

نشرة صندوق النقد الدولي

رد الفعل تجاه الأزمة المالية

صندوق النقد الدولي يوضح الحاجة إلى دفعة تنشيطية مالية عالمية

بقلم كاميللا أندرسون

نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية

٢٩ ديسمبر ٢٠٠٨

- الهبوط الكبير في مستوى الطلب يستلزم دفعة تنشيطية كبيرة من المالية العامة
- ينبغي أن تركز الدفعة التنشيطية على الإنفاق والتخفيضات الضريبية المستهدفة
- البُعد الدولي يتطلب منها جماعيا

بينما يسعى العالم جاهدا لاحتواء التداعيات المستمرة للأزمة المالية، تحوّل الانتباه من إنقاذ المؤسسات المالية المتعثرة إلى دعم الطلب المحلي الذي سجل هبوطا حادا في جميع أنحاء العالم تقريبا.

قام صندوق النقد الدولي في نوفمبر الماضي بتخفيض [تنبؤاته](#) للنمو العالمي بواقع ٠,٧٥ نقطة مئوية حتى بلغ ٢,٢% لعام ٢٠٠٩. ولكن [السيد جون ليبسكي](#)، النائب الأول للمدير العام، رجّح أن يُجري الصندوق مزيدا من الخفض في تنبؤاته العالمية الجديدة وأن يعلن عنها في يناير ٢٠٠٩.

وفي هذا الحوار مع نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، يوضح السيد أوليفيه بلانشار، مستشار الصندوق الاقتصادي، والسيد كارلو كوتاريللي، مدير إدارة شؤون المالية العامة، تفاصيل الدعوة إلى دفعة تنشيطية مالية على مستوى العالم والتي طرحها لأول مرة السيد دومينيك ستراوس-كان، مدير عام صندوق النقد الدولي، أثناء [القمة الطارئة](#) التي عُقدت في ١٥ نوفمبر الماضي بدعوة من قادة مجموعة العشرين للاقتصادات الصناعية والأسواق الصاعدة.

نشرة الصندوق الإلكترونية: نسمع بصفة تكاد تكون يومية عن شركات تخفض إنتاجها أو تغلق أبوابها بسبب توقف الناس عن الاستهلاك. ما السبب وراء هذا الهبوط الحاد في الطلب في جميع أرجاء العالم تقريبا؟

بلانشار: لقد تطورت الأزمة المالية لتتحول الآن إلى أزمة اقتصادية واسعة النطاق فجرها الجمود الذي أصبح سائدا في سوق الائتمان، والخسائر الفادحة في الثروات، وفقدان الثقة. وكانت المحصلة هبوطا حادا في الطلب

الخاص. وهناك من المؤشرات ما يفيد بأن انكماش الطلب يمكن أن يتجاوز كل المستويات المشاهدة منذ الكساد الكبير في ثلاثينات القرن الماضي. ومن ثم فهي أزمة بكل المقاييس التاريخية.

نشرة الصندوق الإلكترونية: تحدث الصندوق عن الحاجة إلى دفعة تنشيطية كبيرة من المالية العامة بقيمة كلية مقدارها ٢% من إجمالي الناتج المحلي العالمي. ما الذي يمكن أن تحققه مثل هذه الدفعة التنشيطية مما لم تستطع إصلاحه التخفيضات في أسعار الفائدة أو إعادة هيكلة البنوك؟

بلانشار: المسألة لا تتعلق بسياسة واحدة ينبغي اتباعها، وإنما بمجموعة السياسات. فالأمر يحتاج إلى ثلاثة أنواع من التدابير يتم تنفيذها بالتوازي.

أولاً، نحتاج إلى إصلاح النظام المالي عن طريق إعادة رسملة البنوك وعزل الأصول المتعثرة. وقد تم وضع الأطر اللازمة، ولكن تنفيذها مسألة معقدة وسوف يستغرق وقتاً. ولا يمكن أن نأمل في الوصول إلى تدفق ائتماني مستمر وحالة من الانتعاش الدائم قبل أن نتمكن من تحقيق ذلك.

ثانياً، ينبغي أن نستخدم السياسة النقدية لزيادة الطلب. ونلاحظ في هذا الخصوص أن هناك انكماشاً متواصلاً في مساحة التيسير النقدي المتاحة – على الأقل بالمفهوم التقليدي. فأسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية تقترب من الصفر في بعض البلدان. وإضافة إلى ذلك، أدت الاضطرابات في أسواق الائتمان إلى الحد من تأثير انخفاض أسعار الفائدة على مستوى الطلب.

وكل ذلك يشير إلى الدور المحوري الذي يمكن أن تؤديه مجموعة التدابير الثلاثة، وهي الدفعة التنشيطية المستمدة من المالية العامة. فعلى المدى القصير، يمكن أن تؤدي هذه الدفعة إلى الحد من تراجع الطلب والناتج، إذا صُممت بالشكل الصحيح. والتقرير الذي أعدناه يتناول معنى "التصميم الصحيح" في ظل الظروف الراهنة.

نشرة الصندوق الإلكترونية: يتشكك البعض في سلامة المنطق وراء الحصول على قروض جديدة نظراً لأن تأثير مجموعات التدابير التنشيطية السابقة كان متبايناً في أفضل الأحوال. أليس صحيحاً أن البلدان تخاطر بالكثير عندما تكبل الأجيال القادمة بقروض ضخمة جديدة في الوقت الذي ستلحق فيه آثار شيخوخة السكان بكثير من البلدان المتقدمة؟

بلانشار: من الطبيعي في الأحوال العادية بالفعل أن يوصي الصندوق كثيراً من البلدان بتخفيض عجز الموازنة وحجم الدين العام. ولكن الظروف الراهنة ليست عادية، وميزان المخاطر اليوم يختلف تمام الاختلاف.

وما لم تُنفذ الدفعة التنشيطية، فقد يستمر انخفاض الطلب، مما قد يسفر عن بعض الحلقات المفرغة التي رأيناها في الماضي: فخاخ الانكماش والسيولة، وتزايد التوقعات المتشائمة، ومن ثم تزايد عمق الركود. أما إذا تم تنفيذ الدفعة التنشيطية وثبت أنها غير ضرورية، فإن النتيجة المحتملة هي أن يتعافى الاقتصاد بسرعة مفرطة، وهي نتيجة يسهل احتواؤها بالطبع إذا ما قورنت بعواقب الكساد الذي يزداد تعمقا باستمرار.

وسوف أشرح هذه المسألة بتعبير أشد وضوحا. فالحاجة لا تقتصر على دفعة تنشيطية من المالية العامة، وإنما يتطلب الأمر التزاما من الحكومات باتباع أي سياسات لازمة لتجنب تكرار سيناريو الكساد الكبير. وإذا تم ذلك، فسوف تتبدد مخاوف الأفراد والشركات ويرتفع مستوى الطلب.

كوتاريللي: ومع ذلك فمن الضروري ألا تنتظر الأسواق إلى هذه الدفعة التنشيطية باعتبارها مؤثرا سلبيا على استمرارية أوضاع المالية العامة في المدى المتوسط. فسوف تتمخض عن ذلك نتائج عكسية، ومنها التأثير على الطلب الحالي. وقد أشرنا بالفعل إلى أن التوسع المالي إجراء لا طاقة لكل البلدان بتحملة.

ومن الأمور المهمة أيضا كيفية تصميم تدابير الدفعة التنشيطية؛ فتدابير المالية العامة ينبغي أن تكون قابلة للإلغاء، وربما تود الحكومات أن تقطع التزاما مسبقا بالرجوع عن بعض السياسات المعتمدة في هذا السياق. كذلك ينبغي صياغة أي دفعة تنشيطية ضمن إطار قوي متوسط الأجل، وهو ما يمكن أن يزداد مصداقية عن طريق تعزيز الإشراف المستقل على سياسة المالية العامة.

"تدابير المالية العامة ينبغي أن تكون قابلة للإلغاء، وربما تود الحكومات أن تقطع التزاما مسبقا بالرجوع عن بعض السياسات المعتمدة في هذا السياق."

ولا ننس أيضا أن أكبر خطر يهدد استمرارية المالية العامة على المدى الطويل في البلدان المتقدمة هو استحقاقات التقاعد والرعاية الصحية الممولة حكوميا. فالجانب الأكبر من هذه التكاليف المستقبلية على المالية العامة يفوق بكثير حجم أي تدابير تنشيطية مالية بالقيمة الحالية الصافية. وأي التزام موثوق بمعالجة هذه الضغوط طويلة الأجل على المالية العامة يمكن أن يسهم في طمأنة الأسواق بشأن استمرارية أوضاعها. وأخيرا، يمكن أيضا أن تساعد الإصلاحات الهيكلية الرامية إلى دعم النمو الممكن على تعزيز استمرارية أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط. وقد نجح كثير من البلدان بالفعل في خفض نسب الدين العام عن طريق النمو.

نشرة الصندوق الإلكترونية: إذاً أي السياسات ينبغي أن تعتمد الحكومات؟

كوتاريللي: هناك نقطتان في هذا الخصوص. نظراً للتعدد الذي تتسم به هذه الأزمة، يجب أن يدرك صانعو السياسات أن تأثير كل سياسة محاط بدرجة غير عادية من عدم اليقين. ومن ثم ينبغي ألا يُقدِّموا على وضع كل "الببيض" المتوافر في المالية العامة ضمن سلة واحدة فقط، وربما تكون مجموعة التدابير الصحيحة هي التي تتضمن مزيجاً من سياسات مختلفة.

أما عن التوازن بين زيادات الإنفاق والتخفيضات الضريبية، فنحن نعتقد أن هناك حجتين لإدخال زيادات الإنفاق ضمن مجموعة التدابير المختارة، وربما بشكل أكبر من ذي قبل.

"المستهلكون الذين يعوزهم الائتمان يرجح أن ينفقوا أي أموال زائدة تتاح لهم بعد تخفيض الضرائب المستحقة."

أولاً، يرجح أن يستمر انخفاض الطلب الخاص لفترة مطولة، وهو ما يعني أن سياسة المالية العامة يمكن أن تعتمد على تدابير الإنفاق أكثر من ذي قبل، بما في ذلك الاستثمار في مشاريع البنية التحتية، لأننا ينبغي ألا نستشعر قلقاً كبيراً إزاء تأخر التنفيذ.

ثانياً، إننا نعتقد أن الميل الحدي لدى المستهلكين لإنفاق التخفيضات الضريبية أو التحويلات قد يكون ميلاً منخفضاً، مما يترتب عليه مضاعفات منخفضة. ومع ذلك فإن الانتقائية أمر لازم في زيادة الإنفاق. فمشتريات الحكومة المباشرة – لا سيما الإنفاق الاستثماري – تترك أثراً مباشراً على الطلب وأثراً إيجابية على جانب العرض. وفي المقابل، لا يرجح أن تكون زيادة الأجور في القطاع العام من العوامل المساعدة كما أن التراجع عنها قد يكون مسألة صعبة.

نشرة الصندوق الإلكترونية: ما الذي ينبغي أن تقوم به البلدان إذا رغبت في استهداف المستهلكين مباشرة، لإعادة بناء الثقة وتشجيع الناس على الإنفاق من جديد؟

بلاشمار: للإجابة عن هذا السؤال، من المهم أن نفهم السبب وراء انخفاض إنفاق المستهلكين بهذه الحدة. ونحن نعتقد أنه انعكاساً لثلاثة عوامل رئيسية. فالأسر تشعر بأنها ازدادت فقراً بسبب الانخفاضات الحادة في أسعار المساكن، وسوق الأوراق المالية، وكذلك التراجع المتزايد في دخلها المتاح للإنفاق. وقد ازداد تأزم الأوضاع الائتمانية مع تخفيض البنوك لخطوط الائتمان أو رفعها لأسعار الفائدة. أما المستوى المرتفع من عدم اليقين

فهو يفضي بكثير من المستهلكين إلى اعتماد منهج الانتظار والترقب، كالانتظار إلى أن يتضح مدى الكساد المرجح قبل الإقدام على شراء سيارة.

ويعود بنا ذلك إلى مسألة التخفيضات الضريبية. فالمستهلكون الذين يعوزهم الائتمان يرجح أن ينفقوا أي أموال زائدة تتاح لهم بعد تخفيض الضرائب المستحقة. ولكن المستهلكين الذين يعتمدون منهج الانتظار والترقب هم الذين يكون ادخار هذه المبالغ الزائدة هو الأرجح بالنسبة لهم.

كوتاريللي: ولهذا السبب ربما تكون التخفيضات الضريبية والتحويلات الموجهة للمستهلكين الأكثر احتياجا للنقد هي الأكثر فعالية. ومن أمثلة السياسات التي نعتقد أنها ستكون فعالة نسبيا سياسة تمديد صرف إعانات البطالة، وزيادة الخصم الضريبي على الدخل المكتسب أو منح تخفيضات ضريبية مكافئة للأسر التي يرجح أن تتعرض لضائقة في الائتمان، والتوسع في شبكات الأمان الاجتماعي. وفي بعض البلدان، قد ترغب الحكومات في دعم ملاك المساكن الذين يواجهون مخاطر غلق الرهن.

نشرة الصندوق الإلكترونية: يدور نقاش واسع النطاق حاليا حول ما إذا كان ينبغي للحكومات أن تتدخل لمساعدة الشركات المتعثرة. ومثال ذلك صناعة السيارات الأمريكية. فما هي مشورتكم للبلدان في هذا الخصوص؟

بلاشمار: من الحجج المطروحة لمساعدة هذه الشركات أن الأزمة أصابت الأسواق المالية بالخلل حتى أن كثيرا من الشركات لم يعد يمكنه الحصول على ائتمان بأسعار فائدة معقولة. ولذلك قد يتعين على الدولة أن تتدخل لتقديم ضمانات ائتمانية للشركات التي تجري عملية إعادة هيكلة جديرة بالمصداقية. وفي نفس الوقت، من شأن الدعم المعم لجميع القطاعات أن يخلق مناخا من عدم التكافؤ مع الشركات الأجنبية يمكن أن يتسبب في عمليات انتقامية وربما حروب تجارية.

نشرة الصندوق الإلكترونية: تقترحون أن يقدم القطاع العام تأمينا من حالات الركود المتطرف. فما هي المزايا التي ينطوي عليها ذلك وكيف يتم؟

بلاشمار: إننا نستحث الأفكار منذ فترة بشأن مختلف التدابير التي يمكن أن تنتظر فيها الحكومات. ومن الأفكار المطروحة أن تقدم الحكومات تأمينا من حالات الركود المتطرف. فعلى سبيل المثال، يمكن للحكومات أن تقدم عقدا يرتهن الدفع فيه بهبوط نمو إجمالي الناتج المحلي عن مستوى حدي معين، كما يمكن أن تشترط البنوك شراء الشركات لهذا التأمين حتى تحصل على موافقة على القروض. ويشبه ذلك من حيث المبدأ عقود التأمين ضد الفيضان التي يشترط إبرامها على كثير ممن يحصلون على قروض عقارية.

نشرة الصندوق الإلكترونية: أخيراً، هل هناك احتمال بأن يحقق بعض البلدان منافع مجانية على حساب دافعي الضرائب في بلدان أخرى؟ وما الدور الذي يمكن أن يؤديه الصندوق للمساهمة في تنسيق رد الفعل المالي العالمي؟

بلاشمار: عندما ترتبط الاقتصادات بدرجة عالية من الانفتاح التجاري، يترجم توسع المالية العامة في أحد البلدان بشكل جزئي إلى زيادة في الطلب على سلع البلدان الأخرى، ومن ثم يمكن أن يترتب عليه زيادة في العجز التجاري. وهكذا يصبح كل بلد راغباً عن بدء التوسع المالي بمفرده، وهو منطوق لا يجانبه الصواب.

وأفضل الحلول هو أن تعمل البلدان معاً. ولكن ذلك يتطلب نوعاً من الالتزام أو التنسيق. ولذا يُجري الصندوق مناقشات وثيقة مع البلدان الأعضاء حول كيفية تصميم رد الفعل الملائم على مستوى المالية العامة. ونظراً لعضوية الصندوق العالمية، فنحن في وضع يتيح لنا الاضطلاع بهذا الدور.

يرجى إرسال التعليقات على هذا المقال إلى عنوان البريد الإلكتروني التالي: imfsurvey@imf.org

هذا المقال مترجم من نشرة صندوق النقد الدولي (IMF Survey) التي يمكن الاطلاع عليها في الموقع الإلكتروني التالي: www.imf.org/imfsurvey.