

## موجز للصحافة

### الفصل الثالث - إلى أين نتجه؟ منظورات حول الناتج الممكن

آفاق الاقتصاد العالمي، عدد إبريل ٢٠١٥

إعداد: باتريك بلاغريف، ماي داو، دافيد فورسييري (رئيس الفريق)، روبرتو غارسيا-ساليتوس، سينيم كيليتش تشيليك، أنيكا شنوكر، خوان بيبز، فان جانغ

#### النقاط الأساسية

- انخفض نمو الناتج الممكن في السنوات القليلة الماضية في كبرى الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة. وترجع بداية هذا الانخفاض في الاقتصادات المتقدمة إلى أوائل الألفينات.
- وعلى عكس الأزمات السابقة، ارتبطت الأزمة المالية العالمية ليس فقط بانخفاض مستوى الناتج الممكن في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، بل ارتبطت أيضا بانخفاض مزمن في معدل النمو لدى هذه الاقتصادات.
- ومن المرجح أن يحقق النمو الممكن في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعا طفيفا عن معدلاته الراهنة، ولكنه يظل أدنى من معدلات ما قبل الأزمة على المدى المتوسط. ويرجع ذلك في الأساس إلى شيخوخة السكان وبطء زيادة رؤوس الأموال عن معدلاتها الراهنة بينما يتعافى الناتج والاستثمار بوتيرة تدريجية من آثار الأزمة.
- وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، من المتوقع أن يزداد انخفاض نمو الناتج الممكن على المدى المتوسط، نظرا لشيخوخة السكان، وضعف الاستثمار، وانخفاض نمو الإنتاجية مع تقلص الفجوة التكنولوجية بين هذه الاقتصادات والاقتصادات المتقدمة.
- وسيؤدي انخفاض احتمالات النمو الممكن إلى نشأة تحديات جديدة على صعيد السياسات، مثل تحقيق الاستثمارية في أوضاع المالية العامة. ومن ثم ينبغي أن تكون زيادة الناتج الممكن أولوية في كبرى الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة.

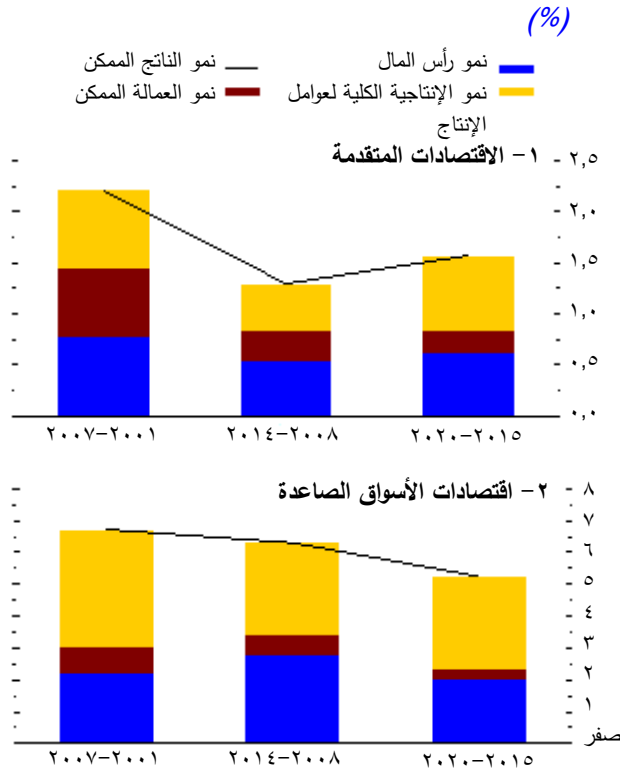
الناتج الممكن هو مستوى الناتج الذي يتسق مع استقرار معدل التضخم (دون ضغوط تضخمية أو انكماشية). وتقدير الناتج الممكن أمر صعب، بل إن الأصعب هو التنبؤ بمساره المستقبلي، نظرا لتعذر القياس المباشر للناتج الممكن في أي اقتصاد. وعلى المدى الطويل، يعتمد معدل نمو الناتج الممكن (النمو الممكن) على زيادة عرض وإنتاجية رأس المال والعمالة. ويعتمد نمو عرض العمالة، بدوره، على زيادة السكان ممن هم في سن العمل والتغيرات التي تطرأ على معدلات مشاركة القوى العاملة؛ بينما تعتمد سرعة نمو رصيد رأس المال على الاستثمار ورصيد رأس المال الأولي. أما إنتاجية هذين العاملين فيحددها التحسن

في العمليات والابتكار التكنولوجي. وبالنظر إلى الاتجاهات العامة لهذين العاملين، يستطيع خبراء الاقتصاد الخروج باستنتاجات عن النمو الممكن، حتى وإن تعذر قياسه بشكل مباشر.

وقد بدأ انخفاض النمو الممكن قبل الأزمة في الاقتصادات المتقدمة، بينما كان ارتفاعه مستمرا في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وفي كلا الحالتين، كان السبب الرئيسي هو التغيرات في نمو الإنتاجية. فكان الانخفاض في الاقتصادات المتقدمة راجعا في الأساس إلى التباطؤ الذي أعقب فترة من النمو الاستثنائي الناتج عن الابتكارات في مجال تكنولوجيا المعلومات، بينما كان الارتفاع في اقتصادات الأسواق الصاعدة راجعا في الأساس إلى التحول الهيكلي والتوسع في سلاسل القيمة المضافة العالمية والإقليمية، مما حفز عمليات نقل التكنولوجيا والمعرفة.

وفي أعقاب الأزمة، انخفض النمو الممكن في كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. وعلى عكس الأزمات المالية السابقة، لم تكن الأزمة المالية العالمية مصحوبة بانخفاض في مستوى الناتج الممكن فقط، بل اقترنت بانخفاض في معدل النمو أيضا. ففي الاقتصادات المتقدمة، سجل النمو الممكن انخفاضا طفيفا من أقل من ٢% في فترة ما قبل الأزمة (٢٠٠٦-٢٠٠٧) إلى نحو ١,٥% أثناء الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤، بسبب انخفاض نمو رأس المال والعوامل الديمغرافية المعاكسة غير ذات الصلة بالأزمة. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، انخفض نمو الناتج في تلك الفترة بنحو نقطتين مئويتين، كلها ترجع إلى انخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.

#### الشكل البياني ١: تطور نمو الناتج الممكن ومكوناته



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تعريف مجموعات الاقتصادات المختلفة يرد في الملحق ٣-١.

ومن المتوقع أن تشهد الاقتصادات المتقدمة ارتفاعا طفيفا في النمو الممكن من متوسط ١,٣% تقريبا في الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ إلى ١,٦% في الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠، وهو مستوى أدنى بكثير من معدلات ما قبل الأزمة (٢,٢٥% في ٢٠٠١-٢٠٠٧) وينبع من الأثر السلبي للعوامل الديمغرافية والزيادة التدريجية في المعدلات الجارية لنمو رؤوس الأموال مع تعافي الناتج والاستثمار من آثار الأزمة (الشكل البياني ١، اللوحة ١).

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، من المتوقع أن يزداد انخفاض النمو الممكن من متوسط قدره ٦,٥% تقريبا في الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ إلى ٥,٢% في الفترة ٢٠١٢-٢٠٢٠. ويأتي هذا الانخفاض نتيجة لشيخوخة السكان، والقيود الهيكلية المؤثرة على نمو رأس المال، وانخفاض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج مع اقتراب هذه الاقتصادات من الحد الذي وصل إليه التطور التكنولوجي (الشكل البياني ١، اللوحة ٢).

ومع هذا التراجع في الآفاق المتوقعة للنمو الممكن على المدى المتوسط، مقارنة بفترة ما قبل الأزمة، تظهر تحديات جديدة على مستوى السياسات. ففي كل من الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة، ستزداد صعوبة الحفاظ على استمرارية أوضاع المالية العامة مع انخفاض الناتج الممكن. ويُرجح أن يقترن هذا الانخفاض أيضا بأسعار فائدة حقيقية توازنية منخفضة، حتى أن السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة قد تعود إلى مواجهة مشكلة النطاق الأدنى الصفري إذا تحققت صدمات النمو المعاكسة.

وتعتبر زيادة الناتج الممكن أولوية من أولويات السياسة في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. وتتباين الإصلاحات اللازمة لتحقيق هذا الهدف باختلاف البلدان. ففي الاقتصادات المتقدمة، ينبغي استمرار دعم الطلب لتحديد آثار الضعف الذي اتسم به الطلب لفترة مطولة على الاستثمار ونمو رأس المال وكذلك على البطالة. وتمثل الإصلاحات الهيكلية وزيادة دعم البحوث والتطوير عوامل أساسية لزيادة العرض وتعزيز الابتكار. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، يتطلب الأمر زيادة الإنفاق على البنية التحتية لإزالة الاختناقات الحرجة، كما يتعين توجيه الإصلاحات الهيكلية لما يحقق تحسنا في مناخ الأعمال ودعم أسواق المنتجات وتعزيز تراكم رأس المال البشري.

## موجز للصحافة

### الفصل الرابع - الاستثمار الخاص: ما الذي يعوقه؟

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، عدد إبريل ٢٠١٥

إعداد: عاقب أسلم، سامية بيداس-ستروم، دانييل لي (رئيس الفريق)،

سيوك جيل بارك، هوي تونغ

#### النقاط الأساسية

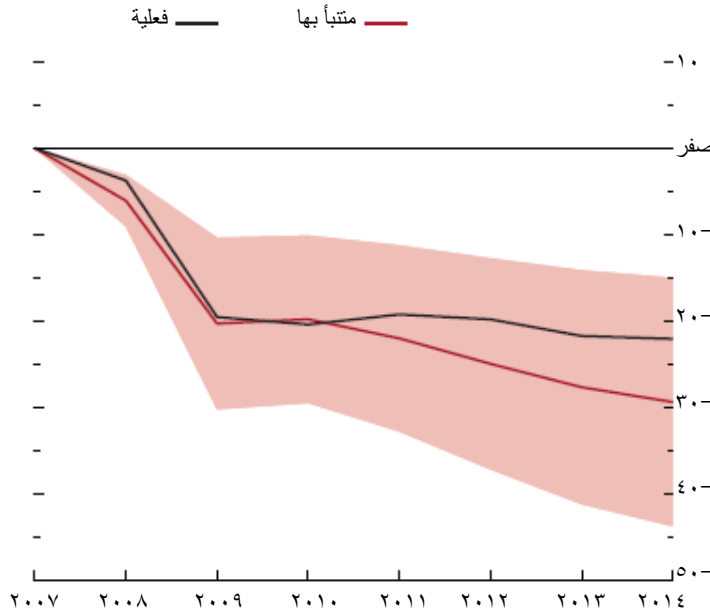
- شهدت الاقتصادات المتقدمة انكماشاً حاداً في الاستثمارات الثابتة الخاصة أثناء الأزمة المالية العالمية، مع تحقيق تعافٍ طفيف منذ ذلك الحين. وقد كان تباطؤ هذه الاستثمارات أكثر تدرجاً بوجه عام في بقية أنحاء العالم.
- ويمثل ضعف استثمارات الأعمال (وهي أكبر مكونات الاستثمار الخاص) أحد أعراض البيئة الاقتصادية الضعيفة في الأساس. ومع استثناءات قليلة، كانت استثمارات الأعمال على مستوى من الانخفاض يتوافق مع ضعف النشاط الاقتصادي.
- وعلى ذلك، فإن بذل جهد شامل على مستوى السياسات بهدف زيادة الناتج يساهم في تحقيق زيادة مستمرة في الاستثمار الخاص.

كان الأداء المخيب للآمال الذي أبداه الاستثمار الثابت الخاص موضوعاً بارزاً في النقاش الذي بدأ منذ بضع سنوات بشأن السياسات العامة. ففي الاقتصادات المتقدمة، تراجعت الاستثمارات الثابتة الخاصة بمتوسط ٢٥% منذ الأزمة المالية العالمية مقارنة بتنبؤات ما قبل الأزمة. وكان الهبوط واسع النطاق، يشمل الاستثمارات السكنية (المساكن) وغير السكنية (منشآت الأعمال). كذلك تباطأ الاستثمار الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في السنوات القليلة الماضية، عقب الرواج الذي شهدته في الفترة من أوائل الألفينيات إلى منتصفها، لكن هذا التباطؤ كان أكثر تدرجاً مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.

ويمثل ضعف استثمارات الأعمال أحد أعراض البيئة الاقتصادية الضعيفة في الأساس. فبالرغم من انكماش استثمارات الأعمال عقب الأزمة المالية العالمية بدرجة أكثر حدة مما سبق في فترات الركود التاريخية، نجد أن انكماش الناتج كان أكثر حدة بكثير أيضاً، مما يعني وجود تزامن طبيعي عام بين حركة استثمارات الأعمال وحركة الناتج. ولم تخرج استثمارات الأعمال إلا بقدر لا يذكر عما يمكن توقعه بالنظر إلى ضعف النشاط الاقتصادي في السنوات القليلة الماضية (الشكل البياني ١). وكان رد فعل الشركات تجاه ضعف المبيعات - الجاري والمتوقع - هو تخفيض الإنفاق الرأسمالي. وتقدم إجابات مسح منشآت الأعمال أدلة مكملة للتحليل الوارد في هذا الفصل، حيث تكثر إشارة الشركات إلى نقص الطلب من العملاء باعتباره العامل الأساسي وراء تقليص إنتاجها.

والى جانب ضعف النشاط الاقتصادي، كانت القيود المالية وعدم اليقين السياسي سببا آخر لإعاقة استثمارات الأعمال في بعض الاقتصادات، ولا سيما في أوروبا الجنوبية. وتتأكد هذه العوامل الإضافية المؤثرة فيما أورده الفصل من تحليل لقرارات الاستثمار الصادرة عن أنواع مختلفة من الشركات. فاستثمار الشركات في القطاعات الأكثر اعتمادا على التمويل الخارجي، مثل قطاع المنتجات الصيدلانية، انخفضت بعد الأزمة أكثر من استثمارات الشركات الأخرى. ومن ناحية أخرى كان تخفيض الاستثمارات أكبر في الشركات التي عادة ما تكون استجابة أسعار أسهمها أكبر لأجواء عدم اليقين الكلي، وذلك حتى إذا احتسبنا دور المبيعات الضعيفة في هذا الخصوص. ويشير هذا إلى مساهمة عدم اليقين في تثبيط استثمارات الأعمال، بالنظر إلى طبيعة المشروعات الاستثمارية من حيث التكتل وعدم قابلية الارتداد.

**الشكل البياني ١ - استثمارات الأعمال الحقيقية في الاقتصادات المتقدمة:  
المستويات الفعلية والمنتبأ بها في ضوء النشاط الاقتصادي  
(النسبة المئوية لانحراف الاستثمار عن تنبؤات ربيع ٢٠٠٧)**



المصادر: شركة Consensus Economics؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ والسلطات الوطنية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يقوم التنبؤ على العلاقة التاريخية بين الاستثمار والناتج وتراجع الناتج في فترة ما بعد الأزمة مقارنة بالتنبؤات السابقة عليها. وتشير المساحات المظلمة إلى فواصل ثقة بنسبة ٩٠%.

وعلى ذلك، فإن بذل جهد شامل على مستوى السياسات بهدف زيادة الناتج يساهم في تحقيق زيادة مستمرة في الاستثمار الخاص. فسياسة المالية العامة والسياسة النقدية يمكنهما تشجيع الشركات على الاستثمار، وإن كان من غير المرجح أن تتمكننا من استعادة الاستثمار بالكامل إلى اتجاهاته العامة السابقة على الأزمة. وقد يكون القيام باستثمارات إضافية في مجال البنية التحتية العامة أمرا مبررا أيضا (في الاقتصادات التي تتسم بوجود احتياجات واضحة التحديد في مجال البنية التحتية، كما تتسم بكفاءة عمليات الاستثمار العام، وتراخي النشاط الاقتصادي) لتحفيز الطلب على المدى القصير، وزيادة العرض على المدى المتوسط، ومن ثم جذب الاستثمار الخاص. ويمكن أيضا أن تؤدي الإصلاحات الهيكلية كالتالي تستهدف زيادة مشاركة القوى العاملة إلى تعزيز آفاق الناتج الممكن ومن ثم تشجيع الاستثمار الخاص. وأخيرا، إذا كانت هناك قيود مالية تعوق الاستثمار، يمكن أيضا أن تساهم السياسات الرامية إلى تخفيف القيود المالية المتعلقة بالأزمة، وذلك على سبيل المثال بمعالجة مشكلة أعباء الدين المفرط وتنقية الميزانيات العمومية لدى البنوك.