

صندوق النقد الدولي

# آفاق الاقتصاد العالمي

تحول السياسات، وتزايد التهديدات



أكتوبر  
٢٠٢٤

## الانتصار في المعركة العالمية ضد التضخم أصبح وشيكا، والمطلوب الآن تحول السياسات على ثلاثة محاور

حقق العالم انتصارا كبيرا في معركته ضد التضخم، حتى وإن استمرت ضغوط الأسعار في بعض البلدان. فيعد أن بلغت معدلات التضخم الكلي ذروتها بنسبة ٩,٤٪ على أساس سنوي مُقارن في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢، من المتوقع حاليا أن تسجل ٣,٥٪ بحلول نهاية عام ٢٠٢٥، وهي نسبة أقل من المستوى المتوسط البالغ ٣,٦٪ في الفترة بين عامي ٢٠٠٠ و٢٠١٩.

وعلاوة على هذا، فبرغم التشديد الحاد والمتزامن للسياسات النقدية في أنحاء العالم، حافظ الاقتصاد العالمي على قدرته غير العادية على الصمود على مدار عملية خفض التضخم، متجنباً حدوث ركود عالمي. ومن المتوقع أن يستمر النمو بصورة مطردة وأن يبلغ ٣,٢٪ بين عامي ٢٠٢٤ و٢٠٢٥، حتى برغم الانخفاض الكبير في توقعات النمو نظرا للتطورات السلبية في عدد قليل من البلدان، ولا سيما البلدان النامية منخفضة الدخل، وذلك غالبا نتيجة لتزايد الصراعات.

وفي حين يمثل تراجع التضخم على مستوى العالم إنجازا كبيرا، فمخاطر التطورات السلبية تتزايد حتى أصبحت الآن مهيمنة على الآفاق. فهناك تفاقم الصراعات الإقليمية، واستمرار تشديد السياسات النقدية لفترة طويلة للغاية، واحتمال عودة تقلبات الأسواق المالية بما تنطوي عليه من آثار سلبية على أسواق الديون السيادية (راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٤ من تقرير الاستقرار المالي العالمي)، وزيادة عمق تباطؤ النمو في الصين، واستمرار تزايد السياسات الحمائية.

فما السبب وراء تراجع التضخم؟ على نحو ما ورد في الفصل ٢ من هذا التقرير، تأتي الطفرة وما تلاها من تراجع في التضخم العالمي انعكاسا لمزيج فريد من الصدمات تمثلت في الاضطرابات في سلاسل الإمداد على نطاق واسع التي اقترنت بضغوط الطلب القوية في أعقاب الجائحة، تلتها زيادات حادة في أسعار السلع الأولية بسبب الحرب في أوكرانيا. وأدت هذه الصدمات إلى تحول منحني فيليبس نحو الصعود وزيادة انحداره انعكاسا للعلاقة بين النشاط الاقتصادي والتضخم. وفي ظل انخفاض حدة الاضطرابات في سلاسل الإمداد، في حين بدأ تشديد السياسات النقدية يفرض قيودا على الطلب، فإن عودة أسواق العمل إلى أوضاعها الطبيعية أتاحت تراجع التضخم بسرعة وبدون حدوث تباطؤ كبير في النشاط

الاقتصادي. ومن الواضح أن جزءا كبيرا من تراجع التضخم يمكن أن يعزى إلى تراجع حدة الصدمات نفسها، وما تلاها من تحسن في عرض العمالة، الذي ارتبط بالهجرة في كثير من الأحيان. غير أن السياسات النقدية كان لها دور مهم أيضا من خلال المساعدة في تثبيت التوقعات التضخمية، وتجنب دوامات الأجور والأسعار الضارة وتلافي تكرار تجربة التضخم الكارثية التي حدثت في حقبة السبعينات من القرن العشرين. ومما لا شك فيه أن عودة معدلات التضخم لتقترب من الأهداف التي وضعتها البنوك المركزية تمهد الطريق لتحول السياسات على ثلاثة محاور باتت الحاجة ماسة إليه.

وقد بدأ محور التحول الأول بالفعل، في السياسات النقدية. فمنذ يونيو الماضي، شرعت البنوك المركزية الكبرى في الاقتصادات المتقدمة في تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، وتوجيه سياساتها النقدية نحو موقف محايد. وهذا التوجه سيدعم النشاط الاقتصادي في وقت تظهر فيه علامات ضعف في كثير من أسواق العمل في الاقتصادات المتقدمة، في ظل ارتفاع معدلات البطالة. كما أنه سيساعد على درء مخاطر الركود.

وفي الواقع، فإن التغيير في الأوضاع النقدية العالمية يخفف حدة الضغوط على اقتصادات الأسواق الصاعدة، مع تعزيز عملاتها مقابل الدولار الأمريكي وتحسن أوضاعها المالية. وسوف يساعد هذا الأمر على الحد من الضغوط التضخمية القادمة من الخارج، مما يجعل من الأسهل على هذه البلدان مواصلة مسارها الخاص لخفض التضخم.

ومع هذا، يظل توخي الحذر مطلبا ضروريا. فلا يزال التضخم في أسعار الخدمات مرتفعا للغاية، ويبلغ ما يقرب من ضعف ما كان عليه قبل الجائحة. وتواجه بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة عودة الضغوط التضخمية، أحيانا بسبب ارتفاع أسعار المواد الغذائية. وعلاوة على هذا، فنحن اليوم في خضم عالم تسوده اضطرابات سلاسل الإمداد — بسبب المناخ، والأوضاع الصحية، والسياسة الجغرافية. ودائما ما يكون من الأصعب على السياسات النقدية أن تحافظ على استقرار الأسعار عندما تواجه هذه الصدمات، والتي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض الناتج بشكل متزامن. وأخيرا، في حين ظلت توقعات التضخم ثابتة بالفعل هذه المرة، فقد تصبح أكثر صعوبة المرة التالية، لأن العاملين سيكونون أكثر حذرا في حماية مستويات معيشتهم وكذلك الشركات في حماية أرباحها خلال الفترة المقبلة.

أما محور التحول الثاني فهو في سياسة المالية العامة. فالحيز المالي يمثل أيضا حجر أساس للاستقرار المالي. وبعد

يتجاوز ٣,١٪. وفي حين يرجع جانب كبير من ذلك إلى ضعف آفاق النمو في الصين، فقد تدهورت أيضا التوقعات للنمو على المدى المتوسط في مناطق أخرى، مثل أمريكا اللاتينية والاتحاد الأوروبي. ويقدم «تقرير دراغي» الذي نُشر مؤخرا تقييما يعكس رؤية واضحة لتراجع الآفاق في المنطقة – والتحديات المرتبطة بها.

وفي مواجهة تزايد المنافسة الخارجية ومواطن الضعف الهيكلية في قطاع الصناعة التحويلية والإنتاجية، ينفذ كثير من البلدان تدابير على مستوى السياسات الصناعية والتجارية لحماية العاملين والصناعات لديها. وبينما يمكن لهذه التدابير في بعض الأحيان تعزيز الاستثمار والنشاط الاقتصادي على المدى القصير — خاصة عندما تعتمد على الدعم الممول بالديون — فهي غالبا ما تثير الرغبة في الانتقام، ومن غير المرجح أن تحقق تحسينات دائمة في مستويات المعيشة في الداخل أو الخارج، وينبغي مقاومتها بحزم عندما لا تعالج بحرص حالات إخفاق الأسواق أو المخاوف بشأن الأمن القومي المحددة بوضوح. وبدلا من ذلك، يجب أن يتحقق النمو الاقتصادي انطلاقا من إصلاحات محلية طموحة تعمل على تعزيز التكنولوجيا والابتكار، وتحسين المنافسة وتوزيع الموارد، وزيادة التكامل الاقتصادي، وتحفيز الاستثمارات الخاصة الإنتاجية.

غير أنه بينما الحاجة إلى الإصلاحات الهيكلية ملحة كما كانت دائما، فهي غالبا ما تواجه مقاومة اجتماعية كبيرة. ويبحث الفصل ٣ من هذا التقرير العوامل التي تشكل القبول الاجتماعي لهذه الإصلاحات، وهو من المتطلبات الأساسية لنجاحها في نهاية المطاف. وتظهر رسالة واضحة من هذا الفصل مفادها أن تحسين التواصل لن يحقق الكثير. وبدلا من ذلك، فإن بناء الثقة بين الحكومة والمواطنين — وهي عملية متبادلة على مدار عملية تصميم السياسات — وإدراج تدابير تعويضية مناسبة لتخفيف الآثار التوزيعية سمتان ضروريتان. وهذا درس مهم ينبغي أن يتردد صده أيضا حينما نفكر في سبل زيادة التعاون الدولي وتعزيز جهودنا متعددة الأطراف للتصدي للتحديات المشتركة ونحن نحتفل بالذكرى الثمانين لإنشاء مؤسستي بريتون وودز.

بيير-أوليفيه غورينشا  
المستشار الاقتصادي

سنوات من انتهاج سياسة مالية تيسيرية، أن الأوان لتثبيت ديناميكيات الدين وإعادة بناء هوامش الأمان المالي التي تشد الحاجة إليها. وبرغم أن تراجع أسعار الفائدة الأساسية يخفف أعباء المالية العامة بعض الشيء عن طريق خفض تكاليف التمويل، لن يكون هذا الأمر كافيا، لا سيما وأن أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل أعلى بكثير من مستويات ما قبل الجائحة. وفي كثير من البلدان، يتعين تحسين الأرصدة الأولية، وهي الفرق بين إيرادات المالية العامة والنفقات العامة بعد خصم خدمة الدين. وفي بعض البلدان، مثل الولايات المتحدة والصين، لا تتسم ديناميكية الدين بالثبات في ظل خطط المالية العامة الحالية (راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٤ من تقرير الراسد المالي). أما في بلدان أخرى كثيرة، فعلى الرغم من أن خطط المالية العامة المبكرة كانت مبشرة في أعقاب أزمتي الجائحة وارتفاع تكلفة المعيشة، هناك مؤشرات متزايدة على خروجها عن المسار المحدد. والحقيقة أن المسار ضيق، فتعطيل عملية التصحيح دونما داع يزيد مخاطر القيام بعمليات تصحيح غير منظمة تفرضها أوضاع السوق، في حين قد يكون التحول بالغ الحدة نحو ضبط أوضاع المالية العامة مثبطا لذاته ويلحق ضررا بالنشاط الاقتصادي. فإجراز النجاح يقتضي مواصلة السعي عن طريق تنفيذ عمليات تصحيح تدريجية متعددة السنوات وذات مصداقية دونما تأخير، حيث يكون ضبط أوضاع المالية العامة ضروريا. وكلما كانت عملية تصحيح أوضاع المالية العامة أكثر مصداقية وانضباطا، زادت قدرة السياسة النقدية على الاضطلاع بدور داعم. ولكن، كان هناك افتقار إلى الرغبة والقدرة على تنفيذ عمليات تصحيح منضبطة وذات مصداقية.

ويأتي محور التحول الثالث، وهو الأصعب، بشأن الإصلاحات الهيكلية. فلا يزال يتعين بذل جهود أكبر بكثير لتحسين آفاق النمو وزيادة الإنتاجية، لأن هذا هو السبيل الوحيد الذي يمكننا من التصدي للتحديات الكثيرة التي نواجهها، أي إعادة بناء هوامش الأمان المالي، وشيخوخة السكان وتراجع النمو السكاني في مناطق كثيرة من العالم، وتزايد أعداد السكان الشباب في إفريقيا من الباحثين عن فرص عمل، ومعالجة مسألة التحول المناخي، وزيادة القدرة على الصمود، وتحسين مستوى معيشة الفئات الأكثر عرضة للخطر، داخل البلدان وفيما بينها على حد سواء. ولكن لسوء الحظ، لا يزال النمو العالمي على المدى المتوسط ضعيفا، إذ لا

ومن جهة أخرى، تميل المخاطر المحيطة بالآفاق العالمية نحو التطورات السلبية في ظل ارتفاع حالة عدم اليقين بشأن السياسات. وقد يؤدي حدوث تقلبات مفاجئة في الأسواق المالية — على غرار ما حدث في أوائل شهر أغسطس — إلى تشديد الأوضاع المالية، والتأثير سلباً على الاستثمار والنمو، ولا سيما في الاقتصادات النامية نظراً لأن احتياجاتها الكبيرة إلى التمويل الخارجي على المدى القريب قد تدفع تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج وتحدث حالة من المديونية الحرجة. واستمرار الاضطرابات في عملية تراجع معدل التضخم، ربما بسبب حدوث زيادات حادة جديدة في أسعار السلع الأولية في ظل استمرار التوترات الجغرافية-السياسية، يمكن أن يحول دون قيام البنوك المركزية بتسيير السياسة النقدية، وهو ما من شأنه أن يفرض تحديات كبيرة على سياسة المالية العامة والاستقرار المالي. وحدث انكماش أعمق أو لمدة أطول من المتوقع في قطاع العقارات في الصين، ولا سيما إذا أدى إلى زعزعة الاستقرار المالي، من شأنه أن يضعف معنويات المستهلكين ويولد تداعيات عالمية سلبية نظراً لدور الصين الأكبر في التجارة العالمية. ويمكن لتشديد السياسات الحمائية أن يؤدي إلى تفاقم التوترات التجارية، والحد من كفاءة الأسواق، وزيادة تعطل سلاسل الإمداد. وقد تفضي التوترات الاجتماعية المتزايدة إلى حدوث اضطرابات اجتماعية، مما يلحق الضرر بثقة المستهلكين والمستثمرين، وقد يؤخر إقرار الإصلاحات الهيكلية الضرورية وتنفيذها.

ومع انحسار الاختلالات الدورية في الاقتصاد العالمي، ينبغي معايرة أولويات السياسات على المدى القريب بدقة لضمان سلاسة الهبوط الاقتصادي. وثمة حاجة ماسة في كثير من البلدان إلى تحويل مسار سياسة المالية العامة لضمان وضع الدين على مسار يمكن الاستمرار في تحمله وإعادة بناء هوامش الأمان المالي، كما ينبغي تحديد وتيرة التعديل حسب ظروف كل بلد. والإصلاحات الهيكلية ضرورية لتحسين آفاق النمو على المدى المتوسط، غير أنه ينبغي الحفاظ على استمرار دعم أضعف الفئات وحماية شبكات الأمان الاجتماعي. ويناقش الفصل ٣ استراتيجيات تعزيز القبول الاجتماعي لهذه الإصلاحات - وهو من المتطلبات الأساسية بالغة الأهمية للنجاح في تنفيذها. وهناك حاجة إلى التعاون متعدد الأطراف أكثر من أي وقت مضى من أجل تجيل عملية التحول الأخضر ودعم جهود إعادة هيكلة الديون. ولتخفيف حدة مخاطر التشتت الجغرافي-الاقتصادي وتعزيز الأطر متعددة الأطراف القائمة على القواعد أهمية بالغة في ضمان قدرة جميع الاقتصادات على جني ثمار النمو في المستقبل.

من المتوقع أن يظل النمو العالمي مستقراً، وإن كان دون المستوى المأمول. وتظل توقعات النمو دون تغيير يُذكر عما ورد في عدد يوليو ٢٠٢٤ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، وعدد إبريل ٢٠٢٤ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فلا تتجاوز ٣.٢٪ في عامي ٢٠٢٤ و٢٠٢٥. وبرغم ذلك، أُجريت تعديلات كبيرة لم تظهر على السطح، حيث رُفعت التنبؤات الخاصة بالولايات المتحدة فوازنت التخفيضات في التوقعات الخاصة بالاقتصادات المتقدمة الأخرى، ولا سيما أكبر البلدان الأوروبية. وبالمثل، ففي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، أدت حالات تعطل إنتاج السلع الأولية وشحنها — خاصة النفط — وكذلك الصراعات والاضطرابات المدنية والظواهر المناخية المتطرفة إلى تخفيض التوقعات بشأن آفاق منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ومنطقة إفريقيا جنوب الصحراء. وعوضت هذه التخفيضات ارتفاعات في التنبؤات الخاصة بآسيا الصاعدة، حيث أدت طفرة الطلب على أشباه الموصلات والإلكترونيات، المدفوعة باستثمارات كبيرة في مجال الذكاء الاصطناعي، إلى تعزيز النمو. وأحدث التنبؤات بشأن النمو العالمي لخمس سنوات من الآن — بنسبة ٣.١٪ — لا تزال ضعيفة مقارنة بمتوسط ما قبل الجائحة. أما استمرار العوامل الهيكلية المعاكسة — مثل شيخوخة السكان وضعف الإنتاجية — فيكبح النمو المحتمل في كثير من الاقتصادات.

وقد خفّت حدة الاختلالات الدورية منذ بداية العام، وهو ما أدى إلى تحسن اتساق النشاط الاقتصادي مع الناتج المحتمل في الاقتصادات الكبرى. وتؤدي عملية الضبط هذه إلى جعل معدلات التضخم أقرب إلى بعضها عبر البلدان، كما ساهمت بوجه عام في انخفاض التضخم العالمي. ومن المتوقع أن ينخفض التضخم الكلي العالمي من متوسط سنوي بلغ ٦.٧٪ في عام ٢٠٢٣ إلى ٥.٨٪ في ٢٠٢٤ و٤.٣٪ في ٢٠٢٥، مع عودة الاقتصادات المتقدمة إلى مستويات أهدافها المحددة للتضخم في وقت أسرع مما فعلت اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ومع استمرار تراجع معدل التضخم العالمي، تماشياً مع السيناريو الأساسي إلى حد كبير، لا تزال هناك احتمالات بوجود عثرات في طريق تحقيق استقرار الأسعار. فقد استقرت أسعار السلع، إلا أن تضخم أسعار الخدمات لا يزال مرتفعاً في كثير من المناطق، وهو ما يشير إلى أهمية فهم الديناميكيات عبر القطاعات ومعايرة السياسات النقدية وفقاً لذلك، على نحو ما وردت مناقشته في الفصل ٢.