

الاقتصاد العالمي في مأزق

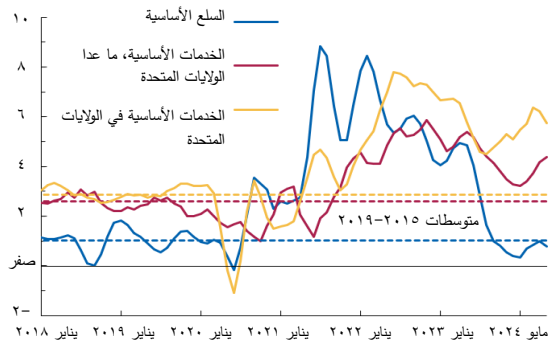
تشير التوقعات إلى اتساق النمو العالمي مع تنبؤات عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، حيث يصل إلى ٣,٢٪ في عام ٢٠٢٤ و ٣,٣٪ في عام ٢٠٢٥. غير أن تفاوت زخم النشاط في مطلع العام كان له دور في الحد من تباعد مستويات الناتج عبر الاقتصادات مع انحسار العوامل الدورية واقترب معدلات النشاط من مستوياتها الممكنة. ويعوق تضخم أسعار الخدمات التقدم المرجو نحو إبطاء معدلات التضخم، مما يصعب معه استعادة السياسات النقدية العادية. وأدى ذلك إلى تصاعد خطر تجاوز التضخم لمستوياته المتوقعة، وبالتالي زيادة احتمالات ارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول كثيرا، في سياق تنامي الاضطرابات التجارية وازدياد عدم اليقين إزاء السياسات. ولإدارة هذه المخاطر والحفاظ على النمو، ينبغي تنفيذ مزيج السياسات اللازمة وفق تسلسل دقيق لتحقيق استقرار الأسعار وتعويض تراجع الاحتياطات الوقائية.

شهدت مستويات النشاط الاقتصادي والتجارة تحسنا على مستوى العالم في مطلع العام الجاري، حيث ساهمت قوة الصادرات من آسيا، ولا سيما بقطاع التكنولوجيا، في دفع معدلات التجارة. فمقارنة بعدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، سجل **النمو في الربع الأول** تحسنا إيجابيا مفاجئا فاق التوقعات في العديد من البلدان، بالرغم من التطورات السلبية المفاجئة التي تجلت عبر اليابان والولايات المتحدة. ففي الولايات المتحدة، وعقب فترة مستمرة من الأداء القوي مقارنة بنظرائها، سجل النمو تباطؤا حادا تجاوز التوقعات نتيجة تراجع الاستهلاك والمساهمة السالبة من صافي التجارة. وشهدت اليابان صدمة سالبة في معدل النمو بسبب اضطرابات الإمداد المؤقتة الناجمة عن إغلاق أحد أكبر مصانع السيارات خلال الربع الأول. وعلى العكس، نرى بوادر

لملوسة على التعافي الاقتصادي في أوروبا نتيجة تحسن النشاط في قطاع الخدمات. وكذلك، شهدت الصين تطورات إيجابية في الربع الأول بفضل تعافي الاستهلاك المحلي، وذلك بدعم مما قد يبدو ارتفاعا مؤقتا في الصادرات، وهو نتيجة متأخرة لارتفاع الطلب العالمي خلال العام المنصرم. وكان لهذه التطورات دور في الحد من التباعد بين مستويات الناتج عبر الاقتصادات، مع انحسار العوامل الدورية واقترب معدلات النشاط من مستوياتها الممكنة.

وفي الوقت نفسه، يتباطأ حاليا زخم الجهود العالمية الهادفة إلى **إبطاء معدلات التضخم**، وهو ما يشير إلى وجود معوقات في هذا المسار. ويعكس ذلك ديناميكيات قطاعية مختلفة: استمرار ارتفاع

الشكل البياني ١: التضخم الأساسي المتتابع (%، على أساس مقارن من ربع عام إلى آخر، محسوبا على أساس سنوي)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: المجلدان يعبران عن المتوسط المرجح بتبادل القوى الشرائية. وتتضمن العينة ١١ اقتصادا متقدما و٩ اقتصادات من مجموعة الاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وتمثل جميعها ٥٥٪ تقريبا من الناتج العالمي لعام ٢٠٢١ مرجحا بتبادل القوى الشرائية.

تضخم أسعار الخدمات عن المتوسط، والذي تراجعت وطأته إلى حد ما بفضل الانخفاض الأكبر في تضخم أسعار السلع (الشكل البياني ١). ولا يزال نمو الأجور الاسمية قويا، حيث يتجاوز تضخم الأسعار في بعض البلدان، مما يعكس جزئيا نتائج المفاوضات حول الأجور في بداية العام الجاري وتوقعات التضخم التي لا تزال أعلى من المستهدف في الأجل القصير. وفي الولايات المتحدة، أدى ارتفاع التضخم المتتابع خلال الربع الأول إلى التأخر في استعادة السياسات النقدية العادية. ونتج عن ذلك تقدم اقتصادات

متقدمة أخرى على الولايات المتحدة في دورة التيسير النقدي، بما في ذلك منطقة اليورو وكندا حيث يتراجع التضخم الأساسي بوتيرة أكبر تماشياً مع التوقعات. وفي الوقت نفسه، تواصل عدة بنوك مركزية في اقتصادات الأسواق الصاعدة موقفها الحذر إزاء خفض أسعار الفائدة بسبب المخاطر الخارجية الناجمة عن التغيرات في فروق أسعار الفائدة وما يقترن بها من انخفاض أسعار العملات في تلك الاقتصادات أمام الدولار.

ولا تزال الأوضاع المالية العالمية تيسيرية. فرغم ارتفاع العوائد الأطول أجلاً بوجه عام، تماشياً مع إعادة تسعير مسارات السياسات، ساهمت قوة تقييمات الشركات في استمرار الأوضاع المالية التيسيرية قرب مستوياتها في عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (راجع الإطار ١). غير أن ارتفاع العوائد قد يفرض ضغوطاً على انضباط المالية العامة على الأرجح، ولا سيما في بعض البلدان التي تعاني من قصور الانضباط المالي بالفعل لعدم قدرتها على كبح الإنفاق أو رفع الضرائب.

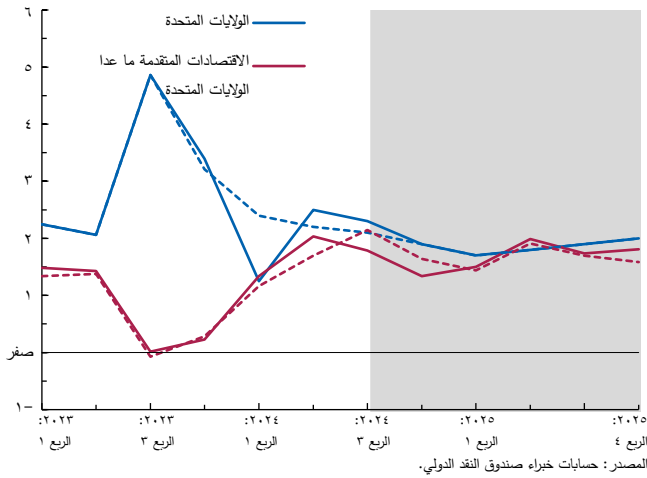
آفاق متقلبة

تعكس تنبؤات خبراء الصندوق ارتفاع توقعات أسعار السلع الأولية، بما في ذلك ارتفاع أسعار السلع بخلاف الوقود بنسبة ٥٪ في عام ٢٠٢٤. فحسب التوقعات، تتراجع أسعار السلع الأولية من الطاقة بحوالي ٤,٦٪ في عام ٢٠٢٤، أي دون المتوقع في عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مما يعكس ارتفاع أسعار النفط نتيجة تخفيضات الإنتاج الحادة التي أقرتها بلدان أوبك+ (منظمة البلدان المصدرة للنفط، وروسيا وغيرها من مصدري النفط غير الأعضاء في أوبك)، والضغط السعري التي، رغم تراجعها، لا تزال قائمة حتى الآن بسبب الصراع في الشرق الأوسط. ولا يزال من المتوقع تراجع أسعار السياسة النقدية في البنوك المركزية الرئيسية خلال النصف الثاني من عام ٢٠٢٤، مع اختلاف وتيرة عودة السياسات العادية بسبب تفاوت أوضاع التضخم.

ويُتوقع أن يظل النمو مستقرًا، حيث يسجل ٣,٢٪ في عام ٢٠٢٤ و ٣,٣٪ في عام ٢٠٢٥، مما يشير إلى ثبات تنبؤات النمو الاقتصادي العالمي عموماً عند مستوياتها في إبريل (الجدول ١). غير أن ذلك يحجب تعديلات موازنة في التوقعات أدت إلى تغيير تكوين النمو.

الشكل البياني ٢ - تعديل توقعات النمو منذ إبريل

(%)، الخط المنصل = عدد يوليو ٢٠٢٤ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، الخط المنقطع = عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي



وعبر الاقتصادات المتقدمة، تشير التوقعات إلى تقارب معدلات النمو خلال أرباع العام القادمة (الشكل البياني ٢). ففي الولايات المتحدة، تم تخفيض توقعات النمو لعام ٢٠٢٤ إلى ٢,٦٪ (وهو ما يقل عن توقعات إبريل بمقدار ٠,١ نقطة مئوية)، مما يعكس تباطؤ النمو عن المتوقع في مطلع العام. وفي عام ٢٠٢٥، تشير التوقعات إلى تباطؤ النمو إلى ١,٩٪ مع تراجع سوق العمل والاستهلاك وبدء تشديد سياسات المالية العامة تدريجياً. ومع نهاية عام ٢٠٢٥، يُتوقع تباطؤ النمو إلى مستواه الممكن، ومن ثم انغلاق فجوة الناتج الموجبة.

وفي منطقة اليورو، استقر النشاط الاقتصادي عند أدنى مستوياته على الإطلاق. فانساقا مع توقعات إبريل ٢٠٢٤، يُتوقع أن يشهد النشاط تحسنا طفيفا قدره ٠,٩٪ خلال عام ٢٠٢٤ (وهو ما يمثل زيادة قدرها ٠,١ نقطة مئوية عن التوقعات السابقة)، بفضل تزايد الزخم في قطاع الخدمات وارتفاع صافي الصادرات عن المتوقع خلال النصف الأول من العام، كما يُتوقع ارتفاع النمو إلى ١,٥٪ في عام ٢٠٢٥. ويأتي ذلك مدعوما بنمو الاستهلاك بفضل تزايد الأجور الحقيقية، وارتفاع الاستثمار نتيجة تيسير الأوضاع التمويلية في ظل الإرخاء التدريجي في السياسات النقدية خلال العام الجاري. ويشير استمرار مواطن الضعف في قطاع الصناعة التحويلية إلى تعافٍ أكثر تباطؤا في بلدان مثل ألمانيا.

وفي اليابان، خلصت مفاوضات الأجور السنوية "سونتو" إلى تسوية إيجابية يُتوقع أن تساهم في إحداث تحول في مستويات الاستهلاك الخاص بدءا من النصف الثاني، وذلك بالرغم من خفض توقعات النمو لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية، مما يعكس إلى حد كبير اضطرابات الإمداد المؤقتة وضعف الاستثمار الخاص في الربع الأول.

كذلك، تم رفع تنبؤات النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وتأتي هذه الزيادة المتوقعة بدعم من تحسن النشاط في آسيا، ولا سيما في الصين والهند. ففي الصين، تم رفع تنبؤات النمو إلى ٥٪ في عام ٢٠٢٤، وهو ما يُعزى في المقام الأول إلى تعافي الاستهلاك الخاص وقوة الصادرات في الربع الأول. وفي عام ٢٠٢٥، تشير التوقعات إلى تباطؤ إجمالي الناتج المحلي إلى ٤,٥٪ واستمرار تراجع على المدى المتوسط إلى ٣,٣٪ بحلول عام ٢٠٢٩ بسبب العوامل المعاكسة الناجمة عن زيادة أعداد المسنين وتباطؤ نمو الإنتاجية. وفي الهند أيضا، تم رفع تنبؤات النمو إلى ٧,٠٪ هذا العام، ويعكس هذا التغير الآثار المُرحلة من زيادة توقعات النمو في عام ٢٠٢٣ وتحسن آفاق الاستهلاك الخاص، ولا سيما في المناطق الريفية.

وعبر أمريكا اللاتينية والكاريبي، تم خفض توقعات النمو لعام ٢٠٢٤ في البرازيل انعكاسا لأثر الفيضانات على المدى القريب، وفي المكسيك بسبب تراجع الطلب، مع رفع توقعات النمو لعام ٢٠٢٥ في البرازيل بفضل أعمال التشييد التي تلت الفيضانات والعوامل الهيكلية الداعمة (مثل تعجيل وتيرة إنتاج الهيدروكربونات). وفي الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، تتواصل الآثار السلبية للإنتاج النفطي والصراعات الإقليمية على الآفاق. ففي المملكة العربية السعودية، تم خفض تنبؤات النمو لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٠,٩ نقطة مئوية، ويعكس التعديل في المقام الأول تمديد تخفيضات إنتاج النفط. وكذلك، شهدت توقعات النمو في السودان تخفيضا ملحوظا بسبب اشتداد تداعيات الصراع المستمر على الاقتصاد. وفي إفريقيا جنوب الصحراء، تم تخفيض تنبؤات النمو، وهو ما يُعزى أساسا إلى تراجع توقعات النمو في نيجيريا بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية في ظل تراجع مستويات النشاط عن المتوقع خلال الربع الأول من العام الجاري.

وتتعافى التجارة في الوقت الحالي. فتشير التوقعات إلى تعافي نمو التجارة العالمية إلى حوالي ٣,٢٥٪ سنويا خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٥ (عقب حالة من شبه الكساد في عام ٢٠٢٣) ليتسق مجددا مع معدل نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي. ومن المتوقع تراجع التحسن الذي شهده الربع الأول من العام الجاري في ظل استمرار التباطؤ في قطاع الصناعة التحويلية. ورغم تنامي القيود المفروضة على التجارة عبر الحدود، وتداعيات ذلك على التجارة بين الكتل المتباعدة جغرافيا وسياسيا، يُتوقع أن تظل نسبة التجارة إلى إجمالي الناتج المحلي مستقرة عالميا.

ومن المتوقع أن يتواصل تراجع التضخم العالمي. ففي الاقتصادات المتقدمة، تشير التنبؤات المعدلة إلى تراجع وتيرة إبطاء التضخم خلال عامي ٢٠٢٤ و٢٠٢٥. ويُعزى ذلك إلى تضخم أسعار الخدمات، الذي يُتوقع حاليا استمراره لفترة أطول، وارتفاع أسعار السلع الأولية. غير

أن التباطؤ التدريجي عبر أسواق العمل، إلى جانب التراجع المتوقع في أسعار الطاقة، يُفترض أن يؤدي إلى عودة التضخم الكلي إلى المستوى المستهدف مع نهاية عام ٢٠٢٥. وتشير التوقعات إلى استمرار ارتفاع التضخم في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (وتراجعها ببطء أكبر) مقارنة بالاقتصادات المتقدمة، وإن كان التضخم قد اقترب بالفعل من مستوياته فيما قبل الجائحة عبر وسيط اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وهو ما يرجع جزئياً إلى الهبوط الحالي في أسعار الطاقة.

الغيوم لم تنقش بعد

لا تزال المخاطر المحيطة بالآفاق متوازنة بوجه عام، كما جاء في عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير *آفاق الاقتصاد العالمي*. غير أن هناك بعض المخاطر قريبة المدى التي برزت على السطح، منها احتمالات تجاوز التضخم للتوقعات نتيجة عدم إحرار التقدم المرجو نحو إبطاء معدل تضخم أسعار الخدمات، والضغط السعري الناشئة عن التوترات التجارية-الجغرافية-السياسية المتجددة. وترتبط مخاطر التضخم المطرد في قطاع الخدمات ارتباطاً وثيقاً بتحديد الأجور والأسعار على حد سواء، نظراً لاستئثار العمالة بحصة كبيرة من التكاليف في هذا القطاع. فارتفاع نمو الأجور الاسمية، الذي يُعزى أحياناً إلى ارتفاع الأجور الحقيقية بسبب التضخم، إذا اقترن بضعف الإنتاجية، قد يُصعّب على الشركات الحد من زيادات الأسعار، ولا سيما عندما تكون هوامش الربح متقلصة بالفعل. وقد يؤدي هذا الأمر إلى مزيد من جمود الأجور وتضخم الأسعار. وكذلك، فإن تصاعد التوترات التجارية يمكن أن يسفر عن تنامي المخاطر المحيطة بالتضخم على المدى القصير من خلال زيادة تكلفة السلع المستوردة في مختلف مراحل سلسلة الإمداد. ومن شأن المعوقات فيما تبقى من مسار إبطاء التضخم أن ترزع العودة إلى استقرار الأسعار في حالة ارتفاع التوقعات قصيرة المدى بصورة حادة نتيجة لبيانات التضخم المخيبة للأمال.

ونتجت عن خطر نمو التضخم زيادة التوقعات بارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول كثيراً، وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة المخاطر الخارجية ومخاطر المالية العامة والقطاع المالي. وإذا طال أمد ارتفاع سعر صرف الدولار الناتج عن التفاوتات في الأسعار، فذلك من شأنه أن يفضي إلى اضطراب تدفقات رؤوس الأموال وأن يعوق التيسير المزمع للسياسة النقدية، الأمر الذي يمكن أن يؤثر سلباً على النمو. أما استمرار الارتفاع في أسعار الفائدة، فيمكن أن يزيد تكاليف الاقتراض ويؤثر على الاستقرار المالي إذا لم يؤد تحسن أوضاع المالية العامة إلى موازنة ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في سياق انخفاض النمو الممكن (راجع [تدوينة صندوق النقد الدولي](#)).

وزدادت أجواء عدم اليقين المحيطة بالسيناريو الأساسي في ظل احتمال حدوث تقلبات كبيرة في السياسة الاقتصادية نتيجة لانتخابات العام الجاري، وما قد تقضي إليه من تداعيات سلبية على بقية العالم. وتترتب على هذه التحولات المحتملة مخاطر نتيجة الإسراف المالي تقضي بدورها إلى تفاقم ديناميكية الدين وتؤثر سلباً على العائدات طويلة المدى وتسفر عن تصاعد الحمائية. ويمكن للتعريفات التجارية، مصحوبة بتنامي السياسات الصناعية في أنحاء العالم، أن تولد تداعيات ضارة عبر الحدود، وأن تثير كذلك الرغبة في الانتقام فتقضي إلى سباق مكلف نحو القاع. وعلى العكس من ذلك، فإن السياسات التي تشجع العمل متعدد الأطراف وتعجيل وتيرة تنفيذ الإصلاحات الهيكلية الكلية يمكنها أن تزيد المكاسب على جانب الإمدادات وأن تعزز الإنتاجية والنمو، فضلاً عن انتقال انعكاساتها الإيجابية في أنحاء العالم.

حماية الاقتصاد من الصدمات مستقبلاً

متى بدأت فجوات الناتج في الانكماش وانحسر التضخم، سيواجه صناع السياسات مهمتين هما: المثابرة في استعادة استقرار الأسعار ومعالجة موروثة الأزمات الأخيرة، بما فيها تجديد الاحتياطات الوقائية الضائعة والنهوض بالنمو بشكل دائم. وفي

الأجل القريب، سوف يقتضي ذلك الدقة في معايرة مزيج السياسات وتسلسله. وفي البلدان التي شهدت تحقق احتمالات تجاوز التضخم للتوقعات – بما فيها تلك الناشئة من خلال قنوات خارجية – ينبغي أن تحجم البنوك المركزية عن تيسير سياساتها في وقت مبكر للغاية وأن تظل على استعداد لزيادة تشديدها إذا لزم الأمر. وحيث تشير بيانات التضخم بشكل يبعث على التفاؤل إلى عودة استقرار الأسعار بشكل دائم، ينبغي البدء في تيسير السياسة النقدية بالتدرج، وهو ما يتيح المجال في نفس الوقت للضبط اللازم لأوضاع المالية العامة. أما القصور عن تحقيق الأهداف المالية في بعض البلدان خلال العام الماضي، فقد يقتضي اتخاذ موقف أشد كثيرا من المتوخى. ومع ضيق الحيز المتاح للتصرف من خلال المالية العامة، ينبغي الالتزام التام بتحقيق أهداف ضبط أوضاع المالية العامة، مع دعمه بأطر مالية سليمة وتعبئة الموارد (راجع الفصل ١ في عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير الرائد المالي).

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، نجد أن التفاوتات التي ظهرت مؤخرا بين السياسات تبرز الحاجة إلى إدارة مخاطر تقلب العملات وتدفقات رأس المال. ونظرا لأن الأساسيات الاقتصادية تظل هي العامل الرئيسي وراء ارتفاع سعر صرف الدولار، تتمثل الاستجابة الملائمة في السماح بتعديل سعر الصرف، مع استخدام السياسة النقدية لإبقاء التضخم قريبا من المستوى المستهدف. وينبغي توخي الحرص في استخدام الاحتياطات الأجنبية والمحافظة عليها للتعامل مع النفاقم المحتمل للتدفقات الخارجة مستقبلا، تماشيا مع إطار السياسات المتكامل الذي وضعه صندوق النقد الدولي. وينبغي أن تهدف سياسات السلامة الاحترازية الكلية، قدر الإمكان، إلى تخفيف مواطن الضعف الناجمة عن الانكشافات الكبيرة للديون المؤمّنة بعملات أجنبية.

وبخلاف التحديات قريبة المدى، يجب على صناع السياسات أن يعملوا الآن لتنشيط آفاق النمو المتراجعة على المدى المتوسط. وتشير الفروق الشاسعة في اتجاهات الإنتاجية عبر البلدان منذ الجائحة إلى أن العوامل ليست كلها دورية، كما يتعين اتخاذ إجراءات حاسمة على مستوى السياسات لتعزيز ديناميكية الأعمال والحد من سوء توزيع الموارد للتمكن من كبح مواطن الضعف (راجع الفصل ٣ في عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). ويمكن تخفيف الضغوط الديمغرافية، وهو ما يزيد من مكاسب النمو المحتملة، من خلال زيادة عرض العمالة، ولا سيما عن طريق دمج النساء والمهاجرين بشكل أفضل، وهما شريحتان أساسيتان تسهمان في صلابة الاقتصادات المتقدمة. ورغم أن هجرة الشباب والسكان المتعلمين إلى الخارج يمكن أن تؤثر سلبا على بلدان المصدر، فهناك إمكانية لتخفيف التكاليف التي تترتب عليها. فالسياسات التي تساعد على الاستفادة من شبكات المغتربين، وعلى تحقيق أقصى حد من منافع تحويلات العاملين في الخارج، وتوسيع الفرص المتاحة في أسواق العمل المحلية تشكل جميعا سبلا ممكنة لتحقيق هذا الهدف (راجع الفصل ٤ في عدد أكتوبر ٢٠١٦ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي).

وأخيرا، فإن سوء استخدام السياسات المنغلقة والموجهة نحو الداخل يؤثر بشكل سلبي على القدرة على معالجة التحديات العالمية – مثل تغير المناخ – التي يقوم كل من التعاون متعدد الأطراف والتجارة بدور حيوي فيها. وكذلك فإن هذه السياسات لا تكون كافية في أغلب الأحوال لمعالجة القضايا المحلية، نظرا لما تؤدي إليه من زيادة الضغوط على المالية العامة كما تنطوي على مخاطر زيادة التشوهات مثل سوء توزيع الموارد. ومن ثم، ينبغي لجميع البلدان أن تحد من استخدام التدابير المشوهة للتجارة وأن تسعى بدلا من ذلك إلى تقوية النظام التجاري متعدد الأطراف.

الجدول ١: عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي
(التغير %، ما لم يُتكرر خلاف ذلك)

على أساس سنوي مقارن									
من ربع عام رابع إلى آخر/٢			الاختلاف عن عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي/١						
توقعات			العالمي/١		توقعات		٢٠٢٣		٢٠٢٢
٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
٣,٢	٣,٢	٣,٣	٠,١	٠,٠	٣,٣	٣,٢	٣,٣	٣,٥	الناتج العالمي
١,٨	١,٨	١,٧	٠,٠	٠,٠	١,٨	١,٧	١,٧	٢,٦	الاقتصادات المتقدمة
١,٨	٢,٠	٣,١	٠,٠	٠,١-	١,٩	٢,٦	٢,٥	١,٩	الولايات المتحدة
١,٥	١,٥	٠,٢	٠,٠	٠,١	١,٥	٠,٩	٠,٥	٣,٤	منطقة اليورو
١,٧	٠,٨	٠,٢-	٠,٠	٠,٠	١,٣	٠,٢	٠,٢-	١,٨	ألمانيا
١,٥	٠,٨	١,٢	٠,١-	٠,٢	١,٣	٠,٩	١,١	٢,٦	فرنسا
١,٣	٠,٥	٠,٧	٠,٢	٠,٠	٠,٩	٠,٧	٠,٩	٤,٠	إيطاليا
٢,١	٢,٣	٢,١	٠,٠	٠,٥	٢,١	٢,٤	٢,٥	٥,٨	إسبانيا
٠,٣	١,٦	١,٢	٠,٠	٠,٢-	١,٠	٠,٧	١,٩	١,٠	اليابان
١,٦	١,٥	٠,٢-	٠,٠	٠,٢	١,٥	٠,٧	٠,١	٤,٣	المملكة المتحدة
٢,٢	٢,٢	١,٠	٠,١	٠,١	٢,٤	١,٣	١,٢	٣,٨	كندا
٢,٨	١,٩	١,٧	٠,٢-	٠,٠	٢,٢	٢,٠	١,٨	٢,٧	اقتصادات متقدمة أخرى/٣
٤,٤	٤,٣	٤,٧	٠,١	٠,١	٤,٣	٤,٣	٤,٤	٤,١	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
٥,٠	٥,٣	٥,٩	٠,٢	٠,٢	٥,١	٥,٤	٥,٧	٤,٤	آسيا الصاعدة والنامية
٤,٩	٤,٦	٥,٤	٠,٤	٠,٤	٤,٥	٥,٠	٥,٢	٣,٠	الصين
٦,٥	٦,٥	٧,٨	٠,٠	٠,٢	٦,٥	٧,٠	٨,٢	٧,٠	الهند/٤
٣,٧	٢,٣	٤,١	٠,٢-	٠,١	٢,٦	٣,٢	٣,٢	١,٢	أوروبا الصاعدة والنامية
١,٧	١,٨	٤,٨	٠,٣-	٠,٠	١,٥	٣,٢	٣,٦	١,٢-	روسيا
٢,٥	٢,٥	١,٥	٠,٢	٠,١-	٢,٧	١,٩	٢,٣	٤,٢	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٢,٠	٢,٩	٢,٢	٠,٣	٠,١-	٢,٤	٢,١	٢,٩	٣,٠	البرازيل
١,١	٣,٠	٢,٣	٠,٢	٠,٢-	١,٦	٢,٢	٣,٢	٣,٧	المكسيك
...	...	...	٠,٢-	٠,٤-	٤,٠	٢,٤	٢,٠	٥,٤	الشرق الأوسط وآسيا الوسطى
٤,٣	٢,٦	٤,٣-	١,٣-	٠,٩-	٤,٧	١,٧	٠,٨	٧,٥	المملكة العربية السعودية
...	...	...	٠,١	٠,١-	٤,١	٣,٧	٣,٤	٤,٠	إفريقيا جنوب الصحراء
٢,٧	٣,٣	٢,٨	٠,٠	٠,٢-	٣,٠	٣,١	٢,٩	٣,٣	نيجيريا
٠,٩	١,٣	١,٣	٠,٠	٠,٠	١,٢	٠,٩	٠,٧	١,٩	جنوب إفريقيا
٢,٨	٢,٧	٢,٨	٠,١	٠,٠	٢,٨	٢,٧	٢,٧	٣,٠	للتكزة
١,٨	١,٧	٠,٥	٠,٠	٠,١	١,٨	١,٢	٠,٦	٣,٧	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق
٢,٩	٥,٥	٤,٢	٠,٠	٠,٠	٤,٦	٤,٥	٤,١	٥,٥	الاتحاد الأوروبي
...	...	...	٠,٢-	٠,٥-	٤,٠	٢,٢	١,٨	٥,٤	مجموعة آسيان-٥/٥
٤,٤	٤,٣	٤,٧	٠,١	٠,١	٤,٢	٤,٢	٤,٤	٤,٠	الشرق الأوسط وآسيا الوسطى
...	...	...	٠,١	٠,٣-	٥,٣	٤,٤	٣,٩	٤,٢	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل
...	...	...	٠,١	٠,١	٣,٤	٣,١	٠,٨	٥,٦	البلدان النامية منخفضة الدخل
...	...	...	٠,١-	٠,٣	٢,٨	٢,٥	٠,١	٦,٢	حجم التجارة العالمية (السلع والخدمات)/٦
...	...	...	٠,٥	٠,١-	٤,٥	٤,٢	٢,٠	٤,٥	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,٥	٠,١-	٤,٥	٤,٢	٢,٠	٤,٥	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
٥,٧-	٢,٤-	٤,٤-	٠,٣	٣,٣	٦,٠-	٠,٨	١٦,٤-	٣٩,٢	أسعار السلع الأولية
٠,٥	٧,٧	٠,٢-	٢,٠	٤,٩	١,٦	٥,٠	٥,٧-	٧,٩	النفط/٧
٣,٦	٥,٥	٥,٨	٠,١-	٠,٠	٤,٤	٥,٩	٦,٧	٨,٧	غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الواردات السلعية العالمية)
١,٩	٢,٥	٣,١	٠,١	٠,١	٢,١	٢,٧	٤,٦	٧,٣	أسعار المستهلكين على مستوى العالم/٨
٤,٩	٨,٠	٨,٠	٠,٢-	٠,١-	٦,٠	٨,٢	٨,٣	٩,٨	الاقتصادات المتقدمة/٩

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها المساندة في الفترة من ٢٢ إبريل إلى ٢٠ مايو ٢٠٢٤. والاقتصادات مرتبة على أساس حجمها الاقتصادي. ومجمعات البيانات ربع السنوية معدلة موسمياً.

١/ تأتي الفروق من تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتمثل البلدان التي تم تحديث تنبؤاتها مقارنة بتنبؤات عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي حوالي ٩٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي مقيماً بأوزان تعادل القوى الشرائية.

٢/ بالنسبة للناتج العالمي (اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية)، تمثل التقديرات والتوقعات ربع السنوية حوالي ٩٠٪ (٨٠٪) من الناتج السنوي لهذه الاقتصادات مقيماً بأوزان تعادل القوى الشرائية.

٣/ باستثناء مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

٤/ بالنسبة للهند، تُعرض البيانات والتوقعات على أساس السنة المالية، علماً بأن السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣ (التي تبدأ في إبريل ٢٠٢٢) مبنية في العمود ٢٠٢٢. وتبلغ توقعات النمو في الهند ٧,٥٪ في عام ٢٠٢٤ و ٦,٥٪ في عام ٢٠٢٥ على أساس السنة التقويمية.

٥/ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند.

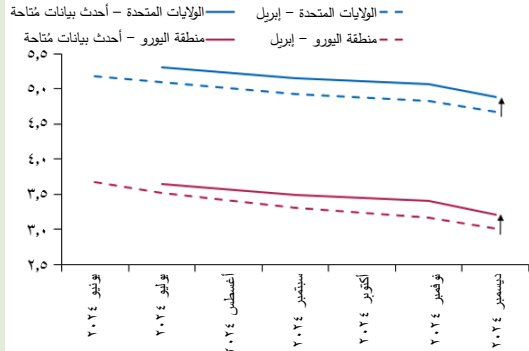
٦/ متوسط بسيط لمعدلات النمو لأحجام الصادرات والواردات (من السلع والخدمات).

٧/ متوسط بسيط لسعر النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفاتح دبي، وغرب تكساس الوسيط. وكان المتوسط المفترض لسعر النفط بالدولار الأمريكي للبرميل، بناءً على أسواق العقود المستقبلية (في ٢٠ مايو ٢٠٢٤) هو ٨١,٢٦ دولاراً في ٢٠٢٤ و ٧٦,٣٨ دولاراً في ٢٠٢٥.

٨/ باستثناء فنزويلا.

٩/ معدل التضخم المفترض في منطقة اليورو هو ٢,٤٪ في عام ٢٠٢٤ و ٢,١٪ في عام ٢٠٢٥، وفي اليابان ٢,٤٪ في عام ٢٠٢٤ و ٢,٠٪ في عام ٢٠٢٥، وفي الولايات المتحدة ٣,١٪ في عام ٢٠٢٤ و ٢,٠٪ في عام ٢٠٢٥.

الشكل البياني ١-١: أسعار الفائدة الأساسية القائمة على تنبؤات السوق (%)

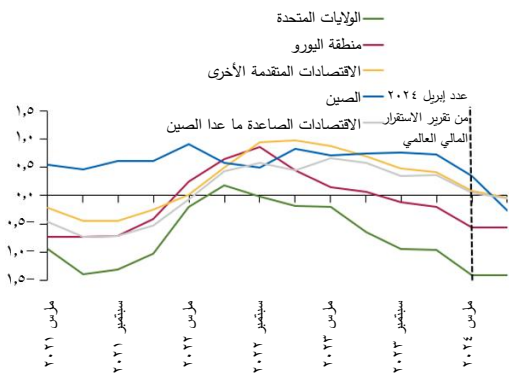


المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: "إبريل" تشير إلى ١ إبريل ٢٠٢٤. وقد أعلن البنك المركزي الأوروبي في ٥ يونيو ٢٠٢٤ تخفيض سعر الفائدة الأساسي.

استمر تزايد أجواء عدم اليقين المحيط بأفاق التضخم فدفع البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية إلى توخي مزيد من الحذر إلى حد ما إزاء وتيرة تيسير السياسة النقدية، مقارنة بمواقفها في نهاية الربع الأول من العام. ونتيجة لذلك، حُفِّضت توقعات الأسواق بشأن عدد مرات تخفيض أسعار الفائدة الأساسية في عام ٢٠٢٤ (الشكل البياني ١-١).^١ وجاءت حركة العائدات الأطول أجلا عموما موازية لإعادة تسعير مسارات السياسة. غير أن العائدات متوسطة وطويلة الأجل في الولايات المتحدة ظلت كما هي، على أساس صافي، منذ شهر إبريل. وعلى مدار هذه الفترة، شهدت تلك العائدات نوبات عابرة من الضغوط الراقعة التي جاءت من خلال تحركات أسعار الفائدة الحقيقية، وهو ما يرجع في أحد جوانبه إلى التقلبات في الطلب على أوراق الخزينة نظرا للتحويلات الهيكلية في قاعدة المستثمرين في سوق أوراق الخزينة (راجع عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي). ومع هذا، فإن درجة عدم اليقين المحيط بمسار أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل في الولايات المتحدة — التي تُقاس بمستوى علاوة المخاطر على العائد الحقيقي^٢ — لا تزال مرتفعة مقارنة بالمتوسط التاريخي. وأدت تطورات أسعار الفائدة كذلك إلى تقلب سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل عملات الاقتصادات المتقدمة الرئيسية منذ شهر إبريل. واستمرت الضغوط الخافضة لسعر الين الياباني مقابل الدولار على مدار هذه الفترة، والتي اتسمت بتحركات مفرطة في سعر هذه العملة وما أعقبها من تدخلات السلطات في السوق.

وظلت اقتصادات الأسواق الصاعدة متمتعاً بالصلاية عموما، برغم اختلاف أداء عملات هذه الأسواق بشكل ما. وبوجه عام، ظلت عملات الأسواق الصاعدة خاضعة لضغوط خافضة لأسعارها.^٣ وفضلا على ذلك، شهدت الأسواق الصاعدة تدفقات من رؤوس الأموال الخارجة الصافية^٤ منذ إبريل، بينما أبدت بعض الحساسيات تجاه تغير التوقعات بشأن مسار السياسة النقدية في الولايات المتحدة. وحتى مع تباطؤ حركة إصدار السندات السيادية الدولية، أقدم عدد قليل من الأسواق الواعدة على التمويل المسبق لعمليات سداد القيمة المستحقة خلال الربع التالي برغم ارتفاع تكاليف التمويل وذلك بهدف الحد من مخاطر إعادة التمويل التي ظلت متوقعة لفترة طويلة.

الشكل البياني ٢-١: مؤشر الأوضاع المالية (عدد الانحرافات المعيارية عن الوسط الحسابي)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. ومؤسسة Haver Analytics، ومصادر البيانات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وزادت الأصول الخطرة من مستوياتها التي كانت مرتفعة بالفعل خلال الربع الأول من العام، مدفوعة جزئياً بالشركات التي اتسمت بالصلاية. وأدت قوة أرباح الشركات إلى ارتفاع تقييمات حصص الملكية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، نظرا للارتفاعات المفاجئة في المكاسب التي حققتها الشركات العاملة في معظم القطاعات. واتسمت تقييمات حصص الملكية في الأسواق الصاعدة الرئيسية بتفاوتها، في حين ظلت فروق العائد على سندات الشركات ضيقة على مستوى معظم المناطق.

وبوجه عام، فقد ساعدت تقييمات الشركات القوية في الحفاظ على الأوضاع المالية التيسيرية (الشكل البياني ٢-١). غير أن بطء وتيرة تيسير السياسات في الولايات المتحدة والاقتصادات المتقدمة الأخرى، في ظل استمرار عدم اليقين المحيط بالأفاق الاقتصادية العالمية، يمكن أن يسفر عن تقادم حالة تقلب الأسواق المالية وأن يتعارض مع هذه التقييمات. وإضافة إلى ذلك، قد تتعرض عملات الأسواق الصاعدة لمزيد من الضغوط مع ضيق فروق أسعار الفائدة مقارنة بالولايات المتحدة.

أعد هذا الإطار قسم تحليل الأسواق العالمية في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية. ويقدم الإطار تحديداً لتطورات السوق منذ صدور عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي.
^١ يُفترض أن يكون هذا الخفض في حدود ٢٥ نقطة أساس.

^٢ علاوة المخاطر على العائد الحقيقي، وهي أحد عناصر أسعار الفائدة الحقيقية، تعكس شرط التعويض الذي يطلبه المستثمرون مقابل تحمل تبعات عدم اليقين المحيط بمسار أسعار الفائدة والأفاق الاقتصادية مستقبلاً (للاطلاع على مزيد من التفاصيل، راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي؛ وراجع تدوينة الصندوق بقلم توبياس أدريان، وفيتور غاسبار، وبيير-أوليفييه غورينشا بعنوان "The Fiscal and Financial Risks of a High-Debt, Slow-Growth World"، بتاريخ ٢٨ مارس ٢٠٢٤).

^٣ عملات بعض الأسواق الصاعدة ذات الأفاق الاقتصادية الأقوى نسبياً، أو تلك التي تُصَدَّر سلعا أولية مثل النحاس والمستخدم في صناعة أجهزة تمكينها لتكنولوجيا الذكاء الاصطناعي، تمكنت من موازنة الضغوط الدافعة لانخفاض أسعارها.

^٤ يُستخدم هنا تعريف ضيق لتدفقات رأس المال، فنقص على تدفقات محافظ الاستثمار وحسب، نتيجة لفترات التأخر في توفير البيانات الرسمية.

نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في اقتصادات مُختارة
(التغير %)

الاختلاف عن عدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي/١	توقعات		٢٠٢٣	٢٠٢٢		
	٢٠٢٥	٢٠٢٤				
٠,٠	٠,٧-	٥,٠	٣,٥-	١,٦-	٥,٠	الأرجنتين
٠,٠	٠,١-	٢,٠	١,٤	٢,٠	٣,٩	أستراليا
٠,٣	٠,١-	٢,٤	٢,١	٢,٩	٣,٠	البرازيل
٠,١	٠,١	٢,٤	١,٣	١,٢	٣,٨	كندا
٠,٤	٠,٤	٤,٥	٥,٠	٥,٢	٣,٠	الصين
٠,٣-	٠,٣-	٤,١	٢,٧	٣,٨	٦,٧	مصر/٢
٠,١-	٠,٢	١,٣	٠,٩	١,١	٢,٦	فرنسا
٠,٠	٠,٠	١,٣	٠,٢	٠,٢-	١,٨	ألمانيا
٠,٠	٠,٢	٦,٥	٧,٠	٨,٢	٧,٠	الهند/٢
٠,٠	٠,٠	٥,١	٥,٠	٥,٠	٥,٣	إندونيسيا
٠,٠	٠,٠	٣,١	٣,٣	٤,٦	٣,٨	إيران/٢
٠,٢	٠,٠	٠,٩	٠,٧	٠,٩	٤,٠	إيطاليا
٠,٠	٠,٢-	١,٠	٠,٧	١,٩	١,٠	اليابان
١,٠-	٠,٤	٤,٦	٣,٥	٥,١	٣,٣	كازاخستان
٠,١-	٠,٢	٢,٢	٢,٥	١,٤	٢,٦	كوريا
٠,٠	٠,٠	٤,٤	٤,٤	٣,٦	٨,٩	ماليزيا
٠,٢	٠,٢-	١,٦	٢,٢	٣,٢	٣,٧	المكسيك
٠,٢	٠,١	١,٥	٠,٧	٠,١	٤,٣	هولندا
٠,٠	٠,٢-	٣,٠	٣,١	٢,٩	٣,٣	نيجيريا
٠,٠	٠,٠	٣,٥	٢,٠	٠,٢-	٦,٢	باكستان/٢
٠,٠	٠,٢-	٦,٢	٦,٠	٥,٥	٧,٦	الفلبين
٠,٠	٠,٠	٣,٥	٣,١	٠,٢	٥,٦	بولندا
٠,٣-	٠,٠	١,٥	٣,٢	٣,٦	١,٢-	روسيا
١,٣-	٠,٩-	٤,٧	١,٧	٠,٨-	٧,٥	المملكة العربية السعودية
٠,٠	٠,٠	١,٢	٠,٩	٠,٧	١,٩	جنوب إفريقيا
٠,٠	٠,٥	٢,١	٢,٤	٢,٥	٥,٨	إسبانيا
٠,٢	٠,٢	٣,١	٢,٩	١,٩	٢,٥	تايلند
٠,٥-	٠,٥	٢,٧	٣,٦	٤,٥	٥,٥	تركيا
٠,٠	٠,٢	١,٥	٠,٧	٠,١	٤,٣	المملكة المتحدة
٠,٠	٠,١-	١,٩	٢,٦	٢,٥	١,٩	الولايات المتحدة

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تسهم الاقتصادات المُختارة بنحو ٨٣٪ من الناتج العالمي.

١/ تأتي الفروق من تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

٢/ تُعرض البيانات والتنبؤات على أساس السنة المالية.