

مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

تحديث لاهم التوقعات في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

للنشر كما يلي:

سري للغاية
حتى موعد النشر

في جنوب إفريقيا (بتوقيت جنوب إفريقيا): ١٠ صباحا، ٢٥ يناير ٢٠١١

في واشنطن (بتوقيت الساحل الشرقي): ٣ صباحا، ٢٥ يناير ٢٠١١

التعافي العالمي يواصل التقدم، ولكنه يظل متباينا

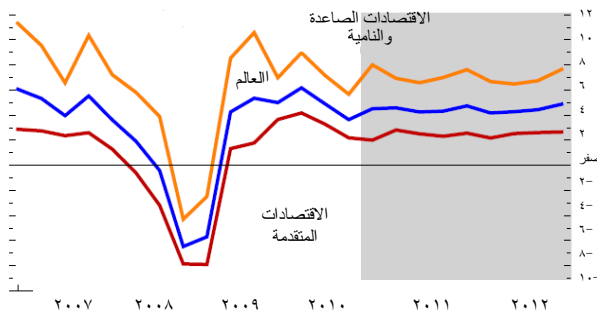
لا يزال التعافي الاقتصادي يواصل التقدم بسرعتين مختلفتين. ففي الاقتصادات المتقدمة، سجل النشاط الاقتصادي انخفاضا أقل من المتوقع، لكن النمو لا يزال مكبوحا، والبطالة مرتفعة، والضغط التي تجددت في بلدان منطقة اليورو الهامشية تساهم في تعزيز مخاطر التطورات السلبية. وفي كثير من الاقتصادات الصاعدة، لا يزال النشاط قويا، بينما بدأ ظهور الضغوط التضخمية، وأطلقت بوادر النشاط الاقتصادي المحموم الذي تشكل تدفقات رؤوس الأموال الداخلة القوية عاملا مساهما فيه. ويستمر النمو القوي في معظم البلدان النامية أيضا، لا سيما في إفريقيا جنوب الصحراء. ومن المتوقع أن يزداد الناتج العالمي بمقدار ٤,٥% في عام ٢٠١١ (الجدول ١ والشكل البياني ١)، فيما يمثل رفعا للتوقعات السابقة بمقدار ربع نقطة مئوية مقارنة بما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويعكس هذا ازدياد قوة النشاط عن المستوى المتوقع في النصف الثاني من عام ٢٠١٠، بالإضافة إلى السياسات الجديدة التي قررتتها الولايات المتحدة في سياق مبادرة لتشجيع النشاط هذا العام. لكن مخاطر التطورات دون المتوقعة في مسار التعافي الاقتصادي لا تزال كبيرة. وأكثر المتطلبات إلحاحا لتحقيق التعافي القوي في الوقت الراهن هي اتخاذ إجراءات شاملة وسريعة للتغلب على المشكلات السيادية والمالية في منطقة اليورو، وانتهاج سياسات للتعامل مع اختلالات المالية العامة وإصلاح النظم المالية ومعالجة الخلل الذي يشوبها في الاقتصادات المتقدمة بشكل أعم. وينبغي انتهاج سياسات مكملة تعمل على إبقاء ضغوط النشاط المحموم تحت السيطرة وتيسير عودة التوازن الخارجي في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية.

السياسات التي لا تزال محتقظة بطابعها التيسيري، وطفرة التدفقات الرأسمالية الداخلة.

التعافي العالمي مستمر

توسّع النشاط العالمي بمعدل سنوي يتجاوز بقليل ٣,٥% في الربع الثالث من عام ٢٠١٠. وكان المتوقع أن يتباطأ النمو عن المعدل الذي بلغ ٥% في الربع الثاني من عام ٢٠١٠، لكن المعدل المسجل في الربع الثالث كان أفضل من التنبؤات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وذلك بفضل ارتفاع الاستهلاك في الولايات المتحدة واليابان عن المستوى المتوقع. وكانت التدابير التنشيطية أحد العوامل المسؤولة عن تحقيق نتائج أقوى، وخاصة في اليابان. وبشكل أعم، هناك دلائل متزايدة على أن الاستهلاك الخاص – الذي شهد هبوطا حادا خلال الأزمة – بدأ يزداد رسوخا في الاقتصادات المتقدمة الكبرى (الشكل البياني ٢). وظل النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية قويا في الربع الثالث من العام، يدعمه الطلب المستقر من القطاع الخاص، ومواقف

الشكل البياني ١: نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي (%، التغيير من ربع سنة إلى آخر، محسوب على أساس سنوي)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

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

من ربع عام رابع إلى آخر

محسوبا على أساس سنوي مقارن

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

للتنكرة									
٢,٢	١,٤	٢,٥	٠,١-	٠,٠	٢,٠	١,٧	١,٨	٤,١-	الاتحاد الأوروبي
...	...	...	٠,١-	٠,٢	٣,٦	٣,٥	٣,٩	٢,١-	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق
...	...	...	٠,٢	٠,١	٦,٨	٧,١	١٢,٠	١٠,٧-	حجم التجارة العالمية (سلع وخدمات)
...	...	...	٠,١	٠,٣	٥,٢	٥,٥	١١,١	١٢,٤-	الواردات
...	...	...	٠,١-	٠,٦-	٩,٢	٩,٣	١٣,٨	٨,٠-	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,٣	٠,٢	٥,٨	٦,٢	١١,٤	١١,٩-	الاقتصادات الصاعدة والنامية
...	...	...	٠,٢	٠,١	٨,٨	٩,٢	١٢,٨	٧,٥-	الصادرات
...	...	...	٠,٣	٠,٢	٥,٨	٦,٢	١١,٤	١١,٩-	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,٢	٠,١	٨,٨	٩,٢	١٢,٨	٧,٥-	الاقتصادات الصاعدة والنامية
...	...	...	٤,١-	١٠,١	٠,٣	١٣,٤	٢٧,٨	٣٦,٣-	أسعار السلع الأولية (بالدولار الأمريكي)
...	...	...	٢,٤-	١٣,٠	٥,٦-	١١,٠	٢٣,٠	١٨,٧-	النفط ^٤
...	...	...	٢,٤-	١٣,٠	٥,٦-	١١,٠	٢٣,٠	١٨,٧-	غير الوقود (متوسط يرتكز على أوزان الصادرات السلعية العالمية)
١,٦	١,٦	١,٥	٠,١	٠,٣	١,٦	١,٦	١,٥	٠,١	أسعار المستهلكين
٤,٤	٤,٧	٦,٥	٠,٣	٠,٨	٤,٨	٦,٠	٦,٣	٥,٢	الاقتصادات المتقدمة
...	...	...	٠,٥-	٠,١-	٠,٩	٠,٧	٠,٦	١,١	الاقتصادات الصاعدة والنامية ^٢
...	...	...	٠,٤	٠,٢	١,٧	١,٢	٠,٨	١,٢	سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (%) ^٥
...	...	...	٠,٢-	٠,٢	٠,٢	٠,٦	٠,٤	٠,٧	على الودائع بالدولار الأمريكي
...	...	...	٠,٤	٠,٢	١,٧	١,٢	٠,٨	١,٢	على الودائع باليورو
...	...	...	٠,٢-	٠,٢	٠,٢	٠,٦	٠,٤	٠,٧	على الودائع بالين الياباني

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ١٨ نوفمبر إلى ١٦ ديسمبر ٢٠١٠. وقد تم تعديل الأوزان الترجيحية الفُطرية المستخدمة في تكوين معدلات النمو الكلي لمجموعات البلدان. وعندما لا تذكر البلدان حسب الترتيب الأبجدي، يكون الترتيب على أساس حجمها الاقتصادي. والبيانات المجدلة معدلة لاحتساب التغيرات الموسمية.

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

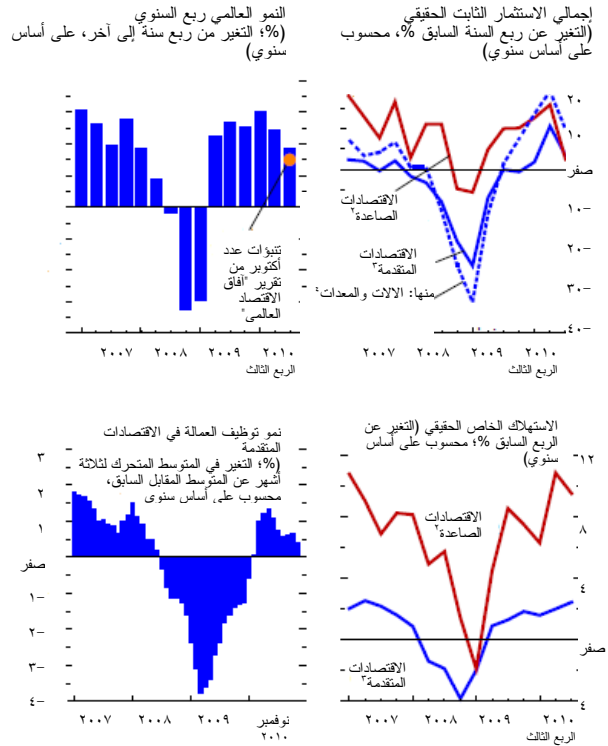
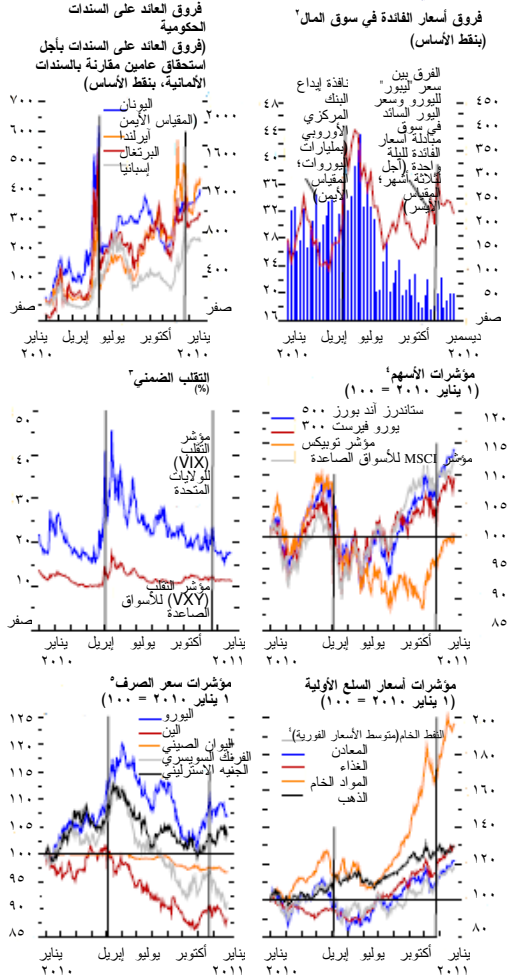
^٢ التقديرات والتوقعات ربع السنوية تشمل حوالي ٧٨% من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

^٣ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وفيت نام.

^٤ متوسط بسيط لأسعار النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة وديي وغرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر البرميل بالدولار الأمريكي ٧٨,٩٣ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٠؛ ويبلغ السعر المقترض حسب أسواق العقود الآجلة ٨٩,٥٠ دولارا أمريكيا في عام ٢٠١١ و ٨٩,٧٥ دولارا في عام ٢٠١٢.

^٥ السعر لسنة شهور بالنسبة للولايات المتحدة واليابان، وثلاثة شهور بالنسبة لمنطقة اليورو.

إطلاق الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي. كذلك ظهرت مجددا ضغوط التمويل، وإن كانت أقل حدة مما سجلته في الصيف الماضي. ومن الاختلافات الأساسية في هذا الصدد أن انتقال الآثار من الأسواق المالية إلى البلدان الأخرى كان أضعف نطاقا. فقد أدت اضطرابات منتصف ٢٠١٠ إلى زيادة حادة في تجنب المخاطر على مستوى العالم وتقليص

الشكل البياني ٢: آخر المؤشرات الاقتصادية^١الشكل البياني ٣: آخر تطورات الأسواق المالية^٢

المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي

١ ليست كل الاقتصادات شمولة في الأرقام المجمعة. تم حساب المجملات حسب أوزان تعادل القوى الشرائية، ما لم يُذكر خلاف ذلك.
٢ الأرجنتين والبرازيل وبلغاريا وشيلي والصين وكولومبيا وإستونيا وهنغاريا والهند وإندونيسيا ولاتفيا وليتوانيا والمليزيا والمكسيك وباكستان وبيرو والفلبين وبولندا وبومانيا وروسيا وجنوب إفريقيا وتايلاند وتركيا وأوكرانيا وفنزويلا.
٣ أستراليا وكندا والجمهورية التشيكية والدنمارك ومنطقة اليورو ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة، وإسرائيل واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.
٤ متوسطات الأوزان المحسوبة بتعديل القوى الشرائية للمنتجات المعدنية والآلات في منطقة اليورو، والمصانع والمعدات في اليابان، والمصانع والآلات في المملكة المتحدة والمعدات وبرمجيات الكمبيوتر في الولايات المتحدة.

وخلال النصف الثاني من عام ٢٠١٠، تحسنت الأوضاع المالية العالمية على وجه العموم، وسط مواطن الضعف التي لا تزال قائمة. فقد ارتفعت مؤشرات أسواق الأسهم، واستمر التقارب في فروق العائد الناجمة عن علاوات المخاطر، وقل التشدد في شروط الإقراض المصرفي السائدة في الاقتصادات المتقدمة، حتى بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة. ومع ذلك، ظلت جيوب الهشاشة قائمة، وأسواق العقارات ودخل الأسر ضعيفة في بعض الاقتصادات المتقدمة الكبرى (كالولايات المتحدة على سبيل المثال)، كما ظل نشاط التوريق ضعيفا. وكأحد تداعيات أحداث مايو الماضي، عاودت الاضطرابات المالية الظهور في بلدان منطقة اليورو الهامشية في الربع الأخير من عام ٢٠١٠. فقد أدت المخاوف بشأن خسائر القطاع المصرفي واستمرارية أوضاع المالية العامة – والتي نجمت هذه المرة عن الوضع في أيرلندا – إلى اتساع متواصل في فروق العائد على سندات هذه البلدان، مما وصل بها في بعض الحالات إلى مستويات مرتفعة غير مسبوقة منذ

الانكشاف للمخاطر في المناطق الأخرى، ومنها الأسواق الصاعدة. وأثناء نوبة الاضطرابات التي وقعت مؤخرا، كانت الأسواق أكثر قدرة على التمييز، فلم تطرأ زيادة في تجنب المخاطر، وحققت أسواق الأسهم مكاسب كبيرة في معظم المناطق، واقتصرت الضغوط المالية في الغالب على بلدان منطقة اليورو الهامشية (الشكل البياني ٣).

... والأوضاع المالية يُتوقع أن تظل مستقرة في معظم المناطق

ومن المتوقع أن تظل الأوضاع المالية مستقرة بوجه عام أو تسجل بعض التحسن في العام الحالي. فيُتوقع أن تصبح أوضاع الإقراض المصرفي أكثر يسرا في الاقتصادات المتقدمة الكبرى، كما يُتوقع أن يزداد إصدار السندات من الشركات غير المالية. ووسط حالة من التعافي البطيء على وجه العموم، واستمرار معدلات الادخار المرتفعة في أهم الاقتصادات الآسيوية الصاعدة، يُرجح أن تظل معدلات العائد الحقيقي منخفضة حتى نهاية ٢٠١١. وفي الولايات المتحدة، تبدو الاحتمالات المتعلقة بعائدات أدون الخزنة غير مؤكدة؛ فالتعافي الاقتصادي الذي يتقدم بالتدريج والتراجع المطرد في المخاوف المتعلقة بالمالية العامة قد يؤديان إلى رفع العائد، بينما قد يؤدي التيسير الكمي إلى تقييده.

غير أن الضغوط المالية يُتوقع أن تظل مرتفعة في بلدان منطقة اليورو الهامشية، حيث لا يزال أطراف السوق يشعرون بالقلق تجاه المخاطر السيادية والمصرفية، ومدى إمكانية تطبيق التدابير التقشفية المتوخاة من المنظور السياسي، وعدم وجود حل شامل. وعلى ذلك يُرجح أن يستمر المستوى المرتفع لفروق العائد على السندات السيادية وتكاليف التمويل المصرفي في بلدان أوروبا الهامشية خلال النصف الأول من هذا العام، كما يمكن أن تتكثف الاضطرابات المالية من جديد.

وفي ظل سيناريو أساسي يتم فيه احتواء عدوى الاضطراب الحادث في بلدان منطقة اليورو الهامشية، يُتوقع أن تظل التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الصاعدة قوية والأوضاع المالية متينة. وتشير التوقعات إلى أن معدل إصدار السندات السيادية وسندات الشركات سيظل مرتفعا في الأسواق الصاعدة في عام ٢٠١١. غير أن أسعار الفائدة المنخفضة في الأسواق الناضجة مع الإقبال الكبير نسبيا من جانب المستثمرين سيظل يعزز احتمالات ارتفاع التدفقات إلى الأسواق الصاعدة وزيادة أسعار أصولها، رغم بعض التباطؤ الذي شهدته التدفقات الداخلة إليها مؤخرا.

التعافي مهيبا للاستمرار ...

تفترض توقعات السيناريو الأساسي الواردة أدناه أن إجراءات السياسة الراهنة تستطيع مواصلة احتواء الاضطرابات المالية وأثارها العينية في بلدان منطقة اليورو الهامشية، مما يحمل مسيرة التعافي العالمي عبئا محدودا وحسب. وتعكس هذه الرؤية الآثار الانتشارية المحدودة الملاحظة حتى الآن في مختلف الأسواق المالية والمناطق، كما تعكس مساهمة سياسات مواجهة الأزمة اليونانية في الحد من تأثيرها على التعافي العالمي خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٠. ويفترض السيناريو الأساسي أيضا أن صناعات السياسات في الأسواق الصاعدة يبادرون بالتحرك في الوقت المناسب حتى تظل ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم تحت السيطرة.

ويُتوقع أن يزداد النشاط في الاقتصادات المتقدمة بواقع ٢,٥% في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢، وهو معدل لا يزال بطيئا بالنظر إلى عمق ركود عام ٢٠٠٩ وغير كاف لإحداث تغيير ملموس في معدلات البطالة. ومع ذلك، تمثل توقعات النمو لعام ٢٠١١ تعديلا بالزيادة قدره ربع نقطة مئوية مقارنة بما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، فيما يرجع بصفة أساسية إلى مجموعة التدابير المالية الجديدة التي أُجيزت في أواخر عام ٢٠١٠ في الولايات المتحدة والتي يُتوقع أن تدعم النمو الاقتصادي هذا العام بمقدار ٠,٥%. ومن المتوقع أن تؤدي مجموعة التدابير المشابهة التي أُجيزت في اليابان إلى الحفاظ على مستوى معتدل من التعافي الاقتصادي في عام ٢٠١١. وبالرغم من انخفاض توقعات النمو هذا العام في بلدان منطقة اليورو الهامشية، فقد حدث تعديل مقابل بالزيادة في توقعات النمو السابقة لألمانيا، نظرا لازدياد قوة الطلب المحلي.

وفي كل من عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢، يُتوقع أن يحتفظ النمو بقوته في الاقتصادات الصاعدة والنامية مسجلا ٦,٥%، وهو ما يمثل تباطؤا طفيفا إذا ما قورن بمعدل النمو الذي بلغ ٧,٢٥% في العام الماضي ويكاد يعادل التوقعات الواردة في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتواصل بلدان آسيا النامية نموها الأسرع على وجه الإطلاق مقارنة بالبلدان الأخرى، ولكن هناك مناطق صاعدة أخرى يُتوقع أن تستمر في ارتدادها الإيجابي القوي. ومن أبرز هذه المناطق إفريقيا جنوب الصحراء - التي يُتوقع أن تسجل ٥,٥% في عام ٢٠١١ و ٥,٧٥% في عام ٢٠١٢ - حيث يُنتظر أن تتفوق على جميع المناطق الأخرى عدا آسيا. ويأتي هذا انعكاسا لاستمرار قوة الطلب المحلي في كثير من اقتصادات المنطقة بالإضافة إلى تزايد الطلب العالمي على السلع الأولية (الإطار ١).

الإطار ١ - آفاق الاقتصاد في إفريقيا جنوب الصحراء

حققت معظم بلدان إفريقيا جنوب الصحراء تعافيا سريعا من الأزمة المالية العالمية، حيث يتوقع أن تسجل المنطقة نموا بمعدل ٥,٥% في عام ٢٠١١. لكن هناك تباينا في سرعة تعافي الاقتصاد بين بلدان المنطقة. فتمو الناتج في معظم البلدان المصدرة للنفط وفي البلدان منخفضة الدخل يقترب الآن من مستوياته المرتفعة السابقة على الأزمة. أما في جنوب إفريقيا والبلدان المجاورة لها فقد كان تعافي الاقتصاد أكثر ضعفا بسبب التأثير الأكثر حدة الذي ترتب على انهيار التجارة العالمية ومستويات البطالة المرتفعة التي تبين أن تخفيضها مهمة صعبة.

من تكاليف مصاحبة. وسيكون التعامل مع هذه الضغوط، وخاصة على خلفية عجز المالية العامة المرتفعة وفجوات الناتج التي تزداد ضيقا، من التحديات الأساسية أمام المنطقة في عام ٢٠١١ - وهو عام حافل بالأحداث السياسية العديدة، ربما يكون منها ١٧ جولة انتخابات وطنية.

وفي ظل التعافي الجاري في معظم بلدان المنطقة، ينبغي أن يتحول تركيز السياسات الاقتصادية الكلية إلى القضايا التالية:

- ساعدت سياسة المالية العامة المعاكسة للاتجاهات الدورية على دعم نمو الناتج خلال الأزمة، لكنها تسببت في اتساع عجوزات المالية العامة على وجه العموم. وبعد أن أصبح النمو في معظم البلدان قريبا من مستواه الممكن، ينبغي النظر في مدى اتساق هذه العجوزات الأوسع مع اعتبارات استمرارية التمويل والديون على المدى المتوسط. ولتشجيع النمو والحد من الفقر، ينبغي توجيه الاهتمام أيضا إلى ملاءمة تكوين الإنفاق الحكومي ومصادر الإيرادات الحكومية.

- لا يزال التضخم مكبوحا في معظم البلدان، كما يبدو الموقف النقدي ملائما. لكن صناعات السياسات ينبغي أن يظلوا متنبهين إلى الضغوط المحتملة من جراء تصاعد أسعار السلع الأولية - لا سيما مع اقتراب النمو من مستوياته الممكنة.

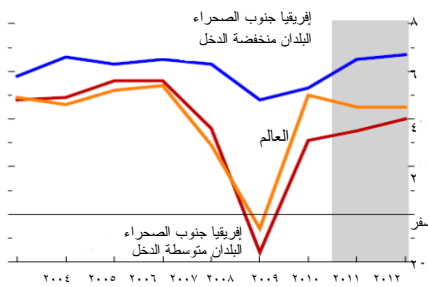
- من مجالات السياسة الأخرى التي تتطلب اهتماما مستمرا إخضاع القطاع المالي لدرجة أدق من الرقابة ومستوى أسلم من التنظيم، ومواصلة تعديل السياسات بهدف تحسين مناخ الأعمال، وإيجاد آليات قوية للتمويل العام من أجل تخطيط وضبط الإنفاق الحكومي، بما في ذلك الاستثمار في البنية التحتية.

قبل الأزمة العالمية الأخيرة، شهدت إفريقيا جنوب الصحراء فترة من النمو القوي. وحقق النمو في البلدان التسعة والعشرين ذات الدخل المنخفض على وجه الخصوص معدلا مبهرا تجاوز ٦% خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٨، وهو المعدل الأعلى مقارنة بكل البلدان عدا بلدان آسيا الصاعدة. وجاء هذا الأداء انعكاسا لتحسن المناخ السياسي، والأوضاع الخارجية المواتية، والإدارة الاقتصادية الكلية السليمة. وساعدت هذه الأوضاع المبدئية القوية معظم بلدان المنطقة على تجاوز أسوأ الآثار التي انطوت عليها ارتفاعات أسعار الغذاء والوقود في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٨، وما تلاها من أزمة مالية عالمية. وعمل عدد من البلدان على دعم الناتج بضح دفعة من التنشيط المالي وتخفيض أسعار الفائدة. ونتيجة لذلك، واصلت البلدان منخفضة الدخل في المنطقة مسيرة النمو بمعدل يقرب من ٥% في عام ٢٠٠٩، وإن كان الناتج قد هبط في بلدان المنطقة ذات الدخل المتوسط - وهي مجموعة من البلدان تنصدها جنوب إفريقيا. وكن النمو بطيئا في معظم البلدان المصدرة للنفط، عدا في إفريقيا التي تمثل استثناء واضحا.

وقد عادت الآن معظم بلدان المنطقة إلى معدلات النمو السابقة على الأزمة. ففي عام ٢٠١١، يُتوقع أن تسجل البلدان منخفضة الدخل معدل نمو قدره ٦,٥%. والعمل جار لدعم الطلب المحلي من خلال أدوات التثبيت النقدي، والتوسع في برامج الدعم الاجتماعي والاستثمار العام، ومواصلة التيسير النقدي. وتساهم الروابط التجارية المتنامية مع آسيا بدور أيضا في تعافي المنطقة، لا سيما من خلال أسواق السلع الأولية. وقد شهد نمو الناتج ارتدادا إيجابيا في جنوب إفريقيا، لكن ارتفاع معدل البطالة وضعف مستوى الثقة يُتوقع أن يظلا عاملين مساهمين في إضعاف سرعة التعافي، حيث يقيدان النمو في حدود ٣,٥% تقريبا في عام ٢٠١١.

غير أن كفة التطورات السلبية لا تزال هي الأرجح في ميزان المخاطر الحالية. فسرعة التعافي ضعيفة وغير مؤكدة في أوروبا، وهي أهم شريك تجاري لمعظم البلدان غير المصدرة للنفط في إفريقيا جنوب الصحراء. ومن حيث المدى الأقرب، يُتوقع أن يؤدي التحسن الحاد في أسعار الوقود والغذاء إلى أثر كبير على كثير من البلدان غير المصدرة للنفط. ومن المرجح أن يكون أثر تصاعد أسعار الغذاء كبيرا على فقراء المناطق الحضرية على وجه الخصوص، نظرا لارتفاع نسبة الغذاء في سلة استهلاك هذه الفئة. ولمواجهة هذا الموقف، سيكون على الحكومات النظر في إنشاء شبكات للأمان الاجتماعي توجّه للمستحقين، مع تدبير ما يلزم

نمو إجمالي الناتج المحلي: إفريقيا جنوب الصحراء والعالم
(نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، التغير %)



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

إفريقيا جنوب الصحراء: النمو حسب مجموعات البلدان
(التغير %)

مجموعات البلدان	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨-٢٠٠٤
إفريقيا جنوب الصحراء	٥,٨	٥,٥	٥,٥	٢,٨	٦,٦
البلدان المصدرة للنفط	٦,٧	٦,٣	٦,٥	٥,٢	٨,٧
البلدان متوسطة الدخل	٤,٠	٣,٥	٣,١	١,٦-	٤,٩
البلدان منخفضة الدخل	٦,٧	٦,٥	٥,٣	٤,٨	٦,٣

المصدر: قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

٠,٧٥% لتوقعات عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. كذلك بدأت تتضح في بعض البلدان بوادر النشاط الاقتصادي المحموم عن طريق النمو الائتماني السريع أو الزيادة المستمرة في أسعار الأصول.

وتختلف الصورة تماما في الاقتصادات المتقدمة، حيث ستظل ضغوط التضخم مكبوحة بوجه عام بسبب التراخي الاقتصادي الذي لا يزال كبيرا وثبات التوقعات التضخمية. ومن المتوقع أن يظل التضخم عند مستوى ١,٥% في هذا العام، دون تغيير عن عام ٢٠١٠ ويزيادة طفيفة عن المتوقع في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

مخاطر التطورات دون المتوقعة لا تزال كبيرة

تنشأ مخاطر التطورات دون المتوقعة من إمكانية انتشار التوترات من بلدان منطقة اليورو الهامشية إلى أوروبا المركزية، وعدم تحقيق تقدم في رسم خطط متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة الكبرى، واستمرار ضعف سوق العقارات الأمريكية، وارتفاع أسعار السلع الأولية، والنشاط الاقتصادي المحموم واحتمال دورات الانتعاش والركود في الأسواق الصاعدة. ومن حيث تجاوز التوقعات، تأتي الاحتمالات ذات الصلة من تحقيق الاقتصادات المتقدمة الكبرى ارتدادات إيجابية في استثمارات الأعمال بما يتجاوز المستوى المتوقع.

ويأتي احتمال انتقال الاضطرابات المالية من أوروبا الهامشية إلى أوروبا المركزية على أثر استمرار ضعف المؤسسات المالية في كثير من الاقتصادات المتقدمة في المنطقة، والافتقار إلى الشفافية بشأن انكشافات هذه المؤسسات. ونتيجة لذلك، يوجد ارتباط وثيق بين المؤسسات المالية والكيانات السيادية، حيث تنتقل التداعيات بين القطاعين في كلا الاتجاهين. وبالرغم من أن البلدان الهامشية لا تساهم إلا بنسبة بسيطة في مجموع الناتج والتجارة في منطقة اليورو،

أسعار السلع الأولية ستظل مرتفعة، والتضخم يواصل الارتفاع في بعض الاقتصادات الصاعدة

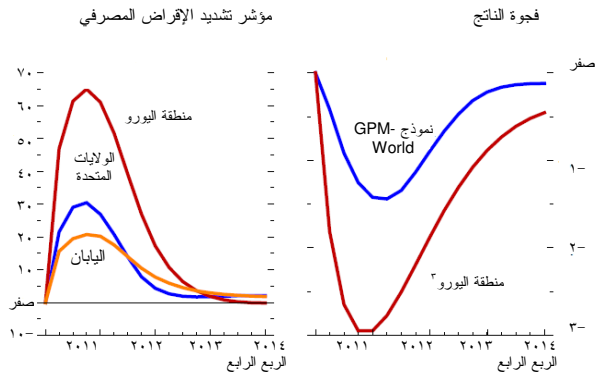
شهدت أسعار النفط وغيره من السلع الأولية ارتفاعا كبيرا في عام ٢٠١٠، كرد فعل للطلب العالمي القوي وكذلك لصددمات العرض في حالة بعض السلع الأولية. ومن المتوقع أن تستمر الضغوط الرافعة للأسعار في عام ٢٠١١، نظرا لاستمرار قوة الطلب وتباطؤ استجابة العرض لزيادة ندرة المعروض في الأسواق. ونتيجة لذلك، أصبح توقع الصندوق الأساسي لأسعار النفط في عام ٢٠١١ يعادل ٩٠ دولارا للبرميل، صعودا من ٧٩ دولارا للبرميل في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. أما بالنسبة للسلع الأولية غير النفط، فقد كان تلف المحاصيل بسبب الأحوال الجوية أكبر من المتوقع في أواخر ٢٠١٠، ويتوقع الآن ألا تتلاشى الآثار السعرية قبل الموسم المحصولي لعام ٢٠١١. ونتيجة لذلك، يُتوقع أن ترتفع أسعار السلع الأولية غير النفطية بمقدار ١١% في عام ٢٠١١. وتتركز احتمالات الأجل القريب في الوقت الراهن على جانب ارتفاع الأسعار بالنسبة لمعظم فئات السلع الأولية.

وكان تصاعد أسعار الغذاء أحد العوامل التي أدت إلى زيادة التضخم في أسعار السلع الاستهلاكية في الاقتصادات الصاعدة خلال عام ٢٠١٠. لكن نوبة التضخم المرتفع التي شهدتها أسعار الغذاء في الآونة الأخيرة كانت مزمنة إلى حد كبير، ففرضت ضغوطا على موازنات الأسر منخفضة الدخل وبدأت تنتقل إلى تضخم الأسعار كلها في عدد من الاقتصادات. والأهم من ذلك أن النمو السريع في الاقتصادات الصاعدة والنامية أدى إلى تضيق فجوات الناتج في هذه الاقتصادات، بل وسدها تماما في بعض الحالات. وبالتالي، بدأت ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم تتحقق في بعض الحالات. ومن المتوقع أن ترتفع أسعار السلع الاستهلاكية في هذه الاقتصادات بنسبة ٦% هذا العام، فيما يمثل رفعا بنسبة

ضعف الميزانيات العمومية في عدد آخر من الاقتصادات المتقدمة الكبرى.

الشكل البياني ٤: سيناريو بديل يصور تكثف الضغوط المالية في منطقة اليورو

(الانحراف عن السيناريو الأساسي بالنقطة المتوية)



المصدر: عمليات المحاكاة حسب نموذج التوقعات العالمية (GPM)
 ١ يعرف ضيق أوضاع الإقراض المصرفي بأنه المتوسط غير المرجح للردود على الأسئلة المتعلقة بتشديد شروط الإقراض والمنشورة ضمن استطلاع رأي كبار مسؤولي الإقراض الذي يجريه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على أساس ربع سنوي بشأن ممارسات الإقراض في البنوك.
 ٢ نموذج GPM-World يمثل حوالي ٨٧,٥% من إجمالي الناتج العالمي.
 ٣ استناداً إلى نموذج تصادفي ديناميكي للتوازن العام، كعنصر مكمل لنموذج التوقعات العالمية، يتضمن إقراضاً مصرفياً عالي المخاطر وآلية للمعجل المالي.

وهناك مخاطرة أخرى من مخاطر التطورات دون المتوقعة تنشأ عن عدم كفاية التقدم في رسم خطط متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وتؤدي التدابير التنشيطية المطبقة مؤخراً في الولايات المتحدة واليابان إلى صعوبة أكبر في ضمان استمرارية أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط. ومن هذا المنطلق، ازدادت أهمية وضع خطط أكثر مصداقية لخفض المديونية على المدى المتوسط.

ومن حيث تجاوز التوقعات، يمكن حدوث ارتداد إيجابي في مناخ الأعمال بسرعة أكبر مما تشير إليه التوقعات الحالية في أهم الاقتصادات المتقدمة، بدعم من قوة الربحية في قطاع الشركات.

وفي الاقتصادات الصاعدة، ترتبط المخاطر الأساسية بالنشاط الاقتصادي المحموم، وسرعة نمو الضغوط التضخمية،

فإن الروابط المالية الوثيقة مع البلدان المركزية، فضلاً على انتقال التداعيات المالية من خلال زيادة العزوف عن تحمل المخاطر وانخفاض أسعار الأسهم، يمكن أن يولد تباطؤاً في النمو والطلب يمكن أن يتسبب في عرقلة التعافي العالمي. ويمكن أن يؤدي استمرار ضغوط الأسواق بوجه خاص إلى ضغوط تمويلية كبيرة على البنوك الكبرى والكيانات السيادية، مما يعزز احتمالات انتقال المشكلات إلى بلدان أوروبا المركزية. ويعرض الشكل البياني ٤ سيناريو آخر يوضح كيف يمكن أن تؤدي زيادة انتشار الآثار إلى الانتعاش من النمو. ويفترض هذا السيناريو – الذي يتشابه إلى حد كبير مع السيناريو الوارد في تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في يوليو ٢٠١٠ – أن حدوث صدمة كبيرة يعقبها اتباع سياسات تفتقر إلى السرعة والقوة الكافيتين لمواجهة هذه الصدمة يسفر عن خسائر فادحة في الأوراق المالية والائتمان في بلدان منطقة اليورو الهامشية. ويترتب على ذلك حدوث تراجع كبير في نسب رأس المال في عدة بلدان هامشية ومركزية. وفي ظل هذا السيناريو، تقوم البنوك الأوروبية بتشديد شروط الإقراض بدرجة مماثلة لما حدث أثناء انهيار بنك ليمان براذرز في عام ٢٠٠٨، مما يخفض معدل النمو في منطقة اليورو بنحو ٢,٥ نقطة مئوية مقارنة بالسيناريو الأساسي. وبافتراض محدودية التداعيات المالية التي تنتقل إلى بقية بلدان العالم – مع زيادة درجة التشدد في شروط الإقراض المصرفي في الولايات المتحدة بما يعادل حوالي نصف الدرجة المشاهدة في أوروبا – ينخفض النمو في عام ٢٠١١ بمقدار نقطة مئوية واحدة تقريباً عن مستوى السيناريو الأساسي. أما إذا كان انتقال العدوى المالية إلى بقية بلدان العالم أكثر حدة من ذلك – مما يسفر عن ارتفاع حاد في درجة العزوف المعمم عن تحمل المخاطر، ونضوب السيولة، والانخفاضات الحادة في أسواق الأسهم – فإن التأثير على النمو العالمي يمكن أن يكون أكبر بكثير، يزيد من حدته

هذه البلدان. ومن شأنها أيضا أن تنقل آثارا إيجابية مفيدة إلى الاقتصادات الصاعدة، حيث يتمثل التحدي الأكبر على مستوى السياسات في اتخاذ إجراءات ملائمة لمواجهة تدفقات رؤوس الأموال الداخلة، ومواصلة التحكم في ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم، وتيسير إعادة التوازن الخارجي.

وفي منطقة اليورو، يتعين اتخاذ إجراءات من خلال السياسات لمعالجة مخاطر التطورات دون المتوقعة. وقد اتُخذت خطوات مهمة منذ شهر مايو الماضي على كل من المستوى القومي ومستوى منطقة اليورو، بما في ذلك تدابير تعزيز أرصدة المالية العامة وإجراء إصلاحات هيكلية، وزيادة دعم السيولة الاستثنائي واستحداث "برنامج أسواق الأوراق المالية" من جانب البنك المركزي الأوروبي (ECB)، وإنشاء "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي" (EFSF) بصفة مؤقتة على أن تخلفه "آلية الاستقرار الأوروبية" (ESM) بعد عام ٢٠١٣. لكن مزيدا من التقدم في تعزيز إجراءات السياسات القومية بغية تأمين الاستمرارية العامة وإنعاش النمو لا يزال مطلباً أساسياً في كثير من البلدان. فلا تزال الأسواق تشعر بالقلق تجاه الخسائر المحتملة في بنوك المنطقة ولم تفلح اختبارات تحمل الضغوط التي أجريت حتى الآن في تهدئة قلقها. وسوف يزداد الوضوح في هذا الصدد مع إجراء اختبارات جديدة من هذا النوع على أساس أكثر واقعية ودقة وحسماً، على أن تأتي إعادة الرسملة في أعقابها مباشرة. وكذلك ينبغي طمأنة الأسواق من حيث كفاية الموارد المتاحة من المركز لمعالجة مخاطر التطورات دون المتوقعة واتساق منهج السياسات بشكل كلي. ومن هنا يجب أن يكون التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي وكذلك آلية الاستقرار الأوروبية الدائمة المتوخاة قادرين على تعبئة الموارد الكافية وتوزيعها بمرونة حسب الحاجة. وفي نفس الوقت، ينبغي أن يواصل البنك المركزي الأوروبي توفير السيولة وأن يحافظ على سياسته النشطة في شراء الأوراق المالية للمساهمة في الحفاظ على الاستقرار المالي.

وإمكانية الهبوط العنيف في النشاط الاقتصادي. وفي المدى القريب، زادت احتمالات تجاوز النمو للمستوى المتوقع، مدفوعة بالسياسات التيسيرية، والتحسين القوي في معدلات التبادل التجاري لدى البلدان المصدرة للسلع الأولية، ونهوض التدفقات الرأسمالية الداخلة. غير أن صناعات السياسات إذا تأخروا في التحرك لمواجهة ما ينشأ من ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم وقلع أسعار الأصول، يمكن أن تكون السياسات الاقتصادية الكلية في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية بمثابة عوامل تهيئ السبيل لديناميكية الانتعاش والكساد في أسواق العقارات والأسهم، وفي النهاية لحدوث هبوط عنيف في النشاط الاقتصادي لدى هذه الاقتصادات. ولما كانت الأسواق الصاعدة تساهم بنحو ٤٠% من الاستهلاك العالمي وأكثر من ثلثي النمو العالمي، فإن تباطؤ النشاط في هذه الاقتصادات من شأنه توجيه ضربة قاسية للتعافي العالمي – ولإعادة التوازن الذي ينبغي أن يتحقق.

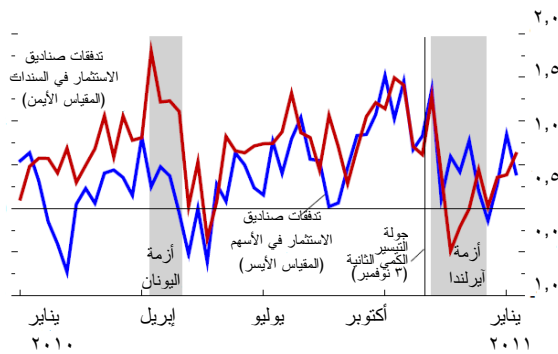
إجراءات السياسة الحاسمة أمر لازم لتخفيف المخاطر والحفاظ على النمو

رغم بوادر انفصام الارتباط على المدى القصير – بين أوضاع بلدان أوروبا الهامشية وأوروبا المركزية، وبين الضغوط المالية والاقتصاد العيني، وبين أوضاع الاقتصادات المتقدمة والصاعدة – فلا يزال الاقتصاد العالمي يتميز بروابطه البنينة الوثيقة. ويلزم اتخاذ طائفة من التدابير في مختلف البلدان للحد من مواطن الضعف وإعادة توازن النمو لتقوية النمو العالمي والحفاظ عليه في السنوات القادمة. ففي الاقتصادات المتقدمة، تتمثل الحاجات الأكثر إلحاحاً في تخفيف الضغوط المالية في منطقة اليورو وإعطاء دفعة لعمليات معالجة الخلل والإصلاح اللازمة في النظام المالي وكذلك لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط. ومن شأن السياسات المعززة للنمو أن تساعد في معالجة البطالة المرتفعة المزمنة، وهي من التحديات الأساسية أمام

للإنفاق الاستتسائي، وإصلاحات في النظام الضريبي لزيادة إيرادات الموازنة العامة، وإرساء مؤسسات للمالية العامة أو تعزيز القائم منها. وترد مناقشة قضايا المالية العامة بمزيد من التفصيل في عدد يناير ٢٠١١ من *مستجدات الراصد المالي*.

وفي نفس الوقت، ينبغي أن يستمر التيسير النقدي في الاقتصادات المتقدمة. وما دامت توقعات التضخم ثابتة والبطالة مرتفعة، ستظل هذه هي السياسة الصحيحة من المنظور المحلي، كما أنها أثبتت فعالية على ما يبدو – حيث انخفضت أسعار الفائدة إلى مستويات منخفضة قياسية في الولايات المتحدة عقب الأخبار التي وردت في أغسطس الماضي عن جولة ثانية وشيكة من التيسير الكمي. وبالرغم من أن عائدات أذون الخزانة الأمريكية قد ارتفعت منذ ذلك الحين، وخاصة في الربع الأخير من عام ٢٠١٠، فمن الواضح أن هذا الارتفاع يمكن إرجاعه إلى تحسن آفاق الاقتصاد الأمريكي، وهي حقيقة يؤديها الأداء القوي لأسواق الأسهم. ولكن من المنظور الخارجي، هناك قلق من أن يؤدي التيسير الكمي في الولايات المتحدة إلى سيل من التدفقات

الشكل البياني ٥: صافي تدفقات الصناديق إلى الأسواق الصاعدة (بمليارات الدولارات الأمريكية، التدفقات الأسبوعية)



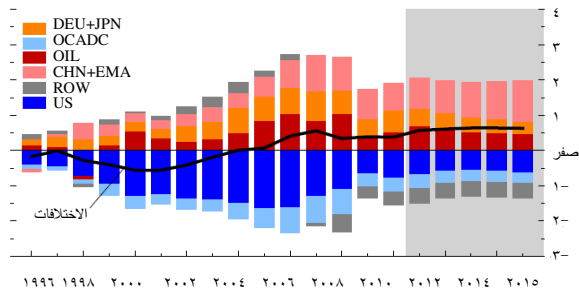
المصدر: شركة EPFR Global.

الرأسمالية الخارجية في اتجاه الأسواق الصاعدة. ويشير تباطؤ التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى الأسواق الصاعدة في الآونة

وبشكل أعم في الاقتصادات المتقدمة، ينبغي مواصلة التقدم في إصلاح النظم المالية ومعالجة الخلل الذي يعترها، وهو ما يشكل عنصرا حيويا في عودة أوضاع الائتمان الطبيعية ويساعد في تخفيف العبء الذي تتحمله السياسة النقدية وسياسة المالية العامة لمساندة التعافي الاقتصادي. ويعرض عدد يناير ٢٠١١ من *تقرير الاستقرار المالي العالمي بشأن مستجدات الأسواق المالية* مناقشة أكثر تفصيلا للسياسات اللازمة في القطاع المالي.

ويؤكد تعرض الكيانات السيادية للمخاطر مدى الاحتياج العاجل لتحريك المالية العامة نحو مسارات أكثر قابلية للاستمرار – ليس فقط من جانب البلدان الهامشية في منطقة اليورو، وإنما أيضا الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وعلى المدى القريب، توجد بواد مبكرة لانتقال الطلب من القطاع العام إلى القطاع الخاص في كثير من الاقتصادات المتقدمة الكبرى، مما يشير إلى إمكانية مضي البلدان قدما في وضع وتنفيذ خطط موثوقة لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط. وبالرغم من وجود ما يبرر بعض التدابير الموجهة في الولايات المتحدة حاليا، بالنظر إلى أسواق العمل والمساكن التي لا تزال ضعيفة، فمن المتوقع أن تؤدي الدفعة التنشيطية الأخيرة إلى تحقيق نفع محدود نسبيا على جانب النمو (نظرا لحجمها المحدود) بتكلفة كبيرة على المالية العامة. ومن المتوقع حاليا أن يبلغ عجز المالية العامة الأمريكية ١٠,٧٥% في عام ٢٠١١ (أكثر من ضعف العجز في منطقة اليورو)، كما يُتوقع أن يتجاوز إجمالي المديونية الحكومية ١١٠% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٦. وفي غياب استراتيجية موثوقة متوسطة الأجل للمالية العامة، يمكن أن ينتهي الأمر بارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية، مما يمكن أن يُحدث ارتباكا في الأسواق المالية العالمية وفي الاقتصاد العالمي. ومن هذا المنطلق يكون المطلب الأهم هو وضع سياسات لخفض المديونية على المدى المتوسط. ويمكن أن تتضمن هذه التدابير إصلاحات في برامج المستحقات التلقائية، وحدود قصوى

الشكل البياني ٦: الاختلالات العالمية
(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: تقديرات خبراء الصندوق.
١ CHN+EMA: الصين، ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة، وإندونيسيا، وكوريا، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، ومقاطعة تايوان الصينية، وتايلاند؛ DEU+JPN: ألمانيا واليابان؛ OCADC: بلغاريا، وكرواتيا، والجمهورية السلوفاكية، وسلوفينيا، وإسبانيا، وتركيا، والمملكة المتحدة؛ OIL: البلدان المصدرة للنفط؛ ROW: بقية العالم؛ US: الولايات المتحدة الأمريكية.

الاحترازية الكلية (بتشديد نسب القروض إلى القيمة، أو فرض قيود على مكونات التمويل، على سبيل المثال)، ووضع ضوابط على رأس المال في بعض الحالات، بحيث يأتي ذلك على سبيل الترتيبات المكتملة لإجراءات السياسة الاقتصادية الكلية المتخذة لمواجهة الأزمة.

الأخيرة إلى أن هذه الآثار ربما تكون محدودة حتى الآن (الشكل البياني ٥).

وفي المقابل، ينبغي أن يبدأ التشديد النقدي أو أن يستمر العمل به في الاقتصادات الصاعدة حيث بدأت تظهر ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم. ومن التطورات الجديرة بالترحيب في هذا الخصوص حدوث ارتفاعات كبيرة في أسعار الفائدة الرسمية لدى بلدان عديدة، رغم أنه كان يفضل الاعتماد في بعضها على زيادة أسعار الصرف الاسمية. غير أن هذا التشديد يمكن أن يزيد من شدة تدفقات رؤوس الأموال الداخلة القوية التي يتعرض له عدد كبير من هذه البلدان بالفعل. وعلى ذلك، ينبغي النظر أيضا في اتخاذ تدابير احترازية أو منع الزيادات المفرطة في أسواق الائتمان أو الأصول.

ويلزم اتخاذ إجراءات ملائمة على مستوى السياسات لمواجهة الطفرة الجديدة في تدفقات رؤوس الأموال الداخلة إلى بعض الأسواق الصاعدة، سواء كان ما يحركها هو ازدياد قوة الأساسيات الاقتصادية في الأسواق الصاعدة ذاتها أو تيسير السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة. وهناك عدد من هذه الاقتصادات سرعان ما تغلب على الأزمة وواصل تحقيق فوائض كبيرة في الحساب الجاري (الشكل البياني ٦)، لكن أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في هذه البلدان قريبة من مستوياتها السابقة على الأزمة – أي أن رد فعلها تجاه عودة التدفقات الرأسمالية إليها تمثل في مراكمة المزيد من احتياطات النقد الأجنبي. وبالنسبة لهذه البلدان، يمكن أن يساعد السماح بارتفاع سعر العملة في محاربة ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم وتيسير إعادة التوازن الصحي بتحويل التركيز من الطلب الخارجي إلى المحلي. أما بالنسبة للبلدان الأخرى التي تتجاوز قيمة عملتها المحلية المستويات الملائمة لأساسيات الاقتصاد على المدى المتوسط، فمن الممكن أن يساعد تصحيح أوضاع المالية العامة على خفض أسعار الفائدة وكبح الطلب المحلي. غير أنه قد يلزم تدعيم التدابير