

التكفل بالتبعات المالية

كارلو كوتاريلي

Carlo Cottarelli

دور السياسة المالية القصيرة الأجل في الانتعاش من الأزمة

المباشرة الناتجة عن الحوافز المالية الاستثنائية المقصود بها أن تنطلق مسرعة بالنمو الاقتصادي. كما توضع الأزمة في سياق أوسع بواسطة (١) مقارنتها بالوقائع السابقة للتراكمات والانكماشات الرئيسية في الديون في بعض من أكبر الاقتصادات؛ (٢) ومقارنة تكاليف الأزمة الجارية مع التحديات السابقة الوجود والأكثر حدة الناتجة عن شيوخة السكان. ويختتم المقال بتلخيص لاستراتيجية محتملة يمكن بها للسياسة المالية العامة أن تدعم استئناف النمو الاقتصادي المعتاد فيما تحافظ على الملاءة المالية للقطاع العام، وبيان مجالات رئيسية قليلة يمكن لصندوق النقد الدولي أن يقوم فيها بدور بناء.

التكاليف والالتزامات المباشرة المتصاعدة

دفع حجم الأزمة المالية وطابعها غير المسبوقين صناعات السياسات إلى أن يكونوا مبتكرين بشكل ملحوظ فيما يبذلونه من جهود لدعم المؤسسات والأسواق المالية التي تواجه متاعب. وقد انطوت تلك التدخلات بالأساس على عمليات ضخ لرؤوس أموال، أو شراء للأصول، أو قيام الحكومات أو المصارف المركزية بتقديم قروض أو ضمانات مباشرة. وفي معظم الحالات، أدت العمليات التي اضطلعت بها الحكومات مباشرة إلى زيادات في إجمالي الدين العام، وإن لم تكن قد أحدثت بالضرورة تغييرا في الثروة

فانترينة عرض في هونغ كونغ.



التدخلات الحاشدة وغير المسبوقة من قبل الحكومات في الولايات المتحدة وغيرها من الاقتصادات المتقدمة إلى استعادة النمو الاقتصادي وتطهير القطاع المالي. غير أن تأثير الأزمة على المالية العامة هائل: فمن المتوقع أن تكون الزيادة في الدين العام (كحصة من الناتج المحلي الإجمالي) في الاقتصادات المتقدمة هي الأكبر والأكثر تفشيا منذ الحرب العالمية الثانية. وتحدث هذه الزيادة في ظل الضغوط طويلة الأجل والقائمة من قبل الناتجة عن الإنفاق على المعاشات والرعاية الصحية، وبخاصة في البلدان التي سرعان ما ستشهد تحولا سريعا صوب سكان أكبر سنا.

لم يكن لدى الحكومات خيار كبير سوى التدخل لإنقاذ النظام المالي من الانهيار، وتوفير حوافز مالية عامة للتغلب على الانكماش الحاد في طلب القطاع الخاص. وقد لا نكون قد وصلنا إلى النهاية بعد. فليس من الصعب تخيل سيناريو تتضخم فيه تكاليف الفائدة الأعلى والنمو الاقتصادي الأكثر انخفاضا بشكل تدريجي لتتحول إلى نسب دين أعلى إلى الناتج المحلي الإجمالي، مما يفضي في نهاية المطاف إلى إثارة المستثمرين للتساؤل حول استدامة المالية الحكومية في مختلف أنحاء العالم. ولم يحدث ذلك بعد حتى الآن بصفة عامة (رغم أن فروق مقايضة العجز عن سداد الائتمان طفت في التزايد في الكثير من البلدان)، ولا يزال الاحتمال المتصور بشأن العجز عن السداد صغيرا. غير أنه بالنظر إلى أن ثقة المستثمرين في الجدارة الائتمانية للحكومات كانت عنصرا رئيسيا في منع الانهيار الكامل للنظام المالي والاقتصادي، فإن المحافظة على تلك الثقة لها أهمية قصوى. كما أن من شأن التصورات المتعلقة بمشاكل الملاءة المالية، والقفز بأسعار الفائدة لأعلى مع طلب مالكي الديون لعلاوة مخاطر أعلى، أن تقوض فعالية تدابير التحفيز المالي.

فما هي إذن الطريقة التي ينبغي للحكومات أن تستجيب بها في أعقاب أزمة تخلف وراءها الدول محملة بطلبات أكبر بكثير على الأموال العامة؟ يقدم هذا المقال النتائج الكمية لدراسة حديثة العهد أجرتها دائرة الشؤون المالية العامة في صندوق النقد الدولي بشأن التكاليف المباشرة وغير المباشرة للأزمة المالية. فقد قمنا بفحص حجم التدخلات في القطاع المالي؛ والتكاليف غير المباشرة وغير الاستثنائية، مثل تلك الناجمة عن تأثير التباطؤ الاقتصادي والانهيار في أسعار الأصول على العوائد؛ والتكاليف غير

الصافية أو العجز العام، بعد الأخذ في الاعتبار عمليات الاستحواذ ذات الصلة على الأصول- على الأقل إلى الحد الذي تعكس به صفقات أصول محددة، بدون أى عنصر دعم، القيمة السوقية الفعلية.

وقد وصلت التكاليف الإجمالية المؤلفة لعمليات التزويد ضخ رؤوس وشراء الأصول، بالإضافة إلى قيام الحكومات بالإقراض المباشر، إلى ٥ نقاط مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، فى المتوسط، بالنسبة للاقتصادات المتقدمة فى مجموعة العشرين (أنظر الإطار). بيد أنه بمرور الوقت، سيعتمد التأثير المالى الصافى على معدل الانتعاش من بيع الأصول المحتازة. وتشير الخبرات المكتسبة من أزمات مصرفية سابقة إلى أن معدلات الانتعاش على هذه العمليات تتباين بشكل واسع، ولا تصبح عمليات الانتعاش ذات شأن إلا حالما يستؤنف النمو الاقتصادى على أسس قوية.

وفيما عدا تلك العمليات، والتي كان لها تأثير مباشر على إجمالى الدين الحكومى، كانت التزامات الطوارئ الجديدة فى شكل حدود تسهيلات ائتمانية مقدمه من المصرف المركزى وضمانات لودائع المصارف أكبر بكثير. وفى الحقيقة، رفعت معظم البلدان حدود تأمينها على الودائع، وضمن العديد منها القروض فيما بين المصارف وغير ذلك من الأدوات- وكان ذلك فى القليل من الحالات لمبالغ مساوية لمضاعفات الناتج المحلي الإجمالي. وفى حين أن صافى التكاليف النهائية لتلك الضمانات سيكون محدودا فى السيناريوهات الحميدة، فمن المهم ألا يغيب عن الأذهان أن نطاق النتائج الممكنة أوسع بكثير وأن النتائج يمكن أن تكون أسوأ إلى حد بعيد، ولا سيما إذا ثبت أن الأزمة الاقتصادية والمالية ستكون متطاولة.

حوافز المالية العامة

أعلن الكثير من البلدان، وقد ووجهت بالتباطؤ الاقتصادى، حزم حوافز مالية عامة. وكانت الأرقام التي جاءت فى العناوين الرئيسية مبهرة حقا فى بعض الحالات. بيد أن من المهم، وقد وقعت الحكومات تحت ضغوط تتمثل فى رغبتها فى اعتبارها حكومات تقوم بتقديم العون لمواطنيها، التمييز بين أرقام العناوين الرئيسية المقدمة إلى الصحف والحقائق الفعلية بواسطة تتبع مقدار التدابير التي تعتبر إضافة صادقة لما قد يكون واردا بالفعل فى الموازنات الخاصة بالسنة التالية. وفى بعض الحالات، تكون الفروق هائلة. ويتصحح البيانات الخاصة بهذه العوامل، قد تكون حوافز المالية العامة أصغر إلى حد ما، ولكنها لا تزال ذات شأن. إذ تصل، مثلا، إلى ١.٥ نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي فى المتوسط بالنسبة لبلدان مجموعة العشرين فى عام ٢٠٠٩.

ولقد كان ثلثا حوافز المالية العامة تقريبا متمثلا حتى الآن فى تدابير

تتعلق بالمصروفات مع التأكيد على وجه الخصوص على زيادة الإنفاق على البنية التحتية. كما أعلن الكثير من البلدان خططا لحماية المجموعات المعرضة للتضرر- بما فى ذلك تقوية إعانات البطالة، والتحويلات النقدية للفقراء، ودعم الأطفال وأرباب المعاشات. وقد زاد القليل من البلدان ما تقدمه من دعم للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم؛ ودعمت بلدان أخرى قطاعات محددة (مثل صناعة السيارات).

وعلى جانب الإيرادات، استهدفت التدابير الأسر المعيشية بالدرجة الأولى، وذلك أساسا من خلال تخفيضات فى الضرائب على الإيرادات الشخصية والضرائب غير المباشرة. ويقصد بمعظم تدابير الحوافز على جانب الإنفاق أن تنتهى بعد فترة معينة- رغم أن من المحتمل أن يكون لبعض برامج الإنفاق تداعيات على التكاليف الجارية، مثل تكاليف الصيانة بالنسبة لمشاريع البنية التحتية الجديدة. ومع ذلك فإن معظم تدابير الإيرادات دائمة؛ ومجموعات قليلة من التدابير تلغى نفسها تلقائيا، مع اعتراف تعويض بعض التخفيضات فى الضرائب فى الوقت الحالى بزيادات ضريبية بعد سنوات قليلة. (ومثلا، فى المملكة المتحدة، سيتم تعويض تخفيض فى ضريبة القيمة المضافة بتدابير لزيادة الإيرادات بدءا من عام ٢٠١٠).

تداعيات مالية عامة أخرى للأزمة

كما أن الهبوط العالمى المفاجئ فى النمو الاقتصادى الذى فجرته الأزمة المالية له عواقب معاكسة على الإيرادات الحكومية من خلال عمل عناصر التثبيت التلقائى. وإذا ما انتعش النشاط الاقتصادى بشكل عاجل نسبيا، فينبغى ألا تثير الآثار المترتبة على انخفاض الإيرادات إنشغالا كبيرا. غير أنه إذا ما تحول التباطؤ إلى انكماش متطاوّل فإن الآثار المترتبة على استدامة المالىات العامة ستكون أشد حدة بكثير.

وبالإضافة إلى ذلك، أسفرت الآثار غير الاستثنائية الأكبر للأزمة عن انهيار فى أسعار الأسهم والبيوت وفى أرباح القطاع المالى؛ وتسبب ذلك فى تهاوى حاد فى الإيرادات الضريبية على بنود من قبيل مكاسب رؤوس الأموال وأرباح الشركات. وعلاوة على ذلك، فيقدر ما يمكن أن يعزى الانهيار فى أسعار السلع الأساسية إلى تباطؤ النمو الاقتصادى العالمى، فإن أثرا معاكسا آخر- بالنسبة إلى منتجى السلع الأساسية- يتمثل فى الانخفاض الحاد فى الإيرادات المتصلة بالسلع الأساسية.

كما أن الخسائر المتكبدة نتيجة لانهايار أسعار الأصول كانت ضخمة

ديون أخذة فى التزايد

ستشهد الاقتصادات المتقدمة ارتفاعا ملفتا للنظر فى الدين العام بسبب الأزمة الاقتصادية

(تغيير فى موازين المالية العامة والدين الحكومى فى مجموعة العشرين (١). كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي؛ الاختلاف عن السنوات السابقة)

٢٠٠٨ (الآلاف)	٢٠٠٩ (بإء)	٢٠٠٨ (الآلاف)
٠٩-٢٠٠٨ (ألف+ بء)		
موازن المالية العامة		
الاقتصادات المتقدمة فى مجموعة العشرين	٣،٨-	٢،٣-
اقتصادات السوق الناشئة الأعضاء فى مجموعة العشرين	٣،٢-	٠،٣-
مجموعة العشرين	٣،٦-	١،٥-
الدين العام		
الاقتصادات المتقدمة فى مجموعة العشرين	١٠،٠	٤،٤
اقتصادات السوق الناشئة الأعضاء فى مجموعة العشرين	١،٩	٢،٠
مجموعة العشرين	٧،٠	٢،٠

المصدر: أفاق الاقتصاد العالمى، كانون الثانى/يناير ٢٠٠٩ محدثة لتعكس النسخة النهائية من حزمة الحوافز فى الولايات المتحدة وتمايز الدعم المالى الحديثة العهد فى المملكة المتحدة.

(١) حكومية عامة إن كانت متاحة، وإن لم تكن فالإجمالى المالى العام الأشمل المبلغ إلى أفاق الاقتصاد العالمى الصادرة عن صندوق النقد الدولى ومحدثة على النحو المذكور آنفا. ويشير الجدول إلى متوسط الناتج المحلي الإجمالي المرجح بمكافئ القوة الشرائية

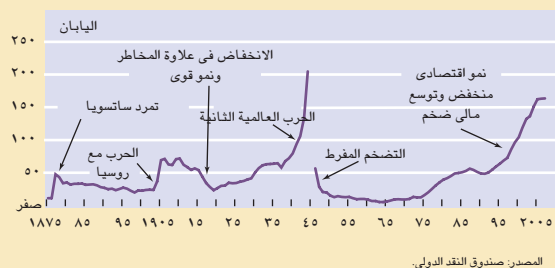
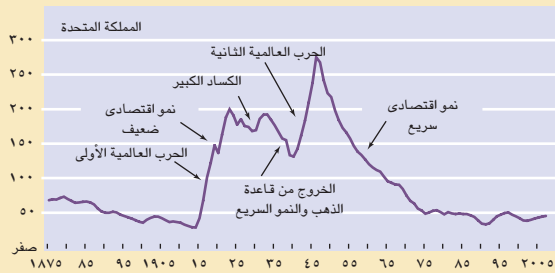
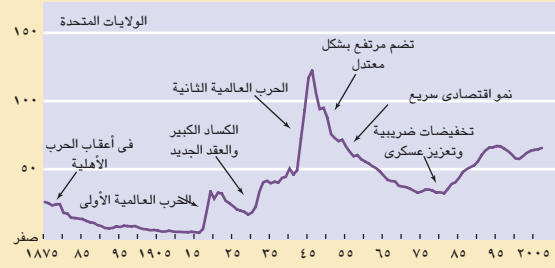
من هم أعضاء مجموعة العشرين

تتألف مجموعة العشرين من وزراء المالية ومحافظى المصارف المركزية فى ١٩ بلدا: الأرجنتين وأستراليا والبرازيل وكندا والصين وفرنسا وألمانيا، والهند، وأندونيسيا، وإيطاليا، واليابان، والمكسيك، وروسيا، والمملكة العربية السعودية، وجنوب أفريقيا، وكوريا الجنوبية، وتركيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة، بالإضافة إلى الاتحاد الأوروبى مثلا بالرئاسة الدورية لمجلس الاتحاد والمصرف المركزى الأوروبى. كما يشارك فيها المدير العام لصندوق النقد الدولى ورئيس البنك الدولى، بالإضافة إلى رئيسى اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية ولجنة التنمية فى صندوق النقد الدولى والبنك الدولى. وتمثل البلدان الأعضاء مجتمعة حوالى ٩٠ بالمائة من الناتج الوطنى الإجمالى العالمى، و ٨٠ بالمائة من التجارة العالمية (بما فى ذلك التجارة فيما بين البلدان الأعضاء فى الاتحاد الأوروبى)، علاوة على ثلثى سكان العالم.

الذروة والغمور

عملت الحروب من الناحية التاريخية على زيادة الدين العام.

(الدين العام كنسبة مئوية)



المصدر: صندوق النقد الدولي.

إلى ارتفاع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في المملكة المتحدة من ١٣٠ بالمائة في عام ١٩١٩ إلى ١٧٨ بالمائة في عام ١٩٣٣.

بيد أن هناك أسبابا تدعو إلى المزيد من الاحتراس عند النظر في التوقعات الحالية وإلى إيلاء التأكيد على الحاجة إلى المحافظة على الملاءة المالية العامة.

• الطرق الباعثة على الاضطراب لتقليل المديونية غير معروفة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية. وقد حدث التضخم المفرط في أعقاب الحروب الكبرى وفي سياق القلاقل السياسية الداخلية، كما كان للتضخم المعتدل دور له شأنه في تقليل القيمة الحقيقية للديون - وخاصة حتى الخمسينيات من القرن الماضي. كما حدث عجز جزئي عن السداد في سياق التباطؤ الاقتصادي الحاد أثناء الفترة ما بين الحربين، في إيطاليا مثلا في أواخر العشرينيات؛ ومنع نسخ «حكم الذهب» في عقود المديونية في الولايات المتحدة في عام ١٩٣٣ حدوث زيادة بمقدار ٢٥ نقطة مئوية في نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي عندما خرجت الولايات المتحدة قاعدة على الذهب.

• من المهم أيضا، عند النظر في الدروس المستفادة من أحداث الماضي، ألا يغيب عن أذهاننا اختلافان هامين. الأول، إنه في الأحداث التي وقعت في زمن الحرب - والتي تمثل بعضا من أكبر وأسرع الزيادات الملحوظة في الماضي - تم تيسير التمويل الداخلي للدين بواسطة ضوابط حكومية شاملة على الاقتصاد، بما في ذلك ضوابط رأس المال؛ وقد يكون المواطنون قد شعروا أيضا بواجب أخلاقي تجاه دعم جهود الحرب. والثاني، هو أن الأزمة الراهنة تنطوي على سمات جديدة

بالنسبة لنظم المعاشات القائمة على الرسملة الكاملة (العامة والخاصة على حد سواء)، ويمكن أن تنشأ ضغوط عامة على الدولة بأن تعوض المشتركين في نظام المعاشات الذين تأثروا بشكل معاكس من الأزمة.

التقاط الغنائم

من الواضح، إيجازا لشئى هذه التكاليف، أن المالىات العامة تأثرت بحدة من الأزمة في الأجل القصير وما بعده (أنظر الجدول). وفي الحقيقة، فإن اسقاطاتنا، المستندة إلى تنبؤات النمو في كانون الثاني/ يناير ٢٠٠٩ الصادرة عن صندوق النقد الدولي، قد تسوء إذا ما تواصل تقييح النمو نزوليا.

• إذ يتوقع أن تسوء موازين المالية العامة الخاصة باقتصادات مجموعة العشرين المتقدمة بنسبة ٦ نقاط مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ بالمقارنة مع ٢٠٠٧، مع إرجاع أكثر من نصف التدهور إلى حوافز المالية العامة ودعم القطاع المالي. وترجع النسبة المتبقية إلى عوامل التثبيت التلقائي وخسائر الإيرادات نتيجة لآثار غير استثنائية أخرى. وبالنسبة لاقتصادات مجموعة العشرين الناشئة، يعتبر التدهور أصغر شيئا ما، ويعكس ما للأزمة من تأثير أكثر انخفاضا على الناتج، وكذلك لاحتمال أن الكثير من البلدان لديها مجال أقل لتقديم حوافز مالية عامة. ومن ثم فإن الأزمة لا تزال تتفتح، وأخذ بعض من الاقتصادات الناشئة يشعر بوطأتها على نحو متزايد.

• يتوقع أن تكون الزيادة في نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في حدود ١٤,٥ نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة لاقتصادات مجموعة العشرين المتقدمة، والتي يرجع نصفها إلى حزم دعم القطاع المالي. ومرة ثانية، يعتبر التأثير أقل بالنسبة لاقتصادات مجموعة العشرين الناشئة. بيد أن الارتفاع المتوقع في الدين في عام ٢٠٠٩ هو عكس اتجاهه للتناقص منذ عام ٢٠٠٢.

من الناحية التاريخية، قد لا يكون ذلك استثناء

ومن ثم فإن أزمة اليوم قد أسفرت عن أشد ارتفاع في نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي وأكثرها تفشيا بالنسبة للاقتصادات المتقدمة منذ الحرب العالمية الثانية. بيد أنه قد لوحظت مع ذلك زيادات أكبر في الماضي - وبالأخص في زمن الحربين العالميتين؛ كما شهد الكساد الكبير زيادة معممة في نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، وإن يكن ذلك قد حدث بشكل تدريجي أكبر، ونتيجة للانكماش المتطول في المقام الأول. ووضعنا للأزمة الجارية في منظورها، من المفيد الإشارة بالذكر إلى السمات الرئيسية لوقائع أسبق تنطوي على تراكمات وتخفيضات كبيرة للديون في بعض من أكبر الاقتصادات (أنظر الرسم البياني). وربما يقود ذلك المرء إلى النظر إلى الزيادة الحالية في الديون بدرجة معقولة من التفاؤل.

• راكم بعض من أكبر الاقتصادات في العالم ديونا كبيرة جدا - تزيد على ١٠٠ بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي - في عدد من المناسبات، وتم تخفيضها في العديد من الحالات بدون إحداث اضطرابات اقتصادية أو اجتماعية كبيرة.

• كان النمو الاقتصادي المستدام والسريع عنصرا رئيسيا تقوم عليه معظم حالات التخفيض الناجح في نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي على مدار القرنين الماضيين. فمثلا، قلل النمو الاقتصادي السريع في أعقاب الحرب العالمية الثانية من نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة من ١٢١ بالمائة في عام ١٩٤٦ إلى ٥٠ بالمائة في عام ١٩٦٥. وعلى النقيض، فمع اتباع سياسات مالية مفرطة التحوط ومواصلة الامتثال لقاعدة الذهب، أفضى النمو الاقتصادي المتوان في العشرينيات من القرن الماضي وأثناء الكساد الكبير

حقا بالمقارنة مع الوقائع التاريخية: فتنطوى على وجه الخصوص على التزامات طوارئ مصحوبة بضمانات لالتزامات القطاع المالى على مستوى لم يلحظ فيما سبق.

لا تنسوا أزمة أكبر: شيوخة السكان

وثمة خلاف آخر بين واقعة تراكم الديون الجارية وما حدث من أزمات فى الماضى هو السياق الحالى للتحديات المالية سابقة الوجود فى مجالى نظام المعاشات والرعاية الصحية.

ففى حين أن نظامى المعاشات والرعاية الصحية الحالىين على درجة مرتفعة من التقدم (وارتفاع التكلفة) فى معظم الاقتصادات المتقدمة والعديد من الاقتصادات الناشئة، فلم يكن هذا هو واقع الحال أثناء الوقائع السابقة على الحرب العالمية الثانية. فمثلا، من أفضل الإنجازات المعروفة لإدارة الرئيس فرانكلين ديلاون روزفلت فى التصدى للكساد الكبير إنشاء نظام الضمان الاجتماعى فى الولايات المتحدة فى عام ١٩٣٥ (مع زيادات فورية فى الاشتراكات وتأخير فى مدفوعات المعاشات).

واليوم، تواجه معظم الاقتصادات المتقدمة والعديد من الاقتصادات الناشئة ضغوطا مالية كبرى طويلة الأمد من تأثير شيوخة السكان على تكاليف نظامى المعاشات والرعاية الصحية: فبالنسبة لمعظم بلدان مجموعة العشرين التى تتوافر عنها بيانات، من المتوقع أن يرتفع الإنفاق على المعاشات والرعاية الصحية بأكثر من ٣ نقاط مئوية من الناتج المحلى الإجمالى فيما بين عامى ٢٠٠٥ و ٢٠٥٠. وفى الحقيقة، فإن هذه الضغوط أشد حدة من تلك الناجمة عن الأزمة المالية: فمن حيث القيمة الحالية الصافية، يعادل عبء الأزمة أقل من ٥ بالمائة من تأثير الشيوخة. ومع ذلك، فنظرا إلى الطابع البطيء الحركة لمشكلة الشيوخة بالمقارنة مع ما للأزمة المالية من تداعيات أكثر ضغطا وظهورا بكثير، هناك خطر بأن تُنسى التحديات الناجمة عن شيوخة السكان مؤقتا، ويتم إرجاء حلها إلى وقت تصبح فيه أكثر تكلفة.

استراتيجية للعودة إلى الأوضاع السابقة

واستنادا إلى هذه الاعتبارات، ورغم أن الانتعاش الاقتصادى الناجم من الأزمة المالية يحتاج إلى استعادة عافية النظام المالى وتوفير حوافز جمة فى الأجل القريب للبلدان التى تستطيع إطاعة ذلك، يتعين على البلدان أن توضح عاجلا استراتيجيتها لكفالة الملاءة المالية.

فيتعين على صناعات السياسات أن يوازنوا بين خطرين متضادين:

• خطر الكساد والركود المطولين: وهنا، يمكن أن تكون التكاليف الاقتصادية والمالية لعدم اتخاذ إجراءات ما أكبر مما يترتب على اتخاذ الإجراءات؛ وإذا ما تواصل تدهور الحالة الاقتصادية والمالية، فقد يكون من الضرورى تقديم دعم إضافى إلى القطاع المالى، بوصفه قطاعا له أولوية، وربما أيضا لتعزيز الطلب الإجمالى.

• خطر فقد الثقة فى الملاءة الحكومية: هناك حاجة، من هذا المنظور، للقيام برصد وثيق لمؤشرات القابلية المتصورة للتضرر من الناحية المالية، مثل أسعار الفائدة الحقيقية، والتوقعات الخاصة بالتضخم، وهوامش التخلف عن سداد الائتمان والسندات، وأجل استحقاق الديون.

وتعتمد المفاضلة بين هذين الخطرين على الظروف المخصوصة بكل بلد. وفى الحقيقة، تختلف البلدان فيما بينها اختلافا واسعا فيما إن كان بإمكانها تحمل تكاليف حوافز أخرى؛ وسيكون لمستويات الدين المتوقعة ومؤشرات القابلية للتضرر المالى صلة وثيقة بالقيام باختيارات للسياسات فى هذا الصدد.

بيد أنه يمكن تحسين المفاضلة بالنسبة لجميع البلدان إذا ما أوضحت

الحكومات، بطريقة لها مصداقيتها، استراتيجياتها لكفالة الملاءة المالية. وينبغى أن تستند استراتيجيتها كفالة الملاءة المالية على أربع دعائم.

أولا، ينبغى أن تتألف حزم التحفيز المالى بقدر الإمكان من تدابير مؤقتة لتجنب زيادة مواطن العجز بصفة دائمة. وفى حين أن من المحتمل أن تكون الحوافز متطاولة – لأن من المحتمل أن يكون التهاوى فى طلب القطاع الخاص طويل الأجل – فإنها ينبغى ألا تكون دائمة.

وثانيا، ينبغى رسم السياسات فى حدود إطار مالى قصير الأجل وأن تنص على ضبط أوضاع المالية العامة حالما تتحسن الظروف الاقتصادية. إن من شأن الإطار المتوسط الأجل (المدموم بقوانين المسؤولية المالية، أو قواعد المالية العامة، أو مجالس مالية مستقلة) أن يساند سياسات المصروفات والإيرادات. ولكن نظرا إلى عدم التيقن المرتفع بشأن التوقعات الاقتصادية، فينبغى أن توفر الأطر المالية مرونة كافية لتوفير دعم مالى إضافى إذا مست الحاجة إليه.

وثالثا، ينبغى للحكومات أن تتخذ إصلاحات هيكلية لتعزيز آفاق النمو – وهو عامل رئيسى فى تقليل عبء الدين فى معظم وقائع الضبط الناجح لأوضاع المالية العامة فى الماضى. وفى المجال المالى، ينبغى أن يشمل ذلك إصلاحات للمصروفات لتقليل الإنفاق غير المثمر فيما تتم المحافظة على البرامج التى تغل نموا مرتفع الجودة ومعدل عائد اجتماعى مرتفع. وينبغى للإصلاحات الضريبية أن تحسن من الحوافز على العمل والاستثمار؛ كما أن ثمة ميزة فى تقليل التحيز لصالح التمويل بالدين مقابل التمويل بالأسهم، وهو الموجود فى معظم النظم الضريبية.

ورابعا، ثمة حاجة إلى خطة واضحة لإصلاح استحقاقات المعاشات والصحة لمعالجة الضغوط الطويلة الأجل الناتجة عن شيوخة السكان. وتتحدد كمية وسرعة المواءمات بحسب ظروف كل بلد. ومع ذلك، فإن تأجيل الإصلاحات يسفر فى نهاية الأمر، بالنسبة لمعظم البلدان، عن حاجة إلى تدابير أكبر وأكثر إيلا. وبشكل ما، يمكن النظر حتى إلى حجم التحديات الكبيرة الناتجة عن شيوخة السكان على أنها فرصة فى السياق الحالى: فمعالجة الضغوط الناتجة عن الشيوخة، من خلال تدابير مثل زيادة سن التقاعد، يمكن أن تقطع شوطا طويلا نحو تهدئة شواغل السوق بشأن الملاءة المالية.

وفرص متاحة أيضا

هذه الصفات العلاجية ليست جديدة – فبعضها جزء من مشورة سياسات صندوق النقد الدولى الطويلة الأمد. بيد أن الحالة الأضعف للماليات العامة للدول زادت من الحاجة إلى تنفيذها.

من المحتمل أن يكون إنفاذ إصلاحات مالية كبرى فى أوقات الوهن الاقتصادى الحاد عصيا من منظور الاقتصاد السياسى، غير أن ثمة فرصا متاحة أيضا. ففى الحقيقة، أحيانا ما توفر الأزمات شرارة لإطلاق إصلاحات صعبة من الناحية السياسية، وربما توفر بيئة الأزمة نطاقا لنهج التغيير الكبير والشامل الذى يمكن فيه الجمع بين التحفيز المباشر لدعم الاقتصاد مع تطبيق العمل بإصلاحات طويلة الأمد فى الاستحقاقات.

ويقوم صندوق النقد الدولى، جنبا إلى جنب مع المؤسسات المالية الدولية الأخرى، بدور هام وبناء فى النهوض بالإصلاحات المالية التى تشكل جزءا من هذه الاستراتيجية. ويعتبر صندوق النقد الدولى – بالنظر إلى عضويته العالمية، فى وضع ملائم لمساعدة البلدان الأعضاء، وقد تضررت كلها من الأزمة الجارية، وإن يكن بدرجات مختلفة. ومن المحتمل أن تحتل الجهود المبذولة فى مجالات إصلاح الاستحقاقات، والأطر المالية العامة المتوسطة الأجل، ورفع التقارير المالية، والقواعد المالية، من جملة أمور، صدارة الاهتمامات فى السنوات المقبلة. ■

كارلو كوتاريللي، مدير إدارة شؤون المالية العامة فى صندوق النقد الدولى