

صندوق النقد الدولي

مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

تراجع حدة التضخم واطراد النمو
يفتحان الطريق أمام هبوط هادئ



يناير
٢٠٢٤

تراجع حدة التضخم واطراد النمو يفتحان الطريق أمام هبوط هادئ

- من المتوقع أن يصل النمو العالمي إلى ٣,١٪ في ٢٠٢٤ و٣,٢٪ في ٢٠٢٥، في ظل ارتفاع التنبؤات لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية عما جاء في عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، وذلك بسبب الصلابة التي فاقت التوقعات في الولايات المتحدة والعديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، فضلا عن الدعم من المالية العامة في الصين. ومع هذا، فإن تنبؤات الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٥ دون مستوى المتوسط التاريخي البالغ ٣,٨٪ (لفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩)، في ظل ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية التي حددتها البنوك المركزية لمكافحة التضخم، وسحب الدعم المالي في سياق ارتفاع الديون الذي يؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي، وانخفاض نمو الإنتاجية الأساسية. والتضخم أخذ في الهبوط بوتيرة أسرع من المتوقع في معظم المناطق، مع تراجع حدة المشكلات على جانب العرض وتشديد السياسة النقدية. وتشير التوقعات إلى انخفاض التضخم الكلي العالمي إلى ٥,٨٪ في ٢٠٢٤ و٤,٤٪ في ٢٠٢٥، مع تخفيض التنبؤات لعام ٢٠٢٥.
- تراجعت احتمالات الهبوط العنيف فضلا عن توازن المخاطر على النمو العالمي إلى حد كبير في ظل تباطؤ معدل التضخم والنمو المطرد. وعلى جانب التطورات الإيجابية، يمكن لتباطؤ معدل التضخم بوتيرة أسرع من المتوقع أن يؤدي إلى مزيد من تيسير الأوضاع المالية. وقد تنطوي السياسة المالية الأيسر من اللازم ومما تقتضيه التوقعات على ارتفاع مؤقت في النمو، ولكنها تنطوي كذلك على مخاطر إجراء تعديل أكثر تكلفة لاحقا. ويمكن لزيادة قوة زخم الإصلاح الهيكلي أن تعزز الإنتاجية مع ما لها من تداعيات إيجابية عبر الحدود. وعلى جانب التطورات السلبية، قد يطول أمد تشديد الأوضاع النقدية إذا ارتفعت أسعار السلع الأولية ارتفاعا حادا مجددا نتيجة للصدمات الجغرافية السياسية - بما فيها استمرار الهجمات في البحر الأحمر - واضطرابات العرض أو استمرار التضخم الأساسي لفترة أطول. كذلك يمكن أن يؤدي تعمق المحن في قطاع العقارات في الصين، أو زيادة الضرائب وتخفيض النفقات على نحو مربك في أي بلد آخر، إلى تحقيق نمو دون المستوى المأمول.
- يمثل التحدي أمام صناع السياسات على المدى القريب في نجاح إدارة الهبوط النهائي للتضخم إلى المستوى المستهدف، ومعايرة السياسة النقدية في مواجهة ديناميكية التضخم الأساسي، والتعديل لاتخاذ موقف أقل تشددا عندما تبدأ ضغوط الأجور والأسعار في الزوال بوضوح. وفي نفس الوقت، ففي كثير من الحالات، حيث يكون التضخم آخذا في التراجع والاقتصادات أقدر على استيعاب آثار تشديد سياسة المالية العامة، يتعين التركيز مجددا على ضبط أوضاع المالية العامة لإعادة بناء طاقة الميزانية للتعامل مع الصدمات المستقبلية، وزيادة الإيرادات لسد النفقات الجديدة ذات الأولوية، وكبح الارتفاع في الدين العام. ويمكن تعزيز إنتاجية النمو واستدامة القدرة على تحمل الديون وتعجيل التقارب نحو مستويات الدخل الأعلى من خلال توجيه الإصلاحات الهيكلية وتحديد تسلسلها بدقة. ويتعين رفع مستوى كفاءة التنسيق متعدد الأطراف لأهداف منها تسوية الديون، لتجنب الوقوع في حالة مديونة حرجة وإيجاد الحيز اللازم للاستثمارات الضرورية، وكذلك تخفيف آثار تغير المناخ.

العوامل التي تشكل آفاق المستقبل

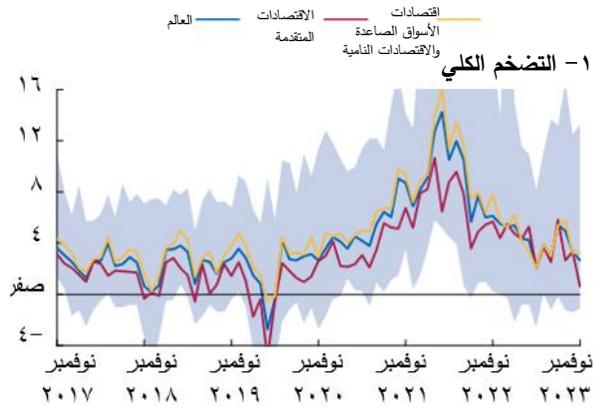
لا يزال التعافي الاقتصادي العالمي من جائحة كوفيد-١٩، والغزو الروسي لأوكرانيا، وأزمة تكلفة المعيشة يثبت صلابته على نحو مثير للدهشة. فالتضخم أخذ في الهبوط بوتيرة أسرع من المتوقع من مستوى الذروة الذي بلغه في ٢٠٢٢، مع ما لذلك

من تأثير أقل من المتوقع على الوظائف والنشاط الاقتصادي، انعكاسا للتطورات المواتية على جانب العرض والتشديد النقدي من قِبَل البنوك المركزية، مما ساهم في تثبيت توقعات التضخم. وفي نفس الوقت، فإن أسعار الفائدة المرتفعة التي تهدف إلى مكافحة التضخم وسحب الدعم من المالية العامة وسط ارتفاع الديون من المتوقع أن تؤثر سلبا على النمو في ٢٠٢٤.

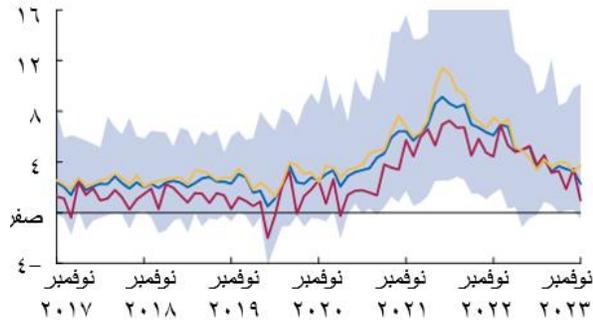
صلابة النمو في الاقتصادات الرئيسية: كان النمو الاقتصادي، حسب التقديرات، أقوى من المتوقع خلال النصف الثاني من ٢٠٢٣ في الولايات المتحدة والعديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وساهم الإنفاق الحكومي والخاص، في العديد من الحالات، في هذا الانتعاش، حيث لقي الاستهلاك دعما من مكاسب الدخل الحقيقي المتاح في سياق يتسم

الشكل البياني ١: التضخم العالمي: بين الصعود والهبوط

(التغير من شهر إلى آخرى محسوبا على أساس سنوي %، معدل موسمي)



٢- التضخم الأساسي



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يرصد هذا الشكل البياني وسيط عينة من ٥٧ اقتصادا بلغت مساهمتها ٧٨٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي حسب ما ورد في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (مراجعا على أساس تعادل القوى الشرائية) في ٢٠٢٣. وحدا المحورين الرئيسيين هما ٤٪ و ١٦٪. وترصد النطاقات المئينات من العاشر إلى التسعين للتضخم على مستوى الاقتصادات. "التضخم الأساسي" هو النسبة المئوية للتغير في مؤشر أسعار المستهلكين للسلع والخدمات، ما عدا الغذاء والطاقة (أو أقرب مقياس متاح).

بضعف المعروض في سوق العمل - وإن كان يتحسن - واعتماد الأسر على السحب من أموالها المدخرة خلال فترة الجائحة. وكان للتوسع على جانب العرض دور مهم كذلك، مع الزيادة واسعة النطاق في مشاركة القوى العاملة، وتسوية مشكلات سلاسل العرض التي سادت في فترة الجائحة، وتقلص الفترات الزمنية لتسليم الإمدادات. غير أن تزايد الزخم لم يكن ملموسا في كل مكان، مع ضعف النمو الملحوظ في منطقة اليورو، انعكاسا لضعف معنويات المستهلكين والآثار التي خلفها ارتفاع أسعار الطاقة، وضعف استثمارات الصناعات التحويلية والأعمال الحساسة تجاه أسعار الفائدة. ولا تزال الاقتصادات منخفضة الدخل تشهد خسائر كبيرة في الناتج مقارنة بمساراتها قبل الجائحة (خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠١٩) في سياق ارتفاع تكاليف الاقتراض.

انحسار التضخم أسرع من المتوقع: سجل التضخم هبوطا أسرع من المتوقع، وسط تطورات الإمدادات العالمية المواتية، حيث كانت قراءاته الشهرية مؤخرا قريبة من المتوسط الذي كان سائدا قبل الجائحة لكل من التضخم الكلي والأساسي (الجوهري) (الشكل البياني ١). فتشير التقديرات إلى أن التضخم الكلي العالمي في الربع الرابع من ٢٠٢٣ كان أقل بنحو ٠,٣ نقطة مئوية من التوقعات في عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" محسوبا على أساس ربع سنوي. ويُعزى تراجع التضخم إلى بدء زوال صدمات الأسعار النسبية - ولا سيما مقارنة بأسعار الطاقة - وما يصاحبها من انتقال التغيرات إلى التضخم الأساسي^١، ويعود هذا التراجع كذلك إلى انخفاض

^١ انخفض المتوسط السنوي لسعر النفط حسب التقديرات بنحو ١٦٪ في ٢٠٢٣. وفي أكتوبر ٢٠٢٣، ارتفعت أسعار النفط في بداية الصراع في غزة وإسرائيل، ثم تقلصت مع تراجع المخاوف من تصاعد الصراع على مستوى المنطقة.

ضغوط العرض في سوق العمل، مع تراجع الوظائف الشاغرة، وإلى ارتفاع طفيف في البطالة، وزيادة عرض عنصر العمل، مقترنا في بعض الحالات بتدفقات داخلية كبيرة من المهاجرين. وظل نمو الأجور قيد الاحتواء بوجه عام، فلم تتعمق دوامات ارتفاع الأجور والأسعار، التي يتسارع فيها نمو الأسعار والأجور معا. وتراجعت التوقعات التضخمية على المدى القريب في الاقتصادات الرئيسية، في حين ظلت التوقعات طويلة المدى ثابتة.

ارتفاع تكاليف الاقتراض واعتدال الطلب: اتخذت البنوك المركزية الرئيسية إجراءات للحد من التضخم، فرفعت أسعار الفائدة الأساسية إلى مستويات تقييدية في ٢٠٢٣، وهو ما أدى إلى ارتفاع تكاليف القروض العقارية، وفرض تحديات أمام الشركات الراغبة في إعادة تمويل ديونها، وتقليص الائتمان المتاح، وإضعاف الاستثمارات في قطاعي الأعمال والإسكان. وعانى قطاع العقارات التجارية من الضغوط بصفة خاصة، مع ارتفاع تكاليف الاقتراض وهو ما أدى إلى مضاعفة التغيرات الهيكلية اللاحقة على الجائحة. ولكن مع تراجع التضخم، ساهمت توقعات السوق بانخفاض أسعار الفائدة الأساسية المستقبلية في خفض أسعار الفائدة الأطول أجلا وتساعد الأسعار في أسواق الأسهم (الإطار ١). ومع هذا، لا تزال تكاليف الاقتراض طويل الأجل مرتفعة في الاقتصادات المتقدمة وكذلك في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وهو ما يرجع في جانب منه إلى استمرار الارتفاع في الدين الحكومي. وإضافة إلى ذلك، باتت قرارات البنوك المركزية بشأن أسعار الفائدة الأساسية غير متزامنة على نحو متزايد. وأخذت أسعار الفائدة تتراجع بدءا من النصف الثاني من عام ٢٠٢٣ في بعض البلدان التي شهدت هبوطا في التضخم، منها البرازيل وشيلي، اللتين أقدم البنك المركزي فيهما على تشديد السياسة النقدية في وقت أبكر من البلدان الأخرى. وفي الصين، حيث كان التضخم قريبا من الصفر، قام البنك المركزي بتيسير السياسة النقدية. وظلت أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي يحددها بنك اليابان قريبة من الصفر.

سياسة المالية العامة تزيد التباعد بين المسارات الاقتصادية: قامت الحكومات في الاقتصادات المتقدمة بتيسير سياسة المالية العامة في ٢٠٢٣. وقامت الولايات المتحدة، حيث تجاوز إجمالي الناتج المحلي بالفعل مساره الذي كان سائدا قبل الجائحة، بتيسير السياسة أكثر مما فعلت منطقة اليورو والاقتصادات الأخرى التي لم يكن التعافي فيها مكتملا. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، تشير التقديرات إلى أن موقف المالية العامة ظل محايدا في المتوسط، حيث هبط الناتج إلى مستويات دون الاتجاهات العامة التي كانت سائدة قبل الجائحة. وتشمل هذه التوقعات البرازيل وروسيا، حيث تم تيسير سياسة المالية العامة في ٢٠٢٣. وفي البلدان منخفضة الدخل، نجد أن أزمات السيولة وارتفاع تكاليف مدفوعات الفائدة - التي بلغت في المتوسط ١٣٪ من إيرادات الحكومة العامة، أي نحو ضعف مستواها منذ ١٥ عاما مضت - أدت إلى مزاحمة الاستثمارات الضرورية، وعرقلة تعويض خسائر الناتج الكبيرة مقارنة بالاتجاهات العامة التي كانت سائدة قبل الجائحة. وتشير التوقعات إلى تشديد موقف سياسة المالية العامة خلال عام ٢٠٢٤ في العديد من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية لإعادة بناء حيز المناورة في الميزانية وإيقاف المسار الصاعد للديون، ويُتوقع أن يؤدي هذا التحول إلى إبطاء النمو على المدى القصير.

التنبؤات

آفاق النمو: نمو قوي لكنه بطيء

تشير التقديرات إلى بلوغ *النمو العالمي* ٣,١٪ في عام ٢٠٢٣، ويُتوقع أن يظل عند مستوى ٣,١٪ في ٢٠٢٤ قبل أن يرتفع إلى ٣,٢٪ في ٢٠٢٥ (الجدول ١). ومقارنة بما ورد في عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، جاءت التنبؤات لعام ٢٠٢٤ أعلى بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية، انعكاسا لرفع التنبؤات لكل من الصين والولايات المتحدة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الكبرى. ومع هذا، تظل التوقعات للنمو في ٢٠٢٤ و٢٠٢٥ أقل من المتوسط السنوي التاريخي البالغ ٣,٨٪ (لفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩)، انعكاسا لتشدد السياسة النقدية، وسحب الدعم المقدم من المالية العامة، وانخفاض نمو الإنتاجية الأساسية. وفي الاقتصادات المتقدمة، يُتوقع أن يسجل النمو انخفاضا طفيفا في عام ٢٠٢٤ قبل أن يرتفع في عام ٢٠٢٥، في ظل انتعاش تشهده منطقة اليورو عقب انخفاض النمو خلال ٢٠٢٣، وتراجع النمو في الولايات المتحدة. ويُتوقع أن تشهد اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية نموا مستقرا طوال عامي ٢٠٢٤ و٢٠٢٥، مع بعض الفروق بين المناطق المختلفة.

ويُتوقع أن يبلغ نمو التجارة العالمية ٣,٣٪ في ٢٠٢٤ و٣,٦٪ في ٢٠٢٥، أي دون المستوى المتوسط لمعدل نموها التاريخي وهو ٤,٩٪. وتشير التوقعات إلى استمرار التأثير السلبي الناجم عن زيادة التشوهات التجارية والتشردم الجغرافي-الاقتصادي على مستوى التجارة العالمية. وحسب بيانات مرصد التجارة العالمية (Global Trade Alert)، ارتفع عدد القيود التجارية الجديدة التي فرضتها البلدان من ١١٠٠ قيد في ٢٠١٩ إلى ٣٢٠٠ قيد في ٢٠٢٢ و٣ آلاف قيد في ٢٠٢٣.

وتستند هذه التنبؤات إلى افتراضات بانخفاض أسعار الوقود والسلع الأولية بخلاف الوقود في ٢٠٢٤ و٢٠٢٥ وتراجع أسعار الفائدة في الاقتصادات الرئيسية. ويُتوقع هبوط المتوسط السنوي لأسعار النفط بنحو ٢,٣٪ في عام ٢٠٢٤، بينما من المتوقع أن تنخفض أسعار السلع الأولية غير الوقود بنسبة ٠,٩٪. وتشير توقعات خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن أسعار الفائدة الأساسية ستظل في نفس مستوياتها الحالية بالنسبة للاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا حتى النصف الثاني من ٢٠٢٤، قبل أن تتراجع بالتدريج مع زيادة اقتراب التضخم من المستويات المستهدفة. ومن المتوقع أن يظل بنك اليابان محافظا على موقف تيسيري بوجه عام.

وفي *الاقتصادات المتقدمة*، يُتوقع حدوث تراجع طفيف في النمو من ١,٦٪ في عام ٢٠٢٣ إلى ١,٥٪ في ٢٠٢٤ قبل أن يرتفع إلى ١,٨٪ في ٢٠٢٥. وترجع الزيادة في التوقعات لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٠,١ نقطة مئوية إلى ارتفاع النمو في الولايات المتحدة، الذي يوازنه جزئيا تراجع النمو في منطقة اليورو.

- في **الولايات المتحدة**، يُتوقع هبوط النمو من ٢,٥٪ في ٢٠٢٣ إلى ٢,١٪ في ٢٠٢٤ و ١,٧٪ في ٢٠٢٥، مع ظهور آثار متأخرة لتشديد السياسة النقدية، وتشديد سياسة المالية العامة بالتدريج وزيادة المعروض في سوق العمل الذي يُبْطئ الطلب الكلي. وبالنسبة لعام ٢٠٢٤، فإن رفع التوقعات بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" يرجع بشكل كبير إلى الآثار الإحصائية المُرحَّلة من ناتج النمو الأقوى من المتوقع في ٢٠٢٣.
- يُتوقع تعافي النمو في **منطقة اليورو** من معدله المنخفض الذي بلغ حسب التقديرات ٠,٥٪ في ٢٠٢٣، انعكاساً للاحتمالات الكبيرة نسبياً بالتعرض لمخاطر الحرب في أوكرانيا، ويصل إلى ٠,٩٪ في ٢٠٢٤ و ١,٧٪ في ٢٠٢٥. ويُتوقع أن يتحقق التعافي مدفوعاً بقوة استهلاك الأسر مع انحسار آثار صدمة أسعار الطاقة وهبوط التضخم، وهو ما يدعم نمو الدخل الحقيقي. ومع هذا، فمقارنة بالتنبؤات في عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، خُفِّضت التوقعات للنمو بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية في ٢٠٢٤، مما يرجع في معظمه إلى الأثر المُرحَّل للنتائج دون المتوقعة لعام ٢٠٢٣.
- وعلى مستوى الاقتصادات المتقدمة الأخرى، يُتوقع ارتفاع النمو في **المملكة المتحدة** بصورة طفيفة حسب التقديرات من ٠,٥٪ في ٢٠٢٣ إلى ٠,٦٪ في ٢٠٢٤، مع تضاؤل الآثار السلبية المتأخرة من ارتفاع أسعار الطاقة، ثم إلى ١,٦٪ في ٢٠٢٥، حينما يتباطأ معدل التضخم فيسمح بتيسير الأوضاع المالية ويتيح تعافي مستويات الدخل الحقيقي. ويرجع تخفيض توقعات النمو لعام ٢٠٢٥ بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية إلى تقلص المجال المتاح لارتفاع النمو في ضوء التعديلات الإحصائية الأخيرة برفع مستوى الناتج خلال فترة الجائحة. ويُتوقع أن يظل الناتج في **اليابان** أعلى من مستواه الممكن مع تباطؤ النمو حسب التقديرات من ١,٩٪ في ٢٠٢٣ إلى ٠,٩٪ في ٢٠٢٤ و ٠,٨٪ في ٢٠٢٥، انعكاساً لتلاشي العوامل غير المتكررة التي دعمت النشاط في ٢٠٢٣، بما فيها انخفاض سعر صرف الين، والطلب المكبوح، وتعافي استثمارات الأعمال عقب التأخر في تنفيذ المشروعات في وقت سابق.
- وفي **اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية**، يُتوقع أن يظل النمو عند مستوى ٤,١٪ في ٢٠٢٤ وأن يرتفع إلى ٤,٢٪ في ٢٠٢٥. ويرجع ارتفاع التوقعات الذي بلغ ٠,١ نقطة مئوية في ٢٠٢٤ منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠٢٣ إلى رفعها في العديد من المناطق.
- يُتوقع تراجع النمو في **آسيا الصاعدة والنامية** حسب التقديرات من ٥,٤٪ في ٢٠٢٣ إلى ٥,٢٪ في ٢٠٢٤ و ٤,٨٪ في ٢٠٢٥، مع زيادة التوقعات لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية مقارنة بتوقعات عدد أكتوبر ٢٠٢٣، وهو ما يُعزى إلى اقتصاد الصين. ومن المتوقع أن يصل النمو في **الصين** إلى ٤,٦٪ في ٢٠٢٤ و ٤,١٪ في ٢٠٢٥، مع ارتفاع قدره ٠,٤ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٤ منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". ويرجع رفع هذه التوقعات إلى الآثار المُرحَّلة من النمو الأقوى من المتوقع في ٢٠٢٣ وزيادة الإنفاق الحكومي بهدف بناء القدرات في مواجهة الكوارث الطبيعية. ويُتوقع أن يظل النمو في **الهند** قوياً و يبلغ ٦,٥٪ في عامي ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥، مع رفع التوقعات بنسبة ٠,٢ نقطة مئوية للعامين، وذلك انعكاساً لصلابة الطلب المحلي.

- يُتوقع ارتفاع النمو في **أوروبا الصاعدة والنامية** حسب التوقعات من ٢,٧% في ٢٠٢٣ إلى ٢,٨% في ٢٠٢٤، قبل أن يتراجع إلى ٢,٥% في ٢٠٢٥. ويرجع رفع التنبؤات في ٢٠٢٤ بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية أعلى من توقعات عدد أكتوبر ٢٠٢٣ إلى اقتصاد روسيا. وتشير التوقعات إلى أن النمو في **روسيا** سيبلغ ٢,٦% في ٢٠٢٤ و ١,١% في ٢٠٢٥، بارتفاع قدره ١,٥ نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات في عدد أكتوبر ٢٠٢٣ لعام ٢٠٢٤، وذلك انعكاساً للأثار المُرحَّلة من النمو الأقوى من المتوقع في ٢٠٢٣ على خلفية ارتفاع النفقات العسكرية والاستهلاك الخاص، وذلك بدعم من نمو الأجور في سوق عمل تتسم بنقص المعروض في سوق العمل.
- تشير التوقعات إلى تراجع النمو في **أمريكا اللاتينية والكاريبي** من ٢,٥% في عام ٢٠٢٣ إلى ١,٩% في ٢٠٢٤ قبل أن يرتفع إلى ٢,٥% في ٢٠٢٥، مع خفض التوقعات لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية مقارنة بالتنبؤات في عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". ويرجع تعديل التنبؤات لعام ٢٠٢٤ إلى النمو السالب في الأرجنتين في سياق تعديل السياسات بدرجة كبيرة لاستعادة الاستقرار الاقتصادي الكلي. وعلى مستوى الاقتصادات الرئيسية الأخرى في المنطقة، رُفِعَت التوقعات بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية في **البرازيل** و ٠,٦ نقطة مئوية في **المكسيك**، ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى الآثار المُرحَّلة من الطلب المحلي الأقوى من المتوقع والنمو الأعلى من المتوقع في الاقتصادات الكبيرة الشريكة في التجارة عام ٢٠٢٣.
- يُتوقع ارتفاع النمو في **الشرق الأوسط وآسيا الوسطى** حسب التقديرات من ٢,٠% في ٢٠٢٣ إلى ٢,٩% في ٢٠٢٤ و ٤,٢% في ٢٠٢٥، في ظل تخفيض للتوقعات قدره ٠,٥ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٤ ورفع للتوقعات قدره ٠,٣ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٥ مقارنة بالتوقعات في عدد أكتوبر ٢٠٢٣. وترجع التعديلات في التوقعات بصفة أساسية إلى **المملكة العربية السعودية** وتعكس الخفض المؤقت لإنتاج النفط في ٢٠٢٤، بما في ذلك التخفيضات الفردية وغيرها من التخفيضات المنصوص عليها في اتفاقية عُيِدَت من خلال أوبك+ (منظمة البلدان المصدرة للنفط، متضمنة روسيا وبلدان أخرى مصدرة للنفط غير أعضاء في المنظمة)، بينما من المتوقع أن يظل النمو غير النفطي قويا.
- ويُتوقع ارتفاع النمو في **إفريقيا جنوب الصحراء**، حسب التقديرات من ٣,٣% في ٢٠٢٣ إلى ٣,٨% في ٢٠٢٤ و ٤,١% في ٢٠٢٥، مع انحسار الآثار السلبية للصدمات المناخية السابقة والتقدم تدريجياً في تسوية مشكلات الإمدادات. ويرجع تخفيض التوقعات لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية مقارنة بعدد أكتوبر ٢٠٢٣ بصفة أساسية إلى ضعف التوقعات بشأن **جنوب إفريقيا** بسبب زيادة القيود اللوجستية على النشاط الاقتصادي، بما فيها القيود في قطاع النقل.

آفاق التضخم: انخفاض مطرد نحو الهدف

يُتوقع هبوط التضخم الكلي العالمي من ٦,٨% في ٢٠٢٣ (المتوسط السنوي) حسب التقديرات، إلى ٥,٨% في ٢٠٢٤ و ٤,٤% في ٢٠٢٥. ولم يطرأ تعديل على التنبؤ العالمي لعام ٢٠٢٤ مقارنة بتوقعات أكتوبر ٢٠٢٣ لكنه خُفِضَ بنسبة ٠,٢ نقطة مئوية

لعام ٢٠٢٥. ومن المتوقع أن تشهد الاقتصادات المتقدمة تراجعاً أسرع في معدل التضخم، مع انخفاض في التضخم قدره ٢,٠ نقطة مئوية في ٢٠٢٤ ليصل إلى ٢,٦٪، مقارنةً باقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، حيث يُتوقع ألا يتجاوز تراجع التضخم فيها ٠,٣ نقطة مئوية ليصل إلى ٨,١٪. وتم تخفيض التنبؤات لعامي ٢٠٢٤ و٢٠٢٥ في الاقتصادات المتقدمة، مع رفع التنبؤات لعام ٢٠٢٤ في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، مما يرجع بصفة أساسية إلى الأرجنتين حيث يُتوقع أن إعادة موازنة الأسعار النسبية وإلغاء التركة السابقة من الضوابط السعرية، والانخفاض السابق في قيمة العملة، وما ارتبط بذلك من انتقال الآثار إلى الأسعار ستؤدي كلها إلى ارتفاع التضخم في الأجل القريب. وتختلف محركات تراجع التضخم من بلد إلى آخر وإن كانت ترجع بوجه عام إلى انخفاض التضخم الأساسي نتيجة لاستمرار تشديد السياسة النقدية، وما يرتبط به من زيادة المعروض في سوق العمل، وانتقال آثار التراجع في الوقت السابق والحالي في أسعار الطاقة النسبية. وبشكل عام، يُتوقع انخفاض المتوسط السنوي للتضخم الكلي والأساسي عام ٢٠٢٤ في نحو ٨٠٪ من اقتصادات العالم. وعلى مستوى الاقتصادات التي تستهدف التضخم، من المتوقع أن يكون التضخم الكلي أعلى بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية من المستوى المستهدف بالنسبة للاقتصاد في منتصف التوزيع في الربع الرابع من ٢٠٢٤، منخفضاً من فجوة تقديرية تبلغ ١,٧ نقاط مئوية في نهاية ٢٠٢٣. ومن المتوقع أن تصل معظم هذه الاقتصادات إلى أهدافها للتضخم (أو إلى النقاط الوسطى في النطاق المستهدف) بحلول عام ٢٠٢٥. وفي العديد من الاقتصادات الرئيسية، نجد أن تخفيض التوقعات لمسار التضخم، مقترناً بتحسين محدود في التوقعات للنشاط الاقتصادي، ينطوي على هبوط النشاط الاقتصادي بصورة أهدأ من المتوقع.

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

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

ملحوظة: يفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ٣٠ أكتوبر إلى ٢٧ نوفمبر ٢٠٢٣. والاقتصادات مرتبة على أساس حجمها الاقتصادي. مجلات البيانات ربع السنوية معدلة موسمياً.

١/ تأتي الفروقات من تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتسم البلدان التي تم تحديث تنبؤاتها مقارنة بتنبؤات عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بحوالي ٩٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي مرجحاً بأوزان تعادل القوى الشرائية.

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

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

٤/ بالنسبة للهند، تُعرض البيانات والتوقعات على أساس السنة المالية، علماً بأن بيانات السنة المالية ٢٠٢٢/٢٣ (التي تبدأ في إبريل ٢٠٢٢) تزد في عمود ٢٠٢٢. وتبلغ توقعات النمو في الهند ٥,٧٪ في عام ٢٠٢٤ و ٦,٨٪ في عام ٢٠٢٥ على أساس السنة التقويمية.

٥/ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلند.

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

٧/ متوسط بسيط لسعر النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفاتح دبي، وغرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر برميل النفط بالدولار الأمريكي المفترض حسب أسواق العقود المستقبلية (في ٢٩ نوفمبر ٢٠٢٣) هو ٧٩,١ دولاراً في عام ٢٠٢٤ و ٧٥,٣١ دولاراً في عام ٢٠٢٥.

٨/ باستثناء فنزويلا.

٩/ معدل التضخم المفترض في منطقة اليورو هو ٢,٨٪ في عام ٢٠٢٤ و ٢,١٪ في عام ٢٠٢٥، وفي اليابان ٢,٧٪ في عام ٢٠٢٤ و ٢,٠٪ في عام ٢٠٢٥، وفي الولايات المتحدة ٢,٢٪ في عام ٢٠٢٤ و ١,٩٪ في عام ٢٠٢٥.

المخاطر المحيطة بآفاق الاقتصاد

تتسم المخاطر على الآفاق بأنها متوازنة بوجه عام، نظرا لاحتتمال تراجع حدة الهبوط الاقتصادي العنيف في ظل انحسار صدمة العرض المعاكسة. وهناك مجال لحدوث ارتفاعات غير متوقعة في النمو العالمي، برغم أن العوامل الأخرى المحتملة تجذب توزيع المخاطر في الاتجاه المعاكس.

احتمالات تجاوز التوقعات: يمكن أن ينشأ النمو العالمي الأقوى من المتوقع من عدة مصادر:

- **تسارع انخفاض معدلات التضخم:** في الأجل القصير، قد تتحقق مرة أخرى مخاطر هبوط التضخم بوتيرة أسرع من المتوقعة في ظل انتقال أقوى من المتوقع لآثار انخفاض أسعار الوقود، فتزيد من تحول نسبة الوظائف الشاغرة إلى العاطلين عن العمل نحو الهبوط، وتقليص هامش الربح لامتصاص الزيادات السابقة في التكلفة. وهذه التطورات، مقترنة بتراجع في توقعات التضخم، يمكن أن تسمح للبنوك المركزية بالمضي قُدماً في تنفيذ خططها لتيسير سياساتها النقدية كما يمكن أن تسهم في تحسين معنويات الأعمال والمستهلكين والأسواق المالية، فضلا على زيادة النمو.
- **سحب الدعم المالي أبطأ من المفترض:** قد تلجأ الحكومات في الاقتصادات الرئيسية إلى سحب الدعم المالي بوتيرة أبطأ من اللازم ومما كان مفترضا خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٥، مما ينطوي على أن ارتفاع النمو العالمي سيكون أعلى من المتوقع في الأجل القريب. غير أن هذا التأخير قد يفضي في بعض الحالات إلى تقاوم التضخم ويؤدي، إذا اقترن بارتفاع الدين العام، إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض والحاجة إلى مزيد من تعديل السياسات على نحو مربك، مع ما سيكون له من تأثير سلبي على النمو العالمي لاحقا.
- **تعاف اقتصادي أسرع في الصين:** إن إجراء مزيد من الإصلاحات ذات الصلة بقطاع العقارات - بما فيها التعجيل بإعادة هيكلة ديون المطورين العقاريين المعسرين مع حماية مصالح مشتري المنازل - أو تقديم دعم من المالية العامة أكبر من المتوقع يمكن أن يسهما في زيادة ثقة المستهلك، وتعزيز الطلب الخاص، وانتقال تداعيات إيجابية عابرة للحدود إلى النمو.
- **الذكاء الاصطناعي والإصلاحات على جانب العرض:** في الأجل المتوسط، يمكن للذكاء الاصطناعي أن يزيد إنتاجية العاملين ويرفع مستويات دخلهم، وإن كان هذا الأمر سيعتمد على تسخير البلدان لإمكانات الذكاء الاصطناعي. وقد تحقق الاقتصادات المتقدمة منافع من الذكاء الاصطناعي في وقت أقرب مما ستفعل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وذلك إلى حد كبير لأن هياكل وظائفها كثيفة الاستخدام للمهارات الإدراكية.^٢ وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية التي تسودها بيئة سياسات تقييدية، نجد أن تحقيق تقدم أسرع في تنفيذ الإصلاحات المعززة للعرض يمكن أن يسهم في زيادة الاستثمارات والإنتاجية المحلية والأجنبية بقدر أكبر من المتوقع وفي تعجيل وتيرة التقارب من مستويات الدخل الأعلى.

^٢ راجع دراسة Mauro Cazzaniga, Florence Jaumotte, Longji Li, Giovanni Melina, Augustus J. Pantoni, Carlo Pizzinelli, Emma Rockall, and Marina M. Tavares بعنوان: "Gen-AI: Artificial Intelligence and the Future of Work" (IMF Staff Discussion Note 24/001, International Monetary Fund, Washington, DC, 2024).

مخاطر التطورات السلبية: لا يزال هناك العديد من المخاطر المعاكسة المحتملة على النمو العالمي:

- **ارتفاع حاد في أسعار السلع الأولية وسط الصدمات الجغرافية السياسية والمناخية:** إن الصراع في غزة وإسرائيل يمكن أن يتصاعد ويطل المنطقة الأوسع، والتي تنتج حوالي ٣٥٪ من صادرات النفط في العالم و١٤٪ من صادراته من الغاز. ويشكل استمرار الهجمات في البحر الأحمر - الذي تمر من خلاله ١١٪ من حركة التجارة العالمية - والصراع الجاري في أوكرانيا مخاطر من إصابة التعافي العالمي بصدمات معاكسة جديدة في سلاسل التوريد، مع الارتفاعات الحادة في تكاليف الغذاء والوقود والنقل. وقد ارتفعت بالفعل تكاليف شحن الحاويات بصورة حادة، كما لا يزال الوضع في الشرق الأوسط متقلبا. وزيادة التشتت الجغرافي-الاقتصادي يمكنها كذلك أن تقرض قيودا على تدفقات السلع الأولية عبر الحدود، فتسبب مزيدا من تقلب الأسعار. ووقوع مزيد من صدمات الأحوال الجوية القاسية، بما فيها الفيضانات والجفاف، إذا اقترنت بظاهرة النينيو، يمكنها أيضا أن تسبب ارتفاعات حادة في أسعار الغذاء، وتقضي إلى تفاقم انعدام الأمن الغذائي، وتهدد عملية تراجع معدل التضخم في العالم.
- **استمرار التضخم الأساسي، مما يقتضي تشديد موقف السياسة النقدية:** حدوث انخفاض أبطأ من المتوقع في التضخم الأساسي في الاقتصادات الكبرى لأسباب منها، على سبيل المثال، استمرار نقص المعروض في سوق العمل وتجدد التوترات في سلاسل التوريد، يمكن أن يفضي إلى ارتفاع في توقعات أسعار الفائدة وانخفاض في أسعار الأسهم، كما كان الحال في مطلع ٢٠٢٣. ويمكن أن تسفر هذه التطورات عن مزيد من المخاطر على الاستقرار المالي، وتشديد الأوضاع المالية العالمية، وأن تدفع إلى هروب تدفقات رؤوس الأموال إلى وجهات آمنة، واكتساب الدولار الأمريكي مزيد من القوة، مع ما لذلك من عواقب سلبية على التجارة والنمو.
- **تزعزع النمو في الصين:** في غياب حزمة سياسات شاملة لإعادة هيكلة قطاع العقارات الذي يعاني من المشكلات، قد يهبط الاستثمار العقاري إلى مستويات دون المتوقعة، ولفترات أطول، ويسفر عن انعكاسات سلبية على النمو المحلي والشركاء التجاريين. وقد يحدث كذلك تصحيح غير متعمد لأوضاع المالية العامة كرد فعل لنقص التمويل الذي يواجه الحكومات المحلية، فضلا على انخفاض استهلاك الأسر في سياق ضعف الثقة.
- **عودة مربكة إلى ضبط الأوضاع المالية العامة:** يشكل ضبط أوضاع المالية العامة ضرورة حتمية في كثير من الاقتصادات للتعامل مع الارتفاع في نسب الديون. ولكن التحول بحددة شديدة نحو رفع الضرائب وتخفيض الإنفاق، على نحو يتجاوز المتوخى، يمكن أن يسفر عن النمو بوتيرة أبطأ من المتوقعة في الأجل القريب. ومن شأن ردود أفعال السوق المعاكسة أن تشكل ضغوطا على بعض البلدان التي تعوزها خطة متوسطة الأجل لضبط الأوضاع تتسم بمصداقيتها أو تلك التي تواجه مخاطر من الوقوع في مديونية حرجة، تدفعها إلى اتخاذ إجراءات تصحيح صارمة. ولا تزال مخاطر الوقوع في حالة المديونية الحرجة كبيرة في البلدان منخفضة الدخل واقتصادات الأسواق الصاعدة، مما يضيق المجال المتاح للاستثمارات الضرورية المعززة للنمو.

أولويات السياسات

مع تراجع التضخم نحو المستويات المستهدفة عبر المناطق المختلفة، تصبح الأولوية أمام البنوك المركزية في الأجل القصير هي تحقيق هبوط اقتصادي سلس، بدون تخفيض أسعار الفائدة قبل الأوان وبدون تأخير تخفيضها لفترة مطولة. وفي ظل اختلاف محركات التضخم وديناميكيته بين الاقتصادات، يتزايد اختلاف الاحتياجات فيما بين السياسات بغية ضمان استقرار الأسعار. وفي نفس الوقت، يتعين في كثير من الحالات التركيز مجدداً على ضبط أوضاع المالية العامة، في ظل ارتفاع الديون ومحدودية حيز المناورة في الميزانية، ومع تراجع التضخم وتحسن قدرة الاقتصادات على استيعاب آثار التشديد المالي. وسوف يسهم تكثيف الإصلاحات الداعمة للعرض في تسهيل الحد من التضخم والديون على حد سواء ويُمكن من رفع مستويات المعيشة بشكل دائم.

إدارة الهبوط الأخير في التضخم: إن هبوط التضخم بوتيرة أسرع من المتوقعة يتيح لعدد متزايد من البنوك المركزية التحول من رفع أسعار الفائدة الأساسية إلى التكيف مع موقف أقل تقييداً. وفي هذا السياق، يصبح ضمان زوال الضغوط على الأجور والأسعار بوضوح وتجنب أي مظهر من مظاهر "إعلان الانتصار" قبل الأوان سيحول دون الاضطرار إلى التقهقر في وقت لاحق إذا ارتفع التضخم على نحو مفاجئ. وفي نفس الوقت، عندما تتحرك مقاييس التضخم الأساسي والتوقعات بوضوح نحو مستويات تتسق مع الهدف المحدد له، قد يلزم تعديل أسعار الفائدة لتقترب من مستويات أكثر حيادية – مع الإشارة إلى مواصلة الالتزام بالمحافظة على استقرار الأسعار – (بالنظر إلى طول الفترات التي يستغرقها انتقال آثار السياسة النقدية) لتجنب الضعف الاقتصادي المطول والقصور عن بلوغ الهدف. وفي بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة، التي مهدت دورة التشديد النقدي فيها السبيل نحو تخفيض أسعار الفائدة في وقت أبكر، سيكون من الملائم في هذه الحالات الاستمرار في معايرة وتيرة التصحيح النقدي بناء على مجموعة واسعة من مقاييس الضغوط على الأجور والأسعار. وفي ظل استمرار الارتفاع في تكاليف الاقتراض، ستظل المراقبة الدقيقة لظروف التمويل والتأهب لاستخدام أدوات الاستقرار المالي مسألة حيوية لتجنب الضغوط في القطاع المالي.

إعادة بناء الهوامش الوقائية استعداداً لمواجهة الصدمات المستقبلية وتحقيق استدامة القدرة على تحمل الدين: هناك من الأسباب ما يدعو إلى استعادة حيز المناورة في الميزانية في ظل بلوغ العجز المالي مستويات أعلى من تلك التي كانت سائدة قبل الجائحة، وارتفاع تكاليف خدمة الديون، وضبط أوضاع المالية العامة بناء على خطط متوسطة الأجل ذات مصداقية، وتحديد وتيرة التصحيح حسب الظروف القُطرية. ويتعين في كثير من الحالات زيادة أرصدة المالية العامة لفترة ممتدة، مع حماية الاستثمارات ذات الأولوية وتقديم الدعم للفئات المستضعفة. ورسم خطط مدروسة بدقة يمكن أن يدعم مصداقية سياسة المالية العامة، ويتيح تعديل وتيرة الضبط كدالة لتعزيز الطلب الخاص، وتجنب التعديلات المربكة المركزة في البداية. وهناك إمكانية لدعم جهود تصحيح الأوضاع في الاقتصادات التي لديها احتياجات كبيرة للإنفاق والاقتصادات الأخرى على حد سواء، من خلال تعبئة الإيرادات المحلية، ومعالجة أوجه الجمود في الإنفاق، وتعزيز أطر المالية العامة المؤسسية. وقد يلزم كذلك إعادة هيكلة الديون على نحو منظم في البلدان التي تعاني من حالة مديونية حرجة أو المعرضة لذلك. ويمكن المساعدة على تخفيف

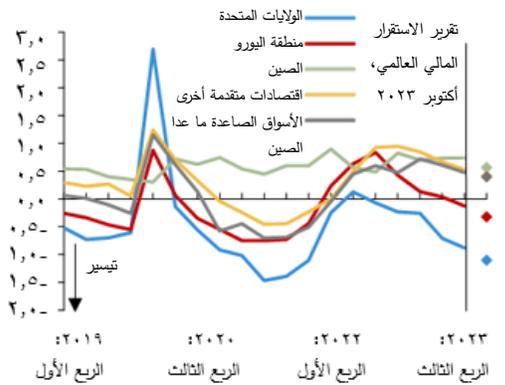
حدة المخاطر من انتشار حالات المديونية الحرجة من خلال تعجيل التنسيق بشأن تسوية الديون وفق مستوى أعلى من الكفاءة، من خلال الإطار المشترك لمجموعة العشرين واجتماع المائدة المستديرة بشأن الديون السيادية العالمية.

تمكين النمو الدائم متوسط المدى: يمكن للإصلاحات الهيكلية التي تتسم بدقة الاستهداف والتسلسل الدقيق أن تعزز نمو الإنتاجية وتعكس مسار آفاق النمو المتراجعة على المدى المتوسط برغم ضيق حيز التصرف من خلال السياسات. والجمع بين الإصلاحات التي تخفف من أشد القيود على النشاط الاقتصادي يمكن أن يحقق في البداية مكاسب الناتج المترتبة على ذلك، حتى في الأجل القصير، ويضمن كسب التأييد العام.^٣ ويمكن متابعة السياسات الصناعية حينما تكون المؤثرات الخارجية المحددة بوضوح أو أبرز إخفاقات السوق واضحة المعالم وفي غياب خيارات أكثر فعالية على مستوى السياسات، ولكن يتعين أن تتسق هذه السياسات مع قواعد منظمة التجارة العالمية. وتزداد احتمالات نجاح هذه السياسات في وجود إصلاحات وأطر ملائمة للحوكمة الرشيدة تكمل دورها على مستوى الاقتصاد ككل. ويمكن تعجيل وتيرة التحول الأخضر من خلال تسعير الكربون، ودعم الاستثمارات الخضراء، وتخفيض الدعم على الطاقة، واستخدام آليات تعديل ضريبة الكربون الحدودية، ولكن يجب تصميمها بحيث تدعم الاتساق مع قواعد منظمة التجارة العالمية. ويتعين كذلك الاستثمار في أنشطة التكيف مع تغير المناخ وبنيتها التحتية لدعم الصلابة.

تعزيز الصلابة من خلال التعاون متعدد الأطراف: إن تكثيف التعاون في المجالات ذات الاهتمام المشترك مطلب حيوي لتخفيف تكاليف انقسام الاقتصاد العالمي إلى كتل منفصلة. وإضافة إلى التنسيق بشأن تسوية الديون، لا بد من التعاون لتخفيف آثار تغير المناخ وتيسير التحول إلى الطاقة الخضراء، بالبناء على الاتفاقيات الأخرى التي عُقدت في المؤتمر الثامن والعشرون للأطراف في اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ (COP28). وتشمل الأولويات الأخرى ضمان نقل المعادن الحيوية، واستعادة قدرة منظمة التجارة العالمية على تسوية النزاعات التجارية، وضمان الاستخدام المسؤول للتكنولوجيا الحديثة التي من المحتمل أن تكون مربكة مثل الذكاء الاصطناعي من خلال تحسين الأطر التنظيمية المحلية وتناسق المبادئ العالمية، وغير ذلك. ويجدر الترحيب بالخطوة التي اتخذها مجلس محافظي صندوق النقد الدولي باختمت المراجعة العامة السادسة عشرة للحصص ويتعين أن يتبعها الآن تقديم البلدان الأعضاء موافقتهم على زيادات الحصص المخصصة لهم.

^٣ راجع دراسة Nina Budina, Christian Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Pantoni, Marina M. Tavares, and Bella Yao بعنوان: "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-Offs, and Support the Green Transition in Emerging Market and Developing Economies" (IMF Staff Discussion Note 23/007, International Monetary Fund, Washington, DC, 2023).

الشكل البياني ١-١: مؤشر الأوضاع المالية (انحرافات معيارية عن الوسط الحسابي)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. ومؤسسة Haver Analytics؛ ومصادر البيانات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بيانات الربع الرابع من ٢٠٢٣ تستخدم قيما بديلة عالية التواتر.

منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي، استمر انحسار الضغوط التضخمية، فأثار توقعات بتيسير السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة خلال أرباع السنة القادمة. ونتج عن ذلك تراجع هائل في التوقعات بشأن أسعار الفائدة في ديسمبر، وأفضى إلى ظهور موجة صعود واسعة النطاق في أسعار الأصول الخطرة. ومنذ أكتوبر، أخذت الأوضاع المالية العالمية طابعا تيسيريا، على أساس صافٍ، وكان ذلك التيسير مدفوعا بارتفاع تقييمات أسهم رأس المال، وتراجع حدة التقلبات، والفروق الضيقة أصلا بين عوائد سندات الشركات (الشكل البياني ١).

وهبطت عائدات السندات العالمية هبوطا كبيرا على أساس صافٍ منذ أكتوبر، ولا سيما ذات آجال الاستحقاق الأطول. وأدت أسعار الفائدة الحقيقية إلى انخفاضها على امتداد المنحنى، انعكاسا لإعادة تقييم السوق لبيئة أسعار الفائدة المستقبلية. ففي الولايات المتحدة، على سبيل المثال، انعكس اتجاه أسعار الفائدة الحقيقية على السندات لعشر سنوات وانخفضت إلى أقل من ٢٪، بعد أن كانت قد ارتفعت إلى مستويات لم تشهدها منذ الأزمة المالية العالمية. وارتفعت العائدات منذ بداية عام ٢٠٢٤ مع تخفيض المستثمرين لتوقعاتهم بشأن حجم التيسير في السياسة النقدية للبنوك المركزية الرئيسية ووتيرة تنفيذه.

ويتناقض تفاؤل المستثمرين بشأن الآفاق الكلية مع تدهور جودة الائتمان بين المقترضين. فقد انخفض نمو الائتمان المصرفي في ظل ارتفاع أسعار الفائدة خلال عام ٢٠٢٣ الذي أضعف بدوره الطلب على القروض، بينما يبدو أن هناك تراجعا في قدرة البنوك على تحمل المخاطر. وفي نفس الوقت، لا تزال حالات العجز عن السداد مستمرة في الزيادة بين بعض فئات المقترضين. وقد ظل تخفيض الميزانيات العمومية للبنوك المركزية منطما حتى الآن. غير أن هناك مؤشرات على أن انخفاض السيولة في النظام المالي بدأ يؤثر سلبا على أداء الأسواق، ولا سيما في أسواق معينة للتمويل قصير الأجل، في ظل الصعود الحاد العارض في أسعار الفائدة على تمويل عمليات إعادة الشراء في الولايات المتحدة بشكل دوري على مدار الأشهر القليلة الماضية.

الشكل البياني ٢-١: نسبة السندات السيادية في الأسواق الصاعدة ذات العائدات المرتفعة والفروق الكبيرة (%)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: بيانات الأسواق الواعدة مدرجة ضمن بيانات السندات السيادية للأسواق الصاعدة.

ولا يزال انكشاف الجهاز المصرفي لمخاطر قطاع العقارات التجارية مصدر مخاوف لأن فتور الطلب في بعض الاقتصادات وارتفاع تكاليف الاقتراض يفضيان إلى زيادة مخاطر توقف المقترضين من قطاع العقارات التجارية عن السداد. وتُذكرنا حالة إعمار شركة عقارية أوروبية عملاقة مؤخرا بأوجه الهشاشة التي تواجه قطاع العقارات في ظل البيئة الحالية التي يسودها تقلب أسعار الفائدة وهبوط أسعار العقارات. وتصارع البنوك الأمريكية كذلك الخسائر الدفترية التي لا تزال فادحة على الأوراق المالية المتاحة للبيع والمحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق. ورغم انتعاش أسواق الأسهم في نهاية العام، لم تحرز نسب السعر إلى القيمة الدفترية في البنوك الإقليمية الأمريكية تعافيا تاما من حالة الاضطراب التي شهدتها في مارس ٢٠٢٣.

وإزداد عمق الارتباط بين أصول الأسواق الصاعدة والعائدات على سندات الخزنة الأمريكية في ظل التقلب الشديد في أسعار الفائدة. وأدى ارتفاع العائدات في الاقتصادات المتقدمة إلى تدفق الأصول الخارجة من الأسواق

الصاعدة، وإن كان هذا الاتجاه قد انعكس منذ نوفمبر بالنسبة للأصول بالعملة المحلية. ورغم ذلك، في ظل هذه البيئة التي تسودها أسعار الفائدة المرتفعة، فقد تظل الأوضاع المالية ترض تحديات على الاقتصادات في بعض المناطق، ولا سيما الأسواق الصاعدة الأضعف والبلدان التي يتسارع فيها تقلص فروق أسعار الفائدة مقارنة بأسعار الفائدة في الولايات المتحدة (الشكل البياني ٢-١).

أعد هذا الإطار قسم تحليل الأسواق العالمية في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية. ويقدم الإطار تحديثا لتطورات السوق منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير الاستقرار المالي العالمي.

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

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

المصدر: صندوق النقد الدولي، مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يناير ٢٠٢٤.
ملحوظة: الاقتصادات المختارة تسهم بنحو ٨٣٪ من الناتج العالمي.
١/ تأتي الفروق من تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد أكتوبر ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.
٢/ تُعرض البيانات والتنبؤات على أساس السنة المالية.