

# مجلس التعاون لدول الخليج العربية

الاجتماع السنوي لوزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية

٥ أكتوبر ٢٠١٣

الرياض، المملكة العربية السعودية



## الآفاق الاقتصادية والتحديات على صعيد السياسات في دول مجلس التعاون الخليجي

من إعداد خبراء صندوق النقد الدولي

## صندوق النقد الدولي

\* تعبر الآراء الواردة في هذا التقرير عن وجهة نظر المؤلفين ولا ينبغي أن تُسبب إلى صندوق النقد الدولي أو مجلسه التنفيذي أو أي من حكومات بلدانه الأعضاء.

## المحتويات

ملخص وافٍ .....	٣
أولاً- السياق العالمي .....	٤
ثانياً- التطورات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا .....	٩
ثالثاً- التطورات والآفاق المتوقعة في دول مجلس التعاون الخليجي .....	١٠
رابعاً- المخاطر والتداعيات في بيئة عالمية يكتنفها عدم اليقين .....	١٥
ألف- أبرز المخاطر العالمية .....	١٥
باء- الانعكاسات على دول مجلس التعاون الخليجي .....	١٧
خامساً- ردود أفعال السياسات والتحديات .....	١٩
ألف- أوضاع السياسات الاقتصادية الكلية .....	١٩
باء- تحديات السياسة على المدى الأطول .....	٢٠

### الجدول

١- مؤشرات السلامة المالية في دول مجلس التعاون الخليجي .....	١٥
٢- نشر تقارير صندوق النقد الدولي عن دول مجلس التعاون الخليجي .....	٢٥
٣- دول مجلس التعاون الخليجي: مؤشرات اقتصادية مُختارة، ٢٠٠٧ - ٢٠١٣ .....	٢٦

### الأشكال البيانية

١- آخر التطورات في الاقتصادات المتقدمة .....	٤
٢- معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي في الأسواق الصاعدة، النصف الأول من ٢٠١٠ - النصف الثاني من ٢٠١٣ .....	٥
٣- آخر التطورات في الأسواق المالية ٢٠١١- أحدث فترة عائدات السندات الحكومية .....	٥
٤- مؤشرات أسواق النفط .....	٦
٥- دول مجلس التعاون الخليجي: آخر التطورات الاقتصادية .....	١١
٦- دول مجلس التعاون الخليجي: مؤشرات المالية العامة .....	١٢
٧- دول مجلس التعاون الخليجي: نمو الائتمان والتضخم .....	١٤
٨- تدفقات السندات، ٢٠٠٥ - أحدث فترة .....	١٤
٩- سيناريوهات مخاطر أسعار النفط .....	١٧
١٠- الروابط بين بنوك دول مجلس التعاون الخليجي والبنوك الخارجية .....	١٨
١١- الحوكمة والتعليم في مجلس التعاون الخليجي .....	٢١
المراجع .....	٢٩

## ملخص وافٍ

لا تزال البيئة الاقتصادية العالمية والإقليمية محفوفة بالتحديات. ولا تزال وتيرة النمو العالمي بطيئة بينما ميزان المخاطر يميل نحو الجانب السلبي برغم توقع حدوث بعض التحسن. ويؤثر تقلب الأسواق المالية في الآونة الأخيرة بشكل كبير على بعض الأسواق الصاعدة الكبرى، مما يلقي الضوء على التحديات التي ستواجهها عند إلغاء سياسة الاحتياطي الفيدرالي بشأن التيسير الكمي. ولا تزال أوجه عدم اليقين الجغرافي - السياسي في الشرق الأوسط مرتفعة أيضا.

وتتأثر أسواق النفط العالمية في الوقت الحاضر ببعض العوامل المتعارضة. فهناك ضغوط خافضة للأسعار تنشأ من ارتفاع إنتاج النفط غير التقليدي في الولايات المتحدة وضعف الطلب العالمي على النفط، وهناك ضغوط رافعة للأسعار بسبب حالات انقطاع العرض في بعض البلدان وأجواء عدم اليقين الناجمة عن الاضطرابات في الشرق الأوسط. وتقترب الأسعار من حيث بدأت هذا العام، بينما تسعير أسواق العقود المستقبلية سيتجه نحو الهبوط التدريجي في الفترة المقبلة. وتقوم دول مجلس التعاون الخليجي المنتجة للنفط، ولا سيما المملكة العربية السعودية، بدور رئيسي في المساعدة على ضمان كفاية الإمدادات في سوق النفط العالمية في مواجهة انقطاع العرض في بلدان أخرى.

وتتسم آفاق النمو في دول مجلس التعاون الخليجي بأنها موجبة، لكنها ستتأثر بالتطورات العالمية والإقليمية. ولا يزال النمو قويا برغم تباطؤ وتيرته مقارنة بمعدلاته التي كانت قوية للغاية في ٢٠١٠-٢٠١١، ومن المتوقع أن يظل يحظى بدعم جيد في الفترة المقبلة بفضل ارتفاع مستوى الثقة وبدء تنفيذ مشروعات كبيرة في مجال البنية التحتية. ولا يزال مسار أسعار النفط هو المصدر الرئيسي لعدم اليقين في المنطقة، وإن كانت بلدانها ستتأثر أيضا بالتقلب المتزايد في أسواق المال العالمية أو اتساع نطاق الاضطرابات في منطقة الشرق الأوسط.

والمجال متاح أمام السياسات الاقتصادية الكلية لتحرك في مواجهة التطورات الاقتصادية حين تتكشف. وبالنظر إلى الهوامش الوقائية الكبيرة التي تكونت، فإن سياسة المالية العامة في وضع يمكنها من إدارة الطلب حسب الحاجة، بينما المجال متاح أيضا لاستخدام السياسة النقدية وسياسة السلامة الاحترازية الكلية بصورة استباقية. وسيتعين ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط لتعزيز الهوامش الوقائية وزيادة المدخرات من أجل الأجيال القادمة.

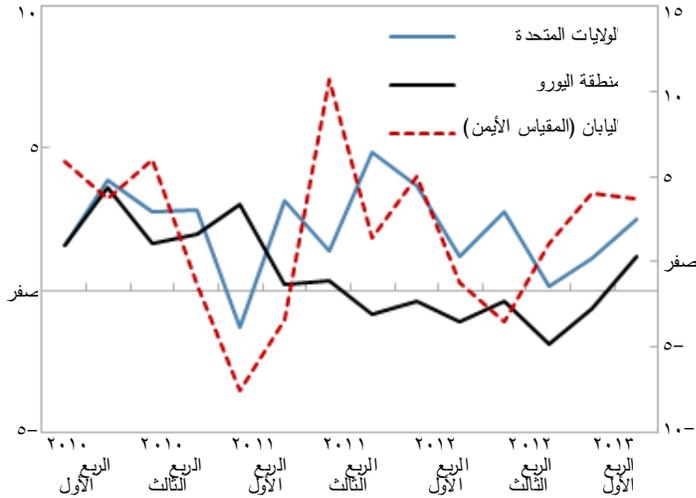
ويتمثل أحد التحديات الرئيسية أمام المنطقة في توفير فرص عمل في القطاع الخاص للسكان الشباب الذين تتزايد أعدادهم بسرعة. ويجري بالفعل تنفيذ سياسات لتحقيق هذا الهدف، ولكن يتعين بذل مزيد من الجهود للحد من حوافز التوظيف في القطاع العام، ورفع مستوى جودة التعليم، وزيادة القدرة التنافسية للمواطنين في سوق العمل الخاص. وتتضمن أولويات الإصلاح الأخرى ما يلي: تقوية أطر المالية العامة كي تصبح ركيزة لرفع كفاءة الإنفاق، وضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، والحد من نمو استهلاك الطاقة على المستوى المحلي، وتطوير أسواق رأس المال المحلية لدعم تمويل الشركات والبنية التحتية، وزيادة تطوير أدوات السلامة الاحترازية الكلية للاستمرار في إدارة المخاطر التي تواجه القطاع المالي، وتحسين إمكانات توفير الإحصاءات الاقتصادية ومستوى حداثتها.

## أولاً- السياق العالمي

جاء النشاط العالمي مخيباً للآمال مرة أخرى هذا العام، وهو ما يرجع في الغالب إلى حدة سحب الدفعة التنشيطية من المالية العامة في الولايات المتحدة، وتأخر التعافي في منطقة اليورو، وفقدان الزخم في الأسواق الصاعدة. وفي الشهور الأخيرة، ظهر احتمال بأن يبدأ الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة خفض شرائه للسندات بالتدريج مما كان له كذلك تأثير كبير على الأسواق المالية العالمية واقتصادات الأسواق الصاعدة التي تحتاج إلى تمويل خارجي، بينما تصاعدت التوترات الجغرافية-السياسية في منطقة الشرق الأوسط. وتظل الآفاق تبشر بارتفاع النمو العالمي ارتفاعاً محدوداً على امتداد العام المقبل، لكن المخاطر لا تزال ماثلة نحو الجانب السلبي.

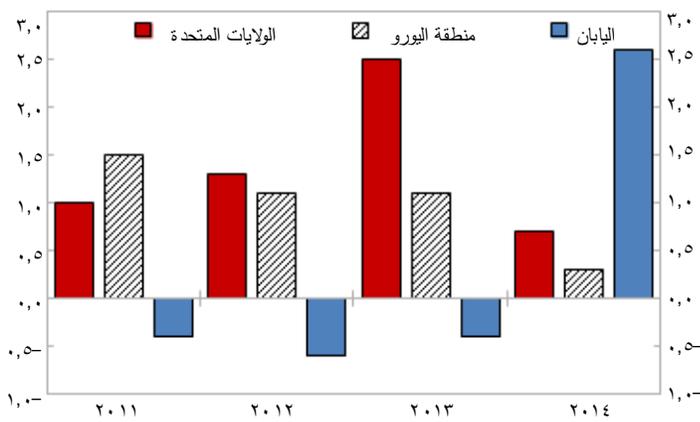
١- ظل النمو العالمي ضعيفاً برغم ما يبدو من تغير الديناميكيات ببطء. وتواصل البلدان المتقدمة تعافياها البطيء، بينما بلدان السوق الصاعدة والبلدان النامية تهبط في الوقت الحاضر من مستويات ذروة الدورة التي بلغت. وعلى وجه الإجمال، تشير التوقعات إلى أن النمو العالمي في ٢٠١٣ سيبلغ نحو ٣%، قبل أن تتسارع وتيرته في ٢٠١٤.

ومن المتوقع أن يرجع السبب الرئيسي في تسارع هذه الوتيرة إلى تزايد قوة النمو في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو مع تباطؤ وتيرة ضبط الأوضاع المالية العامة، بينما تشير التوقعات إلى حدوث ارتفاع أكثر تواضعاً في اقتصادات الأسواق الصاعدة.



٢- وظهرت مؤخرًا في البلدان المتقدمة بوادر تزايد فعالية النشاط الاقتصادي بعض الشيء (الشكل البياني ١). وفي الولايات المتحدة، بينما أدت سرعة تخفيض عجز المالية العامة إلى إضعاف النمو، اتسم النشاط الأساسي بالصلابة بفضل ارتفاع أسعار المساكن والأسهم ويُسر الأوضاع المالية (برغم تشديدها مؤخرًا). ومع تراجع وتيرة ضبط الأوضاع المالية العامة، من المتوقع أن يكتسب النمو قوة العام القادم. وجاء النمو في اليابان قويا بصورة مثيرة للدهشة حيث أدت إجراءات السياسات الجديدة إلى إعطاء دفعة لقيم الأسهم وثقة المستهلك، كما ساعد انخفاض سعر صرف الين على نمو الصادرات، برغم ما تشير إليه التوقعات من فقدان الاقتصاد للزخم في ٢٠١٤ في ظل تشديد سياسة المالية العامة. وفي منطقة اليورو، كان الركود في بلدان الهامش أعمق من المتوقع، غير أن التوقعات تشير إلى ارتفاع النمو ارتفاعاً محدوداً مع تباطؤ ضبط الأوضاع المالية العامة وتحسن البيئة الخارجية.

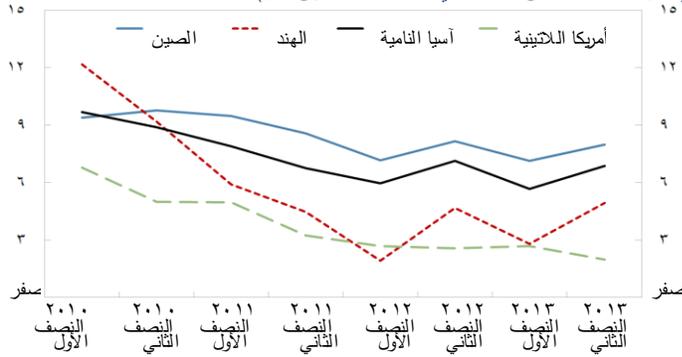
سحب الدفعة التنشيطية من المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة الكبرى، ٢٠١١-٢٠١٤<sup>١</sup> (% من إجمالي الناتج المحلي)



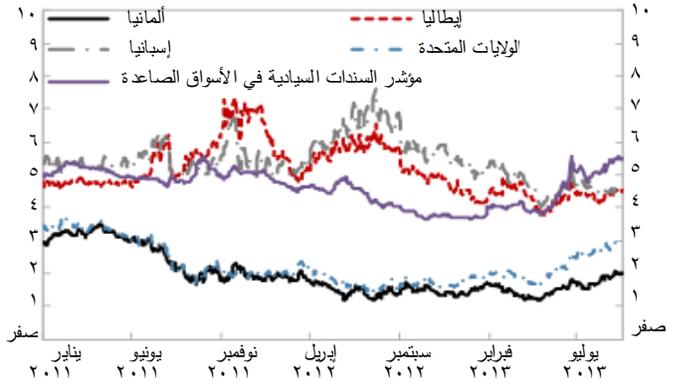
المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١ القياس على أساس التغير في رصيد المالية العامة الأولى المعدل لاستبعاد العوامل الدورية.

٣- وجاء النمو مخيبا للآمال في كثير من اقتصادات السوق الصاعدة انعكاسا لركود الصادرات وهبوط الطلب المحلي

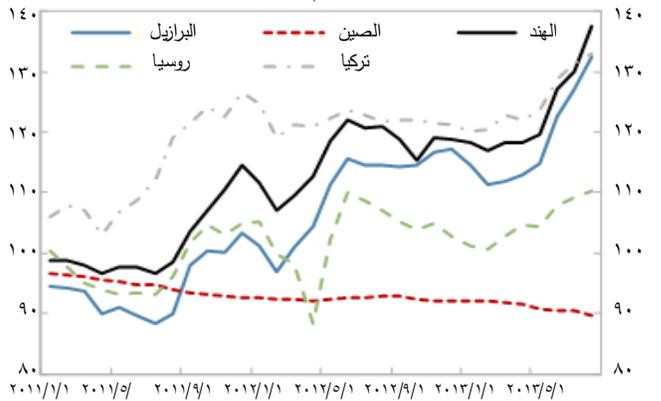
الشكل البياني ٢- معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي في الأسواق الصاعدة، النصف الأول من ٢٠١٠ - النصف الثاني من ٢٠١٣ (التغير % محسوب على أساس سنوي، من نصف سنة إلى آخر)



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي  
الشكل البياني ٣- آخر التطورات في الأسواق المالية ٢٠١١ - أحدث فترة عائدات السندات الحكومية (%)



العملة الوطنية لكل دولار أمريكي (المؤشر، يناير ٢٠٢٠ = ١٠٠؛ متوسط الفترة)



المصادر: السلطات الوطنية، ومؤسسة Bloomberg؛ وجميدة فاينا نسال تايمز؛ ومؤسست Datastream، و Capital Data، و Haver، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١ أسعار الفائدة على أساس عائدات السندات الحكومية لمدة عشر سنوات ما لم يُذكر خلاف ذلك.

المخاطر. وتعرضت الأسواق المالية مؤخرا لموجة من التقلبات، قد تستمر لفترة أطول من المتوخى حاليا، مما يوضح أهمية التحديات المرتبطة بالخروج من السياسات النقدية عالية التيسير في البلدان المتقدمة. وتزايدت المخاطر من استغراق الركود فترة أطول في منطقة اليورو واستمرارية تباطؤ النشاط بشكل أكبر في الأسواق الصاعدة، بينما الإخفاق في رفع الحد الأقصى للدين

عقب نموه بسرعة في المرحلة السابقة. وتراجعت معدلات نمو البلدان الصاعدة والبلدان النامية بنحو ٢,٥ نقطة مئوية مقارنة بمستوياتها في ٢٠١٠، وكانت حصة البرازيل والصين والهند من هذا التراجع حوالي الثلثين. وعوامل تراجع الثقة في آفاق النمو على المدى المتوسط، واختناقات البنية التحتية (في الهند مثلا)، والاستثمار المفرط في فترة سابقة (في الصين) تلقي بظلالها على النشاط الاقتصادي (الشكل البياني ٢).

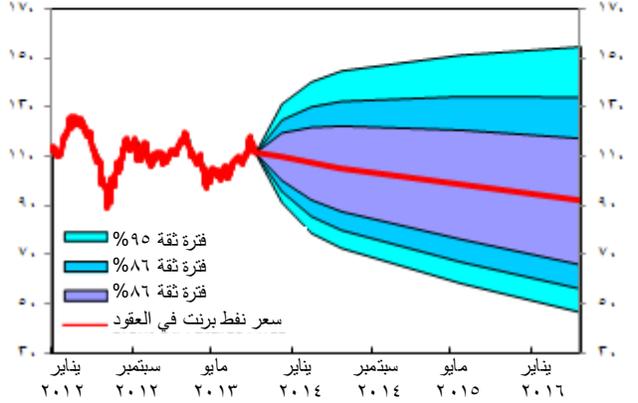
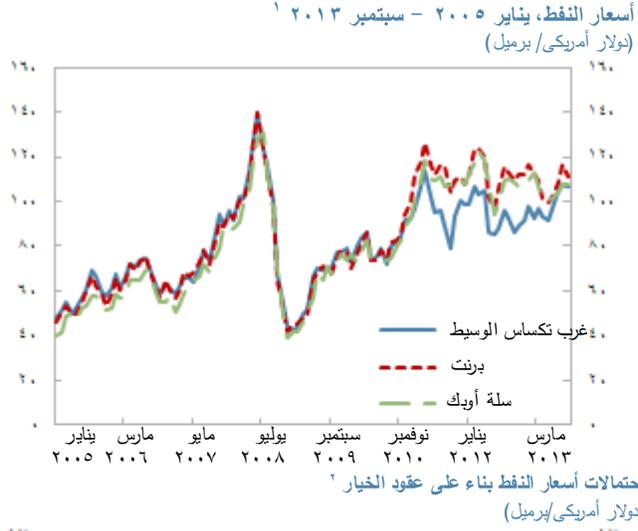
٤- بصورة أعم، وبعد مضي فترة من الهدوء، ازداد تقلب الأسواق المالية على مستوى العالم منذ شهر مايو. وفي معظم الاقتصادات المتقدمة، ارتفعت أسعار الفائدة طويلة المدى حيث أعاد المستثمرون تقييم توقيت الخروج من التدابير التنشيطية المستمدة من السياسة النقدية في الولايات المتحدة (الشكل البياني ٣). أما الأسواق الصاعدة فقد كانت الأكثر تضررا بشكل عام، إذ أدت ارتفاعات أسعار الفائدة طويلة المدى وتقلبات أسعار الأصول مقترنة بضعف النشاط المحلي إلى خروج التدفقات الرأسمالية، وانخفاض أسعار الأسهم، وتصاعد العائدات على المستوى المحلي، وانخفاض سعر صرف العملة. ولحق ضرر بالغ بالبلدان التي لديها حاجة إلى تمويل عجز الحساب الجاري، ومنها البرازيل والهند وإندونيسيا وجنوب إفريقيا وتركيا، مع وقوع عملاتها تحت وطأة ضغوط خافضة بالغة الأثر. وتحرك صناع السياسات لمواجهة ذلك بمزيج من التدخل في سوق الصرف الأجنبي، والتشديد النقدي، واتخاذ تدابير أخرى لتنشيط خروج التدفقات الرأسمالية والواردات. وظلت فروق العائد على السندات السيادية في بلدان الهامش الأوروبية مرتفعة، انعكاسا في جانب منها إلى عدم اليقين المحيط بالسياسات.

٥- ولا تزال مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو العالمي هي الأرجح في ميزان

في الولايات المتحدة سيفضي إلى حدوث اضطرابات مالية عالمية. وازدادت المخاطر الجغرافية - السياسية في الأشهر الأخيرة في ظل التطورات الجارية في الشرق الأوسط.

٦- ويتوقع أن يظل التضخم مكبوحا، نظرا لاستمرار تراخي النشاط الاقتصادي بشكل كبير في الاقتصادات المتقدمة والهبوط المتوقع في أسعار السلع الأولية. وفي الاقتصادات المتقدمة، يبلغ معدل التضخم بوجه عام مستويات دون الأهداف

#### الشكل البياني ٤- مؤشرات أسواق النفط



المصادر: مؤسسة Bloomberg؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> البيانات في ١٧ سبتمبر ٢٠١٣.

<sup>٢</sup> مشتقة من أسعار عقود الخيار المستقبلية لخام برنت في ١٢ سبتمبر ٢٠١٣.

المقررة. وفي الاقتصادات الصاعدة والاقتصادات النامية، تشير التوقعات إلى انخفاض التضخم بصورة طفيفة العام القادم حيث الضغوط الخافضة للأسعار الناتجة من تراجع النمو وأسعار السلع الأولية لا يوازنها جزئيا سوى قصور الطاقة الإنتاجية وانتقال آثار انخفاض أسعار الصرف في الفترة الأخيرة .

٧- وارتفعت أسعار النفط الخام في الشهور الأخيرة.

وضاقت الأوضاع في أسواق النفط في ظل تراجع الإنتاج في ليبيا والعراق وهبط المخزون في البلدان أعضاء منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD) إلى مستويات دون المعتادة، بينما تزايدت أجواء عدم اليقين الجغرافي -السياسي. ومع ذلك، ظل معيار برنت المرجعي ضمن النطاق المثبت وهو ١٠٠-١٢٠ دولارا للبرميل، وقامت المملكة العربية السعودية بدور رئيسي في ضمان استمرار الإمدادات الكافية في سوق النفط العالمية في مواجهة اضطرابات العرض في بلدان أخرى. وتشير أسواق العقود المستقبلية إلى تراجع أسعار النفط بالتدريج حيث سيصل سعر برميل خام برنت إلى حوالي ٩٠ دولارا على مدى الثلاث سنوات القادمة (الشكل البياني ٤)، غير أن آفاق أسعار النفط محاطة بدرجة عالية من عدم اليقين - نطاق الثقة البالغ ٩٥% لأسعار النفط يتراوح بين ٧٠-١٤٥ دولارا للبرميل لسنة قادمة، ولا يمكن استبعاد حدوث ارتفاع حاد في الأسعار إذا تصاعدت المخاطر الجغرافية- السياسية. والتطوير السريع لمصادر الطاقة غير التقليدية في الولايات المتحدة يفرض تحديات جديدة أمام بلدان الشرق الأوسط المنتجة للنفط (راجع "تقرير خاص").

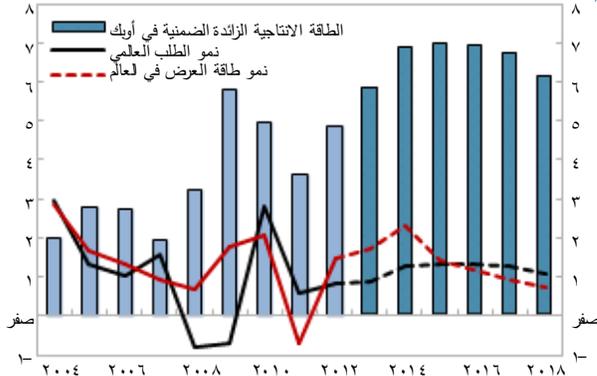
٨- لا تزال أسعار الغاز الطبيعي متفاوتة بشكل كبير باختلاف مواقع الأسواق الجغرافية. وبعد ارتداد أسعار الغاز في الولايات المتحدة العام الماضي (وهي أدنى أسعار على مستوى الاقتصادات الكبرى) ظلت دون تغيير يُذكر في ظل استمرار نمو الإنتاج، وتزايد الطلب بقوة على توليد الطاقة، وعوامل مؤقتة ذات صلة بالأحوال الجوية. وهبطت أسعار الغاز الطبيعي المُسال في اليابان عن مستوى الذروة مع تراجع الطلب بعد الطفرة التي أعقبت كارثة فوكوشيما، ولكنها لا تزال من أعلى الأسعار في العالم. وهبطت أسعار الغاز الطبيعي الأوروبي إلى حد ما على خلفية ضعف الطلب وتزايد تغلغل إمدادات الغاز بالأسعار الفورية، غير أنها لا تزال أيضا مرتفعة.

## تقرير خاص: النفط والغاز من مصادر غير تقليدية في أمريكا الشمالية: ما هي انعكاساتها؟

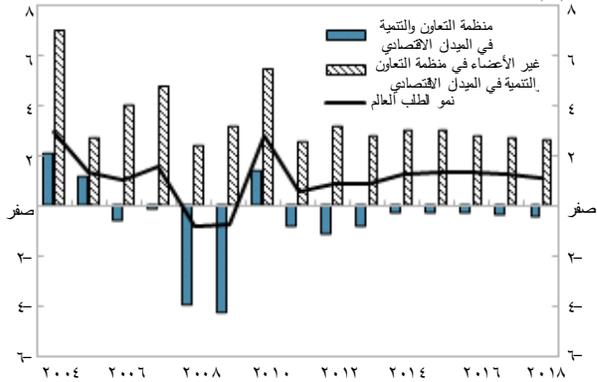
أدى التقدم التكنولوجي وارتفاع الأسعار إلى حفز النمو السريع في إنتاج الولايات المتحدة من النفط والغاز الطبيعي. ومن المحتمل أن تستمر طفرة الطاقة في الفترة القادمة، وإن كانت أجواء عدم اليقين بشأن نتائجها كثيفة. ومن المحتمل أن تكون انعكاساتها على أسواق الطاقة العالمية كبيرة: فبينما واجهت أسواق النفط ضائقة مؤخرًا نتيجة لاضطرابات العرض، فمن المحتمل أن تواجه دول مجلس التعاون الخليجي المنتجة للنفط عرضًا مفرطًا في السوق على امتداد السنوات القليلة القادمة.

### تقييم الوكالة الدولية للطاقة لآفاق أسواق النفط

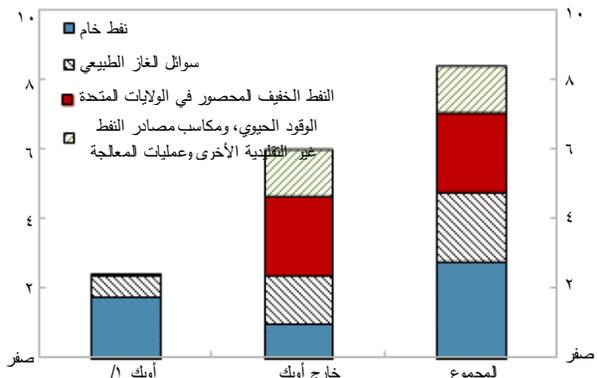
رصيد أسواق النفط على المدى المتوسط، ٢٠٠٤-٢٠١٨  
(ملايين البرميل يوميًا)



نمو الطلب العالمي، ٢٠٠٤-٢٠١٨  
(%)



نمو المنتجات البترولية السائلة في العالم ٢٠١٢-٢٠١٨  
(ملايين برميل يوميًا)



المصدر: 'تقرير أسواق النفط على المدى المتوسط' ٢٠١٣، الصادر عن وكالة الطاقة الدولية. ١/ نفط أوبك الخام يشير إلى إضافات الطاقة الإنتاجية. ومكاسب عمليات التكرير العالمية مدرجة ضمن 'خارج أوبك'.

وتشهد الولايات المتحدة في الوقت الحاضر نموًا سريعًا في إنتاج النفط والغاز. فقد ساهم التقدم التكنولوجي وارتفاع أسعار النفط العالمية في إطلاق إنتاج النفط والغاز غير التقليديين من تكوينات صخرية محصورة ومنها السجيل، فانعكس مسار تراجع الإنتاج الذي امتد لفترة طويلة. وارتفع إنتاج النفط الخام والمنتجات البترولية السائلة الأخرى بنسبة ٣٠% على مدى الخمس سنوات الماضية، مما ساعد على تخفيض صافي الواردات من النفط الخام والمنتجات السائلة ذات الصلة إلى النصف. وارتفع إنتاج الغاز الطبيعي بنحو ٢٥% على مدار نفس الفترة. وتشير توقعات وكالة معلومات الطاقة (EIA) إلى ارتفاع إنتاج النفط والغاز الطبيعي من مصادر غير تقليدية بمقدار ١٥% أخرى على امتداد الخمس سنوات القادمة. غير أن الآثار الاقتصادية الكلية لهذه التطورات من المرجح أن تكون محدودة في الولايات المتحدة نتيجة لمساهمة التعدين والصناعات كثيفة الاستهلاك للطاقة بنسبة صغيرة في الاقتصاد دراسة (Hunt, Sommer, and others, 2013).

وكان لتزايد إنتاج النفط غير التقليدي في الولايات المتحدة تأثير ملموس على موازين النفط العالمية ومن المتوقع أن يؤدي إلى انخفاض الطلب على نفط أوبك في المستقبل. وبينما كانت أوضاع سوق النفط متشددة في الأشهر الأخيرة نتيجة للنقص الكبير في إنتاج النفط الذي بلغ نحو ٣ مليون برميل يوميًا، تشير توقعات السيناريو الأساسي إلى أن عرض النفط سيكون مفرطًا على المدى المتوسط. ووفقًا لتقرير الوكالة الدولية للطاقة (IEA, 2013)، فإن سرعة نمو إنتاج النفط من خارج أوبك مقترنة ببطء الطلب على النفط يمكن أن تسفر عن حدوث انخفاض محدود في الطلب على نفط أوبك في السنوات القادمة (بنحو مليون برميل يوميًا في الفترة بين ٢٠١٢ و٢٠١٥). وبالنظر إلى المشروعات القائمة الجاري تنفيذها، هناك احتمال بارتفاع الطاقة الفائضة لدى أوبك إلى نحو ٧ مليون برميل يوميًا على المدى المتوسط لتحقيق التوازن في السوق. كذلك تشير تقارير وكالة معلومات الطاقة (٢٠١٣)، وأوبك (٢٠١٢ و٢٠١٣)، وبعض واضعي التنبؤات من القطاع الخاص مثل بريتيش بتروليوم (٢٠١٣) إلى أن الطلب على نفط أوبك سيظل ثابتًا أو يهبط لبعض الوقت. وبطبيعة الحال، سيتوقف هذا الأمر إلى حد بعيد على استمرارية طفرة الإنتاج في الولايات المتحدة التي تواجه قيودًا في البيئة التحتية وقيودًا تنظيمية وبيئية (راجع دراسة Hunt, Sommer, and others, 2013)، وعلى سرعة التعافي

الاقتصادي العالمي، ومدى انقطاع العرض. وفي تناقض بالغ، يبدو أن انعكاسات طفرة الإنتاج من صخور السجيل في الولايات المتحدة ستكون محدودة في الأجل القصير على منتجي الغاز في الشرق الأوسط نتيجة للتجزؤ الجغرافي لسوق الغاز الطبيعي (دراسة IMF, 2012).

ومن المتوقع أن تؤدي هذه الأوضاع في سوق النفط إلى فرض ضغوط خافضة للأسعار على المدى المتوسط. ومع ذلك، سيكون ميل الأسعار إلى الهبوط محدودا نتيجة لارتفاع التكلفة المحققة للتبادل التي يتحملها منتجو النفط غير التقليدي - في حدود تتراوح بين ٦٠ - ٧٠ دولارا للبرميل في حقول النفط الصخري في الولايات المتحدة (الوكالة الدولية للطاقة، ٢٠١٠ و ٢٠١٣) ولكنها ستميل إلى الهبوط بدرجة أكبر لدى بعض المنتجين الآخرين من خارج أوبك - ونتيجة لارتفاع أسعار الحد الأقصى لدى المنتجين في أوبك الذين سجلوا خلال السنوات الأخيرة ارتفاعا في الأسعار المحققة لتعادل رصيد المالية العامة. وما لم تقع صدمات كبيرة، من شأن ارتفاع الطاقة الفائضة لدى أوبك أن يحمي سوق النفط من انقطاع العرض، ومن ثم الحد من احتمال حدوث ارتفاع مفاجئ في أسعار النفط. ومع هذا، فانقطاع العرض في عدة بلدان مصدرة للنفط قد يعني عدم تحقق توقعات توافر العرض بإفراط في السوق، مما سيضع ضغوطا رافعة للأسعار. وتتعاكس هذه المخاوف المحتملة من خلال الميل التصاعدي لأسعار النفط في الرسم المروحي (الفقرة ٧ في متن النص).

وانتشرت الآثار المتتابة للطفرة غير التقليدية في الولايات المتحدة على نحو متفاوت، حيث تعرض منتجو النفط الخام الخفيف الحلو لأشد الضغوط التنافسية. ونظرا لخطر تصدير النفط الخام بموجب القانون في الولايات المتحدة، فإن تصحيح الأوضاع في السوق العالمية يرجع في جانب كبير منه إلى انخفاض واردات الولايات المتحدة من النفط الخام وزيادة تصدير المنتجات النفطية. وبالفعل، أصبحت الولايات المتحدة مُصدراً صافيا للمنتجات النفطية. وأضر نمو إنتاج النفط الصخري من النوع الخفيف الحلو في الولايات المتحدة على وجه الخصوص بالبلدان المصدرة للدرجات الخفيفة، مثل الجزائر ونيجيريا، فتراجعت صادراتها إلى الولايات المتحدة بما يتراوح بين ٦٠-٨٠% تقريبا على مدى الخمس سنوات الماضية. وكان أداء منتجي الدرجات المرة الأثقل أفضل بكثير نظرا للمواصفات الفنية لمصافي الولايات المتحدة؛ على سبيل المثال، ظلت صادرات المملكة العربية السعودية إلى الولايات المتحدة مستقرة إلى حد كبير منذ عام ٢٠١٠ (كما أن شركة أرامكو السعودية أيضا تمتلك حصصا في العديد من المصافي الأمريكية). كذلك تتسبب طفرة النفط غير التقليدي في حدوث تحول غير متوقع في مزيج درجات النفط الخام - مما يسفر عن تفاقم الضغوط على صناعة التكرير العالمية - برغم أن بلدان الشرق الأوسط التي لديها مصافي قادرة على إدارة هذا الاتجاه على نحو أفضل من بعض نظرائها.

ويتوقع معظم واضعو التنبؤات تصاعد الطلب على نفط أوبك مرة أخرى على المدى الطويل، غير أن طفرة الغاز الصخري يمكن أن تسهم في إبطاء نمو الطلب على النفط. وتتوقع كل من وكالة معلومات الطاقة والوكالة الدولية للطاقة وصول إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة إلى مستوى مستقر في مطلع العقد القادم، وأن يتسارع عند هذه النقطة نمو الطلب على نفط أوبك. وعلى عكس الوضع في الولايات المتحدة، فإن البلدان الأخرى الباحثة عن مصادر غير تقليدية للطاقة (مثل الصين والمكسيك والأرجنتين، وبدرجة محدودة في أوروبا) قد تركز على الغاز الطبيعي بدلا من النفط نظرا لاختلاف طبيعتها الجيولوجية وتوافر المياه والبنية التحتية اللازمة. ويُرجح أن يظل معظم إنتاج الغاز الطبيعي يُستهلك في أسواق مُجرأة جغرافيا. ومع ذلك، فمن شأن عملية تطوير الغاز الصخري أن تساعد على تعجيل وتيرة ابتعاد مصادر الوقود عن النفط، وأن تعطي دفعة في نهاية المطاف لاستخدام الغاز في صناعة النقل وهي أكبر مستهلك للنفط.

وخلاصة القول إن دول مجلس التعاون الخليجي المنتجة تواجه مخاطر من إفراط العرض في سوق النفط على مدار عدة سنوات قادمة. وتشير البيانات المتاحة إلى حدوث تباطؤ كبير في الاستثمارات النفطية وفي عمليات توسيع الطاقة الإنتاجية. ولكن تراجع الطلب على نفط أوبك يمكن أيضا أن يولد الحاجة إلى تخفيض الإنتاج ومن شأنه أن يسبب، في حالة عدم تخفيضه، هبوط الأسعار الذي سيلحق ضررا بجميع البلدان المصدرة للنفط. وتكتنف هذا السيناريو الأساسي أجواء كثيفة من عدم اليقين - حيث إن استمرار انقطاع العرض في بلدان أخرى في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا يمكن أن يؤدي مع ذلك إلى زيادة الطلب على نفط دول مجلس التعاون الخليجي، حتى وإن أنت طفرة الطاقة من مصادر غير تقليدية إلى تخفيض "الطلب على نفط أوبك" ككل.

وعلى النقيض من ذلك، فالتحديات التي يفرضها تزايد إنتاج الغاز الطبيعي غير التقليدي في الولايات المتحدة على البلدان المصدرة للغاز في الشرق الأوسط هي تحديات غير مباشرة إلى حد كبير. والمعوقات التي تقف حائلا أمام تقارب أسعار النفط في المنطقة ستضع حدا للتداعيات المباشرة من طفرة الغاز الصخري في الولايات المتحدة على مدار عدة سنوات قادمة، وإن كانت البلدان المنتجة للغاز المرتبط بمؤشر أسعار النفط الفورية من الممكن أن تواجه تحديات. أما المنافسة من بلدان أخرى مصدرة للغاز الطبيعي المسال مثل أستراليا فمن المحتمل أن تزداد على المدى الأطول (IMF, 2012 and 2013).

## ثانيا - التطورات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

استمر تباطؤ النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في ٢٠١٣ انعكاسا للتباطؤ الملحوظ في بلدان المنطقة المصدرة للنفط وضعف التعافي في البلدان المستوردة للنفط. أما أجواء عدم اليقين الناجمة عن فترات التحول السياسي المطولة، والاضطرابات المترابطة، وضعف البيئة الخارجية، فتخيم بظلالها على الثقة في عدد من البلدان. ويُتوقع ارتفاع النمو بدرجة محدودة في عام ٢٠١٤ إذا تحسنت حالة الاستقرار المحلي والأوضاع العالمية، وإن كانت أجواء عدم اليقين والمخاطر لا تزال عالية.

٩- ويُتوقع تباطؤ النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بصورة حادة في ٢٠١٣، قبل أن يرتفع بدرجة محدودة في ٢٠١٤. ويرجع هذا التباطؤ في النشاط الاقتصادي في الأساس إلى بطء نمو الإنتاج في البلدان المصدرة للنفط، والذي يوازن ضعف التعافي في البلدان المستوردة للنفط ويتجاوز. وتشير التوقعات إلى أن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي سيبلغ نحو ٢,٥% في عام ٢٠١٣، أي أقل بنحو نقطتين مئويتين من معدله في ٢٠١٢، وسيبلغ ٣,٧٥% في ٢٠١٤.

١٠- وتباطأ النمو في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المصدرة للنفط بصورة ملموسة في النصف الأول من عام ٢٠١٣ مدفوعا بتراجع إنتاج النفط. وانقطع إمداد النفط في عدد من البلدان غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، مثل إيران والعراق وليبيا، بسبب التوترات الجغرافية-السياسية، والعقوبات الاقتصادية، وتدهور الأوضاع الأمنية. وإجمالاً، تشير التوقعات إلى هبوط إنتاج المنطقة من الهيدروكربونات في عام ٢٠١٣. ومع هذا، فالاقتصاد غير النفطي، الذي يكتسب أهمية في زيادة تنوع النشاط الاقتصادي، متماسك بشكل جيد في معظم البلدان، يدعمه ارتفاع مستويات الإنفاق الحكومي. وتشير التوقعات إلى تعزيز النمو في ٢٠١٤ مع تعافي إنتاج النفط.

١١- ولا تزال الأوضاع الاقتصادية صعبة في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المستوردة للنفط. وظهرت بعض بوادر تحسن السياحة والصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر منذ أن بلغت مستويات القاع في ٢٠١١، وهو ما يرجع في جانب منه إلى ارتفاع الطلب من دول مجلس التعاون الخليجي. وبرغم ذلك، ففي كثير من البلدان، يطغى على هذه التطورات الإيجابية ضعف الثقة وبطء النشاط المحلي اللذان نتجا عن الفترة المطولة من عدم اليقين على المستوى السياسي وبشأن السياسات، ومن الاضطرابات الاجتماعية والمشكلات الأمنية. وتزداد إدارة الاقتصاد تعقدا بفعل التداعيات الإقليمية من الصراع المطول في سوريا، والتداعيات المحتملة من مرحلة التحول السياسي المعقد الجارية في مصر. وإضافة إلى ذلك، فإن الهوامش الوقائية في المالية العامة وعلى المستوى الخارجي في كثير من البلدان أخذت في التراجع. ويُتوقع ألا يشهد النمو في ٢٠١٣ و ٢٠١٤ تغيراً يُذكر عما كان عليه في ٢٠١٢. وتتمحور تحديات السياسات حول تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي والحد من مواطن الضعف في المالية العامة وعلى المستوى الخارجي، مع إعادة تشكيل الهياكل الاقتصادية والمؤسسات لدعم الثقة ودفع النمو وتوفير فرص العمل على المدى الطويل. ويمكن أن يساعد التمويل الرسمي الخارجي، حيثما دعت الحاجة، على تمهيد التصحيح في سياق تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي والتحول الهيكلي.

١٢- لا تزال مخاطر التطورات السلبية قائمة في المنطقة، وإن كان هناك تفاوت كبير في مدى هذه المخاطر وطبيعتها على مستوى البلدان.

- سيواجه كثير من البلدان المصدرة للنفط عجزا في المالية العامة جراء امتداد فترات انقطاع الإنتاج المحلي أو حدوث هبوط في أسعار النفط، إما نتيجة لبطء النمو العالمي أو زيادة عرض البلدان المنتجة خارج أوبك بوتيرة أسرع من المتوقع. ولم

يعمل كثير من البلدان على تراكم الثروة بقدر كافٍ من السرعة لتوفير احتياطات كافية للأجيال القادمة، أو تكوين هوامش للوقاية من تراجع الإيرادات النفطية. وعلى الجانب الإيجابي، ستكون هناك آثار إيجابية على الآفاق نتيجة لارتفاع أسعار النفط الذي يرجع إلى التعافي العالمي بقوة أكبر من المتوقع أو اضطراب العرض في المناطق الأخرى.

• وتنشأ المخاطر في البلدان المستوردة للنفط بصفة أساسية من عوامل محلية وإقليمية. ومن شأن انتكاسات التحولات السياسية واستمرار التوترات الاجتماعية والأمنية أن تؤخر الإصلاحات وتُرجئ عودة الثقة. أما ضعف النمو في منطقة اليورو فسوف يفرض مخاطر على السياحة والصادرات والاستثمار وتحويلات العاملين في الخارج. ومن شأن محدودية التعرض للمخاطر المالية الخارجية أن يقلل احتمالات التوقف المفاجئ للتدفقات الرأسمالية الداخلة في معظم البلدان. وعلى جانب التطورات الإيجابية، فإن التقدم بخطى أسرع في عمليات التحول السياسي وتطبيق الإصلاحات على مستوى المنطقة، وتسوية الصراعات في المنطقة، من شأنه أن يعطي دفعة لثقة المستثمرين والنمو.

### ثالثاً - التطورات والآفاق المتوقعة في دول مجلس التعاون الخليجي

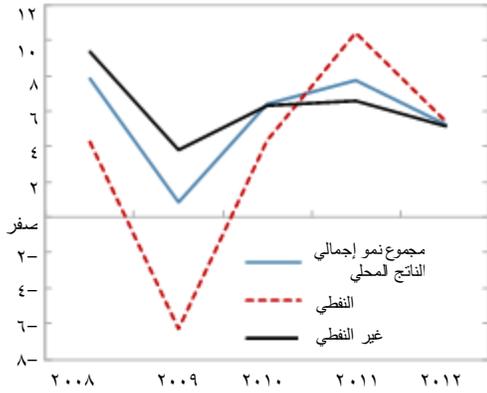
لا تزال الآفاق الاقتصادية في دول مجلس التعاون الخليجي مواتية، برغم أن وتيرة النمو على مدى السنوات القليلة القادمة من المرجح أن تكون أبطأ مما كانت عليه في الماضي القريب. وتشير التوقعات إلى ضعف وتيرة النمو غير النفطي مع تراجع نمو الإنفاق الحكومي، بينما إنتاج النفط قد ينمو كذلك بوتيرة أبطأ. وتحيط بالآفاق احتمالات تطورات إيجابية وتطورات سلبية معا.

١٣- تواصل اقتصادات مجلس التعاون الخليجي النمو بقوة، وإن كان بوتيرة أبطأ مما شهدته السنوات الأخيرة (الشكل البياني ٥). وانخفض نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي من ٧,٧% في ٢٠١١ إلى ٥,٢% في ٢٠١٢. وتراجع النمو في قطاع النفط حيث أصبحت الإمدادات في سوق النفط العالمية وافرة على نحو متزايد في النصف الثاني من عام ٢٠١٢، بينما تباطأ توسع القطاع غير النفطي نتيجة للتطورات في المملكة العربية السعودية حيث تراجع نمو الإنفاق الحكومي بعد ارتفاعه بشكل كبير في ٢٠١١. وتقاربت معدلات النمو في المنطقة عام ٢٠١٢ لأن البلدان التي حققت نمواً بطيئاً نسبياً في ٢٠١١ (البحرين والإمارات العربية المتحدة) شهدت نمواً أقوى، بينما تباطأ نمو تلك التي تمتعت بنمو بالغ القوة في ٢٠١١ (المملكة العربية السعودية، وقطر). وأدى نمو الاقتصاد غير النفطي بقوة إلى تزايد فرص العمل بدرجة كبيرة، وإن كانت قد تركزت بين الوافدين في عدد من البلدان.

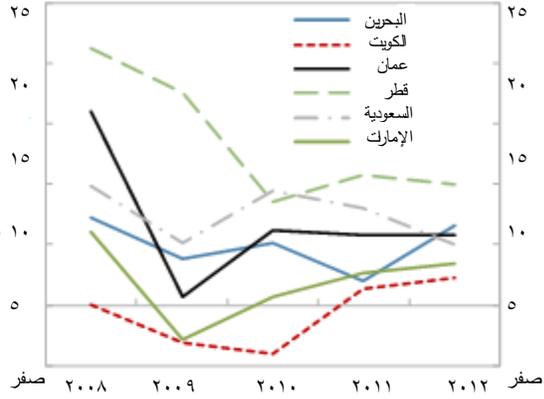
١٤- ويُتوقع تزايد بطء النمو على مستوى المنطقة هذا العام قبل أن يتعزز في ٢٠١٤. كذلك يُتوقع اتساع إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنسبة ٣,٧%، مع توقع أن يكون النمو أضعف عام ٢٠١٣ مقارنة بعام ٢٠١٢ في خمسة من السنة بلدان. ومن المتوقع أن تشهد الكويت والمملكة العربية السعودية تباطؤاً ملحوظاً في النشاط الاقتصادي. فقام هذان البلدان بتقليص إنتاجهما النفطي في مطلع هذا العام، وبرغم ارتفاعه مجدداً في الأشهر الأخيرة، فمن المرجح أن يظل ثابتاً إلى حد بعيد على مدار العام ككل. وتؤكد بيانات إجمالي الناتج المحلي ربع السنوية في المملكة العربية السعودية تباطؤ النمو في النصف الأول من ٢٠١٣، ويُعزى معظمه إلى قطاع النفط. ومع ذلك، لا يزال نمو القطاع غير النفطي قوياً على مستوى المنطقة حيث تواصل تنفيذ مشروعات البنية التحتية الكبيرة ولا تزال ثقة القطاع الخاص كبيرة. ويتضح من مؤشر مديري المشتريات في حالة المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة أن الناتج والثقة في القطاع الخاص غير النفطي يتسمان بالقوة. وتشير التوقعات إلى ارتفاع إنتاج النفط في ٢٠١٤، ويُتوقع في ظل النمو غير النفطي المتردد نمو إجمالي الناتج المحلي الكلي بما يزيد قليلاً على ٤%.

### الشكل البياني ٥ - دول مجلس التعاون الخليجي: آخر التطورات الاقتصادية

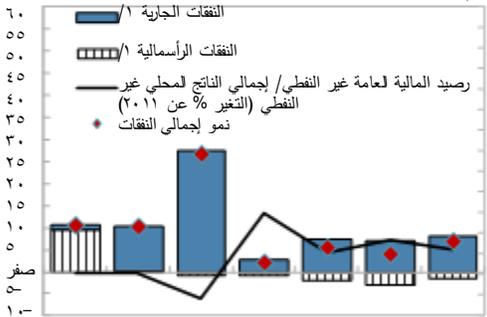
مجموع نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي،  
٢٠١٢-٢٠٠٨ (%)



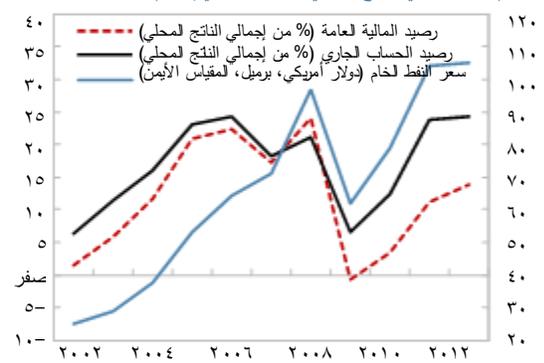
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي،  
٢٠١٢-٢٠٠٨ (%)



مؤشرات المالية العامة، ٢٠١٢ (%)

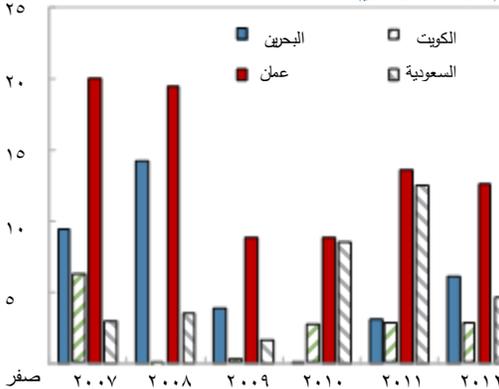


أسعار النفط والأرصدة الرئيسية، ٢٠١٢-٢٠٠٢ (%)

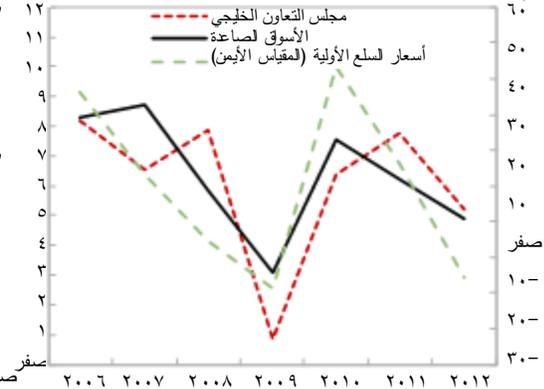


مجلس الإمارات السعودية قطر عمان الكويت البحرين التعاون

توظيف العمالة، ٢٠٠٧-٢٠١٢ (النمو على أساس سنوي)



مجلس التعاون الخليجي، والأسواق الصاعدة، وأسعار السلع الأولية؛ ٢٠٠٦-٢٠١٤ (النمو %)



المصادر: السلطات الوطنية؛ ومؤسسة Bloomberg؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
١/ تسهم في إجمالي نمو النفقات.



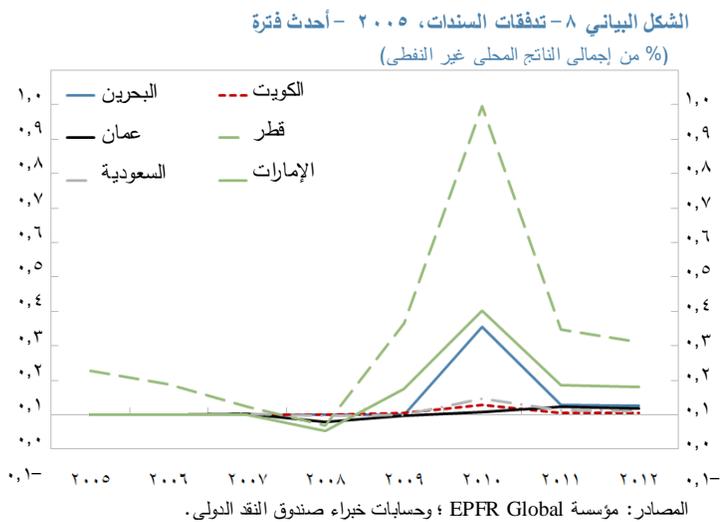
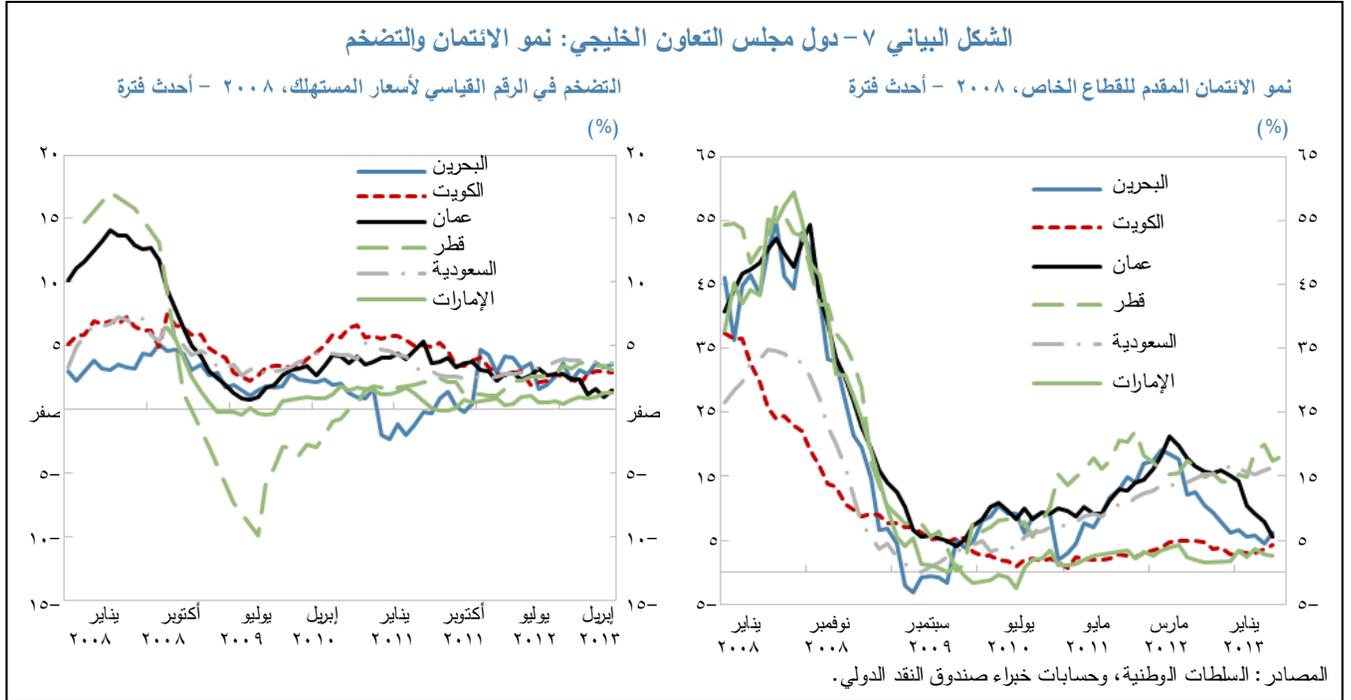
## تقرير خاص: أدوات تقييم سياسة المالية العامة في دول مجلس التعاون الخليجي

سياسة المالية العامة هي أحد الدوافع الرئيسية للنمو في اقتصادات مجلس التعاون الخليجي. ويمثل النفط والغاز المصدر الرئيسي للدخل من الصادرات وإيرادات المالية العامة، ويؤثر هذا الدخل على بقية الاقتصاد من خلال الإنفاق الحكومي. ويدعو تقلب الأسعار إلى التمهيد للإنفاق وكذلك إلى العمل على تراكم أصول مأمونة وسائلة. ولا شك أن استمرارية الأوضاع على المدى المتوسط وكذلك الاستقرار الاقتصادي الكلي على المدى القصير يمثلان عنصرا بالغ الأهمية في سياسة المالية العامة لدول مجلس التعاون الخليجي، خاصة وأن عملات معظم البلدان مربوطة بالدولار الأمريكي (أو بسلة عملات في الكويت) وليس لديها بالتالي سياسة نقدية مستقلة.

ويمكن استخدام عدد من الأدوات المختلفة لتقييم سياسة المالية العامة في البلدان المصدرة للنفط، بينما لكل منها أغراض مختلفة. ونتاولها تباعا فيما يلي.

- تُستخدم نسبة عجز المالية العامة غير النفطي (NOFD) إلى إجمالي الناتج المحلي غير النفطي كمقياس لموقف المالية العامة في الاقتصاد المعني. ويتضح من عجز المالية العامة غير النفطي مدى تأثير التغيرات في سياسة المالية العامة على الطلب الكلي في الاقتصاد. وإذا كان العجز غير النفطي يتضاءل، فإن سياسة المالية العامة تقدم دعما أقل للاقتصاد غير النفطي. وتحديد سياسة المالية العامة بناء على هذا المؤشر بدلا من الاعتماد على رصيد المالية العامة الكلي يساعد على فصل موقف المالية العامة عن تقلب إيرادات النفط. ومع هذا، يتعين توافر مؤشرات أخرى للمالية العامة من أجل تحديد المستوى الصحيح لعجز المالية العامة غير النفطي.
  - يشير سعر النفط التعادلي إلى سعر النفط اللازم لتحقيق توازن الموازنة بالنظر إلى مستوى الإنفاق الحكومي. ويمثل مقياسا بسيطا يعطي فكرة عن مدى اعتماد رصيد الموازنة على سعر النفط، وإن كان يعطينا صورة جزئية.
  - يسمح رصيد الموازنة الهيكلية بالتمهيد لتقلب أسعار النفط عند تحديد قرارات الإنفاق. وبصفة خاصة، يحدد الإنفاق بناء على تقدير لسعر النفط على المدى الطويل - متوسط خمس سنوات مثلا - وعلى هدف للرصيد الهيكلية. ويساعد هذا الأمر في ضمان عدم اتخاذ قرارات الإنفاق كرد فعل لتقلبات سعر النفط على المدى القصير، وإنما تعديلها حسب تحركات الأسعار والإنتاج على المدى الأطول وحسب. ويرغم ذلك، لا يعالج هذا المنهج مسألة ما إذا كان الرصيد الهيكلية المستهدف ملائما أم لا، بينما ليس هناك وضوح حول ما هي أفضل طريقة لتقدير سعر النفط على المدى الطويل.
  - ينظر نموذج الدخل الدائم في استمرارية وضع المالية العامة على المدى الأطول من خلال مراعاة قضايا العدالة بين الأجيال وضمن توافر منخرات كافية للحفاظ على الإنفاق الحكومي عند نزوب إيرادات الموارد. ويفيد هذا النوع من المناهج بصفة خاصة البلدان التي تمتلك احتياطات قصيرة المدى، ولكنه أقل فائدة عندما تكون الاحتياطات النفطية طويلة المدى. ويتسم كذلك بحساسيته تجاه الافتراضات الخاصة بالنمو وأسعار الفائدة وسعر النفط، ولا يأخذ في اعتباره عدم اليقين المحيط بسعر النفط أو العائدات على الإنفاق الرأسمالي.
  - يُقيم نموذج الادخار-الاستثمار التحوطي حجم الهوامش الوقائية في المالية العامة اللازمة لتمهيد الإنفاق في مواجهة تقلب الإيرادات النفطية المتوقع (راجع دراسة (Cherif and Hasanov (2012)). وبحسب القواعد الأساسية لتوقعات رد فعل الاستهلاك والاستثمار والمنخرات التحوطية في مواجهة التغيرات المؤقتة والدائمة التي تطرأ على إيرادات النفط. وعلى غرار المناهج الأخرى، تشوب هذا النموذج أيضا أوجه ضعف، أحدها هو أنه يصعب دائما معرفة ما إذا كان تغير إيرادات النفط سيكون مؤقتا أو أطول أمدا.
- ويستخدم خبراء صندوق النقد الدولي مزيجا من كل هذه المناهج، أو من بعضها، عند النظر في سياسة المالية العامة في دول مجلس التعاون الخليجي (وبصورة أعم في البلدان الأخرى المصدرة للنفط). وتستخدم أدوات عجز المالية العامة غير النفطي، وسعر النفط التعادلي، ونموذج الدخل الدائم الوارد ذكرها في متن النص في جميع التحليلات، بينما طبق خبراء الصندوق رصيد الميزانية الهيكلية على المملكة العربية السعودية ونموذج الادخار-الاستثمار التحوطي على عمان، والكويت. وإضافة إلى هذه الأدوات المستخدمة في تقييم سياسة المالية العامة ككل، من المهم أيضا النظر في تكوين الإنفاق من المالية العامة وكفائه لضمان استخدام موارد النفط في تعزيز التنمية وتنويع النشاط الاقتصادي.

١٦- هناك احتواء لمعدلات التضخم بينما أسعار الفائدة الأساسية لا تزال منخفضة تماشياً مع سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية في الولايات المتحدة واتساقاً مع نظم سعر الصرف المربوط. وبينما شهد عام ٢٠١٣ ارتفاع التضخم في البحرين وقطر والمملكة العربية السعودية إلى نسبة تتراوح بين ٣-٣,٥% نتيجة لمزيج من ارتفاع أسعار المواد الغذائية وارتفاع تكاليف الإسكان، يبدو أنه قد وصل الآن إلى مستوى الذروة (الشكل البياني ٧). ويتراجع التضخم في عمان بينما لا يزال منخفضاً في الإمارات العربية المتحدة. وعلى مستوى المنطقة ككل، من المتوقع أن يرتفع التضخم من ٢,٤% في ٢٠١٢ إلى ٣,٢% هذا العام (على أساس متوسط سنوي). وتشهد أسعار العقارات السكنية ارتفاعاً كبيراً في دبي وقطر مع تزايد الطلب على المساكن وخاصة بين الوافدين.



١٧- على الرغم من انخفاض أسعار الفائدة الأساسية، هناك تباين في نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص على مستوى المنطقة. ويحقق الائتمان نمواً قوياً يصل إلى نحو ١٥-١٦% في المملكة العربية السعودية، وإن كان ضعيفاً نسبياً في البلدان الأخرى. وبينما شهدت الإمارات العربية المتحدة بعض الارتفاع في نمو الائتمان على مدى الشهور الأخيرة، لا يزال فرط الدين الناجم عن أزمة دبي يضع حداً لفرص الإقراض ويظل القطاع المصرفي متوخياً للحذر في ضوء ارتفاع القروض المتعثرة. وفي الكويت، يؤدي الضعف النسبي للنمو غير النفطي وبطء تنفيذ المشروعات الرأسمالية العامة إلى الحد من الإقراض. وتباينات وتيرة دخول تدفقات السندات الخارجية مقارنة بذروتها في عام ٢٠١٠ في البحرين وقطر والإمارات العربية المتحدة (الشكل البياني ٨)، ولم تشهد المنطقة تدفقات رأسمالية داخلية قصيرة الأجل على غرار ما شهدته الأسواق الصاعدة الأخرى (والتي تشهد خروجها في الوقت الحاضر).

١٨- وتتسم القطاعات المالية في دول مجلس التعاون الخليجي بسلامة أوضاعها على الرغم من تزايد القروض المتعثرة في البحرين والإمارات العربية المتحدة في ٢٠١٢. ولا تزال الأجهزة المصرفية في دول مجلس التعاون الخليجي عموما تتمتع بمستوى جيد من رأس المال كما أن لديها مخصصات كافية للقروض المتعثرة (الجدول ١). ومع ذلك، هناك

الجدول ١ - مؤشرات السلامة المالية في دول مجلس التعاون الخليجي

معدلات المخصصات (% من القروض المتعثرة)		القروض المتعثرة (% من إجمالي القروض)		نسبة كفاية رأس المال	
٢٠١٢	٢٠٠٩	٢٠١٢	٢٠٠٩	٢٠١٢	٢٠٠٩
٥٣,١	٦٠,٣	٥,٨	٣,٩	١٩,٣	١٩,٦
٩٥,١	٣٨,٣	٥,٢	١١,٥	١٨,٠	١٦,٧
٦٩,٦	٥٩,٨	٢,٢	٣,٤	١٦,٠	١٥,٦
٩٧,٥	٨٤,٥	١,٧	١,٧	١٨,٩	١٦,١
١٤٥,١	٨٩,٨	١,٩	٣,٣	١٨,٧	١٦,٥
٦٤,٩	٦٤,٤	٨,٧	٤,٣	٢٠,٦	١٩,٩

المصدر: السلطات الوطنية.

بعض جيوب الضعف بما في ذلك في الإمارات العربية المتحدة حيث لا تزال القروض المتعثرة مرتفعة فضلا على أن احتمال إجراء مزيد من إعادة الهيكلة لديون الكيانات المرتبطة بالحكومة يمكن أن يزيدا ارتفاعا مستواها، وفي

البحرين حيث تتركز قروض عدد من المصارف الإسلامية في أسواق العقارات المحلية والإقليمية. فضلا على ذلك، لا تزال بعض شركات الاستثمار في الكويت تواجه خسائر ولا يزال قطاع شركات الاستثمار معرضا لمخاطر التقلبات التي تشهدها الأسواق المالية والعقارية على المستويين العالمي والإقليمي. والنقم جار نحو تطبيق اتفاقية بازل ٣. وكانت المملكة العربية السعودية من أولى البلدان التي طبقت معايير رأس المال في اتفاقية بازل ٢، بينما تخطط بلدان أخرى لتطبيقها على نحو مرحلي حتى عام ٢٠١٩.

## رابعا - المخاطر والتداعيات في بيئة عالمية يكتنفها عدم اليقين

لا تزال المخاطر المحيطة بالآفاق العالمية ماثلة نحو الجانب السلبي. وستكون سوق النفط هي القناة الرئيسية التي يمكن أن تتأثر المنطقة من خلالها إذا تحققت هذه المخاطر، وإن كانت بعض البلدان (ولا سيما الإمارات العربية المتحدة) ستأثر أيضا بروابطها مع الأسواق المالية العالمية. ومع هذا، فإن الهوامش الوقائية الكبيرة التي تراكمت على مستوى المالية العامة وفي القطاع المالي تجعل نول المجلس في وضع قوي يمكنها من التصدي لأي اضطرابات. وقد تنشأ كذلك مخاطر من مصادر محلية، وذلك على سبيل المثال إذا لم تتجح برامج الإصلاح الجارية في توليد فرص عمل.

### ألف - أبرز المخاطر العالمية

١٩- نتناول فيما يلي انعكاسات أربع مخاطر عالمية: (١) استمرار تباطؤ النشاط الاقتصادي في بلدان السوق الصاعدة لفترة مطولة، و(٢) تقادم الضغوط مجددا في منطقة اليورو، و(٣) سحب التنشيط النقدي غير التقليدي الذي سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة العالمية بصورة حادة، و(٤) ارتفاع أسعار النفط العالمية نتيجة لتزايد أجواء عدم اليقين الجغرافي-السياسي أو انقطاع إنتاج النفط في بلدان خارج مجلس التعاون الخليجي.

• **تباطؤ النشاط لفترة مطولة في اقتصادات الأسواق الصاعدة:** تباطؤ النشاط الاقتصادي في الأسواق الصاعدة مؤخرا يرجع من أحد جوانبه إلى أسباب دورية ومن جانب آخر إلى أسباب هيكلية. وتفترض توقعات السيناريو الأساسي الذي وضعه صندوق النقد الدولي أن النمو في الأسواق الصاعدة سيتعافى بدرجة محدودة عام ٢٠١٤، وسيظل على المدى المتوسط أقل بكثير من المعدل الذي شهدته الفترة من ٢٠١٠-٢٠١١. ومع ذلك فمن الممكن أن تظفي على

تباطؤ النشاط الاقتصادي الطبيعية الهيكلية، ويمتد بالتالي لفترة أطول من المفترض. وسيكون لضعف النمو في الأسواق الصاعدة تأثير ملموس على النمو وأسعار النفط في العالم. وتشير نماذج المحاكاة التي وضعها صندوق النقد الدولي إلى أنه في حالة هبوط الاستثمار في مجموعة "بريكس" (البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا) بمقدار ١٠% دون مستوى السيناريو الأساسي العام القادم واقتترانه بخروج التدفقات الرأسمالية مع تراجع الثقة في آفاق نمو هذه البلدان، سيؤدي ذلك إلى انخفاض النمو العالمي بنحو ١,٧٥ نقطة مئوية وينتج عنه تراجع بنسبة ٢٠% في أسعار النفط.

• **تفاقم الضغوط مجدداً في منطقة اليورو:** يمكن أن تشهد منطقة اليورو ضغوطاً متجددة إذا لم تتخذ مزيد من الإجراءات على صعيد السياسات لمعالجة مسألة التجزؤ، ولدعم الطلب، ومعالجة الإصلاحات الهيكلية اللازمة. وبرغم ما تشير إليه آخر البيانات من تحسن الآفاق في منطقة اليورو وتقلص فروق العائد، لا تزال هناك حاجة إلى اتخاذ إجراءات في كثير من المجالات لمعالجة الخلل في الميزانيات العمومية، وتحسين القدرة التنافسية واستعادة النمو المستمر. وإذا لم يكن يُعترَم تنفيذ هذه الإصلاحات في وقت قريب وتآكلت الثقة مجدداً، فقد تشهد منطقة اليورو ضغوطاً مالية من جديد. وتشير عمليات المحاكاة التي أجراها صندوق النقد الدولي إلى أن هذا السيناريو سيخفض النمو العالمي بنحو نقطة مئوية واحدة وسيصاحبه هبوط مقداره ٧% تقريباً في أسعار النفط.

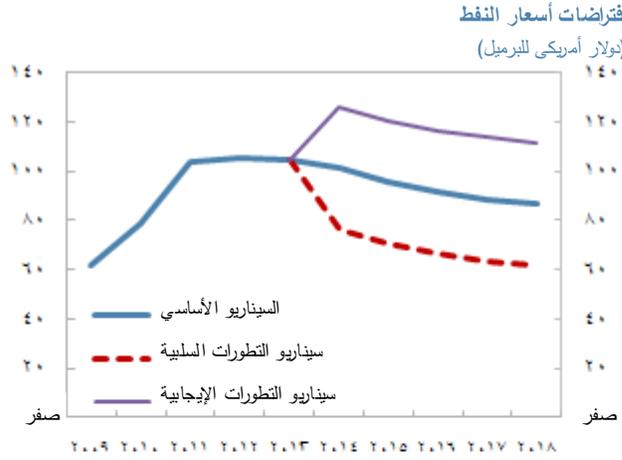
• **ارتفاع حاد في أسعار الفائدة العالمية:** أدى عدم اليقين بشأن توقيت قيام الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض مشتريات السندات إلى تزايد أجواء عدم اليقين في الأسواق المالية. وإذا تبين أن النمو في الولايات المتحدة أقوى من المتوقع خلال السنوات القادمة وإذا جاء توقيت سحب التنشيط النقدي في وقت أبكر من المتوقع حالياً، ستقع على الاقتصاد العالمي آثار موازنة. ومع ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، سيزداد تدفق رؤوس الأموال نحوها، وترتفع أسعار الفائدة على مستوى العالم، مما يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي. وفي نفس الوقت، سيؤدي اكتساب النمو في الولايات المتحدة مزيداً من القوة إلى زيادة الواردات، مما يصب في صالح كبرى البلدان المصدرة إلى الولايات المتحدة. وبوجه عام، من المرجح أن يكون تأثير هذا الأمر على النمو العالمي محدوداً وألا يكون له تأثير يُذكر على أسعار النفط. ومع هذا ستكون النتيجة أشد وطأة في حالة زيادة ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة تقلب الأسواق المالية قبل أن تتبين قوة النمو في الولايات المتحدة (وبصفة أساسية إذا امتدت تجربة الشهور القليلة الماضية واشتدت حدتها). والتأثير على النمو العالمي سيكون أكبر نظراً لعدم تحقق منفعة إيجابية من تزايد قوة النمو في الولايات المتحدة، ولكن أسعار الفائدة العالمية ستكون برغم ذلك أعلى. وتشير عمليات محاكاة هذا السيناريو في "تقرير التداعيات لعام ٢٠١٣" الصادر عن صندوق النقد الدولي إلى أن النمو العالمي يمكن أن يكون أقل من المتوقع في السيناريو الأساسي بنقطة مئوية واحدة، بينما أسعار النفط ستهبط بما يزيد قليلاً على ١٠%.

• **ارتفاع أسعار النفط الناتج عن زيادة التوترات الجغرافية-السياسية:** من شأن المصاعب الجارية في عدد من البلدان المصدرة للنفط أو التطورات الجغرافية-السياسية الإقليمية الأوسع نطاقاً أن تؤدي إلى انقطاع عرض النفط وارتفاع أسعاره. وسينشأ كذلك طلب على الطاقة الإنتاجية النفطية الفائضة لدى دول مجلس التعاون الخليجي. وبرغم صعوبة قياس حجم الارتفاع المحتمل في أسعار النفط في ظل هذا السيناريو، فمن المرجح أن يتراوح بين مستويات متدنية ومستويات مرتفعة إذا تأثر الإنتاج في أحد البلدان الكبرى المصدرة للنفط من خارج مجلس التعاون الخليجي بصورة كبيرة ولمدة مطولة. وإذا ارتفعت أسعار النفط كثيراً، وصاحب هذا الارتفاع تراجع الثقة في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات السوق الصاعدة، قد يؤدي ذلك إلى وقوع أثر سلبي ملموس على النمو العالمي.

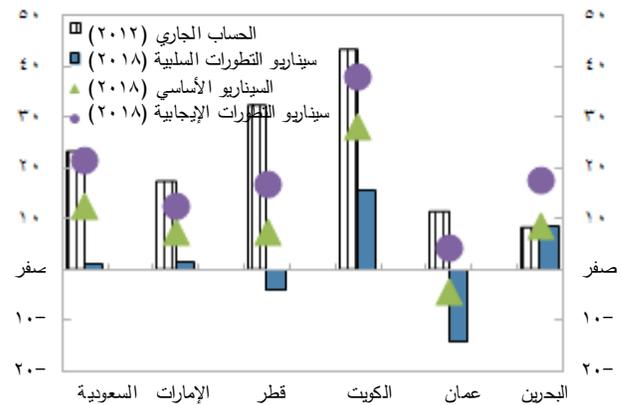
## باء - الانعكاسات على دول مجلس التعاون الخليجي

٢٠- ستكون سوق النفط هي القناة الرئيسية لانتقال تأثير أي من هذه المخاطر إلى دول مجلس التعاون الخليجي. وتشير عمليات المحاكاة التي أجراها خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن هبوط أسعار النفط في سيناريوهات التطورات

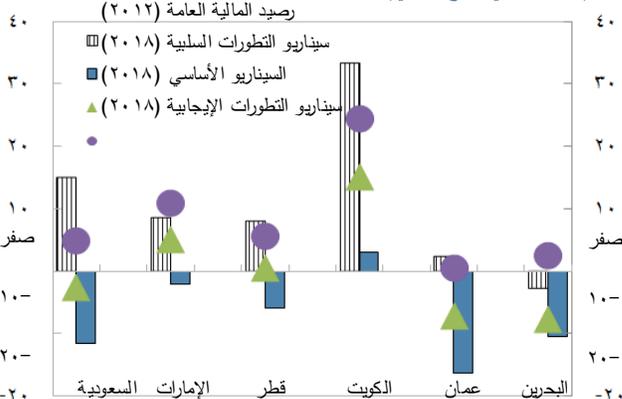
الشكل البياني ٩ - سيناريوهات مخاطر أسعار النفط



رصيد الحساب الجاري  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



رصيد المالية العامة  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: السلطات الفطرية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: أرقام المالية العامة لعكاس لأرصدة السنوات المالية، وتُصنّف حسب السنة التي تبدأ فيها السنة المالية.

السلبية الثلاثة يمكن أن يتراوح بين ما يقرب من ٧% (تفاقم الضغوط مجدداً في منطقة اليورو) إلى ٢٠% (تباطؤ النشاط الاقتصادي في الأسواق الصاعدة لفترة مطولة). وقد تتعاطف هذه الآثار إذا ازداد إنتاج النفط في الولايات المتحدة بوتيرة أسرع من المتوقع. وعملت كل دول المجلس ما عدا البحرين على تراكم أصول خارجية رسمية كبيرة مما سيسهل عليها تجاوز حالات التراجع المؤقت في الدخل النفطي. وتشير التقديرات إلى أن مجموع الأصول الخارجية العامة لدول مجلس التعاون الخليجي بلغت حوالي ١,٨ تريليون دولار أو أكثر من ١١٥% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٢، بينما الديون الحكومية منخفضة بوجه عام، وتسجل كل من البحرين وقطر أعلى نسبتي إجمالي الدين إلى إجمالي الناتج المحلي وتبلغان ٣٤% و ٣٦% على التوالي (فأصدرت قطر سندات دين لأغراض تطوير السوق وليس لسد احتياجات المالية العامة). ومع هذا، سيبدأ تآكل الهوامش الوقائية على مستوى المالية العامة التي تكونت في السنوات الأخيرة إذا امتد هبوط الإيرادات النفطية لفترة مطولة.

٢١- وتشير عمليات المحاكاة إلى حساسية أرصدة المالية العامة والأرصدة الخارجية تجاه أسعار النفط، ولكنها تبين أن الهوامش الوقائية التي تكونت ستوفر هامش أمان كبير في حالة تراجع الأسعار تراجعاً كبيراً. وفي حالة هبوط أسعار النفط بمقدار ٢٥ دولاراً دون مستوى السيناريو الأساسي في ٢٠١٤، ستواجه أرصدة المالية العامة في جميع البلدان ما عدا الكويت عجزاً في عام ٢٠١٨ (على افتراض عدم صدور أي رد فعل على مستوى السياسات). وستتخفف كذلك أرصدة الحساب الجاري، وإن كان رصيداً عمان وقطر وحدهما سينتقلان إلى جانب العجز، بينما وتيرة تراكم الأصول الخارجية العامة ستكون أبطأ. وإذا ارتفعت أسعار النفط بنفس المقدار، ستظل كل البلدان تسجل فوائض في المالية العامة في ٢٠١٨، وتتراكم الأصول الأجنبية سيكون كبيراً (الشكل البياني ٩).

٢٢- وتزداد صعوبة قياس التأثير الذي يقع على النمو الاقتصادي، ولكنه سيتوقف بقدر كبير على رد

فعل الحكومة على مستوى السياسات. وإذا ازدادت البيئة العالمية ضعفاً، سيكون من المتوقع انخفاض إنتاج النفط في المنطقة مع هبوط الطلب العالمي على الطاقة، مما يقلل إجمالي الناتج المحلي النفطي. ورغم أن تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي من المرجح أن يؤدي إلى تقليص ثقة القطاع الخاص وتقييد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة، مما سيؤثر سلباً على القطاع غير النفطي، فإن الهوامش الوائبة الكبيرة المتوافرة على مستوى المالية العامة ستمكن من الحفاظ على الإنفاق الحكومي، أو حتى زيادته لفترة مؤقتة، مما سيساعد على الحد من التأثير الذي يقع على النمو غير النفطي. وبالنظر إلى نظم أسعار الصرف المربوطة، فإن ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة في نهاية المطاف سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية؛ ومع هذا فاننتقال آثار أسعار الفائدة الأساسية إلى أسعار الفائدة على الإقراض ضعيف بوجه عام في دول مجلس التعاون، وتأثير ارتفاع أسعار الفائدة من المرجح أن يكون محدوداً، في البداية على أقل تقدير.

٢٣- وسينتقل التأثير إلى البلدان الأكثر اعتماداً على التمويل الخارجي وذات الروابط الأوثق مع الأسواق المالية العالمية من خلال القنوات المالية. وتختلف الروابط مع البنوك العالمية على مستوى دول مجلس التعاون، فهناك درجة كبيرة من الانكشاف أمام بنوك أجنبية في كل من قطر والإمارات العربية المتحدة، وهما متلقيان كبيران للقروض من بنوك أجنبية (ما يتراوح بين ٢٥-٣٠% من إجمالي الناتج المحلي تقريباً)، وكذلك في البحرين، نظراً لوضعها كمركز مالي دولي. وتعتمد الكويت والمملكة العربية السعودية على التمويل من بنوك أجنبية بقدر أقل بكثير. ومع هذا، ففي حيازة مؤسسات الاستثمار في الكويت أصول أجنبية تشكل نحو نصف مجموع المطالبات، وعليها خصوم أجنبية تتضمن حوالي ربع مجموع الالتزامات. وستؤدي تدفقات رؤوس الأموال الخارجة إلى زيادة مواطن ضعف القطاعات المالية في هذه البلدان، وتفرض ضغوطاً على الائتمان المصرفي، وقد تنتشر تداعياتها إلى الاقتصاد الحقيقي، وخاصة أسواق العقارات (الشكل البياني ١٠). ومع هذا، وكما تناقش الفقرة ١٧، لا تزال القطاعات المالية في المنطقة عموماً تمتلك مستويات جيدة من رأس المال والسيولة الأمر الذي من شأنه أن يساعدها على تجاوز هذه المخاطر.

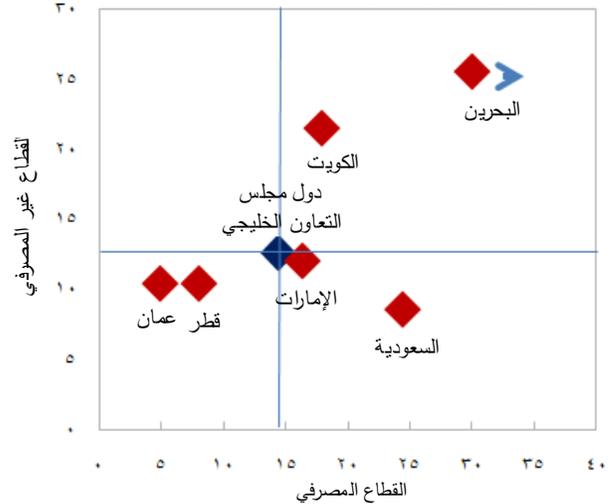
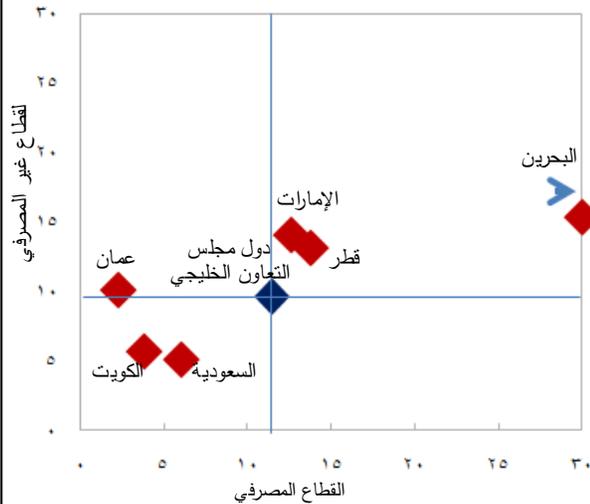
### الشكل البياني ١٠ - الروابط بين بنوك دول مجلس التعاون الخليجي والبنوك الخارجية

مطالبات البنوك الخارجية على دول مجلس التعاون الخليجي، ٢٠١٣: الربع الأول

خصوم البنوك الخارجية المستحقة لدول مجلس التعاون الخليجي، ٢٠١٣: الربع الأول

(% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٢)

(% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٢)



\* خصوم البنوك الخارجية لمستحقة للقطاع المصرفي في البحرين تبلغ ١٠٧% من إجمالي الناتج المحلي. \* مطالبات البنوك الخارجية على القطاع المصرفي في البحرين تبلغ ١٦٢% من إجمالي الناتج المحلي.

المصادر: البيانات المصرفية على أساس الموقع، بنك التسويات الدولية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

٢٤- ستكون للتطورات والسياسات الاقتصادية في دول مجلس التعاون الخليجي في حد ذاتها انعكاسات على بلدان أخرى في المنطقة والمناطق المختلفة. وستكون سوق النفط هي القناة الرئيسية لانتقال الآثار إلى خارج منطقة مجلس التعاون الخليجي نحو الاقتصاد العالمي، نظرا لأن الطاقة الإنتاجية الفائضة التي تحتفظ بها المملكة العربية السعودية هي أحد المصادر الرئيسية لتحقيق استقرار سوق النفط العالمية. وقد ارتفع إنتاج المملكة العربية السعودية أثناء الفترات الماضية التي شهدت انقطاعا طويلا في عرض النفط (حربا الخليج، والإضراب العام في فنزويلا، والهبوط المفاجئ في إنتاج ليبيا عام ٢٠١١) وارتفع مرة أخرى في الشهور الأخيرة حينما هبط إنتاج عدة بلدان أخرى أعضاء أوبك<sup>١</sup> وتمثل التدفقات الخارجة من تحويلات العدد الكبير من الوافدين العاملين في المنطقة مصدرا مهما للدخل الخارجي في عدد من البلدان. وقدمت دول مجلس التعاون الخليجي مؤخرا دعما ماليا سخيا بصورة خاصة لعدد من البلدان التي تمر بمرحلة تحول في الشرق الأوسط.

### خامسا - ردود أفعال السياسات والتحديات

لا تزال دول مجلس التعاون الخليجي في وضع ملائم يسمح لها بالتحرك في مواجهة التحديات التي قد تنشأ من استمرار عدم اليقين المحيط بالبيئة العالمية نظرا للهوامش الوقائية الكبيرة التي تراكمت في السنوات الأخيرة. ویرغم هذا، لا يزال يتعين اتخاذ مزيد من الإجراءات للحد من مواطن الضعف المحتملة، وتنويع الاقتصادات، وتوفير فرص عمل مجزية ومنتجة للعدد المتزايد من السكان في سن العمل.

### ألف - أوضاع السياسات الاقتصادية الكلية

٢٥- تبدو أوضاع السياسات الاقتصادية الكلية ملائمة على المدى القصير في معظم البلدان، برغم ضرورة ضبط أوضاع المالية العامة بوجه عام على المدى المتوسط. وعقب توسع موقف سياسة المالية العامة في ٢٠١١، أخذ عجز المالية العامة غير النفطي يضيق على نحو ملائم في ٢٠١٣ في عمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة. وفي البحرين والكويت، يُتوقع زيادة ارتفاع عجز المالية العامة غير النفطي هذا العام، وهو ما يمثل مصدر قلق بصفة خاصة في البحرين نظرا لارتفاع دين الحكومة إلى حد كبير بالفعل. ويتعين اتخاذ إجراء في وقت مبكر لوضع عجز المالية العامة غير النفطي على مسار تنازلي راسخ. وسيتعين وبمرور الوقت ضبط أوضاع المالية العامة في معظم البلدان لضمان الاحتفاظ بمستويات كافية من الهوامش الوقائية في المالية العامة وزيادة المدخرات من أجل الأجيال القادمة. وباستثناء قطر، تواجه جميع البلدان عجزا غير نفطي في المالية العامة أعلى من المستوى الذي يتسق مع توزيع الإيرادات النفطية على نحو يحقق العدالة بين الأجيال. وينبغي التركيز في ضبط أوضاع المالية العامة على احتواء نمو النفقات الجارية، وخاصة أجور القطاع العام، وتحديد أولويات النفقات الرأسمالية، وتعزيز الإيرادات غير النفطية. مع ذلك، فقد أدى ارتفاع الإنفاق الحكومي في السنوات الأخيرة إلى ارتفاع سعر النفط التعادلي - مستوى السعر الذي يحقق توازن الموازنة الحكومية. إضافة إلى ذلك، وفيما عدا قطر والكويت، يبلغ عجز المالية العامة الأولي غير النفطي مستوى أعلى مما يلزم لضمان إمكانية استمرار الإنفاق الحكومي عند نضوب الاحتياطي النفطية.

<sup>١</sup> تجري مناقشة دور المملكة العربية السعودية في سوق النفط العالمية في تقرير فُطري صادر عن صندوق النقد الدولي بعنوان: "Assessing Saudi Arabia's Systemic Role in the Oil Market and Global Economy", IMF Country Report No. 13/230.

٢٦- ولا تزال أوضاع السياسة النقدية ذات طابع تيسيري. وبينما هذا الأمر ملائم في الوقت الحاضر، ينبغي أن يظل صناع السياسات ملتزمين الحذر حيال بؤادر تصاعد الضغوط التضخمية في أسواق السلع والأصول، ولا سيما في تلك البلدان التي تسجل معدلات تضخم أعلى بينما ظل اتجاهها صعوديا هذا العام. وبينما ربط سعر الصرف يعني أن تشديد أوضاع المالية العامة ينبغي أن يكون خط الدفاع الأول في مواجهة الضغوط الرافعة للأسعار، يمكن كذلك استخدام أدوات السياسة النقدية والسلامة الاحترازية الكلية من خلال تعديل نسب الاحتياطي الإلزامي أو نسب القروض إلى الودائع. وفي حالة ظهور ضغوط في أسواق العقارات، فمن شأن التدخل المبكر والموجه من سياسة السلامة الاحترازية الكلية أن يساعد على مواجهتها، برغم أن فعاليتها ستواجه قيودا في البلدان التي تكون معظم مصادر تمويلها من خارج القطاع المالي.

٢٧- وفي حالة ظهور مخاطر التطورات السلبية الواردة مناقشتها أعلاه، سيكون هناك مجال متاح أمام سياسة المالية العامة لكي تتحرك في مواجهتها. وسيكون أول إجراء يُتخذ هو الحفاظ على خطط الإنفاق القائمة في مواجهة هبوط الإيرادات النفطية - أي أنه ينبغي السماح بانخفاض فوائض المالية العامة الكلية. وإذا كان تأثير الصدمة العالمية على النمو المحلي أشد حدة، فإن معظم البلدان لديها الحيز المالي اللازم لإبطاء وتيرة ضبط أوضاع المالية العامة الجاري في الوقت الحاضر، أو حتى عكس مساره لفترة مؤقتة. ومع هذا، سيكون من المهم في ظل هذه الظروف ضمان اتساق أي تدابير جديدة تُتخذ على مستوى المالية العامة مع الأهداف الأخرى قصيرة ومتوسطة الأجل على صعيد السياسات. على سبيل المثال، إعطاء دفعة للوظائف والأجور في القطاع العام سيكون مضادا لأهداف إصلاحات سوق العمل الجارية التي ترمي إلى زيادة الحوافز لالتحاق المواطنين بالعمل في القطاع الخاص. ويمكن استخدام السياسة النقدية وسياسة السلامة الاحترازية الكلية على نحو استباقي لضمان توافر السيولة للقطاع المالي وعدم وقوع تأثير نونما داع على الائتمان الذي يُقَم للقطاع الخاص.

٢٨- وفي حالة ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات تفوق مستوياتها الراهنة، من الضروري ألا تصبح السياسات مسارية للاتجاهات الدورية ويتعين كذلك اغتنام الفرصة لبناء مزيد من الهوامش الوقائية في المالية العامة. وإذا كانت الإيرادات النفطية أقوى من المتوقع، ينبغي الحفاظ على خطط ضبط أوضاع المالية العامة الجاري تنفيذها بالفعل، وادخار معظم الإيرادات الإضافية. ولن يسهم هذا الأمر في الحد من مخاطر ضغوط فورة النشاط الاقتصادي الناشئة وحسب، وإنما سيسمح كذلك للبلدان بزيادة الادخار لأغراض تحقيق العدالة بين الأجيال. وسيتعين كذلك تصحيح أوضاع سياسة السلامة الاحترازية الكلية إذا نشأت مخاطر من التضخم أو من الائتمان المقدم للقطاع. ويمكن النظر في اتخاذ إجراءات احترازية كلية تستهدف القطاع العقاري (البناء والشراء) في بلدان مثل الإمارات العربية المتحدة وقطر حيث ترتفع أسعار العقارات فعليا بقوة بالغة. وفي بلدان أخرى، وخاصة المملكة العربية السعودية، ينبغي تركيز السياسات بقدر أكبر على توفير الإمدادات الجديدة من المساكن ذات التكلفة الميسرة واللازمة للسكان المواطنين.

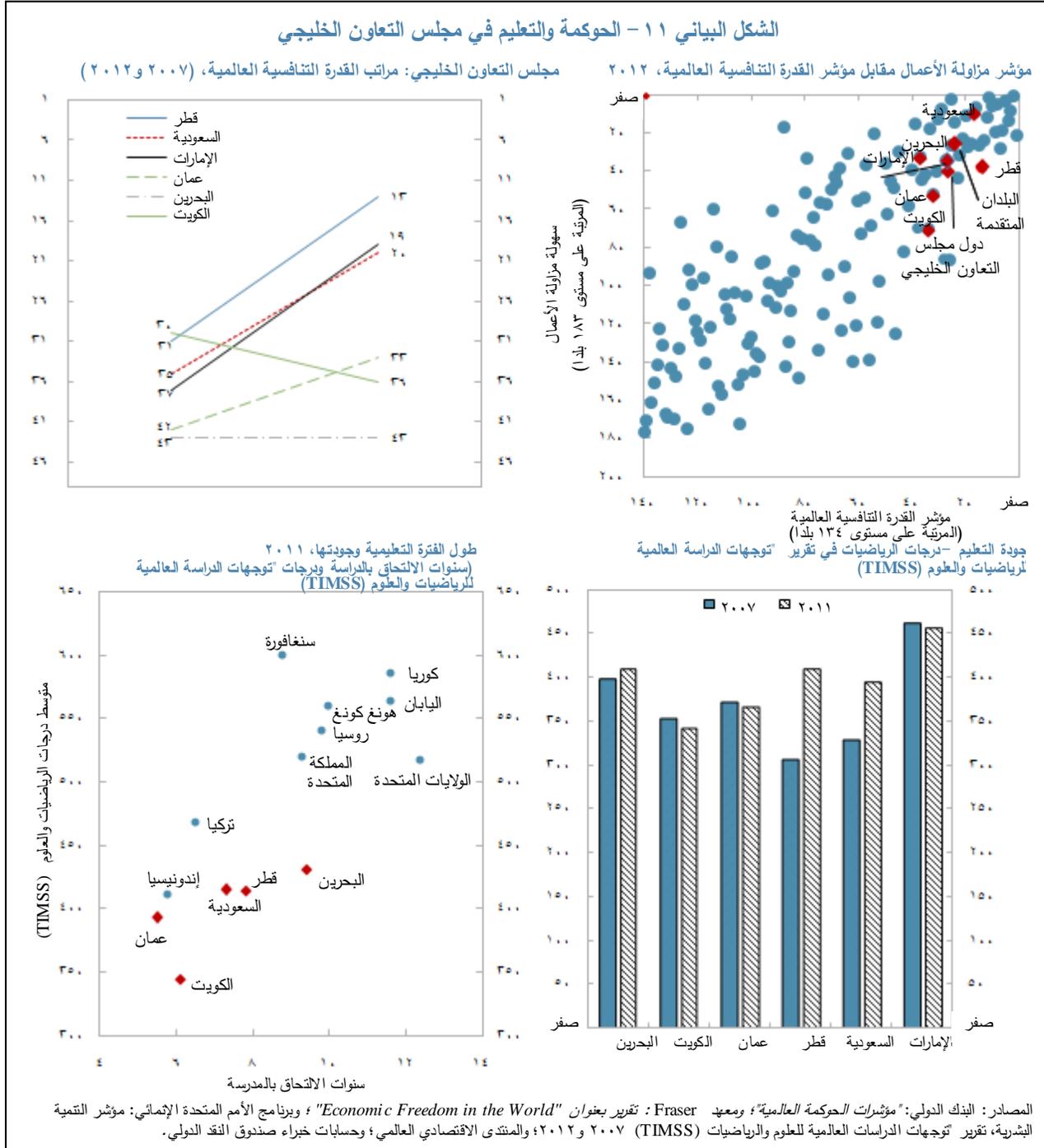
## باء - تحديات السياسة على المدى الأطول

### توفير فرص عمل للسكان في سن العمل الذين تتزايد أعدادهم بسرعة

٢٩- لا يزال توفير فرص عمل للعدد المتزايد من السكان في سن العمل من أبرز التحديات التي تواجه السياسات في معظم دول مجلس التعاون الخليجي. وكما ورد بالنقاش في التقرير المرجعي المصاحب لهذه الوثيقة، فإن هيكل سوق العمل في دول مجلس التعاون الخليجي، حيث يعمل معظم المواطنين في القطاع العام بينما يعتمد القطاع الخاص على العرض المرن من العمالة الوافدة متدنية المهارة، ساعد المنطقة على تحقيق تنمية سريعة، وإبقاء معدل التضخم منخفض نسبيا، وتوزيع الثروة النفطية على السكان. ومع ذلك، فمسألة تكاليف هذا النموذج - انخفاض الإنتاجية وتدني مستوى حساسية توظيف المواطنين للنمو الاقتصادي - تحتل مساحة أوسع مع تزايد أهمية تنويع النشاط الاقتصادي ليصبح في طليعة أولويات السياسات بينما تناقص النطاق المتاح لتوظيف مزيد من العمالة في القطاع العام. وتنفذ جميع البلدان في الوقت الراهن إصلاحات لتوظيف مزيد من

المواطنين في القطاع الخاص، غير أنه يتعين زيادة التركيز على السيطرة على التوظيف في القطاع العام، ورفع مستوى جودة التعليم، وزيادة القدرة التنافسية للمواطنين في سوق العمل بالقطاع الخاص.

٣٠- ويتعين اتخاذ تدابير للحفاظ على قوة نمو القطاع الخاص غير النفطي من أجل توفير فرص العمل. وتتنبأ دول مجلس التعاون الخليجي عموما مكانة جيدة نسبيا في مؤشري القدرة التنافسية الكلية ومزاولة الأعمال، وإن كان هناك مجال أمام عمان والكويت لتعزيز مركزيهما (الشكل البياني ١١). والجهود الجارية في المنطقة لتعزيز قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تلقى الترحيب؛ وستكون مواصلة التعميق المالي، بما في ذلك تطوير أسواق السندات المحلية، مطلبا مهما لدعم التمويل.



## تعزيز أطر المالية العامة

٣١- من شأن اعتماد أطر أقوى للمالية العامة أن يساعد على تحسين كفاءة الإنفاق العام وأن يكون ركيزة لضبط أوضاع المالية العامة اللازم على المدى المتوسط. كذلك فإن وضع إطار للموازنة على المدى المتوسط سيساعد على إدماج خطط التنمية الوطنية في عملية تخطيط الموازنة السنوية، والنظر في تأثير التزامات السنة الجارية ضمن إطار متعدد السنوات، وتحديد المخاطر التي تواجه المالية العامة على جانبي الإيرادات والنفقات. وينبغي في سياق عملية إعداد الموازنة تحديد الإيرادات التقديرية على أساس تنبؤات واقعية لسعر النفط. وربما ساعد استخدام مفهوم توازن المالية العامة الهيكلي في هذا الخصوص. وتتحدد اعتمادات الإنفاق من الموازنة على أساس تقدير سعر النفط على المدى الطويل ووضع هدف محدد لرصيد الموازنة الهيكلي. كذلك فإن إنشاء وحدات مالية كلية ونشر بيانات المالية العامة في صيغة دليل إحصاءات مالية الحكومة لعام ٢٠٠١ سيدعم التحول إلى نظام إعداد الموازنة لسنوات متعددة.

٣٢- وهناك استثمارات هائلة حاليا في مشروعات البنية التحتية الكبيرة في أنحاء المنطقة، ويكتسب وضع أطر قوية أهمية في ضمان دعمها لاحتياجات التنمية. وتبلغ معدلات الاستثمار في المنطقة مستويات مرتفعة، وكما يتبين من التقرير المرجعي المصاحب، كان تراكم رأس المال دافعا مهما للنمو في المنطقة على مدى العقدين الماضيين. ومع ذلك، كان نمو الإنتاجية سالبًا بوجه عام، مما يشير إلى وجود مجال لتحسين كفاءة استخدام رأس المال والعمالة في القطاعين العام والخاص على السواء.

## تخفيض الاستهلاك المحلي للطاقة

٣٣- إن تزايد أعداد السكان يعني أن الاستهلاك المحلي للطاقة سيواصل الارتفاع في غياب إصلاحات السياسة. ودول مجلس التعاون من بين البلدان التي تسجل أعلى مستويات نصيب الفرد من استهلاك الطاقة على مستوى العالم وأدنى الأسعار. وإضافة إلى جهود تحسين كفاءة استهلاك الطاقة في المنطقة من خلال معايير المباني والأجهزة، فتعديل أسعار الطاقة المحلية وزيادتها بالتدريج يمكن أن يساعد بمرور الوقت على كبح النمو السريع للاستهلاك المحلي، وإعادة توجيه الحوافز القائمة في نموذج النمو بعيدا عن الصناعات كثيفة الاستهلاك للطاقة، وتعزيز مركز المالية العامة. وتشير التقديرات في الفترة الأخيرة إلى أن دول مجلس التعاون يمكن أن تقلل استهلاك الطاقة بشكل كبير على المدى البعيد إذا عدلت الأسعار بالزيادة (راجع دراسة Charap, Ribeiro de Silva, and Rodriguez, 2013).

٣٤- بينما انخفاض أسعار الطاقة هو أحد طرائق توزيع الثروة النفطية على السكان، فإن منافعه تميل بقدر كبير نحو الأكثر ثراءً؛ وبرغم ذلك، سيكون لارتفاع أسعار الطاقة تأثير عكسي على الفقراء والفئات الضعيفة، ويتعين بالتالي وضع تدابير تعويضية. وسوف تحتاج الصناعات الكثيفة الاستخدام للطاقة إلى وقت لتعديل هيكل إنتاجها وتكاليفها كي تظل قادرة على المنافسة. ويتضح من التجارب الدولية في مجال إصلاح أسعار الطاقة ضرورة وضع خطة محكمة لتعديل السياسات مع مرور الوقت، وتنفيذ هذه التعديلات تدريجياً، وتعريف السكان والشركات بها وشرحها لهم بوضوح (راجع IMF, 2013).

## تطوير أسواق الديون المحلية لدعم النمو

٣٥ - لا تزال أسواق الديون المحلية في دول مجلس التعاون في مرحلة مبكرة من التطور. غير أن صناعات السياسات في المنطقة يولون اهتماما كبيرا لتطوير هذه الأسواق بناء على رؤية أوسع لتزايد دور القطاع الخاص في دفع النمو والتنويع الاقتصادي. ومن شأن تطوير أسواق محلية للديون تتسم بالعمق والسيولة أن يحقق منافع مهمة، بما فيها تنويع مخاطر التمويل، ودعم زيادة تطوير نظم معاشات التقاعد الممولة، وتعزيز حوكمة الشركات، لأن إصدار الدين سيتطلب مزيدا من الإفصاح المالي والشفافية. ومع تقدم دول مجلس التعاون في تنفيذ جداول أعمالها الخاصة بالتنويع، ستزداد أهمية توافر تمويل على المدى الطويل، لا سيما لمشروعات البنية التحتية الضخمة. وقد ركز مؤتمر أسواق رأس المال الذي عقدته قطر بالاشتراك مع صندوق النقد الدولي، وذلك في مدينة الدوحة في أكتوبر ٢٠١٢، على أهم قضايا تطوير أسواق الدين في المنطقة.

٣٦ - وعادة ما يكون تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية هو الخطوة الأولى نحو تعميق أسواق الديون المحلية. وبرغم أن حكومات مجلس التعاون الخليجي عموما ليست في حاجة إلى إصدار ديون، فلأسواق الديون الحكومية السائلة منافع حتى في البلدان التي تحقق فوائض في المالية العامة، وقد بذلت بلدان مثل النرويج وأستراليا ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وسنغافورة جهودا واعية لتطويرها. ويمكن لسوق الأوراق المالية الحكومية الذي يعمل بكفاءة أن (١) يضع منحنى العائد المعياري للمُضدِرين في القطاع الخاص، و(٢) يساعد على إنشاء منتجات مالية جديدة وتأسيس البنية التحتية للسوق مما يحسن الكفاءة المالية، و(٣) يزيد كفاءة عمليات السياسة النقدية وآلية انتقال الآثار النقدية، و(٤) يدعم إدارة السيولة في البنوك ويساعد على استيفاء شروط تغطية السيولة اتساقا مع بازل ٣. وعلى المستوى العملي، فإن تطوير سوق الديون المحلية يقتضي إعطاء الاهتمام لمجموعة واسعة من القضايا مثل إدارة دين القطاع العام، وتنويع قاعدة المستثمرين، وحوكمة الشركات، وشفافية السوق ونزاهتها، وكذلك بعض الجوانب الفنية لتطوير المنتجات ومنصات التداول في السوق.

### تعزيز أطر سياسة السلامة الاحترازية الكلية

٣٧ - بينما لسياسات السلامة الاحترازية الكلية تاريخ طويل في دول مجلس التعاون الخليجي، فقد طبقتها البنوك المركزية بدون وجود إطار منهجي وفي غياب دعم قانوني كافٍ. واستنادا إلى التجارب الدولية الناشئة، سيكون من المحبذ وضع إطار احترازي كلي أكثر منهجية وشفافية للمؤسسات والسياسات، وخاصة فيما يتعلق بصلاحيات تحقيق الاستقرار المالي، ووضع إطار للتنسيق، وتعريف الأهداف، وتناول تفاصيل طرق التحليل، ومجموعة أدوات السياسة. ووضع إطار احترازي كلي منهجي قد يتطلب مزيدا من الوقت، نظرا لأن فهم هذه القضايا لا يزال قيد التطور. ومع هذا، يقوم حاليا عدد من البلدان، ومنها قطر في مجلس التعاون الخليجي، بوضع ترتيبات مؤسسية لسياسة السلامة الاحترازية الكلية.

٣٨ - وينبغي أن تُجري دول مجلس التعاون الخليجي تقييمات نظامية وأن تنشر تقارير الاستقرار المالي بانتظام. وفي الوقت الحاضر تقوم كل من البحرين (منذ ٢٠٠٧)، وقطر (منذ ٢٠١٠)، وعمان (منذ ٢٠١٣)، والإمارات العربية المتحدة (منذ ٢٠١٢) بنشر تقارير الاستقرار المالي. وتساعد هذه التقارير على تحسين شفافية الإقرار بوجود المخاطر في النظام المالي، وتسهيل التواصل مع الجمهور على نطاق واسع. وينبغي أن يصبح اختبار تحمل الضغوط على

المستوى الكلي جزءاً لا يتجزأ من الرقابة النظامية. وإضافة إلى ذلك، ينبغي أن يكون إطار السلامة الاحترازية الكلية مدعوماً بنظام فعال للإنذار المبكر لتحديد المخاطر النظامية ورصدها.

٣٩- **والمجال متاح لتتقن مجموعة أدوات السلامة الاحترازية الكلية الموجودة من أجل بناء هوامش وقائية ملائمة والحد من الرفع المالي المفرط والرواج الائتماني في أوقات البسر.** ومن أجل بناء الهوامش الوقائية والحفاظ عليها، اعتمدت دول مجلس التعاون الخليجي بقوة على ارتفاع مستوى رأس المال في البنوك. ويمكن تكملة ذلك بتعزيز دور الركيزة الثانية، واتخاذ خطوات أخرى نحو الرقابة القائمة على المخاطر، وربط عملية المراجعة الرقابية بالدورة الاقتصادية. ولأغراض السلامة الاحترازية الكلية، يمكن النظر في تصميم نسب القروض إلى الودائع في أوقات متغيرة لتخفيف الطبيعة المسابرة للاتجاهات الدورية، بينما نسبة القرض إلى القيمة في أوقات متغيرة وحدود انكشاف القطاع يمكن أن تساعد على احتواء الانكشاف المفرط أمام قطاع العقارات والحد من تركيز الائتمان. وتركز الأجهزة التنظيمية في دول مجلس التعاون بصورة ملائمة على أدوات الحد من مخاطر السيولة، ووضعت قواعد تنظيمية تمثل متطلبات اتفاقية بازل ٣. ويكتسب تطوير سوق الديون المحلية أهمية في المساعدة على إدارة السيولة.

### تحسين الإحصاءات الاقتصادية وزيادة الشفافية

٤٠- **لا يزال رفع مستوى جودة الإحصاءات الاقتصادية وتحسين إمكانات توافرها من أهم الأولويات.** ومن الضروري أن تتوفر بيانات جيدة وفي الوقت المناسب لكي يتمكن صناع السياسات من التحرك في مواجهة التطورات الاقتصادية عندما تتكشف. وقد تحقق تقدم جيد نحو تعزيز عملية توفير البيانات في دول مجلس التعاون الخليجي في السنوات الأخيرة، وإن كانت لا تزال هناك ثغرات بارزة في مجالات الحسابات القومية، وميزان المدفوعات، وأسواق العمل، وقطاع العقارات، ومجالات أخرى. ومن شأن المبادرات الإقليمية، ومنها المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية (GCCStat)، والمؤسسة الإحصائية للبلدان العربية "عريسات"، أن تساعد على اتساق المقاييس الإحصائية ويمكن أن تساعد على توفير ركيزة لخطط تحسين الإحصاءات.

#### المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية (GCCStat) : مركز إحصائي إقليمي

في مبادرة جديرة بالترحيب من شأنها أن تساعد على تحسين الإحصاءات الاقتصادية والاجتماعية على مستوى المنطقة، وافق رؤساء دول مجلس التعاون الخليجي في قمة رؤساء الدول السنوية لعام ٢٠١٢ على تأسيس مركز إحصائي جديد - هو المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية (GCCStat). وسيكون المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية مسؤولاً عن جمع وتحليل ونشر البيانات الاقتصادية والاجتماعية وغيرها، بالعمل مع الأجهزة المعنية بالإحصاءات الوطنية ومعها. وسيتولى المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية تنسيق كل برامج العمل الإحصائي على مستوى الدول الأعضاء وينظر في تطبيق المعايير وأفضل الممارسات الدولية، وكذلك توحيد المنهجيات وتحسين جودة البيانات. وسيكون هو المصدر الرسمي لبيانات دول المجلس. ومقر المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية في عمان، وسيشرف على عمله مجلس إدارة يتألف من مديري مراكز الإحصاءات في دول مجلس التعاون الخليجي الستة.

٤١- **ويمكن اتخاذ خطوات أخرى لتعزيز الشفافية الاقتصادية، بما فيها نشر تقارير صندوق النقد الدولي.** ورغم اتخاذ خطوات إيجابية للغاية في السنوات الأخيرة، لم تقم كل دول المجلس بنشر التقارير القطرية الصادرة عن صندوق النقد الدولي (الجدول ٢).

الجدول ٢ - نشر دول مجلس التعاون الخليجي لتقارير صندوق النقد الدولي

تقرير القضايا المختارة	تقرير خبراء الصندوق		نشرة معلومات معممة/بيان صحفي بعد مناقشة المجلس		بيان البعثة في نهاية زيارتها			
	٢٠١٠	الأحدث <sup>١</sup>	٢٠١٠	الأحدث <sup>١</sup>	٢٠١٠	الأحدث <sup>١</sup>		
لا	لا يوجد <sup>٢</sup>	لا	لا يوجد <sup>٢</sup>	✓	لا يوجد <sup>٢</sup>	لا	✓	البحرين
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	الكويت
لا	لا	لا	لا	✓	✓	✓	✓	عمان
✓	✓	✓	✓	✓	✓	لا	✓	قطر
✓	لا	✓	لا	✓	✓	✓	لا	المملكة العربية السعودية
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	الإمارات العربية المتحدة
<p><sup>١</sup> تشير الأحدث إلى مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣ مع البحرين وعمان والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، وإلى مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٢ مع الكويت وقطر.</p> <p><sup>٢</sup> لم تُجر مناقشة في المجلس.</p>								

الجدول ٣ - دول مجلس التعاون الخليجي: مؤشرات اقتصادية مُختارة، ٢٠٠٧ - ٢٠١٣<sup>١</sup>

توقعات						
٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧
(التغير %)						
الحسابات القومية والأسعار						
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي						
٤,٤	٤,٨	٢,١	٤,٧	٣,٢	٦,٣	٨,٤
٠,٨	٦,٢	٦,٣	٢,٤-	٧,١-	٢,٥	٦,٠
٥,١	٥,٠	٤,٥	٥,٦	٣,٣	١٣,٢	٦,٧
٥,١	٦,٢	١٣,٠	١٦,٧	١٢,٠	١٧,٧	١٨,٠
٣,٦	٥,١	٨,٦	٧,٤	١,٨	٨,٤	٦,٠
٤,٠	٤,٤	٣,٩	١,٧	٤,٨	٣,٢	٣,٢
٣,٧	٥,٢	٧,٧	٦,٤	٠,٩	٧,٨	٦,٥
إجمالي الناتج المحلي النفطي الحقيقي						
١٣,٥	٨,٥	٣,٤	١,٨	٠,٨	٠,٤	١,١
٢,٠-	١١,٧	١٤,٢	٠,٥	١٢,٩-	٦,٥	٤,٧-
٤,٢	٣,٤	٢,١	٤,٥	٨,٥	٧,٨	٣,٥-
٠,٤	١,٧	١٥,٧	٢٨,٩	٤,٥	١٣,٢	١٣,٨
٠,٩	٥,٥	١١,٠	٠,٣	٨,٠-	٤,٣	٣,٨
٣,٦	٦,٣	٦,٦	٣,٨	٨,٩	٢,٤-	٤,٢-
٠,٤	٥,٤	١٠,٥	٤,٣	٦,٣-	٤,٢	٢,٤-
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي						
٣,٤	٦,٦	١,٩	٥,٢	٣,٨	٧,٢	٩,٦
٣,٠	٢,٢	١,٣	٤,١-	٣,٢-	٠,٠	١٤,٠
٥,٥	٥,٨	٥,٨	٦,٢	٠,٧	١٦,٠	١٣,٢
٨,٨	١٠,٠	١٠,٨	٨,٦	١٧,٦	٢١,٣	٢١,٦
٤,٨	٥,٠	٧,٩	٩,٥	٥,١	٩,٩	٩,٩
٤,٣	٣,٥	٢,٦	٠,٧	٢,٩	٦,٠	٧,٤
٥,٠	٥,٢	٦,٥	٦,٣	٣,٨	٩,٤	١١,٠
تضخم الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (متوسط)						
٢,٧	٢,٨	٠,٤-	٢,٠	٢,٨	٣,٥	٣,٣
٣,٠	٣,٢	٤,٩	٤,٥	٤,٦	٦,٣	٥,٥
٢,٨	٢,٩	٤,٠	٣,٣	٣,٥	١٢,٦	٥,٩
٣,٧	١,٩	١,٩	٢,٤-	٤,٩	١٥,٠	١٣,٨
٣,٨	٢,٩	٣,٧	٣,٨	٤,١	٦,١	٥,٠
١,٥	٠,٧	٠,٩	٠,٩	١,٦	١٢,٣	١١,١
٣,٢	٢,٤	٣,١	٢,٦	٢,٨	٨,٤	٧,٠
(% من إجمالي الناتج المحلي)						
القطاع الحكومي						
رصيد المالية العامة						
٤,٢-	٢,٦	١,٧-	٧,٠-	٦,٦	٤,٩	١,٩
٢٨,٩	٣٣,٤	٣٣,٢	٢٤,٥	٢٦,٨	١٩,٨	٣٩,٠
٥,٢	٢,٥	٧,٣	٤,٠	٢,١-	١٣,٧	١١,١
١٠,٧	٨,١	٣,٦	٢,٥	١٢,٥	١٠,٢	١٠,٠
٩,٦	١٥,٠	١٢,٠	٢,١	٤,١-	٣١,٦	١٥,٠
٨,٣	٨,٦	٤,١	١,٨	١٣,١-	١٦,٩	١٦,٠
١٠,٨	١٣,٩	١١,٢	٣,٦	٠,٧-	٢٤,٠	١٧,٢
القطاع الخارجي						
رصيد الحساب الجاري						
١٣,٥	٨,٢	١٢,٦	٣,٦	٢,٩	١٠,٢	١٥,٧
٣٨,٧	٤٣,٢	٤١,٨	٣٠,٨	٢٦,٧	٤٠,٩	٣٦,٨

١٠,١	١١,٦	١٥,٣	١٠,٠	١,٣-	٨,٣	٥,٩	عمان
٢٩,٦	٣٢,٤	٣٠,٣	١٩,٠	٦,٥	٢٣,١	١٤,٤	قطر
١٩,٣	٢٣,٢	٢٣,٧	١٢,٧	٤,٩	٢٥,٥	٢٢,٥	المملكة العربية السعودية
١٥,٢	١٧,٣	١٤,٦	٢,٥	٣,١	٧,١	٦,٩	الإمارات العربية المتحدة
٢١,٣	٢٤,٤	٢٣,٧	١٢,٤	٦,٦	٢١,١	١٨,٣	دول مجلس التعاون الخليجي
(بمليارات الدولارات الأمريكية، ما لم يُذكر خلاف ذلك)							
<i>بنود للتذكيرة</i>							
١,٦٠٤,٧	١,٥٧٧,٢	١,٤٤٦,١	١,١٣٩,٦	٩٥٥,٢	١,١٨٠,٨	٩٢٨,٦	إجمالي الناتج المحلي الاسمي، دول مجلس التعاون الخليجي
٣٦٠,٥	٣٩٥,٦	٣٥٠,٥	١٧٢,٦	١٠٧,٧	٢٩١,٨	١٩٥,٥	رصيد الحساب الجاري، دول مجلس التعاون الخليجي
١٠٤,٥	١٠٥,٠	١٠٤,٠	٧٩,٠	٦١,٨	٩٧,٠	٧١,١	سعر النفط (دولار أمريكي للبرميل) <sup>٢</sup>
١٧,٢	١٧,٢	١٦,٣	١٤,٦	١٤,٥	١٦,٢	١٥,٧	إنتاج النفط (مليون برميل في اليوم)

المصادر: السلطات الوطنية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ مجملات دول مجلس التعاون الخليجي في صورة معدلات النمو أو كنسبة من إجمالي الناتج المحلي مرجحة بإجمالي الناتج المحلي المقوم بتبادل القوى الشرائية.  
 إجمالي الناتج المحلي الاسمي والحساب الجاري لدول مجلس التعاون الخليجي يتطابقان مع حاصل القيمة في كل بلد.  
 ٢ رصيد المالية العامة في قطر يستند إلى بيانات السنة المالية.  
 النفط الخام، المتوسط البسيط لثلاثة أسعار فورية: خام برنت، وغرب تكساس الوسيط، وفاتح دبي.

## المراجع

British Petroleum, 2013, BP Energy Outlook, January.

Charap, J., A. Ribeiro da Silva, and P. Rodriguez, 2013, "Energy Subsidies and Energy Consumption – A cross country Analysis," IMF Working Paper 13/112.

Cherif, R. and F. Hasanov, 2012, "Oil Exporters' Dilemma: How Much to Save and How Much to Invest," IMF Working Paper 12/04.

Energy Information Agency (EIA), 2013, *Annual Energy Outlook*, April.

Hunt, B., M. Sommer, and others, 2013, "Macroeconomic Implications of the U.S. Unconventional Energy Boom," in *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/237, July (Washington: International Monetary Fund).

International Energy Agency, 2010, *World Energy Outlook*.

International Energy Agency, 2013, *Medium-Term Oil Market Report*.

International Monetary Fund, 2012, "The Natural Gas Market: Where Is It Heading," Annex 1.1 in *Middle East and Central Asia: Regional Economic Outlook*, November (Washington).

International Monetary Fund, 2013, "Qatar: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation, January (Washington).

International Monetary Fund, 2013, "Assessing Saudi Arabia's Systemic Role in the Oil Market and Global Economy," IMF Country Report No. 13/230.

OPEC, 2012, *World Oil Outlook*.

OPEC, 2013, *Monthly Oil Market Report*, July.