

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

آفاق الاقتصاد العالمي

إبريل ٢٠١٠

استعادة توازن النمو



صندوق النقد الدولي

تقديم لتقريري آفاق الاقتصاد العالمي والاستقرار المالي العالمي

يوصل التعافي الاقتصادي التقدم محققا نتائج أفضل من المتوقع وإن تفاوتت سرعته – حيث يتقدم ببطء في كثير من الاقتصادات المتقدمة وبقوة في معظم الاقتصادات الصاعدة والنامية. ويبلغ النمو العالمي المتوقع حاليا ٤,٢٥%. وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة، كانت البداية أفضل في الولايات المتحدة عنها في أوروبا واليابان. أما في الاقتصادات الصاعدة والنامية فلا تزال بلدان آسيا الصاعدة تقود مسيرة التعافي الاقتصادي، بينما تأخر عن الركب كثير من بلدان أوروبا الصاعدة وبعض دول الكومنولث المستقلة. ومن المتوقع أن يستمر تعافي الاقتصاد بسرعات متفاوتة أيضا.

ومع اكتساب التعافي الاقتصادي فعالية أكبر، تراجعت المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي العالمي، لكن الاستقرار لم يترسخ بعد. وقد انخفضت تقديراتنا لحجم تخفيضات قيم القروض المصرفية في الاقتصادات الأشد تضررا منذ بداية الأزمة وحتى نهاية ٢٠١٠ فبلغت ٢,٣ مليار دولار أمريكي مقارنة بقيمة ٢,٨ تريليون دولار أمريكي في عدد أكتوبر من تقرير الاستقرار المالي العالمي. غير أن الصورة الإجمالية تحجب وراءها فروقا كبيرة داخل قطاعات الأنظمة المصرفية، ولا تزال هناك جيوب تنسم بنقص رؤوس الأموال، وارتفاع مخاطر المزيد من التدهور في حالة الأصول، والضعف المزمن في مستوى الربحية. ولا تزال الأصول المتدهورة التي ألحقت الضرر بكل من العائد ورأس المال هي المحرك الأول لعملية تخفيض نسب التمويل بالديون. غير أن الضغوط على جانب التمويل أو الخصوم في الميزانيات العمومية المصرفية يرجح أن تقوم بدور أكبر في المرحلة القادمة، مع تقدم البنوك في الحد من الرفع المالي وزيادة رأس المال والسيولة الاحتياطية. ومن ثم، يرجح أن يكون انتعاش الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص محدودا، وخاصة في الاقتصادات المتقدمة.

وفي نفس الوقت، أدى تحسن احتمالات النمو في كثير من الاقتصادات الصاعدة وانخفاض أسعار الفائدة في الاقتصادات الكبرى إلى حدوث تطور يستحق الترحيب يتمثل في عودة التدفقات الرأسمالية المرتفعة إلى بعض الاقتصادات الصاعدة. غير أن هذه التدفقات تحمل في طياتها مخاطر الضغوط التضخمية و فقاعات الأصول. ولم تظهر حتى الآن أدلة على مستوى النظام المالي تشير إلى وجود فقاعات من هذا القبيل، وإن كان هناك عدد قليل من المواضع الحساسة في النظام، ويمكن أن تتزايد المخاطر الحالية على المدى الأطول. وقد جاء انتعاش التدفقات المالية العابرة للحدود مصحوبا ببعض التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي –

فانخفض الدولار الأمريكي وارتفعت عملات معومة أخرى في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. لكن هذه التغيرات محدودة النطاق، ومن المتوقع أن تعود اختلالات الحسابات الجارية العالمية إلى الاتساع من جديد.

ولا تزال أجواء عدم اليقين الاستثنائي تغلف آفاق النشاط الاقتصادي، كما برزت على السطح الاحتمالات السلبية الناشئة عن أوجه الهشاشة في المالية العامة. ومن أكبر مصادر القلق أن مساحة الحركة على مستوى السياسات في كثير من الاقتصادات المتقدمة إما استنفذت معظمها أو أصبحت أضيق بكثير مما كانت عليه في السابق. وإضافة إلى ذلك فإن المخاطر السيادية في الاقتصادات المتقدمة يمكن أن تتسبب في تقويض مكاسب الاستقرار المالي وتمديد أجل الأزمة. أما التراكم السريع للدين العام وتدهور الميزانيات العمومية المالية فيمكن أن يعاودا الانتقال إلى النظم المصرفية أو عبر الحدود.

ويؤكد هذا ضرورة التحرك باتخاذ إجراءات على مستوى السياسات للحفاظ على تعافي الاقتصاد العالمي والنظام المالي. وهناك عدة بنود مهمة ينبغي أن يضمها جدول أعمال السياسات في هذا الخصوص.

فالمهمة الأساسية في الفترة المقبلة تتمثل في تخفيض مكانم الخطر على المستوى السيادي. والحاجة ماسة في كثير من الاقتصادات المتقدمة لرسم استراتيجيات موثوقة يتحقق من خلالها ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، مع إعلام الجمهور العام بفحواها. وينبغي أن يتضمن ذلك أطرا زمنية واضحة لتخفيض نسب إجمالي الدين إلى إجمالي الناتج المحلي على المدى المتوسط وكذلك تدابير للطوارئ إذا كان التدهور في الموارد العامة أكبر من المتوقع. وإذا استمرت التطورات الاقتصادية الكلية على النحو المتوقع فسوف تشرع معظم الاقتصادات المتقدمة في ضبط أوضاع المالية العامة في عام ٢٠١١. وفي نفس الوقت، ولأن التعافي الاقتصادي لا يزال هشاً، ينبغي أن يتم التنفيذ الكامل لعملية التنشيط المالي المخططة لعام ٢٠١٠، عدا في الاقتصادات التي تواجه ارتفاعات كبيرة في علاوات المخاطر حيث الحاجة إلى هذه العملية أكثر إلحاحاً وينبغي البدء في تنفيذها على الفور. ويتعين البدء دون تأخير في إدخال الإصلاحات اللازمة على برامج المستحقات بما لا يؤثر على الطلب في الأجل القصير – ومن هذه الإصلاحات رفع سن التقاعد القانوني أو تخفيض تكلفة الرعاية الصحية.

وهناك تحديات أخرى على مستوى السياسات تتعلق بإلغاء التيسير النقدي على مستوى العالم وإدارة التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصادات الصاعدة. وفي الاقتصادات المتقدمة الكبرى، ما دامت توقعات التضخم ثابتة بالدرجة المطلوبة، يمكن الاستمرار في تطبيق سياسة نقدية تيسيرية مع استمرار التقدم في ضبط أوضاع المالية العامة، في الوقت الذي تبدأ فيه البنوك المركزية سحب دعمها الطارئ للقطاعات المالية. وستواصل الاقتصادات الصاعدة الكبرى وبعض الاقتصادات المتقدمة قيادة دورة تشديد السياسات، نظرا لتحقيقها تعافيا

أسرع وعودة دخول التدفقات الرأسمالية إليها. وعلى الرغم من توافر أدلة محدودة وحسب على وجود ضغوط تضخمية وفعاعات في أسعار الأصول، فإن الأوضاع الحالية تدعو إلى الفحص الدقيق والإجراء العاجل. وفي الاقتصادات الصاعدة ذات الأوضاع الخارجية المتوازنة نسبياً، ينبغي أن تتضمن أدوات الدفاع ضد الارتفاع المفرط في سعر الصرف مزيجاً من السياسات الاقتصادية الكلية والاحترازية، وهو ما يوضحه بالتفصيل تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وتقرير الاستقرار المالي العالمي.

وتمثل مكافحة البطالة تحدياً آخر على مستوى السياسات. ومع استمرارية البطالة المرتفعة في الاقتصادات المتقدمة، يصبح مصدر القلق الأساسي هو إمكانية أن يتحول فقدان الوظائف بصفة مؤقتة إلى بطالة طويلة الأجل. وإلى جانب اتباع سياسات اقتصادية كلية داعمة لتعافي الاقتصاد على المدى القصير وسياسات للقطاع المالي تعيد صحة القطاع المصرفي (وتتيح عرض الائتمان للقطاعات ذات العمالة الكثيفة)، يمكن أن يساعد اتباع سياسات محددة في سوق العمل أيضاً على الحد من الأضرار التي يمكن أن تلحق بهذه السوق. وعلى وجه التحديد، تشكل إعانات البطالة الكافية عاملاً ضرورياً لتعزيز ثقة قطاع الأسر وتجنب الارتفاعات الكبيرة في مستوى الفقر، كما يمكن أن يساعد التعليم والتدريب على إعادة العاطلين إلى القوى العاملة.

كذلك ينبغي أن تعمل السياسات على دعم الاستقرار المالي الدائم، حتى تتم المرحلة التالية من عملية تخفيض نسب التمويل بالديون دون معوقات وتثمر نظاماً مالياً أكثر أماناً وتنافسيةً وحيويةً. ومن المتطلبات الأساسية في هذا الخصوص التعجيل بتسوية أوضاع المؤسسات التي لا تمتلك مقومات الاستمرار وإعادة هيكلة المؤسسات التي يمكن أن يكون لها مستقبل تجاري. وينبغي توخي الحرص في جميع مناطق الاختصاص حتى لا تسعى المؤسسات "الأكبر من أن تفشل" إلى استخدام مزايا التمويل المتاحة لها باعتبارها مؤثرة على النظام المالي في ترسيخ وضعها المتميز. ومن الضروري أيضاً بدء عملية التوريق على أساس أكثر أماناً لدعم الائتمان، لا سيما المقدم لقطاع الأسر والمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

وبالنظر إلى فترة مستقبلية أبعد، تتبين ضرورة الاتفاق على جدول أعمال للإصلاح التنظيمي. فرغم وضوح اتجاه الإصلاح — وهو تعزيز رأس المال وكيفا وتحسين إدارة مخاطر السيولة — فإن حجم الإصلاح ليس بنفس القدر من الوضوح. وإضافة إلى ذلك، يصعب التخطيط للمستقبل في أجواء عدم اليقين التي تغلف الإصلاحات المعنية بمعالجة مخاطر المؤسسات الموصوفة بأنها "أكبر من أن تفشل" والمخاطر التي يشهدها النظام المالي. ويجب على صناعات السياسات تحقيق التوازن الصحيح بين دعم أمان النظام المالي والحفاظ على ابتكاره وكفاءته. ويناقش تقرير الاستقرار المالي العالمي مقترحات محددة لجعل النظام المالي أكثر أماناً ولتقوية بنيته التحتية — في سوق المشتقات المالية المتداولة خارج البورصة، على سبيل المثال.

وأخيراً، فإن قدرة العالم على الحفاظ على النمو المرتفع على المدى المتوسط تتوقف على إعادة توازن الطلب العالمي. ويعني هذا أن الاقتصادات التي كانت تعاني عجزاً خارجياً مفرطاً قبل الأزمة ينبغي أن تضبط أوضاع مالياتها العامة بطرق تحد من الضرر على النمو والطلب. وفي نفس الوقت، ينبغي أن تقوم الاقتصادات التي كانت تحقق فوائض مفرطة في حساباتها الجارية بزيادة طلبها المحلي للحفاظ على النمو في الوقت الذي يتراجع فيه الطلب في اقتصادات العجز المفرط. ومع انخفاض أسعار العملات في اقتصادات العجز المفرط، من المتوقع منطقياً أن ترتفع أسعار العملات في الاقتصادات ذات الفوائض. وينبغي دعم إعادة التوازن بإصلاح القطاع المالي واتباع سياسات هيكلية تعزز النمو في كل من اقتصادات العجز والفائض.

أوليفيه بلانشار
المستشار الاقتصادي

هوزيه فينيالز
المستشار المالي

ملخص واف

من المتوقع أن يرتفع الناتج العالمي في عام ٢٠١٠ بحوالي ٤,٢٥% بعد انكماشه بنسبة ٠,٥% في عام ٢٠٠٩. ويُرجح أن تظل في الطليعة تلك الاقتصادات التي بدأت بانطلاقة قوية، حيث يتعرض النمو في البلدان الأخرى لمعوقات فرضتها الأضرار الدائمة التي لحقت بميزانياتها العمومية في القطاع المالي وقطاع الأسر. ولا يزال النشاط الاقتصادي معتمدا على السياسات الاقتصادية الكلية عالية التيسير ومعرضا لمخاطر النتائج دون المتوقعة، نظرا لجوانب الهشاشة التي برزت في الآونة الأخيرة. وفي معظم الاقتصادات المتقدمة، ينبغي أن تظل السياسات المالية والنقدية محتفظة بطابعها الداعم في عام ٢٠١٠ بغية الحفاظ على مسيرة النمو وتوظيف العمالة. لكن كثيرا من هذه الاقتصادات ينبغي أن يبادر على وجه السرعة باعتماد استراتيجيات موثوقة متوسطة الأجل لاحتواء الدين العام ثم تخفيضه لاحقا إلى مستويات أقرب إلى جانب الحذر. ومن المتطلبات الأخرى عالية الأولوية إصلاح القطاع المالي ومعالجة أوجه الخلل فيه. وقد عاود الكثير من الاقتصادات الصاعدة نموه السريع وبدأ في تخفيف الطابع التيسيري في سياساته الاقتصادية الكلية أمام تدفقات رؤوس الأموال الكبيرة الداخلة. ونظرا لاحتمالات النمو الضعيف نسبيا في الاقتصادات المتقدمة، أصبح التحدي الآني بالنسبة للاقتصادات الصاعدة هو استيعاب التدفقات الداخلة المتزايدة وتغذية الطلب المحلي دون التسبب في دورة جديدة من الانتعاش والكساد.

التعافي الاقتصادي فاق التوقعات

سارت عملية تعافي الاقتصاد العالمي بشكل أفضل مما كان متوقعا، حيث انتعش النشاط بسرعات متفاوتة — فكان متباطئا في كثير من الاقتصادات المتقدمة وقويا في معظم الاقتصادات الصاعدة والنامية. وكان الدعم عن طريق السياسات عنصرا أساسيا في إعطاء الدفعة المبدئية لمسيرة التعافي. فكانت السياسة النقدية توسعية إلى حد كبير، مع حجم استثنائي من السيولة الداعمة. ووفرت سياسة المالية العامة دفعة تشييطية كبيرة في مواجهة الهبوط العميق في النشاط الاقتصادي. وفي الاقتصادات المتقدمة، تسير الولايات المتحدة نحو بداية أفضل مما هو الحال في أوروبا واليابان. وفي الاقتصادات الصاعدة والنامية، تأخذ بلدان آسيا الصاعدة زمام القيادة. كذلك يزداد النمو قوة في الاقتصادات الكبرى الواقعة في أمريكا اللاتينية وغيرها من الاقتصادات الصاعدة والنامية، لكنه لا يزال متأخرا في كثير من اقتصادات أوروبا الصاعدة وبلدان مختلفة في كومونولث

الدول المستقلة. وتواصل بلدان إفريقيا جنوب الصحراء اجتياز الأزمة العالمية بنجاح، ومن المتوقع أن تتعافى من آثارها بقوة أكبر مما حدث في أعقاب الهبوط الذي شهده الاقتصاد العالمي فترات سابقة.

وهناك دعم متبادل بين حالات التعافي الجارية في النشاط العيني والمالي، وإن كان الحصول على الائتمان لا يزال صعبا في بعض القطاعات. فقد استقرت أسواق المال وحققت أسواق سندات وأسهم الشركات ارتدادا إيجابيا. وفي الاقتصادات المتقدمة، بدأ تشديد معايير الإقراض المصرفي ينحسر، ويبدو أن الأزمة الائتمانية في طريقها إلى الانتهاء. وفي كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية، بدأ النمو الائتماني يعود إلى سرعته السابقة. ومع ذلك، لا تزال الأوضاع المالية أكثر صعوبة مما كانت عليه قبل الأزمة. وفي الاقتصادات المتقدمة على وجه التحديد، يرجح أن تظل رؤوس الأموال المصرفية تشكل قيودا على النمو مع استمرار البنوك في تقليص ميزانياتها العمومية. ومن المرجح أن تستمر القيود الشديدة على الاقتراض في القطاعات ذات القدرة المحدودة على النفاذ إلى أسواق رأس المال – المستهلكون والمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وفي عدد قليل من الاقتصادات المتقدمة، ساهم تزايد عجز الموازنات العامة وتراكم الديون في حدوث ارتفاع حاد في علاوات المخاطر السيادية، مما أنشأ مخاطر جديدة تهدد تعافي الاقتصاد.

وإلى جانب النشاط العيني والمالي، حدث ارتداد إيجابي قوي أيضا في التدفقات المالية عبر الحدود من الاقتصادات المتقدمة إلى كثير من الاقتصادات الصاعدة. وتشمل أهم القوى المحركة في هذا الخصوص سرعة النمو في الاقتصادات الصاعدة، وفروق العائد الكبيرة لصالحها، وعودة الإقبال على تحمل المخاطر. وجاء انتعاش التدفقات العابرة للحدود مصحوبا ببعض التغيرات في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية – حيث انخفض سعر الدولار الأمريكي وارتفعت بعض العملات المعومة الأخرى في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. لكن التغيرات كانت محدودة على وجه العموم مقارنة بمستويات ما قبل الأزمة، ومن المرجح أن تزداد اختلالات الحسابات الجارية العالمية مرة أخرى في المدى المتوسط.

سيستمر التعافي الاقتصادي بسرعات متعددة

يبدو الاقتصاد العالمي مهياً لاستمرار مسيرة التعافي، وإن كانت سرعة هذا التعافي تتباين حسب المنطقة. فمن المتوقع أن يصل النمو العالمي إلى ٤,٢٥% في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١. وتشير التوقعات الحالية إلى أن الاقتصادات المتقدمة سوف تشهد توسعا بمعدل ٢,٢٥% في عام ٢٠١٠ وبمعدل ٢,٥% في ٢٠١١ – عقب تراجع الناتج بمقدار تجاوز ٣% في ٢٠٠٩. ومن المتوقع أن يتجاوز النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية ٦,٢٥% في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١، بعد أن سجل معدلا متواضعا قدره ٢,٥% في عام ٢٠٠٩. وكما يوضح الفصلان الأول والثاني، يرجح للاقتصادات التي انطلقت في بداية قوية أن تواصل دورها القيادي في مسيرة

التعافي، بينما يتعرض النمو في البلدان الأخرى لمعوقات أسفر عنها الضرر الدائم الذي لحق بميزانياتها العمومية في القطاع المالي وقطاع الأسر. وستواصل الاقتصادات المتقدمة الكبرى مسيرة التعافي الجاري بوتيرة أبطأ مما حدث في حالات التعافي السابقة التي أعقبت نوبات الركود. وبالمثل، يرجح أن يكون التعافي الاقتصادي في كثير من بلدان أوروبا الصاعدة وكومنولث الدول المستقلة أبطأ مما كان متوقعا لكثير من الاقتصادات الصاعدة الأخرى.

ولا تزال أجواء عدم اليقين الاستثنائي تغلف آفاق النشاط الاقتصادي، بالرغم من انحسار مجموعة من المخاطر المتنوعة. وتميل الاحتمالات إلى الجانب السلبي بشكل عام، بعد أن أصبحت شديدة الوضوح فيما يتصل بارتفاع الدين العام في الاقتصادات المتقدمة. ومن مخاطر الأجل القريب أن تتحول مخاوف السوق بشأن السيولة والملاءة السيادية في اليونان – إذا ظلت دون كايح – إلى أزمة دين سيادية مكتملة الملامح تنتقل عدوها إلى البلدان الأخرى، على النحو المبين في عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي. وبشكل أعم، يتمثل مصدر القلق الأساسي في أن تكون مساحة الحركة على مستوى السياسات في كثير من هذه الاقتصادات إما استنفد معظمها أو أصبحت أشد ضيقا بكثير مما كانت عليه من قبل، الأمر الذي يعرض التعافي الهش لصددمات جديدة. وإضافة إلى ذلك، فإن انكشاف البنوك للمخاطر العقارية لا يزال مصدرا لمخاطر التطورات السلبية، لا سيما في الولايات المتحدة وأجزاء من أوروبا.

السياسات ينبغي أن تحافظ على التعافي الجاري وتعمل على تقويته

ونظرا لحجم الدين العام الكبير الذي تراكم خلال فترة الركود الحالية، ينبغي أن تركز سياسات الخروج من الأزمة في كثير من الاقتصادات المتقدمة على ضبط أوضاع المالية العامة ومعالجة الخلل في القطاع المالي. وسوف يسمح ذلك بأن تظل السياسة النقدية تيسيرية دون أن تفرز ضغوطا تضخمية أو عدم استقرار في السوق المالية. وفي الاقتصادات الصاعدة والنامية، تعتمد الأولويات على مساحة الحركة المتوافرة لسياسة المالية العامة وعلى أوضاع الحسابات الجارية. وتعلق أهمية خاصة على مدى انتشار التداعيات المتعلقة بسياسات المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة الكبرى، حيث يمكن أن تتأثر تكاليف التمويل في اقتصادات أخرى متقدمة أو نامية تأثرا سلبيا من جراء العجز الكبير والافتقار إلى استراتيجيات محددة بوضوح لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط.

الحاجة ماسة لاستراتيجيات متوسطة الأجل لضبط أوضاع المالية العامة

قدمت سياسة المالية العامة دعما كبيرا لمواجهة الهبوط الاقتصادي العميق. وفي نفس الوقت، تسبب الهبوط الذي أصاب النشاط، وكذلك تدابير التنشيط المالي وإن كان بدرجة أقل، في زيادة عجز المالية العامة لدى

الاقتصادات المتقدمة إلى حوالي ٩% من إجمالي الناتج المحلي. ومن المتوقع أن تتجاوز نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في هذه الاقتصادات ١٠٠% في عام ٢٠١٤ استنادا إلى السياسات الحالية، بارتفاع قدره ٣٥ نقطة مئوية عن مستوى ما قبل الأزمة.

وبالنسبة للمدى القريب، ونظرا لهشاشة التعافي الجاري، ينبغي أن ينفذ التنشيط المالي المخطط لعام ٢٠١٠ تنفيذًا كاملاً، عدا في البلدان التي تعاني ارتفاعاً كبيراً في علاوات المخاطر – حيث ينبغي لهذه البلدان أن تشرع الآن في ضبط أوضاع المالية العامة. وبالنظر إلى فترة مستقبلية أبعد، إذا استمرت التطورات الاقتصادية الكلية على النحو المتوقع، فسوف يتعين على معظم الاقتصادات المتقدمة أن تشرع في عملية ضبط جذري لأوضاع المالية العامة في عام ٢٠١١. وينبغي أن تسارع البلدان بوضع وتنفيذ استراتيجيات موثوقة لتصحيح أوضاع المالية العامة تركز على اتخاذ تدابير داعمة للنمو الممكن. وينبغي أن تتضمن هذه الاستراتيجيات خطوطاً زمنية واضحة لتخفيض إجمالي الدين كنسبة من إجمالي الناتج المحلي على المدى المتوسط. كذلك ينبغي إجراء إصلاحات في الإنفاق على برامج المستحقات بما يكفل تخفيض الإنفاق في المستقبل مع عدم التأثير على الطلب الحالي.

وتختلف تحديات المالية العامة في عدد من الاقتصادات الصاعدة، مع وجود عدد من الاستثناءات المهمة. فمشكلة الدين العام في هذه الاقتصادات أكثر انحصاراً – حيث تشكل نسب دينها العام كمجموعة حوالي ٣٠ إلى ٤٠% من إجمالي الناتج المحلي، ونظراً لمعدلات نموها المرتفعة فمن المتوقع أن تعود هذه النسبة قريباً إلى مسارها التنافسي. وقد دخل كثير من الاقتصادات الآسيوية الصاعدة هذه الأزمة بمستويات دين عام منخفضة ومن ثم فهي تستطيع الحفاظ على موقف ماليها العامة التوسعي. وسوف يساعد هذا الموقف على استعادة التوازن في مزيج النمو الذي تحركه عوامل خارجية ومحلية. لكن هذه الاقتصادات ينبغي أن تتوخى اليقظة المستمرة تجاه أي زيادة في ضغوط الأسعار وأي بادرة لعدم الاستقرار المالي، وأن تسمح لعملائها بالارتفاع لمكافحة النشاط الاقتصادي المحموم. غير أن هناك عدداً آخر من الاقتصادات الصاعدة الكبرى لا تتوفر لديه نفس مساحة الحركة على مستوى المالية العامة وينبغي أن يبدأ في سحب الدعم المالي بمجرد أن يكتسب التعافي الاقتصادي فعالية أكبر. كذلك ينبغي تعديل وجهة سياسة المالية العامة في بلدان الدخل المنخفض بحيث تركز على الاعتبارات متوسطة الأجل مع تحسن أوضاع الطلب الخاص والخارجي.

ينبغي سحب إجراءات التيسير النقدي بحذر وإدارة تدفقات رؤوس الأموال الداخلة

من المتوقع أن يظل التضخم محكوماً في معظم الاقتصادات بفضل مستويات استخدام الطاقة الإنتاجية التي لا تزال منخفضة والتثبيت المحكم للتوقعات التضخمية. وتقتصر مخاطر ارتفاع التضخم البارزة على

الاقتصادات الصاعدة التي تشهد عدم استقرار في مستويات الأسعار منذ وقت طويل أو ذات الطاقة الفائضة المحدودة. وفي الاقتصادات المتقدمة الكبرى، يمكن أن تستمر السياسة النقدية التيسيرية مع التقدم في ضبط أوضاع المالية العامة، شريطة أن تظل ضغوط التضخم قيد السيطرة. ويمكن أن يتحقق ذلك مع شروع البنوك المركزية في سحب الدعم الطارئ الذي تقدمه للقطاعات المالية. وفي الاقتصادات الصاعدة الكبرى وبعض الاقتصادات المتقدمة التي تحقق تعافيا سريعا، بدأت البنوك المركزية تخفيض درجة التيسير النقدي بالفعل أو تتوقع لها الأسواق أن تبدأ فيه خلال العام القادم. وقد تواصل هذه الاقتصادات مركزها المتقدم في دورة التشديد، حيث يتوقع لها أن تتعافى بسرعة أكبر من الاقتصادات المتقدمة الكبرى. وفي بعض الاقتصادات الصاعدة، تشير الطاقة الزائدة في بعض القطاعات والتدهور المستمر في جودة الائتمان إلى ضرورة تشديد الأوضاع الائتمانية.

وفي الاقتصادات الصاعدة ذات الفوائض المفرطة، ينبغي أن يكون التشديد النقدي مدعما بارتفاع في سعر الصرف الفعلي الاسمي مع تراكم ضغوط الطلب المفرط، بما في ذلك الطلب الناشئ عن استمرار الدعم المالي لتيسير إعادة توازن الطلب أو تدفقات رؤوس الأموال الداخلة. وهناك بلدان أخرى ربما يكون التشديد النقدي عملية معقدة بالنسبة لها. فمن الممكن أن يؤدي هذا التشديد إلى جذب مزيد من التدفقات الرأسمالية، ورفع أسعار الصرف، ومن ثم التأثير على القدرة التنافسية. وإذا أصبح تجاوز سعر الصرف التوازني طويل الأجل مصدرا للقلق، ينبغي أن تنظر البلدان المعنية في تشديد سياسة المالية العامة لتخفيف الضغوط على أسعار الفائدة، وتكوين بعض الاحتياطات الإضافية، وربما فرض قيود أكثر تشددا على التدفقات الرأسمالية الداخلة – مع مراعاة احتمال تكوين تشوهات جديدة – أو تخفيف القيود على التدفقات الخارجة.

يجب معالجة الخلل في القطاعات المالية وإصلاح أوضاعها

وإلى جانب تصحيح أوضاع المالية العامة، يشكل إحراز مزيد من التقدم في معالجة خلل القطاع المالي وإصلاح أوضاعه أولوية قصوى بالنسبة لعدد من الاقتصادات المتقدمة لمواصلة مسيرة التعافي. وإضافة إلى ذلك، ساهمت أوجه عدم الكفاءة والإخفاقات التنظيمية والرقابية بدور بارز في وقوع الأزمة ويتعين معالجتها لبناء نظام مالي أكثر قوة. وفيما يتصل بالاقتصادات المتقدمة، خفض عدد إبريل ٢٠١٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي تقديره السابق لتخفيضات قيم القروض المصرفية الفعلية والمتوقعة وكذلك مخصصات خسائر القروض خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ من ٢,٨ إلى ٢,٣ تريليون دولار، وهي قيمة كان قد تم إثبات تلتئها مع نهاية عام ٢٠٠٩. ومن شأن التقدم في معالجة أوجه عدم الكفاءة المالية وإصلاح السياسات والأطر الاحترازية أن يؤدي أيضا إلى زيادة فعالية السياسة النقدية والحد من احتمالات أن يجد معروض السيولة

الوفير مخرجا له في إنشاء تشوهات جديدة عن طريق المضاربة. وفي نفس الوقت، سوف يتعين على الاقتصادات الصاعدة أن تواصل تقوية سياساتها وأطرها الاحترازية تحسبا لتزايد التدفقات الرأسمالية الداخلة.

من الضروري انتهاج سياسات تدعم العاطلين عن العمل وتشجع توظيف العمالة

تفرض البطالة المرتفعة مشكلات اجتماعية كبرى. ففي الاقتصادات المتقدمة، يتوقع أن تظل البطالة حوالي ٩% حتى نهاية ٢٠١١ وألا تتخفف إلا ببطء. ويوضح الفصل الثالث أن تحركات الاقتصادات المتقدمة لمواجهة البطالة تباينت بشكل ملحوظ نظرا لفروق انخفاضات الناتج، ومؤسسات سوق العمل، وعوامل مثل الضغط المالي وركود أسعار المساكن. وإضافة إلى ذلك، يُلاحظ أن المشكلات في كثير من البلدان أكبر مما تشير إليه إحصاءات معدل البطالة الكلي، لأن عددا كبيرا من الأفراد في حالة من البطالة الجزئية أو أنه تسرب من القوى العاملة. وفي هذا السياق العام، هناك مصدر قلق أساسي يتمثل في احتمال أن يتحول فقدان الوظائف المؤقت إلى بطالة طويلة الأجل وأن تتسبب في خفض إمكانات نمو الناتج. وللحد من الضرر الذي قد يلحق بسوق العمل من جراء ذلك، ينبغي أن توفر السياسات الاقتصادية الكلية الدعم الملائم لتعافي الاقتصاد، حيثما أمكن. وفي نفس الوقت، ينبغي أن تشجع هذه السياسات مرونة الأجور وأن تتيح الدعم الكافي لغير العاملين.

إعادة توازن الطلب العالمي عامل أساسي لتعزيز النمو والحفاظ عليه

حتى يتمكن الاقتصاد العالمي من الحفاظ على مسار النمو المرتفع، يتعين على الاقتصادات التي كانت تسجل عجزا خارجيا مفرطا قبل الأزمة أن تضبط أوضاع مالياتها العامة بما يحد من الضرر الذي قد يلحق بإمكانات النمو والطلب. وتوازيا مع هذا المسار، يتعين على البلدان التي كانت تحقق فوائض مفرطة في الحساب الخارجي قبل وقوع الأزمة أن تواصل العمل على زيادة الطلب المحلي للحفاظ على النمو في الوقت الذي تعمل فيه الاقتصادات ذات العجز المفرط على تقليص الطلب (والواردات) تمشيا مع انخفاض التوقعات بشأن دخلها المستقبلي. ومع انخفاض أسعار العملات في البلدان ذات العجز المالي المفرط، من المتوقع منطقيًا أن ترتفع أسعار العملات في البلدان ذات الفوائض. ويتعين دعم عملية إعادة التوازن هذه بإصلاح القطاع المالي واتباع سياسات هيكلية سواء في الاقتصادات ذات العجز أو الفائض. وينبغي أن يستثمر صناع السياسات أوجه التضافر بين السياسات، لا سيما بين سياسة المالية العامة والإصلاح الهيكلي.

وليست إعادة توازن الطلب العالمي قضية جديدة. ويورد الفصل الرابع استعراضا تاريخيا لتجارب الاقتصادات ذات الفوائض الكبيرة في حساباتها الجارية، ويخلص إلى أن تعديل مسار هذه الفوائض لم يرتبط

في العادة بخسائر في النمو الاقتصادي، مع مساهمة عدد من السياسات الاقتصادية الكلية والسياسات الهيكلية المختلفة بدور مهم في الحد من خسائر الناتج التي تترتب على ارتفاع سعر الصرف الحقيقي.