

دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية

الراصد المالي

سبتمبر ٢٠١١

معالجة تحديات المالية العامة
للمحد من المخاطر الاقتصادية



صندوق النقد الدولي

ملخص واف

رغم التقدم الذي تحقق في معالجة أوجه الضعف الأساسية التي تشوب المالية العامة في كثير من البلدان، فلا تزال البيئة العالمية عرضة لدرجة عالية من المخاطر. ففي منطقة اليورو، حقق الكثير من البلدان تقدماً طيباً في تخفيض العجز المالي المرتفع وتحديد خطط للمدى المتوسط، كما التزمت هذه البلدان بتقوية مؤسسات المالية العامة. ومع ذلك، ارتفعت فروق الفائدة على القروض ارتفاعاً ملموساً في الاقتصادات الكبرى، بما في ذلك إيطاليا وأسبانيا، مما يوضح إمكانية تحول المشاعر السائدة في السوق بشكل مفاجئ. وفي اليابان والولايات المتحدة، كان التقدم أقل في تحديد خطط التصحيح المالي وتنفيذها، لكن مستويات أسعار الفائدة لا تزال منخفضة بالمقاييس التاريخية. وبالرغم من توصل الولايات المتحدة في آخر لحظة إلى اتفاق حول رفع الحد الأقصى للديون، فإن الطريق المسدود الذي آلت إليه الأمور على المستوى السياسي قبل التوصل إلى الاتفاق المذكور يوضح التحديات المستقبلية أمام تنفيذ التصحيح المالي في الفترة المقبلة، والتي انعكست في شكل تخفيض لمرتبتها الائتمانية من إحدى الهيئات المتخصصة في التصنيف الائتماني. وفي الاقتصادات الصاعدة، حيث الحاجة لإجراء تصحيح مالي على المدى المتوسط أقل بشكل عام، يُلاحظ أن موقف المالية العامة يفنقر إلى التشديد الكافي في بعض الحالات بسبب الضغوط التضخمية والنمو السريع، الأمر الذي ساهم في حدوثه التدفقات الرأسمالية الداخلة القوية.

وعلى وجه الإجمال، لا تزال الاقتصادات المتقدمة والصاعدة وذات الدخل المنخفض تواجه تحديات كبيرة في بيئة تشهد زيادة في مخاطر التطورات السلبية على النمو. وسوف تعتمد وتيرة التصحيح المالي الصحيحة في الأجل القصير على كثافة ضغوط السوق التي تواجه كل بلد، وحجم المخاطر التي تهدد النمو فيه، ومدى مصداقية البرنامج الذي وضعه كل بلد للمدى المتوسط. وفي هذا الخصوص، من الضروري تعزيز الخطط متوسطة الأجل والحفاظ على الإعلام الواضح بها، بغية ضمان المصداقية وتجنب إمكانية أن تصبح المخاطر المتصورة على المالية العامة محققة لذاتها، مع استمرار تآكل أساسيات الاقتصاد تأثراً بتصاعد أسعار الفائدة وضغوط السيولة. ولا يمكن تجاهل هذا التهديد، كما لا يمكن تأخير اتخاذ إجراءات لمعالجته.

وبالنسبة لمنطقة اليورو، كان التحدي الآني هو الاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة، والحد من تداعياته على النمو، وتهديئة المخاوف بشأن مدى ملاءمة آليات حل الأزمات. ولا يوجد خيار أمام البلدان الخاضعة لضغوط سوقية حادة إلا تنفيذ خططها المعنية بخفض العجز المالي تنفيذاً كاملاً ودون تأخير. ويمكن أن تختار البلدان التي يتوافر لها الحيز المالي الكافي أن تركز تنفيذ الإجراءات المطلوبة في فترة لاحقة إذا حدث تدهور كبير في بيئة الاقتصاد الكلي. ويمكن تخفيف بعض التأثير السلبى للتصحيح المالي على النمو الاقتصادي من خلال إصلاحات تنقل جانبا من العبء الضريبي من العمل إلى الاستهلاك (ما يسمى "تخفيض العملة باستخدام السياسة الضريبية" أو "fiscal

”devaluation“)، ومن خلال الخصخصة. ويمكن أن يكون النمو الأسرع عاملاً مساعداً في التعجيل بضبط أوضاع المالية العامة، وعلى ذلك ينبغي أن تكون الإصلاحات الهيكلية الداعمة للنمو الممكن جزءاً من أي استراتيجية للتصحيح المالي. وفيما يتعلق بإطار حل الأزمات، أُعلنت تدابير تستحق الترحيب في ٢١ يوليو الماضي لإضفاء مرونة أكبر على ”التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي“ (”European Financial Stability Facility“). وينبغي أن تسارع البلدان المعنية بالتحرك لتنفيذها وأن تواصل إصدار إشارات واضحة تفيد باستعدادها لاتخاذ ما يلزم من خطوات إضافية لدعم الثقة في منطقة اليورو.

وينبغي أن تستفيد اليابان والمملكة المتحدة من إشارة التحذير التي تنطوي عليها قصة منطقة اليورو فيما يتعلق بسرعة انتشار الضغوط المالية في المنطقة ودرجة حدتها. فأسعار الفائدة المنخفضة في اليابان والولايات المتحدة ترجع بصفة جزئية إلى عوامل هيكلية لا يرجح أن تتغير بسرعة، ومنها قاعدة المستثمرين المحليين والمؤسسين الكبيرة في كل منهما. غير أن هذه الأسعار المنخفضة تعكس السمعة الجيدة التي اكتسبتها حكومتا البلدين لدى المستثمرين، حتى وإن كان الكثير من مؤشرات المالية العامة التقليدية – مثل العجز ونسب الدين ونمو الإنفاق المتوقع ارتباطاً بتقدم العمر (في الولايات المتحدة) – ليس أفضل من المشاهد في كثير من البلدان الأوروبية التي تواجه ضغوطاً سوقية كبيرة في الوقت الراهن. ويمكن أن تضعف مصداقية اليابان والولايات المتحدة بشكل مفاجئ ما لم يتم التعجيل بوضع خطط مفصلة وطموحة بالقدر الكافي لتخفيض العجز المالي.

- في الولايات المتحدة، ينبغي أن تشمل أي استراتيجية موثوقة على إصلاحات في برامج المستحقات وزيادة في الإيرادات؛ ويمكن أن يكون توسيع الوعاء الضريبي من خلال الإلغاء التدريجي للنفقات الضريبية بمثابة نقطة بدء موفقة في هذا المسار (راجع عدد إبريل ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي). ومع تحديد خطة صالحة للمدى المتوسط، يمكن تنفيذ التصحيح المالي في عام ٢٠١٢ بوتيرة أكثر اعتدالاً مما تشير إليه التوقعات الحالية، على أن يتم تعويض ذلك بإجراءات تقشفية في وقت لاحق، ومن ثم توفير دعم قصير الأجل للاقتصاد.

- في اليابان، تتمثل أهم أولويات المدى القصير في أعمال الإغاثة وإعادة الإعمار على أثر الكوارث الطبيعية التي تعرضت لها البلاد، لكن هذه الأولويات تعزز الأسباب الداعية إلى وضع خطة أكثر تفصيلاً للمدى المتوسط تتضمن أهدافاً ملائمة للتحديات التي تواجه اليابان. وتجدر الإشارة إلى أن السلطات تعمل حالياً على استحداث تدابير مهمة بهدف تخفيض نسبة الدين مع نهاية العقد الحالي. غير أنه سيكون من الملائم إجراء تصحيح مالي أسرع، يبدأ بتخفيض نسبة الدين مع منتصف هذا العقد، بما في ذلك التصحيح من خلال مزيد من الإصلاحات الضريبية.

وبالمثل، تواجه الاقتصادات الصاعدة خطر أن ينتهي الأمر بانقلاب الأوضاع المواتية الراهنة. ويغتم بعض هذه البلدان فرصة الظروف الميسورة الراهنة لتحسين أوضاع مالياتها العامة، لكن بؤادر النشاط الاقتصادي المحموم بدأت تلوح في عدة بلدان أخرى. وهناك أيضا خطر أن تكون عناصر البيئة الاقتصادية الكلية الإيجابية في الوقت الراهن – بما في ذلك التدفقات الرأسمالية الداخلة وأسعار السلع الأولية المرتفعة بالنسبة للبلدان المصدرة – مجرد عارض مؤقت. وإضافة إلى ذلك، هناك تباين كبير في أوضاع المالية العامة بين الاقتصادات الصاعدة، حيث يواجه بعضها نسب مديونية واحتياجات تمويلية إجمالية مقاربة لمتوسطات الاقتصادات المتقدمة. فحسب مؤشر مجمع لمؤشرات المالية العامة يأخذ في الاعتبار مجموعة من العوامل التي ترتبط بضغط السوق، تشهد أوضاع المالية العامة في متوسط الاقتصادات الصاعدة أضعف مستوياتها في أوروبا، وأقوى مستوياتها في آسيا. ولكل هذه الأسباب، يحتاج كثير من الاقتصادات الصاعدة إلى إحراز تقدم أكبر في تعزيز أساسيات المالية العامة قبل أن تنقلب ضدها العوامل الدورية أو التداعيات الآتية من الاقتصادات المتقدمة – والتي لا تزال محدودة حتى الآن. وإذا تحققت مخاطر التطورات السلبية، تستطيع الاقتصادات الصاعدة ذات المديونية والعجز المالي المنخفضين إبطاء وتيرة النقش المالي لدعم الاستهلاك المحلي.

وقد أحسنت البلدان منخفضة الدخل استخدام احتياطاتها المالية الوقائية أثناء الأزمة، لكنها تواجه الآن تحدي إعادة بناء هذه الاحتياطات مع معالجة احتياجات الإنفاق. فقد أنشأت أسعار الغذاء والوقود المرتفعة ضغوط إنفاق كبيرة في كثير من بلدان الدخل المنخفض. وتمكن الكثير من هذه البلدان من تلبية الاحتياجات الاجتماعية دون التأثير على المالية العامة حتى الآن، لكن اتخاذ إجراءات قابلة للاستمرار في مواجهة هذه الضغوط سيتطلب توجيه هذه التدابير بمزيد من الدقة والاستعداد لإلغائها إذا انخفضت الأسعار العالمية. وبشكل أعم، لا تزال تحديات المالية العامة طويلة الأمد قائمة، إذ وصل ثلث هذه البلدان إلى حالة المديونية الحرجة أو أصبحت قدرته على الاستمرار في تحمل ديونه المرتفعة محل شك. وستكون تدابير رفع النمو الممكن عنصرا أساسيا في معالجة هذه الأوضاع، مع احتياج الكثير من البلدان إلى زيادة الاستثمار لتحسين البنية التحتية. ويمكن أن يساهم تحسين إجراءات الاستثمار – مثل العطاءات التنافسية والمفتوحة – في تعظيم إنتاجية الإنفاق الرأسمالي.