

# مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

تحديث لأهم التوقعات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

للتشر بتاريخ:

٦ نوفمبر ٢٠٠٨

صندوق النقد الدولي  
واشنطن العاصمة، الرقم البريدي 20431  
الولايات المتحدة الأمريكية

## الضعف المتسارع في آفاق الاقتصاد يتطلب من السياسات دفعة تنشيطية جديدة

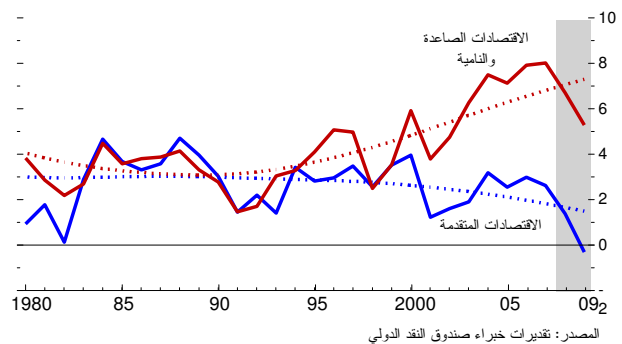
تراجعت آفاق النمو العالمي على مدار الشهر الماضي، حيث استمر تخفيض نسب التمويل بالديون وتقلصت ثقة المنتجين والمستهلكين. وعلى ذلك، تشير التوقعات الحالية إلى زيادة الناتج العالمي بمقدار ٢,٢% في عام ٢٠٠٩، بانخفاض يعادل ٠,٧٥ نقطة مئوية تقريبا من إجمالي الناتج المحلي مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد أكتوبر من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ومن المتوقع أن ينكمش ناتج الاقتصادات المتقدمة في عام ٢٠٠٩، محسوبا على أساس عام كامل، وهو أول هبوط على هذا النحو في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية. أما في الاقتصادات الصاعدة فمن المتوقع أن يتباطأ النمو إلى حد كبير وإن كان سيصل إلى ٥% في عام ٢٠٠٩. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن هذه التنبؤات تفترض استمرار السياسات المتبعة حاليا. ومما يمكن أن يساعد على الحد من تراجع النمو العالمي اتخاذ إجراءات عالمية لدعم الأسواق المالية وتقديم المزيد من الدفعات التنشيطية المالية والتيسير النقدي.

## النشاط العالمي في تباطؤ سريع

من المتوقع أن يتباطأ النمو العالمي من ٥% في عام ٢٠٠٧ إلى ٣,٧٥% في عام ٢٠٠٨ وإلى ما يزيد قليلا على ٢% في عام ٢٠٠٩، مع تركيز الهبوط في مجموعة الاقتصادات المتقدمة (الجدول ١).

تشير التوقعات الحالية إلى انكماش النشاط في الاقتصادات المتقدمة بمقدار ٠,٢٥% على أساس سنوي في عام ٢٠٠٩، بانخفاض مقداره ٠,٧٥ نقطة مئوية عن توقعات عدد أكتوبر من التقرير. وسوف يكون هذا الانكماش السنوي هو الأول في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، وإن كان حجم الهبوط الاقتصادي قريب الشبه من حجم حالات الهبوط المماثلة في عامي ١٩٧٥ و ١٩٨٢ (الشكلان البيانيان ١-٢). ومن المتوقع أن يبدأ تعافي الاقتصاد في أواخر عام ٢٠٠٩.

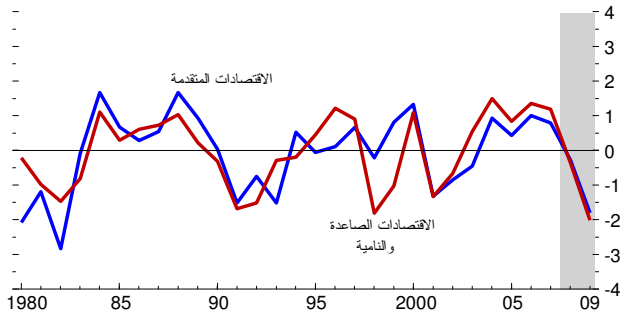
## الشكل البياني ١ - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والاتجاهي (التغير %)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي

وسوف يلحق الضرر بالاقتصاد الأمريكي متأثرا بردود أفعال قطاع الأسر تجاه انكماش قيم الأصول العقارية والمالية وضيق الأوضاع المالية. وفي منطقة اليورو، سوف يصاب النمو بضرر بالغ من جراء تشديد الأوضاع المالية وانخفاض مستوى الثقة. أما في اليابان فمن المتوقع أن يتقلص الدعم الذي يستمده النمو من صافي الصادرات.

## الشكل البياني ٢ - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي - الانحراف عن الاتجاه العام



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي

يلاحظ أن التوقعات السابقة لنمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في عام ٢٠٠٩ خضعت لتخفيض أكبر إلى حد ما في حالة الاقتصادات الصاعدة والنامية، بمتوسط ١%. ويترتب على ذلك معدل نمو مقداره ٥% في هذه الاقتصادات، أي أعلى مما كان عليه خلال فترات القاع في الدورات الاقتصادية السابقة (السنوات ١٩٩٠ و ١٩٩٨ و ٢٠٠١، على سبيل المثال). غير أن الهبوط في الدوري في الاقتصادات الصاعدة يشبه الهبوط في

## الأزمة المالية لا تزال ضارية

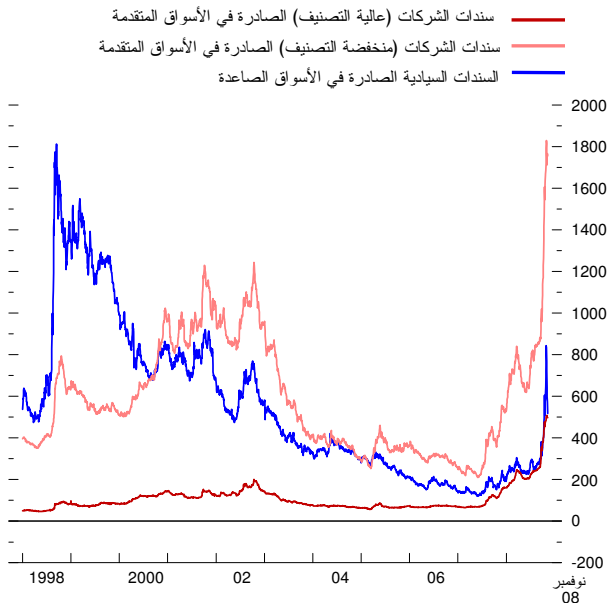
دخلت الأسواق حلقة مفرغة من التخفيضات في نسب الرفع المالي، وتراجع الأسعار، وسحب المستثمرين لأموالهم المستثمرة (الشكل البياني ٢). وحدث ارتفاع حاد ومفاجئ في فروق العائد حتى بلغت مستويات حرجة، وهبطت مؤشرات أسعار الأسهم الأساسية بنسبة ٢٤% تقريبا في شهر أكتوبر. وكانت الضغوط أشد بكثير في حالة الأسواق الصاعدة، حيث تضاعفت فروق العائد على سندات الدين السيادي منذ بداية أكتوبر حتى عادت إلى مستويات عام ٢٠٠٢، فكان تداول هذه السندات في أكثر من ثلث البلدان التي يغطيها مؤشر أسواق السندات الصاعدة العالمي (EMBIG) يتم بفروق تجاوزت ١٠٠٠ نقطة أساس. وفقدت أسواق الأسهم الصاعدة حوالي ثلث قيمتها بالعملة المحلية وأكثر من ٤٠% منها بالدولار الأمريكي، نظرا لانتشار الانخفاضات في أسعار العملات.

ويجري اتخاذ إجراءات شاملة على مستوى السياسات لمعالجة جذور الضغط المالي ودعم الطلب، ولكن هذه الإجراءات سوف تستغرق وقتا حتى تؤتي ثمارها الكاملة. وتتضمن المبادرات الراهنة برامج لشراء الأصول المتعثرة، واستخدام الأموال العامة في إعادة رسملة البنوك ومنح ضمانات شاملة، وإجراء تخفيض شامل منسق بين البنوك المركزية الكبرى في أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية.

### الشكل البياني ٣ - الأسواق المتقدمة والصاعدة: فروق العائد

على السندات السيادية وسندات الشركات، ١٩٩٨-٢٠٠٨<sup>١</sup>

(بنقطة الأساس)



المصادر: Bloomberg Financial Markets لخدمات توزيع المعلومات؛ وقاعدة بيانات Datastream؛

ومؤسسة JP Morgan؛ ومؤسسة Moody's؛ ومؤسسة Thomson Reuters؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> فروق العائد على سندات الشركات محسوبة باعتبارها الفرق بين العائد على مبادلات الأصول وسعر لبيور.

الاقتصادات المتقدمة من حيث الحجم التقريبي عند قياسه نسبة لارتفاع معدلات النمو الاتجاهي، على غرار الوضع في الدورات السابقة. وهناك تفاوت كبير في درجة تخفيض التوقعات عبر المناطق المختلفة. ومن أكثر الأطراف تأثرا في هذا الخصوص البلدان المصدرة للسلع الأولية - بسبب التخفيض الحاد الذي طرأ على التوقعات الموضوعية لأسعار هذه السلع - والبلدان التي تمر بمشكلات حادة في التمويل الخارجي ومستوى السيولة. وكانت التخفيضات أقل بشكل عام في حالة بلدان شرق آسيا - بما فيها الصين - نظرا للقوة المعتادة التي تتميز بها أوضاعها المالية، ولأنها استفادت من تحسن معدلات التبادل التجاري بسبب تراجع أسعار السلع، وكذلك لأنها بادرت بالتحول فعليا نحو تيسير سياساتها الاقتصادية الكلية.

## ضعف الاحتمالات المتوقعة يخفّض أسعار السلع الأولية

يعمل التقلص المستمر في الطلب العالمي على تخفيض أسعار السلع الأولية. فقد شهدت أسعار النفط انخفاضا بنسبة تجاوزت ٥٠% منذ آخر ذروة بلغت مؤخرا، حتى سجلت مستويات غير مسبوقة منذ أوائل ٢٠٠٧ - متأثرة بالهبوط الملحوظ في الاقتصاد العالمي وارتفاع سعر الدولار الأمريكي ووقوع الأزمة المالية - بالرغم من قرار تخفيض الإنتاج الذي اتخذته منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك). وتمشيا مع تطورات السوق، خفض صندوق النقد الدولي سعر النفط المتوقع في السيناريو الأساسي لعام ٢٠٠٩ عما كان عليه في عدد أكتوبر من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، من ١٠٠ دولار/برميل إلى ٦٨ دولار/برميل. وبالمثل، هبطت أسعار المعادن والأغذية من مستويات الذروة التي بلغت مؤخرا. وبينما تؤدي هذه التطورات إلى تخفيف العبء عن الأسر في الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة الأوروبية والآسيوية، إلا أنها تخفض في نفس الوقت احتمالات النمو في كثير من الاقتصادات الصاعدة الأخرى.

وسوف يساعد اقتران تثبيت أسعار السلع الأولية بزيادة التباطؤ الاقتصادي على احتواء الضغوط التضخمية. ففي الاقتصادات المتقدمة، يُتوقع أن ينخفض التضخم الكلي إلى أقل من ١,٥% مع نهاية عام ٢٠٠٩. كذلك يُتوقع حدوث بعض الانخفاض في معدلات التضخم في الاقتصادات الصاعدة، وإن تم ذلك بشكل أكثر تدرجا. غير أن مخاطر التضخم لا تزال واضحة في عدد من هذه البلدان، حيث أدى ارتفاع أسعار السلع الأولية واستمرار الضغوط على العرض المحلي إلى تأثير المطالبات برفع الأجور وتوقعات التضخم.

الفائدة بالمثل. وفي الاقتصادات الصاعدة يبدو المشهد متبايناً، حيث قامت بعض البنوك المركزية برفع أسعار الفائدة لمواجهة التدفقات الرأسمالية الخارجة بينما قام البعض الآخر بتخفيضها لدعم النشاط الاقتصادي.

وقد أعلنت بعض الحكومات أيضاً اتخاذ تدابير على مستوى سياسة المالية العامة لدعم الطلب. غير أنها تدابير محدودة على وجه الإجمال، والتوقعات لا تأخذ في الاعتبار الدفعة التنشيطية المطروحة للنقاش ما دامت لم تعتمد بعد. ونتيجة لذلك، يتوقع أن يكون موقف سياسة المالية العامة محايداً على وجه العموم في عام ٢٠٠٩. ومن منظور التعديل حسب تغير العوامل الدورية بالتحديد، لا يتوقع أن يطرأ تغير يُذكر على عجز الحكومة العامة في الاقتصادات المتقدمة خلال عام ٢٠٠٩ مقارنة بعام ٢٠٠٨، ما لم يتم اعتماد تدابير جديدة.

### حالة من عدم اليقين الشديد تحيط بأفاق الاقتصاد

لا تزال الأوضاع المالية تتطوي على مخاطر جسيمة. فثمة أسباب متعددة لاستمرار القلق بشأن التأثير المحتمل للأزمة المالية على النشاط الاقتصادي، وذلك رغم ردود الأفعال القوية التي أصدرتها السياسات في كثير من البلدان ونجاحها في احتواء مخاطر الانهيار المالي النظامي. ويُلاحظ أن تخفيض نسب الرفع المالي يمكن أن يكون أشد كثافة وأطول أمداً مما ورد في هذه التوقعات.

وإضافة إلى ذلك، قد يترتب على تخفيض نسب الرفع المالي زيادة في مخاطر التحولات الكبيرة في اتجاه التدفقات الرأسمالية والانخفاضات غير المنظمة في أسعار صرف العملات لدى الكثير من الاقتصادات الصاعدة. ومن الاحتمالات المعاكسة أيضاً ما يتعلق بتزايد المخاطر الانكماشية في الاقتصادات المتقدمة، وإن كانت هذه المخاطر لا تزال محدودة بفضل قوة تثبيت التوقعات التضخمية.

وفي البيئة الراهنة، لا توجد سوى احتمالات محدودة تفيد بإمكانية تجاوز التوقعات. غير أن التدابير المتخذة في إطار سياسات القطاع المالي يمكن أن تدفع على إحراز تحسن أسرع من المتوقع في الأوضاع المالية السائدة، إذا ما تم تحديد هذه التدابير وتنفيذها بالكامل. وفي نفس الوقت، قد تساعد القوة النسبية التي تتسم بها الميزانيات العمومية للشركات غير المالية على منع حدوث تخفيض كبير في الاستثمارات. وفي هذه الظروف، يمكن أن تعود الثقة بسرعة أيضاً وأن يعود الإنفاق في قطاعي الأسر والشركات إلى معدلاته المرتفعة.

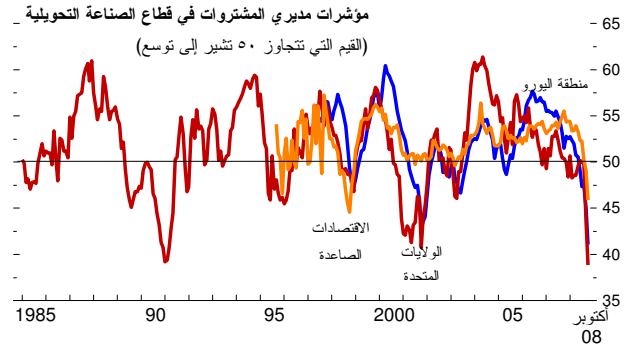
والأهم من ذلك كله أن توقعات آفاق الاقتصاد العالمي وسيناريو النتائج القاصرة عن التوقعات والمتجاوزة لها، كلها يفترض عدم تأثر السياسات بأخر تدهور طرأ على احتمالات النمو العالمي.

وقد بدأت أوضاع الأسواق تستجيب بالفعل للإجراءات المتخذة، إلا أن المرجح، رغم سرعة تنفيذها، أن يظل الضغط المالي أكثر عمقا وأطول أمداً مما كان متصوراً في عدد أكتوبر ٢٠٠٨ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". ففي مواجهة الأوضاع المالية والاقتصادية المتفاقمة، تقوم الأسواق بالتسعير في ضوء التوقعات التي تشير إلى ارتفاع كبير في معدلات عجز الشركات عن السداد وزيادة في خسائر الأوراق المالية والقروض، الأمر الذي يرجع في جانب منه إلى امتداد الضغوط حتى شملت الأسواق الصاعدة وتسببت في زيادة احتياجات إعادة الرسملة. وعلى ذلك، يُرجح أن تستمر صعوبة الأوضاع المالية لمدة أطول وأن تكون أكثر مقاومة لتدابير السياسات مما كان متوقفاً من قبل.

### المستهلكون والشركات يعيدون النظر في احتمالات الدخل

إلى جانب التأثير المباشر للأزمة المالية، يؤدي انخفاض مستوى الثقة إلى كبح النشاط الاقتصادي بشكل متزايد. فمع زيادة رسوخ الأزمة المالية الراهنة، تزداد توقعات قطاعي الأسر والشركات لفترة مطولة من الاحتمالات الضعيفة بشأن فرص العمل والأرباح (الشكل البياني ٤). ونتيجة لذلك، بدأ القطاعان تخفيض الاستهلاك، لا سيما بالنسبة للسلع المعمرة، والحد من أنشطة الاستثمار.

#### الشكل البياني ٤ - مؤشرات الثقة لدى مجتمع الأعمال



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

### تخفيف محدود لقيود السياسات الاقتصادية الكلية

أدى حدوث بعض الانخفاض في مخاطر التضخم مؤخراً إلى تهيئة السبيل أمام البنوك المركزية الكبرى لتخفيض أسعار الفائدة على أدوات سياستها النقدية. فبالمقارنة مع توقعات عدد أكتوبر من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" وبالنظر إلى آخر التخفيضات في أسعار الفائدة المذكورة، يفترض أن تتخض أسعار الفائدة في عام ٢٠٠٩ بحوالي نقطة مئوية واحدة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو وربع نقطة مئوية في اليابان، تمشياً مع توقعات السوق. وجدير بالذكر أن هناك اقتصادات متقدمة أخرى خفضت أسعار

## يمكن الحد من الضرر عن طريق ردود أفعال أقوى تصدرها السياسة الاقتصادية الكلية

هناك احتياج واضح لدفعة تنشيطية إضافية من سياسات الاقتصاد الكلي بخلاف ما تم إعلانه حتى الآن، حتى يتسنى دعم النمو وتمهيد السبيل لاستعادة الأوضاع السليمة في القطاعات المالية. وينبغي الاستفادة من الفرصة المتاحة لتيسير السياسة النقدية، وخاصة مع ما تحقق من انخفاض متوسط في مستوى المخاوف التضخمية. غير أن السياسة النقدية قد لا تكفي لأن التيسير النقدي قد يكون أقل فعالية في مواجهة الأوضاع المالية الصعبة وعمليات تخفيض نسب الرفع المالي. كذلك فإن فرصة زيادة التيسير تكون محدودة في بعض الحالات، لأن أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية تكون قريبة بالفعل من الحد الصفري. وهنا يرجح أن تكون المبررات كافية لتقديم دفعة تنشيطية واسعة النطاق من المالية العامة. ويمكن تحقيق دفعة مالية فعالة إذا كانت أهدافها محددة بدقة، تدعمها سياسة نقدية تيسيرية وتنفذ في البلدان التي يتوافر لديها الحيز المالي المطلوب.

## سياسات القطاع المالي يمكن تعزيزها وتحسين التنسيق بينها

رغم قوة ردود الأفعال التي أصدرتها السياسات المالية، فلا يزال من الممكن تعزيزها وتوضيحها وتحسين تنسيقها، ومن ثم العمل على إنعاش أنشطة الإقراض وزيادة الطلب بسرعة أكبر. وقد يتطلب الأمر التوسع في جهود إعادة الرسملة الجارية تبعاً لمدى تفاقم الأوضاع المتوقعة. فضلاً على ذلك، ينبغي أن يتوافر تحديد واضح لنطاق التغطية والأساس القانوني للضمانات المختلفة وبرامج شراء الأصول، مع مواصلة توفير دعم سخي للسيولة في البنوك المركزية. وبالنسبة لبعض البلدان، قد يتعين اتخاذ تدابير لتشجيع تسوية مشكلات الديون المتزايدة في قطاعي الأسر والشركات على أساس من الكفاءة ووضوح المسار، مما يمكن أن يساعد في الحفاظ على القيمة لصالح البنوك الدائنة. ومن الاعتبارات الحاسمة في هذا الصدد أنه يتعين تحسين اتساق السياسات عبر الحدود. وهناك مهمة أساسية تتمثل في وضع ترتيبات تعاونية لتسوية أوضاع المؤسسات الكبرى العابرة للحدود حيثما لا تتوافر مثل هذه الترتيبات، نظراً لأوجه القصور في الأطر التي تطبقها بعض البلدان. وعند منح الدعم والضمانات المالية، يتعين النظر في الآثار المحتملة العابرة للحدود، بما في ذلك الآثار على الاقتصادات الصاعدة. وأخيراً، ينبغي وضع استراتيجيات تنظم انسحاب القطاع المالي من ملكية النظام المالي.

**Table 1.1. Overview of the World Economic Outlook Projections***(Percent change, unless otherwise noted)*

|  | Year over Year |            |             |            |  |             | Q4 over Q4     |             |            |
|--|----------------|------------|-------------|------------|--|-------------|----------------|-------------|------------|
|  | 2006           | 2007       | Projections |            | Difference from October 2008 WEO Projections |             | Estimates 2007 | Projections |            |
|  |                |            | 2008        | 2009       | 2008   | 2009        |                | 2008        | 2009       |
| <b>World output<sup>1</sup></b>                            | <b>5.1</b>     | <b>5.0</b> | <b>3.7</b>  | <b>2.2</b> | <b>-0.2</b>                                  | <b>-0.8</b> | <b>4.8</b>     | <b>2.5</b>  | <b>2.4</b> |
| Advanced economies   | 3.0            | 2.6        | 1.4         | -0.3       | -0.1   | -0.8        | 2.6            | 0.3         | 0.3        |
| United States  | 2.8            | 2.0        | 1.4         | -0.7       | -0.1   | -0.8        | 2.3            | 0.4         | -0.5       |
| Euro area  | 2.8            | 2.6        | 1.2         | -0.5       | -0.1   | -0.7        | 2.1            | 0.1         | --         |
| Germany  | 3.0            | 2.5        | 1.7         | -0.8       | -0.2   | -0.8        | 1.7            | 0.3         | -0.3       |
| France   | 2.2            | 2.2        | 0.8         | -0.5       | -0.1   | -0.6        | 2.2            | -0.4        | 0.2        |
| Italy  | 1.8            | 1.5        | -0.2        | -0.6       | -0.1   | -0.4        | 0.1            | -0.4        | -0.1       |
| Spain  | 3.9            | 3.7        | 1.4         | -0.7       | --   | -0.5        | 3.2            | 0.2         | -0.6       |
| Japan  | 2.4            | 2.1        | 0.5         | -0.2       | -0.2   | -0.7        | 1.4            | -0.3        | 0.4        |
| United Kingdom   | 2.8            | 3.0        | 0.8         | -1.3       | -0.2   | -1.2        | 2.9            | -0.9        | -0.5       |
| Canada   | 3.1            | 2.7        | 0.6         | 0.3        | -0.1   | -0.9        | 2.8            | --          | 1.0        |
| Other advanced economies                                   | 4.5            | 4.7        | 2.9         | 1.5        | -0.2   | -1.0        | 5.0            | 1.8         | 3.0        |
| Newly industrialized Asian economies                       | 5.6            | 5.6        | 3.9         | 2.1        | -0.1   | -1.1        | 6.1            | 2.2         | 4.4        |
| Emerging and developing economies <sup>2</sup>             | 7.9            | 8.0        | 6.6         | 5.1        | -0.3   | -1.0        | 8.5            | 5.9         | 5.7        |
| Africa   | 6.1            | 6.1        | 5.2         | 4.7        | -0.7   | -1.3        | ...            | ...         | ...        |
| Sub-Sahara   | 6.6            | 6.8        | 5.5         | 5.1        | -0.6   | -1.2        | ...            | ...         | ...        |
| Central and eastern Europe                                 | 6.7            | 5.7        | 4.2         | 2.5        | -0.3   | -0.9        | ...            | ...         | ...        |
| Commonwealth of Independent States                         | 8.2            | 8.6        | 6.9         | 3.2        | -0.3   | -2.5        | ...            | ...         | ...        |
| Russia   | 7.4            | 8.1        | 6.8         | 3.5        | -0.2   | -2.0        | 9.5            | 5.9         | 5.8        |
| Excluding Russia   | 10.2           | 9.8        | 6.9         | 1.6        | -0.7   | -4.6        | ...            | ...         | ...        |
| Developing Asia  | 9.8            | 10.0       | 8.3         | 7.1        | -0.1   | -0.6        | ...            | ...         | ...        |
| China  | 11.6           | 11.9       | 9.7         | 8.5        | -0.1   | -0.8        | 11.3           | 9.0         | 8.3        |
| India  | 9.8            | 9.3        | 7.8         | 6.3        | -0.1   | -0.6        | 8.9            | 6.6         | 6.0        |
| ASEAN-5  | 5.7            | 6.3        | 5.4         | 4.2        | -0.1   | -0.7        | 6.6            | 4.4         | 5.2        |
| Middle East  | 5.7            | 6.0        | 6.1         | 5.3        | -0.3   | -0.6        | ...            | ...         | ...        |
| Western Hemisphere   | 5.5            | 5.6        | 4.5         | 2.5        | -0.1   | -0.7        | ...            | ...         | ...        |
| Brazil   | 3.8            | 5.4        | 5.2         | 3.0        | --   | -0.5        | 6.2            | 3.9         | 3.2        |
| Mexico   | 4.9            | 3.2        | 1.9         | 0.9        | -0.1   | -0.9        | 4.2            | 0.6         | 1.5        |
| <i>Memorandum</i>  |                |            |             |            |  |             |                |             |            |
| European Union   | 3.3            | 3.1        | 1.5         | -0.2       | -0.2   | -0.8        | ...            | ...         | ...        |
| World growth based on market exchange rates                | 3.9            | 3.7        | 2.6         | 1.1        | -0.1   | -0.8        | ...            | ...         | ...        |
| <b>World trade volume (goods and services)</b>             | <b>9.4</b>     | <b>7.2</b> | <b>4.6</b>  | <b>2.1</b> | <b>-0.3</b>                                  | <b>-2</b>   | ...            | ...         | ...        |
| Imports  |                |            |             |            |  |             |                |             |            |
| Advanced economies   | 7.5            | 4.5        | 1.8         | -0.1       | -0.1   | -1.2        | ...            | ...         | ...        |
| Emerging and developing economies                          | 14.9           | 14.4       | 10.9        | 5.2        | -0.8   | -5.3        | ...            | ...         | ...        |
| Exports  |                |            |             |            |  |             |                |             |            |
| Advanced economies   | 8.4            | 5.9        | 4.1         | 1.2        | -0.2   | -1.3        | ...            | ...         | ...        |
| Emerging and developing economies                          | 11.2           | 9.6        | 5.6         | 5.3        | -0.7   | -2.1        | ...            | ...         | ...        |
| <b>Commodity prices (U.S. dollars)</b>                     |                |            |             |            |  |             |                |             |            |
| Oil <sup>3</sup>   | 20.5           | 10.7       | 40.2        | -31.8      | -10.6  | -25.5       | ...            | ...         | ...        |
| Nonfuel (average based on world commodity export weights)  | 23.2           | 14.1       | 9.4         | -18.7      | -3.9   | -12.5       | ...            | ...         | ...        |
| <b>Consumer prices</b>                                     |                |            |             |            |  |             |                |             |            |
| Advanced economies   | 2.4            | 2.2        | 3.6         | 1.4        | --   | -0.6        | 3.0            | 2.9         | 1.4        |
| Emerging and developing economies <sup>2</sup>             | 5.4            | 6.4        | 9.2         | 7.1        | -0.2   | -0.7        | 6.7            | 7.2         | 5.9        |
| <b>London interbank offered rate (percent)<sup>4</sup></b> |                |            |             |            |  |             |                |             |            |
| On U.S. dollar deposits                                    | 5.3            | 5.3        | 3.0         | 2.0        | -0.2   | -1.1        | ...            | ...         | ...        |
| On euro deposits   | 3.1            | 4.3        | 4.5         | 3.0        | -0.3   | -1.2        | ...            | ...         | ...        |
| On Japanese yen deposits                                   | 0.4            | 0.9        | 1.0         | 1.0        | --   | -0.2        | ...            | ...         | ...        |

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during September 26–October 24, 2008.

<sup>1</sup>The quarterly estimates and projections account for 90 percent of the world PPP weights.<sup>2</sup>The quarterly estimates and projections account for approximately 76 percent of the emerging and developing economies.<sup>3</sup>Simple average of prices of U.K. Brent, Dubai, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in U.S. dollars a barrel was \$71.13 in 2007; the assumed price based on future markets is \$99.75 in 2008 and \$68.00 in 2009.<sup>4</sup>Six-month rate for the United States and Japan. Three-month rate for the euro area.