية العالمية المواتية. فقد أدت تخفيضات أسعار الفائدة التي اعتمدها كبرى البنوك المركزية (وتمت مضاهاتها في معظم دول مجلس التعاون الخليجي)، بالإضافة إلى إدراج دول مجلس التعاون الخليجي في مؤشرات الأسهم والسندات العالمية إلى تعزيز تدفقات الاستثمار في سندات الدين وأسهم الملكية الوافدة إلى العديد من بلدان المنطقة في عام ٢٠١٩، متفوقة بذلك على غيرها من اقتصادات الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٥-١).

البياني (٦-١). وتتباطأ وتيرة الضبط المالي في بعض البلدان وتراجع في بلدان أخرى (الشكل البياني ٧-١) نتيجة أساساً لزيادة الإنفاق (الشكل البياني ٨-١). ومع ذلك، كان أثر الإنفاق على النمو محدوداً حتى الآن، كنتيجة جزئية لمكونات الإنفاق (الشكل البياني ٩-١).<sup>٣</sup> ولذلك، زادت مواطن الضعف في المالية العامة، وخاصة بالمقارنة مع فترة ما قبل عام ٢٠١٤. فقد ارتفع إجمالي الاحتياجات التمويلية والدين العام، بينما تراجعت المراكز المالية الصافية للحكومات (الشكل البياني ١٠-١).<sup>٤</sup> وبالتالي أصبحت بلدان المنطقة حالياً أكثر عرضة لمخاطر حدوث هبوط في أسعار النفط، لا سيما تلك البلدان ذات الهوامش المالية الوقائية المحدودة (البحرين، إيران، العراق، عمان، اليمن). وتتراوح الفجوة التقديرية بين الرصيد الأولي غير الهيدروكربوني اللازم لضمان تحقيق العدالة بين الأجيال والرصيد الأولي المتوقع في ٢٠١٩ بين ٥ نقاط مئوية و٢٣ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني.

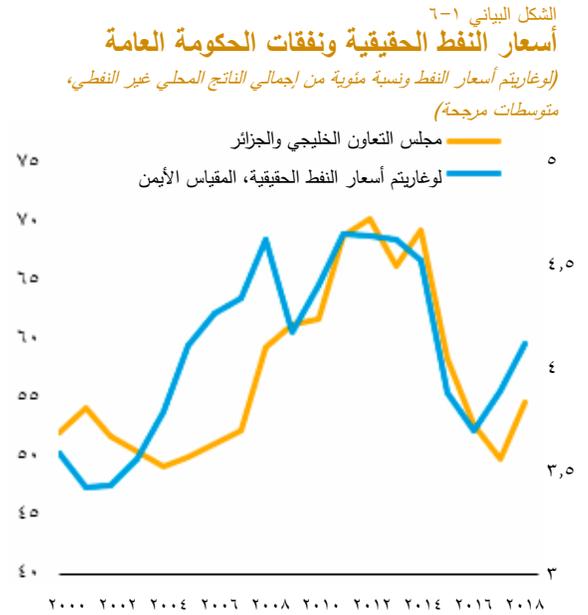
وفي بلدان أخرى (الجزائر وإيران واليمن)، أدى التمويل النقدي لعجوزات المالية العامة والتضخم المدفوعين بضغط أسعار الصرف إلى انخفاض نمو الائتمان الحقيقي المقدم إلى القطاع الخاص. وسوف يتعين على هذه البلدان، إلى جانب احتواء عجوزات المالية العامة، أن تضاعف جهودها لامتصاص السيولة التي سبق ضخها بالفعل من خلال عمليات التمويل النقدي بهدف احتواء الضغوط التضخمية وضغوط أسعار الصرف وما يصاحبها من آثار سلبية على النشاط الاقتصادي. وفي العراق، لا تزال الميزانيات العمومية في البنوك تتسم بالضعف. ويتعين إعادة هيكلة الجهاز المصرفي الحكومي لحماية الاستقرار المالي.

### الحركة المتزامنة بين أسعار النفط والنفقات، والمخاطر المحيطة بالمالية العامة

إلى جانب المخاوف المتعلقة بضعف النمو، لا يزال الارتباط القوي بين أسعار النفط والنفقات الحكومية يمثل تحدياً قائماً (الشكل



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. تتسق الأوزان الترجيحية بالنسبة لكل بلد مع إجمالي الناتج المحلي بالدولار الأمريكي.



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تحسب أسعار النفط الحقيقية باستخدام مخفض إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة. تتسق الأوزان الترجيحية بالنسبة لكل بلد مع إجمالي الناتج المحلي الاسمي بالدولار الأمريكي.

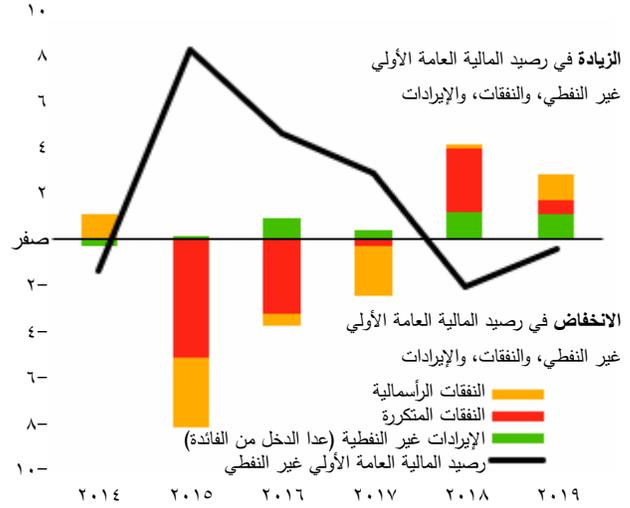
<sup>٤</sup> تُستبعد صناديق الثروة السيادية من هذا المقياس بسبب نقص المعلومات عن حجم مكوناتها السائلة.

<sup>٣</sup> راجع دراسة Fouejiu and others, 2018.

الشكل البياني ٨-١

### بلدان MENAP المصدرة للنفط: التغيرات في الرصيد الأولي غير النفطي، والنفقات، والإيرادات غير النفطية

( % من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي، متوسطات مرجحة)



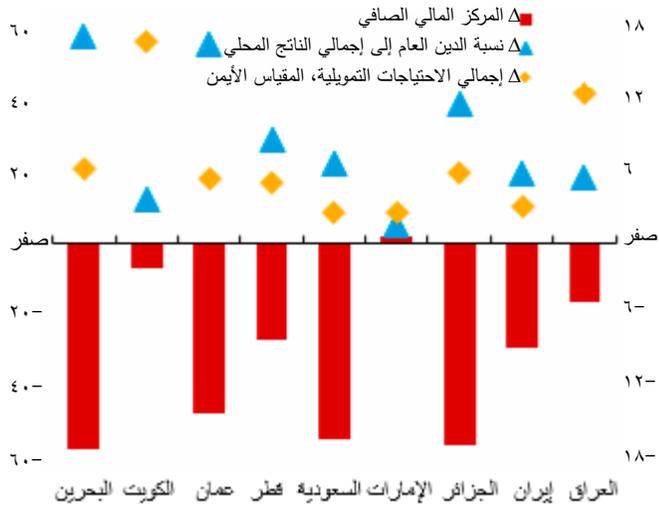
المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. تتسق الأوزان الترجيحية بالنسبة لكل بلد مع إجمالي الناتج المحلي بالدولار الأمريكي.

الشكل البياني ١٠-١

### بلدان MENAP المصدرة للنفط: التغير في إجمالي الدين العام، وإجمالي الاحتياجات التمويلية، والمراكز المالية الصافية، ٢٠١٤-٢٠١٩

( % من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: المركز المالي الصافي هو الفرق بين الدين المحلي والخارجي، وودائع الحكومة. إجمالي الاحتياجات التمويلية في الكويت يشمل التحويلات الإلزامية إلى صندوق الثروة السيادية. ولا تدرج صناديق الثروة السيادية ضمن تعريف المركز المالي الصافي نتيجة نقص المعلومات.

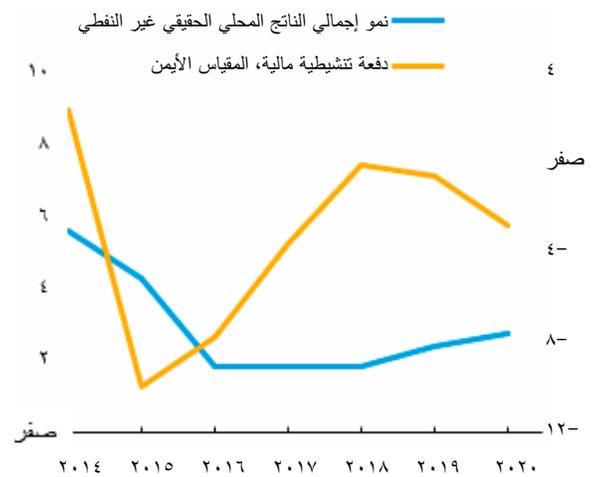
## معالجة مواطن الضعف في المالية العامة ومسألة تحقيق العدالة بين الأجيال

من شأن استئناف إجراءات الضبط المالي أن يساعد في إعادة بناء الهوامش الوقائية في السياسات ودعم الجهود الرامية إلى تحقيق النمو بقيادة القطاع الخاص. ومن المفترض تحديد حجم التصحيح ووتيرة تنفيذه وفق الحيز المالي في كل بلد وأوضاعه الاقتصادية واحتياجاته التمويلية. غير أنه عند وقوع صدمات معاكسة أو إذا ما اقتضت الأوضاع الدورية يمكن للبلدان التي تتمتع بحيز مالي كبير (الكويت، قطر، الإمارات) أن تعتمد وتيرة أبطأ في تنفيذ الضبط المالي. وبوجه عام، فإن فعالية إجراءات الضبط المالي ستعتمد على عدة عوامل مهمة، كما يلي:

الشكل البياني ٩-١

### مجلس التعاون الخليجي: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي والدفعات التشغيلية المالية

( % ونسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي، متوسطات مرجحة)



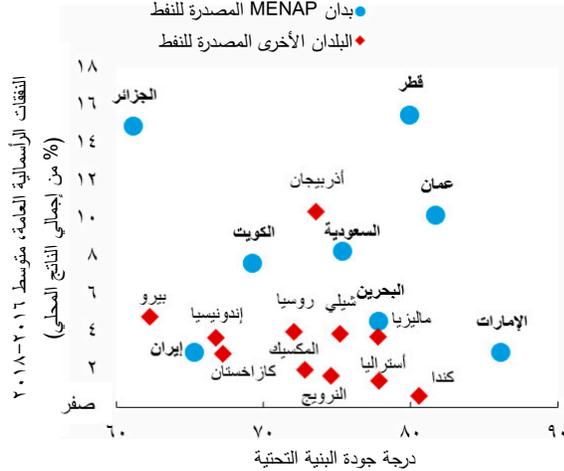
المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تحسب الدفعات التشغيلية المالية باستخدام نسبة التغير في العجز الأولي غير النفطي إلى إجمالي الناتج المحلي غير النفطي. وتتسق الأوزان الترجيحية بالنسبة لكل بلد مع إجمالي الناتج المحلي المعدل حسب تعادل القوة الشرائية.

العامة متوسطة الأجل. فمن شأن تعزيز مؤسسات المالية العامة، بما في ذلك تحسين مستوى الشفافية واعتماد أطر متوسطة الأجل ذات مصداقية للمالية العامة، أن يساهم في تحسين الأداء الاقتصادي الكلي للبلدان MENAP المصدرة للنفط (راجع الفصل الخامس، ودراسة (Adedeji and Zhang 2019)).

الشكل البياني ١-١١

### بلدان MENAP المصدرة للنفط والبلدان المقارن بها: درجة جودة البيانات والنفقات الرأسمالية العامة (درجة و% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: تقرير التنافسية العالمية لعام ٢٠١٨-٢٠١٩ الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: مؤشرات التنافسية العالمية من إعداد المنتدى الاقتصادي العالمي تجمع بين البيانات الرسمية والبيانات المستمدة من استجابات المسوح الموجهة إلى المسؤولين التنفيذيين. وينبغي توخي الحذر في تفسير هذه المؤشرات نظراً لقلّة عدد المستجيبين، ونطاق التغطية الجغرافية المحدود، والافتراضات الموحدة بشأن القيود على مزاوله الأعمال، ومدى توافر البيانات. كذلك فإنها قد لا تعكس التحولات الهيكلية المهمة التي حدثت في الآونة الأخيرة. MENAP = البلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

### إصلاحات هيكلية لتحقيق نمو أعلى وأكثر احتواء للجميع

هناك حاجة ملحة لتوليد فرص العمل في مختلف بلدان المنطقة، حتى مع الإبقاء على أولوية مواصلة الضبط المالي. ولبلوغ هذه

٢٠١٩. وبدأت قطر تطبيق ضرائب انتقائية في ٢٠١٩ (١٠٠% على التبغ، و٥٠% على جميع المشروبات الغازية، و١٠٠% على كل مشروبات الطاقة).

٦ بالنسبة لبعض البلدان سيؤدي تخفيض الدعم في المرحلة المقبلة إلى زيادة الإيرادات بدلاً من تخفيض النفقات (المملكة العربية السعودية).

تعزيز تحصيل الإيرادات غير النفطية: قطعت بلدان MENAP المصدرة للنفط شوطاً طويلاً في مجال تحسين تعبئة الإيرادات غير النفطية. غير أن المجال يتسع لتعزيز الإيرادات الضريبية من خلال الإصلاحات الضريبية الشاملة. وقد تتمثل الاستراتيجية في تحديد أولويات الإجراءات اللازمة لتوسيع القاعدة الضريبية عن طريق الحد من الإعفاءات تدريجياً، والقضاء على الثغرات في التشريعات الضريبية، وتقوية الإدارة الضريبية. وستنفع بعض البلدان (الكويت، عمان، قطر) من استحداث العمل بنظام ضريبة القيمة المضافة بهدف تكثيف تعبئة الإيرادات المحلية. ويمكن التوسع في الضرائب الاستهلاكية وزيادتها في العراق. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن النظر في استحداث إجراءات أخرى، بما فيها ضريبة الدخل والضريبة العقارية.

احتواء فواتير الأجور وإعانات دعم الطاقة وتحسين جودة الإنفاق ورفع كفاءته: من المفترض أن تسهم جهود احتواء وترشيد كل من فواتير الأجور (راجع دراسة (Tamirisa and others 2018)) وإعانات دعم الطاقة<sup>٦</sup> (مع التركيز على استرداد التكلفة وحوافز تخفيض كثافة استخدام الطاقة وأوجه عدم الكفاءة في استخدامها)، إلى جانب تعزيز الحماية الاجتماعية في زيادة فعالية وكفاءة توزيع الموارد، وهو أمر بالغ الأهمية لتحسين الإنتاجية. ورغم تباين مستويات جودة البنية التحتية في بلدان MENAP المصدرة للنفط، فإن هذه المستويات من الجودة تحققت بمستويات مرتفعة من النفقات الرأسمالية مقيسة كنسب إلى إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ١-١١)، مما يشير إلى اتساع المجال لتحسين كفاءة الاستثمارات العامة. وتشمل أهم المجالات التي يمكن تحسينها التوريدات، والشفافية، وآليات التقييم والاختيار.

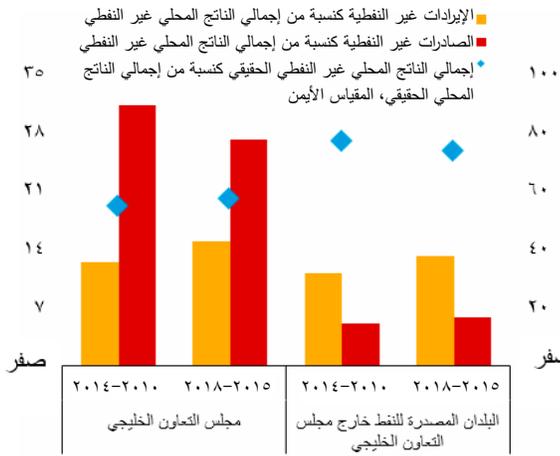
تقوية أطر المالية العامة: تؤكد أجواء عدم اليقين المحيطة بأسعار النفط ضرورة فصل نمو النفقات العامة عن العائدات النفطية المتقلبة. ويمكن الاستفادة في هذا السياق من استخدام أطر المالية

٥ بدأت المملكة العربية السعودية تطبيق مجموعة من الإجراءات، منها ضريبة القيمة المضافة بمعدل ٥% في يناير ٢٠١٨، وضرائب انتقائية، ورسوم على الوافدين، بهدف تحسين تحصيل الإيرادات غير النفطية. كذلك بدأت الإمارات العربية المتحدة تطبيق ضرائب انتقائية في أواخر ٢٠١٧، وضريبة على القيمة المضافة في يناير ٢٠١٨. واستحدثت مملكة البحرين نظام ضريبة القيمة المضافة بمعدل قدره ٥% في يناير

الشكل البياني ١٢-١

## التنوع بعيدا عن النفط: إجمالي الناتج المحلي النفطي الحقيقي، والإيرادات النفطية، والصادرات النفطية

( % من إجمالي الناتج المحلي الكلي، وإجمالي الإيرادات، وإجمالي صادرات السلع)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تم استبعاد ليبيا بسبب عدم توافر البيانات. تتسق الأوزان الترجيحية بالنسبة لكل بلد مع إجمالي الناتج المحلي المعدل حسب تعادل القوة الشرائية.

والجهود المتضافرة في غيرها من البلدان المصدرة للنفط بغية تحسين بيئة الأعمال أن تساعد على تحفيز الاستثمار المحلي والأجنبي المباشر. فالاستثمار الأجنبي المباشر قادر على رفع مستوى الإنتاجية من خلال نشر التكنولوجيا وخلق المعرفة (دراسة OECD 2002، ودراسة WEF 2013). ومن الممكن أن يؤدي سد فجوة الاستثمار الأجنبي المباشر في دول مجلس التعاون الخليجي إلى زيادة نصيب الفرد من نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي بنسبة تصل إلى نقطة مئوية كاملة (دراسة Stepanyan and others 2018). كذلك فإن تخفيف القيود على الملكية الأجنبية سيساعد في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر (الجزائر).

تحسين التنافسية والانضباط: يمكن دعم التنافسية عن طريق زيادة تركيز القطاع العام على القيام بدورة وذلك من خلال تنفيذ عمليات الخصخصة والشراكات الفعالة بين القطاعين العام والخاص (في دول مجلس التعاون الخليجي)، وسن قوانين التنافس التي تتسم باتساع نطاقها وكفاءة إنفاذها (الجزائر ودول مجلس التعاون الخليجي)، وتحقيق تكافؤ الفرص بين القطاع الخاص والشركات والمؤسسات المملوكة للدولة (الجزائر وإيران). وقد اعتمدت كل الدول الست في

الغاية، يمكن أن تساهم زيادة التطوير المالي والإصلاحات الهيكلية في زيادة العرض الممكن بهذه الاقتصادات (راجع الفصل الرابع من عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). ولهذا الأمر أهميته إذ لا بد أن يأتي النمو من القطاع الخاص لتخفيف أعباء التصحيح المالي الذي أصبحت الحاجة ماسة إليه.

وقد أشارت دراسة تحليلية صدرت مؤخرا حول دول مجلس التعاون الخليجي إلى أن زيادة التطور المالي يمكن أن ترفع معدل نمو دخل الفرد السنوي بنسبة تتراوح بين ٠,٤-٠,٧ نقطة مئوية، وأن زيادة الشمول المالي في المنطقة يمكن أن تقترن بزيادة في النمو تقدر بحوالي ٠,٣-٠,٧ نقطة مئوية (دراسة Ben Ltaifa and others 2018).

وينبغي أن تركز الاستراتيجيات المعنية بتحسين التطور والشمول الماليين على ما يلي:

- إصلاحات تعزيز فرص الشركات الشابة والشركات في طور النمو في الحصول على التمويل: تشجيع المنافسة في القطاع المالي يمكن أن يعزز فرص الحصول على التمويل. ومن الممكن أيضا زيادة الوعي المالي وتحسين أطر الإعصار.
- أسواق الأوراق المالية وسندات الدين: من شأن تطوير أسواق سندات الدين، وإتاحة التعامل في أسواق الأسهم لمجموعة أكبر من الشركات والمستثمرين، وتعزيز حوكمة الشركات وحماية المستثمرين، أن تدعم زيادة الإنتاجية وتحقيق نمو أعلى.

وبالرغم من تحسن الإيرادات غير النفطية، فلا يزال هناك متسع كبير لزيادة الحصة غير النفطية في النشاط الاقتصادي والصادرات (الشكل البياني ١٢-١).

ومن ثم هناك أهمية لإجراء الإصلاحات الهيكلية بغية دعم النمو غير النفطي بقيادة القطاع الخاص ورفع مستويات الإنتاجية. وفي هذا السياق يمكن التركيز على أربعة أهداف رئيسية، هي:

- زيادة تحسين البيئة التي تسمح بازدهار القطاع الخاص: من شأن المبادرات المستمرة في دول مجلس التعاون الخليجي

عن توقعات تقييد نمو فرص العمل في القطاع العام (الكويت، عمان، السعودية). ويمثل تحسين التعليم والتدريب عاملا ضروريا لتحسين رأس المال البشري ورفع مستويات الإنتاجية في كل بلدان MENAP المصدرة للنفط.

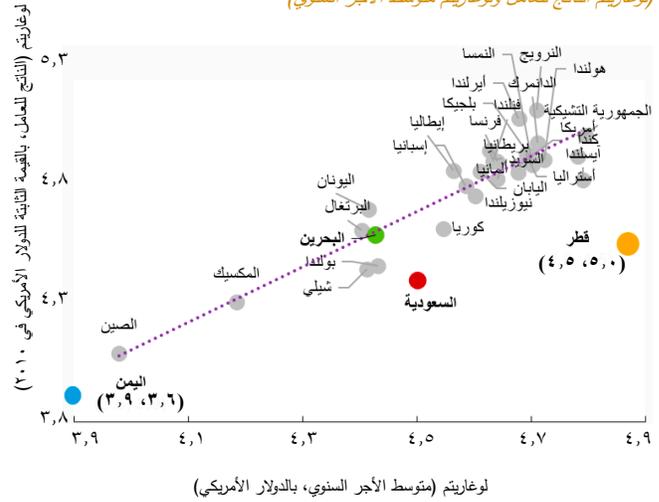
- تحسين الحوكمة: ينبغي تقوية الأطر القانونية لحماية حقوق المتعاقدين والدائنين وحقوق الملكية. وسيطلب تعزيز سيادة القانون زيادة الشفافية بشأن المالك المستفيد في قطاع الشركات. وسيستفاد كثير من البلدان من تعزيز نظم التصريح بالأصول علنيا لكبار المسؤولين، وتجريم أعمال الرشوة والاختلاس، وتقليص فرص مزاولة أنشطة الفساد والكسب الریعي.

مجلس التعاون الخليجي رؤى وطنية تضمنت عناصر مهمة من السياسات الصناعية. ورغم أن مثل هذه السياسات يمكن أن تشجع إنشاء قطاعات جديدة، فمن الضروري التعامل معها بحذر ومراعاة توجيه الدعم إلى قطاعات معينة وليس إلى شركات منفردة وأن يكون محدد المدة ومقترنا بمعايير أداء معينة.

الشكل البياني ١-١٣

### متوسط الأجر السنوي والإنتاجية

(لوغاريتم الناتج للعامل ولوغاريتم متوسط الأجر السنوي)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ ومنظمة العمل الدولية؛ والسلطات الوطنية؛ والبنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الإنتاجية في دول مجلس التعاون الخليجي هي تقديرات محسوبة باستخدام العلاقة بين جودة رأس المال البشري - استنادا إلى "مؤشر رأس المال البشري" الذي أعده البنك الدولي - والإنتاجية في عينة البلدان الميمنة، نظرا لعدم توافر بيانات مباشرة عن الإنتاجية في دول مجلس التعاون الخليجي. وتظهر قيم كل من قطر واليمن بين قوسين لأنها ليست ضمن نطاق المقياس. وتستبعد بقية بلدان MENAP المصدرة للنفط لعدم توافر البيانات.

- تحفيز التوظيف في القطاع الخاص وتحسين التنافسية: تبدو الأجور أعلى مما توحى به مستويات الإنتاجية في بعض البلدان (الشكل البياني ١-١٣، راجع دراسة Kirti 2019). ونظرا لأن ارتفاع الأجور والتوظيف في القطاع العام يساهمان في الفجوة بين الأجور والإنتاجية، فسوف يتعين احتواء فجوة الأجور بين القطاعين العام والخاص (الكويت، عمان، السعودية، الإمارات)، وذلك بربط التعويضات بالأداء على نحو أوثق وزيادة السيطرة على صرف العلاوات والبدلات (راجع دراسة Tamirisa and others 2018)، والإفصاح

الإطار ١-١ إيران: التداعيات الإقليمية<sup>١</sup>

عدم الاندماج في التجارة العالمية يعني أن حالة الركود الحاد في إيران قد يكون لها تداعيات محدودة على بقية بلدان المنطقة. لكن الأرجح أن يكون التأثير الأكبر في سوق النفط الدولية، وإن كانت التوترات الجغرافية-السياسية إلى جانب ردود فعل البلدان الأخرى المنتجة للنفط واستمرار ضعف الطلب العالمي على النفط ستجعل تأثير ذلك على الأسعار مشوباً بدرجة عالية من عدم اليقين. وتتأثر بدرجة محدودة أسواق معينة أخرى - منها السياحة والزراعة والكهرباء - في بعض بلدان.

روابط إيران التجارية محدودة: ففي عام ٢٠١٧، بلغ إجمالي حجم التجارة الإيرانية (الواردات زائد الصادرات) ٤٧% من إجمالي الناتج المحلي، وهي حوالي نصف النسبة المسجلة في البلدان الأخرى المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (٨٤%). وهناك بلدان قليلة فقط كانت تعتمد على الطلب الإيراني على صادراتها قبل الجولة الأخيرة من العقوبات (الجدول ١-١-١) وحتى بالنسبة لتلك البلدان الشريكة تجارياً التي تشكل حصة إيران جانباً كبيراً من صادراتها فهي محصنة ضد التداعيات إما من خلال دورها كبلدان إعادة التصدير (الإمارات العربية المتحدة) أو لأن قطاعات التصدير فيها صغيرة (أفغانستان، طاجيكستان).

رغم ضآلة الانكشاف التجاري الكلي، فقد تتأثر التجارة في أسواق معينة بدرجة كبيرة: على سبيل المثال، يعتمد العراق على إيران في توفير حوالي ثلث احتياجاته من الكهرباء، سواء توريدات الكهرباء المباشرة أو الغاز المستخدم في محطات الطاقة. وترتب على فرط الطلب في إيران على الدولار الأمريكي انتقال التداعيات إلى أسواق العملة في أفغانستان، مما أدى إلى زيادة انخفاض قيمة العملة "الأفغاني". وقد يتعرض كذلك منتجو المواد الزراعية في منطقة القوقاز لمخاطر انخفاض الطلب الإيراني.

خسارة معروض النفط الإيراني ساهمت في تقلب أسعار النفط العالمية: انخفضت حصة إيران في الإنتاج النفطي العالمي من ٥,٥% في ٢٠١٧ إلى ٤% فقط في نهاية ٢٠١٨. وبينما أدت زيادة إنتاج أوبك والنفط الصخري الأمريكي إلى التخفيف من وطأة خسارة المعروض النفطي الإيراني، فإن أجواء عدم اليقين التي خيمت على توقيت هذه التصحيحات وحجم الإعفاءات من العقوبات الممنوحة لمستوردي النفط الإيراني ساهمت في ازدياد تقلبات أسعار النفط منذ النصف الأول من عام ٢٠١٨.

الروابط المالية محدودة: مطالبات المقيمين الأجانب على الأصول الإيرانية قليلة نسبياً، حيث تشير تقارير "بنك التسويات الدولية" إلى أن الالتزامات المالية الإيرانية المستحقة للمقيمين الأجانب لم تتجاوز ١,٩ مليار دولار في الربع الثالث من عام ٢٠١٨. غير أن الأصول الإيرانية في الخارج تجاوزت ٢٥ مليار دولار - أكثر من ضعف مستوياتها في ٢٠١٧ - حيث تركز الجانب الأكبر من هذه الزيادة في ألمانيا وكوريا (الشكل البياني ٣). وقد تسببت العقوبات الاقتصادية الأمريكية في تراجع علاقات المراسلة المصرفية، من حوالي ٣٥٠ علاقة في عام ٢٠١٧ إلى أقل من ٦٠ علاقة في ٢٠١٨.

تدفقات السياحة والهجرة قد تكثف انتقال التداعيات التجارية والمالية من إيران: وفقاً لما ورد عن "منظمة السياحة العالمية التابعة للأمم المتحدة" فإن انخفاض مستويات الدخل وضعف الريال الإيراني سيؤديان على الأرجح إلى تخفيض حجم السياحة من إيران. فقد قام المقيمون الإيرانيون بأكثر من ١٠,٥ ملايين رحلة سياحية دولية في عام ٢٠١٧، بزيادة قدرها ٦٠% منذ عام ٢٠١٥. وكانت تركيا هي الوجهة الأكثر شعبية، حيث تجاوز عدد الزيارات ٢,٥ مليون زيارة. وتستضيف إيران قرابة المليون لاجئ، الذين سيعودون على الأرجح إلى أوطانهم. ويفيد تقرير "المكتب الدولي للهجرة" التابع للأمم المتحدة بأن أكثر من ٥٠٠ ألف من اللاجئين الأفغان غير الموثقين غادروا إيران خلال التسعة أشهر الأولى من عام ٢٠١٨، أكثر من ضعف العدد في نفس الفترة من ٢٠١٧.

التوترات الجغرافية-السياسية قد تؤثر مباشرة على التجارة الدولية: فالخليج الفارسي ممر ملاحى عالمي حيوي لشحن النفط؛ وفقاً لما أوردته "إدارة معلومات الطاقة الأمريكية"، بلغت شحنات النفط عبر "مضيق هرمز" ما يعادل أكثر من ٢٠% من الاستهلاك العالمي في عام ٢٠١٨. وجاءت التوترات الأخيرة، بما في ذلك التفجيرات التي وقعت على ظهر ناقلتي نفط في شهر يونيو الماضي واحتجاز سفينة مسجلة لدى المملكة المتحدة في شهر يوليو، لتبرز حجم الخطر المحتمل من تأثير زيادة التوترات الجغرافية-السياسية على التجارة العالمية، وخاصة في النفط.

<sup>١</sup> إعداد فيليب باريت.

## الإطار ١-١ إيران: التدايعات الإقليمية (تتمة)

الجدول ١-١-١

## البلدان ذات الصادرات الكبيرة إلى إيران

المنتج الرئيسي	حصة الواردات الإيرانية	صادرات السلع إلى إيران، ٢٠١٧		
		الحصة في إجمالي الناتج المحلي (%)	حصة الصادرات (%)	دولار أمريكي (ملايين)
طاجيكستان	صفر	صفر	صفر	٦٧
الإمارات	صفر	صفر	صفر	٧٧١٧
أرمينيا	صفر	صفر	صفر	٨٤
جورجيا	صفر	صفر	صفر	٧٦
أوزبكستان	صفر	صفر	صفر	٢٥٨
أفغانستان	صفر	صفر	صفر	٣٢
تركيا	صفر	صفر	صفر	٣٢٥٩
عمان	صفر	صفر	صفر	٥٩٧
سري لانكا	صفر	صفر	صفر	١٧٧
البرازيل	صفر	صفر	صفر	٢٥٦٠

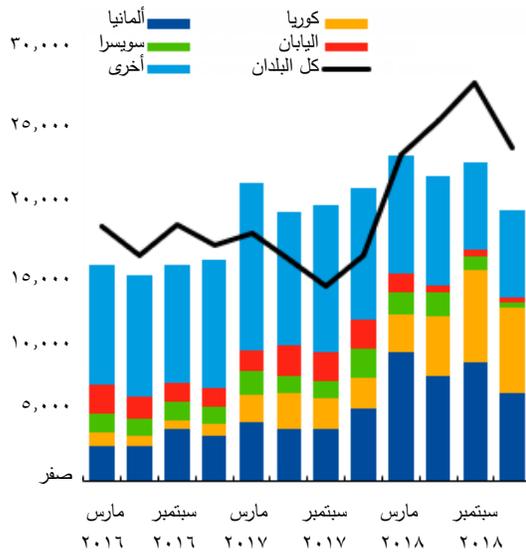
المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: هذا الجدول يتضمن البلدان العشرة التي تشكل الصادرات إلى إيران الجزء الأكبر من مجموع صادراتها.

الشكل البياني ٢-١-١

## المطالبات الإيرانية في الخارج

(مليون دولار أمريكي)

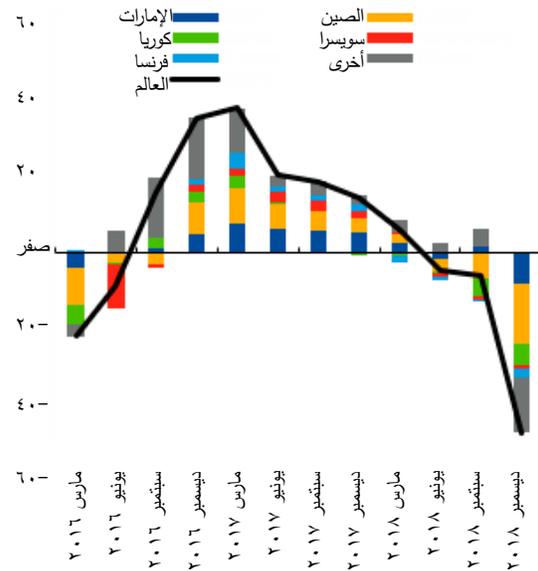


المصادر: شركة Bloomberg Finance L.P. ومؤسسة Haver Analytics؛ والسلطات الإيرانية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-١-١

## نمو الواردات

(معدل النمو على أساس سنوي مقارن)



المصادر: شركة Bloomberg Finance L.P. ومؤسسة Haver Analytics؛ والسلطات الإيرانية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

Adedeji, O, and T. Zhang. 2019. “Qatar: Fiscal Policy in a Medium-Term Context.” IMF Country Report 19/147, International Monetary Fund, Washington, DC.

Ben Ltaifa, N., A. Alreshan, A. Bibolov, D. Kirti, A. Ndoeye, and E. Roos. 2018. “How Developed and Inclusive Are Financial Systems in GCC?” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Callen, T., R. Cherif, F. Hasanov, A. Hegazy, and P. Khandelwal. 2014. “Economic Diversification in the GCC: Past, Present, and Future.” IMF Staff Discussion Note 14/12, International Monetary Fund, Washington, DC.

Cherif, R, and F. Hasanov. 2016. “Soaring of the Gulf Falcons: Diversification in the GCC Oil Exporters in Seven Propositions.” In *Breaking the Oil Spell*, edited by Reda Cherif, Fuad Hasanov, and Min Zhu. Washington, DC: International Monetary Fund.

Fouejieu, A., S. Rodriguez, and S. Shahid. 2018. “Fiscal Adjustment in the Gulf Countries: Less Costly Than Previously Thought.” IMF Working Paper 18/133, International Monetary Fund, Washington, DC.

Kirti, D. 2019. “Policies to Drive Diversification for Saudi Arabia.” IMF Country Report, International Monetary Fund, Washington, DC.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2002. “Foreign Direct Investment for Development: Maximizing Benefits, Minimizing Costs.” Paris.

Purfield, C., H. Finger, K. Ongley, B. Baduel, C. Castellanos, G. Pierre, V. Stepanyan, and E. Roos. 2018. “Opportunity for All: Promoting Growth and Inclusiveness in the Middle East and North Africa.” IMF Departmental Paper 18/11, International Monetary Fund, Washington, DC.

Stepanyan V., B. Baltabaev, A. Guscina, M. Zaher, L. Zhu, and T. Stone. 2018. “Trade and Foreign Investment—Keys to Diversification and Growth in the GCC.” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Tamirisa, T., C. Duenwald, T. Mirzoev, G. Pierre, G. Agou, B. Nandwa, and K. Dybczak. 2018. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

World Economic Forum (WEF). 2013. *Foreign Direct Investment as a Key Driver for Trade, Growth and Prosperity: The Case for a Multilateral Agreement on Investment*. Geneva.

## ٢ - بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة

## للنفط: التصدي للتحديات المالية وسط الضغوط الاجتماعية\*

وفي عام ٢٠٢٠، من المتوقع أن يظل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في المنطقة في حدود ٣,٧% تقريباً لكنه سيتعافى إلى ٥% في الأجل المتوسط. ويرجع هذا التعافي بقدر كبير إلى باكستان، حيث تشير التوقعات إلى انتعاش النمو بفضل الإصلاحات الجارية. ومع هذا، تتطوي هذه الآفاق المتوقعة على أن المنطقة ستأخر عن ركب سائر البلدان التي تحقق مستويات دخل مماثلة (الجدول ٢-١).

الجدول ٢-١: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي  
(الوسيط حسب المجموعة)

	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨
اقتصادات الأسواق الصاعدة			
بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط	٢,٤	٢,٤	٢,٧
بقية العالم	٣,١	٢,٨	٣,٠
البلدان منخفضة الدخل			
بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط	٣,٥	٣,٠	٢,٨
بقية العالم	٥,٠	٥,٠	٤,٦

المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وظلت الضغوط التضخمية قيد السيطرة إلى حد كبير بفعل ضعف الطلب المحلي والخارجي. غير أن مصر وباكستان والسودان وتونس تمثل استثناءات ملموسة حيث ارتفع فيها التضخم نتيجة انخفاض أسعار صرف عملاتها في أوقات مختلفة على مدى السنوات الثلاث الماضية، مما ساعد في الوقت ذاته على الحد من الاختلالات الخارجية (الشكل البياني ٢-١).

تشير التوقعات إلى أن النمو في البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان سيكون ضعيفاً في السنوات القادمة، وسيصل إلى مستويات أقل من البلدان المتخذة أساساً للمقارنة. فارتفاع مستويات الدين العام وتكاليف التمويل المقترنة بها لا تعوق النمو في المنطقة وحسب، إنما تشكل كذلك مصدراً للضغوط الحادة على المالية العامة. وفوق ذلك كله، هناك مزيج من التوترات الاجتماعية المتواصلة والبطالة والتأثيرات العالمية المعاكسة التي تضع صناعات السياسات في مواجهة مفاضلة صعبة بين إعادة بناء الهوامش الوقائية المالية أو التصدي للتحديات التي تعوق النمو. وفي الوقت الراهن، قد يتيسر البت في هذه المفاضلة في ظل الأوضاع المالية العالمية الداعمة وانخفاض أسعار النفط. لكن إدارة المستويات المرتفعة من المديونية العامة سوف تقتضي ضبط أوضاع المالية العامة ووضع سياسات تحقق نمواً أعلى وأكثر احتواءً.

## توقع استمرار التعافي ببطء

يُتوقع هبوط نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط هبوطاً طفيفاً في ٢٠١٩ ليصل إلى ٣,٦% مقابل ٤,٣% في ٢٠١٨، مدفوعاً في الغالب بالهبوط في باكستان والسودان. وباستثناء هذين البلدين، يُتوقع ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في بقية بلدان المنطقة ارتفاعاً طفيفاً في ٢٠١٩ ليصل إلى ٤,٤%. ومن المتوقع أن يظل النمو قوياً في مصر بدعمه إنتاج الغاز وانتعاش السياحة. ويرغم ذلك، تشير التوقعات إلى أن النمو في ٢٠١٩ في معظم البلدان بوجه عام سيكون أقل من مستوى المتوسط الذي كان سائداً في الفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٥.

\* إعداد فيليب باريت، بمساعدة بحثية من جوهر أباجيان.

تسهم بحصة كبيرة من التمويل. ولكن مع تراجع نمو ودائع غير المقيمين في ٢٠١٨، انخفضت الاحتياطيات بنسبة ٧%. وفي الأردن، انخفضت الاحتياطيات نتيجة العجز الكبير في الحساب الجاري الذي بلغ ٧% من إجمالي الناتج المحلي، إلى جانب خروج التدفقات الرأسمالية الخاصة وتراجع التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر. وفي تونس، لا يزال للدعم الذي يقدمه المانحون دور مهم في تمويل عجز الحساب الجاري.

وبرغم إحراز بعض التقدم في إجراء الإصلاحات الهيكلية الضرورية لمواجهة التحديات الاجتماعية والاقتصادية المزدوجة (مصر-راجع الإطار ٢-١- وموريتانيا)، لا تزال بيئة الأعمال في المنطقة متأخرة عن مستواها في البلدان المُتَّخَذَة أساساً للمقارنة مثل شرق آسيا. ويؤدي هذا الأمر إلى ضعف الاستثمار الأجنبي المباشر الذي كان أدائه دون المستوى مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى منذ الأزمة المالية العالمية (راجع الفصل ٤).

وبالنظر إلى المستقبل، من المرجح أن تظل معدلات عجز الحساب الجاري ثابتة إلى حد كبير في كل بلد على حدة. وتشير التنبؤات إلى استقرار التضخم على المدى المتوسط مع تلاشي آثار مستوى الأسعار (ولا سيما الناتجة عن انخفاض أسعار الصرف).

### ظروف اجتماعية متوترة

لا تزال هناك توترات اجتماعية وسياسية بارزة في أنحاء المنطقة (الشكل البياني ٢-٢): فأجواء عدم اليقين بشأن السيطرة السياسية أفضت إلى استمرار المشكلات الاقتصادية المتصاعدة في السودان بدون معالجة، والنزاعات السياسية الداخلية والدولية تدفع اقتصاد الضفة الغربية وغزة إلى التوقف؛ وتعرق تنفيذ السياسات والإصلاحات اللازمة في الفترة السابقة على الانتخابات في تونس، والصراعات العنيفة تتداخل مع الحياة اليومية في أفغانستان والصومال وسوريا.

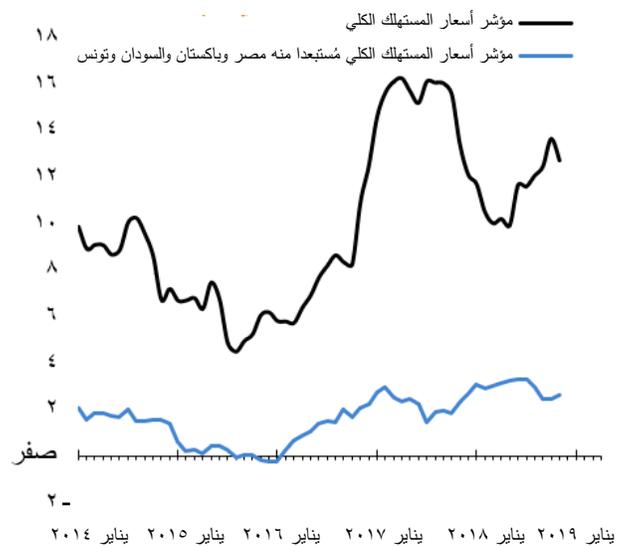
وفي نفس الوقت، ازدادت التوترات الاجتماعية بسبب استمرار معدلات البطالة المرتفعة في كثير من البلدان. فتبلغ معدلات البطالة على مستوى المنطقة في المتوسط ١١% مقابل ٧% في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى. ويُرجح استمرار بطالة النساء والشباب بصفة خاصة، حيث ظل هناك ما يزيد على

وبرغم انخفاض أسعار النفط العالمية (مقارنة بما جاء في تقرير "مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي: الشرق الأوسط وآسيا الوسطى" في إبريل ٢٠١٩)، لا تزال الاختلالات الخارجية كبيرة في معظم البلدان المستوردة للنفط، فتنشأ القيود من تباطؤ التجارة العالمية (وخاصة في الصين والشركاء التجاريين الرئيسيين في الاتحاد الأوروبي ودول مجلس التعاون الخليجي)، وترجع في بعض الحالات إلى المغالاة في تقييم أسعار الصرف. وبرغم تراجع معدلات العجز إلى حد ما بفضل الارتداد الإيجابي لتحويلات العاملين في الخارج - التي غالباً ما تأتي من بلدان الشرق الأوسط المصدرة للنفط وتميل بالتالي إلى تتبع مسار أسعار النفط - يؤدي هذا العجز إلى تعرض البلدان لمخاطر تغير الأمزجة في أسواق رأس المال الدولية. وبوجه عام، من المتوقع أن يصل مجموع الاحتياجات المباشرة إلى التمويل الخارجي على المدى القصير (استهلاك الدين الخارجي زائداً معدلات العجز في الحساب الجاري) إلى حوالي ٢٣٨ مليار دولار في ٢٠١٩، أو ما يزيد على ١٦٠% من الأصول الاحتياطية.

الشكل البياني ٢-٢

### التضخم

(أسعار المستهلك، متوسط الفترة والتغير السنوي %)

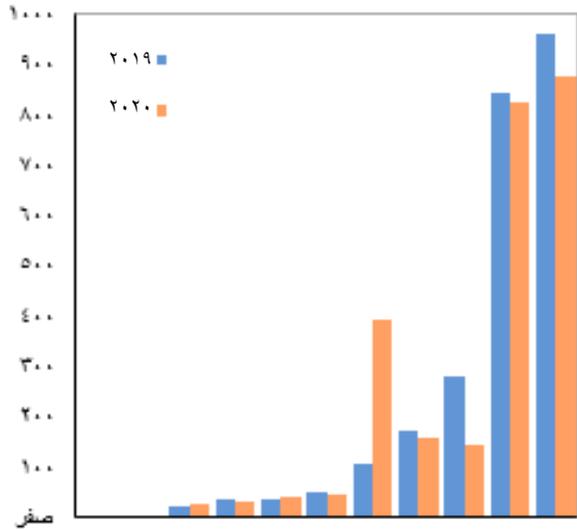


المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والسلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: مؤشر أسعار المستهلك الكلي يستبعد جيوتي وسوريا نتيجة لنقص البيانات مؤرخاً.

والمصدر الرئيسي لتمويل عجز الحساب الجاري في البلدان المستوردة للنفط هو التدفقات المصرفية (راجع الفصل ٤) وخسائر الاحتياطيات. فمنذ عام ٢٠١٥، على سبيل المثال، يتجاوز عجز الحساب الجاري في لبنان خمس إجمالي الناتج المحلي كل عام. وخلال السنوات السابقة، كانت الودائع قصيرة الأجل لغير المقيمين

٣). ونتيجة لذلك، يتعرض كثير من الحكومات لمخاطر التغييرات المفاجئة في مزاج السوق. كذلك يتزامن ارتفاع مستويات الدين مع انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي يتفق مع مزاحمة الدين العام للاستثمارات الخاصة الإنتاجية (راجع الفصل ٤).

### الشكل البياني ٣-٢ إجمالي الاحتياجات التمويلية % من إيرادات الحكومة (% من الإيرادات)



موريتانيا لبنان باكستان مصر السودان الأردن المغرب تونس جيبوتي أفغانستان الصومال  
المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ويشكل تصاعد مدفوعات الفائدة العنصر الأكبر في الضغوط قصيرة الأجل على موازنات كثير من البلدان (مصر ولبنان وباكستان). وبرغم حدوث انفراج مؤقت نتج عن توسع الأوضاع المالية العالمية منذ شهر يونيو، فقد نمت واستوعبت حصصا كبيرة من إجمالي الناتج المحلي الكلي (الشكل البياني ٢-٤) في كثير من البلدان، وزاحمت الاستثمارات والنفقات الاجتماعية المعززة للنمو. على سبيل المثال، تصل مصروفات الفائدة في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط في المتوسط إلى ٥٠% من قيمة الاستثمارات الرأسمالية، أو ما يزيد على ثلاثة أضعاف النفقات الاجتماعية.

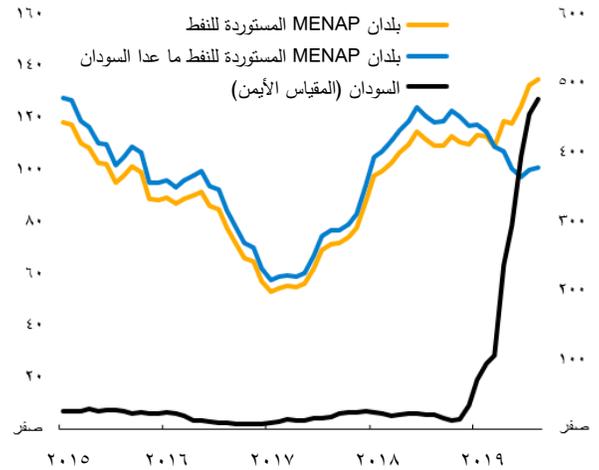
وتعاني مراكز المالية العامة حاليا من ضغوط إضافية من جراء ضعف الطلب المحلي (الأردن ولبنان والسودان وتونس) الذي يشكل عادة دافعا لتوسع المالية العامة المعاكس للاتجاهات الدورية. لكن مع هذا المقدار الكبير من الديون القائمة، تضطر الحكومات إلى مواجهة مفاضلة صعبة بين تحقيق الوصول بالديون إلى مستويات

١٨% من النساء وحوالي ٢٣% من الشباب بدون فرص عمل في ٢٠١٨.

الشكل البياني ٢-٢

### القلقل الاجتماعي حسب التقارير

(مؤشر، متوسط ٢٠١٤-حتى الوقت الحاضر = ١٠٠. متوسط متحرك يغطي اثني عشر شهرا)



المصادر: قاعدة بيانات Factiva؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: يقيس هذا المؤشر الأتباء الشهرية عن القلقل والموضوعات ذات الصلة في كبرى الصحف وشبكات البث باللغة الإنجليزية. وللاطلاع على مزيد من التفاصيل راجع تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: الشرق الأوسط وآسيا الوسطى الصادر في إبريل ٢٠١٩.

### القيود المالية أكثر إلحاحا

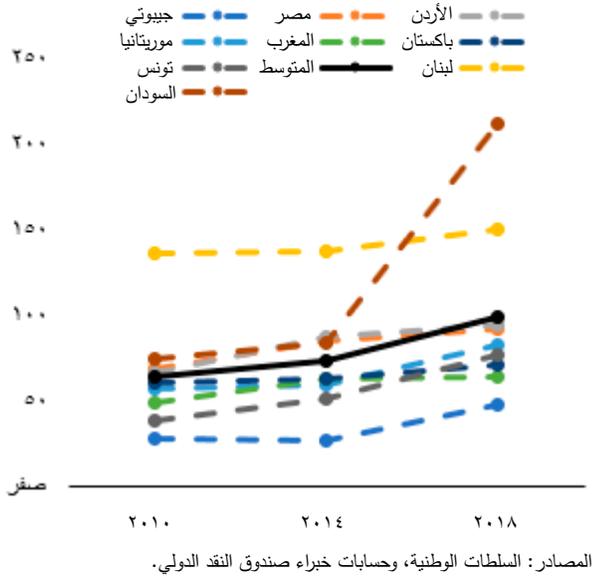
شهدت الفترة الأخيرة تطورات إيجابية، منها انخفاض أسعار النفط وأسعار الفائدة العالمية (راجع الفصل بعنوان "التطورات الاقتصادية")، لكنها لم تعد بمنفعة تُذكر على الشاغل الرئيسي في المنطقة: تصاعد الدين العام، الذي ظل أحد المعوقات الرئيسية أمام النمو الاحتوائي. ويصل الدين العام إلى مستويات بالغة الارتفاع في كثير من البلدان - متجاوزا ٨٥% من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط، ويبلغ أكثر من ١٥٠% في لبنان والسودان.

وأخذت تكلفة أعباء الدين العام تتراكم على مدى سنوات طويلة فأصبحت كبيرة إلى درجة معوقة للاستثمارات التي تشكل أهمية بالغة للمستقبل الاقتصادي في المنطقة على المدى البعيد. وتواجه عدة حكومات في المنطقة ضغوطا حادة ومباشرة على الميزانية، فالاحتياجات الإجمالية إلى التمويل مرتفعة - بسبب حلول آجال استحقاق الديون - وذلك بصفة خاصة في مصر ولبنان وموريتانيا وباكستان حيث تبلغ أضعاف إيراداتها العامة (الشكل البياني ٢-٢)

يجيب الشكل البياني ٢-٥ على أول السؤالين. فيوضح أن ارتفاع مستويات الدين العام في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط ليس ناتجا عن ارتفاع مفاجئ في قيمة الدين (ربما باستثناء السودان). وإنما شهد معظم هذه البلدان ارتفاعا على مدى سنوات طويلة، مدفوعا في الأساس بمجموعة من العوامل التي تتمثل في التراجع المستمر في النمو وارتفاع معدلات العجز الأولي، ولا سيما في أعقاب الانتفاضات العربية في ٢٠١١ (مصر والأردن والمغرب وتونس).

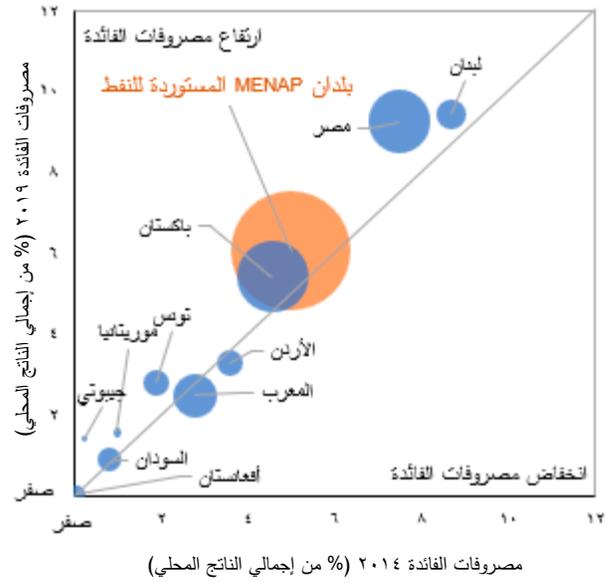
ويوضح الشكل البياني ٢-٦ الدور المهم الذي يؤديه النمو (باللون الأحمر؛ ولا سيما الأردن ولبنان).<sup>١</sup> وبالفعل، فأتثناء فترات النمو القوي نسبيا، بما فيها تلك السابقة على الأزمة المالية العالمية وفي أولى مراحلها، تراجعت نسب الدين في معظم بلدان المنطقة، حتى البلدان التي سجلت ارتفاعا في العجز الأولي (باللون الأصفر؛ جيبوتي والأردن). ويرغم ذلك، تراكمت الديون في سنوات أقرب وسط الضعف المستمر في النمو وزيادة الإنفاق على أجور القطاع العام والدعم في كثير من البلدان.

### الشكل البياني ٢-٥ الدين الحكومي أخذ يتزايد باطراد (% من إجمالي الناتج المحلي)



الشكل البياني ٢-٤

### مصروفات الفائدة الحكومية، ٢٠١٤ و ٢٠١٩ (% من إجمالي الناتج المحلي)



يمكن الاستمرار في تحملها أو استمرارية أوضاع المالية العامة (دراسة 2019 Fournier). وفي الوقت نفسه، فإن محدودية القدرة على تعبئة الإيرادات (الأردن وباكستان)، وضيق الأوعية الضريبية والإدارات الضريبية التي تفقر نسبيا إلى الكفاءة (السودان)، والنفقات الجارية الكبيرة (الأردن ولبنان) تقيد قدرة الحكومات على زيادة الفوائض بسرعة. ورغم خطط ضبط أوضاع المالية العامة في الأجل المتوسط، من المرجح أن تظل أرصدة المالية العامة الأولية سالبة خلال عام ٢٠١٩ في جميع بلدان المنطقة المستوردة للنفط البالغ عددها أحد عشر بلدا إلا واحدا منها.

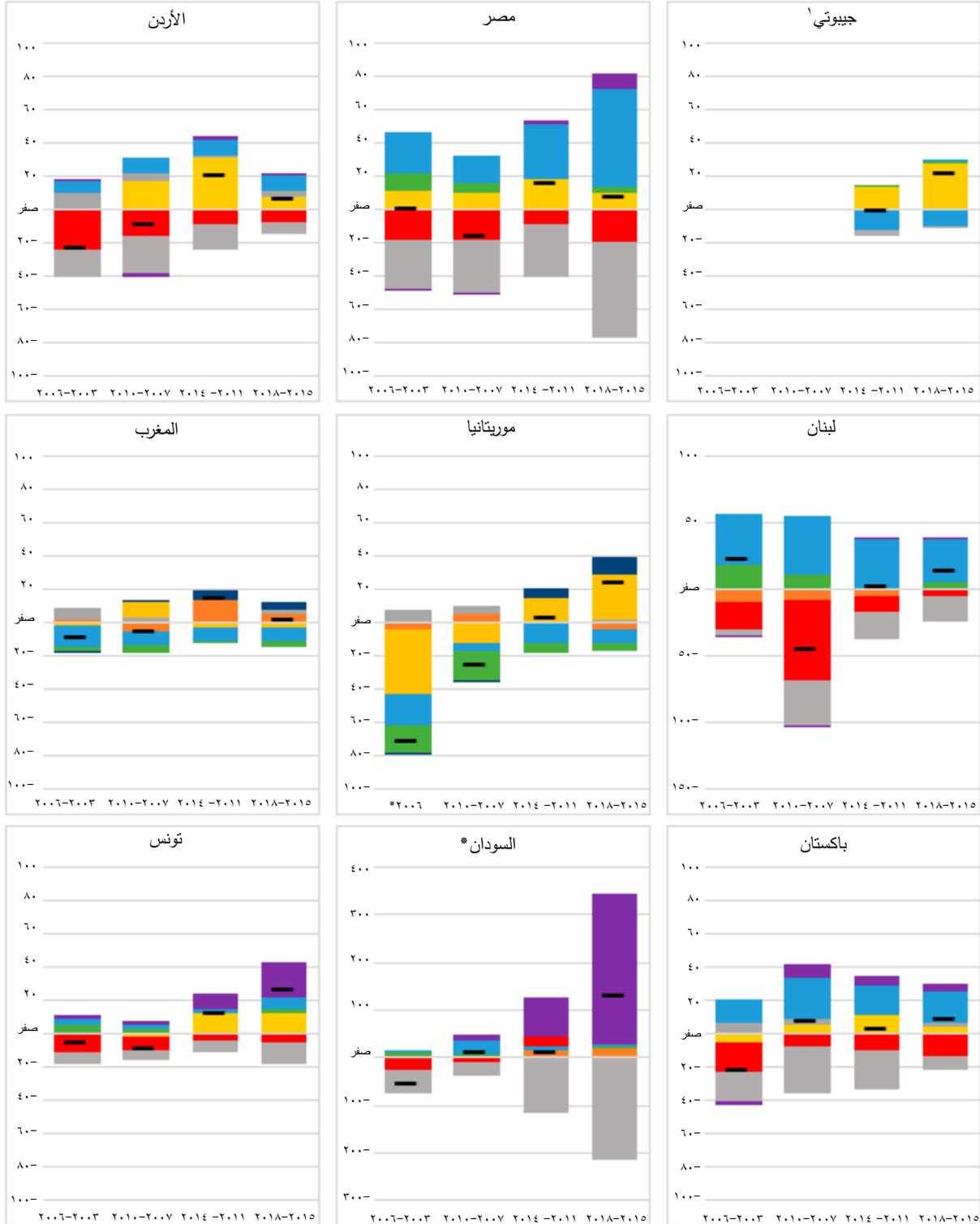
### ارتفاع الديون نتيجة عدم تصحيح الأوضاع المالية وانخفاض النمو

تشير التكلفة الباهظة لأعباء المديونية الكبيرة تساؤلين: ما سبب ارتفاع الدين إلى هذا المستوى؟ وما الذي يمكن فعله لتخفيض الديون؟

<sup>١</sup> العوامل الفُطرية في الشكل البياني ٢-٦ تعكس قيمة متبقية، ويمكن أن تتضمن عوامل مثل الإعفاء من الدين وفروق أسعار الفائدة مقارنة بالأسعار في الولايات المتحدة.

وأُسفرت هذه الحلقة المفرغة من انخفاض النمو وارتفاع الدين عن تقلص الحيز المتاح للاستثمارات الرأسمالية المعززة للنمو. ونتيجة لذلك، وجد كثير من البلدان صعوبة في تخفيض مستويات الدين، حتى تلك التي أقدمت على تشديد موقف المالية العامة (مصر والمغرب وباكستان وتونس). وكان من شأن معدلات العجز الأولي الحالية أن تكون قابلة للاستمرار إذا كان النمو قد ظل عند نفس المستويات التي كانت سائدة قبل الأزمة. ومع هذا، ففي ظل الضعف المستمر في النمو، لم تعد هناك قدرة على مواصلة تحمل الدين في ظل سياسة المالية العامة الحالية. وأدى هذا الأمر، فضلا على الديون المرتفعة بالفعل، إلى اتساع فروق أسعار الفائدة القُطرية (الأعمدة الزرقاء)، مما ساهم في استمرار تسارع وتيرة ارتفاع معدلات الدين.

الشكل البياني ٦-٢  
التغيرات في نسب الديون الحكومية  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
\*ملحوظة: تظهر بيانات السودان على مقياس مختلف.  
تتضمن دين الحكومة المركزية والدين المرتبط بخطوط السكك الحديدية وأنابيب المياه.

وتيرة ارتفاع نسب الدين (راجع الجدول ٢-٢، الذي يلخص ما يعرضه الشكل البياني ٢-٦).

الجدول ٢-٢: المساهمات في تغير نسبة الدين على أساس سنوي في بلدان MENAP المستوردة للنفط، متوسط قُطري

(% من إجمالي الناتج المحلي، في السنة)

	٢٠١١-٢٠١٠	٢٠١٠-٢٠٠٩	
تغير نسبة الدين	٤,٠	٢,٨-	
العجز الأولي	٢,٥	٠,٥	
النمو	١,٦-	٣,٨-	
عوامل أخرى (منها فروق العائد)	٣,١	٠,٥	

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: لا تغطي بيانات أفغانستان عن الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٦.

### ضمان استمرارية القدرة على تحمل الدين

هناك اثنان من المناهج الرئيسية على مستوى السياسات يمكن استخدامها في تخفيض نسب الدين: خفض العجز الأولي ورفع النمو.

ويناقش القسم التالي السياسات التي تعطي دفعة مباشرة للنمو. غير أنه لا يمكن إغفال النمو عند العمل على ضبط الأوضاع المالية العامة. وبينما خفض معدلات العجز قد يُضعف النمو، من خلال ارتفاع الضرائب أو انخفاض الإنفاق الحكومي، هناك مجال واسع أمام حكومات البلدان المستوردة للنفط لتقليل تكلفة ضبط الأوضاع المالية العامة إلى أدنى حد بالتركيز على تكوين عملية تصحيح الأوضاع المالية.

وعلى جانب النفقات، يعني هذا الأمر استعادة توازن عناصر الإنفاق بالابتعاد عن الإنفاق الجاري الذي يفترق إلى الكفاءة والتوجه نحو الاستثمارات التي ستعزز النمو على المدى الطويل. وكان الأداء متباينا على هذا الصعيد (الشكل البياني ٢-٧). فساهم تخفيض الإنفاق الرأسمالي في تحقيق استقرار الدين لكنه جاء على حساب انخفاض النمو المستقبلي. ويظل ارتفاع فواتير أجور القطاع العام عنصرا كبيرا من عناصر النفقات غير الرأسمالية (المغرب وتونس).

ويتضح من الشكل البياني ٢-٦ أن مساهمة التغيرات في أسعار الفائدة العالمية (الأعمدة الخضراء) كانت ضئيلة نسبيا في ديناميكية الدين، مما يشير إلى عدم تحقيق سوى منافع ضئيلة من تيسير الأوضاع المالية العالمية مؤخرا. ويرجع ذلك إلى الانخفاض النسبي في أسعار الفائدة الحالية من المخاطر منذ مطلع ٢٠٠٩، ولأن مستويات الدين يتعين أن تكون بالغة الارتفاع حتى يصبح هذا التأثير كبيرا<sup>٢</sup>. ومع هذا، فديناميكية الدين يمكن أن تتأثر بشكل كبير بالضغوط في القطاع الخارجي والقطاع النقدي. وفي تونس، على سبيل المثال، تراجعت المخاوف التي تهدد استمرارية المركز الخارجي نتيجة الانخفاض الكبير في سعر الصرف خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٨، مما ساهم في ارتفاع نسبة الدين. وبالمثل، ارتفعت نسبة الدين في مصر عام ٢٠١٧ عقب انخفاض سعر الصرف الذي كان ضروريا للحد من الاختلالات الخارجية. وفي باكستان، كان وقف الخسائر المتواصلة في الاحتياطيات يقتضي تشديد السياسة النقدية، مقابل ارتفاع مدفوعات الفائدة.

وفي السودان، تبدو العلاقة بين القطاع النقدي وقطاع المالية العامة واضحة بشكل خاص. فبينما التضخم الذي تولد نتيجة تنقيد العجز أدى إلى تراجع نسبة الدين، فقد وازنه الانخفاض المقابل في سعر صرف الجنيه السوداني، وارتفاع القيمة المحلية للديون بعملات أجنبية (راجع العمودين البنفسجي والرمادي في الشكل البياني ٢-٦). كذلك فإن ارتفاع التضخم لا يمثل استراتيجية قادرة على الاستمرار على المدى البعيد بحيث تضمن بقاء الدين في مستويات يمكن مواصلة تحملها حتى في البلدان التي عليها ديون كبيرة بعمليتها المحلية. وفي هذه البلدان، ترتفع أسعار الفائدة الاسمية في ظل توقعات ارتفاع التضخم، مما يوازن انخفاض الديون الاسمية نتيجة ارتفاع التضخم (كما يتبين من الأعمدة المقابلة باللونين الرمادي والأزرق لكثير من البلدان في الشكل البياني ٢-٦).

وخلاصة القول، لم يكن ارتفاع معدلات العجز الأولي الذي أعقب الانتفاضات العربية هو الدافع الوحيد لارتفاع مستويات الدين. كذلك كان للتراجع المستمر في النمو دور بالغ الأهمية. وما أن بدأ ارتفاع الدين، اتسعت فروق العائد، مما ولد ديناميكية دين معاكسة وعجل

إجمالي الناتج المحلي. وفي حالة الديون ذات آجال الاستحقاق الطويلة، سيتأخر هذا التأثير إلى أبعد من ذلك.

<sup>٢</sup> حتى إذا بلغت نسبة الدين ١٠٠% من إجمالي الناتج المحلي، فتأثير ارتفاع مقداره ٥٠ نقطة أساس في سعر الفائدة على تكاليف خدمة الدين السنوية لن يتجاوز ٠,٥% من

على تخفيض العجز، كان من شأن منع ارتفاع الأجور في قطاع الخدمة المدنية وتخفيض الدعم أن يحققا نتائج الضبط نفسها مع وقوع نتائج سلبية أقل على النمو.

وإلى جانب التغييرات في موقف المالية العامة، من الضروري إصلاح منهجية تسيير السياسات. فوجود مزيد من مؤسسات المالية العامة القوية، ولا سيما تلك التي يمكن أن تحقق الشفافية وتضع أطرا متوسطة الأجل ذات مصداقية، له أهمية بالغة في إعادة بناء الهوامش الوقائية المالية (راجع الفصل ٥). علاوة على ذلك، فإن تعزيز أطر إدارة الدين، بوسائل منها وضع استراتيجية متوسطة الأجل لإدارة الدين، يمكن أن يساعد الحكومات على تجاوز مخاطر السوق والاستفادة من الفرص المتاحة، كإخفاض أسعار الفائدة العالمية.

كذلك فإن الصدمات الخارجية يمكن أن تهدد استمرارية أوضاع المالية العامة. وبالتالي على الحكومات أن تتوخى الحذر للحد من تعرضها لهذه المخاطر. على سبيل المثال، نجد أن البلدان التي لا تزال تقدم دعما على الطاقة أو لديها أسعار محلية ثابتة ربما كانت معرضة بصفة خاصة لمخاطر التقلبات في أسعار الطاقة العالمية (الشكل البياني ٢-٨، لبنان وموريتانيا والسودان وتونس). وفي حالة السودان، أدى تقيد الدين نتيجة لعدم القدرة على الوصول إلى أسواق

الشكل البياني ٢-٨

### التأثير التقديري من ارتفاع قدره ١٠ دولارات في أسعار النفط على الإنفاق على الدعم

(% من إجمالي الناتج المحلي)



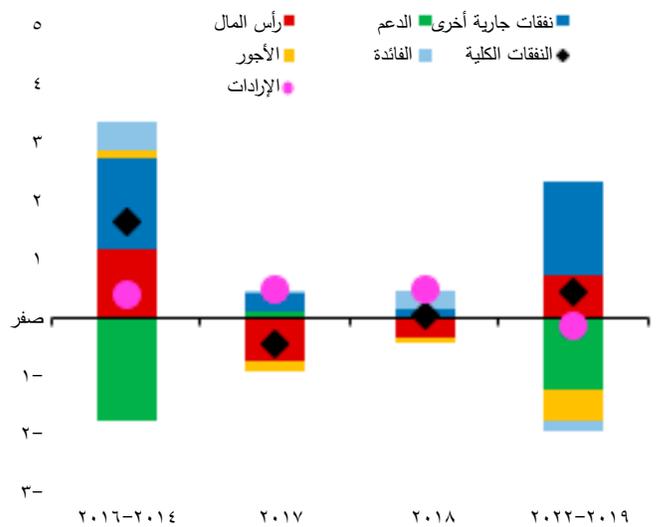
المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: هذا النطاق يبين التأثير التقديري لارتفاع قدره ١٠ دولارات في سعر النفط على مجموع نفقات الدعم في ظل السياسات الراهنة.

وبالفعل، كانت فواتير أجور القطاع العام في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط طوال العقد الماضي تمثل في المتوسط حوالي ٨% من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يضاهاه مستواها لدى البلدان المصدرة للنفط في أنحاء العالم (راجع دراسة Tamirisa and others 2018). وتحققت مكاسب جمة بفضل جهود تخفيض دعم الطاقة التنزلي أو حتى إلغاءه (مصر والأردن والمغرب وتونس). ورغم تباطؤ وتيرة التقدم إلى حد ما في ٢٠١٨ - نظرا لما أدى إليه تدهور الأوضاع الاقتصادية وارتفاع أسعار النفط من زيادة الضغوط السياسية على الدعم وتكلفتها على حد سواء - يُتوقع انعكاس هذا المسار بفضل الإصلاحات الجارية.

الشكل البياني ٢-٧

### التغيرات في إنفاق الحكومة وإيراداتها<sup>١</sup>

(% من إجمالي الناتج المحلي، التغير مقابل بداية الفترة، متوسطات بسيطة)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> ما عدا الأردن وباكستان والسودان وتونس نظرا لمحدودية البيانات المتاحة.

وبالمثل، نجد الصورة مختلطة على جانب الإيرادات. ففي تونس، ارتفعت الإيرادات بما يزيد على ٢% من إجمالي الناتج المحلي بفضل مجموعة طموحة من الإجراءات الجديدة وتحسن الإدارة. ولا يزال المجال واسعا أمام البلدان الأخرى لزيادة الإيرادات عن طريق توسيع الوعاء الضريبي وإلغاء الإعفاءات (الأردن وباكستان).

كذلك فإن الأساليب التي تُتبع عند ضبط أوضاع المالية العامة لتحقيق التوازن بين تدابير النفقات والإيرادات لها انعكاساتها على النمو. ورغم أن مجموعة الإجراءات الضريبية في تونس قد ساعدت

(others 2019) وضعف البنية التحتية (لبنان وتونس). أما مشاركة الإثناث في سوق العمل التي لا تزال متدنية فتمثل موردا هائلا لم يُستغل بعد، وعلاج هذه المسألة يقتضي استمرار الاستثمارات العامة في خدمات التعليم والصحة عالية الجودة (وخاصة في مصر وموريتانيا والمغرب وتونس).

ويلزم في بعض الحالات الحصول على دعم خارجي لمعالجة قضايا محلية، وخاصة في البلدان التي تواجه مزيدا من الأعباء العامة نتيجة للبرامج الكبيرة المعدة للاجئين (الأردن ولبنان وتونس). ويستطيع المجتمع الدولي أن يقدم الدعم من خلال توفير التمويل بشروط ميسرة (الأردن وموريتانيا مثلا)، وتوفير الدعم المباشر للموازنة (مثل الدعم من خلال برامج الصندوق مع مصر والأردن وتونس)، وتقديم المساعدة الفنية لتحسين إدارة الاقتصاد.<sup>٣</sup>

ولكي يصبح النمو مستداما يجب أن يكون احتوائيا (راجع دراسة Purfield and others 2018). وازدادت القلاقل الاجتماعية خلال السنوات الأخيرة، أبرزها في السودان. ويشكل هذا الأمر أيضا مخاطر على بلدان المنطقة؛ فالقلاقل الاجتماعية قد تسفر مباشرة عن اضطراب التنمية الاقتصادية أو تؤدي إلى إصلاح السياسات على المدى القصير دون مساهمة في معالجة المشكلات الأساسية. غير أنها تتيح أيضا فرصة أمام الحكومات لبيان قدرتها على الاستجابة لمطالب المجتمع بتحسين الحوكمة وتوفير فرص أفضل. ولتحقيق ذلك، يمكن أن تواصل الحكومات النظر في جهود زيادة الإنفاق الاجتماعي - الذي لا يزال منخفضا - لحماية أضعف فئات المجتمع.

وختاما، تواجه بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط تهديدين مزدوجين من تباطؤ النمو وعدم استمرارية أوضاع المالية العامة. ولا يسع الحكومات في أنحاء المنطقة تأجيل عمليات تنفيذ مزيج الإصلاحات اللازمة لضبط الأوضاع على نحو داعم للنمو والإصلاحات الهيكلية الضرورية للتصدي لهذه التحديات.

الدين الدولية إلى فرض ضغوط خافضة لسعر صرف العملة، مما تسبب في حدوث زيادة أكبر في تكلفة دعم الطاقة. وعلى العكس من ذلك، فمراكز المالية العامة في البلدان التي تكاد تصل إلى مستوى استرداد التكلفة الكاملة تنتم بأنها أقل عرضة لمخاطر زيادة أسعار النفط العالمية (مصر والأردن والمغرب).

## تحقيق نمو أعلى وأكثر احتواء

لا يزال المجال متاحا في مختلف بلدان المنطقة لإجراء الإصلاحات الهيكلية التي ترفع النمو على المدى البعيد (راجع تقرير "آفاق الاقتصاد الإقليمي: الشرق الأوسط وآسيا الوسطى"، الصادر في أكتوبر ٢٠١٨). على سبيل المثال، من شأن رصيد الدين العام أن يتراجع في ظل خصخصة المؤسسات المملوكة للدولة - التي لها تأثير هائل في السوق وتزاحم استثمارات القطاع الخاص، بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر - بينما تحسين الحوكمة فيها سيفسح المجال لنشاط القطاع الخاص الذي يشكل أحد الأولويات في مصر (الإطار ٢-١) وتونس.

والحوكمة في القطاع العام بشكل أعم متأخرة أيضا عن حالتها في البلدان المتخذة أساسا للمقارنة. ويتجلى هذا الأمر في عدة أشكال منها عدم كفاية قيد الالتزامات الاحتمالية خارج الميزانية العمومية ومراقبتها، ولا سيما في حالة ديون المؤسسات المملوكة للدولة في المنطقة. وبالمثل، ربما أدت ضمانات الديون إلى الحد من الخيارات المتاحة أمام السياسات مستقبلا (كما هو الحال في مصر مثلا). والجانب الثاني المهم للحوكمة هو الفساد الذي ترجع جذوره في الغالب إلى ضعف الحوكمة، والذي يمكن أن يحد من النمو ويضعف التماسك الاجتماعي. ويمكن المساعدة على حل هذه المشكلة من خلال الإصلاحات التي تزيد الشفافية وتدعم المساءلة على مستوى الحكومات، وكذلك تلك التي تعزز مؤسسات المالية العامة. (يمكن الاطلاع على مزيد من التفاصيل في الفصل ٥، إعداد Jarvis and others، قيد الإصدار).

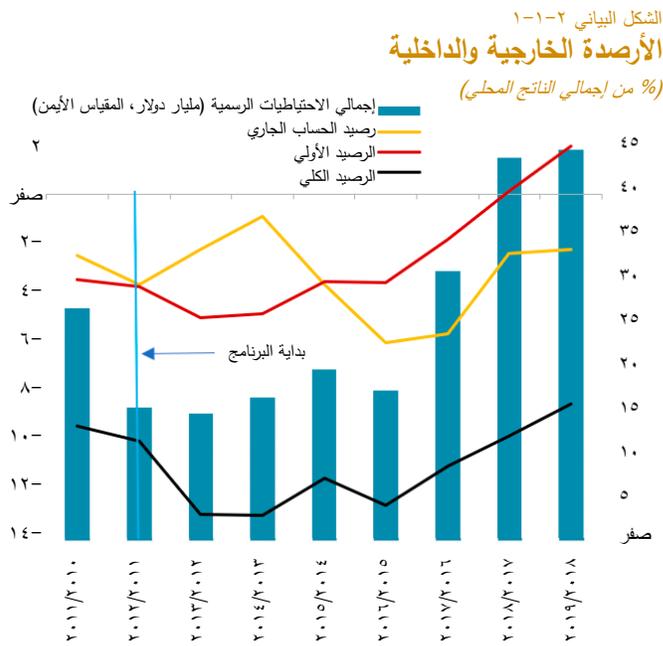
ولا تزال هناك معوقات أمام النمو تنشأ من محدودية فرص الحصول على تمويل (الأردن وموريتانيا، راجع دراسة Blancher and

الضريبية، وتعميق الرقابة المصرفية وتقويتها، والقوانين والمؤسسات اللازمة لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

<sup>٣</sup> من المقرر أن تتضمن المساعدة الفنية التي سيقدمها صندوق النقد الدولي للمنطقة في عام ٢٠٢٠ المشورة بشأن إدارة المخاطر التي تشكلها المؤسسات المملوكة للدولة على المالية العامة وعلاقات الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وترشيد النفقات، والإدارة

الإطار ٢-١: مصر - من الاستقرار إلى النمو الاحتوائي<sup>١</sup>

في منتصف عام ٢٠١٦، كان هناك مزيج من السياسات الاقتصادية الكلية غير القابلة للاستمرار جعل مصر تواجه انخفاضاً في النمو، وديوناً عامة كبيرة وأخذة في الارتفاع، ومشكلة متزايدة في ميزان المدفوعات مع حدوث نقص حاد في النقد الأجنبي والمبالغة في تقييم سعر الصرف. وبرنامج الإصلاح في مصر، الذي يدعمه اتفاق مع صندوق النقد الدولي في ظل "تسهيل الصندوق المُمدّد"، ينطوي على تصحيح كبير للسياسات مستندا إلى تحرير سوق الصرف الأجنبي وضبط أوضاع المالية العامة لضمان بقاء الدين العام عند مستوى يمكن الاستمرار في تحمله. وتضمن هذا الأمر الإلغاء المرحلي لدعم الوقود المكلف وغير الموجه للمستحقين، والذي كان يمثل مصدر استنزاف لموارد الموازنة العامة كما كان يزاحم الإنفاق على الصحة والتعليم. واستخدمت مصر جزءاً من مخدرات المالية العامة في تخفيف عبء التصحيح عن كاهل أضعف الفئات من خلال زيادة الأعداد التي تغطيها برامج التحويلات النقدية من ٢٠٠ ألف إلى ٢,٣ مليون أسرة، أي نحو عشرة ملايين نسمة. وكان للشعور القوي لدى السلطات بامتلاك البرنامج وكذلك الإجراءات الحاسمة التي اتخذتها في البداية على صعيد السياسات دور بالغ الأهمية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي: فتحقق النمو بوتيرة أسرع وأصبح من أعلى المعدلات على مستوى المنطقة، ونقّص العجز في الحساب الجاري والمالية العامة، وازدادت الاحتياطات الدولية، وتراجعت معدلات الدين العام والتضخم والبطالة.



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ويمثل تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي شرطاً أساسياً لتحقيق النمو طويل المدى وتوفير فرص العمل. وتحتاج مصر إلى توفير ٧٠٠ ألف فرصة عمل في السنة على الأقل لاستيعاب الداخلين الجدد إلى سوق العمل كما هو متوقع من الزيادة السكانية السريعة فيها. وجاء تحقيق النمو بوتيرة سريعة مؤخراً مدفوعاً، في جانب منه، بانتعاش السياحة وإنتاج الغاز الطبيعي. ومن أجل الحفاظ على زخم النمو، تركز مصر بشكل متزايد على تجاوز المعوقات الهيكلية القائمة منذ فترة طويلة والتي تحول دون النمو في قطاعات أخرى. وتتمثل أولى الخطوات المهمة في إصلاحات تخصيص الأراضي الصناعية، والمنافسة، والمشتريات العامة، وتحسين الحوكمة، لكن التحول إلى اقتصاد سوقي يتسم بالشفافية يقتضي توسيع الإصلاحات وتعميقها لتوفير بيئة مواتية لتنمية القطاع الخاص. ويتعين مواصلة بذل الجهود لتحسين مناخ الأعمال، والتصدي للفساد، وتقليص دور الدولة في الاقتصاد.

<sup>١</sup> إعداد ماثيو غارنتر.

- Blancher, N., M. Appendino, A. Bibolov, A. Fouejieu, J. Li, A. Ndoye, A. Panagiotakopoulou, W. Shi, and T. Sydorenko. 2019. “Financial Inclusion of Small and Medium-Sized Enterprises in the Middle East and Central Asia.” IMF Departmental Paper 19/02, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Fournier, J.-M. 2019. “A Buffer-Stock Model for the Government: Balancing Stability and Sustainability.” IMF Working Paper No. 19/159, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jarvis, C., G. Pierre, B. Baduel, D. Fayad, A. de Keyserling, M. Sumliński, and B. Sarr. Forthcoming. “Curbing Corruption Through Better Economic Governance in The Middle East, North Africa, And Central Asia.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Purfield, C., H. Finger, K. Ongley, B. Baduel, C. Castellanos, G. Pierre, V. Stepanyan, and E. Roos. 2018. “Opportunity for All: Promoting Growth and Inclusiveness in the Middle East and North Africa.” IMF Departmental Paper 18/11, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Tamirisa, T., C. Duenwald, T. Mirzoev, G. Pierre, G. Agou, B. Nandwa, and K. Dybczak. 2018. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: مؤشرات اقتصادية مختارة، 2000-2020

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

توقعات		متوسط				
2020	2019	2018	2017	2016	2015-2000	
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان<sup>1</sup></b>						
2.7	0.5	1.6	2.1	5.3	4.6	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
3.0	2.0	1.8	2.9	2.7	5.7	منه: النمو غير النفطي
1.4-	0.3-	2.9	0.5-	3.9-	8.2	رصيد الحساب الجاري
5.1-	4.7-	3.2-	5.6-	9.5-	2.9	رصيد المالية العامة الكلي
9.1	7.9	9.3	7.0	5.4	6.5	التضخم، (المتوسط السنوي)؛ (%)
<b>البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>						
2.1	1.3-	0.2	1.2	6.1	4.7	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
2.6	1.1	0.4	2.3	2.1	6.2	منه: النمو غير النفطي
0.1	1.7	6.2	1.8	3.2-	11.6	رصيد الحساب الجاري
4.5-	3.9-	1.9-	5.2-	10.4-	5.7	رصيد المالية العامة الكلي
8.2	7.0	8.7	3.6	4.4	6.9	التضخم، (المتوسط السنوي)؛ (%)
<b>البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ما عدا بلدان الصراع وإيران</b>						
2.8	1.3	1.6	0.4-	4.3	5.3	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
3.0	2.7	1.9	1.6	1.8	7.1	منه: النمو غير النفطي
1.0	2.8	6.8	1.3	4.7-	13.7	رصيد الحساب الجاري
3.9-	3.3-	1.2-	5.4-	11.3-	7.0	رصيد المالية العامة الكلي
2.1	0.3-	2.2	0.9	2.4	3.5	التضخم، (المتوسط السنوي)؛ (%)
<b>منها: مجلس التعاون الخليجي</b>						
2.5	0.7	2.0	0.3-	2.3	4.8	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
2.8	2.4	1.9	1.9	1.9	6.7	منه: النمو غير النفطي
3.1	5.3	8.5	2.8	2.8-	15.3	رصيد الحساب الجاري
3.3-	2.4-	1.8-	5.6-	10.7-	8.6	رصيد المالية العامة الكلي
2.0	0.7-	2.1	0.2	2.1	2.7	التضخم، (المتوسط السنوي)؛ (%)
<b>البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان</b>						
3.7	3.6	4.3	4.0	3.7	4.3	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
5.2-	5.9-	6.5-	6.7-	5.6-	2.2-	رصيد الحساب الجاري
6.5-	7.0-	6.9-	6.8-	7.3-	5.7-	رصيد المالية العامة الكلي
10.7	9.7	10.4	14.4	7.5	6.0	التضخم، (المتوسط السنوي)؛ (%)
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا<sup>1</sup></b>						
2.7	0.1	1.1	1.8	5.4	4.6	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
3.1	1.9	1.3	2.6	2.4	5.8	منه: النمو غير النفطي
1.3-	0.1	3.8	0.2-	4.2-	8.8	رصيد الحساب الجاري
4.9-	4.4-	2.9-	5.6-	10.1-	3.5	رصيد المالية العامة الكلي
8.6	8.1	10.1	7.4	5.7	6.3	التضخم، (المتوسط السنوي)؛ (%)
<b>العالم العربي</b>						
3.3	1.9	2.4	1.3	3.8	4.9	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
3.4	3.1	2.5	2.2	2.2	6.2	منه: النمو غير النفطي
0.9-	0.6	3.7	0.9-	5.6-	9.8	رصيد الحساب الجاري
4.9-	4.4-	2.9-	6.4-	11.4-	4.0	رصيد المالية العامة الكلي
4.8	3.3	6.0	6.9	4.9	3.9	التضخم، (المتوسط السنوي)؛ (%)

المصدر: السلطات الوطنية، وحسابات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>1</sup> بيانات 2020-2011 لا تتضمن الجمهورية العربية السورية.

ملاحظة: تشير البيانات إلى السنوات المالية لكل من البلدان التالية: أفغانستان (21 مارس/ 20 مارس)، حتى عام 2011، و21 ديسمبر/ 20 ديسمبر وما بعده، وإيران (21 مارس/ 20 مارس)، ومصر وباكستان (يونيو/أكتوبر).

البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان تشمل: الجزائر والبحرين وإيران والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة واليمن.

مجلس التعاون الخليجي يشمل: البحرين والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة.

البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان تشمل: أفغانستان وحبوني ومصر والأردن ولبنان وموريتانيا والمغرب وباكستان والصومال والسودان وسوريا وتونس.

العالم العربي يشمل: الجزائر والبحرين وحبوني ومصر والعراق والأردن والكويت ولبنان وليبيا وموريتانيا والمغرب وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والصومال والسودان وسوريا وتونس والإمارات العربية المتحدة واليمن.

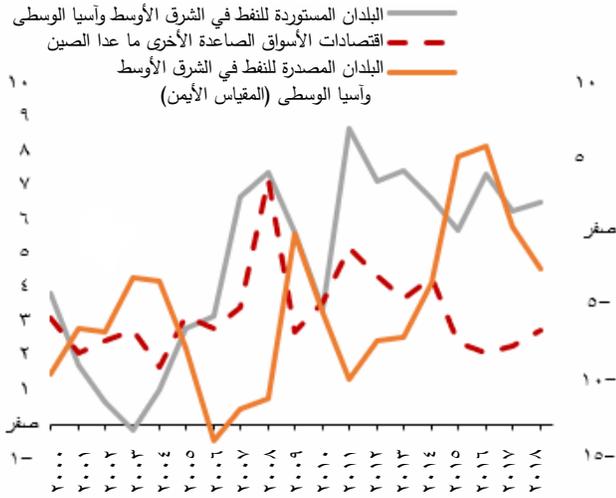
## ٤ - التدفقات الرأسمالية إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (CCA): الفرص والمخاطر\*

الشكل البياني ١-٤

### التدفقات الرأسمالية

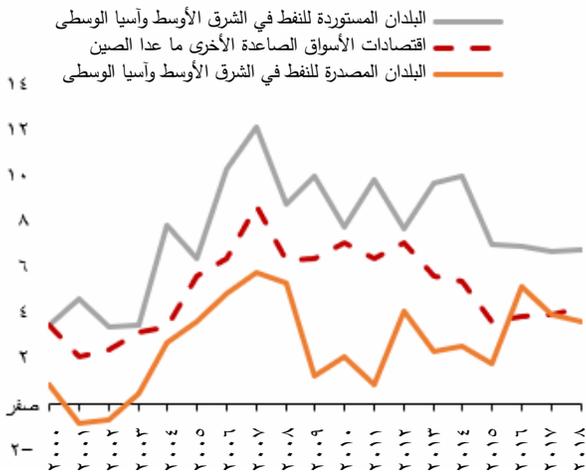
#### ١- صافي التدفقات الرأسمالية

(% من إجمالي الناتج المحلي، الوسيط)



#### ٢- مجموع التدفقات الرأسمالية الوافدة

(% من إجمالي الناتج المحلي، الوسيط)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى = اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى ما عدا

اقتصادات الأسواق الصاعدة في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.

ظلت التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى قوية حتى في ظل تشديد الأوضاع المالية العالمية خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٦. وقد ساعدت هذه التدفقات في تمويل عجز الحساب الجاري وعجز المالية العامة، مما أتاح زيادة التدرج في تنفيذ التصحيحات على مستوى السياسات. ومع زيادة اندماج المنطقة في الأسواق المالية العالمية، تضاعفت تقريباً تدفقات الحافظة والتدفقات المصرفية على مدار العقد الماضي، بينما تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار النصف تقريباً نتيجة تزايد ضعف الأسس الاقتصادية. ويتعين على الحكومات الاستفادة من منافع التدفقات الرأسمالية الوافدة، مع التخفيف من حدة المخاطر الناتجة عن تقلبات الأسواق المالية العالمية، لا سيما الشعور السائد في الأسواق العالمية تجاه المخاطر والذي يمثل مصدر حساسية مضاعفة بالنسبة للمنطقة مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى. ويعني ذلك ضرورة تعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تخفيف القيود وتشجيع الاستقرار الاقتصادي الكلي على المدى القريب وزيادة مستويات النمو الممكن على المدى المتوسط. ويمكن المساعدة في احتواء المخاطر الناتجة عن تقلبات التدفقات الرأسمالية من خلال ضمان استدامة المالية العامة، والاستفادة من أدوات السلامة الاحترازية الكلية، والسماح بزيادة مرونة أسعار الصرف حيثما كان ذلك ملائماً. ولا يزال تعميق الأسواق المالية المحلية وتطويرها، لا سيما من خلال تعزيز الأطر القانونية، من أهم الأولويات.

### أنماط التدفقات الرأسمالية المتغيرة تستدعي استجابة على مستوى السياسات

ارتفع وسيط صافي التدفقات الرأسمالية إلى بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) وبلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (CCA) منذ الأزمة المالية العالمية. فقد اعتادت البلدان المصدرة للنفط اقتناء الأصول الأجنبية، مما كان يترتب

\* إعداد سيرجيس ساكسونوفس ولين جو، بمساعدة بحثية من أولوريمي أكين-أولوغبادي.

نصيب خمسة بلدان (لبنان والمغرب وباكستان وقطر والمملكة العربية السعودية).<sup>٤</sup>

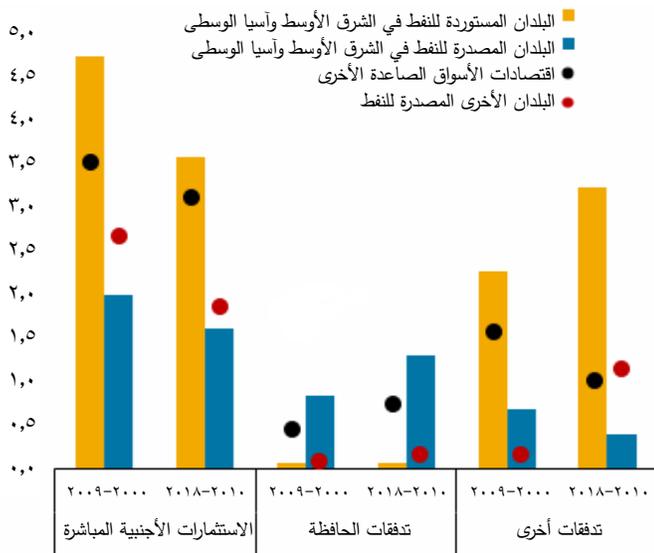
وبينما يمكن لهذه التدفقات الرأسمالية الوافدة تمويل الاستثمار والمساعدة في تعزيز النمو، فإنها تتطوي أيضا على مخاطر على استقرار النظام المالي والاقتصاد الكلي (راجع دراسة IMF 2012). ويركز هذا الفصل على التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى هذه المنطقة ويسعى للتوصل إلى إجابة عن السؤالين التاليين:

- كيف يمكن للمنطقة جذب تدفقات رأسمالية وافدة أكثر استقرارا ودعمًا للنمو؟
- ما الذي يمكن القيام به للتخفيف من حدة المخاطر الناجمة عن تقلبات التدفقات الرأسمالية الوافدة؟

الشكل البياني ٢-٤

### تكوين التدفقات الوافدة

(% من إجمالي الناتج المحلي، متوسط الوسيط بمرور الوقت)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

عليه تدفقات خارجية صافية (الشكل البياني ٤-١، الإطار ٤-١). ولم تتحقق تدفقات رأسمالية وافدة صافية في وسيط البلدان المصدرة للنفط إلا خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠١٥ عندما أبطأت هذه البلدان معدل مراكمتها الأصول الأجنبية وأخذت تجتذب التدفقات الوافدة لتمويل عجوزات المالية العامة. وضمنت صلاية التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى البلدان المستوردة للنفط بقاء التدفقات الرأسمالية الصافية موجبة مع ارتفاعها، كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى.<sup>١</sup>

وقد تراجع إجمالي التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى في أعقاب الأزمة المالية العالمية على غرار ما حدث في غيرها من اقتصادات الأسواق الصاعدة النظرية، ولكنها كانت أقل تقلبا خلال فترة تشديد الأوضاع المالية العالمية (راجع دراسة IMF 2016a).<sup>٢</sup> وكان التراجع ملحوظا بالقدر الأكبر في البلدان المصدرة للنفط نتيجة انخفاض التدفقات المصرفية والاستثمار الأجنبي المباشر عن المتوسط البالغ ٣,٨% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٣-٢٠٠٨ ليصل إلى متوسط قدره ٢,٦% من إجمالي الناتج المحلي سنويا منذ ٢٠١٢. وبالنسبة للبلدان المستوردة للنفط، لم يكن التراجع ملحوظا إلى حد كبير (من ٨,٣% إلى ٧,٩% من إجمالي الناتج المحلي) مقارنة بالبلدان المصدرة للنفط أو اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى.

ومن الملاحظ أن إجمالي التدفقات الوافدة إلى المنطقة كان موزعا بالتساوي بين البلدان المستوردة والمصدرة للنفط كما جاء مركزاً نسبياً، حيث حصلت أكبر ثلاثة بلدان في المنطقتين على أكثر قليلا من نصف مجموع التدفقات.<sup>٣</sup> كذلك تغير تكوين التدفقات الوافدة (الشكل البياني ٤-٢)، حيث تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر، وارتفعت تدفقات الحافظة وغيرها من التدفقات (المصرفية). وكان ثلثا هذه الزيادات في تدفقات الحافظة والتدفقات المصرفية الوافدة تقريبا من

<sup>٣</sup> البلدان الثلاثة الكبرى المصدرة للنفط هي كازاخستان والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة؛ والبلدان الثلاثة الكبرى المستوردة للنفط هي مصر ولبنان والمغرب.

<sup>٤</sup> يشار إلى التدفقات الوافدة الأخرى فيما بعد باسم التدفقات المصرفية نظرا لأن ودائع غير المقيمين في البنوك المحلية والقروض التي تحصل عليها الشركات المحلية من البنوك الأجنبية هي على الأرجح التدفقات الأكثر أهمية من حيث حجمها. غير أنه يمكن أن يكون هناك دور أيضا للاقتراض الحكومي وائتمان الموردين المباشر.

<sup>١</sup> يشير مصطلح "التدفقات الرأسمالية الوافدة" إلى صافي تحمل الخصوم الأجنبية، بينما يشير مصطلح "التدفقات الرأسمالية الخارجة" إلى صافي اقتناء الأصول الأجنبية. ويمكن أن يكون هذان البندين سالبين عندما يتجاوز حجم الخصوم المسددة حجم الخصوم المتحملة أو عندما تتجاوز مبيعات الأصول الأجنبية حجم الأصول الأجنبية المقتناة.

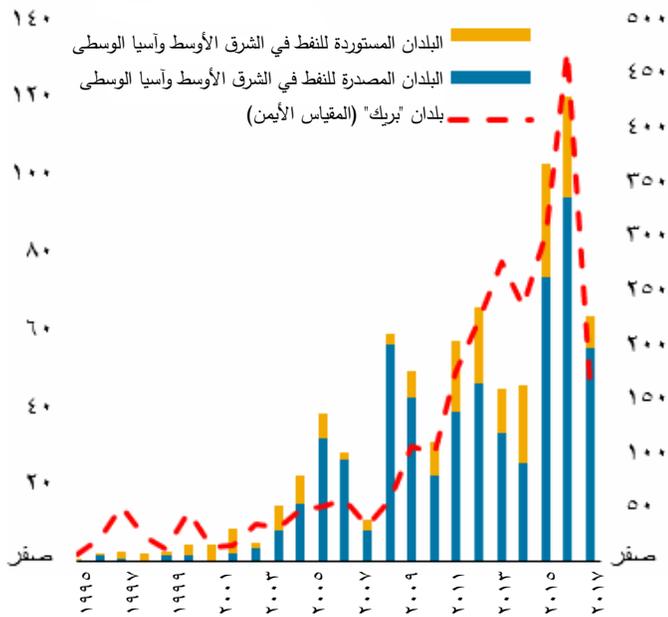
<sup>٢</sup> يستبعد من التحليلات في هذا الفصل كل من جيوتي وليبيا والصومال وسوريا وطاجيكستان بسبب نقص البيانات المتاحة عن التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى هذه البلدان.

المواتية أيضا في تيسير إصدارات سندات الدين الرسمية - وهي من أهم مصادر تدفقات الحافطة الوافدة - غالبا في البلدان المصدرة للنفط، لتبلغ ذروتها في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٤-٣). وكانت البلدان المصدرة للنفط هي أكبر مصدري سندات اليورو بين اقتصادات الأسواق الصاعدة، حيث اقتضت ٧٤ مليار دولار تقريبا خلال عام ٢٠١٨ وحتى نهاية النصف الأول من عام ٢٠١٩ (حوالي ٢٥% من مجموع الإصدارات الكلية خلال هذه الفترة حسب محلي الأسواق).

الشكل البياني ٤-٣

### مجموع إصدارات الدين

(بمليارات الدولارات الأمريكية)



المصدر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P.

ملحوظة: بلدان "بريك" = البرازيل وروسيا والهند والصين.

ولا تزال التدفقات المصرفية الوافدة إلى البلدان المستوردة للنفط أعلى كنسبة من إجمالي الناتج المحلي مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، مما يعكس هيمنة البنوك على الأسواق المالية المحلية. كذلك يقترن ارتفاع التدفقات المصرفية الوافدة بارتفاع حيازات الخصوم الحكومية لدى البنوك المحلية في البلدان المستوردة للنفط.

## تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر عوضه ارتفاع تدفقات الحافطة والتدفقات المصرفية

تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا بسبب العائدات المنخفضة وبيئة سياسات الاستثمار الأقل إيجابية<sup>٥</sup>. غير أن بلدان منطقتي MENAP و CCA (لا سيما البلدان المصدرة للنفط التي شهدت تراجعا أكبر مقارنة بالبلدان النظيرة) تأثرت بشكل أكبر، مما يعكس ضعف آفاق النمو والاضطرابات الجغرافية السياسية التي تشهدها المنطقة.

ويوضح الشكل البياني ٤-٢ أن تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر عوضه تزايد أهمية تدفقات الحافطة الوافدة (بالنسبة للبلدان المصدرة للنفط) والتدفقات المصرفية (بالنسبة للبلدان المستوردة للنفط).<sup>٦</sup> واتجه جزء كبير من هذه التدفقات الوافدة (ثلثها على الأقل في ٢٠١٨) إلى القطاع الرسمي، مما ساعد في تمويل عجز المالية العامة، ليس فقط في البلدان المستوردة للنفط (مصر ولبنان وباكستان)، ولكن في البلدان المصدرة للنفط أيضا (البحرين وعمان).<sup>٧</sup>

وخلال الفترة بين عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٨، بلغت تدفقات الحافطة الوافدة إلى منطقتي MENAP و CCA أعلى مستوياتها - حيث وصلت إلى حوالي ٢٠% من مجموع تدفقات الحافطة الوافدة إلى الأسواق الصاعدة، مقابل ٥% فقط قبل الأزمة المالية العالمية.<sup>٨</sup> وبلغت تدفقات الحافطة الوافدة التراكمية خلال هذه الفترة ١٦٤ مليار دولار أمريكي، تركزت ثلاثة أرباعها تقريبا في مصر وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية، وكان القطاع الرسمي هو مقصد معظم هذه التدفقات في مصر وعمان.

وقد أفادت المنطقة من تراجع أجواء عدم اليقين العالمية (مقيسة بمؤشر بورصة مجلس شيكاغو لعقود الخيار) - الأمر الذي يمثل دافعا مهما لتدفقات الحافطة الوافدة إلى المنطقة (الإطار ٤-٢) - مما وازن تأثير تشديد الأوضاع المالية العالمية. وبوجه عام، ساهمت الأوضاع

<sup>٦</sup> بوجه أعم، زادت كذلك تدفقات الحافطة الوافدة في اقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى، مما يعكس تأثير السياسات النقدية غير التقليدية في الاقتصادات المتقدمة.

<sup>٧</sup> حسب البيانات الصافية المبلغة عن معاملات الحساب المالي للقطاع الحكومي في ميزان المدفوعات.

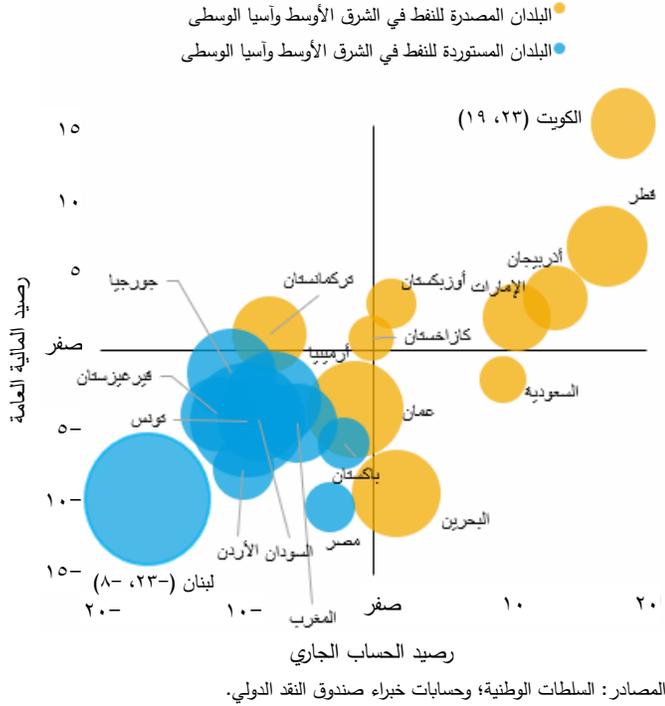
<sup>٨</sup> بالرغم من عدم توافر بيانات تفصيلية عن المنطقة في الغالب، فإن الغالبية العظمى من التدفقات الوافدة هي على الأرجح في هيئة ديون.

<sup>٥</sup> تشير دراسة (2019) UNCTAD إلى أن عام ٢٠١٨ شهد تطبيق ما لا يقل عن ١١٢ إجراء في ٥٥ اقتصادا أثرت على الاستثمار الأجنبي. وقد فرض أكثر من ثلث هذه الإجراءات قيودا أو قواعد تنظيمية جديدة - وهو أكبر عدد خلال العديدين الماضيين. ويتناول الإطار ٤-١ في دراسة (2019a) IMF الدور المحتمل للشركات متعددة الجنسيات في توجيه دفة الاستثمار الأجنبي المباشر.

الشكل البياني ٤-٤

## أرصدة المالية العامة والحساب الجاري، ٢٠١٨-٢٠١٠

(المتوسط، يعكس حجم الفجوات حجم استثمارات الحافظة والاستثمارات الأخرى كنسبة من إجمالي الناتج المحلي)



ويعكس تراجع التدفقات المصرفية إلى البلدان المستوردة للنفط في جانب كبير منه صافي التدفقات الخارجة من البلدان المتأثرة بالعقوبات والصراعات (إيران واليمن). وتشير الشواهد المستمدة من المسوح إلى أن حوالي ثلث بنوك المنطقة شهد تراجعاً في علاقات المراسلة المصرفية (في إطار تخفيف المخاطر) في ظل تشديد الرقابة على إجراءات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. غير أن الأثر الكلي على التدفقات المصرفية يبدو طفيفاً نظراً لأن معظم البنوك لجأت إلى ترتيبات أخرى تمثلت أساساً في فتح حسابات بديلة أو زيادة حجم المعاملات من خلال الحسابات المتبقية (راجع دراسة Arab Monetary Fund, IMF, and World Bank 2019).

### التدفقات الرأسمالية الوافدة وفتت التمويل لمواجهة زيادة احتياجات الحساب الجاري والمالية العامة

شهدت أرصدة الحساب الجاري تدهوراً حاداً في البلدان المستوردة للنفط على وجه الخصوص - حيث ارتفعت مستويات العجز الوسطى بنسبة ٤,٤ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الفترة ٢٠١٠-٢٠١٨، مقارنة بالفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٩، وهو ما يرجع إلى انخفاض المدخرات المصحوب بارتفاع الاستثمار. وتدهورت أرصدة المالية العامة كذلك، لا سيما في البلدان المصدرة للنفط، حيث انخفضت مستويات الأرصدة الوسطى عقب الأزمة خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٨ محققة عجزاً بنسبة ٠,١% من إجمالي الناتج المحلي، مما يرجع لانخفاض أسعار النفط منذ عام ٢٠١٤ وزيادة الإنفاق الحكومي.

أما في البلدان التي تمتلك احتياطات وقائية كبيرة، فقد أتاحت التدفقات الرأسمالية الوافدة طريقة موفرة لتمويل العجز. فقد استطاعت هذه البلدان (قطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة) الاقتراض من أسواق رأس المال الدولية بأسعار فائدة منخفضة نسبياً دون الحاجة إلى اللجوء إلى تسهيل أصول أجنبية كان من الممكن أن يكون عائدها أكبر من تكلفة الاقتراض.

### الاعتماد على التدفقات المصرفية وتدفقات الحافظة الوافدة ينطوي على بعض المخاطر

التدفقات الرأسمالية الوافدة قادرة على تحقيق منافع كبيرة للبلدان عن طريق تيسير تمهيد تقلبات الاستهلاك وتتنوع المخاطر، إلى جانب تمويل الاستثمار (راجع IMF 2016b). ويمثل التكوين المتغير للتدفقات الرأسمالية الوافدة عاملاً مهماً نظراً لأن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة لها تأثير أكبر على النمو مقارنة بتدفقات الحافظة الوافدة (راجع دراسة Baharumshah, Slesman, and Devadason 2017).

وقد تأكدت أهمية التدفقات الرأسمالية الوافدة في تلبية احتياجات تمويل المالية العامة وميزان المدفوعات في البلدان التي لا تمتلك احتياطات وقائية كبيرة. فعلى سبيل المثال، ساعدت تدفقات الحافظة الوافدة في تمويل العجز في مصر عقب تحرير سعر الصرف. واستفادت البلدان المصدرة للنفط أيضاً، مثل البحرين وعمان، حيث ساعدت التدفقات الوافدة في تلبية الاحتياجات التمويلية الحكومية الكبيرة أثناء تنفيذ تدابير الضبط المالي (الشكل البياني ٤-٤). وبدون هذه التدفقات الوافدة، كان الأمر سيستدعي مزيداً من استنزاف الاحتياطات أو اتخاذ تصحيحات أكثر حدة لمعالجة الاختلالات.



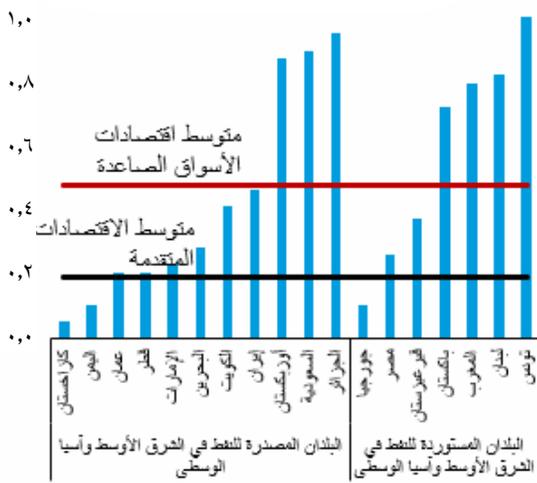
التماسك الاجتماعي (راجع الفصل ٢). وقد ساهم تصحيح السياسات في بلدان مثل مصر في تحسين الأوضاع المحلية، وجذب المزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة، وإن كان من الضروري بذل مزيد من الجهود لتنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة لتعزيز النمو على المدى المتوسط (راجع الإطار ٢-١).

الشكل البياني ٤-٧

## انفتاح الحساب الرأسمالي وجودة المؤسسات

١- القيود المفروضة على الحساب الرأسمالي، ٢٠١٧

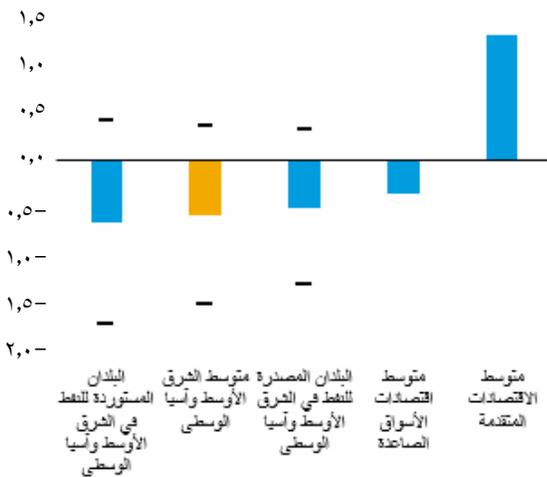
(الأرقام الأعلى تشير إلى مزيد من القيود)



المصادر: التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود الصرف؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## ٢- مكافحة الفساد، ٢٠١٧

(درجات تقديرية، -٢,٥ (ضعيف) إلى ٢,٥ (قوي))



المصادر: مؤشرات الحوكمة العالمية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ ينبغي توخي الحرص في استخدام المؤشرات نظراً لأنها مشتقة من بيانات قائمة على تصورات، ولأن التقديرات تعكس الأداء النسبي وليس الأداء المطلق. وتعكس نطاقات التقديرات فترة ثقة بنسبة ٩٠%، بينما تعد فترات الثقة الخاصة بالمجموعات النظرية متدنية للغاية.

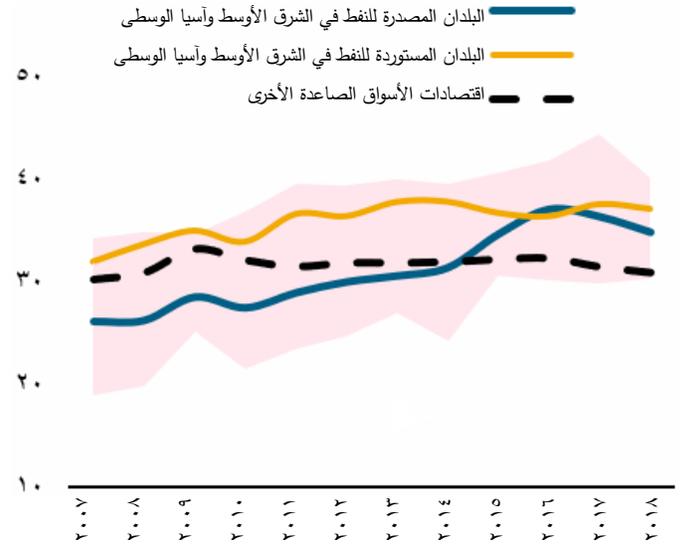
## جذب التدفقات الرأسمالية الوافدة التي تسهم في زيادة النمو

عكس تدفقات الحافظة الوافدة، تتأثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة بالعوامل المحلية أكثر من العوامل العالمية (راجع المرفق ٤-١). وقد شهدت المنطقة تدهور الأوضاع الاقتصادية على مدار العقد الماضي، مع تزايد تباطؤ النمو مقارنة بالبلدان النظيرة، وارتفاع المخاطر الاقتصادية والسياسية بمعدل أسرع (الشكل البياني ٤-٦).

الشكل البياني ٤-٦

المخاطر المركبة<sup>١</sup>

(المتوسط، المؤشر صفر - ٥٠، تزداد المخاطر كلما ارتفعت قيمة المؤشر)



المصادر: المرشد الدولي إلى المخاطر الفطرية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: المنطقة المظللة تشير إلى نصف المدى الربيعي للمؤشر المركب للمخاطر عبر بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.

ملحوظة: تم تعديل أساس المؤشر المركب للمخاطر ليصبح من صفر إلى ٥٠.

١ ينبغي توخي الحرص في استخدام المؤشر نظراً لأن التقديرات تعكس الأداء النسبي وليس الأداء المطلق. ولا توجد بيانات عن درجة عدم اليقين التي تطوي عليها التقديرات.

ومن الممكن أن يكون تباطؤ النمو وارتفاع المخاطر في المنطقة السبب في حوالي نصف التراجع في معدل الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان المصدرة للنفط عقب الأزمة و ٢٠% من التراجع في البلدان المستوردة للنفط. لذلك فإن أحد المتطلبات الأساسية لتنشيط الاستثمار الأجنبي المباشر يتمثل في إيجاد إطار يتسم بالمصداقية من أجل تعزيز النمو الممكن والحد من المخاطر الفطرية. وسيستلزم ذلك الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي ومواصلة الإصلاحات الهيكلية، إلى جانب تحسين الأوضاع الأمنية في البلدان المتأثرة بالصراعات المسلحة وضمان تحقيق نمو احتوائي للحفاظ على

## تخفيف المخاطر المحتملة

تتمثل أولوية تخفيف المخاطر الناجمة عن تقلبات التدفقات الرأسمالية في معالجة العجز الكبير في المالية العامة والحساب الجاري، وهو ما قد يستلزم إجراء تصحيحات مكلفة في حالة حدوث توقف المفاجئ في التدفقات (راجع دراسة Eichengreen and Gupta 2016). وكما ورد في دراسة (IMF 2012)، يجب أن يكون للسياسات الاقتصادية الكلية دور أساسي في التعامل مع طفرات التدفقات الوافدة. لذلك ينبغي مواصلة جهود الضبط المالي في المنطقة. ومن العوامل المساعدة أيضا في تخفيف المخاطر العمل على تخفيض أسعار الفائدة (عند غياب الضغوط التضخمية) والتدخل لمراكمة الاحتياطيات عند عدم كفايتها. كذلك نجد أن تعزيز أعمال الرقابة والتنظيم في القطاع المالي، بما في ذلك المؤسسات المالية غير المصرفية، واستخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية، يساهمان في ضمان تحقيق الاستقرار المالي وبناء الصلابة أمام تقلبات التدفقات الرأسمالية (راجع دراسة IMF 2017a).

وفي البلدان التي تفرض فيها التدفقات الرأسمالية الوافدة الكبيرة ضغوطا على أسعار الصرف الحقيقية، نجد أن زيادة مرونة أسعار الصرف الاسمية، عندما تدعمها سياسات اقتصادية كلية سليمة، يمكن أن تعمل كأداة لامتناس الصدمات عن طريق التخفيف من تقلبات أسعار الصرف الحقيقية (راجع دراسة Combes, Tidiane, and Plane 2011). فعلى سبيل المثال، شهدت البلدان التي تطبق أسعار صرف أكثر مرونة ارتفاعا محدودا في سعر الصرف الحقيقي خلال طفرة التدفقات الوافدة إلى الأسواق الصاعدة قبل وقوع الأزمة المالية العالمية (راجع IMF 2007). ومن جهة أخرى، قد تتسبب عدم مرونة أسعار الصرف في تفاقم تقلبات التدفقات الرأسمالية - لا سيما في غياب تصحيحات السياسات الاقتصادية الكلية - وتضخيم مواطن الضعف بتشجيع الاقتراض بالعملة الأجنبية (راجع دراسة Magud, Reinhart, and Vesperoni 2014).

وإلى جانب النمو والمخاطر، تعد بلدان منطقتي MENAP و CCA في وضع مماثل عموما للبلدان النظيرة من حيث بعض المحددات الأساسية للاستثمار الأجنبي المباشر (كالتضخم والانفتاح التجاري، مثلا)، ولكنها متأخرة عن تلك البلدان بالنسبة لمحددات أخرى - لا سيما في مجالات السيطرة على الفساد، ورأس المال البشري، والقيود على الحساب الرأسمالي - مع زيادة الفجوات في البلدان المستورة للنفط.

وعلى المدى القريب، يمكن لصناع السياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بإلغاء القيود على الاستثمار وزيادة الفرص الاستثمارية، بفتح قطاع الخدمات أمام المستثمرين، على سبيل المثال (الشكل البياني ٤-٧).<sup>١٠</sup> ومما يعد خطوة على الطريق الصحيح تخفيف القيود المفروضة على سفر المستثمرين الأجانب في أوزبكستان وسماع بعض بلدان مجلس التعاون الخليجي للأجانب بتملك ١٠٠% من مشروعاتهم في عدد أكبر من قطاعات الاقتصاد.

وتعتمد فعالية تدابير تحرير الحساب الرأسمالي على جودة المؤسسات المحلية، بما في ذلك السيطرة على الفساد (راجع دراسة Habib and Zurawicki 2002). ومن الممكن أن تكون تصورات الفساد هي أحد أسباب عدم القدرة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بالرغم من تحرير الحسابات الرأسمالية في بعض البلدان. لذلك لا تزال مواصلة تعزيز جودة المؤسسات هي إحدى أولويات الإصلاح.

وعلى المدى الأطول، سيكون من الضروري تقوية المهارات من خلال تحسين مستويات التعليم والتدريب بهدف جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى القطاعات ذات القيمة المضافة الأعلى. وفيما يتعلق بجودة التعليم ووسيط معدل الالتحاق بالجامعات، من الملاحظ أن البلدان المستوردة للنفط متأخرة عن ركب البلدان الأخرى في عينة اقتصادات الأسواق الصاعدة الأوسع نطاقا. وبينما جاء أداء البلدان المصدرة للنفط أفضل، مما يرجع إلى ارتفاع نصيب الفرد من الدخل، فلا يزال هناك متسع لتحسين جودة التعليم (راجع IMF 2018).

<sup>١١</sup> راجع دراسة (Prasad, Monem, and Martinez 2016) للاطلاع على عرض عام عن استخدام سياسات السلامة الاحترازية الكلية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

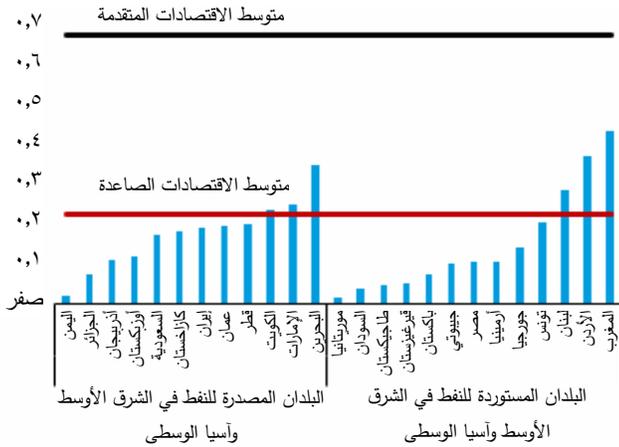
<sup>١٠</sup> لا تتوفر سوى بيانات محدودة عن حجم الانفتاح المالي الفعلي (مقيسا كنسبة حاصل جمع الأصول والخصوم الخارجية إلى إجمالي الناتج المحلي) في بلدان MENAP. وتشير البيانات المتاحة إلى أن ثلاثة من ستة بلدان مصدرة للنفط وأربعة من ١٠ بلدان مستوردة للنفط تجاوزت متوسط اقتصادات الأسواق الصاعدة في ٢٠١٧ أو ٢٠١٨.

الشكل البياني ٤-٨

## تطوير المؤسسات والأسواق المالية

١- عمق المؤسسات المالية، ٢٠١٧

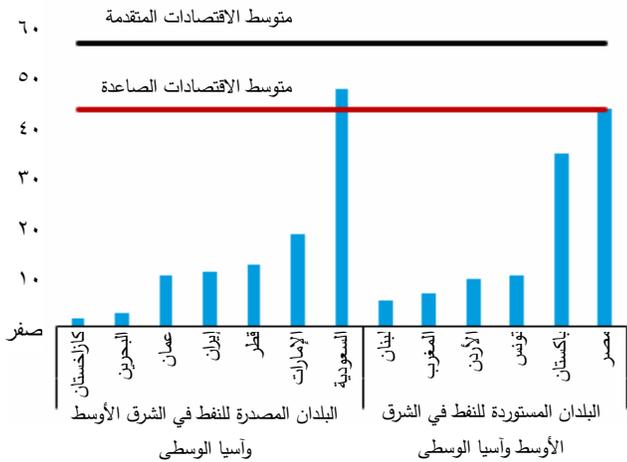
(المؤشر)



المصادر: مؤشر التطور المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## ٢- نسبة الأسهم المتداولة في البورصة

(% )



المصادر: البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ومن الممكن أيضا تخفيف أثر تقلبات التدفقات الرأسمالية الوافدة عن طريق تعميق الأسواق المالية المحلية. ففي شيلي، على سبيل المثال، تمثل مؤسسات الاستثمار المحلية حوالي نصف أصول القطاع المالي، وتوفر مصدرا أكثر استقرارا لتمويل المقترضين المحليين. وبالمثل، نجد أن المستثمرين المحليين النشطين في ماليزيا يشترون كميات كبيرة من الأسهم والسندات المحلية لدى لجوء المستثمرين الأجانب إلى تسهيل حيازاتهم - كرد فعل غالبا للاضطرابات العالمية (راجع IMF 2015).

ويختلف عمق المؤسسات المالية في المنطقة ولكن مجال التطوير كبير (الشكل البياني ٤-٨).<sup>١٢</sup> ورغم أن التطور المالي في المتوسط أعلى في البلدان المصدرة للنفط منه في البلدان المستوردة للنفط، فإنه يقل في معظم هذه البلدان عن متوسط اقتصادات الأسواق الصاعدة، كما يقل في كل البلدان عن متوسط الاقتصادات المتقدمة.

وتتمثل الفجوات الأكبر في درجة السيولة السوقية وحجم المؤسسات الاستثمارية المحلية. ورغم ارتفاع رأس المال السوقي في بعض البلدان، فإن حجم التداول في أسواق الأوراق المالية منخفض للغاية مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى - باستثناء المملكة العربية السعودية - مما يرجع إلى ضيق قاعدة المستثمرين في تلك البلدان. وتعكس ضآلة حجم مؤسسات الاستثمار المحلية بدورها هيمنة البنوك على القطاع المالي.<sup>١٣</sup> ويمكن أن يساعد تطوير الأسواق المالية الإقليمية (مثل سوق الأسهم المشتركة في بلدان البلطيق) في توسيع قاعدة المستثمرين.

ويمكن للحكومات تشجيع تطوير الأسواق المالية من خلال تعميق سوق السندات الحكومية وزيادة درجة سيولتها. ويمكن استخدام منحى العائد الحكومي - الذي يتم إنشاؤه بالتدرج في مد آجال استحقاق السندات الحكومية وإصدار سندات بآجال استحقاق متفاوتة بصفة

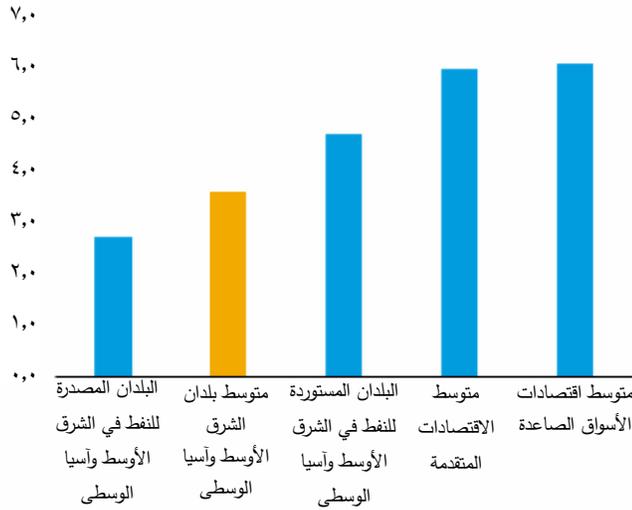
<sup>١٢</sup> في بلدان مجلس التعاون الخليجي التي تعد أسواقها المالية هي الأعمق على مستوى المنطقة، تمثل أصول المؤسسات الاستثمارية المحلية - التي تتكون من صناديق معاشات التقاعد وصناديق الاستثمار وشركات التأمين - أقل من نصف إجمالي الناتج المحلي. وفي المقابل، تتجاوز أصول المؤسسات الاستثمارية ١٠٠% من إجمالي الناتج المحلي في شيلي وماليزيا.

<sup>١٣</sup> يستند المؤشر إلى حجم رأس المال في سوق الأسهم، والأسهم المتداولة، وسندات الدين الدولية الحكومية، ومجموع سندات دين الشركات المالية وغير المالية (راجع دراسة (Sviryzdenka 2016)).

الشكل البياني ٩-٤

الحوكمة<sup>١</sup>١- قوة الحقوق القانونية<sup>٢</sup>

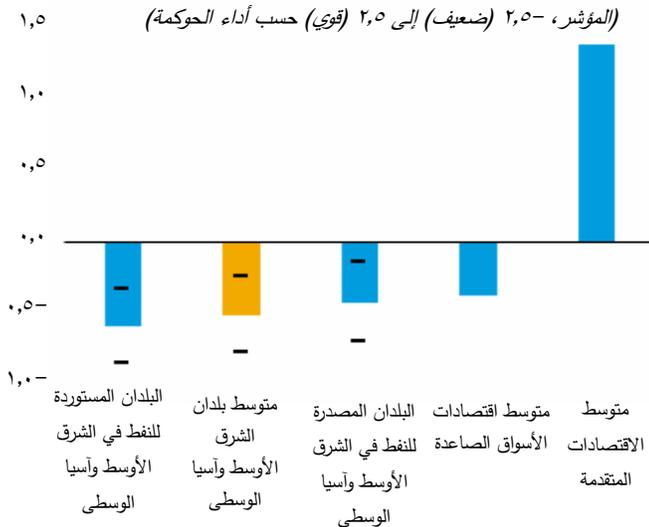
(مؤشر، صفر (أداء ضعيف) إلى ١٢ (أداء قوي) على المقياس، ٢٠١٨)



المصادر: قاعدة بيانات تقرير ممارسة أنشطة الأعمال لدى البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> ينبغي توخي الحرص في استخدام المؤشرات نظرا لأنها مشتقة من بيانات قائمة على تصورات، ولأن التقديرات تعكس الأداء النسبي وليس الأداء المطلق.<sup>٢</sup> لا تتوفر بيانات عن فترات الثقة لهذا المؤشر.٢- سيادة القانون<sup>٣</sup>

(المؤشر، -٢,٥ (ضعيف) إلى ٢,٥ (قوي) حسب أداء الحوكمة)



المصادر: مؤشرات الحوكمة العالمية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>٣</sup> تعكس نطاقات التقديرات فترة ثقة بنسبة ٩٠%، بينما تعد فترات الثقة الخاصة بالمجموعات النظرية متدنية للغاية.

دورية - كمؤشر قياسي لتسعير سندات الشركات (راجع دراسة IMF 2013).

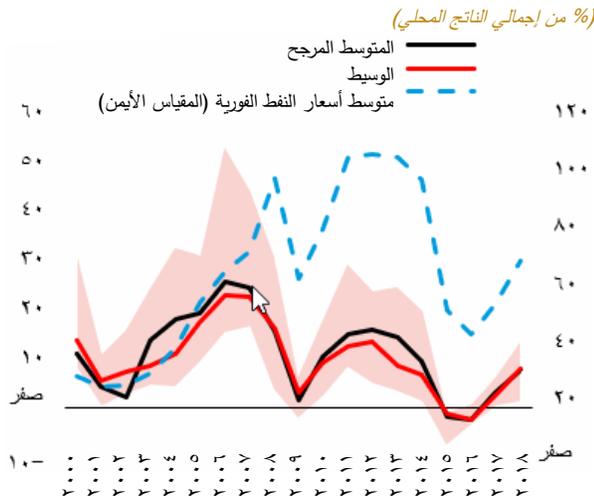
ويعد إدراج بلدان مجلس التعاون الخليجي مؤخرًا في المؤشر العالمي للسندات السيادية خطوة جديرة بالترحيب نظرًا لأنها قد تساعد في توسيع نطاق قاعدة المستثمرين وزيادة السيولة السوقية. غير أن ذلك قد يؤدي أيضًا إلى زيادة التقلبات السوقية نظرًا لأن المستثمرين المرتبطين بمؤشرات معيارية أكثر حساسية تجاه العوامل العالمية (راجع دراسة Cerutti, Classens, and Puy 2015) على غرار الملاحظ في الفترات الأخيرة التي شهدت خروج التدفقات الرأسمالية من الأسواق الصاعدة (راجع دراسة IMF 2019b)، وهو ما يؤكد ضرورة توسيع نطاق قاعدة المستثمرين المحليين.

وتعد سيادة القانون شرطًا أساسيًا لتطوير الأسواق المالية - فتعزيز الحماية القانونية من شأنه التشجيع على زيادة المشاركة في الأسواق، مما يتيح نمو الأسواق المالية تلقائيًا (راجع دراسة Chami, Fullenkamp, and Sharma 2009). لذلك فمن الضروري مواصلة تعزيز النظم القانونية التي تعد متأخرة عن متوسطات البلدان النظيرة (الشكل البياني ٩-٤). وتعد الجهود الأخيرة التي قامت بها البحرين والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة لتحديث قوانين الإفلاس خطوة جديرة بالترحيب. ومن شأن وضع قوانين حول استخدام الضمانات الإضافية أن يساعد على تخفيض تكلفة المعاملات وتيسير الإقراض.

الإطار ٤-١: التدفقات الرأسمالية الخارجة من منطقتي MENAP و CCA<sup>١</sup>

الشكل البياني ٤-١

البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى:  
صافي التدفقات الرأسمالية الخارجة



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: متوسط أسعار النفط الفورية هو متوسط أسعار خام برنت المملكة المتحدة وفاتح دبي وغرب تكساس الوسيط.

الأصول الأجنبية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق المحلية. لذلك فإن تراجع مراكمة الأصول الأجنبية قد يزيد من مواطن الضعف الناجمة عن تقلبات التدفقات الوافدة. وينطبق ذلك خصوصا على البلدان المستوردة للنفط حيث تكون مراكز الأصول الأجنبية الصافية سالبة.

<sup>١</sup> إعداد سيرجيس ساكونوفس.



- Arab Monetary Fund, IMF, and World Bank. 2019. “Correspondent Banking Relationships (CBRs) in Arab Countries.” Abu Dhabi.
- Baharumshah, A. Z., L. Slesman, and E. S. Devadason. 2017. “Types of Foreign Capital Inflows and Economic Growth: New Evidence on Role of Financial Markets.” *Journal of International Development* 29: 768–89
- Cerutti, E. M., S. Claessens, and D. Puy. 2015. “Push Factors and Capital Flows to Emerging Markets: Why Knowing Your Lender Matters More Than Fundamentals.” IMF Working Paper No. 15/127, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Chami, R., C. Fullenkamp, and S. Sharma. 2009. “A Framework for Financial Market Development.” IMF Working Paper No. 09/156, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Combes, J. L., T. Kinda, and P. Plane. 2011. “Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate.” IMF Working Paper No. 11/9, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Eichengreen, B., and P. Gupta. 2016. “Managing Sudden Stops.” Policy Research Working Paper 7639, World Bank, Washington, DC.
- Eichengreen, B., P. Gupta, and O. Masetti. 2018. “Are Capital Flows Fickle? Increasingly? And Does the Answer Still Depend on Type?” *Asian Economic Papers* 17(1): 22–41.
- Gaston Gelos, R., and S.-J. Wei. 2005. “Transparency and International Portfolio Holdings.” *Journal of Finance* 60 (6): 2987–3020
- Habib, M., and L. Zurawicki. 2002. “Corruption and Foreign Direct Investment.” *Journal of International Business Studies* 33 (2): 291–307
- International Monetary Fund (IMF). 2007. *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- . 2012. “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2013. “Local Currency Bond Markets—A Diagnostic Framework.” Washington, DC.
- . 2016a. *World Economic Outlook*. Washington, DC, April.
- . 2016b. “Capital Flows—Review of Experience with the Institutional View.” IMF Policy Paper, Washington, DC.

———. 2017a. “Increasing Resilience to Large and Volatile Capital Flows: The Role of Macroprudential Policies.” IMF Policy Paper, Washington, DC.

———. 2017b. “Strengthening Liquidity Management Frameworks in Support of Stability and Growth in the GCC.” IMF Policy Paper, Washington, DC.

———. 2018. “Trade and Foreign Investment—Keys to Diversification and Growth in the GCC.” IMF Policy Paper, Washington, DC.

———. 2019a. *World Economic Outlook* Washington, DC, October.

———. 2019b. *Global Financial Stability Report*. Washington, DC, April.

Kyobe, A., and others. 2015. “Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets.” Staff Discussion Note, Washington, DC.

Magud, N. E., C. M. Reinhart, and E. R. Vesperoni. 2014. “Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility and Credit Booms.” *Review of Development Economics* 18 (3): 415–30.

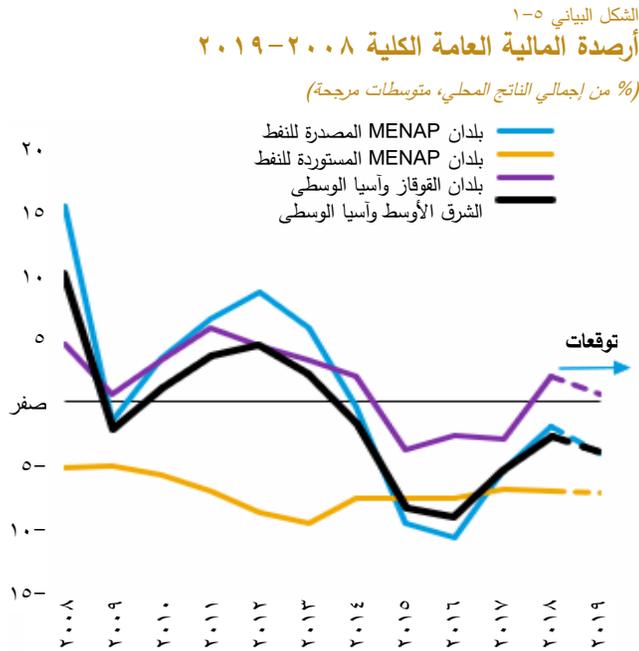
Prasad, A., H. A. Monem, and P. G. Martinez. 2016. “Macroprudential Policy and Financial Stability in the Arab Region.” IMF Working Paper No. 16/98, Washington, DC.

Svirydzhenka, K. 2016. “Introducing a New Broad-based Index of Financial Development.” IMF Working Paper No. 16/5, Washington, DC.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2019. *World Investment Report: 2019*. New York.



## ٥ - مؤسسات المالية العامة والنتائج المالية\*



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.  
الأوزان الترجيحية الفُطرية على أساس إجمالي الناتج المحلي بالدولار الأمريكي.

تزايد التوترات الاجتماعية في بعض البلدان (راجع الفصل بعنوان "التطورات العالمية").

وتواجه بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط بصفة خاصة مستويات عالية من الديون العامة التي أصبحت تكاليف تمويلها الآن أحد مصادر الضغوط الحادة على المالية العامة (راجع الفصل ٢). وظلت سياسات المالية العامة في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط مسابرة للاتجاهات الدورية بشكل كبير،<sup>١</sup> لأسباب منها الاستجابة لتقلب أسعار النفط الدولية (راجع الفصل ١)، بينما تقوم بعض بلدان القوقاز وآسيا الوسطى، ولا سيما تلك المصدرة للنفط، بالسحب من هوامشها الوقائية المالية لتخطي التحديات التي تعوق النمو (راجع الفصل ٣).

تواجه بلدان منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تحديات مالية جسيمة وسط أجواء من تقلب أسعار النفط وضعف النمو والصراعات. وأفضى ضعف مؤسسات المالية العامة إلى افتقار الإنفاق إلى الكفاءة من عدة أوجه، وارتفاع الدين وتزايد العجز، وانتهاج سياسات مالية مسابرة للاتجاهات الدورية، ولا سيما في عدد من بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP). ويمكن المساعدة على تخفيف مواطن الضعف المذكورة بمرور الوقت من خلال تحسين شفافية المالية العامة، ووضع أطر للمالية العامة متوسطة الأجل تتسم بالمصداقية، وتقوية الإدارة المالية العامة، وتعزيز عمليات تحصيل المشتريات، والتحول نحو اعتماد قواعد للمالية العامة.

### محدودية الخيارات أمام سياسة المالية العامة أحد التحديات

تراجعت أرصدة المالية العامة بصورة حادة في معظم بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى منذ بدء الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨ (الشكل البياني ١-٥). وتقلصت الهوامش الوقائية المالية كما ازدادت أعباء الدين العام نتيجة للآثار السلبية من اجتماع عوامل انخفاض النمو، والصدمات التي شهدتها أسعار النفط، وتزايد الاحتياجات إلى الإنفاق، وخاصة في البلدان المتأثرة بالانتفاضات العربية.

وظهرت مواطن ضعف في المالية العامة برغم الجهود التي بُذلت مؤخرا لضبط الأوضاع في مختلف بلدان المنطقة. وأدى هذا الأمر إلى تعرض كثير من البلدان لمخاطر أجواء عدم اليقين الخارجية، بما فيها تلك المرتبطة بتباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي والتوترات التجارية، ووقوعها تحت ضغوط محلية نتجت عن التباطؤ المتوقع في معدلات النمو، والحاجة إلى الحفاظ على العدالة بين الأجيال، وإلى

\*إعداد تشاؤم تشين، وموسيه سو، وإبوليا نيودورو، وقدم المساعدة البحثية القيمة هورهي دي ليون ميراندا.

<sup>١</sup> أكدت دراسة (2006) Manasse، ودراسة (2008) Alesina, Campante and Tabellini، أن سياسة المالية العامة المسابرة للاتجاهات الدورية دون المستوى الأمثل بطبيعتها ويمكن أن تقضي إلى تفاقم تقلبات الدورة الاقتصادية وزيادة عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي.

و(٢) بناء الصلابة من خلال تعزيز قدرة سياسة المالية العامة على تحقيق استقرار الاقتصاد، و(٣) تحسين وضوح مسار سياسة المالية العامة عن طريق الحد من تقلبها.

## ضعف مؤسسات المالية العامة في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

يبدو من المقاييس المستخدمة في المقارنة أن مؤسسات المالية العامة الرئيسية في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى أضعف من نظيراتها، وإن كانت الاختلافات الإقليمية تدل على وجود فروق كبيرة (الشكل البياني ٥-٢).

وبصفة خاصة، يجد التحليل أن بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط تتمتع بمستوى أقل بكثير من شفافية الميزانية مقارنة بغيرها من البلدان المصدرة للنفط، وأن هذه المقاييس لم تتحسن في كل من الجزائر والعراق وقطر والمملكة العربية السعودية خلال الفترة بين ٢٠١٢ و٢٠١٧ (الشكل البياني ٥-٣).<sup>٤</sup> وعلى العكس من ذلك، تحسنت مستويات شفافية الميزانية بصورة ملموسة في بعض بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى المستوردة للنفط خلال السنوات الأخيرة، وإن كانت مستوياتها منخفضة نسبياً. ويبدو أن هناك علاقة ارتباط موجب بين تحسين شفافية الميزانية وتعبئة الإيرادات (الشكل البياني ٥-٤).

ويسجل معظم بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط مستويات متدنية للغاية من الإيرادات الضريبية غير المرتبطة بالموارد وهو ما يرجع بصفة أساسية إلى إيراداتها الكبيرة من الموارد. وتعاني النظم الضريبية في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط من ضعف طبيعتها التصاعدية والتعقيد الناتج عن تعدد الإعفاءات والمعدلات الضريبية، مما يزيد من صعوبة إدارة الضرائب (دراسة Jewell and others 2015).

وفي المرحلة المقبلة، ستواجه بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان والقوقاز وآسيا الوسطى التحدي الصعب في الحد من مواطن الضعف في المالية العامة من أجل تعزيز الصلابة الاقتصادية والعمل في الوقت ذاته على تقوية النمو الأعلى والأكثر احتواءً من خلال الإصلاحات الهيكلية. وتزداد صعوبة هذا التحدي نتيجة تصاعد أجواء عدم اليقين المحيط بالنمو والتجارة على مستوى العالم، في حين أن احتمالات انخفاض أسعار النفط وزيادة تقلبها ستؤثر على بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط بصفة خاصة.

ومن شأن ضمان تمتع مؤسسات المالية العامة بمستوى جيد من التطور والمصدقية أن يساعد على تخفيف عبء تصحيح الأوضاع، بينما يسهم كذلك في الحد من مواطن الضعف في المالية العامة على أساس دائم.<sup>٢</sup> على سبيل المثال، تقترن سياسة المالية العامة المسيرة للاتجاهات الدورية في البلدان النامية بانخفاض مستوى جودة مؤسسات المالية العامة (دراسة Frankel, Vegh, and Vuletin 2013). وعدم وجود أطر مصممة جيداً للمالية العامة يضع مصاعب أمام البلدان في الالتزام بتحقيق أهداف احترازية للدين على امتداد الدورة الاقتصادية (تقرير OECD 2015)، بينما يؤدي انخفاض درجة شفافية المالية العامة وضعف مستوى جودة عمليات تحصيل المشتريات إلى عدم الكفاءة من أوجه متعددة وتحقيق نتائج أسوأ على صعيد المالية العامة (دراسة Jarvis and others 2019)، قيد الإصدار). وعلى العكس من ذلك، فمن خلال زيادة مصداقية سياسة المالية العامة وصعوبة الابتعاد عن السياسات الملائمة، تقترن أطر المالية العامة متوسطة الأجل ذات المصدقية بنجاح الضبط المالي (دراسة IMF 2010).

وعلى هذه الخلفية، ينظر هذا الفصل في الفجوات التي تشوب مؤسسات المالية العامة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ويضع تقديرات لتأثير مؤسسات المالية العامة على النتائج المالية. ويشدد التحليل على دور مؤسسات المالية العامة في (١) تعزيز الانضباط المالي وضمان استمرارية الأوضاع على المدى الطويل،

<sup>٤</sup> تُقاس الشفافية باستخدام "مؤشر الميزانية المفتوحة"، المتوفر عن السنتين ٢٠١٢ و٢٠١٧، وتقتصر تغطيته على الجزائر والعراق وقطر والمملكة العربية السعودية على مستوى بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط.

<sup>٥</sup> يُستخدم مؤشر بديل لمؤسسات تعبئة الإيرادات، لكن نتيجة لمحدودية البيانات المتوفرة، لا يشمل التقييم سوى خمسة بلدان من المنطقة (أذربيجان وأرمينيا وجورجيا وموريتانيا والمغرب) تتسم بأداء أضعف قليلاً من نظيراتها.

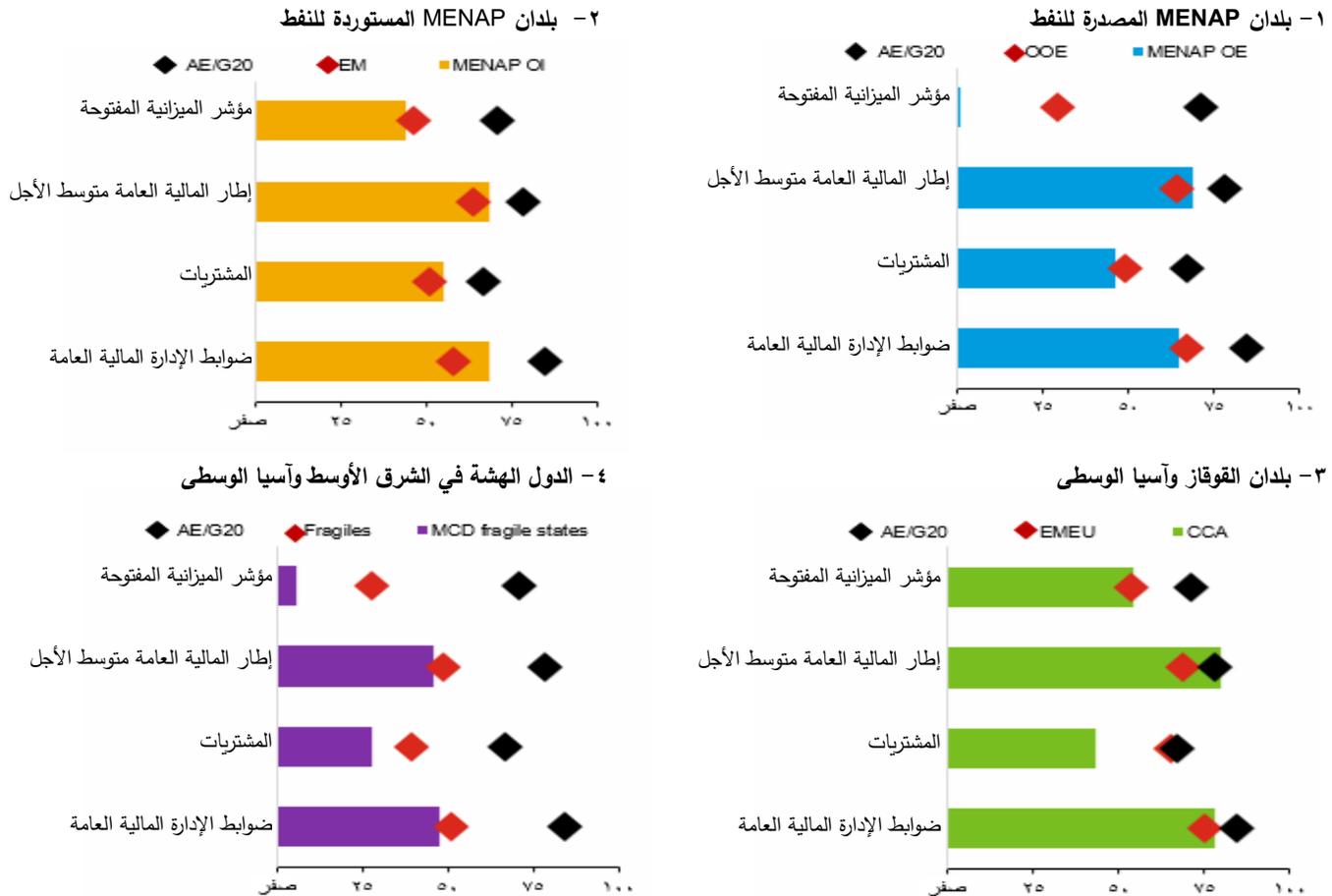
<sup>٢</sup> المقصود بمؤسسات المالية العامة هو الترتيبات التنظيمية والإجرائية التي تُتخذ من خلالها القرارات بشأن أمور المالية العامة، أو التي تقدم مدخلات في صنع هذه القرارات.

<sup>٣</sup> أطر المالية العامة متوسطة الأجل (MTFF) تشمل آليات صياغة الأهداف المالية لسنوات متعددة وضمان الفعالية في التنفيذ.

الشكل البياني ٥-٢

## مؤشرات مؤسسات المالية العامة

(المؤشر، ١٠٠ الأفضل)



المصادر: برنامج الإنفاق العام والمسؤولية المالية، ومبادرة الميزانية المفتوحة، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: مبادرة الميزانية المفتوحة وإطار المالية العامة متوسط الأجل وضوابط الإدارة المالية العامة مبرومة بمؤشر = ١٠٠، حيث ٤ هي أفضل درجة. وبالنسبة لمؤشر المشتريات، حيث ١ هي أفضل درجة، فهو مربوط بمؤشر ١٠٠. ومجملات بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان والمصدرة والمستوردة للنفط مستبعدا منها الدول الهشة. وتتضمن الدول الهشة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى كلا من أفغانستان وجيبوتي والعراق ولبنان وليبيا والصومال والسودان وسوريا وطاجيكستان واليمن.

=AE/G20 =الاقتصادات المتقدمة/مجموعة العشرين؛ EM =الأسواق الصاعدة؛ MENAP OI =بلدان MENAP المستوردة للنفط؛ OOE =البلدان الأخرى المصدرة للنفط؛ MENAP OE =بلدان MENAP المصدرة للنفط؛ Fragiles =الدول الهشة؛ MCD fragile states =الدول الهشة في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى؛ EMEU =أوروبا الصاعدة؛ CCA =بلدان القوقاز وآسيا الوسطى.

مجلس الأمة قانون الميزانية السنوية). وبالمثل، تحصل بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط على درجة عالية في مؤشر إطار المالية العامة متوسط الأجل نتيجة اعتماد أطر أفضل في بلدين وحسب هما الأردن والمغرب. وعلى العكس من ذلك، يحصل معظم بلدان القوقاز وآسيا الوسطى على درجات جيدة فيما يخص إطار المالية العامة متوسط الأجل.

ويتسم أداء البلدان في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، ولا سيما بلدان القوقاز وآسيا الوسطى، بالضعف في مجال عمليات تحصيل

صاعدة وبلدان منخفضة الدخل. ومن بين ٣١ بلدا في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، لا تتوفر سوى بيانات ٢٣ بلدا.

وتحصل بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط على درجات أعلى من البلدان الأخرى المصدرة للنفط في مؤشر إطار المالية العامة متوسط الأجل، الذي يتضمن اعتماد منظور يغطي سنوات متعددة في التخطيط للمالية العامة، وسياسة الإنفاق وإعداد الميزانية.<sup>٦</sup> غير أن هذا الأداء الأقوى لا يعني بالضرورة أن أطر المالية العامة متوسطة الأجل أقوى، لأنه يرجع بشكل كبير إلى عناصر مواتية في أطر كل من الجزائر (حيث يوجد وضوح كبير في مسار الأموال المتوافرة للنفقات الملتزم بها) والكويت (حيث يفحص

<sup>٦</sup> يستند مؤشر إطار المالية العامة متوسط الأجل إلى تقييمات برنامج الإنفاق العام والمسؤولية المالية (PEFA). وتغطي هذه التقييمات ١١٥ بلدا، معظمها اقتصادات أسواق



المالية في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى يمكن أن تتحسن بشكل ملموس في وجود مؤسسات أقوى تركز عليها المالية العامة (الشكل البياني ٥-٤)، وراجع الإطار ٥-٢ للاطلاع على مناقشة حول المنهجية التجريبية المستخدمة<sup>٨</sup>. وتحديدًا، يمكن تحسين النتائج المالية باعتماد أفضل الممارسات<sup>٩</sup> في مجالات شفافية المالية العامة، وإطار المالية العامة متوسط الأجل، والإدارة المالية العامة، وتحصيل المشتريات، وذلك عن طريق زيادة إمكانات المساءلة والحد من إجراء تغييرات استثنائية أو ذات دوافع سياسية في سياسة المالية العامة.

- تتباطأ وتيرة تراكم الدين العام على المدى المتوسط - بما يزيد على ٤% من إجمالي الناتج المحلي وما يقرب من ٥% من إجمالي الناتج المحلي في دول مجلس التعاون الخليجي والبلدان المصدرة للنفط غير الأعضاء في مجلس التعاون، على التوالي، مقارنة بمستوى الدين في الوقت الحالي.

- على مستوى جميع بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط، يمكن الحد من طبيعة سياسة المالية العامة المسيرة للاتجاهات الدورية بنسبة ٣٠%، ويمكن تخفيض تقلب إنفاق الحكومة بما يصل إلى ١٩%، لتحسن بالتالي إمكانية التنبؤ بسياسة المالية العامة ككل.

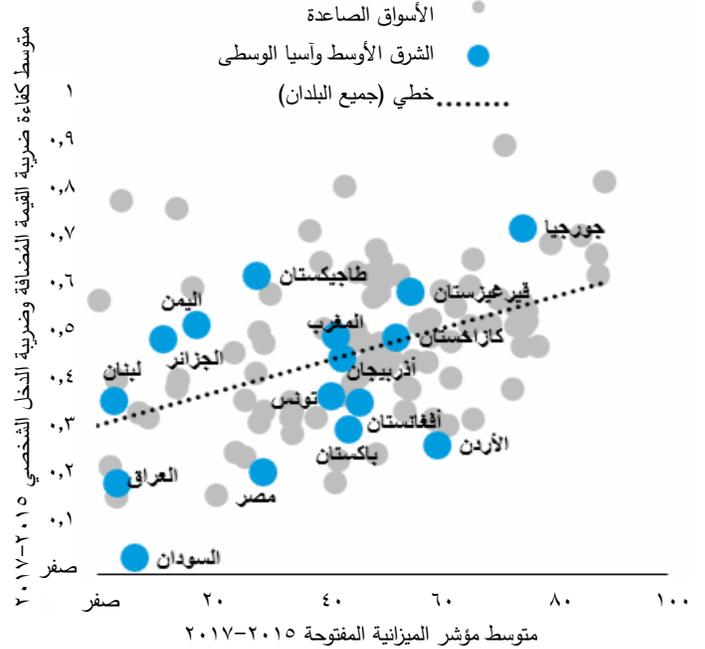
- في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط، تتباطأ وتيرة تراكم الدين - بنحو ٣,٥% من إجمالي الناتج المحلي - ويقل تقلب سياسة المالية العامة بنسبة ١٤%.

- وفي بلدان القوقاز وآسيا الوسطى، تتباطأ وتيرة تراكم الدين - بنسبة ٢% من إجمالي الناتج المحلي - بينما تقل كثيرا طبيعة سياسة المالية العامة المسيرة للاتجاهات الدورية بما يزيد على ٢٠%، ويقل تقلب سياسة المالية العامة بنحو ٨%.

وتحسين مؤسسات المالية العامة يستغرق وقتًا وربما واجه عقبات تنتج عن القدرات الإدارية والقيود السياسية. وتحسنت أطر المالية العامة متوسطة الأجل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

<sup>٩</sup> اعتماد أفضل الممارسات سيعني تحسين أداء مؤسسة المالية العامة في البلد المعني إلى مستوى مؤسسة تركز عليها المالية العامة وتعمل وفق أفضل الممارسات في اقتصاد نظير.

الشكل البياني ٥-٤  
مؤشر الميزانية المفتوحة وكفاءة النظم الضريبية، ٢٠١٥-٢٠١٧ (مؤشر)

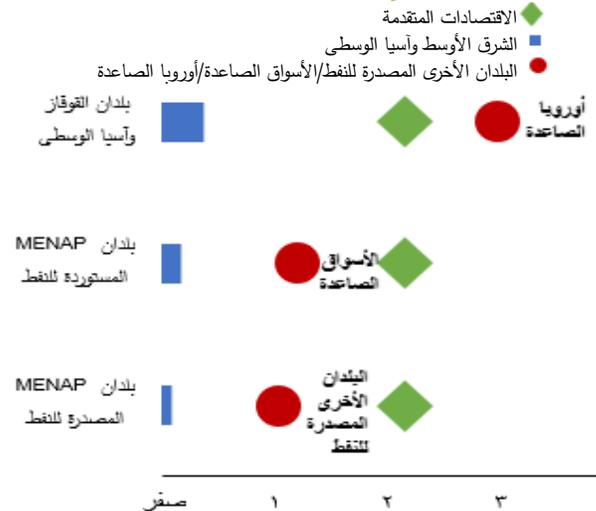


المصادر: بيانات "شراكة الموازنة الدولية"؛ والسلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٥-٥

### متوسط عدد قواعد المالية العامة العديدة

(عدد قواعد المالية العامة لكل بلد في المنطقة الفرعية)



المصادر: السلطات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يختلف أساس المقارنة بين الأسواق الصاعدة من منطقة فرعية إلى أخرى ضمن منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. MENAP = الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

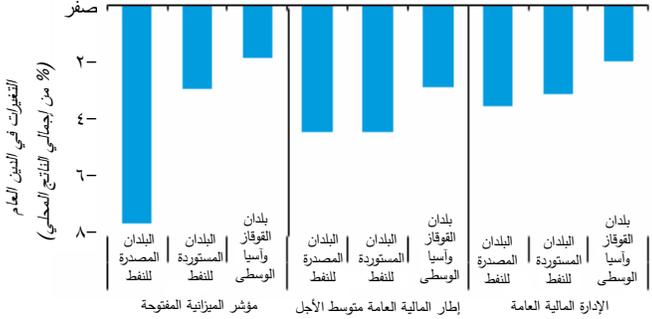
<sup>٨</sup> نظرا للمخاوف بشأن صغر حجم العينة وتعدد العلاقات الخطية فيها، تُجرى اندحارات منفصلة لكل مؤسسة من مؤسسات المالية العامة على حدة ولا تُجمع نتائجها. وتتم النتائج بأنها منافية للواقع مع بقاء الظروف الأخرى دون تغيير.

الشكل البياني ٥-٦

## آثار جودة مؤسسات المالية العامة على النتائج المالية

## ١- الأثر على الانضباط

(التغيرات المحتملة في الدين العام بينما تعمل البلدان على تحسين مؤسسات المالية العامة)



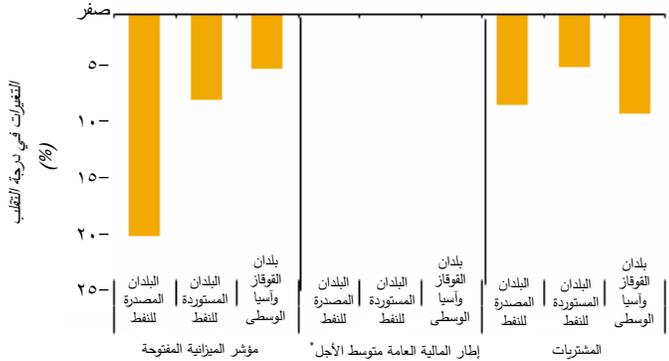
## ٢ أثر تحقيق الاستقرار

(احتمال الحد من مساهمة الإنفاق الحكومي للاتجاهات الدورية نتيجة عمل البلدان على تحسين مؤسسات المالية العامة)



## ٣ أثر وضوح المسار

(احتمال الحد من مساهمة الإنفاق الاستثنائي نتيجة لقيام البلدان بتحسين مؤسسات المالية العامة)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: المعاملات المبلغ لها دلالة عند نطاقات الثقة من ٩٠٪-٩٩٪.

\* ليس لتأثير هذه المؤشرات أي دلالة إحصائية. ويرتبط أثر الانضباط بتراجع إجمالي الدين العام. وأثر تحقيق الاستقرار يرتبط بالحد من مساهمة الإنفاق الحكومي للاتجاهات الدورية. وأثر وضوح المسار يرتبط بالحد من تقلب الإنفاق الاستثنائي.

وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى بنسبة ١٠% على مدى أربع سنوات، بينما استغرق تحسين هذه الأطر أكثر من خمس سنوات في بلدان أخرى. وبالتالي، لن يتسنى جني المنافع الكبيرة التي تقترن بتعزيز مؤسسات المالية العامة إلا على المدى المتوسط أو الطويل.

وتشير نتائج استخدام عينة تضم عددا أكبر من البلدان إلى أن اعتماد قواعد مالية عديدة، إذا صاحبها قواعد إجرائية وآليات رصد وإنفاذ، سيقترن بانخفاض درجة مساهمة سياسة المالية العامة للاتجاهات الدورية. وبالمثل، تقترن زيادة الشفافية وأطر المالية العامة متوسطة الأجل ذات المصدقية بتعزيز تعبئة الإيرادات المحلية غير المرتبطة بالموارد الطبيعية (راجع الإطار ٥-٢).

## تعزيز الانضباط المالي

إن تحسين شفافية المالية العامة (عن طريق سد الفجوة بين الاقتصاد المعني والاقتصادات الأفضل أداء)، واعتماد أطر للمالية العامة متوسطة الأجل ذات مصداقية، وتقوية نظم الإدارة المالية العامة، كلها عوامل من شأنها أن تساعد على تخفيف وتيرة تراكم الدين العام، مما يساعد بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط على احتواء أعباء الديون الكبيرة ويساعد بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان المصدرة للنفط على مواصلة ضبط أوضاع المالية العامة لديها بالتدرج. وتحديدا، يمكن خفض تراكم الدين في الجزائر وعمان بما يصل إلى ٤٠,٥% و ٦% من إجمالي الناتج المحلي، على التوالي، مقارنة بمستويات ديونهما الحالية، بينما يمكن خفضه في قطر والمملكة العربية السعودية بمقدار ٥% من إجمالي الناتج المحلي. وبينما أعباء الديون آخذة في الزيادة في مصر ولبنان وباكستان، يمكن إبطاء تراكم الدين العام بنحو ٤% من إجمالي الناتج المحلي. ويمكن إبطاء تراكم الدين بنسبة ٢% من إجمالي الناتج المحلي، في المتوسط، في أرمينيا وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان من خلال تحسين مستوى الشفافية وتقوية الإدارة المالية العامة، فضلا على وضع إطار للمالية العامة متوسط الأجل ذي مصداقية.

كذلك فإن تقوية الانضباط المالي يمكن أن يعود بالمنفعة على البلدان الهشة بصرف النظر عن محدودية قدراتها. ويمكن إبطاء تراكم الدين في العراق ولبنان والسودان واليمن بنحو ٦% من إجمالي الناتج المحلي.

**الحد من مسايمة سياسة المالية العامة للاتجاهات الدورية**

إجراءات الميزانية الداخلية وكذلك عمليات تدقيق عالية الجودة وشاملة للقواعد والإجراءات. وبصفة خاصة، يمكن تخفيض الدين العام بما يتراوح بين حوالي ٣-٣,٥% من إجمالي الناتج المحلي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة والمستوردة للنفط من خلال تقوية الضوابط على الإدارة المالية العامة - كالحد من بيانات النفقات خارج الميزانية غير المبلغ عنها، وتحسين كفاءة المدفوعات الضريبية، وتعزيز مراقبة المخاطر المالية من المؤسسات العامة - بما يتماشى مع معايير أفضل الممارسات.

**التحول إلى قواعد مالية مصممة بدقة**

تشير الأدلة التجريبية إلى أن قواعد المالية العامة المصممة تصميمًا جيدًا يمكن أن تدعم الانضباط المالي وتعزز قدرة سياسة المالية العامة على تحقيق الاستقرار. وفي حالة بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط التي تواجه تقلبات في أسعار النفط وتعاني من تراجع هوامشها الوقائية المالية، قد تبدو قواعد رصيد الميزانية وقواعد النفقات أنسب للحد من مسايمة الاتجاهات الدورية مع ضمان تحقيق العدالة بين الأجيال. وفي حالة بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط، قد يساعد اعتماد قواعد رصيد الميزانية وقواعد الدين على احتواء الارتفاع السريع في الدين العام بينما يسمح بتحريك سياسة المالية العامة في مواجهة الصدمات (راجع الإطار ٥-١).

ومع هذا، لا يُرَجَّح تحسن النتائج المالية لمجرد اعتماد قواعد المالية العامة دون وجود مؤسسات قوية تضمن الامتثال لها. وفي هذا الصدد، فإن اعتماد قواعد إجرائية وآليات للإنفاذ والمراقبة من شأنه أن يسهل تطبيق قواعد المالية العامة. بالإضافة إلى ذلك، تقوم الأجهزة المستقلة التي تضع الفرضيات الاقتصادية الكلية الرئيسية وتراقب الامتثال بدور بالغ الأهمية. ومن ناحية أخرى، فإن وضع نظم شاملة وقوية للإدارة المالية العامة من الشروط المسبقة لاعتماد قواعد المالية العامة (دراساتًا (IMF 2018c, 2019b).

إن تحسين شفافية دورة الميزانية واعتماد إطار للمالية العامة متوسط الأجل يتسم بالمصداقية يقلل كذلك من مسايمة سياسة المالية العامة للاتجاهات الدورية، مما يساعد على استقرار الاقتصاد. وهذا بصفة خاصة هو حال بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى. ويمكن الحد من مسايمة سياسة المالية العامة للاتجاهات الدورية بما يزيد على ٣٠% مقارنة بالدرجة التي شهدتها الجزائر وقطر والمملكة العربية السعودية في السنوات الأخيرة. وبالفعل، فمن خلال الحد من ضغوط زيادة الإنفاق أو خفض الضرائب أثناء فترات الانتعاش الاقتصادي، يسهم إطار المالية العامة متوسط الأجل الذي يتسم بالمصداقية في تمكين صناع السياسات من تنفيذ سياسة مالية معاكسة للاتجاهات الدورية والحد من التحيز للعجز. ولإطار المالية العامة متوسط الأجل دور أيضا في زيادة الوعي بإجراءات السياسات التي ترزح الاستقرار على المدى المتوسط وإلقاء الضوء على الحاجة إلى إجراءات قابلة للاستمرار. وبالمثل تستطيع أندريجان وأوزبكستان أن تقللا من مسايمة سياسة المالية العامة للاتجاهات الدورية بما يزيد على ٢٠%.

**تحسين وضوح مسار سياسة المالية العامة**

يمكن زيادة الوضوح في مسار سياسة المالية العامة من خلال تحسين مؤسسات المالية العامة، وخاصة شفافية دورة الميزانية ونظم تحصيل المشتريات، مما يؤدي بدوره إلى الحد من تقلب الإنفاق الحكومي الاستثنائي. وتوجد إمكانية للحد من تقلب سياسة المالية العامة في البحرين وعمان بنحو ١٠%. وهناك احتمالات بتحقيق منافع أكبر بكثير من زيادة الشفافية وتحسين نظم المشتريات في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط (مصر وموريتانيا وباكستان) وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى (أندريجان وطاجيكستان وأوزبكستان)، حيث يتسنى الحد من تقلب سياسة المالية العامة بمقدار ١١% و١٣%، على التوالي.

**تقوية الإدارة المالية العامة ونظم تحصيل المشتريات**

من شأن الضوابط الفعالة للإدارة المالية العامة أن تساهم في الحد من ارتفاع الدين العام ككل، وذلك إذا اقترنت بالامتثال للقواعد التي تحكم

النفط - ولهذا الأمر أهمية خاصة بالنسبة لبلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط كما يبين الفصل الأول.

<sup>١٠</sup> في هذا الفصل، تُقاس مسايمة الاتجاهات الدورية على أساس التغير في الإنفاق الحكومي الاستثنائي مقارنة ببقوة الناتج. ويخلص التحليل إلى نتائج مماثلة عند استخدام مقياس بديل لمسايمة الاتجاهات الدورية هو التغير في الإنفاق الحكومي الناجم عن التغيرات في أسعار

## دعوة إلى تقوية المؤسسات لتحسين نتائج السياسات

تواجه بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى تحديات جسيمة في ظل تساؤل الاختيارات المتاحة أمام السياسات لاحتواء الضغوط. ويتعين استعادة زخم جهود ضبط أوضاع المالية العامة لإعادة بناء الهوامش الوقائية من أجل ضمان استمرارية الأوضاع الاقتصادية الكلية على المدى الطويل. وينبغي لبلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط أن تتجنب سياسات المالية العامة المسائرة للاتجاهات الدورية من أجل تعزيز فعالية سياسات المالية العامة وعزل اقتصاداتها عن تقلب أسعار النفط العالمية. أما بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط فينبغي أن تخفض مستويات الدين العام المرتفعة والمحفوفة بالمخاطر لإيجاد حيز يسمح بمعالجة مواطن الضعف التي تعوق النمو. وينبغي لبلدان القوقاز وآسيا الوسطى إعادة بناء الهوامش الوقائية المالية لتعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي والحد من مواطن التعرض لمخاطر الصدمات الخارجية. وبرغم ما تحقق من تقدم في الآونة الأخيرة، فإن مواصلة تقوية مؤسسات المالية العامة سيساعد على التصدي لهذه التحديات.

• البلدان التي تحصل على درجات منخفضة في مقياس الشفافية (الجزائر والعراق وقطر والمملكة العربية السعودية) ستعود عليها من مبادرات الشفافية، مما يساعد على تعزيز الانضباط المالي والحد من مسابرة سياسة المالية العامة للاتجاهات الدورية وتقلبها بوسائل منها تحسين المساءلة ووضع حد للصلاحيات الاستثنائية في زيادة الإنفاق. وفي هذا الصدد، اتخذت المملكة العربية السعودية خطوات مهمة لتحسين الشفافية في السنوات الأخيرة، وشمل ذلك نشر كشوف الميزانية الأشمل والتقارير الربعية عن أداء الميزانية والكشوف المالية المدققة لأول مرة (بما فيها شركة النفط المملوكة للدولة). ويمكن تحقيق مزيد من المكاسب بتوفير بيانات أكثر تفصيلاً عن توقعات الميزانية ونتائجها والمخاطر على المالية العامة وتوسيع نطاق التغطية المؤسسية في تقارير المالية العامة. وأجرت تونس وأوزبكستان مؤخراً تقييمات لشفافية المالية العامة، بالتعاون مع صندوق النقد الدولي من خلال المساعدة التي يقدمها لتنمية القدرات، مع وضع

توصيات تهدف إلى تحسين تقارير المالية العامة. ومن أجل زيادة تحسين مستوى الشفافية، تعترم أوزبكستان المشاركة لأول مرة في تقييم مؤشر الميزانية المفتوحة ٢٠٢١.

• اعتماد منهج شامل في تحليل أصول القطاع العام وخصومه سوف يعزز الشفافية. أما تحسين إدارة الميزانية العمومية فسوف يمكّن البلدان من زيادة الإيرادات والحد من المخاطر وتحسين صنع سياسات المالية العامة، ولا سيما في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى التي تمتلك صناديق ثروة سيادية كبيرة ولديها مؤسسات مملوكة للدولة. وفي هذا الصدد، فإن صندوق النقد الدولي يشجع البلدان على إجراء "تقييمات شفافية المالية العامة" لتساعدها على إعداد بيانات الميزانيات العمومية للقطاع العام وتقييم المخاطر الرئيسية التي تهدد آفاقها المالية.

• وضع إطار للمالية العامة متوسط الأجل يتسم بالمصداقية، إلى جانب تكوين فهم واضح للتحديات أمام المالية العامة يمكن أن يعزز الانضباط المالي ويبطئ وتيرة تراكم الدين من خلال. وسوف يخفف ذلك أيضاً من الطبيعة المسابرة للاتجاهات الدورية، وخاصة في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط. وسوف تحقق الجزائر وباكستان منفعة من ضمان الامتثال لإطار الميزانية متوسط الأجل المعتمد لدى كل منهما، كما أن جهود تقوية أطر سياسة المالية العامة من خلال الركائز المالية الصريحة (في قطر والإمارات العربية المتحدة، على سبيل المثال) ستساعد كذلك على الحد من سياسات المالية العامة المسابرة للاتجاهات الدورية.

• وضع نظم أقوى للإدارة المالية العامة وتنفيذ عمليات فعالة للحصول على المشتريات وفرض ضوابط عليها سيساعد على إبطاء تراكم الدين ووضع حد للتغيرات في الإنفاق الحكومي دون خطط مسبقة، مما يضع حداً للنفقات خارج الميزانية غير المبلغ عنها كما يعزز مراقبة المخاطر على المالية العامة. وفي هذا السياق، اعتمدت كل من موريتانيا والجزائر مؤخراً قانوناً أساسياً للميزانية في خطوات جديدة بالترحيب نحو تحسين نظم الإدارة المالية العامة وتعزيز التحول إلى صياغة ميزانيات متعددة

المعنيين بالضرائب، وتطوير الإجراءات والقدرات الضريبية الرئيسية، وتيسير إجراءات تقديم الإقرارات وأداء مدفوعات الضرائب بالوسائل الإلكترونية، وتطبيق هياكل تنظيمية حديثة وتفعيل مناهج إدارة مخاطر عدم الامتثال. ويمكن كذلك دعم تعبئة الإيرادات غير المرتبطة بالموارد الطبيعية عن طريق وضع إطار للمالية العامة متوسط الأجل يتسم بالمصداقية بوسائل منها على سبيل المثال تطبيق استراتيجية للإيرادات متوسطة الأجل (MTRS) تركز على إصلاح النظام الضريبي (تقرير IMF, OECD, UN, and World Bank 2016).

السنوات. ومررت الكويت قانوناً جديداً ينظم المشتريات ويشجع المنافسة والشفافية فضلاً على مشاركة المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويحدد القانون الجهات المختصة بالحصول على المشتريات ويطبق مناهج حديثة في تقييم المناقصات، وحساب تكلفة دورة الحياة، وتناول الشكاوى. ويتوقع من نظام المنافسات والمشتريات الحكومية الجديد في المملكة العربية السعودية تحسين كفاءة الاستثمارات العامة وشفافية المناقصات. وتماشياً مع توصيات صندوق النقد الدولي، مررت كل من أذربيجان وأوزبكستان مؤخراً تشريعات ولوائح تحكم المشتريات الإلكترونية كما عززتاً شفافية المناقصات وإبرام العقود. وتخطط أرمينيا لتعزيز إطار إدارة الاستثمار العام لديها لتيسير عملية تحديد مشروعات الاستثمار ذات الأولوية.

- وتسهم القواعد المالية في تعزيز الانضباط وبناء الصلابة في المالية العامة. ومن شأن التحول نحو قواعد مالية مرنة وفعالة في نفس الوقت أن يساعد في الحفاظ على الانضباط المالي. كذلك فإن النص على شروط انسحاب محددة، فضلاً على وضع آليات للمراقبة والإنفاذ، يمكن أن يساعد على ضمان تحقيق العدالة بين الأجيال، وذلك أمر مهم بصفة خاصة في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المصدرة للنفط، كما يساعد على تخفيف أعباء الديون الذي يشكل أحد مصادر القلق في بلدانها المستوردة للنفط. وتستطيع الجزائر وأذربيجان وباكستان أن تجني مزيداً من المكاسب من خلال تعزيز الامتثال للقواعد المعتمدة بالفعل، بينما ينبغي أن تنظر جمهورية قيرغيزستان في خفض الحد الأقصى للدين العام عند معايرة قاعدة المالية العامة لديها.

- وفي إمكان المؤسسات المعنية بتعبئة الإيرادات تقوية الإدارة الضريبية ككل وتعزيز تعبئة الإيرادات المحلية غير المرتبطة بالموارد الطبيعية، الأمر الذي يكتسب أهمية خاصة في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى المصدرة للنفط. ويمكن تعزيز مؤسسات تعبئة الإيرادات بانتساقها مع ممارسات الإدارة الداخلية الجيدة، وتحسين إجراءات تنظيم الصلاحيات الاستثنائية التي تُمنح للمسؤولين

## الإطار ٥-١: دروس مُستفادة من إصلاحات المالية العامة في جورجيا

أجرت جورجيا إصلاحات كبيرة لتعزيز فعالية سياسة المالية العامة من خلال تقوية مؤسسات المالية العامة، والحد من الفساد وتحسين بيئة الأعمال. وأدت هذه الإصلاحات إلى حدوث تحسن كبير في نتائج المالية العامة من عدة أوجه.

ففي عام ٢٠٠٣، أصدرت جورجيا تشريعات تنص على إجراء إصلاحات كبيرة للقطاع العام ومؤسسات المالية العامة. واتخذت الحكومة إجراءات لمكافحة الفساد، بوسائل منها تحسين مؤسسات المالية العامة.<sup>١</sup> وتألفت هذه الإجراءات من (١) اعتماد قانون جديد للميزانية، مما عزز إطار المالية العامة متوسط الأجل بتوحيد تشريعات الميزانية، وتوحيد ميزانيات الحكومة المركزية والحكومات المحلية، وتعبيل وتيرة عملية اعتماد الميزانية وتنفيذها، والبدء في تطبيق نظام ميزانية البرامج، و(٢) اعتماد قواعد مالية عديدة (قواعد الدين ورصيد الميزانية والنفقات) عام ٢٠١١ وتعزيزها في ٢٠١٨، و(٣) تبسيط السياسة الضريبية وتقوية الإدارة الضريبية مع البدء في تقديم خدمات للمكلفين الضريبيين والحصول على المشتريات من خلال بوابة الحكومة الإلكترونية؛ و(٤) تحسين نطاق تغطية المخاطر على المالية العامة وتحليلها وإعداد تقارير عنها.

وساعد اكتساب مؤسسات المالية العامة مزيداً من القوة على تحقيق نتائج أفضل على مستوى المالية العامة. وتحسنت شفافية المالية العامة كثيراً، والتي تُقاس بمؤشر الميزانية المفتوحة. وارتفعت الإيرادات الضريبية كما أصبح مستوى الكفاءة في تحصيل الإيرادات أعلى مما هو عليه لدى البلدان النظيرة. وقامت الحكومة بتبسيط أنواع الضرائب فانخفض عددها من ٢١ إلى ٦، مما نتج عنه تحسين الخدمات المقدمة للمكلفين الضريبيين بشكل كبير، وإعادة هيكلة هيئة الإيرادات في جورجيا. وساعد اعتماد قواعد مالية مرنة على تعزيز الانضباط المالي، ووضع حد لارتفاع الدين العام، وتقليل حجم التقلب في النفقات الحكومية. وكان صندوق النقد الدولي قد دعم جورجيا في إجراء هذه الإصلاحات من خلال عقد اتفاقات تمويلية وتقديم مساعدة مكثفة لتنمية القدرات.

ولا يزال المجال متاحاً خلال المرحلة المقبلة لمزيد من الإصلاحات في مؤسسات المالية العامة. ويمكن تعزيز كفاءة الإنفاق، وكذلك المساعدة على إنفاذ أولويات الإنفاق على المدى المتوسط من خلال وضع إطار متوسط الأجل للميزانية ملزم بقدر أكبر. وتستطيع الحكومة أن تحسن الرقابة على الاستثمار العام والمشروعات المملوكة للدولة وإدارتها تماشياً مع توصيات "تقييم إدارة الاستثمار العام". ومن شأن مواصلة تحديث السياسة الضريبية وإدارة الإيرادات أن يساعد على ضمان استمرارية الإيرادات التي يمكن أن تتحقق أيضاً باعتماد استراتيجية متوسطة الأجل للإيرادات تهدف إلى إصلاح نظام الضرائب إصلاحاً شاملاً.

أعدت هذا الإطار إيوليا تيودورو.

<sup>١</sup> عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير "الرائد المالي" ناقش باستفاضة الإصلاحات الرئيسية الأخرى التي أدت إلى وضع حد للفساد واحتوائه في جورجيا.

<sup>٢</sup> تضع قواعد المالية العامة حدوداً قصوى هي ٦٠% لنسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، ولرصيد الميزانية ٣% من إجمالي الناتج المحلي، والنفقات ٣٠% من إجمالي الناتج المحلي. وأدت التعديلات إلى إلغاء الحد الأقصى للنفقات الذي كان ينطوي على تحيز لاتجاهات الدورة الاقتصادية، وتوضيح نطاق العجز والدين العام في ظل القاعدة، وتحديد شروط الانسحاب.

## الإطار ٥-٢: مؤسسات المالية العامة والأداء المالي: عملية تجريبية

يناقش هذا الإطار النماذج التي أُعدت لبحث الروابط بين المؤسسات المالية والأداء المالي. ويُقاس أداء المؤسسات المالية باستخدام مقاييس شفافية دورة الميزانية، ومدى اعتماد إطار للمالية العامة متوسط الأجل يتسم بالمصادقية، وتطبيق قواعد المالية العامة. ونركز على دور هذه المؤسسات في وضع حد لارتفاع الدين العام (أثر الانضباط)، والحد من مساهمة سياسة المالية العامة للاتجاهات الدورية (أثر تحقيق الاستقرار، وبناء الصلابة)، وخفض تقلب سياسة المالية العامة (زيادة وضوح المسار).

ولاستكشاف أثر الانضباط التي تُحدِثه مؤسسات المالية العامة، نطرح المواصفة التجريبية التالية:

$$(١) \Delta D_{it} = \alpha + \beta_1 FI_{it} + \beta_2 FI_{it} \times I_{\{=1 \text{ if } MCD\}} + \sum_{k=1}^K \delta_k Z_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

على غرار ما ورد في دراسة (Dabla-Norris and others (2010)، المتغير على الجانب الأيسر هو التغير في إجمالي الدين العام ( $\Delta D_{it}$ ) كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، حيث  $i$  و  $t$  تشيران إلى بُعد مقطعي وبُعد زمني. والمتغير التفسيري الرئيسي هو مؤشر مؤسسات المالية العامة ( $FI_{it}$ )، ويُستخدم بصفة أساسية كمؤشر للشفافية واعتماد إطار للمالية العامة متوسط الأجل، وكذلك جودة عملية تحصيل المشتريات ونظام الإدارة المالية العامة. وتكمل المعادلة (١) متغيرات ضابطة إضافية تؤثر على التغير في الدين العام (أي الرصيد الأولي غير النفطية، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، والتضخم) لمعالجة تحيز المتغيرات المحذوفة المحتمل وعزل الخصائص القُطرية التي لا تتغير بمرور الوقت. ونركز على  $\beta_1$ ، و  $\beta_2$  حيث يقيسان تأثير المؤسسات المالية في التغيرات التي تطرأ على الدين العام.

وتخضع قدرة مؤسسات المالية العامة على تحقيق الاستقرار لاختبار تجريبي باستخدام منهج من خطوتين. فنجري أولاً تقديراً للاتجاه الدوري الذي تتخذه سياسة المالية العامة (المعادلة (٢)).

$$(٢) \Delta \text{Log} G_{it} = \alpha_{it} + \beta \Delta Y_{it} + \sum_{j=1}^J \delta_j X_{j,it} + \varepsilon_{it}$$

يشير الرمز  $i$  السفليان  $i$  و  $t$  إلى البُعد القُطري والبُعد الزمني. وتمثل  $\Delta \text{Log} G_{it}$  الفروق الأولى في لوغاريتم الإنفاق العام الحقيقي، و  $\Delta Y_{it}$  معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. وتصف المعادلة (٢) دالة رد فعل المالية العامة، التي ترصد التغيرات في إنفاق الحكومة كرد فعل حيال الدورة الاقتصادية. وتتحرك الدورة الاقتصادية بالتزامن مع دورة أسعار النفط (راجع الفصل ١). وتتضمن المعادلة (٢) مجموعة من الضوابط ( $X_{j,it}$ : نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، والتطور المالي، ومعدلات التبادل التجاري، والتضخم) التي تؤثر على إنفاق الحكومة. ونحتسب المُعاملات التي تتغير مع مرور الوقت والمُعاملات القُطرية في سياسة المالية العامة المساهمة للاتجاهات الدورية ( $\hat{\beta}$  < صفر) أو المعاكسة لها ( $\hat{\beta}$  > صفر) على غرار ما جاء في دراسة (Aghion and Marinescu (2007). وبعد تقدير رد الفعل الدوري لسياسة المالية العامة ( $\widehat{\beta}_{it}$ ) نُجري تقييماً لتأثير مؤسسات المالية العامة على طبيعة سياسة المالية العامة المساهمة للاتجاهات الدورية أو المعاكسة لها (المعادلة (٣)).

$$(٣) \widehat{\beta}_{it} = \alpha_i + \delta_1 FI_{it} + \delta_2 FI_{it} \times I_{\{=1 \text{ if } MCD\}} + \sum_{k=1}^K \lambda_k Z_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

نركز على المُعاملين  $\delta_1$  و  $\delta_2$  حيث يقيسان تأثير مؤسسات المالية العامة على الطبيعة الدورية لسياسة المالية العامة. وتتطوي  $\delta_1$  و  $\delta_2$  السالبان على أن مؤسسات المالية العامة تقترن بانخفاض درجة مساهمة سياسة المالية العامة للاتجاهات الدورية.

ومرة أخرى، نضع منهاجاً من خطوتين لاستكشاف فعالية مؤسسات المالية العامة في الحد من تقلب سياسة المالية العامة. أولاً، نعزل التغيرات في الإنفاق الحكومي غير الضروري باستخدام المواصفة التالية.

$$(٤) \Delta \text{Log} G_{it} = \alpha_{it} + \beta \Delta Y_{it} + \sum_{j=1}^J \delta_j X_{j,it} + \omega_{it}$$

## الإطار ٥-٢: مؤسسات المالية العامة والأداء المالي: عملية تجريبية (تتمة)

$\Delta \text{Log}G_{it}$  هو الفرق الأول في لوغاريتم الإنفاق الحكومي الحقيقي و  $\Delta Y_{it}$  هو نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ويرصد تأثير حالة الاقتصاد على التغيرات التي تطرأ على الإنفاق. وتتضمن المعادلة (٤) مجموعة من الضوابط  $X_{j,it}$ : تقلب سعر النفط، والتقلب في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، والتضخم) التي تؤثر على إنفاق الحكومة. وفي هذه العملية التجريبية، يكون للقيم المتبقية  $(\widehat{\omega}_{it})$  دور مهم حيث ترصد التغيرات الاستثنائية في إنفاق الحكومة، والتي لا ترجع إلى الدورة الاقتصادية ولا إلى أدوات التثبيت التلقائي. ويُحسب تقلب سياسة المالية العامة كانهيار معياري للقيم المتبقية في البلد  $i$ ، باستخدام فترات زمنية تمتد كل منها ٥ سنوات  $(\sigma_i^t)$ ، نظرا لرغبتنا في عزل الضوضاء التي قد يكون لها وجود في الأجل القصير.

في المرحلة الثانية، نضع تقديرا لتأثير مؤسسات المالية العامة على تقلب سياسة المالية العامة باستخدام المعادلة (٥).

$$(٥) \sigma_i^t = \alpha_i + \delta_1 FI_{it} + \delta_2 FI_{it} \times I_{\{=1 \text{ if } MCD\}} + \lambda_k Z_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

$\delta_1$  و  $\delta_2$  هما المعاملان اللذان يستريان اهتمامنا. ويُتوقع أن تكون قيمة كل منهما سالبة، مع توقع أن يكون لمؤسسات المالية العامة دور في الحد من تقلب سياسة المالية العامة.

ويجري اختبار هذا الدور الذي تقوم به قواعد المالية العامة في الحد من ارتفاع الدين العام وتقليل الطبيعة المسايمة للاتجاهات الدورية باستخدام المعادلة (٦).

$$(٦) \Delta Y_{it} = \alpha + \beta_1 FI_{it} + \beta_2 (FR_{it} \times PR_{it}) + \sum_{k=1}^K \delta_k Z_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

المتغير التابع  $\Delta Y_{it}$  هو التغير في الدين العام  $(\Delta D_{it})$ ، أو المعاملات الدورية لسياسة المالية العامة  $(\widehat{\beta}_{it})$  المشتقة من المعادلة (٣). ويشير الرمز  $i$  و  $t$  إلى البعد المقطعي والبعد الزمني. والمتغير التفسيري الرئيسي الذي نستخدمه هو متغير صوري يرصد وجود قاعدة مالية  $(FR_{it})$ . وحد التفاعل  $(FR_{it} \times PR_{it})$  يتحقق من وجود قاعدة إجرائية، أو أجهزة مراقبة وإنفاذ، أو وجود شروط الانسحاب، أو قواعد تستبعد النفقات الاستثمارية من حساب رصيد المالية العامة.

وتصف المعادلة (٧) أدناه نموذج الاقتصاد القياسي المستخدم لتقدير دور مؤسسات المالية العامة في التأثير على تعبئة الإيرادات المحلية. والمتغير التابع هو نسبة مجموع الإيرادات إلى إجمالي الناتج المحلي، أو الإيرادات غير المرتبطة بالموارد الطبيعية إلى إجمالي الناتج المحلي  $(Rev_{it})$ ، بينما  $i$  و  $t$  هما البعد المقطعي والبعد الزمني. والمتغيرات التفسيرية تشمل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، والانفتاح للتجارة والمتغيرات السياسية والمؤسسية.

$$(٧) Rev_{it}^t = \alpha_i + \delta_1 FI_{it} + \delta_2 FI_{it} \times I_{\{=1 \text{ if } MCD\}} + \lambda_k Z_{k,it} + \mu_k Pol_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

وتغطي العينة ١١٤ بلدا من جميع فئات الدخل والمناطق، بما فيها ٣١ بلدا من بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. وسلسلة البيانات المقطعية غير متوازنة نتيجة لنقص البيانات وخاصة ما يتعلق بمؤشرات مؤسسات المالية العامة (مؤشر الميزانية المفتوحة، وإطار المالية العامة متوسط الأجل، ونظام تحصيل المشتريات، والإدارة المالية العامة). ونظرا لبطء تغير مؤسسات المالية العامة، نستخدم متوسطات خمس سنوات لجميع المتغيرات. وتُقدَّر المعادلات ١ و ٣ و ٥ و ٦ باستخدام طريقة Driscoll and Kraay (1998) التي تنتج أخطاء معيارية متسقة غير متجانسة التباين وثابتة أمام الأشكال العامة للتبعية المكانية والزمنية. وتُقدَّر المعادلة (٧) باستخدام طريقة الآثار الثابتة مع أخطاء معيارية ثابتة. وجميع المواصفات تتضمن متغيرات ضابطة لتقليل احتمال تحيز المتغيرات المحذوفة، وتشمل متغيرات اقتصادية كلية وهيكلية (نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، والتضخم، والتطور المالي، والانفتاح أمام التجارة، ومعدلات التبادل التجاري، وتقلب نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وتقلب أسعار النفط، والرصيد الأولي غير النفطي) ومتغيرات سياسية ومؤسسية (قوة الديمقراطية، وسيادة القانون، وفعالية الحكومة، إلخ). وتدخل الآثار القطرية الثابتة لتخفيف المخاوف بشأن التبعية المقطعية. وعلى غرار ما ورد في دراسة Alesina and Perotti (1999)، يُفترض أن تغيير مؤسسات المالية العامة مكلف وأنها تظل مستقرة في الأجل القصير والمتوسط على أقل تقدير. وبالتالي، تنتقل السببية من مؤسسات المالية العامة إلى النتائج المالية، مما يخفف من التحيز نحو النشأة الداخلية والذي تستحته السببية العكسية. أعد هذا الإطار موسيه سو.

- Aghion, P., and I. Marinescu. 2007. “Cyclical Budgetary Policy and Economic Growth: What Do We Learn from OECD Panel Data?” *NBER Macroeconomics Annual 2007* 22: 251–78.
- Albuquerque, B. 2011. “Fiscal Institutions and Public Spending Volatility in Europe.” *Economic Modelling* 28: 2544–59.
- Alesina, A., and R. Perotti. 1999. “Budget Deficits and Budget Institutions.” In *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, edited by J. Poterba and J. von Hagen, Chicago: University of Chicago Press, 13–36.
- Alesina, A., F. Campante, and G. Tabellini. 2008. “Why is Fiscal Policy Often Procyclical?” *Journal of the European Economic Association* 6(5): 1006–36.
- Dabla-Norris, E., R. Allen, L-F. Zanna, T. Prakash, E. Kvintradze, V. Lledo, I. Yackovlev, and S. Gollwitzer. 2010. “Budget Institutions and Fiscal Performance in Low-Income Countries.” IMF Working Paper WP/10/80, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Driscoll, J. C., and A. C. Kraay. 1998. “Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data.” *Review of Economics and Statistics* 80 (4): 549–60.
- Eyraud, L., X. Debrun, A. Hodge, V. D. Lledo, and C. Pattillo. 2018. “Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability.” Staff Discussion Note No. 18/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Fatas, A., and I. Mihov. 2006. “The Macroeconomic Effects of Fiscal Rules in the US States.” *Journal of Public Economics* 90: 101–17.
- Frankel, J. 2011. “A Solution to Fiscal Procyclicality: The Structural Budget Institutions Pioneered by Chile.” NBER Working Paper No. 16945, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Frankel, J., C. Vegh, and G. Vuletin. 2013. “On Graduation from Fiscal Procyclicality.” *Journal of Development Economics* 100: 32–47.
- Guerguil, M., P. Mandon, and R. Tapsoba. 2017. “Flexible Fiscal Rules and Countercyclical Fiscal Policy.” *Journal of Macroeconomics* 52: 189–220.
- International Monetary Fund (IMF). 2012. “Fiscal Transparency, Accountability, and Risk.” IMF Board Policy Paper, Washington, DC.
- . 2016. “Enhancing the Effectiveness of External Support in Building Tax Capacity in Developing Countries.” Washington, DC.

———. 2017. “Building Fiscal Capacity in Fragile States.” IMF Policy Paper, Washington, DC.

———. 2018a. *Fiscal Monitor*. Washington, DC, October.

———. 2018b. *Fiscal Transparency Handbook*. Washington, DC.

———. 2018c. “Saudi Arabia—Selected Issues: Fiscal Frameworks and Fiscal Anchors: The Experience in Commodity Exporting Countries and Implications for Saudi Arabia.” No. 18/264, Washington, DC.

———. 2019a. *Fiscal Monitor*. Washington, DC, April.

———. 2019b. “Saudi Arabia—2019 Article IV Consultation,” IMF Staff Country Report No. 19/170. Washington, DC.

———. 2010. “Fiscal Consolidation in G-20 Countries—The Role of Budget Institutions.” IMF Board Policy Paper, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF), Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), United Nations (UN), and World Bank. 2016. “Enhancing the Effectiveness of External Support in Building Tax Capacity in Developing Countries.” Prepared for Submission to G20 Finance Ministers. July.

Jarvis, C. and others. Forthcoming. “Curbing Corruption Through Better Economic Governance in the Middle East, North Africa, and Central Asia.” Middle East and Central Asia Department, International Monetary Fund, Washington, DC.

Jewell, A., M. Mansour, P. Mitra, and C. Sdravovich. 2015. “Fair Taxation in the Middle East and North Africa.” Staff Discussion Note 15/16, International Monetary Fund, Washington, DC.

Manasse, P. 2006. “Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions—A View from MARS.” IMF Working Paper, WP/06/27. International Monetary Fund, Washington, DC.

Olden, B., D. Last, S. Ylaoutinen, and C. Sateriale. 2012. “Fiscal Consolidation in South Eastern European Countries: The Role of Budget Institutions.” IMF Working Paper, WP/12/113, International Monetary Fund, Washington, DC.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015. “Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks.” OECD Economic Policy Paper. Paris.

Tamirisa, N. T., and C. Duenwald. 2017. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.