

## موجز للصحافة

### الفصل الثالث: شح النفط، والنمو، والاختلالات العالمية

آفاق الاقتصاد العالمي، عدد إبريل ٢٠١١

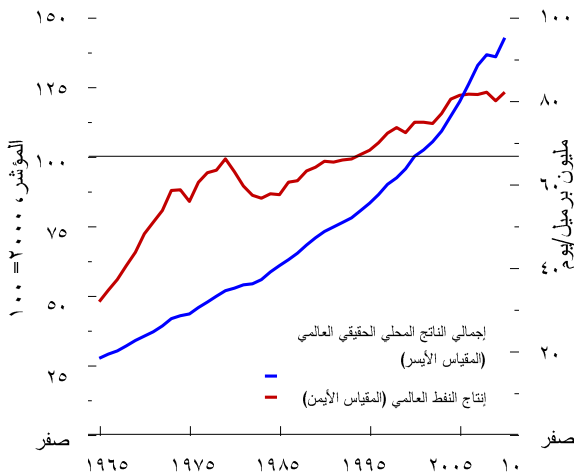
إعداد: توماس هيلبلينغ (رئيس الفريق)، جونج شيك كانغ، ما يكل كومهوف،

ديرك موير، أندريا بيسكاتوري، شون روش

#### النقاط الأساسية

- تمر أسواق النفط العالمية بفترة من الشح الزائد، مما يعكس النمو السريع في الطلب على النفط من الاقتصادات الصاعدة كما يعكس انتقال منحنى عرض النفط في اتجاه الهبوط.
- زيادة شح النفط بشكل تدريجي ومعتدل – وهو السيناريو الأرجح حسبما يبدو حاليا – من شأنه إحداث أثر بسيط على النمو الاقتصادي العالمي في المدى المتوسط. غير أن الاحتمال لا يزال قائما بأن يكون لهذا الشح أو زيادته أثر أكبر على النمو.
- وقوع صدمة معاكسة مستمرة على عرض النفط يمكن أن يؤدي إلى طفرة في التدفقات الرأسمالية العالمية وإلى اتساع اختلالات الحسابات الجارية.

#### إنتاج النفط العالمي وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي



المصادر: شركة BP، تقرير *Statistical Review of World Energy*؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

- ينبغي أن تهدف السياسات إلى تيسير التكيف مع التغيرات غير المتوقعة في مستوى شح النفط وإلى تخفيض المخاطر الناشئة عن زيادة هذا الشح عن المستوى المتوقع في المدى المتوسط.

يركز هذا الفصل على أثر المخاطر الناشئة عن شح النفط على آفاق الاقتصاد العالمي. ونحلل في الفصل مدى شح النفط في الوقت الراهن كما نجري تقريبا لأثر هذا الشح على النمو الاقتصادي العالمي والاختلالات العالمية في الأجل المتوسط إلى الطويل.

وتشير الزيادة الاتجاهية الأخيرة في أسعار النفط إلى بدء فترة

تتسم بزيادة شح المعروض في سوق النفط العالمية. ويمكن إرجاع ذلك إلى التجاذب بين الانتقال السعودي في

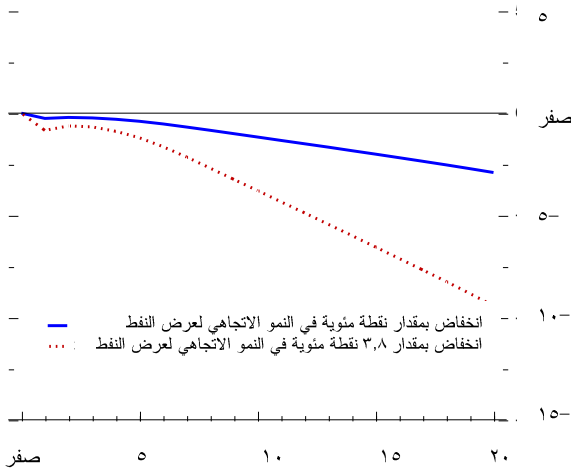
منحنى نمو استهلاك النفط العالمي بسبب سرعة نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة من ناحية وقيود العرض من ناحية أخرى، مما أسفر عن انتقال منحنى نمو العرض النفطي في اتجاه الهبوط. ويأتي هذا بدوره انعكاسا لعبء الزيادة المستمرة في نسبة حقول النفط الناضجة، مما أدى إلى زيادة تكلفة كل من الإنتاج والفرصة البديلة لطرح براميل إضافية في السوق.

ويزداد شح النفط مع ضعف استجابة كل من العرض والطلب النفطي للتغيرات السعرية، وخاصة في الأجل القصير إلى المتوسط. ومع ذلك، يُلاحظ أن مرونة الطلب العالمي على النفط بالتناسب مع مستوى الدخل أقل على المدى الأطول من مرونة الطلب على الطاقة الأولية. ويشير هذا الفرق إلى تأثير الطلب النفطي متأثرا ملحوظا بجهود ترشيد الاستهلاك، والتطور التكنولوجي، والانتقال إلى اقتصادات أكثر تركيزا على الخدمات.

### ندرة النفط ونمو إجمالي الناتج المحلي العالمي'

(الفرق %، السنوات على المحور السيني)

حدث تحول كبير بمقدار نقطة مئوية في النمو الاتجاهي لعرض النفط يسفر عن تباطؤ النمو السنوي بأقل من ٠,٢٥% على المدى المتوسط والطويل. لكن الاحتمال قائم بأن يكون التأثير المترتب على الندرة أو على زيادتها أكبر من هذا التقدير.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي

العالم: مجموع حسابات كل البلدان لمقدار ٧٨,٧٨% من إجمالي الناتج المحلي العالمي.

ومن السابق لأوانه استنتاج أن شح النفط سوف يشكل بالضرورة قيودا على النمو العالمي. وتوضح المحاكاة التحليلية التي أجريناها في هذا الفصل أن زيادة شح النفط على نحو تدريجي ومعتدل، وفقا لتوقعات العرض الصادرة عن جهات أخرى، قد تشكل قيودا ثانويا وحسب على النمو العالمي في الأجل المتوسط إلى الطويل. وعلى وجه التحديد، نجد أن حدوث تحول هبوطي في النمو الاتجاهي لعرض النفط بمقدار نقطة مئوية واحدة - من ١,٨% إلى ٠,٨% - يؤدي إلى تراجع النمو العالمي السنوي بأقل من ٠,٢٥% في الأجل المتوسط والطويل.

غير أنه ينبغي عدم الاستهانة بهذه الآثار الحميدة على النمو العالمي لأن الآثار المترتبة على الشح أو ارتفاع مستواه قد تتجاوز هذه الحدود. فهناك مخاطر تهدد بانخفاض العرض عن المستوى المتوقع، ومنها المخاطر الجغرافية-السياسية، مما يشير إلى إمكانية أن يصبح شح النفط أكثر حدة

وأن يظهر في شكل تغيرات كبيرة ومفاجئة. ومن ثم ستكون الآثار على النمو أكبر أيضا. وإضافة إلى ذلك، فليس من المؤكد ما إذا كان الاقتصاد العالمي قادرا على التكيف بسهولة مع زيادة شح النفط حسبما نفترض، في ظل إعادة التوزيع والتحويلات القطاعية. ويمكن أن تكون الآثار على النمو أكبر من ذلك، تبعا لحجم التأثير على الإنتاجية.

ويمكن أن يؤدي وقوع صدمة معاكسة مستمرة على العرض النفطي إلى حدوث طفرة في التدفقات الرأسمالية العالمية من البلدان المصدرة إلى البلدان المستوردة للنفط فضلا على اتساع الاختلالات في الحسابات الجارية. ويؤكد هذا ضرورة الحد من المخاطر المرتبطة بتزايد اختلالات الحسابات الجارية وضخامة التدفقات الرأسمالية. ومن الضروري أيضا مواصلة التقدم في إصلاح القطاع المالي، حيث تشكل أنشطة الوساطة الكفوءة بشأن هذه التدفقات مطلباً أساسياً لتحقيق الاستقرار المالي.

ويوجد مجالان أساسيان لإجراءات السياسة التي تخفف التأثير الناجم عن شح النفط. أولاً، بالنظر إلى احتمال زيادة شح النفط إلى حد كبير غير متوقع، ينبغي لصناع السياسات مراجعة ما إذا كانت أطر السياسة الحالية تساعد على التكيف مع هذه الأحداث. ومن المحبذ انتهاج سياسات اقتصادية كلية تسهل تعديل الأسعار النسبية وتوفيق الموارد، وسياسات هيكلية تعزز دور إشارات الأسعار. ثانياً، ينبغي النظر بعين الاعتبار إلى السياسات الرامية إلى تخفيض مخاطر شح النفط، وهو ما يشمل إيجاد مصادر طاقة بديلة قابلة للاستمرار.

## موجز للصحافة

### الفصل الرابع: التدفقات الرأسمالية الدولية: موثوقة أم متقلبة؟

آفاق الاقتصاد العالمي، عدد إبريل ٢٠١١

إعداد: جون بلودورن، روبا دوتاغوبتا (رئيسة الفريق)، جيمي غوآجاردو، بيتيا توبالوفا، بدعم من أنجيلا إسبيريتو، مراد أوميوف، آندي سالازار، جيسي يانغ

#### النقاط الأساسية

يحلل هذا الفصل طبيعة التدفقات الرأسمالية الخاصة العابرة للحدود ويخلص إلى الاستنتاجات التالية:

- انتعشت التدفقات الرأسمالية الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة بعد الأزمة العالمية بفترة زمنية قصيرة للغاية، لكن هذا الارتفاع الإيجابي كان استثنائيا في سرعته وليس في المستوى الذي بلغته هذه التدفقات.
  - أصبحت التدفقات الصافية أكثر تقلبا إلى حد ما بمرور الوقت، وكانت استمراريتها محدودة بشكل عام.
  - غالبا ما ترتفع التدفقات الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة ارتفاعا مؤقتا في الفترات التي تتسم بسهولة شروط التمويل العالمية – أي حين تكون أسعار الفائدة منخفضة والإقبال على المخاطرة كبير – ثم تنخفض بعد ذلك.
  - كلما ازدادت الروابط المالية المباشرة مع الولايات المتحدة كان أثر تغيرات أسعار الفائدة الأمريكية أكبر على التدفقات الرأسمالية الصافية. وتتعرض البلدان المنكشفة بشكل مباشر تجاه الولايات المتحدة لآثار إضافية سلبية عند تشديد السياسة النقدية الأمريكية على التدفقات الصافية بالتناسب مع حجم الانكشاف. وتزداد قوة هذا الأثر السلبي حين يكون ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية غير متوقع وتكون ظروف التمويل العالمية ميسورة.
- حققت تدفقات رؤوس الأموال الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة تعافيا قويا منذ منتصف ٢٠٠٩، لكن هذا الارتداد الإيجابي كان استثنائيا في سرعته أكثر من كونه استثنائيا بالنظر إلى المستوى الذي بلغته التدفقات. فحتى في المناطق التي شهدت تدفقات صافية بالغة القوة (مثل أمريكا اللاتينية وآسيا الصاعدة)، كانت المستويات مضاهية للمتوسطات المسجلة أثناء طفرات سابقة، كالتى حدثت قبل الأزمة الآسيوية (١٩٩١-١٩٩٧) والأزمة المالية العالمية (٢٠٠٤-٢٠٠٧)، ولم تتجاوز مستويات الذروة التاريخية.

وقد حدثت زيادة طفيفة في درجة تقلب التدفقات الرأسمالية الصافية على مدار الثلاثين عاما الماضية، وهي محدودة الاستمرارية بوجه عام. ويُلاحظ أن التدفقات الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة أكثر تقلبا بقليل من التدفقات التي تتلقاها البلدان المتقدمة. وتكون التدفقات المنشئة للديون — مثل الديون المصرفية وغيرها من الديون الخاصة وتدفقات الحافطة في شكل قروض — أكثر تقلبا إلى حد ما وأقل استمرارية من أنواع التدفقات الأخرى.

ويبدو أن التدفقات الرأسمالية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة تتحرك بالتوافق مع ظروف التمويل العالمية. وعلى وجه التحديد، ترتفع التدفقات الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة ارتفاعا حادا في فترات التمويل العالمي الميسور — عند انخفاض أسعار الفائدة العالمية ودرجة العزوف عن المخاطر — ثم تنخفض فيما بعد. وترتفع التدفقات الصافية ارتفاعا مؤقتا أيضا في اقتصادات الأسواق الصاعدة عندما ترتفع معدلات نموها عن المعدلات المسجلة في الاقتصادات المتقدمة. ويكون ارتفاع وانخفاض التدفقات الرأسمالية مدفوعا في المقام الأول بالتدفقات المصرفية والتدفقات الخاصة الأخرى.

وتتعرض البلدان ذات الانكشاف المالي المباشر تجاه الولايات المتحدة لآثار إضافية سلبية على التدفقات الرأسمالية الداخلة نتيجة تشديد السياسة النقدية الأمريكية مقارنة بالبلدان غير المنكشفة بشكل مباشر. ويقاس الانكشاف المالي المباشر تجاه الولايات المتحدة على أساس نسبة الأصول والخصوم المحررة بالدولار الأمريكي من مجموع الأصول والخصوم الخارجية. فإذا كان الاقتصاد منكشفا تجاه الولايات المتحدة انكشافا ماليا مباشرا في حدود المتوسط (١٦%) يؤدي ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي الأمريكي على نحو غير متوقع بما يعادل خمس نقاط أساس تقريبا إلى هبوط التدفقات الصافية داخل ربع العام بمقدار نصف نقطة مئوية، إضافة إلى ما يتعرض له الاقتصاد غير المعرض لمثل هذا الانكشاف. ويصبح هذا الأثر الإضافي السلبي أكبر بمرور الوقت، بينما يكون الأثر أقل بكثير في حالة ارتفاع سعر الفائدة المتوقع (أو الفعلي) (الذي يمكن توقعه جزئيا أو كليا).

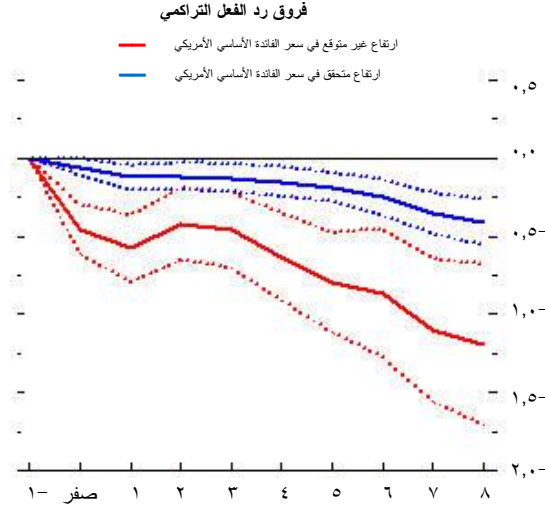
وهناك عدد من العوامل تؤثر على حساسية التدفقات الصافية إزاء تشديد السياسة النقدية الأمريكية في حالة الاقتصادات ذات الانكشاف المالي المباشر. فالحساسية تزداد بالتناسب مع مستوى الانكشاف المالي المباشر تجاه الولايات المتحدة، وتصبح أشد عندما تكون ظروف التمويل العالمية ميسورة (أسعار الفائدة والإقبال على المخاطرة). غير أن هذا الأثر الإضافي السلبي يكون أقل في حالة اقتصادات الأسواق الصاعدة ذات الانكشاف المالي المباشر التي تمتلك أسواقا مالية محلية عميقة نسبيا وتحقق معدلات نمو مرتفعة.

ومن المرجح أن يظل تغير التدفقات الرأسمالية واقعا معتادا في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات المتقدمة. ومفتاح الحل هو التأكد من عدم تأثير هذا الطابع المتغير على النمو الاقتصادي والاستقرار المالي. وكما يشير التحليل الوارد في الفصل الأول، ينبغي أن يعتمد صناع السياسات مزيجا صحيحا من السياسات الاقتصادية الكلية، والرقابة

المالية الاحترازية، وتدابير السلامة الاحترازية الكلية، بغية الحفاظ على قوة النمو في مواجهة التدفقات الرأسمالية المتغيرة.

**الفرق بين الاقتصادات من حيث أثر التشديد النقدي في الولايات المتحدة على تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الصافية (% من إجمالي الناتج المحلي)**

يؤدي التشديد غير المتوقع للسياسة النقدية الأمريكية إلى تأثير إضافي سلبي أي ذي دلالة إحصائية على صافي التدفقات إلى الاقتصادات ذات الانكشاف المباشر تجاه الولايات المتحدة، مقارنة بالبلدان غير ذات الانكشاف المباشر تجاهها. ويكون الفرق في رد الفعل إزاء تحقق ارتفاع في أسعار الفائدة الأمريكية أقل من ذلك بكثير.

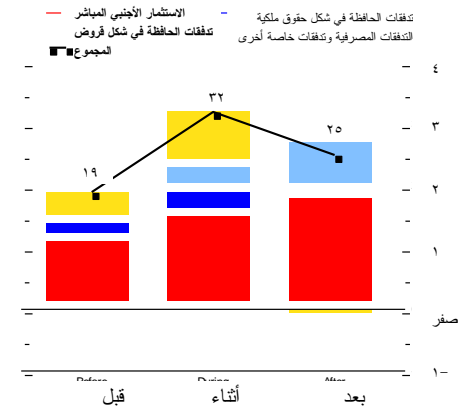


المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يوضح المحور السيني عدد أرباع الأعوام اللاحقة على الموجة الدافعة. ويتم تطبيع الموجات الدافعة في الربع صفر لتساوي ارتفاعا غير متوقع في سعر فائدة الاقتصاد المعني بمقدار انحراف معياري واحد في ظل متوسط الانكشاف المالي في مجموعة البلدان. ويشير مفتاح الرسم أعلاه إلى الموجة الدافعة الأساسية، كما تشير الخطوط المنقطعة إلى نطاقات الخطأ المعياري الواحد.

**تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة وشروط التمويل العالمية (% من إجمالي الناتج المحلي)**

بلغت تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة مستوى الذروة في الفترات التي توافرت فيها ثلاثة شروط: أسعار فائدة عالمية منخفضة، وتجنب محدود للمخاطر على مستوى العالم، وفروق كبيرة في النمو بين اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات المتقدمة.

**سعر فائدة منخفض، مؤشر VIX منخفض، فرق كبير في النمو ١٩٩٣-١٩٩٦، ٢٠٠٤-٢٠٠٧**



المصادر: صندوق النقد الدولي، إحصاءات ميزان المدفوعات؛ والمصادر الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تتوافق قيمة كل عمود مع المتوسط المسجل عبر السنوات لكل فترة تضم عدة سنوات سادت فيها الظروف محل البحث، حيث تحسب البيانات السنوية على أساس مجموع تدفقات رؤوس الأموال الصافية لمختلف الاقتصادات مقسومة على مجموع إجمالي الناتج المحلي الاسمي (كلاهما بالدولار) لنفس مجموعة البلدان. وتعرف الفترات التي يسودها انخفاض أسعار الفائدة وانخفاض العزوف العالمي عن المخاطر وقوة أداء النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة بأنها الفترات التي تكون فيها أسعار الفائدة الحقيقية العالمية والعزوف عن المخاطر وفروق النمو بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة أقل من قيمها الوسطية على مدار الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٤.