

## الاقتصاد العالمي لا يزال قادرا على الصمود برغم تفاوت النمو، والتحديات تلوح في الأفق

الاقتصاد الأمريكي قد ارتفع بالفعل متجاوزا اتجاه ما قبل الجائحة.

ويشير صمود النمو وتراجع معدل التضخم بوتيرة أسرع من المتوقع إلى حدوث تطورات مواتية في الإمدادات، بما في ذلك انحسار صدمات أسعار الطاقة في وقت سابق، والتعافي القوي في عرض العمالة مدفوعا بتدفقات الهجرة القوية في كثير من الاقتصادات المتقدمة. ومن العوامل التي ساعدت على تثبيت توقعات التضخم الإجراءات الحاسمة على مستوى السياسة النقدية، بالإضافة إلى أطر السياسة النقدية المحسنة، ولا سيما في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وبرغم ذلك، وكما ورد في الفصل ٢ من هذا التقرير، ربما كان انتقال آثار السياسة النقدية أضعف هذه المرة في بلدان مثل الولايات المتحدة، فقد تكون زيادة نسبة القروض العقارية بسعر فائدة ثابت وانخفاض مستويات ديون الأسر منذ الأزمة المالية العالمية قد أدت إلى تخفيف العبء على الطلب الكلي حتى الآن.

وعلى الرغم من هذه التطورات التي تلقى ترحيبا، يظل هناك كثير من التحديات التي يتعين اتخاذ إجراءات حاسمة بشأنها.

أولا، بينما الاتجاهات العامة للتضخم مشجعة، فنحن لم نبلغ المستوى المستهدف بعد. ومما يثير القلق إلى حد ما أن أحدث أرقام وسيط التضخم الكلي والتضخم الأساسي تتخذ مسارا صاعدا. وقد يكون هذا الأمر مؤقتا، إلا أن هناك من الأسباب ما يدعو للاستمرار في توخي الحذر. فمعظم التقدم بشأن التضخم يُعزى إلى انخفاض أسعار الطاقة وتراجع تضخم أسعار السلع إلى أقل من متوسطه التاريخي. ويعزى تراجع التضخم في أسعار السلع إلى تراجع حدة الاحتكاكات في سلاسل الإمداد، وأيضا بسبب انخفاض أسعار الصادرات الصينية. إلا أن تضخم أسعار الخدمات لا يزال مرتفعا — بشكل مزمن أحيانا — ويمكن أن يتسبب في انحراف تراجع معدل التضخم عن مساره. ويظل خفض التضخم إلى المستوى المستهدف هو الأولوية.

ثانيا، يمكن للمشهد العالمي أن يخفي وراءه التباين الصارخ بين البلدان. ومن المؤكد أن أداء الولايات المتحدة المتميز في الآونة الأخيرة مثير للإعجاب، ويمثل محركا رئيسيا للنمو العالمي، إلا أنه يعكس عوامل طلب قوية أيضا، بما في ذلك موقف المالية العامة الذي لا يتسق مع استدامة المالية العامة على المدى الطويل (راجع عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير الرائد المالي). ويزيد هذا الأمر مخاطر على المدى القصير تهدد عملية تراجع معدل التضخم، وأيضا مخاطر على المدى الأطول تهدد استقرار المالية العامة والاستقرار المالي للاقتصاد العالمي لأنه يواجه مخاطر من ارتفاع تكاليف التمويل العالمية. ولا بد إذن من وجود حل ما يؤتي ثماره.

لا يزال الاقتصاد العالمي قادرا على الصمود بشكل ملموس، مع استمرار النمو بصورة مطردة في ظل تراجع التضخم إلى مستوياته المستهدفة. ولقد كانت الرحلة حافلة بالأحداث، بدءا من الانقطاعات في سلاسل الإمداد في أعقاب جائحة كوفيد-١٩، والحرب التي شنتها روسيا على أوكرانيا التي أطلقت العنان لأزمة عالمية في الطاقة والغذاء، وزيادة هائلة في معدلات التضخم وما تلاها من تشديد متزامن للسياسات النقدية على مستوى العالم.

إلا أنه على الرغم من كثرة التوقعات القاتمة، فقد تجنب العالم الدخول في حالة ركود، وأثبت الجهاز المصرفي قدرة كبيرة على الصمود، ولم تتعرض اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى لحالات توقف مفاجئة. وعلاوة على ذلك، فإن ارتفاع معدلات التضخم — برغم حدته وما اقترن به من أزمة في تكلفة المعيشة — لم يتسبب في دوامة من الارتفاعات المتعاقبة في الأجور والأسعار خارجة عن نطاق السيطرة (راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). وبدلا من ذلك، فبمجرد أن ارتفعت معدلات التضخم العالمي، حتى بدأت اتجاهها نحو الانخفاض بنفس الوتيرة. وفي نهاية عام ٢٠٢٢، بلغ النمو العالمي أدنى مستوياته، على أساس سنوي مقارنة، مسجلا ٢,٣٪، عقب وصول وسيط التضخم الكلي إلى ذروته بنسبة ٩,٤٪ بفترة قصيرة. ووفقا لأحدث توقعاتنا، سيستمر النمو بصورة مطردة في عامي ٢٠٢٤ و٢٠٢٥ في حدود ٣,٢٪، مع تراجع وسيط التضخم الكلي من ٢,٨٪ في نهاية عام ٢٠٢٤ إلى ٢,٤٪ في نهاية عام ٢٠٢٥. وتشير معظم المؤشرات إلى حدوث هبوط هادئ. وأبدت الأسواق حماسا شديدا إزاء التوقعات بخروج البنوك المركزية من مرحلة تشديد السياسة النقدية. وأصبحت الأوضاع المالية ميسرة، وارتفعت تقييمات الأسهم، وأخذت رؤوس الأموال تتدفق بقوة نحو معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة ماعدا الصين، وتمكن بعض البلدان منخفضة الدخل والاقتصادات الواعدة من استعادة قدرتها على النفاذ إلى الأسواق (راجع عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي).

ومما يبعث على مزيد من التفاؤل أن تقديراتنا الحالية تشير إلى أن الآثار الاقتصادية الغائرة بسبب الجائحة ستكون أقل — أي الانخفاض المتوقع في الناتج مقارنة بتوقعات ما قبل الجائحة — في معظم البلدان والمناطق، ولا سيما اقتصادات الأسواق الصاعدة، وهو ما يرجع في جانب منه إلى قوة نمو الوظائف. ومن المثير للدهشة أن أداء

الجهود لتحسين رأس المال البشري من الأعداد الكبيرة من سكانها الشباب.

وثالثاً، حتى مع انحسار التضخم، ارتفعت أسعار الفائدة الحقيقية، ولم تعد ديناميكية الديون السيادية مواتية كما كانت سابقاً، خاصة للأسواق الصاعدة المثقلة بالديون. وينبغي للبلدان تحويل أنظراها تجاه إعادة بناء هوامش الأمان المالي. وتساعد عمليات ضبط أوضاع المالية العامة ذات المصادقية على تخفيض تكاليف التمويل وتحسين الاستقرار المالي. ففي عالم يموج بصدمات العرض المعاكسة الأكثر تواتراً وتزايد احتياجات المالية العامة لتمويل شبكات الأمان والتكيف مع تغير المناخ والتحول الرقمي وأمن الطاقة والدفاع، ينبغي أن يصبح هذا الأمر أولوية على مستوى السياسات. إلا أن هذا ليس بالأمر الهين على الإطلاق، فعلى نحو ما ورد في عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: من الأرجح أن تكلل عمليات ضبط أوضاع المالية العامة بالنجاح عندما تكون ذات مصادقية وحين تنفذ في وقت يشهد فيه الاقتصاد نمواً، وليس عندما تملئ الأسواق شروطها. ويمكن للسياسات النقدية المساعدة على دعم النشاط الاقتصادي في البلدان التي تحكم السيطرة على التضخم وتخرط في جهود ذات مصادقية على مدار سنوات متعددة لإعادة بناء هوامش الأمان المالي. وتتبادر إلى الذهن عملية ضبط أوضاع المالية العامة وفترة التيسير النقدي في الولايات الناجحتين في عام ١٩٩٣ كمثال يحتذى به.

ورابعاً، تظل التوقعات للنمو على المدى المتوسط ضعيفة بالمعايير التاريخية. ويتعمق الفصل ٣ من هذا التقرير في تناول المحركات المختلفة لتباطؤ النشاط الاقتصادي. ويتوصل إلى أن السبب الرئيسي هو انخفاض الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. ويعزى هذا الانخفاض في جانب كبير منه إلى زيادة سوء توزيع رؤوس الأموال والعمالة داخل القطاعات والبلدان. ويمكن المساعدة على إعطاء دفعة للنمو من خلال تيسير توزيع الموارد على نحو أسرع وأكثر كفاءة. وتُعلق آمال عريضة على الذكاء الاصطناعي في تحقيق مكاسب قوية في الإنتاجية على المدى المتوسط. وقد يحقق الذكاء الاصطناعي هذه الآمال، إلا أن هناك احتمال كبير بأن تحدث اضطرابات شديدة في أسواق العمل والأسواق المالية. ولكي يستفيد الجميع من إمكانات الذكاء الاصطناعي، سيتعين على البلدان تحسين بنيتها التحتية الرقمية، والاستثمار في رأس المال البشري، والتنسيق بشأن قواعد الطريق العالمية. ويؤدي تفاقم التشرذم الجغرافي - الاقتصادي وتزايد تدابير تقييد التجارة والسياسة الصناعية منذ عام ٢٠١٩ إلى الإضرار بأفاق النمو على المدى المتوسط. ونتيجة لذلك، تتغير بالفعل الروابط التجارية العالمية، بما ينطوي عليه هذا الأمر من خسائر محتملة على صعيد الكفاءة. إلا أن الضرر الأوسع نطاقاً يلحق بالتعاون الدولي والعمل متعدد الأطراف.

وأخيراً، ثمة حاجة إلى استثمارات عالمية ضخمة من أجل مستقبل أخضر يتسم بالصلابة في مواجهة تغير المناخ. ويتوافق تخفيض الانبعاثات مع تحقيق النمو، كما شهدنا

وفي منطقة اليورو، سيرتفع النمو في هذا العام، ولكن من مستويات منخفضة للغاية، لأن الآثار المتبقية من تشديد السياسة النقدية وتكاليف الطاقة في الماضي، وأيضاً ضبط أوضاع المالية العامة المزمع، تضعف كلها النشاط الاقتصادي. ويمكن للارتفاع المستمر في نمو الأجور والتضخم المتواصل في أسعار الخدمات أن يؤخرا تراجع التضخم إلى المستوى المستهدف. إلا أنه على عكس الوضع في الولايات المتحدة، لا توجد سوى أدلة قليلة على حدوث فورة في النشاط الاقتصادي، وسيتعين على البنك المركزي الأوروبي أيضاً إجراء معايرة دقيقة للتوجه نحو تيسير السياسة النقدية لتجنب حدوث تباطؤ مفرط في النمو والقصور عن تحقيق معدل التضخم المستهدف. وبينما تبدو أسواق العمل قوية، قد يثبت أن هذه القوة خادعة إذا كانت الشركات الأوروبية تكتنز العمالة تحسباً لانتعاش في النشاط قد لا يتحقق في الواقع.

ومن ناحية أخرى، فإن اقتصاد الصين يتأثر بفعل استمرار هبوط النشاط في قطاع العقارات. ومن المعروف أن دورات الانتعاش والكساد في الائتمان لا تنتهي من تلقاء نفسها سريعاً أبداً، وهذه الحالة ليست استثناءً. وسيظل الطلب المحلي منخفضاً لبعض الوقت ما لم تُتخذ إجراءات وتُنَفَّذ إصلاحات قوية لمعالجة السبب الأساسي. وتشكل ديناميكية الدين العام أيضاً مثاراً للقلق، خاصة إذا تحولت أزمة العقارات إلى أزمة محلية في الأموال العامة. ومع انخفاض الطلب المحلي، يمكن للفوائض الخارجية أن ترتفع. وتتمثل المخاطر في أن هذا الأمر سيؤدي إلى تفاقم التوترات التجارية في بيئة جغرافية-سياسية محفوفة بالمخاطر بالفعل. وفي الوقت نفسه، يبدي كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبيرة الأخرى أداءً قوياً، حتى أنها تستفيد في بعض الأحيان من إعادة تصميم سلاسل الإمداد العالمية وزيادة حدة التوترات التجارية بين الصين والولايات المتحدة. وعلى نحو ما ورد في الفصل ٤ من هذا التقرير، تتزايد بصمة هذه البلدان في الاقتصاد العالمي، وستؤدي دوراً أكبر في دعم النمو العالمي في السنوات المقبلة.

ويتمثل أحد التطورات المثيرة للقلق في اتساع هوة التباعد بين كثير من البلدان النامية منخفضة الدخل وبقية بلدان العالم. وفيما يتعلق بهذه الاقتصادات، خُفِّضت توقعات النمو، في حين رُفِّعت توقعات التضخم. والأسوأ من ذلك أنه على عكس معظم المناطق الأخرى، فإن تقديرات الآثار الغائرة في حالة البلدان النامية منخفضة الدخل، بما فيها بعض البلدان الكبرى، قد رُفِّعت، مما يشير إلى أن أفقر البلدان لا تزال غير قادرة على طي صفحة أزمته الجائحة وتكلفة المعيشة. وبالإضافة إلى هذا، لا تزال الصراعات تسبب خسائر في الأرواح، وتزيد حالة عدم اليقين. وبالنسبة لهذه البلدان، فإن الاستثمار في الإصلاحات الهيكلية بغية تشجيع الاستثمارات المحلية والاستثمارات الأجنبية المباشرة المعززة للنمو، وزيادة تعبئة الموارد المحلية، يمكن أن يساعد في إدارة تكاليف الاقتراض والحد من الاحتياجات التمويلية، مع تحقيق أهداف التنمية في الوقت نفسه. ويجب أيضاً بذل

## تقديم

استثماراتها في الوقود الأحفوري. وهذا الأمر سيتطلب من الاقتصادات المتقدمة الأخرى والصين نقل التكنولوجيا، بالإضافة إلى توفير تمويل كبير، معظمه من القطاع الخاص، ولكن بعضه بشروط ميسرة. وفيما يتعلق بهذه المسائل، وأيضا الكثير غيرها، لا يوجد أمل كبير في إحراز تقدم خارج أطر وجهود التعاون متعددة الأطراف.

بيير-أوليفييه غورينشا  
المستشار الاقتصادي

في العقود الأخيرة حيث أصبح تحقيق النمو أقل اعتمادا على الأنشطة كثيفة الانبعاثات. وعلى الرغم من ذلك، لا تزال الانبعاثات آخذة في التزايد. وهناك المزيد مما ينبغي القيام به وبسرعة. وقد اتسع نطاق الاستثمار الأخضر بوتيرة سليمة في الاقتصادات المتقدمة والصين. ويمكن لتخفيض دعم الوقود الأحفوري الضار أن يساعد على توفير الحيز اللازم في المالية العامة لمزيد من الاستثمارات الخضراء. وأكبر الجهود يجب أن تبذلها اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى، التي يتعين عليها تحقيق زيادة هائلة في نمو استثماراتها الخضراء والحد من