

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي – إبريل ٢٠١١

تقديم

يواصل الاقتصاد العالمي مسيرة التعافي على نحو يكاد يطابق التنبؤات السابقة. والواقع إننا لم ندخل تغيراً يُذكر على تنبؤاتنا للنمو منذ صدور عدد يناير ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، وهو ما يمكن تلخيصه في ثلاثة أرقام: فنحن نتوقع أن ينمو الاقتصاد العالمي بمعدل ٤,٥% سنوياً تقريباً في عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢، وإن كان النمو في الاقتصادات المتقدمة لن يتجاوز ٢,٥% بينما تسجل الاقتصادات الصاعدة والنامية نمواً أعلى بكثير يبلغ ٦,٥%.

ولم تتحقق مخاوفنا السابقة – التي لم نصح عنها – من احتمال حدوث ركود مزدوج القاع. وكان مبعث قلقنا الأساسي هو احتمال تراجع النمو في الاقتصادات المتقدمة بعد ما شهدته من تعافٍ مبدئي مدفوع بدوره المخزون وتدابير التنشيط المالي. وقد أشرفت دورة المخزون على الانتهاء وتحولت سياسة المالية العامة من التنشيط إلى التشديد، لكن الطلب الخاص أخذ زمام القيادة في معظم القطاعات.

وتحولت المخاوف حالياً إلى أسعار السلع الأولية التي فاق ارتفاعها التوقعات بسبب اقتران نمو الطلب القوي بصدمات في العرض. وبالرغم من أن هذا الارتفاع يستحضر شبح الكساد التضخمي على غرار ما حدث في سبعينات القرن الماضي، فإن انحراف التعافي عن مساره الصحيح نتيجة لذلك يبدو أمراً مستبعداً. ففي الاقتصادات المتقدمة، سوف تكون الآثار طفيفة على النمو والتضخم الأساسي حسبما يشير تناقص مساهمة النفط في النمو، واختفاء ربط الأجور بتكلفة المعيشة، وتثبيت توقعات التضخم. غير أن التحدي سيكون أكبر في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية حيث يشكل الغذاء والوقود نسبة أكبر في الاستهلاك ومصداقية السياسة النقدية غالباً ما تكون أضعف. وهناك احتمال كبير بأن يرتفع التضخم لبعض الوقت، لكننا لا نتوقع، حسبما تشير تنبؤاتنا، أن يكون لذلك تأثير سلبي كبير على النمو. غير أن من المثير للقلق وجود مخاطر تهدد التعافي الاقتصادي نتيجة الاضطرابات الإضافية الناشئة عن أوضاع العرض النفطي.

لكن التعافي الاقتصادي يظل مفتقراً إلى التوازن. ففي معظم الاقتصادات المتقدمة، لا يزال الناتج أقل بكثير من مستواه الممكن. ويُلاحظ أن معدلات البطالة مرتفعة، ويشير انخفاض النمو إلى أنها ستظل على هذا النحو لعدة سنوات قادمة. ويمكن إرجاع جذور النمو المنخفض إلى تجاوزات ما قبل الأزمة والأضرار الناجمة عنها. ففي بلدان كثيرة، لا سيما الولايات المتحدة، لا تزال سوق الإسكان ضعيفة النشاط، مما يتسبب في إضعاف الاستثمارات السكنية. وقد أدت الأزمة نفسها إلى تدهور حاد في أوضاع المالية العامة، ففرضت التحول إلى التشديد المالي دون أن تؤدي إلى طمأننة

السوق بشأن استمرارية أوضاع المالية العامة. وتسعى البنوك جاهدة في العديد من البلدان إلى رفع نسب رأس المال لمواجهة الزيادة المستمرة في حجم القروض المتعثرة.

وتواجه بلدان الاتحاد الأوروبي الهامشية مشكلات بالغة الحدة من جراء التفاعلات المجمععة بين النمو المنخفض ومشكلات المالية العامة والضغط المالية. ومن التحديات الجسيمة التي تواجهها ضرورة إعادة المالية العامة والقطاع المالي إلى مسار قابل للاستمرار في مواجهة معدلات النمو المنخفضة أو السالبة وأسعار الفائدة المرتفعة. وبرغم جسامه هذه المشكلات، فإنها تلقي الضوء على مشكلة أعم في هذه البلدان، وهي انخفاض معدل النمو الأساسي للنتائج الممكن. وبالطبع فإن إجراء التصحيح اللازم يصبح بالغ الصعوبة عندما يكون النمو شديد الانخفاض.

ولا تزال المشورة التي يقدمها الصندوق بشأن سياسات الاقتصادات المتقدمة دون تغيير يُذكر عما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٠ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، والذي لم يلق سوى اهتمام جزئي حتى الآن. وتتمثل هذه المشورة في زيادة الوضوح بشأن انكشاف الميزانيات العمومية المصرفية وإعداد خطط لإعادة الرسملة تستخدم عند الحاجة؛ والمهارة في تشديد سياسة المالية العامة بحيث لا يكون مفرطاً في السرعة فيقضي على النمو ولا مفرطاً في البطء فيقضي على المصدقية؛ وإعادة تصميم آليات التنظيم والرقابة في القطاع المالي؛ وأخيراً زيادة التركيز على الإصلاحات التي تهدف إلى تعزيز النمو الممكن في أوروبا على وجه التحديد.

وفي المقابل، لم تترك الأزمة أي آثار دائمة على اقتصادات الأسواق الصاعدة. فقد كانت الأوضاع المبدئية لمالياتها العامة وقطاعات المالية أقوى في معظمها، وكانت الآثار السلبية للأزمة أقل حدة. ويؤدي النمو الأساسي المرتفع وأسعار الفائدة المنخفضة إلى تيسير التصحيح المطلوب في المالية العامة بشكل ملموس. وقد انتعشت الصادرات إلى حد كبير وأمكن تعويض أي نقص في الطلب الخارجي من خلال الزيادة التي شهدتها الطلب المحلي في معظم الحالات. وتحولت التدفقات الخارجة إلى تدفقات رأسمالية داخلية بفضل آفاق النمو الأكثر إيجابية من المتوقع للاقتصادات المتقدمة وكذلك أسعار الفائدة الأعلى مقارنة بالأسعار المقابلة في هذه الاقتصادات.

وهكذا فإن التحدي الذي يواجه أغلب اقتصادات الأسواق الصاعدة يختلف تماماً عما يواجه الاقتصادات المتقدمة — وهو كيفية تجنب الدخول في نوبة من النشاط الاقتصادي المحموم بعد سد فجوات الناتج وارتفاع التدفقات الرأسمالية. وينبغي أن تركز هذه البلدان على محورين لمواجهة الظروف الراهنة: أولاً الاعتماد على مزيج من التشديد المالي ورفع أسعار الفائدة للحفاظ على الناتج عند مستواه الممكن، وثانياً استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية — بما في ذلك ضوابط رأس المال حيثما دعت الحاجة — لتجنب ازدياد المخاطر النظامية التي تنتشها التدفقات الرأسمالية الداخلة. وتميل البلدان في الغالب إلى مقاومة ارتفاع سعر الصرف الذي يرجح أن يقترن بارتفاع أسعار الفائدة وزيادة

التدفقات الداخلة. لكن ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى زيادة الدخل الحقيقي، وهو جزء من التصحيح المطلوب وينبغي عدم مقاومته.

ولا يزال جدول أعمال السياسات الاقتصادية الكلية دون تغيير على مستوى الاقتصاد العالمي بوجه عام، ولكن بنوده تزداد إلحاحاً مع مرور الوقت. ولضمان استمرار التعافي الجاري، يتعين على الاقتصادات المتقدمة تحقيق الضبط اللازم لمالياتها العامة. ولبلوغ هذه الغاية والحفاظ على النمو، ينبغي أن يزداد اعتماد الاقتصادات المتقدمة على الطلب الخارجي. ومن نفس المنظور، يجب أن يقل الاعتماد عليه في اقتصادات الأسواق الصاعدة ويزداد الاعتماد على الطلب المحلي. ومن أهم العوامل لتحقيق هذا التصحيح العالمي رفع أسعار العملات في اقتصادات الأسواق الصاعدة مقابل عملات الاقتصادات المتقدمة. وربما تكون ضرورة الحرص في تصميم التدابير اللازمة على المستوى القومي وتنسيقها على المستوى العالمي قد أصبحت بنفس الأهمية التي كانت عليها في ذروة الأزمة منذ عامين.

أوليفيه بلانشار

المستشار الاقتصادي

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي – إبريل ٢٠١١

ملخص واف

يواصل التعافي الاقتصادي اكتساب مزيد من القوة، لكن البطالة تظل مرتفعة في الاقتصادات المتقدمة، والاقتصاد الكلي يتعرض لمخاطر جديدة متزايدة في الأسواق الصاعدة. وقد تحقق تقدم في انتقال الطلب من القطاع العام إلى القطاع الخاص في الاقتصادات المتقدمة، مما يحد من مخاوف الدخول في ركود "مزدوج القاع" بسبب تراجع الدعم المقدم من سياسة المالية العامة. ويستمر التحسن في الأوضاع المالية، وإن ظلت تتسم بهشاشة غير معتادة. وفي كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، نلاحظ قوة الطلب وتحول النشاط الاقتصادي المحموم إلى مصدر للقلق المتزايد على مستوى السياسات. أما الاقتصادات النامية، لا سيما في إفريقيا جنوب الصحراء، فقد استأنفت بالمثل مسيرة النمو السريع والقابل للاستمرار. ويشكل الارتفاع المستمر في أسعار الغذاء والسلع الأساسية مصدرا للخطر على الأسر الفقيرة، بالإضافة إلى التوترات الاجتماعية والاقتصادية، وخاصة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ومن المتوقع أن يتأثر النشاط الاقتصادي متأثرا بسيطا وحسب بما طرأ من اضطرابات حتى الآن، حسبما يتبين من زيادات أسعار النفط منذ يناير ٢٠١١ والمعلومات الواردة بشأن العرض النفطي، بما في ذلك ما يتعلق بالطاقة الفائضة. وقد شهدت اليابان زلزالا أودى بحياة أعداد غفيرة من السكان، ومن المتوقع أن يكون تأثيره محدودا على الاقتصاد الكلي، وإن كان عدم اليقين لا يزال كبيرا في هذا الخصوص. وعلى وجه العموم، لم يطرأ تغيير يُذكر في توقعات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي للفترة ٢٠١١-٢٠١٢ مقارنة بما ورد في عدد يناير ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، نظرا لزيادة قوة التعافي الاقتصادي من جهة وانخفاض نمو العرض النفطي من جهة أخرى، لكن تطور الأوضاع على نحو أقل من المتوقع أصبح الآن أكثر احتمالا.

وتشير التنبؤات إلى أن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي سيسجل نموا قدره ٤,٥% تقريبا في عامي ٢٠١١ و٢٠١٢، بانخفاض طفيف عن معدله الذي بلغ ٥% في عام ٢٠١٠. ومن المتوقع أن يزداد إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصادات المتقدمة والنامية بنحو ٢,٥% و٦,٥% على التوالي. وتظل مخاطر النتائج دون المتوقعة أرجح من احتمالات تجاوز التوقعات. ففي الاقتصادات المتقدمة، لا تزال الميزانيات العمومية السيادية الضعيفة وأسواق العقارات التي لم تسترد قوتها بعد تشكل باعثا كبيرا على القلق، وخاصة في بعض اقتصادات منطقة اليورو، كما أن المخاطر المالية تتركز على الجانب السلبي بسبب احتياجات التمويل الكبيرة لدى البنوك والكيانات السيادية. وهناك زيادة مستمرة في بعض المخاطر السلبية الجديدة التي ترجع إلى تطورات أسعار السلع الأولية، لا سيما أسعار النفط، وما يرتبط بذلك من عدم يقين في القضايا الجغرافية - السياسية، بالإضافة إلى فورة النشاط الاقتصادي ورواج أسواق الأصول في اقتصادات الأسواق الصاعدة. غير أن الاحتمال قائم أيضا بأن يتجاوز النمو التوقعات المنتظرة على المدى القصير، نظرا لقوة الميزانيات العمومية لدى الشركات في الاقتصادات المتقدمة وانتعاش الطلب في الاقتصادات الصاعدة والنامية.

وتواجه السياسات العديد من التحديات القديمة التي لم تُعالج حتى الآن، رغم ظهور تحديات جديدة أصبحت تحتل الصدارة. ففي الاقتصادات المتقدمة، سوف يلزم الحفاظ على السياسة النقدية التيسيرية لدعم التعافي الاقتصادي، ما دامت ضغوط الأجور مكبوحة وتوقعات التضخم ثابتة وأنشطة الائتمان المصرفي راكدة. وفي نفس الوقت، ينبغي وضع المالية العامة على مسار قابل للاستمرار في المدى المتوسط بتنفيذ خطط للتشديد المالي وإجراء إصلاحات في برامج المستحقات العامة تدعمها قواعد ومؤسسات مالية أقوى. ويشكل هذا العنصر احتياجا ملحا في الولايات المتحدة على وجه الخصوص نظرا لضرورة القضاء على مخاطر التغيرات المخلة بالاستقرار العالمي في أسواق السندات. فقد تحولت بالفعل سياسة الولايات المتحدة المخططة لسنة ٢٠١١ فعدت مجددا من التشديد إلى التوسع. وينبغي بذل الجهود اللازمة في هذا الصدد لتخفيض العجز المتوقع للسنة المالية ٢٠١١. وتمثل تدابير ضغط الإنفاق الاستثنائي خطوة في هذا الاتجاه، وإن كان من الضروري تنفيذ تدابير أوسع نطاقا كإصلاح نظم الضمان الاجتماعي والضرائب لإحداث فرق ملموس في توقعات العجز على المدى المتوسط. وفي اليابان، تتمثل أهم أولويات المالية العامة في توفير الدعم اللازم لأعمال إعادة الإعمار. وبمجرد البدء في جهود إعادة الإعمار وتكوين صورة أفضل عن حجم الضرر، ينبغي تحويل الاهتمام إلى ربط الإنفاق على إعادة الإعمار باستراتيجية واضحة لخفض نسبة الدين العام على المدى المتوسط. وفي منطقة اليورو، لا يزال القلق سائدا في الأسواق بشأن مستقبل البلدان الواقعة تحت ضغوط سوقية، رغم التقدم الكبير الذي حققته المنطقة. وما يتطلبه الأمر على مستوى منطقة اليورو من منظور هذه الأسواق هو التمويل الكافي بتكلفة منخفضة وشروط مرنة حتى تركز عليه عملية تصحيح فعالة لأوضاع المالية العامة، وإعادة هيكلة البنوك، وإجراء إصلاحات لتعزيز القدرة التنافسية ومعدلات النمو. وبوجه أعم، ينبغي استعادة قدر أكبر من الثقة في بنوك منطقة اليورو عن طريق اختبارات طموحة تقيس قدرتها على تحمل الضغوط وبرامج إعادة الهيكلة وإعادة الرسملة. كذلك يظل الطابع الغالب على إصلاح النظام المالي العالمي هو أنه عمل قيد التنفيذ.

وهناك تحد أمام عدد كبير من الاقتصادات الصاعدة وبعض الاقتصادات النامية يتمثل في ضمان ألا تتحول الأوضاع الراهنة الشبيهة بالانتعاش إلى فورة في النشاط الاقتصادي على مدار العام القادم. فمن المرجح أن نشهد تزايدا أكبر في ضغوط التضخم كلما ازداد التصادم بين الإنتاج المتنامي وقيود الطاقة الإنتاجية، مع وجود الحافز وراء المطالبة بزيادة الأجور متمثلا في الارتفاعات الكبيرة في أسعار الغذاء والطاقة التي تستأثر بحصة كبيرة من سلال الاستهلاك. ولا تزال أسعار الفائدة الحقيقية منخفضة وسياسات المالية العامة تيسيرية بدرجة تفوق ما كانت عليه قبل الأزمة بفارق كبير. وتتباين الإجراءات الملائمة عبر الاقتصادات المختلفة، تبعا لأوضاعها الدورية والخارجية. لكن تشديد سياسات الاقتصاد الكلي مطلوب في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة.

- بالنسبة للاقتصادات ذات الفوائض الخارجية، والتي يطبق كثير منها نظام سعر الصرف الموجه ولا يعاني مشكلات في ماليته العامة، من الضروري إنهاء العمل بسياسة التيسير النقدي والمبادرة برفع أسعار الصرف للحفاظ على التوازن الداخلي — مما يكبح الضغوط التضخمية والنمو الائتماني المفرط — والمساهمة في استعادة توازن الطلب العالمي.

- وفي كثير من الاقتصادات التي تعاني عجزا ماليا خارجيا، يتطلب الأمر تشديد السياسات النقدية وسياسة المالية العامة، ربما مع تحمل بعض التجاوز لسعر الصرف التوازني طويل الأجل على المدى القصير.
- بالنسبة لبعض الاقتصادات ذات الفوائض والعجزات المالية، تمثل الزيادة السريعة في الائتمان وأسعار الأصول نذيرا بالخطر على الاستقرار المالي، وينبغي أن يسارع صناع السياسة في هذه الاقتصادات بالتحرك لحماية الاستقرار وبناء نظم مالية أكثر صلابة.
- سيكون على كثير من الاقتصادات الصاعدة والنامية أن تقدم دعما موجها بدقة إلى الأسر الفقيرة التي تعاني بسبب ارتفاع أسعار الغذاء.

وقد عادت تدفقات رؤوس الأموال إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة بسرعة لافتة للنظر بعد الأزمة. غير أن التدفقات المتقلبة قد تخرج مجددا من اقتصادات الأسواق الصاعدة على أثر ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية في الاقتصادات المتقدمة عن مستوياتها المنخفضة الاستثنائية. وحسب الظروف التي يمر بها كل بلد على حدة، ومع افتراض تطبيق سياسات اقتصادية كلية واحترافية ملائمة، يمكن أن يكون للتدابير الرامية إلى كبح التدفقات الرأسمالية الداخلة دور في تخفيف أثر نقلابها المفرط على الاقتصاد العيني. غير أن هذه التدابير لا تصلح بديلا لتشديد سياسة الاقتصاد الكلي.

ومن الضروري إحراز مزيد من التقدم في دعم إعادة التوازن للطلب العالمي بغية إرساء التعافي الاقتصادي على ركيزة أقوى في الأجل المتوسط. وسوف يتطلب ذلك اتخاذ عدد من الإجراءات في بلدان عديدة، من أبرزها النقشف المالي في البلدان التي تسجل أعلى مستويات العجز الخارجي، وزيادة مرونة سعر الصرف، وإجراء إصلاحات هيكلية تكفل إزالة التشوهات المؤدية إلى زيادة المدخرات في أهم الاقتصادات ذات الفوائض.

ويوجد اتفاق عام على حدود إجراءات السياسة الموضحة في هذا التقرير. غير أن هناك تراجعا في الشعور بإلحاح هذه الإجراءات ومدى الاستعداد للتعاون بين صناع السياسات بعد انقضاء ذروة الأزمة. ومن الخطأ أن تؤخر الاقتصادات المتقدمة تصحيح أوضاع مالياتها العامة في ظل اقتصاد سياسي صعب على المستوى المحلي. وإضافة إلى ذلك، فرغم أن إزالة التشوهات الداعمة لزيادة المدخرات في الاقتصادات الرئيسية ذات الفوائض يمكن أن يدعم النمو ويساعد في ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، فإن عدم كفاية التقدم المحرز في أحد الجوانب ينبغي ألا يُتخذ ذريعة لعدم التنفيذ في جانب آخر. ومن الخطأ أيضا أن تؤخر اقتصادات الأسواق الصاعدة تعديل سعر الصرف لمواجهة ارتفاع الضغوط التضخمية. فليس في وسع كثير من هذه الاقتصادات أن تؤخر التحرك نحو مزيد من التشديد لسياساتها القائمة إلى أن تضطلع الاقتصادات المتقدمة بإجراء هذا التشديد من جانبها. والمهمة التي تواجه صناع السياسات في الوقت الراهن هي إقناع دوائرهم الوطنية بأن إجراءات السياسة هذه تصب في مصلحة اقتصاداتهم، بغض النظر عما يتخذه الآخرون من إجراءات.