

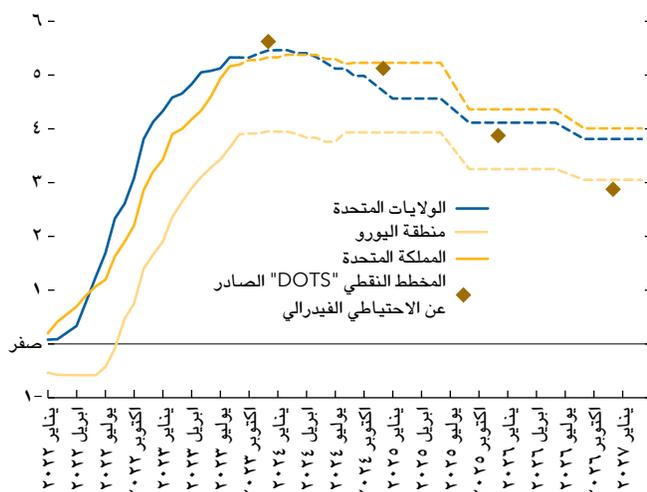
٣- ارتفاع لفترة أطول: ما المخاطر المالية الكلية؟^١

تواجه البنوك المركزية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى مفاضلات عسيرة وتحديات على مستوى السياسات في وقت لا يزال التضخم الأساسي، رغم تراجع تدريجياً، أعلى من مستهدفات البنوك المركزية في كثير من البلدان. وفي هذا السياق، نجد أن أي فترة مطولة من تشديد السياسة النقدية لخفض التضخم يمكن أن تكون لها عواقب غير مقصودة على النظم المالية في المنطقة. ويتناول هذا الفصل تقييم حالة القطاعات المصرفية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ومدى صلابتها في مواجهة مخاطر الائتمان والسيولة التي قد تنشأ في مناخ يتسم بأسعار الفائدة "المرتفعة لفترة أطول". وتشير النتائج إلى أن النظم المصرفية ستظل محتفظة بصلابتها في سيناريو التطورات السلبية لارتفاع أسعار الفائدة، والضغط في قطاع الشركات، وتزايد ضغوط السيولة. ومع ذلك، لا تزال مكانم الضعف قائمة في بعض البلدان، لا سيما بين البنوك المملوكة للدولة، وقد تقع خسائر رأسمالية يمكنها، رغم سهولة التعامل معها، أن تحد من القدرة على الإقراض وتزيد من مخاطر التطورات السلبية على الناتج. وترتكز السياسات الرامية إلى التخفيف من مخاطر التطورات السلبية على تقوية أطر السلامة الاحترازية الكلية، واحتواء مواطن الضعف الناجمة عن الروابط بين الكيانات السيادية والبنوك، وتعزيز التواصل الواضح في الوقت المناسب، وإنشاء أدوات للسيولة الطارئة تقضي على الضغوط المالية النظامية، ووضع نظم للتسوية بغية الحد من تزايد الشركات "الزومبي".

١-٣ ارتفاع أسعار الفائدة العالمية قد يكشف عن التصدعات بين البنوك

وهناك تساؤل أساسي يدور في أذهان الأطراف المشاركة في السوق وصناع السياسات، ألا وهو: هل مناخ أسعار الفائدة المرتفعة، الذي تسبب مؤخراً في خلق ضغوط على القطاع المصرفي في بعض الاقتصادات المتقدمة، هو نذير بمزيد من المخاطر النظامية التي يمكن أن تختبر مدى صلابتها النظم المصرفية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى والنظام المالي العالمي بصورة أعم؟

الشكل البياني ١-٣: توقعات سعر الفائدة الأساسي في البنوك المركزية بالاقتصادات المتقدمة الرئيسية (%)



المصدر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. ملحوظة: البيانات المتاحة في ٢١ سبتمبر ٢٠٢٣. ويمثل المخطط النقطي "DOTS" الصادر عن الاحتياطي الفيدرالي وسيط توقعات أعضاء مجلس الاحتياطي الفيدرالي لسعر الفائدة الأساسي قصير الأجل في فترات مختارة.

فعلى الرغم من بعض التوقعات بتراجع تشديد السياسات النقدية في الفترة القادمة، يتوقع المشاركون في الأسواق المالية أن تظل أسعار الفائدة الأساسية مرتفعة لفترة مطولة (الشكل البياني ١-٣). وبالتالي، من شأن بيئة ارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول أن تؤثر على الأوضاع المالية وتسبب في خلق الضغوط في المؤسسات المالية المختلفة. ويتسم هذا الأمر بالأهمية على وجه الخصوص نظراً لاحتمال أن تكون مواطن الضعف خفية (فالقواعد المحاسبية أو المعالجات التنظيمية قد تحجب الانكشافات والخسائر) وتركز بعض الحيازات في فئات معينة من الأصول، مثل السندات الحكومية. وجاءت ضغوط القطاع المصرفي الأخيرة في بعض الاقتصادات المتقدمة لتكون تذكرة صارخة بأن التمويل الأجنبي قد يتبخر سريعاً، وأن الاعتماد على مصادر التمويل الأجنبي هو أحد مواطن الضعف المالي الرئيسية. وقد تتعرض البنوك كذلك لتدهور

^١ إعداد أدريان ألتر، بشار حليجل، توماس كروين، تروي ماثيسون (رئيساً مشاركاً)، توماس بيونتك (رئيساً مشاركاً).

جودة أصولها بسبب المقترضين الأكثر حساسية لتحركات أسعار الفائدة الذين يواجهون التحديات فجأة في خدمة ديونهم. وقد يسفر تصاعد مثل هذه الضغوط عن عواقب وخيمة على ربحية القطاع المصرفي وقدرته على توفير الائتمان ويؤثر بدرجة كبيرة على النمو الاقتصادي والاستقرار المالي.

٢-٣ عوامل معينة قد تتسبب في تفاقم مخاطر الاستقرار المالي

الاعتماد على التمويل الأجنبي يزيد مواطن التعرض للمخاطر

من شأن زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي، مثل ودائع غير المقيمين وغيرها من الخصوم الأجنبية، أن تزيد مواطن تعرض القطاع المصرفي للمخاطر من جراء التحولات المفاجئة في معنويات المستثمرين. فعلى سبيل المثال، قد يتحول مسار ودائع غير المقيمين فجأة خلال فترات الضغط أو الاضطراب المالي العالمي الأوسع نطاقاً، مما يجعل التدفقات الخارجة لمثل ذلك التمويل مصدراً للتقلبات في بنوك الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. ويتسم هذا الأمر بأهمية خاصة في البلدان الأكثر اعتماداً على مصادر التمويل الخارجي، كما هو الحال في مجلس التعاون الخليجي (البحرين، قطر) ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (جورجيا) (الشكل البياني ٣-٢، اللوحة ١). ويختلف التأمين الرسمي على الودائع باختلاف بلدان المنطقة وتفتقر إليه بعض البلدان، مما يجعل بعض البلدان عرضة لمخاطر عمليات سحب الودائع الكبيرة. غير أن حصة الودائع الحكومية الكبيرة في إجمالي قاعدة الودائع (وهي سمة غالبية في أنماط التمويل المصرفي في بعض البلدان، مثل قطر والإمارات العربية المتحدة)، وملكية الحكومة لبعض البنوك الكبرى (أذربيجان، مصر، المملكة العربية السعودية) يمكنهما التخفيف من مخاطر عمليات سحب الودائع الكبيرة، نظراً لما لهما من اتجاهات عامة أكثر استقراراً بوجه عام.

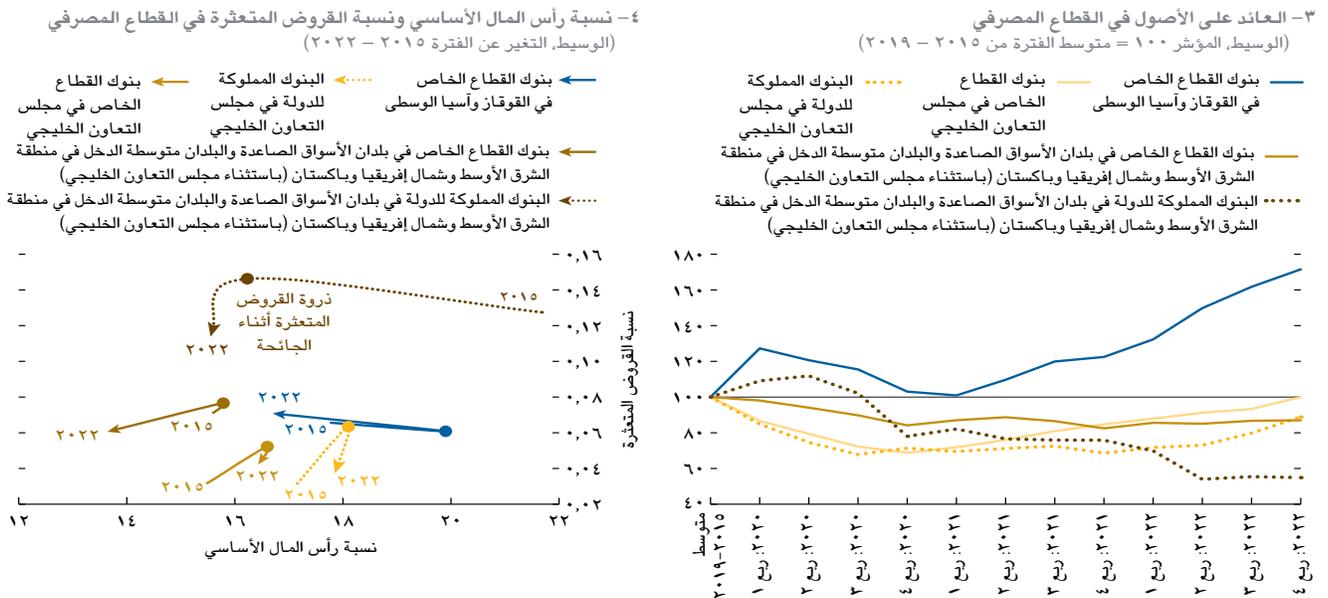
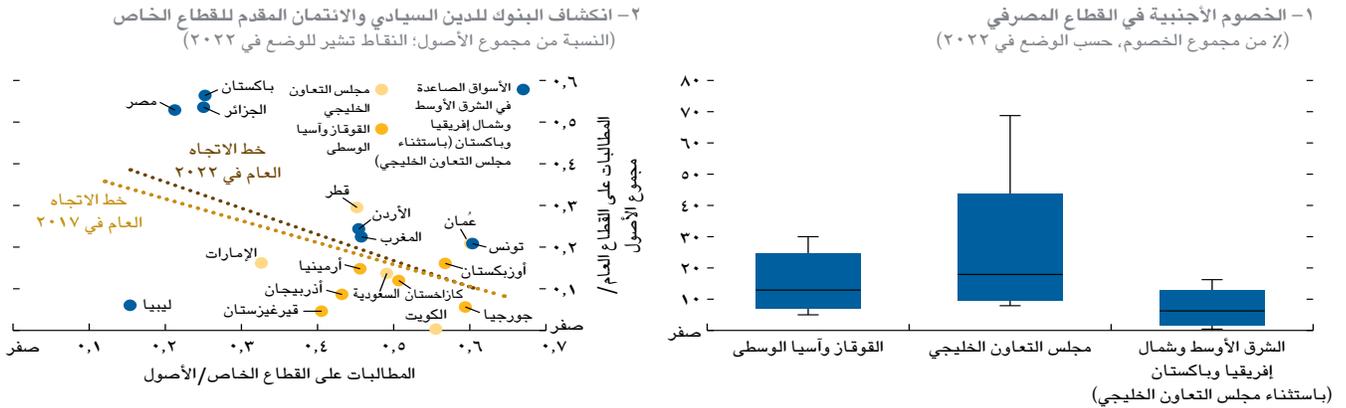
الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك يمكن أن تحفز حلقات من التأثيرات المرتدة المعاكسة

قد يتسبب الدخول في فترة مطولة من أسعار الفائدة المرتفعة في خلق حلقات من التأثيرات المرتدة المعاكسة بين الكيانات السيادية والقطاع المصرفي. ففي النظم المصرفية التي تزداد فيها حيازات البنوك من الدين السيادي المحلي (الجزائر، مصر، باكستان)، قد تنتقل إلى البنوك تداعيات زيادة انكشاف الحكومات لمخاطر سعر الفائدة وتدهور أوضاع الائتمان السيادي. وبالتالي، فإن هذا سيؤدي إلى تعرض البنوك لمخاطر زيادة تشديد الأوضاع المالية التي قد تسفر عن تآكل مركزي رأس المال والسيولة، ولا سيما إذا كان يتعين اللجوء إلى تقييم الأوراق المالية بسعر السوق وبيع السندات الحكومية للتغلب على ضغوط التمويل. وبالإضافة إلى ذلك، قد تتسبب الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك كذلك في انتقال التداعيات السلبية عبر قنوات أخرى. على سبيل المثال، بينما تواجه بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان بالفعل زيادة في إجمالي احتياجاتها التمويلية، فإن ارتفاع تكاليف الاقتراض السيادي قد يثير المخاوف بشأن استدامة القدرة على تحمل الدين ويحد من فرص الوصول إلى مصادر التمويل الدولي. وقد يترتب على ذلك زيادة البنوك المحلية حيازاتها من سندات الدين الحكومية، مما سيؤثر سلباً على الميزانيات العمومية وأوضاع التمويل في البنوك. وفي نهاية المطاف، قد يؤثر ذلك أيضاً على الاقتصاد الحقيقي عن طريق مزاحمة الإقراض المتاح للشركات والأسر. فالائتمان المتاح للقطاع الخاص غالباً ما يكون منخفضاً في البلدان المنكشفة بنوكها بدرجة أكبر على الدين السيادية (الشكل البياني ٣-٢، اللوحة ٢).

ضعف جودة الائتمان للشركات قد يضع هوامش الأمان الوفيرة لدى البنوك على المحك

تعافت ربحية البنوك بوجه عام من أدنى مستوياتها أثناء الجائحة. غير أن مستوى أداء البنوك المملوكة للدولة لا يزال أقل كثيراً من المستويات المسجلة في فترة ما قبل الجائحة في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان، وبدرجة أقل في مجلس التعاون الخليجي (الشكل البياني ٣-٢، اللوحة ٣)، بسبب برامج القروض المدعومة التي تُقرض المؤسسات المملوكة للدولة أو التي توفر القروض بأسعار تفضيلية. وفي المقابل، حققت ربحية البنوك في بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى زيادة كبيرة فاقت الاتجاهات العامة في فترة ما قبل الجائحة، مما يرجع جزئياً للزيادة الكبيرة في التدفقات الداخلة من روسيا في ظل الحرب الروسية في أوكرانيا. وحتى مع إلغاء معظم تدابير إهمال المدينين المرتبطة بالجائحة، فإن نسب رأس المال في مختلف بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل لا تزال أعلى كثيراً من الحدود الدنيا التنظيمية. وإضافة إلى ذلك، أمكن احتواء معظم القروض المتعثرة وإن ظلت مرتفعة في البنوك المملوكة للدولة في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان نتيجة ارتفاع درجة تركيز القروض للمؤسسات المملوكة للدولة الأقل ربحية (الشكل البياني ٣-٢، اللوحة ٤). وتتمتع البنوك في المنطقة كذلك بوفرة هوامش أمان السيولة التي عززتها أسعار النفط المرتفعة في البلدان المصدرة للنفط.

الشكل البياني ٣-٢: التمويل من القطاع المصرفي، والرابطة مع الكيانات السيادية، وهوامش الأمان



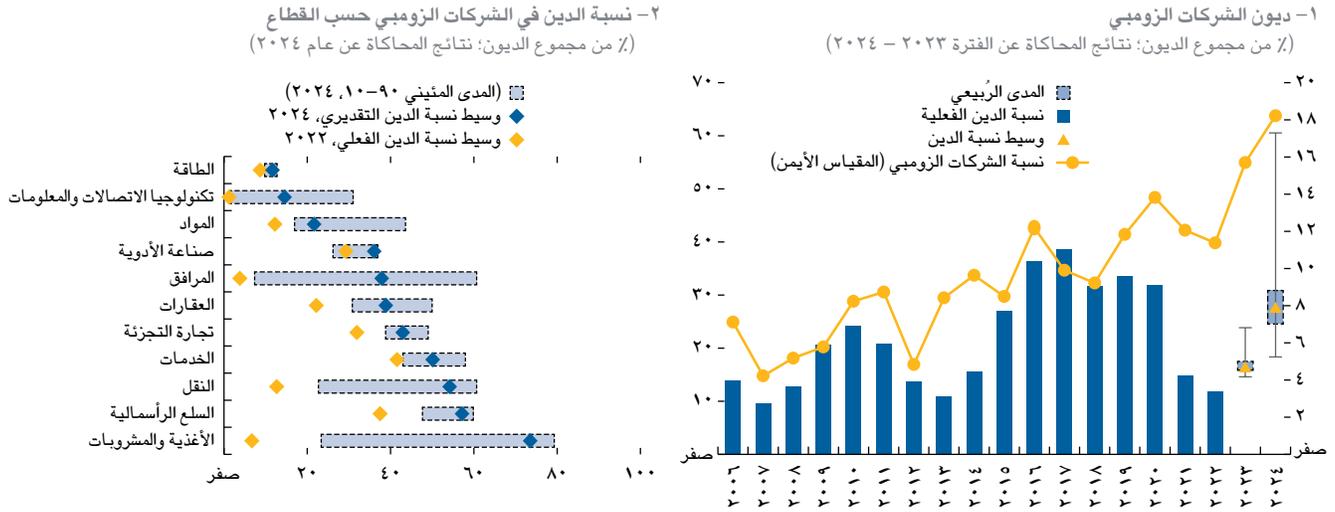
المصادر: قاعدة بيانات منصة Fitch Connect ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: توضح اللوحة ١ البيانات على المستوى القطري لخصوم غير المقيمين في القطاع المصرفي كنسبة مئوية من مجموع الخصوم، مع تصنيف البلدان في مجموعات حسب المنطقة الفرعية. ويعبر الخط في وسط الصندوق عن الوسيط، وتمثل الحواف الخارجية للصندوقين المئين الخامس والعشرين والخامس والسبعين، أما أطراف الخطوط فتمثل الحد الأقصى والحد الأدنى. وفي اللوحة ٢، تُستبعد بعض البلدان لعدم توافر البيانات على مستوى البنوك؛ علماً بأن النقاط المعبرة عن عام ٢٠١٧ غير موضحة (فلا يظهر سوى خط الاتجاه العام المصاحب). وتمثل شدة انحدار خط الاتجاه العام ازدياد قوة الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك. وبالنسبة للوحتين ٣ و ٤، تُعرّف بنوك القطاع الخاص للدولة بأنها البنوك التي تتجاوز ملكية الحكومة فيها ٥٠٪.

ومع ذلك، نظراً لأن العديد من الشركات غير المالية خرجت من فترة الجائحة بنسب مديونية مرتفعة ومستويات ربحية منكسحة (مما يرجع جزئياً لتزايد تكاليف مدخلات الإنتاج)، فإن ضغوط أسعار الفائدة المرتفعة لفترة أطول على القدرة على خدمة الدين ربما لم تنعكس آثارها بعد على القروض المتعثرة. كما أن احتمالات زيادة القروض الإشكالية سوف تؤدي إلى زيادة رصد المخصصات لخسائر القروض، مما قد يؤثر سلباً على رأسمال البنوك وتوفير الائتمان للمنطقة.

٣-٣ الارتفاع لفترة أطول قد يعرقل النمو في سيناريو التطورات المعاكسة

ارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول يمكن أن يفرض ضغوطاً على الميزانيات العمومية للشركات وعلى البنوك في المنطقة. وتوضح اختبارات القدرة على تحمل الضغوط أنه رغم تعرض بعض الشركات غير المالية للمخاطر، فإن النظم المصرفية سوف تتمتع بالصلابة إزاء سيناريوهات الضغوط المنفردة. ومع ذلك، قد تظهر بعض مواطن الضعف في قطاعات معينة من النشاط الاقتصادي، وقد تتعرض بعض البنوك لخسائر في رأس المال يمكن، رغم سهولة معالجتها، أن تحد من قدرة الإقراض وتزيد من مخاطر التطورات السلبية على الناتج.

الشكل البياني ٣-٣: ضغوط الشركات



اختبار القدرة على تحمل الضغوط في قطاع الشركات: الديون المعرضة لمخاطر عدم السداد قد تزداد إلى الضعف

أثرت صدمة جائحة كوفيد-١٩ سلبا على قطاع الشركات، لا سيما القطاعات كثيفة المخاطة، وإن كان الدعم القوي على مستوى السياسات في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى قد ساعد في التخفيف من حدة التأثير الكلي (عد أكتوبر ٢٠٢١ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). فقد تعافى قطاع الشركات عموما منذ بداية الجائحة، وإن كان من المحتمل أن تصبح بعض الشركات غير المالية عرضة للمخاطر في ظل بيئة ارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول. وفي هذا السياق، تمت محاكاة سيناريوهات الضغوط على مدار الفترة من ٢٠٢٣ - ٢٠٢٤ لتقدير نسبة ديون الشركات المعرضة لمخاطر العجز عن السداد.

وقد انصب تركيز التحليل على الشركات "الزومبي" - أي الشركات الممولة بدرجة كبيرة بالديون والأكثر عرضة لمخاطر العجز عن السداد^٢. ووصلت نسبة الشركات الزومبي في المنطقة، التي ظلت تتبع اتجاهها صعوديا لأكثر من عشر سنوات، إلى حوالي ١٢٪ في عام ٢٠٢٢ (الشكل البياني ٣-٣، اللوحة ١). وبالإضافة إلى ذلك، بلغ وسيط الرفع المالي في الشركات الزومبي (المعبر عنه بنسبة مجموع الخصوم إلى مجموع الأصول) ضعف الوسيط في الشركات الأخرى في نهاية ٢٠٢٢ (٤٠٪ مقابل ٢٠٪)، وبينما سجل وسيط الربحية في الشركات بخلاف شركات الزومبي (المعبر عنه بالعائد على الأصول) تعافيا في أعقاب الجائحة، استمر تدهور خسائر التشغيل في الشركات الزومبي (راجع المرفق ٣-١ على شبكة الإنترنت). وفي نهاية ٢٠٢٢، بلغت ديون الشركات الزومبي نسبة قدرها ١٢٪ من ديون الشركات. وجاءت هذه النسبة أقل من مستويات الدين أثناء الجائحة لعدة أسباب، بما فيها إفلاس بعض الشركات وحصول شركات أخرى على الدعم المؤقت، غير أن التاريخ يشير إلى أن نسبة الدين لدى شركات الزومبي تصل في المعتاد إلى ذروتها بعد عدة سنوات من الركود^٣.

وتم ضبط سيناريو التطورات السلبية ليتوافق مع بيئة ارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول مقترنة بصدمة ربحية ذات خصوصية قطاعية بهدف محاكاة تأثير تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي (راجع المرفق ٣-١ على شبكة الإنترنت). وتم رفع سعر الفائدة الفعلي تعاقبيا بمقدار ١٠٠ نقطة أساس سنويا، ليصل إلى متوسط يتجاوز ٨٪ مع نهاية ٢٠٢٤، بزيادة أكثر من نقطتين مؤويتين تقريبا مقارنة

^٢ وفقا لدراسة Acharya and others (2022)، شركات الزومبي هي الشركات التي ينخفض فيها متوسط نسبة تغطية الفائدة إلى أقل من ٢,٥ (الوسط الحسابي لنسبة تغطية الفائدة في الشركات ذات المرتبة الائتمانية BB) ومن ثم تحصل على قروض "مدعمة" (أي أن سعر الفائدة الفعلي فيها أقل منه في الشركات ذات المراتب العليا). والأساس المنطقي وراء المستوى الحدي لنسبة تغطية الفائدة هو التركيز على الشركات المصنفة عند أعتاب الدرجة الاستثمارية، وهي الأرجح أن تعجز عن السداد عند خضوعها للضغوط.

^٣ حصلت شركات كثيرة على الدعم المؤقت أثناء الجائحة، بما في ذلك من خلال عدة أشكال من مساعدات تخفيف أعباء القروض والتخفيف الضريبي. وفي ظل أسعار الفائدة المنخفضة خلال الفترة من ٢٠٢٠ - ٢٠٢١، ساهم ذلك في الارتفاع المؤقت لنسب تغطية الفائدة في بعض الشركات الزومبي. وبينما تراجع الدين الكلي للشركات في العينة بين عامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١، كان هذا التراجع أكثر وضوحا بالنسبة للشركات الزومبي في ظل إخفاق بعضها وإفلاسها، فازدادت فرص الشركات التي تتمتع بسلامة أوضاعها في الحصول على الائتمان.

بمستويات فترة ما قبل الجائحة. وتم ضبط صدمات الربحية المرتبطة بقطاعات معينة على أساس تطور الأرباح (قبل الضرائب والفوائد) في أول سنتين بعد الأزمة المالية العالمية، حيث شهدت معظم القطاعات عائدات سالبة في حدود الرقمين.

وتبين النتائج احتمال تراجع ربحية الشركات، في المتوسط، إلى حوالي ٣٪ في عام ٢٠٢٤، مقارنة بالمستوى السائد في الفترة التي سبقت الجائحة وقدره ٥٪. وأشارت التقديرات إلى تراجع وسيط نسبة تغطية الفائدة من ٣,٥ إلى ١,٥ في نهاية ٢٠٢٤، وازدياد نسبة الديون المعرضة لمخاطر العجز عن السداد إلى أكثر من الضعف، بحيث تزداد من حوالي ١٢٪ من الدين الكلي في ٢٠٢٢ إلى ٣٠٪ تقريبا بحلول عام ٢٠٢٤ (الشكل البياني ٣-٣، اللوحة ١). وباستعراض القطاعات المختلفة، نجد أن الشركات في قطاعات النقل، والسلع الرأسمالية، والأغذية والمشروبات سوف تكون الأكثر عرضة للمخاطر، حيث يسجل وسيط نسبة ديون الشركات الزومبي في قطاع الأغذية والمشروبات ارتفاعا حادا بصفة خاصة بحلول عام ٢٠٢٤ (الشكل البياني ٣-٣، اللوحة ٢).

اختبار القدرة على تحمل الضغوط في القطاع المصرفي: الصلابة على المحك في ظل الصدمات وأسعار الفائدة المرتفعة^٤

أجريت عمليات محاكاة لتأثير أربعة سيناريوهات للضغوط في القطاع المصرفي في ظل بيئة ارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول. وتناول السيناريو الأول صدمة سيولة من خلال تدفقات الودائع إلى الخارج التي يمكن أن تدفع بعض البنوك إلى تحقيق خسائر رأسمالية في الأوراق المالية المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق (راجع المرفق ٣-٢ على شبكة الإنترنت للاطلاع على المنهجية المستخدمة استنادا إلى دراسة Copestake, Kirti, and Liu، التي تصدر قريبا، ودراسة Jiang and others 2023).^٥ وبناء على ذلك، تم وضع سيناريو أساسي لمواطن تعرض البنوك لمخاطر صدمات السيولة. ويفترض السيناريو الثاني زيادة قدرها ٢٠٠ نقطة أساس في أسعار الفائدة على السيناريو الأول.^٦ وفي السيناريو الثالث تمت مطابقة نتائج اختبارات القدرة على تحمل الضغوط في قطاع الشركات من القسم السابق على الضغوط في القطاع المصرفي من خلال زيادة متطلبات رصد مخصصات الخسائر، تماشيا مع زيادة احتمالات العجز عن السداد في قطاع الشركات.^٧ ويبرز السيناريو الرابع المُركَّب طائفة من الصدمات شملت ارتفاع أسعار الفائدة، والضغوط في قطاع الشركات، وصدمة سيولة. ويمكن الاطلاع على النتائج التفصيلية على المستوى القطري في المرفق ٣-٢ على شبكة الإنترنت (الشكل البياني في المرفق ٣-٢-١).

وتشير النتائج إلى صلابة القطاع المصرفي، رغم ما يكتنفه من مخاطر. وجدير بالذكر أن البنوك في مجلس التعاون الخليجي وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان ستظل محتفظة بصلابتها في مواجهة سيناريوهات الضغوط المنفردة ولكنها قد تُختبر بالتعرض لصدمة مُركَّبة (الشكل البياني ٣-٤، اللوحة ١).^٨ وبينما يتوقع أن تظل البنوك في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى محتفظة بصلابتها في سيناريوهات الضغوط المذكورة، كنتيجة إلى حد ما لهوامش الأمان النقدي الكبيرة نسبيا الناتجة عن تزايد ربحيتها، نجد أن منطقة القوقاز وآسيا الوسطى أكثر عرضة للمخاطر المرتبطة بالنقد الأجنبي مقارنة بالبلدان الأخرى في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (الإطار ٣-١).^٩ وبالنسبة لسيناريوهات الضغوط المنفردة، نجد أن كثيرا من البنوك في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى قادرة على تحمل ضغوط السيولة أو ضغوط قطاع الشركات بدون تحقيق خسائر رأسمالية بسبب ارتفاع مستوى الربحية عموما بين البنوك المملوكة للقطاع الخاص (جورجيا، كازاخستان، الإمارات العربية المتحدة)، وهوامش الأمان النقدي الوفيرة، والزيادة الكبيرة في

^٤ اختبارات القدرة على تحمل الضغوط المستخدمة في هذا الفصل مصممة بحيث يمكن مقارنتها بين مختلف البلدان وبالتالي فهي عنصر مكمل مفيد للتحليلات ذات الخصومية القطرية الأكثر تعمقا التي تجرى خلال برامج تقييم القطاع المالي. فعلى سبيل المثال، استعانت اختبارات القدرة على تحمل الضغوط في هذا الفصل بمفهومي الملاءة والسيولة بناء على دراسات أكاديمية تختلف عن المفاهيم والتعاريف التنظيمية ذات الصلة التي توّظفها الجهات الرقابية وتستخدمها برامج تقييم القطاع المالي. وعلاوة على ذلك، نظرا لنقص البيانات، لا يغطي هذا الفصل التأثير المباشر لارتفاع أسعار الفائدة على قطاع الأسر. ولمزيد من المعلومات، راجع برامج تقييم القطاع المالي التي أجريت مؤخرا مع جورجيا والأردن والكويت، والفصل الثاني من عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي. وهذا الفصل مستخلص من انعكاسات الزيادات الأخيرة في مخاطر تجديد الديون السيادية على القطاعات المصرفية في البلدان التي قامت حكوماتها بتقصير آجال الاستحقاق (راجع المرفق ٣-٥ على شبكة الإنترنت).

^٥ من الممكن أن تتسبب التداعيات من الاضطرابات المالية العالمية في حدوث مثل هذه الصدمة مع تفاقم آثارها من جراء عدم توازن التأمين على الودائع في المنطقة. ولرصد الفروق في لزوجة مصادر التمويل، فإن صدمة السيولة تفرض عمليات سحب أكثر قوة للودائع الأجنبية والتمويل بالجملة، بحيث يكون حجمها في عملية المحاكاة (عمليات سحب ٢٠٪ من ودايع المقيمين و ٣٠٪ للودائع الأجنبية والتمويل بالجملة) مماثلا للحجم المسجل في برامج تقييم القطاع المالي التي أجريت مؤخرا في المنطقة (راجع دراسة IMF 2023) واختبارات القدرة على تحمل ضغوط السيولة حول العالم في دراسة Copestake, Kirti, and Liu (تصدر قريبا).

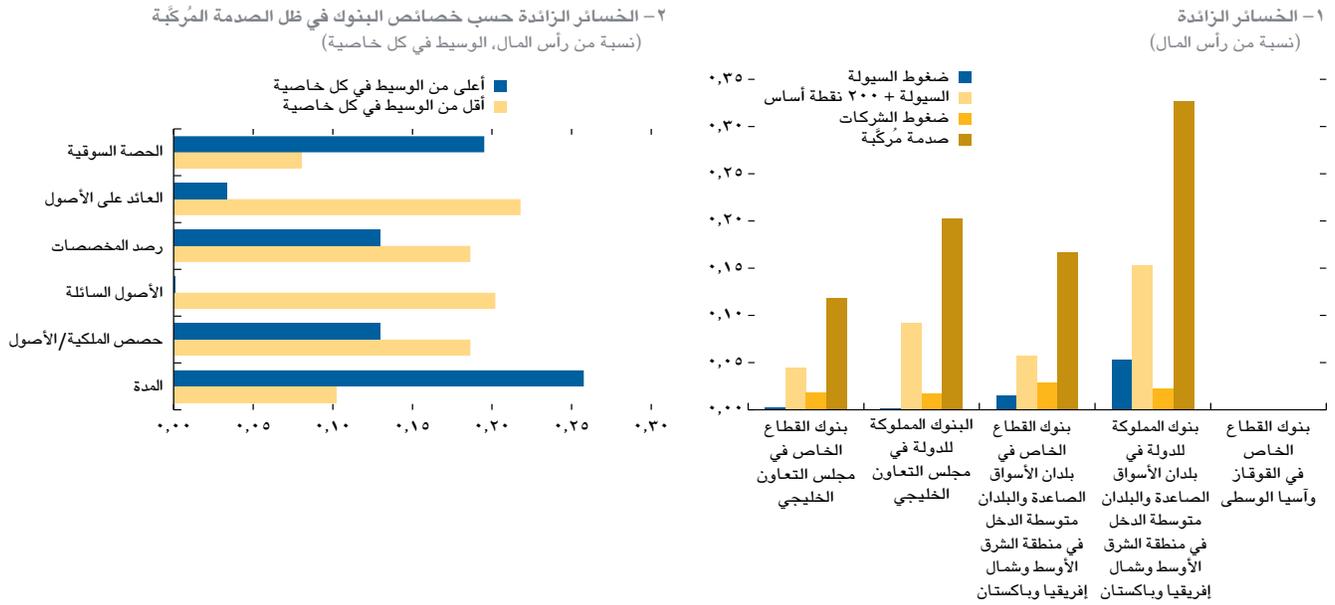
^٦ تشير صدمة زيادة سعر الفائدة بواقع ٢٠٠ نقطة أساس إلى احتمال زيادة التشديد النقدي (التشديد النقدي على المستوى المحلي بالنسبة للبلدان التي تعتمد نظام سعر الصرف الموعوم؛ ونتيجة للتشديد النقدي في الولايات المتحدة بالنسبة للبلدان التي تعتمد نظام سعر الصرف المربوط بعملة)، واحتمال حدوث زيادة جديدة في فروق العائد على السندات السيادية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى مقارنة بالولايات المتحدة، وزيادة في علاوات المخاطر في ظل تدهور الجدارة الائتمانية للبنوك.

^٧ في سيناريوهات اختبار قدرة قطاع الشركات على تحمل الضغوط، تتراجع نسب تغطية الفائدة مقارنة بالوضع الراهن. ويوضح الشكل البياني ٣-١-٢ توزيع نسب تغطية الفائدة. وتمت مطابقة التغير في نسبة تغطية الفائدة في تغير مقابل في احتماليات العجز عن السداد باستخدام دراسة Damodaran (2023). وتم افتراض قيام البنوك برصد مخصصات الخسائر بالكامل لمواجهة هذه الزيادات في القروض المتعثرة. ويمكن الاطلاع على التفاصيل في الملحق على شبكة الإنترنت.

^٨ الخسائر الرأسمالية تتحقق إذا زادت الخسائر الكلية عن صافي الدخل.

^٩ التدفقات القوية من روسيا في ظل ارتفاع أسعار الصرف تؤدي إلى زيادة كبيرة في صافي مكاسب النقد الأجنبي في بنوك القوقاز وآسيا الوسطى، وهو ما عزز ربحيتها.

الشكل البياني ٣-٤: الخسائر الرأسمالية في ظل سيناريوهات الضغوط



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P؛ وقاعدة بيانات منصة Fitch Connect؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تبين للوحة ١ الخسائر المقاسة بالزيادة عن صافي الدخل، كجزء من رأس المال التنظيمي الأساسي. وتُعرف البنوك المملوكة للدولة بأنها البنوك التي لا تقل ملكية الدولة فيها عن ٥٠٪. وتوضح اللوحة ٢ وسيط الخسارة في البنوك أعلى/أقل من الوسيط في خاصية معينة. وتُعرف حصة السوق بأنها حصة السوق داخل البلد الواحد. ويُعرف العائد على الأصول بأنه صافي الدخل على مجموع الأصول. وتُقاس المدة على مستوى البلد بمتوسط المدة المرجح للسندات الحكومية المتداولة بالعملة المحلية. وتتألف بلدان مجلس التعاون لدول الخليج العربية من البحرين، والكويت، وعمان، وقطر، والمملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة. وتشمل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان كلا من مصر والأردن والمغرب وباكستان. وتشمل منطقة القوقاز وآسيا الوسطى كلا من جورجيا وكازاخستان. العائد على الأصول هو صافي الدخل على مجموع الأصول.

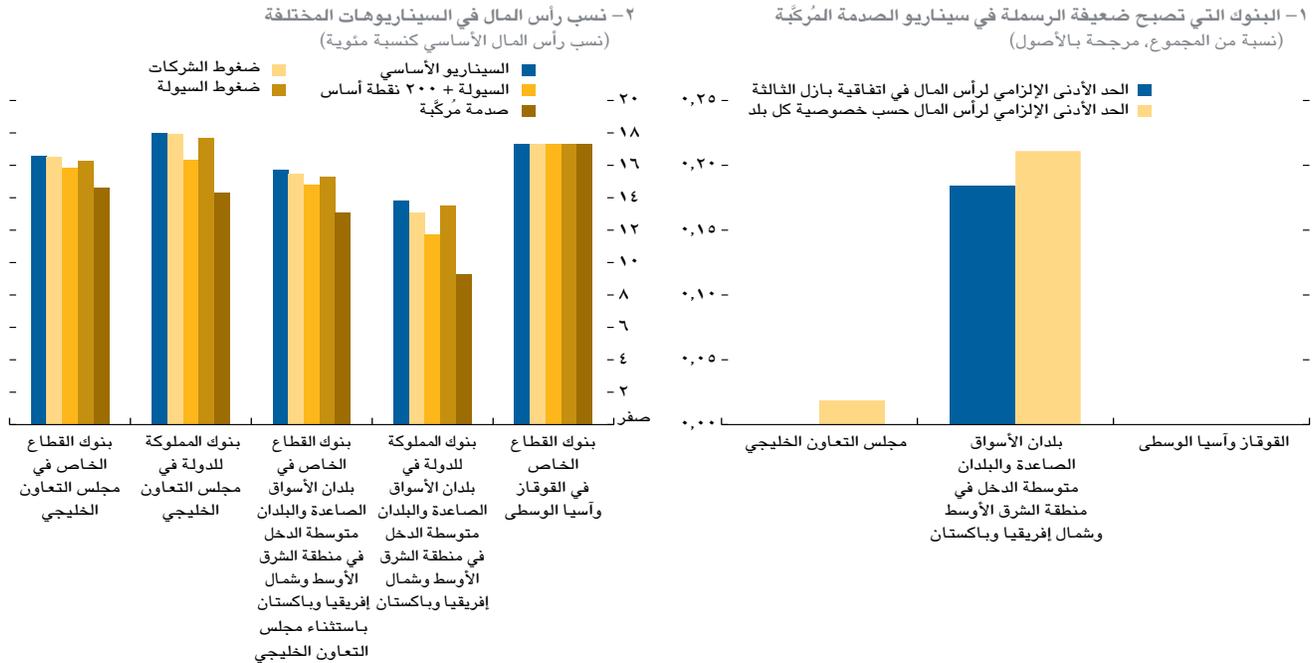
نسبة محافظ الأوراق المالية المقومة بسعر السوق في بعض البلدان (لا سيما في مجلس التعاون الخليجي). غير أن البنوك المملوكة للدولة، في معظم السيناريوهات، هي أكثر عرضة للمخاطر مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان وبدرجة أقل في مجلس التعاون الخليجي نتيجة انخفاض ربحيتها وارتفاع مستويات حيازاتها من الأوراق المالية، مما يزيد من تعرضها لمخاطر أسعار الفائدة^{١١} وعلى وجه التحديد، نجد أن:

- الخسائر ستكون محدودة نسبيا في سيناريو ضغوط السيولة. غير أنه في حالة اقتران ضغوط السيولة بارتفاع أسعار الفائدة فإن الخسائر ستكون أكبر كثيرا، لا سيما في البنوك المملوكة للدولة. وتمثل المحركات الرئيسية لهذه الخسائر في ازدياد الخسائر الرأسمالية غير المتحققة على حيازات البنوك من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، وخاصة الأوراق المالية طويلة الأمد (الأردن، المغرب، المملكة العربية السعودية). ويزداد أيضا انكشاف البلدان التي تعاني من انخفاض هوامش أمان رأس المال المسبقة (مصر، المغرب).
- سيناريو ضغوط الشركات يشير إلى وفرة هوامش أمان رأس المال في البنوك، مما يعكس الزيادة النسبية في رصد مخصصات الخسائر في المنطقة (الكويت) وانخفاض حجم الانكشاف للقطاع الخاص في البلدان ذات الرابطة القوية بين البنوك والكيانات السيادية (مصر، باكستان).
- سيناريو الصدمة المركبة يؤدي إلى أكبر الخسائر في رأس المال. فالبنوك المملوكة للقطاع الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان وفي مجلس التعاون الخليجي تشهد خسائر بنسبة ١٦,٧٪ و ١١,٨٪، على التوالي، بينما تسجل البنوك المملوكة للدولة خسائر أكبر تصل إلى ضعف الخسائر في البنوك المملوكة للقطاع الخاص.
- وعلى مستوى كل السيناريوهات، نجد أن خسائر البنوك في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى لا تكاد تُذكر نتيجة هوامش الأمان النقدي الكبيرة والربحية المرتفعة. ومع ذلك، قد تنشأ مواطن ضعف كبيرة في أعقاب أي أزمة خارجية بسبب ارتفاع مستويات الدولار، والمخاطر من انكشافات المقترضين بالعملة الأجنبية غير المغطاة، وضغوط التمويل بالنقد الأجنبي (الإطار ٣-١).

^{١١} في سيناريو ضغوط الشركات، تتعرض البنوك المملوكة للدولة لعدد أقل من المخاطر بسبب انخفاض نسبة قروضها إلى مجموع الأصول مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص. وبالتالي تقل احتياجاتها لرصد مخصصات الخسائر.

^{١٢} تبين دراسة (Teodoru and Akepanidaworn 2022) أن تزامن تحقق مخاطر الائتمان التي يحفزها النقد الأجنبي مع ضغوط التمويل بالنقد الأجنبي سيكون له آثار متفاقمة، وأن البنوك الكبرى والمملوكة للدولة على ما يبدو هي الأكثر عرضة للمخاطر.

الشكل البياني ٣-٥: قصور الرسملة في البنوك وتأثيره على نسب رأس المال



المصدر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. وقاعدة بيانات منصة Fitch Connect. وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

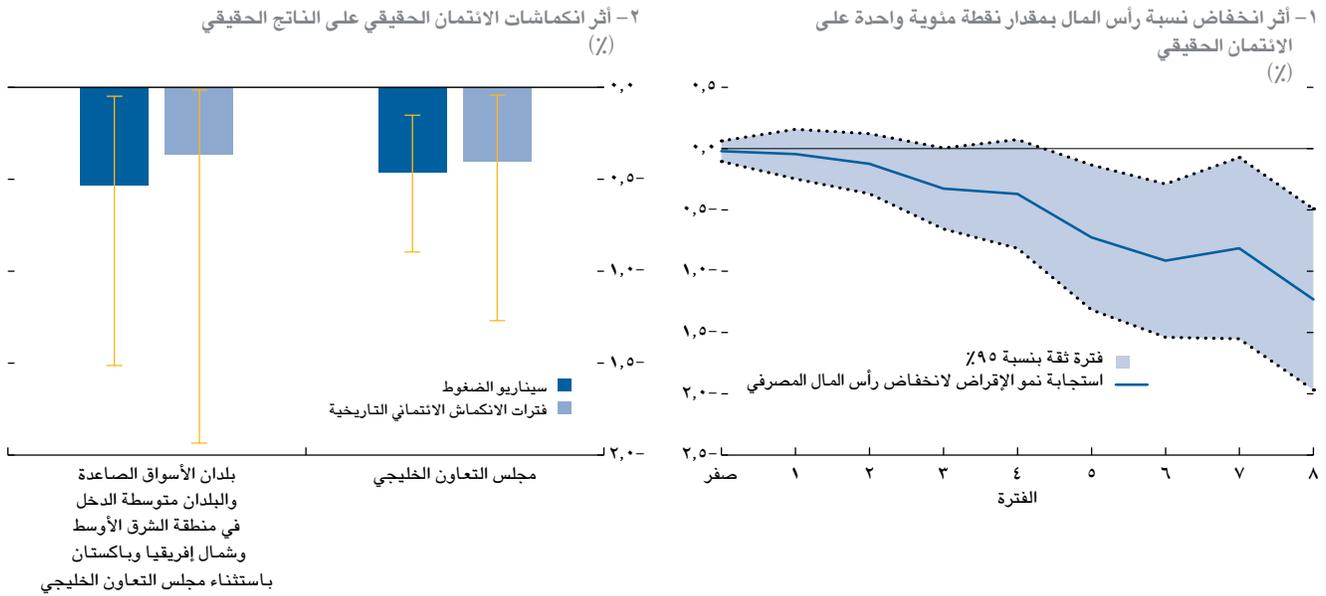
ملحوظة: توضح اللوحة ١ نسبة البنوك المرجحة بمجموع الأصول وتصبح ضعيفة الرسملة في مختلف اقتصادات المنطقة. ويشير الحد الأدنى الإلزامي لرأس المال في اتفاقية بازل الثالثة لكفاية رأس المال إلى توافر ٤,٥٪ من الأسهم العادية ضمن رأس المال الأساسي زائد نسبة إضافية قدرها ١,٥٪ من رأس المال الأساسي الإضافي زائد نسبة قدرها ٢,٥٪ من احتياطي حماية رأس المال، وهو الحد الأدنى الإلزامي لرأس المال المعمول به في معظم بلدان المنطقة. وبالنسبة لرأس المال حسب خصوصية كل بلد على حدة فيجمع بين رأس المال الأساسي الإلزامي واحتياطي حماية رأس المال لكل بلد على حدة. وتبين اللوحة ٢ نسب رأس المال الأساسي في البنوك عبر السيناريو الأساسي الحالي وأربعة سيناريوهات للضغوط. وتتألف بلدان مجلس التعاون لدول الخليج العربية من البحرين، والكويت، وعمان، وقطر، والمملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة. وتشمل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان كلا من مصر والأردن والمغرب وباكستان. وتشمل منطقة القوقاز وآسيا الوسطى كلا من جورجيا وكازاخستان.

وتتباين الخسائر الزائدة بين البنوك حسب خصائصها (راجع الشكل البياني ٣-٤، اللوحة ٢). فالخسائر غالباً ما تكون أكثر تركيزاً في البنوك ذات الميزانيات العمومية غير السائلة نسبياً، والربحية المنخفضة، ومستويات مخصصات الخسائر المنخفضة، ونسبة الرفع المالي المرتفعة. أما أكبر الخسائر فتتركز في البنوك ذات الحصص السوقية الأكبر. وبالإضافة إلى ذلك، نجد أن البنوك في البلدان ذات السندات السيادية المتداولة الأطول أمداً تكون أكثر انكشافاً للمخاطر لأنها تواجه درجة أعلى كثيراً من الحساسية لزيادات أسعار الفائدة.

وبينما يمكن أن يعاني عدد قليل من البنوك من قصور الرسملة في سيناريو الصدمة المركبة، فمن الممكن أن تتآكل هوامش أمان رأس المال بدرجة كبيرة، وخاصة في البلدان ذات نسب رأس المال المنخفضة نسبياً في البداية (مصر، المغرب، باكستان). وبالمقارنة بالحد الأدنى الإلزامي لرأس المال وفق اتفاقية بازل الثالثة^{١١}، سوف تعاني نسبة قدرها ١٨٪ من البنوك في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان من قصور الرسملة في سيناريو الصدمة المركبة (الشكل البياني ٣-٥، اللوحة ١). وفي المقابل، سوف تظل كل البنوك في مجلس التعاون الخليجي ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى محتفظة بمستويات رسملة أعلى من الحد الأدنى الإلزامي. وسوف تزداد نسبة البنوك التي تعاني من قصور الرسملة زيادة طفيفة في مجلس التعاون الخليجي واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان عند تطبيق الحد الأدنى الإلزامي لرأس المال حسب خصوصية كل بلد على حدة. وبناء عليه، سوف تنخفض نسبة رأس المال الأساسي الكلي بواقع ٢,٦ نقطة مئوية و ٤,٥ نقطة مئوية في البنوك المملوكة للقطاع الخاص والبنوك المملوكة للدولة، على التوالي، في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان. وبالمثل، يلاحظ أن البنوك المملوكة للدولة أكثر عرضة للمخاطر من البنوك المملوكة للقطاع الخاص في مجلس التعاون الخليجي، مع تراجع النسب بواقع ٣,٧ نقطة مئوية و ٢,٠ نقطة مئوية، على التوالي (الشكل البياني ٣-٥، اللوحة ٢).

^{١٢} تقديرات الخسائر المرتبطة بالسيناريو هي بالمقارنة برأس المال الأساسي. وتنص اتفاقية بازل الثالثة لكفاية رأس المال على توافر ٤,٥٪ من الأسهم العادية ضمن رأس المال الأساسي زائد ١,٥٪ من رأس المال الأساسي الإضافي ونسبة قدرها ٢,٥٪ من احتياطي حماية رأس المال. وبناء على مسح مكتبي، يشترط أن تحتفظ معظم البلدان المتضمنة في عملية اختبار القدرة على تحمل الضغوط بحد أدنى من رأس المال الأساسي أكثر من ٨,٥٪. وفيما يتعلق برأس المال الإلزامي لكل بلد على حدة، تعامل الرسوم الإضافية وغيرها من الاحتياطات الوقائية في البنوك المؤثرة على النظام المالي المحلي باعتبارها احتياطات وقائية وليس باعتبارها رأسمالاً إلزامياً تماشياً مع تقرير صندوق النقد الدولي (IMF 2023).

الشكل البياني ٣-٦: التأثير على الائتمان والناجح



ملحوظة: تبين اللوحة ١ الاستجابة البنفسجية التقديرية للائتمان الحقيقي إزاء انخفاض نسب رأس المال في البنوك (راجع تفاصيل التقديرات في المرفق ٣-٣ على شبكة الإنترنت). وتم تجميع الأخطاء المعيارية في مجموعات حسب البنك والفترة الزمنية. ويعرض الختان المنقطان نطاقي الثقة بنسبة ٩٥٪. وتبين اللوحة ٢ توزيع خسائر الناتج من الانكماشات الائتمانية في ظل سيناريوهات الضغوط (المخطط الأزرق الغامق) وأثناء فترات الانكماش الائتماني التاريخية (المخطط الأزرق الفاتح). وتعكس خسائر الناتج المبينة الوسيط والمئين الخامس والتسعين للخسائر عبر البلدان المختلفة في كل منطقة فرعية.

الضغوط في القطاع المصرفي قد تؤثر سلباً على توفير الائتمان والنمو

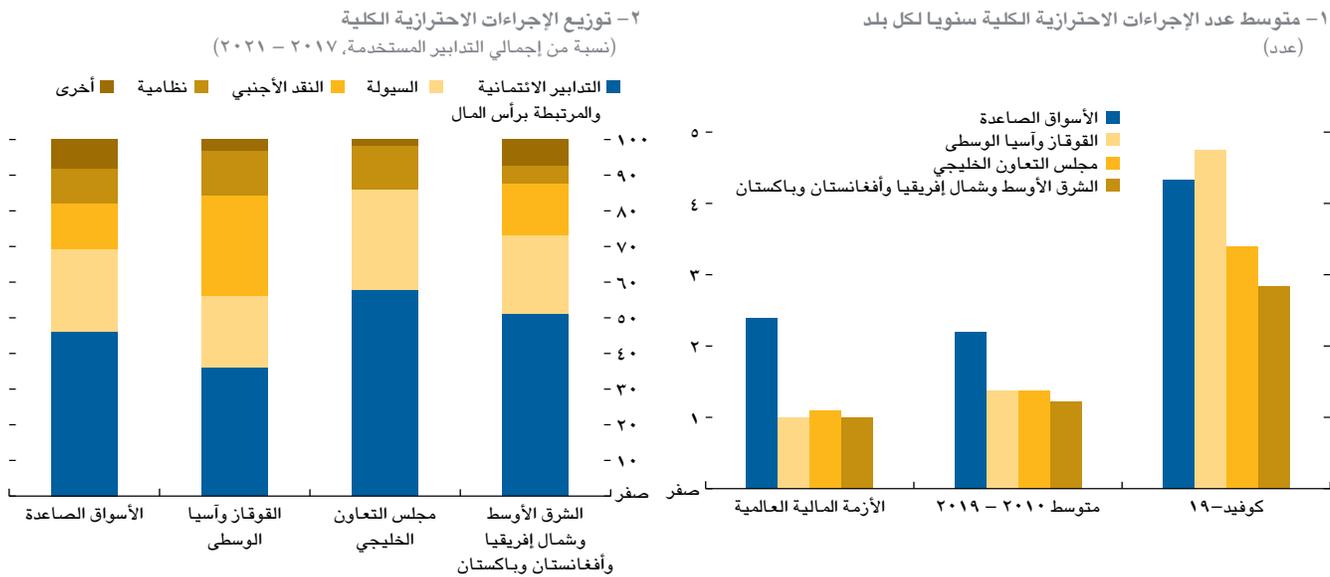
من المرجح أن يسفر تآكل رأس المال المصرفي في ظل سيناريوهات الضغوط عن انخفاض في الإقراض للقطاع الخاص مع سعي البنوك لإعادة بناء الاحتياطيات الوقائية. وجدير بالذكر، أن منهجاً للتوقعات المحلية (دراسة Jordà 2005) يفيد بوجود علاقة ارتباط تاريخية بين انخفاض في نسب رأس المال قدره نقطة مئوية واحدة وحدث انكماش في الائتمان الحقيقي، يصل إلى ١,٢٪ بعد ثمانية أرباع السنة (الشكل البياني ٣-٦، اللوحة ١). وبناء على سيناريو الصدمة المرگبة من القسم السابق، تشير تلك التقديرات إلى احتمال انكماش الائتمان الحقيقي بنسبة ٤,٣٪ في الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان وبنسبة قدرها ٣,٢٪ في مجلس التعاون الخليجي على مدار فترة زمنية قدرها سنتان.^{١٣}

وفي ظل انخفاض مستوى توفير الائتمان، الذي قد يؤثر على الشمول المالي نظراً لأن المستثمرين بقروض هامشية سيفقدون فرص الحصول على الائتمان، من الممكن أن يتعرض النشاط الاقتصادي لتراجع ملحوظ. وتوضح النتائج المستمدة من نموذج اقتصادي كلي أن التراجع في قروض البنوك تماشياً مع سيناريو الصدمة المرگبة من القسم السابق يمكن أن يتحول إلى خسائر في الناتج بحجم مماثل للخسائر المشاهدة أثناء الفترات السابقة من الانكماش الائتماني في الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان، ومجلس التعاون الخليجي (راجع الشكل البياني ٣-٦، اللوحة ٢).^{١٤} وفي الواقع، يقدر وسيط خسارة الناتج من تراجع الإقراض بحوالي ٠,٥٪ في الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان، وفي مجلس التعاون الخليجي. ومع ذلك، رغم أن وسيط خسائر الناتج مماثل للخسائر المشاهدة أثناء فترات الانكماش الائتماني على مدار العامين الماضيين، فإن هناك تبايناً إحصائياً كبيراً بين هذه التقديرات، مما يعني احتمال أن تكون مخاطر التطورات السلبية من سيناريو التطورات

^{١٣} اختبار قدرة البنوك على تحمل الضغوط لا يوفر نموذجاً صريحاً للروابط فيما بين البنوك، نتيجة نقص البيانات، مما يمكن أن يعظم أثر دوامات الهبوط المتعاقب في حالة تعرض البنوك للضغوط. لذا، ينبغي تفسير هذه التقديرات بأنها الحدود السفلية. وقد يتعاظم الأثر كذلك عن طريق المؤسسات المالية غير المصرفية، وإن كان يتوقع أن يكون تأثيرها محدوداً لأن حصتها في السوق منخفضة في معظم بلدان المنطقة.

^{١٤} راجع المرفق ٣-٤ على شبكة الإنترنت للاطلاع على شرح لهذا النموذج وتفصيل عملية التقدير. وفي سيناريو الصدمة المرگبة، تُطبق تقديرات متوسط خسائر الائتمان الحقيقي في البنوك لكل منطقة فرعية مع ما يصاحبها من نطاقات عدم اليقين على كل البلدان المتوفرة عنها بيانات اقتصادية كلية في كل منطقة فرعية من أجل تقدير خسائر الناتج لكل بلد. ويعرف الانكماش الائتماني التاريخي بأنه سلسلة مؤلفة من صدمة ائتمانية سالبة واحدة على الأقل تم تقديرها باستخدام كل البيانات المتاحة منذ الربع الرابع لعام ٢٠٠١. وجدير بالذكر أن تقديرات خسائر الناتج من الصدمات الائتمانية سوف تأتي في الصدارة قبل أي انخفاضات أخرى في الناتج ربما تنتج عن كل الصدمات الأخرى (غير الائتمانية) التي تؤثر على الطلب الإجمالي، مثل تشديد الأوضاع المالية وتباطؤ الطلب العالمي.

الشكل البياني ٣-٧: أطر السلامة الاحترازية الكلية



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

المعاكسة أكبر بكثير. فعلى سبيل المثال، عند المئتين الخامس والتسعين من خسائر الناتج التقديرية في مختلف البلدان في أعقاب الانكماش الائتماني وفق سيناريو الصدمة المركبة، يمكن أن يحدث انكماش في الناتج بنسبة ١,٥٪ في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان وانكماش بنسبة ٠,٩٪ في مجلس التعاون الخليجي على مدار سنتين.^{١٥}

أطر السلامة الاحترازية الكلية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: أين نحن الآن؟

خلال الفترة التي أعقبت الأزمة المالية العالمية، كثفت البنوك المركزية حول العالم جهودها لاستخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية للحيلولة دون تراكم المخاطر النظامية والتعامل مع شواغل الاستقرار المالي. غير أن استخدام السياسات الاحترازية الكلية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى كان بطيئاً بوجه عام. وعلى سبيل المثال، رغم أن كل بلدان المنطقة تقريباً لديها أحد أشكال الأدوات واسعة النطاق التي تغطي هوامش أمان رأس المال، كهوامش أمان رأس المال المضاد للتقلبات الدورية، فإن معظم البلدان تركت هذه الأدوات دون استخدام منذ إنشائها. علاوة على ذلك، وبينما قامت معظم البلدان بتنفيذ أحد أشكال الأدوات القائمة على المقترضين في قطاع الأسر، مثل الحد الأقصى لنسبة خدمة الدين إلى الدخل، فإن أدوات الوقاية من مكامن الخطر ومخاطر الائتمان المرتفعة في قطاع الشركات غير المالية كانت أقل استخداماً عموماً. وبالإضافة إلى ذلك، نجد أن بعض البلدان في مجلس التعاون الخليجي (مثل المملكة العربية السعودية) لم تستخدم أي تدابير لحد من مخاطر السيولة بالعملة الأجنبية لدى البنوك، كما أن بعض بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (الجزائر، لبنان، المغرب، تونس) لم تتخذ سوى القليل من الإجراءات للحد من المخاطر الناجمة عن المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية محلياً. وبوجه عام، ظل التقدم المحرز في إجراءات السلامة الاحترازية الكلية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى متأخراً غالباً عن اللحاق بركب المناطق الأخرى، كما أن مجموعة الأدوات المستخدمة متباينة عبر المناطق الفرعية المختلفة (الشكل البياني ٣-٧). ومثل هذه الفروق ربما تكون انعكاساً لطبيعة المخاطر التي تواجهها البنوك في كل منطقة فرعية لكنها قد تخلف أيضاً فجوات رئيسية في معالجة مواطن الخطر المحتملة.

سياسات لحماية الاستقرار المالي

هناك إجراءات عديدة ذات خصوصية قطرية وتنفرد بها المنطقة بإمكانها المساعدة في الحد من مخاطر التطورات السلبية في بيئة ارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول. وترتكز التوصيات بشأن السياسات على تقوية أطر السلامة الاحترازية الكلية، وتخفيف حدة المخاطر الناجمة عن الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك، وتعزيز التواصل الواضح في الوقت المناسب، وإنشاء أدوات للسيولة الطارئة تقضي على الضغوط المالية النظامية، ووضع نظم للتسوية بغية الحد من تزايد الشركات "الزومبي".

^{١٥} في سيناريو أكثر التطورات المعاكسة لمنطقة القوقاز وآسيا الوسطى الذي يتناوله الإطار ٣-١، نجد أن التراجع في نسب رأس المال سينطوي على انخفاض بنسبة ٤,١٪ في الائتمان الحقيقي. وقد يؤدي ذلك إلى تراجع الناتج بنسبة ٠,٤٪، مقترنا بمخاطر التطورات السلبية الكبيرة؛ ويبلغ انخفاض الناتج عند المئتين الخامس والتسعين في مختلف بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى ١,٣٪ على مدار سنتين.

ولا يزال إنشاء وتقوية أطر السلامة الاحترازية الكلية في المنطقة من الأولويات في هذا الشأن، وتشمل ما يلي:

- على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان، من شأن تكثيف استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية واسعة النطاق، مثل هامش أمان رأس المال المضاد للتقلبات الدورية (المعتمد في معظم بلدان مجلس التعاون الخليجي ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى، ولكن لم يُستخدم حتى الآن)، أن يساعد في الوقاية من حدوث انكماش ائتماني حاد أثناء نوبات الهبوط الاقتصادي. فالبلدان ذات المستويات المرتفعة من الديون المعرضة للمخاطر في قطاع الشركات، أو التي تنتشر فيها الشركات الزومبي (مثل الكويت والأردن والإمارات العربية المتحدة) ينبغي أن تنظر في استخدام الأدوات واسعة النطاق مثل وضع حد أقصى على نسبة خدمة الدين إلى الدخل ونسبة القرض إلى القيمة.
- ومن الممكن المساهمة في الحد من مخاطر التركيز والترابط عن طريق تنفيذ تدابير إضافية تستهدف المؤسسات ذات الأهمية النظامية محلياً، مثل زيادة الرسوم الإضافية على رأس المال (على النحو المطبق في معظم بلدان مجلس التعاون الخليجي) - لا سيما في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي لا تزال متأخرة عن الركب في تنفيذ أطر المؤسسات ذات الأهمية النظامية محلياً.
- وفي مجلس التعاون الخليجي، سوف يكون من الضروري الوقاية من ضغوط السيولة غير المتوقعة، لا سيما المتعلقة بالخصوم الأجنبية. وعلى سبيل المثال، يمكن النظر في الأدوات التي تفسر أسس تركيز ودائع غير المقيمين في تغطية السيولة ونسب صافي التمويل المستقر. وبوجه أعم، يلاحظ أن معظم بلدان مجلس التعاون الخليجي أكثر اندماجاً في النظام المالي الدولي من غيرها من بلدان المنطقة وأكثر انكشافاً لمخاطر التدفقات الأجنبية، مما يزيد من أهمية تنفيذ تدابير السلامة الاحترازية المعززة في النقد الأجنبي، مثل متطلبات الاحتياطي الإلزامي.
- وفي منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، يمكن أن تستفيد البلدان من مواصلة تنفيذ تدابير السلامة الاحترازية الجارية من أجل بناء الصلابة في دورات الائتمان، وخاصة في السياق الحالي من زيادة التدفقات الوافدة من روسيا، وتحفيز التخلي عن الدولار بغية الحد من أوجه التباين في سعر الصرف الأجنبي، وتعزيز إدارة المخاطر في الشركات والبنوك.^{١٦}
- وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي متابعة الروابط بين القطاع المصرفي والمؤسسات المالية غير المصرفية، على الرغم من حدوثها في معظم بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، وخاصة حيثما ترى الجهات التنظيمية مؤشرات لانتقال المخاطر باتجاه القطاع المصرفي.

وينبغي أن يواصل صناع السياسات معالجة مواطن الضعف المرتبطة بازدياد الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك. ونظراً لما تتسم به هذه الرابطة من طابع متشابك ومتعدد الجوانب في بعض البلدان، فإن الاستجابة من خلال السياسات للتخفيف من حدة المخاطر لا بد أن تكون مصممة خصيصاً لتتوافق مع ظروف كل بلد على حدة:

- على المدى القريب: في حالة البلدان التي تعاني أجهزتها المصرفية من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة (كالأردن، مثلاً)، سوف تكون الحاجة ماسة للمحافظة على رأس المال المصرفي بغية استيعاب الخسائر. ومن شأن إجراء اختبارات قدرة البنوك على تحمل الضغوط بدراسة القنوات المتعددة لهذه الرابطة أن يساعد البلدان في تفهم طبيعة هذه المخاطر وفداحتها. وفي ظل المناخ الراهن لأسعار الفائدة المرتفعة، سوف يتعين على البنوك المركزية الاهتمام بصفة خاصة بتصنيف الأصول ورصد المخصصات في البنوك وبحجم الانكشافات لمخاطر سعر الفائدة والسيولة. وحيثما تكون المخاطر عالية، فإن خط الدفاع الأول قد يتمثل في خطط تقييد توزيع الأرباح.
- وعلى المدى المتوسط: في حالة البلدان التي تعاني من ضيق الحيز المالي والقصور الشديد في القدرة على الاقتراض، ينبغي وضع خطط اقتراض تتسم بالمصادقية والاستدامة، على أن تتضمن تدابير للإنفاق من المالية العامة على نحو أكثر كفاءة واستهدافاً للمستحقين، مما سيساعد في التخفيف من تأثير الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك حال حدوث صدمة معاكسة. وبالإضافة إلى ذلك، في حالة البلدان التي تتجاوز فيها حيازات البنوك من السندات السيادية حدود تركيز معينة (مثل مصر وباكستان)، ينبغي أن تنظر السلطات في طرق لتقليص الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك بالتدريج، بشرط ضبط السياسات الاقتصادية الكلية على النحو الملائم. وقد ينطوي ذلك على فرض رسوم رأس المال الإضافية على حيازات البنوك من السندات السيادية التي تتجاوز مستويات حدية معينة، مما قد يؤدي إلى خفض هذه الرابطة على نحو يزيد من الصلابة إذا تم تنفيذه تدريجياً بالشكل الملائم.^{١٧}
- وعلى المدى المتوسط في جميع بلدان المنطقة، ينبغي مواصلة الجهود الرامية إلى دعم تعميق وتنوع قاعدة المستثمرين للمساعدة في تقليص الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك وتعزيز صلابة السوق، لا سيما في البلدان التي تهيمن فيها الكيانات المملوكة للدولة

^{١٦} راجع دراسة (Khandelwal and others 2022) للاطلاع على مزيد من التفاصيل حول التوصيات بشأن سياسات السلامة الاحترازية في بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى.

^{١٧} راجع عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير الاستقرار المالي العالمي للاطلاع على مناقشة تفصيلية حول رسوم رأس المال الإضافية على حيازات البنوك من السندات السيادية التي تتجاوز مستويات حدية معينة، بما في ذلك كيفية خفض الآثار السلبية المحتملة إلى أدنى حد.

على السوق (مصر وتونس وكذلك منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان بصورة أشمل). وسوف تتعزز الصلابة بدرجة أكبر من خلال بناء هوامش الأمان الكافية في البنوك المملوكة للدولة، ووضع اختصاصات واضحة ومحددة المعالم، ومواءمة الأدوات الرقابية مثل اختبارات القدرة على تحمل الضغوط مع أنماط المخاطر المتفردة في البنوك.^{١٨}

ومن شأن أي زيادة في المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي جراء الارتفاع المستمر في التضخم الأساسي وارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول أن تؤدي إلى تعقيد مهمة البنوك المركزية، مما يضيف أهمية على توخي الوضوح في التواصل. فالتواصل الواضح بشأن أهداف البنوك المركزية ووظائف سياساتها سيكون عاملاً حاسماً في تجنب أوجه عدم اليقين غير الضرورية. وفي هذا الصدد، سوف تستفيد بعض البلدان من تحسين كيفية تواصلها بشأن الأطر الاحترازية الكلية، على سبيل المثال بإصدار تقرير للاستقرار المالي. ويجب على صناع السياسات التحرك سريعاً لمنع وقوع الأحداث المؤثرة على النظام المالي التي قد تؤثر سلباً على ثقة السوق في مدى صلابة النظم المالية. فإذا قام صناع السياسات بضبط موقف السياسة النقدية لأغراض الاستقرار المالي، ينبغي لهم التواصل بوضوح حول عزمهم على إعادة التضخم إلى المسار المستهدف بأسرع وقت ممكن بمجرد انحسار الضغوط المالية.

وفي المقابل، ينبغي لصناع السياسات التأهب للتعامل مع عدم الاستقرار المالي، حال حدوثه. وفي حالة التعرض للضغوط المالية النظامية، ربما يتعين اللجوء إلى تدابير إدارة الأزمات، مثل دعم السيولة الطارئ. وبالإضافة إلى ذلك:

- في البلدان التي تفتقر بنوكها المركزية لسلطة تقديم مساعدة السيولة الطارئة (الجزائر، المغرب، عُمان)، ينبغي للحكومات إعطاء الأولوية لوضع إطار واضح للتعامل مع ضائقة السيولة في النظام المصرفي.
- وفي البلدان التي تسمح قوانين بنوكها المركزية بتوفير السيولة الطارئة لكنها تفتقر للتفاصيل بشأن التوجيهات والمتطلبات التشغيلية (مصر والأردن في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؛ وجورجيا وطاجيكستان في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى)، فإن توفير تعليمات محددة للبنوك ووضع مبادئ توجيهية داخلية سوف يساعدان في بناء قدرات إضافية بشأن استخدام تسهيلات السيولة الطارئة، بما في ذلك السيولة بالنقد الأجنبي.^{١٩}

وعلى مستوى البلدان كافة، ينبغي أن تهدف تدابير دعم السيولة في البنوك المركزية إلى معالجة مشكلات السيولة، وليس مشكلات الملاءة، التي من الأفضل تركها للسلطات المالية (أو سلطات التسوية). ويتعين بقاء جانب كبير من المخاطر في السوق للحد من الخطر الأخلاقي، كما أن كل تدخل في السوق ينبغي أن يكون له تاريخ نهاية محدد بدقة، مما يسمح لقوى السوق بإعادة تأكيد ذاتها بمجرد انحسار الضغوط الحادة. وينبغي كذلك أن تكون التدخلات محدودة للغاية لتجنب تعارضها مع موقف السياسة النقدية، وخاصة في دورة التشديد. وهذا يعني ضرورة تسعير دعم السيولة على النحو الملائم لتجنب طلب الانتهازيين ممن ليسوا بحاجة للدعم. وينبغي كذلك توافق دعم السيولة وأدوات إدارة الأزمات الأوسع نطاقاً مع قواعد الصيرفة الإسلامية في المنطقة (تقرير 2019 IMF).

وتقتضي معالجة شواغل الملاءة اللاحقة وضع أطر تسوية قوية، وقد أحرز العديد من بلدان المنطقة تقدماً في هذا الخصوص مع تعزيز إجراءات الإعسار بغية التعامل مع تركة القروض المتعثرة. فإذا نشأت حالات عجز المقترضين عن السداد، قد تواجه البنوك المحلية حوافز تدفعها لتعليق إثبات خسائر القروض عن طريق تمديد آجال القروض المقدمة للشركات بأسعار مربحة. وقد يؤدي ذلك إلى تراكمات طويلة الأمد في القروض المتعثرة، مما يقيد الإقراض المصرفي، وسوف يكون لظهور الشركات الزومبي نتيجة لذلك تأثير سلبي على نمو الإنتاجية الكلية. ومن ثم، ينبغي إعداد نظم التسوية للسماح بسرعة تسوية القروض المتعثرة للحيلولة دون مراكمة البنوك الأصول الموروثة متراجعة القيمة في ميزانياتها العمومية.

المراجع

Acharya, Viral, Matteo Crosignani, Tim Eisert, and Sascha Steffen. 2022. "Zombie Lending: Theoretical, International, and Historical Perspectives." *Annual Review of Financial Economics* 38-21: (1) 14.

Adams, Mark, Hanife Yesim Aydin, Hee Kyong Chon, Anastasiia Morozova, and Ebru Sonbul Iskender. 2022. "Regulating, Supervising, and Handling Distress in Public Banks." IMF Departmental Paper 010/22, International Monetary Fund, Washington, DC.

^{١٨} راجع دراسة Adams and others (2022) للاطلاع على مزيد من التفاصيل حول المقترحات بشأن السياسات المتعلقة بالبنوك المملوكة للدولة.
^{١٩} تستند التوصيات الإقليمية والقُطرية جزئياً إلى البيانات المتاحة من قاعدة بيانات "العمليات والأدوات النقدية" التابعة لصندوق النقد الدولي.

- Copetake, Alex, Divya Kirti, and Yang Liu. Forthcoming. "Banks' Joint Exposure to Market and Run Risk." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Drechsler, Itamar, Alexi Savov, and Philipp Schnabl. 2021. "Banking on Deposits: Maturity Transformation without Interest Rate Risk." *The Journal of Finance* 143-1091 :(3) 76.
- Damodaran, Aswath. 2023. "Ratings, Interest Coverage Ratios, and Default Spreads." <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- International Monetary Fund (IMF). 2019. "Kuwait: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 96/19, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "Georgia: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 216/21, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. "Jordan: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 140/23, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). Forthcoming. "Stress Testing in Times of Increasing Interest Rates and Beyond." IMF Department Note, Washington, DC.
- Jiang, Erica Xuwei, Gregor Matvos, Tomasz Piskorski, and Amit Seru. 2023. "Monetary Tightening and US Bank Fragility in 2023: Mark-to-Market Losses and Uninsured Depositor Runs?" NBER Working Paper 31048, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 82-161 :(1) 95.
- Khandelwal, Padamja, Ezequiel Cabezon, Sanan Mirzayev, and Rayah Al-Farah. 2022. "Macroprudential Policies to Enhance Financial Stability in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 006/2022, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Teodoru, Iulia Ruxandra, and Klakow Akepanidaworn. 2022. "Managing Financial Sector Risks from the COVID19- Crisis in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 005/22, International Monetary Fund, Washington, DC.

الإطار ٣-١ اختبار القدرة على تحمل الضغوط في القطاع المصرفي في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى

تواجه منطقة القوقاز وآسيا الوسطى في الوقت الراهن تحديات مختلفة على صعيد الاستقرار المالي مقارنة بالقطاعات المصرفية الأخرى في المنطقة، بما في ذلك مستويات الدولار المرتفعة نسبياً، وما يصاحبها من مخاطر أسعار الصرف،^١ والتدفقات الوافدة القوية من روسيا في الآونة الأخيرة.^٢ ولتقييم مخاطر الاستقرار المالي في المنطقة على نحو أفضل، تمت إضافة الافتراضات التالية للسيناريو الأساسي لاختبار القدرة على تحمل الضغوط في القطاع المصرفي:^٣

- عودة التدفقات الوافدة من روسيا إلى طبيعتها، وعودة الربحية إلى متوسط الفترة السابقة للجائحة مع عودة مكاسب صافي النقد الأجنبي إلى وضعها الطبيعي.
- صدمة خارجية معاكسة تحفز زيادة بنسبة ١٥٠٪ في فروق العائد على السندات السيادية.^٤
- انخفاض أسعار الصرف بنسبة ٣٠٪، مما يفرض الضغوط على القروض غير المغطاة للمقترضين في قطاعي الشركات والأسر.

وتبين النتائج أن بنوك منطقة القوقاز وآسيا الوسطى تتمتع بالصلابة في سيناريو ضغوط السيولة نتيجة زيادة ربحيتها وهوامش الأمان النقدي، مع تراوح الخسائر بين ٤٪ و ٧٪ من رأس المال التنظيمي. ونظراً لزيادة الانكشافات لمخاطر النقد الأجنبي غير المغطاة، فإن أي انخفاض كبير في سعر العملة يمكن أن يؤدي إلى حدوث طفرة في القروض المتعثرة بين الشركات، مما يقتضي رصد المزيد من مخصصات الخسائر، مع ارتفاع الخسائر إلى ٧,٣٪ من رأس المال التنظيمي (اللوحة ١ في الشكل البياني ٣-١-١). وقد تؤدي ضغوط السيولة وضغوط الشركات مجتمعة إلى تحقيق خسائر تصل إلى ١٥,٣٪ من رأس المال التنظيمي. ورغم أن نسبة البنوك (المرجحة بالأصول) التي ستعاني من ضعف الرسملة لا تتعدى ١,٨٪، فسوف تنخفض نسب رأس المال بواقع ٢,٦ نقطة مئوية في المجمال، من ١٧,٤٪ إلى ١٤,٨٪ (اللوحة ٢ في الشكل البياني ٣-١-١). في الإطار).

وتشكل مواطن الضعف المتعلقة بالدولرة والمقترضين بالعملة الأجنبية غير المغطاة أهم محركات تحقيق الخسائر. ففي سيناريو ضغوط الشركات، سوف تنخفض نسبة رأس المال الأساسي الكلية بواقع ١,٢ نقطة مئوية. وبدون حدوث انخفاض في سعر العملة، سيكون التراجع بنسبة لا تذكر حيث ستوفر للبنوك هوامش أمان كافية لاستيعاب احتياجات رصد المزيد من المخصصات، حتى إذا عادت مستويات الربحية إلى متوسطات فترة ما قبل الجائحة (بانخفاض بنسبة ٤٤٪ عن المستويات الحالية). وبوجه عام، سوف تظل البنوك في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى متمتعة بالصلابة في مواجهة الصدمات الصغيرة، بينما ستنبع مواطن ضعفها الرئيسية من حدوث صدمة معاكسة تتسبب في طفرة في فروق العائد على السندات السيادية وانخفاض كبير في سعر العملة.

إعداد توماس كروين.

^١ راجع دراسة Teodoru and Akepanidaworn (2022) للاطلاع على مناقشة تفصيلية للدولرة ومخاطر سعر الصرف في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى.

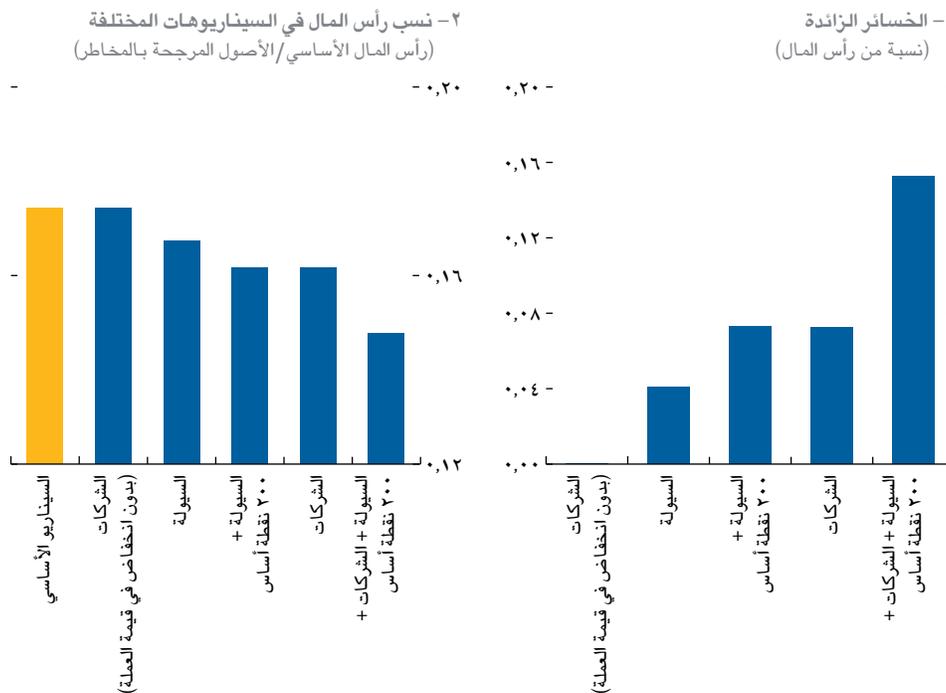
^٢ نظراً للقصور في توافر البيانات المصرفية الأخيرة، لا يغطي التحليل سوى جورجيا وكازاخستان.

^٣ السيولة بالنقد الأجنبي هي أحد مواطن الضعف المحتملة التي لا تشكل جزءاً من اختبار القدرة على تحمل الضغوط. فالبيانات المتاحة على مستوى البنوك لا تتضمن تقسيماً للأصول السائلة بين الأصول السائلة بالعملة المحلية والعملة الأجنبية. ومن ثم، لا يمكن تقييم مدى توافر السيولة الكافية بالنقد الأجنبي في البنوك، ولا سيما بالدولار الأمريكي. راجع المرفق ٣-١ على شبكة الإنترنت للاطلاع على مزيد من التفاصيل. وتبرز دراسة Teodoru and Akepanidaworn (2022) أن تزامن تحقق مخاطر الائتمان بالنقد الأجنبي مع ضغوط السيولة سيكون له آثار متفاقمة على القطاعات المصرفية في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، بينما ستكون البنوك الكبرى والمملوكة للدولة هي الأكثر عرضة للمخاطر.

^٤ حجم الزيادة يتسق مع سيناريو الصدمة الخارجية في برنامج تقييم القطاع المالي لعام ٢٠٢١ مع جورجيا (تقرير IMF 2021).

الإطار ٣-١ (تتمة)

الشكل البياني في الإطار ٣-١-١: الخسائر ونسب رأس المال في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى



المصادر: قاعدة بيانات منصة Fitch Connect؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات السلامة المالية" الصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تبين اللوحة ١ تقديرات الخسائر - بالزيادة عن صافي دخل البنوك - في خمسة سيناريوهات مختلفة. وتم توزيع الخسائر على درجات كنسبة من رأس المال التنظيمي الأساسي. ويفترض سيناريو الشركات (بدون انخفاض في قيمة العملة) وقوع صدمة النمو في قطاع الشركات فقط. ويضيف سيناريو الشركات الكامل زيادة جديدة في القروض المتعثرة بسبب انكشافات المقرضين لمخاطر الصرف الأجنبي غير المغطاة. وتبين اللوحة ٢ نسبة رأس المال الأساسي في بنوك منطقة القوقاز وآسيا الوسطى وآسيا الوسطى في السيناريو الأساسي الحالي ونسب رأس المال المنافية للواقع عبر السيناريوهات المختلفة. البلدان المشمولة تقتصر على جورجيا وكازاخستان.

الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤

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

توقعات		المتوسط				
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩-٢٠٠٠	
الشرق الأوسط وآسيا الوسطى^١						
٣,٤	٢,٠	٥,٦	٤,٣	٢,٦-	٤,٥	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٤	٢,٩	٤,٧	٤,٦	٢,٢-	٥,٢	منه: النمو غير النفطي
٣,٦	٤,١	٨,٦	٣,٣	٣,٤-	٥,٧	رصيد الحساب الجاري
١,٨-	١,١-	١,٨	٢,٦-	٧,٩-	١,٢	رصيد المالية العامة الكلي
١٥,٢	١٨,٠	١٤,٠	١٢,٨	١٠,٤	٧,٣	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى						
٣,٤	٢,٢	٥,٧	٤,٣	٣,٧-	٤,٥	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٦	٣,٨	٤,٤	٤,٧	٢,٩-	٥,٦	منه: النمو غير النفطي
٦,٢	٦,٩	١٤,٠	٦,٧	٣,٣-	٨,٩	رصيد الحساب الجاري
٠,٠	٠,٥	٤,٨	١,١-	٨,٥-	٣,٣	رصيد المالية العامة الكلي
٩,٣	١٢,٩	١٣,٢	١١,٠	٨,٦	٦,٨	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى^١						
٣,٢	٢,١	٥,٧	٤,٦	٠,٨-	٤,٣	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٢-	٢,٨-	٤,٩-	٣,٦-	٣,٢-	٣,٤-	رصيد الحساب الجاري
٧,٦-	٥,٧-	٦,٢-	٦,٣-	٧,٣-	٥,٢-	رصيد المالية العامة الكلي
٢٤,٠	٢٣,٩	١١,٥	٧,٨	٨,٢	٧,١	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
البلدان النامية منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى^٢						
٣,٩	٠,٥-	٣,٢	٢,٢	١,٤-	٤,٤	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٦,٦-	٧,٢-	٨,١-	٧,٢-	٥,٨-	١,١	رصيد الحساب الجاري
٣,٠-	٤,٠-	٢,٨-	٢,٦-	٣,٧-	٢,٠-	رصيد المالية العامة الكلي
٣٠,٨	٤٢,٣	٣٧,٦	٦٠,٠	٣٨,٦	١٣,٩	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)

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

^١ بيانات ٢٠١١-٢٠٢٤ لا تتضمن الجمهورية العربية السورية.^٢ تُستبعد أفغانستان من بيانات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ورصيد المالية العامة الكلي وبيانات التضخم للفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٤ وبيانات رصيد الحساب الجاري للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢١.

ملحوظة: تشير البيانات إلى السنة المالية لكل من البلدان التالية: أفغانستان (٢١ مارس / ٢٠ مارس حتى سنة ٢٠١١، و٢١ ديسمبر / ٢٠ ديسمبر فيما بعد)، وجمهورية إيران الإسلامية (٢١ مارس / ٢٠ مارس)، ومصر وباكستان (يوليو/يونيو).

يبلغ عدد بلدان وأقاليم منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ٣٢، وتنقسم إلى ثلاث مجموعات (غير متداخلة) على أساس عائدات التصدير ومستوى التنمية كالتالي: (١) البلدان المصدرة للنفط (ME&CA OE)، (٢) بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل (ME&CA EM&MI)، و(٣) البلدان النامية منخفضة الدخل (ME&CA LIC).

تشمل البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (ME&CA OE) الجزائر وأذربيجان والبحرين وجمهورية إيران الإسلامية والعراق وكازاخستان والكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية وتركمانستان والإمارات العربية المتحدة.

تشمل بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى أرمينيا ومصر وجورجيا والأردن ولبنان والمغرب وباكستان والجمهورية العربية السورية وتونس والصفة الغربية وغزة.

تشمل البلدان منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى أفغانستان وجيبوتي وجمهورية قيرغيزستان وموريتانيا والصومال والسودان وطاجيكستان وأوزبكستان واليمن.

الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤

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

توقعات		المتوسط				
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩-٢٠٠٠	
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا^١						
٣,٤	٢,٠	٥,٦	٤,٠	٣,٠-	٤,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٥	٣,٣	٤,٤	٤,٢	٢,٤-	٥,٢	منه: النمو غير النفطي
٤,٦	٥,٢	١٠,٢	٤,١	٣,٦-	٦,٨	رصيد الحساب الجاري
١,٣-	٠,٤-	٣,٠	٢,١-	٨,٤-	١,٦	رصيد المالية العامة الكلي
١٥,٠	١٧,٥	١٤,٤	١٤,٠	١٠,٨	٧,٢	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا						
٣,٤	٢,٠	٦,١	٤,٣	٣,٨-	٤,٣	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٦	٣,٨	٤,٣	٤,٦	٣,٠-	٥,٤	منه: النمو غير النفطي
٦,٧	٧,٥	١٤,٦	٧,١	٣,٣-	٩,٦	رصيد الحساب الجاري
٠,١	٠,٦	٥,٢	٠,٩-	٨,٨-	٣,٣	رصيد المالية العامة الكلي
٩,٤	١٢,٩	١٣,٠	١١,٣	٩,٠	٦,٧	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا^١						
٣,٥	٣,٥	٥,١	٣,٦	٠,٥-	٤,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٩-	٣,٧-	٥,٢-	٤,٨-	٣,٧-	٤,٠-	رصيد الحساب الجاري
٨,١-	٤,٨-	٥,٧-	٦,٦-	٧,٤-	٥,٨-	رصيد المالية العامة الكلي
٢٥,٥	٢٢,١	١١,١	٧,٠	٦,٩	٧,١	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
البلدان النامية منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا						
١,٧	٩,٣-	٠,٣-	٠,٧	٤,٢-	٢,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
١٠,٠-	٩,١-	١٣,٠-	٩,٠-	١٣,١-	٣,٤-	رصيد الحساب الجاري
١,٥-	٢,٩-	٢,٢-	٠,٣-	٣,٦-	٣,١-	رصيد المالية العامة الكلي
٧٢,٤	١٠٩,٦	٨٠,٤	١٧٠,٨	٨٩,٧	١٦,٩	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا الدول المتأثرة بالصراعات						
٣,٥	٢,٧	٥,٨	٤,٣	٢,٣-	٤,٠	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٥	٣,٧	٤,٨	٤,٣	١,٧-	٥,٠	منه: النمو غير النفطي
٥,٦	٦,٠	١٠,٣	٤,٣	٢,٥-	٧,٦	رصيد الحساب الجاري
٠,٨-	٠,٢	٢,٧	٢,٣-	٨,١-	٢,٠	رصيد المالية العامة الكلي
١٤,١	١٥,٩	١٣,٠	١٠,٤	٨,٩	٦,٨	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا الدول الهشة والمتأثرة بالصراعات						
٣,٤	٢,٥	٦,١	٣,٩	١,٦-	٤,٠	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٥	٣,٨	٤,٩	٤,٤	١,٢-	٥,٠	منه: النمو غير النفطي
٥,٥	٦,٠	١٠,٣	٤,٦	٢,٢-	٧,٧	رصيد الحساب الجاري
٠,٨-	٠,١	٢,٦	٢,٥-	٧,٩-	١,٩	رصيد المالية العامة الكلي
١٣,٨	١٥,٠	١٢,٢	٩,٦	٨,٤	٦,٩	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)

توقعات		المتوسط				
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩-٢٠٠٠	
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان^١						
٣,٣	١,٧	٥,٧	٤,١	٢,٧-	٤,٣	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير %، على أساس سنوي مقارن)
٣,٤	٢,٨	٤,٦	٤,٥	٢,٢-	٥,١	منه: النمو غير النفطي
٤,٠	٤,٧	٨,٩	٣,٧	٣,٣-	٦,١	رصيد الحساب الجاري
١,٨-	١,١-	٢,٠	٢,٥-	٨,٢-	١,١	رصيد المالية العامة الكلي
١٦,٢	١٩,٠	١٤,١	١٣,٢	١٠,٨	٧,٢	التضخم (التغير %، على أساس سنوي مقارن)
مجلس التعاون الخليجي						
٣,٧	١,٥	٧,٩	٣,٦	٤,٧-	٤,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير %، على أساس سنوي مقارن)
٤,٠	٤,٣	٥,٣	٥,٢	٤,١-	٥,٩	منه: النمو غير النفطي
٨,٨	٩,٦	١٦,٠	٨,٩	١,١-	١٢,٨	رصيد الحساب الجاري
٣,٣	٣,٥	٦,٨	٠,٢-	٨,٠-	٦,٠	رصيد المالية العامة الكلي
٢,٣	٢,٦	٣,٣	٢,٢	١,٣	٢,٢	التضخم (التغير %، على أساس سنوي مقارن)
العالم العربي^١						
٣,٦	١,٨	٦,٠	٣,٨	٤,٣-	٤,٥	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير %، على أساس سنوي مقارن)
٣,٧	٣,٤	٤,٦	٤,٣	٣,٧-	٥,٥	منه: النمو غير النفطي
٤,٧	٥,٣	١٠,٨	٤,٢	٣,٩-	٧,٤	رصيد الحساب الجاري
٠,٨-	٠,١	٣,٧	١,٩-	٨,٦-	٢,٤	رصيد المالية العامة الكلي
١١,٧	١٢,١	٨,٩	٩,١	٦,١	٤,٨	التضخم (التغير %، على أساس سنوي مقارن)
البلدان المصدرة للنفط في العالم العربي						
٣,٧	١,٧	٦,٨	٤,٢	٦,١-	٤,٧	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير %، على أساس سنوي مقارن)
٤,٠	٤,١	٤,٦	٤,٩	٥,٢-	٦,٠	منه: النمو غير النفطي
٧,١	٨,١	١٥,٩	٧,٦	٣,٦-	١١,٣	رصيد الحساب الجاري
١,٠	١,٥	٦,٤	٠,٥-	٩,٢-	٤,٧	رصيد المالية العامة الكلي
٢,٩	٣,٦	٤,٢	٣,٢	١,٣	٣,٠	التضخم (التغير %، على أساس سنوي مقارن)

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

^١ بيانات ٢٠١١-٢٠٢٤ لا تتضمن الجمهورية العربية السورية.

^٢ تُستبعد أفغانستان من بيانات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ورصيد المالية العامة الكلي والتضخم للفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٤ وبيانات رصيد الحساب الجاري للفترة ٢٠٢١-٢٠٢٤. ملحوظة: تشير البيانات إلى السنة المالية لكل من البلدان التالية: أفغانستان (٢١ مارس / ٢٠ مارس حتى سنة ٢٠١١، ٢١ ديسمبر / ٢٠ ديسمبر فيما بعد)، وجمهورية إيران الإسلامية (٢١ مارس / ٢٠ مارس)، ومصر وباكستان (يوليو/يونيو).

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: الجزائر والبحرين وجيبوتي ومصر وجمهورية إيران الإسلامية والعراق والأردن والكويت ولبنان وليبيا وموريتانيا والمغرب وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والصومال والسودان والجمهورية العربية السورية وتونس والإمارات العربية المتحدة والصفة الغربية وجزيرة اليمن.

البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: الجزائر والبحرين وجمهورية إيران الإسلامية والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة. بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: مصر والأردن ولبنان والمغرب والجمهورية العربية السورية وتونس والصفة الغربية وجزيرة اليمن.

البلدان النامية منخفضة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: جيبوتي وموريتانيا والصومال والسودان واليمن.

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا الدول المتأثرة بالصراعات: الجزائر والبحرين وجيبوتي ومصر وجمهورية إيران الإسلامية والأردن والكويت ولبنان وليبيا وموريتانيا والمغرب وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية وتونس والإمارات العربية المتحدة.

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

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

العالم العربي: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا جمهورية إيران الإسلامية.

البلدان المصدرة للنفط في العالم العربي: الجزائر والبحرين والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة.

القوقاز وآسيا الوسطى: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤

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

توقعات		المتوسط				
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩-٢٠٠٠	
القوقاز وآسيا الوسطى						
٤,٢	٤,٦	٤,٨	٥,٧	٢,٠-	٦,٧	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٠,٦	٠,٤	٦,٠	٠,٦	٣,٩-	٠,٠	رصيد الحساب الجاري
١,٤-	١,٣-	٠,٥	٣,٠-	٥,٤-	٢,٠	رصيد المالية العامة الكلي
٨,٣	١١,٠	١٣,٠	٩,٦	٧,٣	٨,٩	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
البلدان المصدرة للنفط والغاز في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى						
٣,٦	٣,٩	٣,٣	٤,٥	٣,٠-	٧,٠	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٣,٤	٣,٩	٥,٣	٥,٣	٢,١-	٧,٠	منه: النمو غير النفطي
٢,٧	٢,٧	٩,٦	٣,١	٣,٧-	٠,٥	رصيد الحساب الجاري
٠,٧-	٠,٢-	١,٨	٢,٣-	٥,٦-	٢,٦	رصيد المالية العامة الكلي
٨,٥	١٢,٩	١٤,٢	٩,٢	٥,٩	٧,٨	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى						
٤,٩	٦,٥	١١,١	٨,٥	٦,٩-	٥,٩	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٤,٢-	٣,٩-	١,٩-	٧,٥-	٨,٧-	٩,٠-	رصيد الحساب الجاري
١,٩-	٢,٠-	١,٩-	٤,٦-	٦,٩-	١,٧-	رصيد المالية العامة الكلي
٣,٣	٢,٩	١٠,٥	٨,٦	٣,٥	٤,٣	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
البلدان النامية منخفضة الدخل في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى						
٥,٣	٥,٤	٦,٠	٧,٤	١,٤	٦,٤	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)
٤,٥-	٥,٩-	٤,٣-	٥,٦-	٣,٠-	١,٠	رصيد الحساب الجاري
٣,٨-	٤,٨-	٣,٣-	٤,٩-	٤,٢-	٠,٠	رصيد المالية العامة الكلي
٩,٤	٩,٧	١١,١	١٠,٧	١١,٧	١٣,٠	التضخم (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)

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

ملحوظة: البلدان المصدرة للنفط والغاز في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى: أذربيجان وكازاخستان وتركمانستان.

بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى: أرمينيا وجورجيا.

البلدان النامية منخفضة الدخل في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى: جمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وأوزبكستان.