

صندوق النقد الدولي

مستجدات
آفاق
الاقتصاد
العالمي

قائمة وأكثر ضبابية



يوليو
٢٠٢٢

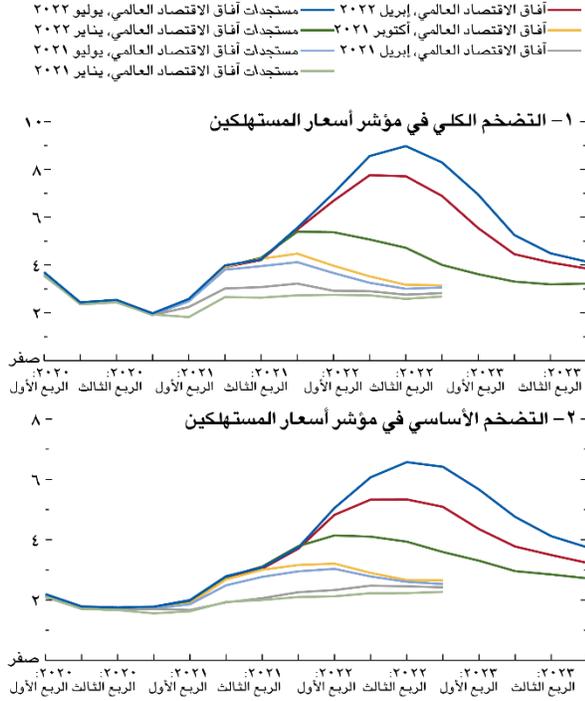
مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي:

قائمة وأكثر ضبابية

- بعد تعافٍ مبني في عام ٢٠٢١، شهد عام ٢٠٢٢ تطورات تضفي على الأجواء قائمة متزايدة، حيث بدأت المخاطر تتحقق على أرض الواقع. فانكمش الناتج العالمي في الربع الثاني من هذا العام، نتيجة لهبوط النشاط في الصين وروسيا، بينما جاء الإنفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة دون مستوى التوقعات. وتعرض الاقتصاد العالمي الضعيف في الأساس من جراء الجائحة لعدة صدمات أخرى، إذ ارتفع التضخم عن المستوى المتوقع على مستوى العالم - وخاصة في الولايات المتحدة والاقتصادات الأوروبية الرئيسية - مما تسبب في تشديد الأوضاع المالية؛ وتباطؤ النشاط بصورة أسوأ من المتوقع في الصين، نتيجة لموجات تفشي كوفيد-١٩ وإجراءات الإغلاق العام؛ وظهرت تداعيات سلبية أخرى على أثر الحرب في أوكرانيا.
- وتشير التنبؤات الأساسية إلى تباطؤ النمو من ٦,١٪ في العام الماضي إلى ٣,٢٪ في عام ٢٠٢٢، بانخفاض قدره ٠,٤ نقطة مئوية عن توقعات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي في إبريل ٢٠٢٢. وعلى أثر انخفاض النمو في وقت سابق من هذا العام، وترجع القوة الشرائية للأسر، وتشديد السياسة النقدية، تم تخفيض التوقعات بمقدار ١,٤ نقطة مئوية في الولايات المتحدة. وفي الصين، أدى تجدد إجراءات الإغلاق العام وزيادة عمق الأزمة العقارية إلى تخفيض توقعات النمو بمقدار ١,١ نقطة مئوية، مع حدوث تداعيات عالمية كبيرة. وفي أوروبا، تعكس التخفيضات الكبيرة في التوقعات تداعيات الحرب في أوكرانيا وتشديد السياسة النقدية. وقد تم رفع توقعات التضخم العالمي بسبب أسعار الغذاء والطاقة فضلا على اختلالات العرض والطلب التي لا تزال باقية، ومن المتوقع أن يصل إلى ٦,٦٪ في الاقتصادات المتقدمة و ٩,٥٪ في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية - بزيادة في التوقعات قدرها ٠,٩ و ٠,٨ نقطة مئوية، على الترتيب. وفي عام ٢٠٢٣، من المتوقع أن يكون للسياسة النقدية المضادة للتضخم تأثير موجه، حيث يسجل الناتج العالمي معدل نمو قدره ٢,٩٪ فقط.
- وتميل المخاطر التي تكتنف الآفاق المتوقعة ميلا جارفا إلى جانب التطورات المعاكسة. فمن الممكن أن تؤدي الحرب في أوكرانيا إلى توقف مفاجئ لواردات الغاز الأوروبية من روسيا؛ ومن الممكن أن يصبح تخفيض التضخم أصعب من المتوقع إما بسبب زيادة ضيق أسواق العمل عن المستوى المتوقع أو انفلات توقعات التضخم عن الركيزة المستهدفة؛ ومن الممكن أن يؤدي تشديد الأوضاع المالية العالمية إلى بلوغ مستويات مديونية حرجة بين اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية؛ وقد يتسبب تجدد فاشيات كوفيد-١٩ وإجراءات الإغلاق العام فضلا على احتمال تفاقم أزمة القطاع العقاري في مزيد من الكبح للنمو الصيني؛ كما يمكن للتشردم الجغرافي-السياسي أن يعوق مسيرة التجارة والتعاون على مستوى العالم. وفي ظل سيناريو بديل معقول تتحقق فيه المخاطر، ويرتفع التضخم إلى مستويات أعلى، ويتراجع النمو العالمي إلى حوالي ٢,٦٪ و ٢٪ في عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣، على الترتيب، يُتوقع أن يصل النمو إلى أدنى ١,٠٪ من النتائج المسجلة منذ عام ١٩٧٠.
- ومع استمرار الضغوط التي تفرضها الارتفاعات السعيرية على مستويات المعيشة في مختلف أنحاء العالم، ينبغي أن يكون ترويض التضخم هو الأولوية الرئيسية بالنسبة لصناع السياسات. وسيكون لتشديد السياسة النقدية تكاليف اقتصادية حقيقية لا مفر منها، ولكن التأخر في هذا الإجراء لن يؤدي إلا إلى تفاقم تلك التكاليف. ويمكن أن يساعد دعم المالية العامة الموجه للمستحقين على تخفيف الأثر على أشد الفئات ضعفا، غير أنه في ظل استنزاف الميزانيات الحكومية بسبب الجائحة والحاجة إلى موقف كلي مضاد للتضخم على صعيد السياسات الاقتصادية الكلية، سيتعين تعويض أثر هذه السياسات عن طريق زيادة الضرائب أو تخفيض الإنفاق الحكومي. وسيؤثر تشديد الأوضاع النقدية أيضا على الاستقرار المالي، مما يتطلب الحكمة في استخدام الأدوات الاحترازية الكلية ويعزز أهمية إجراء إصلاحات في أطر تسوية الديون. وفي إطار السياسات الرامية إلى معالجة تأثيرات بيعها على أسعار الطاقة والغذاء، ينبغي التركيز على الفئات الأشد تأثرا دون تشويه الأسعار. وبينما تستمر الجائحة، يجب أن ترتفع معدلات التطعيم للوقاية من السلالات المتحورة في المستقبل. وأخيرا، لا يزال تخفيف آثار تغير المناخ يتطلب تحركا فوريا على أساس متعدد الأطراف للحد من الانبعاثات وزيادة الاستثمارات للتعبيل بالتحول الأخضر.

العوامل التي تشكل آفاق المستقبل

الشكل البياني ١: التنبؤات بشأن التضخم العالمي: تسلسل التجاوز المفاجئ للتوقعات (%)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: التضخم العالمي هو متوسط مرجح لأرقام كل بلد على حدة ويُحسب على أساس إجمالي الناتج المحلي مقياساً بأوزان تعادل القوى الشرائية.

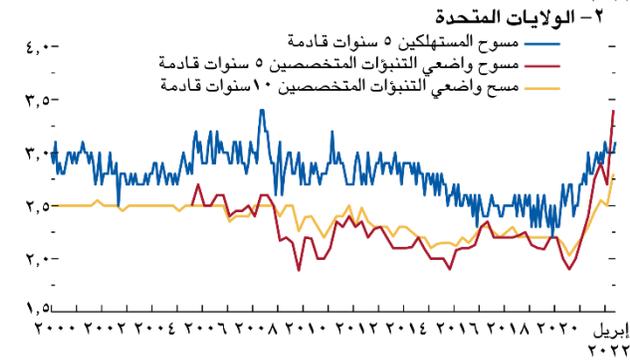
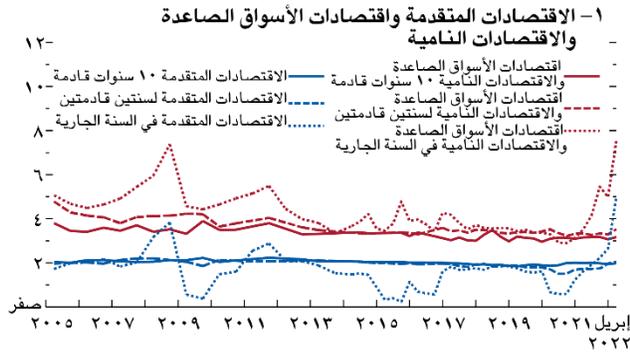
تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي يشهد حدة مع تحقق مخاطر التطورات السلبية: بعد تعافٍ مبني في عام ٢٠٢١، شهد عام ٢٠٢٢ تطورات تضفي على الأجواء قتامة متزايدة. وكان الأداء أفضل بعض الشيء من المتوقع أثناء الربع الأول، ولكن التقديرات تشير إلى تقلص إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي في الربع الثاني - وهو أول انكماش منذ ٢٠٢٠ - نتيجة لهبوط النشاط الاقتصادي في الصين وروسيا. ومخاطر التطورات السلبية، التي ناقشها عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، بدأت تتحقق الآن على أرض الواقع مع ارتفاع التضخم في أنحاء العالم، وخاصة في الولايات المتحدة والاقتصادات الأوروبية الرئيسية، مما تسبب في تشديد حاد للأوضاع المالية العالمية، وتباطؤ النشاط بحدّة أشد من المتوقعة في الصين، نتيجة لموجات تفشي كوفيد-١٩ وإجراءات الإغلاق العام، وانتقال مزيد من الآثار السلبية عبر الحدود من جراء الحرب في أوكرانيا.

ارتفاع التضخم العالمي مرة أخرى إلى مستويات غير متوقعة، مما يحفز البنوك المركزية على مزيد من التشديد: فمنذ ٢٠٢١، استمر ارتفاع أسعار المستهلكين بوتيرة أسرع من المتوقع على نطاق واسع، بما في ذلك في تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" (الشكل البياني ١). ففي الولايات المتحدة، بلغ الارتفاع في مؤشر أسعار المستهلكين ٩,١٪ في شهر يونيو ٢٠٢٢،

مقارنة بعام سابق، كما بلغت نسبة ارتفاعه ٩,١٪ في المملكة المتحدة في مايو - مسجلاً أعلى معدلات تضخم يسجلها هذان البلدان منذ أربعين عاماً. وفي منطقة اليورو، بلغ التضخم في يونيو ٨,٦٪، وهو أعلى مستوياته على الإطلاق منذ إنشاء الاتحاد النقدي. والأمر المثير لنفس القدر من القلق بشأن اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ما تشير إليه التقديرات من بلوغ التضخم ٩,٨٪ في الربع الثاني من العام. وارتفع التضخم الكلي في معظم الاقتصادات بفعل زيادة أسعار الغذاء والطاقة، ونقص الإمدادات في كثير من القطاعات، واستعادة توازن الطلب نحو الخدمات. ولكن التضخم الأساسي ارتفع كذلك، كما يتبين من المقاييس المختلفة للتضخم الجوهري، نتيجة لانتقال آثار ضغوط التكاليف عن طريق سلاسل الإمداد وافتقار سوق العمل إلى العمالة الكافية، وخاصة في الاقتصادات المتقدمة. أما نمو الأجور فهو لم يواكب التضخم في المتوسط في كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، مما أفضى إلى تآكل القدرة الشرائية للأسر. وبرغم أن توقعات التضخم طويلة المدى ظلت مستقرة في معظم الاقتصادات الكبرى، فقد بدأت ترتفع حسب بعض المقاييس، بما في ذلك في الولايات المتحدة (الشكل البياني ٢). وفي مواجهة البيانات الواردة، تقوم البنوك المركزية في كبرى الاقتصادات المتقدمة حالياً بسحب الدعم النقدي بقدر أكبر من الحزم وارتفاع أسعار الفائدة الأساسية بوتيرة أسرع من المتوقع في عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وأقدمت البنوك المركزية في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على رفع أسعار الفائدة

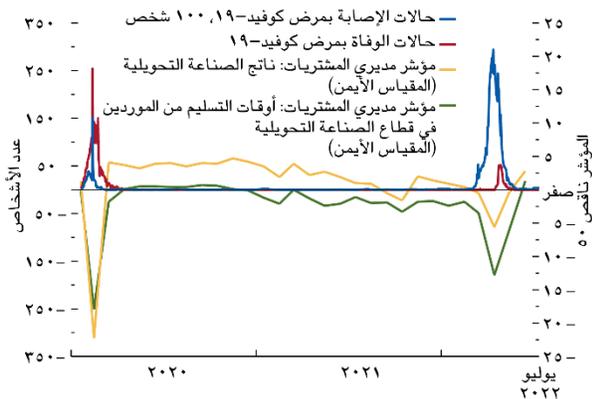
^١ راجع مذكرة مناقشات خبراء الصندوق، Romain Duval, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ipei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares, "Labor Market Tightness in Advanced Economies," IMF Staff Discussion Note 2022/001, International Monetary Fund, Washington, DC.

الشكل البياني ٢: توقعات التضخم على المدى الأطول (٧)



المصادر: مؤسسة Consensus Economics؛ وبنك الاحتياطي الفيدرالي في فيلادلفيا؛ وجامعة ميشيغان؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تعرض اللوحة ١ قيمة التنبؤات الوسيطة المجمعة لمجموعات الاقتصاد ذات الصلة. تعكس تنبؤات مؤسسة Consensus Economics التنبؤات لتضخم مؤشر أسعار المستهلكين في السنة الجارية وتنبؤات التضخم لسنتين قادمتين؛ والتوقعات لعشر سنوات هي المتوسطات على امتداد أفق زمني من ٦ إلى ١٠ سنوات قادمة. وتوقعات مسوح المستهلكين لخمس سنوات قادمة تعكس متوسط توقعات التضخم على مدى ٥ إلى ١٠ سنوات قادمة. وتنبؤات واضعي التنبؤات المتخصصين الأطول أجلا هي المتوسطات السنوية للتضخم على مدى ٥ و١٠ سنوات قادمة، على الترتيب.

الشكل البياني ٣: الصين: موجات تفشي جائحة كوفيد-١٩ والانقطاعات في سلاسل الإمداد



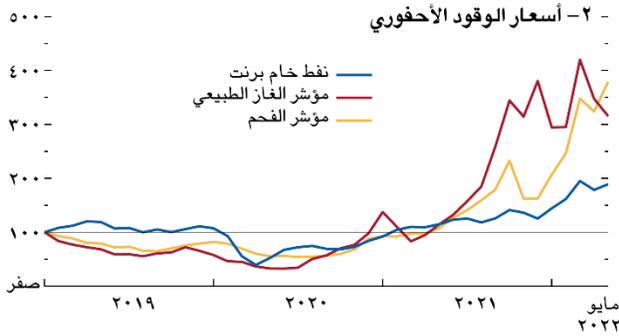
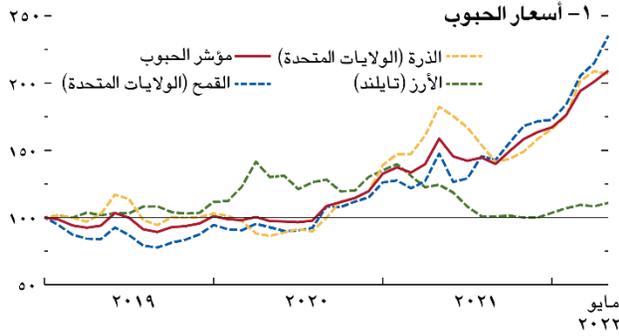
المصادر: جهاز الإحصاءات الوطني الصيني؛ ولجنة الصحة الوطنية الصينية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وقوة أكبر مما فعلت أثناء دورات التشديد السابقة في الاقتصادات المتقدمة. وسجلت أسعار الأسهم انخفاضات حادة نتيجة لارتفاع تكاليف الاقتراض الأطول أجلا، بما فيها أسعار الفائدة على القروض العقارية، وما صاحبها من ضيق في الأوضاع المالية العالمية (راجع الإطار)، الأمر الذي يشكل عبئا على النمو. وفي نفس الوقت، توقفت حزم الدعم العام الذي قُدِّمَ لمواجهة جائحة كوفيد-١٩.

تباطؤ النشاط الاقتصادي في الصين زاد من الانقطاعات في سلاسل الإمدادات العالمية: أدى تفشي موجات جائحة كوفيد-١٩ والقيود على الحركة كجزء من استراتيجية السلطات للقضاء التام على فيروس كورونا إلى انقطاع النشاط الاقتصادي على نطاق واسع وبصورة حادة (الشكل البياني ٣). ودخلت شنغهاي، وهي مركز رئيسي لسلاسل الإمداد العالمية، فترة من الإغلاق العام الصارم في إبريل ٢٠٢٢، مما دفع إلى توقف النشاط الاقتصادي على مستوى المدينة ككل على مدار ثمانية أسابيع تقريبا. وانكمش إجمالي الناتج المحلي الحقيقي كثيرا خلال الربع الثاني من العام بنسبة بلغت ٢,٦٪ من ربع سنة إلى ربع السنة التالي، مدفوعا بانخفاض الاستهلاك - وهو الانخفاض الأشد منذ الربع الأول من عام ٢٠٢٠، وقت أن بدأت الجائحة، عندما تراجع بنسبة ١٠,٣٪. ومنذ ذلك الحين، أدى ظهور مزيد من السلالات المتحورة المعدية إلى حدوث طفرة في حالات الإصابة بمرض كوفيد-١٩ بشكل مثير للقلق. وتقضي الأزمة المتفاقمة في قطاع العقارات في الصين كذلك إلى جذب المبيعات والاستثمارات العقارية نحو الانخفاض. ولتباطؤ النشاط في الصين عواقب عالمية: فإجراءات الإغلاق العام زادت من انقطاعات سلاسل الإمداد بينما أدى تراجع الإنفاق المحلي إلى تقليل الطلب على السلع والخدمات من شركاء الصين التجاريين.

استمرار الحرب في أوكرانيا يسبب مصاعب واسعة الانتشار: إن التكاليف الإنسانية للحرب آخذة في الزيادة، مع فرار ٩ ملايين نسمة من أوكرانيا منذ بدء الغزو الروسي مع استمرار الخسائر في الأرواح وتدمير رأس المال المادي. ومنذ إبريل ٢٠٢٢، فرضت الاقتصادات المتقدمة الكبرى مزيدا من العقوبات المالية على روسيا واتفق الاتحاد الأوروبي على فرض حظر على استيراد الفحم بدءا من أغسطس ٢٠٢٢ وعلى النفط الروسي الذي يُنقل عبر البحار بدءا من ٢٠٢٣.

الشكل البياني ٤: ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة (مؤشر، يناير ٢٠١٩ = ١٠٠)



المصادر: صندوق النقد الدولي، نظام أسعار السلع الأولية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: مؤشر الحبوب يتضمن الشعير والذرة والشوفان والأرز والذرة الرفيعة والقمح؛ ومؤشر الغاز الطبيعي يتضمن مؤشرات أسعار الغاز الطبيعي الأوروبي والياباني والأمريكي؛ ومؤشر الفحم يتضمن فحم أستراليا وجنوب إفريقيا.

إمكانية وضع حد أقصى لسعر صادرات روسيا من النفط الخام. وهذه التطورات التعويضية تعني أن زيادة أسعار النفط الخام الدولية مقارنة بالعام الماضي هي إجمالاً أقل بدرجة طفيفة فحسب من التوقعات في عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وفي وقت أقرب، تراجع تدفق الغاز الروسي الذي يُنقل عبر الأنابيب إلى أوروبا بصورة حادة وبلغ مستوى أقل مما كان عليه منذ عام مضى بنحو ٤٠٪، مما أسهم في حدوث ارتفاع حاد في أسعار الغاز الطبيعي في يونيو. وتشير التقديرات إلى انكماش اقتصاد روسيا خلال الربع الثاني من العام بقدر أقل مما كان متوقعا، مع صمود صادراتها من النفط الخام وغير المرتبطة بالطاقة بصورة أفضل من المتوقعة. وعلاوة على ذلك، يبدو أن الطلب المحلي أيضا يتمتع ببعض الصلابة بفضل احتواء تأثير العقوبات على القطاع المالي المحلي وضعف سوق العمل بصورة أقل من المتوقعة. وفي نفس السياق، فإن آثار الحرب على كبرى الاقتصادات الأوروبية كانت سلبية بقدر أكبر من المتوقع، بسبب ارتفاع أسعار الطاقة إضافة إلى ضعف ثقة المستهلكين وتباطؤ الزخم في قطاع الصناعة التحويلية نتيجة للانقطاعات المتواصلة في سلاسل الإمداد وارتفاع تكاليف المدخلات.

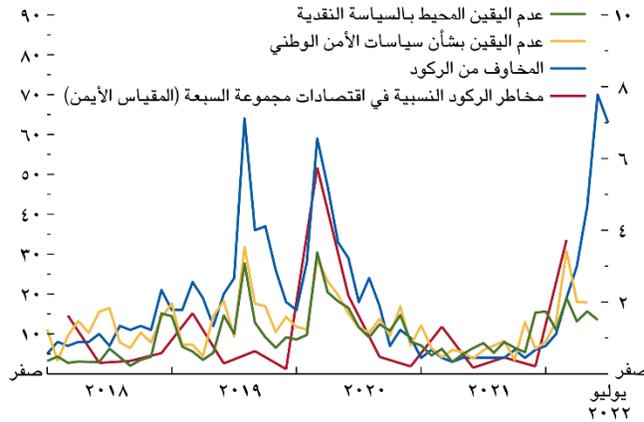
تفانم أزمة الغذاء: برغم استقرار أسعار الغذاء العالمية في الأشهر الأخيرة فإنها لا تزال أعلى بكثير من مستوياتها في ٢٠٢١ (راجع الشكل البياني ٤). وكانت الحرب في أوكرانيا هي الدافع الرئيسي وراء

تضخم أسعار الغذاء العالمية، ولا سيما أسعار الحبوب كالمحصول مثلًا؛ وتضاعفت الزيادات في أسعار الغذاء العالمية بسبب القيود على التصدير في العديد من البلدان، برغم انقضاء مدة عدد قليل من هذه القيود مؤخرًا. وتبلغ حدة تأثير التضخم مداها في البلدان منخفضة الدخل، التي يشكل الغذاء حصة أكبر من الاستهلاك فيها. وأشد البلدان معاناة هي تلك التي تميل مكوناتها الغذائية إلى السلع الأولية التي سجلت أعلى مستويات ارتفاع الأسعار (خاصة القمح والذرة)، والبلدان الأكثر اعتمادًا على استيراد المواد الغذائية، وتلك التي شهدت انتقال آثار أسعار المواد الغذائية الأساسية العالمية بشكل كبير إلى أسعارها المحلية. ووقع تأثير حاد للغاية على البلدان منخفضة الدخل التي كان سكانها يعانون بالفعل من سوء التغذية الحاد وزيادة في حالات الوفاة قبل الحرب، ولا سيما في إفريقيا جنوب الصحراء.

هبوط النشاط الاقتصادي في المرحلة القادمة وهيمنة مخاطر التطورات السلبية

إن التطورات الموضحة في القسم السابق تجعل الآفاق الحالية محاطة بقدر هائل من عدم اليقين. وتتوقف التوقعات الأساسية التي تصفها المناقشة التالية على عدة فرضيات منها، على سبيل المثال، عدم حدوث مزيد من الانخفاض غير المتوقع في تدفقات الغاز الطبيعي من روسيا إلى بقية أوروبا، واستمرار استقرار توقعات التضخم طويلة المدى، وعدم تفانم عمليات التصحيح غير المنظمة لأوضاع الأسواق المالية العالمية نتيجة لتشدد السياسة النقدية الخافض للتضخم. ومع ذلك، هناك مخاطر كبيرة من عدم تحقق بعض هذه الفرضيات الأساسية أو كلها. وفي نفس السياق، ارتفعت في الأشهر الأخيرة مقاييس عدم اليقين الاقتصادي والمخاوف من ركود وشيك. وارتفعت كذلك التقديرات التي تشير إلى احتمال حدوث ركود بالفعل. فعلى سبيل المثال، بناء على المعلومات التي تعكسها أسعار الأصول، تشير التقديرات إلى أن احتمالية حدوث ركود يبدأ في اقتصادات مجموعة السبعة تصل إلى نحو ١٥٪ (الشكل البياني ٥) - أي أربعة أضعاف مستواها العادي -

الشكل البياني ٥: تصاعد أوجه عدم اليقين وتزايد المخاطر (مؤشر: النسبة على المقياس الأيمن)



المصادر: دراسة Scott R. Baker, Nicholas Bloom, and Steven J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty", *Quarterly Journal of Economics*, 2016, 131 (4): 1593-636; John C. و "Policy Uncertainty Bluebird, Jörg Decressin, and Marco E. Terrones, "Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?" *International Journal of Forecasting*, 2016, 32 (2) BP (526), IEA (518), تقارير (2019) و OPEC, وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يعاد قياس درجات عدم اليقين بشأن السياسات النقدية على أساس ١٠/١ ويستند إلى دراسة (2016) Baker, Bloom, and Davis; ويعاد قياس عدم اليقين بشأن سياسات الأمن الوطني على أساس ١٠/١؛ وتستند المخاوف من الركود إلى حجم البحث في "غوغل" عن كلمة "الركود" في أنحاء العالم حيث تعكس الأرقام اهتمامات الباحثين مقارنة بأعلى نقطة منذ ٢٠٠٨؛ وتشير الاحتمالية النسبية للركود في اقتصادات مجموعة السبعة إلى نسبة الاحتمالية الحالية إلى الاحتمالية في الأوقات العادية لبدء حالة ركود جديدة وتستند إلى دراسة Decressin, and Terrones (2016).

٢-١ السيناريو الأساسي

النمو العالمي: يشير السيناريو الأساسي إلى بلوغ النمو العالمي ٣,٢٪ في ٢٠٢٢ وترجعه إلى ٢,٩٪ في ٢٠٢٣، أي أقل من المستوى المتوقع في عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بما يصل إلى ٠,٤ نقطة مئوية و٠,٧ نقطة مئوية، على الترتيب (الجدول ١). ويسهم تحقيق نمو أفضل من المتوقع في

عدد من الحالات خلال الربع الأول من ٢٠٢٢ في تعويض تباطؤ النشاط الاقتصادي اللاحق، فيؤدي إلى تخفيض طفيف نسبيا للتوقعات على أساس صافي لمعدل النمو السنوي في ٢٠٢٢. وتخفيض التوقعات للصين والولايات المتحدة، وكذلك للهند، هو الذي يدفع إلى تخفيض التوقعات للنمو العالمي أثناء الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٣، والذي يرجع إلى تحقق مخاطر التطورات السلبية التي ألقى الضوء عليها عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ أشد حدة في النشاط الاقتصادي في الصين نتيجة لمد فترة الإغلاق العام، وتشديد الأوضاع المالية العالمية مقترنا بتوقعات قيام كبرى البنوك المركزية برفع أسعار الفائدة بصورة أشد حدة لتخفيف الضغوط التضخمية، وانتشار تداعيات الحرب في أوكرانيا. ومع بلوغ النمو نحو ٣٪ في ٢٠٢٢-٢٠٢٣، لا يشير السيناريو الأساسي حاليا إلى تراجع إجمالي الناتج المحلي العالمي أو انخفاض نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي العالمي - الذي يقترن في بعض الأحيان بركود عالمي. ومع هذا، تشير التوقعات للنمو على أساس مقارنة من ربع عام رابع إلى آخر إلى ضعف النشاط كثيرا في النصف الثاني من عام ٢٠٢٢ (الجدول ١). وبينما تميل التعديلات في معظمها إلى خفض التوقعات للاقتصادات المتقدمة، فالتعرض لتطورات أساسية مختلفة يعني أن التوقعات لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تعكس مزجا أكثر تنوعا:

- كما أسلفنا، خُفِضت التوقعات للنمو في كبرى الاقتصادات المتقدمة بوجه عام في ٢٠٢٢-٢٠٢٣. ويبلغ تخفيض التوقعات في السيناريو الأساسي بشأن النمو في الولايات المتحدة ١,٤ نقطة مئوية و١,٣ نقطة مئوية في ٢٠٢٢ و٢٠٢٣، على الترتيب، انعكاسا

^٢ تشير احتمالية الركود إلى إمكانية حدوث ركود حسب التقديرات بدءا من ربع السنة التالي نظرا لسلوك أسعار الأصول وتقلب أسواق الأسهم. وللاطلاع على تفاصيل هذه المنهجية، راجع دراسة John Bluedorn, Jörg Decressin, and Marco Terrones, "Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?" *International Journal of Forecasting*, 2016, 32 (2): 518-26.

للمو الأضعف من المتوقع في الربعين الأولين من ٢٠٢٢، إذ كان زخم الاستهلاك الخاص أقل بكثير، وهو ما يرجع أحد أسبابه إلى تآكل القوة الشرائية للأسر والتأثير المتوقع من تقييد السياسة النقدية بصورة أشد حدة. وتُخفّض التوقعات كذلك بشأن النمو في منطقة اليورو بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية في ٢٠٢٢، نظرا لأن تحسن آفاق السياحة والنشاط الصناعي في إيطاليا يعوضه ويتجاوزه تخفيض كبير للتوقعات في كل من فرنسا وألمانيا وإسبانيا، كما تُخفّض بمقدار ١,١ نقطة مئوية في ٢٠٢٣، وهو ما يرجع إلى انتشار تداعيات الحرب في أوكرانيا وكذلك إلى افتراض تشديد الأوضاع المالية، مع قيام البنك المركزي الأوروبي بوضع نهاية لمشتريات الأصول الصافية ورفع أسعار الفائدة في يوليو ٢٠٢٢ للمرة الأولى منذ ٢٠٢١. وتقدم صناديق "الجيل القادم من الاتحاد الأوروبي" (NextGenerationEU) الدعم للنشاط الاقتصادي في عدد من الاقتصادات الأوروبية.

• وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، يرجع تخفيض توقعات النمو في ٢٠٢٢-٢٠٢٣ بصفة أساسية إلى الهبوط الحاد للنشاط الاقتصادي في الصين وتراجع النمو الاقتصادي في الهند. ويقابل ذلك تعديل كبير للتوقعات في حالة آسيا الصاعدة والنامية، بما يصل إلى ٠,٨ نقطة مئوية في السيناريو الأساسي لعام ٢٠٢٢. ويتضمن هذا التعديل تخفيضا قدره ١,١ نقطة مئوية لتوقعات النمو في الصين، ليصل إلى ٣,٣٪ (وهو أدنى معدل نمو على مدار أكثر من أربعة عقود، مستبعدا منها فترة أزمة كوفيد-١٩ الأولية في ٢٠٢٠)، وهو ما يرجع في الأساس إلى نوبات تفشي مرض كوفيد-١٩ وإجراءات الإغلاق العام المذكورة آنفا. وبالمثل، خُفّضت توقعات النمو للهند بمقدار ٠,٨ نقطة مئوية، ليصل إلى ٧,٤٪. ويعكس التعديل بالنسبة للهند بصفة أساسية الأوضاع الخارجية الأقل إيجابية وتشديد السياسة النقدية بوتيرة أسرع. وفي بلدان أخرى، كان تعديل التوقعات بشأن النمو في السيناريو الأساسي يميل في الغالب إلى تجاوز التوقعات. ومن المتوقع أن يكون حجم انكماش إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في أوروبا الصاعدة والنامية أقل بمقدار ١,٥ نقطة مئوية في ٢٠٢٢ مما كان متوقعا في عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لكن معدل نموها سيكون أقل بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية وحسب في ٢٠٢٣، على خلفية نمو صادرات روسيا بقوة أكبر من المتوقعة في ٢٠٢٢ وما أُعلن مؤخرا من فرض مزيد من العقوبات على روسيا في ٢٠٢٣. ورفعت التوقعات كذلك بالنسبة لأمريكا اللاتينية والكاريبي بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية في ٢٠٢٢ نتيجة لتحقيق تعافٍ أقوى في الاقتصادات الكبرى (البرازيل والمكسيك وكولومبيا وشيلي). وتظل آفاق النمو المتوقعة للبلدان في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى وإفريقيا جنوب الصحراء في متوسط الحالات دون تغيير يُذكر أو إيجابية، انعكاسا لآثار ارتفاع أسعار الوقود الأحفوري والمعادن على بعض البلدان المصدرة للسلع الأولية.

التضخم: يضع السيناريو الأساسي توقعات أكثر تشاؤما للتضخم العالمي، فقد رُفِعَت إلى ٨,٣٪ في ٢٠٢٢ على أساس مقارن من ربع عام رابع إلى آخر مقابل ٦,٩٪ في عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ورفعت توقعات التضخم للاقتصادات المتقدمة في ٢٠٢٢ بقدر أكبر، حيث يُتوقع بلوغه ٦,٣٪ مقابل ٤,٨٪ حسب التوقعات في عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي على أساس مقارن من ربع عام رابع إلى آخر تدفعه ارتفاعات كبيرة في التضخم الكلي على مستوى الاقتصادات الكبرى مثل المملكة المتحدة (حيث رُفِعَت التوقعات بمقدار ٢,٧ نقطة مئوية ليصل إلى ١٠,٥٪) ومنطقة اليورو (حيث رُفِعَت التوقعات بمقدار ٢,٩ نقطة مئوية ليصل إلى ٧,٣٪). وتظل التنبؤات لعام ٢٠٢٣ دون تغيير يُذكر نسبيا - لم يتجاوز ارتفاعها ٠,٢ نقطة مئوية على أساس مقارن من ربع عام رابع إلى آخر - انعكاسا للثقة بأن التضخم سيتراجع مع تشديد البنوك المركزية للسياسة النقدية وتحول آثار سنة الأساس لأسعار الطاقة إلى الجانب السالب. وتشير التوقعات إلى بلوغ التضخم ١٠,٠٪ في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في ٢٠٢٢، على أساس مقارن من ربع عام رابع إلى آخر. وتعكس التعديلات الخاصة بتلك الاقتصادات تباينا أكبر بين البلدان، فشهدت آسيا الصاعدة والنامية زيادات طفيفة نسبيا (ويرجع أحد أسباب ذلك إلى تباطؤ النشاط في الصين والارتفاعات المحدودة في أسعار المواد الغذائية الأساسية) ولكن التعديلات أكبر بالنسبة لأمريكا اللاتينية والكاريبي (فوصلت إلى ٣,٠ نقاط مئوية) وأوروبا الصاعدة والنامية (حتى ٢,٩ نقطة مئوية).

الجدول ١ - عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي

(التغير %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

من ربيع عام رابع إلى آخر/٢		على أساس سنوي مقارن							
		توقعات		الاختلاف عن التوقعات في عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي/١		توقعات			
٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	
٣,٢	١,٧	٤,٤	٠,٧-	٠,٤-	٢,٩	٣,٢	٦,١	٣,١-	الناتج العالمي
١,٥	١,٣	٤,٧	١,٠-	٠,٨-	١,٤	٢,٥	٥,٢	٤,٥-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٦	١,٠	٥,٥	١,٣-	١,٤-	١,٠	٢,٣	٥,٧	٣,٤-	الولايات المتحدة
٢,١	٠,٧	٤,٧	١,١-	٠,٢-	١,٢	٢,٦	٥,٤	٦,٣-	منطقة اليورو
١,٥	٠,٥	١,٨	١,٩-	٠,٩-	٠,٨	١,٢	٢,٩	٤,٦-	ألمانيا
١,١	٠,٤	٤,٩	٠,٤-	٠,٦-	١,٠	٢,٣	٦,٨	٧,٩-	فرنسا
١,٦	٠,٦	٦,٤	١,٠-	٠,٧	٠,٧	٣,٠	٦,٦	٩,٠-	إيطاليا
٢,٣	١,٣	٥,٥	١,٣-	٠,٨-	٢,٠	٤,٠	٥,١	١٠,٨-	إسبانيا
٠,٦	٢,٤	٠,٤	٠,٦-	٠,٧-	١,٧	١,٧	١,٧	٤,٥-	اليابان
١,٣	٠,١	٦,٦	٠,٧-	٠,٥-	٠,٥	٣,٢	٧,٤	٩,٣-	المملكة المتحدة
١,٧	٢,٥	٣,٢	١,٠-	٠,٥-	١,٨	٣,٤	٤,٥	٥,٢-	كندا
٢,٨	٢,٠	٤,٦	٠,٣-	٠,٢-	٢,٧	٢,٩	٥,١	١,٨-	اقتصادات متقدمة أخرى/٣
٤,٧	٢,١	٤,٢	٠,٥-	٠,٢-	٣,٩	٣,٦	٦,٨	٢,٠-	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
٤,٧	٤,٠	٣,٨	٠,٦-	٠,٨-	٥,٠	٤,٦	٧,٣	٠,٨-	آسيا الصاعدة والنامية
٣,٢	٤,١	٣,٥	٠,٥-	١,١-	٤,٦	٣,٣	٨,١	٢,٢	الصين
٧,٢	٤,١	٣,٩	٠,٨-	٠,٨-	٦,١	٧,٤	٨,٧	٦,٦-	الهند/٤
٦,١	٣,٤	٤,٧	٠,٨-	٠,٠	٥,١	٥,٣	٣,٤	٣,٤-	بلدان آسيان-٥
٧,٧	٧,٠-	٦,١	٠,٤-	١,٥	٠,٩	١,٤-	٦,٧	١,٨-	أوروبا الصاعدة والنامية
٤,٨	١٣,٩-	٤,٨	١,٢-	٢,٥	٣,٥-	٦,٠-	٤,٧	٢,٧-	روسيا
٢,١	١,٨	٣,٩	٠,٥-	٠,٥	٢,٠	٣,٠	٦,٩	٦,٩-	أمريكا اللاتينية والكاريبي
١,٥	١,٥	١,٦	٠,٣-	٠,٩	١,١	١,٧	٤,٦	٣,٩-	البرازيل
١,٠	٢,٩	١,٢	١,٣-	٠,٤	١,٢	٢,٤	٤,٨	٨,١-	المكسيك
...	...	...	٠,٢-	٠,٢	٣,٥	٤,٨	٥,٨	٢,٩-	الشرق الأوسط وآسيا الوسطى
٣,٧	٦,٩	٦,٧	٠,١	٠,٠	٣,٧	٧,٦	٣,٢	٤,١-	المملكة العربية السعودية
...	...	...	٠,٠	٠,٠	٤,٠	٣,٨	٤,٦	١,٦-	إفريقيا جنوب الصحراء
٢,٣	٢,١	٢,٤	٠,١	٠,٠	٣,٢	٣,٤	٣,٦	١,٨-	نيجيريا
١,٧	٢,٢	١,٨	٠,٠	٠,٤	١,٤	٢,٣	٤,٩	٦,٣-	جنوب أفريقيا
									للتذكير
٢,٥	١,٦	٤,٤	٠,٧-	٠,٦-	٢,٤	٢,٩	٥,٨	٣,٤-	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق
٢,٨	٠,٩	٤,٩	٠,٩-	٠,١-	١,٦	٢,٨	٥,٤	٥,٨-	الاتحاد الأوروبي
...	...	...	٠,٢-	٠,١-	٣,٤	٤,٩	٥,٨	٣,٤-	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
٤,٧	٢,٠	٤,٣	٠,٥-	٠,٣-	٣,٨	٣,٥	٧,٠	٢,٢-	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل
...	...	...	٠,٢-	٠,٤	٥,٢	٥,٠	٤,٥	٠,١	البلدان النامية منخفضة الدخل
...	...	...	١,٢-	٠,٩-	٣,٢	٤,١	١٠,٠	٧,٩-	حجم التجارة العالمية (السلع والخدمات)/٦
...	...	...	١,٤-	٠,٣-	٣,٢	٥,٣	٩,١	٨,٨-	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,٩-	١,٨-	٣,٣	٢,٢	١١,٧	٦,٢-	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية
١٣,٤-	٢٨,٦	٧٩,٢	١,٠	٤,٣-	١٢,٣-	٥٠,٤	٦٧,٣	٣٢,٧-	أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي) النفط/٧
٠,٦-	٥,٧	١٦,٤	١,٠-	١,٣-	٣,٥-	١٠,١	٢٦,١	٦,٧	غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الواردات السلعية العالمية)
٤,١	٨,٣	٥,٦	٠,٩	٠,٩	٥,٧	٨,٣	٤,٧	٣,٢	أسعار المستهلكين العالمية/٨
٢,٣	٦,٣	٤,٩	٠,٨	٠,٩	٣,٣	٦,٦	٣,١	٠,٧	الاقتصادات المتقدمة/٩
٥,٧	١٠,٠	٦,١	٠,٨	٠,٨	٧,٣	٩,٥	٥,٩	٥,٢	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية/٨

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ٣٠ مايو ٢٠٢٢ إلى ٢٧ يونيو ٢٠٢٢، والاقتصادات مرتبة على أساس حجمها الاقتصادي. مجملات البيانات ربع السنوية معدلة لمراعاة العوامل الموسمية.

١/ تأتي الفروق من تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وتمثل البلدان التي تم تحديث تنبؤاتها مقارنة بتنبؤات عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي حوالي ٩٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي مقبلاً بأوزان تعادل القوى الشرائية.

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

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

٤/ بالنسبة للهند، تُعرض البيانات والتنبؤات على أساس السنة المالية ويستند عرض إجمالي الناتج المحلي من عام ٢٠١١ والأعوام التالية إلى إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق، مع اعتماد السنة المالية ٢٠١٢/٢٠١١ كسنة الأساس.

٥/ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وقبيلت نام.

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

٧/ متوسط بسيط لأسعار النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفاتح دبي، وغرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر برميل النفط بالدولار الأمريكي ٦٩,٠٧ دولار للبرميل في عام ٢٠٢١ ويبلغ السعر المقترض حسب أسواق العقود المستقبلية (في ٢٩ يونيو ٢٠٢٢) ١٠٣,٨٨ دولار في عام ٢٠٢٢ و ٩١,٠٧ دولار في عام ٢٠٢٣.

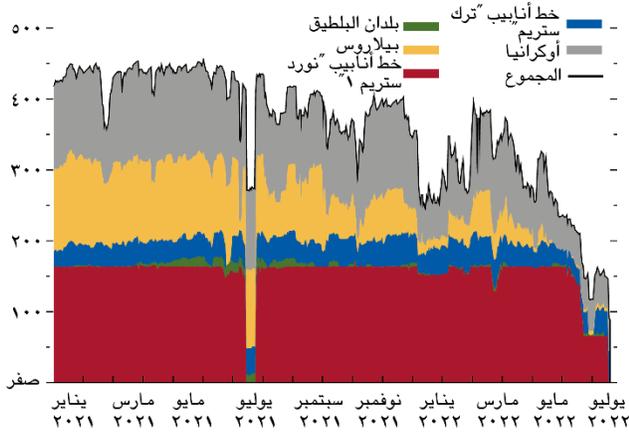
٨/ ما عدا فنزويلا.

٩/ معدل التضخم في منطقة اليورو ٧,٣٪ في عام ٢٠٢٢ و ٣,٩٪ في عام ٢٠٢٣، وفي اليابان ١,٩٪ في عام ٢٠٢٢ و ١,٣٪ في عام ٢٠٢٣، وفي الولايات المتحدة ٧,٧٪ في عام ٢٠٢٢ و ٣,٠٪ في عام ٢٠٢٣.

التجارة العالمية: يُرجح تباطؤ نمو التجارة العالمية في عامي ٢٠٢٢ و٢٠٢٣ بوتيرة تتجاوز التوقعات السابقة، وهو ما يعكس تراجع الطلب العالمي والمشكلات التي تواجه سلاسل الإمداد. كذلك فإن ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي عام ٢٠٢٢ - بنسبة ٥٪ تقريبا بالقيمة الاسمية الفعلية حتى يونيو مقارنة بديسمبر ٢٠٢١ - ربما يكون قد ساهم في إبطاء نمو التجارة العالمية بالنظر إلى دوره المهيمن كعملة رئيسية في إصدار الفواتير التجارية والتداعيات المالية السلبية للميزانيات العمومية على الطلب والواردات في البلدان ذات الالتزامات المقومة بالدولار الأمريكي.

٢-٢ مخاطر التطورات السلبية

الشكل البياني ٦: تراجع تدفقات الغاز الروسي عبر الأنابيب إلى الاتحاد الأوروبي
(بالمليون متر مكعب يوميا)



المصادر: الشبكة الأوروبية لمشغلي أنظمة نقل الغاز، وشركة تشغيل أنظمة نقل الغاز في أوكرانيا، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: أحدث بيانات متاحة حتى ١٢ يوليو ٢٠٢٢. والبيانات الصادرة مؤخرا لا تزال أولية.

يعكس ميزان المخاطر ميلا واضحا إلى جانب التطورات السلبية نتيجة مجموعة واسعة من العوامل التي يمكن أن تنشأ عنها تداعيات معاكسة على أداء الاقتصاد العالمي. وفيما يلي العوامل التي تمثل مصدر قلق كبير.

فقد أدت الحرب في أوكرانيا إلى زيادة أسعار الطاقة مجددا. ومنذ إبريل ٢٠٢٢، تراجع حجم الغاز الذي تضخه روسيا عبر الأنابيب إلى أوروبا تراجعا حادا إلى ٤٠٪ تقريبا عن مستواه في العام الماضي (الشكل البياني ٦)، مما أدى إلى تخفيض أحدث تنبؤاتنا مقارنة بإبريل. وحسب أحدث تنبؤات السيناريو الأساسي، يُتوقع أيضا تراجع حجم الغاز مجددا إلى مستويات منخفضة بحلول منتصف عام ٢٠٢٤ تماشيا مع ما تستهدفه الاقتصادات الأوروبية الكبرى من وقف الاعتماد على الطاقة الروسية. غير أنه يوجد قدر كبير من عدم اليقين بشأن مستويات إمداد الغاز خلال عامي ٢٠٢٢ و٢٠٢٣. وقد يؤدي توقف صادرات الغاز الروسي إلى الاقتصادات الأوروبية كليا عام ٢٠٢٢

إلى ارتفاع ملحوظ في معدلات التضخم عالميا نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة. وربما يدفع ذلك أوروبا إلى ترشيد استخدام الطاقة، مما قد يؤثر على القطاعات الصناعية الرئيسية ويؤدي إلى تراجع حاد في معدلات النمو بمنطقة اليورو خلال عامي ٢٠٢٢ و٢٠٢٣ وتمتد تداعياته السلبية عبر الحدود.

ولا تزال معدلات التضخم تعكس ارتفاعا مزمنا. وبوجه عام، يُتوقع عودة التضخم قرب مستويات ما قبل الجائحة مع نهاية عام ٢٠٢٤. غير أن هناك عدة عوامل قد تؤدي إلى ثبات زخم التضخم وزيادة التوقعات على المدى الأطول. فاستمرار الصدمات المرتبطة بالإمداد في أسعار الغذاء والطاقة نتيجة الحرب في أوكرانيا قد يؤدي إلى زيادة حادة في التضخم الكلي تمتد آثارها إلى التضخم الأساسي، مما يدفع بالتالي إلى زيادة تشديد السياسة النقدية. وقد تبلغ هذه الصدمات من الحدة ما يجعلها سببا لحالة من الركود المصحوبة بمستويات مرتفعة ومتزايدة من التضخم (الركود التضخمي)، وإن كان ذلك ليس جزءا من السيناريو الأساسي. وتشهد عدة اقتصادات مستويات غير مسبوقه من نقص العمالة في أسواق العمل، وقد يزداد طلب العاملين على الحصول على تعويض مقابل الزيادات السابقة في تكلفة المعيشة. وربما تكون الشركات قادرة إلى حد ما على استيعاب ارتفاع تكلفة العمالة من خلال تخفيض هامش الربح، ولا سيما إذا كان تضخم الأجور قد سبقته زيادات سعرية أو في القطاعات التي تتمتع فيها الشركات بقوة احتكارية. ولكنها إن لم تستطع، فقد تنشأ عن ذلك زيادة إضافية في معدلات التضخم ودوامه تصاعديا تتعاقب فيها زيادات الأجور والأسعار. كذلك يمكن أن تؤدي الاستهانة بظاهرة نقص العمالة في سوق العمل وتأثيرها على التضخم أو عدم تشديد السياسات بالدرجة الكافية من جانب صناع السياسات إلى إخفاقهم في منع انفلات ركيزة توقعات

التضخم على المدى الطويل. وبالمثل، ربما تزداد حساسية الأسعار تجاه التغيرات في الطلب كلما ازداد استخدام الموارد المنتجة في الاقتصاد - وهو ما يعني عدم مرونة الأجزاء ذات الصلة في منحى العرض. وفي هذه الحالة، قد تسجل معدلات التضخم زيادة سريعة يليها تراجع مفاجئ بالقدر نفسه في حالة الإفراط في تشديد السياسات.

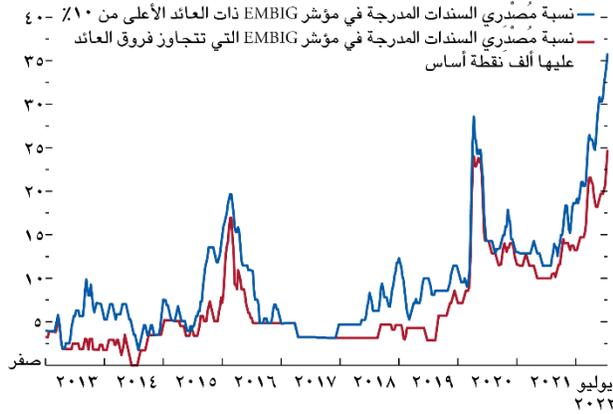
وتنشأ عن خفض معدلات التضخم تكلفة أكبر من المتوقع. وقد استجابت البنوك المركزية الكبرى لارتفاع التضخم برفع أسعار الفائدة. غير أن درجة تشديد السياسات اللازمة لخفض التضخم دون التسبب في حالة من الركود يصعب تحديدها على وجه الدقة. وهناك عدد من العوامل التي أثرت على التكلفة الاقتصادية الناجمة عن فترات خفض التضخم في السابق، بما في ذلك المستوى الأولي للتضخم والتوقعات التضخمية، وجمود الأجور والأسعار، ومدى استجابة الأسعار والأجور لتراجع الطلب، وموقف سياسة المالية العامة. فإذا ما تطورت هذه العوامل على نحو مفاجئ لصناع السياسات، أو أسوأوا تقدير الموقف الملائم للسياسات - بما في ذلك مستوى أسعار الفائدة المحايدة - قد ينشأ عن خفض التضخم مستقبلا المزيد من الاضطرابات عما يُتوقع في الوقت الحالي. وقد نتجت عن خفض التضخم في السابق بالتوازي مع تشديد السياسات النقدية، كما حدث في الاقتصادات المتقدمة في أوائل الثمانينات، تكلفة باهظة غالبا، حيث جاء احتواء التضخم على حساب ارتفاع معدلات البطالة. ولكن التكلفة ربما تكون أقل هذه المرة بسبب تدني مستويات التضخم الأولية، وانخفاض التوقعات التضخمية وقوة ركيزتها، وزيادة مرونة أسواق العمل والمنتجات في الاقتصادات المتقدمة. غير أن زيادة نسب الرفع المالي في مختلف البلدان والشركات قد تساهم في تفاقم تداعيات تشديد السياسات، كما قد تؤثر على استعداد البنوك المركزية للتحرك بحسم في مواجهة التضخم. وربما تنشأ عن ذلك تكلفة أكبر على الناتج في المدى المتوسط حال زيادة التوقعات التضخمية بدرجة ملحوظة، مما يؤدي إلى ارتفاعات أكثر حدة في أسعار الفائدة. ويعد خطر الركود حاضرا بشدة في عام ٢٠٢٣، حيث يُتوقع تراجع النمو إلى أقل مستوياته في عدد من الاقتصادات، وبتخفيض المدخرات التي نجحت الأسر في مراكمتها أثناء الجائحة، وتؤدي الصدمات مهما صغر حجمها إلى تعطيل حركة الاقتصاد. فعلى سبيل المثال، تشير أحدث التنبؤات إلى أن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة سيسجل ٠,٦٪ فقط في الربع الرابع من عام ٢٠٢٣ على أساس سنوي مقارن، مما ستزداد معه صعوبة تجنب الركود (الجدول ١). وفي عدد من الاقتصادات المتقدمة، سيؤدي مزيج أسعار الفائدة المتزايدة ومعدلات النمو المنخفضة إلى تدهور ديناميكيات الدين وزيادة فروق العائد على السندات السيادية وسندات الشركات، ولا سيما في البلدان ذات المديونية المرتفعة. وتساهم زيادة تشديد الأوضاع المالية بالفعل في تباعد أسعار الفائدة على الاقتراض وتزايد المخاوف بشأن خطر "التفكك المالي" في منطقة اليورو، مما قد يؤدي إلى تقويض آلية انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

وتؤدي زيادة تشديد الأوضاع المالية إلى وصول الدين إلى مستويات حرجة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وفي ظل قيام البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة برفع أسعار الفائدة لمكافحة التضخم، سيتواصل تشديد الأوضاع المالية في مختلف أنحاء العالم. وستنشأ عن ذلك زيادة في تكلفة الاقتراض سنوي بدورها، ما لم يتم تشديد السياسات النقدية المحلية بالقدر نفسه، إلى ضغوط على الاحتياطيات الدولية وتراجع قيمة العملات مقابل الدولار، مما يتسبب في خسائر في الميزانيات العمومية نتيجة إعادة التقييم في الاقتصادات ذات الالتزامات الصافية المقومة بالدولار الأمريكي. وتأتي هذه التحديات في وقت أصبحت فيه المراكز المالية للحكومات في العديد من البلدان مستنزفة بالفعل، مما يعني تآكل الحيز المتاح لتقديم الدعم من خلال سياسة المالية العامة، حيث أصبح ٦٠٪ من البلدان منخفضة الدخل إما في حالة مديونية حرجة بالفعل أو معرضا لمخاطر كبيرة تهدد ببلوغها (إعادة هيكلة الدين أو تراكم المتأخرات) - مقابل الخمس تقريبا في العقد الماضي.^٣ ويمكن أن يؤدي تفشي ظاهرة هروب رؤوس الأموال من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية إلى تفاقم هذه المخاطر. ويتواصل ارتفاع فروق العائد على سندات الأسواق الصاعدة بالفعل (الشكل البياني ٧). ويستدعي مزيج تزايد تكلفة الاقتراض وارتفاع التضخم وتباطؤ النمو إلى الأذهان ما حدث في السبعينات وأوائل الثمانينات. فخلال السبعينات، ساهمت الفوائض المحققة في البلدان المصدرة للنفط - نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة - في زيادة التمويل المتاح لأسواق الدين في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وشدت

^٣ راجع التدوينة الصادرة عن صندوق النقد الدولي بعنوان "Restructuring", Guillaume Chabert, Martin Cerisola, and Dalia Hakura,

"Debt of Poorer Nations Requires More Efficient Coordination," *IMFblog*, April 7, 2022.

الشكل البياني ٧: دين الأسواق الصاعدة: تزايد مواطن الضعف



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. ومؤشر جيه بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: EMBIG = مؤشر سندات الأسواق الصاعدة العالمي.

البنوك المركزية سياساتها في أوائل الثمانينات لمكافحة ارتفاع التضخم، مما أدى إلى تصحيحات خارجية غير منظمة والتعثر في سداد الديون في بعض الحالات، لا سيما في أمريكا اللاتينية. ولكن هل يؤدي وقوع صدمات مماثلة في الوقت الحالي إلى اختلالات مماثلة؟ بالرغم من تشابه مصدر صدمات أسعار الطاقة في الحالتين، هناك عدة فروق مهمة. أولاً، يعد السعر الحقيقي للنفط أقل ارتفاعاً في الوقت الحالي والإنتاج العالمي أقل اعتماداً على النفط عن السابق. وثانياً، بدأ تشديد السياسات في وقت مبكر خلال النوبة الحالية، بما في ذلك في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، حيث تتسم أطر السياسات أيضاً بمزيد من الصلابة بوجه عام عن السابق. وثالثاً، لم تتسع مدة النوبة الحالية لإعادة تدوير البترودولار وما ينشأ عنها من اختلالات في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ورغم هذه الاختلافات الإيجابية، أدت زيادة الانكشاف لكبار الدائنين الثنائيين والجائحة الأخيرة إلى خلق مواطن ضعف جديدة، مما نتج عنه ارتفاع الدين العام وتآكل النمو الممكن المستقبلي في بلدان عديدة.

ولا يزال التباطؤ مستمراً في الصين. ويتنبأ السيناريو الأساسي بالتعافي من آثار الإغلاق العام في النصف الثاني من عام ٢٠٢٢، حيث يصل نمو إجمالي الناتج المحلي الكلي إلى ٣,٣٪ عام ٢٠٢٢ و٤,٦٪ عام ٢٠٢٣. وتتضمن التطورات الإيجابية المحتملة الإعلان عن دعم مالي ملموس وتعديل الاستراتيجية الحكومية "صفر كوفيد" بهدف الحد من المفاضلات التي تؤثر على النمو، والبناء على نجاح الحملة التي تم إطلاقها للتعجيل بتوفير الجرعات التثبيطية. وتتضمن مخاطر التطورات السلبية تفشي موجات أوسع نطاقاً مع ظهور سلالات متحورة أشد عدوى، مما يؤدي إلى فرض تدابير الإغلاق العام على نطاق واسع في إطار استراتيجية "صفر كوفيد". علاوة على ذلك، يمكن أن يفرض إرجاء التصحيحات اللازمة في الأسعار والميزانيات العمومية بقطاع العقارات إلى أزمة مفاجئة أوسع نطاقاً أو حزمة من الإجراءات التصحيحية طويلة المدى التي قد تنشأ عنها تداعيات أوسع نطاقاً على النظام المالي الكلي. وقد تنشأ عن استمرار التباطؤ في الصين تداعيات عالمية حادة تتوقف طبيعتها على التوازن بين عوامل العرض والطلب. فعلى سبيل المثال، يمكن أن يؤدي استمرار تشديد اختناقات الإمداد إلى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية في مختلف أنحاء العالم، لكن تراجع الطلب قد يساهم في تخفيف الضغوط على السلع الأولية والحد من تضخم أسعار السلع الوسيطة.

وتنشأ عن تزايد أسعار الغذاء والطاقة موجات واسعة من المصاعب والمجاعات والاضطرابات. فنظراً لطبيعة الطاقة والغذاء باعتبارهما من السلع الأساسية ومحدودية البدائل المتاحة لهما، يفرض ارتفاع الأسعار أعباء بالغة الإيلام على الأسر. أما البنود الأخرى، كالإلكترونيات أو الأثاث أو الأنشطة الترفيهية، فيمكن للأسر مواجهة ارتفاع أسعارها من خلال تقليل الإنفاق عليها أو تجنبه كلياً. غير أن ذلك سيكون أكثر صعوبة في حالة الغذاء والتدفئة والنقل - فغالبا ما تمثل هذه البنود سلعا أساسية لكسب العيش. ونتيجة لذلك، أصبح الوضع الحالي يمثل تهديداً ليس للاستقرار الاقتصادي فحسب بل للاستقرار الاجتماعي أيضاً. وتتزايد التوترات منذ انقضاء المرحلة الحرجة من الجائحة، وهو ما يتسق مع البحث الصادر عن صندوق النقد الدولي والذي يشير إلى أن التوترات تتراجع أثناء الجوائح^٤ وإلى أن ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة

^٤ راجع ورقة العمل الصادرة عن صندوق النقد الدولي بعنوان Philip Barrett and Sophia Chen, "Social Repercussions of Pandemics," IMF Working Paper 21/21, International Monetary Fund, Washington, DC.

يمثل مؤشرا صلبا للتنبؤ بالتوترات. ° ورغم أن التوترات قد لا تتدلع في مرحلة لاحقة بالضرورة، فإن الرابط بين الأسعار والاستقرار الاجتماعي يعني أن فرض المزيد من الحواجز التجارية، أو ضعف المحصول بسبب موجات الحرارة الشديدة ونقص الأسمدة، ربما يؤديان إلى المزيد من المصاعب أو المجاعات أو التوترات. ويمكن التخفيف من هذه المخاطر من خلال تذليل المعوقات اللوجستية الناجمة عن غزو أوكرانيا، بما في ذلك حصار البحر الأسود.

ويشهد الاقتصاد العالمي مزيدا من التفكك. وتعد الحرب في أوكرانيا من المخاطر الجسيمة التي تهدد الآفاق على المدى المتوسط لدورها المحتمل في تفكك الاقتصاد العالمي إلى كتل جغرافية-سياسية لكل منها معايير تكنولوجية ونظم مدفوعات عبر الحدود وعملات احتياطي خاصة بها. غير أن الشواهد على إعادة توطين الأنشطة محدودة حتى الآن، والتجارة العالمية أكثر صلابة من المتوقع منذ بداية الجائحة. وقد يساهم التفكك أيضا في الحد من فعالية التعاون متعدد الأطراف في مجال التصدي لتغير المناخ، وهو ما يشكل خطرا إضافيا، حيث يمكن أن تصبح أزمة الغذاء الحالية واقعا معتادا.

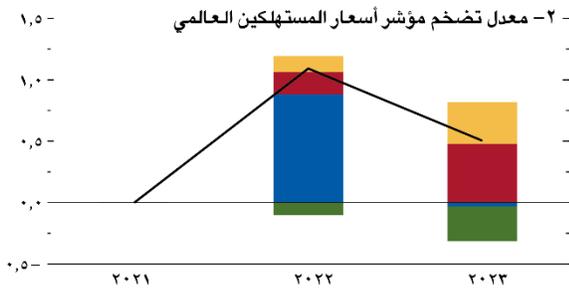
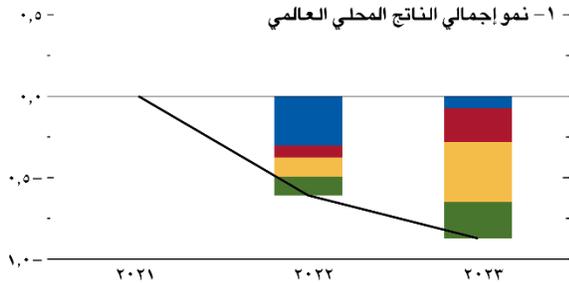
٢-٣ التأثير الكمي: السيناريو العالمي البديل

ترجع صادرات الوقود الأحفوري، وارتفاع توقعات التضخم، وزيادة تشديد الأوضاع المالية: بخلاف فهم مصادر الخطر المحتملة، يعد قياس

تأثيرها المحتمل على الاقتصاد العالمي أيضا من الشواغل ذات الأهمية بالنسبة لصناع السياسات. ولدراسة هذه القضية، يستخدم هذا القسم نموذج مجموعة العشرين الذي أعده صندوق النقد الدولي لتحليل الآثار الاقتصادية الناجمة حال تحقق أربعة من مخاطر التطورات السلبية المحتملة ذات الصلة على وجه الخصوص:

الشكل البياني ٨: السيناريو العالمي البديل (الانحراف عن السيناريو الأساسي بالنقاط المتوية)

العقوبات المفروضة على النفط والسلع الأولية الأخرى
وقف صادرات الغاز إلى أوروبا
ارتفاع التوقعات التضخمية
تشديد الأوضاع المالية
التأثير الكلي



المصادر: نتائج المحاكاة باستخدام نموذج مجموعة العشرين الذي أعده صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

- مواصلة تشديد العقوبات نتيجة الغزو الروسي لأوكرانيا تؤدي إلى تراجع صادرات النفط الروسي مجددا بنسبة ٣٠٪ عن مستواها في السيناريو الأساسي بداية من النصف الثاني من عام ٢٠٢٢.
- انخفاض صادرات الغاز الروسي إلى أوروبا لتصل إلى الصفر مع نهاية عام ٢٠٢٢، إما بسبب حظر البلدان الأوروبية للواردات أو قيام روسيا بتخفيض الإمدادات.
- استمرار ارتفاع التوقعات التضخمية لفترة أطول.
- تشديد الأوضاع المالية نتيجة مخاوف المستثمرين والتدابير المتخذة من جانب صناع السياسات لمواجهة زيادة معدلات التضخم، مما يؤدي إلى ارتفاع علاوات المخاطر وعلاوات الاستثمار طويل الأجل على السندات السيادية وسندات الشركات.

° راجع ورقة العمل الصادرة عن صندوق النقد الدولي بعنوان "Forecasting Social Unrest: A Machine Learning Approach", IMF Working Paper 21/263, International Monetary Fund, Washington, DC.

ترجع الناتج وارتفاع التضخم عبر مختلف أنحاء العالم: يعرض الشكل البياني ٨ التأثير الكلي لهذه الصدمات على الاقتصاد العالمي. فمقارنة بتوقعات السيناريو الأساسي، يتراجع النمو العالمي بحوالي ٠,٦ نقطة مئوية و٠,٩ نقطة مئوية في عامي ٢٠٢٢ و٢٠٢٣، على الترتيب، ليصل إلى حوالي ٢,٦٪ و٢,٠٪ في عامي ٢٠٢٢ و٢٠٢٣، على الترتيب. ونادرا ما سجل النمو السنوي مثل هذا التراجع في الماضي (حيث تراجع النمو العالمي دون مستوى ٢٪ في خمس حالات فقط منذ عام ١٩٧٠). ويُعزى حوالي خُمس التراجع الكلي في إجمالي الناتج المحلي مقارنة بالسيناريو الأساسي (١,٥٪ بحلول عام ٢٠٢٣) إلى التأثير المباشر للقيود المفروضة على الوقود الأحفوري، بينما يُعزى الثلث والربع الآخران تقريبا إلى كل من زيادة التوقعات التضخمية وتشديد الأوضاع المالية، على الترتيب. ويُتوقع أن يكون رد فعل أسواق السلع الأولية الدولية عنيقا، حيث يؤدي تراجع إمدادات النفط العالمية إلى ارتفاع الأسعار بحوالي ٣٠٪. وستكون الاستجابة أكثر حدة في حالة الغاز بسبب نصيب روسيا الأكبر من الإمدادات العالمية وتراجع مرونة شبكات التوزيع، حيث تسجل الأسعار ارتفاعا حادا يصل إلى ٢٠٠٪ تقريبا. غير أن التأثير على تضخم أسعار المستهلكين سيتوقف على القوة النسبية لمختلف الصدمات في مختلف الأفق الزمنية. فعلى المدى القصير، سيؤدي التأثير المباشر لارتفاع الأسعار والتوقعات التضخمية إلى زيادة التضخم بنقطة مئوية واحدة تقريبا. وتسيطر تداعيات تراجع الطلب وتشديد الأوضاع المالية على المشهد لاحقا، مما يؤدي إلى تراجع الآثار التضخمية في عام ٢٠٢٣ وما بعده.

أوروبا تتحمل النصيب الأكبر من التداعيات: وفقا لهذا السيناريو، تتسبب الصدمة في تداعيات واسعة، حيث يمتد تأثير ارتفاع أسعار السلع الأولية العالمية وزيادة تشديد الأوضاع النقدية والمالية إلى جميع البلدان تقريبا، ولكن بدرجات متفاوتة. وتواجه أوروبا تداعيات شديدة للغاية حسب هذا السيناريو، حيث يتراجع النمو في الاتحاد الأوروبي خلال عام ٢٠٢٣ بمقدار ١,٣ نقطة مئوية عن مستواه في السيناريو الأساسي، لتصل بذلك مستويات النمو قرب الصفر على مستوى المنطقة.^٦

أولويات السياسات

استعادة استقرار الأسعار مع حماية الفئات الضعيفة: في هذا المنعطف الراهن، تتمثل أهم أولوية للسياسات في السيطرة على التضخم، إذ إن استقرار الأسعار هو شرط أساسي لتعزيز الرخاء الاقتصادي والاستقرار المالي على أساس مستمر. وتختلف الاقتصادات من حيث مزيج السياسات النقدية والمالية والهيكلية الملائمة لتخفيض التضخم، تبعاً لمصادر الضغوط السعرية ومدى هذه الضغوط:

- فالاقتصادات التي يتزايد فيها التضخم الأساسي والتوقعات التضخمية بصورة مطردة وإلى مستويات أعلى بكثير من المستويات المستهدفة يتعين أن تبادر بتحريك حاسم لتشديد السياسة النقدية، مع قيام البنوك المركزية بتقليص ميزانياتها العمومية ورفع أسعار فائدها الحقيقية. وتؤدي هذه السياسات إلى خفض التضخم في الأجل القريب، غير أنها تؤدي أيضا إلى تقليص النشاط الاقتصادي الحقيقي، ورفع معدلات البطالة، وخفض الأجور. ومن المرجح أن يكون الأشد تضررا من تأثير أي تباطؤ اقتصادي هم أنفسهم أكثر من تعرضوا للمعاناة المباشرة في السنوات الأخيرة - أي أصحاب الأجور المنخفضة، والوضع الوظيفي المهدهد، والمدخرات الضئيلة أو الفرص المحدودة للحصول على الائتمان. وقد تبدو بواعث القلق بشأن حماية أضعف الفئات وتخفيض التكلفة الاقتصادية، وكذلك الحد من التأثير على أسعار الأصول، دوافع مشروعة لتبني ونيرة أبطأ في تشديد السياسة النقدية. غير أن

^٦ هناك درجة كبيرة من عدم اليقين بشأن تأثير انقطاع الغاز الطبيعي الروسي عن أوروبا على إجمالي ناتجها المحلي. وقد يكون التأثير كبيرا للغاية في عدد من البلدان الأوروبية في أوروبا الوسطى والشرقية حيث تمثل واردات الغاز الروسي نسبة كبيرة من استهلاك الطاقة ويقف قصور البنية التحتية حائلا دون الحصول على واردات غير روسية كافية (ومعظمها في صورة غاز طبيعي مسال) في الأجل القريب. ومن شأن السياسات التي تؤخر إلى حد كبير أو تمنع انتقال تأثير أسعار الغاز إلى أسعار التجزئة في قطاع الأسر أن تؤدي إلى تركيز تصحيحات الطلب في القطاع الصناعي، وبالتالي تقاوم التأثير على الناتج. تدوينة الصندوق بقلم مارك فلاناغان، وألفريد كامر، وأندريا بيسكاتوري، ومارتن شتومر بعنوان **"كيف يمكن لانقطاع الغاز الطبيعي الروسي أن يتقل كاهل اقتصادات أوروبا"**.

الأرجح هو أن مثل هذا المنهج يسفر عن نتائج عكسية، إذ لا توجد أدلة تُذكر على أن هذا التدرج يحد من تكاليف خفض التضخم. ومن شأن استعادة التضخم المنخفض والمستقر قبل انفلات التوقعات أن يخلق بيئة مؤدية إلى الاستثمار والنمو وتجنب الحاجة إلى إجراء تعديلات مفاجئة ومربكة فيما بعد.

- وأثناء العمل على خفض التضخم، يكون لسياسة المالية العامة دور خاص تقوم به، وهو تخفيف أثر الإبطاء اللازم للنشاط الاقتصادي على أضعف فئات المجتمع عن طريق التحويلات المالية المؤقتة والموجهة للمستحقين. وحيثما يتيسر ذلك، ينبغي أن يتم هذا التخفيف من خلال أدوات الضبط التلقائي (راجع تقرير آفاق الاقتصاد العالمي والراصد المالي، إبريل ٢٠٢٠). ولتوفير العنصر المكمل للسياسة النقدية في تشديد الموقف العام للسياسة الاقتصادية الكلية، ينبغي أن تكون أي تغييرات في سياسة المالية العامة ذات أثر محايد (على الأقل) على الميزانية من منظور التعديل الدوري وأن تركز على إطار موثوق متوسط الأجل للمالية العامة يتوافق مع بقاء الدين في حدود يمكن تحملها. وبينما يمكن أن يؤدي تقييد الأجور في القطاع العام إلى تخفيف ضغط التضخم، وينبغي بوجه عام تجنب السياسات التي تسعى في المقام الأول إلى الحد المباشر من الأسعار والأجور في القطاع الخاص، حيث ثبت تكراراً في الماضي أنها باهظة التكلفة وتفتقر إلى الفعالية.
- ويمكن أن تسهم الإصلاحات الهيكلية بدور أيضاً في معالجة التضخم عن طريق التوسع في العرض الكلي، وإن لم يكن من المرجح أن تؤثر بسرعة على التضخم. ومن شأن السياسات الرامية إلى زيادة عرض العملة، بما في ذلك تقديم ائتمان ضريبي أعلى على الدخل المكتسب، وزيادة التمويل لأغراض رعاية الطفل، وتعزيز فرص الحصول على التطعيم ضد فيروس كوفيد-١٩ والعلاج منه، وإصلاح مسارات الهجرة، أن تدعم الإنتاجية والدخول الحقيقية وتسهم في تخفيض التضخم. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، يمكن أيضاً تعزيز العرض الكلي من خلال إدخال تحسينات على بيئة الأعمال، والقيام باستثمارات خضراء، وتحقيق التحول الرقمي.

التأهب للتضييق الائتماني وعدم الاستقرار المالي: سيؤثر تشديد الأوضاع النقدية على أسواق رأس المال العالمية ويتطلب استجابات على عدة أصعدة. فمع ارتفاع أسعار الفائدة، تحقق المؤسسات المالية مكاسب من ارتفاع الدخل الصافي، ولكنها تعاني من تراجع عمليات إنشاء القروض وارتفاع معدلات التعثر في السداد. وسيحدد التوازن بين هذه العوامل مدى سلامة القطاع المالي والاستخدام الملائم لأدوات السلامة الاحترازية الكلية. وحتى في أفضل الحالات، فالأرجح أن تغفل الشركات مع تباطؤ النشاط، مما يجعل كفاءة إجراءات الإفلاس وأطر تسوية الأوضاع وفعاليتها أمرين بالغين القيمة. وفي الاقتصادات التي تتسم بانكشاف بنوكها تجاه قطاعات تزداد تعرضاً للخسائر المحتملة، قد يكون هناك ما يدعو إلى تشديد أدوات السلامة الاحترازية الكلية. وبالمثل، سيدفع ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض الإيرادات الضريبية بعض الجهات المقترضة السيادية إلى الدخول في مرحلة المديونية الحرجة. غير أن آليات تسوية المديونيات الحرجة بطيئة ولا يمكن التنبؤ بها، حيث تعوقها مصاعب الحصول على اتفاقات منسقة من مختلف الدائنين بشأن مطالباتهم المتنافسة. وثمة حاجة ماسة لإدخال تحسينات على تنفيذ "الإطار المشترك" الذي وضعته مجموعة العشرين لضمان إنجاز عمليات إعادة الهيكلة على نحو عاجل وسلس وكفء. ومن المرجح أن يؤدي الضغط الذي سيفرضه تشديد الأوضاع المالية على مراكز المالية العامة والمراكز الخارجية لمختلف البلدان إلى زيادة الدور الداعم من جانب المؤسسات متعددة الأطراف في السنوات القادمة. وحيثما يتعذر استيعاب الصدمات الخارجية من خلال أسعار الصرف المرنة وحدها، ينبغي أن يكون صناع السياسات متأهبين للحرك، وذلك على سبيل المثال من خلال تدخلات في سوق الصرف الأجنبي أو تدابير لإدارة تدفقات رأس المال في سيناريو الأزمة. وحيثما كانت مستويات الدين مرتفعة، ينبغي للحكومات أن تتخذ إجراءً استباقياً يتمثل في الحد من الاعتماد على الاقتراض بالعملة الأجنبية. وعن طريق الوصول العاجل والموثوق إلى السيولة بعملة الاحتياطي - بما في ذلك عن طريق اتفاقات الوقاية وصرف الموارد التي يتيحها صندوق النقد الدولي - تتاح للبلدان فرصة لالتقاط الأنفاس تقوم فيها بتنفيذ سياسات للتكيف على نحو منظم. ويمثل هذا التعاون الدولي شبكة أمان ضرورية ليس فقط لفرادى البلدان بل أيضاً للاقتصاد العالمي من

خلال ما يتيح من كبح الأزمات ومنع استشرائها. وفي منطقة اليورو، هناك ما يدعو إلى معالجة مخاطر التشرذم المالي عن طريق أداة جيدة التصميم ينشئها البنك المركزي الأوروبي لمكافحة التشرذم. ومن شأن هذه الأداة أن تكون مكملة لأداة "المعاملات النقدية المباشرة" وبرنامج الإقراض من خلال "آلية الاستقرار الأوروبية" وأن تيسر مهمة تحديد أسعار الفائدة الأساسية استنادا إلى الأوضاع الاقتصادية الكلية على مستوى منطقة اليورو. غير أن مثل هذه الأداة ينبغي ألا تشوه الأسواق إلى حد تغشل معه الأسعار في التعبير عن المخاطر الأساسية.

معالجة أزميتي الغذاء والطاقة: بخلاف التضخم العام، هناك تحديات محددة في أسواق الغذاء والطاقة ستتطلب استجابات متميزة على صعيد السياسات. فإنها غزو أوكرانيا وحصار البحر الأسود من شأنه توفير مزيد من إمدادات السلع الأولية للأسواق العالمية. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن تتجنب الحكومات اكتناز الغذاء والطاقة، بل إن عليها العمل على إزالة الحواجز أمام حركة التجارة، من قبيل إجراءات حظر تصدير الغذاء، التي تطبق بهدف اجتناب نقص الإمدادات المحلية ولكنها في الواقع تدفع الأسعار العالمية إلى الارتفاع. وللمساعدة على معالجة شواغل الأمن الغذائي، بادرت البلدان الأعضاء في منظمة التجارة العالمية بإعفاء مشتريات برنامج الأغذية العالمي من قيود التصدير في المؤتمر الوزاري الثاني عشر الذي عقده المنظمة في يونيو ٢٠٢٢. وعلى نطاق واسع، ينبغي أن تسمح الحكومات بتحريك الأسعار بحرية. فالأسعار المرتفعة إشارة مهمة لشح الموارد وعامل مشجع لحفظها وإنتاجها. ويمكن أن يؤدي فرض قيود للحفاظ على انخفاض أسعار الغذاء والوقود للجميع، بغض النظر عن السعة المالية، إلى تشجيع الاستهلاك المفرط للمنتجات عالية الثمن على حساب القطاع العام، ويمكن أن يتسبب أيضا - عن طريق تقليص هوامش ربح تجار التجزئة - في خفض الإمدادات على نحو معاكس للمقصود منه. ولم تتمكن قيود الأسعار وحدها في السابق من خفض تكلفة المعيشة على أساس مستمر (مثال ذلك قيود الأسعار التي فرضتها الولايات المتحدة في ١٩٧١). وبدلا من ذلك، يمكن تحقيق الهدف بفعالية كبيرة بتحديد الأثر على مستويات المعيشة من خلال التحويلات النقدية الموجهة للمستحقين من أصحاب الدخل المنخفضة أو المعرضين بالأضرار محتملة من جراء نقص الطعام والطاقة (كالأطفال وكبار السن). فالبلدان التي تفتقر إلى شبكات أمان اجتماعي قوية بالقدر الكافي لدعم أكثر الفئات ضعفا يمكنها التوسع في أكفاً برامجها القائمة عن طريق زيادة مستويات المنافع التي تتيحها وتوسيع تغطيتها عند الحاجة. أما البلدان التي تقدم بالفعل دعما للطاقة والغذاء فينبغي أن تقوم تدريجيا بتميرير الأسعار الدولية إلى المستهلكين مع الالتزام بإلغاء الدعم في السنوات القادمة. وفي الحالات التي يمثل فيها الأمن الغذائي مصدرا للقلق وتم فيها استفاد كل الخيارات الأخرى، يمكن للحكومات أن تنظر في خطوات مؤقتة أخرى، مثل دعم الأسعار أو التوزيع المباشر للمواد الغذائية الأساسية عند الضرورة.^٧ ومن خلال تقديم دعم مؤقت للشركات المعتمدة على الطاقة في شكل قروض مدعمة أو مضمونة جزئيا تتطوي على المشاركة في المخاطر مع البنوك الخاصة، يمكن الحيلولة أيضا دون فشل هذه الشركات، مما يحافظ على سلاسل الإمداد ويتجنب تعاقب الأضرار الاقتصادية.

درة مخاطر الجائحة مع الحد من مركات الاقتصاد: بالرغم من أن جانبا كبيرا من التأثير الحاد لجائحة كوفيد-١٩ قد بدأ ينحسر، فلا تزال هناك فرصة للحد من تكلفة التعايش مع الفيروس. فحوالي ١٣٠ بلدا لم تحقق مستوى التطعيم المستهدف لنسبة ٧٠٪ من السكان بحلول منتصف ٢٠٢٢ حسبما ورد في مقترح صندوق النقد الدولي، كما أن عدم المساواة مستمر فيما يتعلق بالحصول على اختبارات الكشف عن الفيروس والعلاجات اللازمة له. ولا يزال التطعيم الشامل هو أفضل وإق من التغيب المستمر لأسباب صحية ومن الإصابة بمتحورات فيروسية أخرى، وينبغي أن تدعمه حملات واسعة النطاق للصحة العامة من أجل تشجيع الحصول على التطعيم. وينبغي للحكومات أيضا أن تكثف الجهود لحل مشكلة الاختناقات في إمدادات اللقاحات وفي توزيعها، وضمان العدالة في الوصول إلى اللقاح. ولا يزال الدعم العام ضروريا لتحسين الاستجابات النظامية للأوبئة في المستقبل والبحث في تكنولوجيات جديدة للقاحات، بما في ذلك للتوصل إلى لقاح فعال أوسع نطاقا ضد كل المتحورات.

^٧ راجع David Amaglobeli, Emine Hanedar, Gee Hee Hong, and Céline Thévenot, "Fiscal Policy for Mitigating the Social Impact of High Energy and Food Prices," IMF Note 2022/001, International Monetary Fund, Washington, DC.

تيسير التحول إلى اقتصاد منخفض الكربون: لا يزال تخفيف وطأة تغير المناخ يتطلب تحركا عاجلا على أساس متعدد الأطراف. غير أن الحرب في أوكرانيا والارتفاع الحاد لأسعار الطاقة قد فرضا ضغوطا على الحكومات تدفعها إلى الاستعانة بالوقود الأحفوري مثل الفحم على سبيل التدبير المؤقت. وينبغي أن يتأكد صناع السياسات والأجهزة التنظيمية من أن أي تدابير من هذا القبيل هي تدابير مؤقتة ولا تغطي إلا النقص في موارد الطاقة – ولا تزيد من الانبعاثات الكلية – كما ينبغي لهم تيسير سبل الاستثمار في الموارد المتجددة التي تخفض الانبعاثات. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي المبادرة على الفور بتسريع اعتماد سياسات موثوقة وشاملة للمناخ من أجل زيادة إمدادات الطاقة الخضراء. فأزمة الطاقة الحالية توضح أيضا كيف يمكن أن تكون السياسات القائمة على استقلالية الطاقة الخضراء النظيفة متوافقة مع أهداف الأمن الوطني. وعلى سياسة المالية العامة أن تخفف عبء التحول على الأسر والشركات التي تتحمل النصيب الأكبر من تكاليف التحول. ويمكن أيضا أن يكون الصندوق الاستئماني للصلابة والاستدامة الذي استحدثه الصندوق مؤخرا عاملا مساعدا للبلدان على بناء الصلابة في مواجهة التحديات الهيكلية على المدى الأطول، بما في ذلك تغير المناخ والتأهب للجوائح.

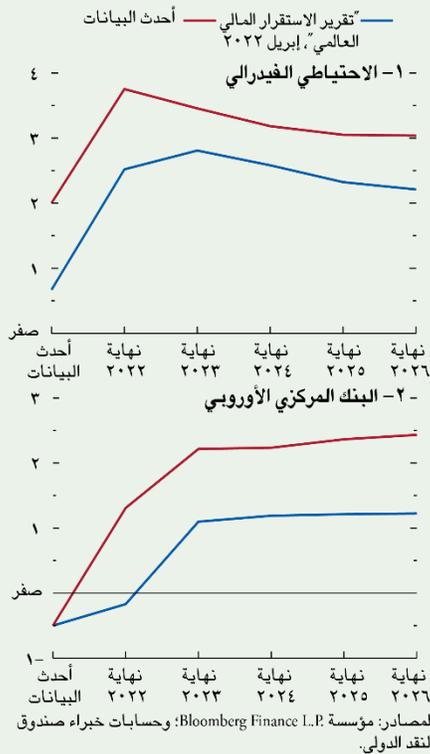
مستجدات الاستقرار المالي العالمي

الشكل البياني ١-١: الأوضاع المالية في مناطق مختارة (الانحرافات المعيارية عن المتوسط الحسابي)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P.; وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٢-١: التوقعات لأسعار الفائدة الأساسية: الاقتصادات المتقدمة (٨٪)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P.; وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

شهدت الفترة منذ صدور تقرير الاستقرار المالي العالمي في إبريل ٢٠٢٢ تشديدا حادا للأوضاع المالية العالمية. وقد بلغت الآن مستوى قريبا مما كانت عليه في الأسواق الصاعدة أثناء ذروة التشديد في مارس ٢٠٢٠، غير أن هذا التشديد تراجع في الاقتصادات المتقدمة إلى متوسط المستويات طويلة الأجل فقط (الشكل البياني ١-١).

وكان ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض تقييمات الشركات وراء التحركات التي حدثت في الاقتصادات المتقدمة. فقد أدت زيادة عدم اليقين بشأن آفاق الاقتصاد إلى تقلب كبير في الأسواق، واتسمت السيولة بدرجة استثنائية من الضعف في كل من أسواق الدخل الثابت وأسواق الأسهم. وفي معظم الأسواق الصاعدة، حدث تشديد حاد للأوضاع المالية هذا الربيع، فأصبحت الآن تقييدية إلى حد كبير مقارنة بالمعارف عليه تاريخيا. وأدى تراجع أسعار العملات واتساع فروق تكلفة التمويل الدولي مقابل السعر المرجعي إلى رفع تكلفة الاقتراض الخارجي، بينما استمر تشديد السياسة النقدية باعتباره وسيلة لمعالجة التضخم. وتعرضت الأصول المشفرة لموجات بيعية حادة أدت إلى خسائر كبيرة في أدوات الاستثمار المشفرة وأسفرت عن فشل العملات المستقرة الخوارزمية وصناديق التحوط التي تستثمر في العملات المشفرة، غير أن انتقال التداعيات إلى النظام المالي الأوسع لا يزال محدودا.

وسجلت عائدات السندات السيادية في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعا حادا عقب الإجراءات الشديدة والإفصاحات العامة من جانب البنوك المركزية في سعيها لتقليص ضغوط التضخم المزمع والحيلولة دون انفلات توقعات التضخم. فقد رفعت البنوك المركزية أسعار فائدتها الأساسية بدرجة حادة، ولجأت في بعض الحالات إلى زيادتها إلى حد لم تصل إليه منذ عقود. ونتيجة لذلك، فمنذ صدور عدد إبريل من تقرير الاستقرار المالي العالمي، تحوّل مسار أسعار الفائدة الأساسية المتوقع ضمناً في ضوء توقعات السوق إلى مستوى أعلى عبر البلدان. وفي الآونة الأخيرة، تراجعت أسعار الفائدة العالمية جزئياً عن ارتفاعاتها السابقة، وهو ما يعزى في جانب كبير منه إلى مخاوف الركود. (الشكل البياني ٢-١)

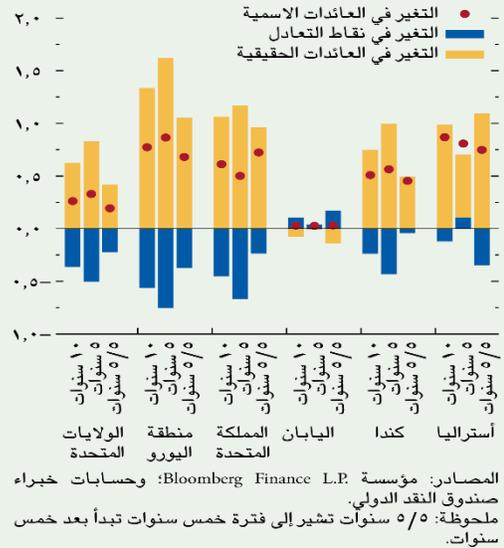
وكانت أسعار الفائدة الحقيقية المتزايدة هي المحرك الأساسي لارتفاع عائدات السندات عبر مختلف آجال الاستحقاق في الاقتصادات المتقدمة، وأدى انخفاض المقاييس السوقية لتوقعات التضخم إلى تعويض جانب من الارتفاع في أسعار الفائدة الحقيقية أثناء هذه الفترة. وبينما ظلت توقعات التضخم الأطول أجلا (الأفق الزمني لخمس سنوات تبدأ بعد خمس سنوات) ثابتا نسبيا

عند مستويات مرتفعة، فإن هذا الأفق الزمني قد ارتد بدرجة كبيرة إلى مستويات سابقة على الغزو الروسي لأوكرانيا، مما يعكس في جانب منه تنامي المخاوف بشأن تباطؤ الطلب الكلي على المدى القصير إلى المتوسط. وفي ظل هذه المخاوف، تشير التوقعات الضمنية السوقية لأسعار الفائدة الأساسية حاليا إلى انخفاض هذه الأسعار في عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ في بعض الاقتصادات المتقدمة (الشكلان البيانيان ٣-١ و ٤-١).

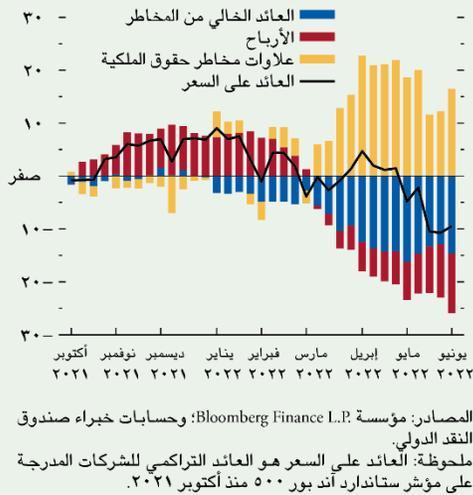
الشكل البياني ٤-١: نقاط تعادل التضخم (%)



الشكل البياني ٣-١: التغيير في عائدات السندات: أحدث إصدار من "تقرير الاستقرار المالي العالمي" وحتى نهاية يونيو (%)



الشكل البياني ٥-١: تفكيك عناصر التغيير في عائد الملكية في الولايات المتحدة (%)



وقد حدث تراجع كبير في معنويات المستثمرين تجاه المخاطرة في الفترة اللاحقة لصدور تقرير الاستقرار المالي العالمي في إبريل الماضي. وعلى خلفية التقييمات المبالغ فيها في عدد من القطاعات والبلدان، سجلت أسعار الأسهم هبوطا حادا (الشكل البياني ٥-١). وكان تصاعد أسعار الفائدة عاملا مهما وراء الهبوط الحاد في أسعار الأسهم الأمريكية (على أساس تفكيك نموذج المحاكاة؛ راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي). وأشارت التقارير الصادرة عن الشركات الكبرى إلى انكماش هوامش الربح من جراء ارتفاع التكاليف، بينما يبدو أن التعديلات الخافضة لتنبؤات المحللين بشأن الأرباح تكتسب زخما متزايدا بسبب بواعث القلق المتعلقة بأفاق الاقتصاد. وقد اتسعت فروق العائد على سندات الشركات حتى بلغت أعلى مستوياتها خلال عامين، وحدت طفرة في عائدات سندات الشركات - التي تعكس تكلفة التمويل الجديد - إلى أعلى مستوياتها منذ الأزمة المالية العالمية. ومن المقدر أن حالات التعثر في سداد مدفوعات سندات الدين عالية المخاطر على مستوى العالم قد توقفت عند مستويات منخفضة تاريخية، وأن وتيرة إصدار سندات الدين الجديدة تباطأت بدرجة حادة.

الشكل البياني ١-٦: عائد الملكية العالمي في ٢٠٢٢ حسب القطاع والمنطقة (%)

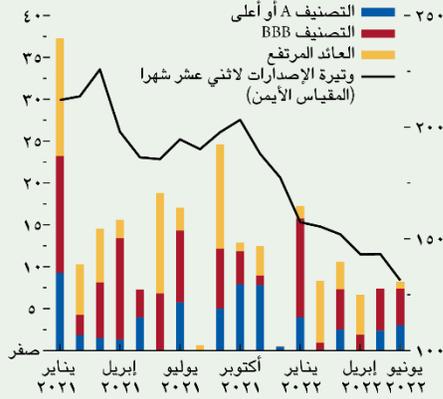


المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وفي القطاعات ذات التقييمات التقديرية المرتفعة، مثل قطاع السلع الاستهلاكية الكمالية وقطاع تكنولوجيا المعلومات، تعرضت أسعار الأسهم لانخفاضات كبيرة منذ صدور أحدث عدد من تقرير الاستقرار المالي العالمي (الشكل البياني ١-٦). كذلك حدثت انخفاضات كبيرة في أسعار الأسهم الدورية (كأسهم الشركات المالية) والقطاعات الحساسة تجاه تكلفة الطاقة وغيرها من المدخلات (كأسهم الشركات الصناعية). وعبر المناطق المختلفة، كان أداء أسواق الأسهم الأمريكية ضعيفا، وهو ما يعزى في جانب منه إلى تكوينها القطاعي، بعد أن قادت التعافي من الجائحة. وشهدت أسعار الأسهم هبوطا حادا في الأسواق الصاعدة (باستثناء الصين) وفي أوروبا. وأثر الميل إلى تجنب المخاطر وبواعث القلق بشأن تزايد أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة تأثيرا سلبيا على الأسواق الصاعدة. ولم تتأثر الأسهم الصينية تأثرا يُذكر في الربع الثاني من عام ٢٠٢٢، إلا أن المستثمرين ظلوا حذرين نتيجة لإجراءات الإغلاق العام والمخاوف على النمو. وقد تأثروا بقرب الأسواق الأوروبية من الحرب في

أوكرانيا وتعرضها لروسيا. وفي اليابان، استمدت الأسهم الدعم من انخفاض سعر اللين ومن اتباع سياسة نقدية تيسيرية.

الشكل البياني ١-٧: إصدارات السندات السيادية للأسواق الصاعدة (بمليارات الدولارات)



المصادر: مؤسسة Bond Radar وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ومع رفع أسعار الفائدة من جانب الاقتصادات المتقدمة وتشديد الأوضاع المالية عالميا، تزايدت مكامن الخطر المتعلقة بالديون ويستمر ارتفاع المخاطر المالية بالنسبة لمُصدري سندات الأسواق الصاعدة، ويظهر تشديد الأوضاع المالية في أبرز صوره بين البلدان المصدرة لسندات الدين ذات التصنيف الأدنى (الشكل البياني ١-٧). فقد زادت فروق العائد بالنسبة لمُصدري السندات دون المرتبة الاستثمارية بواقع ١٠٤ نقاط أساس منذ إبريل، ويتداول نحو ثلث الأسواق الصاعدة المقترضة حاليا سندات بعائد يتجاوز ١٠٪، وهو مستوى مرتفع لفترة ما بعد الأزمة المالية. وأثرت الأوضاع المتفاقمة أيضا على الإصدارات بالعملة الصعبة، التي بلغت أبداً وتيرة لها منذ عام ٢٠١٥ وانخفضت بنسبة تجاوزت ٤٠٪ مقارنة بعام ٢٠٢١. ورغم هذا التباطؤ، فقد ظل مصدر السندات ذات التصنيف الأعلى قادرين على النفاذ إلى أسواق رأس المال في الشهور الأخيرة، وإن كان بعلاوات كبيرة وأجال استحقاق أقصر. وعلى العكس من ذلك، تعرض كثير من مُصدري السندات الأضعف إلى العزل الفعلي من السوق. وظلت تدفقات الاستثمار في محفظة السندات والأسهم المقومة بالعملة المحلية خاضعة لضغوط كبيرة أيضا، وإن تباين الوضع تباينا واسعا عبر البلدان. وحتى الآن، يبدو أن المستثمرين لا يزالون يميزون بين الأسواق الصاعدة استنادا إلى آفاق التضخم والسياسة النقدية إلى جانب الانكشاف لأسواق السلع الأولية.

أعد هذا الإطار قسم تحليل الأسواق العالمية التابع لإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية. وهو يتضمن تحدينا لتطورات الأسواق منذ عدد إبريل ٢٠٢٢ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، الذي تنتهي بياناته حوالي ٧ إبريل.