

## الجائحة الاقتصادية الاقتصاد العالمي وأزمة الركود التضخمي

أ.د. عثمان محمد عثمان\*

لم يكد العالم بيبراً قليلاً من تبعات جائحة وباء كورونا حتى حطت على أرجائه جائحة أشد وطأة وأعمق أثراً. جاءت كورونا وتفشيت دون أن نعرف تماماً أسبابها الحقيقية وأن نُقدّر بدقة تبعاتها العميقة وأن نجد حلاً ناجحاً لوقف مخاطرها. بدأ وباء كورونا كظاهرة مَرَصِيَّة، وانعكس على الأحوال الاقتصادية. ولكن ها هي جائحة اقتصادية مباشرة تأخذ الاقتصاد العالمي برمته إلى أزمة طاحنة، ربما قد نعرف أسبابها ولكن لا يبدو في الأفق حلاً سريعاً شاملاً لها. سنُوصفُ هذه الجائحة بأزمة الركود التضخمي. ونحاول هنا أن نرصد أسبابها وأبعادها وانعكاساتها.

### أزمة الركود التضخمي

الحقيقة التي يجب على الكثير من الاقتصادات المتقدمة والأسواق الناشئة أن تدركها تتمثل في نسبٍ تضخم أعلى ومعدلات نمو أبطأ. ويرجع السبب الأساسي وراء الحالة الراهنة من "الركود التضخمي" إلى مجموعة من الصدمات السلبية للعرض التي أدت إلى انخفاض الإنتاج وزيادة التكلفة. يوجز أحد الخبراء إحدى عشر سبباً وراء هذه الظاهرة الخطيرة.<sup>1</sup> يأتي في مقدمة العوامل وباء كورونا الذي فرض إغلاق عدد من قطاعات النشاط، واختلال شبكات إمداد السلع، وأدى كذلك إلى تراجع حاد في عرض العمل، خاصة في الولايات المتحدة. جاءت بعد ذلك الحرب الروسية-الأوكرانية التي أدت إلى ارتفاع أسعار الطاقة والمعادن المصنعة، والغذاء، والأسمدة. ثم قامت الصين فيما بعد بإغلاق أهم المراكز الاقتصادية مثل شانجهاي، مما أدى إلى تقادم اختناق شبكات الإمداد وقنوات المواصلات. وحتى بدون تلك العوامل في المدى القصير، فإن الصورة على المدى المتوسط تبدو أكثر سلبية. فهناك الكثير من دواعي القلق من استمرار حالة الركود التضخمي، التي تمسك بتلابيب الاقتصاد العالمي، مما يخلق تضخماً أعلى ونموً أبطأ، واحتمال تعرض كثير من الاقتصادات للكساد. منذ الأزمة المالية العالمية، ظهر التراجع عن العولمة، والعودة إلى أشكال متنوعة من الحمائية. ويعكس ذلك العوامل الجيوسياسية والدوافع السياسية المحلية في بعض البلاد التي تعاني من تهميش فئات اجتماعية كثيرة.

\* رئيس تحرير المجلة المصرية للتنمية والتخطيط ووزير التخطيط والتنمية الاقتصادية الأسبق

<sup>1</sup> Nouriel Roubini, The Gathering Stagflationary Storm, Project Syndicate, April 25, 2022.

ومن المتوقع أن تؤدي التوترات الجيوسياسية المتزايدة والاختلال في شبكات الإمداد التي خلقها الوباء إلى تحول الصناعات من الصين والاقتصادات الناشئة إلى الدول المتقدمة. وستؤدي كذلك إلى إعادة توزيع الإنتاج إلى الأقاليم والدول مرتفعة التكلفة. وإلى جانب ذلك سيتمخض التغير الديموجرافي (ارتفاع متوسط الأعمار) في الدول المتقدمة والناشئة على حد سواء عن استمرار تراجع عرض العمل (مثل الصين-روسيا- كوريا الجنوبية)، ومن ثم ارتفاع تضخم الأجور. ولأن كبار السن يميلون إلى إنفاق المدخرات (وعدم التوظيف) فإن توسع هذه الفئة سيؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية، بينما يؤدي إلى انخفاض إمكانيات النمو الاقتصادي.

سيؤدي الموقف السياسي والاقتصادي ضد الهجرة في الدول المتقدمة إلى إضافة عوامل أخرى لنقص المعروض من العمالة وضغوط على مستويات الأجور. لقد ساعدت الهجرة على نطاق واسع لعدة عقود على كبح جماح نمو الأجور في الاقتصادات المتقدمة. لقد وصلت تلك الفترة إلى نهايتها. وبالمثل فإن الحرب الباردة الجديدة بين أمريكا والصين ستؤدي إلى مزيد من تأثير الضغوط التضخمية. سينطوي تفكك الارتباط الأمريكي/ الصيني إلى تفكك الاقتصاد العالمي، وبلقنة (انفراط) شبكات الإمداد، وزيادة القيود على التجارة والتكنولوجيا، والمعلومات والبيانات، وهي عناصر مفاتيحية لأنماط التجارة في المستقبل.

سيكون التغير المناخي عاملاً إضافياً في تعميق الركود التضخمي. في النهاية سترتب على الجفاف انخفاض المحاصيل ومن ثم ارتفاع أسعار السلع الغذائية؛ وبالمثل بالنسبة للفيضانات والبراكين وارتفاع مناسيب البحار مما يؤدي إلى تدمير الأصول الرأسمالية وتعويق الأنشطة الاقتصادية. وفضلاً عن ذلك فإن الاعتبارات السياسية المحيطة بمحاولات الحد من مصادر الطاقة الأحفورية، وتقليل مصادر الانبعاثات الكربونية ستقترن بتخفيض الاستثمارات في مجالات الطاقة التقليدية قبل أن تتوفر مصادر للطاقة المتجددة. في ظل تلك التطورات سيصبح ارتفاع أسعار الطاقة الحاد أمراً محتوماً. ومع ارتفاع أسعار الطاقة، سترتفع أسعار المواد الخام ومستلزمات الإنتاج اللازمة حتى للتكنولوجيا النظيفة.

ستمثل الصحة العامة عنصراً آخر. لم يتم عمل الكثير لتفادي انفجار جائحة جديدة، رغم معرفتنا بأن الوباء يرتبط باختناق شبكات الإمداد، وتبنى سياسات تقييدية عندما تقوم الدول بتخزين السلع الضرورية مثل الأغذية، الأدوية، وغيرها. وفوق ذلك ستؤدي الحرب السيبرانية إلى إنفاق مئات المليارات لضمان الأمن السيبراني مما يضيف إلى التكاليف التي سيجري نقلها إلى المستهلكين. ستؤدي كل هذه العوامل المزيد من الوقود على المواقف السياسية في مواجهة تفاقم اعتبارات اللامساواة في الدخل والثروة، مما يتطلب زيادة الإنفاق العام على دعم العمال والمتعطلين، والفئات منخفضة الدخل والمهمشين. ولا شك أن الجهود لزيادة حصة دخل العمالة بالنسبة لرأس المال ستتطوي على موجة من ارتفاعات تضخم الأسعار/الأجور. ستأتي فوق ذلك الحرب الروسية/الأوكرانية التي ستؤثر في العودة إلى المواجهة السياسية الصفرية Zero-Sum بين القوى العظمى. لأول مرة منذ عقود سيكون علينا الأخذ في الاعتبار

مخاطر الصراع العسكري الواسع الذي سينعكس في اختلال التجارة العالمية والإنتاج. والأكثر من هذا، فإن العقوبات التي تستخدم لردع وعقاب الغزو (الروسي!!) هي بطبيعتها سبب للضغوط التضخمية الركودية. حالياً، هي مواجهة بين روسيا وأوكرانيا مع الغرب. فيما بعد يمكن أن يأتي الدور على إيران المتجهة إلى النووي، وكوريا الشمالية، أو الصين التي ربما تحاول الاستيلاء على تايوان. من تلك السيناريوهات يمكن أن ينطوي على حرب ساخنة مع الولايات المتحدة.

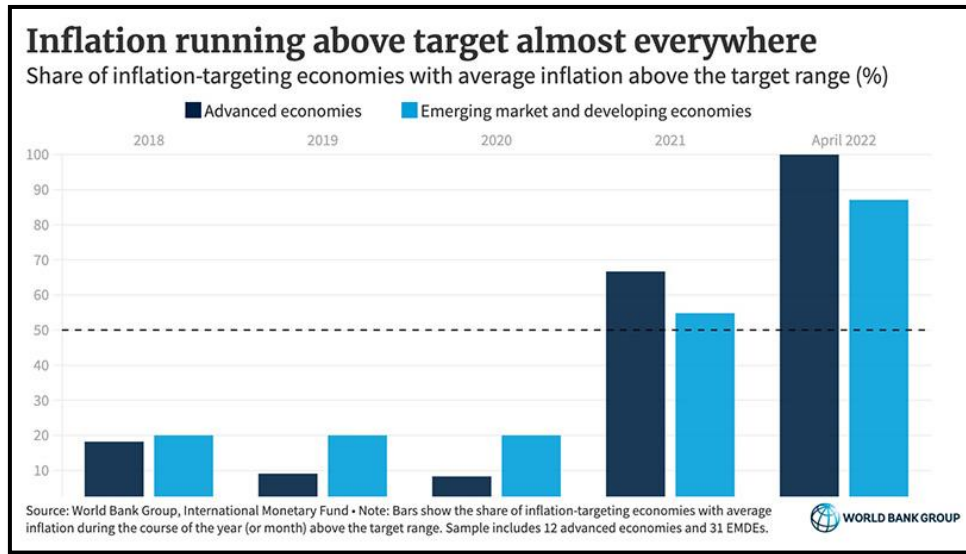
وفي النهاية، فإن "تسليح" الدولار، وهو أداة رئيسية في فرض العقوبات، يؤدي بدوره إلى تفاقم حالة الركود التضخمي. أنه لن يؤدي فقط إلى اضطراب التجارة في السلع والخدمات، والمستلزمات ورأس المال، ولكنه يشجع المنافسين لأمريكا على تنويع احتياطاتهم من النقد الأجنبي بعيداً عن الأصول الدولارية (مما يجعل واردات الولايات المتحدة أكثر تكلفة ويرفع التضخم) ويؤدي إلى خلق أنظمة نقدية إقليمية، تنعكس في بلقنة التجارة والتمويل الدوليين.

ربما لا يساعد كثيراً مجرد رصد هذه الأسباب المترابطة للأزمة على فهم آليات حدوث الأزمة الاقتصادية، وكشف مؤشراتنا الأساسية. ومن ثم سنعرض بقدر من التفصيل لشقي أزمة الركود التضخمي، ونعنى بهما التضخم المتسارع وتباطؤ النمو الاقتصادي. وبينما ينطوي هذا الاستعراض على إلقاء الضوء على مسئولية السياسات الاقتصادية والمالية للدول المتقدمة وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية، سنحاول تبيان انعكاساتها على الدول النامية.

### تضخم متزايد

لقد برزت مشكلة التضخم حتى من قبل الحرب في أوكرانيا نتيجة توسع حركة شبكات الإمداد العالمية نتيجة خروج غالبية الدول من آثار جائحة كورونا وقيام الحكومات بضخ الأموال لمواجهة الوباء وتخفيض البنوك المركزية لأسعار الفائدة. ولكن نقص الوقود والغذاء الذي سببته الحرب أدى إلى تفاقم مشكلة التضخم وبلوغ معدلاته مستويات غير مسبوقة عبر عدة عقود في أرجاء العالم. ففي أكثر من نصف عدد الاقتصادات المتقدمة (متضمنة الولايات المتحدة ومنطقة اليورو) كانت نسب التضخم أعلى من 5% حتى من قبل الحرب. ولكن الحرب زادت الأمر سوءاً. رغم أن تزايد الرقم القياسي للأسعار في أمريكا تراجع في إبريل نتيجة انخفاض أسعار البنزين عن مستواها المرتفع، قد يشير إلى أن معدل التضخم قد بلغ ذروته؛ فإنه من المتوقع أن يبقى ساخناً لفترة، مما قد يضطر الاحتياطي الفيدرالي لاستمرار محاولة فرملة الطلب.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Lucia Mutikani, U.S. Inflation Simmers Worst of Price Gains Likely, Yahoo, May 11 2022.



شكل رقم (1): زيادة غير مسبوقه في معدلات التضخم

لم تنته بعد معاناة البلاد من التضخم المرتفع، ولكن ربما تلتقط الأسواق أنفاسها لأنه لن يسوء الوضع أكثر من هذا. قد يُبقى الفيدرالي على خطته لزيادة الفائدة بخمسين نقطة في يونيو/ يوليو (2022)، ولكن ليس هناك سبباً للتحرك بأسرع من ذلك لمحاربة التضخم. لقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة 0.3% في إبريل، وهو الأقل منذ أغسطس، بسبب انخفاض أسعار البنزين بنسبة 6.1% بعد أن كان قفز بنسبة 18.3% في مارس. يأتي ذلك على النقيض من ارتفاع الرقم القياسي للاستهلاك بنسبة 1.2% سنوياً في مارس، وهو الأكبر منذ سبتمبر 2005. خلال 12 شهراً حتى إبريل ارتفع الرقم القياسي إلى 8.3%. ورغم أن هذا التراجع السنوي كان الأول منذ أغسطس، فهو يعكس الزيادة لمدة 7 شهور متواصلة عن مستوى 6%. لقد كانت القفزة في الرقم القياسي للأسعار إلى 8.5% في مارس هي أكبر زيادة سنوية منذ ديسمبر 1981. ومع ذلك سيستمر الاتجاه إلى ارتفاع التضخم، فقد عاد إلى الزيادة في مايو إلى 8.6% بسبب توسع جائحة أوميكرون والإغلاق في الصين، واستمرار الحرب الروسية الأوكرانية.

قد يأمل البعض أن تكون موجة التضخم مرحلية. ليست مرحلية بالمعنى الذي حاولت الإدارة الأمريكية إظهاره كمجرد "مضخة" مؤقتة. ولكنها في الأغلب يمكن أن تكون مثل التصاعد الذي حدث في أعقاب الحرب العالمية الثانية، عندما أدى الطلب المكبوت إلى ارتفاع نسبة التضخم إلى 20% في 1947. وبعدها مباشرة بدأ التضخم في التراجع، ومع منتصف 1949، كان المعدل السنوي أقل من 3%<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Megan McCardlo, Inflation might take a bite for longer than you think, The Washington Post, April 13, 2022.

ليس من المستغرب أن يُفضّل البيت الأبيض تلك المقارنة على مثيلتها لما حدث في السبعينيات لاستدامة التضخم التي آذت المستهلكين وكانت ضربة قاصمة لرئاسة جيمي كارتر، وأجبرت الاحتياطي الفيدرالي على رفع معدل الفائدة. مما يؤسف له، أن ثمة أسباب تدعو إلى الشك في أن ما يواجهه الاقتصاد حالياً هو شيء أكبر من مجرد تباين وفتي (عارض) بين العرض والطلب. لقد أدت جائحة كورونا إلى تحول جزئي في العولمة العظمى التي سادت لعدة عقود مضت، ولا شك أن عولمة أقل تعنى تضخماً أعلى.

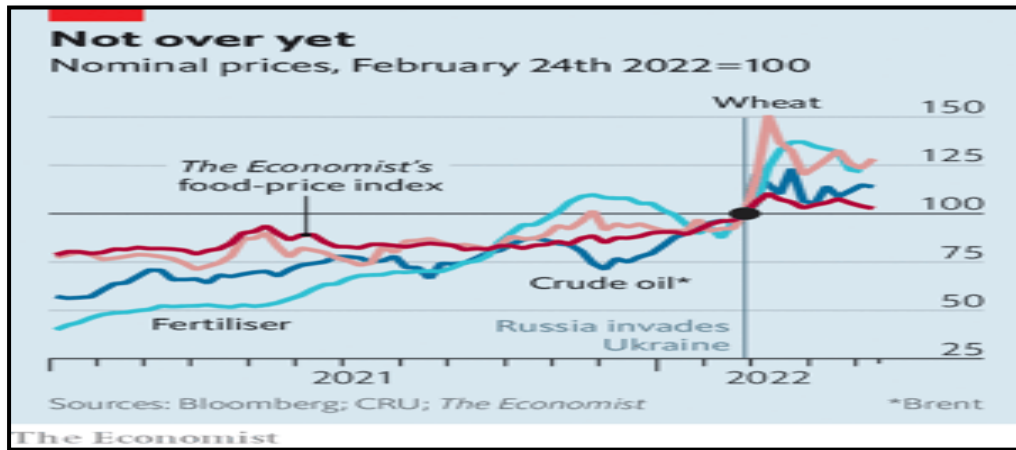
ثمة أسباب أخرى وراء التضخم، خاصة بدء الانتعاش السريع من أثر الجائحة. مع نهاية 2021، تجاوز الناتج المحلي الإجمالي مستوى ما قبل ذروة الجائحة، وزاد بنسبة 7% سنوياً في المتوسط. خلق ذلك مزيداً من الطلب على السلع بأكثر مما أمكن للاقتصاد الوفاء به، خاصة أن شبكات الإمداد العالمية لم تتسم بالمرونة المتوقعة. كانت هناك اختناقات ضخمة في الإنتاج والشحن. حالياً جرى إغلاق واحدة من أهم موانئ العالم في مدينة شانجهاى. في نفس الوقت، بدأت الحكومات في مراجعة الموقف من الهجرة، أحد أهم مظاهر وأدوات العولمة، التي أدت جائحة كورونا إلى توقفها تماماً. لقد استمرت إدارة بايدن في تنفيذ كثير من القيود التي شهدتها إدارة ترامب. وحتى بدون التجارة والهجرة، فسيكون هناك مزيد من الضغوط على الأسعار. إن التحركات الكبيرة للعمالة من الأنشطة والوظائف المعاشية كالزراعة نحو وظائف عالية الدخل في الصناعة والخدمات ساعدت على خروج مئات الملايين من دائرة الفقر، ومكنت الكثيرين ليس فقط من زيادة الدخل وإنما شراء أشياء أكثر بما يحوزونه من دخل. لا شك أن هذا أمر طيب. ولكنه ينطوي كذلك على آثار جانبية، تؤدي إلى ما يطلق عليه الاقتصاديون "الضغوط الانكماشية" على الاقتصادات المتقدمة. يعنى الانكماش أن كل دولار (أو يورو) يشتري أكثر مما كان معتاداً، مما يؤدي إلى زيادة الاستهلاك، ومن ثم تعويض الأثر التضخمي الناتج عن ارتفاع أسعار الطاقة، أو السياسة النقدية التوسعية، أو عجز الموازنة العامة. ربما يخلق ذلك وهماً بأنه لم يعد ثمة مجال لتعارض الاختيارات البديلة. وبدا أنه بوسع الحكومات الاقتراض وإنفاق الكثير من الأموال بدون أن تؤثر على التضخم، أو ارتفاع الفائدة على الدين العام. كان هذا وراء قرار إدارة بايدن بتبني فاتورة هائلة للتخفيف من آثار كورونا مما أدى في النهاية إلى دفع نسبة التضخم في أمريكا بأعلى من مثيلتها في الدول الأخرى. لقد شعرت البنوك المركزية أنه يمكن تبني أهداف أخرى غير استقرار الأسعار، مثل تحقيق التشغيل الكامل، أو محاربة التغير المناخي.

### هل سيستمر التضخم؟

ربما تكون موجة التضخم العالمية قد فاجأت الكثيرين. ففي بداية ٢٠٢٢ كان كل من التضخم الرئيسي (الارتفاع في كافة أسعار السلع والخدمات) والتضخم الأساسي (باستبعاد الغذاء والطاقة) قد ارتفع بشدة عن المستهدف في معظم الاقتصادات المتقدمة والأسواق البازغة، على النحو الذي سبقت الإشارة إليه. كما استعرضنا من قبل الأسباب التي أدت إلى هذه الزيادة. ولكن يثور كذلك السؤال حول

احتمالات استمرار موجة التضخم<sup>4</sup>، فضلاً عن السياسات الملائمة للتعامل مع هذه الاحتمالات. تُلخّص إحدى الدراسات أسباباً خمسة وراء موجة التضخم الحالية، وتزهُنُ خروج التضخم عن السيطرة باحتمال استمرار هذه الأسباب<sup>5</sup>.

1. اختلال سلاسل التوريد، التي يتوقع أن يظل مرتفعاً طول فترة الشحن البحري عبر الخطين الملاحيين من آسيا إلى أمريكا ومن آسيا إلى أوروبا.
2. التحول في الطلب عن الخدمات إلى السلع، الذي عكس زيادة إنفاق المستهلكين على السلع خلال فترة الجائحة، إذ يرجع معظم الزيادة في التضخم إلى ارتفاع أسعار السلع المعمرة. ويتوقف استمرار تأثير هذا التحول على مدى التغيير الذي أحدثته الجائحة في سلوك المستهلكين.
3. المحفز المالي واستعادة النشاط بعد الجائحة، كان قد جرى الإعلان عن تدبير حوالي ١٧ بليون دولار لمقاومة الجائحة. ويلزم الحذر من أن التحفيز المالي الضخم إلى جانب سياسة نقدية سهلة سيؤدي إلى ارتفاع التضخم واستمراره. سيتوقف استمرار تأثير تزايد الطلب الناتج عن المحفز والادخار العائلي على رد فعل البنك المركزي.
4. صدمة سوق العمل، استمرت الاختلالات التي سببتها الجائحة، ويبدو أن النقص في عرض العمل سيتواصل مما يساهم في استمرار الضغوط التضخمية نتيجة زيادة الأجور وارتفاع التكلفة.
5. صدمة الطاقة والغذاء، قبل وأثناء الحرب الأوكرانية، مما أدى إلى ارتفاع أسعارهما بشدة (كما يظهر في الشكل أدناه). والأرجح أن يستمر تأثير زيادة الأسعار لفترة أطول مما يتوقع.



شكل رقم (2): ارتفاع أسعار الطاقة والغذاء

لن يكفي زوال أسباب ارتفاع الأسعار إلى تخفيف وانخفاض التضخم، وإنما سيعتمد ذلك على رد فعل البنوك المركزية. تشير الخبرة التاريخية إلى أنه حتى أواخر السبعينيات كانت البنوك المركزية أكثر

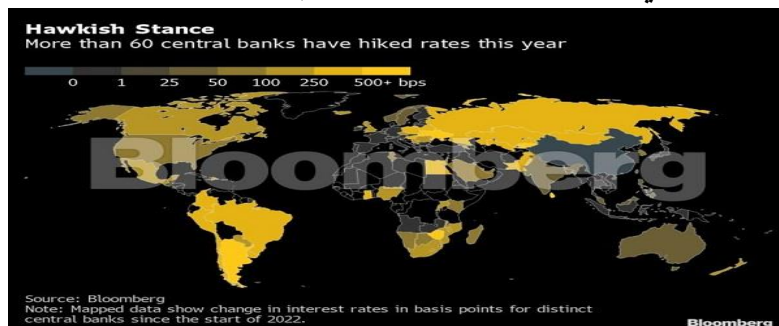
<sup>4</sup> "It's going to take months and months, and maybe two years to bring inflation back down," said David Malpass.

<sup>5</sup> Ruchir Agarwal, Will inflation remain high?, IMF, April 7 2022

"تقبلاً" للتضخم، ولكن تغير ذلك تماماً في ظل السياسة الثاشرية والأمريكية. ونجحت البنوك المركزية في دول كثيرة في تخفيض معدلات التضخم في منتصف الثمانينيات، عندما اقتدت بنموذجي بنك إنجلترا والاحتياطي الفيدرالي. وكما يشير "أجراوال"، فإنه من المعتاد أن تقلد بعض البنوك المركزية استراتيجيات تخفيض التضخم التي نفذتها بنوك مركزية أخرى، رغم اختلاف أوضاعها المؤسسية (خاصة درجة استقلالية البنك المركزي). من ناحية أخرى، فإنه بينما قد لا تستمر المخاوف من عدم السيطرة على التضخم لأبعد من سنتين، سيتوقف ذلك على أمرين. الأول، تحجيم رغبة البنك المركزي في مكافحة التضخم. وفقاً لبعض التقديرات فإنه يمكن بسهولة رفع أسعار الفائدة لأكثر من 7% لمواجهة التضخم، فهل يستطيع ذلك؟ الثاني، أن رفع أسعار الفائدة لكبح التضخم مجرد أداة "بسيطة" خاصة عندما يكون سببه هو السياسة المالية. أن اتباع سياسة مالية توسعية مع رفع أسعار الفائدة لتخفيض التضخم هو أشبه بقيام سائق سيارة بالضغط على دواسة البنزين والفرامل في نفس الوقت.<sup>6</sup>

### موجة سباق رفع أسعار الفائدة

تطلب الخروج من موجة الركود التضخمي في السبعينيات قيام البنوك المركزية في الدول المتقدمة بزيادة أسعار الفائدة لكبح التضخم، مما أدى إلى الركود الاقتصادي العالمي.<sup>7</sup> تتفق معظم البنوك المركزية في أمريكا وأوروبا على ضرورة زيادة أسعار الفائدة لمحاولة كبح جماح التضخم المنفلت. مع ارتفاع التضخم إلى 8.3% في أمريكا أعلن الفيدرالي الأمريكي عن اتجاهه لزيادة أسعار الفائدة من 1% إلى 2.5% على الأقل مع نهاية هذا العام. ومع استمرار ارتفاع التضخم إلى 8.6%، قرر الفيدرالي زيادة سعر الفائدة 75 نقطة في منتصف يونيو. في منطقة اليورو ارتفع التضخم من 5.9% في فبراير إلى 7.5% في إبريل (يبلغ أربعة أضعاف معدل 2% الذي كان يستهدفه البنك المركزي الأوروبي). بينما يرى كثير من الاقتصاديين أن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي كان بطيئاً في مواجهته للتضخم، تعتقد Christine Lagarde رئيسة البنك الأوروبي أن الوضع مغاير في أوروبا، ولكن الوقت أصبح ملائماً للتخلي عن سعر الفائدة السالب الذي ساد خلال السنوات الثمان الماضية.<sup>8</sup>



شكل رقم (3): ارتفاع أسعار الفائدة بالبنوك المركزية

<sup>6</sup> Ibid

<sup>7</sup> the World Bank in its June 2022 report on global economic prospects

<sup>8</sup> Thomas Lohnes, ECB President says the eurozone is at a turning point.

التباين في الرأي لا يقتصر على التوقيت المناسب للسياسة النقدية المتشددة ورفع أسعار الفائدة، ولكن الخلاف يبرز حول المدى الذي يجب أن تتوقف عنده الزيادة. يحاول واضعو السياسات تحديد ما يمكن اعتباره "مستوى محايد" لسعر الفائدة: أي المستوى المثالي الذي لا يؤدي إلى "سخونة" الاقتصاد أو "انكماشه". ولكن بعد 15 سنة من فتور وانخفاض تكلفة الاقتراض، لا يبدو أن أحداً يتأكد ما هو المستوى المناسب. يحاول الجميع معرفة السعر المحايد، وأين تتوقف سياسة التقييد النقدي. تكمن الخطورة عندما يخطئ راسمو السياسات بتركهم التضخم يقفز إلى مستوى لا يمكن السيطرة عليه، أو التمسك بسعر منخفض جداً، أو تقشى الركود بسبب زيادته كثيراً.<sup>9</sup> قال رئيس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أنه يأمل أن يتحقق الهبوط الناعم (السلس)، ولكنه حذّر من أن "زيادة سعر الفائدة ربما يتسبب في بعض الألم". كما أشار محافظ بنك إنجلترا إلى السير بحذر في محاولة كبح التضخم بدون تراجع النمو.

لا يمكن تحديد وقياس السعر المحايد بدقة، ولكن يجوز تقديره فقط. وهو كذلك هدف متحرك يتغير عبر الزمن - قبل 2008 كان يقدر عند 5% في الاقتصادات المتقدمة. يتصور الفيدرالي أنه يساوي حالياً 2-3%، عندما يقف التضخم عند 2%. وقد رفع الفيدرالي السعر بخمسين نقطة، ثم 1% ويتوقع زيادة تكلفة الاقتراض بخمسين نقطة أخرى عند كل جولة قادمة. يعتقد البعض أن السعر المحايد أعلى من ذلك (4.5% إلى 6.5%). ولكن في إنجلترا يتصور البعض أن السعر أقل من ذلك (1-2.5%) كما يعتقد راسمو السياسات في المنطقة الأوروبية أنه أيضاً أقل؛ حوالي 1-2%. تتزايد المخاوف من أن "المحايد" قد لا يكون كافياً. يعتقد المسؤولون أن "سخونة" الاقتصاد عالية مما يتطلب تخفيف الضغط، في مواجهة ارتفاع التضخم غير المسبوق لعدة عقود، الذي سيقود الاقتصاد نحو الانكماش العميق، على النحو الذي قام به الفيدرالي في بداية الثمانينيات عندما رَفَعَ السعر إلى 20%.

أن السؤال الذي يواجه كافة البنوك المركزية (الآن !!) هو هل ستضطر إلى تجاوز السعر المحايد، حتى عندما يتجه التضخم نحو التراجع. المؤكد أن البنك المركزي لن يتردد في رفع سعر الفائدة عن السعر المحايد طالما ظل التضخم مرتفعاً؛ رغم أن المسؤولين لا يعرفون بدقة ما هو هذا السعر، ولكنهم سيعودون إلى السعر المحايد - في المرحلة الأولى - ثم تقييم الوضع بعد ذلك. وقد أعلنت رئيسة البنك المركزي الأوروبي عن موقف مماثل. فلأن منطقة اليورو لا تواجه حالة صريحة من فائض الطلب الكلي وإنما تعاني من صدمة العرض التي أدت إلى ارتفاع التضخم وبتطوُّ النمو في الأجل القريب، فإن تطبيع السياسة النقدية يتوقف على استقرار التضخم عند 2% في المدى المتوسط. وفي هذه الحالة يمكن اتباع السعر المحايد<sup>10</sup>.

لا تحظى سياسة تشديد السياسة النقدية بتأييد بعض الاقتصاديين المرموقين. فكما يرى البروفيسور جوزيف ستيجلتز الحاصل على نوبل في الاقتصاد في 2001 "رفع أسعار الفائدة لن ينجح

<sup>9</sup> Martin A. enold, Central banks seek interest rate sweet spot in inflation fight, financial times, May 18, 2022

<sup>10</sup> Frankfurt am Main, Monetary policy normalization of the euro area, the ECB Blog, 23 May 2022



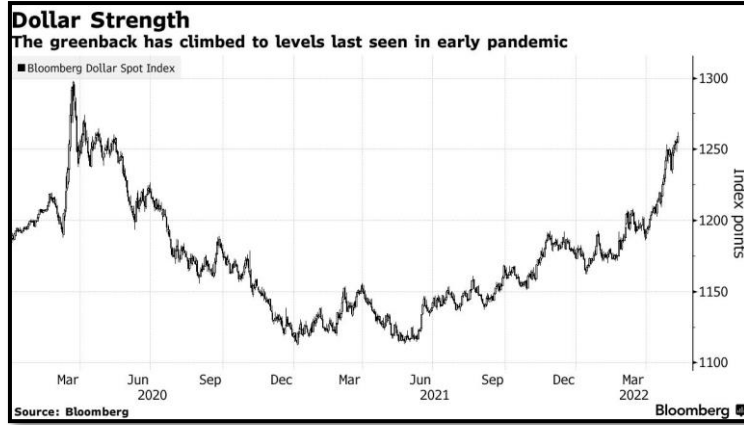
في حل مشكلة التضخم"، لن يؤدي ذلك إلى زيادة إنتاج الغذاء، كما سيزيد الأمر صعوبة لأنه لن يمكن من زيادة الاستثمار. أن سياسة التدخل على جانب العرض supply-side هي الأفضل للاقتصاد من وجهة نظر ستيجلتزر. يتضمن ذلك إزالة القيود على سوق العمل، وتعميم الرعاية الصحية، وزيادة إنتاج الغذاء. "يجب على المسؤولين فعل كل ما بوسعهم لزيادة العرض، لأن هذا وحده يساعد على مواجهة المشكلة دون أن يسبب الركود،.. أن قُتل الاقتصاد من خلال رفع الفائدة لن يحل مشكلة التضخم.<sup>11</sup> كما اقترح Malpass أن يقلل Jerome Pawell من تركيزه على رفع أسعار الفائدة والبدء في استخدام أدوات البنك الأخرى لمكافحة التضخم. "دع البنوك تُقرض أكثر، كما يمكنها ضخ أموال في شبكات الإمداد" مما يساعد في تلافي القيود على العرض التي تسبب التضخم الحالي.

### الدولار يتحمل الوزر

أن ارتفاع الدولار سوف يسحب الاقتصاد العالمي إلى هوة التباطؤ والانخفاض بسبب زيادة تكلفة الاقتراض واختلال أسواق المال. لقد زادت قيمة الدولار بنسبة 7% منذ يناير، وهي أعلى قيمة خلال سنتين، عندما قام الاحتياطي الفيدرالي باتباع سياسة متشددة بسلسلة من رفع سعر الفائدة لحصار التضخم. وقام المستثمرون بشراء الدولارات كملاد آمن في ظل ظروف عدم التأكد (اللايقين).<sup>12</sup> يمكن أن يساعد ارتفاع العملة على تهدئة الأسعار ودعم الطلب على السلع المستوردة. ولكن ذلك يهدد بزيادة أسعار الواردات في الاقتصادات الأجنبية، مما يؤدي إلى ارتفاع التضخم فيها وحرمانها من رؤوس الأموال. سيكون ذلك أكثر إقلاقاً بالنسبة للاقتصادات النامية، التي ستجد نفسها مضطرة إما لقبول تخفيض عملاتها والتدخل لحمايتها أو رفع أسعار الفائدة لديها لمحاولة دعم النقد الأجنبي (قامت الهند وماليزيا، ومصر، برفع السعر بشدة خلال هذا الشهر، كما تدخلت الهند بفاعلية لمساندة سعر الصرف). "أن مسار الفيدرالي الأمريكي على طريق رفع سعر الفائدة يصيب بالصداع غالبية المسؤولين في دول العالم، لأنه يصاحب خروج الأموال وضعف العملات". (خرج في إبريل ما قيمته 4 بليون دولار من الدول النامية). وبينما قد يؤدي تزوج بطء النمو في أمريكا مع الفتور المحتمل في معدل التضخم إلى تباطؤ الزيادة في قيمة الدولار (مما قد يخفف الضغوط قليلاً على البنوك المركزية) فإن ذلك قد يستغرق شهوراً حتى يتحقق توازن جديد.

<sup>11</sup> William Horobin, Stiglitz says Fed rate hikes killing economy won't fix inflation,

<sup>12</sup> Enda Curran, Dollar strength pushes world economy deeper into slowdown, Bloomberg, May 14 2022.



شكل رقم (4): ارتفاع قيمة الدولار

### تصاعد الركود الاقتصادي

منذ 1900 سقط الاقتصاد العالمي في براثن الركود مرة كل عقد تقريباً. في 2020 شهد العالم أكبر تراجع منذ الحرب العالمية الثانية. وبعد عامين فقط هناك الآن ركود آخر في الطريق. تتزايد المخاوف بشدة من قدوم الركود. مع الحرب في أوكرانيا ارتفعت أسعار الغذاء والطاقة مما أدى إلى تراجع الدخل الحقيقي للأسر. كما أدى تجدد الإغلاق في الصين إلى اضطراب شبكات التوريد. وأقدمت البنوك المركزية على رفع أسعار الفائدة للسيطرة على التضخم. أدى القلق الذي سيطر على الاقتصاد العالمي إلى اضطراب أسواق المال. وقد أخذ الاقتصاديون في تخفيض توقعاتهم للنمو الاقتصادي.

قبل عام مضى بدأ الاقتصاديون في العالم احتفاءهم بالخروج سريعاً من الركود. في الآونة الأخيرة تزايد القلق من أن التراجع الاقتصادي يلوح في الأفق. في أمريكا بدأ الاحتياطي الفيدرالي في التصدي للتضخم عن طريق رفع أسعار الفائدة. في أوروبا أدت أسعار الطاقة إلى استنزاف القوة الشرائية للمستهلكين؛ وزادت من تكلفة المصانع. وفي الصين، أدى ظهور متحور جديد من أوميكرون إلى فرض إغلاق أوسع مما فعلته عند بداية الجائحة.

يحتاج الفيدرالي الأمريكي لتهدئة (تخفيف) معدلات التضخم والنمو إذا أراد الوصول إلى نسبة التضخم المستهدفة (2%). ولهذا فقد قرر رفع الفائدة من 0.25% في بداية العام إلى 2.5% حتى ديسمبر، وزيادتها إلى 3% في 2022. أن التقييد النقدي - رغم أهميته - يشكل خطراً على النمو. وكما يشير التاريخ فإن الفيدرالي يواجه صعوبة إذا رغب في تهدئة سوق العمل دون دخول الاقتصاد إلى دائرة الركود. لقد نجح في تحقيق "هبوط اضطراري سلس" soft-Landing ثلاث مرات فقط منذ 1945. ولم يبق بذلك أبداً وهو يحارب التضخم. ويتوقع المستثمرون أن الفيدرالي سيعود إلى تخفيض الفائدة خلال سنتين مع التراجع الاقتصادي. ومن ثم فالتوقع أن يسود الركود في العامين القادمين.

تعاني أوروبا أيضًا من مشكلة التضخم، ولكنها ترجع إلى ارتفاع أسعار واردات الطاقة والغذاء بضعف نصيب الناتج المحلي الإجمالي. مع زيادة أسعار الطاقة تدهورت ثقة المستهلكين، وكما عانت الشركات أيضًا، وانخفض الناتج الصناعي منذ فبراير، ربما ينمو اقتصاد منطقة اليورو عموماً في 2022 ولكنه سيظل هشاً. وإذا توقفت أوروبا عن استيراد الغاز الروسي، سواء بإرادتهم أو بسبب منع روسيا لذلك - فسيزداد خطر الركود. أن تأثير انفجار وباء أوميكرون في الصين سيكون شديداً وسريعاً على الاقتصاد العالمي. وإذا تواصلت العلاقة بين الإغلاق وبين الإنتاج فإن معدل النمو الاقتصادي سيكون أقل بنسبة 7.1% عن مثيله في حالة عدم الإغلاق. سيؤدي الإغلاق كذلك إلى اضطراب التجارة العالمية التي مازالت تعاني آثار الجائحة في بدايتها.<sup>13</sup>

الاقتصاد العالمي في قلب العاصفة؛ إذ تدخل أوروبا، والصين، والولايات المتحدة إلى حالة التراجع الاقتصادي في أن واحد. أن مخاطر الركود العالمي تتزايد مع كل يوم.<sup>14</sup> سيكون الركود في أوروبا محتملاً إذا تصاعدت الحرب في أوكرانيا والآن ألمانيا موقفها تجاه واردات النفط والغاز من روسيا، كما لن تتمكن الصين من الحفاظ على معدل نمو موجب بسبب انتشار الفيروس مجدداً. (ربما تكون الصين حالياً في حالة ركود بالفعل). ومع ارتفاع الأسعار في أمريكا بصورة غير مسبوقة منذ أربعين سنة، فإن كبح التضخم بدون تهديد النمو يبدو أملاً بعيد المنال.

وهكذا ففي غمار الحرب الأوكرانية وتصاعد التضخم وارتفاع أسعار الفائدة يُتَوَقَّعُ ركود الاقتصاد العالمي في 2022. وتشير أحدث توقعات البنك الدولي إلى تراجع ملموس في معدلات النمو إلى 2.9% بالمقارنة مع 5.7% في 2021. ويعكس هذا انخفاضاً بنسبة الثلث عن التوقعات في يناير 2022، التي قدرت بنسبة 4.1%. وكما يظهر من الشكل فإن وباء كوفيد كان قد وجه ضربة قاصمة لنمو الدخل وجهود تخفيض الفقر في الاقتصادات النامية. ولكن الحرب الأوكرانية ضاعفت التحديات لكثير منها، إذ يتوقع أن يتراجع النمو إلى 3.4% في 2022، وهو نصف المعدل في 2021، وأقل كثيراً من متوسط المعدل الذي تحقق في الفترة 2011-2019. وبالمثل يتوقع أن تخسر الدول متوسطة الدخل بشدة خلال 2022، وينخفض معدل النمو بحوالي 1.3 نقطة مئوية عما كان متوقعاً في يناير. وفي 2023 سيبقى متوسط نصيب الفرد من الدخل أقل مما تحقق قبل الجائحة في 40% من الدول النامية.<sup>15</sup>

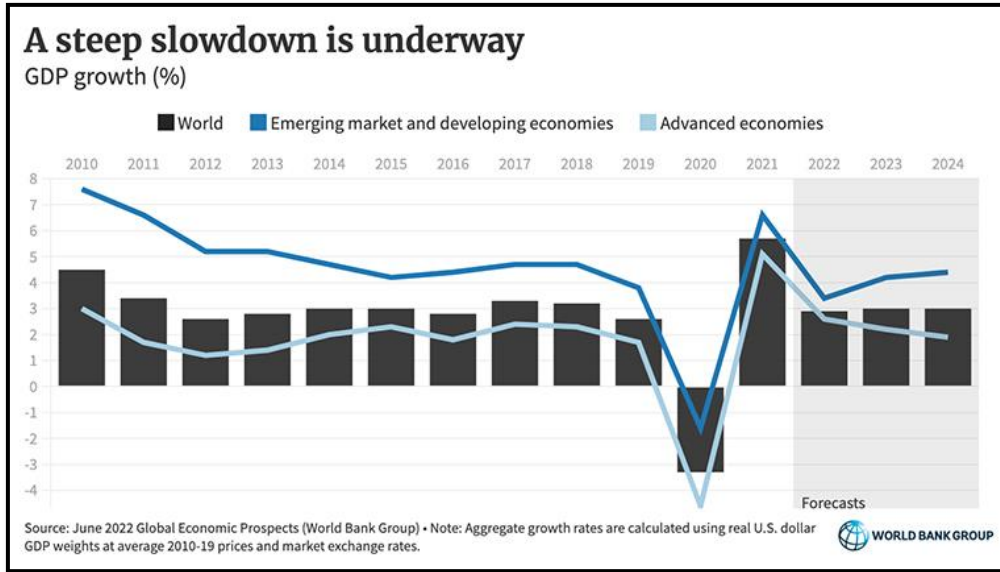
إن خطر ارتفاع التضخم عن المتوسط وانخفاض النمو تحت المستوى السائد سيتواصل لعدة سنوات، وهي الظاهرة التي لم يشهدها العالم منذ السبعينيات. ويتوقع أن يتباطأ النمو العالمي بحوالي 2.7 نقطة مئوية في الفترة 2021-2024، وهو ضعف التراجع الذي حدث في 1976-1979. ومع

<sup>13</sup> The Economist, A toxic mix of recession risks hangs over the world economy, April 9<sup>th</sup> 2022.

<sup>14</sup> Kenneth Rogoff, The Growing Threat of Global Recession, P5, April 28, 2022.

<sup>15</sup> David Malpass, The supply solution to stagflation, Project Syndicate, June 12, 2022

ارتفاع التضخم إلى مستويات لم يبلغها عبر عدة عقود في الكثير من البلاد وببطء الزيادة في العرض هناك خطر استمرار زيادة الأسعار بأكثر مما كان متوقعاً.



شكل رقم (5): ركود عالمي

لقد بدأت التوقعات الاقتصادية (التنبؤات) الرسمية والخاصة في بيان المخاطر المتزايدة في مختلف مناطق العالم؛ ولكنها قد تقلل من تأثيراتها المتبادلة. أن التوسع في الإغلاق في الصين - على سبيل المثال - "يعيث فساداً" في شبكات الإمداد العالمية في الأجل القصير، ويزيد التضخم في الولايات المتحدة، ويخفض الطلب في أوروبا. في المعتاد قد تتم مواجهة هذه المشكلات إذا تراجع أسعار السلع. ولكن مع عدم وضوح نهاية الحرب الأوكرانية، من المتوقع أن تواصل أسعار الطاقة والغذاء العالمية ارتفاعها. أن الركود في الولايات المتحدة، خاصة إذا تقام مع سلسلة من زيادات سعر الفائدة، سيؤدي إلى انكماش الطلب العالمي على الواردات، وكارثة للأسواق المالية. وعلى الرغم من أن الركود في أوروبا ينتشر عالمياً عادة من خلال انخفاض الطلب فإن التباطؤ الناشئ عن استمرار الحرب يمكن أن يهز ثقة قطاعات الأعمال والأسواق المالية.

ما هي الاحتمالات المتوقعة لكل من تلك التطورات؟ أن اتجاه النمو الاقتصادي في الصين كان قد بدأ في التراجع منذ فترة. وربما لن تنجح السياسات الماكرو اقتصادية في إيقاف التدهور ما لم تتم مواجهة انعكاسات الوباء بحكمة. وفي الولايات المتحدة تزايد مخاطر الركود بشدة. والنظرة المتفائلة بانخفاض التضخم تلقائياً وأن الفيدرالي يقوم لذلك برفع الفائدة كثيراً، تبدو ملتبسة. مع ارتفاع الادخار أثناء الجائحة فإن السيناريو الأرجح هو زيادة الطلب الاستهلاكي، بينما تتفاقم مشكلات شبكات الإمداد.

صحيح أن الحكومة الأمريكية تتجه إلى تخفيض الحزم التحفيزية، ولكن هذا سوف يزيد المخاوف من الركود حتى إذا ساعدت في تخفيف حدة التضخم. أما فيما يتعلق بأوروبا، فإن انعكاسات التباطؤ الاقتصادي في الصين والولايات المتحدة النمو حتى بدون الحرب في أوكرانيا. ولكن الحرب قد فاقمت المخاطر في أوروبا وزادت من هشاشتها. ومع تصاعد الحرب، واحتمال توسيع المقاطعة لتشمل الصين، فإن الحكومات الأوروبية قد تضطر كذلك لزيادة الإنفاق العسكري. ربما- بكثير من الحظ- تتحسر مخاطر التباطؤ العالمي مع نهاية العام، ولكن في الوقت الراهن فإن احتمالات الركود في أوروبا والولايات المتحدة والصين قوية ومتزايدة، وتدهور الأوضاع في أي من المناطق سيفاقم احتمالات الانهيار في المناطق الأخرى من العالم. وتساعد موجات التضخم لن تجعل الأوضاع أكثر يسراً. ومن غير المأمول أن يكون السياسيون وصانعو السياسات على قدر المسئوليات التي تواجههم.

لقد تضمن تعديل توقعات النمو العالمي معدلات أكثر انخفاضاً. كان التعديل الذي جاء انعكاساً- بصفة أساسية- للحرب في أوكرانيا هو الأكبر، بتخفيض النمو الاقتصادي العالمي إلى 3.6% في 2022، أي بأقل 1.3 نقطة مئوية عن تنبؤ الصندوق بمعدل 4.9% الذي أعلنه قبل ستة شهور سابقة. بالنظر إلى 15 سنة ماضية، فإن هذا هو ثالث أكبر تخفيض أعلنه الصندوق في تقاريره نصف السنوية.<sup>16</sup> في إبريل 2009، عندما انفجرت الأزمة المالية العالمية خفض صندوق النقد الدولي تقديره للنمو العالمي خلال العام بحوالي 4.3 نقطة مئوية (مما انعكس في انخفاض النسبة التي كان قد تنبأ بها قبل الأزمة وهي 3% إلى سالب 1.3%). وبطبيعة الحال، عندما وقعت جائحة كوفيد 19 في بداية 2020، خفض الصندوق توقعاته لذلك العام 6.4 نقطة مئوية (من 3.4% قبل الأزمة إلى 3%). في كلتا الحالتين تنبأ التخفيض بقدوم ركود عالمي حاد. كان ذلك في الواقع أسوأ ركود في العصر الحديث.

حالياً، لا يتنبأ البنك الدولي بالركود في الولايات المتحدة ويقدر نمواً بنسبة 2.5% في 2022. ولكن مع ذلك يبقى هذا المعدل أقل بحوالي 1.2 نقطة مئوية عما توقعه في يناير، ومنخفضاً بـ 3.2 نقطة مئوية عن 5.7% التي تحققت في 2021. كما توقع البنك الدولي تباطؤ النمو العالمي إلى 2.9%، أي بانخفاض قدره 1.2 نقطة مئوية عن توقعات يناير، و2.8 نقطة مئوية عن تقدير النمو في 2021 (5.7%). ومع ذلك يُقَرُّ Malpass بأن الركود في أمريكا ليس مُسْتَبْعِداً، وأنه لا يعترض على التوقعات بأن احتمال الركود تصل إلى 50%.<sup>17</sup>

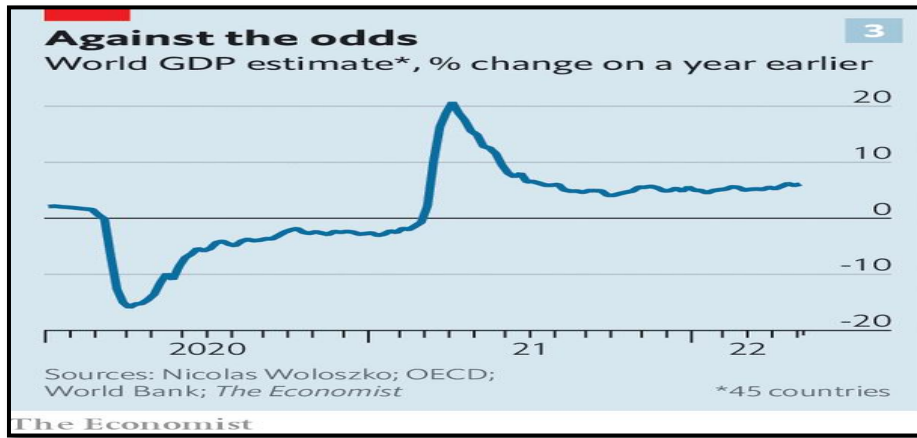
<sup>16</sup> Stephen S. Roach, Downside Risks to Global Growth, PS. April 25, 2021

<sup>17</sup> توصل استقصاء لراى الاقتصاديين خلال مايو إلى أن احتمال دخول أمريكا في الركود في 2023 يصل إلى 66%

## تراجع النمو العالمي

قد يبدو أنه لا الصندوق ولا غالبية الخبراء يعتقدون أن هذا التباطؤ في النمو العالمي سوف يدفع العالم نحو الركود الصارخ. أن تقرير "صورة الاقتصاد العالمي" يدعو إلى الهبوط الآمن للاقتصاد العالمي الضخم (96 تريليون دولار). الحقيقة أن تنبؤ الصندوق بانخفاض النمو المتوقع في 2023/22 إلى 3.6%، يفوق متوسط النمو الفعلي الذي تحقق منذ 1980. ليس هناك هبوطاً آمناً من هذا!! لكن هذا من قبيل التمنيات المتفائلة، وذلك لعدة أسباب.<sup>18</sup>

أولاً: من ناحية، قد يكون التفاؤل انعكاساً لعودة النمو الاقتصادي العالمي بقوة، ليحقق معدل 6.1% في 2021. وهو أعلى نسبة منذ 1980 على حد تقدير صندوق النقد. ولكن هذا النمو المرتفع جاء- في الحقيقة- في أعقاب أكبر تراجع (-3.1%) في 2020. يعيب البعض على خبراء التنبؤ اعتمادهم على إسقاط الاتجاه العام لبيانات فترة سابقة على المستقبل. ومن ثم فإنه من الضروري الأخذ في الحسبان وهن وهشاشة الاقتصاد العالمي في 2021/20؛ عندما كان متوسط معدل النمو الاقتصادي خلال السنتين لا يتجاوز 1.5%. وهو أقل كثيراً من المعدل المعياري للركود العالمي (2.5%) كما يقدره البعض. لاشك أن تباطؤ النمو الاقتصادي نحو هذا المعدل سيعنى أن الركود العالمي لن يكون بعيد الاحتمال.

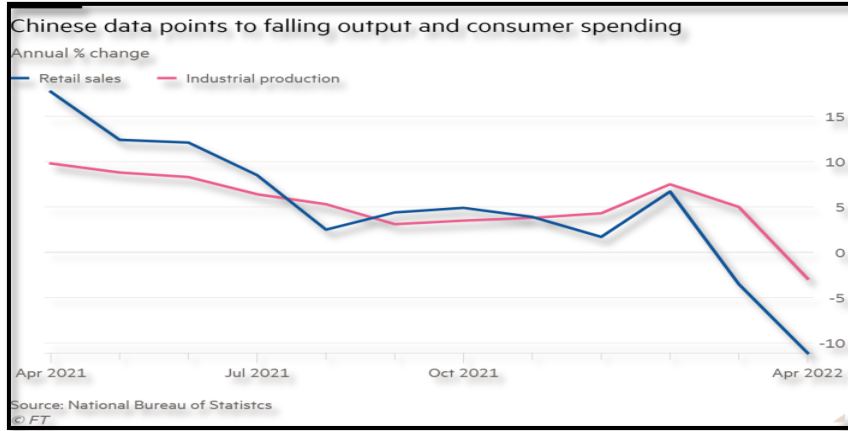


شكل رقم (6): تراجع معدلات النمو

ثانياً: يكمن السبب الثاني وراء تلك النظرة المتفائلة في التهوين من تأثير الوضع في الصين؛ حيث يمر النمو حالياً بمعدلات أقل كثيراً عن 8% التي حققها خلال العقد 2010-2019. يقدر تقرير الصندوق أن معدل النمو في 2023/22 سيتراوح في الصين حول 4.7%. وهو يبلغ حوالي نصف متوسط المعدل الذي تحقق بعد الأزمة المالية العالمية، وكان هو العامل الوحيد تقريباً الذي حال دون دخول العالم إلى حالة الركود في الفترة 2012-2016. "أن تماسك الاقتصاد العالمي لن يكون ممكناً بدون عودة انتعاش

<sup>18</sup> Roach, Ibid

الاقتصاد الصيني". وفي ظل الظروف الراهنة التي تواجهها الصين (عودة توسع جائحة أوميكرون، واحتمال انحياز الصين لروسيا)، فإنه لا يستطيع الاقتصاد العالمي التعويل على الصين.



شكل رقم (7): انخفاض الإنتاج والإنفاق في الصين

ثالثاً، أن الاتجاه النزولي في منحنى دورة النمو العالمي صاحبه الارتفاع في التضخم العالمي وسلسلة الزيادة في أسعار الفائدة. ربما يتصور البعض أن التضخم قد بلغ ذروته، التي لم تحدث عبر الأربعين سنة الماضية، بما يعنى أن القادم سيكون أفضل. تلك نظرة حسابية ضيقة. مع بلوغ التضخم 8.5% في مارس في أمريكا ثمة فرصة جيدة لأن يكون أقل من ذلك في نهاية العام. ولكن بكم أقل؟ هل سينخفض إلى الدرجة التي تغير "السياسة النقدية غير المسؤولة" التي لم يتبع مثلها الفيدرالي الأمريكي منذ منتصف السبعينيات وأوائل الثمانينيات؟ لا يعول Roach على ذلك.<sup>19</sup> لقد أعلن الفيدرالي عن اتجاهه لزيادة الفائدة 250 نقطة أساس (2.5%) خلال الشهر الستة القادمة. ولكن مع ذلك يُرَجَّح أن يكون المعدل الأسمى للفائدة أقل من نسبة التضخم. الواقع أن معدل الفائدة الحقيقي عنصر فعال لتحقيق استقرار الأسعار وحفز النمو الاقتصادي. لا شك أن توقعات صندوق النقد المعدلة تبدو واقعية رغم أنه يندر قيامه بالتنبؤ بمثل نسبة الانخفاض في النمو التي تضمنها التقرير. ولقد أثار ذلك التعديل اهتمام وسائل الإعلام، وكان التركيز على ارتفاع نسبة الانخفاض المتوقعة للعام الجاري، والتي ارتبطت بالعوامل الاقتصادية المؤثرة للحرب في أوكرانيا. نعرف أن الحرب أدت إلى اضطراب الإمداد للمحاصيل من الذرة والقمح، والغاز والبتترول، والمعادن، فضلاً عن ارتفاع أسعار المدخلات مثل الأسمدة (التي تستخدم الغاز الطبيعي). انعكست تلك التطورات في زيادة المخاوف من حدوث أزمة غذاء عالمية وربما حدوث المجاعة في بعض المناطق. "وبسبب معظم تلك الاضطرابات، فقد لا نستغرب قيام الصندوق بتعديل توقعاته نحو مزيد من الانخفاض مع نهاية العام، وخاصة في أوروبا".<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Roach, op. cit.

<sup>20</sup> Mohamed El-Erian, The Growth Engines Are Sputtering, PS, 22April 2022

ورغم أهمية تأثير التطورات في 2022، وخاصة على الشرائح الضعيفة (الفقيرة) من السكان والدول الفقيرة؛ فإننا يجب أن نهتم برؤية الصندوق لعام 2023. أن التنبؤ بصورة العام المقبل التي تعكس مشكلة الأمد المتوسط لا تقل أهمية عما يشهده العالم حالياً: تضائل فاعلية نماذج النمو على المستوى العالمي. لا يتوقع الصندوق أن تعديلاته بتخفيض النمو الاقتصادي العالمي في 2022 سيتم التغلب عليها في 2023. وعلى العكس من ذلك، فقد خفض تنبؤاته للعام القادم من 3.8% إلى 3.6%، للدول المتقدمة والنامية على السواء.

لا يتوقف العريان عند تأثير جائحة فيروس كوفيد 19، ثم حرب أوكرانيا الممتدة، وإنما يصور انعكاسات تلك التطورات باعتبارها نتيجة لمحركات النمو العالمي "الخرقاء" Sputtering. المشكلة عنده- خاصة في ظل هذا المناخ الذي يتسم بالسيولة- تتمثل في عجز نماذج النمو السائدة عن تمكين الاقتصادات من التصدي للصدمات السلبية غير المتوقعة. والأسوأ أن هذه النماذج فشلت في المحافظة على مستويات النمو الاحتوائي خلال فترات كانت تشهد ضغوطاً أقل. ويوجه العريان ثلاثة انتقادات لهذه الصورة البائسة: تغير طبيعة العولمة، الاعتماد المتواصل على محفزات النمو التقليدية، والفشل الممتد للاستثمار في مصادر النمو المستدام.

لقد تطورت العولمة الاقتصادية والمالية بأساليب جعلت من الصعب على الاقتصادات الوطنية الاستفادة من التجارة الدولية وتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو المحلي. وبينما فاقمت جائحة كورونا من اختلال شبكات التوريد، فلا بد من التأكيد على أن تقييد التجارة والاستثمار كان في تزايد قبل الجائحة. أن الحرب التجارية بين أمريكا والصين شهدت العودة إلى التعريفات الجمركية المرتفعة، والإجراءات الحمائية الأخرى التي وجهت ضربات قاصمة للاقتصاد العالمي. والأكثر من هذا أن تلك التطورات جاءت في الوقت الذي اضطر فيه الكثير من الدول لمواجهة سياسات القيود الانكماشية. المشكلة أن العودة إلى سياسات نقدية تقييدية تواكبت مع تصاعد موجات التضخم. في ظل هذه الأوضاع ستواجه البنوك المركزية تحدى الموازنة بين البدائل الصعبة، التي تعرض الاقتصاد الحقيقي لهشاشة وتقلبات أسواق المال.

ورغم أن القيود على السياسة المالية أخف من مثيلتها للإجراءات النقدية، فإن الحكومات لا تواجه فقط استخدام سياساتها لحماية الفئات الفقيرة، ولكن التعامل كذلك مع مستويات الدين العام المقلقة. تترافق هذه التطورات مع مرحلة تشهد تباطؤ نمو الإنتاجية في عدة دول، وهو ما يعود إلى الفشل المتواصل في الاستثمار في محفزات النمو، بما فيها البنية الأساسية ورأس المال البشري. والاستمرار في هذا التقصير من جانب صناعات السياسات سيزيد من مخاطر تباطؤ النمو على المدى المتوسط. وفي عالم يواجه تحديات ملموسة مناخية، اقتصادية، مالية، مؤسسية، سياسية، واجتماعية، فلن يكون سهلاً تحمل تبعات هذا السيناريو.



## الاقتصاد العالمي يتجه نحو الركود، هبوط اضطراري: سلس أم ارتطام؟

ربما تتباين أوضاع الاقتصادات العالمية المؤثرة، ولكنها تواجه جميعاً أعراض الأزمة. توقعات (احتمالات) النمو في الصين تعرضت لضربة قوية نتيجة الإغلاق بسبب تفشى متحور أوميكرون. في أمريكا يواجه الفيدرالي مخاطر التحول من الازدهار إلى الانكماش، في أوروبا يعاني المستهلكون أزمة تدهور مستويات المعيشة، والوضع أسوأ في غالبية البلدان الناشئة حيث تعاني أزمة غذاء وربما المجاعة. تُمسكُ هذه المشكلات الأربع على اختلافها بتلابيب الاقتصاد العالمي؛ قبل أن يتعافى تماماً من آثار جائحة كورونا. "يعاني الاقتصاد العالمي مرة أخرى الرعب من مخاطر الركود، ولكنها حقيقية هذه المرة".

أن تحديد مفهوم الركود ليس سهلاً. بالنسبة لبعض الاقتصاديين يعنى الركود تراجع الناتج المحلي الإجمالي لاقتصاد ما لفترتين ربع سنويتين متتاليتين. تفضل الفاياننشيل تايمز تعريفاً أكثر مرونة للركود، حيث يحدث انخفاض ملموس في النشاط الاقتصادي على مختلف جوانبه ويستمر لعدة شهور!! على مستوى عالمي يصبح التعريف أكثر صعوبة. يعتبر صندوق النقد الدولي والبنك الدولي أن الركود العالمي يحدث عندما ينخفض متوسط الدخل الحقيقي للفرد خلال سنة. حدث هذا في 1975، 1985، 1991، 2009، 2020، وهي المرات الخمس التي تعرض فيها الاقتصاد العالمي للركود.<sup>21</sup> قد يبدو من توقعات النمو العالمي لعام 2022 أنها بعيدة عن هذا التعريف. لقد توقع صندوق النقد في إبريل أن معدل النمو السنوي سيبلغ 3.6%. ولكن هذا المعدل يرتبط بالتحسن الذي حدث خلال النصف الثاني من 2021. وعندما قدم الصندوق توقعات لعام 2022 قام بتخفيضها من 4.5% في أكتوبر العام الماضي إلى 2.5% في إبريل، كما أشرنا من قبل.

يرى البعض أن الأمور قد ساءت منذ قيام الصندوق بنشر توقعاته مما يُتَوَقَّعُ معه انخفاض النمو عن 0.5% خلال 2022، وهو أقل من نسبة الزيادة السكانية. يستند ذلك التنبؤ إلى التطورات الخطيرة في أطراف النمو المؤثرة التي أشرنا إليها. في الصين: تأثرت شبكات التوريد بسبب أوميكرون، واستطالت طوابير السفن المتوقفة في الموانئ، وتعطلت المصانع وقطاعات التجارة. انخفضت مبيعات التجزئة بنسبة 11% في إبريل، وانخفض الإنتاج الصناعي بنسبة 3%. في الولايات المتحدة: لا يعاني الاقتصاد من أثر جائحة كورونا فقط بل من أثر "المحفز المالي القوي" الذي ساهم في "تسخين" الاقتصاد وارتفاع التضخم، حتى مع الزيادة البسيطة في أسعار الطاقة. في مواجهة ذلك اضطر الاحتياطي الفيدرالي لاتباع سياسة نقدية انكماشية بهدف تخفيض التضخم، والنمو. وكان رئيسه صريحاً للغاية عندما أكد أن البنك المركزي سيستمر في زيادة أسعار الفائدة إلى أن يعود التضخم إلى هدف 2%. لم يكن مهماً أو قلقاً من ارتفاع (زيادة) البطالة قليلاً عن مستواها الحالي (3.6%). لقد استهدف المحافظ تحقيق

<sup>21</sup> Chris Giles, Is the global economy heading for recession, Financial Times, May 21, 2022.

الهبوط الناعم (السلس)، ولكن البعض يرى صعوبة تحقيق ذلك. أن كبح جماح التضخم بدون الدخول في حالة ركود وزيادة البطالة هو تحدى هائل.<sup>22</sup>

في أوروبا: المشكلة أكثر تعقيداً. يعود التضخم بصفة عامة إلى ارتفاع أسعار الطاقة أكثر منه إلى سخونة الاقتصاد، ويرتبط مباشرة بالحرب في أوكرانيا. سيؤدي ارتفاع التضخم إلى 7.4% في إبريل إلى تدهور مستويات المعيشة، وتقليل الإنفاق والتعافي من أثر الجائحة. وتتطوي التوقعات المُحدَّثة على تخفيض حاد يتضمن حالة ركود تضخمي في الربع الثاني من 2022. من المحتمل أن يتغلب الاقتصاد على هذه الصعوبات ويعاود حالة النمو بحوالي نصف في المائة خلال الربع القادم، ولكن كثيراً من الاقتصاديين يتوقعون أن يستمر الأثر على الدخل لفترة أطول. في الدول النامية: على عكس الوضع في أوروبا حيث تتنمل الصعوبة في محاولة التأقلم مع زيادة أسعار الطاقة، تعاني البلدان الأفقر من الزيادة السريعة في أسعار السلع الغذائية، التي تمثل 30% من الإنفاق في هذه الدول.

في مواجهة مخاطر الركود، ربما تكون أفضل التمنيات أن تتوقف سريعاً الحرب في أوكرانيا وتتجج استراتيجية الصين في إنهاء وباء كوفيد. لن يكون ذلك بفضل وزراء الاقتصاد، وغيرهم من المسؤولين الذين عليهم - بدلاً من ذلك - تدقيق سياساتهم للتعامل مع المصاعب والتحديات التي يواجهونها. في أوروبا والاقتصادات الناشئة سيتضمن ذلك محاولة التغلب على تبعات ارتفاع أسعار الطاقة والغذاء - زيادة المزايا والدعم لمنتجات الغذاء والطاقة عن طريق توفير التمويل اللازم من الخزنة. في أمريكا والمملكة المتحدة ينبغي التسريع بإجراءات السياسة النقدية المتشددة، بينما على الصين استمرار العمل على تلافي الانعكاسات السلبية لوباء أوميكرون.

قد تكون النظرة الغالبة في أوساط الاقتصاديين هي إمكان التصدي للركود العالمي في 2022. ولكن التحوط من مراهنتهم يتزايد في مواجهة تتابع الأخبار السلبية. يرى أحد الخبراء أن هناك القليل من الشك في أن انتعاش الاقتصاد العالمي قد يبلغ ذروته، وأنه يتباطأ، وأنه على صناعات السياسات تحديد مدى التقييد النقدي المناسب. ولكنه يستبعد حدوث الركود في الوقت الراهن لأن واضعي السياسات لازالوا يملكون الأدوات لضبط الايقاع والتحفيز عندما تسوء الأوضاع، "ستزيد مخاطر الركود في العام القادم، ولكنها ليست كبيرة في الوقت الراهن"<sup>23</sup>.

رغم ما تبدو عليه الأمور من سوء فئمة عوامل تشير إلى عدم التأكد من حدوث الركود الشامل. تحاول جهود الفيدرالي الأمريكي تحجيم التضخم من خلال رفع سعر الفائدة دون أن يؤدي ذلك إلى تخفيض ملموس في النشاط الاقتصادي أو زيادة واسعة في البطالة (هبوط اضطراري عنيف/ارتطام اقتصادي). يشير البعض إلى وجود عاملين هاميين في صالح "هبوط سلس": قوة الاستهلاك، وتراجع

<sup>22</sup> Ibid

<sup>23</sup> Ibid.

أسعر الوقود.<sup>24</sup> فرغم ارتفاع الأسعار بقي النشاط الاستهلاكي قوياً خلال العام. يرجع ذلك إلى المدخرات الكبيرة التي راكمها المستهلكون الأمريكيون خلال فترة جائحة كوفيد. بسبب ذلك لا يشعر البعض بالقلق من قدوم الركود لأن المستهلكين يحوزون فائضاً ادخارياً يبلغ حوالي 2.3 تريليون دولار يمكنهم إنفاقه خلال السنتين القادمتين. الفكرة لدى هؤلاء أن قوة الاستهلاك في أمريكا، التي ربما تتفقد الاقتصاد من الركود، تستند إلى تمتع الاقتصاد بمعدل منخفض للبطالة. من ناحية أخرى، بينما ارتفع سعر البنزين إلى 4.41 دولار، بزيادة تصل إلى دولار عن السعر منذ عام، فإن جهود المنتجين المتواصلة لضخ مزيد من البترول قد تهدئ من زيادة الأسعار.

ولكن في الكثير من البلاد يشعر الناس بأن الركود موجود بالفعل. لدى مجموعة بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، وهي الدول الغنية التي تمثل أكثر من 60% من الناتج العالمي، انخفضت ثقة المستهلكين إلى أدنى مستوى (مما كانت عليه قبل جائحة كورونا). ونفس الحال في أمريكا. ومع ذلك يبدو أن المستهلكين ما زالوا قادرين على الإنفاق لبعض الوقت رغم تضائل القوة الشرائية بسبب التضخم. في مجموعة دول OECD يحوز القطاع العائلي على مدخرات تبلغ 4 تريليون دولار (حوالي 8% من الناتج المحلي الإجمالي) تم تراكمها خلال فترة الجائحة.<sup>25</sup> وتزعم الإيكونوميست أن هذه المدخرات ليست في حوزة الأغنياء وحدهم كما يفترض عادة. ففي أمريكا زادت الحسابات البنكية لذوي الدخل المنخفض بنسبة 65% عن قيمتها في 2019. وبالمثل زاد الإنفاق الاستثماري بنسبة 7.6% خلال الشهور الثلاثة الأولى من السنة، وهي ضعف النسبة في نهاية 2021). وعلى الرغم من تباطؤ الاقتصاد الروسي بشدة بسبب المقاطعة، وتراجع الاقتصاد الصيني نتيجة الإغلاق، تقرر الإيكونوميست أن نمو الناتج العالمي ظل مستقراً في الأسابيع الأخيرة (إبريل-مايو)، كما يظهر في الشكل. ومع ذلك فإن مؤشر النشاط الاقتصادي أصبح أدنى مما كان عليه في أول 2021 عندما بدأت الدول في تخفيف الإغلاق. المؤشرات قد تتبدل إذا أوقفت روسيا إمدادات الغاز لأوروبا، وشدت الصين الإغلاق، أو اضطرت البنوك المركزية لرفع أسعار الفائدة أكثر مما هو متوقع.

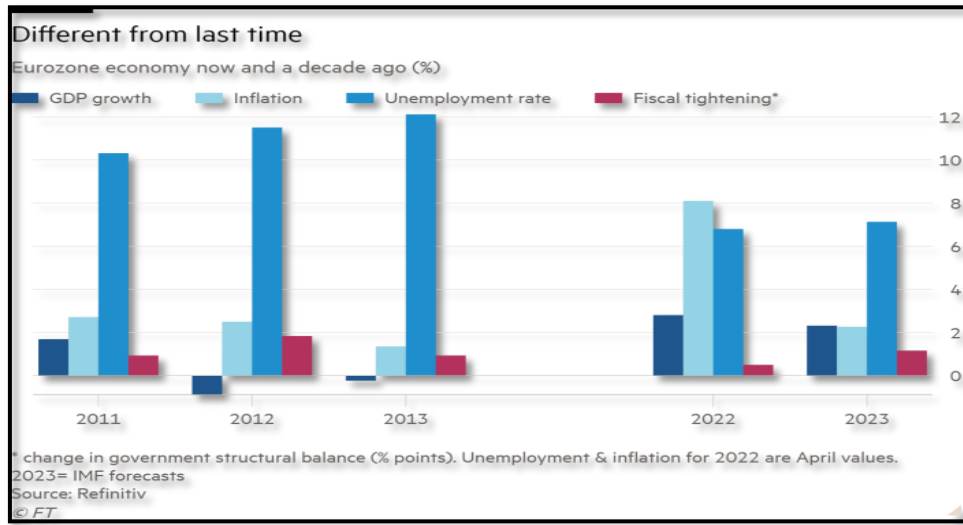
في غمار الجدل حول مؤشرات التضخم وتباطؤ النمو ستثور التساؤلات حول السياسات الملائمة للتعامل مع هذه الأزمات. أن توليفة السياسات لن تختلف بين الدول فحسب بل إنها تتغير من فترة لأخرى. وقد واجه الاقتصاديون وراسمو السياسات الاختيار دائماً بين أدوات السياستين المالية والنقدية. سنرصد مثلاً التناقض بين استنتاجين (كما في حالة أوروبا): أن الاقتصاد يواجه تهديد الركود، ولكن على البنك المركزي أن يسحب مساندة السياسة النقدية للاقتصاد ويرفع أسعار الفائدة. لسنوات كان رد فعل البنوك المركزية الأوروبية ناجحاً في دعم الإنفاق من خلال سياسة نقدية توسعية (loose) لتجنب الركود. وكما يظهر في الشكل، كانت منطقة اليورو-قبل عشرة سنوات-تعاني البطالة المتزايدة (10%)،

<sup>24</sup> Tristan Bove, The economy looks bad...., Fortune, May 12, 2022.

<sup>25</sup> The Economist, global growth is slowing, but not stopping- yet, May 15 2022

فأكثر)، بينما لم يزد التضخم عن 2%. احتاج الاقتصاد حينذاك إلى التحفيز المالي (Stimulus). حالياً، انخفضت البطالة إلى 6.8% في مارس وإبريل، وهو أقل معدل شهدته المنطقة منذ توحيدها في 1999، بينما ارتفع التضخم إلى 8.1% في مايو. وينتقد البعض خطة الدول الأوروبية لإنفاق 800 بليون يورو لصندوق الانتعاش.<sup>26</sup>

لا يكفي الاختلاف عن الوضع السابق للدعوة إلى مزيد من السياسة النقدية المتشددة التي يتجه البنك المركزي الأوروبي إلى تقريرها. ولكن قد يكون على الدول الأوروبية أن تقلل من إنفاقها حتى لا يفاقم الطلب المتزايد من مشكلة ارتفاع الأسعار وتحويل الارتفاع المؤقت في أسعار الطاقة إلى تضخم شامل وحاد.



شكل رقم (8): التضخم والنمو والبطالة في أوروبا

## تفكيك العولمة

الخيوط التي كانت تربط أطراف الاقتصاد العالمي، وتتيح الوفرة في السلع عبر أرجاء العالم تتعرض للتفكك. لقد تزايدت مخاطر "انتهاء العولمة" deglobalization منذ الحرب في أوكرانيا. صحيح أنه مع تفشي جائحة كورونا تصاعد الحديث عن أهمية هيكلية وتطويع شبكات الإمداد للتقليل من الاستيراد، ولكن مع سياسات صفر-كوفيد في آسيا استمر اختلال مصادر التوريد مما يؤثر لما سيكون عليه انتهاء وتفكك العولمة. حسب تقرير بلومبرج: الذي يشير إلى أن الحرب في أوكرانيا، والإغلاق في الصين أدى إلى اختلال شبكات التوريد، مما انعكس في تراجع النمو وارتفاع الأسعار لمستوى لم يبلغه منذ أربعين سنة. كانت هذه العوامل وراء تقرير بلومبرج بأن الناتج العالمي سيفقد 1.6 تريليون دولار عما توقعه لعام 2022. ولكن ما الذي سيحدث إذا كان ذلك مجرد بداية؟

<sup>26</sup> Chris Giles, Europe faces a miserable few months ahead, FT, June 8, 2022

بطبيعة الحال، لن تستمر الحرب والأزمة إلى الأبد. ولكن المشكلة الحالية-الانقسام الجيوبوليتيكي المتزايد في العالم-يبدو أنه يتجه نحو الأسوأ. وعندما أجرى بلومبرج اختباراً لما سيكون عليه تراجع العولمة في المدى البعيد، انتهى إلى أن العالم سيكون أفقر وأقل إنتاجية، وتتدهور التجارة إلى مستواها الذي وصلت إليه قبل انضمام الصين لمنظمة التجارة العالمية. كما أن المتوقع أن تكون لطفة التضخم أشد وأكثر اضطراباً. "سيتواصل التضخم" كما يشير الاقتصادي الرئيسي لمنظمة التجارة العالمية، فهو يتوقع إعادة هيكلة (تنظيم) العولمة، التي لن تكون بدون تكلفة: "لن يكون بوسعنا استخدام إنتاج أقل تكلفة كما اعتدنا في السابق".<sup>27</sup>

لثلاثة عقود، كانت السمة المميزة للاقتصاد العالمي تتمثل في القدرة على الحصول على سلع أكثر بأسعار أقل. كان دخول أكثر من بليون عامل من الصين والكتلة السوفيتية السابقة إلى سوق العمل العالمية، إلى جانب انخفاض القيود على التجارة، وكفاءة الترتيبات اللوجستية، وراء خلق عصر من الوفرة للكثيرين. ولكن السنوات الأربع الماضية شهدت تصاعد سلسلة من الاختلالات. تضاعفت التعريفات الجمركية خلال الحرب التجارية بين الصين والولايات المتحدة. أدت جائحة كورونا إلى الإغلاق- وحالياً تؤدي العقوبات وتقييد التصدير إلى نقص السلع والمستلزمات. كل هذه المخاطر أخذت الاقتصادات المتقدمة إلى وضع لم تكن تفكر في الوصول إليه منذ زمن بعيد: الندرة. ومن ناحية أخرى تتعرض الاقتصادات الناشئة لتهديدات أكثر حدة في مجالات الطاقة والأمن الغذائي.

ثمة عدد من الشواهد التي توضح حجم القيود والمخاطر الجديدة:<sup>28</sup>

- **التعريفات الجمركية:** فاقمت الحرب التجارية بين الصين وأمريكا من الرسوم المفروضة على السلع الصينية من 3% إلى 15% خلال فترة رئاسة ترامب.
- **الإغلاق:** انفجار كوفيد هذا العام في الصين عرّض مئآت البلايين من الدولارات من الصادرات للخطر، واضطربت سلاسل الإمداد للشركات من أبل إلى تسلا.
- **العقوبات الاقتصادية:** في 1983، كانت العقوبات على تدفق تجارة الصادرات أو الواردات تمثل حوالي 0.3% من الناتج العالمي. في 2016 ارتفعت هذه النسبة إلى خمسة أضعاف. تعميم العقوبات بعد الحرب الأوكرانية، إلى جانب محاولة بعض الدول لتأمين احتياجاتها عن طريق منع التصدير (مثل منع الهند لتصدير القمح مؤخراً) أدى إلى زيادة الرقم إلى مستوى أعلى.

من زاوية محددة، تكشف كل هذه العوامل عن مدى تفكك (انقسام) العالم بين الديمقراطية الغربية وحرية السوق، من ناحية والأوتوقراطية في الصين وروسيا، من ناحية أخرى. يحاول البعض تصوير كل هذا باعتباره صراعاً بين الخير والشر، أو نتوقع أن المتنافسين سيقبعون وراء ستار حديدي جديد؛ لكي ندرك التكاليف المحتملة. ما قيمته 6 تريليون دولار من السلع- تعادل 7% من الناتج

<sup>27</sup> Maeva Cousin and others, Age of scarcity begins hit to world economy, Bloomberg, May 19, 2022

<sup>28</sup> Ibid

العالمي-يتم التجارة فيه بين الدول الديمقراطية والأوتوقراطية. ولبيان مخاطر الانقسام والتفكك، قام بلومبرج بافتراض فرض تعريفه جمركية بنسبة 25% على هذا الحجم من التجارة الدولية، واختباره بواسطة نموذج للاقتصاد العالمي. يتساوى هذا مع أعلى نسبة فرضتها الصين وأمريكا على أي منهما تجاه الأخرى، إلى جانب أشكال أخرى من القيود مثل العقوبات وتقييد التصدير.

النتيجة: تدهور التجارة العالمية بنسبة 20% بالمقارنة مع سيناريو عدم الانفصال، أي العودة إلى نفس المستوى الذي ساد في نهاية التسعينيات قبل انضمام الصين لمنظمة التجارة العالمية. سيكون هذا تغييراً ملموساً. سوف تحول كافة البلدان مواردها نحو أنشطة أقل كفاءة، وستفقد جانباً من الانتاجية المرتبطة بالتجارة. وعلى المدى البعيد، فإن العودة إلى عولمة أواخر التسعينيات سوف تؤدي إلى خسارة 3.5% من الناتج العالمي عما لو استقرت التجارة العالمية عند مستوياتها الحالية كنسبة من الناتج العالمي، وأقرب بنسبة 15% بالمقارنة مع سيناريو تدعيم وتقوية الروابط العالمية. كما يبين النموذج أن 7% إضافية من التجارة العالمية ستنتقل بين الأقاليم. سيعنى هذا أن المصانع التي تنتج للأسواق الأمريكية ستتحول من الصين إلى الهند أو المكسيك- على سبيل المثال. تشير هذه التقديرات إلى أن البعض سيحقق مكاسباً. ولكن التحول سيستغرق وقتاً ويخلق كثيراً من الاختناقات في غضون ذلك؛ تنطوي على فترة من التضخم المرتفع والمضطرب.

بالتأكيد، فإن واقع "التمزق" العالمي لا يقع بالضرورة وفق انقسام أيديولوجي صريح. ولكن هذه النتائج توضح مدى المخاطر التي يواجهها العالم. ربما تكون الديمقراطيات على حق في قلقها من التهديدات التي تواجهها. في 1983، عندما وصف الرئيس ريجان الاتحاد السوفيتي بأنه "إمبراطورية الشر"، كانت الدول الأوتوقراطية تمثل حوالي 20% من الناتج العالمي. في 2022 ارتفعت هذه النسبة إلى 34%، وفي السنوات القادمة، يتوقع أن تزيد عن ذلك مع تفوق الصين عن أمريكا وأوروبا.

أظهرت الحرب في أوكرانيا اصطفاغف النظم السياسية المتنافسة في مواجهة بعضها البعض. الصين تدعم روسيا، بينما تحالفت أوروبا مع أمريكا في فرض العقوبات على روسيا وتقديم الدعم لأوكرانيا. ولكنها- في نفس الوقت تظهر حدود هذا الانقسام: الهند- مثلاً كأكبر ديموقراطية وعدد هائل من السكان- استمرت في شراء البترول والأسلحة من روسيا. كما كشفت عديد من الديمقراطيات في آسيا وأمريكا اللاتينية عن رغبة محدودة في الانضمام إلى الضغوط الاقتصادية والمالية التي يقودها التحالف الأمريكي.

سواء تم تعريفه بالانقسام الأيديولوجي، أو- ببساطة- باختلاف المصالح في عالم متعدد الأقطاب فإن خطوط التقسيم حقيقية. لا يتوقف التهديد للاقتصاد الأمريكي والأوروبي عند آثار الإغلاق الصيني أو الانعكاسات الذاتية للعقوبات على روسيا؛ ولكن سيكون الغرب عرضة لإجراءات انتقامية مباشرة. وحتى في غمار الحرب التجارية الطاحنة بين أمريكا والصين، كانت فكرة الانقسام والانقسام بين المعسكرات الجيوبوليتيكية بعيدة الاحتمال.

بدأت درجة الاعتماد المتبادل التي تضمنتها شبكات الإمداد لشركات مثل آبل كبيرة إلى الحد الذي لم يكن متخيلاً الاستغناء عنها. يرى البعض أنه مع انتهاء فترة حكم ترامب ستعود العلاقات إلى وضعها الطبيعي. في 2022، حيث لازالت التعريفات على ماهي عليه، وأضافت متحورات كوفيد في الصين ضغوطاً جديدة على شبكات التوريد المحلية، واستبعاد روسيا من الأسواق الأمريكية والأوروبية لم تعد فكرة الانقسام بعيدة الاحتمال. ستتهدى صدمات الحرب والأزمات، ولكن العوامل التي تقود إلى التفكك لن تختفي. سنواجه عالماً من تباطؤ النمو، ارتفاع الأسعار، وزيادة الاضطراب العالمي. لم أكن قد اطلعتُ على تصريحات "كريستالينا جورجيفا" Kristalina Georgieva مدير صندوق النقد الدولي لمنندى الاقتصاد العالمي (دافوس)،<sup>29</sup> عندما بدأْتُ النظر في تأثير الأزمة الراهنة للركود التضخمي على العولمة. وقد لاحظتُ أنها بعد أن أشارت إلى ما يواجهه العالم من "احتشاد المصائب" مرة واحدة: الحرب الأوكرانية، وباء كورونا، الاضطراب في أسواق المال، تهديد التغير المناخي، حذرت-على نحو غير مسبق-من "التشرذم الجيو اقتصادي" الذي يتعرض له الاقتصاد العالمي. وإلى جانب احتمالات تباطؤ النمو العالمي (تقدر بعض نماذج التجارة أن ينخفض الناتج الأمريكي بنسبة 2-3%)، والناتج في الصين بنسبة 3-4% إذا تعمقت عملية الخروج عن العولمة)،<sup>30</sup> قالت إن عدم التيقن المحيط بالسياسات التجارية أدى وحده إلى تقليص الناتج العالمي بنسبة 1% على الأقل في 2019، حيث قامت حوالي 30 دولة بتقييد التجارة في الغذاء والطاقة وبيع أساسية أخرى. وأضافت السيدة جورجينا أن المزيد من التفكك سيترب عليه تكلفة عالمية هائلة. على سبيل المثال، يمكن أن يؤدي التشرذم التكنولوجي إلى خسارة بنسبة 5% من الناتج في بعض الدول. لم تكن مديرة الصندوق بالتحذير من مخاطر تزايد التفكك وتشرذم النظام العالمي، وإنما أوصت بأربعة حلول. من ناحية، على الحكومات أن تقلل من القيود على التجارة، للتغلب على نقص السلع الغذائية وتخفيض أسعارها، وتعمل كذلك على تنويع الصادرات بما يحقق الصلابة الاقتصادية. من ناحية ثانية، طالبت ببذل جهود مشتركة للتعامل مع مشكلة المديونية (حيث تعاني 60% من الدول منخفضة الدخل من هذه وتحتاج إلى إعادة الهيكلة). بدون التعاون المشترك لتخفيف العبء سيضار المديون ودائنيهم على حد سواء. وأضافت المديرة، من ناحية ثالثة، ضرورة تحديث نظم المدفوعات عبر الدول. وذكرت أن فرض رسوم على التحويلات الدولية للعاملين في الخارج بنسبة 6% تقريباً تعنى انتقال حوالي 45 بليون دولار سنوياً للوسطاء على حساب الدول منخفضة الدخل. وأخيراً، طالبت بضرورة سد الفجوة بين "الطموحات والسياسات" فيما يتعلق بالتغير المناخي، وتبنى منهاج شامل للتحويل الأخضر الذي يربط بين تسعير الكربون والاستثمار في الطاقة المتجددة.

إن الحرب في أوكرانيا ستكتب فصلاً جديداً في تاريخ العلاقات الدولية، وما لها من انعكاسات على نظام الاقتصاد العالمي. هي أشبه بالزلازل، مركزه روسيا وأوكرانيا، وسيكون أثره شديداً على البلدَيْن،

<sup>29</sup> Elliot Smith, IMF says global economy faces "confluence of calamities", CNBC, May 23, 2022

<sup>30</sup> Kenneth Rogoff, the long-lasting economic shock of war, IMF, F&D June 2022

إذ يتوقع أن ينخفض إنتاجهما في 2022 بنسبة 8.5% و35% على التوالي. ولكن كما في حالة الزلزال ستشمل ارتداداته كافة أطراف العالم.<sup>31</sup> ارتفعت أسعار السلع الغذائية والطاقة وامتدت أثارها التضخمية لمختلف البلاد. اضطربت تدفقات التجارة العالمية، ليس فقط بين شركاء البلدين ولكن في الكثير من المناطق الجغرافية بسبب اختلال شبكات التوريد. فضلاً عن ذلك أدت هذه التطورات إلى اضطراب الدول لاتباع سياسات تقييدية، وخاصة السياسات النقدية في الاقتصادات المتقدمة. ومع ذلك فإن تشبيه الوضع بالزلزال ليس أكثر ملاءمة من تأثيره على طبقات الأرض. يكمن الخطر في التباعد الجيوبوليتيكي، مما سيؤدي إلى تشرذم الاقتصاد العالمي إلى تكتلات اقتصادية متفرقة، لها أيديولوجيات ونظم سياسية ومستويات تكنولوجية وأنظمة تجارة ومدفوعات وعمليات احتياطي متباينة.

في هذا المجال، بينما تتمثل أهم السمات الاقتصادية في تزايد قوة الاقتصادات البازغة وخاصة الصين فإن هذا لا يقابله تنامي قوة مماثلة في النظام المالي والمؤسسي العالمي. ويبدو ذلك واضحاً عندما ننظر إلى أهمية الدولار في النظام النقدي والمالي الدولي. لقد أشار كثيرون إلى أن هيمنة الدولار تتسم بأنها: مطلقة، وعضوية، ولكنها هشّة.<sup>32</sup> مطلقة لأنه لا توجد عملة دولية أخرى تتنافس الدولار في دوره كوسيلة دفع ووحدة قياس ومخزن للقيمة. وعضوية لأن هذه الهيمنة لا تستند إلى قواعد تنظيمية منذ تم إلغاء ارتباط الدولار بالذهب في 1971. وتعتبر هذه الهيمنة هشّة لأن حصة الاقتصاد الأمريكي من الناتج العالمي تتجه إلى الانخفاض باستمرار، ومن ثم فهي لن تبقى المصدر المنفرد لتوفير الأصول الآمنة للعالم. انخفض نصيب الدولار في احتياطيات النقد الأجنبي إلى أقل من 59% في الربع الأخير للعام الماضي. وكما تلاحظ ورقة لصندوق النقد الدولي، لم يكن التغير في حصة الدولار لصالح زيادة نسبة عملات الاحتياطي التقليدية مثل اليورو والين والإسترليني، بينما زادت حصة رينمنبي الصيني التي تمثل ربع التحول عن الدولار، واستوعبت روسيا ثلث الاحتياطيات العالمية من الرينمنبي. وعلى النقيض من ذلك، مثلت عملات اقتصادات صغيرة مثل استراليا وكندا والسويد وكوريا الجنوبية ثلاثة أرباع التحول عن الدولار في سلة الاحتياطيات الدولية.<sup>33</sup> ربما لا يستطيع أحد أن يتكهن متى وكيف ستنتهي هيمنة الدولار، لصالح نظام عالمي متعدد الأقطاب. ولكن لا شك في أن هذا هو أحد عيوب النظام الاقتصادي الحالي، وسينطوي تعديله على تبعات حاسمة على التعددية. وفي أقل الأحوال ربما ننتهي إلى تكتلات مالية واقتصادية متباينة.<sup>34</sup>

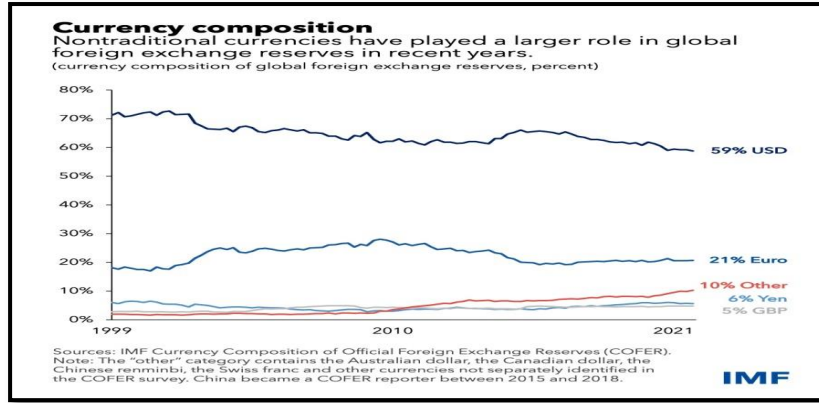
<sup>31</sup> Isock/Gearstd, Shifting geopolitical tectonic plates, IMF,

<sup>32</sup> Pierre- Olivier Gourinchas, op.cit, shifting geopolitical tectonic plates, IMF, June 3 2022

<sup>33</sup> Sercan Arslanalp and others, Dollar dominance and the rise of nontraditional reserve currencies, IMF Blog, June 1, 2022

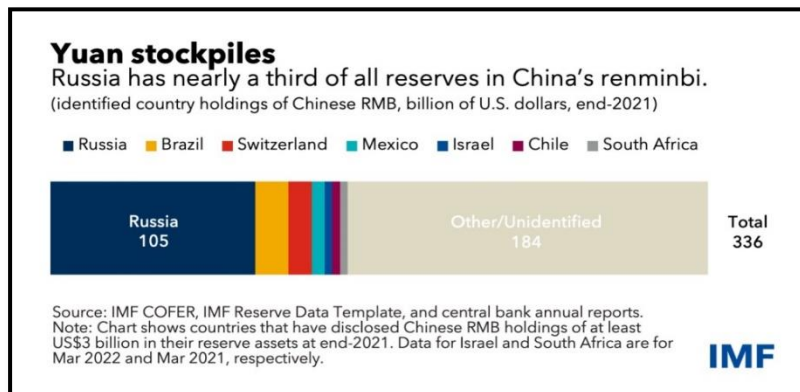
<sup>34</sup> Pierre- Olivier Gourinchas, op.cit, shifting geopolitical tectonic plates, IMF, June 3 2022





شكل رقم (9): تراجع مكانة الدولار

في مواجهة ما يراه كثيرون من أصحاب الأعمال والمسؤولين الاقتصاديين والقادة السياسيين من أن الأزمات التي يواجهها العالم وضعت نهاية العولمة، ثمة من يرى أن أسبابًا متعددة تدعو إلى الشك في وجهة نظر المتشائمين. لعله من السابق لأوانه تقييم الآثار بعيدة المدى لما يتعرض له الاقتصاد العالمي من صدمات، ولكن الشواهد تشير إلى استمرار تكامل الاقتصاد العالمي حتى وإن كان ببطء.<sup>35</sup> من المعتاد أن نستخدم نسبة التجارة في السلع إلى الناتج العالمي كمقياس للعولمة. وصحيح أن هذه النسبة قد تراجعت عن مستواها قبل الأزمة المالية العالمية في 2008، مما قد يعنى أن العولمة في تراجع. ولكن من ناحية أخرى، شهدت نسبة تجارة الخدمات في الناتج العالمي (المبيعات والتسويق، الإدارة، والاستشارات والتعهد، والهندسة والتعليم) زيادة مضطربة خلال ١٥ سنة الماضية، مما انعكس في تنامي الشبكات الرقمية العابرة للحدود. ولكن الأكثر تعبيرًا عن تماسك التكامل العالمي هو استمرار زيادة القيمة المطلقة لصادرات السلع والخدمات. بل أن التجارة الثنائية بين الصين والولايات المتحدة بلغت مستويات عالية على الرغم مما بينهما من حرب تجارية ومن انعكاسات الوباء. وكذلك فإن الشركات الأمريكية والأوروبية ضاعفت استثماراتها في الصين رغم الخلافات السياسية بين الحكومات.



شكل رقم (10): هيكل الاحتياطي من اليوان الصيني

<sup>35</sup> Pascal Lamy, Deglobalization is not inevitable, Foreign Affairs, June 9, 2022

لا يعنى ذلك أن الاختيارات السياسية بلا تبعات على مستقبل العولمة، ولكنها على الأقل تضعها تحت ضغوط شديدة. ويعترف "لامى" بأن التطورات الحالية من المحتمل أن تؤدي إلى تغير في الاقتصاد العالمي، وأن صعود الصين وحرب روسيا في أوكرانيا سيؤدي إلى اختلال الهيكل الجيوبوليتيكي الذي يحكم التجارة العالمية. و"بينما قد يتم دفع روسيا إلى هامش النظام العالمي، ستبقى المنافسة بين الصين وأمريكا هي السمة المُحدِّدة للسياسة الدولية لعدة سنوات مقبلة".<sup>36</sup> وكما أشرنا من قبل فإن الصين تدفع بقوة نحو عولمة عملتها والاستقلال عن الدولار، للحوط ضد احتمالات المقاطعة الاقتصادية الأمريكية. ومؤخراً قامت روسيا بإجراء مشابه.

### معاناة أشد للدول النامية

الواضح أن الدول والاقتصادات الناشئة والفقيرة ستعاني بشدة في غمار الركود العالمي. حتى البلدان المصدرة للبترول والسلع الغذائية، التي قد تستفيد آنيا من ارتفاع الأسعار، ستواجه كذلك الكثير من المشكلات. على الرغم من أنه ليس خطأها، فإن الدول النامية ستواجه أزمات غذائية واضطرابات سياسية واجتماعية، ومديونية. يمكن القاء اللوم جزئياً على الحرب في أوكرانيا، وعلى الإغلاق في الدول المتقدمة مما حرم الدول الفقيرة من عائدات السياحة والتصدير. هناك الكثير مما على صناعات السياسات مواجهته؛ وخاصة أسعار الغذاء المتصاعدة. أن الحرب الروسية الأوكرانية التي ضمت دولاً تنتج 29% من الإنتاج العالمي من القمح، أدت إلى 67% زيادة في أسعاره منذ بداية هذا العام. وقد فاقم تقييد الصادرات من جانب الدول الأخرى المنتجة للقمح من زيادة الأسعار، بالإضافة إلى نقص الأسمدة نتيجة انخفاض المعروض من بيلاروسيا وروسيا.

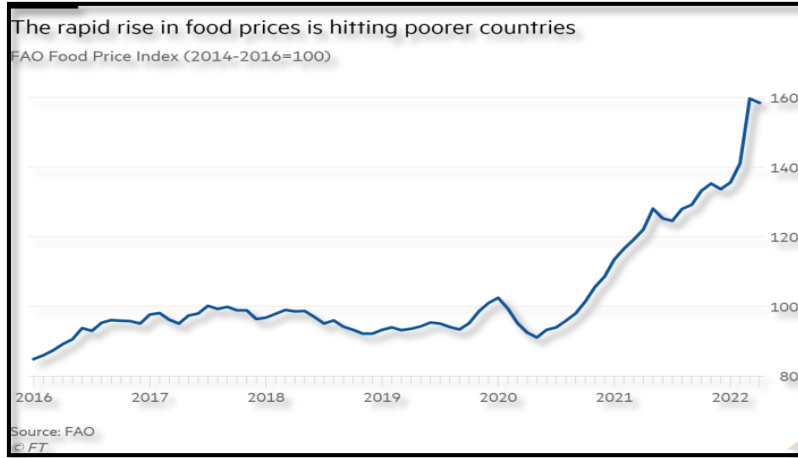
ستواجه البلدان النامية كذلك أزمة ديون حادة. تعرضت الدول المنخفضة الدخل للمشكلة مع تداعيات وباء كورونا، ولكن تقاومت مع ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة، وتراجع عائدات السياحة، وتضاؤل وصولها لأسواق رأس المال العالمية، واختلال شبكات التجارة، وانخفاض تحويلات العاملين، وتصاعد موجات هجرة اللاجئين. بلغت مديونية البلدان النامية مستوى لم تصل إليه منذ خمسين سنة، وارتفعت إلى 250% من الإيرادات الحكومية.<sup>37</sup>

الأكثر من هذا، أدى تباطؤ النمو، وارتفاع التضخم إلى جانب القيود المالية في الدول الغنية إلى تصاعد خروج الأموال من الدول النامية مما يضطرها إلى تخفيض عملاتها وزيادة أسعار الفائدة. وعلى حد قول رئيس البنك الدولي " لم يحدث أبداً من قبل أن يواجه هذا العدد من البلدان الركود في أن واحد"،

<sup>36</sup> Ibid

<sup>37</sup> Ngaire Woods, A Perfect Stain for Developing Countries, PS, April 19, 2022.

وأضاف أن سياسات "التحفيز" التي اتبعتها الدول المتقدمة قد دفعت الأوضاع إلى الأسوأ عندما انعكست في اشتعال الأسعار وزيادة حدة اللامساواة.



شكل رقم (11): ارتفاع أسعار السلع الغذائية للدول الفقيرة

يرى Woods أن إيجاد حل لهذه المعضلات أصبح محتملاً. في الماضي، استخدمت الدول المتقدمة الصندوق والبنك الدوليين لتحميل عبء الإصلاح على الدول النامية، قبل حصولها على المساعدات. ولكن في الوقت الراهن تقع العوامل القوية وراء مشكلات الدول النامية التي تعاني المديونية فوق طاقتها، وعلى أعضاء البنك والصندوق توفير الموارد اللازمة وتوجيهها للتعامل مع هذه المشكلات. لا بد من العمل على عدم الربط بين مساعدات المؤسسات وغيرها وبين "المشروطة"، وعليها كذلك خلق آلية مناسبة لإعادة هيكلة الديون. فضلاً عن ذلك، على الدول المتقدمة كي تتجنب تبعات المخاطر الاجتماعية وعدم الاستقرار في الدول النامية والفقيرة أن تتكاتف لتهدئة أسعار الحاصلات الزراعية وتسهيل تصديرها من ناحية، وأن تتوقف عن السياسات التجارية، المالية، والنقدية "الإضرار بالجار" beggar- the-neighbor التي تلحق أشد الضرر بالبلدان النامية. أن ارتفاع الدولار يدفع الاقتصاد العالمي إلى هوة الانهيار من خلال زيادة تكلفة الاقتراض وتأجيج وهن أسواق المال. ولا يظهر ثمة تحسن في المدى المنظور. ارتفعت قيمة الدولار بنسبة 7% منذ يناير لتبلغ أعلى مستوى حققته منذ عامين؟ عاد ذلك إلى القرار العنيف للاحتياطي الفيدرالي باتباع سلسلة من زيادة سعر الفائدة لدرء التضخم، واتجاه المستثمرين لشراء الدولار كملاذ آمن في ظل أوضاع عدم اليقين السائدة. لا شك أن ارتفاع الدولار قد يساعد الفيدرالي على تهدئة الأسعار ويدعم الطلب الأمريكي على السلع الأجنبية، ولكنه أيضاً يهدد بارتفاع أسعار واردات الدول الأخرى مما يؤدي إلى اشتعال معدلات التضخم وحرمانها من رؤوس الأموال.<sup>38</sup>

<sup>38</sup> Enda Curran and Amelia Pollard, Dollar's Strength Pushes World Economy Deeper into Slowdown, Bloomberg, May 14, 2022.

يشير ذلك القلق بالنسبة للاقتصادات الناشئة، التي ستجد نفسها مضطرة إما لتخفيض عملاتها، العمل على منع تدهورها، أو رفع أسعار الفائدة لديها في محاولة لدعم مستويات النقد الأجنبي. قامت الهند وماليزيا في مايو بزيادة كبيرة في أسعار الفائدة، كما دخلت الهند السوق لمساندة سعر الصرف. كما لم تتأخر الدول المتقدمة في اتباع نفس السياسة. مؤخراً انخفض اليورو إلى أدنى مستوى يصل إليه في خمس سنوات؛ كما انخفض الفرنك الفرنسي مقابل الدولار لأول مرة منذ 2019. وكذلك انخفض الين الياباني بعد عقدين. لقد تمخض ارتفاع الدولار عن خروج استثمارات البورت فوليو وضعف العملات. وبينما قد يؤدي تواكب تباطؤ النمو وانخفاض حدة التضخم في الولايات المتحدة إلى تراجع الزيادة في الدولار، مما يخفف بعض الضغط على البنوك المركزية، فإن هذا سيستغرق عدة شهور حتى يصل إلى مستوى توازن جديد.

بالنسبة لغالبية الدول، فإن التبعات الاقتصادية السريعة للحرب تشمل ارتفاع التضخم (الذي يستنزف القوة الشرائية)، انخفاض النمو، زيادة اللامساواة، وزيادة الاختلالات المالية. ولكن التحديات أشد بالنسبة للدول الضعيفة المستوردة للسلع، مقارنة بالمشكلات التي تواجه الدول المتقدمة. هناك فرق - كما يقول محمد العريان<sup>39</sup> بين القلق المشروع من أزمة تكاليف المعيشة في بريطانيا مثلاً، والمخاوف من حدوث المجاعة في بعض الدول الإفريقية. وكذلك فإن عجز الميزان التجاري وعجز الموازنة في أمريكا ليس بخطورة مثلها في الدول المدينة الفقيرة. كما أن الانخفاض الحالي في قيمة الين الياباني قد يلقى الاهتمام الواسع، بينما سيؤدي انهيار أسعار الصرف في الدول الفقيرة إلى تفاقم اختلالاتها المالية. أن المخاطر شديدة لاحتمال تزامن أزمات النمو، الطاقة، الغذاء، والمديونية لغالبية الدول النامية. وإذا وقع هذا الكابوس فإن انعكاساته ستتجاوز أي دولة بمفردها، ولن تنحصر في المشكلات الاقتصادية والمالية. ومن هنا فإنه في مصلحة الدول المتقدمة مساعدة البلدان الأفقر في تقليل مخاطر "المعارك الاقتصادية الصغيرة". ويؤكد العريان على أهمية إعادة هيكلة الديون وتقديم مبادرة تسهيلات تمويلية، فضلاً عن تقليل إجراءات المشروطة التي تفرضها المؤسسات الدولية على الدول المدينة عند القيام بالإصلاح الاقتصادي بالإضافة إلى تقديم الدول الغنية لمساعدات إنمائية رسمية لإجراء هذه الإصلاحات بشروط ميسرة.

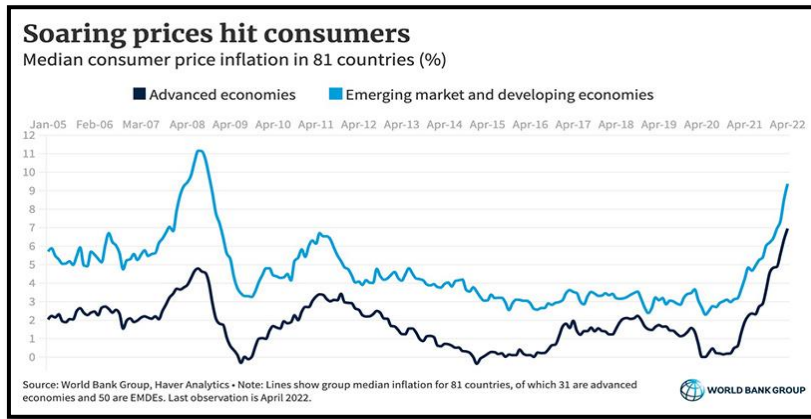
سيؤدي غياب هذه الجهود إلى جانب المعارك الصغيرة في أرجاء العالم إلى تدهور الاقتصاد العالمي بسبب ضعف النمو وزيادة مخاطر الركود، والاختلالات المالية. وسوف ينعكس ذلك على زيادة تحديات الهجرة، وعرقلة جهود مواجهة أزمة المناخ، وتأخر حركة التطعيم العالمية ضد وباء كورونا. تتطوي كل هذه المشكلات على تهديد جيوبوليتيكي في الوقت الذي يعاني النظام الدولي من ضغوط التفكك والانقسام.

<sup>39</sup> M .El- Erian, Beware a global economy with little fires everywhere. The Guardian, May 16,2022.

كما يشير العريان ستزداد مخاطر زيادة قيمة الدولار على البلدان النامية؛ التي تعاني بالفعل من تأثير الأزمات على الاقتصاد بفعل الطاقة، الغذاء، المديونية. بالنسبة لغالبية هذه الدول ينعكس ارتفاع قيمة الدولار في أسعار الواردات، وارتفاع تكلفة خدمة الدين الخارجي، وزيادة مخاطر الاختلالات المالية. ستضيف هذه المخاطر ضغوطاً جديدة على الدول التي قامت بضخ موارد لمواجهة تبعات وباء كوفيد19. ويزداد القلق في الدول منخفضة الدخل التي تعاني من التضخم بسبب ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة. ستؤدي الأزمة إلى معاناة الفئات الضعيفة (الفقيرة) نتيجة ارتفاع تكلفة المعيشة.“

### إفقار عالمي

يواجه العالم عدة أزمات مركبة-وباء كوفيد، ركود تضخمي، صراع دولي ساخن، وتغير مناخي- سيتمخض عنها زيادة حدة الفقر وتعرض ملايين الناس للمجاعة. سبقت الإشارة إلى ارتفاع أسعار الغذاء، التي قفزت بنسبة 23% في 2021 لتضع نهاية استقرار استمرت لعدة سنوات. كان ذلك يرجع إلى ظروف مناخية قاسية فضلاً عن ارتفاع تكلفة الطاقة. ولكن جاءت الحرب الروسية-الأوكرانية (أواخر فبراير) لترتفع الأسعار إلى مستوى غير مسبوق (انظر الشكل). لقد أدت العمليات العسكرية ليس فقط إلى توقف عملية الإنتاج والحصاد في أوكرانيا ولكن تعطيل حركة مواني البحر الأسود، وهي المنفذ الرئيسي لصادراتها، فضلاً عن ضعف قدرة روسيا على التصدير أيضاً.



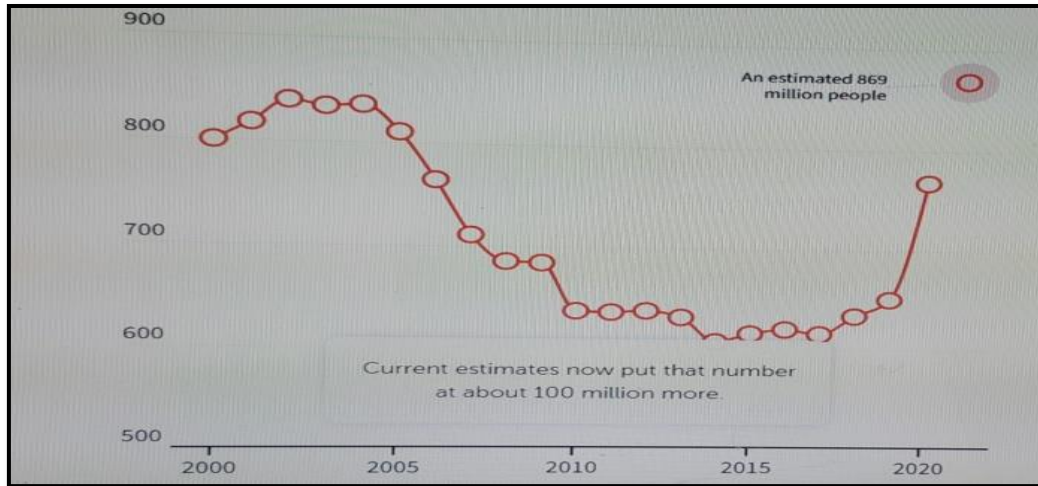
شكل رقم (12): التضخم أعلى في الاقتصادات النامية

يوفر البلدان 28% من الصادرات العالمية من القمح و29% من الشعير و15% من الذرة وأكثر من 75% من زيوت عباد الشمس. لا شك أن ذلك أدى إلى ارتفاع أسعار الغذاء (ارتفعت أسعار القمح بنسبة 53% منذ بداية العام، ثم زادت بنسبة 6% حتى منتصف مايو).<sup>40</sup> ولكن المشكلة أن هذه الزيادة تراكمت مع-وكانت سبباً كذلك-لأزمات اقتصادية عالمية حادة. استمر تأثير جائحة كورونا في اختلال سلاسل الإمداد، وهددت التغيرات المناخية (الجفاف والفيضانات والحرائق) الإنتاج في عدد من المناطق

<sup>40</sup> The Economist, The coming food catastrophe, May 19, 2022

الزراعية، في الوقت الذي كان الغلاء في صعود. بالإضافة إلى تراجع إنتاج وتصدير المنتجات الغذائية بسبب تلك الأوضاع تأثر كذلك إنتاج وتوفير الأسمدة نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة وخاصة الغاز الطبيعي الذي يعد مستلزماً أساسياً لإنتاجها. لن يتوقف نقص الإنتاج والتصدير عند الفترة الحالية وإنما سيمتد أثر تقليل استخدام الأسمدة وارتفاع أثمانها للسنة القادمة على الأقل. وفوق ذلك، تقوم دول مختلفة بفرض الحمائية على تجارة السلع الأساسية وتفضيل سوقها المحلية. وتُقَدَّر بعض التقارير أن أربع وعشرين دولة قد فرضت قيوداً على الصادرات.<sup>41</sup>

سينعكس ذلك كله على أحوال الفقر والجوع ونقص التغذية في العالم. لقد قفز بشدة عدد من لا يحصلون على احتياجاتهم الأساسية من الغذاء بحوالي 118 مليون إنسان في 2020 بعد سنوات من عدم التغيير. ثم زادت مستويات الجوع بحوالي 40 مليون خلال العام الماضي. وقبل انفجار الصراع الأوروبي كان 193 مليون شخص يفقدون الأمن الغذائي، وتفاقت الأوضاع بسببها فيقدر (في 9 مايو 2022) أن 869 مليون فرد في 24 دولة سيواجهون مخاطر نقص الغذاء.<sup>42</sup> أنظر الشكل.



شكل رقم (13): تفاقم مشكلة الجوع بعد تراجع

المصدر: Andrew Stanley, War fuels food crisis, F&D, June 2022

كتبت الإيكونوميست "أن غزو بوتين لأوكرانيا سيدمر حياة الناس حتى البعيدين عن مناطق القتال، على نطاق سيندم عليه". وأضافت أن "الرئيس بوتين لا يجب أن يستخدم الغذاء كسلاح". لا شك أن هذا موقف سياسي يتجاهل بعض الحقائق. من ناحية، كما سبقت الإشارة، بدأت أسعار الغذاء في الارتفاع ونقص العرض بسبب جائحة كورونا ثم الأحوال المناخية قبل الحرب. من ناحية أخرى، هل وضعت إجراءات المقاطعة الاقتصادية في الحسبان تأثيرها على الناس أيضاً في روسيا؟

<sup>41</sup> Andrew Stanley, War fuels food crisis, F&D, June 2022

<sup>42</sup> Ibid

## أسئلة للتدبر !!

- هل التضخم في مصر بسبب فائض الطلب demand pull أم ارتفاع التكلفة cost push؟
- لماذا لم نُعانٍ من تباطؤ النمو؟ هل الاقتصاد hot؟
- هل رُفِعَ سعر الفائدة ساهم في تهدئة التضخم؟ هل يحتاج المركزي لزيادته مجدداً؟
- هل تنتقل زيادة الأسعار للمستهلكين، أم تتحملها الموازنة؟
- ما تأثير هذه الزيادات على الموازنة العامة؟ (زيادة اعتمادات الدعم)؟
- ما موقف الجنيه؟ هل نحتاج لاتفاق إضافي مع صندوق النقد؟

## المراجع

- Nouriel Roubini, the Gathering Stagflationary Storm, Project Syndicate, April 25, 2022.
- Lucia Mutikani, U.S. Inflation Simmers Worst of Price Gains Likely, Yahoo, May 11 2022.
- Megan McARDlo, Inflation might take a bite for longer than you think, The Washington Post, April 13, 2022.
- Ruchir Agarwal, Will inflation remain high? IMF, April 7 2022.
- Martin A. enold, Central banks seek interest rate sweet spot in inflation fight, financial times, May 18, 2022.
- Frankfurt am Main, Monetary policy normalization of the euro area, the ECB Blog, 23 May 2022.
- Enda Curran, Dollar strength pushes world economy deeper into slowdown, Bloomberg, May 14 2022.
- The Economist, A toxic mix of recession risks hangs over the world economy, April 9<sup>th</sup> 2022.
- Kenneth Rogoff, the Growing Threat of Global Recession, P5, April 28, 2022.
- David Malpass, the supply solution to stagflation, Project Syndicate, June 12, 2022.
- Stephen S. Roach, Downside Risks to Global Growth, PS. April 25, 2021.
- Mohamed El-Erian, The Growth Engines Are Sputtering, PS, April 22, 2022.
- Tristan Bove, The economy looks bad...., Fortune, May 12, 2022.
- The Economist, global growth is slowing, but not stopping- yet, May 15 2022.
- Chris Giles, Europe faces a miserable few months ahead, FT, June 8, 2022.
- Maeva Cousin and others, Age of scarcity begins hit to world economy, Bloomberg, May 19, 2022.
- Elliot Smith, IMF says global economy faces "confluence of calamities", CNBC, May 23, 2022.
- Kenneth Rogoff, the long-lasting economic shock of war, IMF, F&D June 2022.
- Isock/Gearstd, Shifting geopolitical tectonic plates, IMF.
- Pierre- Olivier Gourinchas, op.cit, shifting geopolitical tectonic plates, IMF, June 3 2022.
- Sercan Arslanalp and others, Dollar dominance and the rise of nontraditional reserve currencies, IMF Blog, June 1, 2022.
- Pierre- Olivier Gourinchas, op.cit, shifting geopolitical tectonic plates, IMF, June 3 2022.
- Pascal Lamy, Deglobalization is not inevitable, Foreign Affairs, June 9, 2022.
- Ngaire Woods, A Perfect Stain for Developing Countries, PS, April 19, 2022.
- Enda Curran and Amelia Pollard, Dollar's Strength Pushes World Economy Deeper into Slowdown, Bloomberg, May 14, 2022.



- M.El- Erian, Beware a global economy with little fires everywhere. The Guardian, May 16, 2022.
- The Economist, The coming food catastrophe, May 19, 2022.
- Andrew Stanley, War fuels food crisis, F&D, June 2022.