

# مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

تحديث لاهم التوقعات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

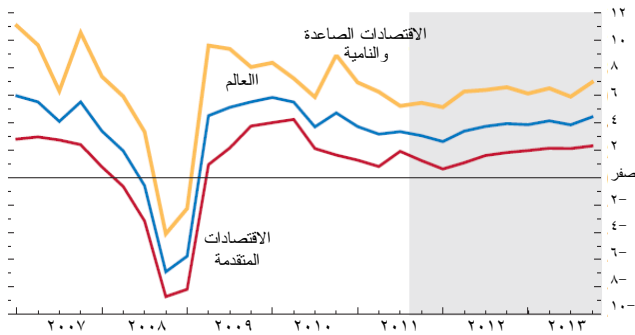
٢٤ يناير ٢٠١٢

## التعافي العالمي يتعطل، ومخاطر التطورات السلبية تزداد كثافة

يتعرض التعافي الاقتصادي العالمي للخطر حالياً نتيجة التوترات التي تزداد كثافة في منطقة اليورو وأوجه الهشاشة في مناطق أخرى من العالم. فقد تدهورت الأوضاع المالية، وتراجعت الاحتمالات المتوقعة للنمو، وتصاعدت مخاطر التطورات السلبية. ومن المتوقع أن يزداد الناتج العالمي بمقدار ٣,٢٥% في عام ٢٠١٢ (الجدول ١ والشكل البياني ١) - فيما يمثل خفضاً للتوقعات السابقة بمقدار ٠,٧٥ نقطة مئوية مقارنة بما ورد في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويرجع هذا في الأساس إلى التوقع الحالي بدخول اقتصاد منطقة اليورو في حالة من الركود الطفيف في عام ٢٠١٢ نتيجة ارتفاع العائد على السندات السيادية، وآثار خفض قروض التمويل التي تقدمها البنوك على الاقتصاد العيني، وتأثير زيادة النقش المالي. ومن المتوقع أن يتباطأ النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية أيضاً بسبب تدهور البيئة الخارجية وضعف الطلب الداخلي. ويتمثل التحدي الأني أمام السياسات في استعادة الثقة وإنهاء الأزمة في منطقة اليورو عن طريق دعم النمو، مع مواصلة التصحيح، واحتواء الانخفاض في قروض التمويل، وزيادة السيولة، والتيسير النقدي. وفي الاقتصادات المتقدمة الرئيسية الأخرى، تتمثل أهم متطلبات السياسة في التعامل مع اختلالات المالية العامة على المدى المتوسط ومعالجة الخلل في النظم المالية وإصلاحها. أما في الاقتصادات الصاعدة والنامية، فينبغي أن تركز السياسة في الأجل القريب على التحرك لمواجهة تراجع النمو المحلي وتباطؤ الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة.

## المخاطر المالية تتصاعد والنمو العالمي يتباطأ

الشكل البياني ١: نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي (%، التغيير من ربع سنة إلى آخر، محسوب على أساس سنوي)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

تراجعت الاحتمالات المتوقعة للنمو العالمي وتصاعدت المخاطر بدرجة حادة خلال الربع الرابع من عام ٢٠١١، مع دخول منطقة اليورو في مرحلة خطيرة جديدة. وقد ظل النشاط الاقتصادي قويا نسبيا طوال الربع الثالث من العام، حيث ازداد إجمالي الناتج المحلي العالمي بمعدل ٣,٥% محسوبا على أساس سنوي - بانخفاض طفيف وحسب عما ورد في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وحقق النمو في الاقتصادات المتقدمة نتائج

مفاجئة تجاوزت التوقعات، حيث قام المستهلكون في الولايات المتحدة بخفض معدلات الادخار على غير المتوقع وحافظت الأعمال على المستوى المرتفع لاستثماراتها الثابتة. كذلك تمت معالجة الانقطاعات في سلسلة العرض والتي نجمت عن

زلزال اليابان في مارس ٢٠١١، وهو ما تم بقوة فاقت التوقعات أيضا. وإضافة إلى ذلك، ساهم استقرار أسعار النفط في دعم الاستهلاك. غير أنه لا يتوقع احتفاظ هذه التطورات بزخم النمو الكبير في المرحلة القادمة.

**الجدول ١-١ عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي**  
(التغير السنوي % ما لم يذكر خلاف ذلك)

على أساس سنوي مقارن

من ربيع عام رابع إلى آخر		الاختلاف عن توقعات عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي		التوقعات					
التوقعات	التقديرات	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠		
٤,٠	٣,٤	٣,٣	٠,٦-	٠,٧-	٣,٩	٣,٣	٣,٨	٥,٢	الناتج العالمي <sup>١</sup>
٢,١	١,٣	١,٣	٠,٥-	٠,٧-	١,٩	١,٢	١,٦	٣,٢	الاقتصادات المتقدمة
٢,٤	١,٥	١,٨	٠,٣-	٠,٠	٢,٢	١,٨	١,٨	٣,٠	الولايات المتحدة
١,٢	٠,٢-	٠,٨	٠,٧-	١,٦-	٠,٨	٠,٥-	١,٦	١,٩	منطقة اليورو
١,٦	٠,٧	١,٨	٠,٠	١,٠-	١,٥	٠,٣	٣,٠	٣,٦	ألمانيا
١,٣	٠,٥	٠,٩	٠,٩-	١,٢-	١,٠	٠,٢	١,٦	١,٤	فرنسا
٠,٩	٢,٧-	٠,١-	١,١-	٢,٥-	٠,٦-	٢,٢-	٠,٤	١,٥	إيطاليا
٠,٦	٢,١-	٠,٢	٢,١-	٢,٨-	٠,٣-	١,٧-	٠,٧	٠,١-	إسبانيا
١,٥	١,٩	٠,٩-	٠,٤-	٠,٦-	١,٦	١,٧	٠,٩-	٤,٤	اليابان
٢,٤	١,٠	٠,٨	٠,٤-	١,٠-	٢,٠	٠,٦	٠,٩	٢,١	المملكة المتحدة
٢,٠	١,٧	٢,١	٠,٥-	٠,٢-	٢,٠	١,٧	٢,٣	٣,٢	كندا
٣,٥	٣,٢	٢,٩	٠,٣-	١,١-	٣,٤	٢,٦	٣,٣	٥,٨	اقتصادات متقدمة أخرى <sup>٢</sup>
٣,٨	٤,٣	٣,٨	٠,٣-	١,٢-	٤,١	٣,٣	٤,٢	٨,٤	الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة
٦,٣	٦,٠	٥,٩	٠,٦-	٠,٧-	٥,٩	٥,٤	٦,٢	٧,٣	الاقتصادات الصاعدة والنامية <sup>٣</sup>
٣,٠	١,٤	٣,٤	١,١-	١,٦-	٢,٤	١,١	٥,١	٤,٥	أوروبا الوسطى والشرقية
٣,٧	٣,٥	٣,٢	٠,٦-	٠,٧-	٣,٨	٣,٧	٤,٥	٤,٦	كومونولث الدول المستقلة
٤,٠	٢,٨	٣,٥	٠,٥-	٠,٨-	٣,٥	٣,٣	٤,١	٤,٠	روسيا
...	...	...	٠,٤-	٠,٧-	٤,٧	٤,٤	٥,٥	٦,٠	ما عدا روسيا
٧,٦	٧,٩	٧,٤	٠,٦-	٠,٧-	٧,٨	٧,٣	٧,٩	٩,٥	آسيا النامية
٨,٤	٨,٥	٨,٧	٠,٧-	٠,٨-	٨,٨	٨,٢	٩,٢	١٠,٤	الصين
٧,٢	٦,٩	٦,٧	٠,٨-	٠,٥-	٧,٣	٧,٠	٧,٤	٩,٩	الهند
٥,٠	٧,٤	٣,٧	٠,٢-	٠,٤-	٥,٦	٥,٢	٤,٨	٦,٩	مجموعة آسيان-٥ <sup>٤</sup>
٥,٠	٣,٣	٣,٩	٠,٢-	٠,٤-	٣,٩	٣,٦	٤,٦	٦,١	أمريكا اللاتينية والكاريبي
٤,١	٣,٨	٢,١	٠,٢-	٠,٦-	٤,٠	٣,٠	٢,٩	٧,٥	البرازيل
٣,٦	٣,١	٤,١	٠,٢-	٠,١-	٣,٥	٣,٥	٤,١	٥,٤	المكسيك
...	...	...	...	...	٣,٦	٣,٢	٣,١	٤,٣	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا <sup>٥</sup>
...	...	...	٠,٢-	٠,٣-	٥,٣	٥,٥	٤,٩	٥,٣	إفريقيا جنوب الصحراء
٣,٧	٠,٣	٢,٤	٠,٦-	١,١-	٣,٤	٢,٥	٣,١	٢,٩	جنوب إفريقيا

للتذكير									
١,٧	٠,٣	٠,٨	٠,٧-	١,٥-	١,٢	٠,١-	١,٦	٢,٠	الاتحاد الأوروبي
...	...	...	٠,٤-	٠,٧-	٣,٢	٢,٥	٢,٨	٤,١	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق
...	...	...	١,٠-	٢,٠-	٥,٤	٣,٨	٦,٩	١٢,٧	حجم التجارة العالمية (سلع وخدمات) الواردات
...	...	...	٠,٨-	٢,٠-	٣,٩	٢,٠	٤,٨	١١,٥	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	١,٠-	١,٠-	٧,٧	٧,١	١١,٣	١٥,٠	الاقتصادات الصاعدة والنامية
...	...	...	٠,٨-	٢,٨-	٤,٧	٢,٤	٥,٥	١٢,٢	الصادرات الاقتصادية المتقدمة
...	...	...	١,٦-	١,٧-	٧,٠	٦,١	٩,٠	١٣,٨	الصادرات الاقتصادية الصاعدة والنامية
...	...	...	٣,١-	١,٨-	٣,٦-	٤,٩-	٣١,٩	٢٧,٩	أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي) النفط <sup>٦</sup>
...	...	...	٢,٢	٩,٣-	١,٧-	١٤,٠-	١٧,٧	٢٦,٣	غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الصادرات السلعية العالمية)
...	...	...	٠,١-	٠,٢	١,٣	١,٦	٢,٧	١,٦	أسعار المستهلكين الاقتصادية المتقدمة
٤,٨	٥,٦	٦,٥	٠,٤	٠,٣	٥,٥	٦,٢	٧,٢	٦,١	الاقتصادات الصاعدة والنامية <sup>٢</sup>
...	...	...	٠,٣	٠,٤	٠,٩	٠,٩	٠,٥	٠,٥	سر الفائدة السائد بين بنوك لندن (%) <sup>٧</sup> على الودائع بالدولار الأمريكي
...	...	...	٠,٤-	٠,١-	١,٢	١,١	١,٤	٠,٨	على الودائع باليورو
...	...	...	٠,٠	٠,٢	٠,٢	٠,٥	٠,٤	٠,٤	على الودائع بالين الياباني

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ١٤ نوفمبر إلى ١٢ ديسمبر ٢٠١١. وعندما لا تذكر البلدان حسب الترتيب الأبجدي، يكون الترتيب على أساس حجمها الاقتصادي. والبيانات المجدولة معدلة لاحتساب التغيرات الموسمية.

<sup>١</sup> التقديرات والتوقعات ربع السنوية تضم ٩٠% من الأوزان العالمية المحسوبة على أساس تعادل القوى الشرائية.

<sup>٢</sup> ما عدا بلدان مجموعة السبعة ومنطقة اليورو.

<sup>٣</sup> التقديرات والتوقعات ربع السنوية تشمل حوالي ٨٠% من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

<sup>٤</sup> إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وفيت نام.

<sup>٥</sup> استبعدت ليبيا من توقعات عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي نظرا لأجواء عدم اليقين المحيطة بأوضاعها السياسية، لكن حسابات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي المراجعة تتضمن ليبيا. وقد انخفضت توقعات النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، باستثناء ليبيا، لعامي ٢٠١٢ و٢٠١٣ بواقع -١,٦ و-١,٢ نقطة مئوية على التوالي، مقارنة بتوقعات عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويرجى ملاحظة أن الحسابات المراجعة للعالم والاقتصادات الصاعدة والنامية لم يتم إعدادها بالمقارنة المباشرة أيضا مع نظيرها في عدد سبتمبر من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي نظرا لإدراج ليبيا فيها، لكن وزن ليبيا في هذه الحسابات المراجعة محدود جدا.

<sup>٦</sup> متوسط بسيط لأسعار النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة ودبي وغرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر البرميل بالدولار الأمريكي ١٠٤,٢٣ دولارا للبرميل في عام ٢٠١١؛ وبلغ السعر المفترض حسب أسواق العقود الآجلة ٩٩,٠٩ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١٢ و ٩٥,٥٥ دولارا في عام ٢٠١٣.

<sup>٧</sup> السعر لسنة شهر بالنسبة للولايات المتحدة واليابان، وثلاثة شهور بالنسبة لمنطقة اليورو.

وفي المقابل، تباطأ النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية بدرجة فاقت التنبؤات، ربما لأن أثر تشديد السياسات الاقتصادية الكلية كان أكبر من المتوقع أو لأن النمو الأساسي ازداد ضعفاً.

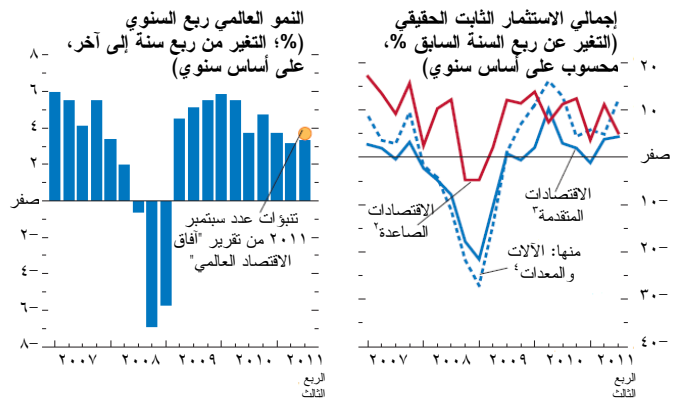
وفي الآونة الأخيرة، حدث تراجع ملحوظ في توقعات النمو على المدى القريب، وهو ما يتضح من تدهور المؤشرات عالية التواتر في الربع الأخير من ٢٠١١ (الشكل البياني ٢). والسبب الرئيسي في ذلك هو الأزمة المتصاعدة في منطقة اليورو والتي تتفاعل مع أوجه الهشاشة في مناطق العالم الأخرى (الشكل البياني ٣). وعلى وجه التحديد، أدت المخاوف المتعلقة بخسائر القطاع المصرفي وإمكانية استمرار أوضاع المالية العامة إلى اتساع فروق العائد على سندات العديد من بلدان منطقة اليورو، مما وصل بها إلى مستويات مرتفعة غير مسبوقة منذ إطلاق الاتحاد الاقتصادي والنقدي. وكاد التمويل المصرفي أن ينضب في منطقة اليورو، مما شجع البنك المركزي الأوروبي على إتاحة "عملية إعادة تمويل طويلة الأجل" (LTRO) تغطي ثلاث سنوات. وتأرجحت أوضاع الإقراض المصرفي أو شهدت تدهورا في عدد من الاقتصادات المتقدمة. وسجلت التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصادات الصاعدة هبوطا حادا، كما ساد التقلب أسواق العملة حيث ارتفع سعر الين الياباني وحدث انخفاض ملحوظ في أسعار عملات العديد من الاقتصادات الصاعدة.

### من المتوقع أن تتعطل مسيرة التعافي في كثير من الاقتصادات

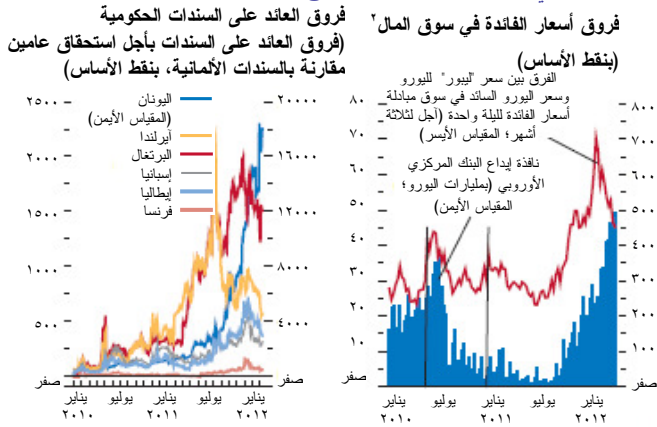
تشير التوقعات المعدلة لآفاق الاقتصاد العالمي إلى تباطؤ النشاط العالمي وليس انهياره. وتسعى معظم الاقتصادات المتقدمة إلى تجنب العودة إلى الركود، بينما يُلاحظ تباطؤ النشاط في الاقتصادات الصاعدة والنامية بعد وتيرته السريعة السابقة. غير أن هذا التنبؤ يفترض تكثيف جهود صانعي السياسات في منطقة اليورو من أجل معالجة الأزمة. ونتيجة لذلك، تستقر علاوات المخاطر على السندات السيادية عند مستويات قريبة من مستوياتها الحالية وتبدأ في العودة إلى مستوياتها الطبيعية في أوائل ٢٠١٣. وإضافة إلى ذلك، يُتوقع نجاح السياسات في الحد من عمليات تخفيض قروض التمويل التي تقوم بها بنوك منطقة اليورو. ومن المتوقع أيضا أن ينكمش الائتمان والاستثمار في منطقة اليورو انكماشا طفيفا وحسب، مع انتقال تداعيات مالية وتجارية محدودة إلى المناطق الأخرى.

وعلى وجه العموم، يُتوقع أن يزداد النشاط في الاقتصادات المتقدمة بواقع ١,٥% في المتوسط في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣، وهو معدل بطيء للغاية بالنظر إلى عمق ركود عام ٢٠٠٩ ومن ثم فهو غير كاف لإحداث تغيير ملموس في معدلات البطالة بالغة الارتفاع. وعلاوة على ذلك، تمثل توقعات النمو لعام ٢٠١٢ تخفيضا قدره ثلاثة أرباع نقطة مئوية مقارنة عما ورد في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

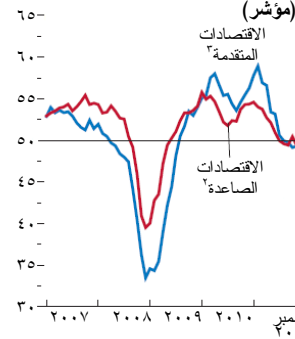
الشكل البياني ٢: آخر المؤشرات الاقتصادية<sup>١</sup>



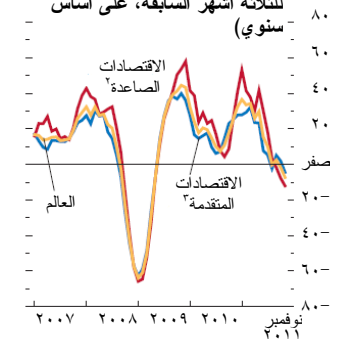
الشكل البياني ٣: آخر تطورات الأسواق المالية<sup>٢</sup>



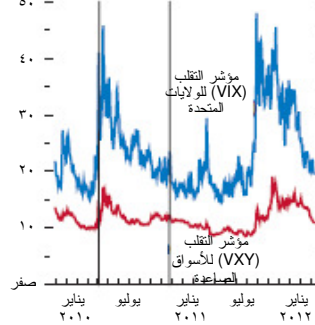
مؤشر مديري المشتريات لقطاع الصناعات التحويلية (مؤشر)



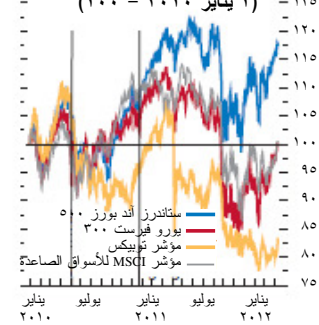
الصادرات السلعية (النمو عن المتوسط المتحرك للثلاثة أشهر السابقة، على أساس سنوي)



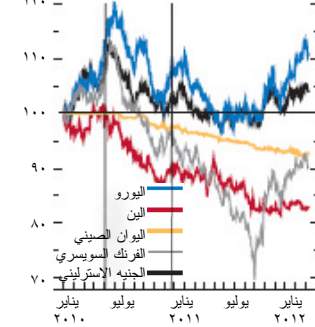
التقلب الضمني<sup>٣</sup>



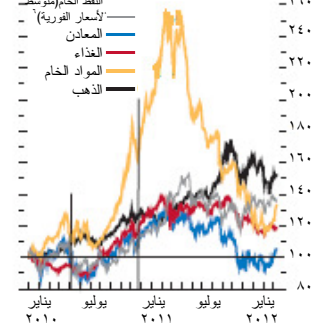
مؤشرات الأسهم؛ (١ يناير ٢٠١٠ = ١٠٠)



مؤشرات سعر الصرف<sup>٤</sup> (١ يناير ٢٠١٠ = ١٠٠)



مؤشرات أسعار السلع الأولية (١ يناير ٢٠١٠ = ١٠٠)



المصادر: مؤسسة هيفر أ্যানاليتكس (Haver Analytics)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ ليست كل الاقتصادات مشمولة في الأرقام المجمعة. تم حساب المجملات حسب أوزان تعادل القوى الشرائية، ما لم يُذكر خلاف ذلك.  
 ٢ الأرجنتين والبرازيل وبلغاريا وشيلي والصين وكولومبيا وإستونيا وهنغاريا والهند وإندونيسيا ولاتفيا وليتوانيا وماليزيا والمكسيك وباكستان وبيرو والفلبين وبولندا ورومانيا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلند وتركيا وأوكرانيا وفنزويلا.  
 ٣ أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدانمرك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وإسرائيل واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.  
 ٤ متوسطات الأوزان المحسوبة بتعديل القوى الشرائية للمنتجات المعدنية والآلات في منطقة اليورو، والمصانع والمعدات في اليابان، والمصانع والآلات في المملكة المتحدة، والمعدات وبرمجيات الكمبيوتر في الولايات المتحدة.

المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
 ١ الخطوط الرأسية في كل لوحة بيانية تتوافق مع ١٠ مايو و٣٠ نوفمبر ٢٠١٠.  
 ٢ ليور = سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن.  
 ٣ مؤشر VIX = مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقد الخيار، وهو مقياس للتقلب الضمني في عقود الخيار المتداولة على مؤشر ستاندرز اند بورز ٥٠٠؛ مؤشر VXY = مؤشر جيه بي مورغان للتقلب الضمني في الأسواق الصاعدة، وهو مقياس للتقلب الإجمالي في أسواق الصاعدة.  
 ٤ مؤشر تويبيكس = مؤشر طوكيو لأسعار الأسهم؛ مؤشر MSCI = مؤشر أسعار أسهم الأسواق الصاعدة.  
 ٥ سعر الصرف للتالي في مقابل الدولار الأمريكي (الزيادة تشير إلى انخفاض سعر الصرف).

• تشير التوقعات الحالية إلى دخول اقتصاد منطقة اليورو في حالة من الركود الطفيف في ٢٠١٢ - تمشيا مع ما سيناريو التطورات السلبية المطروح في عدد يناير ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي. ويرجع السبب في هذا التخفيض الكبير للتوقعات (١,٥ نقطة مئوية) عما كانت عليه في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي إلى ارتفاع العائدات السيادية، وأثر تخفيض قروض التمويل التي تقدمها البنوك على الاقتصاد العيني، وتأثير إجراءات التقشف المالي الإضافية التي أعلنتها حكومات منطقة اليورو.

• نظرا لضيق الحيز المتاح لتنفيذ السياسات الداعمة للنمو، فسوف يكون النمو منخفضا أيضا في معظم الاقتصادات المتقدمة الأخرى، مما يرجع في الأساس إلى انتقال التداعيات السلبية من منطقة اليورو عبر القنوات التجارية والمالية ومن ثم تفاقم الآثار المترتبة على جوانب الضعف القائمة. وفي الولايات المتحدة، يؤدي ازدياد قوة ديناميكية الطلب المحلي الأساسية في عام ٢٠١٢ إلى تحييد معظم الأثر الذي تحدثه مثل هذه التداعيات على النمو. ومع ذلك، يتباطأ النشاط الاقتصادي مقارنة بالوتيرة التي بلغها أثناء النصف الثاني من ٢٠١١، حيث يزداد العزوف عن تحمل المخاطر في تشديد الأوضاع المالية وزيادة الطابع الانكماشى في سياسة المالية العامة.

وخلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣، يُتوقع أن يبلغ متوسط النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية ٥,٧٥% - وهو ما يمثل تباطؤا كبيرا إذا ما قورن بمعدل النمو الذي بلغ ٦,٧٥% أثناء الفترة ٢٠١٠-٢٠١١ وبنخفاض قدره نصف نقطة مئوية عن التوقعات الواردة في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويرجع هذا الانخفاض إلى تدهور البيئة الخارجية وتباطؤ الطلب المحلي في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. ورغم التخفيض الكبير في التوقعات بالنسبة لبلدان آسيا النامية بواقع ثلاثة أرباع نقطة مئوية، فلا يزال من المتوقع أن تسجل هذه البلدان معدلات نمو شديدة الارتفاع بمتوسط ٧,٥% خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣. أما في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا فمن المتوقع أن تتسارع وتيرة النشاط الاقتصادي في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣ مدفوعة في الأساس بتعافي الاقتصاد الليبي واستمرار الأداء القوي في بلدان أخرى مصدرة للنفط. لكن توقعات النمو تظل منخفضة في معظم البلدان المستوردة للنفط في المنطقة بسبب فترات التحول السياسي التي استغرقت وقتا أطول من المتوقع بالإضافة إلى البيئة الخارجية المناوئة. ولا يزال تأثير التباطؤ العالمي على إفريقيا جنوب الصحراء محصورا حتى الآن في عدد قليل من البلدان - أهمها جنوب إفريقيا - ومن المتوقع أن يزداد الناتج في المنطقة بنحو ٥,٥% في عام ٢٠١٢. ومن المنتظر أن تشهد أوروبا الوسطى والشرقية أكبر آثار انتقال التداعيات السلبية، نظرا لقوة الروابط التجارية والمالية للمنطقة مع اقتصادات منطقة اليورو. ومن المنتظر أن يكون التأثير طفيفا نسبيا على المناطق الأخرى، حيث يُتوقع أن يؤدي تيسير السياسات الاقتصادية الكلية إلى تحييد الآثار المترتبة على تباطؤ الطلب من الاقتصادات المتقدمة وتزايد العزوف العالمي عن تحمل المخاطر. وبالنسبة لكثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية، ترجع قوة التنبؤات أيضا إلى أسعار السلع الأولية المرتفعة نسبيا (راجع أدناه).

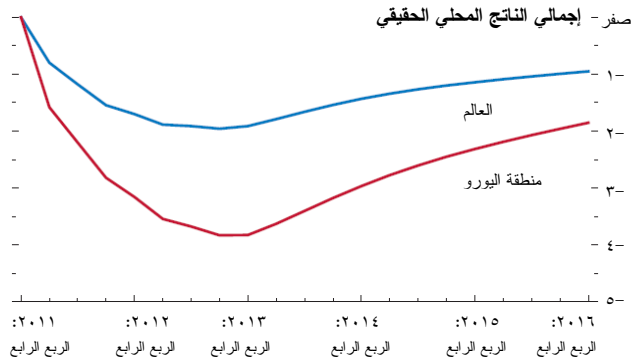
### أسعار السلع الأولية تتراجع وتضخم الأسعار الاستهلاكية ينحسر، لكن المخاطر لا تزال قائمة

تراجعت أسعار السلع الأولية عموما في ٢٠١١، كرد فعل لضعف الطلب العالمي. غير أن أسعار النفط ظلت متماسكة في الشهور الأخيرة، الأمر الذي يرجع في معظمه لتطورات الطلب. وإضافة إلى ذلك، ارتفعت مجددا المخاطر الجغرافية-السياسية المحيطة بأسعار النفط، ويُتوقع أن تظل مرتفعة لبعض الوقت، وأن تنخفض أسعار النفط انخفاضا هامشيا فقط في ٢٠١٢ رغم توقعات النشاط العالمي التي أصبحت أقل إيجابية. ونتيجة لذلك، لم يطرأ تغيير يُذكر في عام ٢٠١٢ على التوقع الأساسي الذي وضعه الصندوق لسعر النفط حسبما ورد في عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (٩٩ دولارا للبرميل مقارنة بسعر ١٠٠ دولار للبرميل). وبالنسبة للسلع الأولية غير النفطية، يُتوقع زيادة تراجع الأسعار نتيجة استمرار التحسن في أوضاع العرض والتباطؤ في الطلب العالمي. ويُتوقع انخفاض أسعار السلع الأولية غير النفطية بمقدار ١٤% في عام ٢٠١٢. وعلى المدى القريب، تتمثل المخاطر المحيطة بالأسعار في احتمال انخفاضها عن المتوقع بالنسبة لمعظم هذه السلع الأولية.

ومع انخفاض الطلب وثبات أسعار السلع الأولية أو تراجعها، يُتوقع انحسار تضخم الأسعار الاستهلاكية العالمية. ففي الاقتصادات المتقدمة، ستظل ضغوط التضخم مكبوحة بسبب التراخي الاقتصادي الكبير وثبات التوقعات التضخمية، مع انحسار آثار ارتفاع أسعار السلع الأولية في العام الماضي. ومن المتوقع أن ينخفض التضخم إلى ١,٥% تقريبا في غضون العام الجاري، مقارنة بنحو ٢,٧٥% في ٢٠١١. أما في الاقتصادات الصاعدة والنامية، فمن المتوقع أن تتخفف الضغوط التضخمية أيضا مع تباطؤ كل من النمو وتضخم أسعار الغذاء. غير أن المتوقع أن يظل التضخم ثابتا عند مستوياته الحالية في بعض المناطق. وإجمالا يُتوقع أن يتباطأ نمو أسعار السلع الاستهلاكية في هذه الاقتصادات، حيث ينخفض التضخم إلى قرابة ٦,٢٥% خلال ٢٠١٢، مقارنة بمعدل قدره ٧,٢٥% في ٢٠١١.

### حدث ارتفاع حاد في مخاطر التطورات السلبية

الشكل البياني ٤: سيناريو التطورات السلبية في آفاق الاقتصاد العالمي  
(الانحراف عن السيناريو الأساسي %)



المصدر: تصورات المحاكاة باستخدام نموذج التوقعات العالمية"

تتشأ مخاطر التطورات السلبية من عدة مصادر. وأهم هذه المخاطر هو تفاقم دائرة الآثار المرتدة السلبية التي تتعاقب فيها ضغوط التمويل السيادي والمصرفي في منطقة اليورو، مما يؤدي إلى زيادة كبيرة في حجم تخفيض قروض التمويل التي تقدمها البنوك واستمرار عملية التخفيض لفترة أطول، وانكماشات كبيرة في حجم الائتمان والنتائج. ويعرض الشكل البياني ٤ سيناريو مماثل للتطورات السلبية يفترض حدوث زيادة مؤقتة في فروق العائد على السندات السيادية. ومع زيادة القلق تجاه إمكانية استمرار أوضاع المالية العامة يزداد تركيز إجراءات النقشف المالي في البداية، مما يخفض مستوى الطلب والنمو على المدى القريب. ويزداد تدهور جودة

الأصول المصرفية عن مستوى السيناريو الأساسي، بسبب زيادة الخسائر في حيازات الديون السيادية والقروض المقدمة للقطاع الخاص. وتسجل الاستثمارات الخاصة انكماشاً إضافياً بمقدار ١,٧٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي (مقارنة بتوقعات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"). ونتيجة لذلك، ينخفض الناتج في منطقة اليورو بنحو ٤% مقارنة بتنبؤات تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". وبافتراض أن انتقال العدوى المالية إلى بقية بلدان العالم كان أشد كثافة مما يرد في السيناريو الأساسي (لكنه أضعف من المشاهد عقب انهيار بنك ليمان براذرز في عام ٢٠٠٨) ومع مراعاة انتقال التداعيات عبر التجارة الدولية، فمن المتوقع أن ينخفض الناتج العالمي بنحو ٢% عن التوقعات الواردة في تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي".

وهناك تطور سلبي محتمل آخر ينشأ عن عدم كفاية التقدم المحرز في وضع خطط متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة في الولايات المتحدة واليابان. وقد يقل هذا الاحتمال على المدى القريب مع زيادة جاذبية الاستثمار في سندات الدين الحكومي الصادرة عن اقتصادات منطقة اليورو بسبب الاضطرابات التي تشهدها المنطقة. غير أنه من المحتمل أيضاً حدوث اضطرابات في أسواق السندات والعملية العالمية مع استمرار توقع ارتفاع مستويات الدين العام على المدى المتوسط وغياب استراتيجيات موثوقة ومحددة المعالم لضبط أوضاع المالية العامة. وهناك احتمال أقرب في الوقت الراهن، وهو أن يؤدي تعرض الاقتصاد السياسي للحوادث السلبية إلى الإفراط في النقشف المالي على المدى القريب في الولايات المتحدة.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، ترتبط المخاطر بإمكانية حدوث هبوط عنيف في النشاط الاقتصادي، لا سيما في سياق عدم اليقين بشأن الناتج الممكن (الذي قد يكون آخذاً في التباطؤ). وفي السنوات الأخيرة، شهد عدد من الاقتصادات الصاعدة الرئيسية زيادة قوية في الائتمان وأسعار الأصول وتزايداً في مواطن الضعف المالية. وقد أدى ذلك إلى زيادة قوة الطلب وربما المغالاة في تقدير معدلات النمو الاتجاعي في هذه الاقتصادات. وإذا ما انتهت الديناميكية الحالية في أسواق العقارات والائتمان – بدافع من فقدان الثقة وتخفيض التوقعات في الداخل أو بسبب تراجع الطلب من الخارج – فمن المحتمل أن يكون الضرر بالغاً على النشاط الاقتصادي.

وإضافة إلى ذلك، تتزايد المخاوف مجدداً من مخاطر الأحداث الجغرافية-السياسية على المعروض النفطي. فنظراً لمحدودية الهامش الوقائي المتمثل في المخزون والطاقة الإنتاجية الفائضة، وكذلك أوضاع الأسواق الحاضرة التي لا تزال تتسم بالضيق ويُتوقع أن تستمر حتى نهاية ٢٠١٢، فسوف يزداد تأثر أسواق النفط بازدياد المخاوف من احتمال حدوث صدمة في عرض النفط تتعلق بإيران (أو حدوث انقطاع فعلي في الإمدادات النفطية).

### الحاجة ماسة لإجراءات السياسة الحاسمة والمتسقة

يتيح المناخ الحالي – الذي يتسم بهشاشة المؤسسات المالية، وارتفاع عجز المالية العامة والدين العام، واقترب أسعار الفائدة من الحد الصفري – أرضاً خصبة لاستمرار التشاؤم بالدفع الذاتي وانتشار الصدمات المناوئة التي يعتبر أخطرها تقادم الأزمة في منطقة اليورو. وفي هذا السياق، هناك ثلاثة متطلبات لتحقيق تعافٍ أكثر صلابة في مواجهة الصدمات، وهي: تصحيح أوضاع المالية العامة المستمر والتدريجي في نفس الوقت؛ وإتاحة السيولة الوفيرة والسياسات النقدية التيسيرية، لا سيما في الاقتصادات المتقدمة؛ واستعادة الثقة في قدرة صانعي السياسات على اتخاذ الإجراءات. وتجدر الإشارة إلى أن ليس على كل البلدان تصحيح أوضاع ماليتها العامة بنفس الأسلوب أو بنفس الدرجة أو في نفس الوقت، حتى لا تصبح جهودها مجهضة لذاتها. فعلى سبيل المثال، لا ينبغي للبلدان ذات الأوضاع المالية والخارجية القوية أن تجري تصحيحاً بنفس الدرجة المتوخاة في البلدان التي تقفر إلى مواطن قوة مماثلة أو تواجه ضغوطاً سوقية. وبتنسيق الإجراءات على نحو متبادل، يمكن لصناع السياسات أن يساهموا في تثبيت التوقعات واستعادة الثقة.

- تصحيح أوضاع المالية العامة: تشهد معظم الاقتصادات المتقدمة على المدى القريب تنفيذ ما يكفي من تدابير لضبط أوضاع المالية العامة. وينبغي أن تسمح البلدان بحرية عمل أدوات الضبط التلقائي طالما كان بإمكانها تمويل العجزات المرتفعة بسهولة. ومن بين هذه البلدان، يتعين على البلدان التي تعتمد أسعار فائدة منخفضة للغاية أو غير ذلك من العوامل التي تتيح لها مساحة كافية لتنفيذ السياسات المالية، بما في ذلك بعض البلدان في منطقة اليورو، أن تعيد النظر في وتيرة التقشف المالي على المدى القريب. غير أن المغالاة في ضبط أوضاع المالية العامة على المدى القصير بغية مواجهة خسائر الإيرادات الدورية سوف تؤدي إلى حدوث انخفاض آخر في النشاط الاقتصادي وتقليص التأييد الشعبي لعملية التصحيح وإضعاف ثقة السوق. وهناك مخاوف محددة في الاقتصادات الكبرى من أن يؤدي الشلل السياسي في الولايات المتحدة إلى إلغاء الإنفاق التنشيطي بسرعة مفرطة. وعلى المدى المتوسط، ينبغي للولايات المتحدة واليابان المضي قدماً في وضع وتنفيذ خطط موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، لأن أيًا من البلدين لا يمكنه أن يعتبر وضعه كمالاً آمناً من الأمور المسلم بها. ويمكن أن تتضمن هذه التدابير إصلاحات لإبطاء وتيرة نمو الإنفاق على الرعاية الصحية ومعاشات التقاعد، وحدود قصوى للإنفاق الاستثنائي، وإصلاحات في النظام الضريبي لزيادة إيرادات الموازنة العامة. ومن شأن وضع خطط موثوقة على المدى المتوسط أيضاً أن ينشئ مساحة كافية لتنفيذ



سياسة مالية داعمة لمعالجة خلل الميزانيات العمومية وتحقيق النمو وإنشاء فرص العمل. وترد مناقشة قضايا المالية العامة بمزيد من التفصيل في عدد يناير ٢٠١٢ من *مستجدات الراصد المالي*.

• *السيولة*: مع مضي الاقتصادات المتقدمة في إجراءات النقشف المالي، يُنتظر أن تواصل السياسة النقدية دعمها للنمو ما دامت توقعات التضخم ثابتة والبطالة مرتفعة. وإذا ما تحققت مخاطر التطورات السلبية التي تهدد النمو، سيكون من الضروري على الأرجح تقديم المزيد من التنشيط النقدي – بما في ذلك من خلال التيسير الكمي. وفي هذا الصدد، قد يكون من المفيد تنفيذ برامج موجهة في الاقتصادات التي تفتقر إلى آلية كفاء لنقل الآثار النقدية، بغية المساعدة في تخفيف قيود الائتمان على الأعمال والأسر. وفي منطقة اليورو، يتعين كسر دائرة الآثار المرتدة السلبية التي يتعاقب فيها النمو دون المستوى مع تدهور أوضاع المالية العامة واستمرار ضعف الميزانيات العمومية في البنوك، وهناك احتمال كبير جدا بأن يؤدي ذلك إلى طول فترة مطولة من الانكماش في أسعار الأصول والأسعار الاستهلاكية. وتتطلب معالجة هذا الوضع اتخاذ إجراءات على عدة أصعدة. أولاً، سيكون من المهم أن يطبق البنك المركزي الأوروبي درجة أكبر من التيسير في الوقت المناسب، بما يتسق مع المهمة المنوطة به في ضمان استقرار الأسعار. كذلك ينبغي أن يستمر البنك في توفير السيولة وأن يواصل دوره النشط في شراء الأوراق المالية للمساهمة في الحفاظ على الثقة في اليورو. ويجب توفير التمويل الكافي من خلال "تسهيل الاستقرار المالي الأوروبي" (EFSF) و"آلية الاستقرار الأوروبية" (ESM) للبلدان التي تواجه نقصاً حاداً في التمويل.

• *خفض قروض التمويل من البنوك*: لكسر دائرة الآثار المرتدة السلبية التي يتعاقب فيها ضعف النمو مع تدهور الميزانيات العمومية في البنوك، ينبغي ضخ مزيد من رؤوس الأموال في بنوك منطقة اليورو (بما في ذلك من المصادر الحكومية) ويجب على الجهات الرقابية اتخاذ كافة الإجراءات الممكنة لتجنب السرعة المفرطة في إجراء هذا التخفيض بما يمكن أن يؤدي إلى ضائقة ائتمانية مدمرة (راجع عدد يناير ٢٠١٢ من *تقرير الاستقرار المالي العالمي بشأن مستجدات الأسواق المالية*). وهناك احتمال كبير بأن تشترط البلدان الخاضعة لضغوط كل على حدة اللجوء إلى موارد من مختلف بلدان منطقة اليورو لتيسير إعادة رزمة البنوك.

• *التصحيح المالي*: ينبغي أن يقترن التمويل الميسر على المدى القصير بمواصلة التقدم في معالجة خلل النظم المالية وإصلاحها، وهو ما يشكل عنصراً حيوياً في عودة أوضاع الائتمان الطبيعية ويساعد في تخفيف العبء الذي تتحمله السياسة النقدية وسياسة المالية العامة في مساندة التعافي الاقتصادي. ويعرض عدد يناير ٢٠١٢ من *تقرير الاستقرار المالي العالمي* بشأن مستجدات الأسواق المالية مناقشة أكثر تفصيلاً للسياسات اللازمة في القطاع المالي.

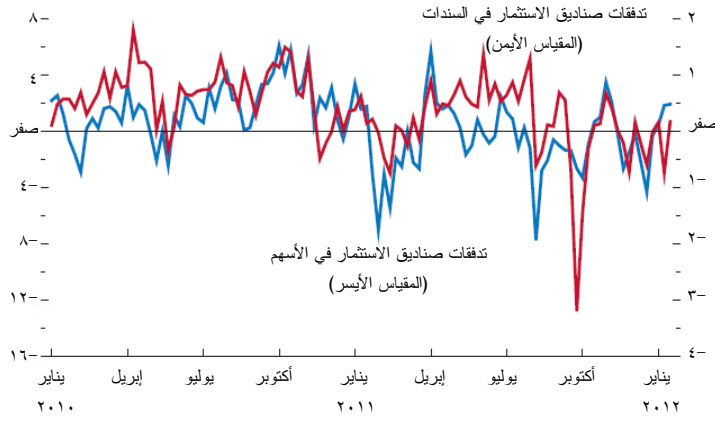
وتتوقف استعادة الثقة في استمرارية اقتصادات منطقة اليورو على تعميق التكامل مع الوقت على مستوى القطاع المالي والمالية العامة وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة للمساعدة في معالجة الاختلالات الداخلية. وعلى الصعيد المالي، نجد أن التحرك نحو نموذج مشترك للرقابة وتسوية الأزمات وتأمين الودائع سيدعم ويوحد النظام المالي في منطقة اليورو، كما أنه سيكسر دائرة الآثار المرتدة السلبية بين البنوك والكيانات السيادية. وعلى المدى القريب، فإن إنشاء تسهيل يشمل بلدان المنطقة يمتلك الإمكانات الكافية للحصول على حصص مباشرة في البنوك سوف يسهم أيضاً في كسر دائرة الآثار المرتدة هذه. ويتعين أيضاً زيادة الاندماج على مستوى المالية العامة، على أن تتطوي هذا الاندماج على مزيد من التشارك في تحمل المخاطر بين مختلف البلدان الأعضاء في منطقة اليورو، مع مزيد من الانضباط المالي أو مركزية المالية العامة. ويمثل "تسهيل الاستقرار المالي الأوروبي" و"آلية الاستقرار الأوروبية" خطوتين كبيرتين في هذا الاتجاه. لكن إضافة موارد عينية

كبيرة إلى الموارد المتوافرة حالياً، عن طريق دمج "تسهيل الاستقرار المالي الأوروبي" في "آلية الاستقرار الأوروبية" وزيادة حجم الأخيرة، سيكون عاملاً مساعداً كبيراً في هذا الخصوص. وعلى المدى المتوسط، سوف تساهم إصلاحات سوق العمل والمنتجات في معالجة الاختلالات الداخلية الأساسية ومشكلات القدرة التنافسية، وهي الأسباب الجذرية التي تتطلب العمل الشاق؛ وعلى المدى القصير، ستساهم في تثبيت التوقعات التضخمية.

وفي الاقتصادات الصاعدة والنامية، ينبغي أن ينصب التركيز في الأجل القصير على الإجراءات الملائمة لمواجهة انخفاض الطلب المحلي وتباطؤ الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة، وللتعامل في نفس الوقت مع التدفقات الرأسمالية المتقلبة. وهناك تباين كبير في الظروف الخاصة التي تواجه هذه البلدان وفي المساحة المتاحة لها لتنفيذ السياسات، ومن ثم سوف تتباين كذلك الإجراءات الملائمة التي يمكن اتخاذها على مستوى السياسات. وعلى وجه العموم، شهدت هذه الاقتصادات

### الشكل البياني ٥: صافي تدفقات الصناديق إلى الأسواق الصاعدة

(بمليارات الدولارات الأمريكية، التدفقات الأسبوعية)



المصدر: شركة EPFR Global.

ترجع الضغوط التضخمية وزيادة النمو الائتماني حتى بلغ ذروته وتضاؤل التدفقات الرأسمالية الداخلة (الشكل البياني ٥). وفي الاقتصادات التي لا يزال التضخم فيها تحت السيطرة والدين العام غير مرتفع والفوائض الخارجية كبيرة (بما في ذلك الصين وبعض الاقتصادات الصاعدة المختارة في آسيا) يمكن توفير الموارد اللازمة لزيادة الإنفاق الاجتماعي لدعم الأسر الفقيرة في مواجهة استمرار ضعف الطلب الخارجي. وبالنسبة للاقتصادات التي تتصاعد فيها الضغوط التضخمية لكنها تعاني من ضعف الأساسيات الاقتصادية للمالية العامة (ومنها اقتصادات عديدة

في أمريكا اللاتينية) فيإمكانها التوقف عن التقشف أو تيسير السياسة النقدية، شريطة أن تكون قادرة على السيطرة على القروض إلى القطاعات التي تشهد نشاطاً محموماً (مثل قطاع العقارات) من خلال التدابير الاحترازية الكلية. أما الاقتصادات التي تعاني من ارتفاع التضخم والدين العام نسبياً (ومنها الهند واقتصادات مختلفة في الشرق الأوسط) فقد يتعين عليها أن تتوخى موقفاً أكثر حذراً في اتباع أي سياسة تيسيرية.

ويمكن أن تسهم الإجراءات الجماعية في وضع الاقتصاد العالمي على مسار النمو الأقوى من خلال تشجيع إعادة توازن الطلب العالمي. ففي العديد من الاقتصادات الصاعدة، لا سيما التي تعاني عجزاً خارجياً، من المقرر الاستمرار في خفض نسب التمويل بالدين في قطاع الأسر لمدة أطول. غير أنه من الممكن تقليل الحاجة إلى ذلك دون انقائها عن طريق إجراء الإصلاحات الهيكلية لدعم الناتج الممكن - بما في ذلك التدابير الرامية إلى إصلاح أسواق العمل والمنتجات وزيادة صلابة هذه الاقتصادات في مواجهة التحديات التي تفرضها شيخوخة السكان. ولتحقيق نمو عالمي أكثر صلابة سوف يتعين على الاقتصادات التي تتمتع بقوة الميزانيات العمومية لقطاع الأسر وقوة الأوضاع الخارجية أن تتخلص من التشوهات التي تنقل كاهل الطلب المحلي. ورنهنا بالتحديات المحددة التي تواجه هذه الاقتصادات، يمكن الاستفادة من التركيز على إقامة المزيد من نظم الصرف التي تحركها قوى السوق؛ وتحسين شبكات الأمان الاجتماعي ونظم المعاشات والرعاية الصحية والتعليم؛ وتعزيز القطاعات المالية؛ وتحسين مناخ الأعمال لزيادة الاستثمار الخاص.