

صندوق النقد الدولي

# مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

التضخم في اتجاه الذروة  
وسط أجواء النمو المنخفض



يناير  
٢٠٢٣

# مراجعات فداق القصص ا لعلمي

## التضخم في اتجاه الذروة وسط أجواء النمو المنخفض

- من المتوقع أن ينخفض النمو العالمي من ٣,٤٪ في عام ٢٠٢٢ حسب التقديرات إلى ٢,٩٪ في ٢٠٢٣ ثم يرتفع إلى ٣,١٪ في ٢٠٢٤. وتمثل تنبؤات عام ٢٠٢٣ ارتفاعاً بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية عما كان متوقعاً في عدد أكتوبر ٢٠٢٢ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" وإن كانت أقل من المتوسط التاريخي البالغ ٣,٨٪ (من ٢٠٠٠-٢٠١٩). ولا يزال النشاط الاقتصادي يعاني تحت وطأة رفع البنوك المركزية لأسعار الفائدة من أجل مكافحة التضخم والحرب الروسية في أوكرانيا. وقد أدت سرعة انتشار مرض كوفيد-١٩ في الصين إلى إضعاف النمو في عام ٢٠٢٢، ولكن إعادة فتح الاقتصاد مؤخراً مهدت سبيل التعافي بوتيرة أسرع مما كان متوقعاً. وتشير التوقعات إلى انخفاض التضخم العالمي من ٨,٨٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٦,٦٪ في ٢٠٢٣ و ٤,٣٪ في ٢٠٢٤، وهما نسبتان تظلان أعلى من مستويات ما قبل الجائحة (من ٢٠١٧-٢٠١٩) بنحو ٣,٥٪.
- ولا يزال ميزان المخاطر مائلاً نحو التطورات السلبية، غير أن المخاطر المعاكسة قد تراجعت منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠٢٢ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". فعلى الجانب الإيجابي، من الممكن أن نشهد دفعة أقوى من الطلب المكبوت في العديد من الاقتصادات أو هبوطاً أسرع في التضخم. وعلى الجانب السلبي فإن الخطط الصعبة التي يطرحها الصينيين لم تكن أن تلجأ إلى تخفيفها، والحرب الروسية في أوكرانيا لم تكن أن تنتهي، وضيق أوضاع التمويل العالمي لم يكن أن يتغير. وفي ظل هذه الظروف، فإن إعادة تسعير الفائدة فجأة كذلك كرد فعل إزاء الأنباء المعاكسة عن التضخم، بينما زيادة التضخم الجغرافي-السياسي يمكن أن تعوق التقدم الاقتصادي.
- وتظل الأولوية في معظم الاقتصادات، وسط أزمة تكلفة المعيشة، هي الوصول إلى تراجع معدل التضخم بشكل مستدام. ومع تشديد الأوضاع النقدية واحتمالات تأثير انخفاض النمو على الاستقرار المالي والمتعلق بالدين، سيكون من الضروري استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية وتعزيز أطر إعادة هيكلة الدين. أما التعجيل بإعطاء التطعيمات ضد مرض كوفيد-١٩ في الصين فسوف يضمن حماية التعافي، مع ما سيكون له من تداعيات إيجابية عابرة للحدود. وينبغي زيادة الدقة في توجيه الدعم من المالية العامة إلى أولئك الأشد تضرراً من تصاعد أسعار الغذاء والطاقة، كما ينبغي سحب تدابير تخفيف العبء المالي واسعة النطاق. ومن الضروري تقوية التعاون متعدد الأطراف للحفاظ على المكاسب التي تحققت من النظام متعدد الأطراف القائم على قواعد وللتخفيف من حدة تغير المناخ بالحد من الانبعاثات وزيادة الاستثمارات الخضراء.

## لعوامل التي تشكل فداق لمرتقب

ظل النشاط الاقتصادي العالمي في عام ٢٠٢٢ يعاني من وطأة الكفاح العالمي ضد التضخم، والحرب الروسية في أوكرانيا، وتشي فيروس كوفيد-١٩ مجدداً في الصين، وسيظل أول عاملين يشكلان عبئاً عليه في ٢٠٢٣.

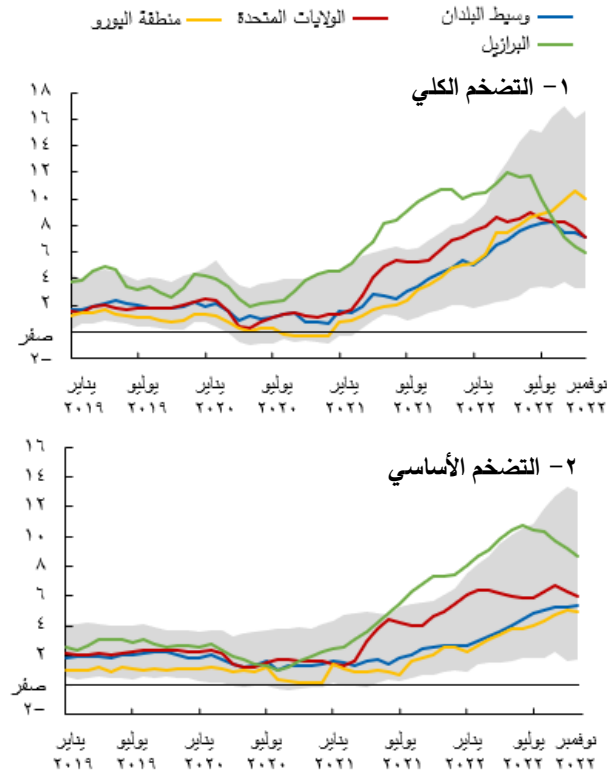
وبرغم هذه الرياح غير المواتية، كان إجمالي الناتج المحلي الحقيقي قوياً على نحو مثير للدهشة في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢ في العديد من الاقتصادات، منها الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الرئيسية. وكانت مصادر هذه المفاجآت محلية في كثير من الحالات: فالاستهلاك والاستثمار في القطاع الخاص كانا أقوى من المتوقع وسط أسواق عمل تتسم بنقص المعروض، كما كان الدعم من المالية العامة أكبر من المستوى المتوقع. وازداد إنفاق الأسر المعيشية لتلبية الطلب المكبوت، ولا سيما على الخدمات، معتمدة بشكل جزئي على السحب من أرصدة مدخراتها مع إعادة فتح الاقتصادات. وزادت استثمارات الأعمال لتلبية الطلب. ومن ناحية الإمدادات، ساهم تراجع حدة الاختناقات وانخفاض تكاليف الانتقال في تخفيف الضغوط على أسعار المدخلات وسمح بانتعاش قطاعات كانت من قبل تواجه قيوداً، مثل قطاع السيارات. واستطاعت أسواق الطاقة أن تتكيف بسرعة أكبر من المتوقعة مع صدمة غزو روسيا لأوكرانيا.

ومع هذا، تشير التقديرات إلى أن هذا التحسن الطفيف قد تلاشى في معظم الاقتصادات الرئيسية - ولكن ليس كلها - في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢. ولا يزال النمو في الولايات المتحدة أقوى من المتوقع، حيث يواصل المستهلكون الإنفاق من أرصدة مدخراتهم (بلغ معدل الادخار

الشخصي أدنى مستوياته منذ ما يزيد على ٦٠ عاما، فيما عدا في يوليو ٢٠٠٥)، واقتربت البطالة من أدنى مستوياتها التاريخية، وأُنشئت فرص عمل كثيرة. ولكن في الاقتصادات الأخرى، نجد أن مؤشرات النشاط الاقتصادي عالية التواتر (مثل معنويات قطاع الأعمال والمستهلكين، ومسوح مديري المشتريات ومؤشرات حرية الحركة) تدل عموما على تباطؤ النشاط.

**جائحة كوفيد-١٩ تُعمّق التباطؤ الاقتصادي في الصين:** تباطؤ النشاط الاقتصادي في الصين خلال الربع الرابع من العام وسط موجات متعددة من تفشي مرض فيروس كورونا على نطاق واسع في بكين وتجمعات أخرى ذات كثافة سكانية عالية. وصاحبت موجات تفشي الجائحة إجراءات الإغلاق العام مجددا حتى تم تخفيف القيود المقترنة بفيروس كوفيد-١٩ في نوفمبر وديسمبر، مما مهد الطريق لإعادة فتح الاقتصاد كاملا. واستمر انكماش الاستثمار في القطاع العقاري، وعملية إعادة هيكلة ديون المطورين العقاريين ماضية ببطء، وسط أزمة سوق العقارات التي لا تزال باقية. ولا يزال يتعين على المطورين العقاريين تسليم عدد كبير من المساكن المباعة مسبقا وتأخر تسليمها، والضغوط الخافضة لأسعار المساكن أخذت في التزايد (التي تحد منها حتى الآن الحدود الدنيا لأسعار البيوت). وتحركت السلطات في مواجهة هذه الأزمة بمزيد من التيسير للسياسة النقدية وسياسة المالية العامة، ووضعت أهدافا جديدة لتطعيم كبار السن، واتخذت خطوات لدعم استكمال مشروعات العقارات غير المنجزة بعد. ومع هذا، ظلت معنويات المستهلكين وقطاع الأعمال منخفضة في أواخر عام ٢٠٢٢. وأدى تباطؤ النشاط الاقتصادي في الصين إلى انخفاض نمو التجارة العالمية وتراجع أسعار السلع الأولية الدولية.

**الشكل البياني ١: هل هما ذروتان مزدوجتان؟ التضخم الكلي والأساسي**  
(%، على أساس سنوي مُفازن)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: يعرض الشكل البياني تطورات التضخم الكلي والأساسي على مستوى ١٨ اقتصادات متقدما و١٧ من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. والتضخم الأساسي هو التغير في أسعار السلع والخدمات، لكن مع استبعاد أسعار الغذاء والطاقة (أو أقرب مقياس متاح). وبالنسبة لمنطقة اليورو (والبلدان الأوروبية الأخرى التي تُنشر بياناتها)، تُستبعد أسعار الطاقة والغذاء والكحول والتبغ. والمساحات المظلمة باللون الرمادي تغطي مئينات التضخم من العاشر إلى التسعين عبر الاقتصادات المختلفة.

**بداية التأثير الموجع للسياسة النقدية:** هناك بوادر واضحة على أن تشديد السياسة النقدية بدأ يخفض الطلب والتضخم، ولكن تأثيره الكامل لا يُرجح أن يتحقق قبل ٢٠٢٤. ويبدو أن التضخم الكلي العالمي قد بلغ ذروته في الربع الثالث من ٢٠٢٢ (الشكل البياني ١). وتراجعت أسعار الوقود والسلع الأولية غير الوقود، فانخفض التضخم الكلي، ولا سيما في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو وأمريكا اللاتينية. ولكن التضخم الأساسي (الجوهري) لم يبلغ ذروته بعد في معظم الاقتصادات ولا يزال أعلى بكثير من مستوياته قبل الجائحة. فقد استمر وسط الآثار غير المباشرة من صدمات التكلفة السابقة ونقص المعروض في سوق العمل مع قوة نمو الأجور واستمرار صلابه طلب المستهلك. وظلت توقعات التضخم على المدى المتوسط عموما ثابتة، ولكن هناك بعض المقاييس التي سجلت ارتفاعا. ودفعت هذه التطورات البنوك المركزية إلى رفع أسعار الفائدة في وقت أسرع من المتوقع، ولا سيما في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، وإرسال إشارة على أنها ستظل مرتفعة لفترة أطول. والتضخم الأساسي أخذ في الانخفاض في بعض الاقتصادات التي أتمت دورة التشديد - مثل البرازيل. وتُبدي الأسواق المالية حساسية بالغة تجاه الأنباء عن التضخم، مع الارتفاع الذي سجلته أسواق الأسهم عقب صدور بيانات مؤخرًا تشير إلى انخفاض التضخم تحسبا لتخفيض أسعار الفائدة (الإطار ١)، برغم ما أعلنته البنوك المركزية من عزمها على مواصلة تشديد سياستها. ومع بلوغ التضخم الكلي في الولايات المتحدة ذروته وإقدام العديد من البنوك المركزية غير الأمريكية على التعجيل بزيادة أسعار الفائدة، صُعِفَ الدولار منذ سبتمبر وإن كان لا يزال أقوى مما كان عليه منذ عام مضى.

**قدوم الشتاء إلى أوروبا:** اتسم النمو الاقتصادي في أوروبا عام ٢٠٢٢

بصلابة أشد مما كان متوقعا في مواجهة صدمة في معدلات التبادل التجاري السلبية الكبيرة من جراء الحرب في أوكرانيا. وهذه الصلابة -



وهي واضحة جلية في بيانات الاستهلاك والاستثمار خلال الربع الثالث - تعكس في جانب منها الدعم الحكومي الذي بلغ حوالي ١,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي للاتحاد الأوروبي (ناقص تكاليف الموازنة) إلى الأسر والشركات التي تضررت من أزمة الطاقة، وكذلك الديناميكية التي ترتبت على إعادة فتح الاقتصادات. وتراجعت أسعار الغاز بأكثر مما كان متوقعا وسط زيادة تدفقات الغاز الطبيعي المسال وعبر الأنابيب من بلدان أخرى بخلاف روسيا، وتقلص الطلب على الغاز، وارتفاع درجات الحرارة عن معدلاتها المعتادة في فصل الشتاء. ومع هذا، تبدو الدفعة التي جاءت من إعادة فتح الاقتصادات آخذة في التلاشي. وتدل المؤشرات عالية التواتر في الربع الرابع من السنة على انكماش قطاعي الصناعة التحويلية والخدمات، كما تراجع ثقة المستهلكين وساءت معنويات الأعمال. ولا تزال ميزانيات الأسر واقعة تحت وطأة الضغوط مع بلوغ التضخم حوالي ١٠٪ أو أكثر في العديد من بلدان منطقة اليورو والمملكة المتحدة. وأدى تعجيل بنك إنجلترا والبنك المركزي الأوروبي بزيادة أسعار الفائدة إلى تشديد الأوضاع المالية وتراجع الطلب في قطاع المساكن وما هو أبعد منه.

## تهبّوات

### النمو ينهي مساره التنازلي

تشير التقديرات إلى بلوغ **النمو العالمي** ٣,٤٪ في عام ٢٠٢٢، ويُتوقع انخفاضه إلى ٢,٩٪ في ٢٠٢٣ قبل أن يرتفع إلى ٣,١٪ في ٢٠٢٤ (الجدول ١). ومقارنة بـ ٢٠٢٢، نجد أن كلا من التقديرات لعام ٢٠٢٢ والتنبؤات لعام ٢٠٢٣ أعلى بنحو ٠,٢ نقطة مئوية، انعكاسا للمفاجآت الإيجابية وتمتع العديد من الاقتصادات بمستويات صلابة أعلى من المتوقعة. ولا يُتوقع أن يكون نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي أو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي العالمي سالباً - وغالبا ما يكون الحال هكذا عند حدوث ركود عالمي. ومع هذا، فإن النمو العالمي المتوقع لعامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ أقل من المتوسط السنوي التاريخي البالغ ٣,٨٪ (للفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩).

وتُعزى التنبؤات بانخفاض النمو في عام ٢٠٢٣ إلى ارتفاع أسعار الفائدة التي تحددها البنوك المركزية لمكافحة التضخم - وخاصة في الاقتصادات المتقدمة - وكذلك إلى الحرب في أوكرانيا. ويرجع انخفاض النمو في عام ٢٠٢٣ مقارنة بعام ٢٠٢٢ إلى الاقتصادات المتقدمة؛ أما في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، فتشير التقديرات إلى أن النمو قد أنهى مساره التنازلي في ٢٠٢٢. ويُتوقع تحسن النمو تحسنا طفيفا في الصين مع إعادة فتح الاقتصاد بأكمله في عام ٢٠٢٣. ويعود التحسن الطفيف المتوقع عام ٢٠٢٤ في مجموعتي الاقتصادات إلى التعافي التدريجي من آثار الحرب في أوكرانيا وانحسار التضخم. وسيرا على نهج الطلب العالمي، يُتوقع تراجع نمو التجارة العالمية في عام ٢٠٢٣ إلى ٢,٤٪، برغم انفراج الاختناقات في العرض، قبل أن يرتفع إلى ٣,٤٪ في ٢٠٢٤.

وتستند هذه التنبؤات إلى عدد من الفرضيات، منها ما يتعلق بأسعار الوقود والسلع الأولية غير الوقود، والتي حُفِضَت عموما منذ أكتوبر، وبأسعار الفائدة، التي رُفِعَت التوقعات بشأنها. ويُتوقع هبوط أسعار النفط في عام ٢٠٢٣ بنحو ١٦٪، بينما من المتوقع أن تنخفض أسعار السلع الأولية غير الوقود بنسبة ٦,٣٪ في المتوسط. ورُفِعَت الفرضيات بشأن أسعار الفائدة العالمية انعكاسا لتشديد السياسة النقدية بحدّة الذي أقدمت عليه فعليا أو أشارت إليه البنوك المركزية الرئيسية منذ أكتوبر.

وفي **الاقتصادات المتقدمة**، يُتوقع حدوث تراجع حاد في النمو من ٢,٧٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ١,٢٪ في ٢٠٢٣ قبل أن يرتفع إلى ١,٤٪ في ٢٠٢٤، في ظل تخفيض قدره ٠,٢ نقطة مئوية لتوقعات عام ٢٠٢٤. ويُتوقع تراجع النمو خلال عام ٢٠٢٣ في نحو ٩٠٪ من الاقتصادات المتقدمة.

- في **الولايات المتحدة**، يُتوقع هبوط النمو من ٢,٠٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ١,٤٪ في ٢٠٢٣ و ١,٠٪ في ٢٠٢٤. ومع تعافي النمو في النصف الثاني من عام ٢٠٢٤، سيحقق النمو بوتيرة أسرع في ٢٠٢٤ مقارنة بعام ٢٠٢٣ على أساس ربع سنوي مقارنة بالربع الرابع

من العام، كما هو الحال في معظم الاقتصادات المتقدمة. ورُفِعت توقعات النمو السنوي في عام ٢٠٢٣ بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية انعكاساً للآثار الممتدة من صلاية الطلب المحلي في ٢٠٢٢، غير أن تخفيض توقعات النمو بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية في عام ٢٠٢٤ يرجع إلى اتخاذ الزيادات في أسعار فائدة الاحتياطي الفيدرالي مسارا أشد حدة، حتى بلغت مستوى الذروة وهو ٥,١٪ تقريبا في ٢٠٢٣. ويُنوّع انتهاء المسار التنازلي للنمو في **منطقة اليورو** عند ٠,٧٪ في عام ٢٠٢٣ قبل أن يرتفع إلى ١,٦٪ في ٢٠٢٤. ويرجع رفع التنبؤات بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية في عام ٢٠٢٣ إلى آثار تعجيل البنك المركزي الأوروبي برفع أسعار الفائدة وتآكل الدخول الحقيقية، توازنها التأثيرات الممتدة من نتائج ٢٠٢٢، وانخفاض أسعار بيع الطاقة بالجملة، وصدور مزيد من التصريحات حول دعم المالية العامة للقوة الشرائية في صورة فرض ضوابط على أسعار الطاقة وتحويلات نقدية.

ويُنوّع بلوغ النمو في **المملكة المتحدة** -٠,٦٪ في عام ٢٠٢٣، وهو ما يعني خفض التوقعات بمقدار ٠,٩ نقطة مئوية مقارنة بتوقعات أكتوبر، انعكاساً لتشديد سياسة المالية العامة والسياسة النقدية وضيق الأوضاع المالية واستمرار ارتفاع أسعار بيع الطاقة بالتجزئة الذي يشكل عبئا على ميزانيات الأسر المعيشية.

ويُنوّع ارتفاع النمو في **اليابان** إلى ١,٨٪ في عام ٢٠٢٣، مع استمرار الدعم المقدم من السياسة النقدية وسياسة المالية العامة. وسوف تلقى استثمارات قطاع الأعمال دعما من ارتفاع أرباح الشركات الذي يرجع إلى انخفاض سعر صرف الين وفترات التأخر في تنفيذ المشروعات السابقة. وفي عام ٢٠٢٤، يُتوقع تراجع النمو إلى ٠,٩٪ مع تلاشي آثار الدفعة التنشيطية السابقة.

وفيما يخص **اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية**، يُتوقع ارتفاع النمو بصورة طفيفة، من ٣,٩٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٤,٠٪ في ٢٠٢٣، و٤,٢٪ في ٢٠٢٤، في ظل رفع التوقعات بمقدار ٠,٣ نقاط مئوية لعام ٢٠٢٣، وخفض للتوقعات قدره ٠,١ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٤. وسيحقق حوالي نصف اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية نموا أقل في عام ٢٠٢٣ مقارنة بعام ٢٠٢٢.

يُتوقع ارتفاع النمو في **آسيا الصاعدة والنامية** في عامي ٢٠٢٣ و٢٠٢٤ إلى ٥,٣٪ و٥,٢٪، على التوالي، بعد هبوط النشاط الاقتصادي على نحو أعمق من المتوقع في عام ٢٠٢٢ ووصله إلى ٤,٣٪ والذي يُعزى إلى اقتصاد الصين. وفي **الصين**، ينطوي تباطؤ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢ على تخفيض للتوقعات قدره ٠,٢ نقطة مئوية للنمو في ٢٠٢٢ ليصل إلى ٣,٠٪ - وتلك هي المرة الأولى منذ ما يزيد على ٤٠ عاما التي تسجل فيها الصين نموا أقل من المتوسط العالمي. ويُتوقع ارتفاع النمو في الصين إلى ٥,٢٪ في عام ٢٠٢٣، انعكاساً للتحسن السريع في مستوى التتقل، ثم انخفاضه إلى ٤,٥٪ في ٢٠٢٤ قبل أن يستقر في مستوى أقل من ٤٪ على المدى المتوسط وسط تراجع ديناميكية الأعمال وبطء التقدم في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية. ومن المتوقع أن يتراجع النمو في **الهند** من ٦,٨٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٦,١٪ في ٢٠٢٣ قبل أن يرتفع إلى ٦,٨٪ في ٢٠٢٤، في ظل صلاية الطلب المحلي برغم الرياح الخارجية غير المواتية. وبالمثل، يُتوقع تباطؤ النمو في بلدان **رابطة أمم جنوب شرق آسيا (آسيان-٥)** (**إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلند**) ليصل إلى ٤,٣٪ في عام ٢٠٢٣ ثم يرتفع إلى ٤,٧٪ في ٢٠٢٤.

وتشير التوقعات إلى انتهاء المسار التنازلي للنمو في **أوروبا الصاعدة والنامية** في عام ٢٠٢٢ حين بلغ ٠,٧٪، ورُفِعت التنبؤات بشأنه منذ أكتوبر لعام ٢٠٢٣ بمقدار ٠,٩ نقطة مئوية ليصل إلى ١,٥٪. ويعكس ذلك انكماشاً اقتصادياً أقل في **روسيا** عام ٢٠٢٢ (يُقدَّر بنسبة -٢,٢٪ مقارنة بالنسبة المتوقعة وهي -٣,٤٪) يعقبه نمو إيجابي محدود في ٢٠٢٣. وفي ظل مستوى الحد الأقصى الحالي لأسعار النفط طبقاً لما قرره مجموعة السبعة، لا يُتوقع وقوع تأثير كبير على أحجام صادرات النفط الخام من روسيا، مع استمرار تحول التجارة الروسية من البلدان المطبقة للعقوبات إلى البلدان غير المطبقة لها.

وتشير التوقعات إلى تراجع النمو في **أمريكا اللاتينية والكاريبي** من ٣,٩٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ١,٨٪ في ٢٠٢٣ مع رفع التوقعات لعام ٢٠٢٣ بمقدار ٠,١ نقطة مئوية منذ أكتوبر. ويرجع تعديل التنبؤات إلى رفع التوقعات بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية في حالة **البرازيل** و٠,٥ نقطة مئوية في **المكسيك** بفضل الصلاية غير المتوقعة في الطلب المحلي، وارتفاع النمو إلى مستويات أعلى من المتوقعة في

الاقتصادات الشريكة الرئيسية في التجارة، ويرجع في البرازيل إلى الدعم من المالية العامة الذي كان أعلى من المتوقع. وتشير التوقعات إلى ارتفاع النمو في المنطقة إلى ٢,١٪ في عام ٢٠٢٤، وإن كان مع تخفيض للتوقعات قدره ٠,٣ نقطة مئوية، انعكاساً لتشدّد الأوضاع المالية، وانخفاض أسعار الصادرات من السلع الأولية، وتخفيض توقعات النمو لدى الشركاء التجاريين.

- ويُتوقع تراجع النمو في **الشرق الأوسط وآسيا الوسطى** من ٥,٣٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٣,٢٪ في ٢٠٢٣، مع تخفيض قدره ٠,٤ نقطة مئوية في التوقعات منذ أكتوبر، وهو ما يُعزى بصفة أساسية إلى تباطؤ النمو بصورة أشد حدة من المتوقع في **المملكة العربية السعودية**، من ٨,٧٪ في ٢٠٢٢ (والذي كان أقوى من التوقعات بمقدار ١,١ نقطة مئوية) إلى ٢,٦٪ في ٢٠٢٣، مع تعديل سالب قدره ١,١ نقطة مئوية. ويرجع تخفيض التوقعات لعام ٢٠٢٣ بصفة أساسية إلى خفض إنتاج النفط تماشياً مع اتفاقية عُقدت من خلال أوبك+ (منظمة البلدان المصدرة للنفط، متضمنة روسيا وبلدان أخرى مصدرة للنفط غير أعضاء في المنظمة)، بينما من المتوقع أن يظل النمو غير النفطي قوياً.

- وفي **إفريقيا جنوب الصحراء**، من المتوقع أن يظل النمو معتدلاً وبلوغه ٣,٨٪ في عام ٢٠٢٣، في ظل طول أمد التداعيات الناجمة عن جائحة كوفيد-١٩، ورغم تحسن التوقعات بعض الشيء منذ أكتوبر، قبل أن يرتفع إلى ٤,١٪ في ٢٠٢٤. ويعكس رفع التوقعات بشكل طفيف في عام ٢٠٢٣ (٠,١ نقطة مئوية) ارتفاع النمو في **نيجيريا** خلال ٢٠٢٣ في ظل تدابير معالجة قضايا انعدام الأمن في قطاع النفط. وعلى العكس من ذلك، بعد أن شهدت **جنوب إفريقيا** انتعاشاً بفضل فتح الاقتصاد عقب جائحة كوفيد-١٩ في ٢٠٢٢، يُتوقع انخفاض النمو بأكثر من النصف في ٢٠٢٣، ليصل إلى ١,٢٪، انعكاساً لضعف الطلب الخارجي، والانقطاعات في التيار الكهربائي، والقيود الهيكلية.

## التضخم في اتجاه النزول

تشير التوقعات إلى تراجع التضخم الكلي (مقيساً بمؤشر أسعار المستهلك) في حوالي ٨٤٪ من البلدان في عام ٢٠٢٣ مقارنة بعام ٢٠٢٢. فمن المتوقع انخفاض التضخم العالمي من ٨,٨٪ في عام ٢٠٢٢ (المتوسط السنوي) إلى ٦,٦٪ في عام ٢٠٢٣ و ٤,٣٪ في عام ٢٠٢٤ - وهو ما يتجاوز مستويات ما قبل الجائحة (٢٠١٧-٢٠١٩) البالغة نحو ٣,٥٪. ويُعزى جانب من الانخفاض المتوقع في التضخم إلى تراجع الأسعار الدولية للوقود والسلع الأولية غير الوقود نتيجة لضعف الطلب العالمي. كذلك يُعزى إلى تشديد السياسة النقدية بما له من آثار خافضة للتضخم الأساسي (الجوهري) الذي يُتوقع أن يهبط عالمياً من ٦,٩٪ في الربع الرابع من ٢٠٢٢ (على أساس سنوي مقارن) إلى ٤,٥٪ بحلول الربع الرابع من ٢٠٢٣. غير أن تخفيض معدلات التضخم سيستغرق وقتاً. فبحلول عام ٢٠٢٤، سيظل المتوسط السنوي المتوقع للتضخم الكلي والأساسي، على الترتيب، أعلى من مستويات ما قبل الجائحة في ٨٢٪ و ٨٦٪ من الاقتصادات.

وفي **الاقتصادات المتقدمة**، تشير التوقعات إلى انخفاض المتوسط السنوي للتضخم من ٧,٣٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٤,٦٪ في عام ٢٠٢٣ و ٢,٦٪ في عام ٢٠٢٤ - وهو ما يتجاوز المستويات المستهدفة في عدة حالات. وفي **اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية**، يتراجع التضخم السنوي المتوقع من ٩,٩٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٨,١٪ في عام ٢٠٢٣ و ٥,٥٪ في عام ٢٠٢٤، متجاوزاً بذلك مستويات ما قبل الجائحة (٢٠١٧-٢٠١٩) البالغة ٤,٩٪ في المتوسط. وفي **البلدان النامية المنخفضة الدخل**، من المتوقع تراجع التضخم من ١٤,٢٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٨,٦٪ في عام ٢٠٢٤ - ليظل مرتفعاً رغم اقترابه من متوسط ما قبل الجائحة.

## المخاطر المحيطة بالآفاق

لا تزال التطورات السلبية هي الكفة الراجحة في ميزان المخاطر المحيطة بالآفاق العالمية في ظل إمكانية انخفاض النمو وارتفاع التضخم، بالرغم من تراجع المخاطر المعاكسة منذ عدد أكتوبر ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

الجدول ١: عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي

(التغير %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

على أساس سنوي مقارن									
	من ربع عام رابع إلى آخر ٢/			الاختلاف عن عدد أكتوبر ٢٠٢٢		توقعات		تغييرات	
	توقعات			من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ١/		توقعات		تغييرات	
	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١
<b>الناتج العالمي</b>	٣,٠	٣,٢	١,٩	٠,١-	٠,٢	٣,١	٢,٩	٣,٤	٦,٢
<b>الاقتصادات المتقدمة</b>	١,٦	١,١	١,٣	٠,٢-	٠,١	١,٤	١,٢	٢,٧	٥,٤
الولايات المتحدة	١,٣	١,٠	٠,٧	٠,٢-	٠,٤	١,٠	١,٤	٢,٠	٥,٩
منطقة اليورو	٢,١	٠,٥	١,٩	٠,٢-	٠,٢	١,٦	٠,٧	٣,٥	٥,٣
ألمانيا	٢,٣	٠,٠	١,٤	٠,١-	٠,٤	١,٤	٠,١	١,٩	٢,٦
فرنسا	١,٨	٠,٩	٠,٥	٠,٠	٠,٠	١,٦	٠,٧	٢,٦	٦,٨
إيطاليا	١,٠	٠,١	٢,١	٠,٤-	٠,٨	٠,٩	٠,٦	٣,٩	٦,٧
إسبانيا	٢,٨	١,٣	٢,١	٠,٢-	٠,١-	٢,٤	١,١	٥,٢	٥,٥
اليابان	١,٠	١,٠	١,٧	٠,٤-	٠,٢	٠,٩	١,٨	١,٤	٢,١
المملكة المتحدة	١,٨	٠,٥-	٠,٤	٠,٣	٠,٩-	٠,٩	٠,٦-	٤,١	٧,٦
كندا	١,٩	١,٢	٢,٣	٠,١-	٠,٠	١,٥	١,٥	٣,٥	٥,٠
اقتصادات متقدمة أخرى/٣	٢,٢	١,٤	١,٤	٠,٢-	٠,٣-	٢,٤	٢,٠	٢,٨	٥,٣
<b>اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية</b>	٤,١	٥,٠	٢,٥	٠,١-	٠,٣	٤,٢	٤,٠	٣,٩	٦,٧
آسيا الصاعدة والنامية	٤,٩	٦,٢	٣,٤	٠,٠	٠,٤	٥,٢	٥,٣	٤,٣	٧,٤
الصين	٤,١	٥,٩	٢,٩	٠,٠	٠,٨	٤,٥	٥,٢	٣,٠	٨,٤
الهند/٤	٧,١	٧,٠	٤,٣	٠,٠	٠,٠	٦,٨	٦,١	٦,٨	٨,٧
أوروبا الصاعدة والنامية	٢,٨	٣,٥	٢,٠-	٠,١	٠,٩	٢,٦	١,٥	٠,٧	٦,٩
روسيا	٢,٠	١,٠	٤,١-	٠,٦	٢,٦	٢,١	٠,٣	٢,٢-	٤,٧
أمريكا اللاتينية والكاريبي	١,٩	١,٩	٢,٦	٠,٣-	٠,١	٢,١	١,٨	٣,٩	٧,٠
البرازيل	٢,٢	٠,٨	٢,٨	٠,٤-	٠,٢	١,٥	١,٢	٣,١	٥,٠
المكسيك	١,٩	١,١	٣,٧	٠,٢-	٠,٥	١,٦	١,٧	٣,١	٤,٧
الشرق الأوسط وآسيا الوسطى	...	...	...	٠,٢	٠,٤-	٣,٧	٣,٢	٥,٣	٤,٥
المملكة العربية السعودية	٣,٥	٢,٧	٤,٦	٠,٥	١,١-	٣,٤	٢,٦	٨,٧	٣,٢
إفريقيا جنوب الصحراء	...	...	...	٠,٠	٠,١	٤,١	٣,٨	٣,٨	٤,٧
نيجيريا	٢,٩	٣,١	٢,٦	٠,٠	٠,٢	٢,٩	٣,٢	٣,٠	٣,٦
جنوب أفريقيا	١,٨	٠,٥	٣,٠	٠,٠	٠,١	١,٣	١,٢	٢,٦	٤,٩
<b>للتذكير</b>									
النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على السوق	٢,٥	٢,٥	١,٧	٠,١-	٠,٣	٢,٥	٢,٤	٣,١	٦,٠
الاتحاد الأوروبي	٢,٠	١,٢	١,٨	٠,٣-	٠,٠	١,٨	٠,٧	٣,٧	٥,٥
مجموعة سيان-٥/٥	٤,٠	٥,٧	٣,٧	٠,٢-	٠,٢-	٤,٧	٤,٣	٥,٢	٣,٨
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	...	...	...	٠,٢	٠,٤-	٣,٥	٣,٢	٥,٤	٤,١
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل	٤,١	٥,٠	٢,٥	٠,٠	٠,٤	٤,١	٤,٠	٣,٨	٧,٠
البلدان النامية منخفضة الدخل	...	...	...	٠,١	٠,٠	٥,٦	٤,٩	٤,٩	٤,١
<b>حجم التجارة العالمية (السلع والخدمات)/٦</b>	...	...	...	٠,٣-	٠,١-	٣,٤	٢,٤	٥,٤	١٠,٤
الاقتصادات المتقدمة	...	...	...	٠,٤-	٠,٠	٢,٧	٢,٣	٦,٦	٩,٤
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية	...	...	...	٠,٠	٠,٣-	٤,٦	٢,٦	٣,٤	١٢,١
<b>أسعار السلع الأولية</b>									
النفط/٧	٥,٩-	٩,٨-	١١,٢	٠,٩-	٣,٣-	٧,١-	١٦,٢-	٣٩,٨	٦٥,٨
غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الواردات السلعية العالمية)	٠,٢-	١,٤	٢,٠-	٠,٣	٠,١-	٠,٤-	٦,٣-	٧,٠	٢٦,٤
<b>أسعار المستهلكين على مستوى العالم ٨/</b>	٣,٥	٥,٠	٩,٢	٠,٢	٠,١	٤,٣	٦,٦	٨,٨	٤,٧
الاقتصادات المتقدمة/٩	٢,٣	٣,١	٧,٨	٠,٢	٠,٢	٢,٦	٤,٦	٧,٣	٣,١
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية/٨	٤,٥	٦,٦	١٠,٤	٠,٢	٠,٠	٥,٥	٨,١	٩,٩	٥,٩

ملحوظة: يُفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ٢٦ أكتوبر ٢٠٢٢ إلى ٢٣ نوفمبر ٢٠٢٢. والاقتصادات مرتبة على أساس حجمها الاقتصادي. مجملات البيانات ربع السنوية معجلة موسمياً.

١/ تأتي الفروق من تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد أكتوبر ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتمثل البلدان التي تم تحديث تنبؤاتها مقارنة بتنبؤات عدد أكتوبر ٢٠٢٢ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي حوالي ٩٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي مقياساً بأوزان تعادل القوى الشرائية.

٢/ بالنسبة للناتج العالمي (اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية)، تمثل التغييرات والتوقعات ربع السنوية حوالي ٩٠٪ (٨٠٪) من الناتج السنوي للعالم (اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية) مقياساً بأوزان تعادل القوى الشرائية.

٣/ باستثناء مجموعة السبعة (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) وبلدان منطقة اليورو.

٤/ بالنسبة للهند، تُعرض البيانات والتوقعات على أساس السنة المالية، علماً بأن السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٢ (التي تبدأ في إبريل ٢٠٢٢) تظهر في عمود سنة ٢٠٢٢. وتبلغ توقعات النمو للهند ٥,٤٪ في ٢٠٢٣ و ٦,٨٪ في ٢٠٢٤ على أساس السنة التقويمية.

٥/ إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند.

٦/ متوسط بسيط لمعدلات النمو لأحجام الصادرات والواردات (من السلع والخدمات).

٧/ متوسط بسيط لسعر النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفاتح دبي، وغرب تكساس الوسيط. ويبلغ متوسط السعر المفترض لبرميل النفط بالدولار الأمريكي حسب أسواق العقود المستقبلية (حتى ٢٩ نوفمبر ٢٠٢٢) ٨١,١٣ دولار في عام ٢٠٢٣ و ٧٥,٣٦ دولار في عام ٢٠٢٤.

٨/ باستثناء فنزويلا.

٩/ معدل التضخم في منطقة اليورو ٥,٧٪ في عام ٢٠٢٣ و ٣,٣٪ في عام ٢٠٢٤، وفي اليابان ٢,٨٪ في عام ٢٠٢٣ و ٢,٠٪ في عام ٢٠٢٤، وفي الولايات المتحدة ٤,٠٪ في عام ٢٠٢٣ و ٢,٢٪ في عام ٢٠٢٤.

**احتمالات تجاوز التوقعات** - تشمل احتمالات تجاوز التوقعات القابلة للتحقق احتمال حدوث مفاجآت أكثر إيجابية في الإنفاق المحلي - على غرار ما حدث في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢ - وإن كان ذلك قد يؤدي إلى ارتفاع التضخم مجدداً. وفي الوقت نفسه، هناك فرصة لتحقيق سيناريو إيجابي يجمع بين انخفاض معدلات التضخم عن المتوقع وتراجع وطأة التشديد النقدي:

- **دفعلة للطلب المكبوح:** لا يزال الطلب المكبوح يمثل أحد العوامل التي ربما تساهم في تجاوز توقعات النمو في ظل رصيد المدخرات الخاصة الزائدة الناتج عن الدعم المالي المقدم أثناء الجائحة، واستمرار انخفاض العمالة في أسواق العمل والنمو القوي في مستويات الأجور في حالات عديدة. وحسب أحدث البيانات، تواصل الأسر في بعض الاقتصادات المتقدمة مراكمة أرصدة المدخرات الزائدة على أساس صاف (كما هو الحال في بعض بلدان منطقة اليورو والمملكة المتحدة) أو لا تزال تحتفظ بجزء كبير من مدخراتها (كما هو الحال في الولايات المتحدة). لذلك هناك مجال لتحقيق قفزة أخرى في مستويات الاستهلاك - لا سيما الخدمات، بما فيها السياحة. غير أن إعطاء دفعة للطلب يمكن أن يشعل فتيل التضخم الأساسي، مما يؤدي إلى سياسات نقدية أكثر تشدداً وحالة من التباطؤ تفوق التوقعات مستقبلاً. ومن شأن الطلب المكبوح أيضاً تعزيز وتيرة التعافي في الصين.

- **تسارع انخفاض معدلات التضخم:** يمكن أن يؤدي انخفاض الضغوط في أسواق العمل في بعض الاقتصادات المتقدمة بسبب تراجع الوظائف الشاغرة إلى الحد من تضخم الأجور دون زيادة معدلات البطالة بالضرورة. ومن الممكن أن يسجل التضخم تراجعاً إضافياً حال انخفاض أسعار السلع بحدّة مع عودة المستهلكين إلى التركيز على الخدمات. وربما تعني هذه التطورات هبوطاً "أهدأ" في مستويات النشاط الاقتصادي مع التخفيف من حدة التشديد النقدي.

**مخاطر التطورات السلبية** - لا يزال العديد من مخاطر التطورات السلبية يفرض عبئاً كبيراً على الآفاق العالمية، مما يؤدي إلى تراجع النمو، وتفاقم مستويات التضخم في بعض الحالات:

- **تعطل مسيرة التعافي في الصين:** من شأن التداعيات الصحية الحادة أن تعوق مسار التعافي في ظل تنامي مستويات المناعة السكانية حتى الآن وعدم كفاية الطاقة الاستيعابية للمستشفيات، لا سيما خارج المناطق الحضرية الرئيسية. ويظل تفاقم أزمة سوق العقارات من أهم مصادر الخطر، حيث يُحتمل تفشي حالات التعثر بين المطورين العقاريين وبالتالي زعزعة استقرار القطاع المالي. وتتمثل القناة الأساسية لانتشار التداعيات إلى باقي العالم في تراجع مستويات الطلب واحتمالات تجدد المشكلات في سلاسل الإمداد.

- **تصاعد وتيرة الحرب في أوكرانيا:** لا يزال تصاعد الحرب في أوكرانيا من مصادر الخطر الرئيسية، لا سيما في أوروبا والبلدان منخفضة الدخل. ففي أوروبا، تراجعت أسعار الغاز عن المتوقع نتيجة تخزين كميات كافية من الغاز لتجنب نقص المخزون هذا الشتاء. غير أنه سيكون من الصعب إعادة ملئ الخزانات قبل حلول الشتاء القادم بسبب الانخفاض الكبير في تدفقات الغاز الروسي، لا سيما إذا ما شهدت أوروبا شتاء قارساً وازداد الطلب على الطاقة في الصين، الأمر الذي قد يتسبب في زيادة الأسعار. وقد تؤدي الزيادة المحتملة في أسعار الغذاء حال الفشل في تمديد مبادرة حبوب البحر الأسود إلى فرض ضغوط إضافية على البلدان منخفضة الدخل التي تعاني من انعدام الأمن الغذائي وضيق الحيز المتاح في ميزانياتها لتخفيف التداعيات على الأسر والشركات. وربما تزداد القلاقل الاجتماعية مع ارتفاع أسعار الغذاء والوقود.

- **نقطة المديونية الحرجة:** منذ أكتوبر، سجلت فروق العائد على السندات السيادية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تراجعاً طفيفاً نتيجة تيسير الأوضاع المالية العالمية إلى حد ما (الإطار ١) وانخفاض قيمة الدولار. وحسب التقديرات، بلغ حوالي ١٥٪ من البلدان منخفضة الدخل نقطة المديونية الحرجة، بينما يواجه ٤٥٪ منها وحوالي ٢٥٪ من اقتصادات الأسواق الصاعدة مخاطر شديدة تتدرج ببلوغ هذه النقطة. ويؤدي مزيج ارتفاع مستويات الدين من جراء الجائحة، وتراجع النمو، وارتفاع تكلفة الاقتراض إلى تفاقم مواطن الضعف في هذه الاقتصادات، لا سيما التي تواجه منها احتياجات تمويلية هائلة بالدولار على المدى القريب.



- **تضخم مزمن:** من الممكن أن يؤدي استمرار نقص العمالة في أسواق العمل إلى نمو أكثر قوة من المتوقع في مستويات الأجور. ويمكن أن يسجل التضخم الكلي ارتفاعا إضافيا نتيجة تجاوز أسعار النفط والغاز والغذاء مستوياتها المتوقعة من جراء الحرب في أوكرانيا أو تسارع وتيرة التعافي في معدلات النمو بالصين، مما يمكن أن يؤثر أيضا على التضخم الأساسي. ومن شأن هذه التطورات أن تؤدي إلى انفلات ركيزة التوقعات التضخمية، مما قد يتطلب زيادة تشديد السياسة النقدية.
- **إعادة تسعير مفاجئة للأصول في الأسواق المالية:** من الممكن أن يؤدي التيسير المبكر في الأوضاع المالية بناء على انخفاض بيانات التضخم الكلي إلى تعقيد سياسات مكافحة التضخم، مما قد يتطلب زيادة تشديد السياسات النقدية. وللسبب نفسه، يمكن أن يؤدي إعلان بيانات سلبية عن التضخم إلى إعادة تسعير الأصول على نحو مفاجئ وزيادة تقلبات الأسواق المالية. ومن شأن هذه التحركات فرض ضغوط على مستويات السيولة وأداء الأسواق الأساسية، مما ستكون له آثار تعاقبية على الاقتصاد الحقيقي.
- **التشتت الجغرافي-السياسي:** تؤدي الحرب في أوكرانيا وما يرتبط بها من عقوبات دولية بهدف الضغط على روسيا لإنهاء العدوان إلى انقسام الاقتصاد العالمي إلى كتلتين وإذكاء الاضطرابات الجغرافية-السياسية السابقة، كتلك الناجمة عن النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين. وربما تتفاقم حالة التشتت - مع فرض المزيد من القيود على حركة رأس المال والعمالة والمدفوعات الدولية عبر الحدود - مما قد يعوق التعاون المتعدد الأطراف في توفير السلع العامة العالمية.<sup>١</sup> وستنشأ عن هذا التشتت تكلفة كبيرة للغاية على المدى القصير، نظرا لأن إحلال التدفقات المعطلة عبر الحدود يستغرق وقتا طويلا.

## أولويات السياسات

**خفض التضخم العالمي:** في معظم الاقتصادات، لا تزال الأولوية لمواصلة خفض التضخم نحو مستوياته المستهدفة. ومن شأن رفع أسعار الفائدة الأساسية الحقيقية، بحيث تظل متجاوزة لمستوياتها الحيادية لحين تراجع التضخم الأساسي بصورة واضحة، أن يساهم في درء مخاطر انفلات ركيزة التوقعات التضخمية. وسيساعد الإفصاح الواضح من جانب البنوك المركزية والاستجابة الملائمة للبيانات المتغيرة في ثبات ركيزة التوقعات التضخمية والحد من ضغوط الأجور والأسعار. وستعين على البنوك المركزية توخي الحرص في تقليص ميزانياتها العمومية وسط مخاطر السيولة التي تشهدها الأسواق. ومن شأن مواصلة تشديد سياسة المالية العامة تدريجيا المساهمة في خفض مستويات الطلب وتخفيف عبء مكافحة التضخم عن كاهل السياسة النقدية. وفي البلدان حيث لا يزال الناتج دون مستواه الممكن والتضخم قيد السيطرة، قد يكون من الملائم مواصلة تيسير السياسة النقدية وسياسة المالية العامة.

**احتواء الموجة الجديدة من كوفيد-١٩:** تقتضي مواجهة الجائحة الحالية تنسيق الجهود لتوفير المزيد من اللقاحات والأدوية في البلدان التي لا تزال تعاني من تدني مستويات التغطية، وتعزيز إجراءات التأهب للجوائح - بما في ذلك دفع الجهود العالمية في مجال تسلسل البيانات وتبادلها. وفي الصين، سيتسنى الحد من خطر التعرض للتداعيات الصحية الحادة وحماية التعافي من خلال تركيز الجهود على توفير اللقاحات للمجموعات الضعيفة والتوسع في نشر جرعات اللقاحات المعززة للمناعة والأدوية المقاومة للفيروسات بدرجة كافية، مما ستكون له آثار إيجابية عبر الحدود.

**ضمان الاستقرار المالي:** يمكن استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية حسب ظروف كل بلد للتصدي لجيوب الضعف الكبيرة في القطاع المالي. كذلك يتعين مراقبة تطورات قطاع الإسكان وإجراء اختبارات القدرة على تحمل الضغوط في الاقتصادات التي شهدت ارتفاعا هائلا في أسعار المساكن على مدى السنوات القليلة الماضية. وفي الصين، يتعين أن تولي الحكومة المركزية الأولوية للعمل على حل الأزمة

<sup>١</sup> راجع "Geo-Economic Fragmentation and the Future of Multilateralism," IMF Staff Discussion Note 2023/001.

العقارية والحد من خطر التداعيات على الاستقرار المالي والنمو، بما في ذلك من خلال تعزيز الآليات المؤقتة لحماية مشتري المساكن المتاحة للبيع قبل التجهيز من خطر عدم استلام منازلهم وإعادة هيكلة ديون المطورين العقاريين المتعثرين. وساهمت قواعد تنظيم القطاع المالي التي تم تطبيقها عقب الأزمة المالية العالمية في صلاية القطاعات المصرفية على مستوى العالم أثناء الجائحة، وإن كانت هناك حاجة إلى معالجة فجوات البيانات والرقابة في القطاع المالي غير المصرفي الأقل تقيدا بالقواعد التنظيمية والذي ربما ينطوي على تراكمات من المخاطر غير المنظورة. وتبرز الاضطرابات الأخيرة في الفضاء المشفر مدى الحاجة الماسة لإرساء معايير موحدة وتعزيز الرقابة على الأصول المشفرة.

**استعادة القدرة على تحمل أعباء الدين:** أدى تراجع النمو وارتفاع تكلفة الاقتراض إلى زيادة نسب الدين العام في عدد من الاقتصادات. ويمكن للبلدان غير القادرة على مواصلة تحمل أعباء ديونها أن تتجنب الحاجة إلى إجراء تصحيحات أكثر إرباكا لاحقا من خلال إعادة هيكلة ديونها أو تعديل مواصفاتها مبكرا في إطار مجموعة من الإصلاحات (بما في ذلك الضبط المالي والإصلاحات الداعمة للنمو على جانب العرض).

**دعم الفئات الضعيفة:** أثار الارتفاع الحاد في أسعار الطاقة والغذاء العالمية أزمة في تكلفة المعيشة. وتحركت الحكومات على الفور لدعم الأسر والشركات، مما ساعد في التخفيف من التداعيات على النمو، والحد في بعض الأحيان من انتقال تأثير ارتفاع أسعار الطاقة إلى التضخم الكلي من خلال الضوابط السعوية. ومع تنامي تكلفة التدابير المؤقتة واسعة النطاق، أصبح من الضروري سحبها والاستعاضة عنها بمناهج موجهة نحو الفئات المستحقة. ومن شأن حماية آلية الإشارات السعوية في قطاع الطاقة التشجيع على خفض استهلاك الطاقة والحد من خطر نقص الإمدادات. ويمكن استهداف الفئات المستحقة من خلال شبكات الأمان الاجتماعي، بما في ذلك من خلال صرف تحويلات نقدية للأسر المستحقة حسب الدخل أو العوامل الديمغرافية، أو صرف تحويلات من خلال شركات الكهرباء على أساس مستويات استهلاك الطاقة في السابق. وينبغي أن يكون الدعم مؤقتا، مع ضرورة تعويضه من خلال تدابير مولدة للإيرادات، كفرض ضرائب تضامن لمرة واحدة على الأسر المرتفعة الدخل والشركات حيثما كان ذلك ملائما.

**زيادة الإمدادات:** من شأن سياسات الإمداد التصدي لأهم العوامل الهيكلية التي تعوق النمو - بما في ذلك النفوذ السوقي وممارسات التبرج وجمود إجراءات التنظيم والتخطيط وعدم كفاءة نظام التعليم، والمساعدة في بناء الصمود، والحد من الاختناقات، وتخفيف الضغوط السعوية. وينبغي التنسيق من أجل تشجيع الاستثمار في سلسلة إمدادات تكنولوجيات الطاقة الخضراء للمساعدة في تعزيز أمن الطاقة وإحراز المزيد من التقدم نحو التحول الأخضر.

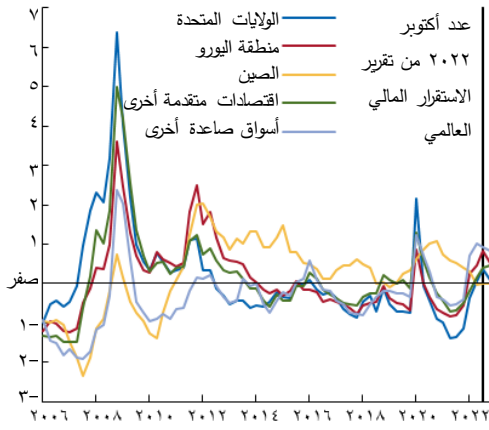
**تعزيز التعاون المتعدد الأطراف -** ينبغي التحرك على نحو عاجل للحد من المخاطر الناجمة عن التشتت الجغرافي-السياسي وضمان التعاون في أهم المجالات ذات الاهتمام المشترك:

- **كبح الجائحة:** هناك حاجة إلى تنسيق عالمي للتصدي للاختناقات في توزيع اللقاحات والأدوية على مستوى العالم. ولا يزال من الضروري توفير الدعم العام لاستحداث تكنولوجيات جديدة في مجال اللقاحات وتصميم استجابات منهجية لمواجهة الجوائح المستقبلية.
- **معالجة المنيونيات الحرجة:** تم إحراز تقدم لصالح البلدان التي طالبت بمعالجة ديونها بموجب مبادرة "الإطار المشترك لمجموعة العشرين"، وإن كان يتعين عمل المزيد لتعزيز هذا الإطار. ومن الضروري أيضا الاتفاق على آليات لتسوية الدين في مجموعة أكبر من الاقتصادات، بما في ذلك البلدان المتوسطة الدخل غير المؤهلة للاستفادة من الإطار المشترك. وعلى الدائنين من خارج نادي باريس ومن القطاع الخاص الاطلاع بدور حاسم في ضمان تسوية الديون وفق آليات منسقة وفعالة في الوقت المناسب.
- **تعزيز التجارة العالمية:** من شأن تعزيز النظام التجاري العالمي التصدي للمخاطر المصاحبة للتشتت التجاري. ومن الممكن تحقيق ذلك من خلال إلغاء القيود المفروضة على صادرات الغذاء وغيرها من البند الأساسية مثل الدواء، وتطوير قواعد منظمة التجارة العالمية في عدد من المجالات الرئيسية، مثل إعانات الدعم في قطاعي الزراعة والصناعة، وإبرام اتفاقيات جديدة قائمة على قواعد منظمة التجارة العالمية وتنفيذها، وإعادة تطبيق نظام منظمة التجارة العالمية لتسوية المنازعات بشكل كامل.

- **الاستعانة بشبكة الأمان المالي العالمية:** في ظل توالي الصدمات على الاقتصاد العالمي، أصبح من الملائم تحقيق أقصى استفادة من شبكة الأمان المالي العالمية، بما في ذلك من خلال الاستخدام الاستباقي للاتفاقيات المالية الوقائية التي يوفرها صندوق النقد الدولي، وتقديم المساعدة من المجتمع الدولي إلى البلدان المنخفضة الدخل التي تعاني من هذه الصدمات.
- **تسريع خطى التحول الأخضر:** يقتضي تحقيق أهداف تغير المناخ التحرك الفوري من جانب الحكومات لتنفيذ سياسات تخفيفية ذات مصداقية. ومن شأن التنسيق الدولي في مجال تسعير الكربون أو السياسات المماثلة أن يسهل التعجيل بخفض مستويات الكربون. وهناك حاجة إلى التعاون العالمي لبناء الصمود في مواجهة الصدمات المناخية، بما في ذلك من خلال تقديم المساعدات إلى البلدان الضعيفة.

## الإطار ١ - مستجدات الاستقرار المالي العالمي

الشكل البياني ١-١: الأوضاع المالية العالمية: مناطق مختارة (الانحرافات المعيارية عن المتوسط)



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. ومؤسسة Haver Analytics، ومصادر البيانات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

لا تزال المخاطر المهددة للاستقرار المالي مرتفعة بوجه عام في الوقت الذي يعيد فيه المستثمرون تقييم توقعاتهم بشأن التضخم والسياسة النقدية. وكان لتغير التوقعات السوقية بشأن دورة أسعار الفائدة دور كبير في تيسير الأوضاع المالية العالمية إلى حد ما منذ صدور عدد أكتوبر ٢٠٢٢ من تقرير الاستقرار المالي العالمي (الشكل البياني ١-١). وبينما ارتفعت ذروة أسعار الفائدة الأساسية المتوقعة - سعر الفائدة النهائي، تتنبأ الأسواق في الوقت الحالي أيضا بزيادة تراجع الأسعار لاحقا وبدرجة أسرع بكثير مما كان متوقعا في أكتوبر (الشكل البياني ٢-١). ونتيجة لذلك، تراجعت عائدات السندات العالمية مؤخرا، وتقلصت فروق العائد على سندات الشركات، وانتعشت أسواق الأسهم. ورغم ذلك، ستواصل البنوك المركزية على الأرجح تشديد السياسات النقدية لمكافحة التضخم، كما تزايدت المخاوف في الاقتصادات المتقدمة الكبرى حيال هذا الموقف التقييدي الذي يمكن أن يؤدي إلى انزلاق الاقتصاد في هوة الركود.

وفي ظل تباطؤ الطلب الكلي وبيانات التضخم الأضعف من المتوقع في بعض الاقتصادات المتقدمة الكبرى، توقع المستثمرون تراجعا إضافيا في وتيرة رفع أسعار الفائدة الأساسية مستقبلا. وتم تخفيض توقعات أرباح الشركات بسبب التيارات المعاكسة الناجمة عن تباطؤ الطلب، كما تراجعت الهوامش عبر معظم المناطق. وبالإضافة إلى ذلك، تتنامى احتمالات الركود المستمدة من المسوح، لا سيما في الولايات المتحدة وأوروبا.

لكن احتمالات تجاوز التوقعات التضخمية لا تزال قائمة. فرغم التراجع الأخير في مستويات التضخم الكلي، تشهد معظم المناطق ارتفاعا مزمنا في التضخم الأساسي، ويستمر انخفاض العمالة في أسواق العمل، وتتواصل الضغوط على أسعار الطاقة نتيجة الحرب الروسية الدائرة في أوكرانيا، وربما تعاود اضطرابات سلاسل الإمداد ظهورها. وللسيطرة على هذه المخاطر، سيتعين على الأرجح زيادة تشديد الأوضاع المالية، وإلا فقد تضطر البنوك المركزية إلى رفع أسعار الفائدة الأساسية مجددا لبلوغ مستويات التضخم المستهدفة.

ونظرا لحالة الشد والجذب بين مخاطر الركود المتنامية وحالة عدم اليقين بشأن السياسات النقدية، شهدت الأسواق تقلبات هائلة. وبينما قلصت بنوك مركزية

عديدة في الاقتصادات المتقدمة من حجم الزيادات في أسعار الفائدة، فقد أعلنت بوضوح عن حاجتها إلى فرض أسعار فائدة أعلى لفترة أطول لخفض التضخم. وربما تسجل الأصول الخطرة انخفاضات هائلة حال تراجعت الأرباح مجددا أو أعاد المستثمرون تقييم توقعاتهم بشأن السياسة النقدية في ضوء ما تعلنه البنوك المركزية. وساهم الانعكاس الجزئي لموجة صعود الدولار عالميا في تيسير الأوضاع مؤخرا نتيجة زيادة الإقبال على المخاطرة، وتوقفت البنوك المركزية في بعض الأسواق الصاعدة عن تشديد سياساتها وسط بوادر أولية على ارتفاع حاد محتمل في معدلات التضخم.

ويتوقع أن تظل تقلبات الأسواق المالية مرتفعة، بل وربما تتفاقم نتيجة ضعف مستويات السيولة السوقية. ففي بعض فئات الأصول (مثل سندات الخزنة الأمريكية)، تراجعت السيولة إلى أقل مستوياتها المسجلة في مارس ٢٠٢٠ أثناء جائحة كوفيد-١٩. ومع استمرار البنوك المركزية في تقليص ميزانياتها العمومية (التشديد الكمي)، يُتوقع استمرار صعوبة أوضاع السيولة السوقية.