

Distr.: General
15 May 2017
Arabic
Original: English

المجلس الاقتصادي والاجتماعي



دورة عام ٢٠١٧

٢٨ تموز/يوليه ٢٠١٦ - ٢٧ تموز/يوليه ٢٠١٧

البند ١٥ من جدول الأعمال

التعاون الإقليمي

الحالة الاقتصادية في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا (أوروبا وأمريكا الشمالية ورابطة الدول المستقلة) في الفترة ٢٠١٦-٢٠١٧

مذكرة من الأمين العام

يتشرف الأمين العام بأن يحيل طيه تقريراً عن الحالة الاقتصادية في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا (أوروبا وأمريكا الشمالية ورابطة الدول المستقلة) في الفترة ٢٠١٦-٢٠١٧.



الرجاء إعادة استعمال الورق

310517 250517 17-07452 (A)



الحالة الاقتصادية في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا (أوروبا وأمريكا الشمالية ورابطة الدول المستقلة) في الفترة ٢٠١٦-٢٠١٧

موجز

يعرض هذا التقرير الأداء الاقتصادي لبلدان اللجنة الاقتصادية لأوروبا خلال عام ٢٠١٦ وأوائل عام ٢٠١٧ وآفاقه المستقبلية. وقد استمر النمو الاقتصادي المعتدل، وأصبحت وتيرة النشاط أكثر تطابقاً فيما بين مختلف أنحاء المنطقة. وكان النمو في الاتحاد الأوروبي أسرع منه في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو الأمر الذي عكس مؤقتاً الاتجاه السائد خلال فترة ما بعد الأزمة. وبعد انكماش عميق، سجل الناتج الإجمالي لرابطة الدول المستقلة من جديد زيادة معتدلة في عام ٢٠١٦، في حين حسن ارتفاع أسعار النفط من التوقعات الاقتصادية. ورغم تسارع التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، لا يزال هناك اختلاف في السياسة النقدية، بالنظر إلى اختلاف موقع كل اقتصاد على منحنى الدورة الاقتصادية. وعلى النقيض من ذلك، استمر انخفاض التضخم في رابطة الدول المستقلة، مع تلاشي الأثر الذي خلفه في السابق انخفاض أسعار الصرف. وعلى الرغم من حالة عدم اليقين الشديدة والفوارق القطرية، تحسنت التوقعات الاقتصادية في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا.

أولا - مقدمة

١ - تضم منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا ٥٦ دولة عضوا تتفاوت مستويات التنمية والأوضاع الاقتصادية فيها بشكل كبير. فهي تضم معظم البلدان المتقدمة في العالم، ولكنها تضم أيضاً عدداً من بلدان الشريحة الدنيا للاقتصادات المتوسطة الدخل. ولأغراض التحليل، سيقسّم التقرير هذا العدد الكبير والمتنوع من البلدان إلى مناطق دون إقليمية مختلفة ويصنفها في فئتين رئيسيتين هما: الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الناشئة. وتشمل الاقتصادات المتقدمة أمريكا الشمالية، التي تضم كندا والولايات المتحدة الأمريكية؛ والبلدان التي تشكل جزءاً من منطقة اليورو؛ والاقتصادات الأوروبية المتقدمة الأخرى. وتشمل الاقتصادات الأوروبية الناشئة الدول المنضمة حديثاً لعضوية الاتحاد الأوروبي التي لم تنضم بعد إلى منطقة اليورو؛ والبلدان غير المنتمية إلى الاتحاد الأوروبي في جنوب شرق أوروبا، بما في ذلك تركيا؛ والبلدان المنتمية إلى رابطة الدول المستقلة وجورجيا.

ثانياً - لمحة عامة

٢ - تحسّنت التوقعات الاقتصادية في بلدان منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا. فقد ازداد الناتج الإجمالي بنسبة ١,٦ في المائة في عام ٢٠١٦، وهو ما يقل عن زيادته بنسبة ١,٩ في المائة في عام ٢٠١٥. ويشكل هذا التباطؤ المسجل انعكاساً جزئياً لبعض الظروف الخاصة، ولكن الديناميات العامة تؤكد وجود انتعاش أصبح أكثر تزامناً فيما بين مختلف أنحاء المنطقة. ويتضح أيضاً من التطورات التي حصلت في أوائل عام ٢٠١٧ أن النمو قد بدأ يكتسب زخماً. بيد أن هناك اختلافات كبيرة فيما بين البلدان، بالإضافة إلى وجود مصادر لعدم اليقين وتحديات لم يتم التصدي لها، وهي أمور تحد من قوة التوقعات الاقتصادية الإيجابية عموماً.

٣ - وفي الولايات المتحدة، هناك انتعاش ناضج مستمر في خلق فرص العمل بوتيرة سريعة، يدعمه في ذلك نمو مطّرد في الاستهلاك. وظهرت في منطقة اليورو علامات ازدياد الدينامية، وإن استمرت الشواغل المتصلة بالقطاع المصرفي في بعض البلدان. ولم يكن هناك أثر كبير على الثقة بسبب الجدول الزمني السياسي الكثيف وقرار المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وآيرلندا الشمالية الخروج من الاتحاد الأوروبي. وفي البلدان المنضمة حديثاً لعضوية الاتحاد الأوروبي، يعد التباطؤ الاقتصادي الملاحظ مؤقتاً، وهو متصل بنمط صرف أموال الاتحاد الأوروبي. وعقب أداء ضعيف في عام ٢٠١٥، عاد النمو مجدداً في رابطة الدول المستقلة، بعد أن بلغت أسعار النفط أدنى مستوياتها وأصبح إطار الاقتصاد الكلي أقل تقلباً.

٤ - وأدى تزايد الضغوط السعيرية بسبب تزايد الطلب وارتفاع أسعار الطاقة، وإن ظلت الضغوط معتدلة، إلى استمرار الزيادة في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة. وفي منطقة اليورو، استمر اعتماد سياسة نقدية متراخية للغاية، ولكن التضخم السالب لم يعد يشكل مصدر قلق. ويمثل الارتفاع الحاد الذي شهدته معدلات التضخم مؤخراً انعكاساً لأسعار الطاقة الأعلى إجمالاً، وسوف تخف حدة هذا الارتفاع. وفي بعض البلدان المتقدمة، أدى طول فترة انخفاض تكاليف التمويل إلى نمو سريع في أسعار الأصول، ولا سيما في قطاع الإسكان. وفي رابطة الدول المستقلة، خفّضت السلطات النقدية أسعار الفائدة في ظل تراجع حدة الضغوط التضخمية التي سببتها تخفيضات قيمة العملات في السابق.

- ٥ - وعلى الرغم من هذا الأداء الإيجابي المعتدل، لا تزال هناك بعض التحديات. فقد أسهمت مستويات الاستثمار المنخفضة نسبياً في النمو البطيء للإنتاجية الذي لوحظ في مختلف أنحاء المنطقة. ومن اللازم توليد زيادات أسرع في نمو الإنتاجية من أجل مواجهة التحديات المتصلة بشيخوخة السكان. وفي رابطة الدول المستقلة، سيتطلب تحقيق التنويع الاقتصادي اللازم نشاطاً استثمارياً أقوى.
- ٦ - وفي حين أن ديناميات سوق العمل قد تحسّنت عموماً، لا تزال معدلات البطالة مرتفعة في بعض البلدان الأوروبية، ولا سيما في صفوف الشباب. ومن شأن استمرار البطالة أن يتسبب في تناقص المهارات، وقد تصبح البطالة هيكلية. وتؤدي الزيادة في البطالة الهيكلية، إلى جانب انخفاض نمو الإنتاجية بسبب تباطؤ الاستثمار، إلى تقليص إمكانات النمو الاقتصادي. وبالتالي، يمكن أن تنجم عن انخفاض مستويات النشاط الاقتصادي آثار دائمة.
- ٧ - وتجسّد خطة التنمية المستدامة لعام ٢٠٣٠ التزاماً بتعزيز الاقتصادات المستدامة بيئياً والشاملة اجتماعياً. وتشير تقديرات الوكالة الدولية للطاقة أن انبعاثات الكربون في المنطقة قد انخفضت خلال عام ٢٠١٦، وبخاصة في الولايات المتحدة، على الرغم من استمرار النمو الاقتصادي. وقد بدأت بعض الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ على المؤشرات الاجتماعية تزول ببطء. وفي حين أن تحسين الأداء الاقتصادي من شأنه أن يُيسّر تحقيق أهداف التنمية المستدامة، سيلزم القيام بتحريك سياسي أقوى في ظل توقعات النمو التي لا تزال معتدلة، وفي ظل حجم التحديات البيئية والاجتماعية القادمة.

ثالثاً - أمريكا الشمالية

- ٨ - يعكس اقتصاد الولايات المتحدة صورة عامة للنمو الاقتصادي المطرد، والنمو المتواصل في الإنفاق الاستهلاكي، وزيادة في معدلات التضخم، وإن ظل مستوى التضخم معتدلاً. وقد تحسّنت التوقعات الاقتصادية في الآونة الأخيرة، مما يشير إلى تسارع في النشاط الاقتصادي يدعمه طلب استهلاكي قوي، ووتيرة سريعة لخلق فرص العمل، وبيئة خارجية مؤاتية بدرجة أكبر.
- ٩ - وفي عام ٢٠١٦، خفّف من قوة الأداء الاقتصادي انخفاض أداء قطاع النفط بسبب أسعار النفط المنخفضة والأثر السلبي لارتفاع قيمة الدولار على الصادرات. وتباطأ النمو ليبلغ ١,٦ في المائة، بعد أن بلغ ٢,٦ في المائة في عام ٢٠١٥. وكان ذلك هو أدنى معدل لنمو الاقتصاد في السنوات الخمس الماضية.
- ١٠ - ولا يزال استهلاك الأسر المعيشية هو المصدر الرئيسي والأكثر استقراراً لهذا النمو. ويشكل ارتفاع الدخل الحقيقي المتاح للإنفاق محركاً لنمو الإنفاق الاستهلاكي، في ظل ارتفاع الأجور وبقاء أسعار النفط منخفضة خلال معظم السنة. كما أسهمت الظروف المالية، المتمثلة في انخفاض أسعار الفائدة وتحسّن فرص الحصول على القروض، في دعم دينامية الاستهلاك. واستمر انخفاض ديون الأسر المعيشية وخدمة الديون في ظل انخفاض أسعار الفائدة إلى مستويات تاريخية.
- ١١ - وانخفض إجمالي مساهمة الاستثمار الثابت في الناتج المحلي الإجمالي انخفاضاً حاداً خلال السنة ككل، ولكن الأرقام الفصلية تكشف عن وجود اتجاه إلى التحسّن، مما يشير إلى تنامي الزخم. ولم يرتفع صافي الاستثمار بما يتماشى مع عدد ساعات العمل الفعلي في فترة ما بعد الأزمة. وقد انخفض حجم رأس المال للعامل الواحد، مما أسهم في تباطؤ نمو الإنتاجية.

١٢ - وأدى الطلب العالمي الضعيف نسبياً وارتفاع قيمة الدولار إلى تراجع نمو الصادرات. وفي حين أن قطاع الخدمات ينمو بسرعة، لا يزال قطاع الصناعة التحويلية، الذي تؤدي فيه الصادرات دوراً أكثر أهمية، متخلفاً وراءه. وارتفع مؤشر الدولار الحقيقي المرجح بنسب التبادل التجاري بنسبة ٣,٩ في المائة في عام ٢٠١٦، بعد زيادة في قيمته بلغت ١٠,٦ في المائة في عام ٢٠١٥. وانخفض سعر الصرف الحقيقي عمّا كان عليه في الفترة التالية مباشرة للأزمة المالية، وشهد شيئاً من الانخفاض في أوائل عام ٢٠١٧، ولكنه لا يزال مرتفعاً بالقياس إلى مساره التاريخي. وعموماً، انخفض الإسهام السالب لصافي الطلب الخارجي في الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦، ولكنه سجل ارتفاعاً حاداً في الربع الأخير من السنة. ولم يتغير اعتماد اقتصاد الولايات المتحدة إجمالاً على الوفورات الخارجية، مع بلوغ عجز الحساب الجاري ٢,٦ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي.

١٣ - واتخذت ديناميات سوق العمل منحى إيجابياً بصورة متزايدة مع بلوغ الانتعاش مرحلة النضج. ورجع معدل البطالة إلى متوسطه قبل مرحلة الانحسار الاقتصادي بحلول منتصف عام ٢٠١٥، واستمر في الانخفاض، حيث بلغ ٤,٧ في المائة بحلول نهاية عام ٢٠١٦، بعد أن كان يبلغ ٤,٥ في المائة قبل ذلك بسنة. واستمرت الوتيرة السريعة لخلق فرص العمل في أوائل عام ٢٠١٧. بيد أن هناك مؤشرات أخرى لا تزال أعلى من المستويات التي كانت عليها قبل الأزمة، مثل البطالة الطويلة الأجل وحصة القوة العاملة التي تعمل بدوام جزئي لأسباب اقتصادية. وهذا يشير إلى أن حجم الطاقات الحاملة في الاقتصاد لا يزال كبيراً، وأن هناك إمكانية لجذب عمال إضافيين إلى سوق العمل إذا استمر النمو الاقتصادي. وكانت نتيجة الوتيرة السريعة لخلق فرص العمل مع عدم ازدياد الناتج إلا بقدر معتدل هي بطء نمو الإنتاجية.

١٤ - وكان انتعاش الأجور أبطأ من انتعاش العمالة في فترة ما بعد الأزمة، ولكن تحسّن سوق العمل قد تُرجم أخيراً إلى تسارع لوتيرة زيادات الأجور. وارتفعت إيرادات جميع الموظفين بنسبة ٢,٨ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٧، مقابل ٢,٤ في المائة قبل ذلك بسنة. وقد ظل الوسيط الحسابي لدخل الأسر المعيشية الحقيقي ثابتاً في محله لمدة قاربت عشر سنوات في الفترة التي سبقت الأزمة المالية، ثم انخفض بعد ذلك. وسجل في عام ٢٠١٣ انتعاشاً، أعقبه نمو سريع في عام ٢٠١٦، حتى بلغ ٥,٢ في المائة. ولكنه بقي بعد تلك الزيادة عند مستوى أدنى بـ ٢,٤ في المائة من الذروة التي سجّلت في عام ١٩٩٩.

١٥ - وظل مستوى التضخم منخفضاً، ولكنه بدأ يزداد بسرعة أكبر في النصف الثاني من العام، مُنهيّاً عام ٢٠١٦ عند ٢,١ في المائة، أي فوق مستوى الـ ٠,٧ المسجل قبل ذلك بسنة، وهو الأمر الذي يعكس إلى حد كبير أثر ارتفاع أسعار الطاقة. وعلى النقيض من ذلك، ارتفع معدل التضخم الأساسي (الذي لا يشمل أسعار الطعام والطاقة) بشكل متواصل طوال عام ٢٠١٥، ولكنه ظل دون تغيير تقريباً في عام ٢٠١٦ وأوائل عام ٢٠١٧. ثم انخفض انخفاضاً حاداً في آذار/مارس ٢٠١٧ إلى مستوى لم يُشهد له مثيل منذ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٥. وارتفع معدل تضخم الإنفاق الاستهلاكي الشخصي، وهو المؤشر المرجعي الذي يستخدمه مصرف الاحتياطي الاتحادي للولايات المتحدة، طوال العام ليبلغ ٢,١ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٧، متجاوزاً بقليل الهدف الذي حدده الاحتياطي الاتحادي عند ٢ في المائة. وتزايدت توقعات التضخم باطراد قبل أن تستقر في أوائل عام ٢٠١٧. وارتفع معدل تضخم التعادل مع سندات العشر سنوات، المحسوب استناداً إلى أسعار السندات، من نسبة منخفضة بلغت ١,٣٤ في المائة في نهاية حزيران/يونيه ٢٠١٦ إلى ما يناهز ٢ في المائة بحلول نهاية آذار/مارس ٢٠١٧.

١٦ - وظلت السياسة المالية في عام ٢٠١٦ محايدة بشكل عام، ولكن هناك توقعات بأنها ستزداد تراخياً، وذلك من خلال الجمع بين زيادة الإنفاق على البنى التحتية وتخفيض الضرائب، وإن ظلت التفاصيل الكاملة للتوجه السياساتي المقبل غير معروفة. وبعد انخفاضات سريعة في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٤، ارتفع عجز الميزانية الاتحادية بـ ٠,٧ نقطة مئوية، ليلج ٣,٢ في المائة في السنة المالية ٢٠١٦.

١٧ - وما زال مصرف الاحتياطي الاتحادي هو المصرف المركزي الوحيد في البلدان المتقدمة الذي ابتداءً دورة سياسة نقدية تضيقية. وقد بدأ ذلك بفرض زيادة مقدارها ربع نقطة على النطاق المستهدف لسعر فائدة أموال الاحتياطي الاتحادي في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٥، ليلج ٠,٧٥ في المائة، وأعقبها زيادتان مماثلتان أخريان في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٦ وآذار/مارس ٢٠١٧. ومع ارتفاع معدل التضخم، يُتوقع حدوث زيادات أخرى في سعر الفائدة، لكن مصرف الاحتياطي الاتحادي أشار إلى عدم وجود داعٍ للاستعجال بفرض تشديدات أخرى، وهو ما أثبتته بيانات التضخم لشهر آذار/مارس. وستؤثر زيادة الوضوح بشأن الخطط المالية المقبلة في قرارات رفع أسعار الفائدة.

١٨ - وارتفعت أسعار الفائدة الطويلة الأجل وسط توقعات بحدوث انتعاش اقتصادي. وتوقف الاتجاه النزولي الذي لوحظ خلال النصف الأول من عام ٢٠١٦، مع حدوث زيادات سريعة في الأشهر الأخيرة من العام. وفي أوائل عام ٢٠١٧، وبعد شيء من الهدوء، استعادت أسعار الفائدة قوتها لتبلغ ذروتها السابقة.

١٩ - ومع أن عدم اليقين على الصعيد السياساتي لا يزال كبيراً، فإن السيناريو الأرجح في المستقبل القريب هو اعتماد الحوافز المالية المصحوبة بزيادة في تضيق السياسة النقدية. وسيؤدي ذلك إلى أسعار أعلى للفائدة الطويلة الأجل، وهو ما قد تنتقل تداعياته السلبية إلى الأسواق الناشئة المعتمدة على التمويل بالدولار. وسيدعم تباين السياسة النقدية بين الولايات المتحدة والبلدان المتقدمة الأخرى قيمة الدولار.

٢٠ - وعلى الرغم من حدوث نمو اقتصادي مطرد، يواجه اقتصاد الولايات المتحدة بعض التحديات. إذ يظل تباطؤ الإنتاجية شاغلاً مهماً لأنها العامل الأهم في تحديد مستوى المعيشة مع مرور الوقت. فعلى مدى العقد الماضي، كان متوسط نمو إنتاجية العمل أقل من نصف المعدل الذي لوحظ في العقد السابق، وفقاً لبيانات كونفرنس بورد. ويشترك اقتصاد الولايات المتحدة في هذه المشكلة مع اقتصادات متقدمة أخرى كان نمو الإنتاجية فيها حتى أدنى من ذلك. ويرتبط الانخفاض في نمو الإنتاجية بانخفاض نسبي في مستويات الاستثمار في الفترة التي أعقبت الأزمة، وكذلك انخفاض معدل زيادة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، أي الزيادات التي لا تفسّر بزيادات في اليد العاملة أو رأس المال، بل تتعلق بالابتكار والتغيرات التكنولوجية وتحسين الإدارة. وستتطلب زيادة الإنتاجية أن تولي السياسات الاهتمام للعوامل المؤثرة على توليد الابتكار، وعلى نشره، وهو الأهم. وتُظهر بحوث أُجريت في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي كيف اتسعت الفجوة في الإنتاجية بين الشركات المتصدرة للمنحنى، التي تحقق نمواً أسرع في الإنتاجية، وبين غيرها من الشركات في الاقتصادات المتقدمة. وبديل هذا على أن العوامل التي تؤثر على نشر الابتكار ينبغي أن تكون شاغلاً خاصاً على صعيد السياسات.

٢١ - وقد أحرز اقتصاد الولايات المتحدة بعض التقدم في الحد من بصمته البيئية في عام ٢٠١٦، مع انخفاض انبعاثات الكربون بنسبة حوالي ٣ في المائة، وفقاً لتقديرات الوكالة الدولية للطاقة، على الرغم من استمرار نمو الناتج. ويعود هذا الانخفاض الحاد في الكثافة الكربونية لاقتصاد الولايات المتحدة إلى زيادة

إمدادات الغاز الطفلي والاستعاضة عن الفحم بمصادر للطاقة المتجددة. وانخفضت انبعاثات الكربون إلى أدنى مستوى لها منذ ١٩٩٢، مقابل نمو شهده الاقتصاد بنسبة ٨٠ في المائة منذ ذلك العام.

٢٢ - وفي كندا، تحسنت الحالة الاقتصادية بعد التباطؤ الحاد الذي لوحظ في عام ٢٠١٥ نتيجة انخفاض أسعار النفط. وارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١,٤ في المائة، مقارنةً بـ ٠,٩ في المائة في العام السابق. وعلى مدى العام، انحسرت حالة كبح النمو الاقتصادي بسبب قطاع النفط والغاز، إذ تعافت جوانب أخرى للنشاط الاقتصادي. وعلى وجه الخصوص، حققت الصادرات أداءً جيداً، مدعومة بقوة اقتصاد الولايات المتحدة والمكاسب في القدرة التنافسية بسبب انخفاض سعر الصرف. وعموماً، نتج حوالي نصف النمو الاقتصادي عن الطلب الخارجي الصافي. وكان أداء الاستثمارات غير المتعلقة بالطاقة جيداً، لكنه لم يكن كافياً لمنع استمرار انكماش الاستثمار في مجمله. وسجل معدل البطالة انخفاضاً طفيفاً (٦,٦ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٧، مقارنة بنسبة ٧,٢ في المائة في العام السابق)، وهو انعكاس لاختلاف الحظوظ بين قطاع الطاقة والقطاعات غير المتعلقة بالطاقة. وقد كان مزيج السياسات المالية والنقدية داعماً للنمو. وبغية موازنة الاتجاهات الانكماشية الناشئة عن قطاعات الطاقة، أُطلقت مبادرات في مجالي البنى التحتية والإسكان الاجتماعي لحفز الطلب. ودعمت السياسة النقدية المتراخية أسعار المساكن، التي ارتفعت بوتيرة سريعة في بعض المناطق الرئيسية.

رابعاً - البلدان الأوروبية المتقدمة

ألف - منطقة اليورو

٢٣ - استفاد النمو الاقتصادي من الأثر المتأخر لانخفاض قيمة اليورو، والانخفاض النسبي في أسعار النفط، ومزيج من السياسات التي أصبحت أكثر مؤاتة للنمو. وعلى الرغم من حدوث عدد من الصدمات التي أثّرت سلباً على الثقة، ومنها نتيجة الاستفتاء على عضوية المملكة المتحدة في الاتحاد الأوروبي واستمرار التوترات الجيوسياسية، ظل الانتعاش صامداً أمام الهزات وأصبحت قاعدة النمو أعرض.

٢٤ - ويشير الأداء في الآونة الأخيرة إلى تحسّن الصورة الاقتصادية، مع توقع تسارع وتيرة النشاط الاقتصادي في عام ٢٠١٧. فقد بلغت مؤشرات ثقة مؤسسات الأعمال والمستهلكين مستويات عالية جديدة في أوائل عام ٢٠١٧، وعُدّل متوسط التوقعات إلى أعلى، رغم أوجه عدم اليقين القائمة. وأظهر مؤشر مديري الشراء المبدئي لشهر شباط/فبراير أن الناتج ينمو بأسرع وتيرة له خلال ٧٠ شهراً.

٢٥ - وعكس النمو الإجمالي لعام ٢٠١٦ صورة غير دقيقة للوضع بفعل الأداء الاستثنائي للاقتصاد الآيرلندي في عام ٢٠١٥، الذي كان له تأثير كبير على النمو الإجمالي للاقتصاد، مع أن حصته في إجمالي الناتج الاقتصادي في منطقة اليورو صغيرة نسبياً. فعقب إدراج بعض أنشطة الشركات المتعددة الجنسيات التي نقلت موطنها الضريبي إلى آيرلندا، بلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي المسجل في آيرلندا ٢٦,٣ في المائة في عام ٢٠١٥. ويُظهر التراجع الطفيف في النمو في منطقة اليورو إلى ١,٨ في المائة في عام ٢٠١٦، مقابل ٢,٠ في المائة في عام ٢٠١٥، أثر التوسّع السريع المبلغ عنه في آيرلندا في سنة الأساس للمقارنة. وعند استثناء آيرلندا، يكون قد حدث تسارع طفيف من ١,٧ في المائة إلى ١,٨ في المائة، وفقاً لحسابات المفوضية الأوروبية.

٢٦ - وقد أتى النمو مدفوعاً بالطلب المحلي، بعد أن أعطى تزايد الدخل وفرص العمل دفعة للاستهلاك. وفقد الاستهلاك الخاص بعض الزخم في الربعين الثاني والثالث، لكنه تسارع في الربع الأخير.

٢٧ - أما الاستثمار، الذي لا يزال دون مستويات ما قبل الأزمة، فقد ظل خاملاً، على الرغم من تحسّن ظروف التمويل. فهو أدنى بنقطتين مئويتين تقريباً من المستوى الذي كان سائداً في بدايات العقد الماضي، قبل تسارع الاستثمار في السنوات السابقة لأزمة عام ٢٠٠٨. ويفسّر ضعف الأداء هذا باختيار الاستثمار في قطاع السكن، الذي لم يبدأ في التعافي سوى مؤخراً. وفي عام ٢٠١٦، أدى تزايد الدخل وانخفاض أسعار الفائدة على قروض الرهن العقاري إلى دعم قطاع الإسكان ليصبح أكثر دينامية، مع حدوث زيادات في ناتج عمليات البناء وأسعار المساكن، لكن ارتفاع مستويات عدم اليقين والضعف النسبي للطلب ثبّط الاستثمار عموماً. ولا يبدو أن التمويل كان المشكلة الرئيسية، بالنظر إلى تطبيق سياسات نقدية تيسيرية. وينبغي أن يؤدي ارتفاع مستويات استخدام القدرات وانخفاض تكاليف التمويل في نهاية المطاف إلى زيادة الاستثمار، مع أن ارتفاع مستويات الديون في بعض الحالات، والأهم من ذلك، استمرار عدم اليقين، يخلق تأثيرات معاكسة قوية.

٢٨ - وكان نمو العمالة قوياً نسبياً، بالنظر إلى أن معدلات النمو كانت متوسطة. ومما أسهم في دعم توليد فرص العمل حدوث زيادات محدودة في الأجور، وإصلاحات لسوق العمل في بعض البلدان. وبلغت البطالة، التي نحت منحى نزولياً على مدى عام ٢٠١٦، نسبة ٩,٥ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٧، وهو أدنى مستوى لها منذ أيار/مايو ٢٠٠٩. وما زالت البطالة أعلى مما كانت عليه قبل الأزمة المالية العالمية بحوالي نقطتين مئويتين، وهي أعلى بكثير في بعض البلدان. وعلى الرغم مما تحقق من خفض لدرجة تفاوت معدلات البطالة، ثمة اختلافات كبيرة فيما يتعلق بكل من المستويات المطلقة والديناميات في عموم المنطقة. ففي إيطاليا، واصل معدل البطالة الارتفاع في عام ٢٠١٦، حيث بلغ ١٢ في المائة قبل نهاية العام. وفي المقابل، حقق سوق العمل في ألمانيا مزيداً من التحسّن، مع انخفاض معدل البطالة، بعد تعديله لإزالة أثر الأنماط الموسمية، إلى ما دون ٤ في المائة لأول مرة منذ توحيد البلد.

٢٩ - وعموماً، لم تعوّض التطورات المؤاتية في سوق العمل بعد الخسائر المتكبدة أثناء الأزمة. وفي حين أتى الانتعاش بالكثير من الوظائف، لم تواكب ذلك زيادة مماثلة في عدد ساعات العمل الفعلية. وقد طرأت زيادة في نسبة العمل بدوام جزئي، بما فيه غير الطوعي. وبالإضافة إلى ذلك، ترتفع معدلات البطالة ارتفاعاً كبيراً في صفوف بعض الفئات، بما في ذلك الشباب والأشخاص المنخفضو المهارات. ومع ذلك، يعود تحسّن ديناميات سوق العمل بأثر إيجابي على صعيد الحد من الفقر، مع بدء تراجع نسبة الأشخاص المعرضين لخطر الفقر والإقصاء الاجتماعي في عام ٢٠١٥، بعد أن ارتفعت هذه النسبة في الأعوام التي تلت الأزمة.

٣٠ - وبدأ التضخم يرتفع في النصف الثاني من عام ٢٠١٦، مع تعافي سعر النفط من مستوياته المنخفضة جداً. بيد أن معدل التضخم الأساسي لم يتغير تقريباً، نظراً لاستمرار وجود طاقات خاملة في الاقتصاد وعدم وجود ضغوط على الأجور، بما في ذلك في البلدان التي تنخفض فيها مستويات البطالة. ووصل معدل التضخم السنوي إلى نسبة ٢,٠ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٧، وذلك لأول مرة منذ أربع سنوات، متجاوزاً بقليل الهدف الذي حدده المصرف المركزي الأوروبي عند مستوى قريب من نسبة ٢ في المائة، على أن يظل دونها. بيد أن معدل التضخم الأساسي ظل ثابتاً عند مستوى ٠,٩ في المائة، وهو كان عند مستوى ١ في المائة منذ آب/أغسطس ٢٠١٣. وقد تضاعفت الفروق في معدلات

التضخم بين البلدان. ومن ناحية أخرى، وقع عبء تصحيح الأوضاع من أجل إعادة التوازن الداخلي على كاهل البلدان الأقل قدرة على المنافسة في منطقة اليورو، نظراً لعدم وجود ضغوط تضخمية قوية في البلدان التي يقلّ فيها مستوى الطاقات الخاملة في سوق العمل.

٣١ - وسيؤدي انخفاض قيمة اليورو وارتفاع أسعار السلع الأساسية إلى زيادة التضخم في عام ٢٠١٧، كما يظهر من القياسات السوقية المتعلقة بتوقعات التضخم. وقد تكون هذه ظاهرة مؤقتة، فمع تلاشي آثار الأساس الحسابي الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط، سينخفض التضخم أيضاً. وبحسب توقعات المصرف المركزي الأوروبي لشهر آذار/مارس، سيصل معدل التضخم السنوي إلى ١,٧ في المائة في عام ٢٠١٧، وسيهبط إلى ١,٦ في المائة في عام ٢٠١٨.

٣٢ - ولم تعد السياسة المالية تقييدية وأصبحت محايدة إجمالاً. واستمر تحسّن المبيعات العامة في المجمل، مدعومة بتحسّن الأداء الاقتصادي ومعدلات الفائدة المنخفضة جداً. وبحسب تقديرات المفوضية الأوروبية، انخفض العجز الحكومي العام بنسبة ٠,٤ نقطة مئوية ليصل إلى ١,٧ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦. بيد أن أداء فرادى الدول الأعضاء قد تفاوت بشدة. ففي فرنسا وإسبانيا، ظلت فجوة الميزانية فوق ٣ في المائة. وهناك ستة بلدان، منها بلدان خارج منطقة اليورو، خاضعة حالياً لإجراءات مواجهة العجز المفرط. وفي بعض البلدان، أسهمت تدابير تخفيف العبء الضريبي على العمالة في انخفاض نسبة الإيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي. وفي بلدان أخرى، كان هناك شيء من ترخية السياسة المالية فيما يتصل بقدوم اللاجئين. ولا يزال من المهم وضع سياسة مالية بناءً لدعم الانتعاش والحد من اختلالات التوازن داخل منطقة اليورو.

٣٣ - وفي ست من الدول الأعضاء، تتجاوز نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي أو تقارب المائة في المائة. وبما أن مستويات الدين الحكومي عالية والنمو متواضع، فإن هذا يعني أن تغيرات أسعار الفائدة قد يكون لها أثر كبير على القدرة على تحمل أعباء الديون. وفي هذا السياق، أفضت ممارسة شراء الأصول الحكومية من جانب المصرف المركزي الأوروبي إلى اتساع الحيز المالي من خلال تحجيم الزيادات في عائدات الديون السيادية.

٣٤ - وتجددت التوترات والشواغل بخصوص قدرة اليونان على تحمل أعباء الديون، حيث لا تزال وتيرة النمو الاقتصادي أبطأ من أن تفضي إلى تحسّن في نسب الاستدانة. فبعد أن سجل الاقتصاد اليوناني نمواً متواضعاً في وقت سابق من عام ٢٠١٦، عاد لينكمش مرة أخرى في الربع الأخير من ذلك العام. وقد بات معظم الدين مملوكاً لجهات عامة على إثر إعادة الهيكلة التي تمت في عام ٢٠١٢، ولم يعد بإمكان البلد أن يترك أبواب أسواق رأس المال منذ عام ٢٠١٤. وقد حقق البلد فائضاً مالياً أولياً، وبالتالي فإن تزويده بدعم مالي إضافي أمر ضروري لكي يتمكن من الوفاء بالتزاماته تجاه تلك الجهات الرسمية الدائنة.

٣٥ - وما زالت منطقة اليورو تظهر فائضاً إجمالياً كبيراً في الحساب الجاري بلغ ما يقدر بـ ٣,٦ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦، حيث فاق حجم الادخار حجم الاستثمارات. وقد تلت الأزمة عمليات تصحيح للأوضاع تمت بصورة حادة في البلدان التي كانت تواجه عجزاً كبيراً في ظل نضوب مصادر التمويل الخارجي. غير أن تصحيحات مماثلة لم تجر في البلدان التي كانت تشهد فائضاً، وكان هذا الفائض أميل إلى الاستمرار في النمو، مما أوجد فائضاً متزايداً في

الحساب الجاري للمنطقة ككل. وفي ألمانيا، بدأ فائض الحساب الجاري ينمو بوتيرة سريعة في عام ٢٠٠٣، حيث ارتفعت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي من ١,٤ في المائة إلى ٨,٧ في المائة في عام ٢٠١٦. ومعنى وجود فائض خارجي كبير أن الأصول الخارجية مستمرة في التراكم.

٣٦ - واستمر ازدياد حجم إقراض الأسر المعيشية والشركات غير المالية في ظل انخفاض معدلات الفائدة وانخفاض درجة التجزؤ المالي على نطاق منطقة اليورو. ولكن تظل الاختلافات قائمة بين البلدان على صعيدي أسعار الفائدة وديناميات الإقراض. وقد اكتسب القطاع المصرفي مزيداً من القدرة على دعم الانتعاش. ولعل الزيادة الأخيرة لميل منحى العائد قد أسفرت كذلك عن تخفيف الضغوط الكابحة لربحية القطاع المصرفي، فخففت الشواغل القائمة بخصوص الآثار السلبية للسياسة النقدية المتراخية. بيد أن الربحية منخفضة وما زالت هشاشة القطاع المصرفي قائمة في بعض البلدان التي ما برحت تتصارع مع تركة القروض التي توقفت سدادها، أو ما يسمى بالقروض غير العاملة. ففي عدد من البلدان، ومن بينها آيرلندا وإيطاليا والبرتغال واليونان، ما زال مستوى القروض غير العاملة يقاس بنسب من رقمين، وإن كانت المنطقة ككل تشهد اتجاهها نزولاً في هذا المضمار.

٣٧ - وما زالت تكلفة التمويل منخفضة، حيث تشهد معدلات الفائدة مستويات منخفضة بصورة غير مسبوقة ويستمر المصرف المركزي الأوروبي في اتباع سياسة التيسير الكمي. ففي آذار/مارس ٢٠١٦، قام المصرف المركزي الأوروبي بتسريع معدل شراء الأصول، من ٦٠ إلى ٨٠ بليون يورو، وذلك لإعطاء الانتعاش الأوروبي زخماً إضافياً. وبالإضافة إلى ذلك، استهل المصرف في حزيران/يونيه ٢٠١٦ برنامجاً لشراء أصول قطاع الشركات، مما ساهم في تيسير شروط التمويل للشركات غير المالية. وفي كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٦، أعلن المصرف تمديد برنامجهِ لشراء الأصول حتى آخر كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٧ على الأقل، مع بدئه بخفض معدل المشتريات الشهري إلى ٦٠ بليون يورو في نيسان/أبريل ٢٠١٧.

٣٨ - ودعم برنامج المصرف المركزي الأوروبي لشراء الأصول تضيق فروق أسعار الفائدة بين البلدان الأساسية وبلدان المحيط الخارجي. بيد أن فروق أسعار الفائدة نسبةً إلى سندات الحكومة الاتحادية الألمانية قد اتسعت بالنسبة لبعض البلدان الأوروبية. وقد استفاد الطلب على هذه السندات الألمانية ليس فقط من تباين وجهات النظر حيال المخاطرة، بل ومن التغييرات التي أُدخلت على قواعد المصرف المركزي الأوروبي، حيث أصبح من المسموح به شراء سندات ذات عائد يقل عن سعر فوائد الإيداع. وفي الحبل، هناك ما قيمته ٤ تريليون يورو من السندات السيادية لمنطقة اليورو التي يتم تداولها بعائد سالب.

٣٩ - وستستمر عمليات التسهيل النقدي بحيث تتقارب معدلات التضخم عند المستوى المستهدف الذي حدده المصرف المركزي الأوروبي بمعدل يقارب نسبة ٢ في المائة، على أن يظل دونها. ويبدو أن الزيادات الأخيرة في معدلات التضخم مؤقتة وناتجة عن انخفاض أسعار الطاقة، حيث تشير تنبؤات المصرف المركزي إلى أن معدل التضخم سيظل دون هذا الهدف في عام ٢٠١٩. وبينما تتطوي الإجراءات الأخيرة التي اتخذها المصرف المركزي الأوروبي على إشارات دالة على الاستمرار في اتباع سياسة نقدية متراخية للغاية، فإن المخاوف المتصلة بحدوث تضخم سالب هي مخاوف لم يعد لها مكان في الحاضر، ذلك أن المؤشرات المرتبطة بالدورة الاقتصادية تكتسب زخماً. وعلى ضوء القوة التي اكتسبها الاقتصاد الأوروبي مؤخراً، أثّرت تساؤلات بخصوص الوقت المناسب لبدء التقليل التدريجي لإجراءات التيسير الكمي. وهناك أيضاً شواغل عالقة بشأن الآثار الجانبية للاستمرار في اتباع سياسة نقدية توسعية، بما في ذلك معدلات الفائدة السالبة على وجه الخصوص. فبينما أفضت المحفزات النقدية إلى

نمو الائتمان في بعض البلدان، فإن مستويات أسعار الفائدة المتدنية بصورة غير مسبوقة قد أحدثت كذلك آثاراً سلبية على ربحية المصارف وأثارت مخاوف فيما يتعلق بإمكان إساءة توظيف الموارد. وبالإضافة إلى ذلك، فإن المصرف المركزي الأوروبي يكاد لا يجد أصولاً متبقية ليشترتها في ظل القواعد الحالية التي تحظر شراء أكثر من ثلث مديونية بلد ما أو ثلث الكمية المطروحة من سند ما.

٤٠ - وهناك بالتالي إدراك متنام لحدود إمكان استخدام السياسة النقدية لدعم الانتعاش وتوليد مستويات مناسبة من الطلب والاستثمار. فالأمر يتطلب توليفة سياساتية أكثر توازناً تشمل إجراءات لدعم الطلب في الأجل القصير ولزيادة إمكانات النمو في الأجل المتوسط. بيد أنه بما أن البلدان الأوسع إلى المحفزات المالية هي أيضاً التي توجد بها مستويات الاستدانة الأعلى، يبدو أن التحرك الأنجع هو القيام بمبادرات لدعم إعادة التوازن داخل منطقة اليورو وإجراء إصلاحات هيكلية لزيادة الإنتاجية.

٤١ - وإجمالاً، فإن الانتعاش قد بدأ يتوطّد بشكل جيد، وإن كانت الآفاق الاقتصادية في بعض البلدان تكتنفها حالة شديدة من انعدام اليقين وأوجه ضعف مستمرة. وعلاوة على ذلك، فإن أثر بعض العوامل الإيجابية، مثل انخفاض أسعار النفط، قد بدأ يتلاشى. وما زال انخفاض معدلات نمو الإنتاجية يشكل تحدياً رئيسياً، ولا سيما في ظل المعدلات السريعة لتقدّم المجتمعات في السن. وصحيح أن هذا النمو الخجول قد يُعزى جزئياً إلى تباطؤ الاستثمارات، ولكن ضعف الأداء على صعيد الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، أو الإنتاجية المرتبطة بالابتكار وتحسين الممارسات الإدارية، يدل على ضرورة مواصلة الاهتمام بالإصلاحات الهيكلية التي ترتقي بإمكانات النمو. وفي بعض البلدان، كان خلق فرص العمل مقترناً بمعدلات عمالة هشة، وهو أمر لا يساعد على إحداث زيادات في الإنتاجية. وبينما يشير الأداء الذي تحقّق مؤخراً إلى حدوث تحسّن في المؤشرات الاجتماعية، فإن الانعكاسات السلبية للأزمة على صعيد عدم التكافؤ في بعض البلدان تمثل مسألة لم تتم بعد معالجتها بالشكل الكامل.

باء - البلدان المتقدمة الأخرى

٤٢ - في المملكة المتحدة، أحدث استفتاء حزيران/يونيه ٢٠١٦ الذي تقرّر على ضوئه الخروج من الاتحاد الأوروبي تغييراً في البيئة الاقتصادية، وولّد حالة شديدة من انعدام اليقين السياسية فيما يتعلق بالترتيبات المستقبلية. بيد أن أداء الاقتصاد البريطاني بعد هذه الصدمة جاء أفضل مما كان متوقعاً في بادئ الأمر، فقد كان مدعوماً برد فعل احتوائي على صعيد السياسات. وتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي من ٢,٢ في المائة في عام ٢٠١٥ إلى ١,٨ في المائة في عام ٢٠١٦.

٤٣ - وتعكس القوة النسبية للاقتصاد البريطاني، الذي فاق إلى حد كبير أداء اقتصاد منطقة اليورو في النصف الثاني من عام ٢٠١٦، نمواً سريعاً في الإيرادات الحقيقية تُرجم إلى استهلاك قوي. وعلى أساس سنوي، بلغ معدل نمو الإنفاق الاستهلاكي الخاص ٣,٠ في المائة، وهو أعلى مستوى لهذا المعدل منذ عام ٢٠١٤. وقد دفعت توقعات ارتفاع معدلات التضخم المرتبطة بانخفاض قيمة الجنيه إلى القيام بعمليات شراء استباقية. أما الاستثمار، وهو النشاط الأكثر حساسية لتوقعات الأداء الاقتصادي المستقبلي، فقد كان بطيئاً. وتباطأ معدّل نمو العمالة منذ الاستفتاء، وسيفضي تسارع معدلات التضخم إلى تأكل الدخل الحقيقية.

٤٤ - ولم يعط ضعف الجنيه دفعةً للصادرات، وهو ما قد يعكس جزئياً ما للخدمات والسلع المصنعة الوسيطة من نصيب في الصادرات البريطانية، ذلك أن هذين العنصرين أقل حساسية لتقلبات أسعار الصرف. وشكّل الطلب الخارجي الصافي إسهاماً سالباً كبيراً في النمو في عام ٢٠١٦. وما زال عجز الحساب الجاري عند حوالي ٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني وجود احتياجات كبيرة للتمويل الخارجي.

٤٥ - وتسارعت معدلات التضخم، حيث أقفل عام ٢٠١٦ عند ١,٦ في المائة، مقابل ٠,٢ في المائة قبل ذلك بسنة واحدة. وكان هذا راجعاً إلى ارتفاع أسعار النفط وانخفاض قيمة الجنيه، الذي فقد نحو ١٧ في المائة من قيمته مقابل دولار الولايات المتحدة في عام ٢٠١٦. وفي الفترة التالية للاستفتاء، اعتمدت السلطات النقدية عدداً من التدابير لتقليل كلفة التأقلم مع الوضع الجديد، بما في ذلك خفض سعر الفائدة السياساتي إلى مستوى غير مسبوق عند ٠,٢٥ في المائة وتمديد برنامج التيسير الكمي.

٤٦ - وعلى الرغم من المرونة النسبية للاقتصاد البريطاني، ثمة شواغل مستمرة بشأن تأثير قرار الخروج من الاتحاد الأوروبي على التجارة والاستثمار والأداء الاقتصادي المستقبلي. وهناك فترة مفاوضات مطوّلة سيتعين اجتيازها، ويبدو أن السيناريو الأقرب إلى الواقع سيكون هو خروج المملكة المتحدة من السوق الموحدة والاتحاد الجمركي. وبما أن الاقتصاد البريطاني يمثل حوالي ١٥ في المائة من اقتصاد الاتحاد الأوروبي، وهو ما يقارب في ثقله إسهام سائر بلدان الاتحاد الأوروبي الباقية خارج منطقة اليورو مجتمعة، فإن قرار المملكة المتحدة الخروج من الاتحاد سيكون له أثر كبير على أرقام الأداء الاقتصادي الكلية للاتحاد الأوروبي.

٤٧ - وتباطأ الاقتصاد السويدي في عام ٢٠١٦، حيث قوبل الطلب المحلي القوي بالإسهام السالب الذي قدمه صافي الصادرات للنمو. ولكن معدل النمو ظل قوياً عند ٣,٣ في المائة. وبدأ معدل التضخم يرتفع رغم ارتفاع قيمة الكرونة، وإن كان لا يزال يعتبر منخفضاً. ومدد المصرف المركزي (ريكسبانك) برنامجه للتيسير الكمي لفترة ستة أشهر أخرى في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٦، ويبلغ سعر الفائدة الذي يقرض به المصارف - ٠,٥٠ في المائة منذ شباط/فبراير ٢٠١٧. وهناك سياسة نقدية توسعية للغاية تدعم أسعار الأصول. وأدى النمو السريع في أسعار المساكن إلى زيادات إضافية لحجم ديون الأسر المعيشية. وشكلت تدفقات الهجرة الوافدة، ولئن قلّت معدّلاتها عما كانت عليه عند ذروتها، عاملاً مساهماً في التيسير المالي، كما أعطت زخماً إضافياً للاقتصاد.

٤٨ - وفي الدانمرك، لحق الضعف بالأداء الاقتصادي، حيث انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ١,٣ في المائة، مقابل ١,٦ في المائة في عام ٢٠١٥. وظلت وتيرة نمو استهلاك الأسر المعيشية، المدفوعة بنمو قوي للعمالة والدخول، دون تغيير. وتتسم شروط التمويل بسهولة شديدة، وهو ما غذى الارتفاع السريع في أسعار المساكن، ولا سيما في العاصمة. وقد اقترن هذا باستثمار قوي في تشييد المساكن، حيث ازداد حجم هذا النشاط بنسبة ١١,٠ في المائة. وقد بدأ التضخم يرتفع مؤخراً بسبب ارتفاع أسعار الطاقة والأجور، وإن ظل ثابتاً في عام ٢٠١٦. ولدى البلد أحد أكبر فوائض الحساب الجاري في الاتحاد الأوروبي، وإن انخفض بعض الشيء في عام ٢٠١٦.

٤٩ - وخارج الاتحاد الأوروبي، شهد الاقتصاد النرويجي تباطؤاً، وهو ما يعكس أثر انخفاض أسعار النفط، حيث سجل الناتج المحلي الإجمالي زيادة بنسبة ١ في المائة، مقابل ١,٦ في المائة قبل ذلك بسنة.

واستخدم البلد احتياطاته المالية الكبيرة لعكس الآثار الانكماشية الناشئة عن قطاع الطاقة، وذلك من خلال مزيج من التخفيضات الضريبية وزيادة الإنفاق. ومن المتوقع استمرار هذا التحفيز المالي في عام ٢٠١٧. ومع تدنيّ العائدات المتوقعة، تدفع الحكومة باقتراح خفض كمية الإيرادات التي يمكن سحبها من صندوق النفط من نسبة ٤ في المائة المطبقة حاليا إلى ٣ في المائة. وارتفع معدل التضخم، مدفوعا بانخفاض قيمة العملة، ولكنه عاد إلى مساره النزولي. واستمر الارتفاع السريع لأسعار المساكن، بمساعدة من أسعار الفائدة التي بقيت عند مستوياتها المنخفضة، مع قيام المصرف المركزي بخفض سعر الفائدة السياسي مجددا إلى ٠,٥ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٦. وفي حين أن تكاليف التمويل منخفضة، فإن حجم ديون الأسر المعيشية يُعتبر مرتفعا نسبيا.

٥٠ - وشهد النمو الاقتصادي في سويسرا شيئا من التسارع بعد تباطؤه في عام ٢٠١٥. وعلى الرغم من قوة الفرنك، احتفظت الصادرات بقوتها، وإن كانت هناك فروق بين القطاعات، بينما يتوطد الطلب المحلي بصورة معقولة. وأصبح معدل التضخم موجبا في كانون الثاني/يناير ٢٠١٧ لأول مرة منذ آب/أغسطس ٢٠١٤، مسجلا زيادة سنوية بواقع ٠,٣ في المائة. ومع ذلك، استمرت الضغوط المتسببة في ارتفاع قيمة الفرنك باعتباره ملاذا آمنا، وقد تدخل المصرف الوطني السويسري بصورة منتظمة لاحتواء هذه الضغوط، مما أسفر عن حدوث زيادات كبيرة في احتياطات العملات الأجنبية وعن اتباع سياسات نقدية تيسيرية للغاية. وكانت قوة الفرنك مدعومة أيضا باستمرار وجود فائض كبير في الحساب الجاري يمثل نحو ٩ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي.

خامسا - الاقتصادات الناشئة

ألف - الدول المنضمة حديثا لعضوية الاتحاد الأوروبي

٥١ - هدأت وتيرة النمو الاقتصادي في الدول المنضمة حديثا لعضوية الاتحاد الأوروبي في عام ٢٠١٦، حيث هبطت إلى ٣,٠ في المائة، مقابل ٣,٧ في المائة في عام ٢٠١٥، حيث أحدث الاستهلاك القوي أثرا معاكسا لأثر ضعف النشاط الاستثماري. وكان تباطؤ الاستثمار مرتبطا ببدء فترة برمجية جديدة للاستثمارات التي يشترك الاتحاد الأوروبي في تمويلها، وهو قد تلا سنوات من النشاط القوي للغاية. وبدأ من عام ٢٠١٧، سترتفع وتيرة التقليل التدريجي للتمويل المقدم من الاتحاد الأوروبي مع تقديم مشاريع جديدة، وستبلغ التحويلات خلال السنوات المقبلة ٢ إلى ٤ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي سنويا. وستشكل زيادة الاستثمارات من جديد محركا رئيسيا للنمو. وتتسم اقتصادات الدول الحديثة الانضمام بانفتاح شديد، ويتسم أداؤها بشدة التأثر بظروف الطلب لدى الشركاء الخارجيين، وتحديدًا بلدان الاتحاد الأوروبي الأخرى. وسيكون لتحسن الآفاق المستقبلية للاقتصاد الأوروبي أثر إيجابي على مجموعة البلدان هذه.

٥٢ - وكانت هناك ديناميات إيجابية على صعيد العمالة مدفوعة باستمرار نمو الاقتصاد، إلى جانب هامش الأمان الناشئ عن إمكانات الهجرة داخل الاتحاد الأوروبي. وفي الوقت ذاته، ظهرت حالات نقص في اليد العاملة في مجالات معينة. وقد أعطى انخفاض معدلات البطالة دفعة للاستهلاك، مع تحقق مكاسب سريعة على صعيد الأجور الحقيقية. وتسببت الزيادات في تكاليف العمالة، وفي أسعار النفط في الآونة الأخيرة، في تسارع معدلات التضخم بعيدا عن مستوياتها التي كانت منخفضة للغاية. وجرى

تيسير شروط التمويل، مع تحسّن إمكانيات حصول الأسر المعيشية والشركات على التمويل في سياق انخفاض الحصة التي تمثلها القروض غير العاملة، وإن ظلت هذه مرتفعة في العديد من البلدان.

٥٣ - وفي حين أن التوقعات الاقتصادية إيجابية، يشوب الأفق شيء من الضبابية الناجمة عن بعض مصادر انعدام اليقين. وأي مشكلة قد تنشأ في الاتحاد الأوروبي تمتد بسرعة إلى مجموعة البلدان هذه في ظل الروابط الاقتصادية القوية القائمة. وسيتأثر تدفق المهاجرين والتحويلات المالية سلباً من جراء خروج المملكة المتحدة المزمع من الاتحاد الأوروبي، مما سيكون له في نهاية المطاف أيضاً انعكاسات على الترتيبات المالية في الاتحاد الأوروبي. وهذا أمر مهم للدول المنضمة حديثاً لعضوية الاتحاد الأوروبي، فهذه تستفيد من قدر كبير من التحويلات المالية.

٥٤ - وفي تشيكيا، وبعد أداء قوي للغاية تحقق عام ٢٠١٥، حين شهد الناتج المحلي الإجمالي زيادة بواقع ٤,٥ في المائة، تباطأ نمو الاقتصاد إلى ٢,٣ في المائة. وغدّت العمالة القوية استهلاك الأسر المعيشية. وقدم الطلب الخارجي الصافي أيضاً إسهاماً قوياً في النشاط الاقتصادي، وإن تسبب انخفاض حجم مشاريع البنى التحتية في انكماش تكوين رأس المال الثابت الإجمالي. وأتاحت قوة الانتعاش وارتفاع معدل التضخم المجال للمصرف الوطني التشيكي لإنهاء التزامه بالحفاظ على حد أدنى لسعر صرف اليورو/الكورونا في أوائل نيسان/أبريل ٢٠١٧. وكان هذا الترتيب قد استُحدث في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٣ لمنع ارتفاع قيمة العملة من إضافة ضغوط أخرى فوق الضغوط القائمة التي تدفع في اتجاه التضخم السالب. ويتمتع البلد بوضع مريح على صعيد المالية العامة، وقد هدأ نمو الإيرادات التي يعززها النمو المستمر والاستثمارات العامة، بعد أن شهدت نمواً سريعاً في السنوات الأخيرة.

٥٥ - وتباطأ النشاط الاقتصادي في هنغاريا ليصل إلى ٢,٠ في المائة، مقابل ٣,١ في المائة في عام ٢٠١٥، وذلك بسبب انخفاض معدل الاستثمار. غير أن الطلب المحلي ظل قوياً، مع اتجاه الأجور والعمالة إلى النمو في سوق عمل يضيق بصورة متزايدة. وكان الأداء الاقتصادي في هنغاريا مرتكزاً إلى النمو السريع للصادرات، وواصل الطلب الخارجي الصافي تقديم إسهام موجب في نمو الاقتصاد. وستشكل التخفيضات الضريبية وإجراءات رفع الحد الأدنى للأجور التي تمت في أواخر عام ٢٠١٦ عوامل داعمة لتحقيق مزيد من النمو، مما سيزيد من الارتفاع المتوقع لمعدل الاستثمار مع تصاعد وتيرة التقليل التدريجي للتمويل المقدم من الاتحاد الأوروبي. وتساو معدل التضخم طوال السنة ويتوقع له أن يرتفع، وإن كان لا يزال دون الهدف الذي حدده مصرف هنغاريا الوطني عند ٣ في المائة بعامش مريح. وكان انخفاض الاستثمار مصحوباً بزيادة في فائض الحساب الجاري، الذي يقدر أن يكون قد وصل إلى حوالي ٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦. وثمة تباين بين ظهور هنغاريا ضمن صفوف الدول المقرضة خارجياً في المحصلة وبين حالتها في فترة ما قبل الأزمة.

٥٦ - وفي رومانيا، تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي ليلبلغ ٢,٨ في المائة، مقابل ٣,٧ في المائة في عام ٢٠١٦. وكان الاستهلاك الخاص هو المحرك الرئيسي لنمو الاقتصاد، وهو انعكاس لهبوط معدل البطالة وازدياد الأجور وأثر زيادة الإنفاق الاجتماعي. ويتناقض هذا النشاط مع ضعف الاستثمار الراجع أساساً إلى بداية فترة برمجية جديدة للتمويل المقدم من الاتحاد الأوروبي. وانتهى التضخم السالب الذي استمر لفترة طويلة، وذلك بسبب ازدياد الإنفاق الاستهلاكي وارتفاع أسعار الطاقة. وفي تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٦، تحقق تضخم موجب لأول مرة منذ حزيران/يونيه ٢٠١٤، ومن المتوقع له

أن يستمر في الازدياد. وتحسن الأداء على صعيد المالية العامة، في انعكاس جزئي لهبوط الاستثمارات العامة. وسيفضي استحداث بدل الأطفال الشامل وخفض السن القانونية للتقاعد إلى زيادة الإنفاق.

٥٧ - وفي بلغاريا، استمر النمو الاقتصادي بمعدلات مماثلة، حيث ازداد الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٣,٤ في عام ٢٠١٦، مدفوعا بقوة الاستهلاك، وبقوة الأداء على صعيد الصادرات السلعية على وجه الخصوص. وفي المقابل، انخفض معدل تكوين رأس المال الثابت الإجمالي. وأعطت التوترات الجيوسياسية القائمة في أماكن أخرى دفعة لقطاع السياحة المهم، مما أسهم بدوره في اتساع فائض الحساب الجاري. وكانت الأسعار في تراجع منذ عام ٢٠١٣، ولكنها بدأت ترتفع على أساس سنوي في كانون الثاني/يناير ٢٠١٧. وكانت ديناميات سوق العمل إيجابية، حيث اقتزن انخفاض معدل البطالة بزيادات كبيرة في الأجور الحقيقية. كما تحسّن الأداء على صعيد المالية العامة، ليس فقط بسبب الأداء الاقتصادي الجيد وانخفاض الإنفاق الاستثماري العام، بل وبسبب إجراء بعض التغييرات الضريبية.

٥٨ - وتسارعت وتيرة نمو الاقتصاد في رومانيا، ليصل إلى مستوى غير مسبوق في مرحلة ما بعد الأزمة عند ٤,٨ في المائة. وكما في غيرها من البلدان المنضمة حديثا لعضوية الاتحاد الأوروبي، تسبب تأثير دورة التمويل في الاتحاد الأوروبي في تباطؤ الاستثمارات العامة، إلا أن الاستثمارات الخاصة القوية قد عوضت هذا النقص بأكثر منه. وازدادت قوة الاستهلاك بسبب نمو الأجور، بما في ذلك في القطاع العام، في ظل تحسّن سوق العمل. وكان متوسط معدل التضخم السنوي سالبا للسنة الثانية على التوالي، ولكن تأثيرات الأساس الحسابي وقوة الطلب المحلي أدخلته المنطقة الموجبة في أوائل عام ٢٠١٧. وعلى الرغم من البيئة المتسمة بمعدلات التضخم المنخفضة، أبقى المصرف الوطني الروماني على سعر فائده السياسي دون تغيير طوال عام ٢٠١٦ وخلال أوائل عام ٢٠١٧. وتسبب الطلب المحلي القوي، مدعوما بسياسة مالية توسعية، في اتساع العجز الخارجي. غير أن نمو الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم في زيادة القدرة التصديرية.

٥٩ - وكرواتيا، التي هي أحدث عضو في الاتحاد الأوروبي، قد خرجت في عام ٢٠١٥ من فترة انكماش طويلة، حيث سجّلت نموا بمعدل ١,٦ في المائة، ثم اكتسب هذا النمو زخما في عام ٢٠١٦ ليصل إلى ٢,٩ في المائة. وكان الانتعاش مدفوعا بالطلب المحلي، وإن كان عريض القاعدة كذلك. وعلى الرغم من حدوث بعض التباطؤ في نمو الصادرات السلعية، حقق قطاع السياحة أداء جيدا وسجّل فائض كبير في الحساب الجاري. وترجمت إجراءات تصحيح أوضاع المالية العامة إلى انخفاض في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي لأول مرة منذ ست سنوات. وكان معدل البطالة في الربع الأخير من عام ٢٠١٦، عند ١٣,٥ في المائة، أعلى بكثير منه في سائر البلدان المنضمة حديثا لعضوية الاتحاد الأوروبي، ولكنه قد شهد انخفاضا حادا. ولعبت الهجرة الخارجة أيضا دورا في خفض معدل البطالة.

باء - جنوب شرق أوروبا

٦٠ - في غرب البلقان، واصل النشاط الاقتصادي تسارعه في عام ٢٠١٦، مدفوعا بتحسّن قوي شهدته صربيا، أكبر اقتصادات المنطقة دون الإقليمية. بيد أن هناك شيئا من فقدان الزخم في عدة بلدان، ولا سيما جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية سابقا. وثمة ارتباط وثيق للغاية بين هذه الاقتصادات واقتصاد الاتحاد الأوروبي، الذي لا يزال يؤثر بشدة على آفاقها الاقتصادية. وعلى الرغم من تسارع النمو، ظل التضخم عند مستويات منخفضة للغاية. وفي أوائل عام ٢٠١٧، أحدث ارتفاع أسعار النفط

زيادة في التضخم، ولكن تأثيره كان محدودا. وكان الطلب المحلي، ولا سيما الاستثمار، هو القوة المحركة لنمو الاقتصاد. وظل الاستثمار العام في البنى التحتية يؤدي دورا هاما في ألبانيا والبوسنة والهرسك. وبعد سنوات من هدوء النشاط، أعطى تحسن ديناميات أسواق العمل دفعة للاستهلاك. بيد أنه على الرغم من التقدم المحرز مؤخرا، لا تزال البطالة مرتفعة، حيث تتجاوز مستويات ما قبل أزمة عام ٢٠٠٨، باستثناء الجبل الأسود وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية سابقا. وما زالت مستويات البطالة الطويلة الأجل وبطالة الشباب مرتفعة بشكل خاص. وفي بعض البلدان، ولا سيما ألبانيا وصربيا، شكل التوسع الائتماني عاملا داعما لقوة الطلب المحلي. وفي المقابل، قدم الطلب الخارجي الصافي إسهاما سلبا في النمو في معظم البلدان، باستثناء صربيا، وكذلك الجبل الأسود بشكل خاص بسبب إيرادات السياحة.

٦١ - وقد راكمت هذه المنطقة دون الإقليمية أرصدة كبيرة من المديونيات العامة، واستمرت جهود تصحيح أوضاع المالية العامة، وإن أسفرت عن نتائج متباينة. فبينما تحقق تقدم إيجابي في ألبانيا والبوسنة والهرسك وصربيا، تفاقم الأوضاع في بلدان أخرى. وما زال تمويل البنى التحتية يشكل مصدرا رئيسيا للإنفاق في الجبل الأسود وجمهورية مقدونيا اليوغوسلافية سابقا.

٦٢ - وازداد العجز في الحساب الجاري في معظم بلدان المنطقة دون الإقليمية، مع وجود حالة استثنائية بارزة هي صربيا. وفي ألبانيا والجبل الأسود، بلغ حجم اختلال التوازن نسبة تقاس برقمين. وفي ألبانيا، وهي من البلدان المصدرة للنفط، ظل انخفاض الأسعار يشكل عاملا مثبطا للأداء الخارجي. ويترجم الاستثمار المتنامي في المنطقة دون الإقليمية إلى مدفوعات إيرادية كبيرة، بينما انخفض حجم التحويلات المالية. وما زال الاستثمار الأجنبي المباشر يشكل المصدر الرئيسي لتغطية هذا العجز، ولكن بما أن اقتصادات هذه البلدان تعتمد بشكل متزايد على التمويل الخارجي، فهي عرضة للتأثر الشديد بازدياد صعوبة شروط التمويل على الصعيد العالمي.

٦٣ - وفي تركيا، شهد النمو الاقتصادي هبوطا حادا في عام ٢٠١٦، حيث انخفض من ٦,١ في المائة في عام ٢٠١٥ إلى ٢,٩ في المائة. وقد تدهور الأداء في النصف الثاني من العام، حيث حدث انخفاض بنسبة ١,٣ في المائة في الربع الثالث من عام ٢٠١٦، وهو ما يعكس الأثر السلبي لانقلاب تموز/يوليه الفاشل على الثقة، ولكن النشاط الاقتصادي عاد بقوة في الربع الأخير. وكان لانخفاض إيرادات السياحة، التي واصلت تراجعها في أوائل ٢٠١٧، آثار انكماشية. وأدى انخفاض قيمة الليرة، الذي تسارع في الربع الأخير من عام ٢٠١٦، إلى زيادة في التضخم الذي كان مرتفعا أصلا، فتجاوز الـ ١٠ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٧. وشكلت الشواغل الجيوسياسية وأرصدة الاحتياطيات الآخذة في التناقص، والتي باتت تكفي بالكاد لتغطية الديون الخارجية القصيرة الأجل، ضغطا إضافيا على العملة. واستعان مصرف تركيا المركزي بأدوات متعددة لكبح التضخم، بما في ذلك تدابير السيولة المهادفة لتدعيم العملة، ولكنه امتنع عن رفع أسعار الفائدة بصورة أكثر جموحا في ظل ضعف الاقتصاد. وكما هو الحال في غيره من الأسواق الناشئة، عانى البلد من تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج من منطلق توقع ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة.

جيم - رابطة الدول المستقلة

٦٤ - تحسن الأداء الاقتصادي في رابطة الدول المستقلة في عام ٢٠١٦. فبعد أن شهد الناتج المحلي الإجمالي الكلي انكماشاً بنسبة ٢,٣ في المائة في عام ٢٠١٥، ظل الناتج ثابتاً تقريباً، حيث حقق زيادة بنسبة

٣٠٣ في المائة. وكان هذا بشكل رئيسي انعكاسا لتباطؤ وتيرة الانكماش في الاتحاد الروسي، التي قلت بنسبة ٢٠٢ في المائة، بعد أن سجل هذا الاقتصاد انكماشاً بنسبة ٢٠٨ في المائة في عام ٢٠١٥ وفقاً للبيانات المنقحة، إلى جانب عودة الاقتصاد الأوكراني إلى النمو البطيء بعد أن مرّ بفترة انحسار شديد. وتشير الديناميات التي ظهرت مؤخراً وتحسّن التوقعات بالنسبة لأسعار السلع الأساسية إلى أن النمو سيكتسب زخماً، ولكنه سيظل متواضعاً في عام ٢٠١٧ في ظل استمرار الهشاشة الموجودة في بعض الجوانب.

٦٥ - وكان الطلب المحلي على صعيدي الاستهلاك والاستثمار ضعيفاً للغاية في ظل ركود الأجور الحقيقية أو انخفاضها، وضعف فرص الحصول على الائتمان، وتزايد انعدام اليقين. وفي الاتحاد الروسي، استمر تقلص استهلاك الأسر المعيشية، الذي كان هو المحرك الرئيسي للنمو قبل الأزمة، حيث هبط بنسبة ٣٠٨ في المائة، وهو ما يقل عن نصف مقدار الانخفاض الحاد الذي شهده عام ٢٠١٥. وبعد أن هبطت الأجور الحقيقية بنسبة ٩ في المائة في عام ٢٠١٥، ظل منحناها أفقياً تقريباً في عام ٢٠١٦، ثم بدأ يظهر عليها قدر أكبر من الدينامية في أوائل عام ٢٠١٧. وكانت مبيعات التجزئة قوية في أوائل عام ٢٠١٧، وهو ما يرجع جزئياً إلى المبلغ المدفوع لمرة واحدة للمتقاعدين لتعويضهم عن ارتفاع معدلات التضخم. وفي أوكرانيا، شكلت زيادة الحد الأدنى للأجور عاملاً داعماً لتسارع نمو الأجور الحقيقية، مع إحداث أثر إيجابي على الاستهلاك. ومع ذلك، فعلى الرغم من تزايد قوة الطلب الاستهلاكي في المنطقة دون الإقليمية، فهو من المرجح أن يظل من العوامل الرئيسية المتسببة في الحد من قوة النمو.

٦٦ - وكان الأداء على صعيد الاستثمار سيئاً في معظم البلدان، حيث حدث انخفاض كبير للغاية في بيلاروس وجمهورية مولدوفا، وكذلك في أذربيجان بشكل خاص حيث انكمش نشاط التشييد بمقدار الربع. وفي المقابل، شهد نشاط الاستثمار انتعاشاً في أوكرانيا. وقابل الطلب الخارجي الصافي هذه التطورات السلبية بشكل جزئي. وولدت إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة في البلدان المصدرة للطاقة ضغوطاً انكماشية إضافية. وفي الاتحاد الروسي، شكلت إجراءات الاستعاضة عن الواردات عاملاً داعماً للأداء في بعض القطاعات، وتحديدًا في قطاعي الزراعة والصناعات الكيماوية. وأدى انخفاض التحويلات من الاتحاد الروسي إلى انخفاض الدخل في البلدان الصغيرة المستوردة للطاقة في المنطقة، ولكن هذا الأداء قد اتجه بالفعل إلى التحسّن في أواخر عام ٢٠١٦ واستمر ذلك في عام ٢٠١٧.

٦٧ - ورغم أن الاتجاه السائد هو ضعف الناتج، كانت ديناميات سوق العمل مرنة نسبياً. وحال التصحيح الحاد للأجور الحقيقية والعمالة الناقصة دون صعود أرقام البطالة إلى مستويات أعلى. وفي الاتحاد الروسي، شهد معدل البطالة تغيراً طفيفاً على الرغم من حالة الانحسار الجارية، وفي أوكرانيا، لم يحدث الانتعاش الخجول تحسناً يُذكر في أرقام البطالة. وفي كازاخستان، انخفض معدل البطالة عن مستوياته المنخفضة أصلاً، بينما استمر تقلص تعداد السكان النشطين اقتصادياً. وفي البلدان الأصغر في آسيا الوسطى، شكّل العمال المهاجرون العائدون ضغطاً على أسواق العمل المحلية.

٦٨ - وانخفضت معدلات التضخم في مختلف أرجاء المنطقة، حيث تلاشى أثر الانخفاضات السابقة في قيم العملات، وانتعشت أسعار الصرف وبقي الطلب ضعيفاً. وفي الاتحاد الروسي، بلغ الروبل أدنى مستوياته في شباط/فبراير ٢٠١٦، وساعد ارتفاع سعر الصرف الجاري منذ ذلك الحين على خفض معدل التضخم. وفي أوكرانيا، شهد التضخم انخفاضاً حاداً، حيث أسقط من المؤشر تأثير الأساس الحسابي الناجم عن زيادات أسعار المرافق العامة التي حدثت في العام السابق، ولكنه عاد ليرتفع في الربع

الأخير من عام ٢٠١٦ مع انتعاش الاقتصاد. وفي بيلاروس، وعلى الرغم من الزيادة الكبيرة في التعريفات الخاضعة للضوابط التنظيمية في أوائل عام ٢٠١٦، ثبت معدل التضخم، وإن ظل مرتفعاً بالقياس إلى الشركاء التجاريين الآخرين، وذلك على الرغم من فرض ضوابط على الأسعار. وظلت الأسعار منخفضة في عدد من البلدان الأصغر، بما في ذلك أرمينيا وجمهورية مولدوفا وقيرغيزستان.

٦٩ - وأوجد انخفاض معدلات التضخم حيزاً لمواصلة ترخية السياسات النقدية. بيد أن السياسة النقدية ظلت تضيقية نسبياً في البلدان الأكبر بالمنطقة. وبالنظر إلى استمرار الشواغل المتعلقة باستقرار أسعار الصرف والتضخم، كان هناك انطباع بأن نطاق السياسات النقدية المعاكسة للدورة الاقتصادية كان محدوداً في عام ٢٠١٦. بيد أن هناك اختلافات بين البلدان فيما يتعلق بوتيرة ترخية السياسة النقدية.

٧٠ - وفي الاتحاد الروسي، وعلى إثر انخفاض التضخم، الذي بلغ ٤,٦ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٧، وارتفاع سعر الروبل، اتجه مصرف روسيا المركزي في نهاية المطاف إلى بدء دورة التيسير، حيث خفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع ٠,٢٥ نقطة أساس في آذار/مارس ٢٠١٧ ليصل إلى ٩,٧٥ في المائة، بعد أن كان ثابتاً عند مستواه منذ أيلول/سبتمبر ٢٠١٦. وبعد الارتفاع السابق لقيمة الروبل، حيث ارتفع سعر الصرف المرجح بنسب التبادل التجاري بمقدار ٣٨ في المائة خلال السنة السابقة لشباط/فبراير ٢٠١٧، يبدو تحقيق الهدف الذي وضعه المصرف المركزي لمعدل التضخم عند مستوى ٤ في المائة أقل صعوبة. وفي كازاخستان، ظلت أسعار الفائدة مرتفعة في أوائل ٢٠١٦ لتدعم سعر الصرف في ظل مستويات التضخم التي ظلت مرتفعة. وانخفضت أسعار الفائدة تدريجياً، حيث هبط معدل التضخم ليدخل ضمن النطاق المستهدف الذي حدده المصرف الوطني عند ٦ إلى ٨ في المائة في كانون الثاني/يناير ٢٠١٧، وتم خفض سعر الفائدة الأساسي إلى ١١ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٧، وهو ما يقل بـ ٦ نقاط مئوية عن المستوى المسجل قبل ذلك بسنة. وفي أوكرانيا، انخفضت معدلات الفائدة بسرعة في النصف الأول من عام ٢٠١٦، ولكنها بقيت عند ١٤ في المائة منذ تشرين الأول/أكتوبر من ذلك العام. وفي المقابل، خُفّضت جمهورية مولدوفا أسعار الفائدة بشكل سريع في ظل الانخفاض الحاد لمعدل التضخم طوال السنة. وفي أرمينيا، وعلى الرغم من أن هناك اتجاهًا إلى التضخم السالب في المرحلة الراهنة وتخفيضات مستمرة، تم الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستويات عالية.

٧١ - وكانت إجراءات تصحيح أوضاع المالية العامة واسعة الانتشار في مختلف أنحاء المنطقة دون الإقليمية. وقام منتجو الطاقة، بمن فيهم من دخلوا فترة الهبوط ولديهم احتياطات أمان كبيرة، باتخاذ تدابير هامة لوضع المالية العامة على مسار مستدام وإبطاء وتيرة نفاد الاحتياطات وأصول صناديق الثروة السيادية. وفي الاتحاد الروسي، استمر تجميد أجور القطاع العام للسنة الثانية على التوالي، ولم تكن الاستحقاقات مربوطة بمؤشرات الأسعار إلا بصورة جزئية. وعلى الرغم من تحسن أسعار النفط، أعلنت السلطات التزامها الامتناع عن إنفاق العائدات الإضافية المتأتية من بيع الهيدروكربونات والاستمرار في العمل على تضيق العجز. وفي كازاخستان، كانت عملية تصحيح الأوضاع، بما في ذلك الحد من أنشطة الإقراض من صندوق النفط، مصحوبة بإصلاحات مالية لزيادة الإيرادات غير النفطية.

٧٢ - وفي أوكرانيا، كان للإصلاحات الضريبية، بما في ذلك إجراءات تخفيض معدل الضريبة المفروضة على الرواتب، أثر سلبي على الإيرادات، ولزم تعويض هذه الخسارة. وبالإضافة إلى ذلك، أدى الانخفاض السريع لمعدلات التضخم إلى تراجع الإيرادات. وفي بيلاروس، وعلى الرغم من وجود رصيد حكومي

عام موجب، شهد الدين العام زيادة حادة بسبب تأثيرات انخفاض قيمة العملة والعمليات شبه المالية. وتحد ضخامة الدين العام من خيارات السياسة المالية المتاحة في قيرغيزستان أيضا.

٧٣ - وتدهورت الموازين الخارجية في معظم بلدان المنطقة دون الإقليمية، بما في ذلك أكبر اقتصادين فيها. ونتيجة لذلك، تقلص إجمالي فائض الحساب الجاري بشكل ملحوظ، وهو ما يمثل بدرجة كبيرة انعكاسا لانخفاض الفائض في الاتحاد الروسي بما يناهز ٧٠ في المائة. واستمر تدهور المؤشرات السعيرية لمعدلات التبادل التجاري للمنطقة دون الإقليمية، ولكن بوتيرة أقل بكثير. ومن المتوقع أن تتحسن المؤشرات إلى حد ما في عام ٢٠١٧، مع ارتفاع أسعار السلع الأساسية.

٧٤ - وفي الاتحاد الروسي، أدى دخول مرحلة الانتعاش إلى زيادة الطلب على الواردات، بينما ظل النشاط التصديري خجولا. وعوّض انخفاض التدفقات الرأسمالية الخاصة الخارجة الصافية تقلص فائض الحساب الجاري. وعلى الرغم من استمرار الجزاءات، تمتعت الشركات بفرص محسنة للحصول على التمويل الخارجي، بينما حدثت زيادة في الاهتمام الأجنبي بالأصول الروسية. وفي كازاخستان، كان حجم تقلص الفجوة في رصيد الحساب الجاري غير الشامل لقطاع الطاقة غير كاف لمنع استمرار العجز، الذي تضاعف تقريبا في عام ٢٠١٦.

٧٥ - وقد أجريت في السنوات الأخيرة عملية تصحيح كبرى للموازن الخارجية في أوكرانيا، مدعومة بانخفاض قيمة الهريفنيا. ومع انتعاش الاقتصاد في عام ٢٠١٦، اتسع العجز في ظل ضعف الصادرات. غير أن البلد قد شهد عودة رأس المال الخاص إليه، على عكس الاتجاه الملاحظ في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥، عندما استُخدمت تدفقات القطاع الرسمي الداخلة لتمويل تدفقات خارجة كبيرة من رأس المال الخاص. وكان تحسن المركز التمويلي أكثر من كاف لتعويض اتساع عجز الحساب الجاري، مما أدى إلى زيادة الاحتياطيات. بيد أنه قد يكون للحصار المفروض على السكك الحديدية وقنوات الشحن والتنازع على السيطرة على الأصول الإنتاجية الرئيسية في شرق أوكرانيا في أوائل ٢٠١٧ آثار سلبية على الأداء الاقتصادي والقدرة التصديرية. وفي بيلاروس، تحسن مركز التمويل الخارجي بفضل قرض بمبلغ ٢ بليون دولار تم الحصول عليه من صندوق أوراسيا للاستقرار والتنمية، وقد صُرف منه ٨٠٠ مليون دولار في عام ٢٠١٦. وسيشكل أيضا الاتفاق المبرم مع الاتحاد الروسي في نيسان/أبريل ٢٠١٧ بشأن أسعار واردات الغاز وشحنات النفط إسهاما في تخفيف القيود المالية. وفي بلدان آسيا الوسطى الأصغر، ولا سيما قيرغيزستان، ما زال عجز الحساب الجاري كبيرا للغاية. وبعد أن شهدت التحويلات المالية هبوطا شديدا في عام ٢٠١٥، استمر هبوطها، ولكن بوتيرة أقل، قبل أن تنتعش في أواخر عام ٢٠١٦.

٧٦ - وخمسة من بلدان رابطة الدول المستقلة، ألا وهي الاتحاد الروسي وأرمينيا وبيلاروس وقيرغيزستان وكازاخستان، هي بلدان أعضاء في الاتحاد الاقتصادي للمنطقة الأوروبية الآسيوية، الذي يعمل على تحقيق حرية حركة السلع والخدمات والعمالة ورأس المال، وعلى تنسيق السياسات في هذا الحيز الاقتصادي. وفي سياق تناقص حركة التجارة وضعف الأداء الاقتصادي عموما، تقلص التبادل التجاري بين بلدان هذه المجموعة، وذلك على الرغم من التقدم المحرز في وضع إطار مؤسسي لتحقيق التكامل. بيد أن انخفاض الصادرات ضمن هذا التكتل بنسبة ٧ في المائة يقل بكثير عن الانكماش البالغ ١٩ في المائة الذي شُهد فيما يتصل بالبلدان الثالثة.

٧٧ - وبات القطاع المصرفي المهش أحد أبواب الصرف في ميزانيات في بعض الاقتصادات. وقد أضرت حالات انخفاض أسعار الصرف السابقة، إلى جانب ضعف الأداء الاقتصادي، بنوعية الأصول. وتواصل الجهات الإشرافية في بعض البلدان جهودها الرامية إلى تنقية النظام المصرفي، بما في ذلك عن طريق خفض عدد التراخيص. وفي كازاخستان، يتلقى صندوق القروض الإشكالية موارد إضافية سيتم تمويلها جزئياً من صندوق النفط الوطني، وذلك لتيسير الاعتراف بالقروض الرديئة في النظام المصرفي. وفي أذربيجان، حُصِّنَ قسم كبير من أموال صندوق النفط التابع للدولة لتلبية احتياجات القطاع.

٧٨ - وتحسّنت التوقعات الاقتصادية في المنطقة دون الإقليمية، ولكن من المرجح أن يظل النمو متواضعاً مع استمرار وجود المخاطر المتعلقة بالسيناريوهات السلبية. وقد تبددت المكاسب السابقة التي تحققت على صعيد تحسين مستويات المعيشة والحد من الفقر، وسيلزم لمعالجة هذا الوضع تحقيق نمو أسرع يشمل الجميع. ويُتَوَقَّع أن يكون انتعاش أسعار السلع الأساسية محدوداً. وتواجه البلدان المصدرة للطاقة واقعا ينطوي على انخفاض ممتد لأسعار الطاقة وحاجة إلى البحث عن محركات جديدة للنمو. ولا تزال المخاطر الجيوسياسية قائمة، مما يقوّض الثقة. وأتاح انخفاض أسعار الصرف فرصاً للتنويع الاقتصادي. ويلزم دعم التقدم المحرز في هذا المجال بسياسات ملائمة توفر الأسس المستدامة لزيادة القدرة التنافسية في القطاعات غير المرتبطة بالموارد، بما في ذلك عن طريق تهيئة الظروف اللازمة لإحداث زيادة كبيرة في الاستثمار وتلبية الاحتياجات المتعددة على صعيد البنى التحتية.