

مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

تحديث لاهم التوقعات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

لننشر على النحو التالي:

سري للغاية

في ساو باولو (بتوقيت برازيليا): ١٠ صباحا في ١٧ يونيو ٢٠١١

حتى موعد النشر

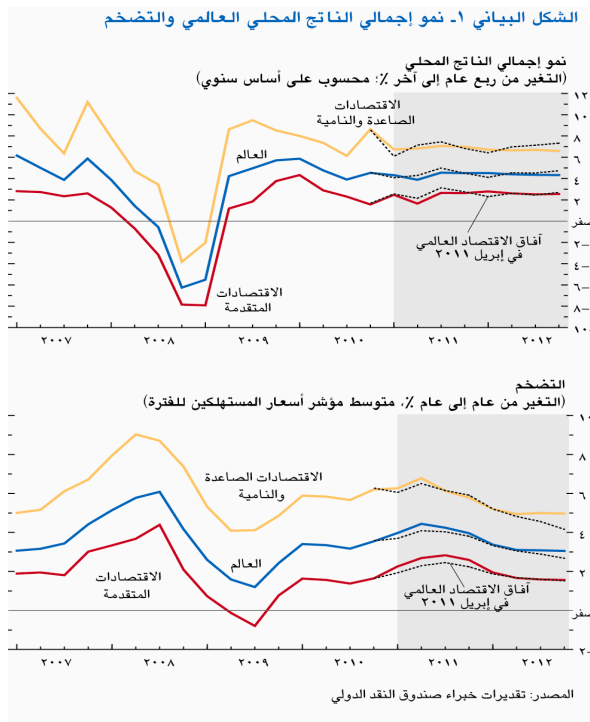
في واشنطن (بتوقيت الساحل الشرقي): ٩ صباحا في ١٧ يونيو ٢٠١١

التوسع العالمي يسجل تباطؤا خفيفا، والمخاطر في ازدياد

يشهد النشاط الاقتصادي تباطؤا مؤقتا في الوقت الراهن، كما بدأت مخاطر التطورات دون المتوقعة تزداد من جديد. ولا يزال التوسع العالمي غير متوازن. فالنمو في كثير من الاقتصادات الصاعدة يعتبر ضعيفا حتى الآن، بالنظر إلى عمق الركود. ومن غير المطمئن أيضا أن تباطؤا خفيفا طرأ في الربع الثاني من عام ٢٠١١. ولا يزال النمو قويا في معظم الاقتصادات الصاعدة والنامية. وعلى وجه الإجمال، سجل الاقتصاد العالمي توسعا بمعدل ٤,٣% في الربع الأول من العام، محسوبا على أساس سنوي، ولم يطرأ تغيير يُذكر على التنبؤات الموضوعية للفترة ٢٠١١-٢٠١٢، حيث حدثت تغييرات موازنة في مختلف الاقتصادات. غير أن نشاط الاقتصاد الأمريكي زاد ضعفا عن المستوى المتوقع، وعاد التقلب المالي بسبب المخاوف من عمق التحديات التي تواجه المالية العامة في بلدان منطقة اليورو الهامشية، مما يهدد بنتائج دون المتوقعة. كذلك تتبع المخاطر من اختلالات المالية العامة والقطاع المالي في كثير من الاقتصادات المتقدمة، في الوقت الذي بدأت فيه علامات النشاط الاقتصادي المحموم تزداد وضوحا في كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية. ومن العوامل الحيوية في تأمين النمو وفرص العمل على المدى المتوسط إجراء ما يلزم من تصحيحات قوية في الاقتصاد - وهي الضبط الموثوق والمتوازن لأوضاع المالية العامة ومعالجة خلل القطاع المالي وإصلاحه في كثير من الاقتصادات المتقدمة، والتعجيل بتشديد السياسة الاقتصادية الكلية واستعادة توازن الطلب في كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

استمر التوسع في الاقتصاد العالمي

رغم حدوث بعض المفاجآت السلبية، فقد وصل معدل النمو العالمي إلى ٤,٣% في الربع الأول من عام ٢٠١١ محسوبا على أساس سنوي، وهو ما يتوافق إلى حد كبير مع التوقعات الواردة في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الشكل البياني ١، اللوحة العليا؛ الجدول ١). وارتكزت هذه النتيجة على كثير من العوامل التي لم تكن متوقعة وكان لها أثر موازن كبير. ومن أهم المفاجآت السلبية الأخيرة أن الاقتصاد الياباني تعرض للأثر المدمر الذي خلفه الزلزال وتسونامي، مع انقطاعات في العرض تركت تداعيات شديدة الوطأة على الإنتاج الصناعي، ومشاعر المستهلكين وإفراقهم. وكان النمو مخيبا للأمال في الولايات المتحدة أيضا، وهو ما



يرجع في جانب منه لأسباب مؤقتة – تتضمن ارتفاع أسعار السلع الأولية وسوء الأحوال الجوية والانقطاعات في سلسلة العرض بسبب زلزال اليابان وما خلفته من أثر على الصناعة الأمريكية. وفي المقابل، حقق النمو نتائج مفاجئة تجاوزت التوقعات في منطقة اليورو، بدعم من زيادة النشاط الاستثماري في ألمانيا وفرنسا. وكانت تطورات النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية موافقة للتوقعات، وإن كان التفاوت واضحاً بين المناطق المختلفة. واستمر التحسن في توظيف العمالة على مستوى العالم، بما في ذلك عدد كبير من الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٢).

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

محسوبا على أساس سنوي مقارن

| من ربيع عام رابع إلى آخر | | الاختلاف عن توقعات عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي | | التوقعات | | | | | |
|--------------------------|------|---|------|----------|----------|------|------|------|--|
| التوقعات | | التقديرات | | | التوقعات | | | | |
| ٢٠١٢ | ٢٠١١ | ٢٠١٠ | ٢٠١٢ | ٢٠١١ | ٢٠١٢ | ٢٠١١ | ٢٠١٠ | ٢٠٠٩ | |
| ٤,٤ | ٤,٣ | ٤,٧ | ٠,٠ | ٠,١- | ٤,٥ | ٤,٣ | ٥,١ | ٠,٥- | الناتج العالمي ^١ |
| ٢,٦ | ٢,٣ | ٢,٧ | ٠,٠ | ٠,٢- | ٢,٦ | ٢,٢ | ٣,٠ | ٣,٤- | الاقتصادات المتقدمة |
| ٢,٥ | ٢,٦ | ٢,٨ | ٠,٢- | ٠,٣- | ٢,٧ | ٢,٥ | ٢,٩ | ٢,٦- | الولايات المتحدة |
| ٢,٠ | ١,٨ | ٢,٠ | ٠,١- | ٠,٤ | ١,٧ | ٢,٠ | ١,٨ | ٤,١- | منطقة اليورو |
| ٢,٤ | ٢,٦ | ٣,٨ | ٠,١- | ٠,٧ | ٢,٠ | ٣,٢ | ٣,٥ | ٤,٧- | ألمانيا |
| ٢,١ | ٢,٠ | ١,٤ | ٠,١ | ٠,٥ | ١,٩ | ٢,١ | ١,٤ | ٢,٦- | فرنسا |
| ١,٢ | ١,٣ | ١,٥ | ٠,٠ | ٠,١- | ١,٣ | ١,٠ | ١,٣ | ٥,٢- | إيطاليا |
| ٢,٠ | ٠,٩ | ٠,٦ | ٠,٠ | ٠,٠ | ١,٦ | ٠,٨ | ٠,١- | ٣,٧- | إسبانيا |
| ٢,٢ | ٠,٨ | ٢,٤ | ٠,٨ | ٢,١- | ٢,٩ | ٠,٧- | ٤,٠ | ٦,٣- | اليابان |
| ٢,٤ | ٢,٠ | ١,٥ | ٠,٠ | ٠,٢- | ٢,٣ | ١,٥ | ١,٣ | ٤,٩- | المملكة المتحدة |
| ٢,٧ | ٢,٧ | ٣,٣ | ٠,٠ | ٠,١ | ٢,٦ | ٢,٩ | ٣,٢ | ٢,٨- | كندا |
| ٤,٣ | ٤,٠ | ٤,٧ | ٠,٠ | ٠,١ | ٣,٨ | ٤,٠ | ٥,٨ | ١,١- | اقتصادات متقدمة أخرى ^٢ |
| ٥,٣ | ٥,١ | ٥,٩ | ٠,٠ | ٠,٢ | ٤,٥ | ٥,١ | ٨,٤ | ٠,٧- | الاقتصادات الآسيوية الصناعية الجديدة |
| ٦,٦ | ٦,٩ | ٧,٥ | ٠,١- | ٠,١ | ٦,٤ | ٦,٦ | ٧,٤ | ٢,٨ | الاقتصادات الصاعدة والنامية ^٣ |
| ٢,٢ | ٥,١ | ٤,٩ | ٠,٨- | ١,٦ | ٣,٢ | ٥,٣ | ٤,٥ | ٣,٦- | أوروبا الوسطى والشرقية |
| ٣,٦ | ٥,٢ | ٤,٥ | ٠,٠ | ٠,١ | ٤,٧ | ٥,١ | ٤,٦ | ٦,٤- | كومولث الدول المستقلة |
| ٣,٤ | ٥,٣ | ٤,٣ | ٠,٠ | ٠,٠ | ٤,٥ | ٤,٨ | ٤,٠ | ٧,٨- | روسيا |
| ... | ... | ... | ٠,٠ | ٠,١ | ٥,١ | ٥,٦ | ٦,٠ | ٣,٠- | ما عدا روسيا |
| ٨,٦ | ٨,٤ | ٩,٢ | ٠,٠ | ٠,٠ | ٨,٤ | ٨,٤ | ٩,٦ | ٧,٢ | آسيا النامية |
| ٩,٥ | ٩,٤ | ٩,٨ | ٠,٠ | ٠,٠ | ٩,٥ | ٩,٦ | ١٠,٣ | ٩,٢ | الصين |
| ٨,٠ | ٧,٧ | ٩,٧ | ٠,٠ | ٠,٠ | ٧,٨ | ٨,٢ | ١٠,٤ | ٦,٨ | الهند |
| ٥,٨ | ٥,٤ | ٦,٠ | ٠,٠ | ٠,٠ | ٥,٧ | ٥,٤ | ٦,٩ | ١,٧ | مجموعة آسيان-٤ ^٥ |
| ٤,٠ | ٤,٣ | ٥,٤ | ٠,١- | ٠,١- | ٤,١ | ٤,٦ | ٦,١ | ١,٧- | أمريكا اللاتينية والكاريبي |
| ٣,٧ | ٤,٣ | ٥,٠ | ٠,٥- | ٠,٤- | ٣,٦ | ٤,١ | ٧,٥ | ٠,٦- | البرازيل |
| ٣,٧ | ٤,٤ | ٤,٤ | ٠,٠ | ٠,١ | ٤,٠ | ٤,٧ | ٥,٥ | ٦,١- | المكسيك |
| ... | ... | ... | ٠,٢ | ٠,١ | ٤,٤ | ٤,٢ | ٤,٤ | ٢,٥ | الشرق الأوسط وشمال إفريقيا |
| ... | ... | ... | ٠,٠ | ٠,٠ | ٥,٩ | ٥,٥ | ٥,١ | ٢,٨ | إفريقيا جنوب الصحراء |

| للتذكير | | | | | | | | | |
|---------|-----|-----|------|------|------|------|------|-------|---|
| ٢,٣ | ١,٩ | ٢,١ | ٠,٠ | ٠,٢ | ٢,١ | ٢,٠ | ١,٨ | ٤,١- | الاتحاد الأوروبي |
| ... | ... | ... | ٠,٠ | ٠,١- | ٣,٧ | ٣,٤ | ٤,٠ | ٢,١- | النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق |
| ... | ... | ... | ٠,٢- | ٠,٨ | ٦,٧ | ٨,٢ | ١٢,٤ | ١٠,٨- | حجم التجارة العالمية (سلع وخدمات) الواردات |
| ... | ... | ... | ٠,٤- | ٠,٢ | ٥,١ | ٦,٠ | ١١,٦ | ١٢,٥- | الاقتصادات المتقدمة |
| ... | ... | ... | ٠,٤- | ١,٩ | ٩,٠ | ١٢,١ | ١٣,٧ | ٧,٩- | الاقتصادات الصاعدة والنامية |
| ... | ... | ... | ٠,٢ | ٠,٠ | ٦,١ | ٦,٨ | ١٢,٣ | ١٢,٠- | الصادرات الاقتصادية المتقدمة |
| ... | ... | ... | ٠,٤- | ٢,٤ | ٨,٣ | ١١,٢ | ١٢,٨ | ٧,٩- | الصادرات الاقتصادية الصاعدة والنامية |
| ... | ... | ... | ١,٨- | ١,١- | ١,٠- | ٣٤,٥ | ٢٧,٩ | ٣٦,٣- | أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي) النفط ^٥ |
| ... | ... | ... | ١,٠ | ٣,٥- | ٣,٣- | ٢١,٦ | ٢٦,٣ | ١٥,٧- | غير الوقود (متوسط يركز على أوزان الصادرات السلعية العالمية) |
| ١,٦ | ٢,٦ | ١,٦ | ٠,٠ | ٠,٤ | ١,٧ | ٢,٦ | ١,٦ | ٠,١ | أسعار المستهلكين الاقتصادية المتقدمة |
| ٥,٠ | ٥,٨ | ٦,٢ | ٠,٣ | ٠,٠ | ٥,٦ | ٦,٩ | ٦,١ | ٥,٢ | الاقتصادات الصاعدة والنامية ^٢ |
| ... | ... | ... | ٠,١- | ٠,٠ | ٠,٨ | ٠,٦ | ٠,٥ | ١,١ | سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (%) ^٦ على الودائع بالدولار الأمريكي |
| ... | ... | ... | ٠,٠ | ٠,٠ | ٢,٦ | ١,٧ | ٠,٨ | ١,٢ | على الودائع باليورو |
| ... | ... | ... | ٠,١- | ٠,١- | ٠,٢ | ٠,٥ | ٠,٤ | ٠,٧ | على الودائع بالين الياباني |

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ١٤ إبريل إلى ١٢ مايو ٢٠١١. وعندما لا تذكر البلدان حسب الترتيب الأبجدي، يكون الترتيب على أساس حجمها الاقتصادي. والبيانات المجدلة معجلة لاحتساب التغيرات الموسمية.

^١ التقديرات والتوقعات ربع السنوية تضم ٩٠% من الأوزان العالمية المحسوبة على أساس تعادل القوى الشرائية.

^٢ ما عدا بلدان مجموعة السبعة ومنطقة اليورو.

^٣ التقديرات والتوقعات ربع السنوية تشمل حوالي ٨٠% من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

^٤ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وفيت نام.

^٥ متوسط بسيط لأسعار النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة ودي غرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر البرميل بالدولار الأمريكي ٧٩,٠٣ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٠؛ ويبلغ السعر المفترض حسب أسواق العقود الآجلة ١٠٦,٣٠ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١١ و ١٠٥,٢٥ دولارا في عام ٢٠١٢.

^٦ السعر لسنة شهور بالنسبة للولايات المتحدة واليابان، وثلاثة شهور بالنسبة لمنطقة اليورو.

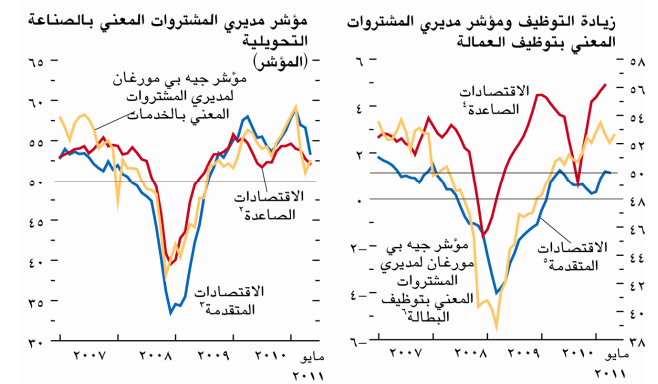
ارتفاع التضخم

مبادلات مخاطر الائتمان السيادي في بعض اقتصادات منطقة اليورو، وتراجع أسعار الأسهم العالمية، وانخفاض العائد على السندات طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة. وإضافة إلى ذلك، يؤكد عدد يونيو ٢٠١١ من *مستجدات الأسواق المالية* ضمن تقرير *الاستقرار المالي العالمي* السرعة غير الكافية التي يسير بها التقدم في معالجة خلل النظام المصرفي، وخاصة في أوروبا، وكذلك المخاطر المصاحبة لعودة الرفع المالي في مختلف قطاعات السوق.

ارتفع التضخم العالمي من ٣,٥% في الربع الأخير من عام ٢٠١٠ إلى ٤% في الربع الأول من ٢٠١١، بزيادة عن المتوقع في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير *آفاق الاقتصاد العالمي* (الشكل البياني ١، اللوحة السفلى). وكان السبب الرئيسي وراء تسارع التضخم هو ارتفاعات أسعار السلع الأولية التي تجاوزت التوقعات. غير أن التضخم الأساسي سجل بعض الارتفاع في عدد من الاقتصادات أيضا. ففي الاقتصادات المتقدمة، ظل التضخم الأساسي مكبوحا في الولايات المتحدة واليابان وسجل ارتفاعا متوسطا في منطقة اليورو. وفي الاقتصادات الصاعدة والنامية، بدأ نطاق الضغوط التضخمية يزداد اتساعا، مما يعكس ازدياد نسبة الغذاء والوقود في مجموع الاستهلاك إلى جانب تسارع ضغوط الطلب.

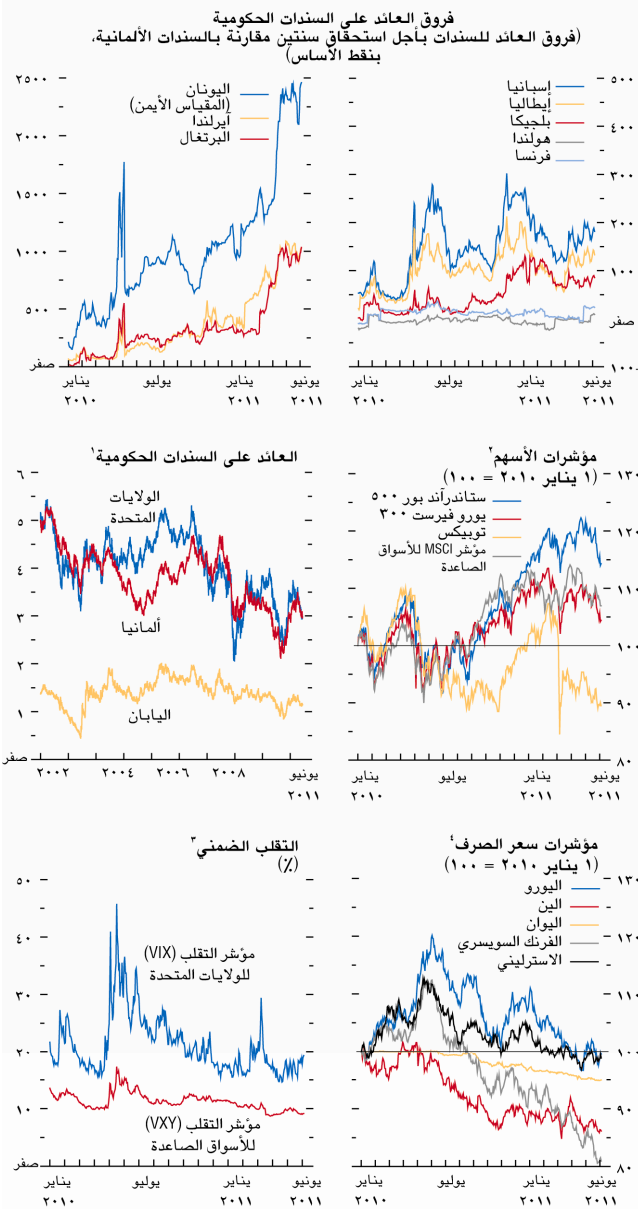
زاد التقلب المالي

أصبحت الأوضاع المالية العالمية أكثر تقلبا منذ نهاية مايو الماضي بعد أن تحسنت طوال معظم النصف الأول من عام ٢٠١١ (الشكل البياني ٣). ويعكس هذا مخاوف السوق بشأن المخاطر السيادية المرتبطة بالتطورات في بلدان منطقة اليورو الهامشية، وما شهدته الولايات المتحدة مؤخرا من تراجع في النشاط الاقتصادي وضعف مستمر في سوق الإسكان. وتتضمن الأعراض تزايد فروق التأمين على

الشكل البياني ٢ - آخر المؤشرات الاقتصادية^١

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. بالنسبة لبعض البلدان، البيانات الشهرية مستوفاة من سلاسل البيانات ربع السنوية. البرازيل والصين وهنغاريا والهند وبنلندا وروسيا وجنوب إفريقيا وتركيا. أستراليا والجمهورية التشيكية ومنطقة اليورو وإسرائيل واليابان ونيوزيلندا وسنغافورة وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. ١: المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر مقارنة بنفس المتوسط لثلاثة أشهر السابقة، محسوب على أساس سنوي؛ المقياس الأيسر: الأرجنتين والبرازيل وبلغاريا وشيلي والصين وكولومبيا وهنغاريا ولافتيا وليتوانيا وماليزيا والمكسيك وبيرو والفلبين وبنلندا ورومانيا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلاند وتركيا وأوكرانيا وفنزويلا. ٢: المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر مقارنة بنفس المتوسط لثلاثة أشهر السابقة، محسوب على أساس سنوي؛ المقياس الأيسر: أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدنمارك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة وإسرائيل واليابان وكوريا ونيوزيلندا والنرويج وسنغافورة والسويد وسويسرا ومقاطعة تايوان الصينية والمملكة المتحدة والولايات المتحدة. ٣: مؤشر المقياس الأيمن: جيه بي مورغان العالمية المركب لمديري المشتريات (في الصناعة التحولية والخدمات) المعني بتوظيف العمالة.

الشكل البياني ٣ - آخر تطورات الأسواق المالية



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ وقاعدة بيانات Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

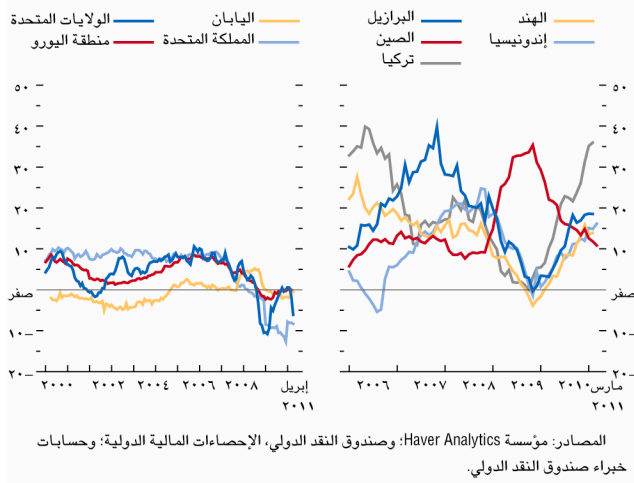
١ السندات الحكومية بأجل استحقاق عشر سنوات.

٢ مؤشر تويبيكس = مؤشر طوكيو لأسعار الأسهم؛ مؤشر MSCI = مؤشر أسعار أسهم الأسواق الصاعدة.

٣ مؤشر VIX = مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار، وهو مقياس للتقلب الضمني في عقود الخيار المتداولة على مؤشر ستاندرد وپور ٥٠٠؛ مؤشر جيه بي مورغان للتقلب الضمني في الأسواق الصاعدة، وهو مقياس للتقلب الإجمالي في أسواق العملة.

٤ سعر الصرف الثنائي في مقابل الدولار الأمريكي (الزيادة تشير إلى انخفاض سعر الصرف).

الشكل البياني ٥ - النمو الائتماني الحقيقي (التغير من عام إلى آخر %)

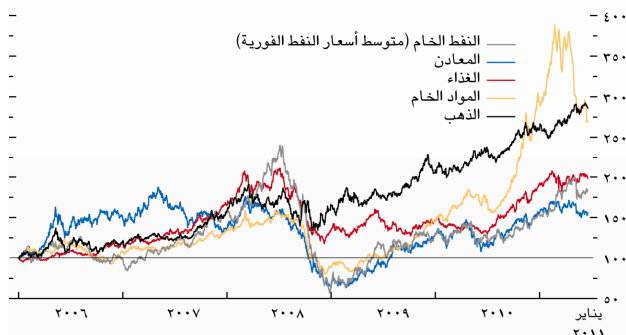


سيتباطأ النمو مؤقتاً

من المتوقع أن يتباطأ النشاط العالمي في الربع الثاني من عام ٢٠١١، ثم يعود إلى معدله السريع في النصف الثاني من العام. لكن النشاط سيظل غير متوازن، في بيئة تتسم بارتفاع مخاطر التطورات دون المتوقعة. ويتجه النمو إلى التباطؤ في الاقتصادات المتقدمة التي تواجه مشكلات في المالية العامة والميزانيات العمومية في القطاع المالي، الأمر الذي سيظل عبئاً معوقاً لتوظيف العمالة. وسيستمر توسع النشاط بقوة في الاقتصادات المتقدمة التي لا تواجه مثل هذه التحديات، وكذلك في كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

وتفيد المؤشرات الاستطلاعية، على غرار مؤشرات مديري المشتريات في قطاع الصناعة التحويلية، بأن النشاط خف في الربع الثاني من عام ٢٠١١، وخاصة في كثير من الاقتصادات المتقدمة. ويأتي هذا التراجع في النشاط من زيادة انخفاض الاستهلاك الخاص، حيث أدت ارتفاعات أسعار

الشكل البياني ٦ - مؤشرات أسعار السلع الأولية (٣ يناير ٢٠٠٦ = ١٠٠)

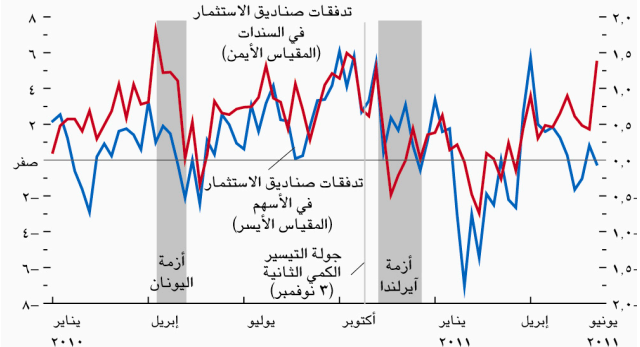


وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة والنامية، لا تزال البيئة المالية تيسيرية إلى حد كبير، وإن تباينت درجة التيسير باختلاف البلدان. وكانت التدفقات الرأسمالية الداخلة متقلبة (الشكل البياني ٤)، ربما بسبب ارتفاع مخاطر التطورات دون المتوقعة في الاقتصاد العالمي ومصادر القلق التي تواجه السياسات المحلية مثل التضخم. وتشهد بعض الاقتصادات الكبيرة نمواً سريعاً في الائتمان، تدفقه الأوضاع التيسيرية على مستوى الاقتصاد الكلي والتدفقات الرأسمالية القوية (الشكل البياني ٥). ومن ناحية أخرى، تباطأ النمو الائتماني في اقتصادات أخرى مع استمرار تشديد السياسة النقدية. ورغم أن العملات تعرضت لبعض التقلبات الحادة (الشكل البياني ٣، اللوحة السفلى)، فإن أسعار الصرف لم تتحرك كثيراً بالقيمة الفعلية الحقيقية في الشهور الأخيرة.

استقرت أسعار السلع الأولية

تعرضت أسواق السلع الأولية للتقلب منذ أواخر إبريل الماضي (الشكل البياني ٦). فقد هبطت أسعار السلع الأولية في مايو الماضي بعد ارتفاعها الكبير منذ أواخر إبريل. وترجع هذه التصحيحات لأسباب من بينها إغلاق مراكز المشتقات غير التجارية التي تراكمت في وقت سابق مع زيادة التقلب المالي بشكل عام، كما تمثل رد فعل لما ورد مؤخراً من بيانات عن تراجع النشاط الاقتصادي العالمي. وقد اقتربت أسعار النفط الخام من ١٢٠ دولاراً للبرميل لفترة قصيرة في شهر إبريل ثم انخفضت بشكل حاد في شهر مايو، لكنها استقرت منذ ذلك الحين. ويبلغ متوسط الأسعار الجارية حوالي ١٠٧ دولاراً للبرميل، أي قريباً من السعر الوارد في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وقد استقرت أسعار الغذاء أيضاً بدءاً من أوائل ٢٠١١، عقب صدمات العرض المرتبطة بالأحوال الجوية في العام الماضي.

الشكل البياني ٤ - صافي تدفقات الصناديق إلى الأسواق الصاعدة (بمليارات الدولارات الأمريكية؛ التدفقات الأسبوعية)



متوقعا في عام ٢٠١١، ثم يسجل بعض التراجع في عام ٢٠١١ تحت تأثير دورة الطلب المحلي الحادة في تركيا إلى جانب عوامل أخرى. ومن المتوقع أن يستمر تحسن النشاط في إفريقيا جنوب الصحراء، مع بقاء الطلب المحلي قويا واستفادة البلدان المصدرة للسلع الأولية من ارتفاع الأسعار. ولا تزال آفاق الاقتصاد في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ملبدة بغيوم الاضطرابات السياسية والاجتماعية، وإن كانت الاحتمالات المنتظرة قد تحسنت بالنسبة لبعض البلدان المصدرة للنفط والمعادن.

زيادة مخاطر التطورات دون المتوقعة

يميل ميزان المخاطر في اتجاه التطورات دون المتوقعة أكثر مما كان وقت صدور عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. فقد زادت تلك المخاطر منذ صدور ذلك العدد بسبب زيادة احتمالات انتقال التداعيات المترتبة على تدهور ثقة السوق في بلدان منطقة اليورو الهامشية (راجع عدد يونيو ٢٠١١ من مستجدات الأسواق المالية ضمن تقرير الاستقرار المالي العالمي). وظهرت على السطح أيضا، مخاوف السوق من إمكانية تعرض التعافي الاقتصادي لنكسات في الولايات المتحدة. وإذا تحققت هذه المخاطر، فسوف تنتقل تداعياتها إلى بقية العالم — مما قد يتسبب إلى الإضرار بأوضاع التمويل في البنوك والشركات في الاقتصادات المتقدمة وإضعاف التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصادات الصاعدة. وإضافة إلى ذلك، لا تزال البنوك في الاقتصادات المتقدمة تواجه "جدارا" من متطلبات إعادة التمويل المتزامنة ويمكن أن يؤدي حدوث ضائقة في التمويل بالجملة للبنوك إلى العودة عن معايير الإقراض التي عادت إلى وضعها الطبيعي مؤخرا. كذلك لا يمكن استبعاد المخاطر قصيرة الأجل التي تتمثل في زيادة حدة انتقال التداعيات السلبية من اليابان إلى الاقتصادات الأخرى أو استمرارها لفترة مطولة.

النفط في أرباع العام السابقة إلى التأثير على القيمة الحقيقية للدخل في قطاع الأسر. وإضافة إلى ذلك، بدأ تأثير انقطاعات العرض العالمي الناجمة عن زلزال اليابان يتضح بشكل كامل في الربع الثاني من العام. غير أن محركات النمو الأساسية لا تزال قائمة، أي الأوضاع الاقتصادية الكلية التي لا تزال تيسيرية بشكل عام، والطلب المحتجز للسلع الاستهلاكية المعمرة والاستثمارات، وإمكانات النمو القوية في الاقتصادات الصاعدة والنامية. وبالتالي، تظل التوقعات الأساسية بشأن النمو العالمي والتضخم دون تغيير بشكل عام مقارنة بما ورد في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (الجدول ١).

ومن المتوقع أن يبلغ النمو في الاقتصادات المتقدمة حوالي ٢,٥% في المتوسط خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢، وهو أقل بقليل مما ورد في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويمثل هذا تباطؤا محدودا عن المتوسط الذي بلغ حوالي ٣% في عام ٢٠١٠. وبالنسبة لعام ٢٠١١، يُتوقع أن يكون النمو أضعف من التوقعات السابقة في الولايات المتحدة واليابان، مع تعويضه جزئيا من خلال ازدياد النشاط في اقتصادات منطقة اليورو. وفي عام ٢٠١٢، تشير التنبؤات إلى أن تعافي الاقتصاد الياباني من آثار الزلزال سيكون له أثر موازن لتراجع النمو في الولايات المتحدة.

ومن المتوقع أن يبلغ نمو الناتج في الاقتصادات الصاعدة والنامية ٦,٥% في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢، مقارنة بنحو ٧,٥% في عام ٢٠١٠، متشيا مع توقعات عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وفي إطار هذه الصورة الكلية، تختلف الاحتمالات المنتظرة من منطقة إلى أخرى. فسوف يتباطأ النمو في بلدان آسيا الصاعدة بدرجة طفيفة وحسب مقارنة بالمستويات بالغة الارتفاع التي سجلها العام الماضي. ويبدو أن الانقطاعات في شبكات الإنتاج الإقليمية بسبب قيود العرض من اليابان قد تم احتواؤها، وإن كان من الوارد أن يتعرض بعض القطاعات لضغوط حتى نهاية الصيف، وخاصة قطاعي السيارات والإلكترونيات. أما أمريكا اللاتينية فسوف تدعمها صادرات السلع الأولية والطلب المحلي، لكن وتيرة النمو سوف تقل في بعض الاقتصادات حيث تم تشديد السياسات بدرجة أكثر صرامة (راجع الإطار). ومن المتوقع حاليا أن يكون النمو في بلدان أوروبا الصاعدة أعلى مما كان

آفاق الاقتصاد في أمريكا اللاتينية والكاريبية

لا يزال النمو قويا في أمريكا اللاتينية والكاريبية ومن المتوقع أن يتجاوز ٤,٥% في عام ٢٠١١. وقد تحقق التوسع الأقوى في أمريكا الجنوبية، حيث يؤدي ارتفاع أسعار السلع الأولية وأوضاع التمويل الخارجي الميسرة إلى زيادة ارتفاع الطلب الذي سرعان ما يمكن أن يؤدي إلى فورة في النشاط الاقتصادي إذا ترك دون ضابط. وقد اكتسب التعافي الاقتصادي بعض القوة في كثير من بلدان أمريكا الوسطى والكاريبية، وإن ظل النمو مقيدا بالروابط الحقيقية القوية مع الاقتصادات المتقدمة الأبطأ نموا (لا سيما الولايات المتحدة)، ومعدلات التبادل التجاري الأقل إيجابية، وكذلك الدين العام المرتفع في بعض الحالات.

في الشهور الأخيرة إلى رفع أسعار الفائدة الأساسية، فلا يزال من الضروري مواصلة تعديل مزيج السياسات عن طريق تخفيض الإنفاق الحكومي لتجنب إلقاء عبء مفرط على السياسة النقدية في سياق التدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة وارتفاع سعر الصرف. وفي ضوء الزيادة القوية التي يشهدها الائتمان وأسعار الأصول، ينبغي أن تواصل البلدان أيضا تقوية مقاييس السلامة الاحترازية الكلية وربما استخدام ضوابط رأس المال لتعزيز صلابتها نظما المالية. وفي أمريكا الوسطى، يجب تحويل التركيز إلى إعادة بناء "مصدات" السياسة الواقية التي استخدمت خلال الركود العالمي، بينما ينبغي مواصلة التقشف المالي في الكاريبي، حيث بلغ الدين العام مستوى شديد الارتفاع، وذلك لضمان الاستقرار الاقتصادي وتهيئة الظروف لتحقيق نمو قابل للاستمرار في المستقبل.

اقتصادات مختارة في نصف الكرة الغربي: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي^١ (التغير السنوي %)

| التوقعات | | ٢٠١٠ |
|----------|------|------|
| ٢٠١٢ | ٢٠١١ | |
| ٢,٨ | ٢,٧ | ٣,١ |
| ٢,٦ | ٢,٩ | ٣,٢ |
| ٤,٠ | ٤,٧ | ٥,٥ |
| ٢,٧ | ٢,٥ | ٢,٩ |
| ٤,٥ | ٤,٤ | ٤,٧ |
| ٤,٤ | ٤,٣ | ٤,٢ |
| ٥,٥ | ٥,٥ | ٧,٨ |
| ٣,٢ | ٣,٠ | ٢,٨ |
| ٧,٢ | ٧,٤ | ٧,٥ |
| ٣,٥ | ٢,٧ | ١,٣- |
| ٢,٦ | ٢,١ | ٢,١- |
| ٨,٨ | ٨,٦ | ٥,١- |
| ٢,٤ | ١,٤ | ١,٢- |
| ٢,٦ | ١,٨ | ٠,٦- |
| ٤,١ | ٤,٧ | ٦,٦ |
| ٤,٦ | ٦,٠ | ٩,٢ |
| ٣,٦ | ٤,١ | ٧,٥ |
| ٥,٠ | ٦,٢ | ٥,٢ |
| ٤,٥ | ٤,٦ | ٤,٣ |
| ٥,٩ | ٦,٦ | ٨,٩ |
| ٣,٩ | ٣,٣ | ١,٥- |
| ٤,١ | ٤,٦ | ٦,١ |

المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي.

^١ معدلات النمو الإقليمية هي متوسطات مرجحة بإجمالي الناتج المحلي على أساس تعادل القوى الشرائية.

وتغطي البلدان المختارة ٧٠% على الأقل من ناتج كل منطقة فرعية.

^٢ تشمل أيضا بليز والسلفادور وهندوراس ونيكاراغوا.

^٣ تشمل أيضا جزر البهاما وبربادوس. ويشمل الاتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي كلا من أنتيغوا وباربودا،

ودومينيكا، وغرينادا، وسانت كيتس ونيفس، وسانت لوسيا، وسانت فينسنت وغرينادين، وإقليمي أنتيغوا

ومونتسيرات التابعين للمملكة المتحدة.

تشمل أيضا بوليفيا وإكوادور وغيانا وباراغواي وسورينام وأوروغواي.

^٤ يرى المحللون من القطاع الخاص أن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي كان أقل بكثير من التقديرات الرسمية

في عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩، بالرغم من تقلص الفرق بين التقديرات الخاصة والرسمية لنمو إجمالي الناتج المحلي

الحقيقي في عام ٢٠١٠.

^٥ تشمل أيضا المكسيك واقتصادات من الكاريبي وأمريكا الوسطى والجنوبية.

حققت أمريكا اللاتينية تعافيا سريعا وقويا من الأزمة المالية العالمية. فظنرا لاتباع معظم البلدان سياسات حذرة معاكسة لاتجاه الدورة الاقتصادية في السنوات السابقة على الأزمة، تمكنت من تعميم الدفعة التنشيطية على مستوى الاقتصاد الكلي لمواجهة آثار الأزمة على النشاط. وحققت المنطقة توسعا اقتصاديا تجاوز ٦% في عام ٢٠١٠، بقيادة أمريكا الجنوبية، حيث أدى ارتفاع أسعار السلع الأولية وأوضاع التمويل الخارجي الميسرة إلى تنشيط الطلب المحلي. وتم سد فجوات الناتج في معظم بلدان المنطقة، وبدأت تظهر علامات ميكرة على دخول الاقتصاد في حالة من النشاط المحموم: فالنضخم في ارتفاع، وعجز الحساب الجاري أخذ في الاتساع، والائتمان وأسعار الأصول يشهدان نموا سريعا. وتمثل أسعار الوقود والغذاء العالمية المتصاعدة عاملا إضافيا يزيد من صعوبة التحدي الذي يواجهه المنطقة في احتواء التضخم وحماية الفقراء.

ومن المتوقع أن يشهد النمو في منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبية بعض الانخفاض ليصل إلى ٤,٥% تقريبا في عام ٢٠١١ وأن يزداد اقترابا من معدله الممكن الذي يبلغ ٤% على مدار العامين القادمين. وسيظل التوسع مستمرا بقيادة الطلب المحلي، مصحوبا بمزيد من الاتساع في عجز الحساب الجاري. ويفترض هذا السيناريو الأساسي سحب قدر كبير من الدفعة التنشيطية التي تتبناها السياسات وبعض التباطؤ في طلب القطاع الخاص، وخاصة بالنسبة لكبرى البلدان المصدرة للسلع الأولية. وهناك بوادر تشير إلى أن النشاط الاقتصادي بدأ أخيرا يكتسب قوة أكبر في الاقتصادات ذات الروابط الحقيقية الأوثق مع الاقتصادات المتقدمة المتأخرة عن الركب في تحقيق التعافي الاقتصادي. غير أن النمو في كثير من بلدان أمريكا الوسطى والكاريبية ستنزل مقيدة ببطء انتعاش التحويلات من العاملين في الخارج وتعافي النشاط السياحي تراجع معدلات التبادل التجاري. وسيطلب الدين العام المرتفع استمرار التقشف المالي في الكاريبي، مما سيشكل عبئا موعقا للنمو.

وبالرغم من استمرار مخاطر التطورات دون المتوقعة في الاقتصاد العالمي، فإن مخاطر المدى القريب في أمريكا اللاتينية أكثر توازنا إلى حد ما. فيمكن أن يسجل إجمالي الناتج المحلي نموا أكبر إذا لم يتحقق تشديد السياسات المفترض أو إذا لم يكن كافيا لإبطاء الطلب المحلي. غير أن التضخم وعجز الحسابات الجارية في هذا السيناريو يمكن أن يصبح أعلى من المستوى المتوقع، مما يعزز مخاطر ديناميكية الانتعاش والركود. وعلى جانب التطورات دون المتوقعة، يمكن أن يؤدي حدوث ضيق شديد في الأوضاع المالية العالمية إلى تحول مسار التدفقات الداخلة إلى المنطقة والتأثير سلبا على الاحتمالات المتوقعة لها.

ومع سد فجوات الناتج في معظم بلدان المنطقة، ينبغي إنهاء العمل بمنهج التيسير في سياسات الاقتصاد الكلي. فرغم أن كثيرا من البلدان قد تحول

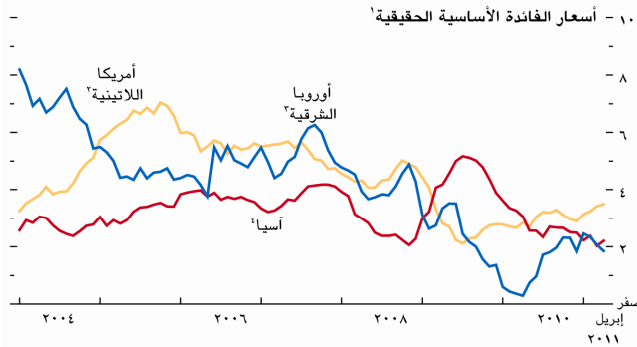
المتقدمة على وجه العموم، أو قوة النشاط في الاقتصادات المساعدة والنامية على المدى القصير، فهي على نفس المستوى المقدر في عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

ينبغي أن تبتعد السياسات عن النمو غير المتوازن

طوى الاقتصاد العالمي صفحة الركود الكبير. غير أن ضمان الانتقال من التعافي إلى التوسع سوف يتطلب تضافر الجهود في معالجة التحديات المختلفة.

وأهم أولويات المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة الكبرى — وخاصة الولايات المتحدة واليابان — هي تطبيق برامج ماثوقة لضبط أوضاع المالية العامة بسرعة معقولة مع التركيز على الوصول بالديون إلى مستوى يمكن الاستمرار في تحمله على المدى المتوسط. ونظرا لضعف التعافي الذي تحققه هذه الاقتصادات حتى الآن، ينبغي أن يكون الضبط المثالي تدريجيا ومستمرًا، حتى لا يُضعف احتمالات النمو. وبالنسبة للولايات المتحدة، يتعين التعامل مع مسألة الحد الأقصى للديون بشكل عاجل وإطلاق خطة لتخفيض العجز تتضمن إصلاح برامج المستحقات والإصلاح الضريبي لزيادة

الشكل البياني ٧ - وتيرة تشديد السياسة النقدية في الاقتصادات المساعدة (٧)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Financial Markets؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وصندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
^١ نسبة إلى التضخم الأساسي (باستثناء الأرجنتين وكولومبيا وليتوانيا، حيث يستخدم التضخم الكلي بسبب عدم توافر البيانات عن التضخم الأساسي).
^٢ الأرجنتين والبرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو.
^٣ بلغاريا وهنغاريا ولافيا وليتوانيا وبولندا وتركيا.
^٤ الصين والهند وإندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وتايلند.

وفيما يتصل بالسلع الأولية، تبدو المخاطر أقل من المتوقع في إبريل، لكنها تشير إلى انخفاض النمو. وقد تؤدي الاضطرابات في منطقة الشرق الأوسط إلى رفع أسعار النفط. وعلى الرغم من تراجع الضغوط في أسواق الغذاء إلى حد ما، فإن انخفاض المخزونات وانقطاعات العرض المرتبطة بالأحوال الجوية تفرض مخاطر كبيرة على المدى القريب من حيث ارتفاع الأسعار عن المستويات المتوقعة.

ولا تزال تحديات المالية العامة تشكل أنواعا مختلفة من المخاطر على التعافي الاقتصادي. فأول مجموعة من هذه المخاطر تتعلق باختلالات المالية العامة في بلدان منطقة اليورو الهامشية. وثاني مجموعة منها تتعلق بالتصحيح الكبير في أوضاع المالية العامة الأمريكية إزاء حالة التعافي الذي لا يزال هشًا. أما المجموعة الثالثة فتركز في مدى استمرارية المالية العامة على المدى المتوسط في الولايات المتحدة واليابان. وتزايد هذه المخاطر في الولايات المتحدة في غياب خطط الضبط والإصلاح الماثوقة، بينما يجب أن تكون هذه الخطط في اليابان طموحة بالدرجة الكافية وأن يتم تنفيذها. وفي اليابان، أدت الإجراءات المالية المتخذة لمواجهة الزلزال إلى زيادة التحديات أمام تحقيق الاستمرارية المالية على المدى المتوسط. وقد قامت بالفعل بعض هيئات التصنيف الائتماني بوضع التقديرات السيادية الأمريكية واليابانية في قائمة المراقبة السلبية.

وقد تكثفت ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم أيضا في بعض الاقتصادات المساعدة الرئيسية حسبما يتبين من ارتفاع الضغوط التضخمية، وكذلك ارتفاع أسعار الأصول في بعض الحالات. وبينما شددت بعض الاقتصادات سياساتها بسرعة أكبر، ظلت اقتصادات أخرى متأخرة عن الركب إلى حد ما (الشكل البياني ٧). وكلما طال بقاء أسعار الفائدة الأساسية المنخفضة، زادت فرص الهبوط العنيف في المستقبل.

أما احتمالات تجاوز التوقعات بفضل زيادة الاستثمارات في قطاع الشركات الذي يتمتع بأوضاع سليمة في الاقتصادات

أوسع. ومن المهم ملاحظة أن السياسة النقدية التيسيرية لا يمكن أن تجب المعالجة غير الكافية للخلل الذي يشوب القطاع المالي. وفي الوقت ذاته، يمكن أن تساهم سياسات السلامة الاحترازية الكلية وتعزيز الرقابة المالية في احتواء المخاطر النابعة من استمرار أسعار الفائدة المنخفضة لفترة مطولة.

وفي عدد من الاقتصادات الصاعدة والنامية التي تعمل بالفعل بمستويات الناتج السابقة على الأزمة أو مستويات أعلى منها، تتمثل الأولوية الراهنة في التعجيل بتشديد سياساتها الاقتصادية الكلية، والاعتماد على مرونة سعر الصرف وأدوات السلامة الاحترازية الكلية التي يمكن أن تتضمن قيود رأس المال، بغية احتواء مخاطر دورات الانتعاش والكساد. وبينما يقوم العديد من الاقتصادات الصاعدة والنامية برفع أسعار الفائدة الأساسية بالفعل، فلا تزال أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة. ومن ثم، يجب أن يستمر تشديد السياسات على نحو منسق يقوم على الشفافية في التواصل من خلال البنك المركزي بغية تثبيت توقعات التضخم. كذلك ينبغي للاقتصادات التي تتحمل مستويات مرتفعة من العجز المالي أو الديون أن تنشئ من جديد مساحة للتصرف من خلال سياسة المالية العامة، وخاصة الاقتصادات المعرضة للصدمات الخارجية أو التي تتحمل عجزاً متزايداً في حساباتها الجارية (أو تقترب عملاتها من نطاقات القيم المبالغ فيها). وفي نفس الوقت، يجب الحفاظ على الإنفاق الموجة للقطاع الاجتماعي والاستثمارات ذات الأولوية في البنية التحتية. وبالنسبة للاقتصادات ذات الفوائض الزائدة في حساباتها الجارية، وخاصة في آسيا، تظل استعادة توازن الطلب — برفع أسعار الصرف وإجراء إصلاحات هيكلية — أولوية قصوى لتأمين النمو المتوازن وتحقيق إنجازات في توظيف العمالة على المدى المتوسط.

الإيرادات. وإذا تبين أن هناك ما يهدد بضعف التعافي الاقتصادي إلى حد يقل كثيراً عن المتوقع حالياً، ينبغي تعديل سرعة التصحيح المالي وفقاً لذلك، في حدود المتاح لتنفيذ خطة موثوقة متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة. وبالمثل، ينبغي أن تحقق اليابان تقدماً في إصلاح النظام الضريبي ونظام المستحقات من أجل تخفيف ديناميكية الدين الحالية المثيرة للقلق. ويناقش عدد يونيو ٢٠١١ من تقرير *مستجدات الراصد المالي* مزيداً من القضايا المتعلقة بالمالية العامة.

ويجب على الاقتصادات المتقدمة أيضاً معالجة جوانب الضعف في القطاع المالي، والتي كانت من الأسباب الجذرية لوقوع الأزمة. وفي هذا الصدد، يُلاحظ أن الموقف أكثر حرجاً في مختلف الاقتصادات الأوروبية عنه في بقية البلدان. ففي بلدان منطقة اليورو الهامشية، لا مفر من إجراء إصلاحات هيكلية طموحة لدعم القدرة التنافسية وتنشيط العمل على زيادة التوظيف، إلى اتخاذ إجراءات أكثر تركيزاً في البداية لتصحيح أوضاع المالية العامة ومعالجة خلل الميزانيات العمومية لاستعادة ثقة السوق وتخفيف الضغوط على فروع العائد على السندات السيادية والفروق بين أسعار الفائدة المصرفية الدائنة والمدينة. وبموازاة هذه الجهود، ينبغي اتخاذ خطوات عملية لتحسين الرقابة وتسوية الأزمات على مستوى الاتحاد الأوروبي، بما في ذلك زيادة مرونة شبكات الأمان القائمة.

وفي الاقتصادات الصاعدة التي لا تزال تعاني من تراخ كبير في النشاط الاقتصادي واستمرار العبء الذي يشكله ضبط أوضاع المالية العامة والقطاع المصرفي، ينبغي أن تظل السياسة النقدية تيسيرية — وهو ما يشمل الولايات المتحدة واليابان ومنطقة اليورو. غير أن البنوك المركزية يتعين عليها عليها الحذر من أي ارتفاعات أخرى في التضخم الأساسي مع استمرار التعافي وتلاشي التراخي الاقتصادي على نطاق