

Distr.: General
20 April 2015
Arabic
Original: English

المجلس الاقتصادي والاجتماعي



دورة عام ٢٠١٥

نيويورك، ٢١ تموز/يوليه ٢٠١٤ - ٢٢ تموز/يوليه ٢٠١٥

البند ١٥ من جدول الأعمال

التعاون الإقليمي

الحالة الاقتصادية في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا (أوروبا وأمريكا الشمالية ورابطة الدول المستقلة) في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥

مذكرة من الأمين العام

يشرف الأمين العام بأن يحيل طيه تقرير عن الحالة الاقتصادية في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا (أوروبا وأمريكا الشمالية ورابطة الدول المستقلة) في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥.



الرجاء إعادة استعمال الورق

010615 270515 15-06174 (A)



الحالة الاقتصادية في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا (أوروبا وأمريكا الشمالية ورابطة الدول المستقلة) في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥

موجز

تحسن الأداء الاقتصادي في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا إلى حد ما في عام ٢٠١٤، إذ تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١,٨ في المائة بعد أن كان بنسبة ١,٢ في المائة في عام ٢٠١٣. ومع ذلك، كانت الاختلافات واضحة بين مختلف المناطق دون الإقليمية. وأسهم انخفاض أسعار النفط في دعم الانتعاش العالمي، بما يشمل معظم البلدان في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا. غير أن هذا التطور مثل صدمة كبيرة بالنسبة إلى عدد من الاقتصادات المصدرّة للطاقة في رابطة الدول المستقلة، ولا سيما الاتحاد الروسي.

ويعزى هذا التسارع الإجمالي في المقام الأول إلى استعادة النمو في منطقة اليورو الذي سجل زيادة متواضعة بنسبة ٠,٨ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. فبعد سنوات من التقشف، أصبحت السياسة المالية تشكل عبئاً أقل على النشاط الاقتصادي. غير أن معدلات النمو في منطقة اليورو تفاوتت على نطاق واسع، في حين بقي التجزؤ المالي قائماً على الرغم من إحراز بعض التقدم. وفي بلدان الاتحاد الأوروبي خارج منطقة اليورو، توسع النشاط الاقتصادي بوتيرة أسرع، ولا سيما في المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية، الأمر الذي ساهم إلى حد كبير في توسعه في الاتحاد الأوروبي بصفة عامة. ويعزى تحسن الأداء الاقتصادي في الدول الأعضاء الجديدة في الاتحاد الأوروبي في وسط أوروبا إلى الدينامية الجديدة في منطقة اليورو وزيادة الطلب المحلي واستخدام الصناديق الهيكلية للاتحاد الأوروبي. وفيما بقي الإنتاج في منطقة اليورو دون مستويات ما قبل الأزمة بقدر لا بأس فيه، بدأ أن زخم الانتعاش في الولايات المتحدة الأمريكية يتنامى، إذ ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢,٤ في المائة، وترافق ذلك مع زيادة كبيرة في فرص العمل الجديدة. وقد أدت التوقعات المتباينة حيال الاحتمالات الاقتصادية والمسار المستقبلي لأسعار الفائدة إلى ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي بانتظام مقابل اليورو الذي تسارع في أوائل عام ٢٠١٥. وقد بدأت السلطات النقدية في منطقة اليورو وعدد من البلدان الأوروبية المتقدمة باعتماد أسعار فائدة سلبية لمعالجة الضغوط الانكماشية.

أما البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية فعانت من الانكماش عام ٢٠١٤. ففي جنوب أوروبا وشرقها، عكس هذا التطور تأثير الكوارث الطبيعية الكبرى. وفي رابطة

الدول المستقلة، ساهم النزاع في أوكرانيا وما يرتبط به من توترات جغرافية سياسية في خفض نمو الناتج المحلي الإجمالي من ٢,٠ في المائة إلى ٠,٧ في المائة. ومع أن الجزاءات المفروضة على الاتحاد الروسي زادت تكاليف التمويل وقوّضت الثقة، شكل انخفاض أسعار النفط السبب الرئيسي المؤثر على الأداء الاقتصادي. وفي هذا الصدد، كان لتضاؤل الآفاق الاقتصادية في الاتحاد الروسي أثر سلبي على البلدان الأخرى في رابطة الدول المستقلة انعكس على مجالات التجارة والاستثمار والتحويلات المالية. وضعفت قيمة العملات في رابطة الدول المستقلة على نحو حاد في أواخر عام ٢٠١٤ وأوائل عام ٢٠١٥، نتيجة انخفاض أسعار الطاقة وتدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وانتقال الصدمات إلى جميع أنحاء هذه المنطقة دون الإقليمية.

وأخيراً، تباينت الآفاق الاقتصادية لعام ٢٠١٥ في منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا. ومن المنتظر أن يواصل النشاط تسارعه في البلدان المتقدمة. وعلى عكس ذلك، يرجح أن يتقلص الإنتاج في رابطة الدول المستقلة، في الوقت الذي يتفاقم فيه تأثير انخفاض أسعار النفط. كما أن هناك تحديات كبيرة لا تزال قائمة. فعلى البلدان المتقدمة أن تتصدى لتبعات التزعات السلبية على نمو الإنتاجية والشيخوخة. وفي منطقة اليورو، يبقى الانتعاش هشاً ويمكن أن تشكل الأزمة في اليونان تهديداً للاستقرار. ولم تتبدد التوترات الجغرافية السياسية بعد في رابطة الدول المستقلة، ما يفاقم مواطن الضعف الناتجة عن عدم كفاية التنويع الاقتصادي.

أولاً - مقدمة

١ - تضم منطقة اللجنة الاقتصادية لأوروبا ٥٦ دولة طرفاً تتفاوت التنمية والأوضاع الاقتصادية فيها بما تفاوت. فهي تضم معظم البلدان المتقدمة في العالم إنما أيضاً عدداً من الاقتصادات المنخفضة والمتوسطة الدخل من الشريحة الدنيا من البلدان الأوروبية وبلدان آسيا الوسطى التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية. ولأغراض تحليلية، سيقسم التقرير هذا العدد الكبير والمتنوع من البلدان إلى مناطق دون إقليمية مختلفة ويصنفها في فئتين رئيسيتين هما: الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الناشئة. وتضم الاقتصادات المتقدمة أمريكا الشمالية المؤلفة من كندا والولايات المتحدة الأمريكية؛ وبلدان منطقة اليورو؛ وغيرها من الاقتصادات الأوروبية المتقدمة. وتشمل الاقتصادات الناشئة الدول الجديدة العضوية في 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 - أمريكا الشمالية

٢ - تحسن الأداء الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية تحسناً طفيفاً عام ٢٠١٤، إذ تزايد زخم التوسع المتسارع خلال السنة بعد بداية ضعيفة، بسبب شتاء قاس للغاية واستهلاك المخزونات المكدسة سابقاً. وارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢,٤ في المائة مقابل ٢,٢ في المائة في عام ٢٠١٣. وكان الاستهلاك قوياً، إذ ارتفع بنسبة ٤,٢ في المائة بمعدل سنوي مكثف موسمياً في الربع الأخير من عام ٢٠١٤ وبنسبة ٢,٥ في المائة للعام بأكمله. وتعزز الإنفاق بسبب انخفاض معدل التضخم وإيجاد فرص عمل، كما تعزز في الربع الأخير بسبب انخفاض أسعار الطاقة. وبالإضافة إلى ذلك، ساهمت زيادة صافي قيمة أصول الأسر المعيشية الناتجة عن ارتفاع أسعار الأصول وانخفاض مستويات الديون في إعطاء دفعة أخرى لإنفاق المستهلكين. وعلى خلاف منطقة اليورو التي بقيت ديون الأسر المعيشية فيها مرتفعة، يسّرت عمليتا شطب الديون وإعادة هيكلتها الحد من الاستدانة، ما حسّن الحالة المالية للأسر المعيشية. كما كان نمو الاستثمارات قوياً أيضاً، إذ زادت استثمارات القطاع الخاص الثابتة بنسبة ٥,٢ في المائة. غير أن هذه النسبة لا تزال منخفضة نسبياً للمرحلة التوسعية. ويرجح أن تتسارع وتيرة الاستثمار مع اشتداد زخم النشاط الاقتصادي وتحسن الحماس في دوائر الأعمال التجارية.

٣ - واتسمت ديناميات سوق العمل بالكثير من الإيجابية. وانخفض معدل البطالة إلى ٥,٦ في المائة بحلول نهاية عام ٢٠١٤ في خضم الإسراع في توفير فرص عمل. وكان

الانخفاض الذي بلغ ١,٢ نقطة في معدل البطالة هو الأسرع منذ عام ١٩٨٤. وارتفع المتوسط الشهري للعمالة غير الزراعية إلى ٢٤٦.٠٠٠، بعد أن كان يبلغ ١٩٤.٠٠٠ عام ٢٠١٣. ويعزى نحو ثلثي الانخفاض في معدلات البطالة العامة إلى انخفاض البطالة الطويلة الأجل. وعلى الرغم من نمو العمالة السريع، كان الضغط قليلاً على الأجور، ما يشير إلى استمرار ركود سوق العمل عام ٢٠١٤. ويتوقع أن يتسارع نمو الأجور مع اشتداد قوة الانتعاش. واجتذب الانتعاش أيضاً المزيد من الأشخاص إلى القوة العاملة، ما زاد معدل المشاركة الذي بلغ ٦٢,٩ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٥. إلا أن شيخوخة السكان تشكل اتجاهها قويا طويلا المدى وتساهم في خفض معدل المشاركة.

٤ - ولم يحدث تسارع النشاط الاقتصادي أي ضغط على الأسعار. وانخفض التضخم أسعار الاستهلاك إلى نسبة ٠,٧ في المائة بحلول نهاية كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٤، بعد أن كان قد بلغ ١,٥ في المائة عام ٢٠١٣. ويعزى معظم هذا الانخفاض إلى انخفاض أسعار الطاقة. وفي شباط/فبراير ٢٠١٥، أصبح معدل التضخم الكلي سلبياً، إذ انخفضت الأسعار بنسبة ٠,١ في المائة على أساس سنوي. وأدى انخفاض التضخم إلى رفع قيمة الأجور الفعلية التي استمرت بالزيادة ببطء بالقيمة الاسمية. ومع ذلك، لم يحصل عملياً أي تغيير في معدل التضخم الكلي مقارنة بالعام السابق، باستثناء أسعار الطاقة والمواد الغذائية، إذ انخفضت نسبته من ١,٧ في المائة إلى ١,٦ في المائة في السنة المنتهية في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٤، ثم ارتفعت إلى ١,٧ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٥.

٥ - وفيما كان التوسع في الولايات المتحدة يكتسب زخماً، أدت التوقعات بشأن تشديد السياسات النقدية، مقابل ضعف النمو في بلدان أخرى، إلى ارتفاع قيمة الدولار. وتسارعت وتيرة ارتفاع قيمة العملة في أوائل عام ٢٠١٥، لا سيما بالنسبة إلى اليورو. وكان يتوقع أن يستمر هذا الاتجاه وأن يؤثر سلباً على أداء الصادرات. وفي حين بقي نمو الصادرات من السلع والخدمات بالقيمة الحقيقية هو نفسه تقريباً عند ٣,١ في المائة في عام ٢٠١٤، زادت الواردات بنسبة ٣,٩ في المائة، مقابل ١,١ في المائة عام ٢٠١٣، وذلك نتيجة لتسارع النشاط الاقتصادي وفقدان القدرة على المنافسة بسبب ارتفاع قيمة الدولار. غير أن العجز في الحساب الجاري لم يتغير وبقي عند ٢,٤ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، ما يعكس جزئياً التحسن في شروط التبادل التجاري الناجم عن انخفاض أسعار الطاقة.

٦ - وفي السنوات الأخيرة، بذلت الولايات المتحدة جهوداً كبيرة لتصحيح أوضاع المالية العامة، ما أسفر عن انخفاض العجز الفدرالي إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٧ نقاط مئوية في السنوات المالية الخمس الماضية. وانخفض العجز إلى ما يقارب ٥ في المائة من الناتج المحلي

الإجمالي عام ٢٠١٤، فيما عزز تسارع النمو زيادة الإيرادات واعتمد المزيد من التدابير الرامية إلى تحسين المالية العامة. ومع ذلك، أصبحت السياسة المالية تمثل عبئاً أقل على النشاط الاقتصادي. وكان لتقليص العجز أثر انكماش في السنوات الأخيرة، ولا سيما عام ٢٠١٣، إذ ألغى عدد من المبادرات المالية المعاكسة للدورات الاقتصادية التي اعتمدت بعد الركود. ويتوقع أن يرتفع الإنفاق الحكومي عام ٢٠١٥، الأمر الذي سيدعم تسارع النشاط الاقتصادي.

٧ - وبقيت السياسة النقدية داعمة للغاية للنشاط الاقتصادي في عام ٢٠١٤، لكنها اتجهت نحو التطبيع. فخفض الاحتياطي الفدرالي تدريجياً مشترياته الجديدة من الأوراق المالية طويلة الأجل إلى أن انتهت في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٤. وعلى الرغم من توقف المشتريات الجديدة، استمر تأثير الموجودات المتراكمة على أسعار الفائدة طويلة الأجل.

٨ - أما أسعار الفائدة طويلة الأجل، المقاسة بالعائدات الخاصة بسندات لأجل عشر سنوات، فانخفضت بنسبة ٣ في المائة مقارنة بعام ٢٠١٣، لتسجل ٢,٢ في المائة في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٤، على الرغم من التحسن في سوق العمل، وتوقف الاحتياطي الفدرالي عن شراء أصول جديدة. واستمرت العائدات بالانخفاض في أوائل عام ٢٠١٥ لتسجل ١,٩ في المائة في نيسان/أبريل. وأشار غياب الضغوط التضخمية إلى أن أسعار الفائدة ستبقى منخفضة لفترة طويلة من الزمن. وعلى الرغم من أنه كان ينتظر من لجنة السوق المفتوحة الفدرالية أن ترفع سعر الفائدة في أواخر عام ٢٠١٥، أعلنت أنها ستتحلى بالصبر حيال تطبيع السياسة النقدية وأن حدوث أي تغييرات في المستقبل سيتوقف على البيانات الاقتصادية. ولا شك أن فترة أسعار الفائدة الصفرية ستشكل تحدياً لصناع السياسات في سعيهم إلى دعم الانتعاش فيما يكبحون ضغوط الأسعار المستجدة.

٩ - وفي حين يبدو أن توسع الاقتصاد في الولايات المتحدة يكتسب زخماً وأن الإنتاج قد يواصل تسارعه عام ٢٠١٥، هناك عدد من عوامل الخطر التي قد تقوّض الأداء الاقتصادي. فقد أدى ارتفاع قيمة الدولار إلى فقدان القدرة على المنافسة، الأمر الذي سبق وأثر على نمو الصادرات. ومع اقتراب نهاية أجل السياسة النقدية الفائقة التساهل، قد تؤدي ردة فعل الأسواق المالية إلى اضطراب جديد وتداعيات سلبية على البلد. كما قد تؤدي المعدلات المنخفضة إلى الإفراط في المخاطرة، ما يولد مواطن ضعف لا تظهر إلا في ظل شروط مالية جديدة.

١٠ - وعلى المدى المتوسط، يقوّض نمو الإنتاجية الضعيف آفاق النمو. ولقد سبق تباطؤ الإنتاجية الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨-٢٠٠٩. فانخفض نمو الإنتاجية في قطاع الأعمال

التجارية غير الزراعية إلى ١,٤ في المائة خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٤، بعد أن سجل ٢,٦ في المائة خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٧. كما أدت شيخوخة السكان وما يتصل بها من تدني المشاركة في القوة العاملة، إلى جانب زيادات أقل في الإنتاجية، إلى تقليص معدل النمو المحتمل.

١١ - أما كندا فاستفادت من الانتعاش في الولايات المتحدة وضعف العملة، إذ تسارع النمو بنسبة ٢,٥ في المائة عام ٢٠١٤، بعد أن سجل ٢ في المائة عام ٢٠١٣. وكانت القوة الدافعة وراء التوسع تكمن في قوة استهلاك الأسر المعيشية الذي ارتفع بنسبة ٢,٨ في المائة، وقوة الطلب الخارجي، إذ ارتفعت الصادرات بنسبة ٥,٤ في المائة. وعلى النقيض من ذلك، بقي الاستثمار الثابت الجاري في قطاع الأعمال التجارية على حاله تقريباً، إذ سجل ارتفاعاً بنسبة ٠,٩ في المائة. ولا شك أن السياسات النقدية كانت تيسيرية في ظل غياب ضغط الأسعار. وبلغت نسبة التضخم بحلول نهاية السنة ١,٥ في المائة، واستمرت بالانخفاض لتسجل ١ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٥، الأمر الذي يعزى بقدر كبير إلى انخفاض أسعار البترين. أما آثار تصحيح أوضاع المالية العامة على النمو فكانت محدودة. فعلى الرغم من الأداء الجيد مؤخراً، لا تزال مواطن ضعف مالية كبيرة قائمة، لا سيما ديون الأسر ومواطن الخلل المتنامية في مجالات من سوق الإسكان. وبما أن كندا مصدر للنفط الصافي، فإن استمرار انخفاض أسعار النفط سيؤثر سلباً على آفاقها الاقتصادية وإن كان يعود بالفائدة على المستهلكين.

ثالثاً - البلدان الأوروبية المتقدمة

ألف - منطقة اليورو

١٢ - على خلاف الدول المتقدمة الأخرى، شهدت منطقة اليورو دورتي كساد متتاليتين. فقد تلت الأزمة الاقتصادية لعام ٢٠٠٨-٢٠٠٩ فترة انتعاش عام ٢٠١٠-٢٠١١ قبل أن تؤدي أزمة الديون السيادية إلى تراجع اقتصادي جديد. وبعد سنتين من الانكماش، عادت منطقة اليورو إلى النمو عام ٢٠١٤. غير أن التوسع الاقتصادي كان بطيئاً، فقد زاد الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٠,٨ في المائة فقط. ولا شك أن بطء الانتعاش أمر مألوف في تجارب الحد من الاستدانة بعد الأزمات المالية، ولكن الانتكاس الأوروبي كان ملفتاً. فبعد مرور ستة أرباع على بداية الانتعاش في الربع الثاني من عام ٢٠١٣، ظل الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو عند ٢,٢ في المائة، أي دون مستوى ما قبل الأزمة العائد إلى الربع الأول من

عام ٢٠٠٨. أما الناتج في محيط منطقة اليورو (إسبانيا وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال واليونان) فلا يزال حوالي ٩ في المائة، أي دون مستوى ما قبل الأزمة.

١٣ - وكان الأداء الاقتصادي متفاوتاً إلى حد بعيد، واتسم بتباين شديد في معدلات النمو بين البلدان. وكان التوسع أسرع في الدول الأعضاء الجديدة في الاتحاد الأوروبي التي اعتمدت اليورو، وألمانيا وبعض البلدان في محيط منطقة اليورو، مثل إسبانيا وأيرلندا. وكان اقتصاد الأخيرة الأسرع نمواً في منطقة اليورو، إذ ارتفع ناتجها المحلي الإجمالي بنسبة ٤,٨ في المائة. أما الاقتصاد الإيطالي فاستمر في الانكماش للسنة الثالثة على التوالي، في حين اتسم الأداء في فرنسا بالضعف.

١٤ - ويتوقع أن ينتعش النشاط الاقتصادي عام ٢٠١٥، مدفوعاً بأسعار النفط، وسياسة نقدية أكثر تيسيراً، ووتيرة أبطأ لتصحيح أوضاع المالية العامة، وانخفاض قيمة اليورو الذي تسارع في أواخر عام ٢٠١٤. وتتفاوت التوقعات لعام ٢٠١٥ بشكل ملحوظ بين البلدان، إذ يتوقع أن يكون الأداء أقوى في إسبانيا وألمانيا، وأن يكون النمو أضعف بكثير في إيطاليا وفرنسا. إلا أن ضيق الآفاق الاقتصادية في الأسواق الناشئة يقوّض الصادرات. كما أن ارتفاع معدلات البطالة في بعض البلدان واستمرار الشركات والأسر المعيشية في الحد من الاستدانة سيعيق الانتعاش.

١٥ - وقد شكل الاستهلاك المحرّك الرئيسي لتوسع النشاط الاقتصادي، إذ سجل زيادة إجمالية نسبتها ١,٤ في المائة عام ٢٠١٤. ومع ذلك، استجاب الاستهلاك في بعض الاقتصادات بشكل ضعيف إزاء تسارع نمو الدخل. كما تباينت اتجاهات عدم المساواة في جميع أنحاء منطقة اليورو. وارتفعت نسبة حصة الدخل المتاح لأعلى ١٠ إلى أدنى ١٠ في المائة من السكان منذ عام ٢٠٠٨ في إسبانيا وإيطاليا والنمسا واليونان، ولكنها انخفضت في البرتغال وبلجيكا وفنلندا والمملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية.

١٦ - وعلى النقيض من ازدهار الاستهلاك، ظل الاستثمار بطيئاً، إذ سجل تكوين رأس المال الثابت الإجمالي زيادة نسبتها ٠,٣ في المائة. وكان تراجع الاستثمار الثابت حاداً للغاية منذ بداية الأزمة المالية العالمية، ولكنه لم يعد عبئاً على النمو الاقتصادي. وكان ضعف الاستثمارات أكبر مما لوحظ في أعقاب الأزمات المالية الأخرى، وعلى عكس التجارب التي مرّت بها البلدان المتقدمة الأخرى، بقي تعافي الاستثمار بطيئاً بعد الأزمة. وهناك عوامل متعددة تقوّض الاستثمار تشمل انخفاض الطلب، وانخفاض معدلات استخدام القدرات، وانعدام اليقين على الصعيد الاقتصادي وعملية الحد من الاستدانة الجارية لمعالجة فائض الديون. كما أن تصحيح أوضاع المالية العامة وانتهاء فقاعة الإسكان ساهما في تقويض

الاستثمار. ونتيجة لهذا الضعف المتواصل، أمست نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي أدنى بحوالي ٢,٥ نقطة مئوية من متوسط فترة ما قبل الأزمة الممتدة ١٩٩٨-٢٠٠٧.

١٧ - أما التحسن المستمر في الظروف المالية فيوفر آفاقاً أفضل للاستثمار. فقد تعززت الثقة في القطاع المصرفي، ما يعزى جزئياً إلى نتائج التقييم الشامل للبنك المركزي الأوروبي الذي صدر في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٤. وعلى عكس الولايات المتحدة التي تمت فيها معالجة الحالة في وقت سابق بحزم، فإن حالة القطاع المصرفي الأوروبي التي لم تعالج أثرت بشكل سلبي على الثقة. إلا أن هذا التقييم كشف أن المصارف في منطقة اليورو كانت تحتاج إلى ضخّ القليل من رؤوس الأموال فحسب للحفاظ على تغطية ملائمة لرأس المال في ظل ظروف غير مؤاتية.

١٨ - ومع ذلك، فإن الحالة لا تزال متفاوتة وتنطوي على مخاطر كبيرة. ولقد استمر تراجع الإقراض المصرفي للقطاع الخاص في عام ٢٠١٤، وإن كانت وتيرة هذا التراجع تباطأت بعض الشيء. وساهم منح القروض إلى قطاع الشركات غير المالية في تقلص نسبة الإقراض هذه، في حين كان نمو قروض أسر المعيشية إيجابياً. وانخفضت معدلات الإقراض إلى حد كبير منذ صيف عام ٢٠١٤. غير أن القروض المتعثرة السداد في بعض البلدان لا تزال مرتفعة، الأمر الذي يقيد الربحية والإقراض، ويعرّض المصارف للصدمات. كما أن التحزؤ المالي لا يزال موجوداً. ففي محيط منطقة اليورو، لا تزال تكاليف إقراض الشركات عالية، ولا تزال الفجوة القائمة بينها وبين البلدان الأساسية كبيرة على الرغم من وجود بعض التقارب.

١٩ - كما كان دفع الصادرات محدوداً هو الآخر، والأثر الصافي للطلب الخارجي على النمو في عام ٢٠١٤ شبه معدوم. ولا شك أن انخفاض قيمة اليورو سينشّط الصادرات، غير أن المساهمة في النمو الإجمالي ستكون محدودة، إذ تعدّ منطقة اليورو اقتصاداً مغلقاً نسبياً تشكل فيه الصادرات حوالي خمس الإنتاج الإجمالي فحسب.

٢٠ - وبقي فائض الحساب الجاري في منطقة اليورو كبيراً عام ٢٠١٤، إذ شكل ما يقدر بنحو ٢,٨ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. ولقد سجل المزيد من الارتفاع في أوائل عام ٢٠١٥ نتيجة لتأثير انخفاض أسعار النفط. غير أن المواقف القطرية مختلفة تماماً. فألمانيا التي يبلغ فائضها حوالي ٨ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي تستحوذ على الجزء الأكبر من الفائض العام. و تبلغ فوائض أيرلندا وسلوفينيا ولكسمبرغ حوالي ٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. وبالمقابل، سجلت فرنسا وفنلندا واليونان عجزاً يُقدَّر بحوالي - ١,٠ إلى - ٢ في المائة. وقد لوحظ تصحيح حاد لمواطن احتلال الحساب الجاري في منطقة اليورو عام

٢٠٠٧-٢٠٠٨، في حين وقعت التعديلات على عاتق البلدان المدينة على أطراف منطقة اليورو. ولا يعكس تضيق أوجه الخلل في هذه الاقتصادات تأثير سياسات التقشف على الطلب المحلي فحسب، بل أيضاً التحسنات التي طرأت على القدرة التنافسية، لا سيما في إسبانيا وأيرلندا.

٢١ - وبقيت مستويات البطالة عند مستويات مرتفعة (انخفضت لتبلغ ١١,٣ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٥، بعد أن سجلت ١١,٨ في المائة عام ٢٠١٤)، مع وجود اختلافات كبيرة بين البلدان. غير أن ارتفاع معدلات العمالة كان سريعاً نسبياً، نظراً إلى التحسن المتواضع الذي طرأ على النشاط الاقتصادي، ما قد يعكس أثر الإصلاحات في سوق العمل في بعض البلدان. وبقيت تكاليف العمل معتدلة، الأمر الذي سهّل إيجاد فرص العمل. وفي أواخر عام ٢٠١٤، كان قطاع البناء مصدراً صافياً لإيجاد فرص عمل للمرة الأولى منذ أزمة عام ٢٠٠٨-٢٠٠٩.

٢٢ - أما معدل البطالة بين الشباب، وهم الأكثر عرضة للتأثر بالظروف الاقتصادية، فارتفع بشكل ملحوظ في العديد من البلدان أثناء الأزمة الأخيرة، وكانت التحسنات المسجلة عام ٢٠١٤ وفي مطلع عام ٢٠١٥ محدودة. كما شكل ارتفاع مستوى البطالة الطويلة الأجل مصدر قلق كبير على مستوى السياسات (أي الأشخاص العاطلين عن العمل لأكثر من ١٢ شهراً). وترتبط البطالة الطويلة الأجل بفقدان المهارات وتصعب معالجتها حين يستعيد النشاط الاقتصادي عافيته. وعلى الرغم من الافتقار إلى دينامية اقتصادية في السنوات الأخيرة، ارتفعت نسبة المشاركة في القوى العاملة في العقد الماضي، لتستقر عند حوالي ٦٤ في المائة عام ٢٠١٤. ومن بين أكبر البلدان في منطقة اليورو، شهدت إسبانيا انخفاض معدل المشاركة عام ٢٠١٤، الأمر الذي يعزى جزئياً إلى تدفقات الهجرة.

٢٣ - أما معدل التضخم في منطقة اليورو فكان أدنى بكثير من معدل تحقيق استقرار الأسعار المستهدف الذي يحدده المصرف المركزي الأوروبي (إذ اقترب من نسبة ٢ في المائة ولكنه بقي دونها) لفترة طويلة من الزمن. وما برح ينخفض حتى أصبح سلبياً في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٤. ولا شك أن هذا الانخفاض في أسعار الطاقة ساهم في هذا التراجع، غير أن معدل التضخم الأساسي، الذي لا تؤثر فيه أسعار الطاقة والأغذية غير المجهزة، كان هو الآخر متدنياً للغاية، ما يلفت الأنظار إلى استمرار الركود. وليس هناك ما يشير حتى الآن إلى أن الانكماش الحالي يغذي توقعات انخفاض الأسعار المستمر في المستقبل، ما يؤدي إلى تأجيل قرارات الشراء. ومع ذلك، يبقى الانكماش مصدر قلق كبير للسياسات، وتستطيع الصدمات المعاكسة أن تؤدي إلى ترسيخ التوقعات بانخفاض الأسعار. ويؤدي هبوط الأسعار

إلى ارتفاع معدلات الفائدة وزيادة نسب الديون، لأنه يسهم في تباطؤ النمو بالقيمة الاسمية. وعلى الرغم من انخفاض المعدلات الاسمية، تسجل أسعار الفائدة الحقيقية مستويات أعلى في البلدان التي تشهد نسبة أعلى من البطالة، وذلك بسبب تأثير الانكماش الذي يعيق بالتالي الانتعاش في البلدان الأكثر حاجة إليه. ويساهم انخفاض قيمة اليورو الذي عجله اتساع الفجوة مع الولايات المتحدة من حيث مواقف السياسات النقدية، في التعويض عن التزعات الانكماشية. ومن جهة أخرى، يمكن للإصلاحات الهيكلية في المنتجات وأسواق العمل أن تساهم في تعزيز التزعات الانكماشية على المدى القصير بزيادة المنافسة والحد من ضغط الأسعار.

٢٤ - وبعد سنوات من التقييد المالي، كانت مواقف السياسة المالية شبه معدومة عام ٢٠١٤. وعلى الرغم من أن الاتجاه يشير إلى المزيد من التصحيح في أوضاع المالية العامة، منحت بعض البلدان وقتاً إضافياً لتحقيق أهدافها المالية. وتوقفت إجراءات العجز المفرط في ستة بلدان عام ٢٠١٤، ما يعكس التقدم الذي أحرزته في تقليصها للعجز. وانخفض العجز الإجمالي في منطقة اليورو إلى ٢,٦ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠١٤، بعد أن كانت نسبته ٢,٩ في المائة عام ٢٠١٣، غير أن نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي استمرت في الارتفاع. وكان تقليص العجز مدفوعاً بقوة التنازع حيال الإنفاق، وانخفاض تكاليف تمويل الديون، وزيادة النشاط الاقتصادي. أما عائدات السندات الحكومية الطويلة الأجل فانخفضت بشكل كبير عام ٢٠١٤ وفي مطلع عام ٢٠١٥. وبقي هامش أسعار الفائدة بين السندات السيادية في ألمانيا والسندات السيادية في البلدان الأخرى غير متأثر نسبياً بالتقلبات السياسية وفي السوق فيما يتعلق باليونان في أواخر عام ٢٠١٤ وأوائل عام ٢٠١٥.

٢٥ - وقد اتخذت بعض المبادرات التي تعزز المرونة في السياسات المالية والزيادات في الإنفاق العام من أجل دعم النمو الطويل الأجل. وتهدف خطة الاستثمار التي اعتمدها الاتحاد الأوروبي، والتي قدمت في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٤، إلى تعبئة الاستثمارات بنسبة ٢,٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في الاتحاد الأوروبي بحلول عام ٢٠١٥-٢٠١٧ في البنى التحتية ومشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم. غير أن تأثير هذه الخطة لن يترجم على أرض الواقع حتى عام ٢٠١٦.

٢٦ - وعلى عكس الولايات المتحدة التي طبقت فيها سياسة مالية أكثر توسعاً، اعتمدت منطقة اليورو على الجمع بين سياسة نقدية متساهلة وإصلاحات هيكلية ترمي إلى تعزيز الانتعاش الاقتصادي. وبما أن تأثير الإصلاحات الهيكلية محدوداً على المدى القصير، فإن ذلك

يلقي عبئاً ثقيلاً على السياسة النقدية لدعم الطلب. وقد وسع البنك المركزي الأوروبي عام ٢٠١٤ نطاق التدابير الاستثنائية الرامية إلى مكافحة الانكماش. وبعد إجراء تخفيضين، انخفض معدل إعادة التمويل الرئيسي إلى ٠,٠٥ في المائة فيما انخفض معدل الإقراض الهامشي إلى ٠,٣٠ في المائة. وطبق البنك منذ حزيران/يونيه ٢٠١٤ معدلاً سلبياً في قسم الإيداعات (- ٠,٢٠ في المائة).

٢٧ - ويعني أحد الإجراءات غير التقليدية التي اعتمدها المصرف المركزي الأوروبي بما يسمى بعمليات إعادة التمويل الطويلة الأجل المحددة الأهداف، التي تستطيع المصارف بموجبها اقتراض مبالغ تصل إلى ١ تريليون يورو بشروط مؤاتية للغاية إذا ما استوفت معايير الإقراض التي يضعها البنك. غير أن تدابير السياسة النقدية القائمة تبدو غير كافية لإعادة بيان الميزانية إلى الحجم الذي كان عليه في مطلع عام ٢٠١٢ (حوالي ٣ تريليون يورو). ففيما أعادت المصارف تسديد القروض الطويلة الأجل التي منحها البنك المركزي الأوروبي خلال الأزمة، انخفض بيان الميزانية إلى ما يتعدى بقليل ٢,٢ بليون يورو بحلول نهاية عام ٢٠١٤. ومن أجل معالجة هذه المسألة، بدأ البنك برنامج تيسير كمّي في كانون الثاني/يناير ٢٠١٥، يهدف إلى شراء أصول بمعدل ٦٠ بليون يورو في الشهر.

٢٨ - ولن يكفي شراء أوراق القطاع الخاص المالية لتوسيع بيان الميزانية، نظراً إلى هيمنة الإقراض المصرفي في أوروبا. لذا، يتوخى هذا البرنامج المعني بتوسيع شراء الأصول الاستحواذ على أوراق مالية حكومية وغيرها من الأوراق المالية العامة، بالإضافة إلى الأوراق المالية المضمونة بالأصول والسندات ذات التغطية. ولقد أثار هذا الموضوع جدلاً بشأن طابع السياسة النقدية لهذه المبادرة وتأثيره على استمرار استعداد الحكومات الأوروبية لإجراء إصلاحات. وستخص معظم عمليات شراء الأصول الديون السيادية بمرتبة استثمارية، على الرغم من أن بعض المعايير الأهلية يمكن استخدامها في بلدان أخرى دون تلك المرتبة، في حال كانت تطبق برنامج إصلاحات متفقاً عليه.

٢٩ - ويمكن أن يكون للتيسير الكمي تأثير تحفيزي من خلال أثره على سعر الصرف. كما أنه يزيد الفسحة المالية بشكل غير مباشر، عن طريق تقليص تكاليف التمويل للحكومات. ويساهم التيسير الكمّي أيضاً في رفع أسعار الأصول المالية. إلا أن القطاع الخاص في منطقة اليورو أكثر اعتماداً من مثيله في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة على التمويل المصرفي، إذا ما جرت المقارنة في أسواق رأس المال، لذا فإن تأثير تكاليف التمويل على الشركات في منطقة اليورو سيكون أكثر انحصاراً من تأثير مبادرات مماثلة مطبقة في تلك البلدان.

٣٠ - وعلى الرغم من تحسن الوضع الاقتصادي، فإن عددا من المخاطر على منطقة اليورو يُلبّد الآفاق الاقتصادية. فقد تلاشى جزء من الأثر التحفيزي لانخفاض أسعار النفط في بداية عام ٢٠١٥، الأمر الذي يعود جزئياً إلى انخفاض قيمة اليورو. ولا بد من أن تترافق السياسة المالية الأقل صرامة لدعم الانتعاش بتخفيض للدين العام بشكل تدريجي في بعض البلدان على المدى المتوسط. وكانت آثار الشكوك حيال برنامج الدعم المقبل لليونان محدودة على المواقف، وأصبح وضع منطقة اليورو اليوم أفضل للتصدي لمزيد من الاضطرابات في هذا البلد مقارنة بحالها عام ٢٠١٢. ومع ذلك، ستكون التبعات السلبية المترتبة على سيناريو قد يؤدي إلى خروج اليونان من منطقة اليورو كبيرة جدا.

٣١ - وعلى الرغم من بعض التسارع المتوقع، لن يكون النمو بحلول عام ٢٠١٥ كافياً للتأثير على معدلات البطالة بشكل كبير. ويخفّض ارتفاع البطالة الهيكلية احتمالات النمو والتماسك الاجتماعي. وبالتالي، يستدعي ذلك اهتماماً خاصاً لتوليه السياسات، وذلك عن طريق اعتماد عدد من التدابير التي تشمل مجموعة من المبادرات الجديدة في جانب العرض لمعالجة بطالة الشباب والبطالة الطويلة الأجل. كما أن شيخوخة السكان وانخفاض نمو الإنتاجية يتطلبان إصلاحات هيكلية ترمي إلى معالجة تحديات النمو المتوسطة الأجل.

٣٢ - غير أن منطقة اليورو تستمر بالتوسع على الرغم من الاضطرابات التي شهدتها مؤخراً. فقد اعتمدت ليتوانيا اليورو في ١ كانون الثاني/يناير ٢٠١٥، لتصبح الدولة التاسعة عشرة المنتمية إلى منطقة اليورو. وكانت ليتوانيا تعمل في سبيل ربط عملتها باليورو منذ عام ٢٠٠٢. ولن يكون لهذا التوسع تأثير كبير على مجمل منطقة اليورو، إذ لا يمثل هذا البلد سوى ٠,٤ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي.

باء - البلدان المتقدمة الأخرى

٣٣ - واصلت المملكة المتحدة إبداء قدر أكبر من الدينامية مقارنة بالاتحاد الأوروبي بالإجمال، إذ استأثرت بنحو ثلث النمو في الناتج الكلي عام ٢٠١٤، ما يفوق بكثير وزنها في أنشطة الاتحاد الأوروبي. كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي فيها بنسبة ٢,٤ في المائة عام ٢٠١٤، بعد أن كان يبلغ ١,٧ في المائة عام ٢٠١٣. وأصبح التوسع أكثر توازناً، مع إضفاء تسارع الاستثمار في الأعمال التجارية الزخم الحالي لطلب المستهلكين. أما الطلب الخارجي الصافي فشكّل عبئاً متواضعاً على النشاط الاقتصادي. وانخفض معدل البطالة ليبلغ ٥,٨ في المائة في كانون الثاني/يناير ٢٠١٥، بعد أن كان ٧,٣ في المائة عام ٢٠١٤.

٣٤ - وعلى الرغم من ارتفاع النمو، بقي التضخم متدنياً، إذ لم تتغير الأسعار لعام ٢٠١٤ وحتى شباط/فبراير ٢٠١٥. وساهم ارتفاع قيمة الجنيه عام ٢٠١٤ الناجم عن تسارع النمو وتوقعات تطبيع السياسة النقدية، في الحد من ضغط الأسعار. غير أن أسعار المساكن ارتفعت في أنحاء البلد، وعادت إلى الواجهة مخاوف بشأن القدرة على تحمل التكاليف ومخاطرها على الاستقرار المالي. أما اقتراض القطاع العام الصافي، فانخفض إلى مقدار النصف، ليبلغ ٥,٠ في المائة في ميزانية السنة المالية ٢٠١٤-٢٠١٥، مقارنة بالسنة المالية ٢٠٠٨-٢٠٠٩ بعد ذروة الأزمة المالية. وبقيت السياسة النقدية ميسرة، إذ بلغ المعدل طبقاً للسياسة العامة الرئيسية ٥,٠ في المائة منذ عام ٢٠٠٩، واستمر برنامج التيسير الكمي الذي تبلغ قيمته ٣٧٥ بليون جنيه. وتدل توقعات التضخم الحميد على أن ارتفاع أسعار الفائدة ليس وشيكاً.

٣٥ - أما في سويسرا فتوسع النشاط الاقتصادي بمعدل قدره حوالي ٢ في المائة في عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤. وتخلّى المصرف الوطني السويسري عن الحد الأدنى لسعر الصرف الذي يبلغ ١,٢ فرنك سويسري لكل يورو في كانون الثاني/يناير ٢٠١٥، الأمر الذي أسفر عن ارتفاع حاد في قيمة العملة الوطنية. ولا شك أن هذا الارتفاع سيشكل ضغطاً في اتجاه هبوط الأسعار ويقوّض التوقعات الاقتصادية. ولم يطرأ أي تغيير ملحوظ على الأسعار الاستهلاكية على مدى العامين الماضيين، غير أن النمو أصبح سلبياً في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٤. وتسارع معدل الانخفاض أكثر، بحيث انخفضت الأسعار بنسبة ٠,٩ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٥ خلال الإثني عشر شهراً الماضية. وترافق إلغاء الحد الأدنى بالنسبة إلى اليورو بالمزيد من الجنوح نحو معدلات سعر الفائدة السلبية على أرصدة حساب الإيداعات حتى -٠,٧٥ في المائة للحد من ضغوط رفع قيمة العملة وما يترتب عليها من تشديد للشروط النقدية.

٣٦ - أما الدانمرك التي عادت إلى النمو بعد سنتين من الانكماش وسجلت ارتفاعاً للنتائج المحلي الإجمالي قدره ١ في المائة عام ٢٠١٤، فقد اضطرت إلى اتخاذ تدابير صارمة للحفاظ على ربط عملتها باليورو. وتزايدت الضغوطات عقب القرار الذي اتخذته المصرف الوطني السويسري بإلغاء الحد الأدنى لسعر الصرف. فقامت السلطات النقدية مراراً بتخفيض المعدلات في أوائل عام ٢٠١٥، ما رفع المعدل على شهادات الإيداع إلى -٠,٧٥ في المائة.

٣٧ - وفي السويد، انتعش النمو، إذ ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢,١ في المائة عام ٢٠١٤، بعد أن سجل ١,٣ في المائة عام ٢٠١٣، مدفوعاً بقوة الطلب المحلي. وعلى الرغم من تسارع النمو الاقتصادي الذي اقترن بارتفاع سريع لأسعار الإسكان، بقي معدل

التضخم سلباً على مدى السنتين الماضيتين. ولجأت السلطات النقدية إلى تدابير سياسة عامة غير تقليدية لمعالجة الضغوط التضخمية، التي تفاقمت بسبب ارتفاع قيمة سعر الصرف. وبعد اتخاذ قرار في شباط/فبراير ٢٠١٥، كان مصرف ريسكبانك السويدي أول مصرف مركزي يحدد سعر فائدة رئيسياً سلبياً بموجب سياسته، وهو يبلغ الآن -٠,٢٥ في المائة.

رابعاً - الاقتصادات الناشئة

ألف - الدول الأعضاء الجديدة في الاتحاد الأوروبي

٣٨ - كان الأداء الاقتصادي في الدول الأعضاء الجديدة في الاتحاد الأوروبي التي لا تزال خارج منطقة اليورو أفضل بكثير من أداء الدول الأعضاء القديمة في الاتحاد الأوروبي، وإن كان ذلك ينطوي على كثير من التفاوت. فقد تسارع النمو عام ٢٠١٤، مدفوعاً بطلب المستهلكين في معظم البلدان، وزاد الناتج المحلي الإجمالي الكلي بنسبة ٢,٩ في المائة بعد أن سجل ١,٣ في المائة عام ٢٠١٣.

٣٩ - وأمنت العودة إلى النمو في منطقة اليورو المزيد من الزخم للتوسع الاقتصادي. كما تحسنت ظروف التمويل الخارجي إلى حد ما، بفضل دعم السياسات الحالية التي يعتمدها البنك المركزي الأوروبي. غير أن المصارف التي تقدم تقارير مالية إلى مصرف التسويات الدولية أجمت تخفيضات على التمويل بدرجات متفاوتة في كل البلدان تقريباً. وانخفض التضخم على نطاق واسع بفعل انخفاض أسعار الطاقة وانخفاض التضخم المستورد من منطقة اليورو. كما واجهت هذه المنطقة دون الإقليمية بعض التحديات الخاصة، إذ كان تأثير العقوبات الروسية المضادة أقوى نظراً إلى وثيقة العلاقات التجارية.

٤٠ - أما بولندا، وهي أكبر اقتصاد في المنطقة دون الإقليمية، فارتفع نموها بنسبة ٣,٣ في المائة عام ٢٠١٤، ما يمثل زيادة حادة بالمقارنة مع الزيادة المحققة عام ٢٠١٣ التي بلغت ١,٧ في المائة. كما ارتفع معدل الاستثمار بشكل حاد ليبلغ حوالي ٩ في المائة، في حين زاد الاستهلاك بنسبة ٣ في المائة تقريباً. وأدت الصناديق الهيكلية للاتحاد الأوروبي المؤمّنة على أساس الاستثمار المشترك، دوراً هاماً في دفع عجلة الاستثمار. وعلى النقيض تماماً من الطلب المحلي القوي، أصبح صافي الطلب الخارجي عيباً على النمو بعد أن كان يدفع عجلة التوسع الاقتصادي على مدى السنوات الثلاث الأخيرة. وعكس هذا الأداء الخارجي الضعيف تسارع الطلب المحلي، الذي زاد الواردات، وقوة العملة الوطنية وأهمية الأسواق الروسية والأوكرانية للمصدرين البولنديين. أما معدل التضخم الذي كان ضعيفاً للغاية لفترة من الزمن، فقد أصبح سلبياً في منتصف عام ٢٠١٤. وعلى الرغم من استمرار

التزعات الانكماشية، حافظ المصرف الوطني البولندي على سعر فائدة قدره ٢,٥ في المائة لبعض الوقت قبل تخفيضه إلى ٢ في المائة في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٤. ومن المرجح أن يشير تخفيض آخر إلى ١,٥ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٥ إلى نهاية دورة التيسير.

٤١ - وفي الجمهورية التشيكية، عاد الاقتصاد إلى النمو عام ٢٠١٤، إذ سجّل الناتج المحلي الإجمالي زيادة قدرها ٢ في المائة بعد سنتين من الانخفاض. غير أن الناتج المحلي الإجمالي ظلّ دون مستوى عام ٢٠٠٨. وتسارع الاستهلاك، وعاد الاستثمار بقوة بعد أن انخفض انخفاضاً حاداً عام ٢٠١٤، ليرتفع تكوين رأس المال الثابت الإجمالي بنسبة ٤,٥ في المائة. وبالمقابل، لم يساهم الطلب الخارجي الصافي في النمو. وكان معدل التضخم منخفضاً للغاية وأصبح سلبياً في أوائل عام ٢٠١٥، مدفوعاً بانخفاض أسعار الطاقة. وبعد جهود حثيثة لتصحيح أوضاع المالية العامة على مدى السنوات الخمس الماضية، ساعدت بعض التسهيلات في تحقيق الانتعاش. ويُتوقع أن يستمر هذا التحول في السياسة في عام ٢٠١٥، وأن يدعم المزيد من التوسع الاقتصادي واستخدام الصناديق الهيكلية المتاحة في الاتحاد الأوروبي. كما كانت السياسة النقدية متساهلة، وحُدّد معدل السياسة المعيارى بمقدار ٠,٠٥ في المائة، منذ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٢. ومع ذلك، تبقى وتيرة الإقراض التجاري ضعيفة، مع أنها ارتفعت بفعل نمو قروض الإسكان بشكل أساسي. غير أن مستوى ديون الشركات والأسر المعيشية منخفض، ما يشكل أساساً متيناً للتوسع مع ترسخ الانتعاش.

٤٢ - وفي هنغاريا، تسارع النمو الاقتصادي بشكل حاد عام ٢٠١٤، إذ سجل الناتج المحلي الإجمالي زيادة بنسبة ٣,٦ في المائة، بالمقارنة مع ١,٥ في المائة عام ٢٠١٣. ولا شك أن المدفوعات المتعلقة بالاتحاد الأوروبي، التي تمثل نحو ٦ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، شكلت عامل دفع لهذا التوسع. أما الاستثمار فارتفع بنسبة ١٤ في المائة تقريباً، معززاً بهذا التدفق الخارجي وإنجاز عدد من مشاريع الاستثمار العام الكبرى. وكان الاستهلاك مزدهراً كذلك، إذ عززه ازدياد فرص العمل ونمو الأجور الحقيقية بفعل انخفاض معدل التضخم. ولم يكن من المرجح أن يتكرر الأداء المتميز للاستثمار عام ٢٠١٥، إذ لوحظ ميل إلى التباطؤ منذ منتصف عام ٢٠١٤. وشكل الطلب الخارجي الصافي مساهمة كبيرة في النمو في الفترة التي أعقبت الأزمة، ولكنه انخفض في السنوات الأخيرة وأصبح سلبياً عام ٢٠١٤. كما أن قروض الرهن العقاري بالعملة الأجنبية الخاصة بالأسر المعيشية، والتي تمثل نحو ١٠ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، سُحوّل إلى سندات بالعملة الوطنية. وستساعد هذه المبادرة التي اعتمدت قبل الارتفاع الحاد لقيمة الفرنك السويسري مقابل اليورو على نزع فتيل المخاطر المالية.

٤٣ - أما الأداء الاقتصادي فكان أضعف أو شهد انتكاسة في الدول الأعضاء الجديدة في الاتحاد الأوروبي جنوب شرق أوروبا. ففي رومانيا، تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي ليبلغ ٢,٩ في المائة، بعد أن كان قد سجل ٣,٤ في المائة عام ٢٠١٣. وفيما كان الاستهلاك يشهد طفرة متواصلة نتيجة لنمو الأجور الحقيقية، انخفض الاستثمار، وإن كانت وتيرة الانخفاض أبطأ مما كانت عليه عام ٢٠١٤، بسبب تصحيح أوضاع المالية العامة واستمرار صعوبة الحصول على التمويل. غير أن السبب الرئيسي وراء التباطؤ الملحوظ كان انخفاض مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو. وقد انخفض التضخم على مدار العام، ليصل إلى نسبة ١ في المائة في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٤، وينخفض أكثر في أوائل عام ٢٠١٥. غير أن رومانيا لم تستفد تمام الاستفادة من تمويل الاتحاد الأوروبي المتاح، إذ بلغ معدل ارتفاعها بالصناديق الهيكلية وصناديق التماسك حوالي نصف المجموع فحسب بحلول نهاية عام ٢٠١٤. ومع استمرار تصحيح أوضاع المالية العامة، أصبحت السياسات النقدية أكثر ارتخاءً وحفّض مصرف رومانيا الوطني أسعار الفائدة من ٤ في المائة في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٣ إلى ٢,٢٥ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١٥.

٤٤ - وفي بلغاريا، تسارع التوسع الاقتصادي وإن كانت وتيرته غير استثنائية، كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١,٧ في المائة عام ٢٠١٤، بعد أن كان يبلغ ١,١ في المائة عام ٢٠١٣. واستأنف استهلاك الأسر المعيشية النمو وأصبح المحرك الرئيسي للدينامية الاقتصادية، معززاً بالزيادات السريعة في الأجور الحقيقية. وقد ساعدت المشاكل الاقتصادية في روسيا وأوكرانيا على تفسير النمو المتواضع للصادرات، الذي ما كان ليحدث لولا ارتفاع المبيعات إلى أسواق الاتحاد الأوروبي. وعلى الرغم من تزايد الطلب المحلي، سجلت بلغاريا أحد أعلى معدلات انخفاض الأسعار في الاتحاد الأوروبي، إذ انخفضت بنسبة ٢ في المائة بحلول نهاية عام ٢٠١٤. كما تأثرت المالية العامة سلباً، إذ اضطرت إلى تغطية الودائع المضمونة جزئياً للمصارف المتعثرة.

٤٥ - أما الاقتصاد الكرواتي فما برح ينكمش منذ عام ٢٠٠٩، إذ انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٠,٤ في المائة عام ٢٠١٤، بعد أن كان قد سجل انخفاضاً بنسبة ٠,٩ في المائة عام ٢٠١٣. وبقي الطلب المحلي منخفضاً، ولم يساهم إيجابياً في النمو غير الطلب الخارجي الصافي. بالإضافة إلى ذلك، سجلت البطالة معدلاً من بين أعلى المعدلات في الاتحاد الأوروبي فبلغت حوالي ١٧ في المائة بحلول نهاية عام ٢٠١٤. ولم يطرأ أي تغير ملحوظ على العجز العام، ولا تزال الفجوة فيه تقدر بنسبة ٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. أما ارتفاع قيمة الفرنك السويسري مقابل اليورو فانعكس على حوالي ٤٠ في المائة من

قروض الإسكان. وفي هذا الصدد، اتخذ قرار بإيواء الأسر المعيشية وإلقاء التكاليف على عاتق المصارف، مما سيفاقم مشاكل هذا القطاع الذي يضم قسماً كبيراً ومتنامياً من القروض المتعثرة.

٤٦ - ولا شك أن الحظوظ الاقتصادية لهذه البلدان مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بأداء منطقة اليورو. وستعكس خيبة الأمل من التسارع المتوقع في منطقة اليورو على آفاق النمو. وعلى الرغم من ذلك، يبدو أن الطلب المحلي في معظم البلدان قوي وداعم لتسارع التوسع الاقتصادي. ويُرجح أن ينتعش الاستثمار، مستفيداً من مخططات الإقراض الخاصة في بعض البلدان، والصناديق الهيكلية الخاصة بالاتحاد الأوروبي والمعدلات المنخفضة. وعلى الرغم من أن بعض البلدان يعتمد بشكل خاص على شروط التمويل الأجنبي، فقد تحسنت فرص الحصول على التمويل، وأصبحت جميع هذه البلدان تدير فوائض حسابات جارية أو عجزاً صغيراً، أو الفائض في الحساب الجاري، ما يقلل من تعرضها للمخاطر الخارجية. كما أن الدول الأعضاء الجديدة في الاتحاد الأوروبي معرضة بشكل خاص إلى انقطاع واردات إمدادات الغاز من روسيا، التي يمكن أن تنجم عن توترات الجغرافية السياسية.

باء - بلدان جنوب شرق أوروبا غير الأعضاء في الاتحاد الأوروبي

٤٧ - تباطأ النشاط الاقتصادي في جنوب شرق أوروبا (باستثناء تركيا) بشدة عام ٢٠١٤، إذ بقي الناتج المحلي الإجمالي الكلي شبه ثابت، بعد أن حقق نسبة نمو قدرها ٢,٢ في المائة عام ٢٠١٣. ويُعزى ذلك إلى الكوارث الطبيعية الكبرى التي حدثت في البوسنة والهرسك وصربيا. وفي بلدان أخرى، تحسن الأداء بفضل زيادة الطلب الخارجي. غير أن انتعاش الطلب المحلي كان متواضعاً بعد سنوات من الانكماش. أما الاستثناء الرئيسي فكان في صربيا التي انخفض فيها الاستهلاك والاستثمار على حد سواء، في حين بقيت الصادرات الصافية على حالها، ما أدى إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢ في المائة تقريباً.

٤٨ - وفي حين دعمت مشاريع البنى التحتية الطلب المحلي، شكلت مستويات البطالة المرتفعة عاملاً مقوّضاً لنموه. وتعدّ معدلات العمالة المنخفضة سمة من سمات هذه المنطقة دون الإقليمية، تتوافق مع فجوة كبيرة بين الجنسين، تبلغ حوالي ٢٠ نقطة مئوية في ألبانيا. وفي هذا الإطار، أدى ضعف الطلب الداخلي والانكماش المستورد إلى هبوط معدلات التضخم بشكل كبير. وفي البوسنة والهرسك، انخفضت الأسعار للسنة الثانية على التوالي. أما في ألبانيا، فسمح غياب ضغط الأسعار بتخفيض نسبة الفائدة، على الرغم من تسارع النشاط الاقتصادي على نحو ملحوظ.

٤٩ - وبقي تصحيح أوضاع المالية العامة تحدياً سياسياً قائماً في المنطقة دون الإقليمية، حيث تقوّضت المالية العامة بفعل بطء النمو والالتزامات بإنفاق مبالغ كبيرة. وعلاوة على ذلك، زاد العجز العام في صربيا ليلبلغ حوالي ٧ في المائة، ولكن برنامج صندوق النقد الدولي المعتمد في شباط/فبراير ٢٠١٥ اقترح خطة لتقليصه على مدى السنوات الثلاث المقبلة من شأنها أن تضع النمو الاقتصادي أمام المزيد من التحديات. أما في البوسنة والهرسك فكانت عملية تصحيح أوضاع المالية العامة مسألة معقدة نظراً لتأثير الفيضانات. وبخلاف بلدان أخرى في المنطقة دون الإقليمية، تمتعت جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة بحيز سياسي أتاح لها اعتماد سياسة مالية أكثر توسعية، ما أثمر عن برنامج فاعل للاستثمار العام.

٥٠ - وقد أظهرت المنطقة دون الإقليمية مواطن ضعف خارجية كثيرة، إلى جانب معدلات عجز كبيرة في الحسابات الجارية ما انفكت تتفاقم في معظم البلدان لعام ٢٠١٤. وفي حين كان تأثير انخفاض أسعار النفط إيجابياً في معظم البلدان، ساهم هذا الانخفاض في زيادة عجز الحساب الجاري في ألبانيا، الذي كانت مستوياته قد بلغت أصلاً رقماً ثنائياً. وفي جمهورية الجبل الأسود، ألحق إفلاس مصنع لصهر الألمنيوم أضراراً بالقدرة التصديرية، وساهم أيضاً في مفاومة أكبر عجز في الحساب الجاري في المنطقة. وقد عوّضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعض الشيء عن ذلك بنسبة ١٠ في المائة تقريباً، ما يعزى بشكل أساسي إلى تطور قطاع السياحة.

٥١ - ولا شك أن المستويات العالية من البطالة تتسم بطابع هيكلية، وستواصل تقييد الطلب المحلي والنمو في المنطقة دون الإقليمية. أما التوقعات الاقتصادية المستقبلية فتتوقف إلى حد كبير على أداء اقتصادات الاتحاد الأوروبي، نظراً إلى غياب الدينامية المحلية. وعلى وجه الخصوص، يرتبط عدد من البلدان بعلاقات تجارية هامة مع اليونان. وعلاوة على ذلك، تقوّض المعدلات المرتفعة للعجز الخارجي والعام الحيز السياسي. أما حالة القطاع المصرفي فسيئة، فهو يعاني من ارتفاع مستويات القروض المتعثرة. ولا بدّ من اعتماد إصلاحات هيكلية لإنشاء بيئة أعمال تجارية تجتذب الاستثمارات من أجل زيادة القدرة الإنتاجية، واستيعاب البطالة، ومعالجة اختناقات البنى التحتية.

٥٢ - وفي تركيا، تباطأ النمو عام ٢٠١٤، وارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢,٩ في المائة، بعد أن كان قد سجل نسبة قدرها ٤,٢ في المائة عام ٢٠١٣. وتعزّز التوسع بفعل الطلب الخارجي، إذ ارتفعت الصادرات بنسبة ٦,٨ في المائة، بينما بقيت الواردات على حالها. وعلى النقيض من ذلك، انخفض استثمار رأس المال الثابت الإجمالي بنسبة ١,٣ في المائة، في حين ارتفع استهلاك الأسر المعيشية بالقدر عينه. أما عجز الحساب الجاري

فتقلص، وإن بقي يناهز نسبة ٦ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. ويتوقع أن تتقلص هذه الفجوة عام ٢٠١٥ مع تحلي تأثير انخفاض أسعار الطاقة بقدر أكبر. وفي هذا السياق، فإن الاحتياجات التمويلية الكبيرة لتركيبها لتتأثر بالتغيرات في مواقف المستثمرين. وقد فاق التضخم بكثير الهدف الذي حدده مصرف تركيا المركزي، إذ بلغ ٧,٦ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٥. ويعتمد المصرف سياسة نقدية متساهلة تقارب أسعار الفائدة بموجبها الصفر. وقد ساهم ذلك في تدني قيمة العملة، الأمر الذي شكل مصدراً رئيسياً للضغط التضخمية، على الرغم من الركود الحالي في الاقتصاد.

جيم - رابطة الدول المستقلة

٥٣ - تباطأ النمو الاقتصادي بشكل حاد في رابطة الدول المستقلة عام ٢٠١٤، إذ تضررت المنطقة دون الإقليمية جراء صدمات كبرى، من بينها التوترات الجغرافية السياسية، والهبوط الكبير في أسعار النفط التي بلغت نصف مقدارها في الجزء الثاني من السنة. وارتفع الناتج المحلي الإجمالي الكلي بأقل من ١ في المائة، بسبب الأداء المتواضع للاقتصاد الروسي، الذي ارتفع بنسبة ٠,٦ في المائة فقط، بعد أن كان قد سجل ١,٣ في المائة في عام ٢٠١٣، والانخفاض الحاد في الإنتاج في أوكرانيا.

٥٤ - وفي الاتحاد الروسي، تعذر الحصول على التمويل الخارجي وتولدت الشكوك بسبب الجزاءات التي فرضتها الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي فيما يتعلق بالتزاع في أوكرانيا، ما ساهم في خفض الاستثمار. كما أن تشديد السياسات النقدية الذي أتى رداً على الضغوط الحادة لخفض قيمة العملة، أدى إلى زيادات حادة في تكاليف التمويل في أواخر عام ٢٠١٤. ولم يكن هناك مشاريع استثمارية عامة كبرى للتعويض عن عزوف قطاع الأعمال الخاص عن الاستثمار في تلك الظروف غير المؤاتية. فتفاقم الضعف المستمر للاستثمار الذي لوحظ في السنوات الأخيرة بسبب هذه التأثيرات السلبية. كما أن استهلاك الأسر المعيشية الذي شكل المحرك الرئيسي للتوسع الاقتصادي في روسيا بدأ هو الآخر يفقد زخمه، في ظل تباطؤ ملحوظ يعكس انخفاض الأجور ونمو الإقراض بالتجزئة طوال العام. وقد تقلص الدخل المتاح الحقيقي للمرة الأولى منذ عام ١٩٩٩. وفي هذا السياق، تفادى الاتحاد الروسي ركوداً عام ٢٠١٤ بفضل مساهمة الطلب الخارجي الصافي، في حين تقلص الاستيراد بفعل انخفاض قيمة الروبل، الذي تسارع في النصف الثاني من العام. وقد عاد ضعف الروبل والقيود التجارية التي اعتمدها الاتحاد الروسي رداً على الجزاءات الغربية بالفائدة على بعض قطاعات الصناعات التحويلية.

٥٥ - وفي أوكرانيا، انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٦,٨ في المائة، الأمر الذي يرجع بقدر كبير إلى تقلص النشاط في دونستك ولوهانسك، وهما المنطقتان الصناعيتان اللتان تضررتا بصورة مباشرة من الصراع، إذ انخفض الإنتاج الصناعي فيهما تبعاً بنسبة تزيد على ٣٠ و ٤٠ في المائة. كما تراجع طلب المستهلكين، نظراً إلى أن التضخم السريع قوّض القوة الشرائية وإلى أن ضعف النظام المصرفي خفّض معدل إقراض الأسر المعيشية. وتقلصت الاستثمارات بمعدل الربع تقريباً. وعلاوة على ذلك، تراجع الاستيراد بشكل حاد، نتيجة لانخفاض قيمة العملة الوطنية وتقلص الطلب المحلي. وقد أدى تحسن الطلب الخارجي الصافي، على الرغم من هبوط الصادرات، إلى تجنب تقلص أكثر حدة للإنتاج.

٥٦ - أما بيلاروس فتمكنت من تحقيق نمو إيجابي عام ٢٠١٤، على الرغم من تدهور أدائها في الجزء الأخير من السنة، الذي يعزى إلى تباطؤ الاقتصاد في الاتحاد الروسي وهو شريكها التجاري الرئيسي، بالإضافة إلى الاضطرابات التي تشهدها أوكرانيا. وقد فرض الاتحاد الروسي قيوداً على التجارة المتبادلة من أجل تجنب إعادة تصدير السلع الغربية التي تطلها الجزاءات المضادة الروسية. وعلى الرغم من أن بيلاروس ليست بلداً منتجاً للنفط، فقد سبّب انخفاض أسعار النفط خسائر في إيرادات اتفاقات إعادة التصدير المبرمة مع الاتحاد الروسي.

٥٧ - كما أدى انخفاض أسعار المواد الهيدروكربونية وفقدان القدرة على المنافسة بسبب انخفاض قيمة الروبل الروسي، إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي في كازاخستان عام ٢٠١٤. وكان يتوقع المزيد من التباطؤ الاقتصادي لعام ٢٠١٥، نظراً إلى تأخر استئناف إنتاج النفط في كاشاغان واستمرار تدني أسعار النفط. أما الأداء فاختلّف بين البلدان المصدرة للطاقة. ففي حين ساهم انخفاض أسعار النفط في التباطؤ الذي لوحظ في أذربيجان، كان النمو سريعاً في أوزبكستان وتركمانيستان، حيث أمّن تشغيل حقل غالكينيش للغاز المزيد من الزخم للنشاط الاقتصادي. وفي معظم البلدان المتبقية في المنطقة دون الإقليمية، غلب تأثير التراجع الاقتصادي في روسيا، الذي انعكس بالأخص من خلال انخفاض التحويلات المالية، على الأثر الإيجابي لانخفاض أسعار الطاقة.

٥٨ - وعلى الرغم من التباطؤ الاقتصادي، لم يتأثر سوق العمل في الاتحاد الروسي كثيراً، في حين بلغت معدلات البطالة عام ٢٠١٤ مستويات دنيا غير مسبقة. ويمكن أن يعزى ضيق سوق العمل جزئياً إلى الانخفاض التدريجي لعدد السكان في سن العمل. أما مرونة الأجور الحقيقية التي استمرت في الانخفاض في أوائل عام ٢٠١٥ فأتاحت آلية تعديل للأجور. وبالإضافة إلى ذلك، ساهمت إعادة العمال المهاجرين من البلدان الأخرى في رابطة

الدول المستقلة إلى بلدانهم في استيعاب تقلص الطلب على اليد العاملة جزئياً، غير أن تداعياتها كانت سلبية على التحويلات المالية إلى أفقر البلدان في المنطقة، حيث ارتفع معدل البطالة بسرعة. وفي كازاخستان، كان توفير فرص العمل كافياً لاستيعاب الزيادة في القوة العاملة.

٥٩ - وقد ظهرت ضغوط تضخمية في أنحاء المنطقة دون الإقليمية نتيجة لانخفاض قيمة العملات الوطنية. ففي الاتحاد الروسي، حيث فقدت العملة حوالي نصف قيمتها بالنسبة إلى دولار الولايات المتحدة عام ٢٠١٤، شكل حظر استيراد الأغذية الذي فرض كرداً على الجزاءات الغربية عاملاً مساهماً إضافياً. وهكذا، بلغ معدل التضخم ١١,٤ في المائة بحلول نهاية كانون الأول/ديسمبر، ما يمثل عودة إلى مستوى لم يُشهد له مثيل منذ عام ٢٠٠٨. وازداد تسارع التضخم في أوائل عام ٢٠١٥، ليصل إلى أكثر من ١٦ في المائة في شباط/فبراير، في حين بلغت نسبة تضخم أسعار الغذاء أكثر من ٢٠ في المائة. ومع ذلك، ينتظر أن تساهم تقوية الروبل التي بدأت في شباط/فبراير في تهدئة ضغط الأسعار، حتى يقترب التضخم من ذروته.

٦٠ - أما في بيلاروس، فقد ساهم ضعف سعر الصرف في تعزيز مستويات التضخم المرتفعة تعزيزاً إضافياً على الرغم من اعتماد نظام مراقبة أسعار في أواخر عام ٢٠١٤. كما تمت زيادة أحمور القطاع العام استجابة إلى انخفاض قيمة العملة، ما زاد من تفاقم ضغوط الأسعار. وفي أوكرانيا، ارتفعت معدلات التضخم بشدة فيما تراجعت قيمة العملة الوطنية تراجعاً حاداً، ما جعل معدل التغير السنوي يتعدى نسبة ١٠ في المائة، في ظل تناقض حاد مع الانكماش الطفيف الذي سُجِّل عام ٢٠١٣. وفي المقابل، تمكنت كازاخستان من إبقاء التضخم ضمن حدود المستويات المستهدفة، ولا شك أن محصولها الجيد ساهم في ذلك.

٦١ - وواجهت السلطات النقدية في أنحاء المنطقة دون الإقليمية ضغوط انخفاض قيمة العملة عن طريق تشديد سياساتها. ففي الاتحاد الروسي، اشتدّ الضغط على الروبل في الأشهر الأخيرة من السنة، في الوقت الذي تسارع فيه انخفاض أسعار النفط، وقلّصت الجزاءات إمكانية الحصول على العملات الأجنبية. وبالتالي، وصلت تدفقات رأس المال الخاص الصافية إلى مستويات قياسية، إذ بلغت نسبتها ٧ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، وجرى نصفها في الربع الأخير من عام ٢٠١٤. ورفع مصرف روسيا المركزي المعدلات بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في أوائل كانون الأول/ديسمبر، ثم رفعها بعد أقل من أسبوع بمقدار ٦٥٠ نقطة، لتصل إلى ١٧ في المائة. وفي كانون الثاني/يناير ٢٠١٥، خفض المصرف المعدلات بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس، ولكن كان لا بد من تدخلات منفذة بالعملات الأجنبية لدعم الروبل في

ضوء ردود فعل السوق. ومع ظهور بعض بوادر تخفيف الضغوط التضخمية في عملية تقوية الروبل، خُفِّضت المعدلات بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في آذار/مارس ٢٠١٥، وكان يرجح أن يتبع هذه الخطوة المزيد من التخفيضات.

٦٢ - وأجبر مصرف أوكرانيا الوطني على رفع المعدلات بشكل حاد، وفرض قيوداً على المعاملات بالعملات الأجنبية، بما في ذلك شرط تنازل عن ٧٥ في المائة من حصائل التصدير، من أجل وقف انخفاض قيمة العملة. وكانت السلطات تملك أدوات قليلة لمعالجة الوضع، في حين كانت الاحتياطات الرسمية تتدنّى إلى مستويات حرجة منذ حوالي شهر ونصف الشهر من الواردات في أوائل عام ٢٠١٥. وبما أن أكثر من نصف الدين العام محسوبٌ بالعملات الأجنبية، كان لانخفاض قيمة سعر الصرف أثر كبير على عبء الديون.

٦٣ - أما سلطات بيلاروس فكانت قد خفّضت أسعار الفائدة في وقت سابق من عام ٢٠١٤ لإحياء الاقتصاد المستمر في الضعف، غير أنها اضطرت إلى تغيير طريقتها لمعالجة عدوى تقلب أسعار العملات الواردة من الاتحاد الروسي في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٤. وفي هذا الصدد، استحدثت رسماً بقيمة ٣٠ في المائة على شراء العملات الأجنبية، وقيدت التوسع الائتماني، وزادت معدلات الإقراض القصير الأجل بما يفوق الضعف. وقد عدّلت بعض هذه التدابير أو ألغيت في الربع الأول من عام ٢٠١٥.

٦٤ - وعجّل انخفاض قيمة الروبل وانخفاض أسعار الصرف في إجراء تسويات صرف العملات في أنحاء المنطقة دون الإقليمية. فخفّضت كازاخستان قيمة عملتها الوطنية في شباط/فبراير ٢٠١٤، على الرغم من تزايد الاحتياطات، من أجل الحفاظ على القدرة التنافسية. واعتمدت السلطات لاحقاً بعض التدابير الرامية إلى مكافحة الدولار والحد من ضغوط تخفيض قيمة العملات، بما في ذلك تخفيض أسعار الفائدة على الودائع بالدولار وتحويل إيرادات القطع الأجنبي. أما أذربيجان التي ربطت عملتها بالدولار فاستقدمت اليورو إلى سلة العملات المرجعية، ثم خفّضت قيمة عملة المانات في أوائل عام ٢٠١٥. كما بدأت تركمانستان أيضاً عام ٢٠١٤ بتخفيض قيمة عملتها الوطنية بنحو ١٩ في المائة مقابل دولار الولايات المتحدة. ومن بين البلدان غير المصدرّة للنفط، رفعت طاجيكستان أسعار الفائدة استجابة لتزايد التضخم عام ٢٠١٤، لتصل إلى ٨ في المائة بعد أن بلغت مستوى قياسياً أدنى قدره ٤,٨ في المائة في بداية العام. وبالمقابل، خفضت أرمينيا معدلها طوال عام ٢٠١٤، فيما كانت الضغوط التضخمية المرتبطة بزيادة سعر الغاز في عام ٢٠١٣ تنحسر. وأدى انتقال عدوى تقلب أسعار العملات الواردة من الاتحاد الروسي إلى انقلاب حاد في أواخر كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٤ وإلى سلسلة من الارتفاع في أسعار الفائدة.

٦٥ - أما في الاتحاد الروسي فقد تعزّزت الإيرادات المالية بفعل انخفاض قيمة الروبل، ما عوّض عن تأثير الأداء الاقتصادي الضعيف. وارتفع الإنفاق العام الفعلي بعد أن كان قد انخفض عام ٢٠١٣. وبقي عجز الميزانية الاتحادية على حاله عند نسبة ٠,٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، عقب إصدار سندات تساوي ١,٤ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي لإعادة رسملة النظام المصرفي في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٤. وتتوقع خطط الميزانية المتوسطة الأجل ميزانية متوازنة، وتخفيضاً للنفقات بنسبة ١٠ في المائة بالنسبة إلى معظم الفئات المقررة لعام ٢٠١٥.

٦٦ - وتمتعت البلدان المنتجة للطاقة بحيز سياسي في تصديها لتباطؤ الاقتصاد عام ٢٠١٤، إلا أن الحقب الجديدة من أسعار النفط المتدنية ستتطلب إجراء بعض التسويات. ففي الاتحاد الروسي، يتم اللجوء بشكل متزايد إلى صندوق الرفاه الوطني لتمويل الاستثمارات المحلية وتحقيق استقرار النظام المالي. وقد وضع انخفاض قيمة العملة وارتفاع تكاليف التمويل المصارف التي قطعت التزامات بالعملات الأجنبية في موقف صعب، الأمر الذي أدى إلى تراجع نمو الائتمان وارتفاع أسعار الفائدة. وسيمول هذا الصندوق قرابة ثلث الخطة الرامية إلى مكافحة الأزمة والمعتمدة في كانون الثاني/يناير ٢٠١٥. وفي أواخر عام ٢٠١٤، أعلنت كازاخستان عن مبادرة سياساتية لتحفيز الاستثمار في البلد تنوحي استخدام موارد صندوق النفط وطنية بنسبة قدرها ١,٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي سنويا في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٧ من أجل تمويل البنى التحتية الأساسية ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم. وفي الوقت عينه، ستخفض نفقات الميزانية بنسبة ١٠ في المائة، باستثناء الإنفاق الاجتماعي.

٦٧ - أما في أوكرانيا فتفاقت هشاشة الحالة المالية عام ٢٠١٤ في ظل تقلص الإنتاج وتنامي النفقات العسكرية وارتفاع تكاليف التمويل. ووصل العجز الحكومي إلى ٤,٨ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، غير أنه تضاعف نتيجة شبه العجز الذي أصاب شركة نافتوغاز الحكومية. وفي هذا الصدد، لا شك أن المرفق الموسع الجديد للصندوق الذي صدّق عليه صندوق النقد الدولي في مطلع عام ٢٠١٥ سيخفف من وطأة الوضع. أما الخطط المستقبلية فتتوقع المزيد من الزيادات في التعريفات الجمركية على الغاز، وإصلاحاً ضريبياً لتشجيع الإبلاغ، ورسوماً إضافية على الواردات، وتدابير تقشفية لاستيعاب النفقات غير العسكرية.

٦٨ - وقد تحسنت الموازين الخارجية في جميع أنحاء المنطقة دون الإقليمية عام ٢٠١٤. ففي حين تباطأ نمو الصادرات، انخفضت الواردات بشدة بفعل تقلص الطلب المحلي وتراجع قيمة العملات الوطنية. وفي الاتحاد الروسي، ساهمت القيود المفروضة على استيراد المنتجات

الغذائية هي الأخرى في توسيع الفائض التجاري. وعلى الرغم من انخفاض أسعار النفط، تضاعف فائض الحساب الجاري تقريباً في عام ٢٠١٤ ليصل إلى ٣ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. ومع ذلك، لم يكن هذا التحسن كافياً لاستيعاب تدفقات رأس المال الخاص المتزايدة. فقد أدت التوترات الجغرافية السياسية، إلى جانب انخفاض أسعار النفط، إلى تقليص جاذبية الأصول الروسية، في حين بات الوصول إلى التمويل الخارجي أصعب فأصعب. وفي أوكرانيا، انخفضت الواردات بنسبة أكثر من الربع، بحيث عوّضت عن تراجع الصادرات وفاقتها، الأمر الذي أدى إلى خفض العجز في الحساب الجاري إلى حوالي النصف ليلعب نسبة قدرها ٤ في المائة تقريباً من الناتج المحلي الإجمالي. ولم يضعف انخفاض سعر الصرف التعديل الخارجي فحسب، بل أدى أيضاً إلى تدهور كبير في نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي، التي ارتفعت إلى قدر يقارب ١١٠ في المائة. وفي كازاخستان، أصيب الحساب الجاري بالعجز، نظراً إلى أن المصنّعين المحليين فقدوا قدرتهم على المنافسة مقابل المنتجين الروس، وتراجعت أسعار النفط. أما في معظم البلدان المستوردة للنفط والغاز، فقد تفاقم عجز الحساب الجاري عام ٢٠١٤، في ظل تباطؤ لأداء الصادرات وانخفاض للتحويلات المالية.

٦٩ - وفي هذا السياق، دخل الاتحاد الاقتصادي للمنطقة الأوروبية الآسيوية حيز النفاذ في ١ كانون الثاني/يناير ٢٠١٥. وانضمت أرمينيا إلى المجموعة الأولية من البلدان الموقعة وهي الاتحاد الروسي وبيلاروس وكازاخستان. وكان ينتظر أن تصبح جمهورية قيرغيزستان عضواً في الاتحاد في أيار/مايو. ويهدف الاتحاد إلى إنشاء سوق واحدة ووضع سياسات مشتركة في عدد من القطاعات الرئيسية، بحيث يتعزز التكامل بين الأعضاء، وتكتسب التجارة المتبادلة مزيداً من الزخم.

٧٠ - وفي هذا السياق، لا تزال الآفاق الاقتصادية في رابطة الدول المستقلة محفوفة بالتحديات، وذلك على الرغم من بعض علامات الاستقرار التي ظهرت في أوائل عام ٢٠١٥، في أعقاب أزمة العملات الهائلة التي لوحظت في بعض البلدان عام ٢٠١٤. ولا شك أن المزيد من التوترات الجغرافية السياسية سيؤثر سلباً على إمكانية الحصول على التمويل وعلى مواقف دوائر الأعمال التجارية عموماً. أما استمرار بيئة أسعار النفط المنخفضة فسيجبر الدول المصدرة للطاقة على إجراء تسويات قوية. وسيشعر الاقتصاد الروسي بآثار انخفاض أسعار النفط بشكل أكبر عام ٢٠١٥، ما سيؤثر سلباً على دول أخرى في رابطة الدول المستقلة عن طريق قنوات التجارة والاستثمار والتحويلات المالية. ومن جهة أخرى، فإن تقلص الآفاق الاقتصادية في الاتحاد الروسي سيفوق التأثير الإيجابي لانخفاض أسعار النفط بالنسبة إلى البلدان المستوردة للطاقة في آسيا الوسطى والقوقاز. فقد

أدى انخفاض قيمة العملات الوطنية إلى رفع المنافسة في بعض البلدان، غير أنه أضعف أيضاً موقف النظام المصرفي الذي لا يزال يعاني من مواطن هشاشة كبيرة. ولا شك أن الاستفادة القصوى من إمكانيات الاستعاضة عن الواردات التي أوجدها انخفاض قيمة العملة ستتطلب إجراء المزيد من الإصلاحات الهيكلية الرامية إلى تحسين مناخ الأعمال التجارية وتعزيز التنوع الاقتصادي.
