



تقارير

# تقرير صندوق النقد الدولي تشرين الأول/أكتوبر 2014 "آفاق الاقتصاد العالمي إرث، وغيوم، ولايقين"

أسامة نجوم | ديسمبر 2014

تقرير صندوق النقد الدولي تشرين الأول/ أكتوبر 2014 "آفاق الاقتصاد العالمي إرث، وغيوم، ولايقين"

سلسلة: تقارير

أسامة نجوم | ديسمبر 2014

جميع الحقوق محفوظة للمركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات © 2014

المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات مؤسّسة بحثية عربية للعلوم الاجتماعية والعلوم الاجتماعية التطبيقية والتاريخ الإقليمي والقضايا الجيوستراتيجية. وإضافة إلى كونه مركز أبحاث فهو يولي اهتماماً لدراسة السياسات ونقدها وتقديم البدائل، سواء كانت سياسات عربية أو سياسات دولية تجاه المنطقة العربية، وسواء كانت سياسات حكومية، أو سياسات مؤسسات وأحزاب وهيئات.

يعالج المركز قضايا المجتمعات والدول العربية بأدوات العلوم الاجتماعية والاقتصادية والتاريخية، وبمقاربات ومنهجيات تكاملية عابرة للتخصصات. وينطلق من افتراض وجود أمن قومي وإنساني عربي، ومن وجود سمات ومصالح مشتركة، وإمكانية تطوير اقتصاد عربي، ويعمل على صوغ هذه الخطط وتحقيقها، كما يطرحها كبرامج وخطط من خلال عمله البحثي ومجمل إنتاجه.

المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات

شارع رقم: 826 - منطقة 66

الدفنة

ص. ب: 10277

الدوحة، قطر

هاتف: +974 44199777 | فاكس: +974 44831651

[www.dohainstitute.org](http://www.dohainstitute.org)

- 1 مقدمة
- 2 نبذة عن إعداد التقرير ومحتوياته
- 3 الفصل الأول: التطورات الأخيرة، والمنظور، وأولويات السياسات
- 9 الفصل الثاني: مقاربات إقليمية وعلى مستوى الدول
- 11 الفصل الثالث: هل حان الوقت لدفع استثمارات البنية التحتية؟ الأثر الكلي للإنفاق العام
- 12 الفصل الرابع: هل الاختلالات العالمية عند نقطة انعطاف؟
- 16 ملحق (1) نقاشات مجلس المديرين التنفيذيين لصندوق النقد الدولي حول التقرير

## مقدمة

صدر التقرير عن صندوق النقد الدولي، وهو منظمة عالمية متخصصة في قضايا الاستقرار النقدي والمالي والاقتصادي، وأحد نشاطاتها هو تتبع تغيرات الاقتصاد العالمي واتجاهاته، واستشراف مساراته المنظورة والبعيدة الأمد، من خلال ما يعدّه وينشره فريق من المتخصصين من دراسات معمّقة، تعتمد أحدث أساليب النمذجة والتنبؤ الاقتصادي.

وينظر صناع السياسات وقطاع الأعمال والمستثمرون وجمهور المهتمين والباحثين في العالم بعين الاهتمام إلى هذا التقرير الدوري، لأهمية ما يتضمّنه من تحليل لآخر متغيّرات الاقتصاد العالمي وتطوّراته، وحزمة السياسات والتوصيات التي يقترحها للتعامل مع الهواجس والمشكلات الاقتصادية.

وتزداد أهمية التطرق لهذا التقرير مع التغيّرات الأخيرة التي أصابت الاقتصاد العالمي في الأسابيع القليلة الماضية، والتي شهدت انخفاضاً مفاجئاً في أسعار النفط، ممثّل صدمة لصانعي السياسات ومُتّخذي القرارات والمحليين واللاعبين الأساسيين في الاقتصاد العالمي من قطاع أعمال ومستثمرين، ولا سيما في الدول النفطية، نظراً للانعكاسات السلبية المتوقّعة على اقتصاداتها في حال استمرار انخفاض أسعار النفط والغاز لفترة طويلة، إذ ستنهدد موازنتها المالية، وتتعرقل خططها الإنفاقية وبرامجها التنمويّة. بالمقابل، تراجعت أسعار السلع الأساسية غير النفطية، وعلى رأسها الغذائية بشكل ملحوظ في الأشهر القليلة الماضية، نتيجة أسباب وعوامل مختلفة. كلّ هذه التغيّرات مجتمعة إضافةً إلى مجموعة الاضطرابات الجيوسياسية التي يعيشها العالم بدءاً من الأزمة الأوكرانية، مروراً بأزمات الشرق الأوسط المشتعلة منذ عام 2011، وبالتوجس من اندلاع نزاعات إقليمية في بحر الصين، انتهاءً بتفشي مرض إيبولا في أفريقيا، ستعكس على نوعية الأداء الاقتصادي العالمي وكيفية تغيّراته في المدى المنظور. انطلاقاً من هذا الباب ارتأينا أن نستعرض مفردات التقرير الرئيسة، محاولين إبراز أهم نقاطه ومناقشتها والتعقيب عليها.

## نبذة عن إعداد التقرير ومحتوياته

أشرف على إعداد التقرير الاقتصادي المرموق عالمياً أوليفر بلانشارد الذي يشغل موقع المستشار الاقتصادي ومدير الأبحاث في الصندوق حالياً، والذي قدّم للتقرير ويرى الاقتصاد العالمي في منتصف "فعل التوازن"؛ فمن جهة على الاقتصادات المحلية التعامل مع مخلفات الأزمة المالية العالمية الأخيرة من ديون متعثرة، وبطالة مرتفعة، والتي ثبت أنّ معالجتها أصعب مما كان متوقّعا، ومن جهة أخرى على هذه الاقتصادات أن تتعامل مع مستقبل يبدو ضبابياً؛ نتيجة تخفيض توقّع معدلات النمو الاقتصادي المحتملة، بسبب ضعف تعافي الاقتصاد العالمي. وأشار بلانشارد في تقديمه للتقرير إلى أنّ الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا استطاعتا تجاوز آثار الأزمة المالية الأخيرة، وبدأتا بتحقيق معدلات نمو اقتصادي مقبولة، وأنّ اليابان تنمو لكن بوجود مشاكل دين عام مرتفع ونمو اقتصادي محتمل ضعيف. في حين تحقّق كلّ من الصين والهند نموّاً مرتفعاً ومستداماً. يبيّن بلانشارد أيضاً وجود ثلاثة مصادر تهديد للاقتصاد العالمي في المدى المنظور، ويجب التعامل معها بحذر وهي: أنّ طول فترة انخفاض معدلات الفائدة ولا سيما في أميركا قد يدفع المستثمرين للبحث عن عوائد في أمكنة أخرى، ما قد يجلب مخاطر على حركة الأموال في السوق المالية العالمية، ما لم تطبّق إجراءات احترازية لامتناس هذه المخاطر. وسيؤدي تفاقم المخاطر الجيوسياسية في أوروبا والشرق الأوسط إلى انعكاسات سلبية، ثم احتمالية جمود التعافي في منطقة اليورو نتيجة ضعف الطلب المحلي فيها وانخفاض التضخم وصولاً إلى الانكماش.

بلغ عدد صفحات التقرير (222) صفحة، وهو يتألّف من أربعة فصول أساسية وملحق يبيّن أبرز نقاط مناقشة مجلس إدارة صندوق النقد الدولي للتقرير، ومجموعة من الملاحق الإحصائية. الفصل الأول بعنوان "التطورات الأخيرة، والمنظور، وأولويات السياسات" (ص 1-44)، ويتمحور حول تتبّع مجموعة من المتغيّرات الاقتصادية الكليّة على مستوى الاقتصاد العالمي، وتوقّعات اتجاهاتها في الأمد القريب. ويركّز الفصل الثاني (ص 45-74)، على التطوّرات الاقتصادية على مستوى البلدان والأقاليم، وتوقّعات الصندوق حول مسارها المستقبلي ويتضمّن عنوان الفصل الثالث (ص 75-114)، سؤالاً عمّا إذا حان الوقت المناسب لدفع الإنفاق على البنية التحتية، وتطرّق لدراسة آثار الإنفاق الاستثماري العام في الاقتصاد الكلي، وتمحور الفصل الرابع (ص 115-145) حول واقع الاختلالات/التباينات في أرصدة الحساب الجاري والأصول والالتزامات الأجنبية للاقتصادات العالمية وتوقّعاتها في المدى القصير. كما تضمّن التقرير ملحق نقاشات

مجلس إدارة الصندوق حول محتويات التقرير وخلصاته (ص 155-158)، وتضمّن أيضاً مجموعة من الملاحق الإحصائية (ص 159-215)، وتضمّنت الصفحات (215-222) سرداً لأبرز إصدارات محتويات أرشيف تقرير: آفاق الاقتصاد العالمي من مواضيع وأبحاث تمّت في السنوات الأخيرة.

## الفصل الأول: التطورات الأخيرة، والمنظور، وأولويات السياسات

يستعرض الفصل الأول آخر المتغيّرات الاقتصادية على المستوى العالمي ويستشرف مآلاتها في الأمد القصير. ويبين هذا الفصل اختلاف درجات تعافي الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية الأخيرة التي حاقت بالاقتصاد العالمي عام 2009، كما يشير إلى خيبة الآمال نتيجة بطء تعافي الاقتصاد العالمي في الأعوام الأخيرة، ولا سيما بعد تسجيل معدلات النمو العالمي في النصف الأول من عام 2014 مستويات أقلّ مما كان متوقّعا لها، ما حدا بالصندوق أن يخفّض توقّعاته لمعدل نموّ الاقتصاد العالمي إلى 3.3 و 3.8% لعامي 2014-2015 (انظر الجدول 1)، مقارنة بما كان يتوقّعه الصندوق في فترات سابقة في بداية العام 2014.

وعلى مستوى الأقاليم والدول، يتوقّع التقرير أن تشهد الاقتصادات المتقدمة نموّاً محدوداً 1.8% عام 2014 وآخر أكبر 2.3% عام 2015، وأن يحافظ معدل نموّ الناتج في الولايات المتحدة على مستواه عام 2014 مع تحسّن عام 2015، بسبب تحسّن نشاط الأسواق المالية وسوق السكن ونموّ التشغيل. كما يتوقّع أن يسجّل معدل النموّ في منطقة اليورو زيادة طفيفة عامي 2014-2015، نتيجة تحسّن مستويات الإقراض وانخفاض فروقات معدّلات الفائدة في الدول التي تعاني مشاكل ديون وانخفاض معدّلات الفائدة الطويلة الأجل في الدول المركزية. ومن المتوقّع أن تحقّق بريطانيا أفضل معدل نموّ خلال الفترة نفسها 3.2 - 2.7% على التوالي، بسبب تحسّن مستويات الاستهلاك والاستثمار وسهولة الائتمان وزيادة نشاط السوق المالية.

ويتوقّع أن يسجّل معدل النموّ الإجمالي للاقتصادات الناشئة والنامية، والذي كان الأعلى في العالم خلال السنوات الماضية، انخفاضاً بسيطاً عام 2014 قياساً بعام 2013 وتحسّناً عام 2015، ويعود الفضل في ذلك إلى التحسّن المتوقّع في أداء الهند نتيجة زيادة مستويات الاستثمار والصادرات، إذ يرتفع معدل نموّها إلى 5.6 و 6.4% خلال عامي 2014-2015، بالمقابل، يرجّح أن تخفّ وتيرة النشاط الاقتصادي في الصين خلال العامين المذكورين قياساً بعامي 2012-2013، ومع ذلك يبقى معدل نموّها هو الأعلى في

العالم. وتبيّن الإحصاءات تراجع النشاط الاقتصادي في البرازيل في النصف الأول من عام 2014 نتيجة ضعف الاستثمارات وتباطؤ الاستهلاك وتراجع ثقة المستهلك وقطاع الأعمال بوضع الاقتصاد وعليه، يتوقع الصندوق انخفاض نموها خلال عام 2014 إلى 0.4% ونموًا نسبيًا عام 2015 بـ 1.4%. ويبدو أنّ الأزمة الأوكرانية والعقوبات الأوروبية أفرزت نتائج سلبية على أداء الاقتصاد الروسي؛ إذ يتوقع أن ينمو اقتصادها بمعدل طفيف 0.8% عام 2014 مع توقع تحسّن أفضل عام 2015 بـ 1.6%.

### الجدول (1) معدلات النمو الفعلي والمتوقع على مستوى العالم والأقاليم وبعض الدول المنتقة

معدل النمو (%)	2012 (فعلي)	2013 (فعلي)	2014 (توقع)	2015 (توقع)
الاقتصاد العالمي	3.4	3.3	3.3	3.4
الاقتصادات المتقدمة	1.2	1.4	1.8	2.3
الولايات المتحدة الأمريكية	2.3	2.2	2.2	3.1
منطقة اليورو	-0.7	-0.4	0.8	1.3
ألمانيا	0.9	0.5	1.4	1.5
فرنسا	0.3	0.3	0.4	1.0
بريطانيا	0.3	1.7	3.2	2.7
اليابان	1.5	1.5	0.9	0.8
الاقتصادات الناشئة والنامية	5.1	4.7	4.4	5.0
روسيا	3.4	1.3	0.2	0.5
الصين	7.7	7.7	7.4	7.1
البرازيل	1.0	2.5	0.3	1.4
الهند	4.7	5	5.6	6.4
الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	4.8	2.3	2.6	3.8
قطر	6.1	6.5	6.5	7.7
السعودية	5.8	4	4.6	4.5
مصر	2.1	2.2	3.5	4
الإمارات	4.7	5.2	4.3	4.5

المصدر: معظم بيانات الجدول مأخوذة من الجدول 1.1 الصفحة 2 باستثناء البيانات الخاصة بدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا فهي مأخوذة من الجدول 4 صفحة 189.

ويتوقع الصندوق أن يتحسن معدل النمو الإجمالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا عام 2014 ليصل إلى 2.6% قياساً بعام 2013 2.3% مع تحسن ملحوظ عام 2015 بـ 3.8%. إذ تتبوأ الدول النفطية الخليجية قائمة النمو في المنطقة كما هو مبين في الجدول (1).

وفي ما يخص مستويات الأسعار، يتوقع الصندوق انخفاض متوسط أسعار النفط عامي 2014 و2015 عن مستواها عام 2013 الذي بلغ متوسطه 104.07 دولارات للبرميل، إذ يكون متوسط أسعار برميل خام برنت 102.76-99.36 دولاراً للبرميل على التوالي. ويرجح بقاء معدل التضخم منخفضاً في الاقتصادات المتقدمة 1.6-1.8% عامي 2014-2015 (الجدول 2)، وتناقصاً محدوداً في مجموعة الاقتصادات الناشئة والنامية بـ 5.5-5.6%. وفيما يعكس معدل التضخم المسجل في الولايات المتحدة بداية عودة النشاط الاقتصادي، فإنه يعكس بطئه في منطقة اليورو، إذ يتوقع أن يسجل أقل من 1% خلال الفترة نفسها. وفي حين يتوقع أن تكون معدلات التضخم ضمن حدود مقبولة في كل من اليابان وبريطانيا والصين أقل من 3%، فإنه سيسجل معدلات مرتفعة في البرازيل والهند على الرغم من انخفاضه قياساً بعامي 2012-2013.

## الجدول (2) اتجاهات تضخم أسعار المستهلك

تضخم مؤشر أسعار المستهلك	2012 (فعلي)	2013 (فعلي)	2014 (توقع)	2015 (توقع)
الاقتصادات المتقدمة	2	1.4	1.6	1.8
الاقتصادات الناشئة والنامية	6.1	5.9	5.5	5.6
الولايات المتحدة الأمريكية	2.1	1.5	2.0	2.1
منطقة اليورو	2.5	1.3	0.5	0.9
اليابان	0.4	2.7	2.0	2.0
بريطانيا	2.6	1.6	1.8	2.0
الصين	2.6	2.6	2.3	2.5
الهند	10.2	9.5	7.8	7.5
البرازيل	5.4	6.2	6.3	5.9
قطر	1.9	3.1	3.4	3.5
السعودية	2.9	3.5	2.9	3.2
مصر	8.6	6.9	10.1	13.5

المصدر: البيانات مقتطفة من الجداول آ6-7 في الصفحات 192-195 من التقرير.

وفي منطقة الشرق الأوسط، يَرجَّح أن يحلِّق معدل التضخُّم في مصر ليصبح ثنائي الرقم عام 2014 بـ 10.1%، ويبقى معتدلاً في قطر والسعودية تحت مستوى 4%.

وبالنسبة إلى أسعار السلع غير النفطية، يبيِّن التقرير انخفاض مؤشرات أسعار الغذاء في الأشهر الأخيرة بمقدار 9% منذ شهر آذار / مارس 2014 نتيجة تحسُّن كميات المعروض الغذائي، ويَرجَّح التقرير أن يبلغ انخفاض متوسط مؤشِّر الغذاء لكامل عام 2014 نسبة -4.1%، وأن يكون الانخفاض أكبر خلال عامي 2015-2016 (الجدول (3)).

### الجدول (3) توقّعات التغيّرات في مؤشرات أسعار بعض السلع

2016	2015	2014	السلعة
97.3	99.4	102.8	نفط (دولار/ برميل)
-7.9%	-7.9%	-4.1%	غذاء (تغيّر نسبي مئوي)
+0.6%	-1.8%	-7.5%	معادن (تغيّر نسبي مئوي)

المصدر: الصفحة 25 من التقرير، فقرة بعنوان "آفاق الأسعار والمخاطر".

وعلى الرغم من انخفاض المعروض العالمي من النفط بمقدار 3 ملايين برميل يومياً مؤخراً، نتيجة أحداث العراق وسورية والعقوبات على إيران ومشاكل جنوب السودان، فإنَّ التقرير يبيِّن انخفاض الأسعار بحدود 20%، والسبب هو ارتفاع العرض من خارج دول الأوبك خصوصاً من الولايات المتحدة، إذ انخفض صافي مستورداتها من النفط من 12.5 إلى 5.5 مليون برميل نفط يومياً. ويتوقَّع الصندوق استمرار الاتجاه التنازلي في أسعار السلع خلال عام 2015، إذ يصل متوسط سعر برميل النفط ما قدره 102 - 99.4 - 97.3 دولارًا خلال الأعوام 2014-2015-2016 على التوالي (الجدول (3)).

ونودّ الإشارة هنا إلى أنّ ما ورد في التقرير يغطّي الفترة الممتدّة حتى شهر تشرين الأول / أكتوبر 2014، وعليه، نلاحظ أنّه خلال الأيام التي تلت إصدار التقرير خصوصاً مع نهاية شهر تشرين الثاني/ نوفمبر وبداية شهر كانون الأول/ ديسمبر من عام 2014، تراجعت أسعار النفط بنسب أكبر ممّا ذكر في التقرير لتصل إلى أقل من 70 دولارًا للبرميل الواحد، خصوصاً بعد اجتماع الدول الأعضاء في الأوبك، والتي

قررت عدم تخفيض سقف إنتاجها لدعم مستويات الأسعار، ما سبب حالة اضطراب ومضاربات في الأسواق المالية فاقمت من حدة التراجع في الأسعار، وزاد من مستويات القلق لدى واضعي الموازنات المالية للدول المصدرة للنفط التي بدأت جدياً بمراجعة برامجها الإنفاقية في الأمد القريب، تحسباً من انعكاسات استمرار انخفاض أسعار النفط على عوائدها المالية. هذا وقد أثار قرار الأوبك حالة من الجدل، إذ فسره بعضهم بأنّ قسماً من الدول الأعضاء لا تريد أن تفقد حصتها من السوق العالمية لمصلحة أطراف من خارج المنظمة كأميركا مثلاً، وفسره البعض الآخر بأنّ له أبعاداً سياسية منها التأثير في العوائد المالية لبعض الدول من داخل المنظمة وخارجها، والتي يراد أن تتعمق مشاكلها الاقتصادية والسياسية مثل إيران وروسيا والعراق وفينزويلا. وفي اعتقادنا أنّ الموضوع شائك ومتشعب وله أبعاد معقدة ومتداخلة، لكننا نعتقد أنّه من الممكن أن ينعكس انخفاض أسعار النفط والغاز إيجابياً على حركة النشاط الاقتصادي العالمي بالمجمل في حال ارتبط بانخفاض في مستويات أسعار السلع الوسيطة والنهائية، نظراً لانخفاض تكلفة الإنتاج والنقل والشحن وغيرها، ما سيحرّك الطلب العالمي عموماً وإن بمستويات متفاوتة طبعاً بين الدول، وهكذا سيسهم في إنعاش الاقتصاد العالمي.

ويناقد الفصل الأول أيضاً مجموعة من المخاطر التي يتوقّع الصندوق أن تؤثر في مسار الاقتصاد العالمي في العامين القادمين 2015-2016، وقد تشكّل مكامن تهديد لتوقعات النمو الاقتصادي. ففي حال تفاقم الاضطرابات الجيوسياسية في منطقة البلقان والشرق الأوسط، فإنّ ذلك سينعكس سلبياً على أسواق المال والسلع خصوصاً سلع الطاقة وعلى ثقة قطاع الأعمال والمستهلكين وعلى حركة التجارة الدولية. كما أنّ احتمال توجّه اقتصادات منطقة اليورو واليابان وبعض اقتصادات أميركا اللاتينية إلى الركود نتيجة ضعف معدلات الأداء خلال النصف الأول من عام 2014 وتأثيرها سلبياً بانعكاسات الاضطرابات الجيوسياسية في حال تفاقمته. وهناك مخاوف من انكماش الأسعار في منطقة اليورو، الأمر الذي يؤدي إلى تعزيز ما يسمى "توقعات انخفاض الأسعار" لدى الفاعلين الاقتصاديين من مستثمرين ومستهلكين، ما يؤدي إلى ارتفاع القيمة الحقيقية لسعر الفائدة على الإقراض القصير الأجل بشكل يثبط الإقبال على الاقتراض، ويهدّد مستويات الطلب المحلي والناجح. وهناك تخوف حقيقي من أن يؤدي تسارع ارتفاع معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأميركية بشكل أكبر مما هو متوقّع - من أجل تشجيع الاستثمارات وتدفق الرساميل إليها - إلى حدوث حركة نزوح في الأسواق المالية خصوصاً من الاقتصادات الناشئة، ما يخلق هزات في السوق

المالي العالمي، وضغوطاً على أسعار صرف عملات الاقتصادات التي نزحت منها الرساميل، وعلى أسعار الأسهم والسندات فيها، ما يهدد النمو الاقتصادي للدول الناشئة والذي استطاع أن يحمي الاقتصاد العالمي من الركود في سنوات ما بعد الأزمة المالية الأخيرة.

وفي ما يخص المخاطر في الأمد المتوسط، يتوقع التقرير وجود مخاطر لانخفاض ما يسمى نمو "الناتج الممكن"<sup>1</sup> في الاقتصادات النامية نتيجة تباطؤ مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج، وانخفاض الاستثمار خصوصاً في البحث والتطوير، وانخفاض مخزون رأس المال وانخفاض عرض القوة العاملة. كما أن تناقص الطلب الخاص سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار، وتراجع الإنتاجية وارتفاع البطالة، ما يهدد النمو الاقتصادي، ويضعف النمو الممكن وصولاً إلى ركود اقتصادي خلال خمس سنوات، وقد يؤثر سلباً في الطلب العالمي.

في ما يخص الصين، هناك مخاطر من انخفاض معدل النمو الممكن وتعرض اقتصادها لهزات في حال الإفراط في سياسات الإقراض لتمويل الاستثمارات العقارية، إذ ارتبطت الاستثمارات بنشاط محموم في القطاع المصرفي، وتولد عنها ضرائب مجزية، غدت خزينة الحكومات المحلية والمركزية. وعليه، في حال حصول قلق أو هزة في أسعار العقارات قد يتهدد الوضع المالي للمصارف وتخفض إيرادات الخزينة بشكل يؤثر سلباً في نمو الصين.

ويقترح التقرير مجموعة من السياسات التي يعتقد أنها تسهم في حل مواجهة المشاكل الاقتصادية ومنها: الاستمرار في سياسة أسعار الفائدة المنخفضة، وتطبيق برامج التعديل والتثبيت الهيكلي، وتخفيض عجز الموازنات العامة، وتعزيز الاستثمار العام خصوصاً في البنى التحتية- لما له من أثر تحريضي في الطلب في الأمد القصير ورفع الناتج الممكن في الأمد الطويل، وتعزيز الإجراءات الرقابية والاحترازية على قطاع التمويل من أجل تجنب الهزات. يشير التقرير أيضاً إلى ضرورة تطبيق تعديلات هيكلية داعمة للنمو في المنطقة الأوروبية، منها سياسات بناء قدرات القوة العاملة ومهاراتها، ورفع مستوى استثمارات البنى التحتية في الدول المقترضة. وفي اليابان، يقترح التقرير الاستمرار في حزمة الإصلاحات الاقتصادية، مثل تعزيز

---

<sup>1</sup> يشير مصطلح الناتج الممكن إلى مستوى ناتج النشاط الاقتصادي لدولة ما الممكن تحقيقه في ظل الاستغلال الأمثل لما هو متاح لها من طاقات وموارد طبيعية وبشرية وتقنية ومستلزمات إنتاج وقاعدة إنتاجية وغيرها من مقومات. عادة ما يشار إلى الفجوة بين مستوى الناتج المتحقق فعلياً لدولة ما والمستوى الممكن للناتج بتعبير "فجوة الناتج" التي عموماً تكون ضيقة في الاقتصادات المتقدمة واسعة في الدول التي تتوافر لها مقومات إيجابية لكنها تعاني من مشاكل في إدارة مقوماتها ومواردها المتاحة واستغلالها.

إجراءات تخفيض مخاطر رأس المال، وتخفيف القيود على قطاعي الزراعة والخدمات من أجل رفع إنتاجيتهما. وبالنسبة إلى أميركا، يوصي التقرير بتشجيع الابتكار ورفع الإنتاجية وزيادة المشاركة في القوة العاملة والاستثمار في البنية التحتية.

وبالنسبة إلى الاقتصادات الناشئة، يبيّن التقرير الحاجة لاتباع سياسات سعر صرف مرنة، منعاً لتقلبات أسعار صرف عملاتها المحلية وهجرة رؤوس الأموال منها إلى الولايات المتحدة، وضبط حجم عجز ميزان المدفوعات، وأنه على الصين تشجيع الاستهلاك وتعزيز الرقابة على الإقراض، وتحرير أسعار فائدة الإيداع، وتوسيع شبكات الحماية الاجتماعية والرعاية الصحية، وتخفيض المعدّل المرتفع للمساهمة في الضمان الاجتماعي. وعلى الهند وجنوب أفريقيا مواجهة اختناقات البنية التحتية لقطاع الطاقة، وأنّ روسيا وإندونيسيا بحاجة لتخفيف القيود على الاستثمار والتجارة.

## الفصل الثاني: مقاربات إقليمية وعلى مستوى الدول

يتناول الفصل مقارنة إقليمية وقُطرية لآخر التطوّرات الاقتصادية والتوقّعات خلال الأمد المتوسط. بالنسبة إلى أميركا، يشير التقرير إلى تحسّن معدّل النموّ فيها في الربع الثاني من عام 2014، وتوقّع معدّل نموّ بنحو 3% عام 2015 نتيجة تحسّن استثمارات قطاع الشركات ومؤشّرات الأجور والعمالة. ويتوقّع زيادة نشاط الاستثمار الخاص مع تحسّن سوق الرهن العقاري. ويحدّر الصندوق من مخاطر استمرار اتباع سياسة سعر فائدة منخفضة، وضرورة تبني إصلاحات في أنظمة الضمان الاجتماعي، وتشجيع الاستثمار في البنية التحتية، وتحسين مخرجات التعليم وتحسين نظام الضرائب.

بالنسبة إلى كندا، ينمو اقتصادها بنسب 2.3-2.4% عامي 2014-2015 على التوالي، إذ تستفيد من انتعاش الاقتصاد الأميركي. في حين يكون النموّ ضعيفاً في منطقة اليورو مع ملاحظة بعض التحسّن في بعض الاقتصادات المتقدّمة كألمانيا وبريطانيا. إذ يعكس انخفاض التضخّم تراجع الطلب المحلي، وتزداد البطالة مع تراجع في الإنتاجية. ويكون هناك تعافٍ محدود في النموّ 1.3% عام 2015. ويحدّر الصندوق من تحوّل تضخّم الأسعار إلى انكماش في منطقة اليورو نتيجة تدهور الطلب المحلي وتفاقم الأزمة الأوكرانية. ويوصي بمعالجة عميقة لمشكلة الديون وعدم الإفراط في السياسة الانكماشية، وتحفيز

الاستثمارات العامة في مجال البناء والبنى التحتية، وتعزيز إجراءات سلامة قطاع التمويل من خلال الإجراءات الاحترازية.

بالنسبة إلى الاقتصادات الناشئة، يبيّن التقرير اختلافات ملحوظة في أدائها الاقتصادي من نموّ متسارع في هنغاريا وبولندا بسبب زيادة الاستثمارات وانخفاض البطالة وزيادة الإنفاق الحكومي، ونموّ أقلّ في جنوب شرق أوروبا كالبلوسنة والمهرسك وصربيا.

بالنسبة إلى آسيا والباسفيك، يشير التقرير إلى عودة النشاط الاقتصادي في الربع الثاني بعد تراجع النموّ في الربع الأول عام 2014، خصوصاً في الصين نتيجة دعم المشاريع المتوسطة والصغيرة والإنفاق على البنى التحتية، واتباع سياسات تعزيز الصادرات في الهند. ويحدّر الصندوق من مخاطر حصول انخفاض مفاجئ في أسعار العقارات وارتفاع أسعار النفط، وحصول هجرة معاكسة لرؤوس الأموال في حال حدوث اضطرابات في الأسواق العالمية، ما يعني بطء نموّ السيولة والائتمان. ويوصي بإصلاح المؤسسات المركزية والمحلية وتبني إصلاحات في سوق العمل، وتحسين بيئة الأعمال.

في ما يخصّ أميركا اللاتينية، لاحظ الصندوق انخفاض النموّ بداية 2014، بسبب ضعف الطلب المحليّ والتصدير خصوصاً في البرازيل، وحدّر الصندوق من مخاطر ارتفاع التضخّم وتفاقم عجوزات الميزان التجاري وصولاً إلى الركود التضخمي، ويوصي التقرير بتطبيق إصلاحات هيكلية تدعم الإنتاجية والإنفاق على البنية التحتية.

وأشار التقرير إلى وجود تراجع حادّ في الأداء الاقتصادي في رابطة الدول المستقلة، وانخفاض الاستثمار في روسيا وأوكرانيا وانخفاض سعر صرف الروبية، وارتفاع التضخّم. وحدّر التقرير من أن تفاقم الأزمة، والعقوبات الاقتصادية واستمرار نزوح رؤوس الأموال من شأنه أن يؤدي إلى تراجع حادّ في النموّ الاقتصادي.

وفي ما يخصّ منطقة الشرق الأوسط، يبيّن التقرير تحسّن الأداء الاقتصادي للدول المصدّرة للنفط في المنطقة في النصف الأول من عام 2014، نظراً لارتفاع أسعار النفط، والتوسع في الإنفاق الحكومي خصوصاً في الدول المصدّرة للنفط والغاز. ويشير التقرير إلى مجموعة من المخاطر ومنها: توسّع نطاق الاضطرابات الجيوسياسية في المنطقة بشكل يؤثر في إنتاج النفط، والمبالغة في الإنفاق الحكومي وانخفاض فوائض الموازنة. ويوصي بمراجعة سياسات الدعم وضبط الإنفاق ورفع الإنتاجية.

وفي ما يخص الدول الأخرى في منطقة الشرق الأوسط، يخلص التقرير إلى أنّ استمرار الاضطرابات الجيوسياسية أثر سلبياً في نموّ ناتجها الاقتصادي. ويتوقّع التقرير تحسّن الظروف فيها، إذ يتنبأ المغرب حزمة من الإصلاحات الهيكلية، وتقوم باكستان بإصلاحات في قطاع الطاقة، ويتحسّن الوضع السياسي في تونس، وأنّ مصر بحاجة لتعزيز الاستقرار السياسي وتطبيق إصلاحات هيكلية، ويعاني لبنان والأردن من جزاء أعداد اللاجئين. وأشار التقرير إلى عدة مخاطر منها: تفاقم الاضطرابات الجيوسياسية، واستمرار النزاعات، وانخفاض النشاط الاقتصادي، وضعف التحويلات. وتضمّنت حزمة التوصيات إجراء إصلاحات شاملة وهيكلية وحقيقية، والتوسّع في الإنفاق على التعليم والصحة والبنى التحتية.

بيّن التقرير أنّ قارة أفريقيا تشهد تحسّناً ملموساً في الأداء، نتيجة زيادة الطلب المحلي والإنفاق الحكومي خصوصاً على البنى التحتية وفي قطاع الطاقة وتحسّن الإنتاج الزراعي وتخفيف القيود على الاستثمار، إذ حقّقت دول مثل نيجيريا معدّل نموّ 6.1% - 7.0% عامي 2014-2015، والكونغو 6% - 7.5%، وزامبيا 6.5% - 7.2%. والمخاطر المتوقّعة في المنطقة هي توسّع رقعة انتشار إيبولا، والآثار السلبية لارتفاع أسعار النفط في الدول المستوردة للنفط، واستفادة الدول المصدّرة له كنيجيريا.

### الفصل الثالث: هل حان الوقت لدفع استثمارات البنية التحتية؟ الأثر الكلي للإنفاق العام

يتمحور الفصل الثالث حول فكرة أساسية وهي الأثر الإيجابي لزيادة الإنفاق الاستثماري على البنية التحتية - من طرق وجسور ومحطات طاقة ومرافق واتصالات - على مستوى الناتج في الأمدَيْن القصير والطويل خصوصاً أثناء فترات الخمول الاقتصادي. إلّا أنّه يحفّز الطلب المحلي في الأمد القصير، ويشجّع الاستثمار الخاص، ويعزّز القدرة الإنتاجية وحجم العرض في الأمد الطويل.

بيّن التقرير أنّه في السنوات الأخيرة حصل انخفاض في نسبة الإنفاق الاستثماري العام - الذي يشكّل إنفاق البنية التحتية القسم الأكبر منه - إلى الناتج في معظم دول العالم، ما أثر سلبياً في مستوى البنية التحتية ونوعيتها وجودتها، وساهم في عرقلة النشاطات الاقتصادية. فمثلاً، تشير التقديرات إلى تدهور ملحوظ في نوعية الطرق الرئيسية والفرعية في أميركا، وأنّها بحاجة إلى 124 - 146 مليار دولار سنوياً لتحسين جودتها.

إنّ تركيز الإنفاق العام على البنية التحتية في الدول المتقدّمة، يعزّز مستويات الطلب المحلي فيها ويدعم عجلة النشاط الاقتصادي. أمّا في الدول الناشئة فإنّه سيعالج اختناقات البنية التحتية فيها، ما يرفع من مستويات الطاقة الإنتاجية. في كلتا الحالتين، يشترط الصندوق تحقّق كفاءة وفعالية عالية في آليات الإنفاق وتنفيذ المشاريع.

وفي ما يخصّ مسألة تمويل الاستثمارات في البنية التحتية بالنسبة إلى الدول المتقدمة، يرى التقرير أنّه يمكنها الاقتراض الذي ستكون تكلفته منخفضة نتيجة استمرار بقاء معدّلات الفائدة متدنّية فيها، كما أنّ الإيرادات التي ستتجم عن النشاطات التي ستستفيد من توسّع البنية التحتية ستغطّي أعباء الاستدانة. في المقابل، يرى بعضهم أنّ التوسّع في الإنفاق الاستثماري في الدول المتقدّمة يوسّع عجز الموازنة وحجم ديونها المزمين. لكن في النهاية فإنّ صافي الأثر يتوقّف على كفاءة الاستثمارات وفعاليتها وانعكاساتها الإيجابية مقارنة بأعباء العجزات والدين.

ولتدعيم حجته، استعان الصندوق بنتائج دراسة تطبيقية أجريت في 110 دول، إذ تبين وجود علاقة طردية موجبة بين زيادة الاستثمارات العامة والناتج وانخفاض نسب الدين إلى الناتج. فقد خلصت الدراسة إلى أنّ حجم الأثر الإيجابي للاستثمار العام في الناتج يرتفع خلال الفترات التي يكون فيها نموّ الناتج منخفضاً قياساً بفترات النموّ السريع، كما أنّه أعلى في الدول التي تميّزت بكفاءة وفعالية في إدارة الاستثمارات، إذ خفض من حجم ديونها مقارنة بتلك التي شابت إدارتها للإنفاق الاستثماري المشاكل والصعوبات، والتي ارتفعت فيها نسبة الدين إلى الناتج. كما بيّنت الدراسة أنّ حجم الأثر كان أكبر عندما تمّ تمويل الاستثمار بالاقتراض، وليس بالتوسّع في عجز الموازنة، مع الإشارة إلى أنّه في ظلّ وجود ديون كبيرة مع انخفاض كفاءة الاستثمار قد تكون المخاطر كبيرة جداً. وهكذا، لا بد من التخطيط السليم للمشاريع وموازنتها والجدوى الاقتصادية، وتحليل الجدوى والفوائد وتشابكاتها أفقيّاً وعمودياً، وتتبع جودة التنفيذ وسلاسته.

## الفصل الرابع: هل الاختلالات العالمية عند نقطة انعطاف؟

يتطرّق الفصل الرابع إلى التغيّرات التي طرأت على ما يسمّى "اختلالات أرصدة الحساب الجاري" لميزان مدفوعات الدول في العالم وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، إذ يقصد بكلمة "اختلالات" الإشارة إلى التغيّرات في قيم فوائض أو عجزات الحساب الجاري من ميزان المدفوعات التي تؤثر في استقرار النظام

النقدي العالمي. تطرّق التقرير أيضًا إلى التغيّرات التي طرأت على اختلالات/تباينات "المخزون"، والتي تشير إلى تغيّرات قيم صافي الأصول الأجنبية/الالتزامات الأجنبية في الحساب الخارجي للاقتصادات العالمية، وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي.

يبين التقرير انخفاض حجم التباينات أو الاختلالات في أرصدة الحساب الجاري منذ عام 2006 وصولًا إلى عام 2013، ما خفض مخاطر الاقتصاد العالمي، بمعنى أنّ حجم الفوائض في أرصدة الحساب الجاري لقسم كبير من الدول قد تناقص، وبالتوازي أيضًا انخفض حجم العجزات في الدول ذات العجز<sup>2</sup>. مع ذلك، يشير التقرير إلى نقطتين مهمتين وهما: أنّ تكلفة هذا التصحيح في الاختلال الخارجي للاقتصادات المحلية ارتبطت باختلال داخلي تجسد في بطالة متزايدة وارتفاع حجم فجوة الناتج (الفجوة بين الناتج الفعلي والناتج المحتمل)، وأنّ هاجس عودة الاختلالات يبقى قائمًا في حال انتعاش الطلب المحلي في الاقتصادات العالمية، ما سينعكس ارتفاعًا في الناتج الفعلي، ومن ثمّ تزايدًا في حجم فوائض/عجزات أرصدة الحساب الخارجي للاقتصادات العالمية. النقطة الثانية المهمة هي أنّه في الوقت الذي تقلّص فيه حجم الاختلالات/التباينات في أرصدة الحساب الجاري أو ما يسمّى "التدفق"، فإنّ حجم اختلالات/تباينات "المخزون" مقيسًا بصافي الأصول الأجنبية/الالتزامات الأجنبية في الحساب الخارجي للاقتصادات العالمية قد توسّع بشكل ملحوظ خلال الفترة 2006-2013.

وفقًا للتقرير، فقد تقلّص حجم عجزات/فوائض الحساب الجاري في أعوام ما بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة بشكل ملحوظ، ما أثر إيجابيًا في الاقتصاد العالمي، إذ انخفضت نسبة القيمة المطلقة لأرصدة الحساب الجاري لدول العالم إلى الناتج العالمي من 5.6 إلى 3.6% بين 2006 و2013. وانخفضت نسبة إجمالي عجز الحساب الجاري لأكبر عشر دول مدينة في العالم إلى الناتج المحلي الإجمالي العالمي من -2.3 إلى -1.2% بين عامي 2006-2013. والقسم الأكبر من الانخفاض كان من نصيب الولايات المتحدة من -1.60% إلى -0.54%، وإسبانيا من -0.22% إلى -0.15%، وبريطانيا من -0.14% إلى -0.11%. بالمقابل، انخفضت نسبة إجمالي فائض الحساب الجاري لأكبر عشر دول دائنة في العالم إلى الناتج المحلي الإجمالي العالمي من 2.1% عام 2006 إلى 1.5% عام 2013. وتأتي الصين على رأس تلك الدول إذ انخفضت نسبة فائضها الجاري إلى ناتجها المحلي الإجمالي من 8.3% إلى 1.9% أي ما يعادل 0.46%

<sup>2</sup> هنا يشار إلى تغيّرات الأرصدة على أنها تغيّرات تدفقية وليست في المخزون.

إلى 0.25% من الناتج العالمي، وكذلك انخفضت نسب الفائض في روسيا واليابان لدرجة جعلتهما خارج قائمة الدول العشر الأكثر فائضًا في الحساب الجاري عام 2013.

وتختلف أسباب التغيرات الآتية الذكر حسب اختلاف أوضاع الاقتصادات، ففي اقتصادات العجز خصوصًا الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، أدى انخفاض الناتج والطلب المحلي والإنفاق الاستثماري فيها إلى انخفاض كبير في حجم مستورداتها خصوصًا من دول الفائض (كالصين مثلًا)، ما أدى إلى خفض عجز حسابها الجاري وكذلك انخفاض فائض الحساب الجاري للدول المصدرة لها. وفي دول الفائض الأخرى كاليابان وبعض دول أوروبا الشمالية، فقد انخفض إجمالي ادخارها بشكل أكبر من تناقص إجمالي استثمارها، ما نجم عنه تناقص حجم فائض حسابها الجاري، في حين فاق انخفاض إجمالي الاستثمار في ألمانيا انخفاض الادخارات، ما أدى إلى زيادة نسبية في حجم فائضها الجاري. أما بالنسبة إلى الاقتصادات الناشئة، فقد تزامن ارتفاع منسوب الطلب المحلي فيها مع زيادة حجم مستورداتها أكثر من صادراتها، ما أدى إلى انخفاض فائضها التجاري. ونتيجة ارتفاع الأسعار العالمية للنفط والغاز فإن قيمة فاتورة صادرات الدول النفطية فاقت مستورداتها، ما أدى إلى توسع فائضها التجاري لدرجة جعلت من قطر والإمارات تدخلان قائمة الدول العشر الأكبر فائضًا في الحساب الجاري عام 2013.

أيضا يشير التقرير إلى أن تغيرات أرصدة الحساب الجاري رافقتها تغيرات في قيمة سعر صرف العملات المحلية، ففي دول الفائض كالصين والاقتصادات الناشئة الأخرى ارتفع سعر صرف عملاتها المحلية، وفي دول العجز الجاري كالولايات المتحدة، انخفضت قيمة الدولار الأميركي بشكل ملحوظ<sup>3</sup>، أما اليابان ومعظم دول منطقة اليورو فقد كانت تغيرات سعر الصرف فيها طفيفة.

وتطرق التقرير إلى دراسة التغيرات في اختلالات صافي الأصول/ الالتزامات الأجنبية في الحساب الخارجي للدول التي حصلت منذ عام 2006. إذ أنها، أي الاختلالات تؤثر في استقرار الاقتصاد العالمي ودرجة تعرضه للهزات، بحكم أن وجود تباينات كبيرة في قيم صافي الأصول/ الالتزامات الأجنبية في ميزان المدفوعات للاقتصادات العالمية، يعرض الاقتصاد العالمي لمخاطر جديّة، منها

<sup>3</sup> هنا يجب الانتباه إلى أن التحليل يشمل فترات زمنية سابقة (2006-2013)، وعليه فهو لا يشمل أثر ارتفاعات سعر صرف الدولار التي حصلت مؤخرا، والتي لا شك تؤثر في خلاصة التحليل.

مشاكل الديون السيادية، ويجعل نظام التمويل الخارجي هشاً.

وبيّن التقرير أنّ نسبة (العجز) صافي الأصول والالتزامات الأجنبية للدول العشر الأكثر ديوناً في العالم ارتفعت بين 2006 و 2013 من -11.6 إلى -15.6% من إجمالي الناتج المحلي العالمي، وعلى رأس الدول التي عانت من ارتفاع النسبة تأتي أميركا من -3.92% إلى -7.64%، وإسبانيا من -1.71 إلى -1.88%. بالمقابل، ارتفعت نسبة الفائض في صافي الأصول والالتزامات الأجنبية للدول العشر الأكثر دائنية من 11.9 إلى 16.3% خلال الفترة نفسها. وفي طليعتها الصين واليابان وألمانيا، من 0.94، 3.56، 1.55% إلى 2.26، 4.10، 2.25% من الناتج العالمي على التوالي، وكذلك ارتفعت النسب في السعودية والكويت من 1.02، 0.42 إلى 1.43، 0.87%.

يسرد التقرير ثلاثة أسباب للتغيرات (أعلاه) وهي أولاً: استمرار وجود اختلالات/تباينات عالمية في أرصدة الحساب الجاري (التدفق) على الرغم من تناقصها، فالمطلوب هو عكس اتجاهها كلية وليس تناقصها فقط ولفترة مستديمة بحيث يصبح العجز فائضاً والعكس صحيحاً، حتى يمكن تصحيح اختلالات صافي الأصول والالتزامات. العامل الثاني هو تغيرات تقييم الأرصدة والتي هي محصلة عدة مكونات منها الوضع الأولي للاقتصاد في حركة الاستثمار العالمي (دائن أم مدين)، وتركيبه إجمالي الأصول والالتزامات لديها (دخل ثابت أم أسهم وسندات). فنتيجة انخفاض أسعار معدلات الفائدة الطويلة الأجل ارتفعت أسعار الأسهم والسندات، ما يعني (بافتراض ثبات العوامل الأخرى) تحسناً في وضع الدول الدائنة على حساب المدينة (ما عمق الهوة بينهما)، بالمقابل، أدى تراجع توقّعات الأداء الاقتصادي في الدول المدينة بعد الأزمة المالية إلى خفض قيمة الأصول المتموضعة فيها، ما عنى انخفاضاً في قيمة التزاماتها الأجنبية وتخفيضاً في مديونيتها، من ثمّ تخفيضاً في تباينات الأرصدة عالمياً. الاستثناء الوحيد هو الولايات المتحدة التي على الرغم من تراجع توقّعات أدائها الاقتصادي فقد ارتفعت فيها أسعار الأسهم والسندات كونها تعدّ ملاذاً آمناً للاستثمار لا غنى عنه، ما فاقم من قيمة التزاماتها الأجنبية وزاد قيمة عجز رصيدها. العامل الثالث هو أثر النمو إذ أنّ تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي قياساً إلى قيمة صافي الأصول الأجنبية يخفض من نسبتها إليه في الدول الدائنة ويعني انخفاضاً في نسبة الالتزامات الأجنبية إلى الناتج في الدول المدينة، ما يقلص حجم التباين العالمي في هذا الشأن. في الحصيلة خلص التقرير إلى أن العاملين الرئيسيين هما تغيرات التدفق وأثر النمو و يبقى عامل تغيرات تقييم الأرصدة مساعداً فقط.

في ما يخصّ توقّعات الصندوق لمستقبل التباينات في كل من أرصدة الحساب الجاري (التدفق) وصافي

الأصول/الالتزامات الأجنبية (المخزون) عالمياً، يتوقع التقرير استمرار تضاؤل التباينات في أرصدة الحساب الجاري (التدفق) عالمياً بحيث تنخفض نسبتها مجتمعة (عجوزات وفوائض) إلى الناتج الإجمالي العالمي من 3.3% عام 2013 إلى أقل من 3.0% عام 2019. وتبقى نسبة العجز بالنسبة إلى الولايات المتحدة ثابتة خلال الفترة نفسها، في حين تتناقص في منطقة اليورو من 0.20% إلى 0.14%، وينخفض فائض الدول النفطية من 0.70% إلى 0.31%، وكذلك يفعل فائض ألمانيا والدول الأوروبية الأخرى ذات الفائض من 0.70 إلى 0.54%، في حين سيتوسع فائض الصين والدول الآسيوية الأخرى من 0.50 إلى 0.70%. وفيما يتوقع التقرير زيادة الاختلالات/ التباينات في صافي الأصول/الالتزامات الأجنبية (المخزون) عالمياً، إذ ترتفع نسبتها مجتمعة إلى الناتج المحلي الإجمالي العالمي من 40 إلى 45% بين عامي 2013-2019، يتوقع أن يرتفع رصيد صافي الأصول الأجنبية للصين من 2.3 إلى 3.4% من الناتج العالمي، ويرتفع صافي رصيد الالتزامات الأجنبية للولايات المتحدة من 7.6 إلى 8.5%. في حين يتوقع أن تشهد أرصدة الدول الأخرى الأكثر مديونية استقراراً أو تحسناً نسبياً في رصيد صافي التزاماتها الأجنبية.

يوصي التقرير الدول ذات العجز في الحساب الجاري أن تعزز ماليتها العامة، وأن تتخذ إصلاحات هيكلية تشجيعاً للادخار المحلي وزيادة مرونة سوق العمل فيها والحد من اختناقات العرض، وعلى الدول الناشئة أن تشجع الطلب الخاص، وتعزز الإجراءات الرقابية في قطاع التمويل لتجنب الأزمات المالية. وتُصح الدول ذات الفائض بتشجيع النمو من خلال التوسع في الإنفاق العام ولا سيما على البنية التحتية، كما أنّ هناك حاجة لتبني سياسات مرنة لسعر الصرف، وتخفيض القيود على حركة الرساميل، وتعزيز شبكات الحماية الاجتماعية، وتطبيق إصلاحات في قطاع التمويل، ومزيد من التنسيق والتباحث بين الدول ذات الفائض والعجز. وفي ما يخص احتواء الفروقات في الأصول والالتزامات الأجنبية، ينصح الصندوق الدول المدينة بتخفيض عجز حسابها الجاري ودعم النمو الاقتصادي فيها.

## ملحق (1) نقاشات مجلس المديرين التنفيذيين لصندوق النقد الدولي حول التقرير

أبرز النقاط التي تضمّنها النقاش هي: استمرار التباين في مستويات تعافي الاقتصادات المحلية من آثار الأزمة المالية الأخيرة. كما أنّ تباطؤ التعافي العالمي يثير شكوكاً حول قدرة الاقتصاد العالمي على تخطّي

انعكاسات الأزمة. وأشار إلى وجود توجس من تفاقم الاضطرابات الجيوسياسية وارتدادها على الاقتصاد العالمي. إن ضعف معدلات نمو الإنتاجية وأثر شيخوخة السكان في نمو القوة العاملة وتدني مستوى البنية التحتية، ساهمت في خفض معدلات النمو الممكن في العديد من الدول. ويجب أن يتحسن النمو العالمي في ظل نمو بعض الاقتصادات المتقدمة بعد تبنّيها سياسات نقدية ومالية، وتحسين أوضاع القطاع التمويلي فيها. ويجب أن يتحسن النمو في الاقتصادات الناشئة مع التحسن التدريجي في هيكلية بعضها، وزيادة الطلب الخارجي العالمي على منتجاتها مع تحسن حالة الاقتصادات المتقدمة.

مع ذلك، يبقى المشهد الاقتصادي العالمي محفوفًا بعدد من المخاطر منها: انعكاسات القلاقل الجيوسياسية في العالم على الثقة بالاقتصاد العالمي وعلى ارتفاع أسعار النفط<sup>4</sup> وانخفاض أسعار الأصول المالية، إضافة إلى استمرار انخفاض معدلات التضخم في دول منطقة اليورو وأثرها في معدلات الدين العام فيها، وكذلك استمرار انخفاض أسعار الفائدة الطويلة الأجل التي تعزز مستوى المخاطر المالية، وترفع قيمة الأصول المالية، ما قد يهدد سلامة النظام المالي العالمي في حال تفاقم الأزمات الجيوسياسية. وعلى الرغم من ترحيب الصندوق بالإجراءات التقيدية في قطاع التمويل، فإنّه يحذّر من انعكاسات تشديدها على مشاكل الديون السيادية في العديد من الدول الناشئة والاقتصادات المتقدمة خصوصًا إذا ارتبطت بنمو ضعيف.

يؤكد مجلس المديرين التنفيذيين على أهمية تبني الاقتصادات المتقدمة تعديلات هيكلية ترفع مستوى نمو الطلب فيها ومعدل نمو ناتجها الممكن، ما يدعم نمو الاقتصاد العالمي. كما أنّه على بعض الدول الدائنة دعم الاستثمار العام، وتعزيز مشاركة القطاع الخاص من أجل دفع الطلب المحلي على الأمد القصير ورفع مستوى الناتج الممكن في الأمد المتوسط.

وفي النهاية أودّ أن أشير إلى قضية مهمّة تطرّق إليها التقرير، تمثل تطورًا لافتًا في آلية تعامل الصندوق مع الملفات الاقتصادية في نصائحه، وهي أنّ نوعية برامج التعديل الهيكلي تختلف باختلاف الظروف الخاصة بكل دولة على حدة، وأنها ليست حزمة جامدة موحّدة من التوصيات والمبادرات التي يجب اتباعها كلّها لمعالجة

---

<sup>4</sup> نذكر هنا أن التقرير صدر في شهر تشرين الأول/ أكتوبر 2014 أي قبل التراجعات الحادة في أسعار النفط مؤخرًا، والتي ربما مثّلت صدمة لجميع المتابعين والمهتمين، والتي وإن تباينت الآراء حول تفسيرها فإنّ هناك إجماعًا على أنّ استمرار انخفاضها يعني حتمًا وقوع تغييرات في توقّعات مسار الاقتصاد العالمي لعام 2015.

المشاكل الاقتصادية، خصوصاً في الدول الناشئة التي تتباين منغصاتها الاقتصادية فيما بينها وعن غيرها. ويمكن الاستدلال على هذه الخلاصة من خلال استعراض توصيات الصندوق ونصائحه الواردة في التقرير، والتي يختلف مضمونها باختلاف الاقتصاد المشار إليه، وبحسب نوع المشكلة الاقتصادية التي تعالجها. فقد أشار الصندوق إلى حاجة دول منطقة اليورو لتطبيق تعديلات هيكلية داعمة للنمو فيها، مثل بناء قدرات القوة العاملة فيها ومهاراتها، ورفع مستوى استثمارات البنى التحتية. بينما يشير الصندوق إلى أنّ اليابان في حاجة إلى تعزيز إجراءات تخفيض مخاطر الرأسمال، وتخفيف القيود على قطاعي الزراعة والخدمات، من أجل رفع إنتاجيتهما ودعم النمو الاقتصادي.