

## الفصل الثاني

### الاستقرار المالي الكلي في ظل زيادة عدم اليقين إزاء الاقتصاد العالمي

تسود بيئة الاقتصاد الكلي العالمي حالة من عدم اليقين منذ جائحة كوفيد-١٩، اقترنت على الأرجح بصدمات تضخمية، وتساعد الاضطرابات الجغرافية-السياسية، وتسارع وتيرة استحداث التكنولوجيات الجديدة، وتنامي المخاطر المرتبطة بالمناخ.

ويمكن أن ينشأ عن زيادة عدم اليقين إزاء الاقتصاد الكلي تأثير محتمل على الاستقرار المالي الكلي من خلال ثلاث قنوات رئيسية. أولاً، من شأن حالة عدم اليقين هذه أن تقاوم من مخاطر التطورات السلبية الطرفية عبر الأسواق في حالة حدوث صدمة معاكسة ("القناة السوقية"). وثانياً، يمكن أن تؤدي إلى تأخر قرارات الاستهلاك والاستثمار في القطاع الخاص، وبالتالي تباطؤ النشاط الاقتصادي، مما قد يساهم في نمو مخاطر الائتمان في المؤسسات المالية وخلق حلقة من الآثار المالية الكلية المترددة السلبية ("القناة الحقيقية"). وثالثاً، يمكن أن تؤدي زيادة عدم اليقين إلى الحد من توافر الائتمان المحلي من خلال توسيع فجوة المعلومات بين المقرضين والمقترضين الجدد حول جدارتهم الائتمانية وزيادة المخاطر في محافظ القروض الحالية ("القناة الائتمانية").

وباستخدام عينة مكونة من ٤٣ اقتصاداً من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، يوضح التحليل الوارد في الفصل أن زيادة عدم اليقين بشأن الاقتصاد الكلي يمكن أن يكون لها دور كبير في تقاوم مخاطر التطورات السلبية الطرفية المؤثرة على نمو إجمالي الناتج المحلي، لا سيما في البلدان التي تعاني بالفعل من نقاط ضعف حادة، مثل مستويات الرفع المالي المفرطة في القطاعين العام والخاص. وكذلك، فإن عدم اليقين الكبير إزاء أوضاع الاقتصاد الكلي تشد معه حدة المفاضلة عبر الزمنية الناتجة عن الأوضاع المالية الميسرة - التي تدعم نمو إجمالي الناتج المحلي في الأجل القصير ولكنها تشجع أيضاً تراكم نقاط الضعف التي تؤدي بدورها إلى تقاوم مخاطر التطورات السلبية الطرفية المؤثرة على نمو إجمالي الناتج المحلي في الأجل المتوسط - ولا سيما في حالة تدني تقلبات الأسواق المالية، وهو ما يعني "الانفصال بين الاقتصاد الكلي والأسواق". وفيما يتعلق بالآليات الأساسية المحتملة، تعد المخاطر الطرفية السوقية والإقراض المصرفي قناتين مهمتين يمكن من خلالهما أن يؤدي عدم اليقين الاقتصادي إلى تقاوم مخاطر التطورات السلبية الطرفية المؤثرة على نمو إجمالي الناتج المحلي. ويشير التحليل الوارد في الفصل أيضاً إلى إمكانية انتقال تداعيات حالة عدم اليقين الاقتصادي الكلي عبر الحدود بسبب الترابط المالي والاقتصادي العالمي.

وللحد من عدم اليقين إزاء الأوضاع الاقتصادية الكلية المحلية وانعكاساته السلبية على الاستقرار المالي الكلي، على صناع السياسات صياغة سياساتهم في إطار من المصداقية وتحسين استراتيجيات التواصل. وكذلك، ينبغي لهم بناء الصلابة في مواجهة نقاط الضعف المالية الكلية، ولا سيما في حالة تزايد عدم اليقين إزاء أوضاع الاقتصاد الكلي، وذلك من خلال تنفيذ سياسات احترازية كلية تتسم بالكفاءة في ظل الأوضاع المالية الميسرة، واحتواء ارتفاع تراكمات الدين العام كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. ومن شأن كفاية الاحتياطات الدولية الوقائية ومرونة سعر الصرف المساهمة في تخفيف مخاطر التطورات السلبية

الناجمة عن زيادة عدم اليقين إزاء أوضاع الاقتصاد الكلي في الخارج. وعلاوة على ذلك، ينبغي تخصيص الموارد اللازمة لقياس مخاطر تزايد عدم اليقين الجغرافي-السياسي على الاستقرار المالي الكلي وإدارتها والتخفيف من حدتها.

للاطلاع على التقرير الكامل، يرجى الرجوع إلى النص الإنجليزي عبر الرابط التالي: <http://IMF.org/GFSR-October2024>.