

## ١ - البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان

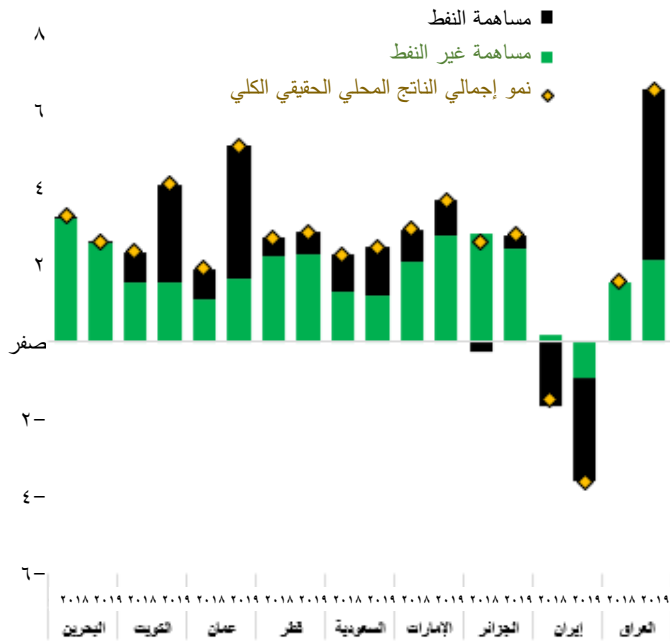
وباكستان: دعم مؤقت بفضل ارتفاع أسعار النفط<sup>١</sup>

ستشهد البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) تحسنا ملحوظا في أرصدها الخارجية والمالية في ٢٠١٨-٢٠١٩ بدعم من ارتفاع أسعار النفط. ومن المتوقع استمرار تعافي النشاط غير النفطي، مدعوما بتباطؤ وتيرة الضبط المالي، مع ارتفاع الإنتاج النفطي في البلدان التي تتوافر فيها طاقة زائدة بالفعل. ولا يزال ميزان المخاطر يميل إلى جانب التطورات السلبية على المدى المتوسط. وتتضمن هذه التطورات تشديد الأوضاع المالية العالمية بوتيرة أسرع من المتوقع، وتقادم التوترات التجارية التي من شأنها التأثير على النمو العالمي وفرض ضغوط خافضة على أسعار النفط، كما تتضمن أيضا التوترات الجغرافية-السياسية والتداعيات الناجمة عن الصراعات الإقليمية. وبينما قد توجد أسباب تبرر تباطؤ وتيرة جهود الضبط المالي على المدى القصير، ينبغي استمرار هذه الجهود على المدى المتوسط. وسوف يتيح ذلك للبلدان التخفيف من التأثير المحتمل للصدمات، كما سيضمن استخدام الإيرادات الهيدروكربونية على نحو قابل للاستمرار. ومن شأن استمرار الإصلاحات الهيكلية تيسير تنمية القطاع الخاص، وتعزيز صلابة الاقتصاد على المدى الطويل. وقد يؤدي التأخير في تنفيذ جدول أعمال الإصلاحات الهيكلية إلى إعاقة الجهود الهادفة إلى تنويع الاقتصاد وجعله أكثر احتواءً للجميع.

## استمرار التعافي

أساسا إلى تراجع النشاط غير النفطي في إيران (الشكل البياني ١-١).

الشكل البياني ١-١

نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي  
(بالنقاط المئوية)

المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

استمر ارتفاع أسعار النفط خلال النصف الأول من عام ٢٠١٨، وتبلغ أسعار تداول النفط في الوقت الحالي ٧٥ دولارا للبرميل تقريبا، وهو ما يعكس في جزء كبير منه انهيار الإنتاج في فنزويلا، والانقطاع غير المتوقع في الإنتاج في كندا وليبيا، واحتمالات تراجع الصادرات من إيران نتيجة العقوبات الأمريكية (راجع التطورات العالمية). وفي الوقت نفسه، تم رفع القيود المفروضة على الإنتاج عقب الاجتماع الرابع لوزراء البلدان الأعضاء وغير الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك+) في يونيو. وعلى هذه الخلفية، من المتوقع تحسن النشاط الاقتصادي في بلدان MENAP المصدرة للنفط خلال العامين الحالي والتالي. إذ يُتوقع أن يبلغ معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ١,٤% في عام ٢٠١٨ و ٢% في عام ٢٠١٩، صعودا من ١,٢% في عام ٢٠١٧. ويعكس ذلك زيادة حجم النشاط غير النفطي (ما عدا في البحرين وإيران)، مدعوما بتباطؤ وتيرة الضبط المالي، وكذا بتداعيات زيادة الناتج النفطي (لا سيما في المملكة العربية السعودية). وبالرغم من ذلك، يُتوقع أن يظل مستوى النمو غير النفطي في بلدان MENAP المصدرة للنفط ثابتا تقريبا خلال العامين الحالي والتالي مقارنة بالنمو الذي بلغ ٢,٤% في عام ٢٠١٧، وهو ما يعزى

<sup>١</sup> أعد هذا الفصل هوان تريغينو (المؤلف الرئيسي) وسيباستيان هيرادور غوزمان.

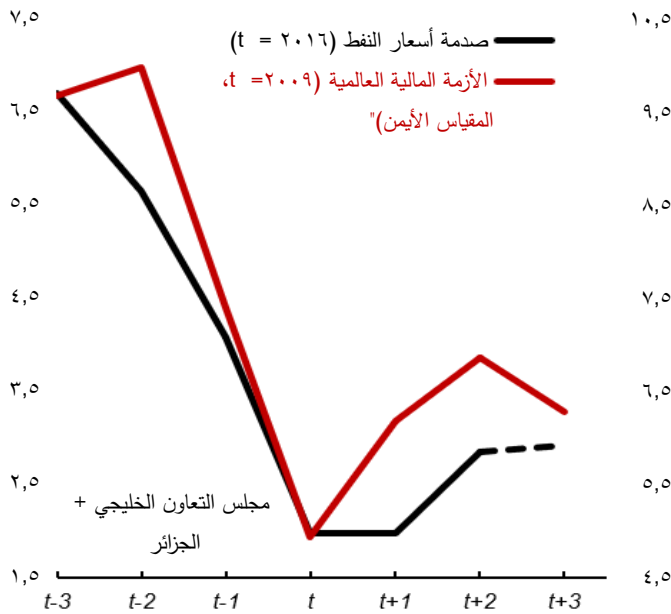
تزال هذه التوقعات يشوبها جانب كبير من عدم اليقين، ويعتمد تحققها على تطورات الوضع الأمني (راجع الإطار ١-١).

وبالرغم من التطورات الأخيرة في أسعار النفط وارتفاع الأسعار المستقبلية إلى حد ما مقارنة بما جاء في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى الصادر في مايو ٢٠١٨، لا تزال الأسواق تتوقع أن تصل أسعار النفط إلى أعلى مستوياتها في عام ٢٠١٨ وتراجعها تدريجيا لاحقا لتصل إلى حوالي ٦٠ دولارا للبرميل بحلول عام ٢٠٢٣ (راجع التطورات العالمية).

الشكل البياني ٢-١

### نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي الحقيقي

(%، المتوسط المرجح بإجمالي الناتج المحلي المحسوب على أساس تعادل القوى الشرائية)



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: الخط المتقطع يمثل توقعات.

ومع انحسار تأثير ارتفاع أسعار النفط، يُتوقع أن يتباطأ النمو في بلدان MENAP المصدرة للنفط ليصل في المتوسط إلى ٢,٣% في الفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٣، وهو مستوى أقل كثيرا عن الاتجاهات التاريخية. علاوة على ذلك، وبالرغم من أن تأثير صدمة النمو غير النفطي الناتجة عن تراجع أسعار النفط في عام ٢٠١٤ كان مماثلا عموما لتأثير التباطؤ الناجم عن الأزمة المالية العالمية، فإن التعافي

وفيما يلي التوقعات الخاصة بكل من المجموعات الفرعية:

- من المتوقع تعافي النمو في بلدان مجلس التعاون الخليجي ليلعب ٢,٤% في عام ٢٠١٨ و ٣% في عام ٢٠١٩، وذلك عقب تراجع بمقدار ٠,٤% في عام ٢٠١٧. ويرجع ذلك في الأساس إلى تنفيذ مشروعات استثمارية عامة، بما في ذلك المشروعات الواردة في خطة التنمية الخمسية في الكويت، ومشروعات الاستثمار في قطاع البنية التحتية تمهيدا لتنظيم مباريات كأس العالم لعام ٢٠٢٢ في قطر (حيث تم احتواء تأثير الأزمة مع السعودية)، والاستعدادات الجارية في الإمارات العربية المتحدة تمهيدا لإقامة معرض إكسبو الدولي ٢٠٢٠. وفي البحرين، يحتمل أن يؤدي الضبط المالي المتوقع إلى انخفاض مستويات النشاط غير النفطي، وذلك بالرغم من زيادة طاقة إنتاج الألومنيوم.

- يُتوقع تباطؤ النمو في البلدان المصدرة للنفط غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، حيث يصل إلى ٠,٣% في عام ٢٠١٨، مقابل ٣% في العام الماضي، ليرتفع ارتفاعا طفيفا إلى ٠,٩% في عام ٢٠١٩. ويعكس ذلك في جزء كبير منه التأثير المتوقع نتيجة فرض عقوبات أمريكية على إيران مجددا، وهو ما يرجح أن يؤدي إلى تراجع كبير في مستويات إنتاج النفط الإيراني وتصديره خلال العامين التاليين على الأقل. وفي الجزائر، من المتوقع أن يؤدي ارتفاع الإنفاق العام إلى زيادة النمو في عام ٢٠١٨، ولكن الانكماش المقرر في حجم المالية العامة سيؤدي على الأرجح إلى تباطؤ حاد في النمو غير النفطي على المدى المتوسط. ويُتوقع أيضا تعافي النمو في العراق في عام ٢٠١٨-٢٠١٩، وهو ما يرجع أساسا إلى استمرار جهود إعادة الإعمار.

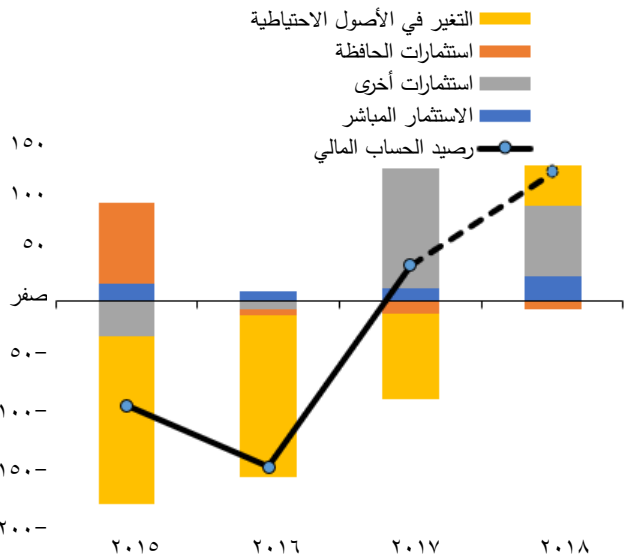
- ويتفاوت أداء النمو في البلدان المصدرة للنفط المتأثرة بالصراعات. ففي حين سجلت ليبيا نموا قويا في عام ٢٠١٧ مدعوما في الأساس بزيادة إنتاج النفط، ازداد تراجع مستويات النشاط في اليمن. ومن المتوقع تحسن الآفاق في هذه البلدان، ولكن هذا التحسن مرهون بافتراض انحسار الصراعات. لذلك لا

الجغرافية-السياسية المستمرة من شأنها أن تؤدي إلى ضغوط رافعة على أسعار النفط على المدى القريب. غير أن هذه العوامل المصحوبة باستمرار تقادم التوترات التجارية قد تؤدي إلى تراجع الطلب العالمي، مما قد ينتج عنه تراجع في أسعار النفط يفوق التوقعات الحالية. وقد يكون لهذه التطورات أيضا تأثير سلبي على ثقة المستثمرين والمستهلكين في جميع أنحاء المنطقة - وقد يتفاقم هذا التأثير في بعض البلدان نتيجة التداعيات المحتملة الناجمة عن التطورات الأخيرة في تركيا والأسواق الصاعدة الأخرى - كما أنها قد تشكل مزيدا من المعوقات أمام النمو.

الشكل البياني ٤-١

### ميزان المدفوعات: تدفقات الحساب المالي

(بمليارات الدولارات الأمريكية، صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-))



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تتضمن الاستثمارات الأخرى العملة والودائع، والقروض، والائتمانات التجارية والسلف، والحسابات الأخرى مستحقة القبض/الدفع، وتخصيصات حقوق السحب الخاصة، وحصص الملكية واحتياطيات التأمين الأخرى، والضمانات الموحدة.

### تحسين وضع الأرصدة الخارجية

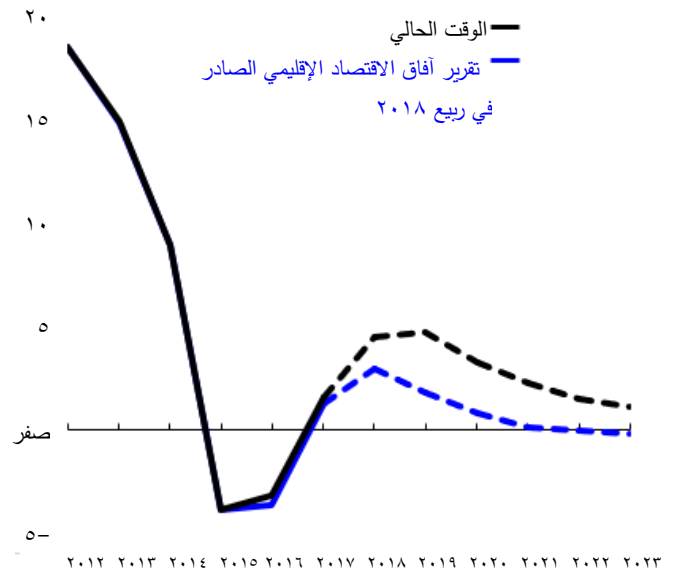
في ظل الارتفاع الكبير في أسعار النفط منذ عام ٢٠١٦، شهدت معظم بلدان MENAP المصدرة للنفط تحسنا ملموسا في مراكزها الخارجية، وإن كانت بعض البلدان لا تزال مراكزها الخارجية ضعيفة (الجزائر والبحرين وعمان واليمن). وقد ازداد حجم الصادرات النفطية بمقدار ٢٦٠ مليار دولار تقريبا خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠١٨ - وهو ما يرجع في الأساس إلى الآثار السعريّة الناتجة عن القيود التي فرضها اتفاق أوبك+ على الإنتاج - ويُتوقع تحول رصيد الحساب الجاري من

المتوقع أضعف كثيرا هذه المرة (الشكل البياني ٢-١). وحسبما يرد تفصيلا في عدد أكتوبر ٢٠٠٩ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، تأثرت بلدان MENAP المصدرة للنفط بالأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٩ من خلال تراجع أسعار النفط بنسبة ٣٦%، وانكماش الاقتصاد العالمي، والنضوب المفاجئ في التدفقات الرأسمالية. وبعد الارتفاع في أسعار النفط بنسبة ٢٨% في عام ٢٠١٠ و٣٢% في عام ٢٠١١ مماثلا للارتفاع الملاحظ بنسبة ٢٣% في عام ٢٠١٧ والارتفاع المتوقع بنسبة ٣٠% خلال الفترة ٢٠١٨-٢٠١٩. ولكن النمو العالمي يُتوقع أن يكون أقل هذه المرة مقارنة بالسنوات التي تلت أزمة عام ٢٠٠٩؛ نظرا لأن وتيرة التوسع العالمي أصبحت أكثر تفاوتًا، ويبدو أنها وصلت للذروة في الاقتصادات الكبرى حيث يتراجع الركود في حين يبدأ استغلال الطاقة الإنتاجية في فرض قيود على العرض (راجع الفصل الأول من عدد أكتوبر ٢٠١٨ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

الشكل البياني ٣-١

### رصيد الحساب الجاري في بلدان MENAP المصدرة للنفط

(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. الخط المتقطع يمثل توقعات.

ولا تزال آفاق النمو في بلدان MENAP المصدرة للنفط يشوبها جانب كبير من عدم اليقين بشأن المسار المستقبلي لأسعار النفط. فالتداعيات المحتملة التي قد تنتج عن إعادة فرض عقوبات على إيران والمخاطر

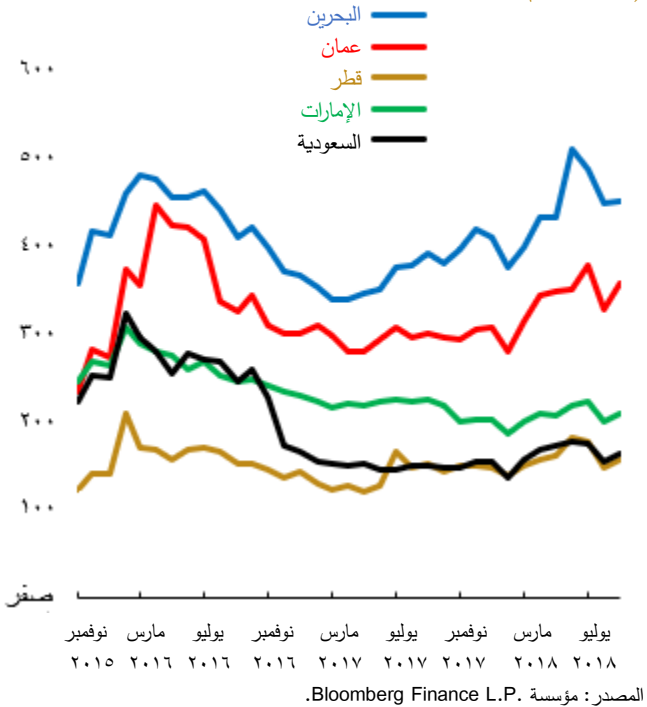
عبر بلدان MENAP المصدرة للنفط. وفي العديد من البلدان، من بينها السعودية والإمارات العربية المتحدة، تجاوز تأثير زيادة الإيرادات النفطية تأثير زيادة الإنفاق العام. لذلك يُتوقع أن يتراجع العجز المالي الكلي في بلدان MENAP المصدرة للنفط من ٥,١% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٧ إلى ١,٦% في عام ٢٠١٨ و ٠,١% في عام ٢٠١٩، وأن يبلغ في المتوسط ١,١% خلال الفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٣.

ولكن وراء هذه الاتجاهات تستتر فروق في موقف المالية العامة عبر البلدان، وهو ما يتضح من تغير رصيد المالية العامة الأولي غير النفطي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي مع الوقت (الشكل البياني ١-٦).

الشكل البياني ١-٥

### فروق العائد على السندات السيادية الصادرة عن بلدان مجلس التعاون الخليجي المدرجة في مؤشر جي بي مورغان المركب لاقتصادات الشرق الأوسط

(بنقاط الأساس)



- في السعودية والإمارات العربية المتحدة، يوفر الحيز المالي المتاح فرصة لتوسع مؤقت طفيف في موقف المالية العامة اتساقا مع التحسن المتوقع في النشاط غير النفطي. وفي الكويت وقطر، يوجد توازن في موقف المالية العامة، مع استمرار تحسن مركز

عجز مقداره ٦٨ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٦ إلى فائض مقداره ١٢٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٨، وهو تحسن يعادل تقريبا ٨ نقاط من إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ١-٣).

ومن المتوقع أيضا أن يشهد الحساب المالي مزيدا من التحسن في عام ٢٠١٨ (الشكل البياني ١-٤). وقد لجأت بلدان عديدة إلى الأسواق المالية العالمية هذا العام - في يونيو ٢٠١٨، بلغ حجم الدين السيادي الصادر عن بلدان MENAP المصدرة للنفط ٣٢ مليار دولار أمريكي (منها ٢٢ مليار دولار في قطر والسعودية). كذلك فإن تدفقات رؤوس الأموال التي أعقبت إدراج السعودية في مؤشر MSCI للأسواق الصاعدة (مارس ٢٠١٨) ومؤشرات فاينانشيال تايمز/راسيل للأسهم (يونيو ٢٠١٨) تدعم تحسن وضع الحساب المالي هناك. وعلى هذه الخلفية، بدأت عدة بلدان في مراكمة احتياطات النقد الأجنبي مجددا، وإن كان مستوى تغطية الاحتياطات منخفضا في بعض هذه البلدان.

غير أن تشديد الأوضاع المالية في الأسواق الصاعدة مؤخرا كشف عن مكامن خطر في بلدان MENAP المصدرة للنفط ذات الأسس الاقتصادية الأضعف، حيث اتسعت فروق العائد على السندات السيادية (الشكل البياني ١-٥). كذلك أدى تقادم حالة عدم اليقين على مستوى المنطقة نتيجة إعادة فرض عقوبات على إيران إلى التأثير بالسلب على مشاعر المستثمرين في بعض البلدان. ومع حلول استحقاق جزء كبير من الديون غير السيادية الدولية في نهاية عام ٢٠١٩ (١٣٥ مليار دولار أمريكي)، نجد أن بعض البلدان معرضة بدرجة كبيرة إلى زيادة تشديد الأوضاع المالية أو زيادة العزوف عن المخاطر، مما قد يؤدي بدوره إلى زيادة تكاليف التمويل وتحول مسار التدفقات الرأسمالية. وقد يحول ذلك دون مراكمة مزيد من الاحتياطات، كما قد يؤدي في بعض البلدان إلى تقادم المخاطر التي تهدد استمرارية المركز الخارجي. غير أن إدراج بلدان مجلس التعاون الخليجي في أهم مؤشرات سندات الأسواق الصاعدة سيسهم على الأرجح في تعزيز الطلب على السندات السيادية الصادرة عن بلدان مجلس التعاون الخليجي والتخفيف من بعض هذه الضغوط (راجع الإطار ١-٢).

### زيادة الإيرادات النفطية تتيح حيزا في المالية العامة

في ظل تعافي أسعار النفط والنشاط غير النفطي، والذي اقترن في بعض البلدان باتخاذ عدد من الإجراءات الهادفة إلى تعبئة الإيرادات (تطبيق ضريبة القيمة المضافة في السعودية والإمارات العربية المتحدة على سبيل المثال)، يتوقع تحسن أرصدة المالية العامة تحسنا ملحوظا

## ضرورة استمرار إصلاحات المالية العامة

بالرغم من اختلاف موقف المالية العامة عبر بلدان MENAP المصدرة للنفط، تواجه جميع هذه البلدان تحديات مالية مماثلة على المدى المتوسط. فنظرا للاعتماد الكبير على الإيرادات النفطية - من المتوقع أن يتجاوز متوسط الأسعار المحققة لتعادل المالية العامة خلال الفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٣ مستويات أسعار النفط الحالية (ما عدا في العراق والكويت وقطر والسعودية والإمارات العربية المتحدة) - لا تزال أرصدة المالية العامة عرضة للتأثر بتحركات أسعار النفط. كذلك بالرغم من جهود التصحيح المبذولة في الآونة الأخيرة، فإن الفجوة بين رصيد المالية العامة غير النفطي الفعلي والرصيد المتسق مع مستوى الدخل المتوقع من الإيرادات النفطية على المدى الطويل لا تزال كبيرة في العديد من البلدان (انظر الشكل البياني ٤-٢ في الفصل الرابع). لذلك فإن استمرار جهود الضبط المالي على المدى المتوسط سيساعد في ضمان تحقيق العدالة بين الأجيال واستمرارية أوضاع المالية العامة مع دعم النشاط الاقتصادي، كما سيضمن أيضا أن تظل سياسة المالية العامة متسقة مع اعتبارات الحفاظ على استمرارية المركز الخارجي، لا سيما في البلدان التي تطبق أسعار صرف ثابتة.

كذلك فإن حالة الارتفاع المؤقت الراهنة في أسعار النفط تتيح فرصة للبلدان لإعادة بناء احتياطياتها الوقائية. ومن الممكن أن تفرص التهديدات المحتملة المؤثرة على الآفاق العالمية، بما في ذلك زيادة التوترات التجارية، ضغوطا إضافية خافضة على أسعار النفط (راجع أدناه). لذلك ينبغي أن تواصل البلدان تعزيز أطر مالياتها العامة لخلق حيز مالي في الحالات التي ستحتاج فيها إلى الدعم من خلال سياسة المالية العامة.

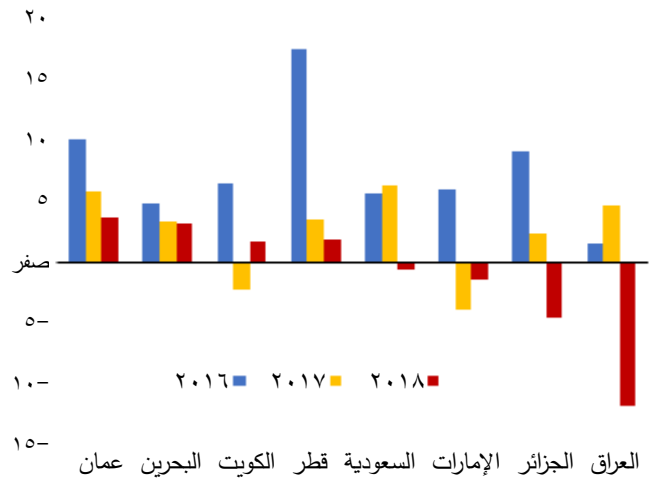
ونظرا لما تشير إليه التقديرات من أن مضاعفات المالية العامة المقترنة بالإنفاق الرأسمالي في المنطقة تتجاوز الإنفاق الجاري (راجع دراسة Fouejieu, Rodriguez, and Shahid, 2018)، فإن الحد من الإنفاق الجاري الأقل إنتاجية قد يتيح الحيز اللازم لاستمرارية الاستثمارات العامة الضرورية وجعل الضبط المالي المرغوب أكثر دعما للنمو (راجع الفصل الرابع). وفي هذا السياق، ينبغي أن تعالج

المالية العامة الأساسي. ولكن كلا من هذه البلدان سيتعين عليه تشديد أوضاعه المالية بدرجة أكبر خلال السنوات القادمة لضمان تحقيق العدالة بين الأجيال (راجع الفصل الرابع).

الشكل البياني ٦-١

## التغير في رصيد المالية العامة الأولي غير النفطي مقارنة بالسابق

(بالنقاط المئوية من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

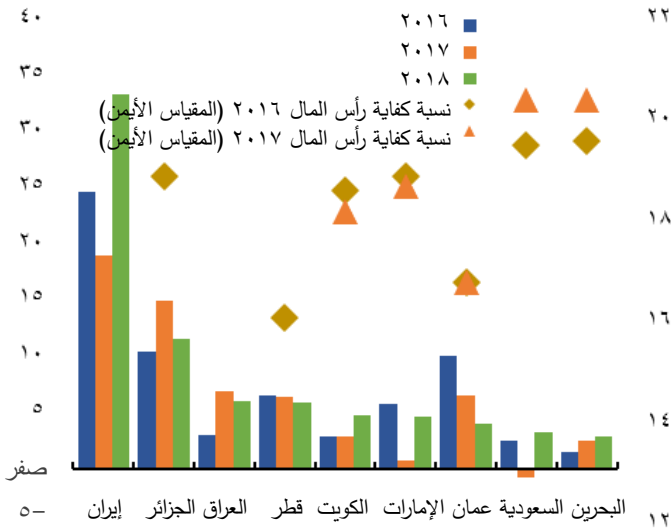
- وفي البحرين وعمان، ساهمت القيود المفروضة على الإنفاق في حدوث تحسن ملحوظ في مركز المالية العامة الأساسي. ولكن لا يزال يتعين إجراء تصحيحات إضافية كبيرة على جانب المالية العامة للحفاظ على استمرارية مركز المالية العامة والمركز الخارجي في هذين البلدين.
- وقد طبقت البلدان المصدرة للنفط غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي استراتيجيات مالية مختلفة. ففي العراق، تتخذ سياسة المالية العامة موقفا تيسيريا. وعلى العكس، ازداد الإنفاق في الجزائر مؤخرا لدعم النشاط الاقتصادي، واعتمد جزء كبير من هذا الإنفاق على التمويل النقدي بسبب قلة وفورات المالية العامة، مع العودة إلى خطة الضبط المالي الضخم المقرر البدء في تنفيذها اعتبارا من عام ٢٠١٩ وما بعده.

أسعار الفائدة على نحو ربما يكون قد أثر أيضا على مستويات الطلب على الائتمان.

الشكل البياني ٧-١

### الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص ونسب كفاية رأس المال

(%، متوسط النمو السنوي، و% من الأصول المرجحة بالمخاطر)



المصادر: السلطات القطرية من خلال مؤسسة Haver Analytics وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية لدى صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وعلى مستوى الاقتصادات غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، أدى تقييد عجز المالية العامة في الجزائر إلى ضخ دفعات كبيرة من السيولة ساهمت في زيادة الائتمان المقدم إلى القطاعين الخاص والعام على السواء في عام ٢٠١٧. وفي إيران، ساهمت دفعات السيولة المستمرة التي يضخها البنك المركزي لمواجهة ضغوط السيولة وأسعار الفائدة في دعم الائتمان المقدم للقطاع الخاص. وفي العراق، كان لضعف القطاع المصرفي ووجود سوق موازية لأسعار الصرف تأثير سلبي على سلامة التمويل المقدم للقطاع الخاص.

ومن المتوقع أن يزداد النمو الائتماني تدريجيا خلال العامين التاليين في معظم البلدان مع استمرار التعافي الاقتصادي. وعلى ذلك، من

البلدان أوجه جمود الإنفاق الجاري، بما في ذلك فواتير الأجور في القطاع العام والدعم، مع حماية شبكات الأمان الاجتماعي. وفي الوقت نفسه، يتعين بذل الجهود اللازمة لتحسين كفاءة الإنفاق العام، مع التركيز على الاستثمارات العامة عالية المردود.<sup>٢</sup>

وستسهم تعبئة الإيرادات غير النفطية كذلك في الحد من الاعتماد على الإيرادات المرتبطة بالسلع الأولية وتعزيز صلابة المالية العامة. وتحققا لهذه الغاية، ينبغي الاستمرار في توسيع نطاق أطر السياسة الضريبية. ويعد تطبيق ضريبة القيمة المضافة في السعودية والإمارات العربية المتحدة خطوة مرحبا بها وينبغي تنفيذها في بقية بلدان مجلس التعاون الخليجي. كذلك ينبغي النظر في تنفيذ ضرائب أخرى، بعضها مطبق بالفعل في بعض البلدان، تتضمن ضريبة الدخل (على الشركات خصوصا، وعلى الأشخاص أيضا لاحقا)، وضريبة الممتلكات، والضرائب الانتقائية في البلدان التي لم تطبق هذه الضرائب بالفعل (راجع الفصل الرابع).

### فتور مستمر في معدلات نمو ائتمان القطاع الخاص

أدى ارتفاع أسعار النفط أيضا إلى تحسن أوضاع السيولة في البنوك، في حين ظل نمو ائتمان القطاع الخاص ضعيفا على وجه العموم (الشكل البياني ٧-١)، وهو ما يعكس في الأساس انخفاض مستويات الطلب بسبب التعافي الاقتصادي الوليد وضعف سوق العقارات في عدد من بلدان مجلس التعاون الخليجي. وفي البحرين، يعزى ضعف نمو طلب الشركات على الائتمان إلى أن المشروعات الاستثمارية الكبرى يتم تمويلها من موارد مجلس التعاون الخليجي. وفي عمان، تراجع الطلب على الائتمان في قطاع التشييد، وهو ما يعكس في جزء منه آثار الضبط المالي. وفي قطر، حيث يمثل الإقراض العقاري نسبة كبيرة من القروض، لا يزال النمو الائتماني ضعيفا، وهو ما يرجع جزئيا إلى الاتجاه الهبوطي في أسعار العقارات. وفي السعودية، تجاوز تأثير انخفاض الائتمان المقدم إلى قطاع التشييد تأثير ارتفاع حجم الإقراض العقاري. بالإضافة إلى ذلك، ارتفعت أسعار الفائدة الأساسية في بلدان مجلس التعاون الخليجي اتساقا مع زيادة سعر الفائدة على القروض الفيدرالية في الولايات المتحدة الأمريكية، مما أدى إلى ارتفاع

<sup>٢</sup> تتضمن الدراسات التي تتناول حجم مضاعفات المالية العامة شواهد مختلطة عموما (راجع دراسة (Ilzetzki, Mendoza, and Vegh, 2011))، وتوجد عدة عوامل قد تؤثر على تكوين الإنفاق العام.



زيادة دور القطاع الخاص في الاقتصاد - من خلال الخصخصة في قطر والسعودية والإمارات العربية المتحدة على سبيل المثال - قد يعوق جهود التنويع الاقتصادي.

بالإضافة إلى ذلك، لا تزال حالة عدم اليقين العامة بشأن المسار المستقبلي لأسعار النفط ومخاطر الضغوط الخافضة الناتجة عن تصاعد التوترات التجارية من أهم مصادر الخطر في بلدان MENAP المصدرة للنفط. ويتمثل أحد مخاطر التطورات السلبية الأخرى أيضا في إمكانية حدوث تغير مفاجئ في حجم الإقبال العالمي على المخاطر، إما نتيجة التوترات التجارية، أو تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية بأسرع من المتوقع، أو تداعيات التقلبات وعدم اليقين بشأن السياسات في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة. وعلى مستوى المنطقة، لا تزال الصراعات والمخاطر الجغرافية-السياسية مستمرة، بما في ذلك التداعيات المحتملة نتيجة إعادة فرض العقوبات على إيران. ومن شأن هذه العوامل فرض ضغوط رافعة على أسعار النفط على المدى القريب، ولكن أي تراجع في ثقة المستثمرين والمستهلكين سيفوق تأثير هذه العوامل.

### معالجة تشوهات سوق العمل وتحسين بيئة الأعمال

كما أشير آنفا، تبدو آفاق النمو على المدى المتوسط أقل إيجابية من المنظور التاريخي. ونظرا للطبيعة المؤقتة لطفرة أسعار النفط وتفاقم المخاطر التي تواجه الاقتصاد العالمي، تزداد الحاجة إلى مواصلة جهود التنويع الاقتصادي وتوفير فرص عمل في القطاع الخاص للأعداد المتزايدة من السكان (راجع دراسة Purfield and others, 2018) - تشير حسابات خبراء الصندوق إلى أن بلدان مجلس التعاون الخليجي يتعين عليها توفير حوالي مليون وظيفة سنويا خلال السنوات الخمس القادمة على الأقل لاستيعاب الداخلين الجدد في سوق العمل. وبينما تستمر إجراءات المالية العامة، بما في ذلك إصلاحات السياسة الضريبية التي نوقشت آنفا (السعودية والإمارات العربية المتحدة)، وإصلاحات دعم الطاقة (الجزائر وبلدان مجلس التعاون الخليجي وإيران)، وجهود احتواء فاتورة الأجور العامة (الكويت وعمان)، توجد حاجة لمزيد من الزخم على جانب جدول أعمال الإصلاحات الهيكلية الذي ركز على توفير وظائف جديدة وتعزيز النمو الاحتوائي (راجع دراسة Purfield and others, 2018).

المرجح أن تسهم السياسات الداعمة للنمو في تعزيز الطلب على الائتمان. وينبغي أيضا في الوقت نفسه معالجة التحديات الهيكلية التي تعوق جهود التطوير والاحتواء في القطاع المالي. وينبغي التشجيع على إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مع توفير الدعم اللازم من خلال وضع مزيد من القوانين (بما في ذلك قوانين الإفلاس وممارسات الحوكمة المؤسسية) وزيادة فعالية الرقابة، وذلك لتعزيز حقوق المقرضين والمقترضين وممارسات الإقراض.

وسيساعد أيضا تعزيز إطار المعاملات المضمونة ووضع نظم للاستعلام الائتماني (مكاتب الاستعلام الائتماني) في تحسين مستويات الإقراض والاقتراض. وستشجع التكنولوجيات المالية وبرامج التوعية المالية، إلى جانب البرامج التي تستهدف فئتي النساء والشباب - اللتين توجد فجوة كبيرة في حجم مشاركتهما - على زيادة فرص التمويل والاحتواء. وسيساعد تعميق الأسواق المالية المحلية، بما في ذلك أسواق سندات الشركات، في دعم استراتيجية تنويع الاقتصاد من خلال خلق مصادر وقنوات جديدة تتيح للقطاع الخاص الحصول على رؤوس الأموال.

### المخاطر متوازنة على المدى القصير ولكنها تميل إلى جانب التطورات السلبية لاحقا

تراجعت حدة المخاطر المؤثرة على الآفاق على المدى القصير مقارنة بما جاء في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، الصادر في مايو ٢٠١٨، وهو ما يعكس في جزء كبير منه تعافي أسعار النفط العالمية، ولكن ميزان المخاطر لا يزال يميل إلى جانب التطورات السلبية على المدى المتوسط. ففي بعض البلدان، من بينها الكويت والسعودية والإمارات العربية المتحدة، قد يسهم التأثير الإيجابي على ثقة المستثمرين نتيجة ارتفاع أسعار النفط في تحسين الآفاق على المدى القصير. ومن الممكن أيضا أن يكون المردود المتوقع للإصلاحات المنفذة في بعض البلدان حتى الآن (لا سيما قطر والسعودية والإمارات العربية المتحدة) أكبر من المتوقع.

ومع ذلك، يوجد خطر ملموس يتمثل في احتمالية تراجع الالتزام بتنفيذ الإجراءات المالية والإصلاحات الهيكلية الأساسية نتيجة ارتفاع أسعار النفط. كذلك فإن التأخر في تنفيذ الإصلاحات التي من شأنها تيسير

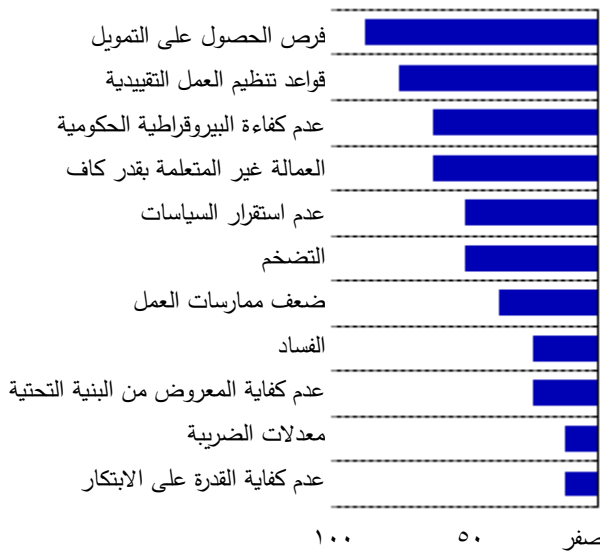
في الوقت الحالي سياسات للتقليل من وقت وتكلفة بدء أنشطة الأعمال من خلال تطبيق نظام الشباك الموحد لتسجيل الأعمال، واستخدام تكنولوجيا الحوكمة الإلكترونية في بعض الحالات. وتتضمن الإصلاحات الأخرى تبسيط الإجراءات الجمركية (السعودية) وإصدار قوانين جديدة لدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة (الجزائر) ووضع وتعزيز أطر الشراكة بين القطاعين العام والخاص (الجزائر والكويت وقطر) وتحسين إطار إجراءات الإفلاس (الإمارات العربية المتحدة).

ولمواصلة تحسين بيئة الأعمال (الشكل البياني ٨-١)، يتعين على بلدان مجلس التعاون الخليجي تيسير الوصول إلى التمويل. وفي هذا السياق، قد يكون من المفيد تطوير أسواق رأس المال المحلية كمصدر بديل ومكمل للتمويل. وبالنسبة للبلدان المصدرة للنظ غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، فيجب عليها إحراز تقدم في عدة مجالات، بما في ذلك زيادة الفعالية والشفافية والمساءلة في القطاع الحكومي، وتبسيط القوانين، والحد من الفساد وتقليل حواجز الدخول إلى مختلف القطاعات. ومن شأن هذا الإجراءات أن تضمن نموا طويلا للأجل يتسم بمزيد من القوة والاحتواء.

الشكل البياني ٨-١

### التحديات أمام ممارسة الأعمال في بلدان MENAP المصدرة للنظ ما عدا بلدان الصراعات

(النسبة المئوية للبلدان التي تعتبر القيد المذكور من التحديات الخمسة الكبرى)



المصدر: تقرير التنافسية العالمية، لعام ٢٠١٧-٢٠١٨ الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي (مسوح رأي قطاع الأعمال "Executive Opinion Surveys").

وفي ظل الحاجة إلى الحد من الاعتماد على السلع الأولية وتشجيع التنوع الاقتصادي، يوجد مجالان يستدعيان اهتماما خاصا: إصلاحات سوق العمل وتحسين بيئة الأعمال. وقد نفذ عدد من البلدان إصلاحات بهدف معالجة تشوهات سوق العمل - من خلال المساواة في الحوافز بين المغتربين والمواطنين على سبيل المثال - وخفض مستويات توظيف العمالة في القطاع العام (حيث يعمل ما يزيد على ٢٥% من القوة العاملة في بلدان مجلس التعاون الخليجي والجزائر، وهي نسبة أعلى كثيرا مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية حيث تبلغ هذه النسبة ٩%).

كذلك تعمل البلدان على دعم توفير فرص عمل للمواطنين من خلال وضع برامج لتشجيع توظيف عدد أكبر من النساء والشباب، على سبيل المثال (البحرين والسعودية). وتم تنفيذ إصلاحات بهدف تيسير شروط توظيف المغتربين، بما في ذلك قوانين الهجرة (الكفالة الذاتية في البحرين)، وتعديل متطلبات إصدار التأشيرات (منح الإقامة للعاملين الأجانب في قطر وبرنامج العفو لمخالفات برنامج الإقامة والتأشيرة في السعودية). غير أن عددا قليلا من البلدان شدد القيود المفروضة على العاملين الأجانب (عمان والكويت). وقد يؤدي ذلك إلى إجراءات تصحيحية مكلفة لأرباب الأعمال، مع تأثيرات متفاوتة لهذه الإجراءات على الإنتاجية عبر القطاعات. وعلى المدى القصير، يمكن أن تؤثر هذه الإجراءات تأثيرا سلبيا على النشاط الاقتصادي من خلال الحد من توافر عنصر العمل. وقد يؤدي ذلك على المدى الطويل إلى تشوهات في تكلفة العمالة من شأنها الحد من التنافسية.

لذلك ينبغي إيلاء الأولوية لتعزيز مهارات المواطنين من خلال الاستثمار في التعليم والتدريب، مع مواصلة الجهود الهادفة إلى إتاحة مزيد من حرية الحركة للوافدين وتشجيع مشاركة الإناث والشباب في القوة العاملة، على أن تصاحب هذه الجهود تعديلات في هيكل الأجور والمزايا في القطاع العام (راجع دراسة Tamirisa and Duenwald, 2018). وسوف يتيح ذلك حوافز ملائمة للمواطنين لتشجيعهم على المنافسة على وظائف القطاع الخاص، مع ضمان امتلاكهم للمهارات اللازمة للمنافسة.

ويجري حاليا أيضا إحراز تقدم نحو تحسين بيئة الأعمال وتشجيع تنمية القطاع الخاص، لا سيما في بلدان مجلس التعاون الخليجي. ففي البحرين والكويت وقطر والسعودية والإمارات العربية المتحدة، تنفذ

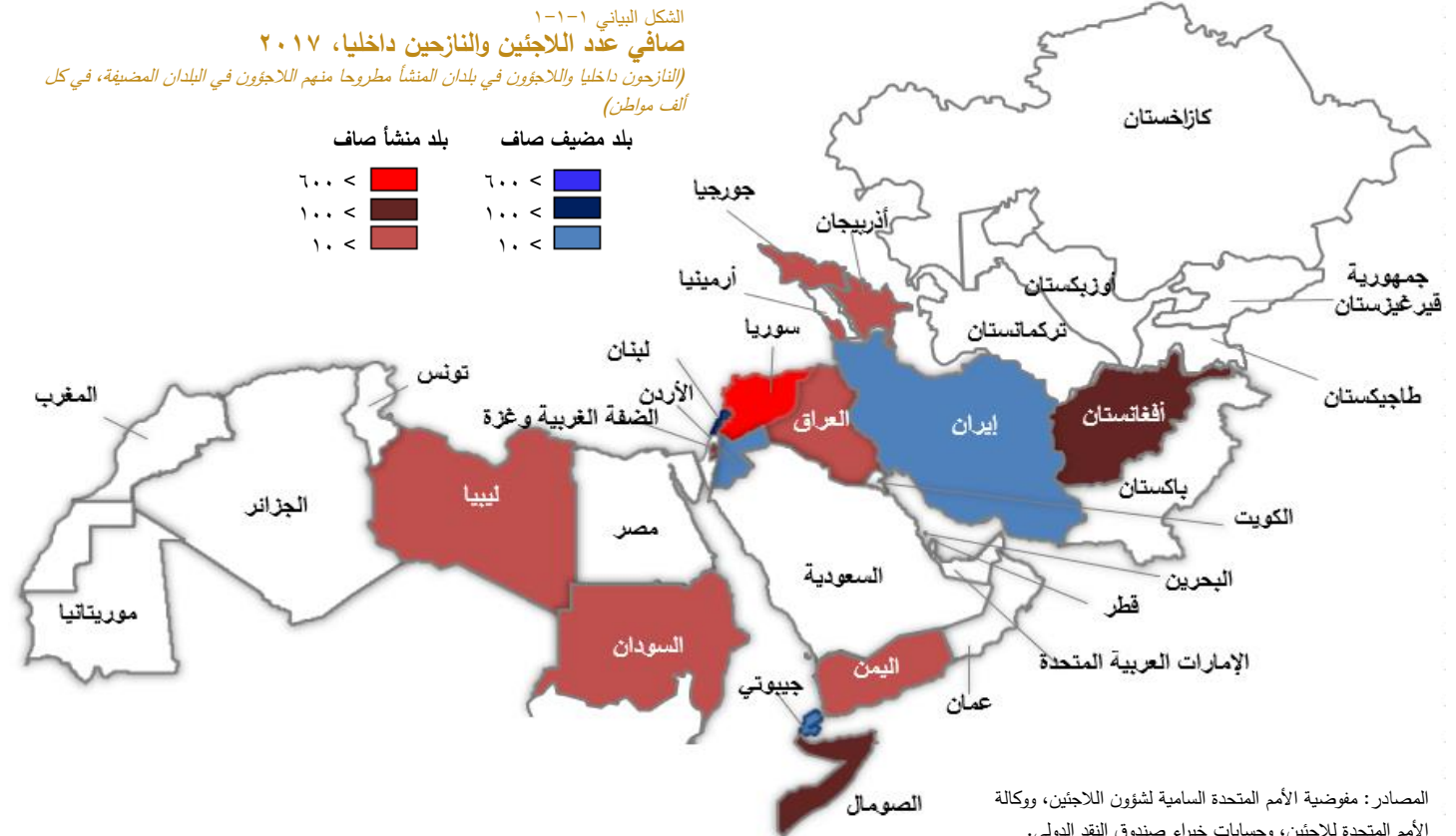


الإطار ١-١: الصراعات في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: التكلفة وأولويات السياسة الاقتصادية<sup>١</sup>

تفرض الصراعات العنيفة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تكلفة إنسانية واقتصادية ضخمة (راجع دراسة Rother and others, 2016).<sup>٢</sup> وبينما تتركز الآثار المباشرة في عدد قليل من البلدان - سجلت أفغانستان والعراق وسوريا واليمن ما يزيد على ٩٠% من عدد الوفيات الناتجة عن الصراعات في المنطقة في عام ٢٠١٧- تنتشر الآثار غير المباشرة عبر المنطقة.<sup>٣</sup>

ويتمثل أحد جوانب هذه الصراعات في تدفق اللاجئين بأعداد كبيرة للغاية عبر المنطقة (الشكل البياني ١-١-١) وبلدان أخرى بعيدة، لا سيما في أوروبا. وغالبا ما تشهد البلدان المضيفة ضغوطا كبيرة في استيعاب أعداد كبيرة من المهجرين. فعلى سبيل المثال، تشير البيانات الصادرة عن المفوضية السامية للأمم المتحدة لشؤون اللاجئين إلى أن عدد اللاجئين في الأردن ولبنان بلغ حوالي ٧% و ١٦% من سكان البلدين على الترتيب في عام ٢٠١٧. ومن الممكن أن ينتشر العنف نفسه إلى البلدان المجاورة. فعلى سبيل المثال، ترجح حالة عدم الاستقرار في شرق لبنان بدرجة كبيرة إلى الصراعات في سوريا التي تقع بالقرب من لبنان. ولهذه التداعيات تأثير سلبي أيضا على التجارة وثقة المستثمرين.

وأحد التحديات الأخرى هو عدم القدرة على التنبؤ بوقوع الصراعات، فالبلدان التي كانت تمثل ملاذا آمنا في السابق يمكن أن تتحول سريعا إلى مناطق عنف. فعلى سبيل المثال، كانت سوريا تمثل في وقت من الأوقات ملاذا للعراقيين الهاربين من العنف الطائفي عقب الغزو في عام ٢٠٠٣، وبلغ عدد اللاجئين العراقيين الذين عاشوا في سوريا عام ٢٠٠٧ ما يزيد على ١,٥ مليون لاجئ. ولكن الأدوار تبدلت منذ عام ٢٠١٥، وأصبح لا يوجد أي لاجئين عراقيين تقريبا في سوريا، في حين لجأ حوالي ربع مليون سوري إلى العراق.



وإلى جانب التكلفة الإنسانية للصراعات، تترتب عليها أيضا آثار اقتصادية كبيرة. ولبيان الحجم المحتمل للتكلفة الاقتصادية، يعرض الشكل البياني ١-١-٢ الفجوة بين التغير الفعلي في إجمالي الناتج المحلي في ثلاثة بلدان شهدت صراعات مؤخرا ومستوى إجمالي الناتج المحلي المفترض لو كانت هذه البلدان سجلت معدلات نمو مقارنة لمثيلاتها في بلدان المنطقة.<sup>٥</sup>

<sup>١</sup> أعد هذا الإطار فيليب باريت.

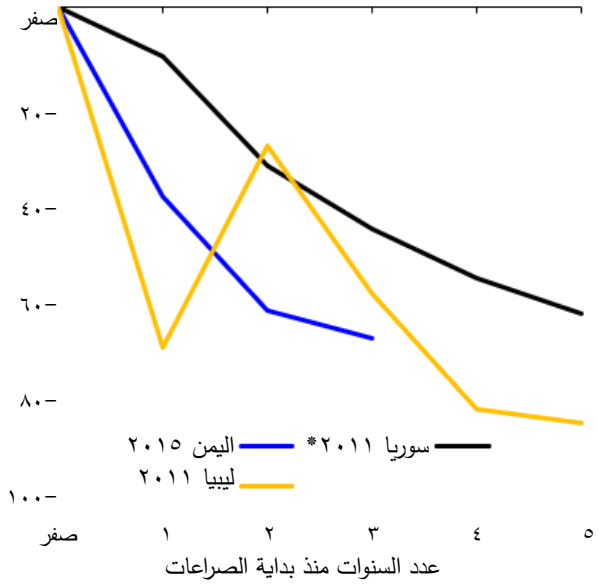
<sup>٢</sup> تضم المنطقة ١٠ بلدان من ٣٦ بلدا مدرجة في القائمة المنسقة للحالات الهشة الصادرة عن البنك الدولي، و ١٢ صراعا من مجموع ٢٥ صراعا مدرجة ضمن قائمة الصراعات العالمية الصادرة عن مجلس العلاقات الأجنبية.

<sup>٣</sup> استنادا لعدد الوفيات الوارد في "برنامج أوبسالا لبيانات الصراعات"، وهو المرجع الأكثر استخداما لهذا الغرض. وتتسق هذه البيانات مع تلك الواردة في قاعدة بيانات "مشروع بيانات أحداث ومواقع الصراعات المسلحة"، وهي قاعدة بيانات تستخدم عادة لنفس الغرض أيضا. وتشير بيانات "مشروع بيانات أحداث ومواقع الصراعات المسلحة" أيضا إلى أن المنطقة شهدت ما يزيد على ثلاثة أرباع الوفيات الناتجة عن الصراعات على مستوى العالم في عام ٢٠١٧.

<sup>٤</sup> على سبيل المثال، يقصد بالقيمة -٦٠ في السنة ٢ بالنسبة لليمن أن البلد كان من الممكن أن يحقق ناتجا في العام الثاني من الصراع يفوق الناتج الفعلي بنسبة ٦٠% لو كان معدل نموه مساويا لمعدلات النمو في بلدان MENAP الأخرى المصدرة للنفط.

<sup>٥</sup> مجموعة المقارنة الخاصة بكل بلد هي المجموعة الإقليمية الفرعية التي ينتمي لها البلد - بلدان MENAP المصدرة للنفط في حالة ليبيا واليمن، والبلدان المستوردة للنفط في حالة سوريا - ناقصا البلد نفسه. وتعد المقارنة بالبلدان النظيرة في المنطقة طريقة مبسطة لاستبعاد تأثير الصدمات الخارجية الأخرى التي قد تحدث بالتزامن مع تلك الصراعات، كتقلبات أسعار النفط العالمية أو الطلب العالمي.

الشكل البياني ١-٢-١  
الناتج مقارنة ببلدان المنطقة ذات الأوضاع المماثلة  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: السنة ١ تشير إلى بداية النزاع. البيانات الخاصة بسوريا عبارة عن تقديرات.

<sup>٦</sup> وستكون جهود إعادة الإعمار مستقبلا مصدرا لمزيد من التكاليف على الأرجح في البلدان المتأثرة بالصراعات.

ولا توجد لصناع السياسات الاقتصادية سيطرة على نطاق الصراعات أو مدتها، وإن كان من الممكن اتخاذ خطوات بغرض التخفيف من الأضرار الاقتصادية أثناء الصراعات وتشجيع التعافي بمجرد تحقق السلام. وتجدر الإشارة هنا إلى ثلاث أولويات عامة: (١) حماية المؤسسات من التعطل أو الفساد، و(٢) إيلاء الأولوية

للإنفاق العام لحماية حياة السكان، والحد من ارتفاع عجز المالية العامة للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي، والحفاظ على إمكانات النمو الاقتصادي، و(٣) استقرار التطورات الاقتصادية الكلية والمالية من خلال تطبيق السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف الفعالة (راجع عدد أكتوبر ٢٠١٦ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). ويعني ذلك في ليبيا على سبيل المثال: الحفاظ على وحدة المؤسسة الوطنية للنفط، وتوحيد المصرف المركزي وتوحيد وزارة المالية، وتخفيض سعر الصرف، وإحلال التحويلات النقدية محل مدفوعات دعم الوقود الضخمة. وفي حالة اليمن، توجد حاجة ماسة لقيام الجهات المانحة بدعم واردات الغذاء وتسهيل دفع رواتب موظفي القطاع العام والتحويلات النقدية.

ويدعم صندوق النقد الدولي هذه الأهداف الاقتصادية من خلال تقديم المشورة بشأن السياسات وتقديم المساعدة الفنية للمساهمة في استقرار المؤسسات والحفاظ عليها (راجع عدد إبريل ٢٠١٧ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). ويقدم أيضا دعما تمواليا (أفغانستان والعراق) ويساعد في تعبئة موارد إضافية من الجهات المانحة والمؤسسات المالية الدولية الأخرى (العراق والصومال والصفة الغربية وغزة). ويمكن للصندوق كذلك تيسير الانتقال إلى مرحلة التعافي من خلال التنسيق مع الجهات المانحة والمنظمات الدولية الأخرى. وفي ظل التكلفة الاقتصادية التي تتحملها البلدان المجاورة، يضطلع الصندوق بدور مماثل في تعبئة الدعم من الجهات المانحة الدولية (الأردن) ووضع ترتيبات خاصة لمراعاة تأثير تدفقات اللاجئين والسكان النازحين داخليا (العراق والأردن).

<sup>٦</sup> يوجد صراعان رئيسيان في المنطقة لا يمكن تحليلهما بهذه الطريقة: أفغانستان بسبب عدم توافر بيانات عنها في مرحلة ما قبل الصراع، والعراق حيث أدى رفع العقوبات المفروضة على مبيعات النفط عقب غزو عام ٢٠٠٣ إلى إعادة تحول الاقتصاد سريعا نحو تصدير النفط، مما يؤثر سلبا على جدوى المقارنة بالبلدان الأخرى.

<sup>٧</sup> تستخدم دراسة World Bank (2017) على سبيل المثال نمودجا اقتصاديا متطورا لتقدير خسائر إجمالي الناتج المحلي التراكمية في سوريا التي تبلغ ٢٢٦ مليار دولار أمريكي. وتشير الإحصاءات الواردة في الشكل البياني ١-١-٢ إلى قيمة مقارنة للغاية تبلغ حوالي ٢٠٠ مليار دولار أمريكي.

<sup>٨</sup> أحيانا ما ينظر للأحداث التي شهدتها ليبيا بعد عام ٢٠١١ على أنها صراعان منفصلان (وإن كان كلاهما يرتبط بالآخر): ثورة عام ٢٠١١، والحرب الأهلية المستمرة منذ عام ٢٠١٤. ويتضح ذلك من التعافي الجزئي في إجمالي الناتج المحلي الليبي عام ٢٠١٢ (العام ٢ في الشكل البياني ١-١-٢). ولكن نظرا لأن هذا التعافي لا يزال ينطوي على تراجع في الناتج بنسبة ٣٠% تقريبا، يتم التعامل مع الفترتين كصراع واحد.

<sup>٩</sup> راجع دراسة Barrett (2018) للاطلاع على مزيد من التفاصيل.

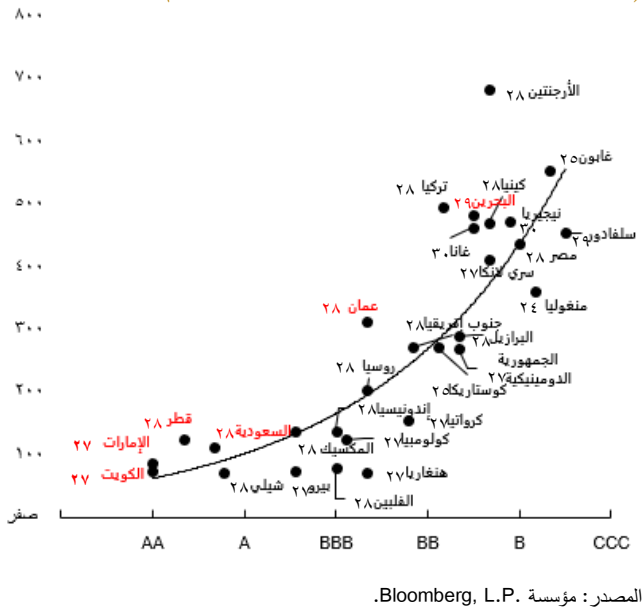
الإطار ١-٢: تأثير إدراج بلدان مجلس التعاون الخليجي في المؤشر العالمي المتنوع لسندات الأسواق الصاعدة<sup>١</sup>

من المتوقع أن تقوم شركة جي بي مورغان بإدراج البحرين والكويت وقطر والسعودية والإمارات العربية المتحدة في مؤشر جي بي مورغان العالمي المتنوع لسندات الأسواق الصاعدة في سبتمبر ٢٠١٨، وهي فرصة كبيرة لاقتصادات مجلس التعاون الخليجي للتخفيف من حدة المخاطر المرتبطة بالتغيرات في الأوضاع المالية العالمية<sup>٢</sup>.

الشكل البياني ١-٢-١

## العائد على السندات السيادية مقابل التصنيف الائتماني

(بنقاط الأساس، يظهر أجل الاستحقاق بالسنوات بجوار مسميات البلدان)



المصدر: مؤسسة Bloomberg, L.P.

وبالرغم من أن بعض بلدان مجلس التعاون الخليجي مدرجة بالفعل في عدد من مؤشرات السندات الأخرى، فإن مساهمتها محدودة، كما أن مجال الإدراج في المؤشرات محدود نظرا لأن التقييم الائتماني لهذه البلدان مرتفع نسبيا. فعلى سبيل المثال، تمثل بلدان مجلس التعاون الخليجي المصدرة للسندات أقل من ٥% من مؤشر بلومبرغ باركليز الإجمالي العالمي. وفي المقابل، تشير التقديرات السوقية إلى أن خطوة الإدراج في مؤشر جي بي مورغان العالمي المتنوع لسندات الأسواق الصاعدة ستضيف ١٥٠ مليار دولار أمريكي تقريبا إلى قيمة المؤشر. ويعكس ذلك سندات الدين السيادي الصادرة عن بلدان مجلس التعاون الخليجي بقيمة ١٢٧ مليار دولار أمريكي خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٧، إضافة إلى إصدارات عام ٢٠١٨ بقيمة ٣٢ مليار دولار أمريكي.

وبوجه عام، تمثل سندات الدين السيادي الصادرة عن بلدان مجلس التعاون الخليجي حوالي ١٥% من مجموع السندات القائمة الصادرة عن الأسواق الصاعدة، وبالتالي فإن الإدراج في مؤشر جي بي مورغان العالمي المتنوع لسندات الأسواق الصاعدة يمكن أن يؤدي إلى زيادة كبيرة في الطلب على سندات الدين السيادي الصادرة عن بلدان مجلس التعاون الخليجي. وتشير التقديرات السوقية إلى أن الاستثمارات الساكنة للصناديق التي تتابع المؤشر قد

تبلغ ٣٠ إلى ٤٥ مليار دولار أمريكي بسبب الطلب الجديد، أي ما يعادل حوالي ٣٠% من قيمة سندات الدين السيادي القائمة الصادرة عن بلدان مجلس التعاون الخليجي. وقد يؤدي ذلك إلى تراجع فروق العائد على السندات السيادية مقارنة بالمستويات القياسية الدولية، مما يؤدي إلى انخفاض في العلاوة التي تدفعها بلدان المجلس مقارنة بالبلدان المصدرة الأخرى ذات التقييم الائتماني المماثل أو الأقل (الشكل البياني ١-٢-١)، وقد يصل حجم هذا الانخفاض إلى ٣٠ نقطة أساس في حالة قطر على سبيل المثال.

وسيسهم هذا الطلب الساكن في تيسير المشاركة في الأسواق المالية العالمية بشكل أكبر، كما سيقبل من تكلفة التمويل على الأرجح، بما في ذلك التكلفة التي تتحملها الشركات. ونظرا لأن الشركات تصدر أيضا كميات كبيرة من السندات الدولية - بلغت قيمتها حوالي ٤٠ مليار دولار أمريكي خلال الفترة من ٢٠١٤ وحتى النصف الأول من عام ٢٠١٨ (مؤسسة Dealogic)، فإن انخفاض تكلفة التمويل قد يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الخاصة وتعزيز النمو الاقتصادي وتوسيع نطاقه. كذلك سيساعد تيسير المشاركة في الأسواق المالية العالمية على التخفيف من تأثير تشديد الأوضاع المالية العالمية وإتاحة قناة مهمة للحد من خطر حدوث مزيد من نوبات تقلبات الأسواق المالية.

١ أعد هذا الإطار هوان ترينغون.

٢ المؤشر العالمي المتنوع لسندات الأسواق الصاعدة هو أحد مؤشرات السندات السيادية المقومة بالدولار الأمريكي التي يتابعها العديد من المستثمرين. وعمان من البلدان المدرجة في المؤشر بالفعل.

## المراجع

- Barrett, P. 2018. “The Fiscal Cost of Conflict: Evidence from Afghanistan 2005-2016.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington DC.
- 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.
- Ilizetzi, E., E. Mendoza, and C. Vegh. 2011. “How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?” *Journal of Monetary Economics* 60: 239–54.
- 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.
- Rother, B., G. Pierre, D. Lombardo, R. Herrala, P. Toffana, E. Roos, G. Auclair, and K. Manasseh. 2016. “The Economic Impact of Conflicts and the Refugee Crisis in the Middle East and North Africa.” IMF Staff Discussion Note 16/8, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Tamirisa, N., and K. Duenwald. 2018. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia Region.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- World Bank. 2017. *The Toll of War: The Economic and Social Consequences of the Conflict in Syria*. Washington, DC: World Bank.

## بلدان MENAP المصدرة للنفط: مؤشرات اقتصادية مختارة

	توقعات		متوسط			
	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤-٢٠١٠
<b>نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي</b> (التغير السنوي %)	٢,٠	١,٤	١,٢	٥,٨	٢,٠	٥,٠
الجزائر	٢,٧	٢,٥	١,٦	٣,٣	٣,٧	٣,٧
البحرين	٢,٦	٣,٢	٣,٨	٣,٥	٢,٩	٥,١
إيران	٣,٦-	١,٥-	٣,٧	١٢,٥	١,٦-	٣,٥
العراق	٦,٥	١,٥	٢,١-	١٣,١	٢,٥	...
الكويت	٤,١	٢,٣	٣,٣-	٢,٢	١,٠-	٤,٨
ليبيا	١٠,٨	١٠,٩	٦٤,٠	٧,٤-	١٣,٠-	٥,٣-
عمان	٥,٠	١,٩	٠,٩-	٥,٠	٤,٧	٣,٧
قطر	٢,٨	٢,٧	١,٦	٢,١	٣,٧	١١,٢
السعودية	٢,٤	٢,٢	٠,٩-	١,٧	٤,١	٤,١
الإمارات العربية المتحدة	٣,٧	٢,٩	٠,٨	٣,٠	٥,١	٤,٩
اليمن <sup>١</sup>	١٤,٧	٢,٦-	٥,٩-	١٣,٦-	١٦,٧-	٢,٩
<b>تضخم أسعار المستهلكين</b> (المتوسط السنوي %)	١٠,٢	٩,٩	٣,٦	٤,٠	٤,٧	٧,١
الجزائر	٦,٧	٦,٥	٥,٦	٦,٤	٤,٨	٣,٧
البحرين	٤,٨	٣,٠	١,٤	٢,٨	١,٨	١,٧
إيران	٣٥,٩	٣٠,١	٩,٦	٩,١	١١,٩	١٧,٨
العراق	٢,٠	٢,٠	٠,١	٠,٥	١,٤	١٤,٠
الكويت	٣,٠	٠,٨	١,٥	٣,٥	٣,٧	٣,٢
ليبيا	١٧,٩	٢٨,١	٢٨,٥	٢٥,٩	٩,٨	٤,٩
عمان	٣,٢	١,٥	١,٦	١,١	٠,١	٢,٥
قطر	٣,٥	٣,٧	٠,٤	٢,٧	١,٨	٤,٣
السعودية	٢,٠	٢,٦	٠,٩-	٢,٠	١,٣	٢,٢
الإمارات العربية المتحدة	١,٩	٣,٥	٢,٠	١,٦	٤,١	٤,١
اليمن <sup>١</sup>	٢٠,٠	٤١,٨	٢٤,٧	١٢,٦-	١٢,٠	١١,٣
<b>رصيد المالية العامة الكلي للحكومة العامة</b> (% من إجمالي الناتج المحلي)	٠,١-	١,٦-	٥,١-	١٠,٤-	٩,٢-	٦,٧
الجزائر <sup>٢</sup>	٥,٦-	٦,٩-	٨,٨-	١٣,٤-	١٥,٧-	٢,٩
البحرين <sup>٢</sup>	٨,٢-	٨,٩-	١٤,٣-	١٧,٦-	١٨,٤-	٠,٩-
إيران <sup>٣</sup>	٤,٨-	٣,٢-	١,٤-	٢,٣-	١,٨-	١,٤
العراق	٣,٨	٥,٦	١,٦-	١٤,٣-	١٢,٨-	...
الكويت <sup>٢</sup>	١٢,٠	١١,٦	٦,٦	٠,٦	٥,٦	٢٨,٤
ليبيا	٢٦,٩-	٢٥,١-	٤٣,٠-	١١٣,٣-	١٣١,٠-	٦,٠
عمان <sup>٢</sup>	٠,٨	٢,٠-	١٢,٩-	٢١,٢-	١٥,٩-	٨,٠
قطر	١٠,٥	٣,٦	١,٦-	٤,٧-	٥,٤	١٠,٦
السعودية	١,٧-	٤,٦-	٩,٣-	١٧,٢-	١٥,٨-	٧,٣
الإمارات العربية المتحدة <sup>٤</sup>	١,٣	٠,٦	١,٦-	٢,٠-	٣,٤-	٧,٣
اليمن <sup>١</sup>	٤,٥-	١٠,٧-	٤,٧-	٨,٩-	٨,٧-	٣,١-
<b>رصيد الحساب الجاري</b> (% من إجمالي الناتج المحلي)	٤,٧	٤,٥	١,٦	٣,١-	٣,٨-	١٢,٦
الجزائر	٧,٨-	٨,٨-	١٣,٠-	١٦,٦-	١٦,٥-	١١,٤
البحرين	٢,٣-	٢,٥-	٤,٥-	٤,٦-	٢,٤-	٦,٣
إيران	٠,٢-	٠,٢	٢,٢	٤,٠	٠,٣	٤,٨
العراق	٣,١	٦,٩	٢,٣	٧,٨-	٦,٥-	...
الكويت	١١,٠	١١,٣	٥,٩	٤,٦-	٣,٥	٣٣,٣
ليبيا	٢,٩	١,٥	٨,٤	٢٤,٧-	٥٤,٤-	١٦,٩
عمان	٠,٥-	٣,٣-	١٥,٢-	١٨,٧-	١٥,٩-	٨,٩



٦,٦	٤,٨	٣,٨	٥,٥-	٨,٥	٢١,٠	قطر
٨,٨	٨,٤	٢,٢	٣,٧-	٨,٧-	١٦,٣	السعودية
٧,٥	٧,٢	٦,٩	٣,٧	٤,٩	١٠,٦	الإمارات العربية المتحدة
٧,٤-	٩,٣-	٤,٠-	٥,١-	٦,٢-	٠,١-	اليمن <sup>١</sup>

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

ملحوظة: المتغيرات محسوبة على أساس السنة المالية في حالة إيران (٢١ مارس / ٢٠ مارس).

<sup>١</sup> توقعات عام ٢٠١٨ قائمة على افتراض انتهاء النزاعات في عام ٢٠١٩.

<sup>٢</sup> الحكومة المركزية.

<sup>٣</sup> الحكومة المركزية وصندوق التنمية الوطني ما عدا مؤسسة الدعم الموجه.

<sup>٤</sup> الحسابات الموحدة للحكومة الاتحادية وإمارات أبو ظبي ودبي والشارقة.