

٢٤ يناير ٢٠١٢

في ظل ارتفاع مخاطر التطورات السلبية، يتعين أن تسير سياسة المالية العامة في طريق ضيق

انخفض العجز بصورة ملموسة عام ٢٠١١ في كثير من الاقتصادات المتقدمة التي يعتزم معظمها إجراء تصحيح جذري هذا العام. وإذا كان استمرار التصحيح ضروريا لاستمرارية القدرة على تحمل الدين على المدى المتوسط، فينبغي أن يسير في الوضع الأمثل بوتيرة تدعم النمو الكافي في الناتج وتوظيف العمالة. وبالنظر إلى التصحيح الكبير الجاري تنفيذه بالفعل هذا العام، ينبغي أن تتجنب الحكومات زيادة تشديد السياسات لمواجهة أي هبوط غير متوقع في النمو، وبدلا من ذلك يتعين أن تسمح بعمل أدوات الضبط التلقائي ما دامت مصادر التمويل متوافرة والمخاوف بشأن إمكانية الاستمرار تسمح بذلك. أما البلدان التي يتوافر لديها الحيز المالي الكافي، بما في ذلك بعض بلدان منطقة اليورو، فينبغي أن تنظر في وتيرة التصحيح على المدى القصير. وفي نفس الوقت، يتعين على بعض البلدان - لا سيما الولايات المتحدة واليابان - توضيح استراتيجياتها بشأن تخفيض الديون على المدى المتوسط. وينبغي أن يكون التصحيح مدعوما بتوافر قدر كافٍ من التمويل غير السوقي عندما تكون ثقة السوق بطيئة الاستجابة للإصلاحات، كما في منطقة اليورو.

عجز المالية العامة انخفض بصورة ملموسة عام ٢٠١١ في كثير من الاقتصادات المتقدمة...

انخفض عجز المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة عام ٢٠١١ بنحو ١% من إجمالي الناتج المحلي ككل، وانخفض بنسبة أقل قليلا بعد أخذ تناقص فجوة الناتج في الحسبان. وتراجع العجز الأساسي بنسبة ٢% من إجمالي الناتج المحلي في منطقة اليورو وبنسبة لا تزال كبيرة من منظور التعديل لاستبعاد العوامل الدورية تبلغ ١,٢٥% من إجمالي الناتج المحلي (الجدول ١). ومع هذا، تذهب حصة كبيرة من التحسن الذي شهدته منطقة اليورو إلى ألمانيا، حيث بلغ تراجع العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية ٢,٢٥% من إجمالي الناتج المحلي، مما يعكس القوة غير العادية في استجابة الإيرادات وتوظيف العمالة للناتج. كذلك تحسن الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بدرجة كبيرة في إسبانيا، بينما سجلت فرنسا وإيطاليا تحسنا أكثر تواضعا نظرا لأن التدابير التي أُعلنت أو صدرت الموافقة بشأنها في هذين البلدين لن تدخل حيز التنفيذ الكامل حتى العام القادم (راجع أدناه). وانخفض العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية انخفاضاً كبيراً في المملكة المتحدة والولايات المتحدة، ولكنه ارتفع بصورة هامشية في اليابان بسبب تكاليف إعادة البناء ذات الصلة بالكارثة الطبيعية التي أصابتها.

الجدول ١: مؤشرات المالية العامة ٢٠٠٨-٢٠١٣
(% من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يذكر خلاف ذلك)

الاختلاف عن عدد سبتمبر ٢٠١١			توقعات			تقديرات			
من تقرير الرائد المالي ^١			٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١							
٠,٥-	٠,٤-	٠,٠	٣,٤-	٤,١-	٤,٥-	٥,٥-	٦,٧-	٢,٠-	رصيد المالية العامة الكلي العالم
٠,٥-	٠,٤-	٠,٠	٤,٦-	٥,٧-	٦,٦-	٧,٦-	٩,٠-	٣,٨-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٢-	٠,١-	٠,١	٦,٤-	٨,٠-	٩,٥-	١٠,٥-	١٣,٠-	٦,٧-	الولايات المتحدة
٠,٤-	٠,٣-	٠,١-	٢,٩-	٣,٤-	٤,٣-	٦,٣-	٦,٥-	٢,٢-	منطقة اليورو
٠,٥-	٠,٢-	٠,١	٤,٤-	٤,٨-	٥,٧-	٧,١-	٧,٦-	٣,٣-	فرنسا
٠,٧	٠,٤	٠,٦	٠,١-	٠,٧-	١,١-	٤,٣-	٣,٢-	٠,١-	ألمانيا
١,١-	٠,٤-	٠,٢	٢,٣-	٢,٨-	٣,٩-	٤,٥-	٥,٣-	٢,٧-	إيطاليا
١,٩-	١,٧-	١,٨-	٦,٣-	٦,٨-	٨,٠-	٩,٣-	١١,٢-	٤,٢-	إسبانيا
١,٠-	١,٠-	٠,٢	٨,٨-	١٠,٢-	١٠,١-	٩,٣-	١٠,٨-	٤,٧-	اليابان
١,٤-	٠,٨-	٠,١-	٦,٥-	٧,٨-	٨,٦-	٩,٩-	١٠,٤-	٤,٩-	المملكة المتحدة
١,٧-	١,٢-	٠,٦-	٣,٦-	٤,٤-	٤,٩-	٥,٦-	٤,٩-	٠,١	كندا
٠,٥-	٠,٤-	٠,١	٢,٥-	٢,٧-	٢,٦-	٣,٦-	٤,٨-	٠,٤-	الاقتصادات الصاعدة
١,٣-	١,٢-	٠,٤-	١,٤-	٢,٠-	٢,٠-	٢,٣-	٣,١-	٠,٤-	الصين
٠,٢-	٠,٤-	٠,٤-	٧,٦-	٧,٩-	٨,٥-	٨,٩-	٩,٧-	٧,٢-	الهند
٠,٦	٠,٧	١,٦	١,٧-	١,٤-	٠,٥	٣,٥-	٦,٣-	٤,٩	روسيا
٠,٣	٠,٤	٠,٢-	٢,٣-	٢,٤-	٢,٦-	٢,٨-	٣,١-	١,٤-	البرازيل
٠,٣	٠,٠	٠,٣	٢,١-	٢,٧-	٣,٠-	٤,٣-	٤,٧-	١,١-	المكسيك
٠,٩-	٠,٩-	٠,٦-	٤,٢-	٤,٨-	٤,٩-	٥,١-	٥,٣-	٠,٥-	جنوب إفريقيا
٠,٢	٠,١	٠,٣	٢,٣-	٢,٨-	٢,٨-	٣,١-	٤,٠-	١,٣-	الاقتصادات منخفضة الدخل
٠,٥-	٠,٤-	٠,١	٣,٩-	٤,٧-	٥,١-	٦,٢-	٧,٦-	٢,٧-	اقتصادات مجموعة العشرين
٠,٥-	٠,٣-	٠,١	٥,١-	٦,٣-	٧,٢-	٨,٢-	٩,٦-	٤,٤-	الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
٠,٦-	٠,٥-	٠,٠	٢,٥-	٢,٧-	٢,٥-	٣,٥-	٤,٨-	٠,٢-	الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين
٠,٢-	٠,١-	٠,٠	٢,٤-	٣,٠-	٣,٦-	٤,٣-	٤,٦-	٢,٦-	رصيد الحكومة العامة المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (% من إجمالي الناتج المحلي الممكن)
٠,٤-	٠,٤-	٠,٣-	٣,٢-	٤,٢-	٥,١-	٥,٩-	٥,٩-	٣,٧-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٦-	٠,٧-	٠,٦-	٤,٣-	٥,٦-	٧,٠-	٧,٨-	٧,٥-	٥,٠-	الولايات المتحدة ^٢
٠,٢	٠,١	٠,٤-	١,٦-	٢,١-	٣,٥-	٤,٨-	٤,٨-	٣,٢-	منطقة اليورو
٠,١-	٠,٠	٠,١-	٣,١-	٣,٣-	٤,٤-	٥,٢-	٥,٣-	٣,٠-	فرنسا
٠,٨	٠,٥	٠,٣	٠,١	٠,٤-	١,٢-	٣,٥-	١,٣-	١,٣-	ألمانيا
٠,٠	٠,٣	٠,٤-	٠,٠	٠,٨-	٢,٩-	٣,٤-	٣,٥-	٣,٦-	إيطاليا
٠,٢-	٠,٥-	٢,٠-	٤,١-	٤,٧-	٦,٦-	٧,٨-	٩,٨-	٥,٤-	إسبانيا
٠,٩-	١,٠-	٠,١	٧,٨-	٨,٦-	٨,٠-	٧,٨-	٧,٧-	٤,١-	اليابان
٠,٨-	٠,٤-	٠,٠	٣,٧-	٥,١-	٦,٣-	٧,٨-	٩,٠-	٦,٥-	المملكة المتحدة
١,٥-	١,٣-	٠,٨-	٢,٥-	٣,٢-	٣,٨-	٤,٠-	٢,٥-	٠,٥-	كندا
٠,١	٠,٢	٠,٥	٢,١-	٢,٤-	٢,٦-	٣,٤-	٤,١-	١,٩-	الاقتصادات الصاعدة
٠,١-	٠,٣	١,١	٠,٢-	٠,٦-	٠,٧-	١,٥-	٢,٤-	٠,٠	الصين
٠,١-	٠,٣-	٠,٦-	٨,٠-	٨,٣-	٨,٩-	٩,٥-	١٠,٧-	٩,٣-	الهند
٠,٥	٠,٥	١,٣	١,٧-	١,٣-	١,٠	١,٩-	٣,٣-	٣,٨	روسيا

٢,٢-	٢,٢-	٢,٢-	٢,٢-	٢,٢-	٢,٨-	٣,٣-	٢,٢-	٢,٢-	البرازيل
١,٣-	١,٣-	١,٣-	٢,١-	٢,٧-	٢,٨-	٣,٨-	٣,٨-	١,٣-	المكسيك
٢,٠-	٢,٠-	١,٧-	٣,٦-	٤,٠-	٤,٤-	٤,٦-	٤,٩-	٢,٠-	جنوب إفريقيا
٣,٠-	٣,٠-	١,١-	٢,٩-	٣,٦-	٤,٢-	٥,٠-	٥,٢-	٣,٠-	اقتصادات مجموعة العشرين
٣,٨-	٣,٨-	١,٣-	٣,٥-	٤,٥-	٥,٤-	٦,٣-	٦,٠-	٣,٨-	الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
١,٧-	١,٧-	١,٥-	٢,٢-	٢,٥-	٢,٦-	٣,٤-	٤,١-	١,٧-	الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين
إجمالي مديونية الحكومة العامة									
٥٩,٥	٦٥,٩	٧٠,٠	٧٠,١	٧٠,٩	٧٠,٩	٧٠,٩	٧٠,٩	٧٠,٩	العالم
٨٢,٠	٩٣,٧	٩٩,٧	١٠٣,٥	١٠٧,٦	١٠٧,٦	١٠٧,٦	١٠٧,٦	١٠٧,٦	الاقتصادات المتقدمة
٧٦,١	٨٩,٩	٩٨,٥	١٠٢,٠	١٠٧,٦	١٠٧,٦	١٠٧,٦	١٠٧,٦	١٠٧,٦	الولايات المتحدة
٦٩,٨	٧٩,٤	٨٥,٣	٨٨,٤	٩١,١	٩٢,٥	٩٢,٥	٩٢,٥	٩٢,٥	منطقة اليورو
٦٨,٣	٧٩,٠	٨٢,٤	٨٧,٠	٩٠,٧	٩٣,١	٩٣,١	٩٣,١	٩٣,١	فرنسا
٦٦,٧	٧٤,٤	٨٣,٢	٨١,٥	٨١,٦	٧٩,٨	٧٩,٨	٧٩,٨	٧٩,٨	ألمانيا
١٠٥,٨	١١٥,٥	١١٨,٤	١٢١,٤	١٢٥,٣	١٢٦,٦	١٢٦,٦	١٢٦,٦	١٢٦,٦	إيطاليا
٣٩,٩	٥٣,٦	٦٠,٨	٧٠,١	٧٨,١	٨٤,٠	٨٤,٠	٨٤,٠	٨٤,٠	إسبانيا
١٩٦,٢	٢١٦,٣	٢١٩,٠	٢٣٣,٤	٢٤١,٠	٢٤٦,٨	٢٤٦,٨	٢٤٦,٨	٢٤٦,٨	اليابان
٥٢,٥	٦٨,٤	٧٥,١	٨٠,٨	٨٦,٦	٩٠,٣	٩٠,٣	٩٠,٣	٩٠,٣	المملكة المتحدة
٧١,١	٨٣,٦	٨٥,١	٨٥,٥	٨٦,٧	٨٤,٧	٨٤,٧	٨٤,٧	٨٤,٧	كندا
٣٤,٧	٣٦,٧	٤٠,٨	٣٧,٨	٣٦,٤	٣٥,٠	٣٥,٠	٣٥,٠	٣٥,٠	الاقتصادات الصاعدة
١٧,٠	١٧,٧	٣٣,٥	٢٦,٦	٢٣,٣	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	٢٠,٩	الصين
٧٤,٧	٧٤,٣	٦٧,٤	٦٥,٨	٦٥,٣	٦٤,٤	٦٤,٤	٦٤,٤	٦٤,٤	الهند
٧,٩	١١,٠	١١,٧	١٠,٥	١١,٢	١٢,١	١٢,١	١٢,١	١٢,١	روسيا
٦٣,٥	٦٦,٩	٦٥,٢	٦٦,٠	٦٤,٢	٦٢,٠	٦٢,٠	٦٢,٠	٦٢,٠	البرازيل
٤٣,١	٤٤,٧	٤٢,٩	٤٢,٧	٤٣,٢	٤٣,٥	٤٣,٥	٤٣,٥	٤٣,٥	المكسيك
٢٧,٤	٣١,٥	٣٥,٣	٣٧,٩	٤٠,٠	٤١,٥	٤١,٥	٤١,٥	٤١,٥	جنوب إفريقيا
٣٩,٢	٤٢,٤	٤٠,٨	٤٠,٠	٤٠,٣	٤٠,٢	٤٠,٢	٤٠,٢	٤٠,٢	الاقتصادات منخفضة الدخل
٦٦,٤	٧٣,٣	٧٨,٢	٧٧,٨	٧٨,٥	٧٨,٤	٧٨,٤	٧٨,٤	٧٨,٤	اقتصادات مجموعة العشرين
٨٧,٦	١٠٠,١	١٠٦,٤	١١٠,٢	١١٤,٦	١١٧,٤	١١٧,٤	١١٧,٤	١١٧,٤	الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
٣٤,٨	٣٥,٩	٤٠,٨	٣٧,١	٣٥,٣	٣٣,٨	٣٣,٨	٣٣,٨	٣٣,٨	الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين
للتنكرة:									
٢,١	٠,٦-	٥,٢	٣,١	٣,٣	٣,٩	٣,٩	٣,٩	٣,٩	النمو العالمي (%)

المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: جميع متوسطات البلدان هي متوسطات لإجمالي الناتج المحلي المرجح بتعادل القوى الشرائية باستخدام أوزان ترجيحية متحركة. وتستند التوقعات إلى تقديرات خبراء الصندوق للسياسات الحالية.

^١ بالنسبة لرصيد المالية العامة الكلي والرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية، تشير علامة + إلى عجز أصغر في المالية العامة؛ وبالنسبة لإجمالي الدين، تشير علامة + إلى مديونية أكبر.

^٢ ما عدا الدعم المقدم للقطاع المالي.

وعلى مستوى البلدان الأوروبية المرتبطة ببرامج مع الصندوق، كان العجز الأساسي أعلى من المتوقع في اليونان وهو ما يرجع جزئياً إلى ضعف النتائج الاقتصادية. وتشير الانحرافات عن المسار المحدد لتنفيذ تدابير الإيرادات والنفقات، وكذلك انخفاض مستوى الامتثال الضريبي إلى تجاوز العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية أيضاً للتوقعات على الرغم من تحسنه بمقدار ٣ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي مقارنة بعام ٢٠١٠. وفي البرتغال، تحقق هدف المالية العامة من خلال تحويل جزئي لا يتكرر لأصول صناديق معاشات التقاعد المصرفية، مما يدل على أن التصحيح الأساسي في عام ٢٠١١ كان أصغر من التوقعات وإن كان كبيراً جداً برغم ذلك (٤ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي على أساس التعديل الدوري). وفي أيرلندا، كانت نتائج المالية العامة الأساسية تسير على المسار الصحيح بينما تحسن الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بنسبة ٢% من إجمالي الناتج المحلي.

... والعمل جارٍ على تنفيذ مزيد من الضبط المالي الجذري

- تشير التنبؤات في الولايات المتحدة إلى انخفاض العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية هذا العام انخفاضاً حاداً يبلغ حوالي ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي. وتفترض هذه التوقعات تمديد الكونغرس لفترة التخفيض الضريبي على الرواتب والأجور واستفادة العاطلين عن العمل لفترة طويلة من إعانات البطالة بحيث تستمر بعد تاريخ انتهائها المحدد في نهاية شهر فبراير. وبغير هذا التمديد سيتراجع العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بما يزيد على نقطتين مئويتين من إجمالي الناتج المحلي - وهو أكبر انخفاض سنوي على مدى أربعة عقود على الأقل - مع ما ينتج عن ذلك من تداعيات سلبية على آفاق الاقتصاد التي لا تزال غير مستقرة. وتتعارض مخاطر السرعة المفرطة في تصحيح أوضاع المالية العامة على المدى القصير تعارضاً واضحاً مع عدم إحراز أي تقدم يُذكر في توضيح استراتيجية ضبط الأوضاع على المدى المتوسط، بما في ذلك عدم توصل "اللجنة المختارة المشتركة المعنية بتخفيض العجز" (Joint Select Committee on Deficit Reduction) إلى اتفاق بشأن برنامج لتعزيز الموارد العامة على المدى المتوسط.

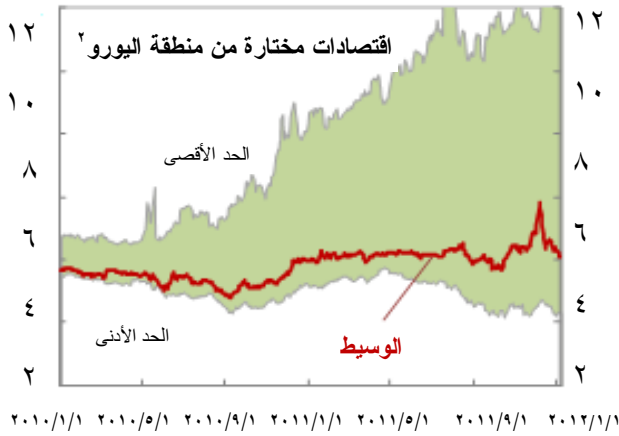
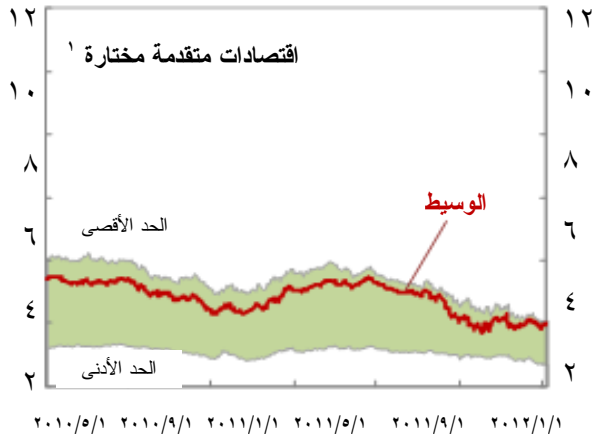
- ويُتوقع أن تكون اليابان هي الوحيدة بين كبرى الاقتصادات المتقدمة التي تتجه إلى التوسع في المالية العامة عام ٢٠١٢، وهو ما يرجع جزئياً إلى تكاليف إعادة البناء ذات الصلة بالكارثة الطبيعية التي أصابتها. ويبلغ مجموع تكاليف إعادة البناء المدرجة في الموازنة حالياً نحو ٤% من إجمالي الناتج المحلي على امتداد الفترة من ٢٠١١-٢٠١٣، ويجري تمويلها مبدئياً عن طريق مبيعات السندات. ويُعتزم استرداد هذه السندات في نهاية المطاف من خلال مبيعات الأرصدة المملوكة للحكومة والزيادة المؤقتة في معدل الضريبة على الشركات، على مدى ثلاث سنوات، ومعدلات الضريبة على الدخل الشخصي، موزعة على مدار ٢٥ عاماً للحد من تأثيرها. وكجزء من استراتيجية الحكومة بشأن المالية العامة على المدى المتوسط، عليها أن تتقدم بقانون للإصلاح الضريبي، بما في ذلك اقتراحها المتعلق بمضاعفة معدل ضريبة الاستهلاك لتبلغ ١٠% بحلول عام ٢٠١٥، ولكن هذه الزيادة لن تكفي في حد ذاتها لوضع نسبة المديونية على مسار هبوطي.

- وفي المملكة المتحدة، عدّلت تقديرات نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي والمحتمل بالتخفيض مما أضعف توقعات رصيدي المالية العامة الأساسي والمعدل لاستبعاد العوامل الدورية. ومنعا لزيادة تباطؤ النشاط الاقتصادي، أشارت الحكومة إلى اعتزامها استيعاب التراجع في الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية والسماح بحرية عمل أدوات الضبط التلقائي على مدى السنوات الثلاثة القادمة، بينما يُعاد حاليا تنظيم بنية التصحيح ليصبح أكثر دعما للنمو. ومع هذا، لا تزال التوقعات تشير إلى انخفاض العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية انخفاضا ملموسا هذا العام. وأُعلن عن مزيد من تخفيضات الإنفاق في الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٧ لكي تحافظ الحكومة على التزامها بتحقيق توازن الموازنة الجارية المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية خلال خمس سنوات.

الشكل البياني ١- توزيع العائد على السندات السيادية لعشر سنوات في

اقتصادات متقدمة مختارة

(%)



المصادر: مؤسسة Datastream؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١تشمل كندا وألمانيا واليابان وسويسرا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

^٢تشمل النمسا وبلجيكا وفنلندا وفرنسا وأيرلندا وإيطاليا وهولندا والبرتغال وإسبانيا.

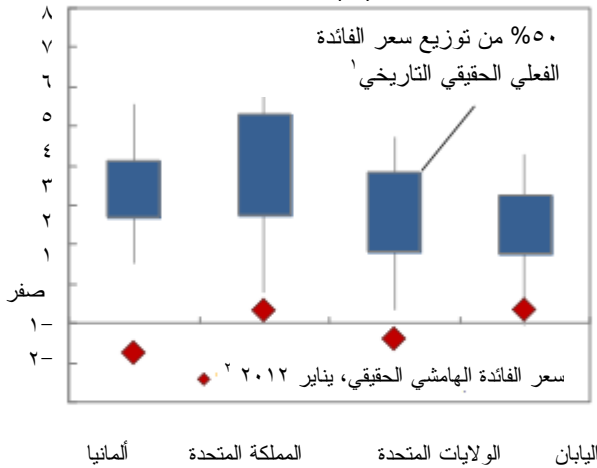
- وتشير التوقعات في ألمانيا إلى أن أهداف المالية العامة لعام ٢٠١٢ ستكون أقوى بنسبة طفيفة مما كان متصورا من قبل، فتحافظ بالتالي على مستوى الأداء الذي تجاوز التوقعات منذ العام الماضي.

- واستحدث كثير من الاقتصادات المتقدمة تدابير جديدة لدعم إحراز أهدافها المحددة للعجز. فأعلنت الحكومة الجديدة في إسبانيا عن أول مجموعة من التدابير وتبلغ ١,١% من إجمالي الناتج المحلي وتشمل تخفيضات الإنفاق والزيادات المؤقتة في الضرائب على الدخل ورأس المال والمساكن عالية القيمة. وتشمل مجموعة التدابير أيضا زيادة محدودة في الإنفاق الاجتماعي والنفقات الضريبية (استقطاعات القروض العقارية). وسوف يُعرض مشروع موازنة عام ٢٠١٢ على البرلمان بنهاية شهر مارس. وفي إيطاليا صدرت الموافقة في ديسمبر على مجموعة التدابير التصحيحية التي سترفع النقش المالي المتوخى في الفترة من ٢٠١٢-٢٠١٤ بمقدار ١,٢٥% من إجمالي الناتج المحلي، بعد تدابير يوليو وسبتمبر (وهو ما

سينتج عنه جهد مالي مقداره ٣,٢٥% و ١,٢٥% من إجمالي الناتج المحلي خلال العام الجاري والعام القادم، على التوالي)، مما يكفي لتحقيق توازن الموازنة العام القادم من منظور التعديلات الدورية. وتتضمن العناصر الرئيسية في مجموعة التدابير معاودة فرض الضرائب العقارية على المساكن الرئيسية وإصلاحات معاشات التقاعد (تشديد شروط الأهلية للتقاعد المبكر، وخفض مستوى تأشير معاشات التقاعد، وتعجيل وتيرة رفع سن التقاعد). وبفضل هذه الإصلاحات وكذلك الإصلاحات التي أُجريت من قبل، يُتوقع أن يبلغ انخفاض الإنفاق السنوي على معاشات التقاعد على مدى العشرين عاما القادمة ١,٧٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي. وهذا الأداء هو الأفضل على مستوى الاقتصادات المتقدمة (حيث تشير التنبؤات إلى ارتفاع متوسط الإنفاق بمقدار ١,٢٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي)، رغم أن المستوى المبدئي للإنفاق على معاشات التقاعد يُعد من أعلى المستويات^١. وبعد اعتماد أول مجموعة

من التدابير في شهر سبتمبر، أعلنت حكومة فرنسا عن اتخاذ تدابير مالية إضافية للفترة من ٢٠١٦-٢٠١٢ تصل قيمتها إلى ١% من إجمالي الناتج المحلي، مما يتضمن تحديد تدابير لهذا العام تساوي ٠,٣% من إجمالي الناتج المحلي. وتتركز تدابير الإيرادات في بداية الفترة، وتتضمن وقف حوافز الاستثمار في أسواق العقارات، كما أنها تعوض أكثر من نصف حجم التصحيح. وتم تعجيل وتيرة إصلاح نظام التقاعد بدرجة طفيفة، بينما سيبدأ تنفيذ رفع سن التقاعد إلى ٦٢ عاما قبل الموعد المقرر بعام، أي في ٢٠١٧، كما تم تشديد معيار نمو الإنفاق على الرعاية الصحية. وفي اليونان، ستقوم السلطات بوضع تدابير جديدة للإيرادات والنفقات لتصحيح التجاوزات عن أهداف السياسات. وفي البرتغال، أُدرجت تدابير تصحيحية جديدة في موازنة عام ٢٠١٢ تشمل تخفيضات في الإنفاق وتوسيع الوعاء الضريبي

الشكل البياني ٢- أسعار الفائدة الفعلية الحقيقية:
التوزيع التاريخي والمستوى الحالي
(%)



المصادر: مؤسسة Bloomberg L.P؛ وصندوق النقد الدولي، تقرير الإحصاءات المالية الدولية؛ وتقديرات وتوقعات خبراء الصندوق.

^١ أسعار الفائدة الفعلية تُحسب باستخدام مدفوعات الفائدة مقسومة على رصيد الدين في العام السابق، وتُخفّض باستخدام التضخم المتزامن. والتوزيع التاريخي على امتداد الفترة من ١٩٨٩-٢٠١٠.

^٢ سعر الفائدة الهامشي الحقيقي يُحسب باستخدام منحني العائد لكل بلد كما في ٩ يناير ٢٠١٢ - مع افتراض أن أجل الاستحقاق عند الإصدار يمثل انعكاسا لنمط أجل الاستحقاق في كل بلد في نهاية ٢٠١١ - ويُخفّض باستخدام التوقعات التضخمية لخبراء الصندوق.

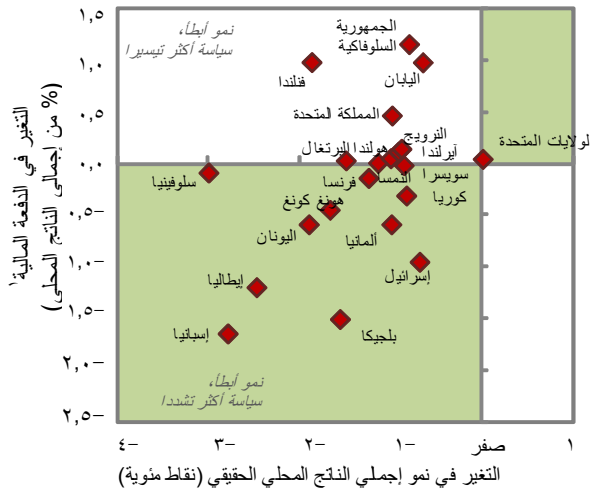
لضريبة القيمة المضافة على أساس السعر القياسي وتخفيض النفقات الضريبية. وفي آيرلندا لا يزال هدف الرصيد

^١ راجع التقرير بعنوان "The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies" (قيد الإصدار).

الكل عام ٢٠١٢ دون تغيير يُذكر، على الرغم من التخفيض الكبير لتوقعات النمو. ويُتوقع ارتفاع الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بنسبة ٠,٧% من إجمالي الناتج المحلي.

ومع هذا، لا تزال أسعار الفائدة السوقية لدى بعض الاقتصادات المتقدمة في منطقة اليورو بالغة الارتفاع وإن كانت قد تراجعت إلى حد ما في الأسابيع الأخيرة (الشكل البياني ١). وعلى النقيض من ذلك، لا تزال بعض الاقتصادات المتقدمة الكبرى محصنة حتى هذه الأونة من ضغوط السوق في ظل أسعار الفائدة التي تبلغ مستويات أدنى بكثير من المستويات التاريخية (الشكل البياني ٢). للاطلاع على التفاصيل، راجع عدد يناير ٢٠١٢ من تقرير الاستقرار المالي العالمي بشأن مستجدات الأسواق المالية.

الشكل البياني ٣- الاقتصادات المتقدمة: التغيير في الدفعة المالية ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠١٢ (%)

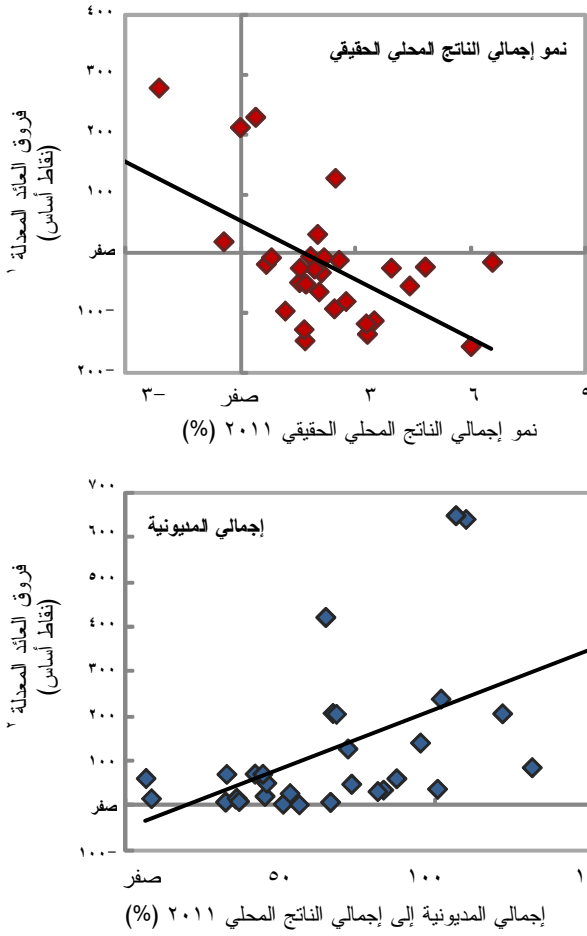


السرعة المفرطة في التقشف المالي عام ٢٠١٢ يمكن أن تسفر عن تفاقم مخاطر التطورات السلبية

بينما تبلغ معدلات العجز والمديونية مستويات مرتفعة في كثير من الاقتصادات المتقدمة، تتسم وتيرة التقشف المالي المتوقعة لعام ٢٠١٢ بسرعتها المفرطة بالنظر إلى ضعف البيئة الاقتصادية (راجع تقرير يناير ٢٠١٢ من "مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي"). فضلا على ذلك، يعتمد كثير من البلدان بالفعل سياسات مالية أكثر تشدداً بالنظر إلى مرحلة الدورة الاقتصادية على نحو يفوق توقعات عدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير "الرائد المالي" (الشكل البياني ٣)، وهو ما يرجع جزئياً إلى أن الافتقار إلى تمويل إضافي بشروط معقولة يفرض على بعض اقتصادات منطقة اليورو وضع تدابير جديدة لإحراز أهداف العجز الأساسي القائمة، بدلا من السماح بعمل أدوات الضبط التلقائي.

المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: التغييرات في النمو والدفعة المالية تشير إلى بيانات يناير ٢٠١٢ من تقرير مستجدات الرائد المالي مقارنة بعدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي. وتشير المساحة المظللة إلى أن سياسات المالية العامة أكثر مساهمة للاتجاهات الدورية مما كان متوقفاً في وقت سابق.^١ تعرّف الدفعة المالية بأنها الفرق بين الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية في ٢٠١١ وفي ٢٠١٢. وتشير علامة الناقص إلى تشديد مركز المالية العامة.

الشكل البياني ٤ - نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والمديونية وفروق العائد المعدلة



المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: فروق العائد المعدلة هي فروق العائد الفعلية على مبادلات مخاطر الائتمان ناقص القيم المطابقة المشتقة من تحليل انحدار لمحددات فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان لخمس سنوات في ٣١ اقتصادا متقدما باستخدام إجمالي المديونية وحيازات البنوك المركزية المحلية والأجنبية من سندات الدين الحكومية، والأرصدة الأولية لبلدان منطقة اليورو (وكلها % من إجمالي الناتج المحلي)، والتضخم ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي كمتغيرات تفسيرية. ومثلما هو مشار إليه في الحاشيتين، فقد حُذِف متغير منحدر منفرد من حساب القيم المطابقة في كل حالة. ولمزيد من المعلومات يُرجى مراجعة الموقع الإلكتروني التالي:

<http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/111811.htm>

^١ حُذِف نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي من القيم المطابقة لحساب فروق العائد المعدلة. ^٢ حُذِفَت نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي من القيم المطابقة لحساب فروق العائد المعدلة.

وقد تكون زيادة انخفاض العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية من الأمور غير المحبذة من منظور النمو وربما أيضا من منظور السوق. وبينما يؤدي تراجع نسب العجز والمديونية إلى انخفاض تكاليف الاقتراض، مع تساوي جميع العوامل الأخرى، فإن الاقتصادات المتقدمة التي تسجل معدلات نمو أسرع في الناتج تحقق أيضا منافع في الوقت الحاضر من انخفاض فروق العائد (الشكل البياني ٤). ويُعزى ذلك جزئيا على الأرجح إلى المخاوف بشأن إمكانية تنفيذ التقشف المالي والملاءة في بيئة تشهد نموا ضعيفا للغاية.^٢ ومن ثم، فإن زيادة التقشف في فترة هبوط النشاط الاقتصادي يمكن أن تسفر عن تفاقم التوترات في السوق وليس تخفيفها من خلال التأثير سلبا على النمو.

ينبغي أن تراقب البلدان سرعة التصحيح على المدى القصير، ولكن التقشف على المدى المتوسط لا يزال في عداد الأولويات

تُجري معظم الاقتصادات المتقدمة بالفعل تصحيحا كافيا لأوضاع المالية العامة على المدى القصير، وينبغي أن تسمح بحرية عمل أدوات الضبط التلقائي، ما دامت المخاوف بشأن الملاءة تسمح بذلك وطالما أن هناك إمكانية لتمويل الزيادة في العجز. ومن بين هذه البلدان، فإن تلك التي لديها أسعار فائدة بالغة الانخفاض أو عوامل أخرى تتيح حيزا كافيا من المالية العامة، ومنها بعض بلدان منطقة اليورو، ينبغي أن تنتظر في وثيرة التقشف المالي على المدى القصير. ومع هذا، لا يزال

^٢ من حيث المبدأ، لا يُتوقع أن يؤدي التباطؤ المؤقت في وثيرة النمو - الذي يقترن عادة بتقشف مالي - إلى التأثير على مخاطر الملاءة في الأجل الطويل (حيث للنمو الممكن دور مهم). ومع هذا، وبعد انقضاء أربعة أعوام من التقلبات الكبيرة، تبدو الأسواق أكثر تركيزا في الوقت الحاضر على التطورات قصيرة الأجل ومن ثم يبدو أنها تصدر ردود أفعال سلبية حتى إزاء التباطؤ المؤقت في وثيرة النمو.

تنفيذ خطط موثوقة لتخفيض المديونية على المدى المتوسط في عداد الأولويات حيث إن ارتفاع مستويات الدين يجعل هذه البلدان معرضة للمخاطر إذا ما اتجهت أسعار الفائدة نحو الارتفاع. وفي الولايات المتحدة، ينبغي أن تتضمن هذه الخطة تدابير لاحتواء الإنفاق على برامج المستحقات وزيادة الإيرادات. وهناك دعوة في اليابان إلى انتهج مسار تصحيح يسمح ببدء انخفاض نسب الدين بحلول منتصف هذا العقد.

ومع هذا، لا تزال أسعار الفائدة السوقية بالغة الارتفاع في بعض البلدان رغم التقشف المالي الجذري الذي أجرته أو بصدد تنفيذه. أما في حالة البلدان التي تُجري التصحيح بمعدل ملائم من منظور متوسط الأجل، فإن توافر تمويل كافٍ - من خلال "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي" (EFSF) و"آلية الاستقرار الأوروبية" (ESM) - إلى جانب اعتماد آلية موثوقة لضمان استمرار التزامها بالانضباط المالي على المدى المتوسط والمدى الأطول، يمكن أن يعطي دفعة كبيرة للثقة بينما التصورات السائدة في السوق تتكيف تدريجياً مع تقوية الأساسيات الاقتصادية.

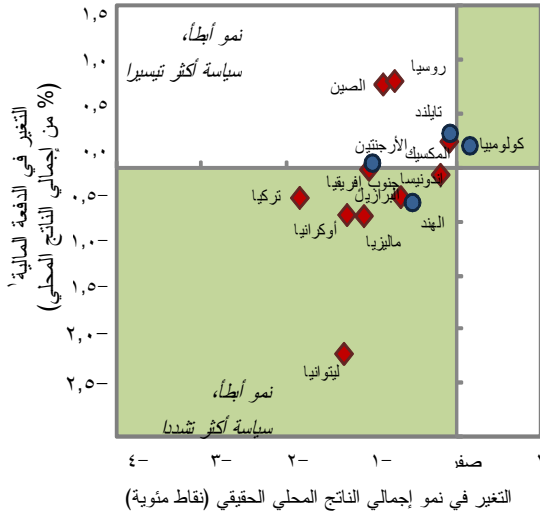
وفي هذا السياق، فإن الميثاق المالي الأوروبي الجديد الذي اتفقت بشأنه غالبية بلدان الاتحاد الأوروبي في مطلع شهر ديسمبر يمثل خطوة جديرة بالترحيب صوب تعميق التكامل المالي، وإن كان يتعين اتخاذ إجراءات أخرى. وتشمل التدابير ذات الصلة اعتماد قاعدة مالية جديدة (تضع حداً أقصى للعجز الهيكلي قدره ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي) مع وجود آلية للتصحيح التلقائي في حالة الانحراف عن المسار، على أن يُنص عليها في النظام القانوني الوطني لكل بلد على حدة؛ وتعزيز مراقبة المفوضية الأوروبية وتقييمها لخطط الموازنة، وإبلاغ المفوضية الأوروبية مسبقاً بخطط إصدار سندات الديون الوطنية.

ويتعين أن تصادق البلدان على التدابير الجديدة بسرعة لضمان فعالية هذه الاتفاقيات. إضافة إلى ذلك، فإن زيادة قوة التكامل المالي والحوكمة يتعين أن تكملها بمرور الوقت درجة من اقتسام المخاطر على المالية العامة عبر منطقة اليورو.

سياسة المالية العامة في الأسواق الصاعدة ينبغي أن تعكس اختلاف ظروفها والمخاطر التي تواجهها

انخفض العجز الأساسي في الاقتصادات الصاعدة بنحو ١% من إجمالي الناتج المحلي، بينما انخفض العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بنحو ٠,٧٥% في ٢٠١١. وأدى ارتفاع إيرادات النفط إلى حدوث زيادة هائلة في الرصيد المعدل لاستبعاد العوامل الدورية في روسيا، وبقدر أقل في المكسيك، غير أن جميع الاقتصادات الصاعدة الرئيسية الأخرى سجلت أيضاً تراجعاً في العجز الهيكلي العام الماضي.

الشكل البياني ٥- الاقتصادات الصاعدة: التغير في الدفعة المالية ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ٢٠١٢ (%)



المصادر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: التغيرات في النمو والدفعة المالية تشير إلى بيانات يناير ٢٠١٢ من تقرير مستجدات الرائد المالي مقارنة بعدد سبتمبر ٢٠١١ من تقرير الرائد المالي. وتشير المساحة المظلمة إلى أن سياسات المالية العامة أكثر مسابرة للاتجاهات الدورية مما كان متوقعا في وقت سابق. وتشير الدوائر إلى البلدان ذات فجوات الناتج الموجبة.

^١ تُعرّف الدفعة المالية بأنها الفرق بين الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية في ٢٠١١ وفي ٢٠١٢. وتشير علامة الناقص إلى تشديد مركز المالية العامة.

ويقرن استمرار ضعف البيئة الاقتصادية في بعض الاقتصادات الصاعدة هذا العام بتيسير موقف المالية العامة على نحو فاق التوقعات، بينما تعتمد اقتصادات أخرى بدلا من ذلك إلى تشديد سياساتها (الشكل البياني ٥). وتشهد بعض الاقتصادات الصاعدة اتساعا في فجوات الناتج وانخفاضا في معدلات التضخم بوتيرة سريعة، مما يسمح بزيادة دعم السياسات للنشاط الاقتصادي نظرا للانخفاض النسبي في مستويات المديونية. ومع هذا، فالمديونية المرتفعة والعجز الكبير الباقي في اقتصادات أخرى يعني أنه لا يوجد سوى حيز صغير لاتخاذ مزيد من التدابير إضافة إلى عمل أدوات الضبط التلقائي إذا تباطأت وتيرة النمو. كذلك يتعين على الاقتصادات الصاعدة شديدة الاعتماد على إيرادات السلع الأولية والتدفقات الداخلة من الخارج أن تتوخى الحذر في تقييم مخاطر التراجع الكبيرة والمطول في هذا المصادر التمويلية.^٣

• في الصين، حيث يُتوقع أن تكون السياسة محايدة بوجه عام هذه السنة، يمكن أن يستمر الدعم من المالية العامة بتأخير خطط التقشف من خلال تخفيض المساهمات الاجتماعية والضرائب على الاستهلاك. كذلك لا يزال المجال متاحا لتعجيل وتيرة الاستثمار في الإسكان الاجتماعي. وعلى عكس الوضع في ٢٠٠٨، ينبغي تقديم الدعم من المالية العامة من خلال تدابير تُدرج في الموازنة لتعزيز الشفافية والمساءلة.

• وفي ظل تباطؤ النشاط الاقتصادي، اعتمدت البرازيل مزيجا من سياسات الحفاظ على الانضباط المالي لدعم تيسير السياسة النقدية باعتبارها الأداة الأساسية المعاكسة للاتجاهات الدورية. وعليه، يبلغ هدف الفائض الأولي المقرر ٣,١% من إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠١٢، مما ينطوي على تعديل قدره ٠,٥ نقطة مئوية للرصيد الهيكلي. وأُعلن عن بعض الخطوات المالية الموجهة لدعم الطلب تبلغ قيمتها نحو ٠,٢% من إجمالي الناتج المحلي في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢، وسيكون من

^٣ تمثل سياسة المالية العامة عنصرا واحدا من عناصر استجابة السياسات في مواجهة التباطؤ الاقتصادي. ويناقش تقرير "مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي" إطار السياسات الشامل للاقتصادات الصاعدة.

الضروري الاستعداد لاتخاذ ما يلزم من تدابير مالية موازنة إذا اقتضى الأمر لإحراز أهداف المالية العامة الكلية وأهداف السياسات التي حددتها السلطات.

• وفي الهند، تشير التوقعات إلى انخفاض العجز المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بنحو ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي هذا العام. ومع هذا، فإن الحيز المتاح لتيسير سياسة المالية العامة في مواجهة أي تباطؤ في النمو محدود بسبب استمرار ارتفاع العجز والمديونية. وفي حالة حدوث تراجع كبير في الناتج، فإن أي توسع مرتقب ينبغي أن يكون صغيرا ومركزا على بنود ذات مُضاعفات مرتفعة مثل الضرائب غير المباشرة والمشروعات الرأسمالية المتأخرة، بدلا من تقديم مزيد من الدعم.