

صندوق النقد الدولي

# آفاق الاقتصاد الإقليمي

الشرق الأوسط  
وآسيا الوسطى

بناء الصلابة وتعزيز النمو المستدام



أكتوبر  
٢٠٢٣

صندوق النقد الدولي

# آفاق الاقتصاد الإقليمي

الشرق الأوسط  
وآسيا الوسطى

بناء الصلابة وتعزيز النمو المستدام



أكتوبر  
٢٠٢٣

Copyright ©2023 International Monetary Fund

الطبعة العربية © صندوق النقد الدولي ٢٠٢٣

تمت الترجمة والتحرير اللغوي والجمع التصويري في شعبة اللغة العربية  
إدارة الخدمات والمنشآت المؤسسية، صندوق النقد الدولي

### Cataloging-in-Publication Data

#### IMF Library

Names: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional economic outlook. Middle East and Central Asia : building resilience and fostering sustainable growth.

Other titles: Middle East and Central Asia : building resilience and fostering sustainable growth. | Middle East and Central Asia. | Building resilience and fostering sustainable growth. | World economic and financial surveys. | Regional economic outlook: Middle East and Central Asia.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2023. | World economic and financial surveys. | Oct. 2023. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN:

9798400254222 (English, paper)

9798400254345 (Arabic, paper)

9798400256783 (Arabic, ePub)

9798400254383 (Arabic, Web PDF)

Subjects: LCSH: Economic forecasting–Middle East. | Economic forecasting –Asia, Central. | Economic development–Middle East. | Economic development–Asia, Central. | Middle East–Economic conditions. | Asia, Central–Economic conditions.

Classification: LCC HC415.15.A1 R44 2023

تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ينشر مرتين سنوياً، في الربيع والخريف، لاستعراض التطورات في المنطقة. ويورد التقرير تقديرات وتوقعات، كما يتضمن اعتبارات تتعلق بالسياسات، وكلها من إعداد خبراء الصندوق ولا تمثل بالضرورة وجهات نظر الصندوق أو مجلسه التنفيذي أو إدارته العليا.



ترسل طلبات الحصول على هذا العدد إلكترونياً أو بالفاكس أو البريد، إلى العنوان التالي:

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.

هاتف: ٢٠٢-٦٢٣-٧٤٣٠ (١)

فاكس: ٢٠٢-٦٢٣-٧٢٠١ (١)

بريد إلكتروني: publications@IMF.org

إنترنت: www.IMFbookstore.org

elibrary.IMF.org

## المحتويات

هـ	شكر وتقدير .....
و	مجموعات البلدان .....
ح	الافتراضات والأعراف المتبعة .....
ط	ملخص واف .....
١	١- التطورات والآفاق الاقتصادية الإقليمية: بناء الصلابة وتعزيز النمو المستدام .....
١	١-١ تباطؤ عالمي في ظل استمرار ارتفاع أسعار الفائدة على المدى الأطول .....
٢	١-٢ منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: مستقبل معقد .....
٨	١-٣ القوقاز وآسيا الوسطى: استمرار زخم النمو .....
١١	١-٤ المخاطر التي تهدد آفاق الاقتصاد في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى .....
١٢	١-٥ السياسات: بناء الصلابة مع حماية الاستقرار الاقتصادي الكلي .....
١٥	المراجع .....
١٩	٢- من الانتكاسات إلى الانتعاشات: الإصلاحات اللازمة لبناء الصلابة وتحقيق الازدهار .....
١٩	٢-١ تضاؤل الحيز المتاح للتصرف من خلال السياسات يعظم الحاجة الماسة لتنفيذ الإصلاحات .....
٢٣	٢-٢ تنفيذ الإصلاحات الهيكلية يمكن أن يرفع مستوى النمو بدرجة كبيرة .....
٢٨	٢-٣ الاهتمام بتسلسل الإصلاحات ودمجها في حزم له قيمة عظيمة .....
٢٩	٢-٤ الإصلاحات توفر خيارات معززة للنمو عند الحاجة لتشييد السياسات الكلية .....
٣١	المراجع .....
٣٥	٣- ارتفاع لفترة أطول: ما المخاطر المالية الكلية؟ .....
٣٥	٣-١ ارتفاع أسعار الفائدة العالمية قد يكشف عن التصدعات بين البنوك .....
٣٦	٣-٢ عوامل معينة قد تتسبب في تفاقم مخاطر الاستقرار المالي .....
٣٧	٣-٣ الارتفاع لفترة أطول قد يعرقل النمو في سيناريو التطورات المعاكسة .....
٤٥	المراجع .....

### الأطر

١٦	١-١ الصراع في السودان: عواقب الهجرة على شمال إفريقيا .....
١٧	١-٢: الأنماط التجارية المتغيرة في القوقاز وآسيا الوسطى .....
٣٣	١-٢: قصص تحويلية: الإصلاحات الهيكلية في جورجيا والمغرب والمملكة العربية السعودية .....
٤٧	١-٣: اختبار القدرة على تحمل الضغوط في القطاع المصرفي في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى .....

### الأشكال البيانية

٢	الشكل البياني ١-١: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا .....
	الشكل البياني ٢-١: التضخم الكلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل عبر منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان .....
٣	الشكل البياني ٣-١: إصدار السندات الدولية في عام ٢٠٢٣ .....
٤	الشكل البياني ٤-١: اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: أنصبة الائتمان المصرفي حسب القطاع .....
٤	أ

الشكل البياني ١-٥: اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان - صافي تدفقات الحافظة الوافدة التراكمية .....	٥
الشكل البياني ١-٦: توقعات النمو .....	٦
الشكل البياني ١-٧: مجلس التعاون الخليجي - المساهمات في نمو إجمالي الناتج المحلي .....	٦
الشكل البياني ١-٨: اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان - أرصدة المالية العامة الكلية والأولية .....	٧
الشكل البياني ١-٩: اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان - إجمالي الاحتياجات التمويلية العامة .....	٨
الشكل البياني ١-١٠: القوقاز وآسيا الوسطى - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي .....	٩
الشكل البياني ١-١١: التغيرات في التضخم وارتفاع قيمة العملة منذ يونيو ٢٠٢٢ .....	٩
الشكل البياني ١-١٢: القوقاز وآسيا الوسطى - التضخم .....	٩
الشكل البياني ١-١٣: أسعار المساكن .....	١٠
الشكل البياني ١-١٤: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي .....	١١
الشكل البياني في الإطار ١-١-١: الاستجابة لأزمة اللاجئين: المتطلبات المالية ومبالغ التمويل .....	١٦
الشكل البياني في الإطار ١-٢-١: صادرات القوقاز وآسيا الوسطى إلى بقية العالم .....	١٧
الشكل البياني في الإطار ١-٢-٢: صادرات القوقاز وآسيا الوسطى حسب الشرك التجاري .....	١٨
الشكل البياني ٢-١: مؤشر حيز السياسات في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، ٢٠٠٥ - ٢٠٢٢ .....	٢٠
الشكل البياني ٢-٢: تطور الإصلاحات الهيكلية .....	٢١
الشكل البياني ٢-٣: متوسط نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ومتوسط إنتاجية العمالة .....	٢٢
الشكل البياني ٢-٤: مقارنة النتائج: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى مقابل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى .....	٢٣
الشكل البياني ٢-٥: متوسط آثار الإصلاحات في ظل السيناريو الأساسي .....	٢٤
الشكل البياني ٢-٦: مكاسب الناتج من سد فجوة الحوكمة .....	٢٥
الشكل البياني ٢-٧: متوسط آثار إصلاحات الحوكمة المنفردة في ظل السيناريو الأساسي .....	٢٦
الشكل البياني ٢-٨: متوسط آثار الإصلاحات: سيناريو النمو المنخفض مقابل السيناريو الأساسي .....	٢٧
الشكل البياني ٢-٩: متوسط آثار الإصلاحات في ظل سيناريو ضيق حيز السياسات مقابل السيناريو الأساسي .....	٢٨
الشكل البياني ٢-١٠: متوسط آثار الإصلاحات في ظل ارتفاع مؤشر الجيل الأول من الإصلاحات مقابل السيناريو الأساسي .....	٢٩
الشكل البياني ٢-١١: آثار حزمة إصلاحات الجيل الأول على الناتج .....	٢٩
الشكل البياني ٣-١: توقعات سعر الفائدة الأساسي في البنوك المركزية بالاقتصادات المتقدمة الرئيسية .....	٣٥
الشكل البياني ٣-٢: التمويل من القطاع المصرفي، والرابطة مع الكيانات السيادية، وهوامش الأمان .....	٣٧
الشكل البياني ٣-٣: ضغوط الشركات .....	٣٨
الشكل البياني ٣-٤: الخسائر الرأسمالية في ظل سيناريوهات الضغوط .....	٤٠
الشكل البياني ٣-٥: قصور الرملة في البنوك وتأثيره على نسب رأس المال .....	٤١
الشكل البياني ٣-٦: التأثير على الائتمان والناتج .....	٤٢
الشكل البياني ٣-٧: أطر السلامة الاحترازية الكلية .....	٤٣
الشكل البياني في الإطار ٣-١-١: الخسائر ونسب رأس المال في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى .....	٤٨

## الجداول

الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤ .....	٤٩
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤ .....	٥٠
القوقاز وآسيا الوسطى: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤ .....	٥٢

## شكر وتقدير

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

وقد تم تنسيق التحليل الوارد في هذا التقرير تحت الإشراف العام للسيد جهاد أزغور (مدير إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). وتولى إدارة المشروع كل من تالين كورنشليان (نائب مدير إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، ولونيه كريستيانسن (رئيس قسم التحليل والاستراتيجيات الإقليمية في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، وسيزار سيرا (نائب رئيس قسم التحليل والاستراتيجيات الإقليمية في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، وكذلك ياسر أبديع (المستشار بإدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى) بالنسبة للفصل الثاني.

والمساهمون الرئيسيون في هذا التقرير هم آزين عبد الكريم، ونادية علي، وأدريان آلتر، وأنجا بوم، وفيجدان بورانوف، وحسن دودو، ورودريغو غارسيا-فيردو، وفيليبو غوري، وبشار حليحل، وتوماس كرون، وتروي ماثيسون، وكارمن نايدو، وتوماس بيونتك، وغوستافو راميريز، وروي راندن، وزهرا سخا، وسوبي فيلكومار، ووانينغ زين.

وتولت فيجدان بورانوف إعداد الملحق الإحصائي وإدارة قاعدة البيانات. وقدم المساعدة البحثية كل من ستيفن دانغ، وكيريوي جانغ.

وحررت برونوين براون التقرير. وقادت شيريل توكسوز فريق التحرير في إدارة التواصل، كما تولت إدارة إنتاج التقرير. وقدمت جوانا زافاروني وأديتورو أولاتيدويي الدعم اللازم لإنتاج التقرير. وتولى كل من كادي كيتا، وتوماس كرون، وغدير نوفل، ونيا شراشيدز تدقيق النص المترجم والتعاون في تدقيق المحتوى مع هبة خليل ونهى الشلقاني وباية كوردالي (اللغة العربية)، وبنجامين كوربل وجان-إيف ليسيان ومونيكا نيبوتي-سيت (اللغة الفرنسية)، وميكائيل سورين وألكزاندر أكتشورين وسفيتلانا أندريونينا ودينيز شنيتشنيكوف (اللغة الروسية)، مع دعم تنسيقي من تين ليفين (مركز تنسيق أعمال الترجمة) - وجميعهم من قسم الخدمات اللغوية بإدارة الخدمات والمنشآت المؤسسية.

## مجموعات البلدان

يغطي عدد أكتوبر/تشرين الأول ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى والبلدان والأقاليم التي تختص بها إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (MCD) في صندوق النقد الدولي ويشار إليها ببلدان وأقاليم "الشرق الأوسط وآسيا الوسطى" (ME&CA). ويقدم هذا العدد عرضاً شاملاً لآخر التطورات الاقتصادية إلى جانب الآفاق المتوقعة وقضايا السياسات على المدى المتوسط. وتيسيراً لأعمال التحليل، تقسّم بلدان وأقاليم منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى التي يغطيها التقرير، والتي يبلغ عددها ٣٢، إلى ثلاث مجموعات (غير متداخلة) على أساس عائدات التصدير ومستوى التنمية: (١) البلدان المصدرة للنفط (OE)؛ و(٢) بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل (EM&MI)؛ و(٣) البلدان النامية منخفضة الدخل (LIC). وتتيح المجموعات التحليلية والإقليمية الإضافية فرصة لعرض تقسيمات أكثر تفصيلاً لأغراض تحليل البيانات واستمراريتها. وتوضع بين قوسين اختصارات أسماء البلدان والمجموعات التحليلية المستخدمة في بعض الجداول والأشكال البيانية.

وتتألف البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى من الجزائر (ALG)، وأذربيجان (AZE)، والبحرين (BHR)، وجمهورية إيران الإسلامية (IRN)، والعراق (IRQ)، وكازاخستان (KAZ)، والكويت (KWT)، وليبيا (LBY)، وعمان (OMN)، وقطر (QAT)، والمملكة العربية السعودية (SAU)، وتركمانستان (TKM)، والإمارات العربية المتحدة (UAE).

وبلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تتألف من أرمينيا (ARM)، ومصر (EGY)، وجورجيا (GEO)، والأردن (JOR)، ولبنان (LBN)، والمغرب (MAR)، وباكستان (PAK)، والجمهورية العربية السورية (SYR)، وتونس (TUN)، والصفة الغربية وغزة (WBG).

وتتألف البلدان منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى من أفغانستان (AFG)، وجيبوتي (DJI)، وجمهورية قيرغيزستان (KGZ)، وموريتانيا (MRT)، والصومال (SOM)، والسودان (SDN)، وطاجيكستان (TJK)، وأوزبكستان (UZB)، واليمن (YEM).

وتتألف منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (CCA) من أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وتركمانستان وأوزبكستان.

وتضم بلدان القوقاز وآسيا الوسطى المصدرة للنفط (CCA OE) أذربيجان وكازاخستان وتركمانستان.

أما بلدان القوقاز وآسيا الوسطى المستوردة للنفط (CCA OI) فهي أرمينيا وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وأوزبكستان.

وبلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في القوقاز وآسيا الوسطى تتألف من أرمينيا وجورجيا.

والبلدان منخفضة الدخل في القوقاز وآسيا الوسطى تتألف من جمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وأوزبكستان.

وتضم بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) 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 وغزة واليمن.

وتضم بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المصدرة للنفط (MENA OE) الجزائر والبحرين وجمهورية إيران الإسلامية والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة.

وتضم بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المستوردة للنفط (MENA OI) جيبوتي ومصر والأردن ولبنان وموريتانيا والمغرب والصومال والسودان والجمهورية العربية السورية وتونس والصفة الغربية وغزة واليمن.

وتتألف بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من مصر والأردن ولبنان والمغرب والجمهورية العربية السورية وتونس والصفة الغربية وغزة.

وتضم البلدان منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا جيبوتي وموريتانيا والصومال والسودان واليمن.

وتتألف منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) من الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

وتضم بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان المستوردة للنفط (MENAP OI) بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المستوردة للنفط وأفغانستان وباكستان.

ويتألف العالم العربي من الجزائر والبحرين وجيبوتي ومصر والعراق والأردن والكويت ولبنان وليبيا وموريتانيا والمغرب وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والصومال والسودان والجمهورية العربية السورية وتونس والإمارات العربية المتحدة والصفة الغربية وغزة واليمن.

وتضم بلدان العالم العربي المصدرة للنفط الجزائر والبحرين والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة.

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

أما البلدان المصدرة للنفط غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي فتشمل الجزائر وجمهورية إيران الإسلامية والعراق وليبيا. وتضم بلدان شمال إفريقيا الجزائر وجيبوتي ومصر وليبيا وموريتانيا والمغرب والسودان وتونس.

وتشمل الدول الهشة والمتأثرة بالصراعات (FCS) أفغانستان والعراق ولبنان وليبيا والصومال والسودان والجمهورية العربية السورية والصفة الغربية وغزة واليمن.

وتشمل الدول المتأثرة بالصراعات أفغانستان والعراق والصومال والسودان والجمهورية العربية السورية والصفة الغربية وغزة واليمن.

## الافتراضات والأعراف المتبعة

اعتمد عدد من الافتراضات في إعداد التوقعات الواردة في عدد أكتوبر/تشرين الأول ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. فمن المفترض استمرار السلطات الوطنية في تطبيق سياساتها القائمة؛ وأن يبلغ متوسط سعر النفط<sup>١</sup> ٨٠,٤٩ دولارا أمريكيا للبرميل في عام ٢٠٢٣ و ٧٩,٩٢ دولارا أمريكيا للبرميل في عام ٢٠٢٤، وأن يبلغ متوسط العائد الاسمي لثلاثة أشهر على أذون الخزانة الأمريكية ٥,٣٪ في عام ٢٠٢٣ و ٥,٤٪ في عام ٢٠٢٤. وهذه بالطبع فرضيات للأغراض العملية وليست تنبؤات، كما أن أوجه عدم اليقين المحيطة بها تزيد من هامش الخطأ الذي قد تنطوي عليه التوقعات في كل الأحوال. وتجدر الإشارة إلى أن البيانات الواردة في الأشكال البيانية والجداول لعامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ تمثل توقعات. وتستند هذه التوقعات إلى المعلومات الإحصائية المتاحة حتى أواخر سبتمبر/أيلول ٢٠٢٣ ما لم يُذكر خلاف ذلك.

وفيما يلي الأعراف المستخدمة في هذه المطبوعة:

- تشير نقاط الحذف (...) في الجداول إلى أن البيانات "غير متاحة"، وتشير كلمة "صفر" أو الرقم "٠,٠" إلى "صفر" أو "قيمة لا تُذكر".
- يؤدي التقريب إلى تفاوتات طفيفة بين المجاميع الكلية ومجاميع الأرقام المكونة لها.
- تشير علامة الشرط الداخلي (-) بين السنوات أو الشهور (مثل ٢٠١٩-٢٠٢٠ أو يناير/كانون الثاني-يونيو/حزيران) إلى السنوات أو الشهور المشمولة، بما فيها سنوات أو شهور البداية والنهاية؛ وتشير الشرط المائلة (/) بين السنوات أو الشهور (مثل ٢٠١٩/٢٠٢٠) إلى سنة الميزانية أو السنة المالية.
- "مليار" تعني ألف مليون؛ و"تريليون" تعني ألف مليار.
- "نقاط الأساس" تشير إلى ٠,٠١ نقطة مئوية (فمثلا، ٢٥ نقطة أساس تعادل ربع نقطة مئوية).

ومصطلح "بلد"، حسب استخدامه في هذه المطبوعة، لا يشير في جميع الحالات إلى كيان إقليمي يشكل دولة حسب مفهوم القانون والعرف الدوليين. وإنما يشمل أيضا، حسب استخدامه في هذا التقرير، بعض الكيانات الإقليمية التي لا تشكل دولا ولكن تعد بياناتها الإحصائية على أساس منفصل ومستقل.

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

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

## ملخص واف

تشهد منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تباطؤًا في النمو، حيث يُتوقع أن يتراجع معدل النمو عبر المنطقة إلى ٢,٠٪ في عام ٢٠٢٣ (مقابل ٥,٦٪ العام الماضي) قبل أن يرتفع إلى ٣,٤٪ في عام ٢٠٢٤. وتقف منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وراء التباطؤ الذي يشهده العام الجاري بسبب تخفيضات إنتاج النفط وتشديد السياسات الاقتصادية الكلية ومجموعة من العوامل ذات الخصوصية القطرية. وتواصل معدلات التضخم التراجع، لكنها لا تزال مرتفعة في بعض البلدان. وقد نتج عن الحاجة إلى مواجهة الصدمات المتكررة انكماش في حيز السياسات المتاحة لدعم النشاط الاقتصادي في العديد من الاقتصادات، كما أدى تباطؤ التقدم المحرز نحو تنفيذ الإصلاحات الشاملة إلى كبح جهود الاستثمار وتوفير فرص العمل والشمول، مع إضعاف القدرة على الصمود في مواجهة الصدمات. ومع تزايد التحديات المناخية، أصبحت الحاجة إلى التحرك أكثر إلحاحًا.

وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، يُتوقع أن يسجل النمو الاقتصادي تباطؤًا ملحوظًا هذا العام (ليصل إلى ٢,٠٪ مقابل ٥,٦٪ في العام الماضي) في ظل تخفيض إنتاج النفط في البلدان المصدرة للنفط، وتشديد السياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، ومجموعة من العوامل المعاكسة ذات الخصوصية القطرية. وعلاوة على ذلك، يلقي النزاع في السودان بتداعياته على الأرواح والأرزاق، مؤديًا إلى نزوح المواطنين ونشوب اضطرابات اقتصادية حادة. وتشير التوقعات إلى تحسن الأوضاع الاقتصادية في عام ٢٠٢٤، حيث يصل النمو إلى ٣,٤٪ مع انحسار حالة الانكماش التي يشهدها السودان وغيرها من العوامل الخافضة للنمو، بما في ذلك التخفيضات المؤقتة في إنتاج النفط. غير أن دين القطاع العام لا يزال مرتفعًا في عدة بلدان، كما تشير التنبؤات إلى استمرار تباطؤ النمو على المدى المتوسط. ورغم تراجع معدلات التضخم بوجه عام، فإنها تظل مرتفعة في بعض الاقتصادات، كما تتفاقم حالة انعدام الأمن الغذائي بفعل ارتفاع أسعار الغذاء.

ويُتوقع أن يظل النمو قويا في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى خلال العام الجاري (٤,٦٪) والعام التالي (٤,٢٪)، وإن كان سيتراجع إلى حد ما مع عودة الهجرة والتجارة والتدفقات المالية من روسيا إلى مستوياتها الطبيعية تدريجيا. غير أن حالة عدم اليقين تتنامى في بلدان المنطقة بسبب الحرب الروسية في أوكرانيا وتزايد التفكك الجغرافي-الاقتصادي، مما يؤدي إلى إعادة تشكيل الأنماط التجارية والمالية وأنماط الهجرة. وفي هذا السياق، يُتوقع تراجع النمو على المدى المتوسط دون متوسطه التاريخي بسبب المعوقات الناجمة عن التحديات الهيكلية المزمنة، بما في ذلك ضعف آليات تخصيص الموارد وفق قوى السوق وتدني مستوى الإنتاجية. وتتباين معدلات التضخم عبر البلدان، وإن كانت التوقعات تشير إلى تراجعها، ولكنه تراجع تدريجي فحسب يعكس أيضا قوة الطلب المحلي واستمرار ضغوط الأجور في بعض البلدان.

ومنذ إبريل، تراجعت المخاطر المعاكسة المهددة للآفاق، لكن التطورات السلبية تظل الكفة الراجحة في ميزان المخاطر. وعلى جانب التطورات الإيجابية، سيساهم تسارع انخفاض معدلات التضخم العالمية عن المتوقع في الحد من الضغوط على البنوك المركزية لرفع أسعار الفائدة مجدداً، ومن شأن تجاوز الطلب العالمي مستوياته المتوقعة أن يعزز النمو في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. وعلى الجانب السلبي، قد تشهد الصين أو الاقتصادات المتقدمة الكبرى تباطؤًا أكبر من المتوقع ليتراجع الطلب الخارجي وتدهور الآفاق الاقتصادية. ومن شأن تصاعد وتيرة الحرب الروسية في أوكرانيا كذلك أن يؤدي إلى إشعال فتيل الضغوط التضخمية وتفاقم انعدام الأمن الغذائي. ونتيجة الصدمات المرتبطة بالمناخ، يمكن أن تزداد حدة الجفاف والفيضانات مما يؤثر على البنية التحتية والإنتاج الزراعي وأسعار الغذاء. وقد تتحقق كذلك مخاطر تطورات سلبية أخرى، مثل المديونية الحرجة نتيجة تشديد الأوضاع المالية العالمية لفترة أطول.

وفي خضم هذه التحديات، يواجه صناع السياسات مهمة ملحة ومعقدة تتمثل في مواصلة تشديد السياسات لحماية الاستقرار الاقتصادي الكلي وضمان استدامة القدرة على تحمل الدين، مع تعزيز آفاق النمو. ويمكن تحقيق ذلك من خلال مجموعة من الإصلاحات الهيكلية واسعة النطاق لدعم توفير فرص عمل جديدة لأكثر من ١٠٠ مليون شخص يُتوقع بلوغهم سن العمل خلال العقد القادم. وكما ورد في المناقشات في الفصل الثاني، يمكن أن تساعد الإصلاحات الهيكلية في تشجيع النشاط على المدى القريب - ومن ثم تسهيل المفاضلة بين السياسات التي يفرضها الواقع الحالي - مع رفع مستويات النمو الممكن على المدى الأطول. وسيتسنى جني منافع هائلة من إصلاحات الحوكمة وأسواق العمل والقواعد المنظمة للأعمال التي ستساعد في تعزيز الصلابة وضمان الاستقرار الاقتصادي. ويمكن تعظيم هذه المكاسب من خلال دمج الإصلاحات وترتيب تسلسلها من منظور استراتيجي. وفي عدد من بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، يستدعي استمرار الضغوط التضخمية ونضوب الاحتياطات الوقائية المالية والخارجية مواصلة تشديد السياسات الاقتصادية الكلية لإعادة بناء الاستقرار السعري وضمان استدامة المالية العامة والمركز الخارجي. ووفقا لما تناوله الفصل الثالث بالدراسة، فإن التصدي لمواطن الضعف الناجمة عن الروابط بين البنوك والكيانات السيادية ووضع أدوات لتوفير السيولة العاجلة من شأنهما المساعدة في الحد من المخاطر المحتملة التي تهدد النظم المالية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى نتيجة الارتفاع المطول في أسعار الفائدة.



## ١ - التطورات والآفاق الاقتصادية الإقليمية: بناء الصلابة وتعزيز النمو المستدام<sup>١</sup>

يلقي مزيج من التداعيات الناجمة عن عوامل معاكسة عالمية وتحديات محلية ومخاطر جغرافية-سياسية بظلال سلبية على الزخم الاقتصادي عبر منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى حيث يسيطر عدم اليقين على الآفاق. وتشير التوقعات إلى تباطؤ النمو هذا العام في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بسبب تراجع إنتاج النفط، وتشديد بيئة السياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، والنزاع في السودان، وعوامل أخرى ذات خصوصية قطرية. وفي القوقاز وآسيا الوسطى، تواصل الهجرة والتجارة والتدفقات المالية عقب الحرب الروسية في أوكرانيا دعم النشاط الاقتصادي، وإن كان يُتوقع أن يسجل النمو تراجعاً طفيفاً هذا العام. ومستقبلاً، تشير التوقعات إلى تحسن النشاط الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال عامي ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ مع انحسار بعض العوامل المؤثرة على النمو هذا العام تدريجياً، بما في ذلك التخفيضات المؤقتة في إنتاج النفط. ولكن من المتوقع استمرار تباطؤ النمو على مدار فترة التنبؤات بفعل المعوقات الهيكلية المزمعة. وفي القوقاز وآسيا الوسطى، يُتوقع تباطؤ النمو الاقتصادي العام القادم وعلى المدى المتوسط، حيث تتلاشى تدريجياً حالة التحسن التي شهدتها النشاط نتيجة التدفقات الحقيقية والمالية الوافدة من روسيا وتستمر التحديات الهيكلية الراسخة دون حل. وبوجه عام، تتراجع معدلات النمو تماشياً مع انخفاض الضغوط السعيرية عالمياً، رغم استمرار التداعيات الناجمة عن العوامل القطرية - بما في ذلك النمو الهائل في الأجور عبر بعض بلدان القوقاز وآسيا الوسطى - والأحداث المرتبطة بالمناخ. وقد طرأ بعض التحسن منذ إبريل، لكن التطورات السلبية تظل الكفة الراجحة في ميزان المخاطر المهددة للآفاق. وفي هذا السياق، يتعين التعجيل بالإصلاحات الهيكلية لتعزيز النمو والصلابة، بينما يظل تشديد السياسات النقدية والمالية ضرورة في عدة اقتصادات لتحقيق خفض دائم في مستويات التضخم وضمان استدامة القدرة على تحمل الدين العام.

### ١-١ تباطؤ عالمي في ظل استمرار ارتفاع أسعار الفائدة على المدى الأطول

يتوغل التباطؤ عبر العالم في أعقاب النشاط الاقتصادي الصلب الذي شهده الربع الأول من العام الجاري نتيجة إعادة فتح الاقتصاد الصيني، وقوة الاستهلاك في الولايات المتحدة، وانتعاش النشاط في قطاع الخدمات. وتشير المؤشرات عالية التواتر في الربع الثاني إلى استمرار تراجع قطاع الصناعة التحويلية وضعف النشاط في قطاع الخدمات وانخفاض نمو التجارة العالمية. وفي الصين، يتلاشى انتعاش ما بعد الجائحة في ظل استمرار ضعف القطاع العقاري والصادرات. ورغم انحسار المخاوف بشأن الاستقرار المالي في الاقتصادات المتقدمة، أدى تشديد معايير الإقراض إلى كبح عرض الائتمان. وفي هذا السياق، يتوقع عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي تراجع النمو العالمي من ٣,٥٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٣,٠٪ في عام ٢٠٢٣ ثم ٢,٩٪ في ٢٠٢٤، مدفوعاً في الأساس بحالة التباطؤ الملحوظة في الاقتصادات المتقدمة نتيجة استمرار الآثار الموجهة لتشديد السياسات النقدية.

وفي الوقت الحالي، يتراجع التضخم الكلي عالمياً بسبب انخفاض أسعار السلع الأساسية من الوقود وغير الوقود، بينما يتراجع التضخم الأساسي بمعدل أكثر تدرجاً ويظل متجاوزاً لمستوياته المستهدفة عبر معظم البنوك المركزية. ونتيجة لذلك، يُتوقع أن تواصل البنوك المركزية الكبرى تشديد سياساتها النقدية على المدى الأطول. وبالتالي، تم رفع افتراضات أسعار الفائدة العالمية مقارنة بعدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، حيث تشير التوقعات إلى ارتفاع سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى الذروة ليبلغ ٥,٤٪ مع نهاية ٢٠٢٣، مع استقراره عند المستوى نفسه حتى نهاية عام ٢٠٢٤ (أي بما يتجاوز ١٠٠ نقطة أساس تقريباً مقارنة بتوقعات إبريل)، مما يؤدي إلى استمرار الضغوط على أوضاع التمويل العالمية لفترة أطول مقارنة بالتوقعات السابقة. ومن المتوقع أن يسجل متوسط أسعار النفط الفورية تراجعاً مطرداً (ليصل إلى ٨٠,٥ دولار أمريكي و ٧٩,٩ دولار أمريكي للبرميل في عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ على الترتيب)، رغم رفع التوقعات (من ٧٣,١ دولار أمريكي و ٦٨,٩ دولار أمريكي في إبريل) نتيجة تباطؤ الطلب العالمي الذي وازن جزئياً تأثير تخفيضات الإنتاج بموجب اتفاقية أوبك+ والتخفيضات الإضافية الطوعية، لا سيما في المملكة العربية السعودية.

<sup>١</sup> إعداد آزين عبد الكريم، وفيجدان بورانوفنا، وحسن دودو، وفيليبو غوري (رئيساً)، وغوستافو راميريز.

ومن المفترض أن يساعد التراجع الحالي في أسعار السلع الغذائية الأساسية - التي يُتوقع انخفاضها بنسبة ٦,٨٪ في عام ٢٠٢٣ و ١,٩٪ في عام ٢٠٢٤ - على التخفيف من حدة الضغوط على أسعار الغذاء عبر أنحاء العالم (وإن كانت أسعار الغذاء الدولية لا تزال تتجاوز مستويات ما قبل الجائحة بحوالي ٤٠٪).

## ٢-١ منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: مستقبل معقد

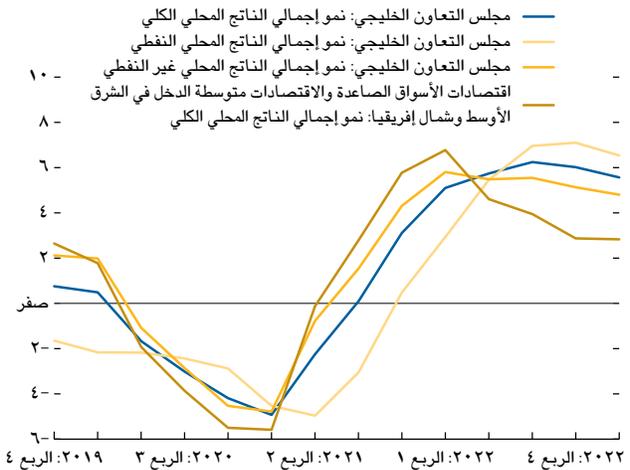
بالرغم من قوة الطلب المحلي والسياحة، تؤثر عدة عوامل على النمو، بما في ذلك تراجع إنتاج النفط في البلدان المصدرة له، وتشديد بيئة السياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، ومزيج من مواطن هشاشة سابقة وصدمة جديدة في البلدان منخفضة الدخل - كالنزاع في السودان. ويُتوقع مستقبلاً تحسن النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال عام ٢٠٢٤ نتيجة تلاشي بعض العوامل المؤثرة على النشاط الاقتصادي في الوقت الحالي، لكنه يظل دون متوسطه التاريخي حسب توقعات المدى المتوسط في ظل التحديات الهيكلية المزمّنة. وتماشياً مع الاتجاهات العالمية، بدأ التضخم الكلي في التراجع، لكن العوامل ذات الخصوصية القطرية - كارتفاع قيمة العملات وقيود الاستيراد وموجات الجفاف المتكررة - لا تزال تساهم في إذكاء الضغوط التضخمية في بعض البلدان، مما يؤدي إلى ارتفاع متوسط التضخم عبر المنطقة.

### تراجع النمو وسط عوامل عالمية معاكسة

بدأت تخفيضات إنتاج النفط والعوامل القطرية تلقي بتداعياتها على البلدان المصدرة للنفط. فقد تباطأ نمو إجمالي الناتج المحلي النفطي عقب ثلاث جولات من التخفيضات الحادة في إنتاج النفط بموجب اتفاقية أوبك+ (أكتوبر ٢٠٢٢، وإبريل ٢٠٢٣، ويونيو ٢٠٢٣) والتخفيضات المؤقتة الإضافية في المملكة العربية السعودية. وفي بلدان مجلس التعاون الخليجي، تم إجراء تخفيضات كبيرة في إنتاج النفط الخام، مما أدى إلى تباطؤ نمو إجمالي الناتج المحلي النفطي (الشكل البياني ١-١). وتجدر الإشارة إلى أن استمرار النمو القوي في إجمالي الناتج المحلي غير النفطي، بفضل قوة الصناعة التحويلية (عمان وقطر والسعودية والإمارات العربية المتحدة) وانتعاش قطاع الخدمات (البحرين وعمان والسعودية والإمارات العربية المتحدة)، قدوازن جزئياً تباطؤ إجمالي الناتج المحلي النفطي. وفي العراق، تؤدي القيود على مبيعات العملة الأجنبية إلى إعاقة النمو.

وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، سجلت اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل وباكستان معدلات نمو دون نظيراتها في البلدان المصدرة للنفط بسبب ضرورة تشديد السياسات ومجموعة من التحديات ذات الخصوصية القطرية. وتحديداً، استمر تباطؤ متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، حيث بلغ حوالي ٣,١٪ في الربع الأول من عام ٢٠٢٣ (أي دون المتوسط التاريخي البالغ ٤٪). وحيثما تحسنت مستويات النمو خلال الربع الأول، جاء هذا الارتفاع مدعوماً بقوة تدفقات السياحة (المغرب وتونس) وتحويلات المغتربين (المغرب). وفي بلدان أخرى، يعكس تباطؤ النمو تدهور أوضاع الاقتصاد الكلي نتيجة تأثير ترشيد استخدام النقد الأجنبي (مصر) وفرض قيود على عمليات الاستيراد (مصر وباكستان).

الشكل البياني ١-١: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن، متوسطات بسيطة متحركة تغطي أربعة أرباع العام)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تستبعد الكويت لعدم توافر بيانات حديثة.

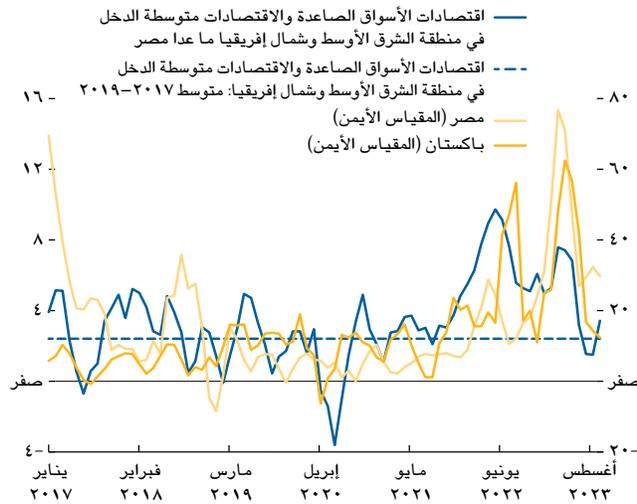
وفي الوقت نفسه، تدهورت الأوضاع الاقتصادية في البلدان منخفضة الدخل الهشة عبر منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بسبب النزاعات والصدمة المرتبطة بالمناخ التي أدت إلى تفاقم مواطن الهشاشة الأساسية. ففي السودان، أدى النزاع الجاري إلى تدمير البنية التحتية للبلاد، مما يهدد توفير الخدمات الأساسية ويتسبب في خروج تدفقات كبيرة من المهاجرين (الإطار ١-١). وفي اليمن، انتهت الهدنة عام ٢٠٢٢ والتي كان قد تم الاتفاق عليها من خلال وساطة الأمم المتحدة، وتفتقر البلاد إلى التمويل اللازم لضمان كفاية واردات الغذاء لتلبية الاحتياجات

الأساسية. وفي الصومال، أدى النزاع والجفاف الحاد إلى نزوح الكثير من السكان داخليا. وفي المقابل، يعد الأداء الاقتصادي إيجابيا بوجه عام في البلدان منخفضة الدخل غير الهشة، حيث تساهم زيادة التجارة (جيبوتي عقب اتفاقية السلام في إثيوبيا) وقوة النشاط بقطاع الخدمات (موريتانيا) في دعم النمو.

### الضغوط التضخمية تواصل التراجع لكنها تظل مرتفعة في بعض البلدان

يتراجع التضخم حاليا في معظم البلدان المصدرة للنفط تماشيا مع الاتجاهات العالمية. فعقب الاستمرار في رفع أسعار الفائدة، عادت معدلات التضخم الكلية والأساسية حاليا إلى متوسطاتها التاريخية فيما قبل الجائحة عبر عدة اقتصادات، لا سيما بلدان مجلس التعاون الخليجي، مقيسة على أساس سنوي من شهر لآخر. وفي المقابل، لا يزال التضخم مرتفعا في مجموعة أخرى من مصدري النفط (الجزائر والعراق وجمهورية إيران الإسلامية) مدفوعا بمكونات الغذاء في الجزائر، كما يعكس الآثار واسعة النطاق لتراجع قيمة العملة على الأسعار في جمهورية إيران الإسلامية.

الشكل البياني ١-٢: التضخم الكلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل عبر منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان (التغير %، على أساس شهري مقارن، المعدلات محسوبة على أساس سنوي معدل موسميا)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والسلطات الوطنية، وقاعدة بيانات مؤشر أسعار المستهلكين لدى صندوق النقد الدولي، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وفي معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، عادت معدلات التضخم الكلية والأساسية قرب متوسطاتها التاريخية فيما قبل الجائحة التي تراوحت ما بين ٣٪ و٤٪ - مدعومة بتشديد السياسات النقدية وتراجع الأسعار العالمية للسلع الأساسية. ولكن الضغوط التضخمية لا تزال مرتفعة في بعض البلدان (الشكل البياني ١-٢). ففي مصر وباكستان وتونس، لا يزال التضخم الشهري متجاوزا لمستوياته التاريخية. وحتى شهر يوليو، يظل التضخم السنوي المقارن لأسعار الغذاء أعلى من ١٠٪ في المغرب وتونس، وأعلى من ٣٥٪ في مصر وباكستان، بسبب الجفاف (المغرب وتونس) والتأثير المتأخر لتخفيض أسعار الصرف المطبقة على أسعار الواردات (مصر وباكستان).

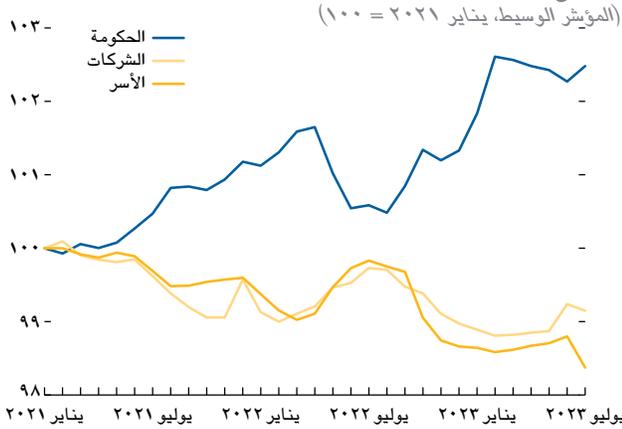
ورغم التفاوت الكبير في حجم الضغوط التضخمية عبر البلدان منخفضة الدخل، لا تزال قضية الأمن الغذائي من الشواغل الشائعة. ففي جيبوتي وموريتانيا، تراجع التضخم منذ بداية عام ٢٠٢٣ بسبب ديناميكية أسعار الغذاء المواتية وانحسار تداعيات موجات الجفاف السابقة (موريتانيا). غير

أن السودان لا يزال يشهد معدلات تضخم حادة بسبب التداعيات المطولة للصدمات السابقة المرتبطة بالمناخ، وانخفاض مخزون السلع الأساسية، والصراع الدائر. علاوة على ذلك، ينتشر انعدام الأمن الغذائي رغم تراجع أسعار الغذاء إلى حد ما في عدد من البلدان منخفضة الدخل (موريتانيا والصومال واليمن). فحتى يوليو، واجه ما يزيد على ٤٥ مليون شخص في جيبوتي وموريتانيا والصومال والسودان واليمن تداعيات انعدام الأمن الغذائي، أي ما يعادل ٥٠٪ تقريبا من إجمالي عدد سكان هذه البلدان.

### دورة التشديد النقدي توشك على نهايتها مع تفاوت مراكز المالية العامة عبر البلدان

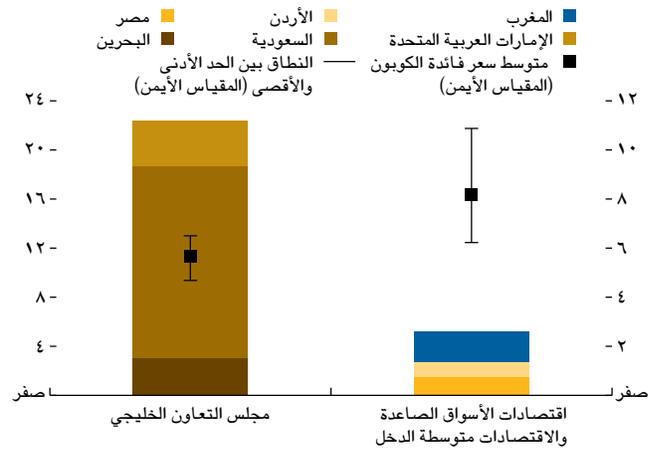
تباطأت وتيرة تشديد السياسات النقدية مع بدء انحسار الضغوط السعيرية في عدة اقتصادات. وفي البلدان ذات العملات المربوطة بالدولار الأمريكي (ما عدا العراق)، سارت البنوك المركزية على خطى بنك الاحتياطي الفيدرالي، مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية هذا العام بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في المتوسط حتى أغسطس ٢٠٢٣. ويبدو أن دورة التشديد النقدي على وشك الانتهاء في بنوك مركزية أخرى، حيث تم رفع أسعار الفائدة الأساسية في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل فقط هذا العام (مصر والمغرب وباكستان). ورغم ذلك، تظل أسعار الفائدة الأساسية في عدد قليل من الاقتصادات دون تقديرات سعر الفائدة الطبيعي المحسوبة باستخدام النماذج (مصر وباكستان وتونس، راجع عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). وعلاوة على ذلك، لا تزال بعض البلدان المصدرة للنفط (الجزائر وجمهورية إيران الإسلامية) تواجه ضغوطا تضخمية.

**الشكل البياني ١-٤: اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: أنصبة الائتمان المصرفي حسب القطاع**



المصادر: قاعدة بيانات الإحصاءات النقدية والمالية لدى صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

**الشكل البياني ١-٣: إصدار السندات الدولية في عام ٢٠٢٣** (بمليارات الدولارات الأمريكية (المقياس الأيسر)، سعر فائدة الكوبون على السندات المقومة بالدولار الأمريكي، %، المقياس الأيمن)



المصادر: مؤسسة Bond Radar الإخبارية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تتضمن الإصدارات سندات يوروبوند والاستثمارات في سندات دولية أخرى، مثل الصكوك.

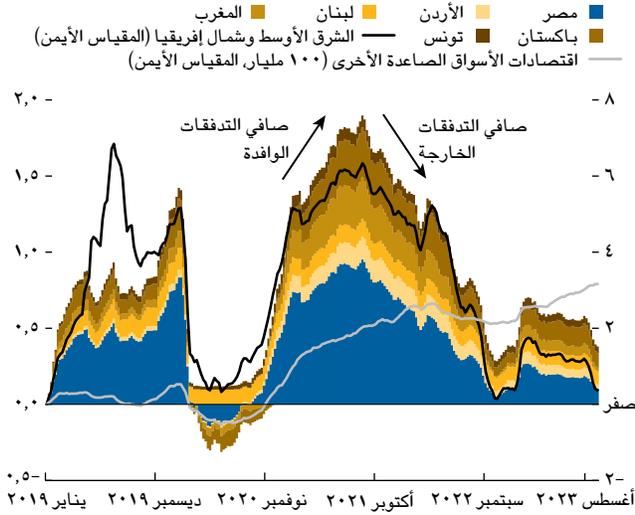
وزادت الأرصدة الأولية غير النفطية (كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي) في معظم بلدان مجلس التعاون الخليجي العام الماضي (ما عدا المملكة العربية السعودية) لإعطاء دفعة إضافية لهوامش الأمان المالية، بينما تراجع الأرصدة الأولية غير النفطية في مجموعة أخرى من البلدان المصدرة للنفط بسبب ارتفاع الأجور في القطاع العام (العراق وليبيا) والدعم (الجزائر والعراق وليبيا). وواصلت معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل تشديد مراكزها المالية الأولية العام الماضي - في ظل ارتفاع مستويات الدين وتكلفة الاقتراض - رغم إنفاق مصروفات إضافية بهدف الحد من أزمة تكلفة المعيشة. وفي البلدان منخفضة الدخل، لا يزال من الصعب تعبئة الإيرادات، حيث تراجعت إيرادات المالية العامة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي إلى حوالي ١٢٪ في المتوسط (أي نصف مستواها تقريباً في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل)، مقابل ١٨٪ منذ عشر سنوات، وهو ما يعكس أساساً تآكل الإيرادات في البلدان المتضررة من النزاعات (السودان واليمن).

### استمرار ملحوظ لمواطن الضعف الخارجي في عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل

تدهورت أوضاع التمويل الخارجي بالنسبة للبلدان عالية المديونية. فعقب الاضطرابات المالية العالمية في مطلع مارس، سجلت فروق العائد على السندات السيادية بالعملة الأجنبية ارتفاعاً هائلاً في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل المعرضة للمخاطر (مصر وباكستان وتونس). وفي المقابل، اتسقت أوضاع التمويل بوجه عام في البلدان الأقل مديونية (معظم اقتصادات مجلس التعاون الخليجي والأردن والمغرب) مع مثيلاتها في الأسواق الصاعدة العالمية. وبينما تراجعت فروق العائد على السندات السيادية بوجه عام منذ الاضطرابات المالية في مارس الماضي، ظلت مستوياتها في مصر وباكستان وتونس تعكس حتى أغسطس حالة المديونية الحرجة (أعلى من ألف نقطة أساس) في هذه البلدان. وفي هذا السياق، تمكنت بعض بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من النفاذ إلى الأسواق المالية الدولية خلال النصف الأول من عام ٢٠٢٣ (البحرين ومصر والأردن والمغرب والسعودية والإمارات العربية المتحدة)، ولكن بتكلفة أعلى نسبياً بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة الأكثر عرضة للمخاطر (الشكل البياني ١-٣). وهكذا، ففي ظل التمويل الخارجي المحدود، يزداد اعتماد اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل مع الوقت على البنوك المحلية لتمويل الدين العام، مما يؤدي إلى تعزيز الروابط القوية بالفعل بين الكيانات السيادية والبنوك وبالتالي الحد من التمويل متاح للقطاع الخاص (الشكل البياني ١-٤). وعلاوة على ذلك، ففي أعقاب التعافي خلال الشهرين الأولين من عام ٢٠٢٣، أثارت الاضطرابات المالية العالمية في مارس موجة جديدة من التدفقات الرأسمالية الخارجة (على عكس الأسواق الصاعدة الأخرى)، وإن كانت وتيرتها أقل كثيراً مقارنة بعام ٢٠٢٢ (بلغ إجمالي تدفقات الحافظة الخارجة من الشرق الأوسط وباكستان ١٦٠ مليون دولار في الربع الثاني من عام ٢٠٢٣، بعد أن سجلت رقماً قياسياً بلغ ٤,٥ مليار دولار في عام ٢٠٢٢) (الشكل البياني ١-٥).

وبالرغم من ذلك، تحسنت مستويات الاحتياطيات الوقائية الخارجية في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل خلال النصف الأول من العام، وهو ما يعكس جزئياً قوة تدفقات السياحة وتحويلات المغتربين (المغرب وتونس) والدعم من مصادر ثنائية ومتعددة الأطراف (باكستان). غير أن تغطية الاحتياطيات الدولية لا تزال دون معايير الكفاية القياسية، لا سيما في مصر وباكستان.

الشكل البياني ١-٥: اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان - صافي تدفقات الحافطة التراكمية (بمليارات الدولارات الأمريكية، التدفقات التراكمية منذ يناير ٢٠١٩)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تتضمن منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التدفقات إلى البلدان الأخرى في المنطقة غير الواردة في الشكل البياني.

## آفاق منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: حالة من التباطؤ وسط تحديات متنامية

تشير التوقعات إلى تباطؤ النمو هذا العام في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان نتيجة عدد قليل من العوامل الرئيسية، مثل استمرار تخفيض الإنتاج في البلدان المصدرة للنفط، وتشديد السياسات الاقتصادية الكلية لحماية الاستقرار الاقتصادي الكلي واستدامة القدرة على تحمل الدين في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، وتفاقم الهشاشة الناجمة عن النزاعات الجارية في البلدان منخفضة الدخل، لا سيما في السودان. وتحديدًا، يُتوقع أن يكون أداء جميع مجموعات البلدان (البلدان المصدرة للنفط، واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، والبلدان منخفضة الدخل) دون متوسط اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في باقي أنحاء العالم. وعلاوة على ذلك، شهدت المنطقة مؤخرًا صدمات جديدة، بما في ذلك الزلزال المدمر في المغرب والفيضان الحاد في ليبيا اللذين خلفا آلاف الوفيات والإضرار بالبنية التحتية.<sup>٢</sup>

ويُتوقع مستقبلًا تعافي الآفاق الاقتصادية في عام ٢٠٢٤ واستمرار تحسنها في عام ٢٠٢٥ مع بدء تلاشي بعض العوامل المؤثرة على النمو في عام ٢٠٢٣. ولكن في ظل الفجوات الهيكلية المزمعة وتراجع النمو المرتبط بالنفط، يُتوقع أن يتباطأ النمو في معظم البلدان وأن يظل محدودًا ودون متوسطه التاريخي على المدى المتوسط. وعلاوة على ذلك، تواجه شرائح كبيرة من السكان تحديات في العثور على وظائف، بما في ذلك الشباب والنساء، بينما يُتوقع بلوغ ما يزيد على ١٠٠ مليون شاب سن العمل في المنطقة خلال العقد القادم. وتشير التنبؤات إلى انحسار التضخم ببطء مع تراجع ضغوط الأسعار عالميًا، ولكن مع استمرار وجود فروق كبيرة عبر البلدان.

### البلدان المصدرة للنفط: تباطؤ النمو وتحول مكوناته

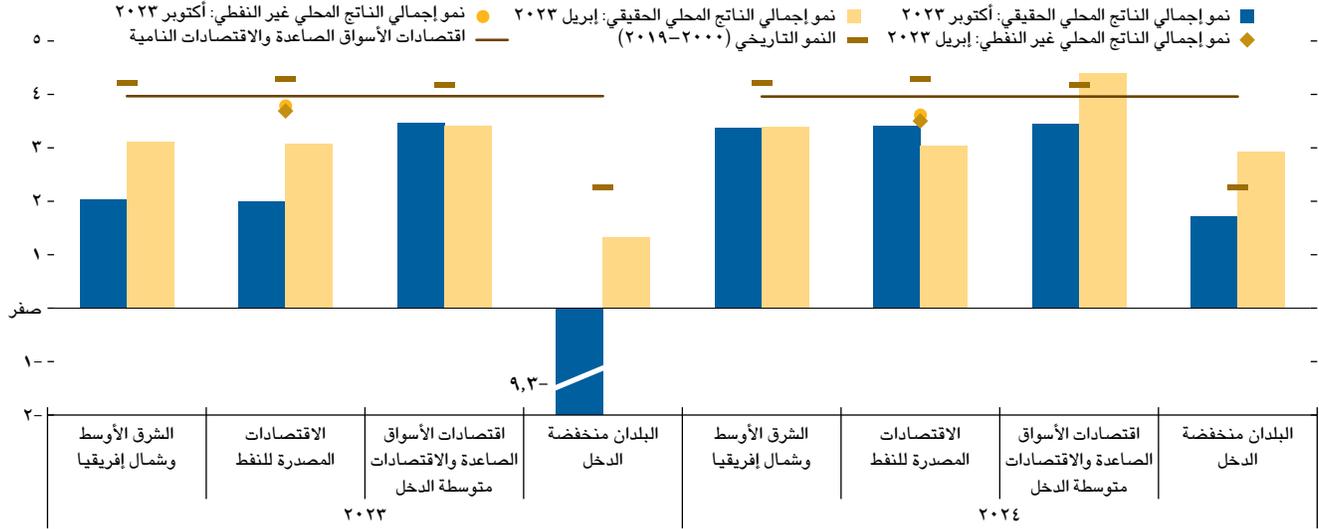
يُتوقع أن يسجل النمو تباطؤًا ملحوظًا هذا العام في البلدان المصدرة للنفط ليصل إلى ٢٪ (مقابل ٦,١٪ في عام ٢٠٢٢) قبل أن يرتفع إلى حد ما إلى حوالي ٣,٤٪ العام القادم، ليستقر دون ٣٪ على المدى المتوسط - أي دون متوسطه التاريخي فيما قبل الجائحة (الشكل البياني ١-٦). وتم تخفيض تنبؤات النمو لعام ٢٠٢٣ مقارنةً بإبريل (بمقدار ١,١ نقطة مئوية)، وهو ما يعكس تخفيض إنتاج النفط عن المتوقع هذا العام - بما في ذلك التخفيضات الفردية في السعودية - وتأثير ترشيد استخدام العملة الأجنبية في القطاعات المعتمدة على الاستيراد في العراق. وهكذا يُتوقع أن يكون النشاط غير النفطي هو المحرك الأساسي للنمو في بلدان مجلس التعاون الخليجي خلال عام ٢٠٢٣ والسنوات اللاحقة، مدعومًا بزيادة طفيفة في مستويات الاستثمار، بينما تشير التوقعات إلى استمرار تباطؤ الاستهلاك الخاص مقارنةً بالاتجاهات التاريخية فيما قبل الجائحة. ولكن رغم الجهود الجارية في اقتصادات مجلس التعاون الخليجي لتنويع أنشطتها بدلًا من الاعتماد على النفط، يُتوقع ألا يكون النمو غير النفطي كافيًا لموازنة تراجع النمو النفطي على المدى المتوسط نظرًا لاستمرار فجوات الإنتاجية في القطاع غير النفطي (الفصل ٢)، مما سيصعب معه توفير فرص العمل وتحقيق الشمول المرجو (الشكل البياني ١-٧).

ومن المتوقع استمرار تراجع ديناميكية التضخم، بينما ستظل الضغوط السعيرية مرتفعة في بعض البلدان المصدرة للنفط غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي. وتشير التنبؤات إلى بلوغ متوسط التضخم الكلي ١٢,٩٪ في عام ٢٠٢٣ (دون تغيير عن عام ٢٠٢٢) و ٩,٤٪ في عام ٢٠٢٤ عبر البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ويعكس هذا الارتفاع استمرار الضغوط السعيرية في عدد من البلدان غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي بسبب التوسعات المالية الجارية (الجزائر) وتأثير التراجع الحاد في سعر الصرف (جمهورية إيران الإسلامية).

<sup>٢</sup> توقعات ليبيا الواردة في هذا التقرير لا تتضمن تأثير الكارثة.

### الشكل البياني ٦-١: توقعات النمو

(التغير %، على أساس سنوي مقارن)



المصادر: قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لدى صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

غير أن انخفاض أسعار النفط ومستويات إنتاجه لن يؤثر على النمو فحسب، بل سيؤدي أيضاً إلى تراجع ملحوظ في المراكز الخارجية للبلدان المصدرة للنفط. وتشير التوقعات إلى تراجع فوائض الحساب الجاري إلى النصف تقريباً من ١٤,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢ إلى ٧,٥٪ في عام ٢٠٢٣، ثم إلى ٦,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٤، وإن كانت ستظل في مستويات مقبولة على المدى المتوسط (ما عدا العراق).

وفي هذا السياق، من المتوقع أن تواصل مجموعة من البلدان المصدرة للنفط تصحيح وضع الموارد العامة للتخفيف من تأثير تراجع الإيرادات النفطية على المالية العامة والحد من حساسية الميزانية لتقلبات أسعار النفط. وتركز جهود التصحيح المقررة على ترشيد المصروفات الجارية لتوفير الموارد اللازمة لأوجه الإنفاق ذات الأولوية، بما في ذلك شبكات الأمان الاجتماعي والبنية التحتية (البحرين وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية)، مع الحد أيضاً من عجز المالية العامة في بعض البلدان (البحرين وقطر). وهكذا يُتوقع ارتفاع أرصدة المالية العامة غير النفطية (كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي) في المتوسط بنسبة ٥,٥٪ في عام ٢٠٢٣ ثم إلى ١,٨٪ في عام ٢٠٢٤. وعلى العكس، من المتوقع أن تؤدي زيادة فاتورة الأجور (الكويت والعراق) والدعم (الإمارات العربية المتحدة) إلى تراجع مركز المالية العامة في هذه الاقتصادات خلال العام الجاري.

### اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل: سياسات أكثر تشدداً وأوضاع خارجية صعبة تؤدي إلى كبح النمو

تشير التوقعات إلى تباطؤ النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل إلى ٣,٥٪ هذا العام (مقابل ٥,١٪ في عام ٢٠٢٢) في ظل تشديد السياسات الاقتصادية الكلية بسبب عوامل قطرية، ولكن مع تباعد الاتجاهات عبر البلدان. ويشهد كل من الأردن والمغرب تطورات مواتية، حيث تشير التوقعات إلى استقرار النمو (الأردن) أو تسارعه (المغرب) بفضل قوة مستويات السياحة والصادرات، (رغم تراجعها قياساً

بالمعايير التاريخية)، وعودة النشاط الزراعي إلى طبيعته في المغرب مع انحسار تأثير موجة الجفاف التي شهدتها البلاد العام الماضي. وعلى العكس، تراجع النمو في مصر خلال العام المالي ٢٠٢٣، مما يعكس تأثير ترشيد استخدام العملة الأجنبية على الواردات والإنتاج والتضخم، وتأثير ارتفاع التضخم على القوة الشرائية للمستهلكين. وفي حالة باكستان، تشير التقديرات إلى انكماش النمو خلال العام المالي ٢٠٢٣ بسبب الأضرار الحادة الناجمة عن انتشار الفيضانات في النصف الثاني من عام ٢٠٢٢، والضغط التضخمي واسعة النطاق، وقيود الاستيراد.

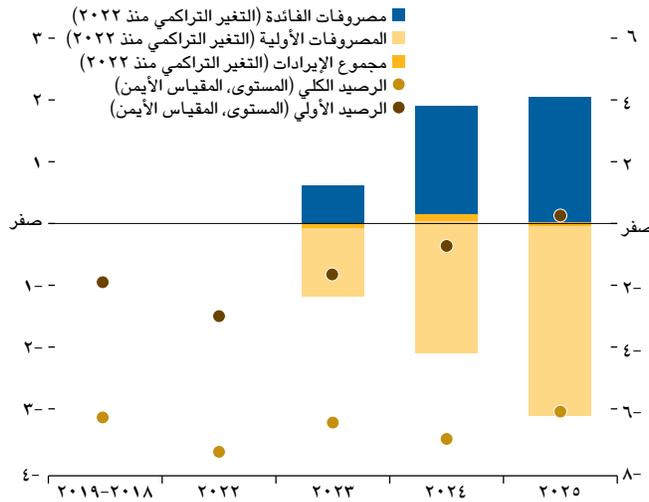
في عدد من الاقتصادات، يُتوقع مستقبلاً أن يؤدي الاستمرار في تشديد السياسات الاقتصادية الكلية والتحديات الهيكلية المزمنة إلى كبح النشاط الاقتصادي. وتحديداً، ستشهد الفترة المقبلة عدداً من التحديات رغم الجهود المعلنة على مستوى السياسات، بما في ذلك جدول أعمال الإصلاحات الهيكلية، التي يُتوقع أن تساهم في دعم النمو تدريجياً. فعلى سبيل المثال، يُتوقع استمرار المعوقات التي تحول دون توفير فرص عمل جديدة بسبب الفجوات في الفرص الاقتصادية التي تؤثر على النساء والشباب، وتفكك نظم الحماية الاجتماعية، والقطاعات الخاصة غير المتطورة.

وتشير التوقعات إلى استمرار تراجع الضغوط التضخمية في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل مع ترسخ تأثير التشديد النقدي. ففي مصر، من المتوقع استمرار الضغوط على الأسعار المحلية نتيجة التأثير المتأخر لانخفاضات أسعار الصرف، حيث يصل التضخم إلى ذروته مسجلاً ٣٢,٢٪ في عام ٢٠٢٤، ليظل المعدل من رقمين حتى ٢٠٢٧. وفي باكستان، تشير التنبؤات إلى بلوغ التضخم مستوى الذروة في عام ٢٠٢٣، ليظل مرتفعاً طوال عام ٢٠٢٤ أيضاً. وعلى العكس، يُتوقع استمرار تراجع الضغوط السعرية في الأردن والمغرب، حيث يقترب التضخم من مستويات ما قبل الجائحة خلال العام الحالي (الأردن) أو التالي (المغرب).

وفي بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، يُتوقع أن يكون لتراجع أسعار السلع الأساسية وقوة نشاط السياحة تأثير إيجابي على الأرصدة الخارجية. وبوجه عام، تشير التوقعات إلى انخفاض عجز الحساب الجاري في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل من ٥,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢ إلى ٣,٧٪ في عام ٢٠٢٣، مما يعكس قوة السياحة وتحويلات المغتربين، والضبط المالي، والتراجع الجزئي لتأثير صدمة معدلات التبادل التجاري لعام ٢٠٢٢. غير أن الاحتياجات التمويلية الخارجية

ستظل كبيرة، كما يُتوقع أن يظل وضع تغطية الاحتياطيات حرجاً في عدد من البلدان، حيث يبلغ في المتوسط حوالي ٧٠٪ من الدين الخارجي قصير الأجل في مصر وباكستان وتونس.

الشكل البياني ١-٨: اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان - أرصدة المالية العامة الكلية والأولية (% من إجمالي الناتج المحلي، متوسطات بسيطة)



المصادر: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تُستبعد المنح من الرصيد الكلي والرصيد الأولي ومجموع الإيرادات.

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان، يُتوقع تحسن أرصدة المالية العامة الأولية لتصل هذا العام إلى مستوياتها ما قبل الجائحة بدعم من جهود ترشيد المصروفات (التي اعتمد معظمها على تخفيض الدعم والتحويلات). ولكن رصيد المالية العامة الكلي يُتوقع أن يتحسن بنحو ١٪ فقط من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٤، مما يعكس زيادة مصروفات الفائدة بمقدار ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي، حيث أدى ارتفاع أسعار الفائدة إلى فرض ضغوط على تكلفة خدمة الدين الحكومي (الشكل البياني ١-٨). وفي هذا السياق، يُتوقع ألا تتراجع نسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي إلا تدريجياً بعد أن بلغت ذروتها عام ٢٠٢٣ مسجلة ٩٠٪ لتصل إلى ٨٠٪ في عام ٢٠٢٥، وهو ما يعكس أساساً تآكل القيمة الحقيقية للدين العام نتيجة استمرار ارتفاع معدلات التضخم في مصر وباكستان.

ويظل ارتفاع إجمالي احتياجات التمويل في القطاع العام يشكل تحدياً هائلاً في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط

وشمال إفريقيا وباكستان. فخلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٤، يُتوقع أن يبلغ إجمالي احتياجات التمويل ٤٨٧ مليار دولار - وهو ما يمثل زيادة قدرها ٨ مليارات دولار تقريباً أو ١٦ نقطة مئوية من إيرادات المالية العامة منذ إبريل - ليصل إلى ٣٨٪ و ٢١٪ من إجمالي الناتج المحلي

بحلول عام ٢٠٢٤ في مصر وباكستان على الترتيب (الشكل البياني ١-٩). وسيطلب ذلك إصدار ديون محلية وخارجية تتجاوز قيمة استهلاك الدين المحلي والخارجي بنحو ١٧٥ مليار دولار و٦ مليارات دولار على الترتيب خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٤، مما سيؤدي على الأرجح إلى استمرار تفاقم الروابط بين الكيانات السيادية والبنوك في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في المنطقة.

### البلدان منخفضة الدخل: تصاعد الصعوبات في ظل الأزمات وتآكل حيز السياسات

يُتوقع أن يشهد النشاط الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى منخفضة الدخل انكماشاً حاداً هذا العام (٩,٣٪)، عقب تراجع طفيف في عام ٢٠٢٢، مما سيؤدي إلى تفاقم التحديات المحلية الحالية إلى حد كبير. غير أن هذه الأرقام تحجب تفاوتات حادة عبر البلدان نظراً لأن النشاط الاقتصادي لا يزال مدفوعاً بعوامل متفرقة ذات خصوصية قطرية تؤثر تحديداً على البلدان منخفضة الدخل الهشة والمتأثرة بالنزاعات. ففي السودان، سيكون للأزمة المتفاقمة تأثير هائل على السكان والأرزاق - فقد وقعت تداعيات

اقتصادية حادة نتيجة النزاع، حيث يُتوقع انكماش نمو إجمالي الناتج المحلي بما يزيد على ١٨٪ في عام ٢٠٢٣. وبالمثل، تشير التوقعات إلى انكماش الاقتصاد اليمني بنسبة ٠,٥٪ هذا العام عقب انتهاء الهدنة المتفق عليها عام ٢٠٢٢ دون تحقيق أي تحسنات ملموسة في الاقتصاد الكلي للبلاد. ومن المتوقع أن يشهد الاقتصاد الصومالي نمواً طفيفاً بنسبة ٢,٨٪ في عام ٢٠٢٣ بسبب حالات الجفاف التي يتواصل تأثيرها على الاقتصاد. وفي البلدان منخفضة الدخل الأخرى، يُتوقع أن يظل النشاط الاقتصادي قوياً. ففي جيبوتي، تشير التنبؤات إلى نمو إجمالي الناتج المحلي بنسبة ٥٪ في عام ٢٠٢٣، مدعوماً باتفاقية السلام في إثيوبيا التي ساهمت في انتعاش حركة المرور عبر الموانئ والحدود. وفي موريتانيا، يُتوقع تباطؤ النمو الاقتصادي بسبب تراجع النشاط في القطاعين الزراعي والاستخراجي، لكنه يظل موافياً حيث يبلغ ٤,٥٪.

وعلى المدى المتوسط، تواجه البلدان منخفضة الدخل تحديات اقتصادية عديدة، لا سيما فيما يتعلق بمراكزها الخارجية. وتظل الاحتياجات التمويلية مرتفعة بسبب عدم كفاية إيرادات التصدير وتحويلات المغتربين لموازنة تأثير فاتورة الواردات الضخمة، مما يؤدي إلى عجز في الحساب الجاري يتجاوز ٥٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة ٢٠٢٧-٢٠٢٨. وفي معظم البلدان، تشكل تدفقات المعونة مصدراً حيوياً للتمويل الخارجي والعام، لكن البلدان منخفضة الدخل تواجه تراجعاً في حجم المنح الرسمية على المدى المتوسط واحتياجات تمويلية إجمالية هائلة تصل إلى حوالي ١٢ مليار دولار على أساس تراكمي حتى عام ٢٠٢٨.

## ١-٣ القوقاز وآسيا الوسطى: استمرار زخم النمو

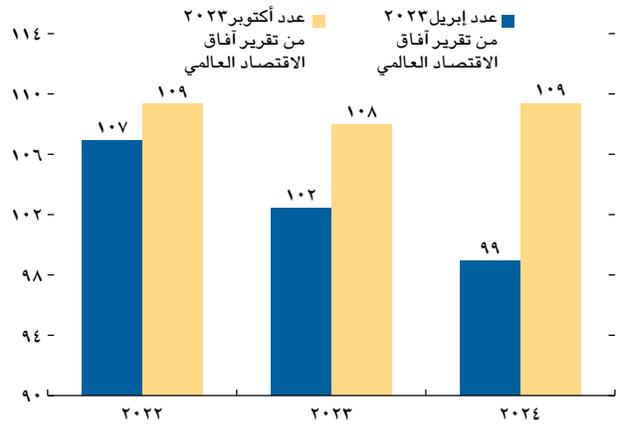
تشير التوقعات إلى تباطؤ النمو الاقتصادي في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى إلى حد ما خلال عام ٢٠٢٣ والعام التالي مع عودة مستويات الهجرة والتدفقات المالية الوافدة والتجارة مع روسيا إلى طبيعتها. وعلى المدى المتوسط، يُتوقع نمو النشاط الاقتصادي بوتيرة أكثر تباطؤاً ليظل دون متوسطه التاريخي فيما قبل الجائحة، حيث تستمر التحديات الهيكلية طويلة المدى في كبح النمو. وبينما تتباعد ديناميكيات الأسعار عبر البلدان، يُتوقع تراجع التضخم بوتيرة أسرع من المتوقع سابقاً في عام ٢٠٢٣، مع ثبات مستواه في بعض البلدان خلال عام ٢٠٢٤ بسبب استمرار ضغوط الأجور.

### استمرار قوة النشاط الاقتصادي في عدد من البلدان

تواصل قوة تجارة العبور والهجرة الوافدة والسياحة دعم النمو في المنطقة رغم تراجعها في عدد قليل من الاقتصادات. فقد ظلت تدفقات الهجرة والتحويلات النقدية الصافية وودائع غير المقيمين - رغم تراجعها عن الذروة التي بلغت عام ٢٠٢٢ - متجاوزة لمستويات ما قبل الحرب في معظم البلدان، وساهم استمرار تجارة العبور في دعم زيادة الصادرات بقوة. كذلك ظل النمو قوياً في قطاع السياحة،

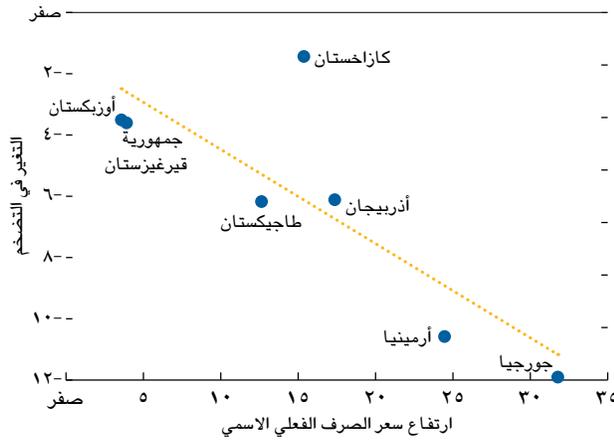
الشكل البياني ١-٩: اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان - إجمالي الاحتياجات التمويلية العامة

(٪ من إيرادات المالية العامة، متوسطات بسيطة)



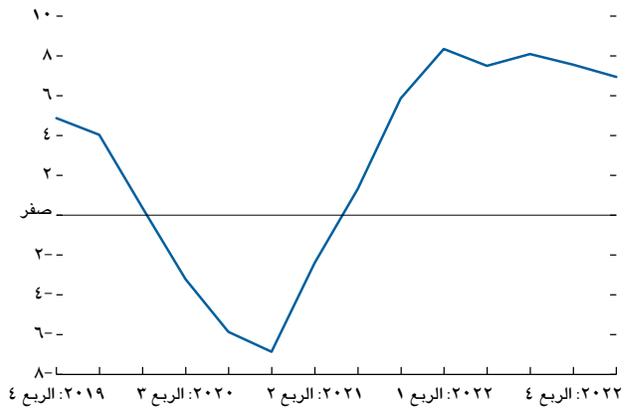
المصادر: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-١١: التغيرات في التضخم وارتفاع قيمة العملة منذ يونيو ٢٠٢٢ (%)



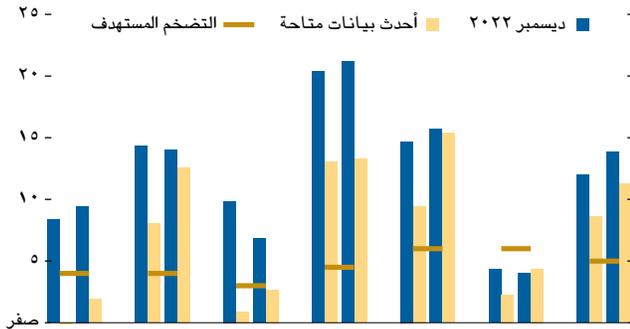
المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-١٠: القوقاز وآسيا الوسطى - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير %، على أساس سنوي مقارن، متوسط بسيط)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: المتوسط البسيط لأرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان.

الشكل البياني ١-١٢: القوقاز وآسيا الوسطى - التضخم (التغير %، على أساس سنوي مقارن)



الدولة	التضخم الكلي	التضخم الأساسي
أرمينيا	٨	٥
أذربيجان	١٥	١٠
جورجيا	١٠	٥
كازاخستان	٢٠	١٥
قيرغيزستان	١٥	١٠
تاجيكستان	٤	٥
أوزبكستان	١٢	٨

المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وتجاوز عدد السائحين الوافدين في بعض البلدان مستويات ما قبل الجائحة (أرمينيا وجورجيا). وعلاوة على ذلك، أدى التوسع في مبيعات التجزئة وخدمات الاتصالات - التي تجاوز نموها مستويات ما قبل الجائحة - إلى طلب محلي قوي في هذين القطاعين (أرمينيا وجورجيا وكازاخستان). ومع ذلك، ظهرت بعض بوادر التباطؤ على النشاط الاقتصادي في عدد من بلدان القوقاز وآسيا الوسطى خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٣، حيث أدت قيود الإنتاج في الصناعات الاستخراجية إلى كبح النمو في أذربيجان، كما تضرر النشاط في جمهورية قيرغيزستان من تراجع تدفقات تحويلات المغتربين وضعف إنتاج الذهب والزراعة (الشكل البياني ١-١٠).

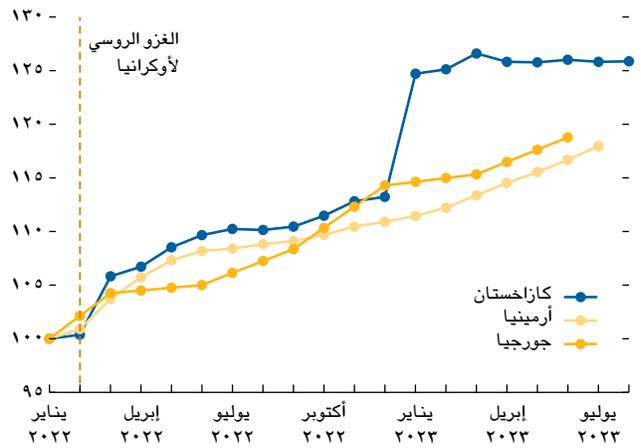
وبالرغم من ذلك، ارتفعت الاحتياطيات الوقائية الخارجية في معظم بلدان القوقاز وآسيا الوسطى بفضل ارتفاع أسعار النفط والغاز الدولية في البلدان المصدرة للنفط، والفوائض التجارية الكبيرة في قطاع الخدمات (أرمينيا وجورجيا)، واستمرار التحويلات الخاصة من روسيا، وقوة تدفقات تحويلات المغتربين. ونتيجة لذلك، استمر تراكم الاحتياطيات في عام ٢٠٢٣، كما ارتفعت قيمة العملات المحلية (لا سيما في أرمينيا وجورجيا) بسبب التدفقات الواردة الضخمة مقارنة بحجم الاقتصاد المحلي.

وبينما لا يزال النمو صلبا، تراجع التضخم الكلي والأساسي بدعم من آثار فترة الأساس وتراجع الأسعار الدولية للغذاء والطاقة والتشديد المبكر للسياسة النقدية ومواصلة تشديد مراكز المالية العامة في بعض البلدان. وتسارعت وتيرة تراجع التضخم إلى حد كبير في البلدان التي شهدت ارتفاعا قويا في قيمة عملاتها مقارنة بشركائها التجاريين (أرمينيا وجورجيا)، مما يعكس أهمية قناة أسعار الصرف في ديناميكية الأسعار المحلية (الشكل البياني ١-١١). وتحديدا، تراجع التضخم دون أهداف البنوك المركزية في أرمينيا وجورجيا، كما ساهمت الأسعار الجبرية في احتواء التضخم في تاجيكستان (الشكل البياني ١-١٢).

ومع ذلك، لا يزال التضخم مرتفعاً في عدد من البلدان، كما ثبت أن التضخم الأساسي أكثر جموداً مقارنةً بالتضخم الكلي. وقد حالت قوة الطلب في قطاع الخدمات وكذلك قوة نمو الأجور في بعض البلدان دون تسارع وتيرة تراجع التضخم في أذربيجان وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وأوزبكستان.

وشجع تباطؤ التضخم بعض البنوك المركزية في القوقاز وآسيا الوسطى على البدء في إرخاء السياسة النقدية لدعم تيسير الأوضاع المالية. ففي أرمينيا وجورجيا وكازاخستان وطاجيكستان، تم تخفيض أسعار الفائدة الأساسية بمقدار ٥٠ و٧٥ و٢٥ و٣٠٠ نقطة أساس على الترتيب منذ بداية العام. ونتج عن ذلك تيسير الأوضاع المالية الذي ساهم، إلى جانب تحسن المجملات النقدية (أرمينيا وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان) وارتفاع قيمة العملة المحلية، في دعم تحقيق زيادة مطردة (ولكن محدودة) في حجم الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص (أذربيجان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان). وفي الوقت نفسه، ارتفعت أسعار المساكن في أرمينيا وجورجيا وكازاخستان منذ الربع الأول من عام ٢٠٢٢ (الشكل البياني ١-١٣).

الشكل البياني ١-١٣: أسعار المساكن (المؤشر، يناير ٢٠٢٢ = ١٠٠)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يستعاض عن أسعار المساكن في أرمينيا بمتوسط سعر المتر المربع للمباني متعددة الوحدات السكنية في مدينة يريفان. وتم استنباط أسعار المساكن في جورجيا من البيانات ربع السنوية. ويستعاض عن أسعار المساكن في كازاخستان بمؤشر أسعار الوحدات السكنية الجديدة القائمة.

## آفاق الاقتصاد في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى: النمو يتراجع لكنه لا يزال قويا

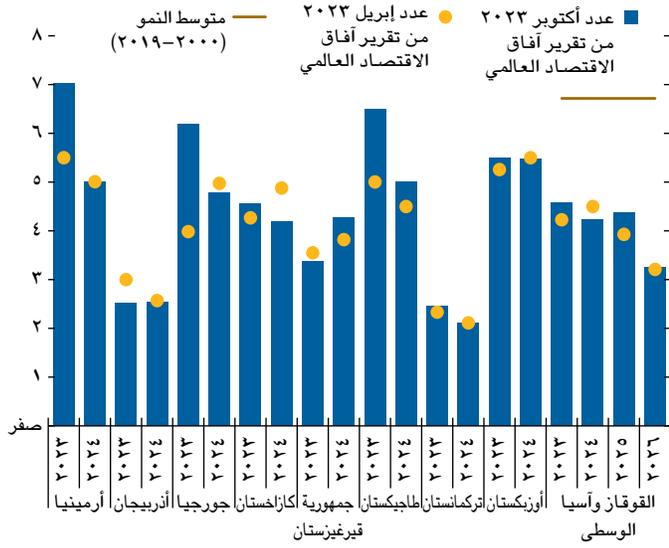
تعد آفاق المدى القريب في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى إيجابية بوجه عام. وعلى وجه الإجمال، من المتوقع أن يتراجع نمو إجمالي الناتج المحلي في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى ليصل إلى ٤,٦٪ في عام ٢٠٢٣، وأن يواصل انخفاضه إلى ٤,٢٪ في عام ٢٠٢٤، مما يمثل زيادة قدرها ٠,٣ نقطة مئوية في توقعات عام ٢٠٢٣ مقارنة بتوقعات شهر إبريل، في ظل ما تحدثته التدفقات الحقيقية والمالية إلى المنطقة من تأثير إيجابي أكثر استمرارية على النمو (أرمينيا وجورجيا وطاجيكستان وأوزبكستان). ومع ذلك، من المتوقع أن تؤدي العوامل والتحديات ذات الخصوصية القطرية إلى اختلاف اتجاهات النمو بين البلدان هذا العام. فعلى سبيل المثال، من المتوقع أن يتراجع نمو النشاط الاقتصادي في أرمينيا وجورجيا عن الطفرة التي بلغت رقما ثنائيا في العام الماضي، كما يشهد النشاط الاقتصادي تراجعا في البلدان منخفضة الدخل في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى بسبب الانخفاض المستمر في تدفقات تحويلات المغتربين وضعف إنتاج الذهب والإنتاج الزراعي (جمهورية قيرغيزستان، وطاجيكستان وأوزبكستان).

ومن بين البلدان المصدرة للنفط والغاز، من المتوقع أن يتراجع الزخم الاقتصادي في أذربيجان وأن يظل ضعيفا في تركمانستان، مما يعكس استمرار قصور الطاقة الإنتاجية في قطاع الهيدروكربونات والتحديات الهيكلية المتجذرة. وفي المقابل، من المتوقع أن ينتعش النمو في كازاخستان هذا العام، بدعم من الطلب المحلي القوي وزيادة إنتاج النفط (نتيجة تخفيف القيود التشغيلية التي تؤثر على خط أنابيب "اتحاد خطوط أنابيب بحر قزوين" وتوسيع حقل تنغيز للنفط).

وتشير التنبؤات بشكل عام إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى على المدى المتوسط مع انحسار التدفقات الوافدة من روسيا، وتباطؤ النمو في قطاعات الصناعات الاستخراجية، واستمرار الفجوات الهيكلية، مما يعوق الإنتاجية، بما في ذلك ما يتعلق بالتنوع المحدود للهيكل الاقتصادي وأنماط التجارة الدولية (الإطار ١-٢)، وتحديات الحوكمة، ونقص المنافسة (دراسة Gigineishvili and others 2023). وفي هذا السياق، من المتوقع أن ينخفض متوسط النمو على المدى المتوسط في المنطقة إلى ما دون المتوسط التاريخي قبل الجائحة (الشكل البياني ١-١٤).

## الشكل البياني ١-٤ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

(التغير %، على أساس سنوي مقارن)



المصادر: صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وحسابات خبراء الصندوق.

وتعد ديون القطاع العام في مستويات يمكن التعامل معها. ومع ذلك، تشير التنبؤات إلى تدهور المراكز الكلية للمالية العامة بنسبة ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط في مختلف أنحاء منطقة القوقاز وآسيا الوسطى في عام ٢٠٢٣، وبقائها دون تغيير بوجه عام في عام ٢٠٢٤. وتحديداً، من المتوقع زيادة النفقات في كازاخستان (رغم أنه من المتوقع أن تقابلها إلى حد كبير قوة الإيرادات غير النفطية)، وجمهورية قيرغيزستان (الدعم وفاتورة الأجر)، وأذربيجان وطاجيكستان (النفقات الرأسمالية). وفي المقابل، من المتوقع أن تحافظ جورجيا على مسار تدريجي لضبط الأوضاع، بدعم من الإيرادات القوية والاضباط المالي.

## ١-٤ المخاطر التي تهدد آفاق الاقتصاد في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

شهد ميزان المخاطر المحيطة بآفاق الاقتصاد في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تحسناً منذ صدور عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وإن كان لا يزال يميل إلى جانب التطورات السلبية.

إن تحقق العديد من احتمالات تجاوز التوقعات يمكن أن يساعد في رفع آفاق النمو في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. ومن شأن الانخفاض العالمي في معدل التضخم بسرعة أكبر من المتوقع أن يخفف الزيادات الضرورية في أسعار الفائدة من جانب البنوك المركزية، مما يسمح بتيسير أوضاع التمويل العالمية وما يصاحب ذلك من انخفاض في تكاليف الاقتراض في المنطقة. وعلاوة على ذلك، فإن انخفاض أسعار الغذاء عن مستواها المتوقع من شأنه أن يساعد في خفض التكاليف التي تتحملها المالية العامة، مما يحد من انعدام الأمن الغذائي خاصة في البلدان منخفضة الدخل. ومن شأن النمو العالمي الأقوى من المتوقع (على سبيل المثال بسبب إجراءات التحفيز الإضافية في الصين)، أن يعيد تحفيز التجارة العالمية ويساعد على تعزيز الطلب الخارجي على صادرات المنطقة. وقد يزداد الطلب من جراء استمرار تدفق المهاجرين والنقد الأجنبي إلى المنطقة.

ومع ذلك، يُلقى العديد من مخاطر التطورات السلبية بظلاله على الآفاق المتوقعة. فقد يتزايد التباطؤ عن المتوقع في الصين أو الاقتصادات المتقدمة، لينخفض الطلب الخارجي وتراجع الآفاق الاقتصادية في المنطقة، مما يؤدي إلى تراجع السياحة وانخفاض الصادرات، في ظل ما تمثله الصين من أهمية في الطلب العالمي على السلع الأولية. وعلاوة على ذلك، قد يتسبب تصاعد الحرب في أوكرانيا في تجدد الضغوط على أسعار الغذاء (على سبيل المثال نتيجة تعليق مبادرة حبوب البحر الأسود) والوقود والأسمدة، مما يؤدي إلى إعادة تحفيز الضغوط التضخمية وتفاقم انعدام الأمن الغذائي، وقد تتباين الآثار على التضخم عبر البلدان حسب اعتمادها على الواردات أو الصادرات. وقد يؤدي حدوث الصدمات المتعلقة بالمناخ - وخاصة في ظل الأنماط المتغيرة لظاهرة النينيو - إلى استمرار موجات الجفاف والفيضانات محلياً أو إقليمياً، مما يؤثر على البنية التحتية المادية والناتج الزراعي وأسعار الغذاء.

ويمكن أيضا أن تتحقق مخاطر التطورات السلبية الخاصة بالمنطقة:

- في ظل أوضاع التمويل الصعبة التي تواجهها اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، هناك مخاطر قد تنشأ عن تشديد الأوضاع المالية العالمية وزيادة التداعيات الناشئة عن الصراعات الإقليمية. ومن شأن تشديد الأوضاع المالية العالمية لمدة أطول أن يدفع المستثمرين إلى إعادة تقييم القروض المقدمة لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل المثقلة بالديون، مما يؤدي إلى تفاقم ديناميكية الديون وارتفاع مخاطر الوصول إلى حالة المديونية الحرجة. والتوترات المالية التي تصاحب ذلك قد تمتد تداعياتها إلى القطاع الخاص من خلال الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك (الفصل الثالث). وفي سياق منفصل، يمكن أن يؤدي تدهور الأزمة في السودان إلى تسريع تدفقات الهجرة وزيادة التكاليف الاجتماعية والاقتصادية في مصر (الإطار ١-١).
- إن التدهور المحتمل في الأوضاع الجغرافية-الاقتصادية المرتبطة بالحرب الروسية في أوكرانيا قد يؤثر سلبا على التدفقات المالية وتحويلات العاملين في الخارج والتجارة والنشاط الاقتصادي، ويؤدي إلى فرض عقوبات ثانوية. وبالإضافة إلى ذلك، قد يؤدي تصاعد الصراع إلى اضطرابات جديدة في البنية التحتية والروابط التجارية الإقليمية، بما في ذلك الطرق البحرية وخطوط أنابيب النفط، مما يعوق النشاط التجاري والاقتصادي للبلدان المصدرة والمستوردة للنفط والغاز على حد سواء.

ومن شأن التقدم المحدود في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية، بما في ذلك في ظل البرامج التي يدعمها الصندوق، أن يشكل عبئا أكبر على آفاق المدى المتوسط وأن يُضعف صلابة المنطقة في مواجهة الصدمات نظرا لوجود فجوات هيكلية طويلة الأمد (الفصل الثاني). إن الحالة المزمنة لمحدودية خلق فرص العمل، وارتفاع معدلات البطالة، والاعتماد الشديد على أسواق السلع الأولية المتقلبة تعرض منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى لمخاطر التطورات السلبية. وتؤدي مواطن القصور الهيكلية هذه إلى الحد من قدرة المنطقة على جذب الاستثمار الأجنبي، وتعزيز الابتكار، وخلق بيئة الأعمال التنافسية والديناميكية اللازمة لزيادة صلابة الاقتصاد في مواجهة الصدمات.

## ١-٥ السياسات: بناء الصلابة مع حماية الاستقرار الاقتصادي الكلي

في ظل ضعف آفاق النمو، يعد تسريع الجهود التي تهدف إلى تعزيز التغيير الاقتصادي الهيكلي أمرا ضروريا لتعزيز النمو الممكن والاحتواء، والتعجيل بالتنوع الاقتصادي، وزيادة الصلابة في مواجهة الصدمات. وقد أصبح ذلك مطلباً أكثر أهمية في الوقت الذي تقتضي فيه الضغوط التضخمية المستمرة وهوامش الأمان المالية والخارجية المستنفدة في العديد من بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى الاستمرار في تشديد السياسات الاقتصادية الكلية لاستعادة استقرار الأسعار وضمان الاستدامة المالية والخارجية.

### السياسات الهيكلية: إحداث تحول في الاقتصاد حتى يكون على استعداد لمواجهة الغد

يعد التعجيل بتنفيذ الإصلاحات الهيكلية الشاملة أمرا بالغ الأهمية لمعالجة التحديات الاقتصادية المتجذرة التي تعوق النمو في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، خاصة في الوقت الذي سيحتاج فيه العديد من البلدان إلى مواصلة تشديد السياسات الاقتصادية الكلية (الفصل الثاني).

- من شأن تقوية الحوكمة أن تساهم بدور فعال في إيجاد بيئة اقتصادية تشجع الاستثمار الخاص. ويمكن للإصلاحات التي تهدف إلى تحسين فعالية الحكومة وسيادة القانون أن يكون لها تأثير خاص من خلال تعزيز الكفاءة وإمكانية التنبؤ للمشاركين من القطاع الخاص. ولهذا الأمر أهميته الخاصة لأن معظم بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تتأخر كثيرا عن الحدود العالمية استنادا إلى مؤشرات الحوكمة المتعددة. وعلاوة على ذلك، يتعين على البلدان ضمان تحقيق تكافؤ الفرص بين الشركات العامة والخاصة لتطوير القطاع الخاص. ويتطلب ذلك الحد من الدور المهيمن للشركات المملوكة للدولة، وتبسيط اللوائح الحكومية المرهقة أو إلغاءها، وتعزيز الشمول المالي (وخاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم)، وتحسين الحوكمة العامة.
- ستستفيد بلدان منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى من تعزيز التنمية المالية - (على سبيل المثال، من خلال تقوية الأطر التنظيمية والرقابية، وإنفاذ حقوق الملكية وحقوق الدائنين، وتعزيز المنافسة والشفافية وتبادل المعلومات بين البنوك؛ (دراسة Giginishvili and others 2023) - وتحسين الإنتاجية من خلال الاستثمار في البنية التحتية، بما في ذلك النقل وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات.
- سيكون تشجيع التحول الرقمي ضروريا لأنه أداة لتحسين الشمول والكفاءة. وتحديدا، يمكن أن تساعد زيادة التحول الرقمي في تزويد الشباب والنساء بفرص عمل جديدة مرتبطة بالعمل من بُعد، والتعلم عبر الإنترنت، والتمويل الرقمي، والتجارة الإلكترونية.

■ في ظل تدني مشاركة المرأة في القوة العاملة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، سيتعين على العديد من البلدان أيضا تقليص الحواجز أمام مشاركة النساء في الحياة الاقتصادية، بما في ذلك عن طريق إزالة الحواجز القانونية وحواجز السياسات التي تُضعف الارتباط بين نتائج تعليم المرأة ونتائج توظيفها (دراسة Cardarelli, Vera-Martin, and Lall 2022).

ومع ذلك فإن تحديد مجموعة مناسبة من الإصلاحات الهيكلية لا يكفي لتعظيم النمو. ويشكل تحديد تسلسل الإصلاحات الهيكلية ووضعها في حزم أهمية بالنسبة لمكاسب النمو الاقتصادي الكلي (الفصل الثاني). فعلى سبيل المثال، يمكن لإصلاحات "الجيل الأول" - إصلاحات الحوكمة والجودة التنظيمية والقطاع الخارجي - أن تحدث أثرا إيجابيا على عائدات الإصلاحات اللاحقة. وبالمثل، يمكن أن يكون لإصلاحات سوق الائتمان وسوق العمل أثر كبير على الناتج بمجرد قيام البلدان بتنفيذ إصلاحات الجيل الأول.

ومما يندرج بالخطر أن الصدمات المرتبطة بتغير المناخ تهدد آفاق النمو في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى وتمثل مصدرا رئيسيا للمخاطر الاقتصادية-الاجتماعية. ويتطلب التكيف الفعال مع تغير المناخ إدراج المخاطر والسياسات المناخية في جميع أطر السياسات وجدول أعمال الإصلاحات الهيكلية ذات الصلة، واعتماد تدابير تساعد على تعزيز الصلابة إزاء تغير المناخ - ولا سيما التدابير الاجتماعية (مثل الحماية الاجتماعية والرعاية الصحية والتعليم) والاستثمارات في البنية التحتية (دراسة Duenwald and others 2022) - والتشجيع على تحقيق مزيج سياسات متوازن لدعم تخفيف آثار تغير المناخ وتحقيق نمو أكثر استدامة (عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير الراصد المالي). وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي للبلدان المصدرة للنفط التحول نحو مصادر أكثر تنوعا وإخضرارا لتوليد الطاقة. ويمثل إلغاء دعم الطاقة خطوة أولى مهمة في هذا الصدد. كذلك فإن الموقع الجغرافي واعتماد العديد من البلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات على الزراعة يجعلها الأكثر تعرضا لتغير المناخ. وتحديدًا، تؤدي موجات الجفاف إلى زيادة الجوع عن مستوياته المرتفعة بالفعل، مما يستدعي زيادة الاستثمار في البنية التحتية القادرة على تحمل تغير المناخ (دراسة Jaramillo and others 2023).

### السياسات النقدية والمالية: خفض التضخم على أساس دائم مع الحفاظ على الاستقرار المالي

ينبغي أن يظل تركيز السياسة النقدية منصبا على استقرار الأسعار. واتساقا مع الأطر السائدة للسياسة النقدية، يمكن أن تساعد مرونة أسعار الصرف في التخفيف من تأثير الصدمات. وفي جميع الاقتصادات، يعد الإفصاح الواضح عن نوايا السياسات أمرا ضروريا لدعم الاستقرار. ومن هنا، يمكن لبلدان المنطقة أن تستفيد من تقوية أطر السياسة النقدية وزيادة شفافية عمليات السياسة النقدية. ويعد ضمان استقلالية البنك المركزي أمرا ضروريا لفعالية السياسة النقدية (عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

■ في البلدان التي تطبق سعر صرف مرنا وتعاني من ضغوط تضخمية متواصلة، ينبغي أن تظل السياسة النقدية متشددة وأن تتبع منهجا يعتمد على البيانات. وسيتعين على معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل الحفاظ على موقف متشدد للسياسة النقدية ومواصلة توخي اليقظة إلى أن تترسخ إشارات تراجع معدل التضخم بشكل مستدام. وفي بعض الاقتصادات التي تسجل تضخما مرتفعا، قد يتطلب ذلك المزيد من تشديد السياسة النقدية (مصر وباكستان وتونس).

■ في البلدان التي عاد فيها التضخم إلى المستويات المستهدفة أو اقترب منها وتراجعت ضغوط التضخم الأساسي، يمكن أن يستمر التيسير النقدي في البلدان التي يكون فيها النمو ضعيفا. ولكن في البلدان التي لا يزال فيها الطلب قويا، ينبغي أن يتم ذلك بحذر للحيلولة دون إعادة تحفيز ضغوط الأسعار. ويكتسب ذلك أهمية خاصة في بعض اقتصادات منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (أرمينيا وجورجيا). وسيكون من الضروري توجيه الاهتمام لأبى مخاطر تتعلق بانعكاس مسار التطورات التضخمية.

■ في البلدان التي تطبق سعر صرف ثابتا (دول مجلس التعاون الخليجي والأردن)، ينبغي إجراء أي تغيير في سعر الفائدة الأساسي وفقا لأطر السياسة النقدية.

وإلى جانب ذلك، فإن الإصلاحات التي تهدف إلى تعميق القطاع المالي من شأنها أن تعزز أوضاع السيولة وأن تساهم في تحفيز الاستثمار والنمو. وفي بعض دول مجلس التعاون الخليجي، فإن السياسات التي تهدف إلى الوقاية من ضغوط السيولة غير المتوقعة المرتبطة بالخصوم الأجنبية من شأنها أن تساعد على ضمان استقرار القطاع المالي، بينما ستستفيد بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى من السياسات والأدوات الاحترازية الكلية التي تحفز الحد من الدولار وتعزز إدارة مخاطر الشركات والبنوك. وينبغي لجميع بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تكثيف الجهود لتشجيع تعميق وتنويع قاعدة المستثمرين وتحسين إدارة البنوك المملوكة للدولة - لا سيما في

البلدان التي تهيمن فيها هذه الكيانات على السوق (منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وباكستان) - عن طريق تكوين هوامش أمان كافية، وإعطاء صلاحيات واضحة ومحددة بدقة، وتحقيق الاتساق بين الأدوات الرقابية مثل اختبارات القدرة على تحمل الضغوط (الفصل الثالث).

### السياسة المالية: تعزيز الصلابة وإعادة بناء هوامش الأمان

في ظل الاختلافات الملحوظة في الحيز المالي والاعتماد المتباين على التطورات العالمية في مختلف أنحاء الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، سيكون من الضروري تصميم إجراءات السياسة بدقة تبعاً للظروف المحلية. وفي جميع الاقتصادات، من الضروري التأكد من أن نظم الحماية الاجتماعية تغطي نطاقاً كافياً وتتيح فرصاً متساوية للحصول على الخدمات الأساسية. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي توجيه الإنفاق الاجتماعي إلى شرائح السكان الأكثر ضعفاً، مع تجنب الزيادات العامة في الأجور والدعم والتحويلات.

وسوف تستفيد البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من تجنب الإنفاق المسير للاتجاهات الدورية. وفي ظل التقلب الذي تشهده أسعار النفط والاعتماد الكبير على التطورات الاقتصادية العالمية، فإن إعطاء دفعة إضافية لهوامش الأمان المالي من شأنه أن يساعد في ضمان الصلابة. وعلاوة على ذلك، ستستفيد البلدان المصدرة للنفط من التنوع بعيداً عن اعتمادها الحالي على إيرادات المالية العامة النفطية، وتعزيز إدارة مخاطر المالية العامة، وتنفيذ أطر موثوقة متوسطة الأجل للمالية العامة. ولدعم الصلابة الاقتصادية على المدى الأطول، يجب أن تستهدف الاستثمارات العامة تنمية القطاعات غير النفطية ومعالجة التحديات المرتبطة بتغير المناخ.

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، سيتعين على صناع السياسات مواصلة تعزيز أرصدة المالية العامة وخفض مستويات ديون القطاع العام بشكل جذري. ونظراً لارتفاع نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي وتكاليف خدمة الدين ذات الصلة، ينبغي أن تواصل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل تدعيم مواردها العامة أساساً من خلال احتواء الإنفاق الجاري على الأجور والدعم، وفي بعض الحالات من خلال تعبئة إيرادات إضافية (بما في ذلك من خلال إلغاء الإعفاءات الضريبية). وعلاوة على ذلك، من شأن الأطر الموثوقة متوسطة الأجل للمالية العامة أن تعمل على تعزيز هذه الجهود وإنشاء سجل أداء للانضباط المالي. فعلى سبيل المثال، نجد أن نشر السلطات المغربية لخطة ميزانية تغطي ثلاث سنوات في إطار الميزانية السنوية بداية من عام ٢٠٢٣ يمثل خطوة مهمة نحو إطار مؤسسي أقوى للمالية العامة، حيث إن نشر خطة مالية موثوقة وواقعية ومتسقة على المدى المتوسط يمكن أن يطمئن الأسواق بشأن التزام السلطات بالانضباط المالي. وبالإضافة إلى ذلك، سيكون من المهم لجميع الاقتصادات النظر في سبل تخفيف مخاطر المالية العامة الناشئة عن الشركات المملوكة للدولة.

وفي البلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، يظل ضمان الاستقرار مع الحد من انعدام الأمن الغذائي إحدى الأولويات. ويعد حل الصراعات الدائرة، حال وجودها، شرطاً أساسياً لتحسين مستويات المعيشة والنمو. وإذا حالت القيود المالية دون إحراز تقدم نحو تحقيق أهداف التنمية المستدامة، يتعين بذل جهود قوية لتعبئة إيرادات المالية العامة المحلية. وفي ظل استمرار موجات الجفاف وانعدام الأمن الغذائي المدمر، فإن أي إنفاق يهدف إلى دعم مصادر الرزق ينبغي أن يستهدف الاحتياجات الاجتماعية الأشد إلحاحاً (مثل انعدام الأمن الغذائي الحاد). ويعد الدعم من المجتمع الدولي ضرورياً في هذا الصدد، لأنه سيساعد في التخفيف من الأزمات الإنسانية الجارية.

وتنتشر مخاطر المالية العامة في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وتشمل المخاطر المرتبطة بصدمات الاقتصاد الكلي (تقلب أسعار السلع الأولية)، وضمانات القطاع العام (بما في ذلك الشركات المملوكة للدولة)، والكوارث الطبيعية ضمن صدمات أخرى (دراسة Boukezia and others 2023). وللتخفيف من هذه المخاطر، ستستفيد السلطات القطرية من وضع أطر إدارة مخاطر المالية العامة، بما في ذلك بناء القدرات لتحديد وتقييم مصادر مخاطر المالية العامة وتأثيرها على الميزانية. وتحقيقاً لهذه الغاية، ينبغي أن تقوم البلدان بجمع بيانات مالية منتظمة وحديثة وشاملة تغطي القطاع العام بأكمله، وكذلك بيانات الاقتصاد الكلي الأخرى لتسهيل اعتماد تدابير تخفيف مخاطر المالية العامة.

وفي ظل حالة عدم اليقين المحيطة بالآفاق على المدى المتوسط، ينبغي لبلدان القوقاز وآسيا الوسطى الحفاظ على موقف حذر للمالية العامة لبناء هوامش الأمان والحد من مواطن الضعف. ومن شأن الإصلاحات الهيكلية في المالية العامة - مثل زيادة شفافية الميزانية واعتماد أطر موثوقة متوسطة الأجل للمالية العامة تركز على قواعد المالية العامة - أن تعزز هذه الجهود وتساعد في تسهيل الحصول على التمويل الخارجي.

## اتساع نطاق الدعم المقدم من صندوق النقد الدولي

لا يزال صندوق النقد الدولي ملتزماً بدعم المنطقة من خلال تقديم المشورة بشأن السياسات، وتعزيز تنمية القدرات، وتقديم المساعدات المالية. وتعد الاجتماعات السنوية للبنك الدولي وصندوق النقد الدولي في مراكش بالمغرب بمثابة منبر للمناقشات واسعة النطاق المعنية بالسياسات التي تدور حول التحديات التي تواجه المنطقة والاقتصاد العالمي. فمُنذ بداية الجائحة، قدم الصندوق ٣٤ مليار دولار في هيئة تمويل جديد لعدد ١٥ بلداً في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. وخلال العام الماضي، تمت الموافقة على برامج الصندوق لأرمينيا (اتفاق الاستعداد الائتماني)، ومصر (تسهيل الصندوق الممدد)، وموريتانيا (التسهيل الائتماني الممدد) وتسهيل الصندوق الممدد)، والمغرب (خط الائتمان المرن، تسهيل الصلابة والاستدامة)، وباكستان (اتفاق الاستعداد الائتماني). ومنذ عام ٢٠٢٠، قدم صندوق النقد الدولي أيضاً تمويلاً طارئاً بنحو ٦ مليارات دولار وعزز تسهيلات التمويل الطارئ لمعالجة أزمة الغذاء الملحة التي تواجه بلدانه الأعضاء الأكثر ضعفاً. ويشمل ذلك إنشاء نافذة تمويلية لمواجهة صدمة الغذاء تسمح بتيسير إتاحة المساعدات المالية للبلدان التي تواجه موازين مدفوعاتها ضغوطاً تتعلق بالغذاء والأسمدة. وعلاوة على ذلك، أنشأ صندوق النقد الدولي "الصندوق الاستثماري للصلابة والاستدامة" لدعم البلدان منخفضة الدخل والبلدان متوسطة الدخل المعرضة للمخاطر في التصدي للتحديات الأطول أجلاً، بما في ذلك تغير المناخ. وتعد الموافقة الأخيرة على طلب المغرب الاستفادة من تسهيل الصلابة والاستدامة بقيمة ١,٣ مليار دولار تقريباً هي الأولى من نوعها في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. وزاد الصندوق أيضاً من تواجده المحلي في المنطقة من خلال توسيع مكاتب الممثل المقيم للصندوق، وإعادة فتح مركز المساعدة الفنية لمنطقة الشرق الأوسط، وفتح مركزه الإقليمي لتنمية القدرات في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى ومنغوليا، وإنشاء مكتب إقليمي جديد في الرياض، مما سيعزز شراكة الصندوق مع المنطقة.

## المراجع

- Boukezia, Racheeda, Jacques Charaoui, Jonas Frank, Mahmoud Harb, Maximilien Queyranne, Nathalie Reyes, Patrick F. Ryan, and Alexander F. Tieman. 2023. "Managing Fiscal Risks in the Middle East and North Africa." IMF Departmental Paper 005/23. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cardarelli Roberto, Mercedes Vera-Martín, and Subir Lall, eds. 2022. *Promoting Inclusive Growth in the Middle East and North Africa: Challenges and Opportunities in a Post-Pandemic World*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Duenwald, Christoph, Yassir Abdih, Kerstin Gerling, Vahram Stepanyan, Lamiae Agoumi, Abdullah Al-Hassan, Gareth Anderson and others. 2022. "Feeling the Heat: Adapting to Climate Change in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper 008/22. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gigineishvili, Nikoloz, Iulia Ruxandra Teodoru, Narek Karapetyan, Yulia Ustyugova, Jean van Houtte, Jiri Jonas, Wei Shi, and others. 2023. "Paving the Way to a More Resilient, Inclusive, and Greener Economies in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 004/23, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jaramillo, Laura, Aliona Cebotari, Yoro Diallo, Rhea Gupta, Yugo Koshima, Chandana Kularatne, Daniel Jeong Dae Lee, and others. 2023. "Climate Challenges in Fragile and Conflict Affected States." IMF Staff Climate Note 001/23. International Monetary Fund, Washington, DC.
- United Nations High Commissioner for Refugees (UNHCR). 2023. *Sudan Emergency Regional Refugee Response Plan: May–October (Six Months), Revised June 2023*. Geneva.

## الإطار ١-١ الصراع في السودان: عواقب الهجرة على شمال إفريقيا

يؤدي الصراع الدائر في السودان إلى سرعة تفاقم الأزمة الإنسانية في البلاد والتي استمرت لما يزيد على عقدين من الزمن. وقد تدهورت الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية منذ عام ٢٠٢١، حيث أدى انخفاض قيمة العملة إلى ارتفاع حاد في التضخم وتفاقم أوضاع انعدام الأمن الغذائي. وفي بداية عام ٢٠٢٣، كان هناك ما يقرب من ١٦ مليون شخص - أي ثلث السكان - بحاجة إلى مساعدات إنسانية، و١١ مليون شخص يعانون من انعدام الأمن الغذائي الحاد. غير أنه منذ اشتداد حدة الصراع في شهر إبريل، سجل عدد الأشخاص الذين يحتاجون إلى مساعدات إنسانية في السودان زيادة هائلة بلغت ١٠ ملايين شخص. ووفقا لمنظمة الأغذية والزراعة، فإن هذه القفزة تعكس جزئيا ارتفاع أسعار الغذاء بنسبة ٢٠٪ في الفترة بين مارس ويونيو، مما حد من فرص الحصول على غذاء كاف وآمن، ودفع أكثر من ٢٠,٣ مليون شخص (٤٢٪ من سكان البلاد) نحو مستويات عالية من انعدام الأمن الغذائي الحاد.

ومن المتوقع أن ينشأ عن الأزمة في السودان تدفقات كبيرة في إفريقيا. وأفادت مفوضية الأمم المتحدة لشؤون اللاجئين بأن هناك أكثر من ٥,٣ ملايين شخص قد نزحوا من مساكنهم منذ شهر سبتمبر. ومن بين هؤلاء، غادر البلاد حوالي ١,٢ مليون شخص، واستقبلت مصر وتشاد أكبر عدد من اللاجئين النازحين دوليا (٤١٢ ألفا و٣١٧ ألفا على الترتيب)؛ واستقبلت البلدان المجاورة الأخرى حوالي ٧٠ ألف لاجئ. وبالإضافة إلى ذلك، هناك حوالي ٢٥٠ ألف لاجئ من جنوب السودان من المتوقع أن يغادروا السودان للعودة إلى وطنهم.

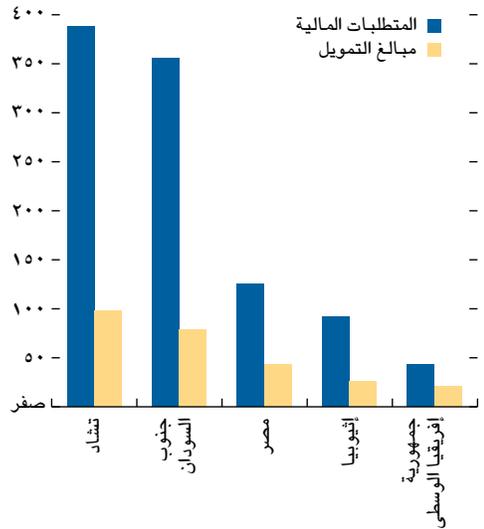
إن التكاليف الاقتصادية التي تتحملها البلدان المتأثرة بهذا النزوح باهظة. وتشير تقديرات مفوضية الأمم المتحدة السامية لشؤون اللاجئين إلى أن التكلفة الإجمالية للاستجابة في البلدان الخمسة التي تستقبل اللاجئين تبلغ مليار دولار حتى نهاية ديسمبر ٢٠٢٣. بنهاية سبتمبر، تم توفير تمويل بمبلغ قدره ٢٦٦ مليون دولار (الشكل البياني ١-١-١ في الإطار).

ويفيد مكتب الأمم المتحدة لتنسيق الشؤون الإنسانية إلى أن الأزمة الراهنة رفعت تكلفة برنامج الاستجابة الإنسانية الكلية في السودان بمبلغ قدره ٧٥٠ مليون دولار لتصل إلى ٢,٦ مليار دولار. واعتبارا من شهر سبتمبر، قدم المانحون حوالي ٩٠٠ مليون دولار، وهو ما يمثل حوالي ثلث مبلغ الاستجابة المطلوب.

وقد يكون تأثير الصراع في السودان طويل الأمد. وتتكدس البنية التحتية ورأس المال البشري في السودان خسائر كبيرة، وقد تستغرق إعادة بنائهما سنوات. ومن شأن ضعف الاقتصاد السوداني أن يؤثر سلبا على البلدان المجاورة وشمال إفريقيا بشكل أعم على المدى المتوسط. ولمنع هذه العواقب، ينبغي للبلدان المانحة على المستوى الدولي وفي المنطقة المساهمة في جهود إغاثة اللاجئين والاستفادة من كل قدراتها لإنهاء الصراع في أقرب وقت ممكن.

### الشكل البياني في الإطار ١-١-١: الاستجابة لأزمة اللاجئين: المتطلبات المالية ومبالغ التمويل

(بملايين الدولارات الأمريكية)



المصادر: دراسة UNHCR 2023؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

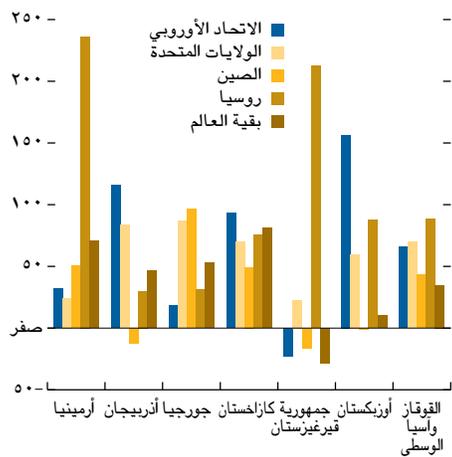
إعداد حسن دودو.

## الإطار ٢-١ الأنماط التجارية المتغيرة في القوقاز وآسيا الوسطى

منذ بداية الحرب في أوكرانيا، تغيرت أنماط التجارة في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى. ورغم احتمالات السهو والخطأ في إحصاءات التجارة،<sup>١</sup> توضح البيانات أن تدفقات التجارة بين روسيا والعديد من بلدان المنطقة قد زادت بالنسبة للعديد من فئات المنتجات، بما في ذلك الحديد والصلب، والآلات، والمواد الكيميائية، والمنتجات الزراعية، والطاقة. وبشكل عام، زادت نسبة صادرات جمهورية قيرغيزستان إلى روسيا بمقدار ثلاثة أضعاف (من ١٤٪ من مجموع الصادرات في عام ٢٠٢١ إلى ٤٤٪ في عام ٢٠٢٢)، بينما تضاعفت تقريباً صادرات أرمينيا إلى روسيا (من ٢٧٪ في عام ٢٠٢١ إلى ٤٥٪ في عام ٢٠٢٢). وكانت الزيادة في صادرات أوزبكستان إلى روسيا أقل بكثير، حيث بلغت ٥ نقاط مئوية فقط (من ١٢٪ في عام ٢٠٢١ إلى ١٧٪ في عام ٢٠٢٢) بينما زادت الصادرات إلى الاتحاد الأوروبي وبقية العالم زيادة كبيرة. وفي المقابل، انخفضت نسبة صادرات أذربيجان وجورجيا وكازاخستان إلى روسيا انخفاضاً طفيفاً.

وبالتوازي مع ذلك، قامت معظم بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى بزيادة صادراتها إلى بقية العالم، مما أدى إلى زيادة الأثر الكلي للمنطقة في التجارة العالمية. وبالقيمة النسبية، قامت معظم بلدان المنطقة (ما عدا أرمينيا وجمهورية قيرغيزستان) بزيادة نسبة صادراتها بخلاف الطاقة إلى الشركاء التجاريين بخلاف روسيا في عام ٢٠٢٢. وكانت هذه الزيادة أساساً في المنتجات الزراعية، والغذاء، والمواد الخام (وخاصة المعادن)، وتقابلها فئات المنتجات التي شهدت فيها الصادرات الروسية أكبر انخفاض منذ بداية الحرب (الشكل البياني ١-٢-١ في الإطار). ومن منظور جغرافي، كان هناك ارتفاع حاد في الصادرات المتجهة إلى الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، وكذلك إلى الصين وبقية العالم، مما يشير إلى اتساع النطاق الجغرافي للروابط التجارية لمنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (الشكل البياني ٢-٢-١ في الإطار).

الشكل البياني في الإطار ٢-٢-١: صادرات القوقاز وآسيا الوسطى حسب الشركاء التجاريين (التغير ٪ في القيمة، عام ٢٠٢٢ مقابل متوسط الفترة ٢٠١٩-٢٠٢١)



المصادر: قاعدة بيانات تجارة السلع الأساسية لدى الأمم المتحدة، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: جميع بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى ما عدا طاجيكستان وتركمانستان بسبب نقص البيانات. والبيانات المتعلقة بجمهورية قيرغيزستان لا تشمل صادرات الذهب التي انخفضت بشكل حاد لأسباب غير متعلقة بالحرب.

الشكل البياني في الإطار ١-٢-١: صادرات القوقاز وآسيا الوسطى إلى بقية العالم (التغير بمليارات الدولارات الأمريكية، عام ٢٠٢٢ مقابل متوسط الفترة ٢٠١٩-٢٠٢١)



المصادر: قاعدة بيانات تجارة السلع الأساسية لدى الأمم المتحدة، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشمل جميع بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى ما عدا طاجيكستان وتركمانستان بسبب نقص البيانات.

إعداد حسن دودو.

<sup>١</sup> إحصاءات التجارة الرسمية قد لا تعكس بدقة حجم التجارة داخل الاتحاد الجمركي الأوروبي الآسيوي، وبالتالي بين أرمينيا وجمهورية قيرغيزستان وكازاخستان وروسيا. فعلى سبيل المثال، تستند البيانات المتاحة عن جمهورية قيرغيزستان إلى مسح متفرقة أجريت على المصدرين والمركبات التي تعبر الحدود.

## ٢ - من الانتكاسات إلى الانتعاشات: الإصلاحات اللازمة لبناء الصلابة وتحقيق الازدهار<sup>١</sup>

تضائل حيز التصرف المتاح من خلال السياسات في عدد كبير من بلدان منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بعد فترة مطولة من الصدمات، لا سيما بين بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في المنطقة. ومع ارتفاع مستويات الدين العام والتضخم، أصبح الضبط المالي وتشديد السياسة النقدية ضروريين في كثير من بلدان المنطقة. وفي هذا السياق، نجد أن الإصلاحات الهيكلية لا توفر السبيل لزيادة النمو الممكن وحسب، بل لجني ثمار النمو في الأجل القريب أيضا. وبالإضافة إلى ذلك، من شأن هذه الإصلاحات أن تكون عاملا مؤثرا في تسريع وتيرة التنوع الاقتصادي بين البلدان المصدرة للنفط. وفي دراسة تحليلية جديدة للمنطقة، يوضح هذا الفصل أن معظم الإصلاحات الهيكلية تساعد في رفع مستوى الناتج، مع تزايد أثرها بمرور الوقت. وإصلاحات الحوكمة - لا سيما تعزيز سيادة القانون وفعالية القطاع الحكومي - ضرورية بصفة خاصة وبإمكانها كذلك خلق آثار إيجابية على الناتج خلال فترات ضعف النمو أو ضيق حيز التصرف نسبيا من خلال السياسات. ومن شأن تحسين قدرة الحكومة على تنفيذ السياسات والقواعد التنظيمية لتعزيز تنمية القطاع الخاص أن يساهم أيضا في دعم النمو من خلال تحسين الاستثمار وزيادة الإنتاجية. وعلاوة على ذلك، فإن إعطاء الأولوية لإصلاحات الحوكمة قبل غيرها من الإصلاحات يمكن أن يعظم مردودها الكلي على النمو، ومن شأن الدمج الاستراتيجي للإصلاحات ضمن حزمة - بالجمع مثلا بين إصلاحات القطاع الخارجي وإصلاحات سوق الائتمان - أن يعظم الآثار الإيجابية على الناتج. ومن الأهمية بمكان أن يتوخى تصميم الإصلاحات الهيكلية الاعتبارات السياسية والآثار التوزيعية.

### ٢-١ تضائل الحيز المتاح للتصرف من خلال السياسات يعظم الحاجة الماسة لتنفيذ الإصلاحات

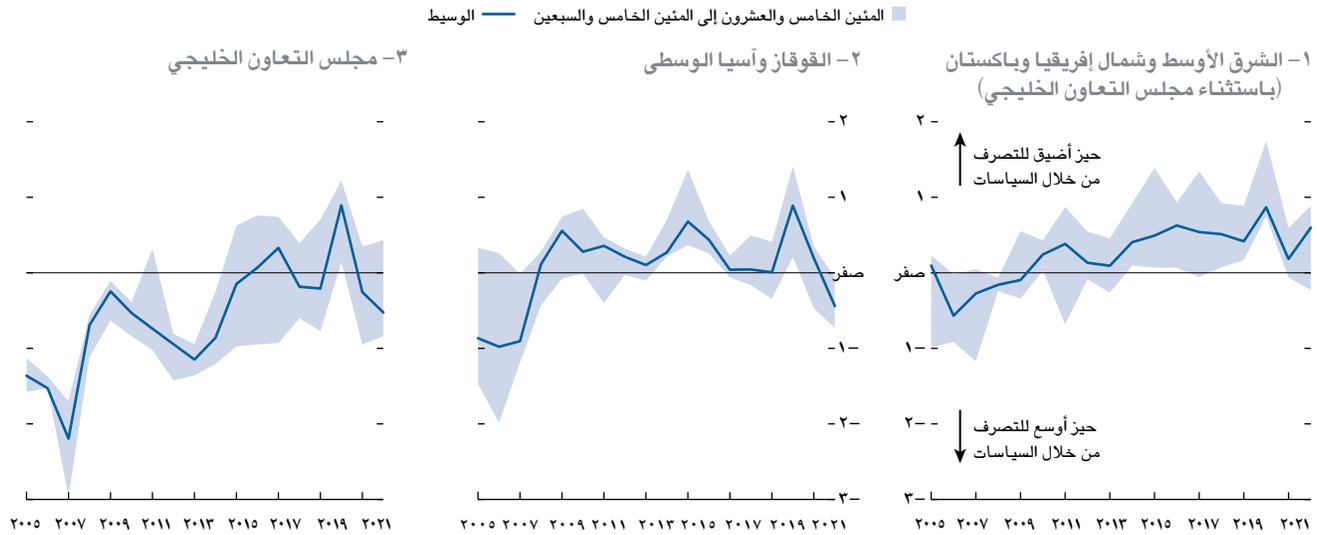
أدت الصدمات العالمية الأخيرة إلى حدوث ارتفاع مثير للقلق في مستويات الدين والتضخم في العديد من بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، مما تسبب في الحد بدرجة كبيرة من الخيارات المتاحة أمام السياسات، لا سيما في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل. وجدير بالذكر، أن الدين العام في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل بالمنطقة ارتفع إلى متوسط قدره ٨٣,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٢ (مقارنة بمتوسط قدره ٧٩٪ من إجمالي الناتج المحلي قبل الجائحة)، وأنه من المتوقع أن يظل النمو في الأجل المتوسط أدنى من الاتجاهات العامة التاريخية. وفي الوقت نفسه، قفز متوسط التضخم الكلي في تلك البلدان إلى مستويات في حدود الخانتين في عام ٢٠٢٢، وأدى تشديد السياسة النقدية في كبرى الاقتصادات المتقدمة بهدف خفض التضخم إلى زيادة تشديد الأوضاع المالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية وارتفاع تكاليف الاقتراض. ووسط هذه التحديات، أصبح تحقيق التوازن الدقيق بين تطبيق سياسات نقدية ومالية أكثر تشديدا لحماية الاستقرار الاقتصادي الكلي من جهة، واستدامة القدرة على تحمل الدين مع تشجيع النمو الاقتصادي من جهة أخرى يشكل مهمة معقدة وملحة.

فقد زادت التحديات أمام السياسات في العديد من الاقتصادات على مدار السنوات القليلة الماضية. وجدير بالذكر أن الكثير من اقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (باستثناء بلدان مجلس التعاون الخليجي) وباكستان تعاني من ضيق الحيز المتاح للتصرف من خلال السياسات.<sup>٢</sup> وفي الوقت نفسه، شهد العديد من اقتصادات مجلس التعاون الخليجي ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى بعض التحسن في الأونة الأخيرة نتيجة ارتفاع أسعار النفط في ٢٠٢٢ والتدفقات المالية من روسيا إلى منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (الشكل البياني ٢-١؛ للاطلاع على مزيد من التفاصيل راجع الفصل الأول، والمرفق ٢-١ على شبكة الإنترنت).

<sup>١</sup> إعداد نادية علي، أنا بوم، رودريغو غارسيا-فيردو، تروي ماثيسون (رئيسا مشاركا)، كارمن نايدو، روي راندن، زهرا سخا (رئيسا مشاركا)، سوبي فيلكومار، وانينغ زين.

<sup>٢</sup> استنادا إلى مذكرة مناقشات خبراء الصندوق (دراسة Budina and others, 2023)، ينشئ هذا الفصل مؤشرا للمفاضلات بين السياسات (بحيث يرصد الأبعاد المتعددة لقيود السياسات) (راجع المرفق ٢-١ على شبكة الإنترنت للاطلاع على التفاصيل).

## الشكل البياني ٢-١: مؤشر حيز السياسات في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، ٢٠٠٥ - ٢٠٢٢



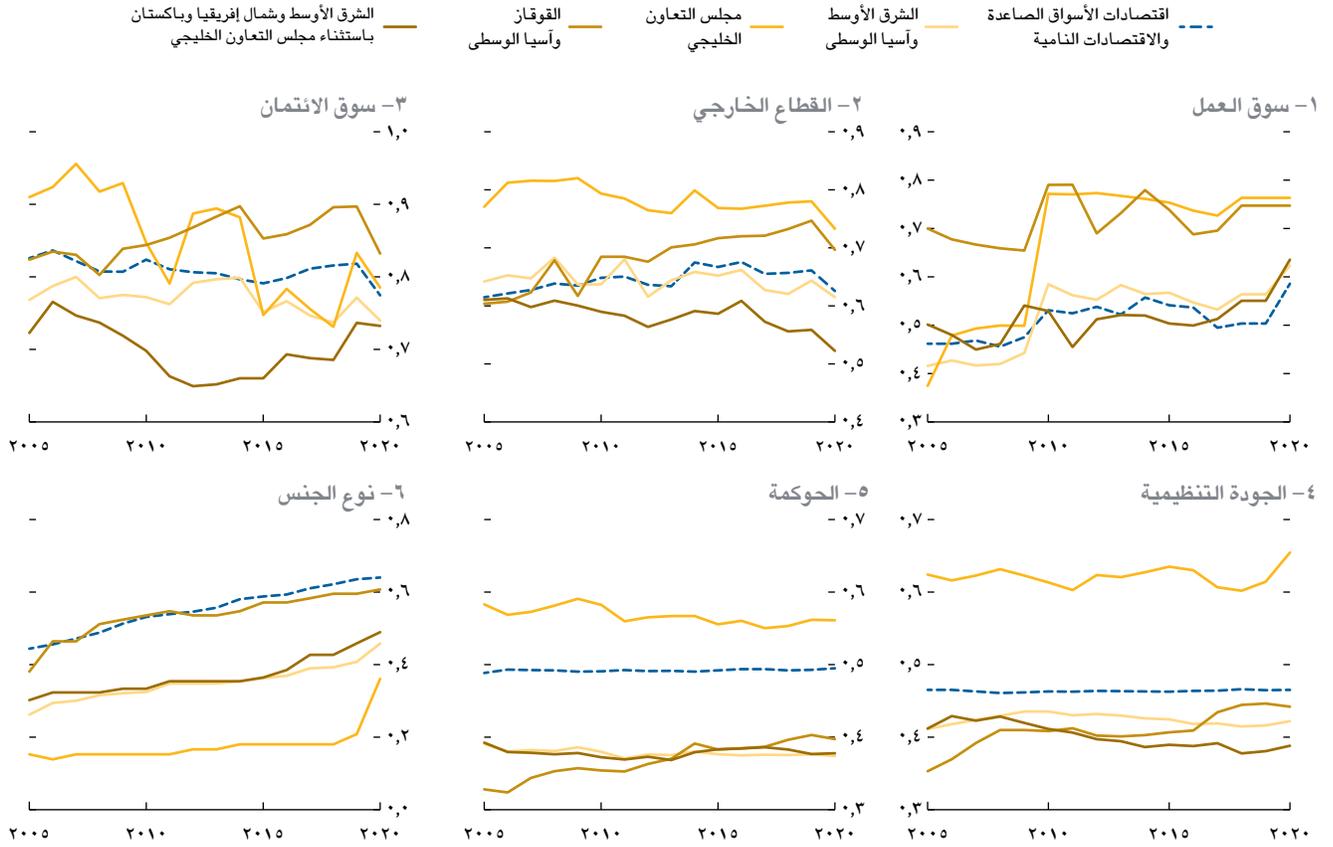
وتبرز الإصلاحات الهيكلية باعتبارها مسارا واعدا للمساعدة في التصدي للتحديات الراهنة على مستوى الاقتصاد الكلي. وفي هذا الخصوص، تتسم منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بالتنوع السياسي والاجتماعي والاقتصادي، وسوف تؤثر هذه العوامل على تصميم وتنفيذ الإصلاحات في مختلف البلدان. فعلى مستوى بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل ومنخفضة الدخل التي تحتاج إلى الضبط المالي، نجد أن الإصلاحات الهيكلية توفر منهاجا من مناهج السياسات القليلة التي يمكن تطبيقها لموازنة التأثير السلبي للتصحيح المالي عن طريق خلق بيئة تمكينية للاستثمارات والوظائف الجديدة.

وبصورة أعم، فإن تنشيط الإصلاحات الهيكلية وسياسات جانب العرض يمكن أن يكون عاملا بالغ الأهمية في وضع أسس أقوى للنمو باتت الحاجة ماسة إليها. وعلى مستوى البلدان المصدرة للنفط، يمكن أن تساعد الإصلاحات في رفع مستوى النمو في القطاع غير النفطي، ومن ثم تساهم في التنوع الاقتصادي. كذلك، يمكن أن تقوم الإصلاحات الهيكلية بدور بالغ الأهمية في إطلاق وتعزيز إمكانات النمو والإنتاجية في البلد المعني. فعلى سبيل المثال، تساهم المؤسسات القوية (بما في ذلك تأمين حقوق الملكية، وتوخي سيادة القانون، وخضوع الحكومات للمساءلة) في تحقيق الاستقرار، وسهولة التنبؤ بالمسار، وكسب ثقة المستثمرين، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى اجتذاب الاستثمارات ودعم التنمية المستدامة (دراسات 2023 Budina and others؛ و 2023 Gigineishvili and others؛ و Rodrik 2000؛ وعدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"). وبذلك، لن يقتصر تنفيذ الإصلاحات في حد ذاته على المساعدة في تسريع وتيرة التقارب في مستويات الدخل مع الاقتصادات المتقدمة فحسب، بل سيساهم في تيسير النهوض بالتنمية البشرية، وتحسين النتائج الاجتماعية، وزيادة النمو متوسط الأجل (دراسة 2022 Cardarelli, Vera Martin, and Lall).

## فجوات الإصلاح الكبيرة لا تزال قائمة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

ظل التقدم محدودا في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية، وتأخر عدد كبير من البلدان في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى كثيرا عن اللحاق بركب البلدان الواعدة (اقتصادات الأسواق الصاعدة الرائدة) على مستوى العديد من المؤشرات. فرغم أن بلدان مجلس التعاون الخليجي تسجل درجات جيدة نسبيا في مؤشرات مرونة سوق العمل والقطاع الخارجي وسوق الائتمان مقارنة بغيرها من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، فإنها متأخرة في مؤشر القواعد التنظيمية المرتبطة بالمساواة بين الجنسين (الشكل البياني ٢-٢). وتتأخر إصلاحات الحوكمة عن الركب في عدد من بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (حيث تتسم بضعف أدائها نسبيا في العديد من الأبعاد بما فيها الصوت والمساءلة، والاستقرار السياسي، وفعالية الحكومة، وسيادة القانون، والسيطرة على الفساد؛ راجع المرفق ٢-٢ على شبكة الإنترنت للاطلاع على التفاصيل). ويهيمن الضعف على وجه الخصوص على مؤشرات سيادة القانون والسيطرة على الفساد والاستقرار السياسي في البلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات بالمنطقة مثل أفغانستان وليبيا والسودان واليمن. كذلك تظهر جوانب قصور الحوكمة بوضوح في مؤشر الصوت والمساءلة في كل من الجزائر وجمهورية إيران الإسلامية وتركمانستان وفي العديد من بلدان مجلس التعاون الخليجي (مثل قطر والمملكة العربية السعودية).

الشكل البياني ٢-٢: تطور الإصلاحات الهيكلية (المؤشر، صفر-١)

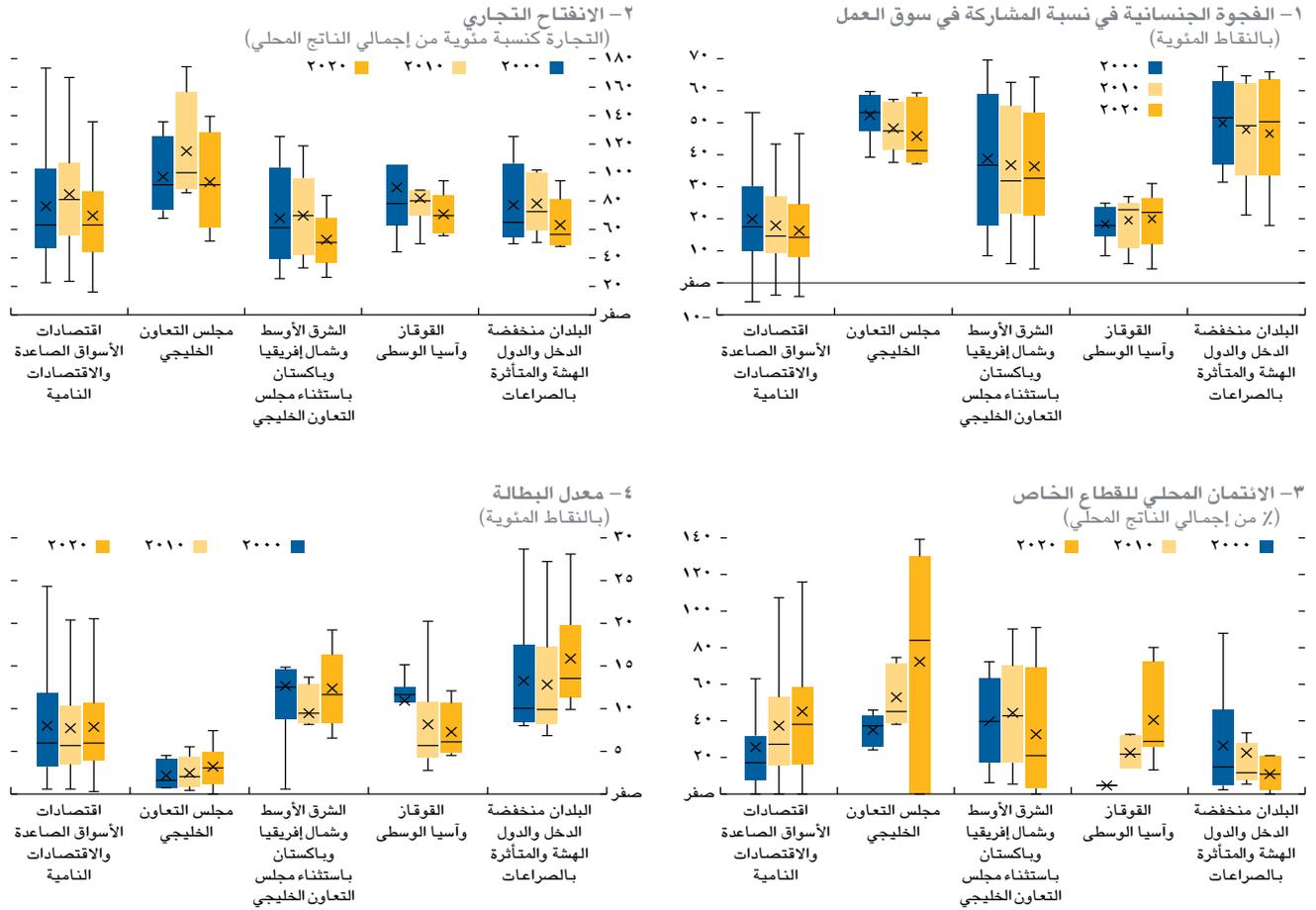


المصادر: دراسة (Cardarelli, Vera Martin, and Lall (2022): وقاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"، ومعهد منظمة الأمم المتحدة للتربية والعلم والثقافة للإحصاء؛ وقاعدة بيانات المرأة وأنشطة الأعمال والقانون، الصادرة عن البنك الدولي؛ وقاعدة بيانات مؤشرات الحوكمة العالمية، البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: كل مؤشر عبارة عن متوسط بسيط لقيم المؤشرات المستعدلة للمؤشرات الفرعية. فمؤشر القواعد التنظيمية في سوق العمل هو متوسط بسيط لاثنتين من المكونات، هما: القواعد التنظيمية للتعيين والفصل من العمل والتفاوض الجماعي المركزي. ويُحسب مؤشر إصلاحات القطاع الخارجي كالمعروف البسيط لأربعة مؤشرات فرعية، هي: (١) مؤشر التعريفات الجمركية، الذي يهدف إلى قياس مدى تشكيل هذه التعريفات حاجزا أمام حرية التجارة على المستوى الدولي (الإيرادات الجمركية، ومعدل التعريفات الجمركية، ودرجة قلب التعريفات الجمركية)؛ و(٢) مؤشر الحواجز التجارية غير الجمركية؛ و(٣) مؤشر سعر الصرف في السوق السوداء، الذي يهدف إلى رصد التفاوت بين سعر الصرف الرسمي والموازي (السوق السوداء)؛ و(٤) مؤشر السيطرة على تحركات رأس المال والأفراد، الذي يشمل درجة الانفتاح المالي في البلد، والقيود على الزوار، وما إذا كانت هناك ضوابط مطبقة على رؤوس الأموال. ويتألف مؤشر سوق الائتمان من ملكية البنوك، والائتمان المقدم للقطاع الخاص، وضوابط أسعار الفائدة. أما مؤشر الحوكمة فيتألف من الصوت والمساءلة، والاستقرار السياسي، وغياب العنف والإرهاب، وفعالية الحكومة، وسيادة القانون، والسيطرة على الفساد. ويستخدم مؤشر الجودة التنظيمية من "مؤشرات الحوكمة العالمية" الصادرة عن البنك الدولي كمتغير بديل للقواعد المنظمة للأعمال. وبالنسبة لمؤشر تنظيم العلاقة بين الجنسين فيشمل التشريعات التي تقيد حركة المرأة (بما في ذلك حقها في الخروج من منزلها والسفر خارج بلدها، واختيار مكان معيشتها، واستخراج جواز سفر) ووضعها داخل الأسرة (بما في ذلك إن كان يمكن للمرأة أن تكون رب الأسرة قانونا والتشريعات المتعلقة بالعنف المنزلي والطلاق والحق في الزواج مرة أخرى).

وظل التقدم البطيء في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية مقترنا بنتائج غير مواتية بالقدر الكافي في تقارب مستويات الدخل والإنتاجية. فمسار التقارب نحو مستويات نصيب الفرد من الدخل في الاقتصادات المتقدمة لا يزال معطلا بوجه عام، لا سيما في المناطق الفرعية مثل منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (باستثناء مجلس التعاون الخليجي) وباكستان (الشكل البياني ٢-٣، اللوحة ١). وبالإضافة إلى ذلك، خلال العقدين الماضيين، شهدت إنتاجية العمالة في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى حالة من الركود، مقارنة بالاتجاه السعودي المشاهد في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة الأخرى (الشكل البياني ٢-٣، اللوحة ٢). وكانت هذه التطورات مدفوعة أساسا بالتطورات في بلدان مجلس التعاون الخليجي (وإلى حد ما البلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات)، حيث تراجعت إنتاجية العمالة في القطاع غير النفطي (الشكل البياني ٢-٣، اللوحة ٢؛ والمرفق ٢-٤ على شبكة الإنترنت)، نتيجة الاعتماد المفرط على القطاع العام، وضعف تطور القطاع الخاص، وعدم التنوع الاقتصادي (دراسة Callen and others 2014). وجدير بالذكر، رغم أن بلدان مجلس التعاون الخليجي لديها حيز كبير للتصرف من خلال السياسات، فإنها تعاني باستمرار من فجوات



الشكل البياني ٢-٤: مقارنة النتائج: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى مقابل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى



المصادر: قاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"، والتقديرات المنمجة لمنظمة العمل الدولية؛ والإحصاءات الجنسانية الصادرة عن البنك الدولي؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات التنمية العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تُعرف الفجوة الجنسانية بأنها نسبة مشاركة الذكور في سوق العمل مخصوصاً منه نسبة مشاركة الإناث.

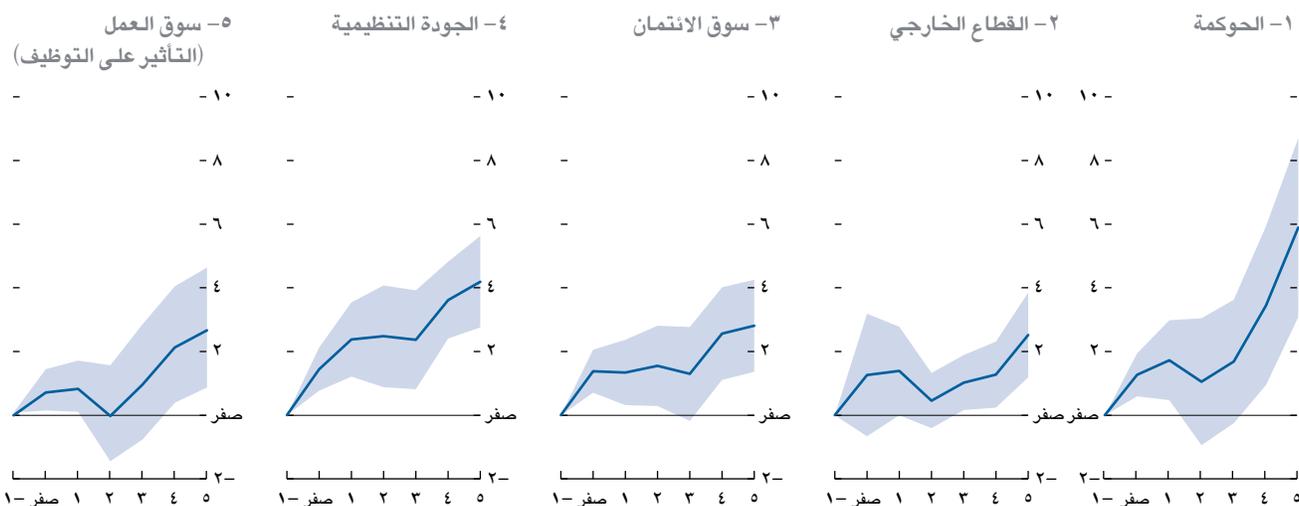
وسوف تتباين درجة مقاومة الإصلاحات الهيكلية وتوقعات نجاحها بين البلدان المختلفة حسب طبيعة تلك الإصلاحات ونطاقها. وفي هذا الصدد، نجد أن اعتبارات الاقتصاد السياسي وشعور صناعات السياسات بتوافق الإصلاحات مع الصالح الوطني هما غالباً عاملين أساسيين يؤثران على زخم الإصلاحات. بما في ذلك شعور صناعات السياسات بتوافق الإصلاحات مع الصالح الوطني. ومع ذلك، فقد أظهرت بعض البلدان جدوى الإصلاحات الهيكلية الناجحة والشاملة (الإطار ٢-١، والمرفق ٢-٥ على شبكة الإنترنت). فعلى سبيل المثال، ظهرت على بعض اقتصادات منطقة القوقاز وآسيا الوسطى مؤشرات تفيد بأن التحسينات السريعة في الحوكمة - لا سيما جهود مكافحة الفساد يمكن أن تدعم النمو الاقتصادي (أرمينيا، جورجيا) والوقاية من الصدمات الخارجية (كازاخستان). وإضافة إلى ذلك، من شأن جهود تحرير التجارة والخصخصة، مثلما اتضح من حالة الأردن، أن تعزز مشاركة القطاع الخاص الفعالة في النشاط الاقتصادي.

## ٢-٢ تنفيذ الإصلاحات الهيكلية يمكن أن يرفع مستوى النمو بدرجة كبيرة

يستعرض هذا القسم تحليل مكاسب الناتج من الإصلاحات الهيكلية، بالبناء على جهود الصندوق السابقة (عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي؛ ودراسة Budina and others 2023) التي تم تطويرها لكي تتواءم مع منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. وقد تم استخدام أسلوب التوقعات المحلية الذي طورته دراسة (Jordà 2005) لتقدير تأثير الإصلاحات الهيكلية الحيوية على أهم النتائج الاقتصادية

٤ تتألف العينة من ٢٧ بلداً في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى وتمتد على مدار الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠٢١ بمعدل تواتر سنوي. وبالإضافة إلى ذلك، تمت مواءمة دراسة (Budina and others (2023 لتوفيق التحليل مع ظروف منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. وعلى وجه التحديد، أدرجنا أسعار النفط كمتغير تفسيري (كالتغير %) وتفحصنا التأثير على نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي ومتوسط إنتاجية العمالة في القطاع غير النفطي في البلدان المصدرة للنفط.

### الشكل البياني ٢-٥: متوسط آثار الإصلاحات في ظل السيناريو الأساسي (%: الأثر على الناتج ما لم يذكر خلاف ذلك)



المصادر: قاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"، وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات الحوكمة العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: مقياس المحور السيني هو بالسنوات، حيث  $t = 0$  هي أول سنة يتم فيها تنفيذ الإصلاحات. وتشير الخطوط إلى الاستجابة لإصلاح تاريخي حيوي - يُعرّف بأنه التغيير السنوي بواقع انحرافين معياريين في مؤشر الإصلاحات الهيكلية - وتشير المساحات المظلة إلى نطاقات الثقة بنسبة ٩٠٪.

الكلية - أي الناتج والاستثمار والتوظيف وإنتاجية العمالة<sup>٥</sup>. وتتضمن مجالات الإصلاح التي شملها التحليل الحوكمة، وإصلاحات القطاع الخارجي، وسوق الائتمان، وسوق العمل، وإصلاحات الجودة التنظيمية (راجع المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت). ورغم صعوبة تقدير تأثير الإصلاحات بدقة (وخاصة وسط التأثير العام عبر مختلف القطاعات) ومن ثم تخضع النتائج حتما لأوجه عدم اليقين، فإن هذا التحليل يقدم تقييما مهما لاتجاه الإصلاحات وحجمها النسبي وأهميتها<sup>٦</sup>. وعلاوة على ذلك، رغم أن التحليل لا يغطي الإصلاحات الهيكلية المرتبطة بالجنسين نظرا لنقص التباين في سلاسل بيانات الإصلاح<sup>٧</sup>، تفيد دراسة Budina and others (2023) بأن اعتماد استراتيجيات للحد من أوجه التفاوت بين الجنسين في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى يمكن أن تعطي دفعة كبيرة لإجمالي الناتج المحلي. وبوجه عام، بإمكان الإصلاحات الهيكلية إعطاء دفعة للناتج مع مرور الوقت، ولكن تصميمها وتنفيذها يتسمان بالتعقيد وسوف يتطلبان تطبيق سياسات مصممة بدقة لتتوافق مع ظروف كل بلد على حدة (على المستوى السياسي والاجتماعي والاقتصادي) بهدف تعظيم احتمالات نجاحها.

### إصلاحات الحوكمة يمكن أن تسفر عن مكاسب كبيرة في الناتج

تشير الأدلة التجريبية إلى أن الإصلاحات الحيوية يمكن أن تكون لها آثار كبيرة على الناتج. وتماشيا مع التقديرات المستمدة من الأدبيات الاقتصادية المتخصصة (عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي؛ ودراسة Budina and others 2023؛ ودراسة Gigineishvili and others (2023)، نجد أن الإصلاحات الرئيسية مقترنة بارتفاع الناتج الاقتصادي، مع ازدياد حجم الناتج بمرور الوقت (الشكل البياني ٢-٥). وبعد خمس سنوات من تنفيذ إصلاحات الحوكمة تتحقق أكبر مكاسب الناتج (حوالي ٦٪)، ويعقبها إصلاحات الجودة التنظيمية. وتتفق هذه النتائج مع اتساع فجوات الإصلاحات نسبيا في كلا المجالين في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، مما يؤدي إلى ارتفاع العائد الحدي نسبيا من الإصلاحات مقارنة بالبلدان ذات الفجوات الأصغر (مثل عينة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الشاملة في دراسة Budina and others, (2023)؛ وللإطلاع على المزيد من النتائج التفصيلية، راجع المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت). وتشير هذه التقديرات إلى أن سد فجوة الحوكمة مع اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية يمكن أن يؤدي إلى مكاسب الناتج

<sup>٥</sup> استنادا إلى عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" ودراسة Budina and others (2023)، تُعرّف الإصلاحات الحيوية بأنها النوبات التي يطرأ فيها تغير سنوي في المؤشر ذي الصلة بواقع انحرافين معياريين على الأقل من توزيع العينة (أي من التغيرات السنوية في المؤشر ذي الصلة عبر العينة بالكامل). ومثل هذه الإصلاحات الحيوية سوف تحسّن الجودة الهيكلية للبلد المعنى من الوسيط إلى أعلى ٥٪ من التوزيع في العينة. ومن البلدان التي سجلت تحسينات بمقدار انحرافين معياريين على الأقل في مؤشر الحوكمة الكلية جورجيا (٢٠٠٣) والأردن (٢٠٠٣) وكازاخستان (٢٠١٤) وأرمينيا (٢٠١٨). ويمكن الاطلاع على دراسات حالة لهذه النوبات في الإطار ٢-١ والمرفق ٥-٢ على شبكة الإنترنت.

<sup>٦</sup> بالإضافة إلى جوانب عدم اليقين، تخلص الأدبيات الاقتصادية كذلك إلى أن أسلوب التوقعات المحلية قد تنتج عنه تقديرات متحيزة في العينات صغيرة الحجم في البعد الزمني (دراسة Herbst and Johannsen 2020).

<sup>٧</sup> تسعون في المئة من المشاهدات لا تتغير بمرور الوقت.

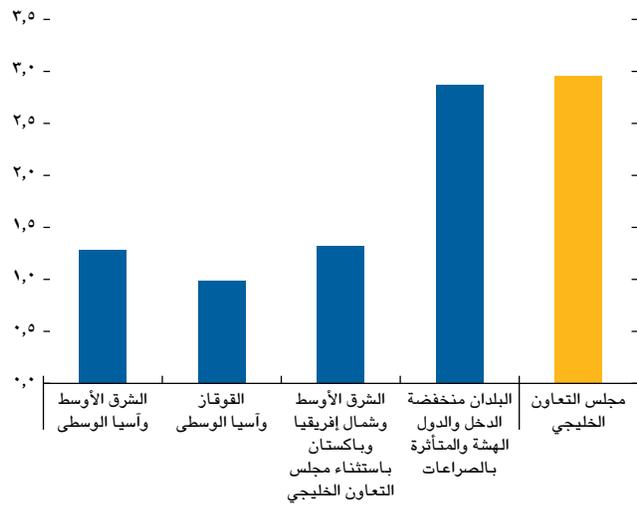
على المستوى الإقليمي بمتوسط قدره ١,٣٪ تقريبا في المدى المتوسط، بحيث يتراوح بين ١٪ في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى وقرابة ٣٪ في البلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات (الشكل البياني ٢-٦).<sup>٨</sup> وبالمثل، يمكن أن تصل مكاسب الناتج في مجلس التعاون الخليجي إلى حوالي ٣٪ عند سد فجوات الحوكمة مع الاقتصادات المتقدمة.<sup>٩</sup> وبالإضافة إلى ذلك، تشير الآثار الإيجابية على التوظيف وإنتاجية العمالة في الأجل المتوسط إلى أن إصلاحات الحوكمة لها تأثير تمكيني واسع النطاق في تعزيز النمو الممكن.

وتؤكد النتائج المستخلصة كذلك أهمية المؤشرات الفردية المرتبطة بالحوكمة في تحديد معالم الناتج على المدى الطويل (الشكل البياني ٢-٧). وعلى سبيل المثال، نجد أن تعزيز فعالية الحكومة له أثر إيجابي قوي على المديين القصير والمتوسط. وبالمثل، فإن تقوية سيادة القانون بإمكانها زيادة الناتج بنسبة قدرها ٦٪ تقريبا بعد خمس سنوات.<sup>١٠</sup> كذلك نجد أن آثار إصلاحات الحوكمة الشاملة أكبر من آثار إصلاحات الحوكمة الأضيق نطاقا، مما يبرز زيادة آثار تنفيذ إصلاحات الحوكمة كحزمة واحدة وتحسين الحوكمة ككل. ومن أمثلة إصلاحات الحوكمة تنفيذ عمليات المشتريات الحكومية عبر شبكة الإنترنت في جورجيا والمملكة العربية السعودية (راجع الإطار ٢-١) وأوزبكستان (المرفق ٢-٥ على شبكة الإنترنت).

وتتضح مزايا الإصلاحات فيما هو أبعد من إصلاحات الحوكمة. فمن الجدير بالذكر في هذا السياق أن إصلاحات الجودة التنظيمية لها تأثير إيجابي على الناتج، بحيث تساهم في زيادة الناتج بنسبة ٤٪ بعد خمس سنوات. وهذه الدفعة في النشاط تستند إلى التأثير التمكيني على الاستثمار، حيث تقترن إصلاحات الجودة التنظيمية بتأثير إيجابي على الاستثمارات في نفس سنة تنفيذ الإصلاحات وتؤدي إلى تزايد العائدات في السنة اللاحقة. ويلاحظ حدوث تحسينات كبيرة في إنتاجية العمالة (بنسبة تقارب ٥,٥٪) بعد خمس سنوات من تنفيذ إصلاحات الجودة التنظيمية (للاطلاع على مزيد من التفاصيل، راجع الشكل البياني ٢-٦ في المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت). ومثل إصلاحات الحوكمة، نجد أن تأثير إصلاحات سوق الائتمان وسوق العمل أكبر مقارنة بالتقديرات المستمدة من عينة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الشاملة في دراسة Budina and others (2023)، مما يرجع أساسا لحجم الفجوات الهيكلية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

وبصورة أعم، نظرا لأن الإصلاحات تميل غالبا إلى تحفيز الاستثمار، فإن الإصلاحات في المجالات التي تتمتع فيها المنطقة بقوة الأداء نسبيا يمكنها أيضا المساعدة في تعزيز النمو. وعلى سبيل المثال، نجد أن إصلاحات القطاع الخارجي وسوق الائتمان ترفع مستوى الاستثمار والناتج تدريجيا، بحيث تساهم في حوالي ٢,٥٪ تقريبا من مكاسب الناتج بعد خمس سنوات وتحقيق تحسينات ملحوظة في إنتاجية العمالة على المدى المتوسط. ورغم احتمال أن يكون تأثير إصلاحات سوق العمل محدودا على المدى القصير، فإن آثارها الإيجابية على التوظيف والناتج تتحقق بمرور الوقت.

الشكل البياني ٢-٦: مكاسب الناتج من سد فجوة الحوكمة (%)؛ المقياس المرجعي هو اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية باستثناء بلدان مجلس التعاون الخليجي المقيسة مرجعيا بالاقتصادات المتقدمة)



المصادر: قاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"، وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات الحوكمة العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

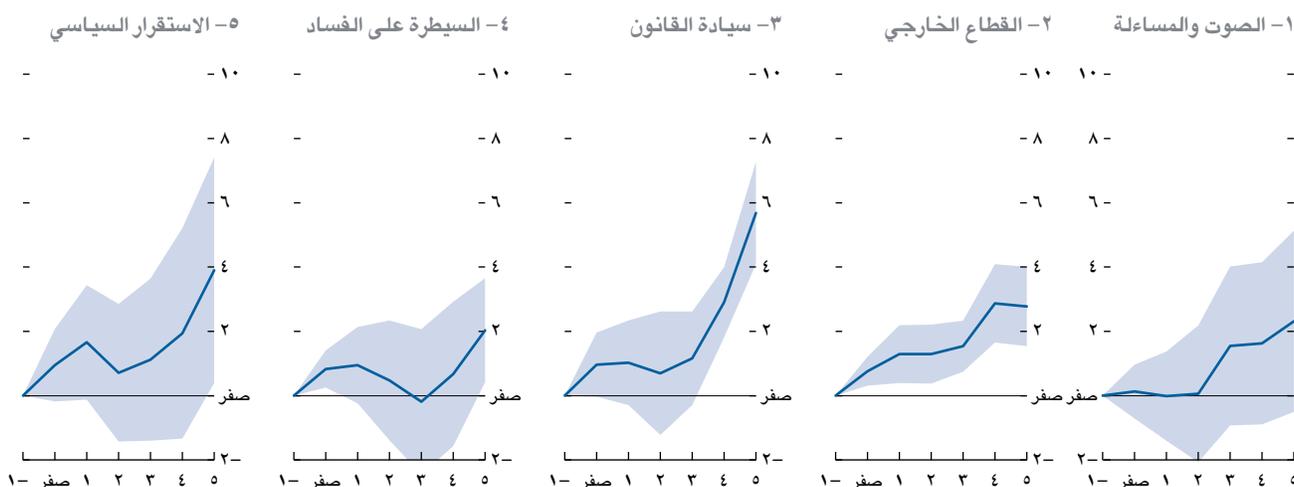
ملحوظة: توضح الأعمدة الآثار على الناتج بعد خمس سنوات من سد فجوات الحوكمة مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (في ٢٠٢٠) ومقارنة بالاقتصادات المتقدمة في حالة مجلس التعاون الخليجي. وتفترض التقديرات متوسط الآثار الخطية، محسوبا بضرب فجوات الإصلاحات في التقديرات بنقطة للآثار على الناتج بعد خمس سنوات.

<sup>٨</sup> على نفس المنوال، نجد أن مستويات الحوكمة المبدئية المنخفضة تعظم مكاسب الناتج الإيجابية أكثر من السيناريو الأساسي (الشكل البياني ٢-٦-٢، في المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت).

<sup>٩</sup> المقياس المرجعي لبلدان مجلس التعاون الخليجي هو الاقتصادات المتقدمة لأن بلدان مجلس التعاون الخليجي تتميز بجودة أداؤها مقارنة ببقية العالم في كل مؤشرات الحوكمة باستثناء مؤشر "الصوت والمساءلة" (المرفق ٢-٢ على شبكة الإنترنت).

<sup>١٠</sup> مؤشرات الحوكمة الأخرى ليست ذات دلالة إحصائية وتستخدم فترة ثقة بنسبة ٩٠٪.

### الشكل البياني ٢-٧: متوسط آثار إصلاحات الحوكمة المنفردة في ظل السيناريو الأساسي (%) الأثر على الناتج ما لم يذكر خلاف ذلك)



المصادر: قاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"، وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات الحوكمة العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: مقياس المحور السيني هو بالسنوات، حيث  $t = 0$  هي أول سنة يتم فيها تنفيذ الإصلاحات. وتشير الخطوط إلى الاستجابة لإصلاح تاريخي جوي - يُعرف بأنه التغيير السنوي بواقع انحرافين معياريين في مؤشر الإصلاحات الهيكلية - وتشير المساحات المظلمة إلى نطاقات الثقة بنسبة ٩٠٪.

### بعض الإصلاحات قد تكون عظيمة الأثر أثناء فترات النمو الضعيف

رغم أن الإصلاحات قد تكون مكلفة سياسياً عند تنفيذها في فترات ضعف النشاط الاقتصادي، فإن هناك إصلاحات معينة يمكن أن تكون مفيدة للنشاط الاقتصادي أيضاً أثناء فترات الهبوط الاقتصادي، وهو موضوع مهم بصفة خاصة في الفترة الحالية من السياسات التقيدية التي ستؤثر حتماً تأثيراً سلبياً على النمو. وقد استعرضت دراستنا التحليلية هذا الموضوع بالنظر في مدى اختلاف نتائج السيناريو الأساسي خلال فترات ضعف النشاط الاقتصادي<sup>١١</sup> وتشير النتائج المستخلصة إلى أن زيادة مرونة سوق الائتمان المحلية وتحسين الجودة التنظيمية في حد ذاتهما أثناء فترات النمو الضعيف يمكن أن يؤديا إلى تحقيق زيادة كبيرة في النمو على المدى المتوسط (زيادة قدرها ١,٧٪ و ١,٢٪، على التوالي)، مقارنة بالسيناريو الأساسي بعد خمس سنوات) (الشكل البياني ٢-٨).<sup>١٢</sup> وتحقق الآثار في الناتج في ظل ما يترتب على زيادة مرونة سوق الائتمان من ازدياد المكاسب الكبيرة في الاستثمار وإنتاجية العمالة (زيادة قدرها ١١ نقطة مئوية و ٤ نقاط مئوية على التوالي على آثار السيناريو الأساسي بعد خمس سنوات) (الشكل البياني ٢-٦-٣ في المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت). ويتضح في الكويت وجمهورية إيران الإسلامية الآثار الكبيرة الممكنة لإصلاحات سوق الائتمان أثناء فترات ضعف النمو. الآثار الكبيرة الممكنة لإصلاحات سوق الائتمان أثناء فترات ضعف النمو، ففي مطلع الألفينات، قام كلا البلدين بتعزيز مرونة سوق الائتمان.

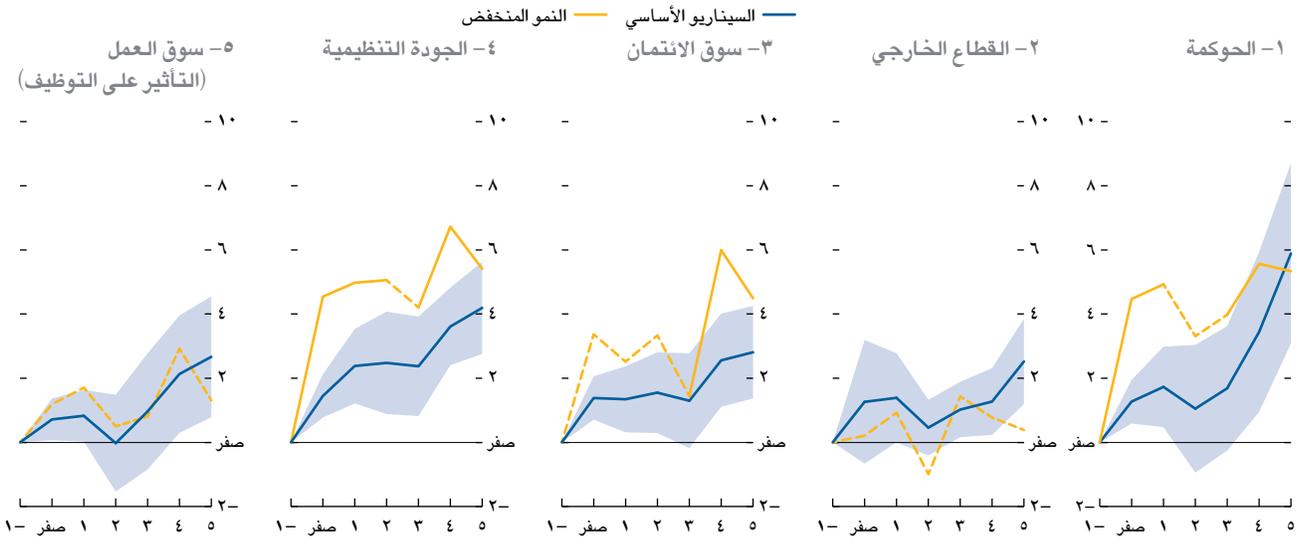
وعلى سبيل المثال، عززت الكويت سوق رأس المال بتوسيع نطاق اتفاقات الإدراج المتبادل كما قامت بتشغيل هيئة لمعلومات الائتمان. وأتاحت جمهورية إيران الإسلامية قدراً أكبر من المرونة في تحديد أسعار الفائدة، وترخيص البنوك الخاصة، والتصريح بإنشاء شركات التأمين الخاصة. وزادت هذه الإصلاحات من زخم النمو الاقتصادي في السنوات اللاحقة (ففي الفترة من ٢٠٠٤-٢٠٠٧، بلغ متوسط النمو غير النفطي في الكويت وجمهورية إيران الإسلامية ١٠٪ و ٦٪، على التوالي).<sup>١٣</sup> غير أن إصلاحات القطاع الخارجي على ما يبدو أثراً أكثر وضوحاً على الناتج (الشكل البياني ٢-٨) والاستثمار (راجع المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت) عند تنفيذها أثناء الدورات التوسعية. ورغم الأثر الإيجابي لإصلاحات سوق العمل في السيناريو الأساسي (على التوظيف) فإنه لا يبدو ذي دلالة إحصائية، وربما يكون خافتاً نتيجة ارتفاع مستوى اللارسمية في مختلف اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (عدد أكتوبر ٢٠٢١ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

<sup>١١</sup> بالنسبة للتحليل التجريبي، يعد البلد ضعيف النشاط الاقتصادي أو منخفض النمو في سنة معينة عندما يسجل نمواً أدنى من الوسيط خلال تلك الفترة.

<sup>١٢</sup> رغم أن التقديرات بالنقاط لآثار إصلاح سوق الائتمان على الناتج في ظل النمو المنخفض أكبر مقارنة بالآثار في السيناريو الأساسي في الأجل القريب، فإنها ليست ذات دلالة إحصائية.

<sup>١٣</sup> تتضمن العينة أمثلة لعدد ١٢ بلداً أجرت إصلاحات رئيسية في سوق الائتمان، منها خمسة بلدان تعاني من ضعف النمو.

الشكل البياني ٢-٨: متوسط آثار الإصلاحات: سيناريو النمو المنخفض مقابل السيناريو الأساسي (%: الأثر على الناتج ما لم يذكر خلاف ذلك)



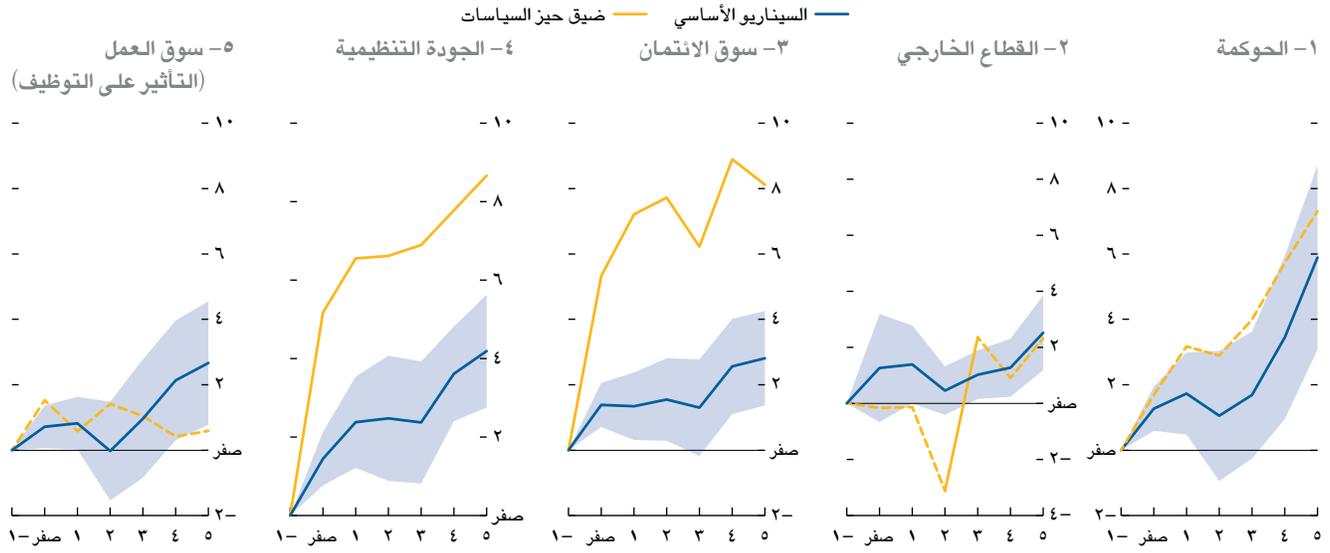
المصادر: قاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"; وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات الحوكمة العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: مقياس المحور السيني هو بالسنوات، حيث  $t = 0$  هي أول سنة يتم فيها تنفيذ الإصلاحات. وتشير الخطوط الزرقاء إلى استجابات السيناريو الأساسي (أي متوسط العينة) لإصلاح تاريخي حيوي - يُعرّف بأنه التغير السنوي بواقع انحرافين معياريين في مؤشر الإصلاحات الهيكلية - بينما تشير المساحات المظللة إلى نطاقات ثقة بنسبة ٩٠٪ في الاستجابات. وتشير الخطوط الصفراء إلى الاستجابات عندما يكون النمو ضعيفا حيث تشير الأجزاء المتصلة (المتقطعة) إلى استجابات ذات دلالة إحصائية (ليست ذات دلالة إحصائية) عند مستوى الثقة ٩٠٪.

### الإصلاحات بالغة التأثير قد تحدث أيضا أثناء فترات ازدياد ضيق حيز السياسات

تشير التقديرات بنقطة إلى احتمال أن تكون لبعض الإصلاحات آثار إيجابية أكبر على النشاط الاقتصادي عندما يكون حيز السياسات أضيّق نسبيا.<sup>١٤</sup> وتتسم إصلاحات سوق الائتمان والجودة التنظيمية بتأثير إيجابي أكبر كثيرا على الناتج عندما يكون حيز السياسات ضيقا نسبيا مقارنة بالسيناريو الأساسي. فعلى سبيل المثال، من المتوقع أن تؤدي زيادة مرونة أسواق الائتمان عندما يكون حيز السياسات أكثر ضيقا إلى رفع مستوى الناتج بنسبة ٨٪ بعد خمس سنوات، مقارنة بنسبة لا تتجاوز ٣٪ في السيناريو الأساسي (الشكل البياني ٢-٩). وفي ظل ضيق حيز السياسات تتحقق أساسا الآثار الإيجابية الأكبر على الناتج من خلال الزيادات الكبيرة في الاستثمار والدفعات الكبيرة في إنتاجية العمالة (الشكل البياني ٢-٦-٤ في المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت). وقد تنبع هذه النتائج من إصلاحات سوق الائتمان في تعزيز قدرة القطاع الخاص على الحصول على الائتمان، مما قد يدعم فرص تصحيح القطاع الخاص. وفي الوقت نفسه، نجد أن تحسين الجودة التنظيمية يمكن أن يؤدي إلى زيادة الثقة والاستثمار عندما يكون النمو متراجعا أو عند ضيق حيز السياسات.

<sup>١٤</sup> تعاني البلدان من ضيق حيز السياسات في سنة معينة إذا كانت درجتها على مؤشر حيز السياسات أقل من الوسيط في كل البلدان في تلك السنة. ويمكن الاطلاع على مزيد من النتائج حول حيز السياسات في المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت.

الشكل البياني ٢-٩: متوسط أثار الإصلاحات في ظل سيناريو ضيق حيز السياسات مقابل السيناريو الأساسي (%: الأثر على الناتج ما لم يذكر خلاف ذلك)



المصادر: قاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"; وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات الحوكمة العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: مقياس المحور السيني هو بالسنوات، حيث  $t = 0$  هي أول سنة يتم فيها تنفيذ الإصلاحات. وتشير الخطوط الزرقاء إلى استجابات السيناريو الأساسي (أي متوسط العينة) لإصلاح تاريخي حيوي - يُعرّف بأنه التغير السنوي بواقع انحرافين معياريين في مؤشر الإصلاحات الهيكلية - بينما تشير المساحات المظلمة إلى نطاقات ثقة بنسبة ٩٠٪ في الاستجابات. وتشير الخطوط الصفراء إلى الاستجابات عندما يكون النمو ضعيفا حيث تشير الأجزاء المتصلة (المتقطعة) إلى استجابات ذات دلالة إحصائية (ليست ذات دلالة إحصائية) عند مستوى الثقة ٩٠٪.

## ٢-٣ الاهتمام بتسلسل الإصلاحات ودمجها في حزم له قيمة عظيمة

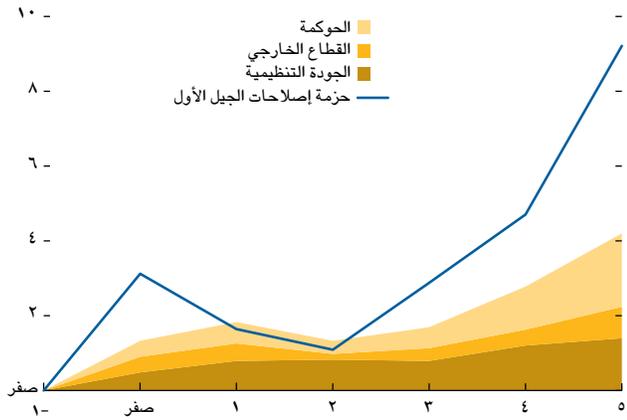
### تسلسل الإصلاحات ودمجها استراتيجيا يمكن أن يعظم تأثيرها

توخي تسلسل معين في تنفيذ الإصلاحات يمكن أن يكون ذا دور بالغ الأهمية في التأثير على النتائج الاقتصادية الكلية.

- أولا، من شأن الإصلاحات في المجالات ذات الضعف النسبي، كالحكومة، أن تحقق أكبر المكاسب. فجهود الإصلاح في جورجيا وكازاخستان تبين كيف يمكن لتحديد أولويات إصلاحات الحوكمة وتعزيز سيادة القانون أن يكونا محوريين في تنفيذ الإصلاحات الأخرى (الإطار ٢-١؛ راجع أيضا المرفق ٢-٥ على شبكة الإنترنت). ويساهم تحسين الحوكمة عموما بدور بالغ الأهمية في دفع عجلة الإصلاحات الأخرى عن طريق دعم الثقة والطمأنينة في المؤسسات العامة وخلق مناخ موات للأعمال.
- ثانيا، من شأن تنفيذ حزمة إصلاحات "الجيل الأول" - أي إصلاحات الحوكمة والجودة التنظيمية والقطاع الخارجي - أن يكون ذا تأثير إيجابي على عائدات الإصلاحات اللاحقة. وعلى سبيل المثال، أدت جهود التحرير التجاري والخصخصة واسعة النطاق في الأردن في أوائل الألفينات إلى حدوث قفزة في مشاركة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي. وزادت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص من ٧٢٪ في عام ٢٠٠٠ إلى ٨٨٪ في عام ٢٠٠٥ (المرفق ٢-٦ على شبكة الإنترنت). وبالإضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى أن إصلاحات سوق الائتمان يمكن أن تكون ذات أثر كبير على الناتج بمجرد تنفيذ البلدان إصلاحات الجيل الأول. وتشير التقديرات إلى زيادة الناتج بنحو ٢٪ عند تنفيذ إصلاحات سوق الائتمان بعد إصلاحات الجيل الأول، متجاوزة الزيادة المتوقعة في السيناريو الأساسي وقدرها ١,٤٪. مع استمرار المكاسب لعدة سنوات بعد الإصلاح (الشكل البياني ٢-١٠). وتتسق هذه النتائج مع النتائج المبدئية السابقة المستخلصة من عينة شاملة من اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل (عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"; ودراسة Budina and others 2023). وبالمثل، نجد أن تنفيذ إصلاحات سوق العمل بعد إصلاحات الجيل الأول سوف تترتب عليها كذلك نتائج إيجابية، وإن كانت ستقترن بتأثير أكثر وضوحا في المدى القريب.

وإضافة إلى ذلك، لدى تنفيذ إصلاحات معينة مجتمعة، يمكنها تعظيم الآثار الإيجابية لبعضها البعض، مما يؤدي إلى تحقيق مكاسب أكبر كثيرا مقارنة بتنفيذ الإصلاحات بصورة مستقلة. وتشير الأدلة التجريبية إلى أن الأثر الإجمالي لتنفيذ حزمة إصلاحات الجيل الأول أكبر من حاصل جمع آثار عناصرها لدى تنفيذها منفردة (الشكل البياني ٢-١١). فمن شأن حزمة إصلاحات الجيل الأول أن تزيد الناتج

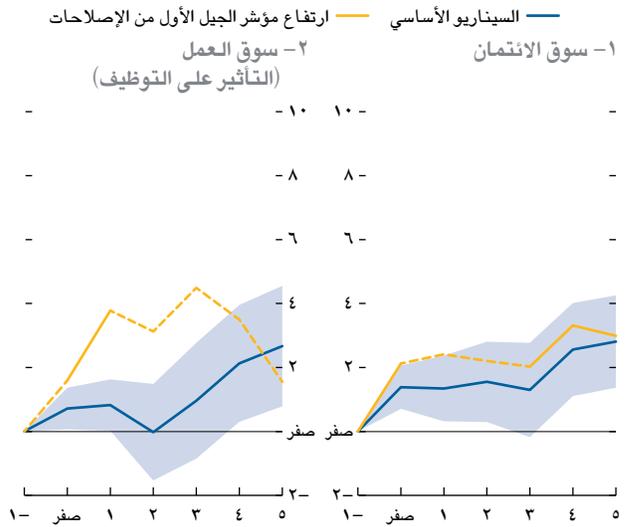
الشكل البياني ٢-١١: آثار حزمة إصلاحات الجيل الأول على الناتج (%)



المصادر: قاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"، وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات الحوكمة العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: مقياس المحور السيني هو بالسنوات، حيث  $t = 0$  هي أول سنة يتم فيها تنفيذ الإصلاحات. يشير الخط الأزرق إلى الاستجابة إلى حزمة إصلاحات تاريخية حيوية من إصلاحات الجيل الأول - تُعرّف بأنها حاصل جمع ثلث إصلاح تاريخي حيوي (انحرافين معياريين) في عناصره الثلاثة. وتشير المساحات المكسدة إلى الاستجابات لثلث إصلاح تاريخي حيوي (انحرافين معياريين) في العناصر الثلاثة من حزمة إصلاحات من الجيل الأول، وهي الحوكمة، والقطاع الخارجي، والجودة التنظيمية، عند تنفيذها بصفة منفردة.

الشكل البياني ٢-١٠: متوسط آثار الإصلاحات في ظل ارتفاع مؤشر الجيل الأول من الإصلاحات مقابل السيناريو الأساسي (%: الأثر على الناتج ما لم يذكر خلاف ذلك)



المصادر: قاعدة بيانات "مؤشر الحرية الاقتصادية" الذي ينشره "معهد فريزر"، وقاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وقاعدة بيانات "مؤشرات الحوكمة العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تشير الخطوط الزرقاء إلى استجابات السيناريو الأساسي (أي متوسط العينة) لإصلاح تاريخي حيوي - يُعرّف بأنه التغيير السنوي بواقع انحرافين معياريين في مؤشر الإصلاحات الهيكلية - وتشير المساحات المظلمة إلى نطاقات ثقة بنسبة ٩٠٪ في الاستجابات. وتشير الخطوط الصفراء إلى الاستجابات عندما يكون مؤشر الجيل الأول من الإصلاحات مرتفعاً، أي أعلى من الوسيط في العينة، حيث تشير الأجزاء المتصلة (المتقطعة) إلى استجابات ذات دلالة إحصائية (ليست ذات دلالة إحصائية) عند مستوى الثقة ٩٠٪.

بنحو ٣٪ في سنة تنفيذها، وتتراكم بعد ذلك لتصل إلى أكثر من ٩٪ بعد خمس سنوات، وهو ما يمثل أكثر من ضعف مجموع مكاسب الناتج مقارنة بتنفيذ عناصرها بصفة منفردة.

وهناك عدة أمثلة قُطرية تبرز مزايا تنفيذ الإصلاحات الشاملة، فعلى سبيل المثال، قام المغرب بتنفيذ حزمة من الإصلاحات المتعددة - منها التحرير التجاري ووضع إطار للسياسة النقدية - بغية تحسين النتائج الاجتماعية والاقتصادية. وتبرز المملكة العربية السعودية أيضاً كمثال لنجاح منهج الإصلاحات المجمع في حزمة واحدة. فمن خلال خطتها الطموحة في سياق رؤية ٢٠٣٠ التي انطلقت في عام ٢٠١٦ حققت المملكة إنجازات على صعيد رفع كفاءة الحكومة، وتحديث البنية التحتية للتجارة، وتحسين نتائج سوق العمل (بما في ذلك زيادة نسبة مشاركة المرأة في سوق العمل من ٢٣٪ في ٢٠١٦ إلى ٢٨٪ في ٢٠٢٢، مقتربة بذلك من تحقيق النسبة المستهدفة لعام ٢٠٢٥ وقدرها ٣٠٪). كذلك، شهدت المشروعات الصغيرة والمتوسطة تحسناً في إمكانية الحصول على الائتمان، مع ازدياد القروض المصرفية أربعة أضعاف تقريباً، من ٢٪ إلى ٧,٧٪ (راجع الإطار ٢-١).

## ٢-٤ الإصلاحات توفر خيارات معززة للنمو عند الحاجة لتشديد السياسات الكلية

التغلب على تحديات الاقتصاد السياسي في تنفيذ الإصلاحات قد يكون مهمة معقدة وحساسة نظراً لأن الإصلاحات تواجه غالباً بمقاومة من الأطراف المعنية من أصحاب المصالح الخاصة، وقد يتباين حجم هذه المقاومة كذلك حسب طبيعة الإصلاحات ونطاقها. ومن ثم يتعين اتباع منهج متعدد الجوانب (راجع الإطار ٢-١ للاطلاع على رؤى حول كل من جورجيا والمغرب والمملكة العربية السعودية). وسوف يكون من الضروري إيجاد القيادة القوية وتحقيق التواصل الجماهيري الفعال لبناء الدعم والثقة في برنامج الإصلاحات. ومن شأن بناء التحالفات والسعي لتحقيق توافق الآراء بين الأطراف المعنية المتنوعة أن يساعدا في تجاوز المقاومة السياسية، كما تساعد

شفافية عملية الإصلاح على بناء الثقة واجتذاب الدعم. كما أن إشراك الجمهور في عملية الإصلاح من خلال أعمال التشاور وآليات المشاركة الجماهيرية يمكن أن يساعد على إضفاء الصبغة الشرعية على الإصلاحات ويضمن توافرها مع احتياجات السكان وتطلعاتهم. ودراسة تجارب الإصلاح الناجحة في البلدان الأخرى وعقد المقارنات المعيارية مع الممارسات المثلى يمكن الخروج برؤى قيمة وتحسين تصميم الإصلاحات وسبل تنفيذها. وبالنسبة للبلدان التي تعاني من نقص القدرات لتنفيذ الإصلاحات وضيق الحيز المالي، بإمكان الأطراف الخارجية (كالمنظمات الدولية والبلدان المانحة) أن توفر المساعدة الفنية والدعم المالي. وبوجه عام، من الضروري المثابرة في مواجهة العقبات والالتزام ببرنامج الإصلاحات.

ويدعو التأثير الاقتصادي الكلي الكبير المترتب على الإصلاحات الهيكلية إلى زيادة الاهتمام بسرعة تنفيذ هذه الإصلاحات، وخاصة عندما يتعين أن تظل السياسات المالية والنقدية تقييدية.

■ تظهر إصلاحات الحوكمة (من جملة نتائجها) أثرا إيجابيا قويا وكبيرا على النمو الاقتصادي وغيرها من المؤشرات الاقتصادية الكلية ومن ثم يتعين إعطاؤها الأولوية. ويتضح أن مؤشري فعالية الحكومة وسيادة القانون مؤثران بصفة خاصة. ومن خلال قدرة إصلاحات الحوكمة على الحد من أوجه عدم اليقين السياسي والاقتصادي على السواء سيكون بإمكانها خلق بيئة داعمة لزيادة الاستثمار، مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي (دراسة Acemoglu and others 2019؛ ودراسة Afzali, Çolak, and Fu 2021). وعلاوة على ذلك، يمكن أن تضطلع هذه الإصلاحات بدور حيوي أثناء فترات هبوط النشاط الاقتصادي أو في الفترات التي تقل فيها الخيارات المتاحة على مستوى السياسات النقدية أو المالية.

■ يؤثر أيضا استهداف الجودة التنظيمية وإصلاحات سوق الائتمان على الناتج تأثيرا إيجابيا عن طريق تنشيط الاستثمار. ويؤكد هذا الأمر أهمية الحد من تدخل الدولة في القطاعات غير الضرورية، وتبسيط الإجراءات الروتينية، وتشجيع خلق بيئة تزدهر فيها الشركات الشابة والأكثر قدرة على الابتكار (دراسة Rigo and others 2021). ويسري هذا المبدأ بنفس القدر على البلدان المصدرة للنفط، حيث ظل نمو الإنتاجية غير النفطية يتراجع في السنوات الأخيرة، وحيث تنضج ضرورة التنوع الاقتصادي بعيدا عن الاعتماد المفرط على صادرات النفط والغاز.

■ وبإمكان صناعات السياسات مضاعفة تأثير الإصلاحات على الناتج بتوخي تسلسلها ودمجها في حزم بطريقة استراتيجية. فمن شأن إصلاحات الجيل الأول مثل إصلاحات الحوكمة، وتحرير القطاع الخارجي، والجودة التنظيمية أن تحقق مكاسب كبيرة في بداية تنفيذها. فلدَى تنفيذ هذه الإصلاحات من الجيل الأول معا، غالبا ما تكون آثارها الإجمالية مجتمعة أكبر مقارنة بتنفيذها منفردة. وبالتالي، ينبغي أن ينصب تركيز صناعات السياسات في نفس الوقت على تحسين الحوكمة، وتعزيز الجودة التنظيمية، والحد من الحواجز في القطاع الخارجي.

وثمة حاجة ماسة لمعالجة الآثار التوزيعية للإصلاحات وضمان توفير الحماية لفئات المجتمع الضعيفة، خاصة في سياق تحرير القطاع الخارجي نظرا لأن الأدلة التجريبية أظهرت أثره السلبي على التوظيف (دراسة Autor, Dorn, and Hanson 2013؛ ودراسة Engel and others 2021). وفي هذا الصدد، هناك بعض الإصلاحات، عند تنفيذها على نحو متزامن، يمكن أن تكون ذات أثر توزيعي موازن. فعلى سبيل المثال، من شأن تنفيذ سياسات سوق العمل النشطة (مثل إتاحة فرص التدريب واكتساب مهارات جديدة) إلى جانب تحرير القطاع الخارجي أن يساعد في التصدي للعواقب التوزيعية المحتملة وتيسير إعادة توزيع العمالة بسلاسة (دراسة Engel and others 2021). وسوف يكون من الضروري أيضا تعزيز شبكات الأمان الاجتماعي الموجهة لفئات المجتمع الضعيفة. ويتوخي الدقة في تحقيق التوازن بين هذه الجوانب، بإمكان صناعات السياسات وضع استراتيجية إصلاح أكثر احتواء وفعالية تؤدي إلى استدامة النمو الاقتصادي والتنمية.

ويمكن لعدد من الإجراءات الأخرى المساعدة في دعم النمو وزيادة صلابته. فمن شأن زيادة مرونة سوق العمل في أوقات اليسر أن ترفع مستوى إنتاجية قوة العمل وتتيح المزيد من فرص التوظيف، ولكن يتعين تحقيق التوازن بين اعتبارات الكفاءة والحاجة إلى حماية العمال ودخولهم (عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). ومن شأن الانخراط في أنشطة التجارة الإقليمية والدولية أن يسمح للبلدان بالانفاز إلى الأسواق الأكبر، والاستفادة من مستجدات التكنولوجيا والمعرفة، وتحقيق النفع من وفورات الحجم. ويمثل ضمان إتاحة الخدمات المالية لكل شرائح المجتمع مطلبا ضروريا لتنشيط الاستثمار ودفع عجلة النمو الاقتصادي. وأخيرا، من شأن الاستثمار في الإصلاحات المعنية بالمساواة بين الجنسين، (مثل تشجيع المساواة في حصول المرأة على التعليم والتدريب المهني، وتنفيذ السياسات التي تدعم التوازن بين العمل والحياة الشخصية والحصول على إجازات الأمومة/الأبوة، وتشجيع مشاركة المرأة في ريادة الأعمال وتولي الأدوار القيادية) أن يساهم إلى حد كبير في التقدم الاقتصادي وتحسين النتائج الاجتماعية.

## المراجع

- Acemoglu, Daron, Suresh Naidu, Pascual Restrepo, and James A. Robinson. 2019. "Democracy Does Cause Growth." *Journal of Political Economy* 1) 127).
- Afzali, Mansoor, Gönül Çolak, and Mengchuan Fu. 2021. "Economic Uncertainty and Corruption: Evidence from Public and Private Firms." *Journal of Financial Stability* 57 (December): 100936.
- Autor, David H., David Dorn, and Gordon H. Hanson. 2013. "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States." *American Economic Review* 68-2121 : (6) 103.
- Budina, Nina, Christian Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Panton, Marina M. Tavares, and Bella Yao. 2023. "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-Offs, and Support the Green Transition in EMDEs." IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy, and Padamja Khandelwal. 2014. "Economic Diversification in the GCC: Past, the Present, and the Future." IMF Staff Discussion Note 12/14, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cardarelli, Roberto, Taline Koranchelian, and Maximilien Queyranne, eds. 2023. *Morocco's Quest for Stronger and Inclusive Growth: A Structural Reform Agenda*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Cardarelli, Roberto, Mercedes Vera-Martín, and Subir Lall, eds. 2022. *Promoting Inclusive Growth in the Middle East and North Africa: Challenges and Opportunities in a Post-Pandemic World*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Engel, Jakob, Deeksha Kokas, Gladys Lopez-Acevedo, and Maryla Maliszewska. 2021. *The Distributional Impacts of Trade: Empirical Innovations, Analytical Tools, and Policy Responses*. Washington, DC: World Bank.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). 2020. "Transition Report 21-2020: The State Strikes Back." London.
- Gigineishvili, Nikoloz, Iulia Ruxandra Teodoru, Narek Karapetyan, Yulia Ustyugova, Jean van Houtte, Jiri Jonas, Wei Shi, and others. 2023. "Paving the Way to More Resilient, Inclusive, and Greener Economies in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 004/23, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Herbst, Edward P., and Benjamin K. Johanssen. 2020. "Bias in Local Projections." Finance and Economics Discussion Series 010-2020r1, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2003. "Georgia: Staff Report for the 2003 Article IV Consultation." Country Report 9/2003, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2004. "Georgia: First Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criterion." Country Report 12/2004, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2006. "Georgia: Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report." Country Report 09/2006, EBD/109/06, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2007. "Georgia—Sixth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criterion." Country Report 08/2007, EBS/90/07, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2008. "Georgia—Request for Stand-By Arrangement." Country Report 09/2008, EBS/107/08, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF). 2023. "Saudi Arabia: 2023 Article IV Consultation." Country Report 9/2023 Washington, DC.

Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 82-161 :(1) 95.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2017. *Reforming Kazakhstan: Progress, Challenges, and Opportunities*. Paris: OECD Publishing.

Rigo, Ernesto Ramirez, Christine Richmond, Oluremi Akin Olugbade, Gareth Anderson, Maria Atamanchuk, Hatim Bukhari, Iacovos Ioannou, and others. 2021. "State-Owned Enterprises in Middle East, North Africa, and Central Asia: Size, Role, Performance, and Challenges." IMF Departmental Paper 019/21, International Monetary Fund, Washington, DC.

Rodrik, Dani. 2000. "Institutions for High-Quality Growth: What They Are and How to Acquire Them." *Studies in Comparative International Development* 31-3 :(3) 35.

Torosyan, Karine, and Randall Filer. 2012. "Tax Reform in Georgia and the Size of the Shadow Economy." IZA Discussion Paper 6912, Institute for the Study of Labor, Bonn.

World Bank. 2012. *Fighting Corruption in Public Services: Chronicling Georgia's Reforms*. Washington, DC.

## الإطار ٢-١: قصص تحويلية: الإصلاحات الهيكلية في جورجيا والمغرب والمملكة العربية السعودية

**جورجيا: جهود الفساد كمدخل للتحويل الهيكلي.**<sup>١</sup> في أعقاب "ثورة الزهور" في عام ٢٠٠٣، وضعت حكومة جورجيا سياسة لعدم التساهل إزاء أعمال الفساد. وكان من الضروري توخي الالتزام السياسي على أعلى مستوى واقتترانه بامتثال صارم. وفي هذا الصدد، ساعدت زيادة المصداقية في أعقاب ظهور قضايا فساد وإلقاء القبض على أشخاص في المستويات الحكومية الرفيعة في حدوث التحويل الاتجاهي إزاء أعمال الفساد. وتلي ذلك إجراءات إصلاحات مؤسسية في أهم المؤسسات العامة، كالقضاء، والضرائب، والجمارك، وتوزيع الكهرباء، وتسجيل الأراضي وحقوق الملكية، والتعليم العالي. وتمت زيادة رواتب موظفي القطاع العام في المؤسسات التي خضعت للإصلاحات، وتم شغل الوظائف الشاغرة الجديدة بخريجي الجامعات الذين اجتازوا اختبارات التأهيل التي أجرتها تلك المؤسسات. وتم تطبيق اختبارات قياسية في الجامعات على نحو موحد لمعالجة المشكلات واسعة النطاق في عملية الالتحاق بالجامعات. وقد ساهمت هذه الاستراتيجية في الحد من البيروقراطية وهو ما ساعد على تحسين بيئة الأعمال. وفي عام ٢٠٠٥، وضعت جورجيا قانوناً جديداً للضرائب أدى إلى تبسيط النظام الضريبي وخفض المعدلات الضريبية وتوسيع القاعدة الضريبية بدرجة كبيرة عن طريق إلغاء كل الامتيازات الضريبية. وبالإضافة إلى ذلك، أدت عملية الإصلاح الجمركي الشاملة في ٢٠٠٦ إلى إلغاء ١٦ نطاقاً للتعريف الجمركية وإحلال تعريف صفرية محلها لنسبة قدرها ٨٦٪ من الواردات. وتم تعويض خسارة الإيرادات الناجمة عن تخفيض المعدلات الضريبية عن طريق توسيع القاعدة الضريبية، وتعزيز الامتثال الضريبي، وتوخي صرامة الإنفاذ. وجاءت النتيجة مؤثرة، فقفزت مؤشرات السيطرة على الفساد، وفعالية الحكومة، والجودة التنظيمية من أدنى المراتب على مستوى العالم إلى المئين الثلاثين على مدار خمس سنوات. كذلك أدت النجاحات المبكرة إلى تعزيز التأييد الشعبي وزيادة الثقة في المؤسسات العامة، واستمرت جهود الإصلاحات الهيكلية بلا هوادة لعدة سنوات. ومع ذلك، فقد انعكس مسار إصلاحات الحوكمة جزئياً في السنوات الأخيرة، مما يؤكد أهمية الإرادة السياسية القوية والمستمرة.

**المغرب: حزم إصلاح متعددة ونموذج التنمية الجديد.**<sup>٢</sup> أطلق المغرب موجة جديدة من الإصلاحات الهيكلية في أعقاب الجائحة لمعالجة النمو المنخفض منذ منتصف العقد الأول من القرن الحالي، ومستوى النشاط غير الرسمي الذي لا يزال مرتفعاً، وارتفاع البطالة بين الشباب، وضعف مشاركة المرأة في سوق العمل. ويهدف "نموذج التنمية الجديد" في المغرب إلى زيادة استثمار القطاع الخاص، وتقوية تراكم رأس المال البشري، وتعزيز مشاركة المرأة في الحياة الاقتصادية، وتحسين نظام الحماية الاجتماعية، ودعم حوكمة المؤسسات العامة (دراسة Cardarelli, Koranchelian, and Queyranne 2023). ويجري حالياً تنفيذ الإصلاحات في نظام الرعاية الصحية بتوسيع نطاق التأمين الصحي ليشمل كل المغاربة وإجراء إصلاح شامل للنظام. ويتوخى إصلاح نظام الحماية الاجتماعي تحسين توجيه الدعم للمستحقين عن طريق خفض إعانات الدعم الحالية بالتدرج والتوسع في التحويلات النقدية المشروطة على أساس "السجل الاجتماعي الموحد". ويهدف إصلاح النظام التعليمي إلى خفض معدلات التسرب الدراسي في التعليم الابتدائي، وزيادة قدرة طلبة المرحلة الابتدائية على اكتساب المهارات، وزيادة فرص المشاركة في الأنشطة الطلابية. ويعكف المغرب كذلك على تنفيذ سلسلة من الإصلاحات لدعم تنمية القطاع الخاص عن طريق إصلاحات المؤسسات المملوكة للدولة، واستحداث ميثاق جديد للاستثمار، وإنشاء صندوق محمد السادس الجديد لتمويل مشروعات البنية التحتية الكبرى وتزويد الشركات برأس المال أو شبه رأس المال، وتعزيز التنافس.

**المملكة العربية السعودية: العمل جارٍ في تنفيذ رؤية ٢٠٣٠.**<sup>٣</sup> يمضي التحويل الاقتصادي في المملكة العربية السعودية حالياً بخطى حثيثة. وحتى مع التباطؤ الاقتصادي الذي تسببت فيه جائحة كوفيد-١٩، قطعت المملكة العربية السعودية شوطاً طويلاً في عدة أصعدة منذ انطلاقة رؤية المملكة ٢٠٣٠ في عام ٢٠١٦، لا سيما بتنوع النشاط في القطاعين الخارجي والحققي، وزيادة مشاركة المرأة في سوق العمل، وتعزيز التحويل الرقمي. وكانت التحسينات المدخلة على البيئة التنظيمية ومناخ الأعمال

إعداد آتجا بوم، رودريغو غارسيا-فيردو، كارمن نايدو، مع مساهمات من الفرق القطرية في صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> تقارير صندوق النقد الدولي (IMF (2003, 2004, 2006, 2007, 2008)؛ ودراسة (Torosyan and Filer (2012).

<sup>٢</sup> دراسة (Cardarelli, Koranchelian, and Queyranne (2023).

<sup>٣</sup> "مؤشرات التنمية العالمية" الصادرة عن البنك الدولي؛ وتقرير صندوق النقد الدولي (IMF (2023).

## الإطار ٢-١ (تتمة)

(بجانب وضع مجموعة جديدة من الأنظمة لتشجيع ريادة الأعمال، والحد من تكاليف ممارسة الأعمال، وترشيد الرسوم العديدة المفروضة على المنشآت الصغيرة والمتوسطة) قد ساهمت في زيادة استثمار القطاع الخاص وتعزيز مساهمة القطاع غير النفطي في الاقتصاد. وتعكف حكومة المملكة أيضا على تعزيز القاعدة الصناعية غير النفطية عن طريق جذب الاستثمار، وزيادة القدرة التنافسية، وتيسير التجارة، ودعم السياسات المناخية في سياق "مبادرة السعودية الخضراء". ونتيجة للجهود المبذولة لتعزيز القدرة التنافسية وتطوير بنية تحتية قوية للخدمات اللوجستية بهدف دعم التجارة، شهدت المملكة زيادة كبيرة في عدد التراخيص الصادرة في الصناعات الاستراتيجية وسجلت درجة أعلى في "مؤشر أداء الخدمات اللوجستية" الذي يعده البنك الدولي. وقد حققت إصلاحات سوق العمل ورأس المال البشري نتائج إيجابية، بما في ذلك تحسن مرتبة المملكة في "مؤشر رأس المال البشري" الذي يعده البنك الدولي، مقارنة بعام ٢٠١٦. وفي عام ٢٠٢٢، تجاوزت نسبة مشاركة المرأة في سوق العمل النسبة المستهدفة في "رؤية ٢٠٣٠" والبالغة ٣٠٪ نتيجة الإصلاحات التحويلية في البيئة القانونية وسوق العمل، وهو ما سيتم دعمه أكثر مع إعداد الميزانية المراعية للمنظور الجنساني. وبالإضافة إلى ذلك، زادت نسبة السعوديين في الوظائف عالية المهارات زيادة كبيرة (من ٣٢٪ في ٢٠١٦ إلى ٤٢٪ في ٢٠٢٢، متجاوزة بذلك هدف منتصف المدة في عام ٢٠٢٥ المحدد بنسبة ٤٠٪). ومنذ انطلاق استراتيجية قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات في ٢٠١٩ استطاع الاقتصاد الرقمي في المملكة العربية السعودية أن يتجاوز مستهدفاته الأساسية لعام ٢٠٢٣. وسجلت المملكة مرتبة مرتفعة عالميا في البنية التحتية الرقمية وحققت نضجا في التحول الرقمي الحكومي وهو ما أكدته تحسن مرتبتها في مؤشر فعالية الحكومة الذي يعده البنك الدولي وفي "مؤشر تنمية الحكومة الإلكترونية" من إعداد الأمم المتحدة مقارنة بعام ٢٠١٦، بالإضافة إلى ازدياد المعاملات غير النقدية من ١٨٪ في ٢٠١٦ إلى ٦٢٪ في ٢٠٢٢. وقد أدت التطورات الرقمية القوية في المملكة إلى تعزيز الشمول المالي، وزيادة صلابة القطاع المالي، ورفع كفاءة القطاع الحكومي. وبوجه عام، تسارعت عجلة النمو غير النفطي في المملكة منذ عام ٢٠٢١، بحيث بلغ متوسط النمو ٥,٣٪ في ٢٠٢٢ مدفوعا بقوة الطلب المحلي. ومن المتوقع أن يظل النمو غير النفطي قويا وأعلى من ٤٪ في الأجل المتوسط، بدعم من السياسات الاقتصادية الكلية السليمة في المملكة وزخم الإصلاحات القوي.

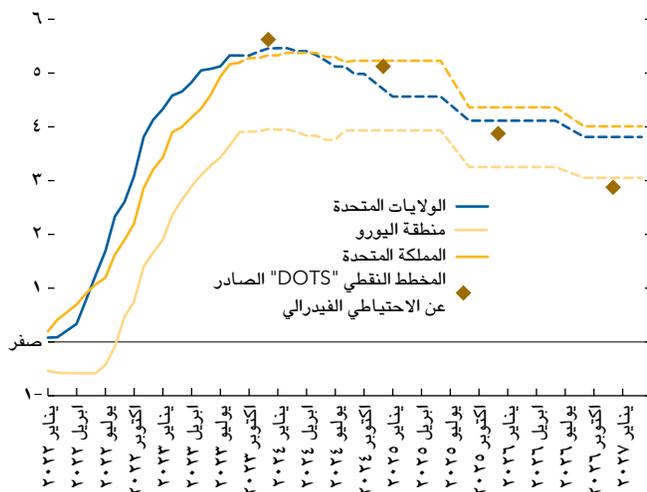
## ٣- ارتفاع لفترة أطول: ما المخاطر المالية الكلية؟<sup>١</sup>

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

<sup>١</sup> 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

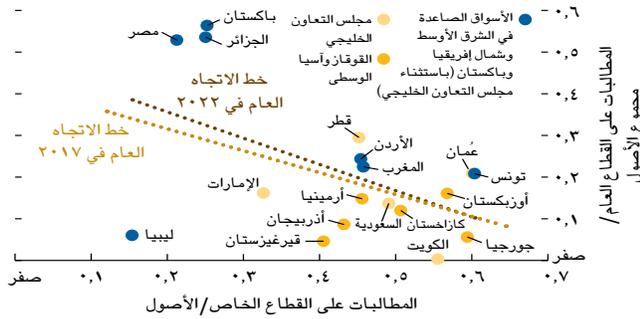
قد يتسبب الدخول في فترة مطولة من أسعار الفائدة المرتفعة في خلق حلقات من التأثيرات المرتدة المعاكسة بين الكيانات السيادية والقطاع المصرفي. ففي النظم المصرفية التي تزداد فيها حيازات البنوك من الدين السيادي المحلي (الجزائر، مصر، باكستان)، قد تنتقل إلى البنوك تداعيات زيادة انكشاف الحكومات لمخاطر سعر الفائدة 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

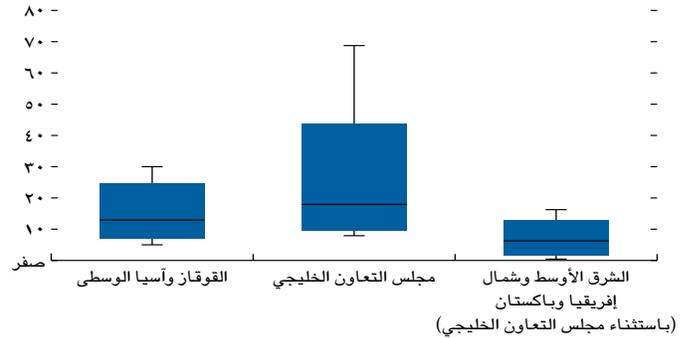
تعافت ربحية البنوك بوجه عام من أدنى مستوياتها أثناء الجائحة. غير أن مستوى أداء البنوك المملوكة للدولة لا يزال أقل كثيراً من المستويات المسجلة في فترة ما قبل الجائحة في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان، وبدرجة أقل في مجلس التعاون الخليجي (الشكل البياني 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

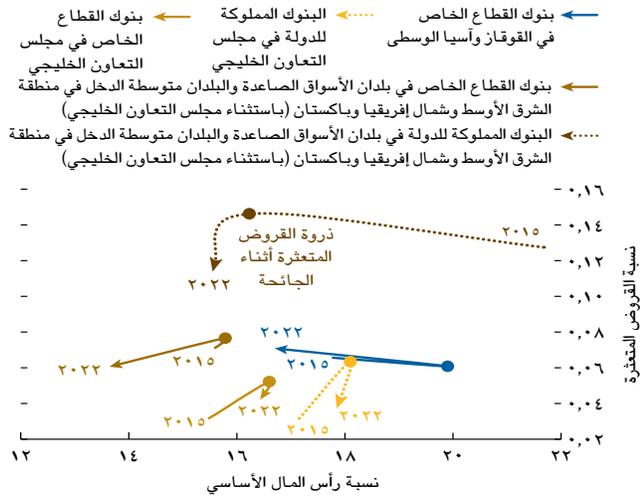
٢- انكشاف البنوك للدين السيادي والائتمان المقدم للقطاع الخاص (النسبة من مجموع الأصول؛ النقاط تشير للوضع في ٢٠٢٢)



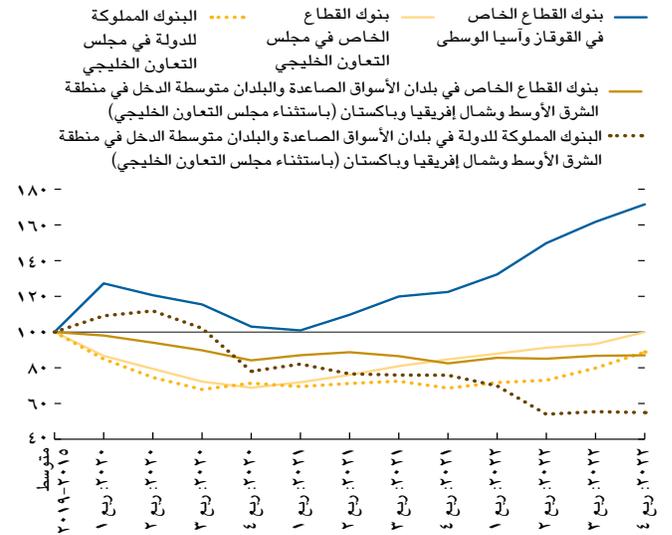
١- الخصوم الأجنبية في القطاع المصرفي (% من مجموع الخصوم، حسب الوضع في ٢٠٢٢)



٤- نسبة رأس المال الأساسي ونسبة القروض المتعثرة في القطاع المصرفي (الوسيط، التغير عن الفترة ٢٠١٥ - ٢٠٢٢)



٣- العائد على الأصول في القطاع المصرفي (الوسيط، المؤشر ١٠٠ = متوسط الفترة من ٢٠١٥ - ٢٠١٩)



المصادر: قاعدة بيانات منصة Fitch Connect ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

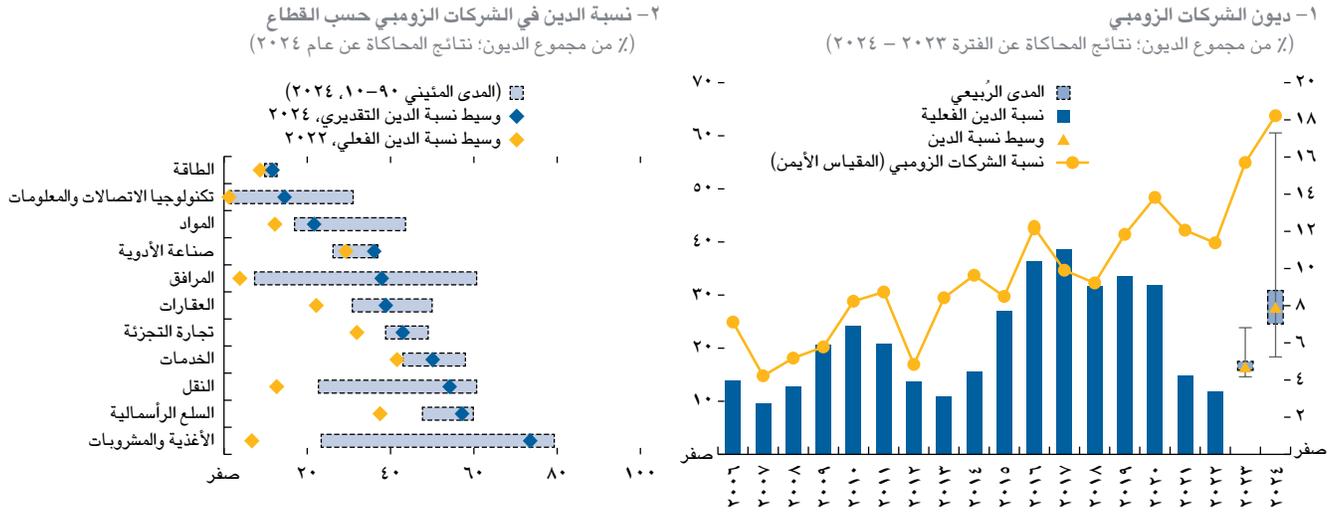
ملحوظة: توضح اللوحة ١ البيانات على المستوى القطري لخصوم غير المقيمين في القطاع المصرفي كنسبة مئوية من مجموع الخصوم، مع تصنيف البلدان في مجموعات حسب المنطقة الفرعية. ويعبر الخط في وسط الصندوق عن الوسيط، وتمثل الحواف الخارجية للصندوقين المئين الخامس والعشرين والخامس والسبعين، أما أطراف الخطوط فتتمثل الحد 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 البنوك المملوكة 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 منكماشة (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 سلبيًا على قطاع الشركات، لا سيما القطاعات كثيفة المخاطرة، وإن كان الدعم القوي على مستوى السياسات في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى قد ساعد في التخفيف من حدة التأثير الكلي (عدد أكتوبر ٢٠٢١ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). فقد تعافى قطاع الشركات عموماً 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<sup>٢</sup>. ووصلت نسبة الشركات الزومبي في المنطقة، التي ظلت تتبع اتجاهها صعودياً 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) تعافياً 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<sup>٣</sup>.

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 تعاقبياً بمقدار ١٠٠ نقطة أساس سنوياً، ليصل إلى متوسط يتجاوز ٨٪ مع نهاية ٢٠٢٤، بزيادة أكثر من نقطتين مؤئيتين تقريباً مقارنة

<sup>٢</sup> وفقاً 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.

<sup>٣</sup> 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 وضوحاً 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<sup>٤</sup>

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).<sup>٥</sup> 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.<sup>٦</sup> 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.<sup>٧</sup> 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. وجددير 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).<sup>٨</sup> 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).<sup>٩</sup> 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

<sup>٤</sup> 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 توطنها 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).

<sup>٥</sup> 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).

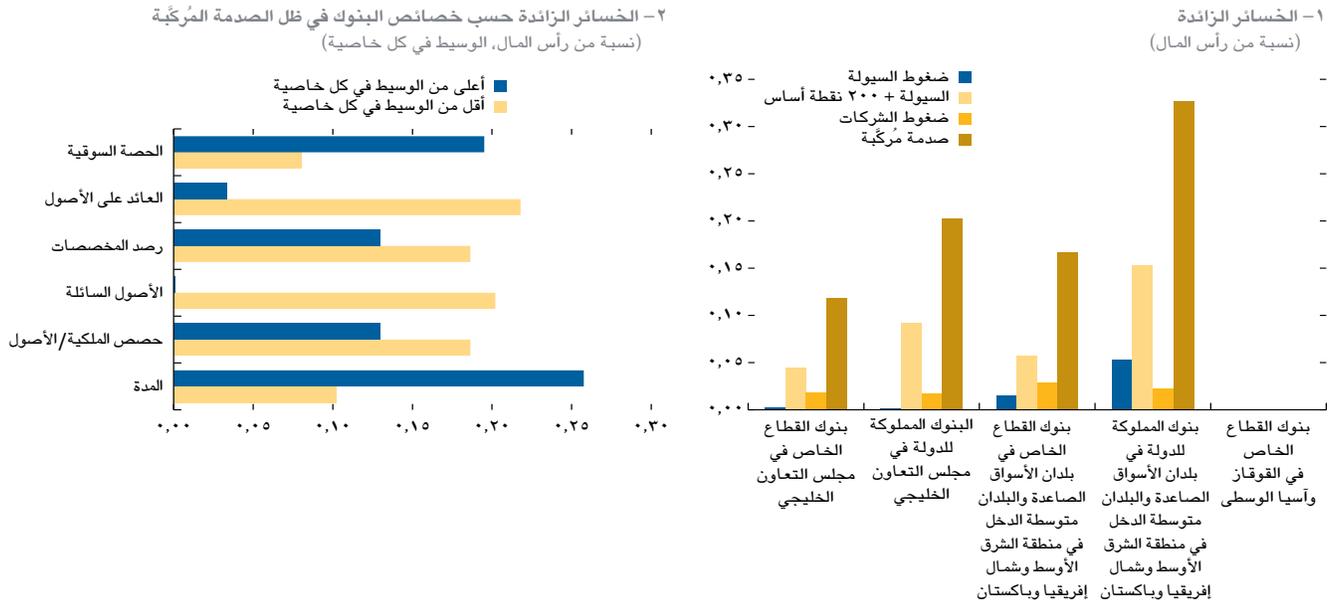
<sup>٦</sup> تشير صدمة زيادة سعر الفائدة بواقع ٢٠٠ نقطة أساس إلى احتمال زيادة التشديد النقدي (التشديد النقدي على المستوى المحلي بالنسبة للبلدان التي تعتمد نظام سعر الصرف الموعوم؛ ونتيجة للتشديد النقدي في الولايات المتحدة بالنسبة للبلدان التي تعتمد نظام سعر الصرف المربوط بعملة)، واحتمال حدوث زيادة جديدة 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.

<sup>٧</sup> 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.

<sup>٨</sup> الخسائر الرأسمالية تتحقق إذا زادت الخسائر الكلية عن صافي الدخل.

<sup>٩</sup> 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.

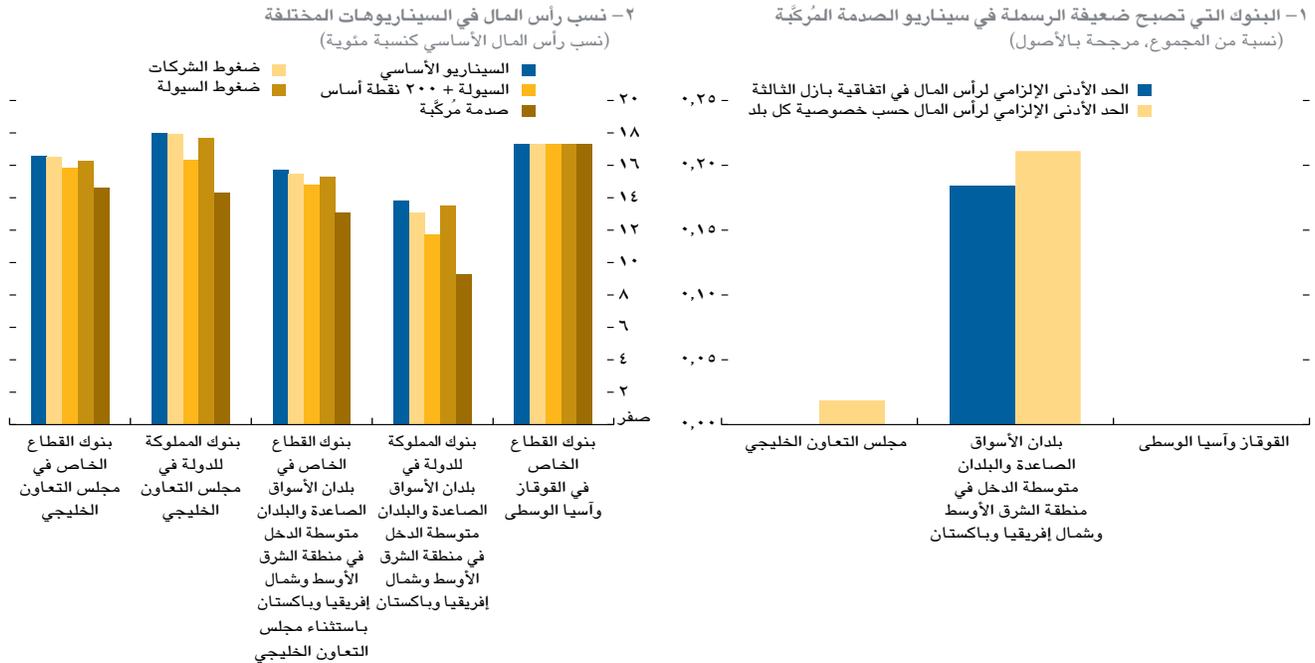
نسبة محافظ الأوراق المالية المقومة بسعر السوق في بعض البلدان (لا سيما في مجلس التعاون الخليجي). غير أن البنوك المملوكة للدولة، في معظم السيناريوهات، هي أكثر عرضة للمخاطر مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان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

<sup>١١</sup> في سيناريو ضغوط الشركات، تتعرض البنوك المملوكة للدولة لخطر أقل من المخاطر بسبب انخفاض نسبة قروضها إلى مجموع الأصول مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص. وبالتالي تقل احتياجاتها لرصد مخصصات الخسائر.

<sup>١٢</sup> 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



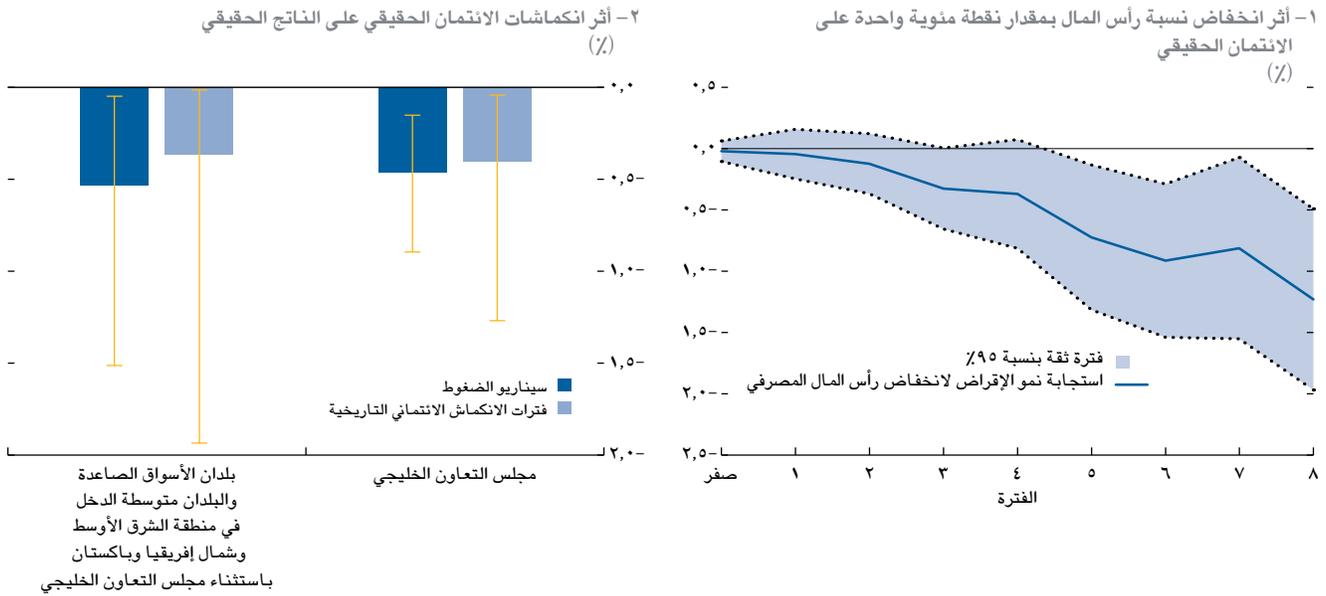
المصدر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. وقاعدة بيانات منصة Fitch Connect. وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: توضح اللوحة ١ نسبة البنوك المرجحة بمجموع الأصول وتصبح ضعيفة الرسملة في مختلف اقتصادات المنطقة. ويشير الحد الأدنى الإلزامي لرأس المال في اتفاقية بازل الثالثة لكفاية رأس المال إلى توافر ٤,٥٪ 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<sup>١١</sup>، 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).

<sup>١٢</sup> 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 رأسمال إلزامياً تماشياً مع تقرير صندوق النقد الدولي (IMF 2023).

## الشكل البياني ٣-٦: التأثير على الائتمان والناجح



المصادر: قاعدة بيانات منصة Fitch Connect؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

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

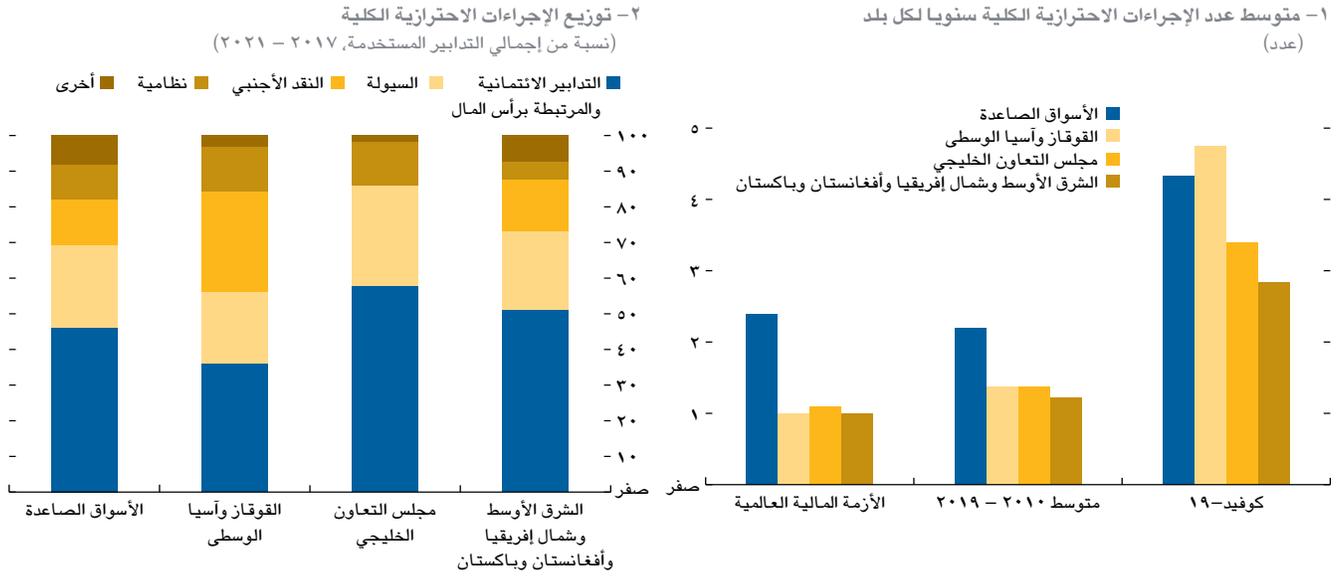
من المرجح أن يسفر تآكل رأس المال المصرفي في ظل سيناريوهات الضغوط عن انخفاض في الإقراض للقطاع الخاص مع سعي البنوك لإعادة بناء الاحتياطيات الوقائية. وجدير بالذكر، أن منهجاً للتوقعات المحلية (دراسة Jordà 2005) يفيد بوجود علاقة ارتباط تاريخية بين انخفاض في نسب رأس المال قدره نقطة مئوية واحدة وحدث انكماش 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.<sup>١٣</sup>

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).<sup>١٤</sup> 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 العقدين الماضيين، فإن هناك تبايناً إحصائياً كبيراً بين هذه التقديرات، مما يعني احتمال أن تكون مخاطر التطورات السلبية من سيناريو التطورات

<sup>١٣</sup> 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.

<sup>١٤</sup> 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.<sup>١٥</sup>

### 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 بطيئا بوجه عام. وعلى سبيل المثال، رغم أن كل بلدان المنطقة تقريبا 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 استخداما عموما. 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 محليا. وبوجه عام، ظل التقدم المحرز في إجراءات السلامة الاحترازية الكلية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى متأخرا غالبا عن اللحاق بركب المناطق الأخرى، كما أن مجموعة الأدوات المستخدمة متباينة عبر المناطق الفرعية المختلفة (الشكل البياني ٣-٧). ومثل هذه الفروق ربما تكون انعكاسا لطبيعة المخاطر التي تواجهها البنوك في كل منطقة فرعية لكنها قد تخلف أيضا 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".

<sup>١٥</sup> 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.<sup>١٦</sup>
- 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 بالمصداقية 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.<sup>١٧</sup>
- وعلى المدى المتوسط في جميع بلدان المنطقة، ينبغي مواصلة الجهود الرامية إلى دعم تعميق وتنويع قاعدة المستثمرين للمساعدة في تقليص الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك وتعزيز صلابة السوق، لا سيما في البلدان التي تهيمن فيها الكيانات المملوكة للدولة

<sup>١٦</sup> راجع دراسة (Khandelwal and others 2022) للاطلاع على مزيد من التفاصيل حول التوصيات بشأن سياسات السلامة الاحترازية في بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى.

<sup>١٧</sup> 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.<sup>١٨</sup>

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.<sup>١٩</sup>

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.

<sup>١٨</sup> راجع دراسة Adams and others (2022) للاطلاع على مزيد من التفاصيل حول المقترحات بشأن السياسات المتعلقة بالبنوك المملوكة للدولة.  
<sup>١٩</sup> 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<sup>١</sup>، والتدفقات الوافدة القوية من روسيا في الآونة الأخيرة<sup>٢</sup>. ولتقييم مخاطر الاستقرار المالي في المنطقة على نحو أفضل، تمت إضافة الافتراضات التالية للسيناريو الأساسي لاختبار القدرة على تحمل الضغوط في القطاع المصرفي<sup>٣</sup>:

- 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<sup>٤</sup>.
- 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.

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

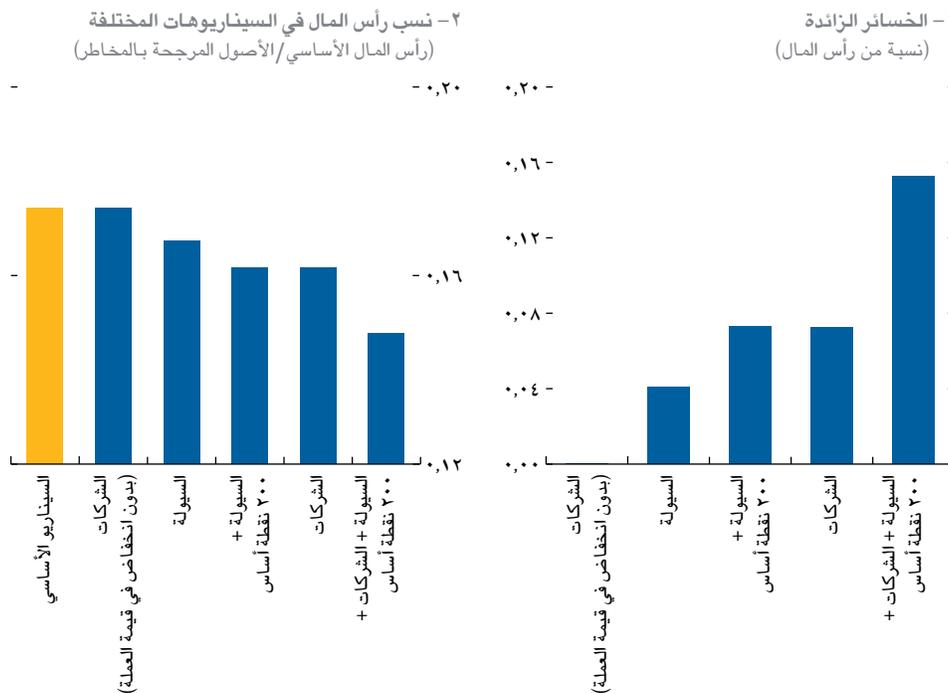
<sup>٢</sup> نظراً للقصور في توافر البيانات المصرفية الأخيرة، لا يغطي التحليل سوى جورجيا وكازاخستان.

<sup>٣</sup> 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.

<sup>٤</sup> 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	
<b>الشرق الأوسط وآسيا الوسطى<sup>١</sup></b>						
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)
<b>البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى</b>						
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)
<b>بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى<sup>١</sup></b>						
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)
<b>البلدان النامية منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى<sup>٢</sup></b>						
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.

<sup>١</sup> بيانات ٢٠١١-٢٠٢٤ لا تتضمن الجمهورية العربية السورية.<sup>٢</sup> تُستبعد أفغانستان من بيانات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ورصيد المالية العامة الكلي وبيانات التضخم 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، 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&amp;CA OE)، (٢) بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل (ME&amp;CA EM&amp;MI)، و(٣) البلدان النامية منخفضة الدخل (ME&amp;CA LIC).

تشمل البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (ME&amp;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	
<b>الشرق الأوسط وشمال إفريقيا<sup>١</sup></b>						
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)
<b>البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>						
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)
<b>بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا<sup>١</sup></b>						
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)
<b>البلدان النامية منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>						
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)
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا الدول المتأثرة بالصراعات</b>						
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)
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا الدول الهشة والمتأثرة بالصراعات</b>						
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	
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان<sup>١</sup></b>						
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)
<b>مجلس التعاون الخليجي</b>						
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)
<b>العالم العربي<sup>١</sup></b>						
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)
<b>البلدان المصدرة للنفط في العالم العربي</b>						
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.

<sup>١</sup> بيانات ٢٠١١-٢٠٢٤ لا تتضمن الجمهورية العربية السورية.

<sup>٢</sup> 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 والصفحة 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 والصفحة 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	
<b>القوقاز وآسيا الوسطى</b>						
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)
<b>البلدان المصدرة للنفط والغاز في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى</b>						
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)
<b>بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى</b>						
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)
<b>البلدان النامية منخفضة الدخل في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى</b>						
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.



## في هذا العدد:

### الفصل ١

التطورات والآفاق الاقتصادية الإقليمية: بناء الصلابة وتعزيز النمو المستدام

### الفصل ٢

من الانتكاسات إلى الانتعاشات: الإصلاحات اللازمة لبناء الصلابة وتحقيق الازدهار

### الفصل ٣

ارتفاع لفترة أطول: ما المخاطر المالية الكلية؟

مطبوعات الصندوق



**REGIONAL ECONOMIC OUTLOOK**  
MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA - OCT 2023 (ARABIC)