

صندوق النقد الدولي

البيان الصادر في ختام مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠١٣

مع الولايات المتحدة الأمريكية

١٤ يونيو ٢٠١٣

١- ظل التعافي الاقتصادي ضعيفا في الولايات المتحدة على مدار العام الماضي، لكن أساسيات الاقتصاد تواصل تحسنها التدريجي. وكان معدل النمو المحدود البالغ ٢,٢% في عام ٢٠١٢ انعكاسا لآثار التركة التي خلفتها الأزمة المالية، وخفض العجز المالي، وضعف البيئة الخارجية، والآثار المؤقتة للأحداث المرتبطة بالأحوال الجوية العنيفة. ورغم هذه التأثيرات المعاكسة، يبدو أن طبيعة التعافي بدأت تتغير. وعلى وجه التحديد، سجلت أسعار المساكن وأنشطة البناء ارتدادا إيجابيا، وقويت الميزانيات العمومية في قطاع الأسر، وتحسنت الأوضاع في سوق العمل، وظل قطاع الشركات محتفظا بمستوى ربحيته المرتفع وقوة ميزانياته العمومية، لا سيما في الشركات الكبيرة. وبينما ظل التضخم مكبوحا نتيجة لفجوة الناتج الكبيرة وثبات التوقعات التضخمية، واصل بنك الاحتياطي الفيدرالي تعزيز الطابع التيسيري للسياسة النقدية على مدار العام الماضي، وهو إجراء ملائم عمل على تحقيقه بزيادة مشترياته من الأصول وربط مسار أسعار الفائدة قصيرة الأجل بمقاييس كمية للأداء الاقتصادي، مما ساهم في الإبقاء على أسعار الفائدة طويلة الأجل عند مستويات شديدة الانخفاض. وقد خفت حدة الأوضاع المالية بشكل عام، فانخفضت فروق العائد على علاوات المخاطر، وتجاوزت تقييمات سوق الأسهم مستويات الذروة المسجلة قبل الأزمة، وتراجعت شروط الائتمان المصرفي بالتدريج.

٢- غير أن النمو من الموقع أن يتباطأ مسجلا ١,٩% هذا العام نتيجة السرعة المفرطة في تخفيض عجز المالية العامة، ليتسارع بعدها مسجلا ٢,٧% في العام القادم. وتفترض توقعات السيناريو الأساسي الذي وضعه خبراء الصندوق انخفاض العجز على مستوى الحكومة العامة بأكثر من ٢,٥% - وهو ما يخصم من النمو حوالي ١,٢٥-١,٧٥ نقطة مئوية في عام ٢٠١٣ - ورفع الحد الأقصى للديون دون أن يتسبب ذلك في اضطراب الاقتصاد الأمريكي أو العالمي، واستمرار بنك الاحتياطي الفيدرالي في شراء الأصول حتى نهاية هذا العام. وتشير التوقعات إلى بقاء معدل البطالة في حدود ٧,٥% طوال عام ٢٠١٣، وتحسن معدل التوظيف مع أواخر هذا العام وفي عام ٢٠١٤، يدعمه نمو الناتج الذي يشهد زيادة متسارعة. ونظرا لما تشير إليه التوقعات من زيادة المشاركة في سوق العمل في عام ٢٠١٤ مع عودة العمال المحبطين إلى صفوف القوى العاملة، يُتوقع انخفاض معدل البطالة (المتوسط) إلى ٧,٢% في العام القادم. ومن المتوقع أيضا أن تؤدي فجوة الناتج الكبيرة إلى بقاء التضخم مكبوحا نسبيا في العامين الحالي والقادم. ومع انحسار الآثار التي خلفتها الأزمة المالية، يُتوقع أن يواصل الطلب المحلي الخاص تعافيه المستمر، وإن كان من المتوقع أن يكون ضعف النمو لدى عدد من الشركاء التجاريين بمثابة عبء معوق لنمو الصادرات.

الولايات المتحدة: موجز التوقعات الاقتصادية الكلية

(التغير % ما لم يذكر خلاف ذلك)

٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	
٢,٩	٣,٤	٣,٦	٢,٥	٢,٧	١,٩	٢,٢	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
٢,٣	٢,٢	٢,١	١,٩	١,٨	١,٨	٢,١	مؤشر أسعار المستهلكين، التضخم الكلي
٥,٤	٥,٧	٦,٢	٦,٨	٧,٢	٧,٥	٨,١	معدل البطالة (%)
٣,٢-	٣,٢-	٣,٢-	٣,٢-	٣,١-	٢,٩-	٣,٠-	الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

-٣ آفاق الاقتصاد تبدي ميلا محدودا إلى الجانب السلبي.

تتمثل أهم الاحتمالات على الجانب السلبي في شدة تأثير التقشف المالي وضعف البيئة الخارجية وارتفاع البطالة الهيكلية مقارنة بالتوقعات. فرغم النجاح النسبي الذي حققه الاستهلاك الخاص حتى الآن في تجاوز ارتفاع المعدلات الضريبية وتخفيض الإنفاق الناتج عن تطبيق "آلية الخفض التلقائي"، فقد يتضح أن للإجراءين آثارا معاكسة أقوى على الطلب الاستهلاكي في غضون أرباع السنة القليلة القادمة. ويمكن أن يؤدي تباطؤ التعافي الاقتصادي بدوره إلى تأخر عودة سوق العمل إلى أوضاعها الطبيعية وانخفاض معدلات النمو طويل الأجل كلما تراجعت المهارات لدى عدد أكبر من العاطلين عن العمل وكما قل ارتباطهم بالقوى العاملة. وعلى الصعيد الخارجي، قد تعود التوترات المالية إلى الظهور في منطقة اليورو، مما يؤثر على الولايات المتحدة من خلال القنوات التجارية والمالية، ومنها ازدياد تجنب المخاطر وازدياد قوة الدولار الأمريكي في ظل التدفقات الرأسمالية الداخلة بحثا عن ملاذ آمن. وقد يتراجع الطلب الخارجي أيضا بسبب تباطؤ انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي تأثرا بانخفاض معدلات النمو في عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة.

كذلك تفرض التحديات التي تواجه سياسة المالية العامة والسياسة النقدية بعض الاحتمالات السلبية على آفاق الاقتصاد. ذلك أن الفشل في التعجيل برفع الحد الأقصى للديون أو - في مرحلة لاحقة - عدم تحقيق مزيد من التقدم في تخفيض العجز على المدى الأطول يمكن أن يؤدي في نهاية المطاف إلى ارتفاع علاوات المخاطر السيادية، وما يصاحبه من تداعيات حادة على الاقتصاد الأمريكي والعالمي. ويمكن أن تؤدي بيئة أسعار الفائدة المنخفضة السائدة منذ فترة طويلة إلى زرع بذور الضعف في جوانب مختلفة في المستقبل مع سعي المستثمرين والمؤسسات المالية سعيا حثيثا لتحقيق العائد - رغم زيادة التركيز التنظيمي والرقابي على

المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي. ومن جهة أخرى، قد تصدر عن الأسواق ردود أفعال مبالغ فيها إزاء الخطوات الأولية التي يتخذها بنك الاحتياطي الفيدرالي لإعادة أوضاع السياسة النقدية إلى طبيعتها، مما يؤدي إلى ارتفاع حاد في أسعار الفائدة طويلة الأجل ودرجة تقلب الأسواق المالية، الأمر الذي قد يتسبب استمراره لمدة طويلة في فرض أعباء معوقة للتعافي الاقتصادي وانتشار التداعيات على المستوى الدولي.

- **ومن الاحتمالات التي تمثل تجاوزا لتوقعاتنا الواردة في السيناريو الأساسي احتمال تعافي قطاع الإسكان بسرعة أكبر من المتوقع، وزيادة استثمارات الأعمال بقوة أكبر وتحقق الطفرة التي بدأت تتكشف في إمدادات الطاقة.** وعلى وجه التحديد، يمكن أن يؤدي تيسير الأوضاع السائدة في مجال التمويل العقاري، والتي لا تزال متأزمة حتى الآن، إلى توفير حافز لسرعة تعافي سوق الإسكان، وإعطاء الدفعة الأولى لبدء دورة حميدة يتعاقب فيها تراكم الثروة مع تيسير الأوضاع المالية وزيادة الطلب الاستهلاكي. وقد تزداد سرعة الإنفاق الرأسمالي بما يتجاوز توقعات خبراء الصندوق، لا سيما إذا أدى تحسن احتمالات الطلب الاستهلاكي إلى إعطاء الحافز للشركات الكبرى كي تتحول من اكتناز السيولة وإعادة شراء الأسهم إلى الإنفاق الرأسمالي. وعلى المدى المتوسط، يمكن أن يحصل النمو على دفعة أكبر من المتوقع إذا تحقق تقدم في استخراج النفط والغاز من المصادر غير التقليدية، وخاصة إذا ما ترتب على انخفاض أسعار الطاقة المحلية زيادة مقابلة في القدرة التنافسية للصناعة الأمريكية.

٤- **وعلى هذه الخلفية، يصبح التحدي الرئيسي أمام صناع السياسات هو دعم التعافي الاقتصادي مع معالجة مواطن الضعف التي تهدد النمو والموارد العامة والاستقرار المالي على المدى المتوسط.** ويرى الخبراء أن استراتيجية السياسات المفضلة للتعامل مع هذا التحدي تتضمن المقومات التالية:

- إلغاء آلية تخفيض الإنفاق تلقائياً واعتماد وتيرة أكثر توازناً وتدرجاً في تطبيق التقشف المالي على المدى القصير؛
- التعجيل برفع الحد الأقصى للديون وتجنب تعريض الاقتصاد الأمريكي والعالمي لصدمة حادة؛
- تنفيذ مجموعة من التدابير الشاملة تتركز إجراءاتها في المراحل المتأخرة لاستعادة استمرارية المالية العامة على المدى الطويل؛
- مواصلة التمهيد لعودة أوضاع السياسة النقدية إلى طبيعتها على نحو تدريجي ومنظم، مع مراقبة المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي؛
- زيادة صلابة النظام المالي الأمريكي والعالمي مع الحد من مخاطر تشتت الإطار التنظيمي المالي الدولي.

٥- وعلى صعيد المالية العامة، كانت عملية تخفيض العجز في عام ٢٠١٣ شديدة السرعة وسيئة التصميم. وعلى وجه التحديد، نجد أن تخفيضات الإنفاق التلقائية ("الحجز المالي") لا توقع آثارا وخيمة على النمو قصير الأجل فحسب، بل إن التخفيضات العشوائية في الإنفاق على التعليم والعلوم والبنية التحتية قد تتسبب في تخفيض النمو الممكن على المدى المتوسط أيضا. وينبغي الاستعاضة عن هذه التخفيضات بالجمع بين تحقيق وفورات في الإنفاق على برامج المستحقات وتعبئة إيرادات جديدة، على النسق الوارد في الموازنة المقترحة من الإدارة الأمريكية. وفي نفس الوقت، يخضع النشاط الاقتصادي لعبء معوق آخر، وهو الذي يسببه انتهاء العمل بتخفيضات الضريبة على مجموع الأجور وزيادة معدلات الضريبة الحدية على أصحاب الدخل المرتفعة. وإذا تم تخفيض العجز بمعدل أبطأ، فسوف يساعد ذلك على تحقيق التعافي في وقت لا يتوافر فيه للسياسة النقدية إلا مجال محدود لمواصلة دعمه.

٦- ورغم تخفيض العجز الكبير الذي تحقق على مدار عدة سنوات ماضية، نجد أن إعادة أسعار الفائدة إلى مستواها الطبيعي بالتدريج بالإضافة إلى أثر شيخوخة السكان وتكاليف الرعاية الصحية على الإنفاق يعني بقاء الموارد العامة في مسار غير قابل للاستمرار على المدى الأطول. فقد انخفض عجز الحكومة العامة بما يزيد على النصف من أكثر من ١٣% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٩ إلى مستوى متوقع قدره ٥,٩% في عام ٢٠١٣. وطبقا للسيناريو الأساسي الذي وضعه خبراء الصندوق، سيستمر انكماش عجز الموازنة على مدار السنوات القليلة الماضية، وهو ما يرجع جزئيا إلى تحسن الإيرادات مع ازدياد سرعة النمو الاقتصادي. ومن المتوقع أن يصل إجمالي ديون الحكومة العامة إلى الذروة عند حوالي ١١٠% من إجمالي الناتج المحلي ويبدأ في الهبوط في عام ٢٠١٥، وهو ما يرجع الفضل فيه أيضا إلى الفارق المواتي بين أسعار الفائدة والنمو (انعكاسا لأسعار الفائدة التي لا تزال منخفضة وازدياد سرعة التعافي الاقتصادي). لكن حالة الدين الأطول أجلا لا تزال غير قابلة للاستمرار. فبالرغم من تباطؤ معدلات النمو على مدار السنوات القليلة الماضية، يُتوقع أن يزداد الإنفاق على أهم برامج الرعاية الصحية والضمان الاجتماعي بنسبة نقطتين مؤبطين على مدار العقد القادم، ما لم يتم إجراء إصلاحات إضافية، كما يُتوقع أن تزداد مصروفات الفائدة بنسبة تكاد تصل إلى نقطتين مؤبطين على مدار نفس الفترة، مع عودة أسعار الفائدة تدريجيا إلى مستويات محايدة. ومن شأن هذه العوامل أن تتسبب في اتساع عجز الموازنة ووضع نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي في مسار تصاعدي جديد - ومن نقطة بدء مرتفعة نسبيا.

٧- وإلى جانب السرعة الأقل في تخفيض العجز على المدى القصير، ينبغي أن تعجل السلطات باعتماد خطة شاملة تتركز إجراءاتها في المراحل المتأخرة بما يحقق زيادة أقل في الإنفاق على برامج المستحقات ومستوى أعلى من الإيرادات. ويمكن تعبئة إيرادات جديدة من خلال إصلاح ضريبي جذري يكفل تبسيط القوانين الضريبية وتوسيع القاعدة الضريبية بالحد من الإعفاءات والاستقطاعات، وكذلك من خلال تطبيق ضريبة على الكربون وأخرى على القيمة المضافة. وينبغي أن تكون تدابير الإنفاق مؤدية إلى كبح الزيادة في مصروفات الرعاية الصحية ومعاشات التقاعد العامة - ومن المهم اتخاذ إجراء تشريعي عاجل لتحقيق وفورات ملموسة في هذه المجالات أثناء العقد القادم،

نظرا للوتيرة بالغة التدرج التي تتراكم بها المدخرات. وتقترح موازنة الإدارة الأمريكية للسنة المالية ٢٠١٤ بعض التدابير المماثلة، بما في ذلك وفورات الرعاية الصحية وإعادة ربط معاشات التقاعد العامة بمؤشر أسعار المستهلكين القائم على السلاسل الزمنية الموصولة، لكن الأمر سيتطلب إجراءً إضافياً لاحتواء النمو المطرد في الإنفاق الإلزامي كنسبة من الاقتصاد. وعلى وجه الإجمال، يمكن وضع نسبة الدين على مسار تنازلي ثابت إذا وصل الفائض الأولي لدى الحكومة العامة حوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي على المدى الأطول (مقارنة بعجز أولي بنسبة ١% تقريبا حسب توقعات السيناريو الأساسي الذي وضعه خبراء الصندوق).

مالية الحكومة الأمريكية: السيناريو الأساسي (% من إجمالي الناتج المحلي)

٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	
					توقعات خبراء الصندوق للسيناريو الأساسي/١
٣,٧-	٣,٨-	٣,٤-	٤,٥-	٦,٩-	رصيد الموازنة الفيدرالية/٢
٧٥,٤	٧٤,٦	٧٦,٣	٧٥,٤	٧٢,٦	الدين العام على الحكومة الفيدرالية
---	٤,٩-	٤,٨-	٥,٩-	٨,٦-	رصيد موازنة الحكومة العامة / ٢ / ٤
---	٠,٩-	١,٣-	٢,٠-	٤,٥-	رصيد الحكومة العامة الأولي الهيكلي / ٣ / ٤
---	١٠٨,٥	١٠٩,٦	١٠٨,٨	١٠٦,٥	دين الحكومة العامة / ٤
					بنود للتذكير
١,٧-	٢,١-	٤,٤-	٦,٠-	٧,٠-	رصيد الموازنة الفيدرالية / ٤

- ١/ توقعات باستخدام افتراضات صندوق النقد الدولي بشأن الاقتصاد الكلي والسياسات.
- ٢/ يتضمن التعديلات لمراعاة البنود غير المتكررة، بما في ذلك تكلفة دعم القطاع المالي. ويستثنى منه جانب من مدفوعات المؤسسات التي ترعاها الحكومة المتعلقة ببعض التغيرات المحاسبية.
- ٣/ يستثنى منه صافي الفائدة، وأثال الدورات الاقتصادية، وتكاليف دعم القطاع المالي. كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي الاسمي المحتمل.
- ٤/ يتضمن أرقام حكومات الولايات والحكومات المحلية على أساس السنة التقويمية.
- ٥/ مشروع موازنة الرئيس لعام ٢٠١٤.

٨- وسيساعد تنفيذ هذه الاستراتيجية المالية على تعزيز النمو العالمي في الأجل القصير وتشجيع استعادة توازن الطلب العالمي وتخفيض الاختلالات العالمية على المدى المتوسط - إلى جانب الجهود الرامية لزيادة الطلب المحلي في البلدان ذات الفوائض، حسبما أوضحت "عملية التقييم المتبادل" بين أعضاء مجموعة العشرين. وعلى المدى

القصير، يمكن تخفيف جانب من العبء الذي تتحمله السياسة النقدية في دعم التعافي الاقتصادي، والحد من المخاطر التي تواجه الولايات المتحدة والاستقرار المالي العالمي من احتمال استمرار أسعار الفائدة المنخفضة لفترة مطولة. وعلى المدى المتوسط، سيساعد هذا على احتواء الارتفاع المستقبلي في أسعار الفائدة طويلة الأجل، ومن ثم تعزيز النمو، وكذلك تخفيض مخاطر الاضطرابات في سوق سندات الخزنة، مما سيمتدح عن تداعيات محلية وعالمية حادة.

٩- وبينما تظل كفة المزايا الاقتصادية الكلية التي تحققها مشتريات الأصول أرجح من تكاليفها، فإن على بنك الاحتياطي الفيدرالي أن يواصل استعداداته للخروج من هذه المرحلة بسلاسة ويسر. وقد أتاح موقف السياسة النقدية الذي يتسم بدرجة عالية من التيسير دعماً مهماً لتعافي الاقتصاد في الولايات المتحدة وعلى مستوى العالم، وتشير توقعات النمو الصادرة عن خبراء الصندوق إلى وجود ما يبهر استمرار المشتريات واسعة النطاق حتى نهاية عام ٢٠١٣ على الأقل. غير أن استمرار أسعار الفائدة شديدة الانخفاض لفترة طويلة قد يتسبب في عواقب غير مقصودة تؤثر على الاستقرار المالي الداخلي، كما أنه زاد من تعقيدات البيئة المحيطة بسياسة الاقتصاد الكلي في بعض الأسواق الصاعدة. ومن المرجح أن تواجه السياسة النقدية تحديات عند تعديل موقفها التيسيري، رغم امتلاك بنك الاحتياطي الفيدرالي مجموعة من الأدوات للمساعدة في إدارة عملية الخروج من مرحلة التيسير الشديد - ومنها تعديل الفائدة على الاحتياطيات الزائدة والقيام بعمليات لامتصاص الاحتياطيات مع توسيع قائمة الأطراف المقابلة. ويمكن أن تؤدي ضخامة حجم الاحتياطيات الزائدة والتقسيم الذي تتسم به أسواق المال الأمريكية إلى التأثير على انتقال أسعار الفائدة الأساسية إلى أسعار الفائدة السوقية قصيرة الأجل. وفي نفس الوقت، تعلق أهمية كبيرة على التواصل الفعال بشأن استراتيجية الخروج من المرحلة التيسيرية، وتوخي الحرص في تحديد توقيتها، بغية الحد من مخاطر التكرات المفاجئة والمستمرة في أسعار الفائدة طويلة الأجل وشدة تقلب أسعار الفائدة مع قرب التخلي عن الموقف التيسيري، مما قد يتسبب في انعكاسات عالمية سلبية، بما في ذلك تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية التي تتلقاها الأسواق الصاعدة وزيادة تقلب الأسواق المالية الدولية.

١٠- ورغم التحسينات التي تحققت على مدار الاثني عشر شهراً الأخيرة، فلا تزال هناك فرصة أمام السياسات لدعم سوق الإسكان. وقد ساهمت البرامج المدعومة من الحكومة فيما حققه قطاع الإسكان من ارتداد إيجابي، حيث أدت هذه البرامج إلى تيسير إعادة التمويل وتعديل القروض في حالات العسر. وتظل تقوية سوق الإسكان عاملاً حيوياً لتعافي الاقتصاد الأمريكي، لكن من المهم الحفاظ على تلك البرامج وتوسيع نطاقها لتشمل بضع مجالات أخرى، بما في ذلك توسيع نطاق برنامج إعادة التمويل ليشمل القروض غير المضمونة من المؤسسات التي تعمل تحت رعاية الحكومة. وقد تم إصدار بعض القواعد التنظيمية الأساسية، مثل قاعدة "الأهلية للقروض العقارية". وسييساهم الانتهاء من وضع بقية القواعد المنظمة لقبول المخاطر في الحد من عدم اليقين الذي ربما يكون قد أعاق نشاط الإقراض العقاري، وتشجيع عودة رأس المال الخاص إلى نظام تمويل المساكن. وبالإضافة إلى ذلك، مع تعافي سوق الإسكان،

ينبغي النظر في اعتماد استراتيجية متوسطة الأجل واضحة المعالم للحد بالتدريج من تأثير المؤسسات العاملة تحت رعاية الحكومة.

١١- وتشير المشاركة الضعيفة المستمرة في سوق العمل والمستويات المرتفعة للبطالة طويلة الأجل إلى إمكانية اعتماد سياسات تفاعلية لسوق العمل حتى تكون مكملة لجهود تشجيع الطلب المحلي. ويمكن أن تتضمن هذه السياسات التدريب والدعم للبحث عن فرص العمل، وكذلك بذل الجهود لتوثيق الارتباط بين نظام التعليم – وخاصة كليات المجتمع المدني – واحتياجات جهات العمل، وذلك بسبل منها الاستعانة ببرامج التلمذة المهنية. ويمكن أن تساعد هذه الجهود على الحد من مخاطر خسارة الموارد البشرية التي يمكن أن تخفض إمكانات النمو في الاقتصاد الأمريكي.

١٢- وقد تحسنت صحة البنوك الأمريكية إلى حد كبير على مدار العام الماضي، لكن هناك بضع دلائل تشير إلى مواطن ضعف ناشئة في القطاع المالي بسبب استمرار أسعار الفائدة المنخفضة. وقد توسعت البنوك في ميزانياتها العمومية وزادت حافطة قروضها وحسنت مراكز سيولتها، مع تخفيض درجة الخطر في محافظها. وحدث توسع في رأس المال من حيث الجودة والكم، وتشير اختبارات تحمل الضغوط وتقييمات التخطيط الرأسمالي التي أجراها بنك الاحتياطي الفيدرالي في عام ٢٠١٣ على أكبر ١٨ بنكاً أمريكياً إلى أن هذه البنوك قادرة على الصمود في مواجهة الصدمات شديدة الحدة. غير أن هناك بوادر تشير إلى زيادة تعرض البنوك الإقليمية لمخاطر كل من أسعار الفائدة والائتمان، مما يتطلب زيادة الحذر إذ تتسبب أسعار الفائدة المنخفضة في تقليص هامش الفائدة. وربما تكون مواطن الضعف في ازدياد دورها في القطاع المالي غير المصرفي، مع سرعة التوسع في صناديق الاستثمار العقاري المضمون من الوكالات الحكومية (REITs)، وضعف معايير ضمان القروض في سوق التمويل بالرفع المالي (حيث عاد إصدار القروض ذات الشروط المخففة إلى مستوياته السابقة على الأزمة)، وارتفاع مخاطر الائتمان والسيولة التي تتحملها صناديق التقاعد وشركات التأمين. ولا يزال من الضروري إخضاع النظام المالي لقواعد إشرافية ورقابية احترازية مُحكّمة على مستوى الاقتصاد الكلي، حتى يتسنى معالجة مواطن الضعف الناشئة.

١٣- وقد تم تعزيز البنيان التنظيمي مقارنة بفترة ما قبل الأزمة، لكن المزيد لا يزال مطلوباً لإكساب النظام المالي الأمريكي صلابة أكبر مع الحد من مخاطر تشتت التنظيم المالي الدولي. ومن أهم البنود على جدول الأعمال الحالي الانتهاء من تحديد المؤسسات المالية غير المصرفية المؤثرة على النظام، وتعزيز التنظيم في سوق المال، وتخفيض المخاطر النظامية في سوق إعادة الشراء ثلاثية الأطراف، والتقدم في تنفيذ اتفاقية بازل ٣. وينبغي توخي الحذر أيضاً لضمان الانتهاء من وضع "قاعدة فولكر" وتنفيذها على نحو يحد من احتمالات انتقال المخاطر النظامية من

الجهاز المصرفي إلى المؤسسات المالية الأقل تنظيماً وكذلك تجنب وصول التداعيات السلبية إلى بقية أنحاء العالم.^١ وقد تحقق تقدم ملحوظ في تطبيق القواعد الجديدة للمقاصة المركزية على المشتقات المالية المتداولة خارج البورصة، تمثيلاً مع التزامات مجموعة العشرين. وينبغي تنفيذ هذه القواعد بدقة لتسوية النزاعات ومظاهر عدم الاتساق بين مناطق الاختصاص المختلفة نظراً للطابع العابر للحدود الذي يميز أسواق المشتقات المتداولة خارج البورصة. وبشكل أعم، ينبغي تنسيق عملية تعزيز السياسات التنظيمية لدعم الاستقرار المالي مع جدول أعمال الإصلاح المالي العالمي لتجنب التشتت في المشهد التنظيمي المالي العالمي والحد من عدم اليقين وتضييق نطاق المراجعة التنظيمية.

١٤- وعلى المدى المتوسط، يُحَدِّد تعزيز المركز الخارجي بتحقيق بعض التحسن في عجز الحساب الجاري الذي ظل قريباً من ٣% من إجمالي الناتج المحلي منذ عام ٢٠١٠. ومن المتوقع أن يظل عجز الحساب الجاري مستقراً إلى حد كبير على مدار السنوات القليلة القادمة، إذ يأتي انخفاض أسعار النفط وزيادة إنتاج الطاقة المحلية ليوافق أثر ارتفاع الواردات نتيجة ازدياد قوة الطلب المحلي. لكن هذا سينطوي على تدهور أكبر – وإن كان بطيئاً – في مركز الولايات المتحدة من حيث الاستثمار الدولي الصافي، مما يؤدي بمرور الوقت إلى ارتفاع مدفوعات الفائدة الخارجية. ويمكن معالجة المبالغة المحدودة في تقييم الدولار الأمريكي وتقوية المركز الخارجي من خلال تخفيض تدريجي مستمر لعجز الموازنة، مصحوباً ببعض التخفيض لقيمة الدولار والتعديل في سياسات البلدان الشريكة التي تستهدف إعادة التوازن العالمي. وسوف يسمح هذا بتحقيق التحسن المرغوب في رصيد الحساب الجاري الأمريكي بنسبة تتراوح بين ٠,٥% و ١% من إجمالي الناتج المحلي في ظل التوظيف الكامل للموارد. ومن المنتظر أن يستفيد النمو من التقدم الذي تحقق مؤخراً في تشجيع اتفاقيات التجارة الثنائية ومتعددة الأطراف، إذ أنها تؤدي إلى نشاط تجاري أكثر انفتاحاً وأشكال أعمق من التكامل، من بينها معالجة الإجراءات غير الجمركية. وسيكون هذا التقدم عنصراً مكملًا لتجديد الجهود لإعطاء دفعة لجدول أعمال التجارة متعددة الأطراف.

^١ تأتي مناقشة هذه القضايا في الدراسة التالية: Viñals et al. in “Creating a Safer Financial System: Will the Volcker, Vickers, and Liikanen Structural Measures Help?” IMF Staff Discussion Notes No. 13/4 (May 2013).