



## فيروس كورونا المستجد ("كوفيد-١٩"): التوجهات الاقتصادية وتداعيات انتشار الوباء

أبريل ٢٠٢٠

## الخلاصة

- يتوقع الخبراء الاقتصاديون أن يؤدي إنتشار وباء كوفيد-19 إلى انكماش الاقتصاد الأمريكي بأكثر من 5% في العام 2020، مما يشكل أكبر تراجع له منذ العام 1946، ويقارنونه بالركود الاقتصادي إبان الحرب العالمية الثانية والكساد العالمي في ثلاثينات القرن العشرين.
- يواجه الاقتصاد العالمي درجات غير مسبوقة من الضبابية وانعدام القدرة على الرؤية الواضحة مع إصابة أكثر من مليون شخص حول العالم بالفيروس وتوجيه ضربة قاسية للأسواق المالية في جميع أنحاء العالم. وقد تراجعت أسواق الأسهم بحوالي 30% في المتوسط منذ بداية السنة حتى الآن، وارتفع الفرق بين أسعار بيع وشراء سندات الشركات إلى ما يقارب الضعف، ولاذ المستثمرون بالأسول الآمنة كسندات الخزينة والذهب.
- يجمع علماء الوبائيات على أن التبايع الاجتماعي والقيود على الحركة والإجراءات المبكرة التي اتخذتها الحكومات، كالتصين مثلاً، يمكن أن تؤدي إلى احتواء انتشار الفيروس والتخفيف من التداعيات الاجتماعية والمالية الناجمة عن تفشيته.
- هناك إجماع عام بين الاقتصاديين على أن الاقتصاد العالمي سوف يواجه ركوداً في العام 2020؛ وبينما شهد الربع الأول من السنة تراجعاً بسيطاً في النشاط الاقتصادي، من المتوقع أن يتكسب الناتج المحلي الإجمالي في بعض الدول خلال الربع الثاني بمعدلات سنوية متفاوتة تتراوح بين 15% إلى 30%. ولكن لا يزال الجدال قائماً حول مدى انكماش الناتج المحلي الإجمالي للسنة بكاملها وبشأن كيفية حدوث التعافي الاقتصادي.
- سوف يعتمد التعافي الاقتصادي في الربعين الثالث والرابع من العام 2020 على مدى فعالية تدابير احترازية للحكومات والمجتمعات والخصائص الوبائية للفيروس غير المعروفة بالكامل حتى الآن. فإذا ساعدت تدابير الإغلاق التام والقيود على السفر ودرجات الحرارة الأعلى في شهري مايو ويونيو على احتواء الفيروس أو القضاء عليه، من المحتمل أن يحصل التعافي برسم بياني على شكل "V"، بشرط أن يكون التراجع في الطاقة الإنتاجية طفيفاً، وأن لا يشهد حجم الطلب الإجمالي انخفاضاً جوهرياً بسبب الخسارة المرحلية للدخل وارتفاع معدل البطالة.
- نظراً إلى كيفية تفشي الوباء في الولايات المتحدة واستمرار انتشاره في إيطاليا وإسبانيا على الرغم من تدابير الإغلاق التام، فقد أخذ احتمال احتواء الوباء بحلول شهري يونيو يتضاءل. ومن المتوقع أن يستمر العمل بتدابير الإغلاق التام وبعض أشكال القيود على السفر طيلة أشهر الصيف.

• في إطار السيناريوهات الحكومية المختلفة المختلطة للتحفيز الاقتصادي واحتواء تفشي الوباء، يتوقع الاقتصاديون أن يكون الرسم البياني للتعافي الاقتصادي على أحد هذه الأشكال "V" أو "U" أو "L" أو "W". نحن نرى حاليًا أن السيناريو الأكثر ترجيحًا للتعافي هو على شكل "U". فإن عادت الاقتصادات إلى أوضاعها الاعتيادية نسبيًا بحلول شهر يونيو أو يوليو، نتوقع أن يكون التعافي على شكل "U" بسبب فقدان بعض الطاقة الإنتاجية وانحسار ثقة المستهلكين والارتفاع الكبير في معدل البطالة القابل للتصحيح.

• إذا استمر الركود الاقتصادي لفترة طويلة، يمكن أن يؤدي ارتفاع اقتراض الأسر أو انخفاض مدخراتهم، إلى جانب مزيد من الانحسار في ثقة المستهلكين وانخفاض طويل الأمد في الطاقة الإنتاجية يرافقه تدني مهارات جزء من القوى العاملة، إلى أن يكون التعافي على شكل "L" وأن يكون لذلك تأثير مستمر على نمو الناتج المحلي الإجمالي في المدى الطويل.

• تعتمد الحكومات والمصارف المركزية منهجية قائمة على "تخاذ كل ما يمكن اتخاذه من إجراءات" للتخفيف من تداعيات تفشي الوباء في المدى القصير، والمساعدة على تجنب الاقتصاد أضرارًا هيكلية طويلة الأمد، وتوفير السيولة المطلوبة في الأسواق المالية.

• يجري حاليًا تمويل التدابير المالية والتقديرة الضخمة وغير المسبوقة من خلال القيام بشكل رئيسي بزيادة الاقتراض الحكومي أو التيسير الكمي. أما في المدى الطويل، فمن المرجح أن يؤدي ذلك إلى مزيج من الزيادة في الضرائب وارتفاع معدل التضخم و تقلص الإنفاق الحكومي.

• تعتبر الدول التي تملك مصادر دخل متنوعة وتمتاز بدين عام منخفض (على سبيل المثال كوريا الجنوبية والدول الاسكندنافية، حيث تقل نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي عن ٤٠٪) أفضل استعدادًا لتحقيق تعافٍ سريع في المدى الطويل بالنظر إلى أوضاعها المالية الأكثر توازنًا.

• يمكن أن تواجه الدول مرتفعة نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي (على سبيل المثال الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وإيطاليا، حيث تتراوح نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي ما بين حوالي ٨٠٪ إلى ١٣٥٪) تداعيات أكبر في المدى الطويل بسبب أوضاعها المالية الهشة نسبيًا في العام ٢٠٢٠.

• يمكن أن تجد دول مجلس التعاون الخليجي أنفسها في وضع أكثر صعوبة. إذ بينما تحافظ هذه الدول عمومًا على مستويات منخفضة للدين إلى الناتج المحلي الإجمالي (أقل من ٣٠٪ للدول الأكبر)، غير أن اقتصاداتها ليست متنوعة الدخل، وهي لا تزال تعتمد على النفط. وسوف تسهم احتياطات العملة الأجنبية الضخمة التي تملكها دول كالمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة في التخفيف من وطأة الصدمة في المدى القصير والمتوسط؛ غير أن انتعاش أسعار النفط من خلال اتفاق "أوبك بلس" أو غيره سوف يكون هامًا وأساسيًا لانتعاش المنطقة عمومًا على المدى الطويل.

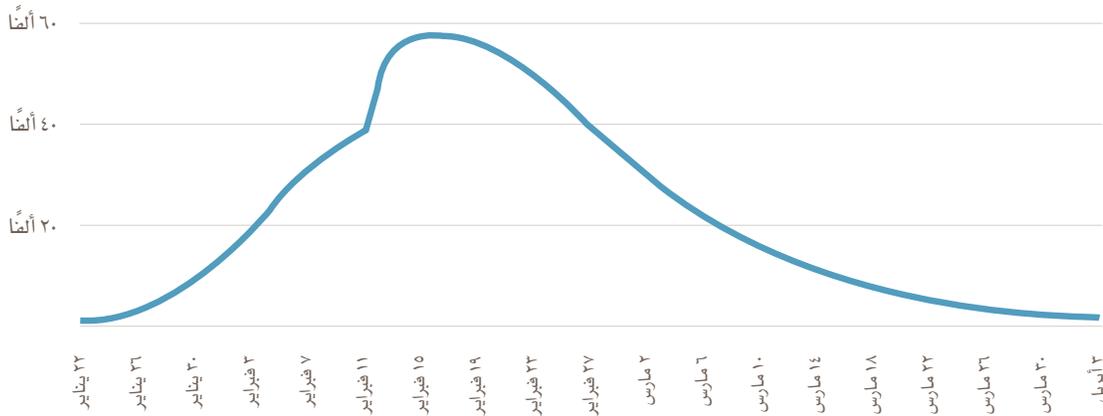
## نشأة وتطور كوفيد-١٩

### الصين

تم اكتشاف أول حالات إصابة بالفيروس في الصين في أواخر شهر ديسمبر ٢٠١٩ بعد ظهور بضع عشرات من حالات الالتهاب الرئوي غير معروفة الأسباب في مدينة ووهان الصينية. وقد قللت الحكومة الصينية في البداية من أهمية حدة الفيروس وتأثيره، حيث استمرت المنشآت في عملها كالمعتاد وبقيت وسائل النقل العام متاحة للجميع ولم يتم اتخاذ أي من التدابير الأساسية كالتعقيم الدوري للأماكن العامة. وبسبب بطء الاستجابة الحكومية انتشر فيروس كوفيد-١٩ بسرعة هائلة في جميع أنحاء مدينة ووهان، وارتفع عدد المصابين بالفيروس إلى أكثر من ٦٠ ألفاً في غضون شهر واحد.

ولكن بعد اتضاح مدى حدة الفيروس، اتخذت الحكومة الصينية تدابير صارمة، وتم إغلاق مناطق ووهان بالكامل وإيقاف حركة العمل فيها. كذلك تم إغلاق المحلات التجارية وفرض حظر تجول إلزامي. وبالإضافة إلى ذلك، بدأت الحكومة الصينية بإجراء فحوصات للجميع ومتابعة حالات الأفراد المشكوك بإصابتهم بالعدوى وتطبيق العزل المنزلي. وبعد حوالي أسبوعين إلى ثلاثة أسابيع من تطبيق هذه التدابير - وهي الفترة الأطول لحضانة هذا الفيروس - حدث انخفاض ملحوظ في عدد الإصابات الجديدة. وبينما كان انتشار الفيروس متزايداً قبل اتخاذ هذه التدابير، بدأ معدل الانتشار فيما بعد بالتباطؤ والانخفاض بدرجة ملحوظة. وفي منتصف شهر فبراير أصبح عدد الحالات النشطة (الأشخاص المصابون بما عدا الأشخاص الذين تماثلوا للشفاء أو الوفيات) على ما هو عليه دون أي تغيير، ثم بدأ يشهد انخفاضاً حاداً في الأسبوع الأخير من شهر فبراير.

عدد حالات كوفيد-١٩ النشطة في الصين



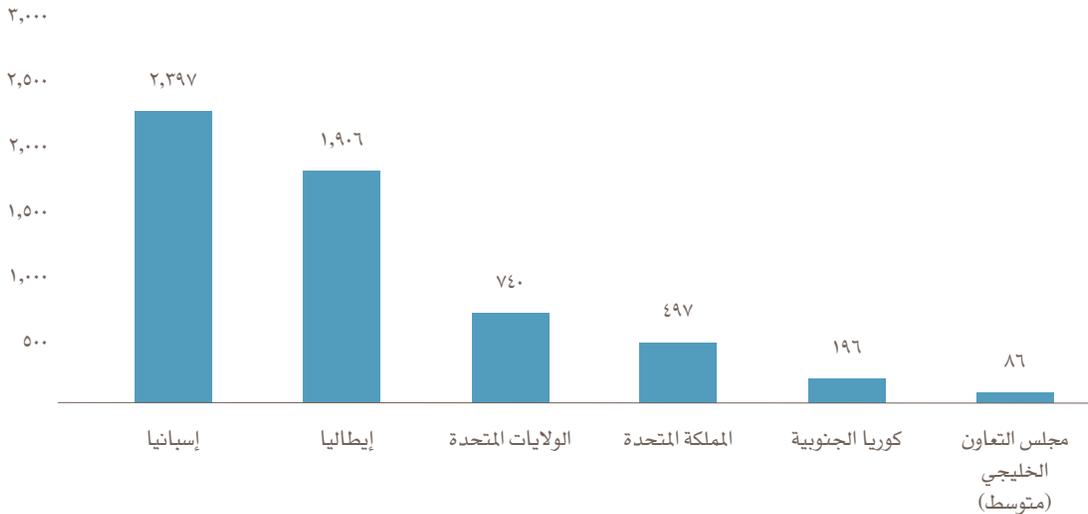
المصدر: منظمة الصحة العالمية

إن البيانات الواردة من الصين والتي يختلف معها بعض المراجع التي تزعم أنها يمكن أن تكون أقل بكثير من الأرقام المعلنة رغم ذلك لا تزال تعبر عن مدى قدرة صنع السياسات الفعالة على إيقاف انتشار الفيروس. وبينما يمكن أن يكون هناك اجتزاء للبيانات المعلن عنها، يجمع علماء الوبائيات على مدى فعالية تلك التدابير. وقد عزا رئيس قسم الإحصاء الحيوي بجامعة هارفرد النجاح الذي حققته الصين في السيطرة على تفشي الوباء إلى التباعد الاجتماعي والفحص الشامل والحجر المركزي والإغلاق التام لمدينة ووهان، بالإضافة إلى تدابير أخرى مشددة ولكنها فعالة.

#### دول مجلس التعاون الخليجي وآسيا وأوروبا

أدركت الحكومات الخليجية مبكراً أن سياسة الصحة العامة هي العنصر الأهم في أي استجابة حكومية لأي وباء. والأولوية هي للسيطرة على تفشي الوباء للحد من توقف الحركة الاقتصادية، بدلا من العمل على معالجة الاقتصاد بعد ركوده. ومع أن دول مجلس التعاون لا تزال في مرحلة مبكرة من تفشي الوباء، فإنها تحقق أداءً جيداً في الوقت الحاضر نتيجة توفر الفحص على نطاق واسع وبضلع تدابير التباعد الاجتماعي التي تم اعتمادها. وقد ساعد دول مجلس التعاون على ذلك وجود هيئات حكومية مركزية قديرة، وعلى الأخص في المجالات الحيوية كالصحة والأمن. واستطاعت دول مجلس التعاون أن تتفاعل خلال أيام قليلة، حيث أن قامت بإقفال المدارس والمطاعم والمنشآت غير الضرورية وفرض حظر تجول أو إغلاق تام لمناطق عديدة في بعض هذه الدول. وبالإضافة إلى ذلك، بدأ تنفيذ هذه التدابير قبل فترة طويلة من بدء انتشار الفيروس في المنطقة. وتشير البيانات أن هذه التدابير قد حققت النتائج المرجوة، وتم احتواء معدلات الإصابة والوفيات في دول مجلس التعاون، وهي أقل من المستويات العالمية بكثير.

إجمالي عدد الإصابات بفيروس كوفيد-19 لكل مليون نسمة

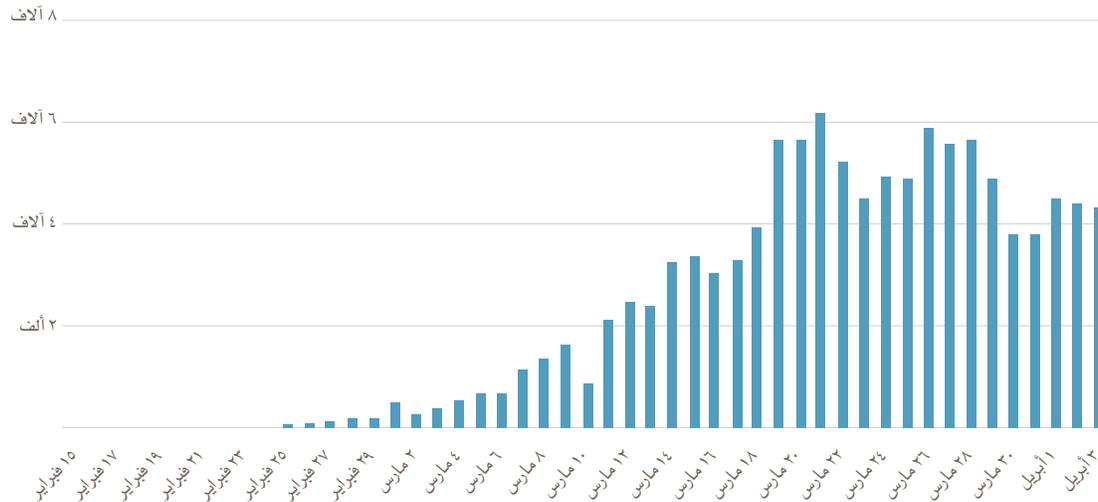


المصدر: منظمة الصحة العالمية، دراسة أركابيتا التحليلية  
ملاحظة: البيانات هي كما في ٢ أبريل ٢٠٢٠. وقد تم حساب متوسط دول مجلس التعاون الخليجي كوسط مرجح بناءً على عدد سكان الدول الأعضاء

حققت عدة دول آسيوية أيضًا نجاحًا أكبر في التعامل مع الأزمة مقارنةً بالدول الغربية. على سبيل المثال، استطاعت كوريا الجنوبية إجراء فحوصات للمرضى بسرعة وبأعداد كبيرة، مما أدى إلى التخفيف من المستويات المطلوبة للتباعد الاجتماعي وضمان توزيع العلاج الطبي بكفاءة. ومن جهة أخرى، اعتمدت سنغافورة طرقًا فعالة لمتابعة الحالات بهدف احتواء الفيروس بكفاءة أعلى.

على نقيض ذلك، عانت الدول الأوروبية من عدم كفاية الموارد الطبية وبطء استجابة السلطات الصحية العامة، ما أدى إلى الانتشار السريع للفيروس في دول كإيطاليا وإسبانيا. وقد أصبحت هذه الدول اليوم مركزًا لتفشي الوباء في أوروبا، وأصبحت نظم الصحة العامة فيها مرهقة بالكامل. ولكن بعد رد الفعل الأولي البطيء، اتجهت دول كإيطاليا وإسبانيا إلى فرض تدابير مشددة للإغلاق التام والتباعد الاجتماعي، الذي يبدو أنه بدأ بإعطاء نتائج إيجابية؛ وبينما كان عدد الإصابات اليومية الجديدة قد وصل إلى مستوى مرتفع جدًا في بداية انتشار الوباء، أخذ يتباطأ مؤخرًا ويبدو وكأنه يتجه إلى الانخفاض.

عدد الإصابات اليومية الجديدة في إيطاليا

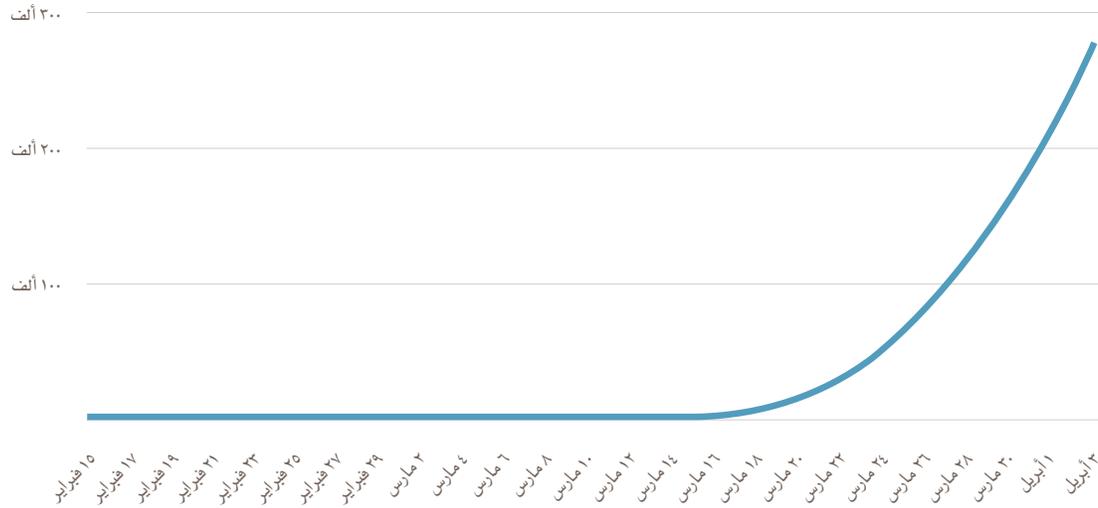


المصدر: منظمة الصحة العالمية

## الولايات المتحدة الأمريكية

يبدو أن الولايات المتحدة تعاني من صعوبات في اعتماد التدابير الصحية السليمة بسبب خيارات سياسية معينة اتخذها البيت الأبيض في السنوات الأخيرة، منها التوقف عن تمويل مؤسسات الصحة العامة وتفكيك وحدات الاستجابة للأوبئة. وأيضاً بسبب بطء استجابة البيت الأبيض والطبقة اللامركزية والجماعية لصنع القرارات في النظام السياسي الأمريكي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن كلاً من الولايات تتصرف بشكل مستقل عن الأخرى، وعلى الرغم من التنمحي الواسع على المستوى المحلي الذي أدى إلى تحول الولايات المتحدة إلى بؤرة عالمية لانتشار الوباء، لم تبدأ العديد من الولايات حتى الآن بتنفيذ أي تدابير فعالة للإغلاق التام. ومع أن عدد سكان الولايات المتحدة ٣٣٠ مليون نسمة، أو ما يعادل ربع سكان الصين تقريباً، ارتفع عدد الإصابات بالفيروس فيها إلى ٢٧٧ ألف إصابة خلال فترة أسبوعين.

إجمالي عدد الإصابات بالفيروس في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: منظمة الصحة العالمية

بينما يمكن أن تكون البيانات غير دقيقة بعض الشيء بسبب محدودية القدرات لإجراء الفحوصات في المرحلة الأولى من انتشار الوباء واستخدام وحدات فحص غير مجدية (أي أن بعض الحالات الجديدة المعلنه يمكن أن تكون عبارة عن إصابات قديمة لم يتم تشخيصها في السابق)، من المتوقع أن يستمر ارتفاع عدد الحالات في الولايات المتحدة بشكل متزايد. وتشير تقديرات الخبراء إلى أن إجمالي عدد الإصابات سوف يتراوح بين ١ إلى ٢ مليون إصابة في حال تطبيق تدابير التباعد الاجتماعي والقيود على الحركة بفعالية، ولكن يمكن أن يصيب الفيروس ما بين ٢٠٪ إلى ٦٠٪ من سكان الولايات المتحدة إذا استمرت الأوضاع على ما هي عليه.

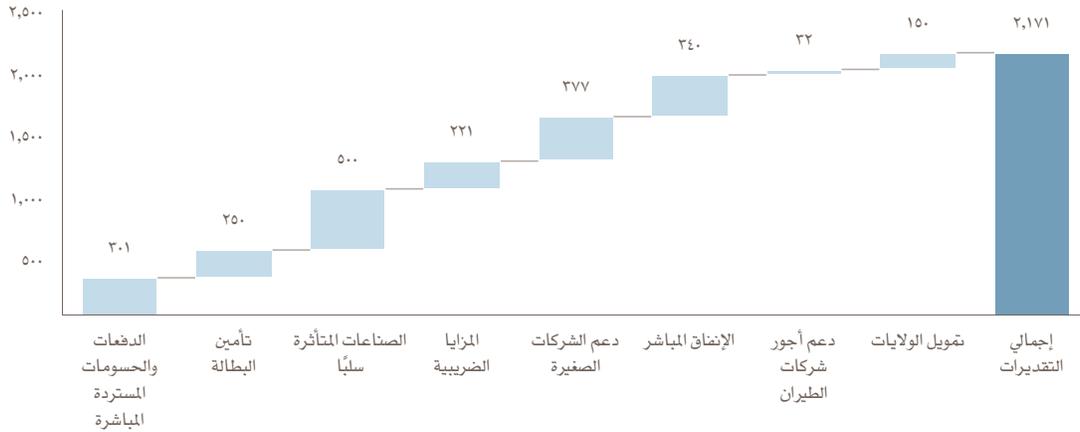
## الاستجابة الحكومية وخطط التحفيز

### التدابير قصيرة الأمد

إلى جانب السياسة الصحية، أعلنت دول عديدة عن مجموعة من التدابير النقدية والمالية للحد من الأضرار الهيكلية على الاقتصاد في الأمد الطويل بفعل الخسائر الاقتصادية في الأمد القصير. وعلى الصعيد النقدي، اشتملت هذه التدابير خفض أسعار الفائدة إلى ما يقرب من الصفر، واعتماد برامج ضخمة لشراء الأصول كالسندات الحكومية، والتخفيف من شروط الاحتياطات النقدية للبنوك الذي بدأ العمل بها بعد الأزمة المالية في العام ٢٠٠٨ للحد من المديونية. والهدف هو التأكد من قيام البنوك بتقديم التسهيلات الائتمانية المطلوبة للشركات ذات إيرادات شحيحة التي تسعى إلى الحصول على قروض لتفادي العجز عن الوفاء بالتزاماتها. ولا يملك الاتحاد الأوروبي الكثير من الحرية للعمل في هذا المجال حيث إن أسعار الفائدة في منطقة اليورو كانت ولا تزال صفراً، كما أن تدابير التيسير الكمي هي من الخصائص القديمة للسياسة النقدية في منطقة اليورو، وقد بدأ العمل بها منذ الأزمة المالية العالمية.

والجددير بالذكر أن المصرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي قد تضادى وضع سقف للدعم الذي يقدمه، في إشارة موجبة للأسواق بأن المصرف على استعداد "لاتخاذ أي إجراء مطلوب" للحد من تأثير تفشي الوباء على النظام المالي. وبالإضافة إلى ذلك، وافق الكونغرس الأمريكي على برنامج تحفيز اقتصادي بقيمة ٢,٢ ترليون دولار أمريكي، هو الأكبر في تاريخ الولايات المتحدة، لتقديم مليارات الدولارات على شكل مساعدات مالية مباشرة للأفراد والأسر المتضررة، وتقديم القروض للمنشآت الصغيرة والشركات المأزومة، ودفع إعانات البطالة للعاطلين عن العمل الذين فقدوا وظائفهم نتيجة للتوقف الاقتصادي التام. وبينما تراوحت نسبة برامج الإنقاذ ما بين ١,٥٪ إلى ٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي في معظم الاقتصادات الأوروبية، بلغت نسبة برنامج الإنقاذ الأمريكي ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية.

برنامج الإنقاذ المالي الأمريكي (مليار دولار أمريكي)

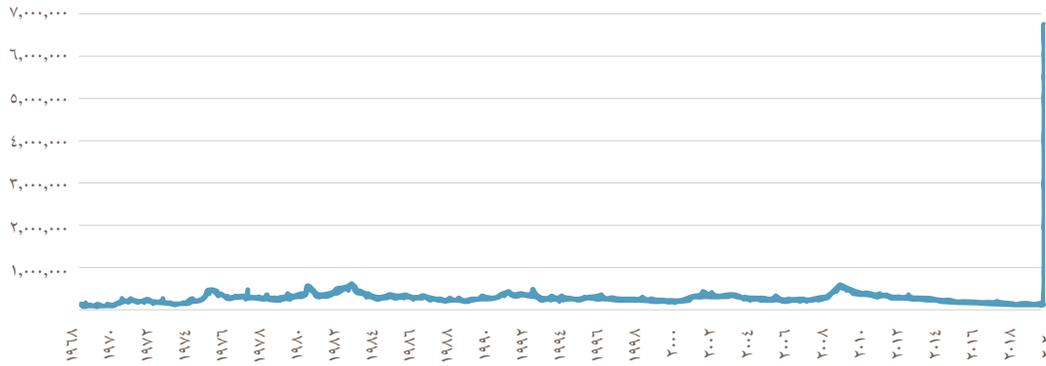


المصدر: موديز أناليتكس

أما في الجانب المالي، فقد تفادت الحكومات بحكمة الخيار التقليدي في تنفيذ برامج استثمار عامة أو تخفيض الضرائب دون تمييز. وبدلاً من ذلك، اختارت الحكومات الاعتماد على عدة وسائل قانونية ومالية لتحفيز أصحاب العمل والعمال على السماح للمرضى أو المرضى المحتملين بالبقاء في منازلهم. وفي حالة الولايات المتحدة، اشتمل ذلك على حسمات ضريبية مستردة وأشكال أخرى من الدعم المالي للشركات المجبرة بمقتضى القانون على منح إجازات مرضية لموظفيها. كذلك تدرس حكومات الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي أيضاً تقديم منح مباشرة بآلاف الدولارات للأسر. أما في دول مجلس التعاون الخليجي، فقد ركزت الحكومات على التحويلات المالية المباشرة للشركات.

بينما سوف يستغرق صدور بيانات الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي الفعلية بعض الوقت، وبينما لن تكون أرقام الربع الأول من السنة ممثلة بشكل كامل لحجم الانكماش بالنظر إلى توقيت تنشي الوباء، يبرز التأثير الاقتصادي للفيروس من خلال عدد مطالبات تأمين البطالة المقدمة أسبوعياً، حيث شهد عدد مطالبات البطالة ارتفاعاً حاداً ليصل إلى ٣,٣ مليون مطالبة في الأسبوع الثالث من شهر مارس، ثم تضاعف إلى ٦,٦ مليون في الأسبوع الذي تلاه، ليصبح بذلك العدد الإجمالي للمطالبات في فترة الأسبوعين حوالي ١٠ مليون مطالبة.

مطالبات تأمين البطالة الأسبوعية في الولايات المتحدة الأمريكية



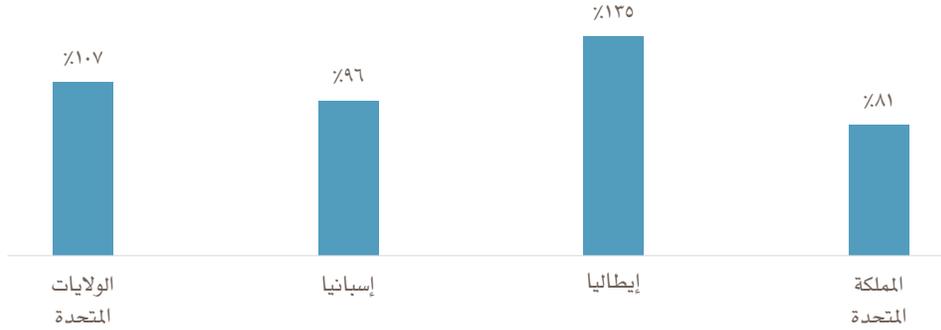
المصدر: الإدارة الأمريكية للعمل والتدريب

من المتوقع أن تتمكن الدول الأوروبية من التصرف بحسم أكبر مقارنةً بالولايات المتحدة حيث إن المؤسسات السياسية الأوروبية أكثر قدرة على اتخاذ إجراءات سريعة؛ كذلك فإن الاستقطاب السياسي وانعدام وحدة القرار التنفيذي والتشريعي اللذان يسهمان معاً في تأخير عمل الحكومة الأمريكية في الوقت الحاضر غير موجودين بشكل كبير في معظم الدول الكبرى الأعضاء في الاتحاد الأوروبي. وإلى جانب ذلك، اعتمدت الدول الأوروبية أيضاً حوافزاً أقوى لحماية الموظفين أو الاحتفاظ بهم، منها على سبيل المثال برنامج المملكة المتحدة الذي يدفع ما يصل إلى ٨٠٪ من رواتب الموظفين الذين تأثروا بالفيروس. وبشكل عام، فإننا نتوقع أن يكون الأداء الأوروبي أفضل من حيث أرقام البطالة.

### التداعيات في المدى المتوسط

تنطوي التدخلات في السياستين النقدية والمالية على مخاطر كبيرة. ففي الجانب النقدي، لا يزال شبح الأزمة المالية العالمية في العام ٢٠٠٨ يخيم بشكل كبير على المشهد، حيث إن السياسة النقدية المتساهلة وارتفاع معدلات السيولة يؤديان إلى اتخاذ قرارات مالية غير مسؤولة. أما في الجانب المالي، فإن السؤال هو ببساطة كيف يمكن أن تتم تسوية الديون الهائلة المتراكمة. فالدين العام للولايات المتحدة الأمريكية قد تجاوز حتى الآن ١٠٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وأصبح مقارباً للدين العام للكثير من الدول الأوروبية الكبرى التي لا تزال تحاول التعامل مع الزيادات الضخمة في دينها العام التي نشأت خلال الأزمة المالية. وسوف تؤدي السياسات المقترحة إلى ارتفاع هذه الأرقام.

الديون العامة الأمريكية والأوروبية (% من الناتج المحلي الإجمالي)

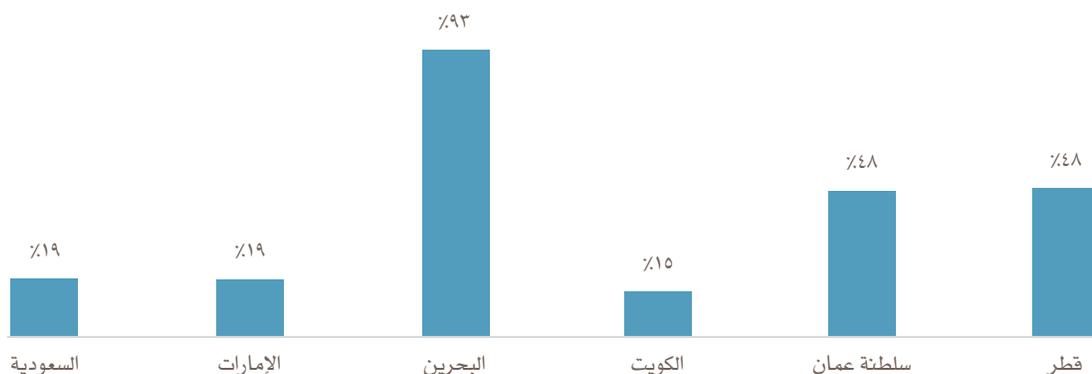


المصدر: Tradingeconomics.com

ملاحظة: الأرقام هي للعام ٢٠١٨ أو ٢٠١٩ بحسب أحدث البيانات الرسمية المعلنة

على صعيد دول مجلس التعاون الخليجي، فإن مستويات الدين العام أقل عمومًا، غير أن النماذج الاقتصادية فيها أقل تنوعًا، ولم تحقق المنطقة حتى الآن نموًا ثابتًا بشكل مستقل عن الزيادات في أسعار وإنتاج النفط. كذلك فإن السياسة المالية التوسعية وتراجع أسعار النفط يمكن أن يشكلان تحديات تعيق قدرات دول مجلس التعاون على الدفاع عن ربط عملاتها بالدولار الأمريكي. ويعود السبب في ذلك إلى أن الديون العامة هي بالدولار الأمريكي، بينما يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى خروج الدولار الأمريكي من دول مجلس التعاون عندما يبدأ حجم الواردات بتجاوز حجم الصادرات.

الديون العامة لدول مجلس التعاون الخليجي (% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: Tradingeconomics.com

ملاحظة: الأرقام هي للعام ٢٠١٨ أو ٢٠١٩ بحسب أحدث البيانات الرسمية المعلنة

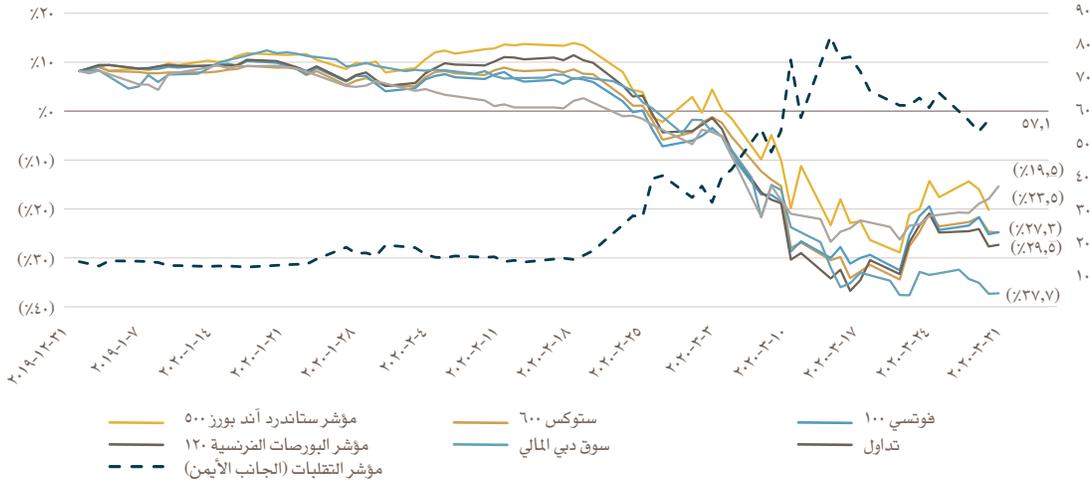
في حالة الاقتصادات الخليجية، سوف تنخفض أسعار النفط مؤقتًا بسبب الانكماش الحاد في الطلب العالمي الإجمالي على النفط. وقد انخفضت حتى الآن بأكثر من ٥٠٪، ولكن من الصعب عزل تأثير الوباء عن عوامل مساهمة هامة أخرى، منها على سبيل المثال انهيار مباحثات "أوبك بلس"، وتضاؤل احتمال التوصل في العام ٢٠٢٠ إلى تسوية للخلاف التجاري الصيني الأمريكي.

والجددير بالذكر أنه في إطار معظم السيناريوهات، من المرجح أن تعود أسعار النفط إلى مدى ٤٠ إلى ٥٠ دولار أمريكي للبرميل، أو أعلى من ذلك بعد تجاوز ذروة الأزمة. والسبب في ذلك هو أن تداول النفط، على عكس الأدوات المالية الأخرى شائعة التداول، يجري بشكل رئيسي لأغراض استخدامه كمنصر إنتاج، أي أن العرض والطلب هما اللذان يحددان سعر السوق في نهاية المطاف. وبعد انتهاء وباء كوفيد-١٩، وبشرط التوصل إلى تسوية لخلافات "أوبك بلس"، من المتوقع أن يعود حجم العرض والطلب العالمي على النفط وسعر النفط إلى المستويات التي كانا عليها في السابق.

## نظرة على أسواق الأسهم

نظراً للضبابية المحيطة بكوفيد-19 على نطاق واسع، شهدت الأسواق المالية إقبلاً كبيراً على البيع الذي أدى إلى تلاشي معظم المكاسب التي تحققت على مدى السنتين الماضيتين، وانخفضت مؤشرات الأسهم الرئيسية بما يتراوح بين ٢٥٪ إلى ٣٠٪ منذ بداية السنة حتى الآن، ولا يزال من غير الواضح متى يمكن التوقع بشكل معقول أن تصل الأسواق إلى أدنى مستوياتها. وقد تحول السؤال الذي يدور في أذهان المستثمرين في الأسابيع القليلة الماضية من التساؤل عن الفرص المتاحة لاستمرار نمو الاقتصاد العالمي، إلى ما هي الفترة الزمنية التي سوف تواصل فيها أسواق الأسهم وأسعار النفط وأسعار الفائدة تراجعها؛ أي بعبارة أخرى "ما هو الحجم المحتمل لأقصى مدى لهذا الانخفاض؟"

أداء أسواق الأسهم من بداية السنة حتى الآن (%) ومؤشر التقلبات



المصدر: ستاندرد آند بورز كايبيتال آي كيو، دراسات وأبحاث روفتشيلد آند كمباني

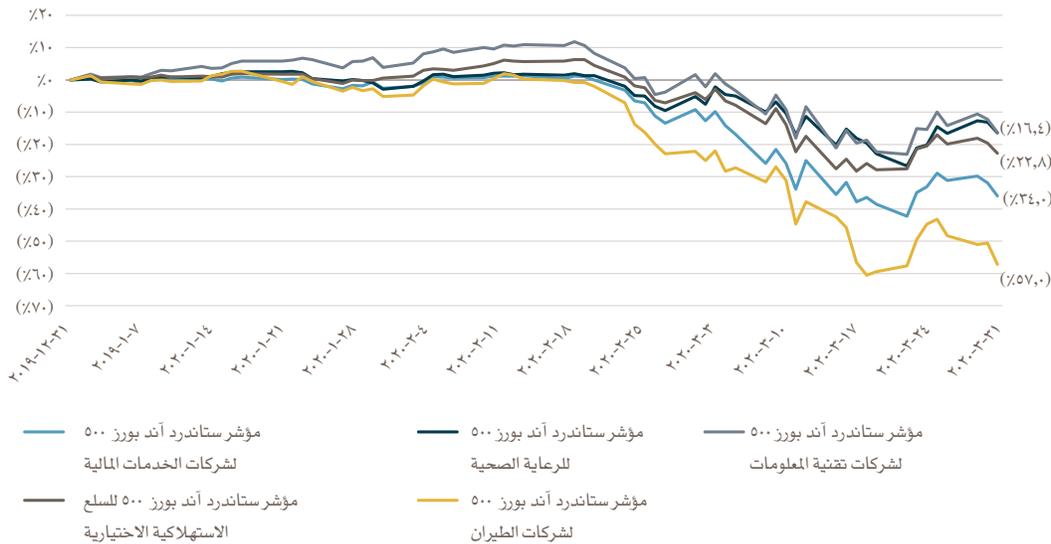
كما هو مبين أعلاه، تراجع مؤشرات الأسهم الرئيسية بحوالي ٢٥٪ إلى ٣٠٪ في المتوسط منذ بداية السنة، ووصل مؤشر التقلبات - الذي يعرف أيضاً بمؤشر "قياس الخوف" - وهو مؤشر يستخدم لقياس التقلبات المتوقعة في السوق على مدى فترة ٣٠ يوماً، إلى أعلى مستوى له على الإطلاق. ومن أسباب التراجع في مؤشرات الأسهم هو خفض معظم الشركات توقعات أرباحها للعام ٢٠٢٠، وبنسبة كبيرة في الغالب. وقد أثرت عوامل تتراوح من انقطاع الإمداد والتمويل وإغلاق متاجر التجزئة إلى تسريح الموظفين بالجملة ووقف تنفيذ المشاريع الرأسمالية، بشكلٍ حاد على الشركات في قطاعات مختلفة.

كانت بعض القطاعات أشد تأثراً مقارنة بقطاعات أخرى. فالقطاعات التي تحتاج إلى التواجد الضعفي للموظفين أو العملاء، كالصناعات التحويلية وتجارة التجزئة وخدمات الطيران كانت الأكثر تضرراً، وكان الوقع الأشد على شركات الطيران بسبب الإيقاف التام أو شبه التام لعملياتها، ما تسبب في خسارة معظم هذه الشركات لأكثر من ٥٠٪ من قيمتها السوقية منذ بداية السنة. على سبيل المثال، شهدت شركة "إيزي جت"، وهي شركة طيران بريطانية منخفضة التكلفة، تراجعاً في سعر سهمها بأكثر من ٦٠٪ منذ بداية السنة، مقارنة بمكاسب بلغت ٢٤٪ في العام ٢٠١٩. ومن المرجح أن لن تتمكن شركات طيران كثيرة من الاستمرار بدون دعم حكومي.

هناك قطاعات أخرى تعتمد بدرجة أكبر على التكنولوجيا لتقديم الخدمات والمنتجات، ولا يتسبب العمل من المنزل سوى بتأثير طفيف على عملياتها. وقد كانت الوطأة أقل على هذه القطاعات على الرغم من استمرار تأثرها المباشر بانحسار ثقة العملاء، وتأثرها غير المباشر بما يواجهه عملاؤها من توقف في أعمالهم. وقد كان تراجع القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات أقل بشكل جوهري. وكما هو متوقع، شهدت الشركات التي تمتاز بميزانية عمومية قوية وإيرادات تعاقدية طويلة الأمد انخفاضاً أقل بكثير في قيمتها السوقية نظراً لقدرتها على الصمود بشكل أفضل في مواجهة هذا التباطؤ الاقتصادي.

على سبيل المثال، انخفض سعر سهم شركة أوراكل بأكثر بقليل من ١٠٪ منذ بداية السنة مقارنة بانخفاض بنسبة ٢٤٪ في مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠، بينما استمر سعر سهم شركة أمازون على ما هو عليه بفضل الزيادة في حجم الطلب على خدمات التسليم التي قابلها توقف الأعمال في بعض المستودعات التي أصيب عدد قليل من عمال التسليم فيها بكوفيد-١٩. ومن جهة أخرى، استعادت بعض الشركات من هذا الوضع، حيث ارتفع سعر سهم شركة نتفلكس بحوالي ١٠٪ من بداية السنة حتى الآن مستفيدة من اشتراك المزيد من الناس في خدمة البث التي تقدمها الشركة نتيجة التزامهم بتدابير التباعد الاجتماعي وقضائهم المزيد من الوقت في المنزل.

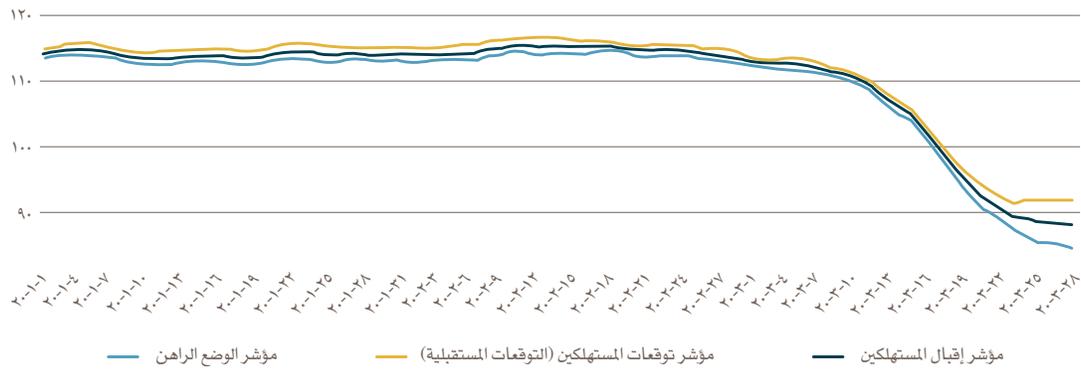
مؤشرات ستاندرد أند بورز ٥٠٠ بحسب القطاعات - الأداء منذ بداية ٢٠٢٠ حتى الآن (%)



المصدر: ستاندرد أند بورز كابيتال آي كيو

وبينما نجد اتجاهًا هبوطيًا عامًا في جميع مؤشرات ستاندرد آند بورز ٥٠٠ الفرعية، تبين الفروقات الواضحة بين القطاعات أن نسبة هامة من المستثمرين قد استمرت في اتخاذ قرارات منطقية إلى حد ما فيما يتعلق بكيفية تقييمهم للأصول، ولم يعمدوا إلى بيع أسهمهم بشكل عشوائي وهو ما يعتبر مؤشرًا إيجابيًا من المتوقع أن يساعد الأسواق على التعافي بعد زوال وباء كوفيد-١٩. لذلك من المهم الملاحظة، أن إقبال المستثمرين كان إيجابيًا جدًا في بداية العام ٢٠٢٠، وأن أسعار تقييم الشركات بناءً على مكرر أرباحها في الولايات المتحدة كانت مقارنة لأعلى مستويات لها منذ عشر سنوات وذلك بعد عشر سنوات من التصاعد. وبناءً عليه، فإننا نتوقع أنه حتى في ظل سيناريو انتعاش اقتصادي متماثل، لن تعود أسعار الأسهم إلى المستويات التي كانت عليها قبل كوفيد-١٩ نظرًا لتزايد حذر المستثمرين وتراجع الثقة في الأسواق، وهو ما يحدث عادةً في الأسواق بعد فترات الركود.

#### ثقة المستهلكين في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: مورنينغ كونسلت ريسيرتش

كما هو مبين أعلاه، تراجعت ثقة المستهلكين في الولايات المتحدة بشكل ملحوظ منذ بداية السنة، وأصبحت اليوم عند أدنى مستوياتها منذ ٣٢ شهرًا، ولكنها أعلى بكثير مما كانت عليه في الأشهر التي تلت الأزمة المالية العالمية في العام ٢٠٠٨. وحيث إن الإنفاق الاستهلاكي يحفز حوالي ثلثي الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي، يمكن أن يؤدي الإقبال السلبي إلى تعافٍ اقتصادي أبطأ.

## نظرتنا العامة للأسواق الخاصة

### العقار

التقلبات في أسواق الدين والضبابية المحيطة بتحصيل الإيجارات في المدى القصير أدت إلى الحد من عدد الصفقات العقارية المدرة للدخل. أما صفقات التطوير العقاري والصفقات ذات القيمة المضافة قد توقفت مؤقتاً بسبب القيود المشددة على حركة العمالة والقدرة على تنفيذ أعمال البناء والإنشاءات. في حين لم يتعرض مالكي الأصول ذات الدخل المستقر لأي ضغوطات للبيع لعدم جدوى البيع في الوقت الراهن بسبب إصرار المقرضين على وضع حد أدنى لأسعار الفائدة، وتوقعات المشترون بأن أسعار الفائدة على القروض سوف ترتفع.

غير أنه من المتوقع أن يؤدي التحسن في الصحة العامة إلى عودة متناسبة للنشاط في أسواق الدين الثانوية إلى مستوياته المعتادة. ونحن نتوقع أن تتعافى أولاً فئات معينة من العقار تتميز بخصائص دفاعية أكثر. أما العقارات المعرضة لتأثيرات سلبية ناتجة عن التوقف لفترات زمنية أطول بسبب انتشار كوفيد-١٩، وتحديدًا عقارات تجارة التجزئة والضيافة، فمن المتوقع أن تشهد عجزاً في الحصول على رأس المال لفترة طويلة، ومن المحتمل أن يؤدي ذلك إلى نشوء فرص للاستثمار في عقارات مأزومة على مدى السنتين القادمتين.

أما فيما يتعلق بكيفية تأثير القطاعات المختلفة، فإننا نعتقد أن المجمعات السكنية وسكن الطلبة والعقارات الصناعية سوف تكون الأقل تأثراً في المدى القصير، بينما سوف تواجه مجمعات دور المسنين والعقارات المكتبية وعقارات تجارة التجزئة وعقارات الضيافة صعوبات على المدى القصير والطويل. وتستفيد عقارات سكن الطلبة من الطلب النابع من الحاجة وعقود الإيجار غير القابلة للإلغاء المدعومة بضمانات من أهالي الطلبة. والجدير بالذكر أنه بينما تراجع نشاط التأجير للسنة الدراسية ٢٠٢١ بدءاً من مطلع شهر مارس، من المتوقع أن يشهد استقراراً وأن يعود إلى ما يقرب من مستوياته السابقة بحلول فصل الصيف. كذلك من المتوقع أن تكون معدلات إشغال المجمعات السكنية مستقرة في المدى القصير. وبالإضافة إلى ذلك، من المحتمل أن يؤدي انتشار كوفيد-١٩ إلى المزيد من الانخفاض في نسب ملكية المنازل، وبالتالي زيادة الطلب على استئجار العقارات السكنية على المدى الطويل.

بافتراض استمرار التراجع لفترة زمنية قصيرة، سوف تواصل عقارات سكن الطلبة والأسر المتعددة تحقيق أداء جيد. غير أن التراجع لفترة طويلة والزيادة الحادة في معدل البطالة يمكن أن يؤديان إلى نسبة أعلى من الإخلال بالالتزامات في مجمعات سكن الأسر المتعددة، بينما يمكن أن تكون الضمانات المقدمة من الأهالي لعقود إيجار عقارات سكن الطلبة أقل فعالية. أما فيما يتعلق بالعقارات الصناعية، فقد كان نشاط عملاء معظم المستأجرين أقل تأثراً. وفي بعض الحالات، من المرجح أن يتسبب الانقطاع الذي شهدته سلسلة الإمداد والتمويل العالمية في الفترة الأخيرة في توقف الشركات عن الاحتفاظ بمستويات عالية من المخزون السلعي المحلي، ومن المتوقع أن يساعد ذلك على دعم الطلب على العقارات الصناعية في المستقبل. ولذلك فإننا نتوقع أن يحقق القطاع أداءً إيجابياً في المدى القصير والطويل.

وفي المقابل، من المتوقع أن تواجه عقارات دور المسنين صعوبات في المدى القصير ناشئة عن: (١) زيادة تكاليف العمالة و(٢) زيادة معدلات الوفيات بين كبار السن و(٣) عدم القدرة مؤقتاً على قبول نزلاء جدد. ولذلك فإننا نستمر في توقعاتنا الإيجابية في المدى الطويل لهذه الفئة من الأصول، ونرى أنه من المتوقع أن تساعد الاتجاهات السكانية الإيجابية والعدد المحدود من مشاريع بناء المرافق الجديدة في العام ٢٠٢٠ على انتعاش معدلات إشغال مجمعات دور المسنين في المدى الطويل.

إلى جانب ذلك، فإن التوقعات المستقبلية للعقارات المكتبية وعقارات تجارة التجزئة والضيافة تعتبر أقل إيجابية في المدى القصير والطويل، وعلى الأخص في حالة توقف الأعمال لفترة طويلة. وسوف يتم تسريع تنفيذ التعديلات على العقار لتلبية الاحتياجات المكتبية للمستأجرين التي سبق البدء بتنفيذها قبل تفشي كوفيد-١٩. كذلك سوف تشهد متاجر التجزئة موجة من إعلان إفلاس المستأجرين. ونحن نتوقع نشوء فرص لشراء العقارات وتغيير وجهة استخدامها بسبب الأصول العقارية المأزومة في كلا القطاعين، بينما يشهد قطاع الضيافة فترة مطوّلة من الضبابية وعدم القدرة على الحصول على رؤوس الأموال، وهو ما نرى أنه سوف يؤدي إلى مواجهة الكثير من الصعوبات المالية على مدى السنوات القادمة.

#### الأسهم الخاصة

إننا نتوقع نشوء فرص للاستحواذ على شركات جيدة بأسعار مجزية، ومن المحتمل الاستحواذ على شركات جذابة جداً بأسعار جيدة خلال فترة التراجع الاقتصادي هذه. ولكن في ظل المناخ السائد حالياً، من المهم الصبر والانتظار؛ إذ بينما يمكن شراء شركة بخصم كبير مقارنة بقيمتها قبل ثلاثة أشهر، يمكن أن تواجه تلك الشركة صعوبات كبيرة في الأشهر القادمة، وذلك بحسب التطورات الناجمة عن كوفيد-١٩.

من جهة أخرى، نرى أن الإطار الزمني لفرصة الشراء يستمر لعدة أرباع سنة أو حتى لسنوات، وليس مجرد أسابيع أو أشهر. وهذا يبرز مدى أهمية الاستثمار في قطاعات نعرفها جيداً من حيث عوامل العرض والطلب ومتطلبات الإمداد والتمويل. على سبيل المثال، نتوقع أن تنشأ فرص في دول مجلس التعاون الخليجي للاستحواذ على شركات رائدة في شريحتي الخدمات التجارية والتجارة بين الشركات بمكررات تقييم جذابة تقل عن عشرة أضعاف الأرباح قبل تكاليف التمويل والضرائب والاستهلاكات والإطفاءات. أما في الولايات المتحدة، وباستثناء فرص الاستحواذ على الاستثمارات الإضافية لشركات محفظتنا الحالية، فإننا لا ننوي الاستحواذ على أي استثمارات جديدة خلال فترة الشهر أو الشهرين القادمة، مع استمرارنا بمراقبة تطورات الوضع. غير أننا نتابع عدة قطاعات وشركات عن كثب لمعرفة ما إذا كان باستطاعتنا الاستفادة من أي فرص استحواذ مجزية.

وبينما نتوقع استمرار مدراء الأصول والبائعين بالاحتفاظ بالأصول ذات النوعية الجيدة لفترات أطول لتفادي البيع بخصم، يمكن أن تنشأ فرص مع بائعين يواجهون مشاكلًا تتعلق بعمر صندوق الاستثمار أو بائعين ضعيفي رؤوس الأموال غير قادرين على دعم شركات محافظتهم الاستثمارية التي أثقلت بالمدىونية خلال السنوات القليلة الماضية. وبالإضافة إلى ذلك، وعلى غرار ما حصل بعد الأزمة المالية في العام ٢٠٠٨، نتوقع فرصة هامة للاستحواذ على شركات عائلية جيدة وشركات يملكها مؤسسوها، وذلك حالما تدرك تلك الشركات مدى أهمية الحصول على دعم مؤسسة استثمارية.

متوسط مكرر القيمة إلى الأرباح قبل تكاليف التمويل والضرائب والاستهلاكات والإطفاءات للاستحواذ على الشركات الخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية ٢٠٠٨ - ٢٠١٩



المصدر: تقرير بتشبوك السنوي للاستثمار في شركات الأسهم الخاصة في الولايات المتحدة للعام ٢٠١٩

إلى جانب ذلك، وكما كان الحال في الفترة التي تلت الأزمة المالية في العام ٢٠٠٨، بدأت الأسواق الخاصة تشهد تراجعاً في النشاط الاستثماري وقيمة الصفقات الاستثمارية في ظل تزايد حذر المشتريين والبائعين وقيام المصارف وصناديق التمويل بتقليص عمليات الإقراض. وبشكل عام، يقدم المقرضون تسهيلات ائتمانية محدودة لصفقات الاستحواذ على أسهم الشركات الخاصة مقارنةً بالعام ٢٠١٩ وأوائل العام ٢٠٢٠. وإلى حين انخفاض مدى فرق الأسعار في السوق الثانوية، فإننا لا نتوقع الكثير من الإقبال من المقرضين على تمويل هذه الصفقات بمستويات إقراض أو أسعار فوائد جذابة. ونحن ننوي اعتماد هيكليات استثمارية مبتكرة لتمييز أنفسنا عن المؤسسات التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية، ولكي نتمكن بذلك من تقديم المزيد من الضمانات للمستثمرين و/أو تحقيق عوائد جارية إضافية لهم.

## الأشكال المحتملة للتعافي الاقتصادي

هنالك افتراضات كثيرة بشأن كيفية تعافي الاقتصاد بعد احتواء الفيروس. فقد كان المحللون الاقتصاديون والأسواق المالية يتوقعون في بداية تفشي الوباء أن يكون الرسم البياني للتعافي الاقتصادي على شكل "V"، أي أن يكون الانتعاش بسرعة مماثلة لسرعة حدوث التراجع. وقد بدا هذا السيناريو معقولاً في شهري يناير وفبراير حيث إن الرسم البياني لتعافي النشاط الاقتصادي الذي تلى العديد من الأوبئة التي انتشرت في التاريخ الحديث كان على شكل "V".

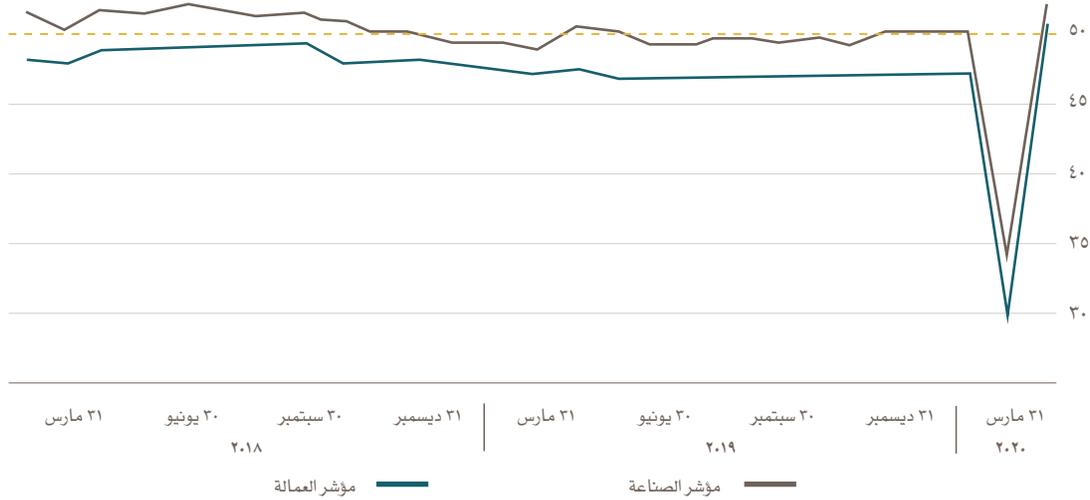
وبينما اختلف حجم المدى الأدنى للانخفاض خلال فترات انتشار الإنفلونزا الإسبانية وإنفلونزا الخنازير وفيروس سارس وفيروس ميرس، تميزت تلك الفترات جميعها بالتعافي السريع بعد التراجع الأولي. وفي الواقع، عند تحليل التأثير المحتمل لكوفيد-19 في مراحل المبكرة، بدا من المؤكد أن التعافي الاقتصادي سوف يكون على شكل "V". غير أن هذه النظرة بدأت تتغير بعد اتضاح الخصائص الوبائية للفيروس وقدرته على الانتشار بسرعة، وفي ظل استمرار توقف النشاط الاقتصادي.

قبل البدء بتقييم كيفية حدوث التعافي الاقتصادي، من المهم أن نضمم الخصائص الضريفة للفيروس وكيفية انتشاره. فالذي يميز فيروس كوفيد-19 عن الأوبئة السابقة هو: (١) فترة الحضانة الطويلة للفيروس و(٢) طبيعة الفيروس شديدة العدوى و(٣) الفترة الطويلة التي يمكن خلالها للأشخاص نقل العدوى دون ظهور أعراض عليهم. وبينما يستغرق الأشخاص المصابون بالعدوى عادة ما بين يومين إلى سبعة أيام قبل ظهور أعراض المرض عليهم، فإن عدداً قليلاً من الحالات يستغرق أسبوعين، وتستغرق بعض الحالات أكثر من ثلاثة أسابيع. وبالإضافة إلى ذلك، لا تظهر أي أعراض على الإطلاق على حوالي ٥٠٪ من المصابين، وتظهر أعراض خفيفة على ٣٠٪ منهم، بينما يحتاج ٢٠٪ منهم فقط إلى الدخول إلى المستشفى. ويمكن للأشخاص المصابين أيضاً نقل المرض قبل ما يصل إلى يومين من بدء ظهور الأعراض عليهم. وكل هذه العوامل تجعل من الصعب جداً تشخيص المرض ووقف انتشاره. وفي الواقع، لا تعتبر نسبة الوفيات سبب الانكماش الاقتصادي الحاد الذي نشهده اليوم؛ بل هي الطبيعة المعدية جداً للمرض التي تقتضي اتخاذ تدابير مشددة للإغلاق التام. وهذه التدابير هي التي تسببت في التوقف التام لبعض القطاعات.

### التعافي على شكل "V"

في إطار هذا السيناريو، يتم القضاء على الفيروس في أوروبا والولايات المتحدة بحلول شهر مايو، وبالتالي تتمكن الحكومات من التخفيف من تدابير التباعد الاجتماعي والسماح بالسفر واستئناف النشاط الإنتاجي في المصانع. وفي مثل هذه الحالة، سوف يؤدي ارتفاع الطلب على السفر والترفيه والمطاعم وغيرها، إلى جانب استمرار توظيف معظم القوى العاملة، إلى ارتفاع كبير في حجم النشاط الاقتصادي، ومن المتوقع أن يتعافى الناتج المحلي الإجمالي العالمي بالكامل بحلول أوائل العام ٢٠٢١. ومع أن احتمال حدوث هذا السيناريو قد تضاعف، فإنه لا يزال يعتبر ممكناً كما يتبين من استئناف النشاط الصناعي في الصين والعودة خلال أسبوعين إلى المستويات التي كان عليها الإنتاج قبل الأزمة.

مؤشرا مديري مشتريات الصناعة والعمالة في الصين



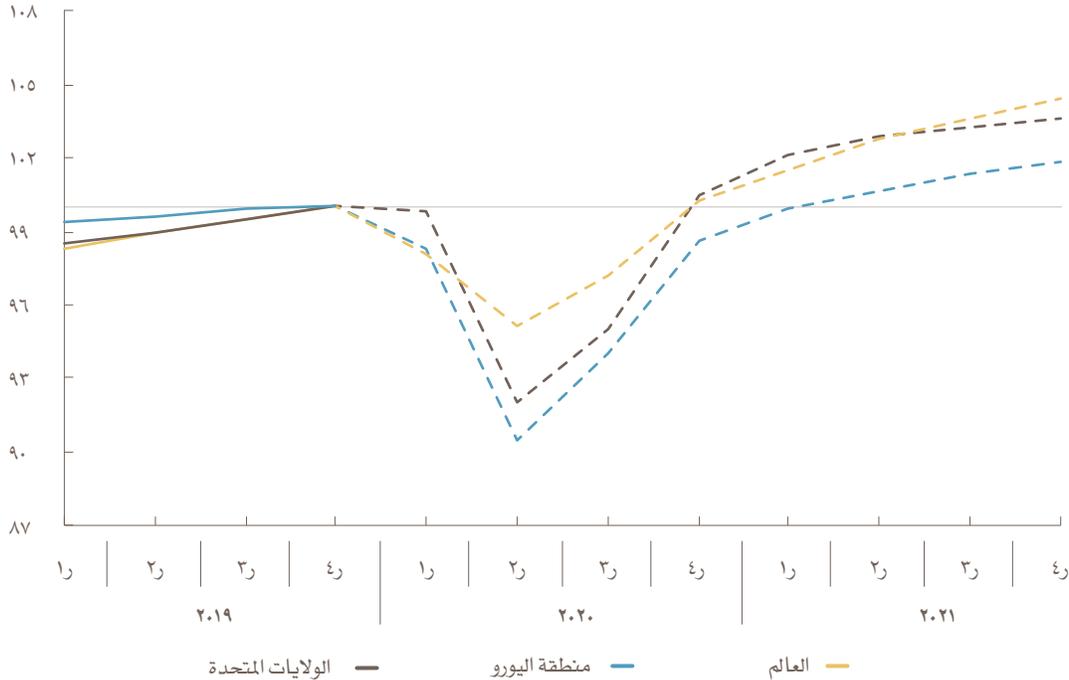
المصدر: دراسة ماكنزي التحليلية، بالشراكة مع أوكسفورد إيكونوميكس  
ملاحظة: أجرت أوكسفورد إيكونوميكس تعديلات موسمية للبيانات

## التعافي على شكل "U"

إذا استمر الفيروس في الانتشار حتى شهر يونيو أو يوليو، سوف يبقي الاقتصاد العالمي تحت وطأة التأثير الشديد لتدابير حظر السفر والتباعد الاجتماعي. ونحن نتوقع خسارة بعض الطاقة الإنتاجية في ظل هذا السيناريو، في المدى القصير على الأقل، حيث إن الشركات سوف تضطر لتسريح جزء من قواها العاملة وسوف تحتاج إلى بعض الوقت لإعادة بناء طاقتها الإنتاجية. ومن المتوقع أيضاً أن تكون الزيادة في حجم الطلب أقل بسبب انحسار ثقة المستهلكين وتزايد قروض الأسر التي يتوجب سدادها، ما يؤدي بالتالي إلى انخفاض حجم الإنفاق الاختياري. وفي إطار هذا السيناريو، سوف يتعافى الاقتصاد العالمي ببطء، ومن غير المتوقع العودة إلى مستويات ما قبل الأزمة حتى منتصف العام ٢٠٢١ أو بعد ذلك. ونرى أن هذا هو السيناريو الأكثر ترجيحاً، آخذين في الاعتبار البيانات الحالية؛ غير أننا نتوقع حصول تفاوت كبير بين الدول المختلفة من حيث عمق المدى الأدنى للانخفاض والفترة اللازمة لعودة النشاط الاقتصادي إلى ما كان عليه، وذلك بحسب مدى فعالية السياسة الحكومية والقوة المالية التي كانت تتميز بها كل دولة قبل حلول الأزمة.

النمو المحتمل للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في إطار سيناريو التعافي على شكل "U"

مؤشر وحدات العملة المحلية، الربع الرابع ٢٠١٩ = ١٠٠

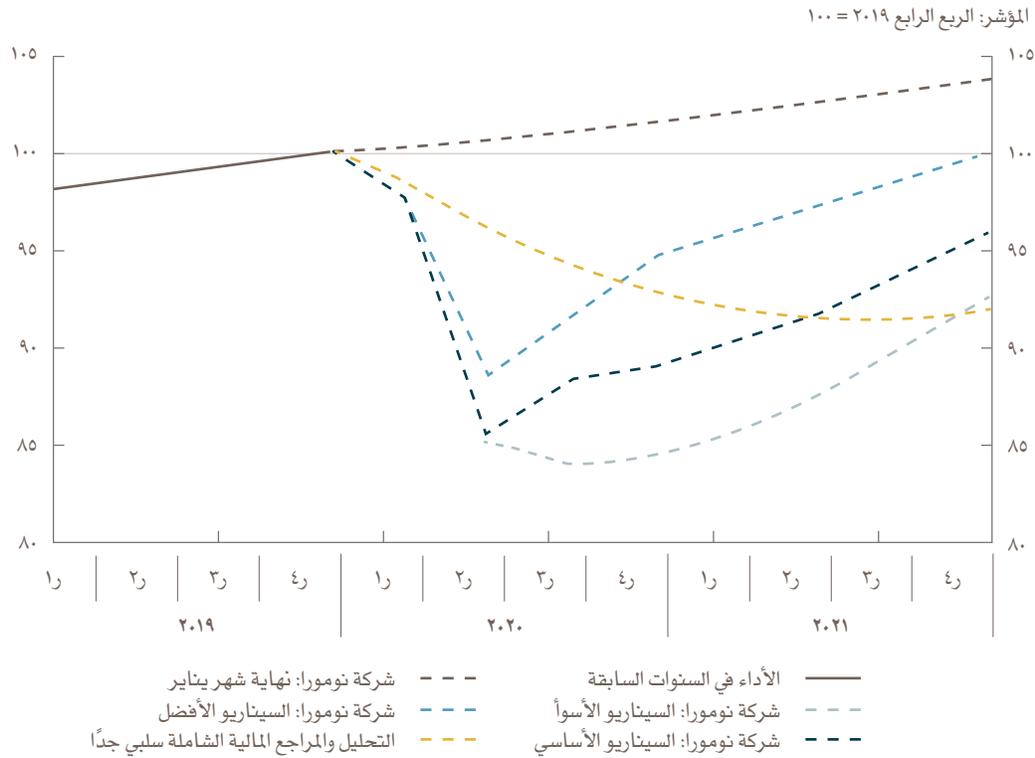


المصدر: دراسة ماكنزي التحليلية، بالشراكة مع أوكسفورد إيكونوميكس  
ملاحظة: أجرت أوكسفورد إيكونوميكس تعديلات موسمية للبيانات

### التعافي على شكل "L"

بينما اتخذت الحكومات تدابيراً مشددة، ومع أن البيانات الأولية الصادرة من الصين تشير إلى أنه من المتوقع أن تتمكن أوروبا، وبدرجة أقل الولايات المتحدة، من تعادي تمشي الوباء لفترة أطول تستمر خلال الربع الثالث والربع الرابع من السنة، لا يزال الانتعاش على شكل "L" ممكناً. وفي ظل هذا السيناريو، لن تتمكن تدابير الدعم الحكومي من التعويض عن الخسائر في الوظائف والطاقة الإنتاجية نظراً لاستمرار تراكم التكاليف الاقتصادية والارتفاع الحاد في القروض الحكومية. كذلك سوف تستمر الأسر بالاعتراض إلى أقصى مدى ممكن، وسوف يرتفع معدل البطالة ويشهد الإنفاق الاختياري انخفاضاً حاداً. وكل ذلك سوف يتسبب في فترة ركود اقتصادي أطول، وسوف يكون من الصعب تعادي تعرض الاقتصاد لأضرار هيكلية طويلة الأمد.

النمو المحتمل للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الولايات المتحدة في إطار سيناريو التعافي على شكل "L"



### سبل التعافي المحتملة الأخرى

هناك احتمال أن يتخذ التعافي شكل "W" إذا بدأت موجة ثانية من تفشي الوباء بعد القضاء على الفيروس بشكل أولي. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى إعادة فرض القيود على السفر وتدابير التباعد الاجتماعي، لتتعلق بذلك شرارة تراجع اقتصادي آخر. ويتوقع الباحثون حصول هذا السيناريو في حالة تقليص جهود مكافحة الوباء في مرحلة مبكرة، وهو ما حدث خلال فترة انتشار الإنفلونزا الإسبانية في العام ١٩١٨ بعد الوصول إلى القضاء شبه التام على الفيروس، غير أن بعض الدول قامت برفع إجراءات الإغلاق التام وانتشرت موجة أخرى من تفشي الوباء بعد فصل الصيف. ونحن لا نتوقع حدوث هذا السيناريو، على الأقل ليس على مستوى العالم. وبينما يمكن أن يتفشى الوباء في دول تقوم بالتخفيف من التدابير قبل الأوان، فإننا نتوقع أن تبادر دول أخرى إلى فرض حظر على السفر في حالة حدوث ذلك بعد إدراكها مدى خطورة الفيروس.

إلى جانب ذلك، تشمل النتائج المحتملة الأخرى احتمال التعافي على شكل "V" في حالة حدوث تراجع بطيء في نشاط الشركات أو في حالة رفع القيود عن الرحلات الداخلية مع الاستمرار في فرض الحظر على الرحلات الدولية أو التخفيف من تلك القيود بشكل تدريجي. ونحن نستبعد السيناريو الأول حيث إننا نتوقع استمرار جميع أو معظم القيود على الرحلات الداخلية طالما استمر خطر انتشار الوباء، بينما نرى أن هناك عددًا قليلاً من الأسباب التي تدعو إلى استمرار الإغلاق التام للاقتصاد في ظل اليقين النسبي بزوال الخطر. ومن جهة أخرى، يتوقع بعض الاقتصاديين مسارًا عشوائيًا نحو التعافي لا يلتزم بأي شكل أو نمط معين.

وفي الخلاصة، نظرًا للبيانات الصادرة من الصين والتغيرات في أعداد الإصابات في إيطاليا وإسبانيا، والتدابير المشددة التي فرضتها الحكومات حول العالم للمحافظة على استمرار نشاطها الاقتصادي، فإننا نتوقع أن يكون التعافي العالمي على شكل "U"، وأن يكون الأثر الرئيسي المستمر لهذا الوباء هو ارتفاع مستويات الدين العام وتزايد احتمال حدوث تضخم وارتفاع أسعار الفائدة في المستقبل.

## نبذة عن أركابيتا

تهيء أركابيتا لمستثمريها ومساهميها استثمارات بديلة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. وتعمل إدارة أركابيتا في أحد أسرع أسواق الثروات نمواً في العالم، وهي تقدم خدماتها لنخبة مختارة من المستثمرين في دول مجلس التعاون الخليجي وأسيا منذ أكثر من ٢٠ سنة. ويتميز فريق إدارة أركابيتا بقدرته على الاستثمار في جميع أنحاء العالم، وقد أنجز من خلال مكاتب المجموعة في البحرين وأتلانتا ولندن وسنغافورة أكثر من ٩٠ صفقة استثمارية بلغت قيمتها الإجمالية حوالي ٣٠ مليار دولار أمريكي. ويمتاز أركابيتا بتنوعية مواردها البشرية التي تضم فريق إدارة يملك خبرة واسعة اكتسبها من خلال العمل في مختلف الدورات الاقتصادية، إلى جانب مجموعة من الخبراء المتخصصين في جميع قطاعات أعمال أركابيتا.

تمتد خبرة إدارة أركابيتا على مدى عشرين سنة أنشأت خلالها منصة استثمارية عالمية تتيح لمستثمرينا ومساهميننا فرصاً للاستثمار في أسواقنا الأساسية في الولايات المتحدة وأوروبا والشرق الأوسط وآسيا.



[www.arcapita.com](http://www.arcapita.com)

### بيان قانوني:

لقد تم بذل كل الجهود الممكنة للتأكد من مصداقية بيانات الدراسات والأبحاث التي استندنا إليها في هذا التقرير، غير أنه لا يمكن تقديم أي ضمانات بأنها صحيحة، ولا تتحمل أركابيتا غروب هولدنغز ليمتد وشركائها التابعة أي مسؤولية مهما كانت عن أي خطأ أو سهو. وتحتوي هذه الوثيقة على رأينا المدروس، وليس الهدف منها تقديم أي مشورة استثمارية أو عرض أي استثمار.