

تقديم

شهدت منطقة اليورو أزمة حادة جديدة بعد دخول عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي مرحلة الطبع مباشرة.

وأدت مخاوف السوق بشأن استمرارية أوضاع المالية العامة في إيطاليا وإسبانيا إلى حدوث زيادة حادة في عائد السندات السيادية. ومع الشكوك الحالية حول قيمة أصول بعض البنوك، ثارت التساؤلات عما إذا كانت هذه البنوك ستتمكن من إقناع المستثمرين بتجديد قروضهم. وبدافع القلق إزاء ظروف التمويل، جمدت البنوك أنشطتها الائتمانية، فانخفضت الثقة، وهبط النشاط الاقتصادي.

لكن تحركات السياسة القوية أحدثت تحولا في هذه الأوضاع. فقد أدت الانتخابات في إسبانيا وتعيين رئيس وزراء جديد في إيطاليا إلى طمأنة المستثمرين إلى حد ما. وظهر التزام أعضاء الاتحاد الأوروبي بمعالجة مشكلات العجز والمديونية حين تم اعتماد ميثاق مالي للاتحاد. والأهم من كل ذلك أن توفير السيولة من البنك المركزي الأوروبي أزال المخاطر المتعلقة بتجديد القروض المصرفية قصيرة الأجل، مما أدى بدوره إلى تخفيض الضغوط على السندات السيادية.

وعاد بعض التفاؤل مع قرب انتهاء الأزمة وتردد بعض الأنباء الجيدة عن الاقتصاد الأمريكي. لكن هذا التفاؤل ينبغي أن يظل معتدلا. فحتى إذا لم تقع أزمة أوروبية أخرى، لا يزال النمو خاضعا لعوامل كبح كبيرة في الاقتصادات المتقدمة. ولا تزال مخاطر وقوع أزمة أخرى قائمة إلى حد كبير، واحتمال تأثيرها على كل من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة كبير أيضا.

وأود التركيز في البداية على السيناريو الأساسي. لا بد أن نتساءل عن السبب في عدم اكتساب الطلب قوة أكبر في الاقتصادات المتقدمة، رغم توقعات بقاء أسعار الفائدة الاسمية أقرب إلى الصفر لفترة قادمة. والسبب هو أن هذه الاقتصادات تخضع لتأثير اثنين من كوابح النمو الأساسية يظهران في توليفات مختلفة، وهما النقش المالي وتخفيض قروض التمويل المصرفية. وكلاهما يعكس التعديلات المطلوبة، لكن كلاهما أيضا يتسبب في خفض النمو على المدى القصير.

وقد بدأ تطبيق النقش المالي في معظم الاقتصادات المتقدمة. ومع انخفاض العجز الأولي المعدل دوريا بنسبة أقل قليلا من نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي هذا العام، ووجود مضاعف قدره ١، سوف يؤدي النقش المالي إلى تخفيض النمو في الاقتصادات المتقدمة بمقدار نقطة مئوية واحدة تقريبا هذا العام.

أما تخفيض قروض التمويل المصرفية فقد بدأ يؤثر على أوروبا في الأساس. ولا يعني هذا بالضرورة انخفاض حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص، لكن الأدلة تفيد بأنه يساهم في تقليص عرض الائتمان، وتشير أفضل تقديراتنا في الصندوق إلى أنه قد يتسبب في خصم نقطة مئوية أخرى من النمو في منطقة اليورو هذا العام.

وتظهر هذه الآثار في تنبؤات الصندوق. فنحن نتنبأ بأن يظل النمو ضعيفا، وخاصة في أوروبا، وتظل البطالة مرتفعة لفترة قادمة.

وليست الاقتصادات الصاعدة محصنة من مغبة هذه التطورات. فقد أدى انخفاض النمو في الاقتصادات المتقدمة إلى انخفاض نمو الصادرات. كذلك أدى عدم اليقين بشأن الأوضاع المالية، إلى جانب التحولات الحادة في الإقبال على المخاطر، إلى تقلب التدفقات الرأسمالية. غير أن الاقتصادات الصاعدة بشكل عام لديها مساحة كافية لتنفيذ السياسات الكفيلة بالمحافظة على قوة النمو. وكالمعتاد، يحجب هذا التصريح وراءه تباين الأوضاع في مختلف البلدان. فهناك بلدان ينبغي أن تراقب احتمالات فورة النشاط الاقتصادي، بينما لا تزال هناك فجوة ناتج سالبة لدى بلدان أخرى ويمكنها استخدام السياسة الاقتصادية للحفاظ على النمو. وعلى وجه الإجمال، لا تزال نتوقع استمرار النمو في الاقتصادات الصاعدة رغم تخفيض تنبؤاتنا إلى حد ما عما كانت عليه في سبتمبر.

وبالنسبة للمخاطر، نجد أن التوتر الجغرافي-السياسي الذي يؤثر على سوق النفط يشكل خطرا بكل تأكيد. غير أن وقوع أزمة حادة أخرى في أوروبا هو الخطر الأساسي حاليا. وسيكون بناء "الجدران الواقية" إنجازا كبيرا عند اكتماله. ويمكن تعبئة الأموال، متى اقتضت الحاجة، لمساعدة بعض البلدان على تجاوز آثار التحولات السلبية في مشاعر المستثمرين، وإعطائها مزيدا من الوقت لتنفيذ تدابير النقشف المالي والإصلاحات المطلوبة. غير أن الجدران الواقية لا تستطيع وحدها حل القضايا الصعبة التي تواجه بعض البلدان في مجالات المالية العامة والقدرة التنافسية والنمو. ولا تزال الأبناء السيئة على الصعيد الاقتصادي الكلي أو السياسي تهدد بعودة الديناميكيات التي شهدناها في الخريف الماضي.

وفيما يتعلق بالسياسات، يركز معظم النقاش الدائر على الطريقة المثلى لتحقيق التوازن بين الآثار السلبية قصيرة الأجل للنقشف المالي وتخفيض قروض التمويل المصرفية من جهة وآثارها المواتية طويلة الأجل من جهة أخرى.

وبالنسبة لسياسة المالية العامة، تتشابه الأمور تحت تأثير ضغوط الأسواق التي تدفع نحو تعجيل النقشف المالي، كما تزداد تشابكا مع موقف الأسواق الذي يتسم بشيء من الازدواجية — إذ أنها تطلب النقشف المالي لكنها تصدر رد فعل سلبي حين يؤدي النقشف إلى تراجع النمو. وتظل الاستراتيجية الصحيحة بلا أي تغيير عن السابق. فبينما يتعين إجراء قدر من التصحيح الفوري لكسب المصدقية، ينبغي السعي في الأساس وراء الالتزامات الموثوقة طويلة الأجل — من خلال مزيج من القرارات التي تخفض الاتجاه العام للإنفاق وتنشئ مؤسسات وقواعد مالية تكفل تخفيض الإنفاق والعجز تلقائيا مع الوقت. غير أن التقدم على هذا المسار لم يكن كافيا، وخاصة في الولايات المتحدة واليابان. ومع عدم إحراز تقدم أكبر في هذا المجال، تبدو الدرجة الحالية للنقشف المالي قصير الأجل ملائمة بوجه عام.

وهناك تحدٍ مزدوج فيما يتعلق بخفض قروض التمويل المصرفية. فعلى غرار سياسة المالية العامة، يتمثل التحديد الأول في تحديد السرعة الصحيحة لخفض هذه القروض على وجه الإجمال. أما التحدي الثاني فهو التأكد من أن خفض قروض التمويل لن يؤدي إلى ضائقة في الائتمان، سواء في الداخل أو الخارج. فيبدو أن إعادة الرسملة الجزئية للبنوك باستخدام الموارد العامة لم يعد مدرجا على جدول الأعمال، لكن إدراجه ربما يكون مطلوبا. وإذا كانت

إعادة الرسملة على هذا النحو ستؤدي إلى زيادة الائتمان والنشاط الاقتصادي، فسوف تتمكن من تعويض تكاليفها بسهولة — أكثر من معظم تدابير المالية العامة الأخرى.

وبالنسبة لسياسات تخفيض المخاطر، فمن الواضح أن تركيزها منصب على أوروبا. وينبغي اتخاذ تدابير لتقليل الروابط بين الكيانات السيادية والبنوك، بدءاً من استحداث نظم التأمين على الودائع وأطر للرقابة وتسوية الأوضاع المصرفية على مستوى منطقة اليورو، ووصولاً إلى استحداث أشكال محدودة من سندات "اليوروبوند"، مثل إنشاء سوق مشتركة لأذون اليورو. وثمة حاجة ماسة لاتخاذ هذه التدابير، ويمكن أن يكون لها أثر واضح إذا ما وقعت أزمة أخرى في وقت قريب.

وبالنظر مجدداً إلى المشهد ككل، ربما نتبين أن أهم الأولويات، وإن كانت الأصبغ من حيث التنفيذ، هي زيادة النمو على أساس دائم في الاقتصادات المتقدمة، وخاصة في أوروبا. فالنمو المنخفض لا يساهم في تقليص تنبؤات السيناريو الأساسي فحسب، لكنه يؤدي أيضاً إلى زيادة صعوبة التصحيح المالي وزيادة المخاطر التي يتعرض لها طوال فترة تنفيذه. وينبغي أن ينصب التركيز في هذه الأونة على التدابير التي تكفل زيادة الطلب. أما في الفترة المقبلة، فينبغي أن يكون التركيز على التدابير المؤدية إلى زيادة النمو الممكن. ويجب أن تكون الغاية النهائية هي التوصل إلى تدابير تحقق الأمرين معاً. وقد لا يتوافر من هذه التدابير إلا القليل. ومن منظور أكثر واقعية، يجب أن يركز البحث على الإصلاحات التي تساعد في الأجل الطويل ولكنها لا تكبح الطلب في الأجل القصير. وينبغي أن يكون تحديد هذه الإصلاحات، ومعالجة آثارها التي قد تكون سلبية على المدى القصير، من الموضوعات التي تصدر جدول أعمال السياسات.

أوليفيه بلانشار

المستشار الاقتصادي

ملخص واف

بعد المعاناة من انتكاسة كبرى في عام ٢٠١١، تستمر عودة التوقعات العالمية إلى التحسن التدريجي، لكن مخاطر التطورات السلبية لا تزال كبيرة. فقد أدى تحسن النشاط في الولايات المتحدة خلال النصف الثاني من ٢٠١١ واعتماد سياسات أفضل في منطقة اليورو لمواجهة أزمته الاقتصادية التي تزداد عمقا إلى الحد من خطر التباطؤ العالمي الحاد. وبالتالي، يرحب استئناف التعافي الضعيف في كبرى الاقتصادات المتقدمة، مع توقع بقاء النشاط قويا نسبيا في معظم الاقتصادات الصاعدة والنامية. غير أن التحسينات الأخيرة تتسم بالهشاشة البالغة. ويتعين على صناعات السياسات مواصلة تنفيذ التغييرات الأساسية اللازمة لتحقيق النمو القوي على المدى المتوسط. ومع اتساع فجوات الناتج في الاقتصادات المتقدمة، يجب أن تعمل أيضا على ضبط السياسات بغية دعم النمو الذي لا يزال ضعيفا على المدى القريب.

ومن المتوقع أن ينخفض النمو العالمي من ٤% في عام ٢٠١١ إلى نحو ٣,٥% في ٢٠١٢. وكان عدد يناير ٢٠١٢ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي قد خفض هذه التنبؤات بالفعل، مما يرجع في الأساس إلى الضرر الذي نجم عن التدهور المستمر في تطورات القطاعين السيادي والمصرفي في منطقة اليورو. ومن المتوقع حاليا أن يسجل النمو في معظم الاقتصادات، بما فيها منطقة اليورو، ارتفاعا طفيفا عن المستوى المتوقع في عدد يناير ٢٠١٢ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي. وكما يرد في الفصل الأول من هذا التقرير، من المتوقع أن يؤدي تسارع النمو مجددا على مدار عام ٢٠١٢ إلى عودة معدل النمو العالمي إلى ٤% تقريبا في عام ٢٠١٣. ولا تزال التوقعات تشير إلى دخول منطقة اليورو في حالة من الركود الطفيف في عام ٢٠١٢ نتيجة أزمة السندات السيادية وفقدان الثقة بوجه عام، وأثار خفض قروض التمويل المصرفية على الاقتصاد العيني، وتأثير النقش المالي نتيجة ضغوط السوق. وبسبب المشكلات التي تواجه أوروبا، سيظل النشاط مخيبا للآمال في الاقتصادات المتقدمة كمجموعة، حيث يتوسع بمعدل لا يتجاوز ١,٥% تقريبا في عام ٢٠١٢ و ٢% في ٢٠١٣. ومن المرجح أن يستمر التباطؤ في وتيرة إنشاء الوظائف في هذه الاقتصادات، وسيحتاج العاطلون إلى مزيد من الدعم لدخولهم والمساعدة في تنمية مهاراتهم وإعادة تدريبهم والبحث عن فرص العمل الملائمة لهم. ومن المتوقع أن يتباطأ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات الصاعدة والنامية من ٦,٢٥% في ٢٠١١ إلى ٥,٧٥% في ٢٠١٢ لكنه يستعيد سرعته بعد ذلك ليصل إلى ٦% في ٢٠١٣، بدعم من تيسير سياسات الاقتصاد الكلي وازدياد قوة الطلب الخارجي. وسيؤدي انتقال التداعيات من أزمة منطقة اليورو، والذي يناقشه الفصل الثاني، إلى التأثير بدرجة حادة على بقية أوروبا؛ ومن المرجح أن تتعرض الاقتصادات الأخرى لمزيد من التقلب المالي دون أن يكون لذلك أثر ملموس على النشاط الاقتصادي إلا إذا تفاقمت الأزمة في منطقة اليورو من جديد.

وقد ساهمت سياسة المالية العامة بدور مهم في تخفيض حدة المخاطر المحيطة بالنظام المالي، لكن هذا الدور لا بد أن يستمر دون توقف. وكانت عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل التي تغطي ثلاث سنوات والتي أجراها البنك المركزي الأوروبي، بالإضافة إلى جدار الوقاية القوي في منطقة اليورو، وبرامج التصحيح المالي الطموحة، وبدء إجراء إصلاحات رئيسية في أسواق المنتجات والعمل، كلها ساعدت على استقرار الأوضاع في منطقة اليورو، مما خفض الضغوط على البنوك

والكيانات السيادية. وبفضل تمديد سريان التخفيض الضريبي على الرواتب والأجور وإعانات البطالة في الولايات المتحدة، أمكن تجنب التشديد المفاجئ لسياسة المالية العامة والذي كان من شأنه الإضرار بالاقتصاد الأمريكي. وبشكل أعم، قطع العديد من الاقتصادات المتقدمة شوطاً طويلاً في تصميم وتنفيذ برامج قوية للتخفيف المالي على المدى المتوسط. وفي الوقت نفسه، لا تزال الاقتصادات الصاعدة والنامية تجني ثمار التحسينات التي سبق أن أدخلتها على السياسة الاقتصادية. غير أن المشكلات يمكن أن تعود بسهولة في منطقة اليورو وسياسة المالية العامة يمكن أن تزداد شدة على نحو مفاجئ للغاية في الولايات المتحدة خلال عام ٢٠١٣، ما لم تتخذ إجراءات أخرى في هذا الخصوص.

وبناء عليه، لا تزال مخاطر التطورات السلبية تلوح في الأفق بوضوح، وهي سمة تكررت الإشارة إليها في الأعداد الأخيرة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ومع الأسف، تحققت بعض المخاطر التي سبق تحديدها، وليست التوقعات التي نحن بصددتها أفضل بكثير مما ورد في سيناريو سابق للتطورات السلبية^١. ولا يزال أهم مصدر للقلق هو أن يؤدي تفاقم أزمة منطقة اليورو إلى موجة هروب من المخاطر على نطاق أوسع بكثير. ويشير هذا السيناريو الذي يناقشه هذا العدد باستفاضة إلى إمكانية تراجع الناتج على مستوى العالم وفي منطقة اليورو بنسبة ٢% و ٣,٥%، على التوالي، على مدار عامين، مقارنة بتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي. وبدلاً من ذلك، يمكن أن يتسبب عدم اليقين الجغرافي-السياسي في حدوث زيادة حادة في أسعار النفط، علماً بأن زيادة هذه الأسعار بنحو ٥٠% من شأنه خفض الناتج العالمي بنسبة ١,٢٥%. ومن الممكن أن تكون الآثار على الناتج أكبر بكثير إذا اقترنت التوترات بتقلبات مالي شديد وفقدان ملحوظ للثقة. كذلك، فإن فرط تشديد السياسات الاقتصادية الكلية يمكن أن يدفع باقتصاد آخر من الاقتصادات الكبرى إلى الدخول في نوبة انكماش متواصل أو فترة مطولة من النشاط الاقتصادي شديد الضعف. وإضافة إلى ذلك، تتضمن المخاطر الكامنة احتمال حدوث اضطراب في أسواق السندات والعملية العالمية نتيجة ارتفاع عجز الموازنة وحجم الدين في اليابان والولايات المتحدة وسرعة تباطؤ النشاط في بعض الاقتصادات الصاعدة. غير أن النمو يمكن أن يكون أفضل من المتوقع أيضاً إذا استمر تحسن السياسات، وزاد يسر الأوضاع المالية، وانحسرت التوترات الجغرافية-السياسية.

ولا بد من تعزيز السياسات لترسيخ دعائم التعافي الضعيف واحتواء مخاطر التطورات السلبية العديدة. وسيقتضي ذلك، على المدى القصير، بذل مزيد من الجهود لمعالجة أزمة منطقة اليورو، واعتماد منهج معتدل للتخفيف المالي بغية مواجهة مزيد من الضعف في النشاط الاقتصادي، ومواصلة تنفيذ سياسات نقدية بالغة التيسير، وإتاحة قدر وافر من السيولة للقطاع المالي.

- في منطقة اليورو، يعد القرار الذي صدر مؤخراً بدمج "آلية الاستقرار الأوروبية" مع "تسهيل الاستقرار المالي الأوروبي" قراراً جديراً بالترحيب، وسوف يساهم مع الجهود الأوروبية الأخيرة في تعزيز آلية حل الأزمات الأوروبية ودعم جهود صندوق النقد الدولي لتقوية جدار الوقاية العالمي. ويجري حالياً تنفيذ إجراءات لتحقيق درجة

^١ راجع سيناريو التطورات السلبية المطروح في عدد يناير ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي.

كافية من التقشف المالي، إلا أن هذه الإجراءات ينبغي أن تكون منظمة لتجنب حدوث انخفاض مفرط في الطلب على المدى القريب. وفي ظل التوقعات الراهنة بوصول التضخم المحلي إلى مستويات بالغة الانخفاض، فإن المجال متاح لزيادة التيسير النقدي؛ وينبغي مواصلة تقديم الدعم الاستثنائي (لا سيما عمليات إعادة التمويل الأطول أجلا وشراء السندات الحكومية) لإرساء أوضاع منظمة في أسواق التمويل ومن ثم تسهيل انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد العيني. وإضافة إلى ذلك، يجب إعادة رسملة البنوك – وقد يتطلب ذلك دعما مباشرا من "تسهيل الاستقرار المالي الأوروبي"/"آلية الاستقرار الأوروبية" الأكثر مرونة.

- وفي الولايات المتحدة واليابان، من المقرر إجراء تصحيح مالي كافٍ على المدى القريب لكن الحاجة لا تزال ملحة لتحديد مسارات للتقشف المالي تتسم بالقوة والاستمرارية على المدى المتوسط. ونظرا لضغوط التضخم شديدة الانخفاض على المستوى المحلي، قد يتطلب الأمر مزيدا من التيسير النقدي في اليابان لضمان تحقيقها هدف التضخم على المدى المتوسط. وسوف يتعين زيادة التيسير النقدي أيضا في الولايات المتحدة إذا وصل النشاط الاقتصادي إلى مستوى يهدد بنتائج مخيبة للآمال.

- وبشكل أعم، نظرا لتوقعات ضعف النمو في الاقتصادات الكبرى، يمكن إعادة النظر في وتيرة التقشف المالي في الاقتصادات التي تتوفر لها مساحة كافية للتصرف باستخدام سياسة المالية العامة، وذلك من حيث قوة حسابات مآليتها العامة ومصداقيتها في الأسواق. أما الاقتصادات الأخرى فينبغي أن تسمح لأدوات الضبط النقائي بالعمل دون قيود ما دامت تستطيع بسهولة تمويل العجز الذي زاد ارتفاعا.

وفي مرحلة مستقبلية لاحقة، يصبح التحدي هو تحسين آفاق النمو على المدى المتوسط في الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وتظل أهم الأولويات هي إجراء إصلاح جذري في القطاع المالي؛ وإحراز تقدم أكبر في تنفيذ التقشف المالي، بما في ذلك إجراء إصلاحات طموحة في برامج المستحقات؛ وإجراء إصلاحات هيكلية لدعم الناتج الممكن. وبالإضافة إلى تطبيق قواعد تنظيمية جديدة توافقت حولها الآراء (مثل اتفاقية بازل الثالثة) على المستوى القومي، يجب أن تتصدى إصلاحات القطاع المالي للعديد من مواطن الضعف التي أبرزتها الأزمة المالية، بما فيها المشكلات المرتبطة بالمؤسسات التي تعتبر أكبر أو أكثر تعقدا من أن تفشل، ونظام الظل المصرفي، والتعاون عبر الحدود بين جهات الرقابة المصرفية. ومن الضروري إجراء إصلاحات في الإنفاق المرتبط بشيخوخة السكان لأن من شأن ذلك تخفيض الإنفاق المستقبلي إلى حد كبير دون الإضرار كثيرا بالطلب الحالي. ويمكن أن تؤدي مثل هذه التدابير إلى البرهنة على قدرة صناع السياسات على التصرف بحسم ومن ثم تساهم في إعادة بناء ثقة الأسواق في استمرارية الموارد العامة. ويمكن أن يؤدي هذا بدوره إلى إفساح مجال أكبر أمام سياسة المالية العامة والسياسة النقدية لدعم الجهود المبذولة لمعالجة الخلل المالي وتشجيع الطلب دون أن يعيد شبح تمويل العجز الحكومي التضخمي. ويجب تعميم الإصلاحات الهيكلية على عدة جبهات – منها على سبيل المثال تحسين قدرة الاقتصادات على التكيف مع صدمات القدرة التنافسية في منطقة اليورو، وتشجيع مشاركة القوى العاملة في سوق العمل في اليابان.

وتستطيع السياسات التي تركز على أسواق العقارات أن تعجل بتحسين الميزانيات العمومية لقطاع الأسر ومن ثم تدعم الاستهلاك بما يجنبه الوصول إلى درجة الوهن الشديد. وقد عادت هذه السياسات بمنافع كبيرة على البلدان التي اعتمدتها، مثل آيسلندا، مثلما يرد في التحليل الذي يقدمه الفصل الثالث. وفي الولايات المتحدة، جرّبت الإدارة الأمريكية عدة برامج، لكن نجاحها المحدود أدى بها إلى اقتراح منهج أكثر قوة في الوقت الراهن. وفي أنحاء أخرى من العالم، تركت السلطات مهمة إيجاد حل للمشكلات إلى البنوك والأسر. وبوجه عام، اعترضت مسار التقدم المخاوف التي أثّرت بشأن الخطر المعنوي – حيث أدت عدم مساءلة الأفراد الذين دخلوا في استثمارات عقارية مفرطة المخاطر أو تستهدف المضاربة. وتشبه هذه القضايا مثيلاتها التي تجعل معالجة أزمة منطقة اليورو غاية في الصعوبة، رغم أن حجة الخطر المعنوي تطبق على البلدان وليس الأفراد في أوروبا. لكن استخدام التدخلات الموجهة لدعم الطلب يمكن أن يكون أكثر فعالية لدعم الطلب في الحالتين، مقارنة بفعالية البرامج الاقتصادية الكلية باهظة التكلفة. ويمكن معالجة بُعد الخطر المعنوي معالجة جزئية من خلال تحسين التنظيم والرقابة.

ولا تزال الاقتصادات الصاعدة والنامية مستمرة في جني ثمار سياساتها الاقتصادية الكلية والهيكلية القوية، لكن مواطن الخطر المحلية تتزايد بالتدريج. وكان العديد من هذه الاقتصادات قد حقق إنجازات طيبة على غير المعتاد في العقد الماضي، بدعم من النمو الائتماني السريع أو أسعار السلع الأولية المرتفعة. وإذا كان النمو الائتماني هو أحد مظاهر التعميق المالي، فقد جاء أثره إيجابيا على النمو. لكن توسع الائتماني لا يمكن أن يستمر بالوتيرة الحالية في معظم البلدان دون إثارة مخاوف كبيرة حول جودة الإقراض المصرفي. ومن الاعتبارات الأخرى أن أسعار السلع الأولية لا يرجح لها الزيادة بالوتيرة المرتفعة التي شهدتها العقد الماضي، بالرغم من ارتفاعاتها الحادة قصيرة الأجل ارتباطا بالتوترات الجغرافية-السياسية. ومعنى ذلك أن سياسة المالية العامة وغيرها من السياسات قد يكون عليها التكيف مع مستوى أدنى من النمو في الناتج الممكن، وهو موضوع يتناوله الفصل الرابع بالنقاش.

أما التحدي الرئيسي الذي يواجه الاقتصادات الصاعدة والنامية على المدى القريب فهو كيفية ضبط السياسات الاقتصادية الكلية ضبطا على النحو الملائم بغية التصدي لمخاطر انتقال التطورات السلبية الكبيرة من الاقتصادات المتقدمة، مع استمرار السيطرة على ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم الناجمة عن النشاط القوي، والنمو الائتماني المرتفع، والتدفقات الرأسمالية المتقلبة، وأسعار السلع الأولية التي لا تزال مرتفعة، وعودة المخاطر المحيطة بالتضخم ومراكز المالية العامة بسبب أسعار الطاقة. وسوف تتباين ردود الفعل الملائمة في هذا السياق. ففي الاقتصادات التي يغلب على سياساتها الطابع العادي، ينبغي أن ينصب التركيز في الأجل القريب على الإجراءات الملائمة لمواجهة انخفاض الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة. وفي نفس الوقت، يجب أن تتأهب هذه الاقتصادات للتكيف مع انتقال التداعيات السلبية وتقلبات التدفقات الرأسمالية. أما الاقتصادات الأخرى فينبغي أن تستمر في إعادة بناء الحيز الكافي للتصرف من خلال السياسات الاقتصادية الكلية وتقوية السياسات والأطر الاحترازية. ويجب على صناعات السياسات النقدية توخي اليقظة تحسبا لأي ارتفاعات حادة في أسعار النفط يمكن أن تفضي إلى ضغوط تضخمية على نطاق أوسع، كما يجب أن تحتوي سياسة المالية

العامة الضرر الواقع على الميزانيات العمومية لدى القطاع العام عن طريق توجيه الدعم بشكل حصري إلى الأسر الأكثر تعرضا للتأثر بالصدمات.

وتشير آخر التطورات إلى أنه لم يعد من المتوقع أن تتسع اختلالات الحسابات الجارية العالمية مرة أخرى، بعد تخفيضها الحاد في فترة "الركود الكبير". ويرجع هذا في الأساس إلى القضاء التام على نمو الاستهلاك المفرط الذي اتسمت به الاقتصادات التي سجلت عجزا خارجيا كبيرا قبل الأزمة، دون أن تعوضه زيادة الاستهلاك في اقتصادات الفائض. وبالتالي، تعرض الاقتصاد العالمي لخسارة في الطلب والنمو في جميع المناطق مقارنة بسنوات الرواج التي سبقت الأزمة مباشرة. ويمكن أن تتحسن توقعات النمو في اقتصادات الفائض وفي بقية أنحاء العالم إذا ما استعادت توازن النشاط الاقتصادي بزيادة التركيز على الاستهلاك، مع دعمه بأسعار صرف أكثر اعتمادا على السوق.

ولا يستطيع النقشف المالي وحده أن يعالج الاعتلال الاقتصادي في الاقتصادات المتقدمة الكبرى. فلا بد أن تعمل السياسات الاقتصادية أيضا على تيسير عمليات التصحيح المطلوبة وتحسين استهداف المشكلات الجوهرية — الأسر الضعيفة في الولايات المتحدة والكيانات السيادية الضعيفة في أوروبا — بالاستفادة من الموارد المقدمة من النظراء الأقوى. ويجب أن يعمل صناع السياسات على تجنب المغالاة في وصف المخاطر المرتبطة بالدعم النقدي غير التقليدي بما يضيق الحيز المتاح أمام البنوك المركزية للتحرك من خلال السياسة النقدية. ورغم أن السياسات غير التقليدية لا يمكن أن تكون بديلا للإصلاح الجذري، فمن الممكن أن تحد من احتمالات وقوع اقتصاد رئيسي آخر في شرك المديونية والانكماش، مما يمكن أن يلحق ضررا بالغًا باحتمالات تحسن السياسات وارتفاع النمو العالمي.