

## الانتصار في المعركة العالمية ضد التضخم أصبح وشيكا، والمطلوب الآن تحول السياسات على ثلاثة محاور

حقق العالم انتصارا كبيرا في معركته ضد التضخم، حتى وإن استمرت ضغوط الأسعار في بعض البلدان. فبعد أن بلغت معدلات التضخم الكلي ذروتها بنسبة ٩,٤٪ على أساس سنوي مُقارن في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢، من المتوقع حاليا أن تسجل ٣,٥٪ بحلول نهاية عام ٢٠٢٥، وهي نسبة أقل من المستوى المتوسط البالغ ٣,٦٪ في الفترة بين عامي ٢٠٠٠ و٢٠١٩.

وعلاوة على هذا، فبرغم التشديد الحاد والمتزامن للسياسات النقدية في أنحاء العالم، حافظ الاقتصاد العالمي على قدرته غير العادية على الصمود على مدار عملية خفض التضخم، متجنباً حدوث ركود عالمي. ومن المتوقع أن يستمر النمو بصورة مطردة وأن يبلغ ٣,٢٪ بين عامي ٢٠٢٤ و٢٠٢٥، حتى برغم الانخفاض الكبير في توقعات النمو نظرا للتطورات السلبية في عدد قليل من البلدان، ولا سيما البلدان النامية منخفضة الدخل، وذلك غالبا نتيجة لتزايد الصراعات.

وفي حين يمثل تراجع التضخم على مستوى العالم إنجازا كبيرا، فمخاطر التطورات السلبية تتزايد حتى أصبحت الآن مهيمنة على الآفاق. فهناك تفاقم الصراعات الإقليمية، واستمرار تشديد السياسات النقدية لفترة طويلة للغاية، واحتمال عودة تقلبات الأسواق المالية بما تنطوي عليه من آثار سلبية على أسواق الديون السيادية (راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي)، وزيادة عمق تباطؤ النمو في الصين، واستمرار تزايد السياسات الحمائية.

فما السبب وراء تراجع التضخم؟ على نحو ما ورد في الفصل ٢ من هذا التقرير، تأتي الطفرة وما تلاها من تراجع في التضخم العالمي انعكاسا لمزيج فريد من الصدمات تمثلت في الاضطرابات في سلاسل الإمداد على نطاق واسع التي اقتترنت بضغوط الطلب القوية في أعقاب الجائحة، تلتها زيادات حادة في أسعار السلع الأولية بسبب الحرب في أوكرانيا. وأدت هذه الصدمات إلى تحول منحني فيليبس نحو الصعود وزيادة اندحاره انعكاسا للعلاقة بين النشاط الاقتصادي والتضخم. وفي ظل انخفاض حدة الاضطرابات في سلاسل الإمداد، في حين بدأ تشديد السياسات النقدية يفرض قيودا على الطلب، فإن عودة أسواق العمل إلى أوضاعها الطبيعية أتاحت تراجع التضخم بسرعة وبدون حدوث تباطؤ كبير في النشاط

الاقتصادي. ومن الواضح أن جزءا كبيرا من تراجع التضخم يمكن أن يعزى إلى تراجع حدة الصدمات نفسها، وما تلاها من تحسن في عرض العمالة، الذي ارتبط بالهجرة في كثير من الأحيان. غير أن السياسات النقدية كان لها دور مهم أيضا من خلال المساعدة في تثبيت التوقعات التضخمية، وتجنب دوامات الأجور والأسعار الضارة وتلافي تكرار تجربة التضخم الكارثية التي حدثت في حقبة السبعينات من القرن العشرين. ومما لا شك فيه أن عودة معدلات التضخم لتقترب من الأهداف التي وضعتها البنوك المركزية تمهد الطريق لتحول السياسات على ثلاثة محاور باتت الحاجة ماسة إليه.

وقد بدأ محور التحول الأول بالفعل، في السياسات النقدية. فمنذ يونيو الماضي، شرعت البنوك المركزية الكبرى في الاقتصادات المتقدمة في تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، وتوجيه سياساتها النقدية نحو موقف محايد. وهذا التوجه سيدعم النشاط الاقتصادي في وقت تظهر فيه علامات ضعف في كثير من أسواق العمل في الاقتصادات المتقدمة، في ظل ارتفاع معدلات البطالة. كما أنه سيساعد على درء مخاطر الركود.

وفي الواقع، فإن التغيير في الأوضاع النقدية العالمية يخفف حدة الضغوط على اقتصادات الأسواق الصاعدة، مع تعزيز عملاتها مقابل الدولار الأمريكي وتحسن أوضاعها المالية. وسوف يساعد هذا الأمر على الحد من الضغوط التضخمية القادمة من الخارج، مما يجعل من الأسهل على هذه البلدان مواصلة مسارها الخاص لخفض التضخم.

ومع هذا، يظل توخي الحذر مطلبا ضروريا. فلا يزال التضخم في أسعار الخدمات مرتفعا للغاية، ويبلغ ما يقرب من ضعف ما كان عليه قبل الجائحة. وتواجه بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة عودة الضغوط التضخمية، أحيانا بسبب ارتفاع أسعار المواد الغذائية. وعلاوة على هذا، فنحن اليوم في خضم عالم تسوده اضطرابات سلاسل الإمداد — بسبب المناخ، والأوضاع الصحية، والسياسة الجغرافية. ودائما ما يكون من الأصعب على السياسات النقدية أن تحافظ على استقرار الأسعار عندما تواجه هذه الصدمات، والتي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض الناتج بشكل متزامن. وأخيرا، في حين ظلت توقعات التضخم ثابتة بالفعل هذه المرة، فقد تصبح أكثر صعوبة المرة التالية، لأن العاملين سيكونون أكثر حذرا في حماية مستويات معيشتهم وكذلك الشركات في حماية أرباحها خلال الفترة المقبلة.

أما محور التحول الثاني فهو في سياسة المالية العامة. فالحيز المالي يمثل أيضا حجر أساس للاستقرار المالي. وبعد

يتجاوز ٣,١٪. وفي حين يرجع جانب كبير من ذلك إلى ضعف آفاق النمو في الصين، فقد تدهورت أيضا التوقعات للنمو على المدى المتوسط في مناطق أخرى، مثل أمريكا اللاتينية والاتحاد الأوروبي. ويقدم «تقرير دراغي» الذي نُشر مؤخرا تقييما يعكس رؤية واضحة لتراجع الآفاق في المنطقة – والتحديات المرتبطة بها.

وفي مواجهة تزايد المنافسة الخارجية ومواطن الضعف الهيكلية في قطاع الصناعة التحويلية والإنتاجية، ينفذ كثير من البلدان تدابير على مستوى السياسات الصناعية والتجارية لحماية العاملين والصناعات لديها. وبينما يمكن لهذه التدابير في بعض الأحيان تعزيز الاستثمار والنشاط الاقتصادي على المدى القصير — خاصة عندما تعتمد على الدعم الممول بالديون — فهي غالبا ما تثير الرغبة في الانتقام، ومن غير المرجح أن تحقق تحسينات دائمة في مستويات المعيشة في الداخل أو الخارج، وينبغي مقاومتها بحزم عندما لا تعالج بحرص حالات إخفاق الأسواق أو المخاوف بشأن الأمن القومي المحددة بوضوح. وبدلا من ذلك، يجب أن يتحقق النمو الاقتصادي انطلاقا من إصلاحات محلية طموحة تعمل على تعزيز التكنولوجيا والابتكار، وتحسين المنافسة وتوزيع الموارد، وزيادة التكامل الاقتصادي، وتحفيز الاستثمارات الخاصة الإنتاجية.

غير أنه بينما الحاجة إلى الإصلاحات الهيكلية ملحة كما كانت دائما، فهي غالبا ما تواجه مقاومة اجتماعية كبيرة. ويبحث الفصل ٣ من هذا التقرير العوامل التي تشكل القبول الاجتماعي لهذه الإصلاحات، وهو من المتطلبات الأساسية لنجاحها في نهاية المطاف. وتظهر رسالة واضحة من هذا الفصل مفادها أن تحسين التواصل لن يحقق الكثير. وبدلا من ذلك، فإن بناء الثقة بين الحكومة والمواطنين — وهي عملية متبادلة على مدار عملية تصميم السياسات — وإدراج تدابير تعويضية مناسبة لتخفيف الآثار التوزيعية سمتان ضروريتان. وهذا درس مهم ينبغي أن يتردد صده أيضا حينما نفكر في سبل زيادة التعاون الدولي وتعزيز جهودنا متعددة الأطراف للتصدي للتحديات المشتركة ونحن نحتفل بالذكرى الثمانين لإنشاء مؤسستي بريتون وودز.

بيير-أوليفيه غورينشا  
المستشار الاقتصادي

سنوات من انتهاج سياسة مالية تيسيرية، أن الأوان لتثبيت ديناميكيات الدين وإعادة بناء هوامش الأمان المالي التي تشد الحاجة إليها. وبرغم أن تراجع أسعار الفائدة الأساسية يخفف أعباء المالية العامة بعض الشيء عن طريق خفض تكاليف التمويل، لن يكون هذا الأمر كافيا، لا سيما وأن أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل أعلى بكثير من مستويات ما قبل الجائحة. وفي كثير من البلدان، يتعين تحسين الأرصدة الأولية، وهي الفرق بين إيرادات المالية العامة والنفقات العامة بعد خصم خدمة الدين. وفي بعض البلدان، مثل الولايات المتحدة والصين، لا تتسم ديناميكية الدين بالثبات في ظل خطط المالية العامة الحالية (راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٤ من تقرير الرائد المالي). أما في بلدان أخرى كثيرة، فعلى الرغم من أن خطط المالية العامة المبكرة كانت مبشرة في أعقاب أزمتي الجائحة وارتفاع تكلفة المعيشة، هناك مؤشرات متزايدة على خروجها عن المسار المحدد. والحقيقة أن المسار ضيق، فتعطيل عملية التصحيح دونما داع يزيد مخاطر القيام بعمليات تصحيح غير منظمة تفرضها أوضاع السوق، في حين قد يكون التحول بالغ الحدة نحو ضبط أوضاع المالية العامة مثبطا لذاته ويلحق ضررا بالنشاط الاقتصادي. فإحراز النجاح يقتضي مواصلة السعي عن طريق تنفيذ عمليات تصحيح تدريجية متعددة السنوات وذات مصداقية دونما تأخير، حيث يكون ضبط أوضاع المالية العامة ضروريا. وكلما كانت عملية تصحيح أوضاع المالية العامة أكثر مصداقية وانضباطا، زادت قدرة السياسة النقدية على الاضطلاع بدور داعم. ولكن، كان هناك افتقار إلى الرغبة والقدرة على تنفيذ عمليات تصحيح منضبطة وذات مصداقية.

ويأتي محور التحول الثالث، وهو الأصعب، بشأن الإصلاحات الهيكلية. فلا يزال يتعين بذل جهود أكبر بكثير لتحسين آفاق النمو وزيادة الإنتاجية، لأن هذا هو السبيل الوحيد الذي يمكننا من التصدي للتحديات الكثيرة التي نواجهها، أي إعادة بناء هوامش الأمان المالي، وشيخوخة السكان وتراجع النمو السكاني في مناطق كثيرة من العالم، وتزايد أعداد السكان الشباب في إفريقيا من الباحثين عن فرص عمل، ومعالجة مسألة التحول المناخي، وزيادة القدرة على الصمود، وتحسين مستوى معيشة الفئات الأكثر عرضة للخطر، داخل البلدان وفيما بينها على حد سواء. ولكن لسوء الحظ، لا يزال النمو العالمي على المدى المتوسط ضعيفا، إذ لا