

سلسلة خاصة عن جائحة كوفيد-19

هذه السلسلة الخاصة من المذكرات يصدرها خبراء الصندوق لمساعدة البلدان الأعضاء في التصدي للأثار الاقتصادية الناجمة عن جائحة كوفيد-19. وتعتبر هذه المذكرات عن آراء مؤلفيها ولا تمثل بالضرورة وجهات نظر الصندوق أو مجلسه التنفيذي أو إدارته العليا.

11 مايو 2020

الحوافز الاستثمارية المؤقتة

جين-فرانسوا وين

من شأن الحوافز الاستثمارية المؤقتة أن تعطي دفعة تشييطية للطلب على الاستثمار بهدف دعم التعافي الاقتصادي من أزمة جائحة كوفيد-19. وتصف هذه المذكرة الحوافز الضريبية المؤقتة للاستثمار وتعرض فعاليتها. وليس الغرض منها هو تأييد استخدام الحوافز الضريبية، وإنما الهدف هو إلقاء الضوء على اعتبارات مهمة للحكومات التي ربما فكرت في استخدامها. ولتحقيق الحد الأقصى من فعالية هذه الحوافز الاستثمارية، ينبغي وضع قيود مشددة على مدتها، كما أنها ينبغي أن تستهدف الإنفاق الاستثماري بأكثر الطرق المباشرة المتاحة. ويُحَدِّد التنسيق عبر الحدود بين الأطراف المعنية لرصد انتشار التداعيات الإيجابية للدفعة التشييطية في البلدان الأخرى. وشروط الاستهلاك المتسارع المصممة جيدا والمؤقتة من أكثر أشكال تحفيز الاستثمار تحقيقا لفعالية التكلفة في فترات الركود.

يرجى توجيه أي أسئلة أو تعليقات بشأن هذه المذكرة إلى cdsupport-revenue@imf.org

أولاً- الحوافز الضريبية المؤقتة للاستثمار يمكن أن تساعد على التعافي من الركود

ورَدَ كثير من التقارير التي تحدثت عن تخفيض الشركات لميزانيات الإنفاق الرأسمالي بشكل كبير في غمار جائحة كوفيد-19. على سبيل المثال، تخطط شركة مكدونالدز لتخفيض نفقاتها الرأسمالية على مستوى العالم بقيمة مليار دولار في 2020، بينما تتوقع شركة "إم جي إم ريزورتس" تأجيل 33% على الأقل من نفقاتها الرأسمالية المحلية في الولايات المتحدة المقررة لسنة 2020. وتراجع الإنفاق الكلي على التكنولوجيا في 2020 حسب مؤشرات "IDC COVID-19 Tech Index" الرائدة الجديدة للإنفاق على تكنولوجيا المعلومات. ويبدو أن الضعف الاقتصادي سيستمر على الأرجح في أعقاب إغلاق قطاعات الاقتصاد غير الأساسية.

والحوافز الضريبية المؤقتة للاستثمار تخفض تكلفة استخدام رأس المال (راجع الإطار 1) كما ينتهي العمل بها بعد فترة قصيرة، تتراوح عادة بين سنة وثلاث سنوات. وتختلف أنواع الحوافز المؤقتة التي تناقشها هذه المذكرة عن الإعفاءات الضريبية المؤقتة التي نراها كثيرا في قوانين الاستثمار في البلدان النامية. فالإعفاء الضريبي المؤقت يخفض معدل الضريبة (ويمكن أن يصل إلى صفر) ويُمنح لشركة معينة لفترة محددة، بعد أن تتخذ قرارها بالاستثمار. أما الحوافز الاستثمارية المؤقتة التي تُمنح بغرض التشييط فتبدأ وتنتهي في نفس التواريخ لكل الشركات المؤهلة للحصول عليها.

وانتهاء الحافز في تاريخ معلن مسبقاً يحث الشركات على تعجيل خططها للإفناق (كشراء الآلات والمعدات) بغرض الاستفادة من الفرصة المتاحة للوفورات الضريبية.¹ وإذا رأت الشركات أن هناك احتمالات بتجديد التخفيض المؤقت للضريبة على أعمالها، ستفقد السياسة قدراً كبيراً من دفعاتها التشغيلية. وتُصمَّم الحوافز الضريبية المؤقتة كأدوات مالية معاكسة لاتجاهات الدورة الاقتصادية وليس القصد منها هو تحسين النمو على المدى الطويل.²

وتعتمد فعالية الحوافز المؤقتة في أي بلد على هيكل نظامه الضريبي القائم ومستوى تطوره. على سبيل المثال، في البلدان التي تمنح إعفاءات واسعة النطاق على مستوى القطاعات أو إعفاءات ضريبية مؤقتة من ضريبة دخل الشركات، لا يعود التخفيف الضريبي المؤقت بالنفع على الشركات المتمتعة بامتيازات ضريبية بالفعل. علاوة على ذلك، قد يعتمد الاستثمار في البلدان النامية بشكل أكبر على مخاطر المستثمرين وتكاليف الامتثال، أكثر مما يعتمد على الحوافز الضريبية.³ ويتسم استخدام الحوافز الضريبية المؤقتة كأدوات لحفز الطلب على الاستثمار بأنه ملائم بشكل أكبر للبلدان مرتفعة ومتوسطة الدخل.

الإطار 1- تكلفة استخدام رأس المال

حسب النظرية الكلاسيكية المحدثّة عن سلوك الاستثمار، تستثمر الشركات في الأصول المادية حتى يصل إجمالي العائد الحدي من استخدام مقدار إضافي من رأس المال في الإنتاج إلى مستوى يساوي تكلفتها الحدية التي تتضمن تكلفة التمويل والإهلاك الاقتصادي الناتج عن الاستهلاك والنقادم، والمدفوعات مقابل كل الضرائب المرتبطة بأعمالها. في ظل غياب الضرائب وتشوهات السوق الموجودة مسبقاً، يتسم ناتج الاستثمارات الخاصة بالكفاءة من المنظور الاجتماعي. وفرض ضرائب على الأرباح يمكن أن يشوه اختيارات الشركات، وذلك مثلاً إذا كانت تكلفة تمويل الدين قابلة للخصم، بينما تكلفة تمويل حصص الملكية ليست كذلك. ويُقال في هذه الحالة إن نظام الضريبة "غير محايد" لأنه قد يبدل اختيار الشركات للاستثمار والتمويل بعيداً عن أفضل الاختيارات.

وعادة ما يُشار إلى تكلفة رأس المال الحدية الشاملة للضريبة بأنها "تكلفة استخدام رأس المال". ويمكن حسابها من البيانات الاقتصادية وأحكام ضريبة دخل الشركات في قانون الضرائب. وإدخال تغييرات على النظام الضريبي تقلل تكلفة استخدام رأس المال تجعل الاستثمارات جديرة بالاهتمام بعد أن كانت غير مربحة في السابق. وبالتالي، يمكن قياس المناخ المالي للاستثمار على أساس تكلفة استخدام رأس المال، والمفهوم ذي الصلة لمعدل الضريبة الحدية الفعلية. ويمكن تصميم النظام الضريبي بحيث يرصد الأرباح التي تتجاوز المستويات العادية، دون إثراء الاستثمارات الحدية. ولا تتأثر تكلفة استخدام رأس المال في هذه الحالة بالنظام الضريبي، ويكون المعدل الحدي الفعلي للضريبة صفراً، ويتم الحفاظ على الحياد الاقتصادي.

ثانياً- حوافز الاستثمار: تخفيض الدخل الخاضع للضريبة مقابل تخفيض المعدلات الضريبية

الإهلاك الإضافي - أو التحميل المباشر على المصروفات، في الحالات القصوى، (أي الإهلاك الإضافي بنسبة 100%) - يقلل الدخل الخاضع للضريبة من خلال السماح بخصم مزيد من النفقات الرأسمالية من ضريبة السنة الحالية أكثر مما يسمح به جدول الإهلاك العادي.⁴ والتحميل المباشر على المصروفات، مقترناً بعدم قابلية خصم الفائدة وبمعدل ضريبي ثابت، يحقق حيادية النظام الضريبي إزاء فرض الضرائب، الأمر الذي يعني أن أي استثمار جدير بالاهتمام في غياب الضريبة سيظل كذلك بعد الضريبة. ومن البديهي، في ظل خطة كهذه أن تقوم الحكومة فعلياً بدور شريك موصٍ في جميع الاستثمارات، فتنحصر نسبة تكاليف مماثلة لكل العائدات التي تحصلها. والتحميل المباشر على المصروفات، مقترناً بأحكام أخرى

¹ يمكن كذلك حفز النفقات الاستثمارية الجارية بالإعلان المسبق عن زيادة ضريبية مستقبلية. ومع ذلك، يؤدي هذا الأمر في الغالب إلى رفع تكلفة رأس المال مستقبلاً وتوقع بالتالي أن يكون تأثير ذلك على التنشيط في هذه الحالة أضعف من التخفيض الضريبي المؤقت في حالة تغير معدل الضريبة بنفس الحجم.

² التعزيزات الهيكلية للكفاءة الاقتصادية يمكن أن تتحقق بإجراء إصلاح دائم في تصميم ضريبة دخل الشركات. ويتمثل أحد الخيارات، على سبيل المثال، في التحويل المباشر على المصروفات بشكل كامل في ظل ضريبة على التدفقات النقدية وعدم تخفيض الفائدة (راجع على سبيل المثال الدراسة بشأن السياسات الضريبية IMF, 2016, Tax Policy, Leverage and Macroeconomic Stability, Policy Paper). ويمكن كذلك استخدام الحوافز الضريبية المؤقتة كأداة لدعم الرقمنة، ولا سيما للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، من أجل تعزيز إنتاجيتها على المدى الأطول.

³ راجع دراسة Stefan Van Parys and Sebastien James, The Effectiveness of Tax Incentives in Attracting Investment: Panel Data Evidence from the CFA (2010), Franc Zone, International Tax and Public Finance, 17.

⁴ الإهلاك الإضافي والتحميل المباشر على المصروفات شكلان من أشكال المفهوم العام للإهلاك المتسارع. فالاستهلاك المتسارع يعزز القيمة الحالية لخصم الاستهلاك مقارنة بجدول الإهلاك الرسمي، ويحسن بالتالي العائد على الاستثمار بعد خصم الضريبة. ولتجنب استخدام مصطلحات ثقيلة، تركز المناقشة في هذه المذكرة على "التحميل المباشر على المصروفات"، وإن كان الإهلاك الإضافي مماثلاً له، إلا فيما يتعلق بنسبة الاستثمار التي يمكن خصمها مباشرة فقد تكون أقل من 100%. وقد يُساء فهم مصطلح "الإهلاك الإضافي": حتى في ظل الإهلاك "الإضافي"، يصل مجموع الإهلاك على امتداد عمر الأصل إلى 100%. ويشيع كذلك استخدام تعبير "مخصصات الإهلاك في السنة الأولى" للإشارة إلى الإهلاك الإضافي.

مثل قابلية خصم الفائدة، يسهم حتى في دعم الاستثمار. ومع ذلك، بالنسبة للشركات التي تسجل خسائر، تكون منفعة التحميل المباشر على المصروفات مؤجلة (على افتراض وجود أحكام تنص على ترحيل الخسارة) إلى عام قادم تعود فيه إلى تحقيق الربحية، وتتناقص بالقيمة الحالية، كالمعتاد، في حالة عدم سداد فائدة على الخسائر المرجلة. ويمكن زيادة فعالية التحميل المباشر على المصروفات إذا اقترن بشرط سخي ينص على ترحيل الخسائر للسابق، مما يسمح للشركات التي تسجل خسائر بتطبيق الخصم بأثر رجعي على سنوات سابقة حققت فيها أرباحاً، مما يتولد عنه رد للضريبة.

وبينما التحميل المباشر على المصروفات لا يغير سوى توقيت خصم تكاليف الاستثمار، فالخصم الضريبي على الاستثمار يتيح وفورات ضريبية للشركات بتخفيض التزامها الضريبي بشكل مباشر بما يعادل جزء معين من إنفاقها الاستثماري.⁵ وإذا كان الخصم الضريبي على الاستثمار قابل للرد، يحصل المكلف الضريبي إذن على مدفوعات نقدية في حالة عدم وجود التزام ضريبي يعوضه. وتعتبر الخصومات الضريبية على الاستثمار أسهل الحوافز التي يمكن قصرها على الاستثمارات المتزايدة. ومع ذلك، نظراً لعدم معرفة مستوى الاستثمار التي يمكن تنفيذها في حالة غياب الامتياز الضريبي، يجب أن ينص التشريع على مستوى حدي استساوي لتحديد الإنفاق الرأسمالي المؤهل.⁶

ويؤدي تخفيض المعدلات الضريبية مباشرة إلى تخفيض الالتزام الضريبي على الشركة التي تحقق أرباحاً، لكنه يؤدي كذلك إلى زيادة دخلها الخاضع للضريبة بشكل غير مباشر، نتيجة تراجع قيمة خصم الإهلاك. ومع هذا، في حالة الشركة التي تحقق أرباحاً وتستخدم طريقة الاستثمار الممول بحصص الملكية، يسود التأثير الأول، وبالتالي يؤدي تخفيض معدل الضريبة إلى تحفيز الاستثمار. ومع ذلك، فتخفيض المعدل الضريبي لا يحقق أي منفعة في حالة الشركات التي تسجل خسائر، وهو ما ينطبق على عدد كبير منها في فترة من الركود.

أما تخفيض المعدلات الضريبية مؤقتاً أو الأحكام المؤقتة للتحميل المباشر على المصروفات فيمكن أن تمثل حافزاً مهماً للشركات على الاستثمار، حيث تجلب منفعة إضافية للشركات التي تعاني من قصور في النقدية.⁷ وبلغ التنشيط أقصى مستويات القوة إذا كانت الحوافز الضريبية مطبقة على الشركات وكذلك على الشركات غير المساهمة وشركات التضامن. ومع هذا، فتوسيع نطاق التنشيط ليشمل الشركات غير المساهمة أسهل في حالة التحميل المباشر على المصروفات مقارنة بتخفيض معدل الضريبة، لأن حساب دخل الشركات الخاضعة للضريبة هو نفسه كما في حالة الشركات المساهمة. ويتمثل أحد الفروق الملحوظة بين تخفيض معدل الضريبة وأحكام التحميل المباشر على المصروفات هو أن تخفيض معدل الضريبة يزيد الأرباح بعد الضريبة من رصيد رأسمال الشركة الموجود بالفعل، والتي حققتها استثمارات سابقة. وعلى العكس من ذلك، لا ينطبق التحميل المباشر على المصروفات إلا على الاستثمارات الجديدة، وهو الهدف المنشود. أما تخفيض معدلات الضريبة مؤقتاً فيمكن أن يسفر كذلك عن حوافز ضارة، قد تضعف الحافز أمام الشركة على الاستثمار مع اقتراب السياسة من تاريخ انتهائها. ويرجع السبب في ذلك إلى تطبيق خصم الإهلاك في مرحلة تخفيض معدلات الضريبة، مما يدفع الشركة التي لديها رصيد أقل من الأصول غير الهالكة إلى تطبيقها على الدخل الخاضع للضريبة بعد عودة المعدلات الضريبية إلى طبيعتها.⁸ وعلاوة على ذلك، فإن تخفيضات المعدلات الضريبية المؤقتة لا تكون فعالة في حالة الاستثمارات التي تحتاج إلى وقت لتحقيق الربحية (عندما تعود المعدلات الضريبية إلى الارتفاع). وبوجه عام، فالمنفعة التي تعود على الاستثمار من تخفيض المعدلات الضريبية أقل مما يحققه التحميل المباشر على المصروفات في حالة تساوي تكلفة الإيرادات الضريبية.⁹

ثالثاً- آثار التخفيض أكبر على الأصول طويلة الأمد

إن القيمة الرأسمالية للأصول التي تظل منتجة لفترة طويلة (أي الأصول التي تتهاك ببطء)، لا تتأثر إلا بصورة طفيفة من التحولات الحدية في توقيت الاستثمارات. وبالتالي، يمكن أن تجد الشركات حافزاً يدفعها إلى تعجيل خططها لاستثمار الأصول المعمرة بغرض الاستفادة من التخفيض

⁵ بينما الخصم الضريبي على الاستثمار هو ائتمان ضريبي، فالخصم على الاستثمار في السنة الأولى عبارة عن تخفيض ضريبي. وهذان الشكلان من الحوافز يمكن أن يتعادلا في تخفيض الضريبة. وتُمنح الخصومات (أو الخصومات الضريبية على الاستثمار) في بعض الأحيان إضافة إلى جدول الإهلاك الرسمي، مما يزيد بالتالي حجم الامتياز الضريبي.

⁶ معالجة اتفاقيات التأجير التمويلي تؤدي كذلك إلى تعقيد تطبيق الحوافز الضريبية المتصاعدة للاستثمار، نظراً لامتلاك المؤجر للمعدات بينما المستأجر هو الذي يستخدمها.

⁷ راجع دراسة William Gbohoui, Do Temporary Business Tax Cuts Matter? A General Equilibrium Analysis, IMF Working Paper No. WP/19/29 (February 2019).

⁸ تتراجع تخفيضات المعدلات الضريبية المؤقتة الناتجة عن ذلك في حالة السماح للشركات بترحيل مخصصات الإهلاك لديها إلى ما بعد مرحلة تخفيض معدل الضريبة، مثلما هو الحال في بعض البلدان فيما يتعلق بالإعفاءات الضريبية المؤقتة.

⁹ راجع، على سبيل المثال، دراسة Rochelle M. Edge and Jeremy B. Rudd (2011), General Equilibrium Effects of Investment Incentives, *Journal of Monetary Economics*, 58(6-8) (September–November 2011).

الضريبي. وبالتالي، تصدر هذه الاستثمارات استجابات عالية المرونة على المدى القصير إزاء الحوافز الضريبية المؤقتة. ومع ذلك، بينما أحكام التحميل المباشر على المصروفات تبدل الجداول الزمنية لإهلاك الأصول المعمرة بشكل كبير، فالمنفعة التي تتحقق من التحميل على المصروفات تصبح محدودة نسبيا في حالة المعدات قصيرة الأجل.¹⁰ وتخفيض الإنفاق الاستثماري بعد انتهاء مدة الحافز الضريبي المؤقت من المرجح أن يكون ضعيفا على مستوى فئات الأصول المعمرة، لأن تخفيض الاستثمار المستقبلي يكون موزعا على فترة زمنية طويلة. وتتضمن الأمثلة على المعدات ذات معدلات الإهلاك الاقتصادي المنخفضة نسبيا أبراج البث اللاسلكي، ومباني المزارع، ونظم توزيع الكهرباء، ونظم الاتصال الهاتفي.

وبرغم ذلك، قد تواجه الشركات في بعض الحالات مصاعب في تعجيل وتيرة خططها بشأن الاستثمارات الرأسمالية نتيجة للتخطيط وتكاليف التنفيذ المصاحبة للاستثمارات طويلة الأمد. ولهذا السبب، تُستبعد الهياك من معظم الدفعات التنشيطية المقترحة. وتُمنح الحوافز الاستثمارية المؤقتة عادة للاستثمار الذي يبدأ بعد تاريخ نفاذها، حتى بعد مُضي فترة طويلة على طلبه، مما يزيد حجم تكلفة الإيرادات الضريبية. وفي نهاية الفترة المؤقتة، يُمنح الدعم لجمع الاستثمارات التي كانت مطلوبة قبل الموعد النهائي، حتى وإن بدأ تنفيذها بعد ذلك بفترة طويلة، وبخلاف ذلك، تتيح السياسة ضد الاستثمارات التي تُتقدّم بعد مُضي فترات طويلة. ولمنع إساءة استخدام الإجراءات الضريبية، تقتضي السياسات المؤقتة عادة بدء تنفيذ الاستثمار خلال فترة تتراوح بين ثلاث سنوات وخمس سنوات بعد الموعد النهائي للحافز المؤقت. وقد يُستبعد اقتناء الأصول غير الملموسة، لمنع اقتنائها بدافع نقل الأرباح.

ربعا- تشير الأدلة إلى أن حوافز الاستثمار المؤقتة تولد استجابات استثمارية قوية على المدى القصير

يُستخدم مفهوم المرونة لتوضيح استجابة الاستثمار لانخفاض تكلفة استخدام رأس المال، والذي ينشأ من الحوافز الاستثمارية. فعلى سبيل المثال، المرونة التي تبلغ 2 تعني أن انخفاضا نسبته 1% في تكلفة استخدام رأس المال تزيد الاستثمارات بنسبة 2%. وللتوصل إلى تغير مستوى الاستثمار الناتج عن الحوافز الضريبية المؤقتة، تُضاعف المرونة في النسبة المئوية الضمنية لانخفاض تكلفة استخدام رأس المال. وعلى سبيل التوضيح، افترض أن تكلفة استخدام رأس المال لكل دولار استثمار في أصل عمره 10 سنوات تخفض من 15,1% إلى 14% أثناء فترة التحفيز، نتيجة لاعتماد التحميل المباشر على المصروفات بشكل كامل ولفترة مؤقتة. وبالتالي، تصل نسبة انخفاض تكلفة استخدام رأس المال إلى 7% تقريبا (100 × 1,1 ÷ 15,1). وفي ظل مرونة تبلغ 2، يُتوقع ارتفاع الاستثمار في تلك الفئة من الأصول بنسبة 14% على المدى القصير.

وكانت الولايات المتحدة قد طبقت الإهلاك الإضافي المؤقت خلال الفترة من 2002-2004 لمعالجة الركود في مطلع العقد الأول من القرن الحادي والعشرين.¹¹ وخضعت هذه التجربة للتحليل المفصل بغرض قياس تأثير الحوافز الاستثمارية المؤقتة أثناء فترات تنفيذ السياسة وبعدها. ومرونة الاستثمارات قصيرة المدى التي تبلغ 9 تبدو تقديرا معقولاً بالنقطة بناء على دراسات البحوث (راجع الإطار 2). وتصدر الشركات الصغيرة والمتوسطة استجابات أقوى من الشركات العامة.¹² فربما كانت المرونة أكبر في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة، مقارنة بالاقتصادات الكبرى، مثل الولايات المتحدة، نظرا لتراجع احتمالات ارتفاع أسعار الفائدة وأسعار المعدات المحلية في ظل الإنفاق الاستثماري في حالة المجموعة الأولى من البلدان. وعندما ترتفع أسعار الفائدة نتيجة للإنفاق بغرض التحفيز، يؤدي ارتفاع تكلفة رأس المال إلى إزاحة بعض الاستثمارات.

¹⁰ تشير الأدلة من الولايات المتحدة إلى أن استجابات الاستثمار في سلع تتراوح أعمارها الافتراضية بين 10 سنوات و 15 سنة تزيد على ضعف استجابات السلع الرأسمالية التي تبلغ أعمارها الافتراضية ثلاث سنوات. راجع دراسة Christopher L. House and Matthew D. Shapiro, Temporary Investment Incentives: Theory with Evidence from Bonus Depreciation, *The American Economic Review*, 98(3) (June 2008).

¹¹ قانون خلق فرص العمل ومساعدة العاملين لسنة 2002 (Job Creation and Worker Assistance Act (JCWAA)) وقانون التوفيق بين الوظائف والنمو وتخفيف العبء الضريبي لسنة 2003 (Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act (JGTRRA)) أتاحا إمكانية الإهلاك الإضافي لفترة مؤقتة بنسبة 30% و 50% على التوالي، للاستثمارات التي تُنفذ حتى نهاية 2004 (مع التمديد لبعضها حتى 2005)، للأصول التي لا تتجاوز فترة استخلاصها 20 عاما. ويُمنح إهلاك إضافي مجددا في 2008، واتسع نطاقه ليشمل التحميل المباشر على المصروفات بشكل كامل خلال سنوات الضرائب التي تنتهي بين سبتمبر 2010 وديسمبر 2011. ويسمح قانون الضرائب لسنة 2018 في الولايات المتحدة للشركات بخصم جميع تكاليف الاستثمارات الرأسمالية كاملة حتى مليون دولار خلال السنوات من 2018-2023.

¹² دراسة Eric Zwick and James Mahon, Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior, *The American Economic Review*, 107(1) (January 2017).

وهناك أدلة على ضعف استجابة الاستثمار في فترات زيادة عدم اليقين، والتي تقترن عادة بفترات الركود. ووجد أن الشركات التي تستثمر باتساق كل عام، وهي عادة شركات كثيفة رأس المال، تستجيب للحوافز في فترات التقلب الاقتصادي، لكن الشركات التي لم تخطط لتنفيذ أي استثمار في غياب السياسة لا تستجيب في الغالب لتطبيق الحوافز أثناء فترات عدم اليقين الاقتصادي.¹³ ويتناقض هذا السلوك الحذر مع فترات تراجع عدم اليقين، عندما نشاهد استجابة هذين النوعين من الشركات للحوافز الضريبية الجديدة.

الإطار 2- تقديرات مرونة الاستثمار [للضريبة]

أجريت دراسة لفترات الإهلاك الإضافي المؤقت الذي منحتة سياسة الضرائب الفيدرالية في الولايات المتحدة في الفترة من 2001 إلى 2004 ومن 2008 إلى 2010 وخلصت إلى أن مستوى المرونة 7,2.14. ووجد أن استجابة الشركات الصغيرة كانت كبيرة بصفة خاصة. وأجريت دراسة أخرى لنفس السياسات الضريبية أفادت بأن مرونة الاستثمار في الولايات المتحدة تتراوح بين 6 و 14.15. وتوصلت إلى مرونة مماثلة هي 9,7 من استجابات استثمارات شركات الصناعات التحويلية لسياسات الإهلاك الإضافي المؤقت على مستوى الولايات الأمريكية.¹⁶ وهذه التقديرات لاستجابة الاستثمارات قصيرة المدى للإهلاك الإضافي المؤقت وسياسات التحميل المباشر على المصروفات كبيرة للغاية. وهناك كذلك أدلة على استمرار التأثير الإيجابي على الاستثمار لضع سنوات بعد انتهاء فترة الحافز، ربما بسبب تكاليف تعديل المنشآت الرأسمالية.

وأفادت دراسة تناولت آثار تخفيضات الالتزامات الضريبية الدائمة والمؤقتة على الاستثمار، بأن حدوث تخفيض (غير متوقع) نسبته 1% يؤدي إلى زيادة الاستثمارات بنحو 10% في مستوى الزروة، بعض مضي 10 أرباع سنة من تاريخ التنفيذ، قبل أن تبدأ بالانخفاض بسرعة.¹⁷ وتجمع الدراسة بين فترات تخفيض المعدلات الضريبية وتخفيض الأوعية الضريبية في الولايات المتحدة، وكلاهما يخفض تكلفة استخدام رأس المال. ويذكر المؤلفون أن تخفيض الالتزام الضريبي مؤقتا بنسبة 2,86% في ظل قانون "التوفيق بين الوظائف والنمو وتخفيف العبء الضريبي" لسنة 2003 أتاح دفعة كبيرة للاقتصاد في منتصف العقد الأول من القرن الحادي والعشرين.

وتستند التقديرات من بيانات المملكة المتحدة إلى مقارنة بين استجابات استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المؤهلة وغير المؤهلة لأحكام الإهلاك الإضافي، وتتطوي على أن مرونة الاستثمارات تبلغ 10,7 على افتراض أن معدل الخصم 7%، أو بلوغ المرونة نحو 5 عندما تكون معدلات الخصم أكثر واقعية في حالة الشركات الصغيرة.¹⁸ وبينما وضعت المملكة المتحدة سياسات دائمة، وليست مؤقتة، فهي مؤشر على استجابة الشركات للحوافز الاستثمارية بما فيها أحكام التحميل المباشر على المصروفات الجزئي أو الكامل. وتوصلت دراسة مماثلة تناولت تأثير تطبيق سياسة دائمة للتحميل المباشر على المصروفات في بولندا إلى أن مستوى المرونة هو 4.19 وربما كانت الطبيعة الدائمة للحوافز الضريبية هي التي تفسر انخفاض هذه المرونة التقديرية مقارنة بما جاء في الدراسات التي تناولت آثار الإهلاك الإضافي المؤقت.

خامسا - طريقة حساب النسبة المئوية للتغير في تكلفة الاستخدام

نتناول، بشكل منفصل، الآثار الناتجة عن (1) تطبيق الإهلاك الإضافي المؤقت أو التحميل المباشر على المصروفات، و(2) تطبيق خصم ضريبي على الاستثمار لفترة مؤقتة، و(3) التخفيض المؤقت لمعدل الضريبة على دخل الشركات. ويولد كل مقياس من هذه المقاييس نسبة مئوية معينة للتغير في تكلفة استخدام رأس المال. ويعرض الملحق المعادلات المستخدمة في إجراء هذه العمليات الحسابية. والفرضية في السيناريو الأساسي هي أن معدل ضريبة الشركات 25%، واعتماد طريقة القسط الثابت في حساب الإهلاك الضريبي، وعدم منح خصم ضريبي على الاستثمار، وسعر

¹³ راجع دراسة Irem Guceri and Maciej Albinowski, Investment Responses to Tax Policy Under Uncertainty, CBT Working Paper (2019).

¹⁴ المرجع السابق، دراسة Zwick and Mahon (2017).

¹⁵ المرجع السابق، دراسة House and Shapiro (2008).

¹⁶ راجع دراسة Eric Ohrn, The Effect of Tax Incentives on U.S. Manufacturing: Evidence from State Accelerated Depreciation Policies, *Journal of Public Economics*, 180 (December 2019).

¹⁷ راجع دراسة Karel Mertens and Morten O. Ravn, Empirical Evidence on the Aggregate Effects of Anticipated and Unanticipated US Tax Policy Shocks, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2) (May 2012). وتمزج هذه الدراسة بين التغيرات في الالتزام الضريبي التي كان القصد منها أن تظل دائمة وتلك التي كان القصد منها أن تكون مؤقتة، لكن نتائجها تظل متشابهة إلى حد كبير عند استبعاد الشانتي فترات التي شهدت تخفيضات مؤقتة من التحليل.

¹⁸ راجع دراسة Giorgia Maffini, Jing Xing, and Michael P. Devereux, The Impact of Investment Incentives: Evidence from UK Corporation Tax Returns, *American Economic Journal: Economic Policy*, 11(3) (August 2019), and the authors' Oxford University Centre for Business Taxation working paper WP 16/01.

¹⁹ المرجع السابق، Guceri and Albinowski (2019).

الفائدة الاسمي 5% بينما تضخم الأسعار 1%. ويُفترض إعلان الحوافز الضريبية المؤقتة قبل تاريخ التنفيذ لإتاحة الوقت الكافي للشركات لكن تعدل خططها للإنفاق. ويُفترض آثار الحوافز على تكلفة استخدام رأس المال تمويل النفقات الرأسمالية الحدية من رأس المال المساهم. وإذا كانت الاستثمارات ممولة بالدين، يتراجع الامتياز الضريبي من تخفيض المعدل نظرا لتراجع قيمة خصم الفائدة.

ويعرض الجدول 1 النسبة المئوية لانخفاض تكلفة استخدام رأس المال الناتج عن الإهلاك الإضافي المؤقت (للسبب المختلفة)، وتخفيض مؤقت في معدل ضريبة دخل الشركات مقداره 5 نقاط مئوية، وخصم ضريبي على الاستثمار، على الترتيب، على امتداد فترات مختلفة من أعمار الأصول. على سبيل المثال، في حالة أصل عمره الافتراضي 10 سنوات، ينتج عن الإهلاك الإضافي انخفاض في تكلفة رأس المال يتراوح بين 1,8% و 7,1%، في حالة إهلاك إضافي يتراوح بين 25% والتحميل المباشر على المصروفات بشكل كامل؛ وتخفيض معدل ضريبة الشركات لسنة واحدة بمقدار 5 نقاط مئوية يقلل تكلفة رأس المال بما يتراوح بين 5,6% و 6,5% في سنة تخفيض الضريبة. وكما يتضح من الجدول، فإن تخفيض معدل الضريبة مؤقتا يعود بمنفعة أكبر نسبيا على الأصول الأطول عمرا. والسبب في ذلك هو انخفاض قيمة خصم الإهلاك أثناء مرحلة تخفيض المعدل الضريبي، والأصول الأطول عمرا تقضي فترة قصيرة نسبيا من أعمارها في تلك الفترة. والنسبة المئوية لانخفاض تكلفة استخدام رأس المال الناتج عن الخصم الضريبي المؤقت على الاستثمار تساوي ببساطة 100 x معدل الخصم الضريبي على الاستثمار لجميع أعمار الأصول. على سبيل المثال، معدل الخصم الضريبي على الاستثمار البالغ 10% يؤدي إلى انخفاض تكلفة استخدام رأس المال بنسبة 10%. وتتسم الانعكاسات على الإيرادات الضريبية بأنها غير متكافئة على مستوى السياسات ويتعين تقييمها.

الجدول 1- النسب المئوية لانخفاض تكلفة رأس المال نتيجة للحوافز الضريبية المؤقتة

الإهلاك الإضافي	عمر الأصل			
	5 سنوات	10 سنوات	15 سنة	20 سنة
النسبة = 0,25	1,1	1,8	2,3	2,8
النسبة = 0,50	2,1	3,5	4,7	5,6
النسبة = 0,75	3,2	5,3	7,0	8,4
النسبة = 1,00	4,3	7,1	9,3	11,2
تخفيض المعدل الضريبي				
5 نقاط مئوية	5,6	6,2	6,4	6,5
الخصم الضريبي على الاستثمار				
5 نقاط مئوية	5,0	5,0	5,0	5,0

سادسا- الآثار الكلية

غالبا ما يهتم خبراء الاقتصاد بتأثير الدفعة التشيطية للاستثمار على إجمالي الناتج المحلي. ويمكن اتباع الخطوات التالية في تحديد الأثر الكلي. (الخطوة 1) يمكن تقييم النسبة المئوية للتغير في الاستثمار، حسب المتوقع، والتي تنتج مباشرة من الحوافز المؤقتة، بمضاعفة مرونة الاستثمار (الواردة مناقشتها أعلاه) في النسبة المئوية لانخفاض تكلفة استخدام رأس المال، لفئات الأصول والشركات التي تنطبق عليها السياسة.

(الخطوة 2) يتم التوصل إلى النسبة المئوية للتغير في إجمالي الناتج المحلي بمضاعفة النسبة المئوية للتغير المتوقع للاستثمار من الخطوة 1 في نسبة الاستثمارات المنتجة محليا إلى إجمالي الناتج المحلي. وتسجل هذه الخطوة المعدات المستوردة كتسريبات من إجمالي الناتج المحلي الداخلي. وبينما تستورد الولايات المتحدة حوالي ثلث استثماراتها في الآلات والمعدات، هناك اقتصادات صغيرة مفتوحة، مثل كندا، تستورد نسبة أكبر بكثير منها مقارنة بما تنتجه محليا. وهناك كثير من البلدان النامية، التي تستورد تقريبا كل الآلات والمعدات. وبرغم ذلك، ربما ظلت هناك حاجة إلى

الاستثمار من الاستثمارات ذاتها. ويُلاحظ أن نسبة مجموع الاستثمارات (التي تُنتج محليا والمستوردة) من إجمالي الناتج المحلي تتراوح عادة بين 20% و25%.

(الخطوة 3) للتوصل إلى التأثير الكلي على إجمالي الناتج المحلي من التنشيط، تُضاعف النسبة المئوية لتغير الطلب على الاستثمارات المُنتجة محليا في مضاعفٍ مُفترض. ومع هذا، فوجود هذه الآثار الثانوية للإنفاق على إجمالي الناتج المحلي موضع جدل ويتوقف على حالة الاقتصاد. وتتوقف قدرة التخفيضات الضريبية على رفع الإنفاق الكلي بحيث يتجاوز حجم تكلفة الإيرادات الضريبية على عوامل مثل تأثير التنشيط على أسعار الفائدة، ومرحلة الدورة الاقتصادية، وتوقعات المستهلك بشأن الضرائب المستقبلية.²⁰

وهناك أدلة على أن مستويات الناتج والوظائف في الشركات التي تستجيب مباشرة للحوافز الاستثمارية تحتاج إلى سنوات عديدة لكي تتحقق بشكل كامل، حتى وإن كانت استجابة الاستثمارات ذاتها سريعة. وتتولد عن هذا التأخير بعض المخاطر من عدم مساهمة الحوافز الضريبية في الوقت المناسب وعلى النحو المزمع في إجمالي الطلب مقارنة بمدة الركود.²¹ وتراجع المخاطر إذا ظلت الحوافز الضريبية المؤقتة محدودة. ويتبين كذلك من تجربة الإهلاك الإضافي المؤقت في الولايات المتحدة في مطلع العقد الأول من القرن الحادي والعشرين أن تركيزه على الإنفاق على مجموعة فرعية صغيرة من الاستثمارات لا يؤثر سوى بشكل محدود وحسب على إجمالي الناتج المحلي والوظائف، برغم الاستجابة القوية للاستثمار في المعدات ذات الأعمار الطويلة نسبيا.²² وتأثير الحوافز على التنشيط سيكون أكبر في حالة تطبيق السياسة على مجموعة أوسع من السلع الاستثمارية.

سابعا- اعتبارات دولية

نظرا لتسرب جزء من تحفيز الطلب الناتج عن الحوافز الاستثمارية المؤقتة إلى الموردين الأجانب للسلع الرأسمالية، قد لا يبذل كل بلد على حدة سوى جهد قليل للغاية لتشجيع الاستثمار نتيجة لعدم تمكنه من استيعاب انتشار التداعيات الإيجابية في البلدان الأخرى. والتنسيق الدولي يمكن أن يستوعب آثار هذه التداعيات ويزيد من فعالية تحفيز الطلب.²³ وحسب طبيعة الحوافز الضريبية المؤقتة، من المتوقع ألا يكون لها تأثير يُذكر على الأرصدة الرأسمالية الأطول أجلا، مما يساعد على تخفيف مخاوف البلدان التي تدخل في تنافس ضريبي بمنح حوافز مؤقتة. ويُحبذ التنسيق بين الحكومات لضمان انتهاء العمل بالحوافز في الوقت المناسب. وخلال فترة جائحة كوفيد-19، من شأن التعاون الدولي أن يحول دون اتباع منهج إفقار الجار لتحفيز اقتناء معدات الحماية الشخصية وتشجيع انتقال التداعيات الصحية الإيجابية العابرة للحدود.

ثامنا- تطبيق القوانين

من أجل التواصل الفعال بشأن السياسات الضريبية مع المستثمرين، وضمان الحوكمة السليمة من خلال شفافية المالية العامة، والمساءلة العامة، والشرعية المؤسسية، ينبغي أن تخضع الحوافز الضريبية المؤقتة للعملية التشريعية كما يتعين توحيدها في ظل قانون الضرائب.²⁴ ويجب مراعاة الوضوح في تحديد معايير الأهلية للحصول على الحوافز، وتحديد التاريخ النهائي لها والقواعد المتعلقة بالفترة المسموح بها لتحديد تاريخ بدء حساب إهلاك رأس المال.

²⁰ راجع دراسة Tobias Cwik and Volker Wieland, Keynesian Government Spending Multipliers and Spillovers in the Euro Area, *Economic Policy*, 26(67) (July 2011). ودراسة Era Dabla-Norris and Frederico Lima, Macroeconomic Effects of Tax Rate and Base Changes: Evidence from Fiscal Consolidations, Fiscal Affairs Department, IMF Working Paper WP/18/220 (September 2018).

²¹ المرجع السابق، (2019) Ohm.

²² المرجع السابق، دراسة House and Shapiro (2008).

²³ المرجع السابق، دراسة Cwik and Wieland (2011).

²⁴ راجع السلسلة الخاصة الصادرة عن إدارة شؤون المالية العامة عن السياسات المالية اللازمة للاستجابة لجائحة كوفيد-19، "توثيق التكاليف: الشفافية والمساءلة والشرعية في الاستجابة للطوارئ". <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/covid19-special-notes#leg>.

الملحق

جدول الملحق 1- الرموز والصيغ المستخدمة في حساب تأثير حوافز الاستثمار

ρ	سعر الأصل الرأسمالي
r	سعر الفائدة الحقيقي
δ	معدل الإهلاك الاقتصادي
u	معدل الضريبة الحدي على دخل الشركات
i	سعر الفائدة الاسمي
λ	نسبة النفقات الرأسمالية التي تُعامل كإنفاق جارٍ
D_j	معدل إهلاك t^j بعد مُضي سنة من سنة النفقات
C_i	تكلفة استخدام رأس المال مع الإهلاك الرسمي في ظل السياسة i
$C_i = p(r + \delta) \times \frac{(1-A_i)}{(1-u)}$	
Z	القيمة الحالية لخصم الإهلاك في جدول إهلاك رسمي، لكل دولار مُستثمر ²⁵
$Z = \sum_{j=1}^L D_j / (1+i)^j$	
A	قيمة خصم الإهلاك على أساس الجدول الرسمي
$A = uz$	
A_B	قيمة خصم الإهلاك على أساس الإهلاك الإضافي
$A_B = u \times (\lambda + (1 - \lambda)z)$	
A_{ITC}	قيمة خصم الإهلاك على أساس الخصم الضريبي على الاستثمار
$A_{ITC} = ITC + (1 - ITC) \times uz$	

تُستخدم الصيغ أعلاه لاشتقاق النسبة المئوية لانخفاض تكلفة استخدام رأس المال، بعد تطبيق الإهلاك الإضافي المؤقت بمعدل صفر $\lambda > 1$ من معدل أولي يساوي صفر أو خصم ضريبي مؤقت على الاستثمار.²⁶ وينتج تأثير التخفيض المؤقت للضريبة بأنه أكثر تعقيداً. ولا يتغير معدل الضريبة وحسب، لكن أيضاً قيمة خصم الإهلاك تصبح متغيرة مع الوقت.²⁷ وإذا كان التغير المؤقت في معدل الضريبة يساوي Δu ، ويمتد لعدد R سنة، وعلى افتراض اتباع طريقة القسط الثابت في حساب الإهلاك على مدى L سنة، إذن نتوصل إلى تكلفة استخدام رأس المال في حالة الاستثمار الممول بحصص الملكية من

$$C_T = \frac{p(r + \delta) \times (1 - A_T) + (1 + r)\Delta A_T}{1 - u - \Delta u}$$

$$\text{حيث } \Delta A = \frac{\Delta u}{(1+i)^L} \left(1 - \frac{1}{(1+i)^R}\right) \text{ و } A_T = \frac{u}{iL} \left(1 - \frac{1}{(1+i)^L}\right) + \frac{\Delta u}{iL} \left(1 - \frac{1}{(1+i)^R}\right)$$

ولتخفيض معدل الضريبة، $\Delta u < 0$. وتبين الصيغ أدناه النسبة المئوية لانخفاض تكلفة استخدام رأس المال نتيجة الإهلاك الإضافي المؤقت أو تخفيض معدل الضريبة مؤقتاً بمقدار نقطة مئوية واحدة ولمدة عام واحد. وتفترض السيناريوهات إعلان السياسة في العام السابق لدخولها في حيز التنفيذ. ويمكن رفع مستوى نتائج تطبيق الصيغة على تخفيض معدل الضريبة، نسبياً تقريباً، في حالة خفض معدلات الضريبة بقدر أكبر.

$$\text{انخفاض } C \text{ \% نتيجة تطبيق الإهلاك الإضافي} = 100 \times \frac{u(1-z)\lambda}{1-uz}$$

$$\text{انخفاض } C \text{ \% لكل نقطة مئوية من تخفيض معدل الضريبة} = 100 \times \left(\frac{1}{1-u} - \left(\frac{1}{L} \right) \left(\frac{r+\delta-i(1+r)/(1+i)}{(1-uz)(1+i)(r+\delta)} \right) \right)$$

²⁵ في ظل طريقة القسط الثابت في حساب الإهلاك، $D_j = 1/L$ كل عام، حيث L هو عمر الأصل لأغراض الإهلاك الخاضع للخصم الضريبي. وفي ظل تراجع إهلاك الرصيد، $D_j = \alpha(1 - \alpha)^{j-1}$. وتستبعد هذه الصيغ قاعدة نصف السنة. وتوجد كذلك نظم إهلاك أكثر تعقيداً. وتُحسب z لجدول الإهلاك العادي.

²⁶ المرجع السابق، دراسة (House and Shapiro (2008).

²⁷ راجع دراسة (Jack M. Mintz, Corporate Tax Holidays and Investment, World Bank Economic Review, 4(1) (January 1990).