

# مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

تحديث لاهم التوقعات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

للنشر على النحو التالي:

سري للغاية  
حتى موعد النشر

في بكين (بتوقيت بكين) ١١:٠٠ صباحاً، ٢٠ يناير ٢٠١٥

في واشنطن العاصمة (بتوقيت الساحل الشرقي): ١٠:٠٠ مساءً، ١٩ يناير ٢٠١٥

## تيارات متقاطعة

- سيستمد النمو العالمي دفعة من انخفاض أسعار النفط الذي يرجع في معظمه إلى زيادة المعروض. لكن هناك بعض العوامل السلبية التي يُتوقع أن توازن هذه الدفعة وتطغى عليها، مثل ضعف الاستثمار مع استمرار التكيف مع التوقعات المخفضة للنمو متوسط الأجل في كثير من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة.
  - ومن المتوقع أن يبلغ النمو العالمي ٣,٥% و ٣,٧% في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٦، بانخفاض قدره ٠,٣% مقارنة بما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتأتي هذه التعديلات نتيجة لإعادة تقييم الاحتمالات المرجحة للصين وروسيا ومنطقة اليورو واليابان، إلى جانب ضعف النشاط في بعض كبرى البلدان المصدرة للنفط بسبب الهبوط الحاد في أسعار النفط. ولم تُرفع توقعات النمو لأي من الاقتصادات الرئيسية باستثناء الولايات المتحدة.
  - وقد أصبح توزيع المخاطر التي تواجه النمو العالمي أكثر توازناً مما كان عليه في أكتوبر الماضي. وأهم احتمال على الجانب الإيجابي هو زيادة الدفعة المستمدة من انخفاض أسعار النفط عما ورد في التوقعات، وإن كان هناك عدم يقين بشأن مدى استمرارية صدمة العرض النفطي. أما مخاطر التطورات السلبية فتتعلق بالتحويلات في مزاج الأسواق المالية العالمية ومدى تقلبها، وخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة، حيث أدى انخفاض أسعار النفط إلى خلق مواطن ضعف في الحسابات الخارجية وموازن المدفوعات في البلدان المصدرة للنفط. ولا يزال الركود والتضخم المنخفض باعثين على القلق في منطقة اليورو واليابان.
- وهناك أربعة تطورات رئيسية شكلت آفاق الاقتصاد العالمي منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

الأول هو انخفاض أسعار النفط بالدولار الأمريكي بنسبة ٥٥% تقريباً منذ سبتمبر الماضي. ويرجع هذا الانخفاض في جانب منه إلى ضعف الطلب غير المتوقع في بعض الاقتصادات الرئيسية، وخاصة في اقتصادات الأسواق الصاعدة — وهو ما انعكس أيضاً في انخفاضات أسعار المعادن الصناعية. لكن الانخفاض الأكبر في أسعار النفط يشير إلى مساهمة مهمة من عوامل تتعلق بالعرض النفطي، بما فيها قرار منظمة أوبك الحفاظ على مستويات إنتاجها الحالية رغم الارتفاع المطرد في إنتاج البلدان المنتجة غير الأعضاء في المنظمة، ولا سيما الولايات المتحدة. وتشير أسعار عقود النفط الأجلة إلى تعافٍ جزئي في أسعار النفط خلال السنوات القادمة، متشياً مع التأثير السلبي المتوقع لانخفاض أسعار النفط على الاستثمار ونمو الطاقة الإنتاجية المستقبلية في قطاع النفط.

ثانياً، بينما ارتفع النمو العالمي حسب المتوقع إلى ٣,٧% في الربع الثالث من عام ٢٠١٤، صعودا من ٣,٢% في الربع الثاني من العام، فإن هذا الارتفاع حجب وراءه فروقا ملحوظة في النمو بين الاقتصادات الرئيسية. وعلى سبيل التحديد، حقق الاقتصاد في الولايات المتحدة تعافياً فاق التوقعات، بينما كان الأداء الاقتصادي في كل الاقتصادات الرئيسية الأخرى — وأبرزها اليابان — دون المستوى المتوقع. وفي الغالب، يُنظر إلى النمو



صندوق النقد الدولي

دون المتوقع في هذه الاقتصادات باعتباره نتاجا للجهود الجارية منذ وقت طويل للتكيف مع تراجع آفاق النمو المتوقعة على المدى المتوسط، حسب الموضح في الأعداد الأخيرة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

ثالثا، مع زيادة التباين الملحوظ في النمو بين الاقتصادات الرئيسية، ارتفعت القيمة الفعلية الحقيقية للدولار الأمريكي بنحو ٦% عن القيمة المستخدمة في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وفي المقابل، انخفض اليورو والين بنحو ٢% و ٨%، على الترتيب، وضعت عملات الكثير من الأسواق الصاعدة، وخاصة المصدرّة للسلع الأولية.

رابعا، ارتفعت أسعار الفائدة وزادت فروق المخاطر في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، وخاصة البلدان المصدرّة للسلع الأولية، كما اتسعت فروق المخاطر على السندات مرتفعة العائد وغيرها من المنتجات المعرضة لتقلب أسعار الطاقة. وزاد انخفاض عوائد السندات الحكومية طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، مما يعكس آثار الملاذات الآمنة وتراجع النشاط في بعض هذه البلدان، بينما ظلت مؤشرات الأسهم العالمية المقومة بالعملة المحلية دون تغيير يُذكر عن أكتوبر الماضي.

وتتطوي التطورات التي حدثت منذ إصدار عدد أكتوبر من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي على انعكاسات متضاربة بالنسبة لتنبؤات النمو. فمن حيث الاحتمالات على الجانب الإيجابي، سيؤدي هبوط أسعار النفط المدفوع بعوامل العرض — التي يُتوقع أن تتراجع تدريجيا وجزئيا فحسب، كما أسلفنا — إلى إعطاء دفعة للنمو العالمي على مدار العامين القادمين أو نحوهما، عن طريق تعزيز القوة الشرائية والطلب الخاص في البلدان المستوردة للنفط (راجع الإطار). وتفيد التنبؤات بأن التأثير سيكون أقوى في الاقتصادات المتقدمة المستوردة للنفط، حيث يُتوقع أن يكون انتقال الأثر إلى أسعار المستهلك النهائي أعلى منه في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية المستوردة للنفط. ففي الحالة الأخيرة، يفترض أن تحقق الحكومات قدرا أكبر من المكاسب الاستثنائية نتيجة انخفاض الأسعار (في شكل تخفيض لدعم الطاقة، على سبيل المثال)، حيث يمكن استخدامها لدعم المالية العامة. غير أن الدفعة المتحققة من انخفاض أسعار النفط يُتوقع أن يوازنها ويطغى عليها أثر التكيف مع انخفاض النمو على المدى المتوسط في معظم الاقتصادات الرئيسية باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية. وتم تخفيض توقعات النمو العالمي البالغة ٣,٥% و ٣,٧%، على الترتيب، للفترة ٢٠١٦-٢٠١٥ بمقدار ٠,٣% عما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الجدول ١).

وفي الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، انتعش النمو في الولايات المتحدة متجاوزا التوقعات بعد الانكماش الذي شهده الربع الأول من عام ٢٠١٤، كما زاد انخفاض البطالة، بينما ظلت ضغوط التضخم أكثر هدوءا، فيما يرجع أيضا إلى ارتفاع سعر الدولار وانخفاض أسعار النفط. ومن المتوقع أن يتجاوز النمو ٣% في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٦، مع تلقي الطلب المحلي دعما من انخفاض أسعار النفط، وتحقيق مزيد من الاعتدال في تصحيح أوضاع المالية العامة، واستمرار الدعم من موقف السياسة النقدية التيسيري، رغم الارتفاع المتوقع في أسعار الفائدة. لكن من المتوقع أن يؤدي ارتفاع سعر الدولار مؤخرا إلى تخفيض صافي الصادرات.

وفي منطقة اليورو، كان النمو أضعف بقليل من المتوقع في الربع الثالث من عام ٢٠١٤، وهو ما يرجع في الأساس إلى ضعف الاستثمار، كما استمر تراجع التضخم والتوقعات المتعلقة به. ومن المتوقع أن يتلقى النشاط دعما من انخفاض أسعار النفط، وزيادة تيسير السياسة النقدية (وهو الذي تستشرفه الأسواق المالية بالفعل وتعكسه أسعار الفائدة)، وموقف المالية العامة الأكثر حيادا، وانخفاض سعر اليورو في الآونة الأخيرة. لكن هذه العوامل سيوازنها ضعف آفاق الاستثمار، مما يعكس جزئيا أثر ضعف النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة على قطاع الصادرات، ويُتوقع أن يكون التعافي أبطأ بعض الشيء مقارنة بتوقعات أكتوبر الماضي، مع نمو سنوي متوقع بمعدل ١,٢% في عام ٢٠١٥ و ١,٤% في ٢٠١٦.

وفي اليابان، هبط الاقتصاد إلى حالة من الركود بالمعنى الفني في الربع الثالث من عام ٢٠١٤. ولم يتسارع الطلب المحلي الخاص مثلما كان متوقعا بعد زيادة سعر ضريبة الاستهلاك في الربع السابق، رغم وجود هامش وقائي من أثر زيادة الإتفاق على البنية التحتية. ومن المفترض أن تؤدي استجابات السياسة — المتمثلة في زيادة التيسير النقدي الكمي والكيفي وتأخير الزيادة الثانية في سعر ضريبة الاستهلاك — إلى دعم تعافي النشاط بالتدريج، وأن تؤدي مع دفعة أسعار النفط وانخفاض سعر الين إلى رفع معدل النمو ليتجاوز المستوى الاتجاهي السائد في الفترة ٢٠١٥-

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

محسوب على أساس سنوي مقارن										
من ربع عام رابع إلى آخر		الاختلاف عن توقعات عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي				التوقعات				
التوقعات		التقديرات	التوقعات		التوقعات		٢٠١٤	٢٠١٣		
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣		
٣,٩	٣,٤	٣,١	٠,٣-	٠,٣-	٣,٧	٣,٥	٣,٣	٣,٣	الناتج العالمي <sup>١</sup>	
٢,٣	٢,٧	١,٧	٠,٠	٠,١	٢,٤	٢,٤	١,٨	١,٣	الاقتصادات المتقدمة	
٣,٢	٣,٤	٢,٦	٠,٣	٠,٥	٣,٣	٣,٦	٢,٤	٢,٢	الولايات المتحدة	
١,٤	١,٤	٠,٧	٠,٣-	٠,٢-	١,٤	١,٢	٠,٨	٠,٥-	منطقة اليورو	
١,٣	١,٧	١,٠	٠,٣-	٠,٢-	١,٥	١,٣	١,٥	٠,٢	ألمانيا	
١,٣	١,٢	٠,٣	٠,٢-	٠,١-	١,٣	٠,٩	٠,٤	٠,٣	فرنسا	
٠,٨	٠,٩	٠,٥-	٠,٥-	٠,٥-	٠,٨	٠,٤	٠,٤-	١,٩-	إيطاليا	
١,٧	١,٨	١,٩	٠,٠	٠,٣	١,٨	٢,٠	١,٤	١,٢-	إسبانيا	
٠,٢	١,٦	٠,٣-	٠,١-	٠,٢-	٠,٨	٠,٦	٠,١	١,٦	اليابان	
٢,٢	٢,٧	٢,٧	٠,١-	٠,٠	٢,٤	٢,٧	٢,٦	١,٧	المملكة المتحدة	
٢,١	٢,١	٢,٤	٠,٣-	٠,١-	٢,١	٢,٣	٢,٤	٢,٠	كندا	
٢,٩	٣,٩	٢,٣	٠,١-	٠,٢-	٣,٢	٣,٠	٢,٨	٢,٢	اقتصادات متقدمة أخرى <sup>٢</sup>	
٥,٤	٤,١	٤,٥	٠,٥-	٠,٦-	٤,٧	٤,٣	٤,٤	٤,٧	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية <sup>٣</sup>	
١,٨	٣,٥-	١,٥-	١,٧-	٢,٩-	٠,٨	١,٤-	٠,٩	٢,٢	كومونولث الدول المستقلة	
١,٩	٥,٤-	٠,٠-	٢,٥-	٣,٥-	١,٠-	٣,٠-	٠,٦	١,٣	روسيا	
...	...	...	٠,٢-	١,٦-	٤,٤	٢,٤	١,٥	٤,٣	ما عدا روسيا	
٦,٢	٦,٣	٦,٤	٠,٣-	٠,٢-	٦,٢	٦,٤	٦,٥	٦,٦	آسيا الصاعدة والنامية	
٦,٣	٦,٧	٧,٤	٠,٥-	٠,٣-	٦,٣	٦,٨	٧,٤	٧,٨	الصين	
٦,٦	٦,٥	٥,٦	٠,٠	٠,١-	٦,٥	٦,٣	٥,٨	٥,٠	الهند <sup>٤</sup>	
٥,٥	٥,١	٤,٦	٠,١-	٠,٢-	٥,٣	٥,٢	٤,٥	٥,٢	مجموعة آسيان-٥ <sup>٥</sup>	
٢,٥	٣,٦	٢,٩	٠,٢-	٠,١	٣,١	٢,٩	٢,٧	٢,٨	أوروبا الصاعدة والنامية	
٤,٦	٠,١-	١,١	٠,٥-	٠,٩-	٢,٣	١,٣	١,٢	٢,٨	أمريكا اللاتينية والكاريبي	
٢,٢	٠,١	٠,٣-	٠,٧-	١,١-	١,٥	٠,٣	٠,١	٢,٥	البرازيل	
٣,٥	٣,٤	٢,٦	٠,٣-	٠,٣-	٣,٥	٣,٢	٢,١	١,٤	المكسيك	
...	...	...	٠,٥-	٠,٦-	٣,٩	٣,٣	٢,٨	٢,٢	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	
...	...	...	١,٧-	١,٦-	٢,٧	٢,٨	٣,٦	٢,٧	المملكة العربية السعودية <sup>٦</sup>	
...	...	...	٠,٨-	٠,٩-	٥,٢	٤,٩	٤,٨	٥,٢	إفريقيا جنوب الصحراء	
٧,٨	٢,٣	٥,٩	٢,٠-	٢,٥-	٥,٢	٤,٨	٦,١	٥,٤	نيجيريا	
٢,٨	١,٩	١,٠	٠,٣-	٠,٢-	٢,٥	٢,١	١,٤	٢,٢	جنوب إفريقيا	
...	...	...	٠,٥-	٠,٦-	٦,١	٥,٩	٥,٩	٦,١	للتذكير	
٣,٢	٢,٩	٢,٤	٠,٢-	٠,٢-	٣,٢	٣,٠	٢,٦	٢,٥	البلدان النامية منخفضة الدخل	
...	...	...	٠,٢-	١,١-	٥,٣	٣,٨	٣,١	٣,٤	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق	
...	...	...	٠,٢-	١,١-	٥,٣	٣,٨	٣,١	٣,٤	حجم التجارة العالمية (سلع وخدمات) الواردات	
...	...	...	٠,٢-	٠,٦-	٤,٨	٣,٧	٣,٠	٢,٠	الاقتصادات المتقدمة	
...	...	...	٠,٢-	٢,٩-	٦,١	٣,٢	٣,٦	٥,٥	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية	
٩,٦	١٩,٥-	٢٨,٦-	١٤,٦	٣٧,٨-	١٢,٦	٤١,١-	٧,٥-	٠,٩-	أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي) النفط <sup>٧</sup>	
٠,٤-	٤,٥-	٧,٤-	٠,١	٥,٢-	٠,٧-	٩,٣-	٤,٠-	١,٢-	غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الصادرات السلعية العالمية)	
١,٨	١,٠	١,٤	٠,٤-	٠,٨-	١,٥	١,٠	١,٤	١,٤	أسعار المستهلكين الاقتصادات المتقدمة	

اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية <sup>٣</sup>		٥,٨		٥,٢		٥,٤		٥,٩		
٥,٦		٦,٣		٥,١		٥,٧		٥,٤		
سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (%)										
على الودائع بالدولار الأمريكي (سنة أشهر)										
على الودائع باليورو (ثلاثة أشهر)										
على الودائع بالين الياباني (سنة أشهر)										
٢,٦	١,١	٠,٣	٠,٣	٠,٠	١,٩	٠,٧	٠,٣	٠,٤	٠,٣	٠,٤
٠,١	٠,٠	٠,١	٠,١-	٠,١-	٠,١	٠,٠	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢
٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ٨ ديسمبر ٢٠١٤ إلى ٥ يناير ٢٠١٥. وحين لا ترد البلدان بالترتيب الأبجدي، تكون مرتبة تبعاً لحجمها الاقتصادي. والبيانات ربع السنوية المجمعة معدلة لمراعاة التغيرات الموسمية.

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

<sup>٢</sup> باستثناء مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

<sup>٣</sup> التقديرات والتوقعات ربع السنوية تمثل حوالي ٨٠% من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

<sup>٤</sup> بالنسبة للهند، تقوم البيانات والتنبؤات المعروضة على أساس السنة المالية ويقوم نمو الناتج على إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق. وتبلغ تنبؤات النمو المقابلة لإجمالي الناتج المحلي بتكلفة عوامل الإنتاج ٤,٥% و ٤,٧% و ٥,٦% و ٦,٣% للسنوات ٢٠١٣/٢٠١٤ و ٢٠١٤/٢٠١٥ و ٢٠١٥/٢٠١٦ و ٢٠١٦/٢٠١٧، على الترتيب.

<sup>٥</sup> إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وفيتنام.

<sup>٦</sup> بالنسبة للمملكة العربية السعودية، يُلاحظ أن التعديلات التي أُجريت على تنبؤات الفترة ٢٠١٥-٢٠١٦ تعكس في جانب منها تعديل سنة الأساس في الحسابات القومية إلى ٢٠١٠، مما أدى إلى ارتفاع نصيب قطاع النفط في الاقتصاد وتخفيض التوقعات السابقة للنمو الفعلي في عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤.

<sup>٧</sup> متوسط بسيط لأسعار النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة ودبي وغرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر البرميل بالدولار الأمريكي ٩٦,٢٦ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٤؛ ويبلغ السعر المفترض حسب أسواق العقود الأجلة ٥٦,٧٣ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١٥ و ٦٣,٨٨ دولارا في عام ٢٠١٦.

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، من المتوقع أن يظل النمو ثابتا عموما عند مستوى ٤,٣% في عام ٢٠١٥ ثم يرتفع إلى ٤,٧% في عام ٢٠١٦ — وهو معدل أضعف من المتوقع في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وهناك ثلاثة عوامل تفسر هذا التباطؤ المتوقع:

- انخفاض النمو في الصين وانعكاساته على بلدان آسيا الصاعدة: تراجع نمو الاستثمار في الصين في الربع الثالث من عام ٢٠١٤، وتوضح المؤشرات الرائدة أن الفترة القادمة ستشهد مزيدا من التباطؤ. ومن المتوقع حاليا أن توجه السلطات جهودا أكبر نحو تقليص مواطن الضعف الناتجة عن النمو الائتماني والاستثماري السريع في الآونة الأخيرة ومن ثم تفترض التنبؤات صدور استجابة أقل من السياسات إزاء التحول إلى الاعتدال. وسيكون لتباطؤ النمو في الصين آثار مهمة أيضا على المستوى الإقليمي، وهو أحد الأسباب المفسرة لتخفيض توقعات النمو في كثير من بلدان آسيا الصاعدة. غير أن تنبؤات النمو لم يطرأ عليها تغير يُذكر في حالة الهند، حيث يُلاحظ أن ضعف الطلب الخارجي يوازنه التحسن في معدلات التبادل التجاري بسبب انخفاض أسعار النفط وانتعاشه النشاط الصناعي والاستثماري بعد إصلاح السياسات ذات الصلة.
- اشتداد ضعف الآفاق الاقتصادية في روسيا: تعكس التوقعات التأثير الاقتصادي الناجم عن الانخفاض الحاد في أسعار النفط وتصاعد التوترات الجغرافية-السياسية، سواء من خلال الآثار المباشرة أو الآثار على مستوى الثقة. وبالإضافة إلى ذلك، أدى التباطؤ الحاد في النشاط وانخفاض سعر الروبل الروسي إلى اشتداد ضعف الآفاق المتوقعة لاقتصادات أخرى في مجموعة دول الكومنولث المستقلة.
- تخفيض توقعات النمو الممكن في البلدان المصدرة للسلع الأولية: في كثير من البلدان الصاعدة والنامية المصدرة للسلع الأولية، أصبح التعافي المتوقع أكثر ضعفا أو تأخرا مما ورد في توقعات أكتوبر ٢٠١٤، حيث يتوقع الآن أن يكون تأثير انخفاض أسعار النفط وغيره من السلع الأولية على معدلات التبادل التجاري والدخول الحقيقية أشد وطأة على النمو متوسط الأجل. فعلى سبيل المثال، تم تخفيض تنبؤات النمو في أمريكا اللاتينية والكاريبي إلى ١,٣% في عام ٢٠١٥ و ٢,٣% في عام ٢٠١٦. وبالرغم من أن بعض البلدان المصدرة للنفط، ولا سيما الأعضاء في مجلس التعاون لدول الخليج العربية، يُتوقع أن تستخدم الهوامش الواقية في مالياتها العامة للحفاظ على مستويات الإنفاق العام الجاري في عام ٢٠١٥، فإن الحيز المالي محدود لتنفيذ إجراءات على مستوى السياسة النقدية أو سياسة المالية العامة لدعم النشاط في كثير من البلدان المصدرة الأخرى. كذلك يفسر انخفاض أسعار النفط والسلع الأولية الأخرى زيادة ضعف تنبؤات النمو لإفريقيا جنوب الصحراء، بما في ذلك زيادة ضعف الآفاق المتوقعة لكل من نيجيريا وجنوب إفريقيا.

## المخاطر على الآفاق المتوقعة، قديمها وحديثها

أضيف بُعد جديد للمخاطر التي تواجه آفاق النمو العالمي نظرا لعدم اليقين الكبير بشأن مسار أسعار النفط في المستقبل والمحركات الأساسية لانخفاض الأسعار. فعلى الجانب الإيجابي، يمكن أن تكون الدفعة التي يتلقاها الطلب العالمي من انخفاض أسعار النفط أكبر من المقدرة في التوقعات الحالية، وخاصة في الاقتصادات المتقدمة. لكن أسعار النفط تجاوزت التوقعات على الجانب السلبي ويمكن أن تتحسن قبل الوقت المتوقع أو بنسبة أكبر من المتوقع إذا استجاب العرض لانخفاض الأسعار بصورة أقوى مما تشير التنبؤات. وفي الأسواق المالية العالمية، لا تزال المخاطر مرتفعة فيما يتصل بتحويلات السوق ونوبات التقلب. ويمكن أن تكون المسببات المحتملة هي المفاجآت التي يشهدها النشاط في الاقتصادات الرئيسية أو المفاجآت في مسار عودة السياسة النقدية الطبيعية في الولايات المتحدة في سياق استمرار التوسع العالمي غير المتوازن. ويُلاحظ أن اقتصادات الأسواق الصاعدة معرضة للمخاطر بشكل خاص، حيث يمكن أن تواجه تحولا في اتجاه التدفقات الرأسمالية. ومع الهبوط الحاد في أسعار النفط، ارتفعت هذه المخاطر في البلدان المصدرة للنفط، حيث زادت مواطن الضعف في الحسابات الخارجية وموازن المدفوعات، بينما اكتسبت البلدان المستوردة للنفط هوامش وقائية جديدة. وفي منطقة اليورو، زاد انخفاض التضخم، ويمكن أن تؤدي الصدمات المعاكسة — المحلية والخارجية — إلى انخفاض التضخم بشكل مزمّن أو حدوث انخفاضات في الأسعار، بينما تظل السياسة النقدية بطيئة الاستجابة. وفي كثير من الاقتصادات الرئيسية، لا يزال الناتج الممكن المرتقب معرضا لبعض مخاطر التطورات السلبية، مما يمكن أن يؤثر على الطلب قصير الأجل. ومن المتوقع أن تظل المخاطر الجغرافية-السياسية مرتفعة، وإن كانت وفرة عرض التدفقات الصافية قد أدت إلى تخفيض توقعات المخاطر ذات الصلة التي تنشأ عن اضطرابات أسواق النفط العالمية.

## السياسات

مع زيادة ضعف النمو العالمي المتوقع للفترة ٢٠١٥-٢٠١٦، يتأكد مجددا أن أولوية السياسات في معظم الاقتصادات هي رفع الناتج الفعلي والممكن، على النحو الموضح في أعداد سابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وهناك حاجة ماسة لإجراء إصلاحات هيكلية في كثير من الاقتصادات، سواء منها المتقدمة أو الأسواق الصاعدة، بينما تختلف أولويات السياسة الاقتصادية الكلية. ففي معظم الاقتصادات المتقدمة، لا تزال فجوات الناتج كبيرة، والتضخم دون المستوى المستهدف، والسياسة النقدية مقيدة بالنطاق الأدنى الصفري، ومن ثم فإن الدفعة التي يتلقاها الطلب من انخفاض أسعار النفط جديدة بالترحيب، ولكن من الضروري اتخاذ تدابير إضافية على مستوى السياسات في بعض الاقتصادات. وعلى سبيل التحديد، إذا أدت زيادة انخفاض التضخم، وإن كانت مؤقتة، إلى مزيد من التخفيض لتوقعات التضخم في الاقتصادات الرئيسية، يجب أن تحتفظ السياسة النقدية بموقفها التيسيري من خلال طرق أخرى لمنع ارتفاع أسعار الفائدة. ويجب مراعاة اتساق التصحيح المالي من حيث وتيرته ومكوناته مع مقتضيات دعم التعافي والنمو طويل الأجل. وفي هذا الخصوص، توجد مبررات قوية لزيادة الاستثمار في البنية التحتية في بعض الاقتصادات. ففي كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، لا يزال مجال دعم النمو محدودا أمام سياسات الاقتصاد الكلي. لكن انخفاض أسعار النفط سيخفف الضغوط التضخمية ويقلص مواطن الضعف الخارجية في بعض الاقتصادات، مما يسمح للبنوك المركزية بعدم رفع أسعار الفائدة الرسمية أو رفعها بوتيرة أكثر تدرجا.

وهناك صدمات أكبر بالنسبة لحجم الاقتصاد تتعرض لها البلدان المصدرة للنفط التي عادة ما تشكل إيرادات النفط نسبة كبيرة من إيرادات ماليتها العامة. وتستطيع البلدان التي راكمت أرصدة كبيرة عند ارتفاع الأسعار في السابق أن تسمح بزيادة عجز ماليتها العامة وأن تسحب من هذه الأرصدة حتى تتمكن من تطويع الإنفاق العام لانخفاض الأسعار على نحو أكثر تدرجا. وسيكون السماح بانخفاض كبير في سعر الصرف أهم وسيلة متاحة لتخفيف أثر الصدمة على اقتصاداتها. وسيتعين على بعضها تعزيز أطرها النقدية لتجنب إمكانية أن يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى ارتفاع مزمّن في التضخم ومزيد من الانخفاض في سعر الصرف.

كذلك يتيح انخفاض أسعار النفط فرصة لإصلاح دعم الطاقة وضرائبها في كل من البلدان المصدرة والمستوردة للنفط. وينبغي استخدام الموارد التي يوفرها إلغاء دعم الطاقة المعمم في البلدان المستوردة للنفط لزيادة التحويلات الموجهة، وتخفيض عجز الموازنة حيثما وجد، وزيادة البنية التحتية العامة إذا كانت الظروف ملائمة.

### آثار انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد العالمي<sup>١</sup>

يؤدي انخفاض أسعار النفط الناتج عن تحولات العرض إلى تعزيز النمو العالمي، وإن كانت هناك اختلافات مهمة بين البلدان المستوردة والمصدرة للنفط في هذا الخصوص. ويعتمد التأثير الاقتصادي العالمي اعتمادا جوهريا على حجم التحولات المتوقعة في عرض النفط ومدى استمراريتها. وكلما زادت استمراريتها، زاد تكيف المستهلكين والشركات معها عن طريق تطويع الاستهلاك والإنتاج.

ونظرا لعدم اليقين الكبير بشأن تأثير انخفاض أسعار النفط على المعروض النفطي في المستقبل، تنظر دراسة (2014) Arezki and Blanchard في سيناريوهين اثنين يركزان على افتراضات مختلفة بشأن تغير سعر النفط في الفترة القادمة ارتباطا بظروف العرض. وفي السيناريو الأول، يُعزى إلى تحولات العرض ٦٠% من الانخفاض في مسار سعر النفط المفترض في تقرير أفاق الاقتصاد العالمي حتى نهاية عام ٢٠١٩ مقارنة بالسعر المستخدم في عدد أكتوبر ٢٠١٤ من التقرير (أي أن السيناريو يفترض انخفاضا في سعر النفط بنسبة ٢٢% في عام ٢٠١٥ و ١٣% في عام ٢٠١٩). وفي السيناريو الثاني، يتسبب تحول ظروف العرض في ٦٠% من انخفاض السعر مبدئيا، لكن مساهمته ستخف تدريجيا إلى الصفر بحلول عام ٢٠١٩ بسبب استجابة العرض لانخفاض الأسعار. ووفقا للسيناريو الأول، يؤدي تحول العرض إلى رفع نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي بمقدار ٠,٧% و ٠,٨%، على الترتيب، في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٦. وفي السيناريو الثاني، يعني نفس التحول المبدئي في العرض حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي العالمي بمقدار ٠,٣% في ٢٠١٥ و ٠,٤% في ٢٠١٦ مقارنة بما كان متوقعا في ظل مسار أسعار النفط المستخدمة في عدد أكتوبر من تقرير أفاق الاقتصاد العالمي.

وتخفي هذه الآثار العالمية المترتبة على انخفاض أسعار النفط مجموعة من الآثار المتباينة عبر البلدان. فستستفيد البلدان المستوردة للنفط من ارتفاع الدخل الحقيقية للمستهلكين وانخفاض تكاليف إنتاج السلع تامة الصنع. وبين البلدان المستوردة للنفط، تتباين كثافة استهلاك النفط وإنتاجه، لكن نماذج المحاكاة المستخدمة في تحليل السيناريوهات تشير إلى ارتفاعات في إجمالي الناتج المحلي تتراوح بين ٠,٤% و ٠,٧% في عام ٢٠١٥ في حالة الصين وبين ٠,٢% و ٠,٥% في الولايات المتحدة. وبالنسبة لكثير من البلدان المستوردة، نجد أن الدفعة المستمدة من انخفاض أسعار النفط - رغم قوتها - مقيدة بانخفاض سعر العملة مؤخرا أمام الدولار الأمريكي، مما يعني انخفاضا أقل في أسعار النفط بالعملة المحلية. وفي البلدان المصدرة للنفط، تنخفض الدخل الحقيقية والأرباح بوجه عام. غير أن الكثير سيعتمد على ما إذا كانت الحكومة، التي عادة ما تُراكم معظم الإيرادات النفطية الصافية، ستقوم بتعديل الإنفاق. وفي البلدان التي تمتلك هوامش وقائية، يمكن أن يكون تعديل الإنفاق تدريجيا، مما يمكن أن يحد من الأثر السلبي على الدخل والنشاط. غير أن التطورات الأخيرة في روسيا توضح إمكانية حدوث أثر أكبر في البلدان المصدرة للنفط حيث السياسات الاقتصادية الكلية لا تستطيع تخفيف الأثر السلبي على النمو.

<sup>١</sup> يستفيد هذا الإطار من تدوينة رباح أرزقي وأوليفيه بلانشار (٢٠١٤)، "سبعة أسئلة عن هبوط أسعار النفط مؤخرا"، المنشورة في ٢٢ ديسمبر ٢٠١٤، على العنوان التالي: