

الاقتصاد العالمي الصلب يمضي بخطى واهنة، مع تزايد التباعد بين المسارات

لا يزال الاقتصاد العالمي مستمرا في التعافي ببطء من أثر الضربات التي أصابته من جراء الجائحة، والغزو الروسي لأوكرانيا، وأزمة غلاء المعيشة. وباستعراض أحداث الماضي، نجد أن درجة الصلابة لا تزال مبهرة. ورغم الاضطراب المشاهد في أسواق الطاقة والأغذية بسبب الحرب، والتشديد غير المسبوق في الأوضاع النقدية العالمية لمكافحة التضخم الذي بلغ أعلى مستوياته على مدار عقود، فقد تباطأت مسيرة الاقتصاد العالمي لكنها لم تتوقف. غير أن النمو لا يزال بطيئا وغير متوازن، مع تزايد التباعد بين مساراته عبر بلدان العالم. فالإقتصاد العالمي يمضي حاليا بخطى واهنة، بدلا من العدو بسرعة.

وقد بلغ النشاط الاقتصادي العالمي منتهاه في آخر العام الماضي بينما يوشك التضخم - الكلي والأساسي (الجوهري) على السواء - على أن يصبح قيد السيطرة تدريجيا. ولكن التعافي الكامل للوصول إلى الاتجاهات العامة السائدة في فترة ما قبل الأزمة يبدو بعيد المنال بصورة متزايدة، وخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

ووفقا لآخر توقعاتنا، سوف يتباطأ النمو العالمي من ٣,٥٪ في ٢٠٢٢ إلى ٣٪ في العام الجاري و٢,٩٪ في العام القادم، بتخفيض قدره ٠,١ نقطة مئوية في عام ٢٠٢٤ مقارنة بتوقعاتنا في شهر يوليو الماضي. ولا تزال هذه التوقعات أقل كثيرا من المتوسط التاريخي.

ويواصل التضخم الكلي تباطؤه في الوقت الحالي، منخفضا من ٩,٢٪ في ٢٠٢٢، على أساس سنوي مقارن، إلى ٥,٩٪ في العام الجاري و٤,٨٪ في عام ٢٠٢٤. ومن المتوقع أيضا أن يتراجع التضخم الأساسي، المستبعدة منه أسعار الأغذية والطاقة، وإن كان بوتيرة أكثر تدرجا مقارنة بالتضخم الكلي، ليصل إلى ٤,٥٪ في عام ٢٠٢٤.

ونتيجة لذلك، تتسق التوقعات بصورة متزايدة مع سيناريو «الهبوط الهادئ»، أي تخفيض التضخم بدون حدوث هبوط كبير في النشاط الاقتصادي، وخاصة في الولايات المتحدة، حيث جاءت الزيادة المتنبأ بها في البطالة طفيفة للغاية، من ٣,٦٪ إلى ٣,٩٪ بحلول عام ٢٠٢٥.

غير أنه بدأت تتضح بعض أوجه التباعد المهمة بين المسارات. فقد تباطأ النشاط بدرجة أكبر في الاقتصادات المتقدمة مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات

النامية. وعلى صعيد الاقتصادات المتقدمة، ارتفع النشاط في الولايات المتحدة متجاوزا التوقعات، في ظل صلابة الاستهلاك والاستثمار، بينما تم تخفيض توقعات النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو. وأثبت العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة صلابة شديدة وسجلت ارتفاعا في النشاط تجاوز التوقعات، باستثناء ملحوظ تمثل في الصين، التي تواجه تيارات معاكسة نتيجة أزمتهما العقارية وتزايد ضعف الثقة.

وهناك ثلاث قوى عالمية مؤثرة على هذه الأوضاع: أولا، أن التعافي في قطاع الخدمات أوشك على الاكتمال. فعلى مدار العام الماضي، أدى الطلب القوي على الخدمات إلى دعم الاقتصادات الخدمية - بما في ذلك وجهات السياحة المهمة مثل فرنسا وإسبانيا - مقارنة بقطاع الصناعة التحويلية مثل الصين وألمانيا. كذلك أدى ارتفاع الطلب على الخدمات كثيفة العمالة إلى نقص المعروض في أسواق العمل، وارتفاع التضخم في أسعار الخدمات وطول أمده. غير أن الأنشطة الخدمية تشهد حالة ضعف في الوقت الراهن إلى جانب التباطؤ المستمر في أنشطة الصناعة التحويلية، مما يعني انخفاض تضخم الخدمات في عام ٢٠٢٤ وهدوء الأوضاع والنشاط في أسواق العمل.

ثانيا، أن جانبا من التباطؤ الاقتصادي راجع لتشديد السياسة النقدية الضروري لخفض التضخم. وقد بدأت بوادر تأثيره الموجه في الظهور، وإن كان انتقال آثاره يتسم بعدم التوازن عبر البلدان المختلفة. كذلك، يؤثر تشديد أوضاع الائتمان سلبا على أسواق الإسكان، والاستثمار، والنشاط الاقتصادي، وبدرجة أكبر في البلدان التي تزيد فيها نسبة القروض العقارية بسعر فائدة متغير أو التي يقل استعداد الأسر فيها للإنفاق من مدخراتها، أو لا تكون لديها القدرة على ذلك. وزادت حالات إفلاس الشركات في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، وإن كانت تسجل أصلا أدنى مستوياتها تاريخيا. وتقف البلدان عند نقاط مختلفة في دوراتها لرفع أسعار الفائدة: فالاقتصادات المتقدمة (باستثناء اليابان) تقترب من نقطة الذروة، بينما بدأت بالفعل بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة، مثل البرازيل وشيلي، في مرحلة التيسير. ثالثا، أن التضخم والنشاط الاقتصادي يتحدد مسارهما في ضوء صدمة أسعار السلع الأولية التي شهدتها العام الماضي. فالاقتصادات المعتمدة بشدة على واردات الطاقة من روسيا تعرضت لزيادة أشد حدة في أسعار الطاقة وتباطؤ حاد في النشاط. ويتضح من بعض دراساتنا الأخيرة أن انتقال الآثار من زيادة أسعار الطاقة كان له دور كبير في

معدل التضخم. وقد أدى التشرذم الجغرافي-الاقتصادي كذلك إلى حدوث زيادة حادة في التباين في أسعار السلع الأولية عبر المناطق المختلفة، بما في ذلك الموارد المعدنية الحيوية. ووفقا لما تخلص إليه الدراسة التحليلية الواردة في الفصل الثالث من هذا التقرير، فإن ذلك يمكن أن يشكل مخاطر اقتصادية كلية بالغة في المرحلة المقبلة، بما في ذلك على فرص التحول المناخي.

ثالثا، رغم انخفاض معدلات التضخم الأساسي والكلي على حد سواء، فإنها لا تزال مرتفعة على نحو غير موات. فقد ارتفعت توقعات التضخم على المدى القريب ارتفاعا ملحوظا تجاوز المستوى المستهدف، وإن كانت تبدو حاليا في سبيلها إلى تجاوز المنعطف. ووفقا للتفاصيل الواردة في الفصل الثاني من هذا التقرير، فإن خفض هذه التوقعات بشأن التضخم على المدى القريب يمثل أهمية بالغة في كسب المعركة مع التضخم. ففي ظل أسواق العمل التي تتسم بنقص المعروض، ووفرة المدخرات الزائدة في بعض البلدان، والتطورات السلبية في أسعار الطاقة، فإن التضخم قد يزداد رسوخا مما سيتطلب اتخاذ البنوك المركزية المزيد من الإجراءات القوية.

رابعا، تأكلت هوامش الأمان المالي في كثير من البلدان، في ظل ارتفاع مستويات الدين، وتزايد تكاليف التمويل، وتباطؤ النمو، والزيادة المستمرة في عدم الاتساق بين المطالب المتزايدة على الدولة والموارد المالية المتاحة (راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير الرائد المالي). وسوف يؤدي ذلك إلى تعريض كثير من البلدان لمخاطر الأزمات ويتطلب التركيز مجددا على إدارة مخاطر المالية العامة. وأخيرا، على الرغم من تشديد السياسة النقدية، فقد تم تخفيف الأوضاع المالية في كثير من البلدان (راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي). ويتمثل الخطر هنا في احتمال إعادة تسعير المخاطر بدرجة حادة، وخاصة بالنسبة للأسواق الصاعدة، مما سيؤدي إلى زيادة ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي، وتحفيز تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، وزيادة تكاليف الاقتراض وحالات المديونية الحرجة.

السياسات

في إطار السيناريو الأساسي الذي وضعناه، نفترض استمرار انحسار التضخم مع مواصلة البنوك المركزية تشديد الموقف النقدي. ومع اقتراب بلدان كثيرة من بلوغ مستوى الذروة في دوراتها التشديدية، فإن إجراء قليل من التشديد الإضافي سيكون له ما يبرره. غير أن التيسير النقدي قبل الأوان سوف يبده ما تحقق من مكاسب في الشهور الثمانية عشر الماضية. وبمجرد أن تبدأ عملية خفض معدل التضخم مسارها بخطى ثابتة وتبدأ التوقعات التضخمية على المدى القريب في التراجع، فإن تعديل سعر الفائدة الأساسي ليأخذ

دفع التضخم الأساسي نحو الصعود في منطقة اليورو، على عكس ما يحدث في الولايات المتحدة، حيث تعكس ضغوط التضخم الأساسي بدلا من ذلك طبيعة سوق العمل التي تتسم بنقص المعروض.

ورغم مؤشرات الهدوء، لا تزال أسواق العمل في الاقتصادات المتقدمة قوية، كما يساهم انخفاض معدلات البطالة قياسا بالمعايير التاريخية في دعم النشاط. وحتى الآن، لا توجد شواهد على حدوث ظاهرة «دوامة الأجور والأسعار»، ولا تزال الأجور الحقيقية أدنى من المستويات التي سادت في فترة ما قبل الجائحة. وإضافة إلى ذلك، شهدت بلدان كثيرة ضغطا حادا - جديرا بالترحيب - في توزيع الأجور. ويعكس جانب من هذا الضغط ارتفاع قيمة وسائل الراحة في جداول العمل المرنة والعمل من المنزل لأصحاب الأجور المرتفعة مما يخفض ضغوط الأجور على تلك الفئة.

المخاطر

رغم تراجع حدة بعض المخاطر الشديدة - مثل عدم الاستقرار المصرفي الحاد - منذ شهر إبريل الماضي، فإن ميزان المخاطر لا يزال مائلا نحو التطورات السلبية. أولا، من الممكن أن يزداد استفحال الأزمة العقارية في الصين، وهو أحد المخاطر المهمة التي تهدد الاقتصاد العالمي. والتحدي المائل حاليا أمام السياسات يتسم بالتعقيد. فاستعادة الثقة تستلزم التعجيل بإعادة هيكلة شركات التطوير العقاري التي تعاني من المشكلات، والحفاظ على الاستقرار المالي، ومعالجة الضغوط في الموارد العامة المحلية. وإذا انخفضت أسعار العقارات بسرعة أكبر من اللازم فسوف تتدهور الميزانيات العمومية في القطاع المصرفي وقطاع الأسر، مع احتمال حدوث تضخم حاد للأثر المالي. وفي حالة دعم أسعار العقارات بشكل مصطنع، فسوف تتوفر الحماية للميزانيات العمومية لفترة مؤقتة، وإن كان ذلك قد يؤدي إلى مزاحمة فرص الاستثمار الأخرى، وخفض أنشطة البناء الجديدة، والتأثير سلبا على إيرادات الحكومات المحلية من خلال خفض مبيعات الأراضي. وفي كلتا الحالتين، يتعين على الاقتصاد الصيني التحول بعيدا عن نموذج النمو القائم على الائتمان العقاري.

ثانيا، من الممكن أن يزداد تقلب أسعار السلع الأولية في ظل تجدد التوترات الجغرافية-السياسية والاضطرابات المرتبطة بتغير المناخ. فمنذ شهر يونيو الماضي، ارتفعت أسعار النفط بحوالي ٢٥٪، على خلفية تمديد العمل بتخفيض الإمدادات من بلدان أوبك+ (أي منظمة البلدان المصدرة للنفط زائد مجموعة مختارة من البلدان غير الأعضاء). ولا تزال أسعار الأغذية مرتفعة ومن الممكن أن تتعرض لمزيد من الاضطرابات في حالة تصعيد أوضاع الحرب في أوكرانيا، مما يؤدي إلى مصاعب جمة في كثير من البلدان منخفضة الدخل. وهذا بلا شك يمثل مصدر خطر كبير لاستراتيجية خفض

تصبح عاملا حيويا. ومن الممكن تحقيق النمو طويل الأجل من خلال ترتيب تسلسل الإصلاحات الهيكلية بدقة، وخاصة الإصلاحات التي ينصب تركيزها على الحوكمة، وقواعد تنظيم ممارسة الأعمال، والقطاع الخارجي. ومن شأن تنفيذ إصلاحات «الجيل الأول» أن يساهم في إطلاق إمكانات النمو وزيادة فعالية الإصلاحات اللاحقة بدرجة أكبر - سواء في أسواق الائتمان أو في مجال التحول الأخضر.

ومن شأن التعاون متعدد الأطراف أن يساعد على ضمان تحقيق نتائج أفضل على مستوى النمو عبر جميع البلدان. أولا، ينبغي أن تحرص البلدان على تجنب تنفيذ السياسات التي تتعارض مع قواعد منظمة التجارة العالمية وتتسبب في تشويه التجارة العالمية. ثانيا، ينبغي أن تعمل البلدان على حماية تدفق الموارد المعدنية الحيوية اللازمة للتحول المناخي، إلى جانب السلع الأولية الزراعية. ومثل هذه «الممرات الخضراء» سوف تساعد في خفض التقلبات وتسريع وتيرة التحول الأخضر.

وأخيرا، ينبغي أن تهدف كل البلدان إلى الحد من التشرذم الجغرافي-الاقتصادي الذي يحول دون التقدم المشترك نحو تحقيق الأهداف المشتركة والعمل بدلا من ذلك على استعادة الثقة في الأطر متعددة الأطراف القائمة على القواعد والتي تعزز الشفافية واليقين بشأن السياسات وتساعد في دعم الرخاء العالمي المشترك. ومن الضروري إنشاء شبكة أمان مالي عالمية قوية، يشغل صندوق النقد الدولي موضع الصدارة فيها بوصفه مؤسسة تتوافر لها الموارد الكافية.

بيير-أوليفيه غورينشا
المستشار الاقتصادي

مسارا هبوطيا سوف يسمح لموقف السياسة النقدية، أي سعر الفائدة الحقيقي، بأن يظل دون تغيير لحين ظهور بؤادر الوصول إلى مستهدفات التضخم.

وينبغي أن تعمل سياسة المالية العامة على دعم الاستراتيجية النقدية وتقديم المساعدة لعملية خفض معدل التضخم. وفي عام ٢٠٢٢، سارت سياسات المالية العامة والسياسات النقدية على نفس الاتجاه، في ظل إيقاف العمل بكثير من تدابير المالية العامة الطارئة المرتبطة بالجائحة. ولكن في عام ٢٠٢٣، انخفضت درجة الاتساق بينهما. والأمر الأكثر إثارة للقلق هو حالة الولايات المتحدة حيث تدهور موقف المالية العامة بدرجة كبيرة. فلا ينبغي أن تكون سياسة المالية العامة في الولايات المتحدة مساهمة للاتجاهات الدورية، بل أقل من ذلك في هذه المرحلة من دورة التضخم. وبصورة أعم، ينبغي أن تركز سياسة المالية العامة في جميع البلدان الأخرى على إعادة بناء هوامش الأمان المالي التي تآكلت بدرجة حادة من جراء الجائحة وأزمة الطاقة، عن طريق إلغاء دعم الطاقة على سبيل المثال. وينبغي كذلك أن نعيد توجيه تركيزنا إلى المدى المتوسط. وهنا تصبح الصورة أكثر قتامة. فأفاق النمو على المدى المتوسط تتسم بالضعف، وخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. كما أن لها انعكاسات عميقة، مثل زيادة التباطؤ في التقارب نحو مستويات المعيشة في الاقتصادات المتقدمة، وانخفاض الحيز المتاح للإنفاق من المالية العامة، وزيادة مواطن الضعف المتعلقة بالديون والانكشاف للصدمات، فضلا عن تضائل فرص التغلب على الأثر المتخلف من الجائحة والحرب.

وفي ظل انخفاض النمو وارتفاع أسعار الفائدة وضيق حيز الإنفاق من المالية العامة، فإن الإصلاحات الهيكلية