

آفاق الاقتصاد العالمي

أكتوبر 2007

ملخص واف

حقق الاقتصاد العالمي نمواً قوياً في النصف الأول من عام 2007، رغم اضطرابات الأسواق المالية التي خيمت على الآفاق المنتظرة. ولم يُحدث ذلك تغييراً يذكر في تنبؤات عام 2007 ولكن توقعات السيناريو الأساسي للنمو العالمي في عام 2008 انخفضت بنحو نصف نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الواردة في عدد يوليو 2007 من "مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي". ومع ذلك، لا يزال النمو العالمي قوياً بمعدله البالغ 4.75%، تدعمه الأساسيات الاقتصادية السليمة بوجه عام وزخم النشاط القوي في اقتصادات الأسواق الصاعدة. غير أن المخاطر المحيطة بآفاق الاقتصاد العالمي تسير في اتجاه هبوطي ثابت، وتتركز حول المخاوف من أن تؤدي التوترات في الأسواق المالية إلى تعميق التباطؤ الاقتصادي العالمي وزيادة حدته. ومن ثم ينصب التركيز الآن لصانعي السياسات على استعادة أوضاع أكثر اعتدالاً في الأسواق المالية وحماية التوسع الاقتصادي. ومن المخاطر الأخرى التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي ضغوط التضخم المحتملة، وتقلب أسواق النفط، وتأثير تدفقات النقد الأجنبي الداخلة القوية على الأسواق الصاعدة. وفي نفس الوقت، هناك قضايا أطول أجلاً تشكل مصدراً للقلق مثل شيخوخة السكان، وتزايد مقاومة العولمة، وظاهرة الاحترار العالمي.

البيئة الاقتصادية العالمية

واصل الاقتصاد العالمي توسعه القوي في النصف الأول من عام 2007، بمعدل نمو تجاوز 5% (الفصل الأول). واكتسب الاقتصاد الصيني زخماً إضافياً، حيث بلغ معدل نموه 11.5%، كما استمر النمو بمعدلات بالغة القوة في الهند وروسيا. وقد أسهمت هذه البلدان الثلاثة وحدها بنصف النمو العالمي على مدار العام الماضي. ولا يزال التوسع جارياً في بلدان أسواق صاعدة وبلدان نامية أخرى، بما في ذلك البلدان منخفضة الدخل في إفريقيا. وفي الاقتصادات المتقدمة، تباطأ النمو في منطقة اليورو واليابان في الربع الثاني من عام 2007 بعد ربعي عام من الزيادة الملحوظة. وفي الولايات المتحدة، بلغ متوسط النمو 2.25% في

النصف الأول من عام 2007 تحت التأثير الخافض الكبير الذي ترتب على استمرار هبوط النشاط في سوق المساكن.

وقد ظل التضخم قيد السيطرة في الاقتصادات المتقدمة، ولكنه ارتفع في العديد من بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة والمواد الغذائية. ففي الولايات المتحدة، حدث بعض الانخفاض التدريجي في معدل التضخم الأساسي ليصل إلى أقل من 2%. وفي منطقة اليورو، ظل معدل التضخم أقل من 2% هذا العام، وإن كانت زيادات أسعار الطاقة والمواد الغذائية قد أسهمت في ارتفاعه في شهر سبتمبر؛ أما في اليابان فقد ظلت الأسعار ثابتة على وجه الإجمال. وقد ازدادت الضغوط التضخمية في بعض بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية، وهو ما يرجع إلى قوة النمو وزيادة الوزن الترجيحي لأسعار الأغذية الآخذة في الارتفاع ضمن مؤشرات أسعار المستهلكين في هذه البلدان. ويأتي الارتفاع السريع في أسعار المواد الغذائية إلى الضغوط التي نشأت عن تزايد استخدام الذرة وغيرها من المواد الغذائية في إنتاج الوقود الحيوي وسوء الأحوال الجوية في بعض البلدان (الملحق 1-1). وظلت أسعار النفط والسلع الأساسية الأخرى على ارتفاعها الناتج عن قوة الطلب.

وأصبحت الأسواق المالية في تقلب متزايد. فكما يرد بالتحليل في تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر في أكتوبر 2007، أصبحت أوضاع الائتمان أكثر حدة مع تزايد المخاوف من تداعيات الضغوط في الأسواق الأمريكية للقروض العقارية منخفضة الجودة وما أفضت إليه من ارتفاع مفاجئ وحاد في العائد على الأوراق المالية المضمونة بهذه القروض وغيرها من الأوراق المالية عالية المخاطر. ونظرا لعدم اليقين بشأن توزيع الخسائر وتزايد المخاوف بشأن مخاطر الطرف المقابل، نصبت السيولة في بعض قطاعات الأسواق المالية. وقد تراجعت أسواق الأسهم مبدئياً، لا سيما مع انخفاض تقييمات المؤسسات المالية – وإن كانت الأسعار قد عاودت الارتفاع منذ ذلك الحين – وانخفض العائد على السندات الحكومية طويلة الأجل مع بحث المستثمرين عن ملاذات آمنة. وتأثرت الأسواق الصاعدة أيضاً، وإن كان بدرجة أقل نسبياً مما حدث في فترات الاضطراب السابقة في الأسواق المالية العالمية، ولا تزال أسعار الأصول مرتفعة بالمقاييس التاريخية.

وقبل حدوث الاضطرابات الأخيرة، كانت البنوك المركزية حول العالم تلجأ عموماً إلى تشديد سياساتها النقدية لدرء ضغوط التضخم الوليدة. غير أن تصاعد اضطرابات الأسواق أدى ببعض البنوك المركزية الكبرى في شهر أغسطس الماضي إلى ضخ السيولة في أسواق المال لتحقيق الاستقرار في أسعار

الفائدة قصيرة الأجل. وفي شهر سبتمبر، قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية بواقع 50 نقطة أساس، وتتوقع الأسواق المالية تخفيضات إضافية في الشهور المقبلة. ومنذ بداية اضطرابات الأسواق المالية تراجعت توقعات تشديد السياسة النقدية من جانب بنك إنجلترا وبنك اليابان والبنك المركزي الأوروبي. وفي الأسواق الصاعدة، لجأت بعض البنوك المركزية إلى توفير السيولة لتخفيف حدة الضغوط في أسواق النقد المتداول بين البنوك، ولكن معالجة قضايا التضخم لا تزال هي التحدي الأكبر أمام البنوك المركزية الأخرى.

وعلى وجه العموم، ظلت قيم العملات الأساسية متسقة مع الاتجاه العام المشاهد في مطلع عام 2006. فقد واصل الدولار الأمريكي انخفاضه، وإن كانت التقديرات تشير إلى استمرار قيمته الفعلية الحقيقية أعلى من مستواها الأساسي في المدى المتوسط. وارتفع سعر اليورو وإن ظل تداوله في حدود تتسق عموماً مع أساسيات الاقتصاد. وعاد الين الياباني إلى الارتفاع بقوة في الشهور الأخيرة وإن ظل أقل من قيمته الصحيحة في ضوء الأساسيات الاقتصادية متوسطة الأجل. أما اليوان فقد استمر الارتفاع التدريجي في سعره الفعلي الحقيقي أمام الدولار الأمريكي، ولكن فائض الحساب الجاري الصيني ازداد توسعاً وبلغت الاحتياطات الدولية مستوى شديد الارتفاع.

الآفاق والمخاطر

على خلفية الأوضاع المضطربة في الأسواق المالية، أُجري تخفيض بسيط في توقعات السيناريو الأساسي للنمو العالمي مقارنة بعدد يوليو من "مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي"، وإن كان لا يزال من المتوقع استمرار النمو بمعدل مرتفع. وتشير التوقعات إلى نمو الاقتصاد العالمي بنسبة 5.2% في عام 2007 و 4.8% في عام 2008 – وهو معدل أقل من التوقعات السابقة بواقع 0.4%. وقد تركزت أكبر التعديلات الخافضة للنمو في الولايات المتحدة، التي يتوقع لها الآن معدل نمو مقداره 1.9% في عام 2008، وفي البلدان المرجح أن تتعرض لأكبر الآثار الانتشارية من الولايات المتحدة، والبلدان المرجح أن تتأثر تأثراً أكثر حدة نسبياً إذا ما استمرت الاضطرابات في الأسواق المالية (الفصل الثاني).

ومن الواضح أن كفة النتائج دون المستوى المتوقع هي الأرجح في ميزان المخاطر التي تواجه آفاق النمو حسب توقعات السيناريو الأساسي. فقد ازدادت مخاطر النتائج دون المتوقعة بسبب أوضاع الأسواق

المالية والطلب المحلي في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية، رغم استمرار أساسيات الاقتصاد الداعمة للنمو والزخم القوي لاقتصادات السوق الصاعدة المتزايدة الأهمية. ويمكن أن تؤدي إعادة تقييم المخاطر التي تمت مؤخرا وزيادة الانضباط في أسواق الائتمان إلى ترسيخ ركائز التوسع في المستقبل، ولكنها تعمل في نفس الوقت على زيادة المخاطر قريبة الأجل على النمو. وسوف يتوقف مدى تأثير النمو على مدى السرعة التي تعود بها السيولة إلى مستوى أقرب إلى الطبيعي ومدى انكماش النشاط في أسواق الائتمان. وتقوم تنبؤات السيناريو الأساسي الذي وضعه خبراء الصندوق على افتراض عودة سيولة السوق بالتدريج في الشهور المقبلة وعودة سوق المال المتداول بين البنوك إلى أوضاع أقرب إلى الطبيعية، رغم توقع استمرار الفروق الكبيرة في العائد. ومع ذلك، فمن الواضح أن إمكانية استمرار اضطرابات الأسواق المالية لبعض الوقت لا تزال قائمة. وإذا امتدت حدة الأوضاع الائتمانية لفترة مطولة فسوف يكون لها تأثير خافض للنمو بدرجة ملحوظة، لا سيما من خلال التأثير على أسواق المساكن في الولايات المتحدة والبلدان الأوروبية. وإذا ضعفت التدفقات الرأسمالية الوافدة فسوف تتأثر سلبا أيضا بلدان أوروبا الصاعدة ومنطقة كومنولث الدول المستقلة التي تتسم بعجوزات الحساب الجاري الكبيرة وتدفقات التمويل الخارجي الوافدة الضخمة.

وهناك عدة مخاطر أخرى يمكن أن تؤثر بدورها على آفاق الاقتصاد العالمي. فقد شهدت أسعار النفط ارتفاعات قياسية جديدة ولا يستبعد أن تشهد ارتفاعات حادة مفاجئة أخرى – بالنظر إلى فائض الطاقة الإنتاجية المحدود – وذلك بالرغم من بعض التراجع في مخاطر التطورات المعاكسة الناجمة عن مخاوف التضخم. ولا تزال المخاطر المرتبطة باستمرار الاختلالات العالمية مدعاة للقلق.

قضايا السياسات

لا يزال صانعو السياسات على مستوى العالم يواجهون تحديا أنيا يتمثل في الحفاظ على النمو القوي غير التضخمي، وهو التحدي الذي ازداد جساما في الآونة الأخيرة بسبب اضطراب الأوضاع المالية العالمية. ففي الاقتصادات المتقدمة، وبعد فترة من التشديد اقتربت بالموقف النقدي من الحياد أو أكثر تشددا، تصدت البنوك المركزية لمشكلة نضوب السيولة في الأسواق ومخاطر القطاع المالي المصاحبة لها، مع مواصلة الاعتماد في قرارات السياسة النقدية على رؤية المختصين لحالة الأساسيات الاقتصادية. وفي الولايات المتحدة، إذا ظهر ما يشير إلى احتمال استمرار النمو دون مستوى الاتجاه العام فسوف يكون ذلك داعيا لإجراء مزيد من خفض لأسعار الفائدة بشرط مواصلة احتواء مخاطر التضخم. وفي منطقة اليورو، من

الممكن أن تظل السياسة النقدية دون تغيير في الأجل المتوسط، انعكاسا للمخاطر المعاكسة على النمو وارتفاع التضخم على أثر اضطراب الأسواق المالية. غير أن انحسار هذه المخاطر في نهاية المطاف قد يتطلب مزيدا من التشديد للسياسة النقدية. وإذا استمر التباطؤ الاقتصادي المطول، سيتعين النظر في إمكانية تخفيف قيود السياسة النقدية. وفي اليابان، بينما ينبغي أن ترتفع أسعار الفائدة في نهاية المطاف لتعود إلى مستويات أقرب إلى الطبيعية، فإن هذه الزيادة ينبغي ألا تتم قبل ظهور مؤشرات على تحرك التضخم المرتقب تحركا واضحا نحو مستويات أعلى وانحسار المخاوف الناشئة عن تقلب الأسواق مؤخرا.

وينبغي استخلاص الدروس في الوقت المناسب من موجة الاضطرابات الحالية التي اجتاحت الأسواق المالية العالمية. وهناك مجموعة من القضايا تتعلق بالمناهج المختلفة التي تستخدمها البنوك المركزية لضخ السيولة في الأسواق بهدف تهدئة التوترات المالية، والصلة بين هذا الدعم بالسيولة وشبكات الأمان المالي. وينبغي تناول سلسلة من القضايا التنظيمية، مثلما ورد في تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر في أكتوبر 2007. وينبغي أيضا توجيه مزيد من الاهتمام إلى التأكد من اعتماد قواعد الشفافية والإفصاح الملائمة في المؤسسات المؤثرة في النظام الاقتصادي. ومن المهم أيضا النظر في المنهج التنظيمي لمعالجة مخاطر السيولة، والحدود الملائمة حول المؤسسات المالية لأغراض دمج المخاطر، ومنهج تصنيف المنتجات المالية المركبة، وما إذا كان هيكل الحوافز الحالي يكفل تقييم المخاطر على نحو ملائم في جميع الحلقات التي تتألف منها سلسلة عرض المنتجات المهيكل.

وقد تحقق تقدم ملموس في ضبط أوضاع المالية العامة خلال فترة التوسع الحالية في البلدان المتقدمة، ولكن الأمر يتطلب مزيدا من الجهد لضمان استمرارية هذه الأوضاع رغم احتياجات شيخوخة السكان. ويأتي معظم التحسن الذي طرأ مؤخرا على مراكز المالية العامة من سرعة نمو الإيرادات الذي أحدثه النمو القوي في الأرباح والدخول العلبيا، وليس من الواضح مدى استمرارية هذه الزيادة التي طرأت على الإيرادات. وتتوخى خطط الميزانية الجارية تقدما إضافيا محدودا في خفض نسب الدين عن المستويات الحالية خلال السنوات القليلة القادمة. وينبغي أن تعتمد الحكومات خططا أكثر طموحا على المدى المتوسط لضبط أوضاع المالية العامة، مع إجراء إصلاحات لمعالجة الضغوط المتصاعدة على الإنفاق في مجالي الصحة والضمان الاجتماعي، وإن كانت الأوضاع في معظم البلدان تسمح بترك أدوات الضبط التلقائي إذا ما حدث هبوط في النشاط الاقتصادي.

ولا يزال عدد من الأسواق الصاعدة يواجه ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم وارتفاع أسعار المواد الغذائية مما قد يتطلب مزيدا من التشديد للسياسة النقدية. وعلاوة على ذلك، يرجح أن تظل تدفقات النقد الأجنبي القوية مشكلة أمام صانعي السياسات في تادية مهامهم، بالرغم من التطورات التي شهدتها الأسواق

المالية مؤخرا. وكما يشير الفصل الثالث، لا توجد صيغة بسيطة للتعامل مع هذه التدفقات، وإنما ينبغي أن تتبع البلدان منهجا عمليا تتوصل من خلاله إلى المزيج الصحيح من التدابير الملائمة لظروفها الخاصة وأهدافها الأطول أجلا. ومن المرجح أن يكون لسياسة المالية العامة دور أساسي في هذا الخصوص. فرغم تحسن مراكز المالية العامة، نجد أن هذا التحسن يرجع إلى قوة نمو الإيرادات المتولدة عن ارتفاع أسعار السلع الأساسية، وهو ارتفاع قد لا يدوم. وفي نفس الوقت، تسارع الإنفاق الحكومي في كثير من البلدان، مما أضاف إلى المصاعب التي تنطوي عليها إدارة تدفقات النقد الأجنبي الداخلة. وباجتتاب طفرات الإنفاق العام، وهو ما يكتسب أهمية خاصة في أوروبا الصاعدة وإن كان ينطبق على أمريكا اللاتينية أيضا، سوف تتيسر إدارة التدفقات الداخلة والاستمرار في خفض مستويات الإنفاق الحكومي. غير أن هناك متسعا في البلدان المصدرة للوقود لزيادة الإنفاق في حدود الطاقة الاستيعابية وحسب مرحلة الدورة الاقتصادية التي يمر بها البلد المعني. ومن شأن تشديد المعايير الاحترازية في النظم المالية واتخاذ خطوات نحو إزالة القيود على التدفقات الرأسمالية الداخلة أن يسهما بدور إيجابي في هذا الخصوص. وفي بعض الحالات، يمكن أن تتاح فرصة أفضل لتحسين مراقبة النقد إذا تمت زيادة المرونة في أسعار الصرف. وبالنسبة للصين على وجه التحديد، سوف تعمل زيادة المرونة في ارتفاع سعر اليوان – مع اتخاذ تدابير لإصلاح نظام سعر الصرف وإعطاء دفعة للاستهلاك – على عودة التوازن اللازم للطلب وإزالة الاختلالات العالمية بشكل منظم.

أما القضية التي يشترك فيها جميع البلدان فهي الحاجة إلى اغتنام الفرص التي تتيحها العولمة والإنجازات التكنولوجية، مع بذل مزيد من الجهود لضمان توزيع المنافع المتحققة من هذه التغيرات المستمرة توزيعا كفوفا على جميع قطاعات السكان. ومن البنود الأساسية في جدول الأعمال ضرورة التأكد من كفاءة عمل الأسواق، مع دعم الإنتاجية في القطاع المالي وقطاع الخدمات في أوروبا واليابان، ومقاومة الضغوط الحمائية في الولايات المتحدة وأوروبا، وتحسين البنية التحتية، وتطوير النظم المالية، وتحسين مناخ الأعمال في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية، باعتبارها جميعا على رأس الأولويات.

وغالبا ما يلقي اللوم على العولمة في زيادة عدم المساواة الملاحظة في معظم بلدان ومناطق العالم. ويخلص الفصل الرابع من هذا التقرير إلى أن الإنجازات التكنولوجية هي أكثر العوامل إسهاما في زيادة عدم المساواة مؤخرا، ولكن زيادة العولمة المالية – والاستثمار الأجنبي المباشر بوجه خاص – قد أسهما بدور في ذلك أيضا. وعلى عكس الفكرة الشائعة، يلاحظ أن زيادة العولمة في التجارة ترتبط في الواقع بانخفاض عدم المساواة. ومن المهم أن تساعد السياسات على ضمان توزيع مكاسب العولمة والتغير التكنولوجي على قطاعات أوسع من السكان. ومن شأن الإصلاحات الرامية إلى تحسين مستوى التعليم والتدريب أن تضمن توافر المهارات اللازمة لدى العاملين بما يتلاءم مع احتياجات الاقتصاد العالمي "القائم على المعرفة". وسوف

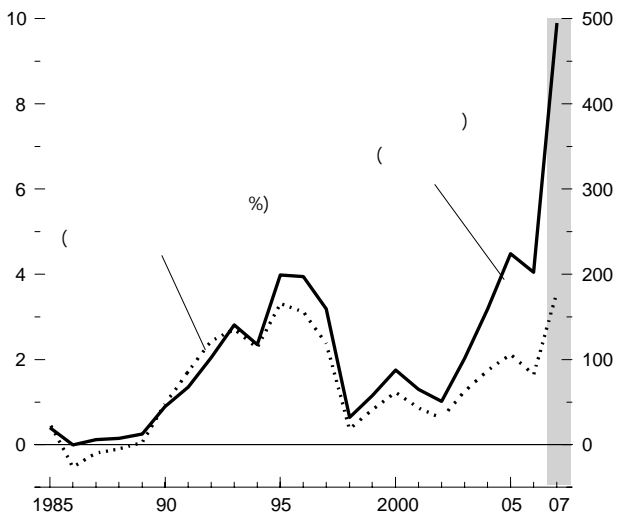
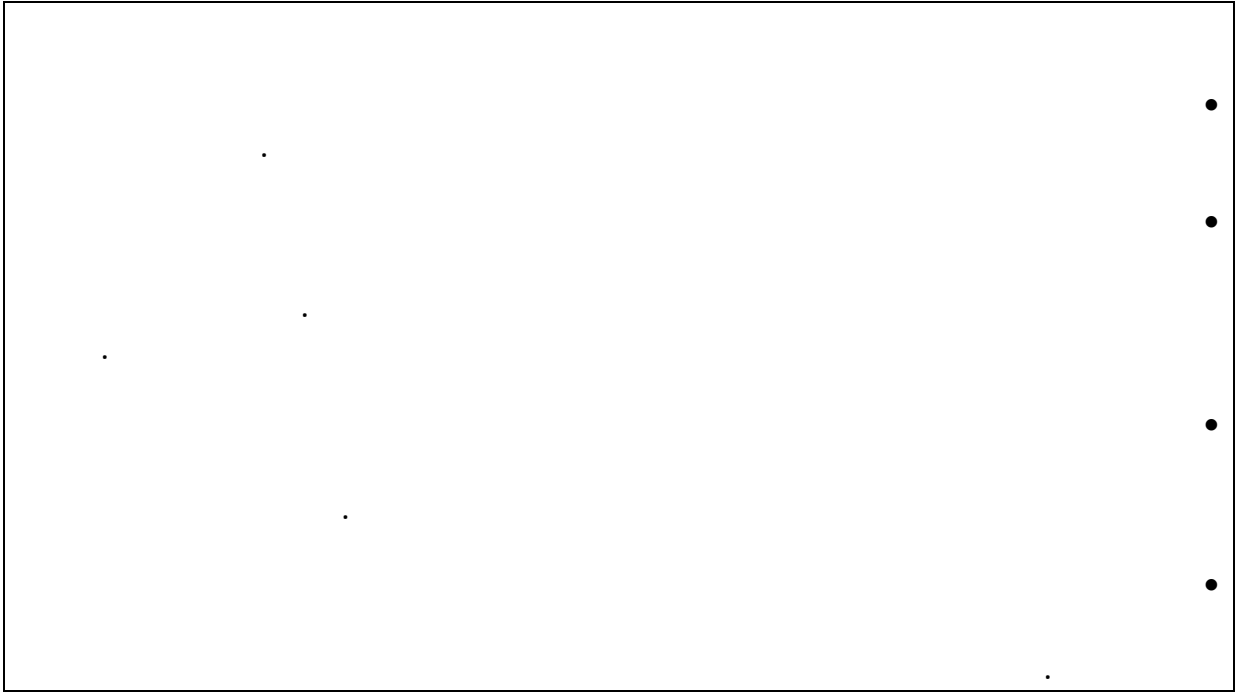
يساعد في هذا الخصوص انتهاج سياسات تتيح قدرا أكبر من التمويل للفقراء، مثلما يساعد فيه التقدم في التحرير التجاري الداعم للصادرات الزراعية من البلدان النامية.

ويتناول الفصل الخامس من هذا التقرير التوسع العالمي الجاري من منظور تاريخي. ويخلص هذا الفصل إلى أن النمو كان أكثر ارتفاعا من مستواه في الدورات الأخيرة، بل إن المنافع المتولدة عنه أصبحت موزعة على نطاق أوسع في بلدان العالم والتقلب الاقتصادي كان أقل. وبطبيعة الحال، يعني تعزيز السياسات النقدية والمالية وتحسين المؤسسات وزيادة التطور المالي أنه من المرجح للدورات الاقتصادية أن تكون مدتها أطول وحجمها أقل مما كانت عليه من قبل. ومع ذلك ينبغي اجتناب المبالغة في تقدير احتمالات الاستقرار المستقبلي، وقد برزت مخاوف عدم استمرار الأوضاع المواتية عند زيادة تقلب الأسواق المالية مؤخرا. ذلك أن الانتهاء المفاجئ لفترة النمو القوي والمستمر في الستينات وأوائل السبعينات من القرن الماضي تعتبر مثالا تحذيريا مفيدا يوضح ما يمكن أن يحدث إذا لم تتكيف السياسات لمعالجة ما ينشأ من مخاطر في الوقت المناسب.

وسوف تكتسب الإجراءات المشتركة بين البلدان أهمية حاسمة في بعض المجالات الرئيسية. فالتقدم البطيء في جولة مفاوضات الدوحة التجارية يثير شعورا عميقا بخيبة الأمل، وينبغي للبلدان الكبرى أن تبرهن على مركزها القيادي بإعادة تفعيل عملية التحرير التجاري متعدد الأطراف. ومن الواضح أن المخاوف المتعلقة بتغير المناخ وأمن الطاقة تتطلب اتباع منهج متعدد الأطراف أيضا. وكما يرد في الملحق 1-2، قد تكون ظاهرة الاحترار العالمي أكبر مشكلة تتطلب اتخاذ إجراءات جماعية يتحمل فيها الآخرون الجانب الأكبر من العواقب السلبية لأنشطة الأطراف المنفردة. ومن المهم أن تتعاون البلدان لوضع إطار قائم على قواعد السوق يحقق التوازن بين التكاليف طويلة الأجل لانبعاثات غاز الكربون والتكاليف الاقتصادية الآنية المطلوبة لتخفيف هذه الانبعاثات. وينبغي أن يقل التركيز في سياسة الطاقة على محاولة تأمين مصادر الطاقة القومية، وأن يزيد تركيزها على التأكد من سلاسة عمل سوق النفط وغيره من أسواق الطاقة، وتشجيع التنوع في مصادرها (بخفض قيود التجارة على الوقود البيولوجي، على سبيل المثال)، وتوجيه مزيد من الاهتمام للحوافز السعرية بغية كبح الزيادة في استهلاك الطاقة.

وقد أحرز تقدم مشجع في وضع منهج مشترك لمعالجة الاختلالات العالمية، وهو ما يتطلب متابعة العمل إلى أن تتحقق النتائج المرجوة. وتمثل المشاورات متعددة الأطراف التي أجراها الصندوق بشأن الاختلالات العالمية مع البلدان الأساسية أول تطبيق لمنهج مبتكر في معالجة تحديات النظام الاقتصادي العالمي. وكانت المشاورات محفلا لتعزيز الفهم المشترك للقضايا ذات الصلة، وإعادة تأكيد الدعم لاستراتيجية اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية والمعنية بالحفاظ على النمو العالمي مع الحد من الاختلالات، وإتاحة

الفرصة لكل بلد كي يشير إلى سياسات محددة تتسق مع هذه الاستراتيجية. وكانت نتيجة المشاورات مجموعة من خطط السياسات التي ستسهم، طبقاً للتحليل الذي أجراه خبراء الصندوق، إسهاماً ملموساً في تحقيق أهداف استراتيجية اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية. وبتوافق الأطراف المشاركة في المشاورات، سوف يخضع تنفيذ خطط السياسات للرقابة المنتظمة من الصندوق.



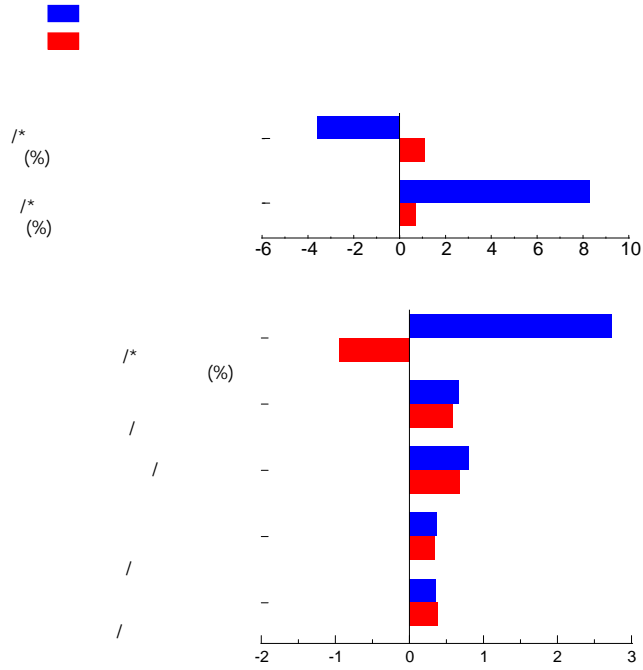
.()

:

/

()

/



IMF, Annual Report on Exchange Arrangements IMF, Balance of Payments Statistics :
and Exchange Restrictions

()

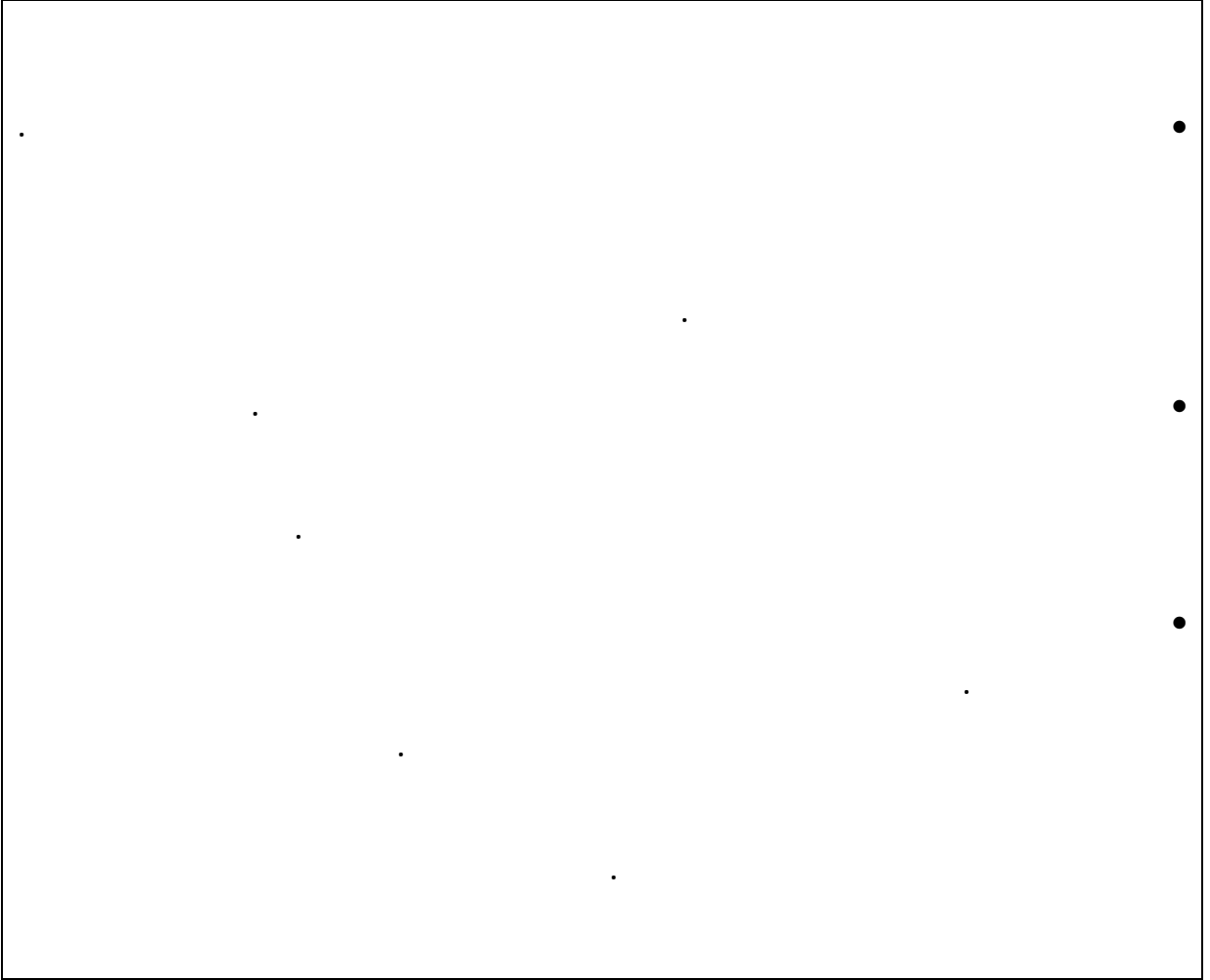
()

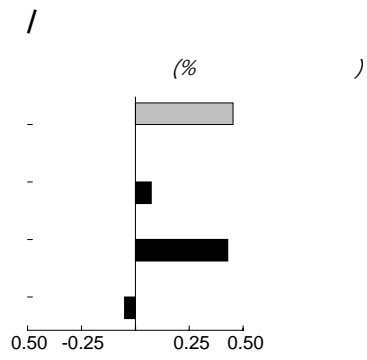
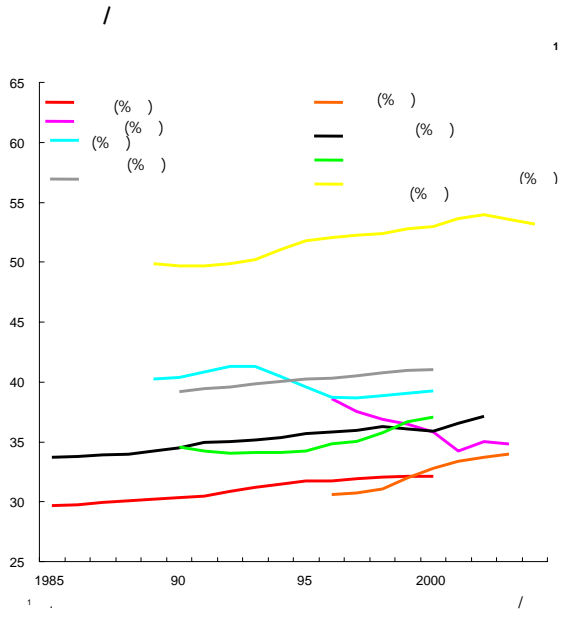
(*)

()

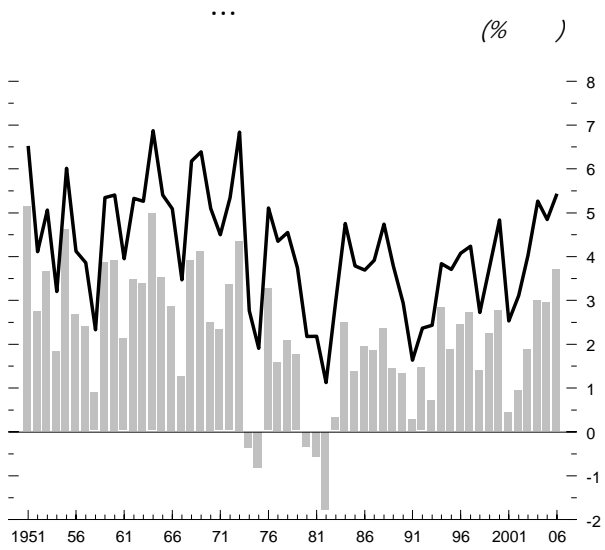
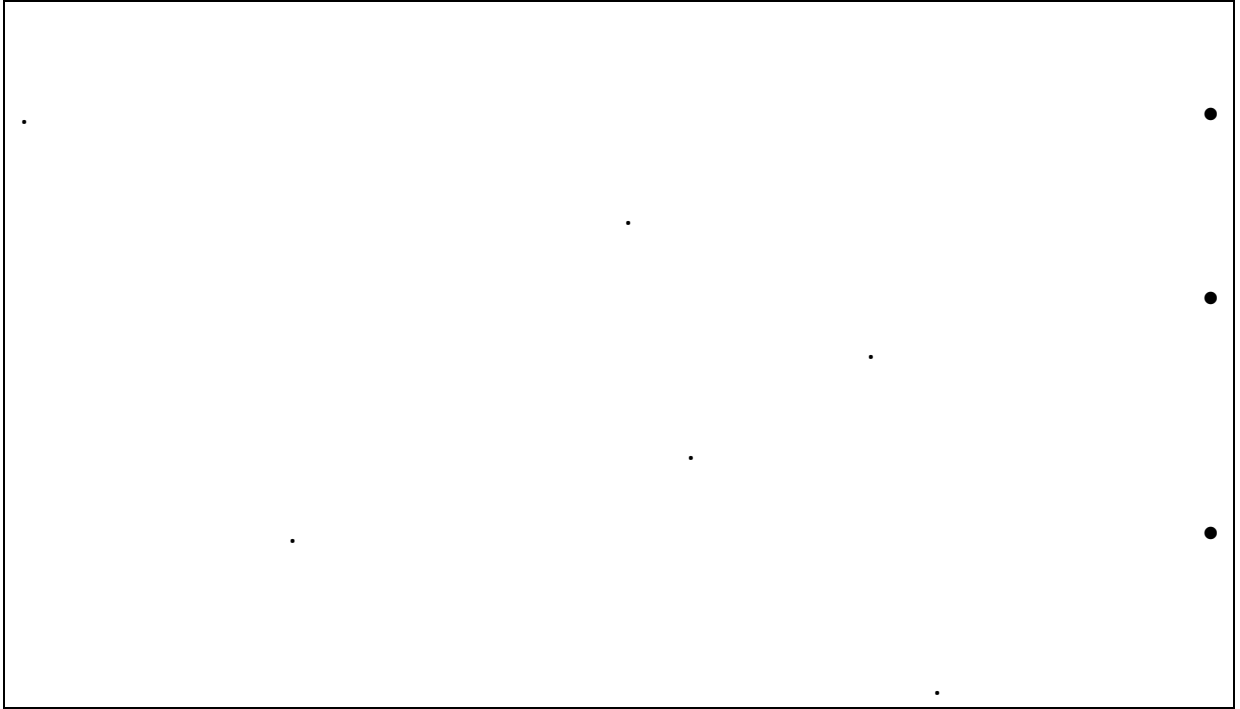
()

إعداد سوبير لال، فلورنس جوموت، كريس باباجورجيو، بيتيا توبالوفا





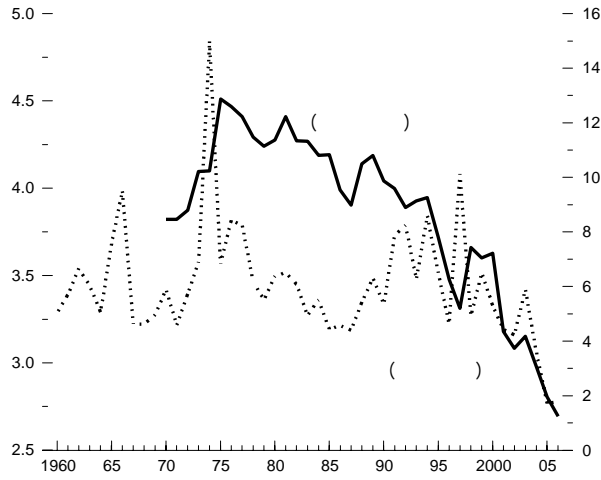
()



% ,
()

% ,

... وتميز بالاستقرار والشمول لمعظم البلدان ١/



()

%

()

%

%

(" ")