

صندوق النقد الدولي

# آفاق الاقتصاد الإقليمي

الشرق الأوسط  
وآسيا الوسطى

حماية الاستقرار الاقتصادي الكلي  
وسط أجواء عدم اليقين المستمرة



مايو  
٢٠٢٣

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

# آفاق الاقتصاد الإقليمي

الشرق الأوسط  
وآسيا الوسطى

حماية الاستقرار الاقتصادي الكلي وسط  
أجواء عدم اليقين المستمرة



مايو  
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 : safeguarding macroeconomic stability amid continued uncertainty.

Other titles: Middle East and Central Asia : safeguarding macroeconomic stability amid continued uncertainty. | Middle East and Central Asia. | Safeguarding macroeconomic stability amid continued uncertainty. | 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. | Apr. 2023. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN:

9798400238239 (English paper)

9798400238314 (Arabic, paper)

9798400238338 (Arabic, ePub)

9798400238369 (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 R445 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.



يُرجى إرسال طلبات الحصول على هذه المطبوعة إلى صندوق النقد الدولي على العنوان التالي:

International Monetary Fund, Publication Services

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

هاتف: +1 (202) 623-7430

فاكس: +1 (202) 623-7201

بريد إلكتروني: publications@IMF.org

إنترنت: IMFbookstore.org

elibrary.IMF.org

## المحتويات

هـ	شكر وتقدير.....
و	مجموعات البلدان.....
ح	الافتراضات والأعراف المتبعة.....
١	١- التطورات والآفاق الاقتصادية الإقليمية: حماية الاستقرار الاقتصادي الكلي وسط أجواء عدم اليقين المستمرة.....
١	١-١: الآفاق العالمية مشوبة بعدم اليقين وسط زيادة المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي.....
٢	٢-١: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: تخطيط في خضم التيارات المعاكسة.....
٨	٣-١: القوقاز وآسيا الوسطى: بعد عام من اندلاع الحرب، منافع قصيرة الأجل مع مخاطر على المدى الأطول.....
١٢	٤-١: آفاق الاقتصاد في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: مخاطر النتائج دون المتوقعة لا تزال قائمة.....
١٣	٥-١: السياسات.....
١٥	المراجع.....
٢١	٢- السياسة النقدية: ما الموقف الحالي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى؟.....
٢١	١-٢: مقدمة.....
٢٢	٢-٢: أدوات السياسة النقدية والإجراءات المتخذة مؤخرا.....
٢٣	٣-٢: تقييم موقف السياسة النقدية.....
٢٦	٤-٢: آلية انتقال أثر السياسة النقدية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.....
٣٠	٥-٢: التوصيات بشأن السياسات.....
٣١	المراجع.....

## الأطر

١٦	١-١: تزايد البصمة المالية لمجلس التعاون الخليجي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان.....
١٨	٢-١: تداعيات غير متوقعة من الحرب في أوكرانيا في ظل المخاطر المتصاعدة.....
٢٠	٣-١: تأثير الاضطرابات المالية العالمية على منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.....

## الأشكال البيانية

٢	الشكل البياني ١-١: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٢٢.....
٣	الشكل البياني ٢-١: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - التضخم الكلي.....
٤	الشكل البياني ٣-١: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: التغير في الرصيد الأولي باستثناء المنح، ٢٠٢١-٢٠٢٢.....
٤	الشكل البياني ٤-١: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - العوامل المساهمة في التغيرات في إجمالي.....
٥	الشكل البياني ٥-١: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - التغير في فروق العائد منذ أكتوبر ٢٠٢٢ وعائدات السندات.....
٦	الشكل البياني ٦-١: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٢٢-٢٠٢٤.....
٧	الشكل البياني ٧-١: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - العوامل المساهمة التراكمية في التغيرات في إجمالي الدين العام.....
٩	الشكل البياني ٨-١: مكونات الحساب الجاري.....
٩	الشكل البياني ٩-١: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٢٢.....
١٠	الشكل البياني ١٠-١: الأجور والائتمان وانخفاض سعر الصرف، ٢٠٢٢.....
١٠	الشكل البياني ١١-١: التغير في الرصيد الأولي، ٢٠٢١-٢٠٢٢.....
١١	الشكل البياني ١٢-١: القوقاز وآسيا الوسطى - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٢٢-٢٠٢٣.....

- الشكل البياني في الإطار ١-١-١: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: مركز الاستثمار المباشر في الداخل..... ١٦
- الشكل البياني في الإطار ١-١-٢: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: تحويلات المغتربين - المصادر الرئيسية والبلدان المتلقية..... ١٧
- الشكل البياني في الإطار ١-٢-١: القوقاز وآسيا الوسطى - ودائع غير المقيمين..... ١٨
- الشكل البياني في الإطار ٢-٢-١: القوقاز وآسيا الوسطى - التجارة الخارجية مع روسيا..... ١٩
- الشكل البياني في الإطار ١-٣-١: أسواق الأسهم..... ٢٠
- الشكل البياني ١-٢: أدوات البنوك المركزية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى..... ٢٢
- الشكل البياني ٢-٢: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: التغيير في أسعار الفائدة الأساسية والتضخم..... ٢٢
- الشكل البياني ٣-٢: صافي مطالبات البنوك المركزية على الحكومة المركزية والمطالبات على الشركات العامة غير المالية..... ٢٣
- الشكل البياني ٤-٢: أسعار الفائدة الأساسية الاسمية..... ٢٤
- الشكل البياني ٥-٢: الفرق بين تغيرات أسعار الفائدة الأساسية الفعلية والقائمة على قواعد..... ٢٥
- الشكل البياني ٦-٢: مؤشرات الأوضاع المالية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى..... ٢٦
- الشكل البياني ٧-٢: ذروة تأثير حدوث صدمة السياسة النقدية التقييدية بمقدار ١٠٠ نقطة  
أساس على التضخم وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي وسعر الصرف في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى..... ٢٧
- الشكل البياني ٨-٢: ذروة تأثير حدوث صدمة السياسة النقدية التقييدية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس على التضخم في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى..... ٢٧
- الشكل البياني ٩-٢: أثر تشديد السياسة النقدية على أسعار الفائدة الفعلية ونمو الائتمان..... ٢٨
- الشكل البياني ١٠-٢: الآثار المقدرة لارتفاع أسعار الفائدة الأساسية..... ٢٩

## الجدول

- الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤..... ٢٢
- الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤..... ٢٣
- القوقاز وآسيا الوسطى: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤..... ٢٥

## 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 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)، وبيلين بيركمان (رئيس قسم التحليل والاستراتيجيات الإقليمية في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، وياسر أديع (نائب 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).

والمساهمون الرئيسيون في هذا التقرير هم ويل أبيل، ومحمد بلخير، وأوليفيه بيزيماننا، وفيجدان بورانوفنا، ورودريغو غارسيا-فيردو، وفيليبو غوري، وبشار حليحل، وتوماس كرون، وتروي ماثيسون، وجيتا مينكولاسي، وكريستين ريتشموند، وزهرا سخا.

وتولى كل من فيجدان بورانوفنا وروي راندين إعداد الملحق الإحصائي وإدارة قاعدة البيانات. وقدم المساعدة البحثية كل من أزين إحسان عبد الكريم وروي راندين وسوبي فيلكومار.

وحررت برونوين براون التقرير. وقادت شيريل توكسوز فريق التحرير في إدارة التواصل، كما تولت إدارة إنتاج التقرير بالتعاون مع لورين كوفي. وقدمت غينتاري غيدريمايت الدعم اللازم لإنتاج التقرير. وتولى كل من محمد بلخير، وكادي سينتيا كيتا، وتوماس كرون، ونيا شاراشيدزيه تدقيق النص المترجم والتعاون في تدقيق المحتوى مع نهى الشلقاني (اللغة العربية)، وبنجامين كوربل، وجان-إيف ليسيان، ومونيكا نيبوتي-سيت (اللغة الفرنسية)، وألكزاندر أكتشورين، وميكائيل سورين (اللغة الروسية) وبالتنسيق مع تين ليفين (مركز تنسيق أعمال الترجمة) - وجميعهم من قسم الخدمات اللغوية بإدارة الخدمات والمنشآت المؤسسية.

## مجموعات البلدان

يغطي عدد مايو/أيار 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، تقسم بلدان وأقاليم منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى التي يغطيها التقرير، والتي يبلغ عددها ٣٢ بلداً، 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 (DJJ)، 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 والضفة 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 والبلدان المتأثرة بالصراعات (FCS)** أفغانستان والعراق ولبنان وليبيا والصومال والسودان والجمهورية العربية السورية والضفة الغربية وغزة واليمن.

وتشمل **البلدان المتأثرة بالصراعات** أفغانستان والعراق والصومال والجمهورية العربية السورية واليمن.



## الافتراضات والأعراف المتبعة

اعتمد عدد من الافتراضات في إعداد التوقعات الواردة في عدد مايو/أيار 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> ٧٣,١٣ دولار أمريكي للبرميل في عام ٢٠٢٣ و ٦٨,٩٠ دولار أمريكي في عام ٢٠٢٤، وأن يتراوح متوسط سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن ("ليبور") على الودائع بالدولار الأمريكي لستة أشهر بين ٥,٤٪ في عام ٢٠٢٣ و ٤,٩٪ 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 مارس/آذار ٢٠٢٣ ما لم يُكر 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". ويؤدي التقريب إلى تفاوتات طفيفة بين المجاميع الكلية ومجاميع الأرقام المكونة لها.
- تشير علامة الشرط الداخلي (-) بين السنوات أو الشهور (مثل ٢٠١١-٢٠١٢ 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 ٢٠١١/٢٠١٢) 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 وفاتح دبي وغرب تكساس الوسيط.

# ١ - التطورات والآفاق الاقتصادية الإقليمية: حماية الاستقرار الاقتصادي الكلي وسط أجواء عدم اليقين المستمرة<sup>١</sup>

أثبتت اقتصادات الشرق الأوسط وآسيا الوسطى صلابتها في عام ٢٠٢٢ على الرغم من وقوع سلسلة من الصدمات العالمية. غير أنه من المتوقع تباطؤ النمو في العام الجاري - وربما العام القادم - في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مع بدء السياسات التقييدية الرامية إلى مكافحة التضخم والحد من مواطن الضعف وإعادة بناء الاحتياطيات الوقائية في إحداث أثر ملموس على النشاط الاقتصادي في العديد من البلدان، وبدء تخفيضات الإنتاج النفطي المقررة في كبح النمو في البلدان المصدرة للنفط. ومن المتوقع أن يظل التضخم مستمراً. وتعتمد آفاق الاقتصاد في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى بشدة على عوامل خارجية، لا سيما تأثير التشديد النقدي، والنمو في أهم البلدان الشريكة لها في التجارة، وتيرة التحويلات الخاصة، وتدفقات العمالة المهاجرة من روسيا. وتتسم أجواء عدم اليقين بارتفاعها، وتميل المخاطر المحيطة بالسيناريو الأساسي نحو الجانب السلبي وسط شواغل الاستقرار المالي - وخاصة في الاقتصادات المتقدمة على خلفية مخاوف العدوى. وتتسم المفاضلات بين السياسات بزيادة تعقيداتها، وسوف يتعين على صناع السياسات مراعاة الدقة في معايرة مزيج السياسات لخفض التضخم الأساسي بدون التسبب في الضغط المالي والتشديد المفرط للأوضاع المالية بالإضافة إلى الاستمرار في توفير الدعم المالي الموجه للفئات الضعيفة في المجتمع مع الحفاظ على استدامة القدرة على تحمل الدين والاستقرار المالي. وتتطلب السياسات النقدية والمالية المتشددة في مختلف أنحاء المنطقة وسط تشديد الأوضاع المالية العالمية تسريع تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لدعم النمو الممكن وتعزيز الصلابة.

## ١-١ الآفاق العالمية مشوبة بعدم اليقين وسط زيادة المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي

اتسم النمو العالمي بصلابته في الربع الثالث من ٢٠٢٢ لكنه أخذ ينحسر قرب نهاية العام. ورغم بوادر استقرار الأوضاع في أوائل ٢٠٢٣، أدى اندلاع اضطرابات الأسواق المالية، التي حفزتها الضغوط في القطاع المصرفي في الولايات المتحدة وأوروبا في منتصف شهر مارس، إلى إلقاء ظلال قاتمة على الآفاق العالمية في ظل ارتفاع المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي بدرجة كبيرة (عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي). ورغم أن الإجراءات الحاسمة التي اتخذها صناع السياسات لتثبيت أوضاع النظام المصرفي تمكنت على ما يبدو من احتواء المخاطر النظامية حتى الآن، فقد شهدت الأوضاع المالية العالمية تشديداً حاداً في شهر مارس، مع اتساع فروق أسعار الائتمان وهبوط أسعار الأسهم المتداولة، بعد التيسير المشاهد منذ شهر أكتوبر وفي هذا السياق، وبافتراض احتواء الاضطرابات الجارية في القطاع المالي، تشير التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى تراجع النمو العالمي من ٣,٤٪ في ٢٠٢٢ إلى ٢,٨٪ في ٢٠٢٣ - بتعديل بالزيادة مقارنة بتنبؤات شهر أكتوبر انعكاساً للصلابة غير المتوقعة في الاقتصادات المتقدمة والتعافي الاقتصادي الأسرع من المتوقع في الصين في ٢٠٢٣ - لتتسارع وتيرته قليلاً بعد ذلك ليصل إلى ٣,١٪ في ٢٠٢٤.

ورغم بعض التيسير في معدلات التضخم الكلي خلال الشهور الأخيرة من ٢٠٢٢، فقد ظلت معدلات التضخم الأساسي مرتفعة بصفة مستمرة. ويعزى انخفاض التضخم العالمي إلى حد ما لتراجع أسعار السلع الأولية، لا سيما أسعار الطاقة، وكذلك للتشديد الحاد والمتزامن في السياسات النقدية منذ العام الماضي، مما بدأ يتسبب في إضعاف الطلب واحتواء الضغوط السعرية. وتشير التقديرات الحالية إلى بلوغ متوسط أسعار النفط الفورية ٧٤,٢٠ دولاراً للبرميل في ٢٠٢٣ و ٧٠ دولاراً في ٢٠٢٤ (هبطاً من ٨٥,٥٠ دولاراً و ٨٠,٢٠ دولاراً على التوالي، في أكتوبر ٢٠٢٢). وتشير منحنيات أسعار العقود المستقبلية إلى تراجع الأسعار إلى ٦٢,٧٠ دولاراً بحلول عام ٢٠٢٨. وبينما يتوقع تراجع أسعار السلع الأولية بنسبة قدرها ٤,٩٪ في ٢٠٢٣ و ٢,٥٪ في ٢٠٢٤ (مقارنة بتنبؤات شهر أكتوبر للتراجع بنسبة ٥,٨٪ و ٢,٠٪، على التوالي)، فمن المتوقع أن تظل أعلى كثيراً من مستوياتها المسجلة في الفترة التي سبقت الجائحة.

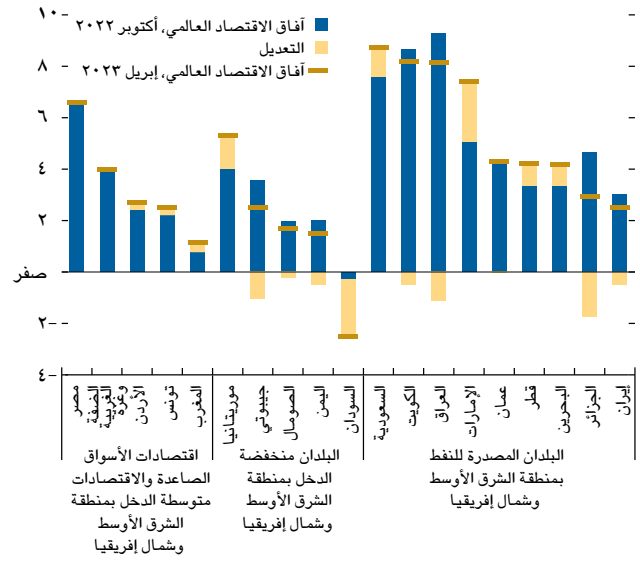
<sup>١</sup> إعداد أوليفييه بيزيماننا (مؤلف رئيسي)، وفيليبو غوري، وجيتا منكولاسي (مؤلف رئيسي)، وزهرا سخا بمساعدة بحثية ممتازة من روي راندين وسوبي فيلكومار.

<sup>٢</sup> لا يتضمن هذا التقرير تخفيضات إنتاج النفط خلال إبريل ٢٠٢٣ بموجب اتفاقية أوبك+.

## ٢-١ منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: تخبط في خضم التيارات المعاكسة

ظل النشاط الاقتصادي محتفظاً بصلابته في العام الماضي على الرغم من الصدمة السلبية الكبيرة في معدلات التبادل التجاري، وازدياد انعدام الأمن الغذائي، وتشديد أوضاع التمويل، ومواطن الضعف المتعلقة بالديون في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، وزيادة التقلبات في أسعار الطاقة. ومع ذلك، من المتوقع أن تمر منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان بفترة من التباطؤ العابر في العام الجاري، مما يرجع إلى تشديد السياسات في كثير من البلدان بغية استعادة الاستقرار الاقتصادي الكلي، والقيود التي فرضتها مجموعة أوك+ على الإنتاج النفطي، والتداعيات الناجمة عن التدهور الأخير في الأوضاع المالية. وسوف يستمر عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي والصراعات في فرض تحديات أمام البلدان منخفضة الدخل، والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات في خضم أزمة غلاء المعيشة المستمرة التي تتسبب في تفاقم انعدام الأمن الغذائي. وسوف تظل معدلات الديون، والاحتياجات التمويلية، والتضخم مرتفعة في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل بالمنطقة، نتيجة التداعيات الاقتصادية من جراء الجائحة والحرب الروسية في أوكرانيا.

الشكل البياني ١-١: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٢٢ (التغير: %، على أساس سنوي مقارن)



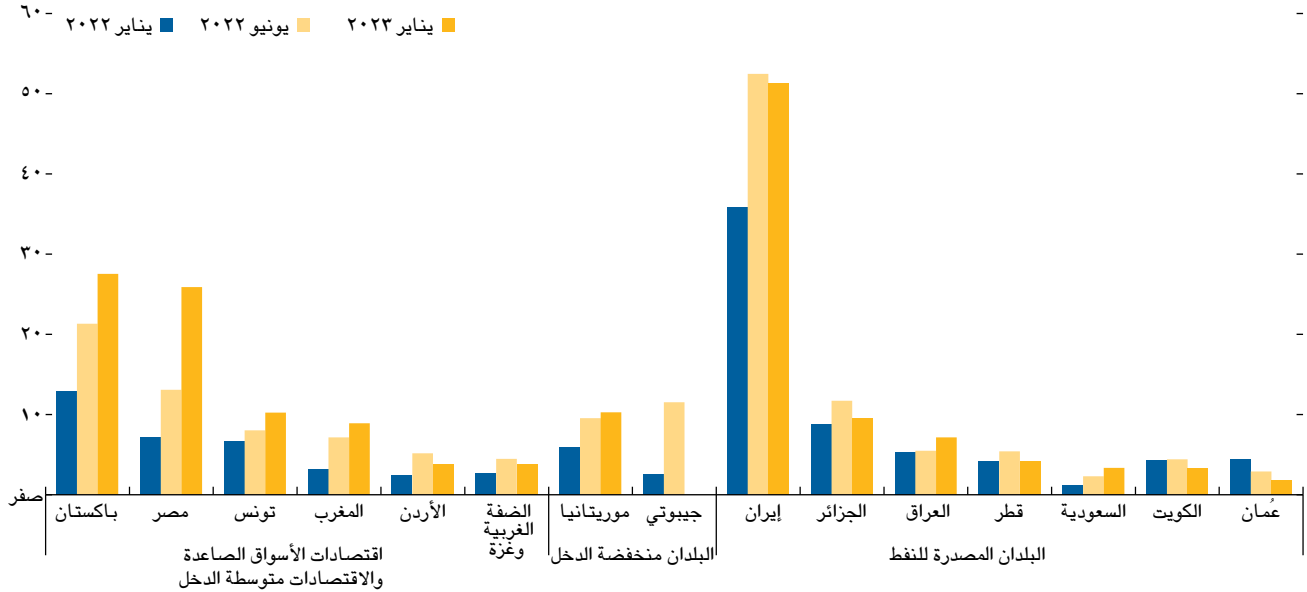
المصادر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## النمو يرتفع على غير المتوقع في ظل قوة الطلب الداخلي

وتم رفع توقعات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لعام ٢٠٢٢ بسبب قوة النمو التي فاقت التوقعات في كثير من الاقتصادات المصدرة للنفط (البحرين، ليبيا، قطر المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة) وبعض البلدان المستوردة للنفط (الأردن، موريتانيا، المغرب، تونس؛ الشكل البياني ١-١). وتشير التقديرات إلى نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في المنطقة بنسبة قدرها ٥,٣% في عام ٢٠٢٢ (معدلاً بزيادة قدرها ٠,٣ نقطة مئوية مقارنة بتنبؤات شهر أكتوبر) صعوداً من ٤,٣% في عام ٢٠٢١، مما يرجع إلى قوة الأداء الاقتصادي في البلدان المصدرة للنفط (خاصة اقتصادات مجلس التعاون الخليجي) ومصر بالرغم من النمو الباهت في غيرها من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل ومعظم البلدان منخفضة الدخل. وكان تسارع النمو في ٢٠٢٢ راجعاً في الأساس لقوة الطلب الداخلي - رغم التأثير السلبي لارتفاع الأسعار على القوة الشرائية لقطاع الأسر وعلى تكاليف الإنتاج في قطاع الشركات - إلى جانب التعافي القوي في الإنتاج النفطي بالنسبة للبلدان المصدرة للنفط.

وهناك عدة عوامل تفسر القوة النسبية للطلب الداخلي. فقد انتعشت السياحة، وتعافت معدلات الإشغال الفندقية، حتى فاقت مستوياتها في الفترة التي سبقت الجائحة في بلدان كثيرة (الأردن، المغرب، قطر المملكة العربية السعودية). وظلت تدفقات تحويلات المغتربين قوية في منتصف عام ٢٠٢٢ في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل (مصر الأردن، المغرب، باكستان). واستمر توسع الإقراض للقطاع الخاص (الشركات غير المالية والأسر) بالقيمة الحقيقية في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، مسجلاً نمواً من خانيتين في بعض البلدان (١٠% تقريباً في مصر)، مما يرجع جزئياً لانتشار مبادرات الإقراض المدعوم في النصف الثاني من ٢٠٢٢. وتوقف التدهور في أوضاع أسواق العمل في ٢٠٢٢ رغم أن بعض العوامل الهيكلية، مثل أوجه الجمود في أسواق العمل والمنتجات (عدد أكتوبر ٢٠٢١ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، عرقلت تحقيق تعاف مؤثر ولا سيما في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل. وظل نمو التوظيف باهتاً في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في النصف الثاني من العام (الأردن، المغرب، تونس) لكنه وصل الارتفاع بوتيرة جيدة في بلدان مجلس التعاون الخليجي (البحرين، عمان، المملكة العربية السعودية)، مما يرجع في جانب منه إلى انتعاش توظيف العمالة المهاجرة (البحرين، عمان، المملكة العربية السعودية). وسجلت معدلات البطالة ارتفاعاً طفيفاً وظلت ثابتة بوجه عام في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، وظلت أعلى من مستوياتها في فترة ما قبل الجائحة في كثير من البلدان في أواخر ٢٠٢٢ (الأردن، المغرب، تونس).

## الشكل البياني ١-٢: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - التضخم الكلي (التغير %، على أساس سنوي مقارن)



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

### الضغوط التضخمية لا تزال مرتفعة رغم بوادر ثباتها المبدئية بالنسبة للبلدان المصدرة للنفط

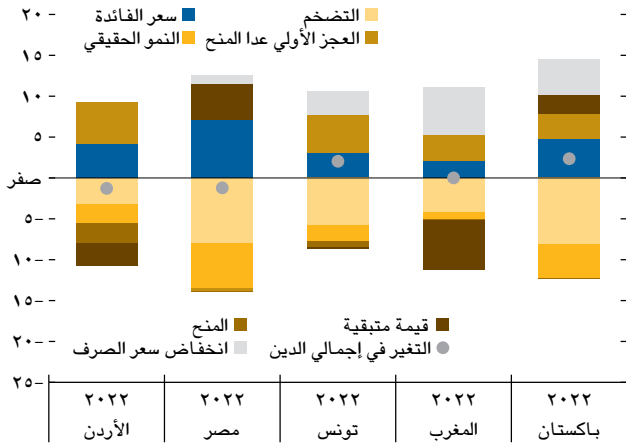
ظهرت دلائل في نهاية ٢٠٢٢ على بلوغ التضخم الكلي ذروته، رغم أنه لا يزال مرتفعاً بصفة مستمرة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل (الشكل البياني ١-٢). ولا يزال التضخم الكلي والأساسي في كثير من البلدان المصدرة للنفط (البحرين، العراق، الكويت، عمان، قطر، المملكة العربية السعودية) منخفضين نسبياً عن بقية بلدان المنطقة - نظراً لأن الدعم وسقوف أسعار منتجات معينة، وإزدياد قوة الدولار الأمريكي (المربوطة به عملات عدد كبير من بلدان المنطقة)، وحصّة الغذاء المحدودة في سلة مؤشر أسعار المستهلكين ساعدت في موازنة أثر الضغوط التضخمية المستوردة - فبلغا على ما يبدو مستوى الذروة في الشهور الأخيرة من عام ٢٠٢٢. وفي المقابل، واصل التضخم الكلي اتجاهاً صعودياً في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل (مصر والمغرب وباكستان وتونس، ولكن ليس الأردن نظراً لربط عملته بالدولار الأمريكي ونتيجة دعم الوقود المؤقت). مما يرجع جزئياً لتأثير حالات هبوط أسعار الصرف السابقة والارتفاع المستمر في أسعار الأغذية، ونتيجة أيضاً لاتساع نطاق الضغوط السعرية (بما فيها أسعار الخدمات) وهو ما أكده ارتفاع التضخم الأساسي في ظل السياسة النقدية التيسيرية (مصر وباكستان وتونس).

### تباين مواقف السياسات النقدية وأوضاع المالية العامة

واصلت البنوك المركزية في أنحاء المنطقة تشديد السياسة النقدية حتى نهاية ٢٠٢٢ في تحرك لمواجهة ارتفاع التضخم المستمر وضغوط أسعار الصرف وللحيلولة دون انفلات التوقعات التضخمية عن الركيزة المستهدفة (مصر وموريتانيا، المغرب، باكستان، تونس). وفي البلدان المربوطة عملاتها بالدولار الأمريكي (اقتصادات مجلس التعاون الخليجي، الأردن)، استمرت البنوك المركزية في رفع أسعار الفائدة الأساسية تماشياً بوجه عام مع نظام الاحتياطي الفيدرالي، فدفعت أسعار الفائدة الحقيقية إلى الارتفاع أكثر من المتوقع. وبالنسبة لبعض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (ومنها مصر وتونس) وباكستان، استقرت أسعار الفائدة الأساسية عند مستويات أقل من تقديرات أسعار الفائدة الطبيعية المستمدة باستخدام نموذج، مما يعني أن مواقف السياسات النقدية ظلت تيسيرية في نهاية ٢٠٢٢ (راجع الفصل الثاني).

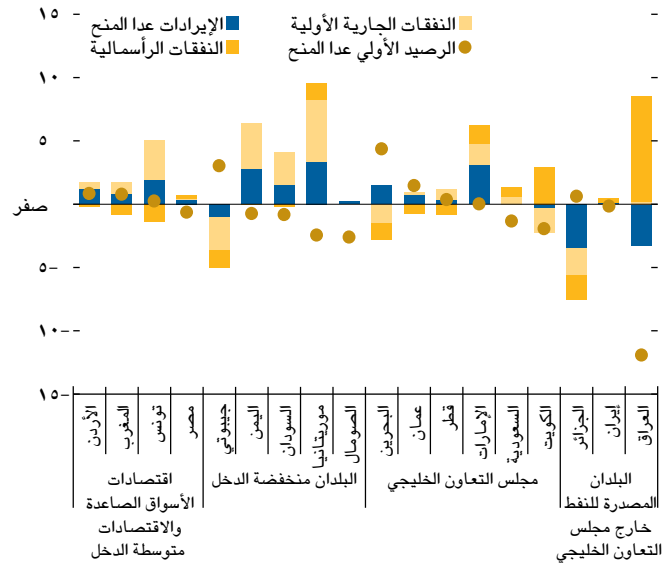
وقد اتسمت أوضاع المالية العامة في المنطقة بالتباين. فبالنسبة لبلدان مجلس التعاون الخليجي، ظلت الأرصدة الأولية غير النفطية (كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي) دون أي تغيير بوجه عام في ٢٠٢٢ مقارنة بعام ٢٠٢١ (الشكل البياني ١-٣). وعلى الرغم من الزيادة الهائلة في الإيرادات النفطية (حوالي ٤ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط)، فقد ظلت النفقات الجارية الأولية مستقرة بوجه عام، مما يشير إلى أن معظم البلدان تجنبت الإنفاق المسابير للدورة الاقتصادية (باستثناء الكويت والمملكة العربية السعودية، كنتيجة كلية لارتفاع النفقات الرأسمالية). وفي المقابل، نجد أن البلدان المصدرة للنفط بخلاف بلدان مجلس التعاون الخليجي (العراق، ليبيا) قامت باعتماد سياسة المالية العامة المسابية للدورة الاقتصادية كما كانت تفعل في السابق، مع تسجيل تدهور ملحوظ في الرصيد الأولي غير النفطي. وبوجه عام، قامت البلدان المصدرة للنفط بزيادة احتياطياتها الوقائية، حسبما يتضح من تحسن أرصدة المالية العامة في ٢٠٢٢. وقامت بعض البلدان بسداد ديونها العامة (الكويت، عمان)،

الشكل البياني ١-٤: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - العوامل المساهمة في التغيرات في إجمالي الدين العام (% من إجمالي الناتج المحلي)



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

الشكل البياني ١-٣: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: التغير في الرصيد الأولي باستثناء المنح، ٢٠٢١-٢٠٢٢ (% من إجمالي الناتج المحلي؛ الأرصدة غير النفطية بالنسبة للبلدان المصدرة للنفط)



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

بينما زادت بلدان أخرى احتياطياتها أو أصولها الدولية، بما في ذلك في صناديقها للثروة السيادية. وبالنسبة للبلدان المستوردة للنفط، تحسنت مستويات عجز المالية العامة الأولية (باستثناء المنح) في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (باستثناء مصر) في عام ٢٠٢٢ مقارنة بعام ٢٠٢١، مما يعكس ارتفاع الإيرادات الضريبية التي وازنتها جزئياً استجابة السياسة للتخفيف من آثار تزايد أسعار السلع الأولية، بينما ظلت مصروفات الفائدة مستقرة بوجه عام (حوالي ٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط). غير أن باكستان في المقابل اعتمدت سياسة توسعية كبيرة في الإنفاق من المالية العامة. وبالنسبة للبلدان منخفضة الدخل، فقد تدهورت أوضاع المالية العامة الأولية في معظم البلدان بسبب ارتفاع أسعار السلع الأولية.

وكان التضخم المرتفع هو العامل الرئيسي في احتواء الدين العام في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان خلال ٢٠٢٢ (الشكل البياني ١-٤). فتراجعت نسب الدين قليلاً في مصر والأردن حيث أدى ارتفاع معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الاسمي إلى تعويض تكاليف الفوائد وتجاوزها. وفي المقابل، واصلت نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي ارتفاعها في باكستان وتونس، مما يرجع إلى مزيج من عجوزات المالية العامة التي لا تزال مرتفعة وتأثير انخفاضات أسعار الصرف، معوضاً الأثر المتآكل لارتفاع التضخم.

## القطاع المالي يتسم بسلامة أوضاعه بوجه عام ولكن الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك ازدادت وثوقاً

نجح القطاع المصرفي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في تجاوز أزمة الجائحة بصورة جيدة مما يرجع جزئياً لتنفيذ الإجراءات الداعمة. ففي أعقاب تصفية المراكز الاستثمارية المفتوحة، شهدت البنوك في المنطقة تعافي ربحيتها، مع تراوح العائد الوسيط على الأصول بين ١٪ و ١,٤٪ بنهاية ٢٠٢٢، صعوداً من ٠,٨٪ في عام ٢٠٢٠. وظلت مستويات الرسملة مرتفعة في بلدان مجلس التعاون الخليجي واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (بنسبة ١٧٪ و ١٥,٣٪، على التوالي)، بمستويات أعلى بكثير من الحد الأدنى التنظيمي. وظلت نسب القروض المتعثرة ثابتة عند ٣,٢٪ و ٥,٣٪ في المتوسط في بلدان مجلس التعاون الخليجي واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، على التوالي، بينما سجل عدد قليل من اقتصادات الأسواق الصاعدة مستويات مرتفعة بلغت ١١,٨٪ (ترجع أساساً لتركبة القروض المتعثرة). وتعتمد معظم البنوك في المنطقة على ودائع العملاء والتمويل طويل الأجل، باستثناء قليل منها يعتمد على التمويل بالجملة والمودعين الأجانب. ومع ذلك، لا تزال مواطن الضعف الهيكلية باقية حيث ازدادت الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك وثوقاً بعد زيادة اعتماد القطاع العام على التمويل من البنوك المحلية أثناء الجائحة. ويتراوح معدل انكشاف النظام المصرفي على حيازات السندات الحكومية بين ٦,٨٪ ونسبة تصل إلى ٤٤٪ من مجموع أصول النظام المصرفي.



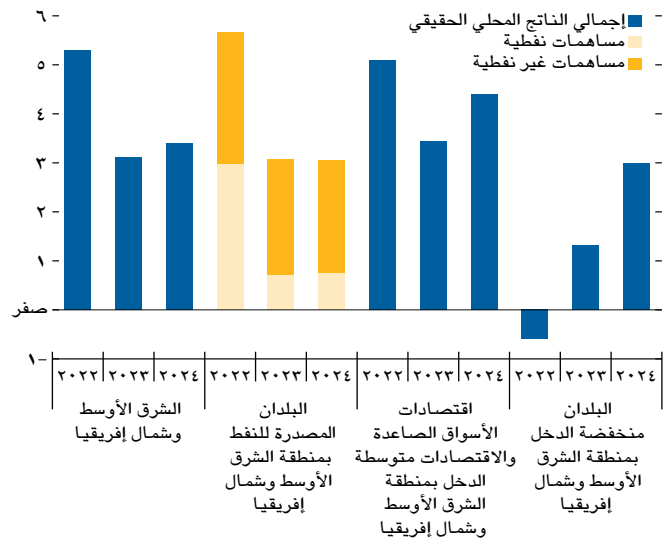


العام وعجوزات الحساب الجاري فمن المتوقع أن تظل مواطن التعرض للمخاطر المالية والخارجية مرتفعة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في المنطقة.

### النمو يغير منهجه في الاقتصادات المصدرة للنفط

من المتوقع أن يتباطأ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من ٥,٧٪ في ٢٠٢٢ إلى ٣,١٪ في ٢٠٢٣ (ويستمر على هذه الوتيرة بوجه عام في ٢٠٢٤) مع تحول أهم محركات النمو في معظم البلدان المصدرة للنفط إلى الأنشطة غير الهيدروكربونية، نتيجة تخفيضات الإنتاج النفطي التي تم الاتفاق عليها. وتشير التنبؤات إلى توسع إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بوتيرة سليمة في ٢٠٢٣ (حوالي ٣,٧٪)، بدون تغيير عموماً مقارنة بعام ٢٠٢٢، حيث استمر الزخم الإيجابي في قطاعي تجارة التجزئة والخدمات (الكويت، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة)، بفضل السيولة الوفيرة، واستمرار زخم الإصلاحات، وتسارع وتيرة الاستثمارات الخاصة (المملكة العربية السعودية)، مما عوّض إلى حد ما أثر النمو البطيء في البلدان الرئيسية الشريكة في التجارة.

الشكل البياني ١-٦: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٢٢ - ٢٠٢٤ (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)



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

### تباطؤ النشاط في الأسواق الصاعدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

من المتوقع تباطؤ النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من ٥,١٪ في ٢٠٢٢ إلى ٣,٤٪ في ٢٠٢٣. ففي مصر تشير التنبؤات إلى تباطؤ وتيرة النمو من ٦,٦٪ في ٢٠٢٢ إلى ٣,٧٪ في ٢٠٢٣ نتيجة تقييد الأوضاع التمويلية، وانخفاض سعر الصرف في الفترة السابقة، والتضخم المرتفع الذي يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للأسس وضعف نمو الطلب الخارجي. وبالمثل، من المتوقع تباطؤ النمو في باكستان بدرجة كبيرة من ٦,٠٪ في ٢٠٢٢ إلى ٠,٥٪ في العام الجاري، مما يرجع للأوضاع الاقتصادية الكلية الصعبة، بما في ذلك الأضرار الناجمة عن الفيضانات واسعة الانتشار والضغط التضخمي واسعة النطاق، وتشديد الأوضاع النقدية والمالية. وفي المقابل، من المنتظر أن يحقق المغرب نمواً بسرعة أكبر في العام الجاري، مما يرجع أساساً للانتعاش المشاهد في الناتج الزراعي في أعقاب الجفاف الحاد في ٢٠٢٢، بينما تشير التنبؤات إلى بقاء النمو ضعيفاً في القطاع غير الزراعي. وتشير التوقعات إلى بقاء النشاط مكبوحاً في الأردن وتونس في العامين الجاري والقادم، انعكاساً لاستمرار ضعف النمو في البلدان الشريكة تجارياً، وانتقال الآثار من التداعيات الاقتصادية للحرب في أوكرانيا، وتشديد الأوضاع المالية الخارجية والمحلية، واعتماد سياسات مالية تقييدية. ومن المتوقع تسارع وتيرة النمو تدريجياً في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل بالمنطقة في عام ٢٠٢٤ (لتصل إلى ٤,٤٪ في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا و٣,٥٪ في باكستان) وعلى المدى المتوسط مع انحسار بعض التيارات المعاكسة، شريطة مواصلة البلدان تنفيذ إصلاحات السياسات والإصلاحات الهيكلية، لا سيما في إطار البرامج التي يدعمها الصندوق (مصر وباكستان).

### البلدان منخفضة الدخل تعاني من تفاقم أوجه الهشاشة

تشير التنبؤات إلى تعافي نمو إجمالي الناتج المحلي في البلدان منخفضة الدخل بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من انكماش بنسبة ٠,٦٪ في ٢٠٢٢ إلى توسع متواضع بنسبة ١,٣٪ في ٢٠٢٣ ليتسارع بعد ذلك إلى ٣٪ في ٢٠٢٤ (وإن ظل متأخراً عن بقية بلدان المنطقة). ومع ذلك، تتسم آفاق النمو بالتباين بين بلدان هذه المجموعة، حيث لا يزال النشاط الاقتصادي مدفوعاً بعوامل منفردة ذات خصوصية قُطرية في بعض البلدان، مثل حالة المديونية الحرجة في جيبوتي والتطورات في قطاع الصناعات الاستخراجية وتشديد السياسات الكلية في موريتانيا. وبالنسبة للبلدان منخفضة الدخل التي تتصدى لأوجه الهشاشة، يهيمن انعدام استقرار الاقتصاد الكلي على الآفاق الاقتصادية - من فترات الصراع المطولة (اليمن) إلى موجات الجفاف (الصومال) والأزمات السياسية ونقص التمويل (السودان). وبوجه أعم، أدت صدمة معدلات التبادل التجاري، وموجات الجفاف طويلة الأمد، وأزمة غلاء المعيشة إلى تفاقم انعدام الأمن الغذائي في البلدان الهشة منخفضة الدخل ودفع المزيد من البشر إلى هوة الفقر. وتشير التقديرات في التصنيف

المتكامل لمراحل الأمن الغذائي الصادر عن الأمم المتحدة إلى معاناة أكثر من نصف سكان اليمن (حوالي ١٩ مليون نسمة) وثُلث سكان الصومال (حوالي ٦ ملايين نسمة) من انعدام الأمن الغذائي الحاد في عام ٢٠٢٢.

### معدلات التضخم تتراجع ببطء

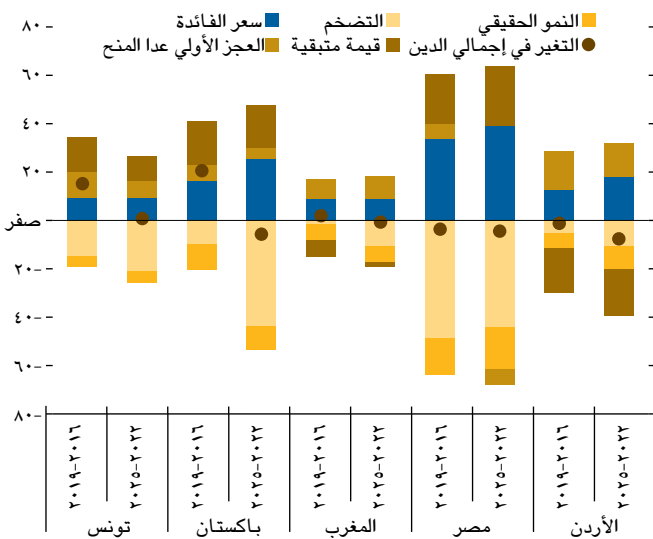
من المتوقع أن يطول أمد الضغوط التضخمية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أكثر مما كان متوقعا في شهر أكتوبر. فمن المنتظر بقاء التضخم الكلي دون تغيير بنسبة قدرها ١٤,٨٪ في ٢٠٢٣ (١٤,٨٪ في ٢٠٢٢) وتراجعته إلى حوالي ١١٪ في عام ٢٠٢٤ - معدلا بزيادة قدرها ٢,٥ نقطة مئوية للسنتين مقارنة بتوقعات شهر أكتوبر. وتأتي هذه التعديلات بالزيادة مدفوعة أساسا بالأوضاع في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، لا سيما في مصر وتونس، حيث يتوقع تسارع وتيرة التضخم بعد انخفاض سعر الصرف في مصر وتحرير الأسعار وإصلاحات الدعم في تونس. وبالمثل، يتوقع ارتفاع التضخم في باكستان إلى أكثر من الضعف ليصل إلى ٢٧٪ خلال العام الجاري، مما يرجع إلى اتساع نطاق الضغوط السعريّة. وبالنسبة للبلدان المصدرة للنفط، تشير التنبؤات إلى بقاء التضخم منخفضا في معظم البلدان. ففي بلدان مجلس التعاون الخليجي، يتوقع انخفاض التضخم الكلي من ٣,٣٪ في ٢٠٢٢ إلى ٢,٩٪ في ٢٠٢٣ و ٢,٣٪ في ٢٠٢٤. ورغم افتراض تراجع التضخم الكلي في البلدان منخفضة الدخل فإنه سيظل في مستويات مرتفعة للغاية، بحيث يتراجع من ٨,٣٪ في ٢٠٢٢ إلى حوالي ٤,٦٪ في ٢٠٢٣ و ٣,٥٪ في ٢٠٢٤، مما يرجع أساسا لمعدل التضخم الذي تجاوز ١٠٪ في السودان في ٢٠٢٢ ويتراجع إلى حوالي ٧,٠٪ في ٢٠٢٣. وتعزى توقعات تراجع معدلات التضخم في بلدان المنطقة في عام ٢٠٢٤ أساسا إلى انخفاض أسعار السلع الأولية، وتخفيف اضطرابات سلاسل الإمداد، وتباطؤ النشاط الاقتصادي على خلفية تشديد أوضاع السياسات المالية والنقدية (راجع الفصل الثاني).

### ازدياد مواطن التعرض للمخاطر المالية والخارجية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، وقوة الاحتياطات الوقائية في معظم البلدان المصدرة للنفط

من المتوقع تحسن مراكز المالية العامة في أنحاء المنطقة على مدار العامين القادمين وفي الأجل المتوسط، لأنه يلزم اتخاذ المزيد من إجراءات الضبط المالي لخفض مستويات الدين العام المرتفعة، وخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل.

ومن المتوقع أن تواصل معظم البلدان المصدرة للنفط ضبط أوضاع مواردها العامة. غير أن بعض هذه البلدان ستظل منكشفة بدرجة كبيرة على تقلبات أسعار النفط وقد تتحول إلى عجز المالية العامة الكلي في الأجل المتوسط حيث يتوقع أن تتجاوز أسعارها المحققة لتعادل أرصدة المالية العامة تنبؤات أسعار النفط في عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بحلول عام ٢٠٢٥ (الجزائر البحرين، العراق).

الشكل البياني ١-٧: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - العوامل المساهمة التراكمية في التغيرات في إجمالي الدين العام (% من إجمالي الناتج المحلي)



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

ومن المنتظر أن تقوم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (خاصة مصر والأردن وتونس) وباكستان باتخاذ إجراءات مؤثرة للضبط المالي، بما في ذلك إصلاحات الدعم (مصر المغرب، باكستان، تونس)، في ظل توقعات بانخفاض مستويات عجز المالية العامة الأولي بحوالي ٣ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط بين عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٥ - في سياق تنفيذ برامج يدعمها الصندوق بالنسبة لبعض البلدان (مصر باكستان) أو برامج تم الإعلان عنها (تونس). غير أن زيادة تشديد الأوضاع المالية سوف تؤدي إلى تحييد أثر هذه الجهود على صعيد المالية العامة إلى حد ما، حيث يتوقع ازدياد مصروفات الفوائد في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل بحوالي نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط على مدار الفترة نفسها. وفي المجمل، من المفترض تراجع نسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي في الأجل المتوسط في معظم هذه الاقتصادات، مما يرجع بدرجة أكبر إلى تآكل القيمة الحقيقية للدين العام بسبب التضخم طويل الأمد (مصر باكستان، تونس) وتعافي النمو (الشكل البياني ١-٧).



وتشير التنبؤات إلى حدوث انخفاض طفيف في إجمالي الاحتياجات التمويلية العامة من حوالي ٥٢٠ مليار دولار على مدار الفترة من ٢٠٢١-٢٠٢٢ إلى حوالي ٤٧٠ مليار دولار في الفترة من ٢٠٢٣-٢٠٢٤، مما يعكس انخفاض مستويات عجز المالية العامة الأولي والانخفاض النسبي في استهلاك الدين المحلي الذي سيوازن الارتفاع في مدفوعات الفائدة. ومن المتوقع تغطية هذه الاحتياجات التمويلية التي لا تزال مرتفعة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل من خلال التمويل المصرفي المحلي أساسا (باستثناء تونس)؛ ومن المفترض أن يسهم التمويل الخارجي بجزء محدود (حوالي ١٢٪ من إجمالي مصادر التمويل في المتوسط). غير أن استمرار الاعتماد على التمويل المحلي سيهدد بتفاقم مخاطر الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك، نظرا لانكشاف البنوك بدرجة عالية على الديون السيادية في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان (أكثر من ٥٠٪ من الأصول المصرفية بنهاية عام ٢٠٢٢).

ومن المنتظر أن تتراجع فوائض الحساب الجاري في البلدان المصدرة للنفط بنحو ٢٥٠ مليار دولار (حوالي ٨ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي) بين عامي ٢٠٢٢ و٢٠٢٤، نتيجة انخفاض ناتج الهيدروكربونات وأسعارها. غير أنها ستظل كبيرة نسبيا عند حوالي ٤,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٤. وفي المقابل، من المتوقع أن يؤدي انخفاض أسعار السلع الأولية، وانتعاش السياحة، وصلابة تحويلات المغتربين، والضبط المالي إلى تقليص عجوزات الحساب الجاري في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل بالمنطقة من ٥,١٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٢ إلى ٤٪ في ٢٠٢٤ في المتوسط. وفي البلدان منخفضة الدخل، من المتوقع اتساع عجز حساباتها الجارية المجمع من ٩٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٢ إلى حوالي ١١٪ في ٢٠٢٣، مما يرجع أساسا لحدوث انخفاض حاد في صادرات السلع من اليمن (في أعقاب الهجمات على مرافق تصدير النفط في أكتوبر ٢٠٢٢) وعودة واردات السودان إلى طبيعتها (بعد انكماشها في العام الماضي).

ولا تزال مواطن التعرض للمخاطر الخارجية مرتفعة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل بالمنطقة، تؤكدها مستويات عجز الحساب الجاري الكبيرة وتناقص احتياطات النقد الأجنبي في بعض البلدان في ٢٠٢٢. ومن المتوقع أن تظل احتياجات التمويل الخارجي كبيرة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان، رغم توقعات تراجعها من حوالي ١٣٢ مليار دولار في ٢٠٢٢ إلى ١٢٣ مليار دولار في ٢٠٢٣ (نحو ٢١٢٪ و١٧١٪ من إجمالي الاحتياطات الدولية، على التوالي). ومع تراجع فرص كثير من هذه الاقتصادات للنفذ إلى الأسواق الدولية، بسبب ارتفاع مستويات ديونها العامة وغيرها من مواطن التعرض للمخاطر الداخلية، بادرت حكومات مجلس التعاون الخليجي بتلبية جانب من احتياجات التمويل الخارجي، بما في ذلك من خلال الدعم المباشر للميزانيات العامة وموازن المدفوعات، والمنح، والقروض، والاستثمار الأجنبي المباشر (الإطار ١-١).

## ١-٣ القوقاز وآسيا الوسطى: بعد عام من اندلاع الحرب، منافع قصيرة الأجل مع مخاطر على المدى الأطول

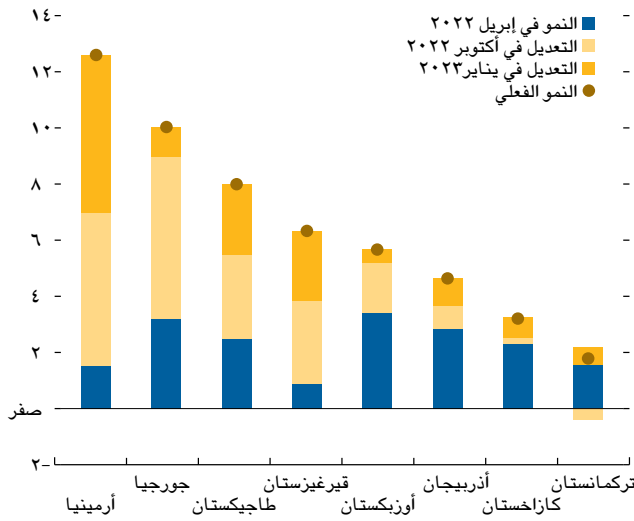
التطورات الأخيرة في بلدان القوقاز وآسيا الوسطى تعكس تيارين متوازيين: استمرار انتعاش فترة ما بعد الجائحة والتداعيات من الحرب الدائرة في أوكرانيا، بما في ذلك تأثيرها على أسعار السلع الأولية العالمية. وقد تأثر النمو إيجابيا في ٢٠٢٢ نتيجة انكماش الاقتصاد الروسي أقل من المتوقع، وزيادة تدفقات الدخل ورأس المال والعمالة المهاجرة من روسيا إلى البلدان المجاورة، بالإضافة إلى زيادة تجارة الترانزيت. وساهم ارتفاع أسعار سلع الطاقة مساهمة إيجابية في توازن المركز الخارجي للبلدان المصدرة للنفط. كذلك ساهم موسم الحصاد الأفضل من المتوقع في روسيا في استمرار واردات الأغذية، مما خفف حدة الشواغل بشأن الأمن الغذائي. ومع ذلك، نظرا لارتفاع حصة بلدان القوقاز وآسيا الوسطى من واردات الأغذية من روسيا، فقد أدى ارتفاع قيمة الروبل الروسي إلى تضخم أسعار الأغذية المستوردة في معظم هذه البلدان. وفي المجمع، ظل التضخم في حدود الرقمين نتيجة ارتفاع أسعار السلع الأولية العالمية وضغوط الأجور. ومن المتوقع تباطؤ النمو في ٢٠٢٣ مع تراجع أثر تداعيات عام ٢٠٢٢. ومع ذلك، فقد أضفت الحرب قدرا كبيرا من عدم اليقين على الآفاق الاقتصادية. ومع صغر حجم الاقتصادات المستفيدة في القوقاز وآسيا الوسطى نسبيا فإن حدوث أي انعكاس في مسار التدفقات الوافدة، أو تدهور النمو في روسيا أكثر من المتوقع، أو اضطراب سلاسل الإمداد، أو انخفاض تحويلات المغتربين يمكن أن يؤدي إلى وقوع صدمة سالبة على اقتصادات المنطقة في مرحلة لاحقة.

### التداعيات الإيجابية كانت دافعة للنمو في ٢٠٢٢

أدى حدوث ارتفاع حاد في التحويلات الخاصة من روسيا وتدفق العمالة المهاجرة من روسيا إلى دعم الخدمات وتعزيز تحويلات المغتربين في معظم بلدان القوقاز وآسيا الوسطى في عام ٢٠٢٢ (الإطار ١-٢). وقد تحسنت أرصدة الحساب الجاري تحسنا ملحوظا في معظم بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، مما يرجع إلى ارتفاع الفائض في الخدمات (أرمينيا، جورجيا) في ظل انتعاش السياحة، وارتفاع تحويلات الدخل في معظم البلدان المستوردة للنفط، وارتفاع أسعار النفط في البلدان المصدرة للنفط (أذربيجان، كازاخستان؛

### الشكل البياني ١-٩: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٢٢

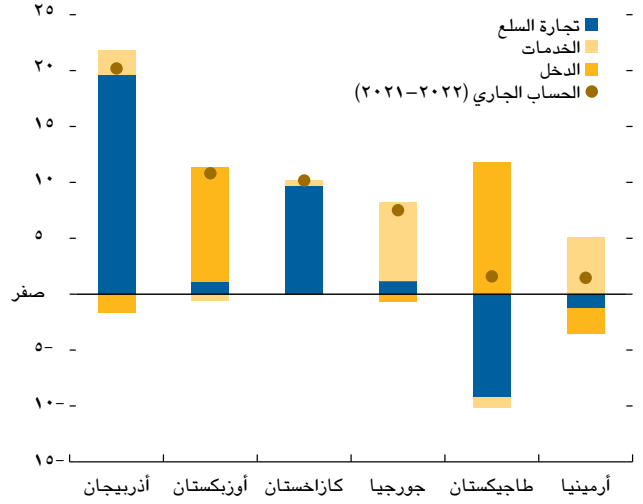
(التغير %، على أساس سنوي مقارنة)



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

### الشكل البياني ١-٨: مكونات الحساب الجاري

(% من إجمالي الناتج المحلي: التغير السنوي المقارن ربع ١ - ربع ٣ في عام ٢٠٢٢)



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

الشكل البياني ١-٨). واستجابة للتدفقات الرأسمالية الضخمة من روسيا، زاد كثير من البنوك في البلدان المستفيدة أصولها السائلة في الخارج بدلا من الإقراض محليا بالنقد الأجنبي (أرمينيا، جورجيا) للتحوط من مخاطر النقد الأجنبي في حالة حدوث انعكاس مفاجئ للمسار غير أن صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة ارتفع في مختلف أنحاء المنطقة بنحو نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط مقارنة بعام ٢٠٢١، مما عوّض تدفقات استثمارات الحافظة الخارجة وتجاوزها.

سجلت اقتصادات منطقة القوقاز وآسيا الوسطى نموا قدره ٤.٨٪ في ٢٠٢٢، حيث تراوحت معدلات النمو بين ١.٦٪ في أرمينيا و٣.٢٪ في كازاخستان (نتيجة اضطراب الإنتاج النفطي) و١.٨٪ في تركمانستان (الشكل البياني ١-٩). وفي معظم الحالات كان النمو مدفوعا بارتفاع حاد في التحويلات الخاصة وتدفقات العمالة المهاجرة من روسيا. وأدى استمرار الانتعاش في سياحة ما بعد الجائحة (أرمينيا، جورجيا) إلى دعم الصادرات، بينما أدى نمو الأجور الحقيقية (أرمينيا، جورجيا، جمهورية قيرغيزستان، أوزبكستان) إلى دعم الطلب الداخلي. وأدى النمو القوي إلى حدوث انخفاض حاد في معدلات البطالة في كثير من البلدان، وإن ظلت البطالة مرتفعة في أرمينيا وجورجيا وأوزبكستان جزئيا لأسباب هيكلية.

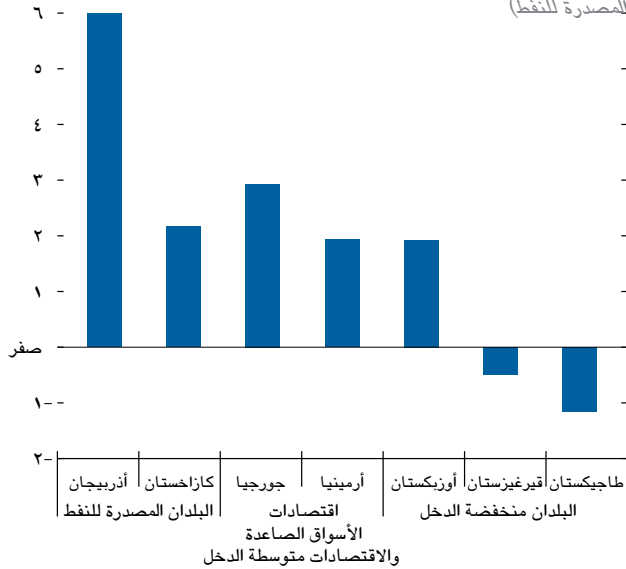
### التضخم ينحسر في بعض البلدان ولكن يطول أمده في بلدان أخرى

تراجع التضخم الكلي منذ أواسط ٢٠٢٢ في كل من أرمينيا وجورجيا وتاجيكستان لكنه واصل ارتفاعه في كازاخستان وجمهورية قيرغيزستان واستقر على مستواه في أوزبكستان. وبدأ التضخم في أذربيجان يتراجع ببطء في سبتمبر ٢٠٢٢ لكنه ظل في حدود الرقمين في بداية ٢٠٢٣.

وبينما أفاد تباطؤ التضخم من انخفاض أسعار الغذاء والطاقة العالمية فإن تباطؤ التضخم المشاهد في أرمينيا وجورجيا يرجع كذلك لارتفاع سعر الصرف وانخفاض نمو الائتمان الخاص مع بدء رسوخ انتقال أثر تقييد السياسة النقدية وتدابير السياسة الاحترازية الكلية. غير أن التضخم الأساسي أثبت أنه أطول أمدا، مما يرجع لقوة الطلب الداخلي وتصاعد أسعار الإيجارات نتيجة تدفقات العمالة المهاجرة الوافدة. وبالمثل، ترجع حدة تباطؤ معدل التضخم في تاجيكستان إلى ارتفاع سعر الصرف، وتشديد السياسة النقدية، وغيرها من التدابير مثل تحرير الاحتياطات الاستراتيجية من الغذاء، وتخفيض معدل ضريبة القيمة المضافة بواقع ٣ نقاط مئوية، وقوة الإنتاج الزراعي المحلي.

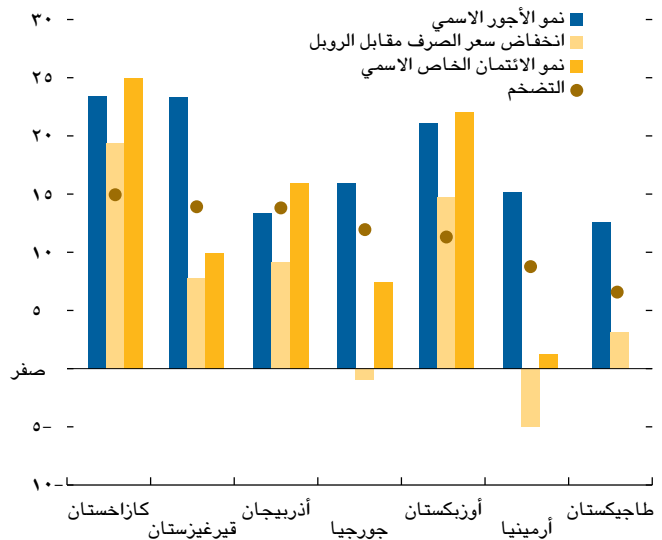
ويتسم الارتفاع المستمر في التضخم في كازاخستان وجمهورية قيرغيزستان والتضخم المزمع في أذربيجان باتساع نطاقه، مع عنصر كبير من التضخم المستورد، وهو ما يرجع إلى حصة الواردات الكبيرة من روسيا وانخفاض قيمة العملة بنسبة تتراوح بين ٢٠-٣٠٪ مقابل الروبل في ٢٠٢٢ (الشكل البياني ١-١٠). وتشمل العوامل الأخرى سرعة نمو الأجور (أذربيجان، كازاخستان، جمهورية

الشكل البياني ١-١١: التغيير في الرصيد الأولي، ٢٠٢١-٢٠٢٢  
(% من إجمالي الناتج المحلي: الأرصدة غير النفطية بالنسبة للبلدان  
المصدرة للنفط)



المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

الشكل البياني ١-١٠: الأجور والائتمان وانخفاض سعر الصرف، ٢٠٢٢  
(التغيير %)



المصدر: قاعدة بيانات نظام نشرات المعلومات؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

قيرغيزستان)، وضغوط الطلب من العمالة المهاجرة من روسيا (جمهورية قيرغيزستان)، وقوة الإقراض الاستهلاكي على الرغم من التشديد النقدي الكبير (أذربيجان، كازاخستان)، واضطرابات سلاسل إمداد الواردات (كازاخستان).

وتمثل الأجور محركاً رئيسياً لديناميكية التضخم في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى. فقد تجاوز نمو الأجور الاسمية معدل التضخم في معظم البلدان، مما يشير إلى احتمال نشوء دوامات الأجور والأسعار التي من شأنها زيادة اطراد التضخم وتعقيد السياسة النقدية. وتشير التقديرات التجريبية إلى أن زيادات الأجور لها تأثير مستمر على التضخم الأساسي في بلدان القوقاز وآسيا الوسطى، مع بلوغ ذروة انتقال الآثار بنسبة ٥٠٪ تقريباً عند ١١ ربيعاً من أرباع السنة في أعقاب الصدمة، مما يوحي باستمرار الضغوط التضخمية.<sup>٢</sup>

### السياسات المالية والنقدية لا تزال متشددة

تحسنت أوضاع المالية العامة الأولية بدرجة كبيرة في ٢٠٢٢ في معظم بلدان المنطقة مقارنة بعام ٢٠٢١ (الشكل البياني ١-١١)، حتى مع المحافظة على النفقات الأساسية. ويرجع هذا التحسن لأداء الإيرادات (أرمينيا، جورجيا، أوزبكستان)، وارتفاع الإيرادات غير النفطية (أذربيجان، كازاخستان)، وتقييد الإنفاق الجاري (أرمينيا، كازاخستان). وشملت الاستثناءات جمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان، حيث كان هناك تيسير كبير نتيجة الزيادة الحادة في فاتورة الأجور على الرغم من تحسينات الإيرادات (جمهورية قيرغيزستان) والزيادات في الإنفاق الجاري والرأسمالي (طاجيكستان).

وفي تحرك لمواجهة الضغوط التضخمية المستمرة، قامت أرمينيا وأذربيجان وكازاخستان بتشديد سياساتها النقدية أكثر منذ أغسطس ٢٠٢٢ برفع أسعار الفائدة الأساسية. وفي المقابل، قامت جمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وأوزبكستان بخفض أسعار الفائدة - وفي حالة طاجيكستان في أعقاب تراجع التضخم - وأبقت البلدان الأخرى الوضع على ما هو عليه. ويشير التقييم إلى أن موقف السياسة النقدية متشدد بالقدر الملائم أو محايد في معظم بلدان القوقاز وآسيا الوسطى (الفصل الثاني).

<sup>٢</sup> تشير تقديرات الخبراء إلى نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية يضم اثنين من المتغيرات الداخلية (الأجور والتضخم في مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي) ومتغيراً خارجياً واحداً (التوظيف). ويتم الرصد على نحو تكراري بالترتيب التالي: الأجور ومؤشر أسعار المستهلكين الأساسي. وضم النموذج كلا من أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وجمهورية قيرغيزستان وأوزبكستان. وتتسم السلسلة بعدم توازنها، وتبدأ البيانات من عام ٢٠١٥ بمعدل تواتر ربع سنوي.

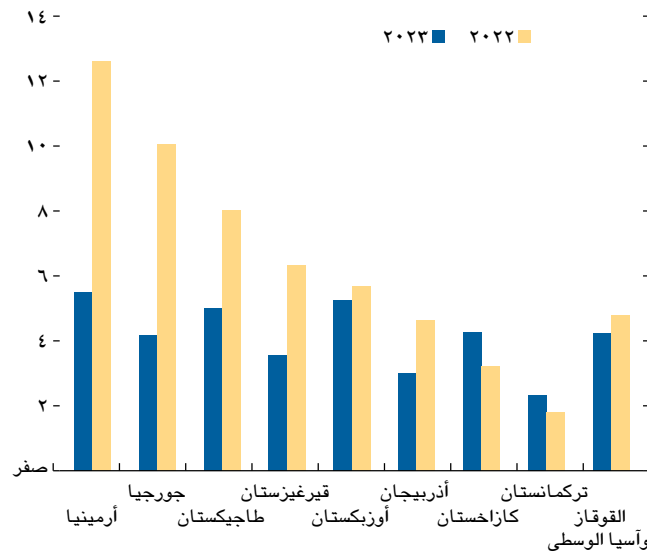
## النظام المالي مستقر عموماً

في أعقاب الجائحة والإلغاء التدريجي للتدابير الداعمة، شهدت بنوك المنطقة تعافي مستوى ربحيتها، حيث ارتفع متوسط العائد على الأصول إلى ٣,٩٪ من ١,١٪ منذ عام ٢٠٢٠. وظلت مستويات الرسملة مرتفعة، فبلغت نسب رأس المال الأساسي ١٦,٧٪، بارتفاع قدره ٨,١ نقطة مئوية عن الحد الأدنى التنظيمي. وظلت نسب القروض المتعثرة عند نسبة قدرها ٤,٤٪ في المتوسط في ٢٠٢٢. وتعتمد معظم البنوك في المنطقة على ودائع العملاء والتمويل طويل الأجل، مما يشكل أكثر من ٩٠٪ من مجموع التمويل. غير أن مواطن الضعف الهيكلي لا تزال قائمة بسبب انخفاض مستويات رصد مخصصات لخسائر القروض على أساس مقارن، والانكشاف لمخاطر النقد الأجنبي، وعدم تطابق العملات في ظل اتساع نطاق الدورة المستمر وإن كان أخذاً في التراجع.

## روابط تجارية أكثر قوة مع روسيا

أدى التكيف مع التغييرات التي طرأت على طرق التجارة الخارجية وغيرها من التحديات اللوجيستية منذ بداية الحرب في أوكرانيا إلى تحفيز زيادة التجارة

الشكل البياني ١-١٢: القوقاز وآسيا الوسطى - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠٢٢-٢٠٢٣ (التغير ٪، على أساس سنوي مقارن)



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

بين منطقة القوقاز وآسيا الوسطى وروسيا (الإطار ١-٢). وتشير بيانات التجارة الثنائية إلى ازدياد حصة التجارة مع روسيا بالنسبة لعدة بلدان من منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (أرمينيا، جورجيا، تاجيكستان، أوزبكستان)، حتى بعد تحييد أثر ارتفاع الأسعار المصاحب لواردات الطاقة من روسيا. وبالمثل، زادت حصة التجارة مع الاتحاد الاقتصادي اليورواسيوي بالنسبة لبعض الأعضاء من منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (أرمينيا، كازاخستان، جمهورية قيرغيزستان).

## آفاق الاقتصاد في القوقاز وآسيا الوسطى

تشكل الآفاق الاقتصادية في بلدان القوقاز وآسيا الوسطى بفعل مجموعة من العوامل العالمية والداخلية - لا سيما النمو المتوقع في أهم البلدان الشريكة تجارياً (ومنها روسيا) والتحويلات الخاصة والتدفقات الوافدة من العمالة المهاجرة من روسيا. وتشمل العوامل الأخرى تسارع وتيرة التشديد النقدي في الاقتصادات المتقدمة، والتأثير المتأخر للتشديد على المستوى المحلي، وتراجع أسعار الطاقة العالمية.

## النمو يوشك على الانخفاض

من المتوقع تباطؤ وتيرة التحويلات عبر الحدود وتدفقات العمالة المهاجرة بدرجة كبيرة في ٢٠٢٣ مقارنة بعام ٢٠٢٢. ونتيجة لذلك، فإن انخفاض تحويلات المغتربين وصادرات الخدمات سيحفز تدهور أرصدة الحسابات الجارية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل بالمنطقة (بمتوسط قدره ١,٥٪ و ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي، على التوالي). وسوف يتسبب تراجع أسعار النفط في زيادة إضعاف موازين الحسابات الجارية في البلدان المصدرة للنفط بمتوسط قدره ٥,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي.

ومن المتوقع تباطؤ نمو إجمالي الناتج المحلي إلى ٤,٢٪ في ٢٠٢٣ قبل أن يسجل انتعاشاً طفيفاً إلى ٤,٥٪ في ٢٠٢٤. وهذا التباطؤ في ٢٠٢٣، المتوقع أن يكون حاداً في أرمينيا وجورجيا، يرجع إلى تراجع التداعيات المبدئية من الحرب الدائرة في أوكرانيا (الشكل البياني ١-١٢). ويرجع تباطؤ النشاط الاقتصادي في البلدان منخفضة الدخل إلى تراجع تدفقات تحويلات المغتربين في ظل تباطؤ إنتاج الذهب والإنتاج الزراعي. وبالمثل، من المتوقع تباطؤ النشاط غير النفطي في البلدان المصدرة للنفط (أذربيجان، كازاخستان) في ظل انخفاض الطلب الداخلي. ومع ذلك، من المتوقع أن تتسارع وتيرة النمو الكلي في كازاخستان إلى ٤,٣٪ مقارنة بنسبة قدرها ٣,٢٪ في ٢٠٢٢ مع عودة إنتاج النفط إلى طبيعته ودخول توسعة حقل «تنغين» النفطي حيز التشغيل.

## تراجع حاد للتضخم في اقتصادات الأسواق الصاعدة واستمرار التضخم في الاقتصادات الأخرى

تشير التوقعات إلى تراخي التضخم في عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، بحيث يتباطأ إلى ١١,٨٪ و ٨,٥٪ من ١٣٪ في ٢٠٢٢، ولكن التراجع سيكون غير متجانس عبر البلدان. وبالنسبة للأسواق الصاعدة في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، من المتوقع أن يتباطأ التضخم بدرجة حادة – ليصل إلى ٦,٤٪ و ٤,٠٪ في ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، على التوالي، هبوطاً من ١٠,٥٪ في ٢٠٢٢ – مما يرجع إلى انخفاض أسعار السلع الأولية العالمية، والتأثير المتأخر للتشديد النقدي، واستمرار ارتفاع أسعار الصرف. ومن المنتظر أن تصل أرمينيا وجورجيا على حد سواء إلى مستهدف التضخم بحلول عام ٢٠٢٥. أما في البلدان منخفضة الدخل، فمن المنتظر أن يظل التضخم عند نسبة ١١٪ في ٢٠٢٣ ليتراجع بعد ذلك إلى ٩,٣٪ في ٢٠٢٤ نظراً لأن الضغوط المستمرة في جمهورية فيرغيزستان وأوزبكستان (بسبب قوة نمو الأجور) تعوّض أثر التضخم المنخفض في طاجيكستان. ولا يتوقع تراجع التضخم في البلدان المصدرة للنفط إلا بوتيرة بطيئة فقط – إلى ١٣٪ و ٨,٧٪ في ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، على التوالي، مقارنة بمعدل قدره ١٤,٣٪ في ٢٠٢٢ – نظراً لبقاء ضغوط الأسعار مرتفعة في كازاخستان، مما يرجع لنمو الأجور المرتفع.

## تيسير معتدل للسياسة المالية مع بقاء السياسة النقدية متشددة

من المتوقع أن تشهد سياسة المالية العامة – المقيسة بالتغيرات في الأرصدة الأولية (باستثناء المنح)، تيسيراً متواضعاً في ٢٠٢٣ بالنسبة لأرمينيا (زيادة الإنفاق الرأسمالي) وأذربيجان (انخفاض الإيرادات غير النفطية). وسوف تشهد جمهورية فيرغيزستان وطاجيكستان تيسيراً أكبر بكثير قدره ١,٦ و ١,٨ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، على التوالي، نتيجة ارتفاع فاتورة الأجور والدعم (جمهورية فيرغيزستان) والإنفاق الرأسمالي (طاجيكستان) بالإضافة إلى حدوث تراجع في الإيرادات (جمهورية فيرغيزستان) وفي الوقت نفسه، من المنتظر احتفاظ كازاخستان بمركز محايد، بينما تشير التنبؤات إلى إجراء جورجيا المزيد من الضبط المالي بنسبة قدرها ٠,٧ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي. وسوف يُستأنف ضبط الأوضاع المالية في ٢٠٢٤ بالنسبة لمعظم البلدان كما تشير التنبؤات إلى الاستمرار في احتواء ضغوط الديون. أما السياسة النقدية، فمن المتوقع أن تظل متشددة في أنحاء المنطقة مع استمرار البلدان في مكافحة التضخم.

## ١-٤ آفاق الاقتصاد في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: مخاطر النتائج دون المتوقعة لا تزال قائمة

كفة التطورات السلبية هي الأرجح في ميزان المخاطر المحيطة بالآفاق الاقتصادية:

فمن الممكن أن تتكثف أوجه عدم الاستقرار في القطاع المالي العالمي، وتترسخ آثار العدوى، مما يؤثر على المنطقة سلباً من خلال عدة قنوات. ومن الممكن أن تؤدي أوجه عدم الاستقرار في القطاع المالي في الاقتصادات المتقدمة إلى كبح النمو العالمي ومن ثم الطلب الخارجي في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى – بما في ذلك بالمساهمة في أسعار النفط الأكثر تقلباً. ومن شأن ازدياد التقلب في الأسواق المالية أن يزيد الضغوط على تكاليف الاقتراض ويتسبب في تفاقم المخاوف إزاء استدامة القدرة على تحمل الديون السيادية في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ومن شأن مواطن الضعف الهيكلي في القطاع المالي، مثل الرابطة الوثيقة بين البنوك والكيانات السيادية، أن تتسبب في تفاقم مخاطر الاستقرار المالي المحلي، حيث إن تراجع قدرة البنوك على إصدار الائتمان يمكن أن يؤدي إلى إضعاف تعافي الائتمان.

الأوضاع المالية العالمية أكثر تشدداً لفترة أطول ومخاطر الدخول في حالة المديونية الحرجة: من شأن زيادة تشديد الأوضاع المالية أن تعجل من قيام المستثمرين بإعادة تقييم استدامة القدرة على تحمل الدين في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مما يدفع الاقتصادات الأكثر عرضة للمخاطر إلى حافة الوقوع في حالة المديونية الحرجة. وقد يحفز ذلك البحث عن الاستثمار المأمون وتدفق رؤوس الأموال للخارج، مما يقوي ضغوط خفض أسعار الصرف ويؤدي إلى الضغط المالي. وفي الوقت نفسه، من شأن انتقال الأثر إلى أسعار الفائدة على القروض المحلية أن يؤثر سلباً على الائتمان متاح للقطاع الخاص والنمو، وفي نهاية المطاف يلقي المزيد من الضغوط على المالية العامة.

ومن شأن تصعيد أوضاع الحرب في أوكرانيا أن يؤدي إلى زيادة التقلبات في أسواق السلع الأولية، ونقص الإمدادات، وتجدد زيادات أسعار الطاقة والأغذية والأسمدة، مما يقوي الضغوط التضخمية الإضافية في مختلف أنحاء الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.

التوقعات التضخمية تزداد رسوخاً: قد يؤدي تجدد الضغوط على أسعار السلع الأولية والاضطرابات في سلاسل الإمداد إلى رفع معدلات التضخم الكلي أكثر وانتشارها إلى سلع وخدمات أخرى، لا سيما في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل بالمنطقة، التي تعاني بالفعل من ارتفاع التضخم. ومن شأن ارتفاع التضخم الأساسي طويل الأمد ودوامات الأجور والأسعار التسبب في انفلات التوقعات التضخمية عن ركيزتها، مما يدفع إلى زيادة تشديد السياسة النقدية – فيتسبب في إضعاف النشاط الاقتصادي أكثر ويؤدي إلى تباطؤ كبير في النمو وخلق ضغوط مالية.



المخاطر المتعلقة بتغير المناخ: شهدت المنطقة زيادة ملحوظة في المخاطر المصاحبة لتغير المناخ، حيث ترتب على أحوال الطقس المتغيرة وقوع أحداث مناخية معاكسة مثل موجات الحر العنيفة، والجفاف (شمال إفريقيا)، والفيضانات (باكستان، السودان). ومن شأن وقوع المزيد من تلك الأحداث المرتبطة بالمناخ أن يخلف آثارا عميقة على الناتج الزراعي والنشاط الزراعي ككل ويتسبب في تدهور أوضاع الأمن الغذائي والفقر وخاصة في البلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات (دراسة Anderson and others 2022؛ ودراسة Duenwald and others 2022).

الأمن الغذائي وازدياد التوترات الاجتماعية: البلدان منخفضة الدخل واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي تعاني من ضيق الحيز المالي وزيادة الاعتماد على واردات الطاقة والغذاء لا تزال معرضة لمخاطر زيادة التدهور في أوضاع الأمن الغذائي، بما في ذلك الزيادات المتجددة في أسعار الغذاء، وموجات الجفاف طويلة الأمد، وزيادة اضطراب سلاسل إمداد الغذاء. وقد يؤدي ذلك إلى إنكفاء التوترات الاجتماعية والتأثير سلبا على النمو وخاصة في البلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات، التي تعاني بالفعل من انعدام الأمن الغذائي بدرجة عالية.

وفي منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، قد يتعرقل النشاط الاقتصادي من جراء انكماش الاقتصاد الروسي أكثر من المتوقع، ومواسم الحصاد الرديئة، وانعكاس مسار تدفقات النقد الأجنبي الوافدة، والاضطرابات المطولة في خط أنابيب «اتحاد خطوط أنابيب بحر قزوين» وسلاسل الإمداد الإقليمية. غير أن الآفاق الاقتصادية معرضة أيضا لاحتمالات تجاوز النتائج التوقعات، بما في ذلك صلابة وتزايد التدفقات الوافدة إلى اقتصادات المنطقة. فاستمرار تدفق العمالة المهاجرة عالية المهارة من روسيا إلى جانب النقد الأجنبي قد يؤدي إلى تعزيز الطلب - مع احتمال زيادة مخاطر فورة النشاط الاقتصادي في الأجل القريب - وزيادة نمو الإنتاجية في مختلف بلدان المنطقة. ومن شأن تغيير أنماط التجارة الإقليمية وتجديد جهود تنويع الممرات التجارية أن يوفر فرصا إضافية.

أما التآجيلات في تنفيذ الإصلاحات والتراجع عنها، لا سيما في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، فيمكن أن تتسبب في إضعاف آفاق النمو في الأجل المتوسط، وتفاقم الآثار الباقية من الجائحة، وتدهور مواطن التعرض للصدمات. فقد يؤدي تعطيل الإصلاحات المتعلقة ببصمة الدولة في الاقتصاد إلى تأخير تنمية القطاع الخاص.

ومن شأن تعميق التشتت أن يؤدي إلى تفاقم هذه المخاطر بحيث تترتب عليه زيادة القيود على تدفقات العمالة ورؤوس الأموال العابرة للحدود (عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي) والمدفوعات الدولية، واختلالات المعروض، وتزايد تكاليف مدخلات الإنتاج، وزعزعة الاستقرار المالي، بالإضافة إلى احتمال عرقلة الجهود متعددة الأطراف للتصدي للتحديات الاقتصادية التي تواجهها اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية المعرضة للمخاطر في المنطقة.

## ١-٥ السياسات

مع توقعات انخفاض النمو في ظل الضغوط التضخمية المستمرة وسط أجواء عدم اليقين الكثيفة نتيجة الضغوط المالية العالمية، فإن تحقيق التوازن الصحيح بين السياسات سيكون عاملا بالغ الأهمية. فينبغي لصناع السياسات في المنطقة المثابرة على مسار حماية الاستقرار الاقتصادي الكلي عن طريق السياسات النقدية والمالية المتشددة مع مراعاة المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي. وفي الوقت نفسه، ينبغي أن يعملوا على تسريع خطى الإصلاحات الهيكلية لدعم النمو الممكن وتعزيز الصلابة والإدماج.

### السياسة النقدية: استعادة استقرار الأسعار وسط أجواء عدم اليقين المستمرة

تشير التقديرات إلى أن التضخم لم يبلغ ذروته في ٢٠٢٢ إلا في بعض البلدان فقط، وظل مرتفعا في بلدان كثيرة. فحتى في البلدان التي شهدت بدء تراجع معدل التضخم، لا تزال معدلات التضخم الأساسي على ارتفاعها المزمّن. وبينما لا تزال مواقف السياسة النقدية المتشددة فعالة من خلال الفواصل الزمنية (الفصل الثاني)، فإن تطبيق زيادات إضافية في أسعار الفائدة الأساسية في الاقتصادات المتقدمة قد يؤدي إلى ضغوط خافضة لسعر الصرف. وفي هذا السياق، ينبغي أن تكون السياسة النقدية مدفوعة بالمبدئين التاليين:

- في البلدان التي لا تزال الضغوط التضخمية مستمرة فيها والموقف النقدي تيسيري، ينبغي النظر في زيادة تشديد السياسة النقدية (مصر باكستان، تونس).
- وإذا كان الموقف متشددا أو محايدا وبلغ التضخم ذروته، ينبغي أن تظل البنوك المركزية معتمدة على البيانات ولا تبدأ في التيسير قبل الأوان إلى أن تظهر دلائل واضحة على أن التضخم الأساسي بات على مسار تنازلي.

وفي الوقت الراهن، تزداد أهمية التواصل الجماهيري بشأن اتجاه السياسة النقدية أكثر من أي وقت على الإطلاق. وسوف يتعين على صناع السياسات التركيز على تعزيز استراتيجيات التواصل وزيادة الشفافية حول العمليات النقدية، بما في ذلك نطاق الأدوات الإضافية المستخدمة (متطلبات الاحتياطي)، لتكون ركيزة لتوقعات الأسواق. وبالإضافة إلى ذلك، وعلى مستوى كافة البلدان، فإن تقوية أطر السياسات النقدية واستقلالية البنوك المركزية ستكون عاملا بالغ الأهمية في دعم مصداقية البنوك المركزية، وتفعيل

قناة الإقراض المصرفي الضعيفة نسبياً، وبصفة أعم، انتقال أثر السياسة النقدية بفعالية (الفصل الثاني). وينبغي لإصلاحات تعميق القطاع المالي أن تسمح بزيادة دور سعر الفائدة الأساسي بصفته أهم أداة لانتقال الأثر عن طريق تقوية قناة الإقراض وخفض الاعتماد على إدارة أسعار الصرف.

### الحفاظ على الاستقرار المالي

نجح القطاع المصرفي في المنطقة في تجاوز أزمة الجائحة بصورة جيدة - حيث تعافت مستويات الربحية وارتفعت مستويات السيولة وهوامش أمان رأس المال. غير أنه ينبغي للبنوك المركزية مراعاة المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي وسط ارتفاع الضغوط المالية العالمية وتوخي الدقة في مراقبة مواطن الضعف في النظام المالي التي قد تنشأ عن التشديد النقدي المستمر. ينبغي أن تحرص هيئات الرقابة المصرفية على توافر نظم الحوكمة وإدارة المخاطر في البنوك بحيث تتناسب مع أطرها العامة للمخاطر بما في ذلك كفاية رأس المال التنظيمي واختبارات ضغوط السيولة. بالإضافة إلى تقوية نظم التسوية وأطر إدارة الأزمات.

### سياسة المالية العامة: إعطاء الأولوية للدعم الموجه لفئات المجتمع الضعيفة مع الحفاظ على استدامة القدرة على تحمل الديون، وبناء الاحتياطات الوقائية، ودعم السياسة النقدية

تنطوي مستويات الدين المرتفعة، وتدابير الدعم للتصدي لأزمة غلاء المعيشة، وتكاليف خدمة الدين المرتفعة على تضيق الحيز المالي في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل. وفي الوقت نفسه، سوف يؤدي التراجع المتوقع في أسعار النفط إلى انخفاض الإيرادات في البلدان المصدرة للنفط. وعلى المدى القريب، وحيثما يسمح الحيز المالي، على البلدان إعطاء الأولوية لتوفير الدعم المؤقت والموجه للمستحقين، مع تقديم التحويلات النقدية من أجل حماية الفئات الأشد عرضة للتأثر بأسعار الطاقة والغذاء التي لا تزال مرتفعة. وينبغي العمل على الإلغاء التدريجي للدعم غير الموجه بدقة للمستحقين وتقوية شبكات الأمان الاجتماعي وتوسيع نطاقها.

- وينبغي أن تتوخى البلدان المصدرة للنفط الدقة في إدارة عائداتها النفطية، وتجذب التوسع في النفقات الجارية، وتحسين شفافية ميزانياتها. وينبغي أن تتصدى جهود المالية العامة للتحديات التي يفرضها تغير المناخ، وتحول نظام الطاقة، والتنوع الاقتصادي بالاستمرار في تعبئة الإيرادات غير النفطية مع إجراء إصلاحات لزيادة كفاءة التحصيل الضريبي وترشيد فاتورة الأجور.
- وينبغي مواصلة ضبط أوضاع المالية العامة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل، لكي ترتكز على مسار تنافسي للدين، بدعم من تعبئة الإيرادات (بما في ذلك إلغاء الإعفاءات الضريبية) وتدابير احتواء النفقات مثل الإحجام عن الدعم غير الموجه للمستحقين والتوسع في فاتورة الأجور. ويتعين على بلدان القوقاز وآسيا الوسطى المحافظة على موقف المالية العامة الاحترازي من أجل بناء الاحتياطات الوقائية، نظراً لاحتمال الانعكاس المفاجئ في مسار التداعيات الإيجابية المرتبطة بالحرب. ومن شأن تحسين المؤسسات المالية - لا سيما شفافية عملية إعداد الموازنة - واعتماد أطر موثوقة للمالية العامة متوسطة الأجل، بما في ذلك قواعد المالية العامة، أن يخففاً أعباء التصحيح ويسرراً فرص الحصول على التمويل الخارجي ويحدا من الضعف في المالية العامة على أساس دائم (عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).
- ويقتضي قصور الحيز المالي اللازم لحماية الفئات الضعيفة في البلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات توفير الدعم من المجتمع الدولي والتعاون العالمي للحيلولة دون وقوع أزمة إنسانية في كثير من البلدان في ظل استمرار انعدام الأمن الغذائي الحاد والفقر.

### السياسات الهيكلية: تعظيم النمو الممكن في ظل مشهد جغرافي-سياسي متغير

إن اعتماد سياسات نقدية ومالية متشددة، رغم ضرورته، يمكن أن يؤثر سلباً على النمو. وبالتالي سيكون من الضروري مواصلة البلدان تنفيذ الإصلاحات الهيكلية التي ترفع معدل النمو الممكن عن طريق تعزيز تنمية القطاع الخاص وزيادة المنافع من التجارة الخارجية.

- تعزيز إصلاحات تنمية القطاع الخاص من أجل تعظيم النمو الممكن وجذب الاستثمارات المطلوبة بشدة وتيسير خلق الوظائف: تستثمر حالياً بلدان مجلس التعاون الخليجي على نحو متزايد في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان في مشروعات

البنية التحتية للطاقة والطاقة المتجددة والرعاية الصحية والزراعة (الإطار ١-١). ورغم أنه لم يحصل سوى عدد قليل من البلدان على هذه الاستثمارات حتى الآن، فإن الإصلاحات الرامية إلى جعل القطاع الخاص موثيا بصورة أكبر للاستثمار - مثل تخفيض الدور الكبير للمؤسسات المملوكة للدولة في الاقتصاد، وتحقيق تكافؤ الفرص بين مختلف الوكلاء الاقتصاديين، والقضاء على البيروقراطية وتحرير سوق العمل - سوف تحسن آفاق الاستثمار في هذه المجالات وتعزز التوظيف.

- إعادة النظر في السياسة التجارية لتعزيز الصلابة: أدى الانكشاف على مخاطر تغير المناخ وأثره على الإنتاج الزراعي ومخاطر التشتت الجغرافي-السياسي إلى تسليط الضوء على مواطن الضعف المتعلقة باعتماد هيكل للتجارة الخارجية يفتقر لتنوع المنتجات ووجهات الصادرات (دراسة صندوق النقد الدولي، تصدر قريبا). ففي حالة منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، أبرزت اضطرابات الممرات التجارية وانقطاعات سلاسل الإمدادات في أعقاب الحرب في أوكرانيا أهمية مواصلة الجهود التي تسعى بفعالية لتنوع الشركاء التجاريين لتعزيز الصلابة في مواجهة الصدمات المعاكسة في المستقبل. وينبغي بذل الجهود على مسار مواز للحد من القيود التجارية التي أثبتت أن لها أثارا تشويهية وتتسبب في تفاقم ضغوط الأسعار العالمية.
- زيادة جهود تنويع الاستثمارات وخفض انبعاثات الكربون: بإمكان البلدان استثمار مواردها العامة في مصادر الطاقة المتجددة والبنية التحتية القادرة على تحمل تغير المناخ وتشريع الإجراءات التي ترفع السعر الفعلي للكربون (بما في ذلك إلغاء الدعم تدريجيا). وبينما يمكن للتعاون بين البلدان أن يعزز فعالية السياسة المناخية في بلد ما، فإن التعاون الدولي يتسم بأهمية بالغة في التصدي للاختناقات المقيدة للتمويل والقدرات (دراسة Anderson and others ٢٠٢٢؛ ودراسة Duenwald and others ٢٠٢٢).

## الدعم المقدم من الصندوق

لا يزال صندوق النقد الدولي شريكا ملتزما بالعمل مع منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى من خلال المشورة بشأن السياسات، والتمويل، وتنمية القدرات. ومنذ يناير ٢٠٢٠، وافق الصندوق على تمويل جديد لبلدان المنطقة قدره ٢٩,٧ مليار دولار بما في ذلك البرامج الأخيرة مع أرمينيا (اتفاق الاستعداد الائتماني)، ومصر (تسهيل الصندوق الممدد)، وموريتانيا (التسهيل الائتماني الممدد / تسهيل الصندوق الممدد)، والمغرب (خط الائتمان المرن). كذلك أنشأ الصندوق مؤخرا «الصندوق الائتماني للصلابة والاستدامة» لتقديم الدعم للبلدان منخفضة الدخل والبلدان المعرضة للمخاطر من البلدان متوسطة الدخل للتصدي للتحديات الأطول أمدا، بما في ذلك تغير المناخ من خلال «تسهيل الصلابة والاستدامة». وبالإضافة إلى ذلك، وللمساعدة في التصدي لأزمة الغذاء الجارية التي يواجهها معظم بلداننا الأعضاء الأكثر عرضة للمخاطر قام الصندوق بتعزيز مجموعة أدواته للتمويل الطارئ باستحداث «نافذة مواجهة صدمة الغذاء» التي تمت الموافقة عليها مؤخرا وتتيح الحصول على الخدمات المالية بسهولة للبلدان التي تواجه الضغوط المتعلقة بالغذاء في موازين مدفوعاتها. وزاد الصندوق كذلك من تواجده الميداني بتوسيع نطاق مكاتب الممثلين المقيمين، وإعادة فتح مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط، وإنشاء مركز إقليمي جديد في الرياض، مما سيعزز شراكة الصندوق مع المنطقة. وسوف تكون الاجتماعات السنوية المقبلة لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي التي تُعقد في مراكش في خريف العام الجاري بمثابة منصة لمجموعة كبيرة من المناقشات المتعلقة بالسياسات حول التحديات التي تواجهها المنطقة والعالم.

## المراجع

Anderson, Gareth, Jiayi Ma, Tokhir Mirzoev, Ling Zhu, and Karlygash Zhunussova. 2022. "A Low-Carbon Future for the Middle East and Central Asia: What are the Options?" IMF Departmental Paper 22/018, International Monetary Fund, Washington, DC.

Duenwald, Christoph, Yasser 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 22/008, International Monetary Fund, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF). Forthcoming. "Trade Integration in Africa: Unleashing the Continent's Potential in a Changing World." IMF Departmental Paper, Washington, DC.



## الإطار ١-١: تزايد البصمة المالية لمجلس التعاون الخليجي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان

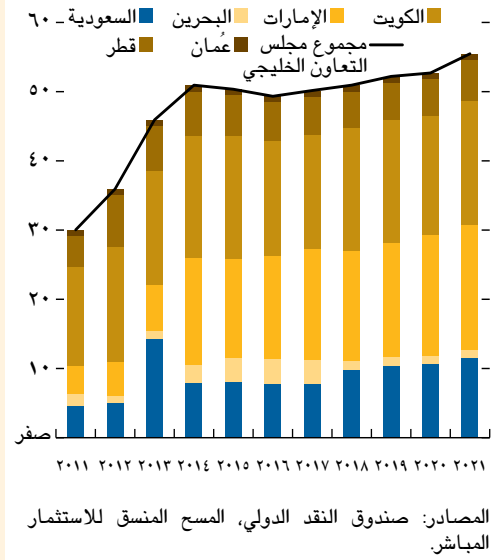
بالبناء على تاريخها الطويل من دعم منطقة الشرق الأوسط وباكستان، قامت بلدان مجلس التعاون الخليجي في السنوات الأخيرة بتوسيع وتنويع روابطها المالية مع المنطقة من خلال التمويل الرسمي (الودائع والقروض)، والاستثمار وتحويلات المغتربين.

وخلال الفترة من ٢٠١٨-٢٠٢٢، قدمت بلدان مجلس التعاون الخليجي حوالي ٥٤ مليار دولار<sup>١</sup> في هيئة تمويل لميزان المدفوعات والميزانية العامة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في المنطقة، ومن المقرر تقديم دعم إضافي. وقدمت كذلك الدعم للبلدان منخفضة الدخل والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات في المنطقة من خلال تخفيف أعباء الديون، بما في ذلك في إطار مبادرة تعليق مدفوعات الدين التابعة لمجموعة العشرين ومبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون. وبنهاية ٢٠٢٢، بلغ مجموع مساعدات تخفيف أعباء الديون لبلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (جيبوتي، موريتانيا، الصومال) وباكستان حوالي ١,٣ مليار دولار واستجابة لارتفاع أسعار الأغذية الدولية، التزمت الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي بتقديم المساعدات الإنسانية للبلدان التي تعاني من انعدام الأمن الغذائي، بما في ذلك من خلال حزمة مساعدات بقيمة ١٠ مليارات دولار أطلقتها مجموعة التنسيق العربية. وقامت بلدان المجلس كذلك بتوسيع نطاق دعمها المالي بالمساهمة في المؤسسات متعددة الأطراف، بما فيها تسهيلات صندوق النقد الدولي للإقراض (الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر) والشراكات بين البنك الدولي والمؤسسات المالية الثنائية ومتعددة الأطراف في مجلس التعاون الخليجي. ومع توجيه المزيد من الدعم المالي عبر قنوات المؤسسات متعددة الأطراف أو بالتعاون مع تلك المؤسسات، فمن المتوقع أن يدعم التمويل من مجلس التعاون الخليجي الإصلاحات الاقتصادية في البلدان المتلقية.

وبالإضافة إلى التمويل الرسمي، كثفت بلدان مجلس التعاون الخليجي الاستثمار الأجنبي المباشر داخل اقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان على مدار العقد الماضي والذي قُدّر بنحو ٥٥ مليار دولار في ٢٠٢١ (حوالي ١,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي)، بزيادة قدرها ٨٥٪ منذ عام ٢٠١١ (الشكل البياني في الإطار ١-١-١).<sup>٢</sup> وبينما تم توزيع استثمارات مجلس التعاون الخليجي على معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل في المنطقة، فقد حصل المغرب على النصيب الأكبر بإجمالي بلغ ١٣ مليار دولار في ٢٠٢١. وتشير البيانات ربع السنوية إلى استمرار الزخم السعودي للاستثمار الأجنبي المباشر في أوائل ٢٠٢٢. وتشكل الزيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد من مجلس التعاون الخليجي مصدرا لدعم الاستثمار الخاص، والإنتاجية، والنمو في البلدان المتلقية، وفي بعض الحالات، فإنها تساعد على تلبية احتياجات التمويل الخارجي، مما يساهم في تحقيق الهدف المشترك للاستقرار الاقتصادي الكلي في المنطقة.

وكان التوسع الكبير في النشاط الاقتصادي في مختلف بلدان مجلس التعاون الخليجي، الذي يرجع أساسا لارتفاع أسعار النفط، قد أعطى دفعة للطلب على العمالة، مما عزز فرص زيادة الدخل والتوظيف، بما في ذلك للعمالة المهاجرة. ونتيجة لذلك، ارتفعت التحويلات الوافدة من المغتربين في البلدان التي تتمتع بروابط وثيقة مع مجلس التعاون الخليجي (مصر والأردن

الشكل البياني في الإطار ١-١-١: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: مركز الاستثمار المباشر في الداخل (بمليارات الدولارات الأمريكية)



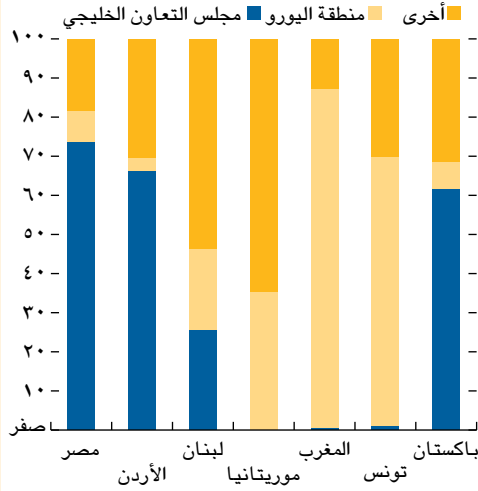
١ إعداد قسم مجلس التعاون الخليجي، وأوليفيه بيزمانا، وزهرا سخا.

٢ هذه الأرقام مستمدة من مسح أعدته الفرق القطرية في صندوق النقد الدولي وهي على الأرجح تقديرات أقل من الدعم الفعلي نظرا لقلّة المعلومات المتاحة لخبراء الصندوق.

٣ تعكس هذه الأرقام مجموع الاستثمار الأجنبي المباشر من بلدان مجلس التعاون الخليجي بما فيها التدفقات فيما بين بلدان المجلس.

## الإطار ١-١: (تتمة)

الشكل البياني في الإطار ١-١-٢: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وباكستان: تحويلات المغتربين - المصادر الرئيسية والبلدان المتلقية (النسبة في مجموع التدفقات الوافدة، بالنسبة المئوية)



المصادر: صندوق النقد الدولي، المسح المنسق لاستثمارات الحافظة.

وباكستان، وإلى حد ما لبنان) خلال ٢٠٢٢ وظلت مرتفعة في النصف الأول من ٢٠٢٢ (الشكل البياني في الإطار ١-٢). وقد ساعدت هذه الاتجاهات العامة، التي تعكس أحيانا تدفقات كبيرة من مناطق رئيسية أخرى لإرسال تحويلات المغتربين (أوروبا)، في التخفيف من حدة الضغوط على الحسابات الخارجية وأزمة غلاء المعيشة التي تؤثر على كثير من الأسر في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مما ساهم في دعم النمو الاستهلاكي والنشاط الاقتصادي.

## الإطار ١-٢: تداعيات غير متوقعة من الحرب في أوكرانيا في ظل المخاطر المتصاعدة

على مدار العقدين الماضيين، شهدت روسيا وبلدان القوقاز وآسيا الوسطى معدلات نمو متزامنة، ترجع أساسا لقوة الروابط التجارية والمالية بينهما. ومع ذلك، فإن الانكماش الاقتصادي في روسيا في ٢٠٢٢ لم يدفع النمو الاقتصادي نحو الهبوط في اقتصادات منطقة القوقاز وآسيا الوسطى. وبدلا من ذلك، شهدت معظم بلدان المنطقة دفعة كبيرة في النشاط نتيجة عوامل خارجية إيجابية غير متوقعة. ومن الضروري تفهم طبيعة هذه التداعيات وقدرتها على الاستمرار حتى يمكن تقييم مخاطرها المحتملة والاسترشاد بها في السياسات المستقبلية.

فقد سجلت التدفقات الوافدة الخاصة ارتفاعا كبيرا. وزادت تحويلات الأموال الصافية من روسيا إلى أرمينيا وجورجيا وأذربيجان بأكثر من خمسة أضعافها على أساس سنوي مقارنة في عام ٢٠٢٢، لتصل إلى ١٧٪ و ٨٪ و ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي، على التوالي. وشهدت طاجيكستان وأوزبكستان كذلك زيادة بمقدار الضعف في صافي تحويلات المغتربين، تراوحت بين ١٣٪ و ٢٣٪ من إجمالي الناتج المحلي. وفي المقابل، انخفضت تحويلات المغتربين الصافية إلى جمهورية قيرغيزستان، التي تعتمد تاريخيا على تحويلات العمالة المهاجرة من روسيا، بنحو ٦ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٢. وبشكل حجم هذه التدفقات الوافدة تأثيرا بالغا على الاقتصاد الكلي في بعض البلدان، وعدم اليقين بشأن حجمها ووتيرتها في المستقبل يخلق خطرا عليها.

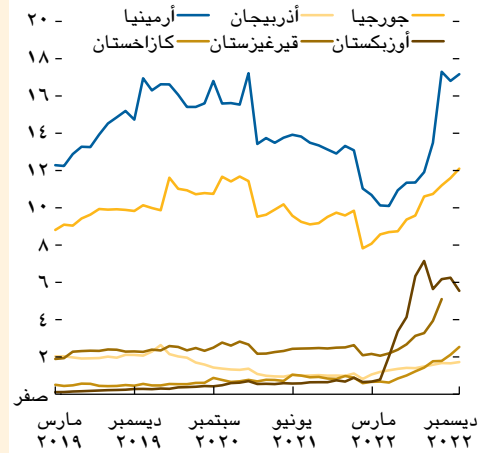
ولتوجيه هذه التحويلات الخاصة عبر النظام المصرفي، نظرا لحجمها الكبير انعكاسات على الاستقرار المالي وسوف يقتضي متابعة وثيقة. فقد زادت ودائع غير المقيمين بنسبة ٤ إلى ٨ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في أرمينيا وجورجيا وأوزبكستان لتصل إلى ٦ إلى ١٨٪ من إجمالي الناتج المحلي كما زادت بقيم مماثلة كنسبة مئوية

من مجموع الأصول في النظام المصرفي (الشكل البياني في الإطار ١-٢-١). واعتمدت بنوك المنطقة حتى الآن منهجا حذرا عن طريق تعزيز هوامش أمان السيولة والتحوط من مخاطر هروب رأس المال المحتملة بدلا من استخدام هذه الأموال في أعمال الوساطة للإقراض المحلي.

وأدت تحويلات العمالة المهاجرة المرتبطة بالحرب، رغم دورها في تعزيز الطلب، إلى زيادة الضغوط السعيرية في أسواق الإيجارات والأسواق العقارية. وتتراوح حاليا أعداد المهاجرين من روسيا الذين نزحوا إلى بلدان القوقاز وآسيا الوسطى (أرمينيا وجورجيا وكازاخستان وأوزبكستان بصفة أساسية) بين ٥٠ ألفا و ١٥٠ ألفا، ويمثلون قرابة ٥٪ من سكان البلدان المضيفة. ونتيجة لذلك تعرضت سوق الإيجارات في جورجيا وكازاخستان للضغوط، حيث ارتفعت الإيجارات بأكثر من ٢٠٪ على أساس سنوي مقارنة بالقيمة الحقيقية في نهاية ٢٠٢٢، مما زاد من الضغوط في بيئة تعاني بالفعل من ارتفاع معدلات التضخم.

كذلك أدت العقوبات المفروضة على روسيا واضطرابات الممرات التجارية إلى خلق حوافز معقدة، فنشأت عنها علاقات وثيقة بين روسيا وبعض بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (أرمينيا وجورجيا وطاجيكستان وأوزبكستان؛ الشكل البياني في الإطار ١-٢-٢). وزادت حصة جمهورية قيرغيزستان من الصادرات إلى روسيا بمقدار الضعف، فارتفعت من ١٤٪ من مجموع الصادرات في ٢٠٢١ إلى ٢٤٪ في الشهور التسعة الأولى من ٢٠٢٢. وقد تسببت العقوبات في خلخلة استقرار الممرات (السكك الحديدية) التجارية التقليدية بين الصين والاتحاد الأوروبي، مما حول مسارات

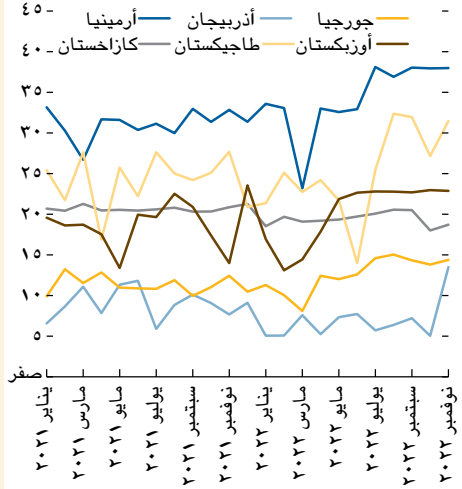
الشكل البياني في الإطار ١-٢-١: القوقاز وآسيا الوسطى - ودائع غير المقيمين (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: صندوق النقد الدولي، قاعدة البيانات النقدية المتكاملة؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

إعداد جيتا منكولاسي.

## الإطار ١-٢: (تتمة)

الشكل البياني في الإطار ١-٢-٢: القوقاز  
وآسيا الوسطى - التجارة الخارجية مع  
روسيا(٪ من مجموع التجارة الخارجية، متوسط متحرك لمدة  
ثلاث شهور)

المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات إحصاءات وجهة التجارة.  
ملحوظة: نسبة التجارة الخارجية هي مجموع الصادرات والواردات مع روسيا كنسبة مئوية من مجموع الصادرات والواردات مع العالم.

التجارة من روسيا باتجاه البلدان المجاورة. وانطوت إعادة الترتيب هذه على زيادة تجارة الترانزيت (أرمينيا، جورجيا، جمهورية قيرغيزستان). ومن شأن تزايد نمو التجارة مع روسيا أن يعرض بلدان القوقاز وآسيا الوسطى إلى احتمالات تردي أوضاع الحرب وتعرض الاقتصاد الروسي لانكماش أكثر حدة وعقوبات اقتصادية أعمق.

### الإطار ١-٣: تأثير الاضطرابات المالية العالمية على منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

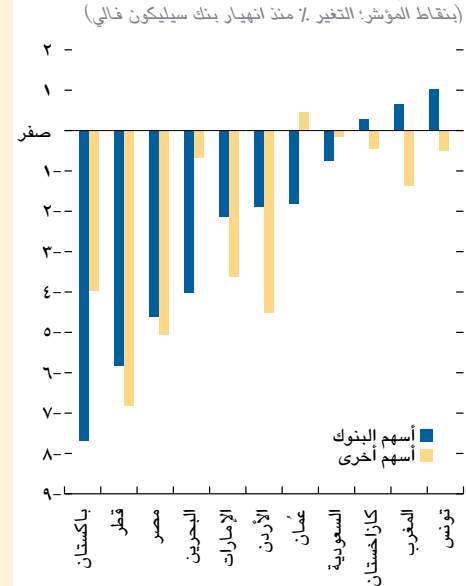
تأثرت بلدان منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بالاضطرابات التي طرأت على الأسواق المالية العالمية وتزايد أجواء عدم اليقين بشأن السياسات، رغم ضآلة انكشافها المباشر على البنوك الأمريكية والأوروبية. ومن شأن حدوث نوبات جديدة من الاضطرابات المالية أن يزيد من الضغوط، لا سيما في البلدان التي تتحمل أعباء مديونية ضخمة.

تباين قنوات انتقال آثار العدوى: رغم ضآلة التداعيات المباشرة على بنوك المنطقة، وهو ما يرجع لعدم انكشافها المباشر على بنك سيليكون فالي وانكشافها المحدود فقط على بنك كريدي سويس، فإن أجواء عدم اليقين تحيط باحتمالات وقوع خسائر رأسمالية نظرا لانتشار حافظات الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق. غير أنه يتم التخفيف من حدة مثل هذه المخاطر باعتماد بنوك المنطقة بدرجة كبيرة، مع استثناءات محدودة، على ودائع العملاء والتمويل طويل الأجل، بما في ذلك الودائع الحكومية الضخمة (لا سيما في بلدان مجلس التعاون الخليجي). وقد تأثرت اقتصادات الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بصورة غير مباشرة بحدوث تباطؤ عميق في النمو الاقتصادي العالمي من جراء زيادة تشديد معايير الإقراض العالمية وما لها من تأثير على تقلب أسعار النفط.

وقد تحركت الأسواق المالية في المنطقة حتى الآن على نحو يتماشى مع الاتجاهات العامة العالمية، ولكن البلدان ذات أعباء المديونية الضخمة كانت أشد تأثرا. فقد تراجعت أسواق الأسهم في معظم بلدان المنطقة، حيث شهدت مصر والأردن وعمان وباكستان وقطر أكبر درجات التراجع. وكانت أسهم البنوك أشد تأثرا في مصر والمراكز المالية في مجلس التعاون الخليجي، وباكستان (الشكل البياني في الإطار ١-٣-١). واتسعت فروق العائد على السندات بدرجة كبيرة في باكستان وتونس، وبدرجة أقل في مصر وحققت العملات مكاسب عموما على حساب ضعف الدولار الأمريكي، بينما أصيبت بعض عملات آسيا الوسطى (كازاخستان، جمهورية فيرغيزستان) بالضعف مع الروبل الروسي.

زيادة الضغوط قد تضع بلدان المنطقة على المحك: من شأن وقوع نوبات إضافية من اضطرابات الأسواق المالية العالمية أن يفرض الضغوط على تمويل القطاعين الخاص والعام، لا سيما في البلدان ذات أعباء المديونية الكبيرة. وسوف تؤدي حالات انعكاس مسار التدفقات الرأسمالية، بما في ذلك عدم القدرة على النفاذ إلى الأسواق الخارجية، إلى زيادة اعتماد القطاع العام على التمويل من البنوك المحلية، مما يؤدي إلى زيادة تفاقم الروابط بين البنوك والكيانات السيادية. وقد تواجه الأجهزة المصرفية مخاطر السيولة في ظل زيادة تشديد الأوضاع المالية، مما يعجل بمبيعات الأصول التي يمكن أن تترتب عليها خسائر في رؤوس أموال البنوك وقصور الرسملة في بعض الحالات. وسوف يتراجع الإقراض للشركات والأسس فيتسبب في تآكل جودة الأصول، ويؤثر سلبا على النمو ويفرض المزيد من الضغوط على رأس المال المصرفي. وفي الاقتصادات عالية الدولار، مثل الاقتصادات في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، من شأن تدفقات رأس المال للخارج وازدياد ضعف العملات أن يتسبب في تصاعد المخاطر الائتمانية وتزايد الضغوط على الميزانيات العمومية. وأخيرا، من شأن استمرار تقلبات أسعار النفط التأثير سلبا على أرصدة الحسابات الخارجية والمالية العامة وإضعاف أوضاع الأسواق المالية، كما أن طول أمد عدم اليقين بشأن السياسات العالمية قد يتسبب في إضعاف معنويات المستهلكين والمستثمرين، وتقليص النشاط الاقتصادي في نهاية المطاف.

الشكل البياني في الإطار ١-٣-١: أسواق الأسهم



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P., وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تشير البيانات إلى ١٥ مارس ٢٠٢٣.

إعداد بشار حليحل، وتوماس كروين، وروي راندن.

## ٢- السياسة النقدية: ما الموقف الحالي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى؟<sup>١</sup>

هناك تباين كبير فيما بين بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى من حيث استجابة السياسة النقدية للطفرة التضخمية في الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٢. فالموقف الحالي للسياسة إما متشدد أو محايد على نحو ملائم في العديد من البلدان التي تستخدم سعر الفائدة الأساسي، ولكنه يحتاج إلى مزيد من التشديد في بلدان أخرى. وكانت الاستجابة لصدمة التضخم الأخيرة متسقة مع ما كانت عليه خلال فترات التضخم السابقة، بل أقوى منها في بعض الحالات. ومع ذلك، لا يزال تنفيذ السياسة النقدية في العديد من البلدان يتأثر سلباً بسبب عدم التنسيق مع سياسة المالية العامة أو هيمنة سياسة المالية العامة. ويكون انتقال أثر السياسة النقدية في البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المعوّم أو المدار أقوى مقارنة بالبلدان التي تتبع نظاماً لربط العملة، ويعمل أساساً من خلال قناة سعر الصرف، بينما تكون قناة الائتمان ضعيفة نسبياً. وحتى البلدان التي استجابت على نحو ملائم ستستفيد من تعزيز أطر السياسة النقدية وتشجيع التطور المالي. ومن شأن تفعيل قنوات إضافية لانتقال أثر السياسة النقدية أن يعزز قدرة البنوك المركزية على مكافحة التضخم مع خفض التكلفة الاقتصادية لتلك القنوات. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن أن تسهم زيادة مرونة سعر الصرف واستخدام السياسات الاحترازية الكلية في زيادة فعالية السياسة النقدية. وفي البلدان التي تقوم فيها البنوك المملوكة للدولة بدور مهم في الوساطة المالية، ينبغي لصناع السياسات أيضاً الحد من أنشطتهم شبه النقدية وشبه المالية لتحسين انتقال أثر السياسة النقدية.

### ٢-١: مقدمة

لا تزال استعادة استقرار الأسعار تمثل تحدياً أساسياً على صعيد السياسات في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. فقد ارتفع التضخم ارتفاعاً حاداً على مدار العامين الماضيين، مما يعكس مجموعة من عوامل الطلب والعرض، بما في ذلك ارتفاع أسعار الغذاء وانقطاعات سلاسل الإمداد العالمية (عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي - منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). وربما وصل التضخم إلى مستوى الذروة في العديد من البلدان (راجع الفصل الأول)، غير أن أسعار الغذاء والطاقة لا تزال مرتفعة مقارنة بمستوياتها قبل الجائحة، كما أن التضخم أعلى من مستواه المستهدف في معظم البلدان التي تستهدف التضخم، ولا يزال التضخم الأساسي مرتفعاً بصورة مزمنة.

ويتضمن هذا الفصل تقييماً لما ينبغي للبنوك المركزية القيام به بعد ذلك لاستعادة استقرار الأسعار أو الحفاظ عليه. وقد استجابت البنوك المركزية لارتفاع التضخم من خلال سلسلة من الإجراءات على صعيد السياسة النقدية، بما في ذلك زيادة أسعار الفائدة الأساسية. ومعرفة ما إذا كان هذا التشديد كافياً للسيطرة على التضخم تعتمد على عوامل متنوعة، منها كيفية تحويل الارتفاع في أسعار الفائدة الاسمية إلى ارتفاع في أسعار الفائدة الحقيقية، ومستوى سعر الفائدة الطبيعي، وفترات تأخير انتقال أثر السياسة النقدية، وفعالية انتقال أثر السياسة النقدية. وعلاوة على ذلك، يعتمد مدى ملاءمة موقف السياسة النقدية على عوامل تتجاوز أسعار الفائدة الأساسية (على سبيل المثال، الأوضاع المالية بشكل أعم، بما في ذلك أسعار الفائدة الأطول أجلاً وصافي التدفقات الرأسمالية الداخلة). وتستخدم عدة طرق قياسية لتقييم موقف السياسة النقدية وتقدير تأثيرها على التضخم وقوة قنواتها الرئيسية لانتقال الآثار وفترات تأخير انتقال هذه الآثار.<sup>٢</sup>

<sup>١</sup> من إعداد ويل أبل، ومحمد بلخير، وفيزدان بورانوف، ورودريغو غارسيا-فيردو (رئيس الفريق)، وفيليبو غوري، وبشار حليحل، وتوماس كروين، وتروي ماثيسون (رئيس الفريق)، وكريستين ريتشموند، وقدم أزين عبد الكريم مساعدة بحثية متميزة.

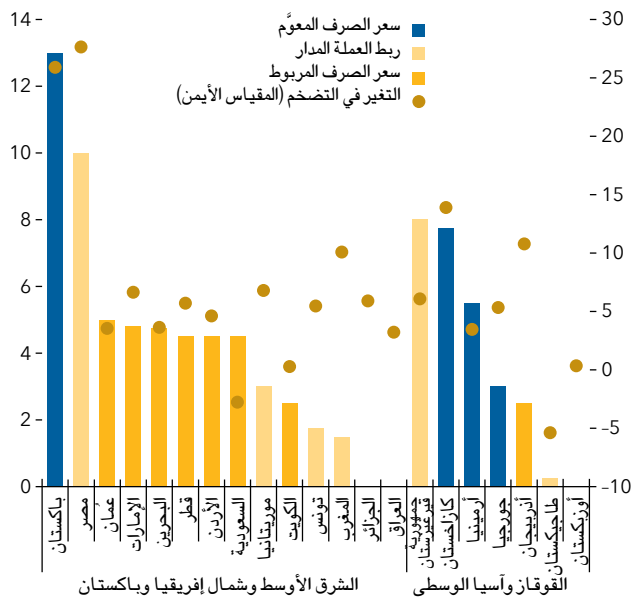
<sup>٢</sup> بسبب نقص البيانات، لا يغطي هذا الفصل بعض الجوانب المهمة للسياسة النقدية، بما في ذلك قناة التوقعات التضخمية التي ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية. كذلك لا يتم تحليل تطور الأجور الاسمية والحقيقية ومقاييس ركود سوق العمل، التي تعتبر محددات مهمة للتضخم.

## ٢-٢: أدوات السياسة النقدية والإجراءات المتخذة مؤخراً

تتمثل أهم أدوات السياسة النقدية في المنطقة في أسعار الفائدة الأساسية ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي<sup>٢</sup>، فثلثا البنوك المركزية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى يستخدم سعر الفائدة الأساسي للإشارة إلى موقف سياساتها النقدية، بينما يستخدم ما يقرب من ثلاثة أرباع البنوك المركزية متطلبات الاحتياطي الإلزامي على الخصوم بالعملة المحلية كأداة للسياسة النقدية، ويستخدم أكثر من نصف البنوك المركزية بقليل متطلبات الاحتياطي الإلزامي على الخصوم بالعملة الأجنبية. ومع ذلك، هناك تباين فيما بين البلدان من حيث مزيج الأدوات واستخدامها (الشكل البياني ٢-١). وقد رفعت معظم البنوك المركزية أسعار الفائدة الأساسية على مدار العامين الماضيين، وإن كان بدرجات متفاوتة (الشكل البياني ٢-٢). وبينما قامت معظم البنوك المركزية خلال الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٢ بإبقاء نسب الاحتياطي الإلزامي دون تغيير عن متوسطاتها في النصف الأول من عام ٢٠٢١، فقد رفعت سبعة بنوك هذه النسب على الخصوم بالعملة المحلية ورفعت أربعة بنوك هذه النسب على الخصوم بالعملة الأجنبية. غير أن هذه التغييرات كانت تعكس، في معظم الحالات، إلغاء التدابير ذات الصلة بجائحة كوفيد-١٩<sup>٤</sup>.

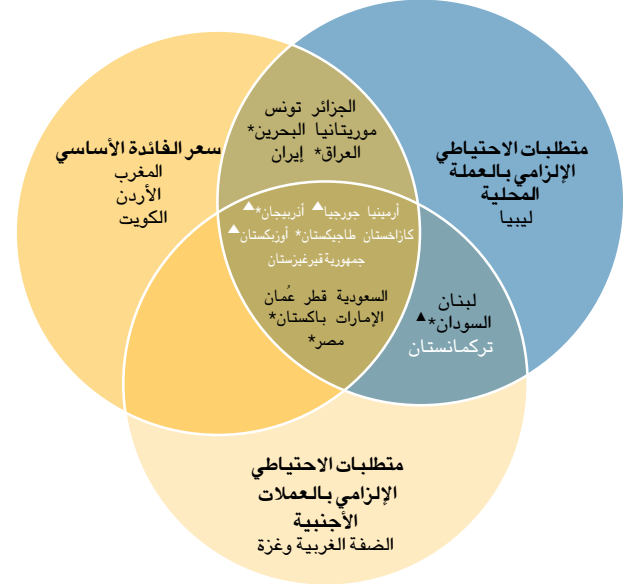
وبالإضافة إلى رفع أسعار الفائدة الأساسية ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي، على مدار العامين الماضيين، عملت معظم البنوك المركزية في المنطقة على امتصاص السيولة الزائدة، بما في ذلك عن طريق إصدار الأوراق المالية، وبيع الأوراق المالية الحكومية، والدخول في اتفاقات إعادة الشراء العكسية، والتدخل في أسواق الصرف الأجنبي عن طريق بيع العملات الأجنبية (المرفق ١ المتاح على شبكة الإنترنت). غير أنها قامت بالاستخدام المحدود للأدوات الاحترازية الكلية (حوالي نصف إجراءات البنوك المركزية كانت مرتبطة بإلغاء التدابير ذات الصلة بالجائحة). وعلى صعيد عمليات الإفصاح العام، يقوم ما يقرب من ثلثي البنوك المركزية بنشر بيان بعد اتخاذ قرار بشأن السياسة النقدية، إلا أن القليل منها فقط يقدم إرشادات مستقبلية بشأن أسعار الفائدة. ويؤدي عدم التنسيق بين السياسات النقدية والمالية وهيمنة السياسة المالية إلى الحد من فعالية السياسة

الشكل البياني ٢-٢: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: التغيير في أسعار الفائدة الأساسية والتضخم (%، يناير ٢٠٢١ - فبراير ٢٠٢٣)



المصدر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بيانات أسعار الفائدة الأساسية في مارس ٢٠٢٣ باستثناء مصر والعراق وقازاخستان وآسيا الوسطى. قامت البلدان ذات العلامة \* بزيادة متطلبات الاحتياطي الإلزامي بالعملة المحلية، كما قامت البلدان ذات العلامة ▲ بزيادة متطلبات الاحتياطي الإلزامي بالعملات الأجنبية منذ يناير ٢٠٢١. وموريتانيا (يناير ٢٠٢٣)، وطاجيكستان والإمارات (ديسمبر ٢٠٢٢).

الشكل البياني ٢-١: أدوات البنوك المركزية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى



المصدر: مسح مكتبي أجراه صندوق النقد الدولي.

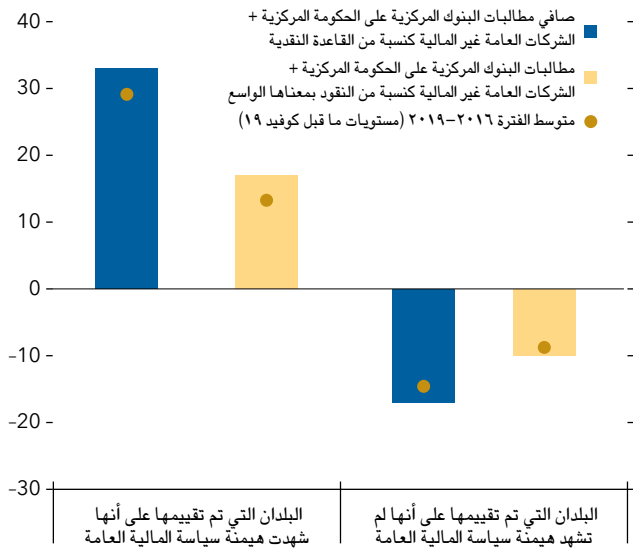
ملحوظة: أسماء البلدان المكتوبة بالخط الأسود هي بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، وأسماء البلدان المكتوبة بالخط الأبيض هي بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى. قامت البلدان ذات العلامة \* بزيادة متطلبات الاحتياطي الإلزامي بالعملة المحلية، كما قامت البلدان ذات العلامة ▲ بزيادة متطلبات الاحتياطي الإلزامي بالعملات الأجنبية منذ يناير ٢٠٢١.

<sup>٢</sup> راجع دراسة Poghosyan and others (قيد الإصدار) للاطلاع على توصيف أشمل لأطر السياسة النقدية في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، بما في ذلك الأطر القانونية وأطر المساءلة في البنوك المركزية في المنطقة.

<sup>٤</sup> قرار مصر رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من ١٤٪ إلى ١٨٪ في سبتمبر ٢٠٢٢ كان لأغراض السياسة النقدية.



### الشكل البياني ٢-٣: صافي مطالبات البنوك المركزية على الحكومة المركزية والمطالبات على الشركات العامة غير المالية (%، متوسط الفترة ٢٠٢٠-٢٠٢١)



المصادر: قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية لدى صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تصنيف البلدان التي شهدت هيمنة سياسة المالية العامة والبلدان التي لم تشهد هيمنة سياسة المالية العامة يستند إلى تقييم فرق العمل القطرية في صندوق النقد الدولي. راجع المرفق ١ المتاح على شبكة الإنترنت للاطلاع على التفاصيل.

البلدان التي تم تقييمها على أنها شهدت هيمنة سياسة المالية العامة

البلدان التي تم تقييمها على أنها لم تشهد هيمنة سياسة المالية العامة

النقدية، وهو ما يتضح في نحو نصف بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، مما يسفر عن مزيج غير متسق من السياسات يؤدي على الأرجح إلى إعاقة جهود البنوك المركزية للسيطرة على التضخم. وعلاوة على ذلك، زادت هيمنة السياسة المالية في عدة بلدان خلال العامين الماضيين، مما يعكس أثر الجائحة، والحرب الروسية في أوكرانيا، وتشديد أوضاع التمويل الخارجي (الشكل البياني ٢-٣) والمرفق ١ المتاح على شبكة الإنترنت).

## ٣-٢: تقييم موقف السياسة النقدية

يتضمن هذا القسم تقييماً لما إذا كانت المواقف الحالية للسياسات النقدية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى متشددة أم تيسيرية مقارنة بمعايير، وما إذا كانت الإجراءات المتخذة على صعيد السياسة النقدية (بما في ذلك ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية) والأوضاع الخارجية قد أدت إلى تشديد الأوضاع المالية المحلية. أولاً، تمت مقارنة تقديرات أسعار الفائدة الطبيعية بأسعار الفائدة الأساسية الحالية في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى باستخدام طريقتين مختلفتين. وبعد ذلك، تم إجراء تقييم لمدى التشابه بين الموقف الحالي للسياسة النقدية وذلك الذي تدل عليه قاعدة مرنة للسياسة النقدية يمكن أن تتلاءم مع مختلف الأطر النقدية وأطر سعر الصرف. وأخيراً، يعرض هذا القسم نتائج تقدير مؤشر للأوضاع المالية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.

### ما الموقف الحالي للسياسة النقدية؟

قامت البنوك المركزية عبر المنطقة بتشديد السياسة النقدية باستخدام مجموعة متنوعة من الأدوات، أهمها رفع أسعار الفائدة الأساسية. ولكن هل هذه الأسعار أعلى أم أدنى من المستويات التي تتسق مع معدلات النمو الاقتصادي والتضخم المستقرة — أي مستوياتها «الطبيعية»؟ أم أنه يتعين رفع هذه الأسعار أكثر لتحقيق الاستقرار في معدل التضخم؟

تعد أسعار الفائدة الطبيعية مفيدة لقياس موقف السياسة النقدية، لكن تقديراتها محاطة بدرجة كبيرة من عدم اليقين<sup>٦</sup>. ويشير سعر الفائدة الطبيعي إلى سعر الفائدة الذي لا يؤدي إلى تحفيز الاقتصاد أو انكماشه ويتسق مع الناتج الممكن والتضخم المستقر. لكن من المعروف أن أسعار الفائدة الطبيعية يصعب قياسها في الوقت الحقيقي لأنها غير قابلة للملاحظة، وتختلف من بلد لآخر، وتكون عرضة للتقلبات قصيرة الأجل. ويرد في هذا الفصل تعريف لمقياسين مختلفين لأسعار الفائدة الطبيعية: سعر قصير الأجل وسعر طويل الأجل. ويُعرّف السعر قصير الأجل — سعر الفائدة الأساسي الطبيعي — بأنه السعر الطبيعي الحقيقي مضافاً إليه التوقعات التضخمية لعام قادم والمستمدة من قواعد بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويشير ذلك إلى المستوى الذي ينبغي أن تكون عنده أسعار الفائدة الاسمية لتحقيق الاستقرار في التضخم على المدى القصير<sup>٧</sup>. ويُعرّف سعر الفائدة طويل الأجل — سعر الفائدة النهائي — بأنه سعر الفائدة الطبيعي الحقيقي مضافاً إليه التوقعات التضخمية لخمس سنوات قادمة والمستمدة من قواعد بيانات تقرير

<sup>٥</sup> تُعرف هيمنة السياسة المالية بأنها تبعية السياسة النقدية للسياسة المالية، ويتمثل هدفها الأساسي في الحفاظ على استقرار الأسعار، بهدف المساهمة في تمويل عجز المالية العامة بشكل عام. وقد يصعب قياسها، حسب الصيغة التي تتخذها. راجع المرفق ١ المتاح على شبكة الإنترنت للاطلاع على مناقشة حول بعض الصيغ التي يمكن أن تتخذها.

<sup>٦</sup> إن عدم اليقين المحيط بتقديرات أسعار الفائدة الطبيعية له انعكاسات على إدارة السياسة النقدية. راجع المرفق ٢ المتاح على شبكة الإنترنت للاطلاع على مناقشة في هذا الشأن.

<sup>٧</sup> بعبارة أخرى، هو سعر الفائدة الأساسي المطلوب للحيلولة دون حدوث تغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية. وتكون السياسة النقدية تقييدية أو متشددة عندما يكون سعر الفائدة الأساسي أعلى من سعر الفائدة الطبيعي، بينما تكون توسعية أو تيسيرية عندما يكون سعر الفائدة الأساسي أقل من سعر الفائدة الطبيعي.



آفاق الاقتصاد العالمي. ويعد ذلك تقديراً للمستوى الذي ستتقارب عنده أسعار الفائدة الاسمية في نهاية المطاف عندما يكون التضخم عند مستواه المرغوب على المدى الطويل. وتُقدَّر أسعار الفائدة الطبيعية باستخدام طريقتين: نموذج شبه هيكلي صغير للاقتصاد المفتوح يُقدَّر في آن واحد أسعار الفائدة الطبيعية، والناتج الممكن، وسعر الصرف التوازني، والانحدار الذاتي لمتجه المعلمات المتغيرة زمنياً.<sup>٨</sup>

وتشير التقديرات بالنقاط لأسعار الفائدة الأساسية الطبيعية إلى أن موقف السياسة النقدية كان متشدداً أو محايداً على نحو ملائم في العديد من البلدان في أوائل عام ٢٠٢٣. ومع ذلك، لا تزال السياسة النقدية تيسيرية (سعر الفائدة الأساسي أقل من أسعار الفائدة الأساسية الطبيعية) وربما تحتاج إلى مزيد من التشديد لتحقيق الاستقرار في معدل التضخم في بعض البلدان (مصر وباكستان وتونس، الشكل البياني ٢-٤).<sup>٩</sup> وبمجرد احتواء الضغوط التضخمية قصيرة الأجل، فإن أسعار الفائدة الأساسية — التي تزيد حالياً بكثير عن تقديرات الأسعار النهائية — سوف تتقارب في نهاية المطاف عند مستويات أدنى.

### كيف تتم مقارنة تشديد السياسة النقدية مؤخراً مع الأقران والاستجابات السابقة؟

سعى التحليل الوارد في القسم السابق إلى تحديد ما إذا كانت أسعار الفائدة الأساسية الحالية أعلى من مستوياتها الطبيعية، وبالتالي مضادة للتضخم. ويركز هذا القسم على تقييم رد فعل البنوك المركزية تجاه ضغوط الأسعار لوصف كيفية تشديد السياسة النقدية في ضوء ديناميكية الأسعار المتزامنة والمتوقعة.

وللقيام بذلك، تم قياس رد فعل السياسة النقدية للبنوك المركزية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى مقارنة بفترة سابقة وبلدان أخرى، حيث تم تحديد قواعد مبسطة لردود أفعال أسعار الفائدة باستخدام معيارين مختلفين لرد فعل السياسة النقدية — رد فعل السياسة النقدية في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى على مدار العقدين الماضيين وفقاً لتقديرات قاعدة للسياسة النقدية ورد الفعل المقابل لمجموعة فرعية من البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة التي شاركت في الاعتماد المبكر والنجاح نسبياً لنظم استهداف التضخم — معيار اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (راجع المرفق ٣ المتاح على شبكة الإنترنت).

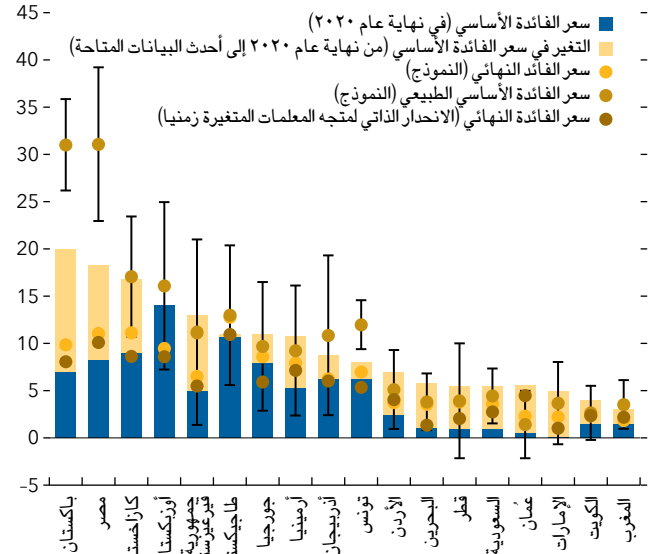
وتوضح هذه العملية القيم الباقية الموجبة للقاعدة النقدية منذ عام ٢٠٢١ في البلدان التي تتبع نظم استهداف التضخم ونظم الربط التقليدية،<sup>١٠</sup> مما يشير إلى أن هذه البلدان رفعت أسعار الفائدة الأساسية إلى مستوى أعلى مما كانت عليه عند مواجهة صدمات سابقة مساوية في الحجم (الشكل البياني ٢-٥). ففي البلدان التي وضعت أطراً للسياسة النقدية تستهدف التضخم (جميع البلدان في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى)، كان ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية متنسقاً أيضاً مع معيار اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ويشير ذلك إلى أن استجابة سياساتها النقدية للطفرة التضخمية الأخيرة كانت متنسقة مع الالتزام المستمر بمكافحة الضغوط التضخمية، ويعكس أيضاً التحسينات في أطر سياساتها النقدية مقارنة بالماضي. وعلى العكس من ذلك، قامت البلدان التي وضعت أطراً نقدية أخرى (مصر، تونس) برفع أسعار الفائدة بما يتسق مع معاييرها التاريخية ويقل عن معيار اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، مما يشير إلى أنها أقل استجابة لتطورات التضخم مقارنة بالبلدان النظرية، ويرجع ذلك على الأرجح إلى أن المفاضلات التي تواجه هذه البلدان بين رفع أسعار الفائدة واستدامة القدرة على تحمل الدين تكتسب أهمية بالغة.

<sup>٨</sup> راجع المرفق ٢ المتاح على شبكة الإنترنت للاطلاع على تفاصيل النموذج ونتائج التقدير.

<sup>٩</sup> راجع القسم بعنوان «آلية انتقال أثر السياسة النقدية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى» للاطلاع على الآثار المقدرة لارتفاع أسعار الفائدة الأساسية على التضخم.

<sup>١٠</sup> بالنسبة للبلدان التي لديها أطر تقليدية لربط سعر الصرف، تعكس التغيرات في أسعار الفائدة وضع تعادل سعر الفائدة غير المغطى (راجع المرفق ٣ المتاح على شبكة الإنترنت للاطلاع على مزيد من التفاصيل).

الشكل البياني ٢-٤: أسعار الفائدة الأساسية الاسمية (%)



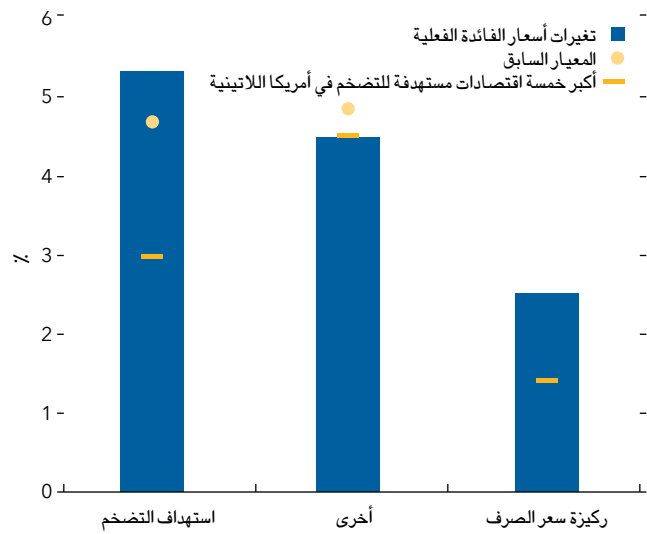
المصدر: حسابات خبراء الصندوق.

ملحوظة: النطاقات حول تقديرات أسعار الفائدة الأساسية الطبيعية تعكس فترات ثقة مقدارها انحراف معياري واحد استناداً إلى النموذج المقدر وأخطاء التنبؤ بالتضخم لعام قادم من قواعد بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. التاريخ النهائي لتغيرات أسعار الفائدة الأساسية هو ١٧ مارس ٢٠٢٣.

## كيف تغيرت الأوضاع المالية؟

الشكل البياني ٢-٥: الفرق بين تغيرات أسعار الفائدة الأساسية الفعلية والقائمة على قواعد

(الربع الأول من ٢٠٢١ - الربع الرابع من ٢٠٢٢)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تمثل الأعمدة التغيرات الفعلية في أسعار الفائدة من الربع الأول من عام ٢٠٢١ حتى الربع الرابع من عام ٢٠٢٢. تمثل العلامات الأخرى التغيرات المتوقعة باستخدام التين معياريتين لرد فعل السياسة النقدية يتم تقديرهما (١) لفرادى البلدان (الأعمدة الأفقية) و(٢) لأكبر خمسة اقتصادات في أمريكا اللاتينية وضعت أطرا للسياسة النقدية تستهدف التضخم (البرازيل، شيلي، كولومبيا، المكسيك، بيرو). والبلدان التي يتناولها التحليل هي مصر وتونس (أخرى): وأرمينيا وجورجيا وكازاخستان (استهداف التضخم)؛ والبحرين والأردن والكويت والمغرب وعمان وقطر والسعودية (ركيزة سعر الصرف).

وفقا لما وثقته الأقسام الفرعية السابقة بالنسبة لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، يعد الموقف الحالي للسياسة النقدية - مقياسا بأسعار الفائدة الأساسية - متشددا أو محايدا في العديد من البلدان وإن كان تيسيريا في بلدان أخرى، وكان ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية منذ عام ٢٠٢١ متسقا تقريبا مع المعايير المحلية والدولية. ويعد هذا القسم مكملا للتحليل من خلال وصف الأوضاع المالية المحلية في وقت تزامن فيه ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية وتدابير التشديد الأخرى، بما في ذلك متطلبات الاحتياطي الإلزامي، مع فترة من التدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة (على سبيل المثال، بلدان القوقاز وآسيا الوسطى) أو ارتفاع أسعار الأصول (على سبيل المثال، بلدان مجلس التعاون الخليجي). وهذا التحليل مهم لتحديد مدى انتقال أثر تشديد السياسة النقدية إلى الأوضاع المالية، وهو ما يؤثر على الطلب وعلى الأسعار في نهاية المطاف.<sup>١١</sup> وللقيام بذلك، تم تقدير مؤشر اسمي شهري للأوضاع المالية في ١٤ بلدا من بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى باستخدام مؤشرات توفر مقياسا شاملا للأوضاع المالية في أسواق المال وسندات الدين والأسهم والأوضاع الناشئة عن عوامل خارجية (راجع المرفق ٤ المتاح على شبكة الإنترنت).

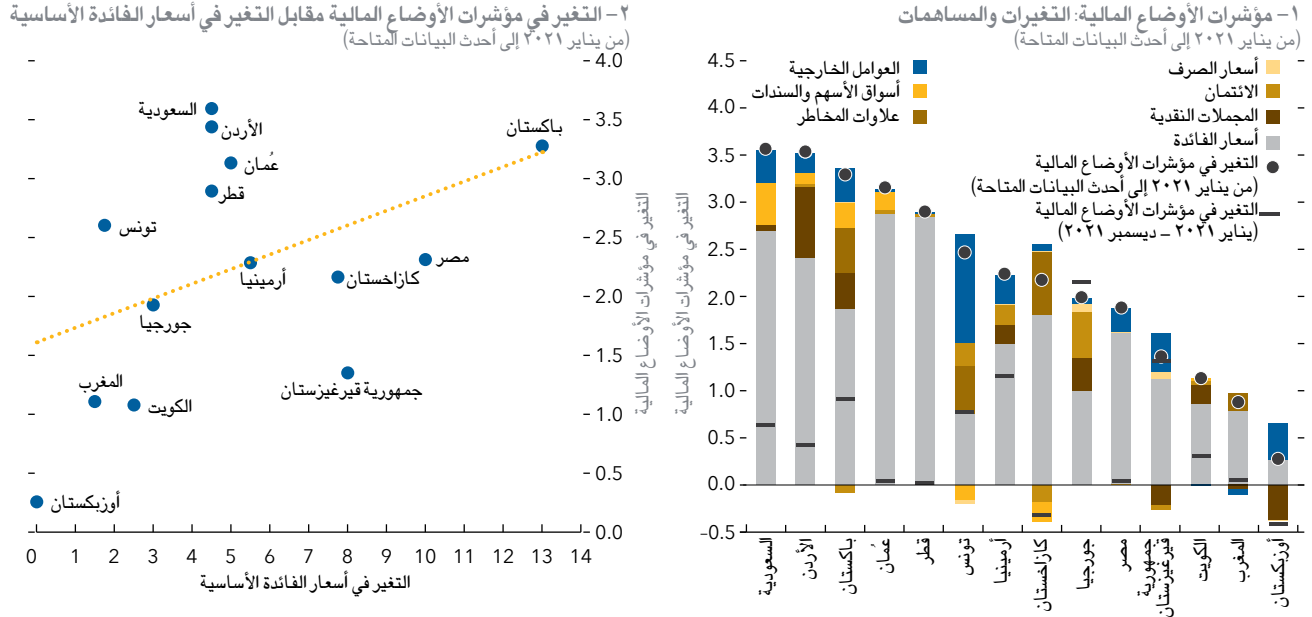
وقد تيسرت الأوضاع المالية إلى حد ما في بعض الاقتصادات المتقدمة في الأشهر الأخيرة، لكنها لا تزال على ضيقها في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى مقارنة بما كانت عليه

منذ عامين. ومع ذلك، ازداد ضيق الأوضاع المالية في الأسابيع الأخيرة عقب نوبات الضغوط المصرفية في عدد قليل من الاقتصادات المتقدمة. وتظهر النتائج أن مؤشر الأوضاع المالية يتغير تغيرا موجبا مع أسعار الفائدة الأساسية، وأن الأوضاع المالية ضاقت عبر منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى منذ نهاية عام ٢٠٢١، رغم التباين الكبير بين البلدان، مدفوعة في الأساس بالارتفاع الحاد في أسعار الفائدة الكلية والعوامل العالمية المتغيرة (الشكل البياني ٢-٦، اللوحة ١).

والعلاقة بين ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية والأوضاع المالية الأكثر تشددا تعد موجبة ولكنها متباينة في جميع أنحاء المنطقة (الشكل البياني ٢-٦، اللوحة ٢). وهناك تنوع كبير في رد فعل الأوضاع المالية تجاه التغيرات في أسعار الفائدة الأساسية يعكس جزئيا استخدام البنوك المركزية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى أدوات مختلفة لترويض الضغوط التضخمية الأخيرة. غير أن هذا التنوع يتسق أيضا مع التباين الكبير نسبيا في قنوات انتقال أثر السياسة النقدية، بما في ذلك حجم انتقال أثر تغيرات أسعار الفائدة وتوقيتته.

<sup>١١</sup> يتم تحديد تأثير الأوضاع المالية على التضخم عن طريق مجموعة متنوعة من العوامل، منها هيكل السوق وأطر الأسعار (بما في ذلك الأسعار الإدارية أو دعم الأسعار). والقسم التالي حول قنوات انتقال أثر السياسة النقدية يتناول التأثير الكلي لأسعار الفائدة على الأسعار.

## الشكل البياني ٢-٦: مؤشرات الأوضاع المالية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P، ومؤسسة Haver Analytics، وقاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية لدى صندوق النقد الدولي، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: أحدث نقطة بيانات هي ديسمبر ٢٠٢٢ باستثناء مصر والمغرب (يناير ٢٠٢٣)، وتونس وأوزبكستان (فبراير ٢٠٢٣)، وجمهورية قيرغيزستان (أكتوبر ٢٠٢٢). وقد تم إجراء آخر تحديث للبيانات في ٢٩ مارس ٢٠٢٣.

## ٤-٤: آلية انتقال أثر السياسة النقدية في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

## كيف يؤدي تشديد السياسة النقدية إلى خفض التضخم؟

يؤدي تشديد السياسة النقدية إلى خفض التضخم والنتائج، رغم التباين بين نظم سعر الصرف.<sup>١٢</sup> ويوضح الشكل البياني ٢-٧ تقديرات ذروة تأخير تشديد السياسة النقدية على التضخم وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي، مع تصنيف البلدان حسب نظام سعر الصرف فيها. وتكون أكبر الآثار المقدرة في البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المعموم ونظم الربط المدار، بينما تكون الاستجابات أكثر خفوتاً في البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المربوط، مما يشير إلى أن قناة سعر الصرف ربما تكون أساسية لانتقال أثر السياسة النقدية في البلدان المدرجة في العينة.<sup>١٣</sup> وبالنظر إلى البلدان، نجد أن ذروة الآثار على التضخم ربع السنوي تحدث بعد وقوع صدمة نقدية بفترة تتراوح بين ربع وثلاثة أرباع عام، مع وصول الآثار على التضخم في نهاية المطاف إلى نصف ذروتها بعد وقوع الصدمة بنحو ٤ إلى ١١ ربع عام (بالنسبة للتضخم على أساس سنوي مقارن، فإن فترات تأخير انتقال الأثر هذه تتراوح بين ٤ إلى ٦ أرباع عام و٦ إلى ١٣ ربع عام، على الترتيب).

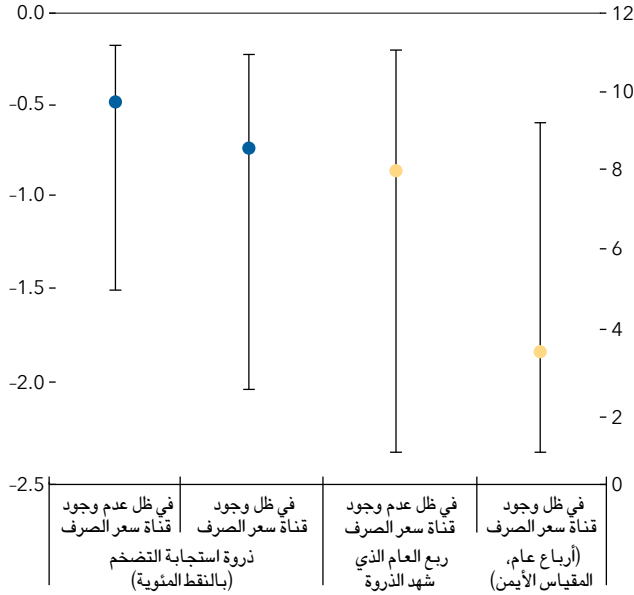
## هل تؤدي قناة سعر الصرف وظيفتها؟

ينبغي أن تؤدي الزيادة المفاجئة في أسعار الفائدة إلى جذب رأس المال إلى البلد المعني، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف. وينبغي أن يؤدي هذا الارتفاع لاحقاً إلى ارتفاع تكلفة الصادرات (إذا كانت مسعرة بالعملة المحلية) وانخفاض تكلفة الواردات، مما يؤدي إلى انخفاض الناتج والتضخم. فبعد إجراء تشديد مفاجئ للسياسة النقدية، يلاحظ حدوث ارتفاع كبير في سعر الصرف الاسمي في جميع البلدان المدرجة في العينة، ويحدث هذا الارتفاع في نفس الربع الذي يحدث فيه التشديد (الشكل البياني ٢-٧). وبالنسبة للبلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المعموم أو المدار، خلص التحليل إلى أن حدوث صدمة السياسة النقدية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الاسمي بنسبة ٢٪ تقريباً على أساس سنوي. ويتسق التحليل الإضافي مع سعر الصرف المستخدم كقناة أساسية لتعظيم أثر السياسة النقدية على التضخم في المنطقة. وفي إطار الانحدار الذاتي

<sup>١٢</sup> تستند التقديرات في هذا القسم إلى النموذج الوارد في المرفق ٢ المتاح على شبكة الإنترنت. راجع المرفق ٧ المتاح على شبكة الإنترنت للاطلاع على النتائج التي تقوم على أساس الانحدار الذاتي الهيكلي للمتجهات.

<sup>١٣</sup> إن تأثير أسعار الفائدة المنخفض نسبياً على التضخم في البلدان التي تتبع نظم ربط العملة قد يعكس أيضاً انتشار دعم الأسعار في هذه البلدان خلال فترة العينة. راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى للاطلاع على تحليل لتطور دعم الأسعار في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

الشكل البياني ٢-٨: ذروة تأثير حدوث صدمة السياسة النقدية التقييدية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس على التضخم في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (نقاط مئوية)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يوضح هذا الرسم البياني ذروة تأثير حدوث صدمة السياسة النقدية التقييدية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس على التضخم على أساس ربع سنوي مقارنة في البلدان التي تصدر استجابة دالة إحصائية للتضخم، والتي تُقدَّر باستخدام طريقة التوقعات المحلية الواردة في دراسة (2005) Jordà's. وتمثل الدوائر وسيط مستويات الذروة وتوضح أعمدة الخطأ النطاقات عبر البلدان. وتشير عبارة «في ظل عدم وجود قناة سعر الصرف» إلى استجابة التضخم للدفعات عندما تكون قناة سعر الصرف ضعيفة. وتشير عبارة «في ظل وجود قناة سعر الصرف» إلى مقياس استجابة التضخم عندما يرتفع سعر الصرف الفعلي الاسمي بمقدار انحراف معياري واحد بالتزامن مع تشديد السياسة النقدية.

إلى أنه في البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المرن أو المدار، ينخفض التضخم غالباً بمقدار أكبر عندما يرتفع سعر الصرف أيضاً بعد صدمة السياسة النقدية التقييدية (الشكل البياني ٢-٨). وغالباً ما تكون فترات تأخير انتقال الأثر أقصر في ظل تضخيم أثر سعر الصرف.

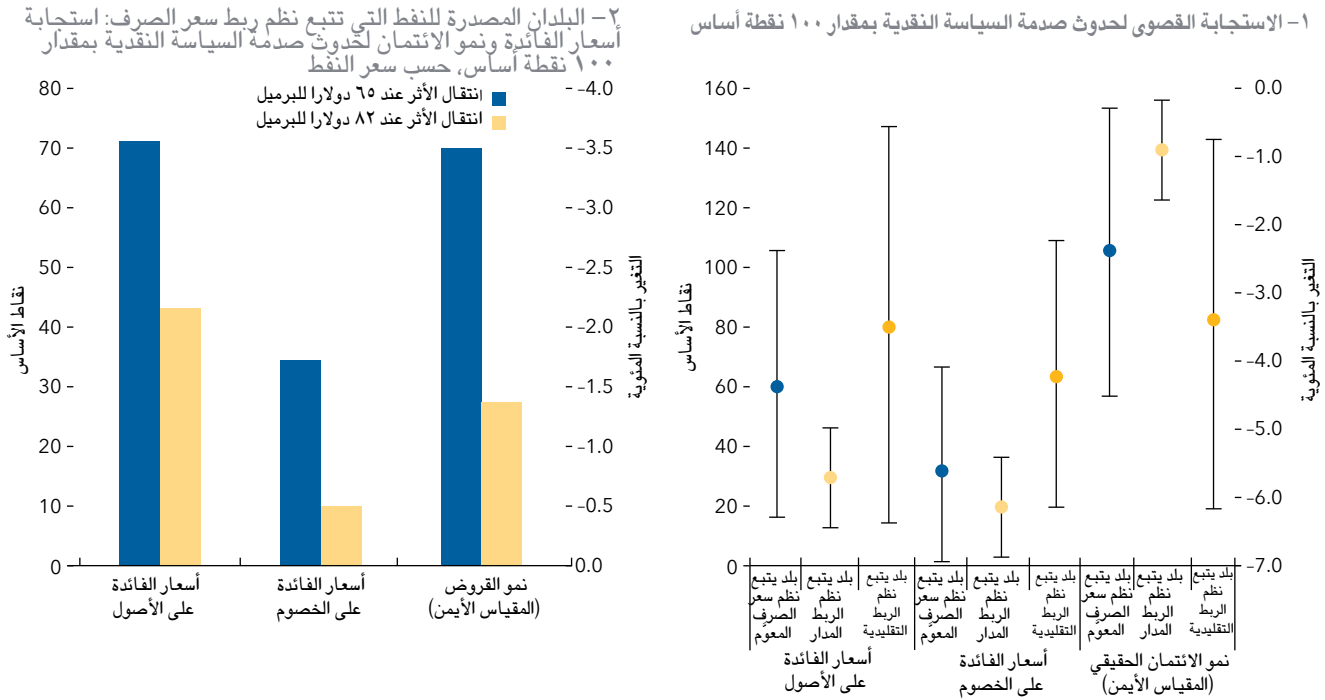
## هل تؤدي قناة الإقراض المصرفي وظيفتها؟

تم تقدير الأثر المنتقل من تشديد السياسة النقدية إلى أسعار الفائدة على القروض والودائع المصرفية وإلى منح الائتمان باستخدام طرق التوقعات المحلية والبيانات ربع السنوية على مستوى البنوك في مجموعة من بلدان المنطقة. فبالنسبة للبلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المربوط، تم تقدير الأثر المنتقل من السياسة النقدية الأمريكية، أما بالنسبة للبلدان التي تتبع نظم الربط المدار أو نظم سعر الصرف المعوم، فقد تم تقدير أثر ارتفاع سعر الفائدة الأساسي.

وفي البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف الثابت، يؤدي التشديد النقدي، في ذروة تأثيره، في الولايات المتحدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس إلى ارتفاع أسعار الفائدة على الأصول (وهي متغير بديل لأسعار الفائدة الفعلية على القروض) بمقدار ٨١ نقطة أساس، وارتفاع أسعار الفائدة على الخصوم (وهي متغير بديل لأسعار الفائدة الفعلية على الودائع) بمقدار ٦٦ نقطة أساس، وانخفاض نمو الائتمان الحقيقي بنسبة ٣,٢٪ (الشكل البياني ٢-٩، اللوحة ١).<sup>١٤</sup> غير أن ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة ينتقل أثره بعد فترات تأخير طويلة إلى أسعار الفائدة على الأصول

<sup>١٤</sup> تتكون عينة البلدان التي تتبع نظم ربط العملة من أذربيجان والبحرين والأردن والكويت وعمان وقطر والسعودية والإمارات.

## الشكل البياني ٢-٩: أثر تشديد السياسة النقدية على أسعار الفائدة الفعلية ونمو الائتمان



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: توضح اللوحة ١ ذروة استجابة التقديرات باستخدام طريقة التوقعات المحلية في مجموعات البلدان، مصنفة حسب نظام سعر الصرف. وتوضح اللوحة ٢ كيف تعتمد ذروة الاستجابة في البلدان التي تتبع نظم ربط سعر الصرف على مستوى سعر النفط. ووفقا لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، من المتوقع حاليا أن يبلغ سعر النفط على المدى المتوسط ٦٥ دولارا للبرميل، وكان السعر السائد للنفط في الأسبوع الذي بدأ في ١٨ يناير ٢٠٢٣ هو ٨٢ دولارا للبرميل.

والخصوم في البنوك المحلية. ففي العام اللاحق لتشديد مقداره ١٠٠ نقطة أساس، ترتفع أسعار الفائدة على الأصول والخصوم بنحو ٣٠ نقطة أساس في المتوسط. ويتم الوصول إلى ذروة الاستجابات بعد ثمانية إلى عشرة أرباع عام (راجع المرفق ٦ المتاح على شبكة الإنترنت).<sup>١٥</sup>

وفي هذا السياق، يعتبر مستوى سعر النفط عاملا حاسما في انتقال أثر السياسة النقدية في البلدان المصدرة للنفط. فعندما تكون السيولة وفيرة بسبب ارتفاع الإيرادات النفطية، يضعف الأثر المنتقل من السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى الأوضاع المالية المحلية. ومن الناحية الكمية، نجد أن الأثر المنتقل من ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس إلى أسعار الفائدة على الأصول والخصوم المحلية يكون أقوى بكثير من ٢٠ نقطة أساس عندما يبلغ سعر النفط ٦٥ دولارا للبرميل (بما يتسق مع التوقعات متوسطة الأجل)، مقابل ٨٢ دولارا للبرميل (السعر السائد في الأسبوع الذي بدأ في ١٨ يناير ٢٠٢٣؛ الشكل البياني ٢-٩، اللوحة ٢). ويؤدي ارتفاع أسعار النفط أيضا إلى إضعاف الأثر المنتقل إلى نمو الائتمان الحقيقي. ومع توقع عودة أسعار النفط إلى مستوياتها في عام ٢٠١٩ على مدار السنوات الخمس المقبلة، من المرجح أن تزداد قوة تداعيات السياسة النقدية الأمريكية، مما يؤدي إلى زيادة الحاجة إلى الهوامش الوقائية لسياسة السلامة الاحترازية الكلية.

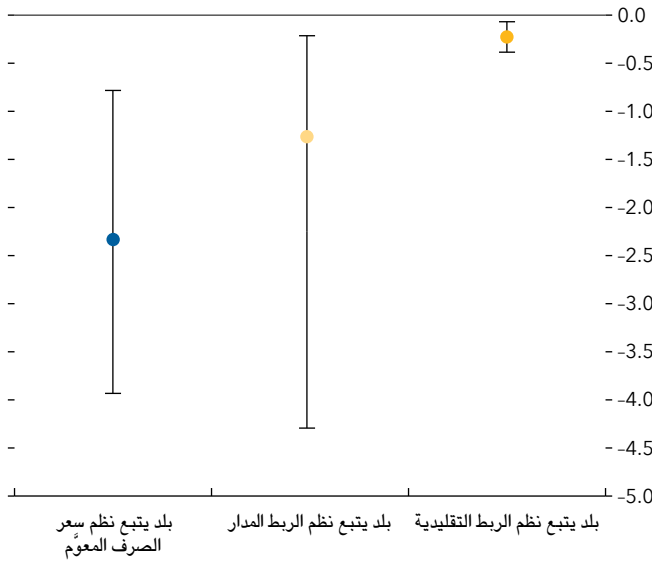
ويكون الأثر المنتقل من السياسة النقدية إلى أسعار الفائدة على الأصول والخصوم المصرفية أضعف، في المتوسط، في البلدان التي تتبع نظم الربط المتعمم أو نظم سعر الصرف المعوم،<sup>١٦</sup> مما يعكس جزئيا انخفاض مستوى التطور المالي لديها مقارنة بالبلدان التي تتبع نظم ربط العملة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى والأسواق الصاعدة عموما، وهو ما يرجع أساسا إلى ارتفاع مستوى التطور المالي في بلدان مجلس التعاون الخليجي. ويصل الأثر المنتقل إلى أسعار الفائدة على الأصول والخصوم إلى ذروته عند ٦٠ و ٣٤ نقطة أساس في البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المعوم (٢٨ و ٢٢ نقطة أساس في البلدان التي تتبع نظم الربط المتعمم)، على الترتيب، في حالة

<sup>١٥</sup> تعكس فترات التأخير الطويلة هذه استخدام أسعار الفائدة الفعلية على الأصول والخصوم بدلا من أسعار الفائدة الهامشية.

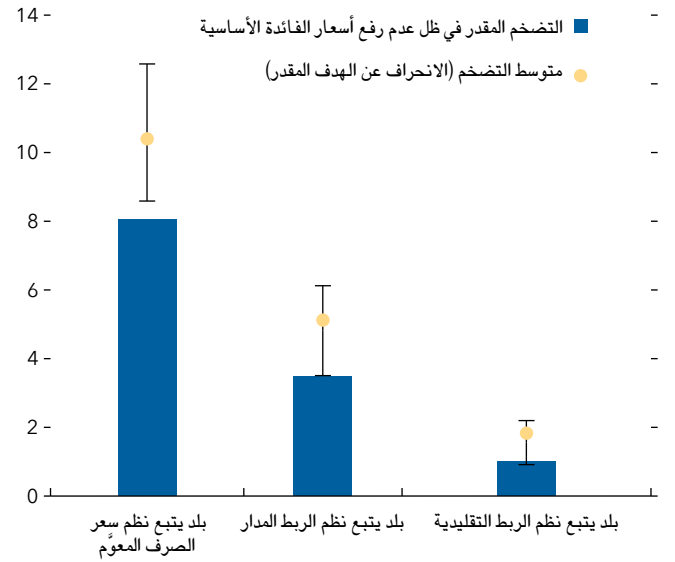
<sup>١٦</sup> استنادا إلى التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود الصرف الصادر في عام ٢٠٢١، تتكون عينة البلدان التي تتبع نظم الربط المتعمم من مصر والمغرب وتونس. ومنذ ذلك الحين، تحولت مصر رسميا إلى العمل بنظام سعر الصرف المعوم. وتتكون عينة البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المعوم من أرمينيا وجورجيا وكازاخستان وباكستان.

## الشكل البياني ٢-١٠: الآثار المقدرة لارتفاع أسعار الفائدة الأساسية

٢- التأثير المتوقع لارتفاع أسعار الفائدة الأساسية على التضخم في نهاية عام ٢٠٢٢ (متوسط النسبة المئوية، ٢٠٢٣: الانحراف عن توقعات السيناريو الأساسي)



١- تأثير ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية على التضخم (متوسط النسبة المئوية، ٢٠٢١-٢٠٢٢)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: التحليل المنافي للواقع يستند إلى نموذج هيكلية صغير (راجع المرفق ٢ المتاح على شبكة الإنترنت). وتوضح اللوحة ١ انخفاض متوسط التضخم خلال عامي ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ عن الزيادة في أسعار الفائدة الأساسية بين نهاية عام ٢٠٢٠ ونهاية عام ٢٠٢٢. ويفترض السيناريو المنافي للواقع أن جميع أسعار الفائدة وأسعار الصرف لم تتغير خلال هذه الفترة. وتوضح اللوحة ٢ استجابات التضخم المقدرة لموقف السياسة النقدية في نهاية عام ٢٠٢٢ (أسعار الفائدة الأساسية مطروحا منها أسعار الفائدة النهائية). وتمثل الدوائر وسيط الآثار عبر البلدان، وتوضح أعمدة الخطأ نطاق التقديرات في مختلف البلدان.

ارتفاع سعر الفائدة الأساسي بمقدار ١٠٠ نقطة أساس؛ وتكون استجابة نمو الائتمان ضعيفة اقتصاديا وغير دالة إحصائيا في جميع البلدان ما عدا باكستان. وهناك تباين كبير في مختلف أنحاء المنطقة، حيث يكون الأثر المنتقل أقوى في البلدان التي يكون تأثير بنوكها المملوكة للدولة أضعف (راجع المرفق ٦ المتاح على شبكة الإنترنت). وتشير هذه النتائج إلى أن القطاع المصرفي ربما يسهم بدور محدود في انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف المعموم وتلك التي تتبع نظم الربط المدار في المنطقة، في المتوسط، لا سيما في البلدان التي تمثل البنوك المملوكة للدولة فيها النسبة الغالبة.

## بالنظر إلى هذه الأمور مجتمعة: ما الخطوة القادمة؟

كانت معدلات التضخم مرتفعة نسبيا منذ عام ٢٠٢١، ولكن كان من الممكن أن تكون أعلى بكثير إذا لم تقم البنوك المركزية برفع أسعار الفائدة الأساسية. ويشير التحليل إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة منذ عام ٢٠٢٠ عمل على خفض التضخم في جميع البلدان التي خضعت للدراسة، وكان انخفاض التضخم أكبر في البلدان التي لديها مرونة أكبر في سعر الصرف (أرمينيا وجورجيا وكازاخستان وباكستان؛ الشكل البياني ٢-١٠، اللوحة ١). ومع ذلك، واصل التضخم ارتفاعه في مصر وباكستان وتونس، وتشير المقارنة بين أسعار الفائدة الأساسية الحالية وتقديرات أسعار الفائدة الأساسية الطبيعية إلى ضرورة إجراء زيادات أخرى في أسعار الفائدة لتحقيق الاستقرار في التضخم (راجع القسم الفرعي بعنوان «ما الموقف الحالي للسياسة النقدية؟»).

ومن المتوقع لارتفاع أسعار الفائدة الأساسية عن أسعار الفائدة النهائية في نهاية عام ٢٠٢٢ أن يواصل فرض ضغوط خافضة على التضخم طوال عام ٢٠٢٣ (الشكل البياني ٢-١٠، اللوحة ٢). وسيتم تحديد مدى الحاجة إلى تعديل أسعار الفائدة الأساسية على المدى القصير بناء على تطور التضخم والتوقعات التضخمية، مع مراعاة تأثير التغيرات في السياسات السابقة والأوضاع الاقتصادية المحلية والعالمية.



## ٥-٢: التوصيات بشأن السياسات

يبدو أن التضخم الكلي قد بلغ ذروته في عام ٢٠٢٢، لكن التضخم الأساسي لا يزال مرتفعاً بصورة مزمنة في بلدان كثيرة. ورغم أن الإجراءات المتخذة على صعيد السياسة النقدية منذ عام ٢٠٢٠ كانت ملائمة إلى حد كبير وساهمت في كبح التضخم في معظم البلدان التي تستخدم سعر الفائدة الأساسي، هناك بلدان أخرى لا تزال بحاجة إلى مزيد من التشديد، ولا تزال المخاطر قائمة في جميع البلدان، حيث يبحث صناع السياسات عن دلائل واضحة على نقطة تحول في ظل ارتفاع عدم اليقين.

ما الخطوة القادمة؟ يتطلب ارتفاع عدم اليقين توخي اليقظة الشديدة. وسيكون من الضروري معايرة السياسة النقدية والإفصاح عنها بأسلوب يعتمد على البيانات لمنع انفلات ركيزة التوقعات التضخمية. وتحديداً:

- عندما يكون موقف السياسة متشدداً أو محايداً، ويبدو التضخم وقد بلغ ذروته (على سبيل المثال، أرمينيا وجورجيا)، ينبغي أن تظل البنوك المركزية معتمدة على البيانات وألا تبدأ في التيسير إلى أن تظهر دلائل واضحة على أن التضخم الأساسي على مسار تنازلي.
  - ينبغي للبلدان التي تتبع نظاماً لربط العملة مواصلة اتباع السياسة النقدية الأمريكية والنظر في استخدام سياسات احترازية كلية إضافية (على سبيل المثال، تخفيض نسبة القرض إلى القيمة ونسبة الدين إلى الدخل) في حالة الارتفاع الكبير في أسعار الأصول أو إذا استمرت الأوضاع المالية ميسرة أو باتت أكثر تيسيراً.
  - عندما يكون موقف السياسة تيسيرياً وتستمر الضغوط التضخمية، ينبغي النظر في تشديد السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في التضخم والتوقعات التضخمية (على سبيل المثال، في مصر وباكستان وتونس).
  - في حالة عدم التنسيق بين السياستين النقدية والمالية أو في حالة هيمنة السياسة المالية، سيتعين على صناع السياسات معالجة اختلالات المالية العامة حتى تصبح السياسة النقدية أداة فعالة لتحقيق الاستقرار في التضخم. وحتى ذلك الحين، سيتعين تشديد السياسة النقدية أكثر مما لو كان هناك تنسيق بينها وبين السياسة المالية.
  - عندما تؤدي أسعار النفط المرتفعة إلى إضعاف قناة الإقراض المصرفي (البلدان المصدرة للطاقة)، سيتعين استكمال سعر الفائدة الأساسي بأدوات أخرى نقدية أو احترازية كلية.
  - في مختلف أنحاء المنطقة، وتحديداً في البلدان التي ستواصل تشديد السياسة النقدية، ينبغي للبنوك المركزية أن تكون على وعي بالمخاطر التي تهدد الاستقرار المالي وأن تراقب عن كثب مواطن ضعف النظام المالي التي قد تنشأ عن رفع أسعار الفائدة.
- وبالتوازي مع ذلك، هناك حاجة إلى مزيد من الجهود لتحسين أطر السياسة النقدية وانتقال أثر السياسة النقدية في المنطقة. ونظراً لعدم توافر بيانات التوقعات التضخمية في معظم بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، يتعين على صناع السياسات إعداد مسوح التوقعات التضخمية. وتشير قوة استجابة التضخم المقدر لصدمة السياسة النقدية وفترة التأخير القصيرة التي يستجيب بعدها في البلدان التي تتبع نظام سعر الصرف المعوّم أو المدار — وأدلة البيانات على مستوى البنوك التي تفيد بأن قناة الإقراض ضعيفة — إلى أن سعر الصرف يمثل قناة أساسية لانتقال الآثار في بلدان كثيرة.
- تعزيز قناة الإقراض سيتطلب أيضاً تطوير القطاع المالي، بما في ذلك عن طريق تشجيع أسواق الاحتياطيات بين البنوك، والتي تتسم بالكفاءة والسيولة المرتفعة، والأسواق الثانوية للأوراق المالية الحكومية ذات المجموعة الواسعة من آجال الاستحقاق، وتعزيز التدابير التي تستهدف الحد من دلورة النظم المالية التي تتسم بدرجة عالية من دلورة. ومن شأن ذلك بالتالي أن يساعد على زيادة مرونة سعر الصرف، مما يسمح لسعر الصرف أن يعمل كأداة لامتناس الصدمات من أجل عزل الاقتصادات بشكل أفضل عن الصدمات وتحسين كفاءة السياسة النقدية.
  - يمكن لجميع البلدان الاستفادة من زيادة التنسيق بين السياسة النقدية والسياستين المالية والمالية العامة. فعلى سبيل المثال، ينبغي أن تعمل البنوك التجارية المملوكة للدولة على قدم المساواة مع البنوك الخاصة، وينبغي تجنب استخدام البنوك المملوكة للدولة للأغراض النقدية أو المالية (على سبيل المثال، من خلال الإلغاء التدريجي للأنشطة شبه المالية العامة والإقراض المدعوم).

- استخدام التدابير الاحترازية الكلية في البلدان التي تتبع نظم سعر الصرف الثابت يمكن أن يساعد في تعزيز الصلة بين التغيرات في سعر الفائدة الأساسي والأوضاع المالية، وهو أمر مهم بصفة خاصة الآن لبلدان القوقاز وآسيا الوسطى التي تشهد تدفقات رأسمالية داخلية كبيرة وبلدان مجلس التعاون الخليجي التي تشهد ارتفاعا سريعا في أسعار الأصول (على سبيل المثال، في أسواق الأسهم أو أسواق الإسكان).
- ينبغي تحسين أطر السياسة النقدية من خلال الإفصاح العام من جانب البنوك المركزية وزيادة شفافية العمليات النقدية والتدخلات في سوق الصرف الأجنبي.

## المراجع

- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161-82.
- Poghosyan, Tigran, Klakow Akepanidaworn, Maria Atamanchuk, Ezequiel Cabezon, Selim Cakir, Mariarosaria Comunale, Omer Faruk, Vahid Khatami, Marina Conesa Martinez, and Filiz D. Unsal. Forthcoming. "Strengthening Monetary Policy Frameworks in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.



الشرق الأوسط وآسيا الوسطى: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤  
(% من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

توقعات		مقوسط				
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩-٢٠٠٠	
<b>الشرق الأوسط وآسيا الوسطى<sup>١</sup></b>						
٣,٥	٢,٩	٥,٣	٤,٦	٢,٧-	٤,٥	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٣,٧	٣,٢	٤,٥	٥,٣	٢,٧-	٥,٣	منه: النمو غير النفطي
٢,١	٣,٦	٧,٥	٣,٣	٣,٠-	٥,٨	رصيد الحساب الجاري
٢,٢-	١,٥-	١,٤	٢,٥-	٧,٩-	١,٤	رصيد المالية العامة الكلي
١٢,٠	١٥,٩	١٤,٣	١٢,٨	١٠,٤	٧,٢	التضخم (المتوسط السنوي: %)
<b>البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى</b>						
٣,٢	٣,٢	٥,٤	٤,٧	٣,٩-	٤,٥	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٣,٥	٣,٧	٤,٠	٥,٨	٣,٧-	٥,٦	منه: النمو غير النفطي
٤,٣	٦,٥	١٢,٥	٦,٥	٢,٨-	٨,٩	رصيد الحساب الجاري
٠,٦-	٠,٢	٤,٣	١,٠-	٨,٥-	٣,٣	رصيد المالية العامة الكلي
٨,٧	١٢,١	١٣,٦	١١,٠	٨,٧	٦,٧	التضخم (المتوسط السنوي: %)
<b>بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى<sup>١</sup></b>						
٤,١	٢,٤	٥,٦	٤,٦	٠,٨-	٤,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٣,٥-	٣,٥-	٤,٨-	٣,٥-	٣,١-	٣,٦-	رصيد الحساب الجاري
٧,٢-	٦,٦-	٦,٢-	٦,٣-	٧,٣-	٥,٤-	رصيد المالية العامة الكلي
١٧,١	٢١,٥	١١,٥	٧,٨	٨,٢	٧,١	التضخم (المتوسط السنوي: %)
<b>البلدان النامية منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى<sup>٢</sup></b>						
٤,٣	٣,٥	٣,١	٤,٣	١,٤-	٤,٤	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٦,٤-	٦,٨-	٤,٨-	٦,٨-	٥,١-	١,٠	رصيد الحساب الجاري
٢,٥-	٢,٧-	٢,٧-	٢,٨-	٣,٨-	٢,٠-	رصيد المالية العامة الكلي
١٩,٤	٢٤,٧	٣٨,١	٦٧,٠	٣٨,٩	١٣,٩	التضخم (المتوسط السنوي: %)

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

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

<sup>٢</sup> بيانات ٢٠٢١-٢٠٢٤ لا تتضمن أفغانستان.

ملحوظات: تشير البيانات إلى السنوات المالية لكل من البلدان التالية: أفغانستان (٢١ مارس / ٢٠ مارس) حتى عام ٢٠١١، و٢١ ديسمبر / ٢٠ ديسمبر لما بعده، وجمهورية إيران الإسلامية (٢١ مارس / ٢٠ مارس)، ومصر وباكستان (يوليو/يونيو).

تقسّم بلدان وأقاليم المنطقة التي يبلغ عددها ٣٢ بلداً وإقليماً إلى ثلاث مجموعات (غير متداخلة)، على أساس عائدات التصدير ومستوى التنمية: (١) البلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (ME&CA OE)؛ و(٢) بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (ME&CA EM&MI)؛ و(٣) البلدان النامية منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (ME&CA LIC).

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

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

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

## الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: مؤشرات اقتصادية مُختارة، ٢٠٢٤-٢٠٠٠

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

توقعات		متوسط				
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩-٢٠٠٠	
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا<sup>١</sup></b>						
٣,٤	٣,١	٥,٣	٤,٣	٣,١-	٤,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٣,٧	٣,٦	٤,٠	٥,٢	٣,٠-	٥,٢	منه: النمو غير النفطي
٢,٧	٤,٥	٩,٠	٤,٢	٣,٣-	٦,٨	رصيد الحساب الجاري
١,٧-	١,٠-	٢,٥	٢,٠-	٨,٤-	١,٦	رصيد المالية العامة الكلي
١١,١	١٤,٨	١٤,٨	١٣,٩	١٠,٩	٧,١	التضخم (المتوسط السنوي: ٪)
<b>البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>						
٣,٠	٣,١	٥,٧	٤,٧	٤,١-	٤,٣	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٣,٥	٣,٧	٣,٨	٥,٩	٣,٩-	٥,٥	منه: النمو غير النفطي
٤,٦	٦,٩	١٣,٠	٧,٢	٢,٩-	٩,٦	رصيد الحساب الجاري
٠,٥-	٠,٤	٤,٦	٠,٨-	٨,٩-	٣,٣	رصيد المالية العامة الكلي
٨,٧	١٢,٠	١٣,٥	١١,٣	٩,٠	٦,٦	التضخم (المتوسط السنوي: ٪)
<b>بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان متوسطة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا<sup>١</sup></b>						
٤,٤	٣,٤	٥,١	٣,٦	٠,٥-	٤,١	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٤,١-	٤,١-	٥,١-	٤,٧-	٣,٧-	٤,٠-	رصيد الحساب الجاري
٧,١-	٦,٩-	٥,٦-	٦,٦-	٧,٤-	٥,٨-	رصيد المالية العامة الكلي
١٤,٩	١٩,١	١١,٢	٧,١	٦,٨	٧,١	التضخم (المتوسط السنوي: ٪)
<b>البلدان النامية منخفضة الدخل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا</b>						
٢,٩	١,٣	٠,٦-	٠,٦	٤,١-	٢,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٩,٨-	١٠,٥-	٨,٨-	٨,٤-	١٢,٠-	٣,٥-	رصيد الحساب الجاري
١,٨-	٢,١-	١,٧-	٠,٢-	٣,٨-	٣,٢-	رصيد المالية العامة الكلي
٣٥,٠	٤٥,٩	٨٣,٢	١٧٥,٩	٩٢,١	١٧,١	التضخم (المتوسط السنوي: ٪)
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا البلدان المتأثرة بالصراعات</b>						
٣,٣	٢,٩	٥,٦	٣,٩	٢,٧-	٤,٣	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٣,٦	٣,٤	٤,٢	٥,٢	٢,٧-	٥,٣	منه: النمو غير النفطي
٢,٧	٤,٦	٩,١	٤,٣	٣,٢-	٦,٨	رصيد الحساب الجاري
١,٨-	١,١-	٢,٥	٢,٢-	٨,٢-	١,٦	رصيد المالية العامة الكلي
١١,٢	١٥,٠	١٤,٩	١٤,١	١٠,٩	٧,١	التضخم (المتوسط السنوي: ٪)
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا الدول الهشة والبلدان المتأثرة بالصراعات</b>						
٣,٣	٢,٩	٥,٧	٣,٩	١,٧-	٣,٩	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)
٣,٦	٣,٥	٤,٥	٤,٥	١,٤-	٥,١	منه: النمو غير النفطي
٣,٤	٤,٩	٩,٥	٤,٤	٢,٣-	٧,٦	رصيد الحساب الجاري
١,٥-	٠,٩-	٢,٣	٢,٤-	٧,٩-	١,٩	رصيد المالية العامة الكلي
١٠,٧	١٣,٩	١٢,٦	٩,٦	٨,٤	٦,٨	التضخم (المتوسط السنوي: ٪)

توقعات		متوسط				
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩-٢٠٠٠	
<b>منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان<sup>١</sup></b>						
٣,٤	٢,٧	٥,٤	٤,٥	٢,٨-	٤,٣	
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)						
٣,٧	٣,١	٤,٣	٥,٣	٢,٧-	٥,٢	
منه: النمو غير النفط						
٢,٣	٣,٩	٧,٨	٣,٨	٣,٠-	٦,٤	
رصيد الحساب الجاري						
٢,٣-	١,٥-	١,٦	٢,٤-	٨,٢-	١,٣	
رصيد المالية العامة الكلي						
١٢,٥	١٦,٤	١٤,٤	١٣,٢	١٠,٨	٧,١	
التضخم (المتوسط السنوي: %)						
<b>مجلس التعاون الخليجي</b>						
٣,٣	٢,٩	٧,٧	٣,٥	٤,٧-	٤,٢	
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)						
٣,٩	٤,٢	٤,٩	٥,٢	٤,١-	٥,٩	
منه: النمو غير النفط						
٦,٥	٨,٦	١٥,٢	٨,٦	١,١-	١٢,٨	
رصيد الحساب الجاري						
١,٦	٢,٤	٦,٠	٠,٠	٨,٠-	٦,٠	
رصيد المالية العامة الكلي						
٢,٣	٢,٩	٣,٣	٢,٢	١,٣	٢,٣	
التضخم (المتوسط السنوي: %)						
<b>العالم العربي<sup>١</sup></b>						
٣,٧	٣,٣	٥,٩	٤,٢	٤,٥-	٤,٥	
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)						
٤,٠	٣,٩	٤,٤	٥,٤	٤,٢-	٥,٥	
منه: النمو غير النفط						
٢,٨	٤,٨	٩,٤	٤,٣	٣,٥-	٧,٤	
رصيد الحساب الجاري						
١,٢-	٠,٥-	٣,١	١,٨-	٨,٦-	٢,٤	
رصيد المالية العامة الكلي						
٧,٧	٩,٩	٨,٩	٩,١	٦,١	٤,٨	
التضخم (المتوسط السنوي: %)						
<b>البلدان المصدرة للنفط في العالم العربي</b>						
٣,٤	٣,٤	٦,٧	٤,٧	٦,٥-	٤,٧	
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (النمو السنوي)						
٣,٩	٤,٢	٤,٢	٦,٤	٦,١-	٦,٠	
منه: النمو غير النفط						
٥,٠	٧,٦	١٤,٠	٧,٧	٣,٢-	١١,٣	
رصيد الحساب الجاري						
٠,٣	١,٢	٥,٧	٠,٣-	٩,٢-	٤,٨	
رصيد المالية العامة الكلي						
٢,٨	٣,٩	٤,٢	٣,٢	١,٣	٣,٠	
التضخم (المتوسط السنوي: %)						

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

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

<sup>٢</sup> بيانات ٢٠٢١-٢٠٢٤ لا تتضمن أفغانستان.

ملحوظات: تشير البيانات إلى السنوات المالية لكل من البلدان التالية: أفغانستان (٢١ مارس / ٢٠ مارس) حتى عام ٢٠١١، و ٢١ ديسمبر / ٢٠ ديسمبر لما بعده، وجمهورية إيران الإسلامية (٢١ مارس / ٢٠ مارس)، ومصر وباكستان (يوليو/يونيو).

بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تضم 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 وقرعة واليمن.

البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تضم الجزائر والبحرين وجمهورية إيران الإسلامية والعراق والكويت وليبيا وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة.

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

وتتألف البلدان النامية منخفضة الدخل في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من جيبوتي وموريتانيا والصومال والسودان واليمن.

وبلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ما عدا الدول الهشة والبلدان المتأثرة بالصراعات تضم الجزائر والبحرين ومصر وجمهورية إيران الإسلامية والأردن والكويت وموريتانيا والمغرب وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية وتونس والإمارات العربية المتحدة.

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

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

## منطقة القوقاز وآسيا الوسطى: مؤشرات اقتصادية مُختارة، ٢٠٠٠-٢٠٢٤

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

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

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

البلدان المصدرة للنفط والغاز في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى تتألف من أذربيجان وكازاخستان وتركمانستان.

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

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



## في هذا العدد:

### الفصل ١

التطورات والآفاق الاقتصادية الإقليمية: حماية الاستقرار الاقتصادي الكلي وسط أجواء عدم اليقين المستمرة

### الفصل ٢

السياسة النقدية: ما الموقف الحالي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى؟

مطبوعات الصندوق



ISBN 979-8-4002-3831-4



9 798400 238314

**REGIONAL ECONOMIC OUTLOOK**

MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA - APRIL 2023 (ARABIC)