

صندوق النقد الدولي

مستجدات  
آفاق  
الاقتصاد  
العالمي

صمود واهن في ظل استمرار  
عدم اليقين



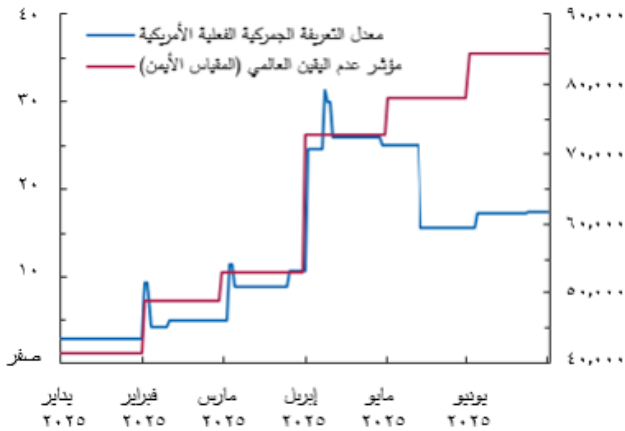
يناير  
٢٠٢٥

## الاقتصاد العالمي: صمود واهن في ظل استمرار عدم اليقين

تشير التوقعات إلى أن النمو العالمي سيسجل ٣,٠٪ في عام ٢٠٢٥ و ٣,١٪ في عام ٢٠٢٦. وتتجاوز التنبؤات للعامين التنبؤات المرجعية في عدد إبريل ٢٠٢٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية و ٠,١ نقطة مئوية، على الترتيب. ويعكس ذلك ارتفاعا سريعا فاق التوقعات في حجم المشتريات استباقا لزيادة التعريفات الجمركية؛ وانخفاض متوسط معدلات التعريفات الجمركية الفعلية الأمريكية عن المعلن في إبريل؛ وتحسن الأوضاع المالية، بما في ذلك نتيجة تراجع قيمة الدولار الأمريكي؛ والتوسع المالي في بعض البلدان. وتشير التوقعات إلى تراجع التضخم الكلي العالمي إلى ٤,٢٪ في عام ٢٠٢٥ و ٣,٦٪ في عام ٢٠٢٦، تماشيا مع المسار المتوقع في إبريل. وتحجب الصور الكلية تفاوتات ملحوظة عبر البلدان، حيث تتوقع التنبؤات استمرار تجاوز التضخم مستوياته المستهدفة في الولايات المتحدة وتراجعها بدرجة أكبر في الاقتصادات الكبرى الأخرى.

وتهيمن مخاطر التطورات السلبية على الآفاق، على غرار الأوضاع في عدد إبريل ٢٠٢٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. فقد يؤدي ارتفاع معدلات التعريفات الجمركية الفعلية إلى تراجع النمو. ويمكن أن تشهد مستويات النشاط تداعيات أكثر حدة نتيجة تقادم تقادم عدم اليقين، لا سيما مع انقضاء المهلة المحددة قبل زيادة التعريفات دون إحراز تقدم تجاه الوصول إلى اتفاقيات دائمة واسعة النطاق. ومن شأن التوترات الجغرافية-السياسية أن تؤدي إلى اضطرابات عبر سلاسل الإمداد العالمية وارتفاع أسعار السلع الأساسية. ويمكن أن ينشأ عن ارتفاع عجز المالية العامة أو زيادة العزوف عن المخاطر تصاعد في أسعار الفائدة طويلة الأجل وتشديد الأوضاع المالية العالمية، مما قد يؤدي بدوره، في ظل مخاوف التضخم، إلى تجدد التقلبات عبر الأسواق المالية. وعلى جانب التطورات الإيجابية، يمكن أن يرتفع النمو العالمي إذا أفضت المشاورات التجارية إلى إطار واضح وتراجع التعريفات. وينبغي للسياسات أن توفر الثقة والوضوح والاستدامة من خلال تهدئة التوترات، والحفاظ على استقرار الأسعار والنظام المالي، واستعادة هوامش الأمان المالي، وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية الملحة.

## الشكل البياني ١: التعريفات الجمركية وعدم اليقين العالمي (%؛ المؤشر، المقياس الأيمن)



المصادر: منظمة التجارة العالمية؛ وقاعدة بيانات مؤشر عدم اليقين العالمي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تشمل معدلات التعريفات الجمركية الفعلية الأمريكية التعريفات المعلنة بتاريخ ٢ إبريل حتى تعليقها في ٩ إبريل، والتعريفات الإضافية على الصين المعلنة بتاريخ ٨ إبريل وبعده حتى تعليقها في ١٠ مايو. وتستند معدلات التعريفات الفعلية تلك إلى نسبة الامتثال للاتفاقية التجارية بين الولايات المتحدة والمكسيك وكندا. وأنشئت قاعدة بيانات مؤشر عدم اليقين العالمي استنادا إلى المنهجية الواردة في ورقة العمل بعنوان "The World Uncertainty Index." NBER Working Paper 29763. Ahir, H., N. Bloom, D. Furceri. 2022. ويُحسب مؤشر عدم اليقين العالمي على أساس تواتر مصطلح "عدم اليقين" في التقارير القطرية الصادرة عن وحدة الاستخبارات الاقتصادية التابعة لجريدة الإيكونوميست واستبدال الرقم على أساس مجموع عدد الكلمات الواردة في التقارير. تم تعاد معايرة المؤشر بضريه في ١٠٠٠٠٠٠٠ وترجيحه باستخدام المتوسط المتحرك على مدى خمس سنوات لإجمالي الناتج المحلي الاسمي بالدولار الأمريكي.

## صمود قوي حتى الآن

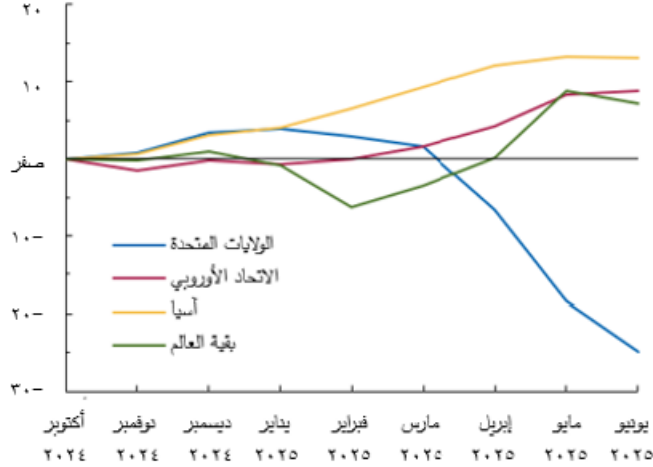
ظلت حالة عدم اليقين على ارتفاعها منذ صدور عدد إبريل ٢٠٢٥، بالرغم من تراجع معدلات التعريفات الجمركية الفعلية (الشكل البياني ١). وتحديدا، وافقت الصين والولايات المتحدة بتاريخ ١٢ مايو على خفض التعريفات الناتجة عن التصعيد الذي تلا الثاني من إبريل، على أن يستمر تطبيق التعريفات المخفضة لمدة ٩٠ يوما (حتى تاريخ ١٢ أغسطس). ومن المتوقع حاليا انقضاء المهلة التي علقت خلالها الولايات المتحدة زيادة التعريفات على معظم شركائها التجاريين بحلول الأول من أغسطس، بعد أن

كان من المقرر انتهاءها في التاسع من يوليو. وتضمنت الخطابات الصادرة عن الإدارة الأمريكية في يوليو إلى بعض الشركاء التجاريين تهديدا بفرض تعريفات أكبر من المعلن عنها في الثاني من إبريل. ويجري حاليا اتخاذ إجراءات قانونية في الولايات المتحدة بشأن استخدام قانون الصلاحيات الاقتصادية الطارئة الدولية باعتباره سندا قانونيا لفرض التعريفات. وبالرغم من أن إقرار مشروع القانون الشامل لخفض الضرائب والإفناق (One Big Beautiful Bill Act) في يوليو ساهم في وضوح مسار سياسة المالية العامة الأمريكية على المدى القريب، فقد أدى إلى المزيد من عدم اليقين حيال الاستدامة المالية على المدى الأطول.

وفي ظل تيسير الأوضاع المالية العالمية (الإطار ١)، شهدت أسواق الأسهم الأمريكية انتعاشة كبيرة ساهمت في تعويض الخسائر الناجمة عن حالة الهبوط التي تلت فرض التعريفات في الثاني من إبريل، وبلغت ارتفاعات غير مسبوقه. كذلك، شهد عدد من أسواق الأسهم العالمية الأخرى تحسنا مدعوما بالمعلومات المعلنة حول التعريفات والبيانات الاقتصادية الكلية المنشورة التي فاقت التوقعات. وتحديدا، استمر انخفاض الدولار الأمريكي على عكس التوقعات بارتفاعه نتيجة التعريفات ونمو عجز المائيات العامة. وتراجعت أسعار الفائدة الأساسية المتوقعة في الاقتصادات المتقدمة، في حين أتاح الضعف المستمر في قيمة الدولار حيزا في السياسات النقدية لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وانحدرت منحنيات العائد في سياق المخاوف المالية، وإن كان الانحدار لا يزال حتى الآن ضمن الحدود المعتادة قياسا بالمعايير التاريخية رغم الارتفاع الكبير في مستويات الدين والعجز في العديد من البلدان.

وفي ظل هذه القوى، حافظ الاقتصاد العالمي على استقراره، وإن كان تكوين النشاط يشير إلى تشوهات نتيجة التعريفات، لا إلى متانة الاقتصاد. وخلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، تجاوز النمو العالمي تنبؤات عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية. وساهمت مستويات التجارة الدولية والاستثمار في دفع النشاط، في حين كان الاستهلاك الخاص أكثر تباطؤا عبر الاقتصادات الكبرى. وانخفض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة، بمعدل سنوي بلغ ٠,٥٪، وهو ما يمثل الانكماش ربع السنوي الأول في ثلاث سنوات. وارتفع الإنفاق الاستهلاكي بنسبة ٠,٥٪ فقط، وإن كان ذلك قد سبقه تسارع ملحوظ في معدل النمو الذي بلغ ٤,٠٪ في الربع الرابع من عام ٢٠٢٤. وسجلت الواردات واستثمارات الشركات تحسنا ملحوظا — ولا سيما في مجال أجهزة معالجة المعلومات. وتتسق هذه الأنماط مجتمعة مع اندفاع الشركات والأسر الأمريكية إلى الشراء استباقا لارتفاع الأسعار المتوقع نتيجة التعريفات. وفي منطقة اليورو، تسارع إجمالي الناتج المحلي إلى ٢,٥٪، مدفوعا بالاستثمار وصافي الصادرات، بالرغم من تباطؤ الاستهلاك الخاص. وتُعزى المساهمة الأكبر في النمو إلى أيرلندا، حيث ينكمش النمو إلى ١,٤٪ عند استبعادها. وفاق نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الصين التوقعات، مسجلا ٦,٠٪ على أساس سنوي. ونتج ذلك في المقام الأول عن التصدير، حيث ارتفعت الصادرات إثر تراجع اليونان الصيني الذي يقتفي مسار الدولار عن كثب، كما أمكن تجاوز انخفاض المبيعات إلى الولايات المتحدة بفضل قوة المبيعات إلى بقية العالم (الشكل البياني ٢)، وكذلك إلى حد ما بفضل الاستهلاك المدعوم بتدابير المالية العامة. وفي اليابان، انكمش الاقتصاد بنسبة ٠,٢٪ على أساس سنوي، حيث تراجع النمو نتيجة تباطؤ الاستهلاك الخاص وضعف صافي الصادرات، في حين ساعدت قوة الاستثمار الخاص في تخفيف حدة التراجع. وسجلت التجارة العالمية نموا هائلا خلال الربع الأول، وإن كانت المؤشرات عالية التواتر تشير إلى انحسار تأثير تسريع المشتريات في الربع الثاني.

الشكل البياني ٢: النمو التراكمي للصادرات الصينية حسب الوجهة (%)



المصادر: الهيئة العامة للجمارك في الصين؛ ومؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تُحسب معدلات النمو باستخدام متوسطات متحركة لثلاثة أشهر للصادرات السلعية المعدلة موسمياً التي تحسب تكلفتها على أساس "تسليم ظهر السفينة". وآسيا لا تشمل أوقيانوسيا.

ويعكس التضخم العالمي دلائل مختلطة. فقد سجل الوسيط العالمي للتضخم الكلي المتتابع ارتفاعاً طفيفاً، في حين تراجع التضخم الأساسي إلى حد كبير ليسجل حالياً أقل من ٢٪. وشهدت عدة اقتصادات، بما في ذلك منطقة اليورو، انخفاضات مفاجئة في معدلات التضخم عن المتوقع. وفي الولايات المتحدة، ارتفع التضخم، مع وجود بوادر أولية على انتقال آثار التعريفات وضعف قيمة الدولار إلى الأسعار الاستهلاكية في بعض الفئات المعتمدة على الاستيراد، كما ارتفعت تكلفة السلع الوسيطة على المنتجين.

### آفاق ضبابية بفعل تيارات معاكسة

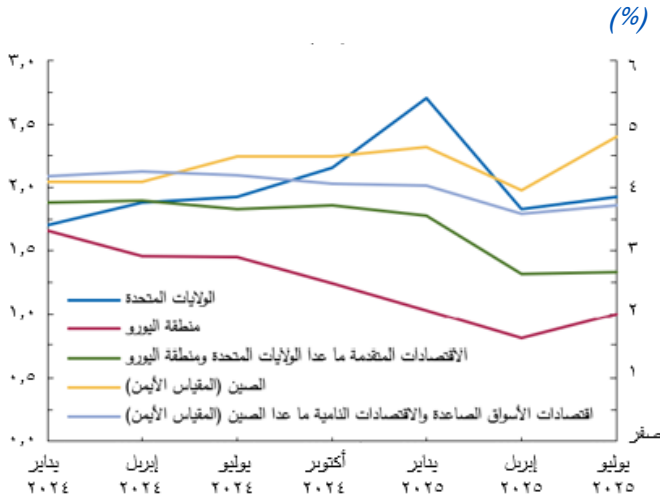
تستند توقعات خبراء صندوق النقد الدولي في هذا العدد من مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي إلى

السياسة التجارية الحالية الآتية، أي أنها تقترض أن السياسات الحالية في وقت كتابة التقرير هي سياسات دائمة. وينطبق ذلك أيضاً على التدابير الموصوفة بأنها مؤقتة أو معلقة، مما يعني أن تعليق رفع التعريفات يُفترض استمراره عقب تاريخ إلغائه المقرر وأن المعدلات الجمركية الأعلى يُفترض عدم تطبيقها. وتم إعداد التوقعات بناءً على معدل تعريفية فعلية أمريكية يبلغ ١٧,٣٪، مقابل ٢٤,٤٪ في التنبؤات المرجعية الصادرة في إبريل. ويبلغ معدل التعريفية الفعلي المماثل في بقية العالم ٣,٥٪، مقابل ٤,١٪ في تنبؤات إبريل المرجعية. ويُفترض استمرار حالة عدم اليقين الكبيرة إزاء السياسة الاقتصادية خلال العامين الحالي والتالي. وتشير التوقعات إلى تراجع أسعار سلع الطاقة الأساسية بحوالي ٧٪ في عام ٢٠٢٥، أي بنسبة أقل من المتوقع في عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. فقد سجلت أسعار النفط زيادة هائلة خلال الضربات العسكرية بين جمهورية إيران الإسلامية وإسرائيل في يونيو، ويعكس الارتفاع في المقام الأول ارتفاع علاوات المخاطر نظراً لعدم توقف إمدادات النفط. وفي الوقت الحالي، تراجعت هذه الزيادة الناجمة عن العوامل الجغرافية-السياسية إلى حد كبير، وتجدد التركيز على الاتجاه الهبوطي للأسس الاقتصادية، حيث تتجاوز الإمدادات القوية من داخل بلدان أوبك+ (منظمة البلدان المصدرة للنفط إلى جانب مجموعة مختارة من البلدان غير الأعضاء، بما في ذلك روسيا) ومصادر خارجها النمو الواهن في مستويات الطلب. وأمكن احتواء أسعار الغاز الطبيعي نسبياً في ظل الانخفاض المتوقع في الطلب على الطاقة نتيجة عدم اليقين بشأن التجارة، والأنباء حول خطط الاتحاد الأوروبي لزيادة مرونة متطلبات تعبئة مخزون الغاز، والزيادة الهائلة المتوقعة في إمدادات الغاز الطبيعي المسال على المدى المتوسط. ويُتوقع تراجع أسعار فائدة السياسة النقدية في المملكة المتحدة والولايات المتحدة خلال النصف الثاني من عام ٢٠٢٥، ولكن بمعدلات متفاوتة، في حين يتوقع خبراء الصندوق ثبات سعر فائدة السياسة النقدية في منطقة اليورو وارتفاعه تدريجياً في اليابان. ومن المتوقع لجوء الاقتصادات الكبرى إلى التشييط المالي في الأجل القريب، بما في ذلك الصين وألمانيا والولايات المتحدة. وفي الولايات المتحدة، يُتوقع أن يساهم

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٥

مشروع القانون الشامل لخفض الضرائب والإنفاق (OBBA) في زيادة عجز المالية العامة بنحو ١,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٦، على أن توازن الإيرادات الجمركية حوالي نصف هذه الزيادة. وفي الأجل المتوسط، بالرغم من تخفيضات الإنفاق اللاحقة والإيرادات الجمركية الهائلة، يُتوقع ارتفاع العجز المالي الأمريكي عن مستواه في عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

### الشكل البياني ٣: التغيير في تنبؤات النمو لعام ٢٠٢٥ (%)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: المحور السيني يوضح شهور نشر تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

ويُتوقع تباطؤ النمو العالمي، مع انحسار الصمود الظاهري الناتج عن التشوهات المرتبطة بالتجارة. فتشير التنبؤات إلى بلوغ النمو العالمي ٣,٠٪ في عام ٢٠٢٥ و ٣,١٪ في عام ٢٠٢٦، أي أقل من نتائج عام ٢٠٢٤ حين سجل النمو ٣,٣٪ ومن المتوسط التاريخي فيما قبل الجائحة البالغ ٣,٧٪، ولكن أعلى من تنبؤات إبريل المرجعية (الجدول ١؛ راجع أيضا الجدول ١ في المرفق). وتشمل زيادة التوقعات لعام ٢٠٢٥ نطاقا واسعا (الشكل البياني ٣)، حيث تُعزى في المقام الأول إلى تسريع وتيرة التجارة الدولية استباقا للتعريفات الجمركية وتراجع معدلات التعريفات الجمركية الفعلية عالميا عن المفترض في تنبؤات إبريل المرجعية وتحسن الأوضاع المالية العالمية. غير

أن بعض البلدان، مثل الصين، تشهد زيادة أكبر في التوقعات مقارنة بغيرها. ومن المتوقع انحسار موجة تسريع المشتريات خلال أرباع العام المقبلة، وتراجع النشاط في عام ٢٠٢٦ متأثرا بهذا التباطؤ، مع حدوث تطورات أخرى موازنة، مما يؤدي إلى ارتفاع طفيف في توقعات النمو ككل.

وفي الاقتصادات المتقدمة، يُتوقع أن يسجل النمو ١,٥٪ في عام ٢٠٢٥ و ١,٦٪ في عام ٢٠٢٦. وفي الولايات المتحدة، يُتوقع توسع الاقتصاد بمعدل ١,٩٪ في عام ٢٠٢٥ في ظل تراجع التعريفات الجمركية عن مستوياتها المعلنة في الثاني من إبريل وتيسير الأوضاع المالية. ويرتفع هذا المعدل عن تنبؤات إبريل المرجعية بمقدار ٠,١ نقطة مئوية فقط نتيجة الآثار الموازنة الناجمة عن سرعة انخفاض الطلب الخاص عن المتوقع وتراجع الهجرة. وفي عام ٢٠٢٦، تشير التوقعات إلى ارتفاع طفيف في النمو إلى ٢,٠٪ بفضل الدفعة التنشيطية الناتجة عن مشروع القانون الشامل (OBBA) في الأجل القريب، لا سيما من خلال الحوافز الضريبية المقدمة للشركات الاستثمارية. ويتجاوز هذا المعدل تنبؤات إبريل المرجعية بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية. وحسب تقديرات خبراء الصندوق، يُتوقع أن يساهم مشروع القانون في زيادة الناتج الأمريكي بحوالي ٠,٥٪ في المتوسط خلال الإطار الزمني لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي الممتد حتى ٢٠٣٠، مقارنة بسيناريو أساسي خال من هذه الحزمة المالية.

وفي منطقة اليورو، يُتوقع تسارع النمو إلى ١,٠٪ في عام ٢٠٢٥ و ١,٢٪ في عام ٢٠٢٦، متجاوزا التنبؤات السابقة لعام ٢٠٢٥ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية، وإن كان هذا الارتفاع يُعزى أساسا إلى قوة نتائج إجمالي الناتج المحلي في أيرلندا في الربع

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٥

الأول من العام، بالرغم من أن آيرلندا تمثل أقل من ٥٪ من إجمالي الناتج المحلي لمنطقة اليورو. وتعكس زيادة التوقعات لعام ٢٠٢٥ الارتفاع الكبير غير المسبوق في صادرات الصناعات الدوائية الأيرلندية إلى الولايات المتحدة نتيجة تسريع المشتريات استباقا للتعريفات الجمركية وافتتاح مصانع إنتاج جديدة. وباستبعاد آيرلندا، تصبح الزيادة ١,٠ نقطة مئوية فقط. وتظل تنبؤات عام ٢٠٢٦ ثابتة عند مستواها في إبريل بسبب انحسار آثار موجة تسريع المشتريات ونمو الاقتصاد بمعدله الممكن. ومن المتوقع أن تؤثر التزامات الإنفاق الدفاعي المعدلة على السنوات التالية بسبب الارتفاع التدريجي المتوقع إلى المستويات المستهدفة بحلول عام ٢٠٣٥.

وفي *الاقتصادات المتقدمة الأخرى*، يُتوقع تباطؤ النمو إلى ١,٦٪ في عام ٢٠٢٥ وارتفاعه لاحقا إلى ٢,١٪ في عام ٢٠٢٦. وفي بعض الحالات، يوازن ارتفاع قيمة العملة الآثار المواتية الناتجة عن زيادة تيسير الأوضاع المالية، في حين تظل معدلات التعريفات الفعلية ثابتة أو أعلى قليلا مقارنة بالتنبؤات المرجعية في عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بسبب التعريفات الجديدة المفروضة على واردات قطع غيار السيارات في مايو ومضاعفة التعريفات على الصلب والألومنيوم في يونيو.

وفي *اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية*، يُتوقع أن يبلغ النمو ٤,١٪ في عام ٢٠٢٥ و٤,٠٪ في عام ٢٠٢٦. ومقارنة بتنبؤات إبريل، تم رفع توقعات النمو لعام ٢٠٢٥ في *الصين* بمقدار ٠,٨ نقطة مئوية إلى ٤,٨٪. ويعكس هذا الارتفاع تحسن النشاط عن المتوقع في النصف الأول من عام ٢٠٢٥ والانخفاض الحاد في التعريفات الجمركية بين الولايات المتحدة والصين. وتقضي نتائج إجمالي الناتج المحلي في الربع الأول من عام ٢٠٢٥ وحده إلى ارتفاع تلقائي في معدل النمو المتوقع للعام قدره ٠,٦ نقطة مئوية. ومن المتوقع تعافي مستويات مراكمة المخزونات، مما يوازن جزئيا تداعيات التباطؤ في النصف الثاني من عام ٢٠٢٥ عقب موجة تسريع المشتريات. كذلك، تم رفع توقعات النمو لعام ٢٠٢٦ بمقدار ٠,٢ نقطة مئوية إلى ٤,٢٪، وهو ما يعكس أيضا تراجع معدلات التعريفات الفعلية. وفي *الهند*، يُتوقع أن يسجل النمو ٦,٤٪ في عامي ٢٠٢٥ و٢٠٢٦، مما يمثل ارتفاعا طفيفا عن التوقعات السابقة للعامين، انعكاسا لتحسن البيئة الخارجية عن المفترض في تنبؤات إبريل المرجعية.

وفي *الشرق الأوسط وآسيا الوسطى*، يُتوقع تسارع النمو إلى ٣,٤٪ في عام ٢٠٢٥ و٣,٥٪ في عام ٢٠٢٦. وتشير التوقعات إلى استقرار النمو نسبيا في عام ٢٠٢٥ في *إفريقيا جنوب الصحراء* عند ٤,٠٪، قبل أن يرتفع لاحقا إلى ٤,٣٪ في عام ٢٠٢٦. وفي *أمريكا اللاتينية والكاريبي*، يُتوقع تباطؤ النمو إلى ٢,٢٪ في عام ٢٠٢٥ وتعافيه لاحقا مسجلا ٢,٤٪ في عام ٢٠٢٦. وفي *أوروبا الصاعدة والنامية*، يُتوقع أيضا تراجع النمو واستمرار تباطئه مسجلا ١,٨٪ في عام ٢٠٢٥ و٢,٢٪ في عام ٢٠٢٦.

كذلك، تم رفع توقعات *حجم التجارة العالمية* بمقدار ٠,٩ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٥ وتخفيضها بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٦. فالآثار الموازنة في الأجل القريب، نتيجة تسريع بعض التدفقات التجارية في ظل زيادة عدم اليقين بشأن السياسة التجارية وتحسبا لتشديد القيود التجارية، يُتوقع انحسارها في النصف الثاني من عام ٢٠٢٥، مع امتداد تداعيات هذا الانحسار إلى عام ٢٠٢٦. ويؤدي تراجع قيمة الدولار إلى تقادم صدمة التعريفات بدلا من احتوائها، مما تنشأ عنه آثار إيجابية للتعريفات على رصيد الحساب الجاري الأمريكي، وإن كان موقف المالية العامة التوسعي يوازن هذه الآثار ويتجاوزها. وعلى

المدى المتوسط، يُتوقع أن تؤدي الحزم المالية التوسعية في الاقتصادات ذات الفائض في حساباتها الجارية إلى تراجع *الاختلالات العالمية*.

وتشير التوقعات إلى استمرار تراجع *التضخم العالمي*، حيث ينخفض التضخم الكلي إلى ٤,٢٪ في عام ٢٠٢٥ و ٣,٦٪ في عام ٢٠٢٦. وتتسق هذه المعدلات تقريبا مع ما جاء في عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مع استمرار اتجاهات تراجع الطلب وانخفاض أسعار الطاقة. غير أن الصورة الكلية تحجب تفاوتات في التنبؤات عبر البلدان. فمن المتوقع انتقال آثار التعريفات، التي تمثل صدمة في الإمدادات، إلى الأسعار الاستهلاكية الأمريكية تدريجيا، مما يؤثر على التضخم في النصف الثاني من عام ٢٠٢٥. وفي بلدان أخرى، تشكل التعريفات صدمة سالبة في الطلب، مما يؤدي إلى تراجع الضغوط التضخمية. ويُتوقع أن يظل التضخم متجاوزا هدفه البالغ ٢٪ حتى نهاية عام ٢٠٢٦ في الولايات المتحدة، في حين تشير التوقعات إلى ديناميكيات تضخمية أكثر تباطؤا في منطقة اليورو، مما يعزى جزئيا إلى ارتفاع قيمة العملة ومجموعة من التدابير المالية الاستثنائية. ورغم التنبؤات بنبات التضخم الكلي في الصين عموما عند مستوياته المتوقعة في إبريل بسبب انخفاض أسعار الطاقة المحلية عن التنبؤات آنذاك، تم رفع توقعات التضخم الأساسي إلى حد ما مسجلة ٠,٥٪ في عام ٢٠٢٥ و ٠,٨٪ في عام ٢٠٢٦. وتعكس هذه التعديلات ارتفاع المعدلات مؤخرا عن المتوقع وخفض التعريفات.

### المخاطر وسط آفاق غائمة

لا تزال المخاطر على الآفاق مائلة نحو التطورات السلبية بوجه عام، كما ورد في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في شهر إبريل.

والتوازن المتزعزع في مواقف السياسات التجارية والمُفترَض في السيناريو الأساسي قد لا يدوم طويلا. فقد يصبح التوازن الجديد توازنا مصحوبا بمعدلات تعريفات جمركية مشابهة لتعريفات اليوم، أو توازنا في ظل معدلات تعريفات جمركية أعلى بكثير، حيث تتداعى المفاوضات، ويبدأ تصاعد التدابير الحمائية من جديد. وإعادة تحديد معدلات التعريفات الجمركية في مستويات ٢ إبريل أو أعلى منها (كما جاء في خطابات الإدارة الأمريكية إلى الشركاء التجاريين) في ١ أغسطس وتطبيق تعريفات تصل إلى ٥٠٪ على النحاس حسب المُعلن حاليا سيؤديان إلى إضعاف النمو العالمي. وعلى سبيل التوضيح، تشير نماذج المحاكاة التي أعدها خبراء الصندوق إلى أن النمو العالمي في ٢٠٢٥ سيكون أقل بنحو ٠,٢ نقطة مئوية في حالة تطبيق الحد الأقصى لمعدلات التعريفات الجمركية المعلنة في ٢ إبريل ومعدلات التعريفات الجمركية في الخطابات التي أُرسِلت حتى ١٤ يوليو. ومن شأن فرض تعريفات قطاعية إضافية في مجالات مثل الإلكترونيات والمستحضرات الصيدلانية أن يرفع معدلات التعريفات الجمركية الفعلية ويسبب اختناقات تُفضي إلى تضخيم الأثر المباشر من ارتفاع التعريفات. أما التدابير غير الجمركية التي تستهدف المدخلات ذات الأهمية الكبيرة فيمكن أن تفضي إلى اختلالات في سلاسل العرض العالمية. وفي ظل أوجه التكامل الاستراتيجي التي يؤدي في ظلها رفع إحدى الشركات للأسعار إلى زيادة الحافز أمام الشركات الأخرى لاتخاذ إجراء مشابه، فإن التأثير التضخمي المحتمل من التعريفات الجمركية والتدابير غير الجمركية الإضافية قد يصبح كبيرا ومستمرًا. وحتى إذا لم تتغير معدلات التعريفات الجمركية مقارنة بتلك المُفترَضَة في السيناريو الأساسي ولم تُطَبَّق أي تدابير حمائية جديدة، فمن شأن ارتفاع حالة عدم اليقين بشأن السياسات التجارية أن يبدأ في التأثير سلبا وبشكل أقوى على النشاط الاقتصادي، مع حلول المواعيد النهائية الحالية للمدة التي حددتها الولايات المتحدة

لتفعيل مزيد من التدابير وانتهائها بدون اتفاقات شاملة دائمة. وربما تأثرت استثمارات الشركات في روابط تجارية قائمة بالفعل وروابط جديدة، وهو ما يُبطئ بالتالي نمو التجارة والناجح، وخاصة في الاقتصادات الموجهة نحو التصدير.

ويمكن لتصادم التوترات الجغرافية-السياسية، ولا سيما في الشرق الأوسط أو أوكرانيا، أن يثير صدمات عرض سلبية جديدة في الاقتصاد العالمي. وقد تتعرض مسارات الشحن وسلاسل الإمداد للاضطراب مع ارتفاع أسعار السلع الأولية، وخاصة إذا تعرضت البنية التحتية للعرض للضرر، على عكس ما حدث شهر يونيو. ومن شأن هذه القوى أن تقضي إلى خفض النمو وإثارة الضغوط التضخمية مجدداً. وقد تواجه البنوك المركزية مفاضلات أصعب في وقت تعاني فيه بالفعل من التحديات التي تفرضها البيئة التجارية.

وقد يصبح دور مواطن الضعف في المالية العامة أكبر، لما له من انعكاسات على الأسواق المالية وتداعيات على الاقتصاد الحقيقي. ويُتوقع مواجهة عجز كبير في المالية العامة في عدد من الاقتصادات، منها البرازيل وفرنسا والولايات المتحدة، على خلفية ارتفاع الدين العام إلى مستويات تاريخية. ويمكن أن يُفضي ذلك إلى رفع علاوات الأجل ويؤدي، في حالة الولايات المتحدة بصفة خاصة، إلى تشديد الأوضاع المالية العالمية. ويمكن لارتفاع علاوات الأجل في الولايات المتحدة الذي تقوده المخاوف بشأن استدامة أوضاع المالية العامة أن يفضي كذلك إلى تقلب مفرط في الأسواق المالية، ولا سيما إذا تفاعل مع المخاوف بشأن التشتت الجغرافي-الاقتصادي ومستقبل النظام النقدي الدولي الذي يركز على الدولار (راجع تقرير القطاع الخارجي لعام ٢٠٢٥).

وقد أدت الخطوات الاستباقية إلى تشكيل النشاط الاقتصادي في النصف الأول من العام، مما أوجد انكشافات كان يمكنها تضخيم تأثير أي صدمات سلبية محتملة. وعلى سبيل المثال، فاحتمال وجود فائض في المخزون يمكن أن يقلل طلبات الاستيراد بدرجة أكبر من المتوقعة. وقد تنوء الشركات بأعباء تكاليف التخزين المتزايدة والخسائر المحتملة بسبب التقادم، وخاصة في حالة غياب الطلب على السلع المُخزَّنة أو تشديد الأوضاع المالية.

وعلى الجانب الإيجابي، من شأن تحقيق إنجاز على صعيد المفاوضات التجارية يضع إطاراً واضحاً يمكن التنبؤ به أن يؤدي إلى مزيد من التراجع في معدلات التعريفات الجمركية الفعلية والتدابير الحمائية الأخرى. ومن خلال الحد من عدم اليقين وتعزيز إمكانية التنبؤ بالسياسات بصورة مجدية، يمكن للاتفاقات غير التمييزية التي تعتمد إلى تخفيض الحواجز التجارية أن تسهل القرارات بشأن الاستثمار والأعمال الأخرى. وقد يكون تأثير هذه الاتفاقات أكبر إذا شملت تجارة الخدمات الرقمية والاستثمار الأجنبي، إلى جانب تجارة السلع. وعلى المدى الأطول، سوف تتحقق المنافع في صورة نمو أسرع في الإنتاجية وقدرة معززة على الصمود في مواجهة الصدمات الخارجية.

وقد يكون ظهور موجة جديدة من اتفاقات التجارة ذات المصادقية بمثابة بادرة على زخم إصلاح أوسع نطاقاً لتحسين النمو على المدى المتوسط. والتقدم على مستوى سياسات سوق العمل لرفع المهارات والحد من الحواجز التي تعوق تنقل العمالة، وتبسيط تنظيم الشركات، واتخاذ تدابير تعزز المنافسة والابتكار، قد تصبح كلها ضرورات حتمية في بيئة اقتصادية عالمية محفوفة بمزيد من المصاعب.

## سياسات استعادة الثقة وضمان الاستدامة

ينبغي أن تحدد البلدان من عدم اليقين الناجم عن السياسات من خلال تعزيز أطر التجارة الواضحة والشفافة. ويكتسب التعاون بشكل عملي أهمية كبيرة حينما يكون أداء بعض قواعد نظام التجارة الدولية بصيغتها الحالية قاصراً عن تحقيق الغرض منها.



ويترتب على ذلك السعي إلى مبادرات متعددة الأطراف تتعلق بالمشاعات العالمية وتحديث قواعد التجارة حيثما أمكن مع البحث عن حلول تعددية محدودة أو إقليمية للقضايا الأخرى. ويمكن للمفاوضات الثنائية المساعدة على نزع فتيل التوترات التجارية وينبغي أن تهدف إلى الحد من الحواجز أمام التجارة والاستثمار مع عدم رفعها تجاه الأطراف الأخرى، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى تصاعد التوترات مع الشركاء التجاريين الآخرين. وينبغي متابعة هذه المفاوضات بحيث يكون هدفها في نهاية المطاف هو معالجة الأسباب الجذرية للتوترات: وهي تحديدا الاختلالات الخارجية المفرطة التي تنشأ من خيارات السياسات الداخلية (راجع تقرير القطاع الخارجي لعام ٢٠٢٥). وسوف ينطوي ذلك على تحديد التشوهات الأساسية واتخاذ خطوات نحو تسويتها للتوصل إلى حل أكثر استمرارية. أما الدعم واسع النطاق والسياسات الصناعية التي تهدف إلى حماية الصادرات فيمكن أن تكون مكلفة وتسفر عن تشوهات. وللمحد من مخاطر سوء التوزيع في ظل الحيز المالي المحدود، ينبغي توجيه السياسات الصناعية بشكل محدود لتسوية عوامل خارجية محددة ومُعرّفة بدقة ومعالجة إخفاقات السوق. ويمكن كذلك الحد من انتشار التداعيات السلبية بين الشركاء التجاريين من خلال اعتماد منهج تعاوني عملي في التعامل مع هذه السياسات. وبوجه أعم، فإن التعاون الدولي عبر مختلف مجالات السياسات، بما فيها السياسة التجارية والسياسة الصناعية والضرائب، يمكن أن يخفف انتشار التداعيات عبر البلدان ويدعم الاقتصادات المعرضة للمخاطر.

وتكتسب استعادة الحيز المالي وضمان استدامة القدرة على تحمل الدين العام أهمية بالغة، حتى لدى سد احتياجات الإنفاق الملحة. ويقضي ذلك ضبطا موثوقا لأوضاع المالية العامة على المدى المتوسط مع إجراء تعديلات مواتية للنمو والتركيز على إعادة بناء الهوامش الوقائية. وينبغي للبلدان العمل على تعزيز إيرادات المالية العامة، وتحسين كفاءة الإنفاق، وجذب استثمارات القطاع الخاص، واستخدام أدوات الضبط المالي التلقائي في مواجهة صدمات الطلب السلبية. وينبغي توخي الدقة في توجيه أي تدابير استثنائية جديدة نحو من هم أشد تأثرا باضطرابات التجارة وينبغي أن تكون تدابير مؤقتة وتنص على بنود واضحة للانقضاء الموقوت. وتخفيض الإنفاق في جوانب أخرى أو توليد إيرادات جديدة من المتوقع أن يوازن هذه التدابير، وخاصة في البلدان ذات الحيز المالي المحدود.

ويجب أن تتوخى البنوك المركزية الحرص في معايرة السياسات النقدية بما يتناسب مع ظروف كل بلد للحفاظ على استقرار الأسعار والاستقرار المالي في ظل التوترات التجارية الممتدة والتعريفات الجمركية المتطورة. وتشكل هذه الإجراءات صدمات عرض في البلدان التي تفرض تعريفات جمركية على شركائها التجاريين، إما من خلال البدء في اتخاذ إجراءات هي الأخرى أو الانتقال. وبالتالي، تواجه البنوك المركزية في هذه البلدان مفاضلة صعبة بين حماية القطاع الحقيقي ومنع الزيادة المتوقعة لمرة واحدة في الأسعار من التحول إلى ارتفاع مزمن في التضخم. وتكتسب المفاضلات أهمية أكبر إذا كان التضخم أعلى من الهدف بالفعل. وبالتالي، فإن الاستمرار في تيسير السياسة النقدية ينبغي أن يعتمد على وجود أدلة مقنعة على أن التضخم والتوقعات التضخمية يتجهان للعودة إلى المستوى المستهدف بحسم. وعلى العكس من ذلك، تواجه البلدان التي لم تفرض تعريفات جمركية صدمة في الطلب. وفي هذه الحالة، يمكن للبنوك المركزية تخفيض سعر الفائدة الأساسي بالتدريج.

واختلاف التأثير الاقتصادي للتعريفات الجمركية عبر البلدان يمكن أن يعقد المفاضلات إذا تسبب في تباعد مواقف السياسات النقدية. وفي ظل الظروف الطبيعية، ينبغي السماح بتعديل أسعار الصرف. ويقدم إطار السياسات المتكامل لصندوق النقد الدولي توجيهات مُعدة خصيصا لتتلاءم مع ظروف كل بلد على حدة وتتناول استجابات السياسات الملائمة إذا أصبحت التحركات المربكة في النقد وعلاوات المخاطر هي السائدة. وفي بعض الحالات في ظل هذه الظروف، إذا تزامنت مع التمسك بسياسات نقدية ومالية مناسبة، فقد يكون من الملائم تنفيذ عمليات مؤقتة للتدخل في سوق الصرف أو تدابير مرحلية لإدارة تدفقات رؤوس الأموال.

وفي البلدان التي تفرض تعريفات وتلك التي تُفرض عليها تعريفات على حد سواء، يقتضي ارتفاع عدم اليقين والتقلب تنفيذ سياسات احترازية قوية لحماية الاستقرار المالي. وكذلك فإن المشهد الغامض والمتقلب يقتضي بشكل حاسم الوضوح والاتساق في الرسائل التي توجهها البنوك المركزية وحماية استقلالية البنوك المركزية، ليس من الناحية القانونية وحسب، وإنما كذلك في الواقع العملي.

وفي ظل استمرار الارتفاع في مستويات عدم اليقين، يمكن دعم صنع السياسات الاقتصادية الكلية باستخدام تحليل السيناريوهات بشكل أوضح. وينبغي الإعداد لتفعيل خطط الطوارئ في مواجهة مختلف أنواع المخاطر في حال تحقق أي منها.

وفي نهاية المطاف، فإن تحسين آفاق النمو على المدى المتوسط هو السبيل المستدام الوحيد لتخفيف المغاضلات الاقتصادية الكلية. ويمكن زيادة الإنتاجية والنمو المحتمل وتوفير مزيد من فرص العمل من خلال الإصلاحات الهيكلية الدائمة في مجالات مثل أسواق العمل والتعليم والتنظيم والمنافسة. وإضافة إلى ذلك، فإن تدابير تشجيع التقدم التكنولوجي، بما في ذلك التحول الرقمي واعتماد الذكاء الاصطناعي، يمكن أن تعزز الإنتاجية وتزيد النمو المحتمل.

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يوليو ٢٠٢٥

### الجدول ١ - عرض عام لتوقعات آفاق الاقتصاد العالمي

(التغير %، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

		على أساس سنوي مقارن							
		من ربيع عام رابع إلى آخر/٢			الاختلاف عن عدد إبريل ٢٠٢٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي/١		توقعات		
		توقعات			٢٠٢٦		٢٠٢٣		
		٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	
	الناتج العالمي	٣,٢	٢,٧	٣,٦	٠,١	٠,٢	٣,١	٣,٠	٣,٥
	الاقتصادات المتقدمة	١,٧	١,٤	١,٩	٠,١	٠,١	١,٦	١,٥	١,٨
	الولايات المتحدة	٢	١,٧	٢,٥	٠,٣	٠,١	٢	١,٩	٢,٩
	منطقة اليورو	١,٧	٠,٧	١,٢	٠,٠	٠,٢	١,٢	١,٠	٠,٥
	ألمانيا	١,٠	٠,٥	٠,٢-	٠,٠	٠,١	٠,٩	٠,١	٠,٣-
	فرنسا	١,١	٠,٧	٠,٦	٠,٠	٠,٠	١,٠	٠,٦	١,٦
	إيطاليا	١,٠	٠,٧	٠,٦	٠,٠	٠,١	٠,٨	٠,٥	٠,٧
	إسبانيا	١,٦	٢,٣	٣,٣	٠,٠	٠,٠	١,٨	٢,٥	٢,٧
	اليابان	٠,٨	٠,٢-	١,٤	٠,١-	٠,١	٠,٥	٠,٧	١,٤
	المملكة المتحدة	١,٢	١,٥	١,٥	٠,٠	٠,١	١,٤	١,٢	٠,٤
	كندا	٢,٥	١,١	٢,٣	٠,٣	٠,٢	١,٩	١,٦	١,٥
	اقتصادات متقدمة أخرى/٣	١,٧	٢,٢	١,٨	٠,١	٠,٢-	٢,١	١,٦	١,٩
	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية	٤,٣	٣,٦	٤,٩	٠,١	٠,٤	٤	٤,١	٤,٧
	آسيا الصاعدة والنامية	٥,٢	٤,٥	٥,٨	٠,١	٠,٦	٤,٧	٥,١	٦,١
	الصين	٤,٧	٣,٨	٥,٤	٠,٢	٠,٨	٤,٢	٤,٨	٥,٤
	الهند/٤	٦,٤	٦,٤	٧,٤	٠,١	٠,٢	٦,٤	٦,٤	٩,٢
	أوروبا الصاعدة والنامية	٢	١,٥	٣,٣	٠,١	٠,٣-	٢,٢	١,٨	٣,٦
	روسيا	٠,٥	٠,١-	٤,٥	٠,١	٠,٦-	١,٠	٠,٩	٤,١
	أمريكا اللاتينية والكاريبي	٢,٨	١,٩	٢,٤	٠,٠	٠,٢	٢,٤	٢,٢	٢,٤
	البرازيل	٢,٣	٢,٤	٣,٣	٠,١	٠,٣	٢,١	٢,٣	٣,٢
	المكسيك	٢,٢	٠,٣	٠,٤	٠,٠	٠,٥	١,٤	٠,٢	٣,٤
	الشرق الأوسط وآسيا الوسطى	...	...	...	٠,٠	٠,٤	٣,٥	٣,٤	٢,٤
	المملكة العربية السعودية	٣,٩	٣,٦	٤,٤	٠,٢	٠,٦	٣,٩	٣,٦	٠,٥
	إفريقيا جنوب الصحراء	...	...	...	٠,١	٠,٢	٤,٣	٤	٣,٦
	نيجيريا	٤,٢	٤	٣,٧	٠,٥	٠,٤	٣,٢	٣,٤	٢,٩
	جنوب إفريقيا	٠,٩	١,٤	٠,٥	٠,٠	٠,٠	١,٣	١,٠	٠,٨
	للتكزة								
	النمو العالمي على أساس أسعار الصرف القائمة على	٢,٧	٢,٢	٣,٠	٠,٢	٠,٢	٢,٦	٢,٥	٢,٩
	الاتحاد الأوروبي	١,٧	١,١	١,٦	٠,١-	٠,١	١,٤	١,٣	٠,٧
	مجموعة آسيان-٥/٥	٥,٠	٤	٤,٨	٠,٢	٠,١	٤,١	٤,١	٤,١
	الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	...	...	...	٠,٠	٠,٦	٣,٤	٣,٢	٢,٤
	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات متوسطة الدخل	٤,٣	٣,٦	٤,٩	٠,١	٠,٣	٣,٩	٤	٤,٧
	البلدان النامية منخفضة الدخل	...	...	...	٠,٢-	٠,٢	٥,٠	٤,٤	٤,١
	حجم التجارة العالمية (السلع والخدمات)/٦	...	...	...	٠,٦-	٠,٩	١,٩	٢,٦	٣,٥
	الاقتصادات المتقدمة	...	...	...	٠,٨-	٠,٢	١,٢	١,٨	٢
	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية	...	...	...	٠,٠	٢	٣,٢	٣,٨	٥,٨
	أسعار السلع الأولية								
	النفط/٧	٠,٧-	١١,٣-	١٠,١-	١,١	١,٦	٥,٧-	١٣,٩-	١,٦,٤-
	غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الواردات السلعية)	٠,٥-	٦,٦	٨,٣	١,٨	٣,٥	٢	٧,٩	٥,٧-
	أسعار المستهلكين على مستوى العالم/٨	٢,٩	٣,٥	٤,٨	٠,٠	٠,١-	٣,٦	٤,٢	٥,٦
	الاقتصادات المتقدمة/٩	٢	٢,٤	٢,٤	٠,١-	٠,٠	٢,١	٢,٥	٤,٦
	اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية/٨	٣,٥	٤,٤	٦,٦	٠,١-	٠,١-	٤,٥	٥,٤	٧,٧

ملحوظة: يفترض بقاء أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ثابتة عند مستوياتها السائدة في الفترة من ٢٣ مايو إلى ٢٠ يونيو ٢٠٢٥. والاقتصادات مرتبة على أساس حجمها الاقتصادي. مجملات البيانات ربع السنوية معدلة موسمياً. تُستخدم الثلاث نقاط "... للإشارة إلى عدم توفر البيانات أو عدم انطباقها.

١/ تأتي الفروق من تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد إبريل ٢٠٢٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وتساهم البلدان التي تم تحديث تنبؤاتها مقارنة بتنبؤات عدد إبريل ٢٠٢٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بنحو ٩٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي مقبلاً بأوزان تعادل القوى الشرائية.

٢/ بالنسبة للناتج العالمي (اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية)، تمثل التغيرات والتوقعات ربع السنوية حوالي ٩٠٪ (٨٠٪) من الناتج العالمي السنوي (اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية) مقبلاً 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 ٢٠٢٤/٢٠٢٣ (التي تبدأ في إبريل ٢٠٢٣) تُعرض في صعد ٢٠٢٣. وتبلغ توقعات النمو في الهند ٦,٧٪ في عام ٢٠٢٥ و ٦,٤٪ في عام ٢٠٢٦ على أساس السنة التقويمية.

٥/ إندونيسيا وماليزيا والبلجين وسنغافورة وتايلند.

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

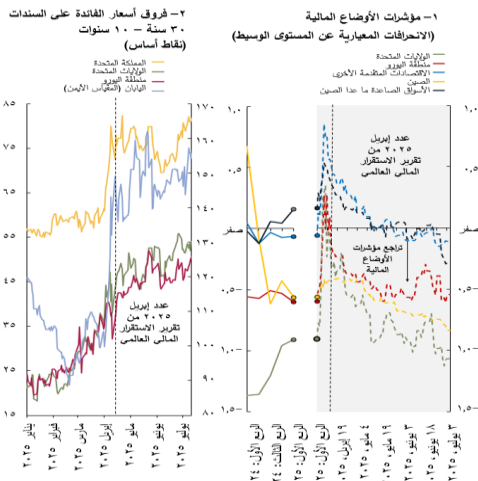
٧/ متوسط بسيط لسعر النفط الخام من أنواع برنت المملكة المتحدة، وفاتح دبي، وغرب تكساس الوسيط. وكان متوسط سعر برميل النفط المفترض بالدولار الأمريكي بناءً على أسواق العقود المستقبلية (حسب الوضع في ٢٦ يونيو ٢٠٢٥) هو ٦٨,١٨ دولار في عام ٢٠٢٥ و ٦٤,٣٣ دولار في ٢٠٢٦.

٨/ ما عدا فزويلا.

٩/ معدل التضخم المفترض في منطقة اليورو هو ٢٪ في عام ٢٠٢٥ و ١,٨٪ في عام ٢٠٢٦، وفي اليابان ٣,٣٪ في عام ٢٠٢٥ و ٢,١٪ في عام ٢٠٢٦، وفي الولايات المتحدة ٢,٨٪ في عام ٢٠٢٥ و ٢,٥٪ في عام ٢٠٢٦.

## الإطار ١: مستجدات الاستقرار المالي العالمي

## الشكل البياني ١-١: الأوضاع المالية ومنحنيات العائد



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P. ومؤسسة Haver Analytics، ومصادر البيانات الوطنية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. وملحوظة: مؤشرات الأوضاع المالية التي بعدها صندوق النقد الدولي مضمّنة لرصد تسعير المخاطر. وهي تضم مؤشرات تسعير مختلفة، بما فيها أسعار المساكن الحقيقية. ولا تتضمن ذلك الميزانية العمومية أو مقاييس النمو الائتماني. في اللوحة ١، المساحة المظلمة على الجانب الأيمن تبين مؤشرات الأوضاع المالية اليومية بدءاً من ١ إبريل ٢٠٢٥. ومؤشرات الأوضاع المالية اليومية هي قيم تقريبية يجري تقديرها باستخدام بيانات السوق عالية التواتر المتاحة.

أخذت الأوضاع المالية العالمية تتجه نحو التيسير منذ عدد إبريل من تقرير الاستقرار المالي العالمي، وأصبحت أوضاعاً تيسيرية من جديد بالمعايير التاريخية. (الشكل البياني ١-١، اللوحة ١). وعادت تقييمات حصص الملكية إلى مستويات عالية، في حين ضاقت فروق العائد على سندات الشركات إلى أدنى مستويات بلغتها في بداية العام الجاري، بينما انخفضت تقلب الأسواق، وإن كان عدم اليقين بشأن السياسة التجارية لا يزال كبيراً. ولا يزال المشاركون في السوق متنبهين لأي تأثير يأتي متأخراً من التعريفات الجمركية على البيانات الاقتصادية، والتي لا تزال صامدة إلى حد كبير حتى الآن. هذا كما أن ارتفاع التعريفات الجمركية إلى مستويات أعلى بشكل واضح عقب انتهاء فترات التوقف الحالية يمكن أن يؤثر سلباً على معنويات السوق، وربما أثار مرة أخرى موجة من إعادة التسعير الحاد للأصول الخطرة.

ومن المتوقع أن تكون مسارات السياسات النقدية في كبرى الاقتصادات المتقدمة أقل عمقا مقارنة بما كان متوقفاً في إبريل كما أنها ستظل متفاوتة بين البلدان انعكاساً لاختلاف مراحل الدورات الاقتصادية في ظل تباين وتيرة تراجع معدلات التضخم. وينطوي التسعير في الأسواق المالية على أن البنك المركزي الأوروبي قد يُقدّم، بعد إجراء سلسلة من التخفيضات، على تخفيض أسعار الفائدة مرة أخرى هذا العام قبل إنهاء دورته التيسيرية الحالية، وأن الاحتياطي الفيدرالي وبنك إنجلترا سيواصلان التيسير، حيث يقوم كل منهما بتخفيض أسعار الفائدة نحو مرتين أخريين هذا العام بعد فترة من التوقف لتقييم البيانات الواردة. وتظل اليابان استثناء، حيث تضع الأسواق في حساباتها احتمالية متواضعة، وإن كانت متراجعة، لحدوث ارتفاع آخر أسعار الفائدة هذا العام.

## الشكل البياني ١-١: أداء الدولار



المصادر: مؤسسة Bloomberg Finance L.P.؛ ومجلس محافظي نظام الاحتياطي الفيدرالي. وملحوظة: مجلس محافظي نظام الاحتياطي الفيدرالي يحسب مؤشر الدولار الواسع ومؤشر دولار الأسواق الصاعدة على أساس متوسطات مرجحة بالتجارة لقيمة سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل عملة مجموعة واسعة من الشركاء التجاريين للولايات المتحدة، ومجموعة فرعية من اقتصادات الأسواق الصاعدة، على الترتيب، حسب تصنيف الاحتياطي الفيدرالي.

وأصبحت منحنيات العائدات السيادية في كبرى الاقتصادات المتقدمة شديدة الانحدار منذ إبريل في ظل الارتفاع المستمر في إصدار السندات. وتزامن ذلك مع اتساع معدلات العجز في المالية العامة وتراجع الطلب على السندات طويلة الأجل من قبل المستثمرين المدفوعين بالالتزامات وكذلك التشديد الكمي، وهو ما رفع العائدات الأطول أجلاً (الشكل البياني ١-١، اللوحة ٢). وبرغم موجات الضغوط الراجعة للعائد في الاقتصادات المتقدمة، تراجعت العائدات على العملات المحلية في الأسواق الصاعدة عموماً، مدعومة بضعف الدولار.

وتراجع الدولار الأمريكي كثيراً منذ إبريل، رغم أن العائدات في الولايات المتحدة أعلى من مستواها في الاقتصادات المتقدمة الأخرى مثل منطقة اليورو (الشكل البياني ١-٢، اللوحة ١). ويشير بعض المستثمرين إلى بعض العوامل الهيكلية الدافعة لانخفاض سعر الدولار، بما فيها التحول بعيداً عن الأوراق المالية الأمريكية، وإن كانت البيانات الحالية عن تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود لا تشير إلى حدوث تراجع واسع النطاق. ومما ساهم في انخفاض سعر الدولار جزئياً زيادة التحوط في مواجهة ضعفه الناتج عن مخاوف المستثمرين بشأن التغييرات في خصائص التحوط التاريخية التي اتسم بها الدولار. ومع هذا، لا يزال من غير المؤكد عند هذا المنعطف ما إذا كان هذا التحول في تصور خصائص التحوط من المخاطر التي تنسم بها العملات مؤقتاً أم سيثبت أنه سيطر باقياً لفترة أطول. وفي الوقت ذاته، ارتفعت أسعار عملات كثير من الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ١-٢، اللوحة ٢)، وعادت إليها التدفقات الرأسمالية الداخلة منذ إبريل، حيث يرى المستثمرون حيزاً للتيسير النقدي من قبل بعض البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة.

أعد هذا الإطار قسم تحليل الأسواق العالمية في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية. ويقدم الإطار تحديثاً لتطورات السوق منذ صدور عدد إبريل ٢٠٢٥ من تقرير الاستقرار المالي العالمي.

## مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي: المرفق

الجدول ١ في المرفق: اقتصادات مختارة: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (التغير %)

الاختلاف عن التوقعات في عدد إبريل ٢٠٢٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي ١/		توقعات		٢٠٢٤	٢٠٢٣	
٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٥			
٠,٠	٠,٠	٤,٥	٥,٥	١,٣-	١,٩-	الأرجنتين
٠,١	٠,٢	٢,٢	١,٨	١,٠	٢,١	أستراليا
٠,١	٠,٣	٢,١	٢,٣	٣,٤	٣,٢	البرازيل
٠,٣	٠,٢	١,٩	١,٦	١,٦	١,٥	كندا
٠,٢	٠,٨	٤,٢	٤,٨	٥,٠	٥,٤	الصين
٠,٢-	٠,٢	٤,١	٤	٢,٤	٣,٨	مصر ٢/
٠,٠	٠,٠	١,٠	٠,٦	١,١	١,٦	فرنسا
٠,٠	٠,١	٠,٩	٠,١	٠,٢-	٠,٣-	ألمانيا
٠,١	٠,٢	٦,٤	٦,٤	٦,٥	٩,٢	الهند ٢/
٠,١	٠,١	٤,٨	٤,٨	٥,٠	٥,٠	إندونيسيا
٠,٠	٠,٣	١,١	٠,٦	٣,٥	٥,٠	إيران ٢/
٠,٠	٠,١	٠,٨	٠,٥	٠,٧	٠,٧	إيطاليا
٠,١-	٠,١	٠,٥	٠,٧	٠,٢	١,٤	اليابان
٠,٠	٠,١	٤,٣	٥,٠	٤,٨	٥,١	كازاخستان
٠,٤	٠,٢-	١,٨	٠,٨	٢	١,٦	كوريا
٠,٢	٠,٤	٤	٤,٥	٥,١	٣,٥	ماليزيا
٠,٠	٠,٥	١,٤	٠,٢	١,٤	٣,٤	المكسيك
٠,٢-	٠,٢-	١,٢	١,٢	١,١	٠,٦-	هولندا
٠,٥	٠,٤	٣,٢	٣,٤	٣,٤	٢,٩	نيجيريا
٠,٠	٠,١	٣,٦	٢,٧	٢,٥	٠,٢-	باكستان ٢/
٠,١	٠,٠	٥,٩	٥,٥	٥,٧	٥,٥	الفلبين
٠,٠	٠,٠	٣,١	٣,٢	٢,٩	٠,٢	بولندا
٠,١	٠,٦-	١,٠	٠,٩	٤,٣	٤,١	روسيا
٠,٢	٠,٦	٣,٩	٣,٦	٢	٠,٥	المملكة العربية السعودية
٠,٠	٠,٠	١,٣	١,٠	٠,٥	٠,٨	جنوب إفريقيا
٠,٠	٠,٠	١,٨	٢,٥	٣,٢	٢,٧	إسبانيا
٠,١	٠,٢	١,٧	٢	٢,٥	٢	تايلند
٠,١	٠,٣	٣,٣	٣,٠	٣,٢	٥,١	تركيا
٠,٠	٠,١	١,٤	١,٢	١,١	٠,٤	المملكة المتحدة
٠,٣	٠,١	٢	١,٩	٢,٨	٢,٩	الولايات المتحدة

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الاقتصادات المختارة تسهم بنحو ٨٣٪ من الناتج العالمي.

١/ تأتي الفروق من تقريب الأرقام في تنبؤات التقرير الحالي وعدد إبريل ٢٠٢٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

٢/ تُعرض البيانات والتنبؤات المالية على أساس السنة المالية.