

سري للغاية

حتى موعد النشر

للنشر في الموعد التالي:

١١ صباحا (بتوقيت الساحل الشرقي)، ٢٧ يناير

٢٠١١

تعزيز مصداقية المالية العامة

على الرغم من استمرار التحسن الذي تشهده آفاق الاقتصاد العالمي، فإن تصحيح أوضاع المالية العامة لا يزال متباطئا هذا العام في بعض البلدان الرئيسية. ففي الولايات المتحدة واليابان يجري اعتماد تدابير جديدة للتنشيط المالي مع تأجيل الضبط المطلوب مقارنة بالتوتيرة المتوخاة في عدد نوفمبر ٢٠١٠ من الراصد المالي. وقد لحق الضعف بالاحتمالات الأساسية المتوقعة للمالية العامة أيضا في بعض الأسواق الصاعدة - ومن بينها عدة بلدان تحتاج إلى بناء احتياطات مالية وقائية أكبر، لا سيما في مواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة الضخمة والنشاط الاقتصادي المحموم واحتمال انتقال العدوى من البلدان المتقدمة. وفي المقابل، يُتوقع أن يستمر تشديد السياسات في اقتصادات أوروبا المتقدمة، وسط أجواء من التدقيق المكثف في أسواق عدة بلدان. وعلى وجه الإجمال، لا تزال المخاطر السيادية مرتفعة، بل إنها ارتفعت في بعض الحالات عن مستويات شهر نوفمبر، مما يؤكد الحاجة إلى وضع خطط أكثر صلابة وتحديدًا لضبط أوضاع المالية العامة في المدى المتوسط.

قدرها ٠,٣% عما كان متوقعا). وباستبعاد تأثير النمو والدعم المقدم للقطاع المالي، يتبين حدوث زيادة طفيفة في رصيد المالية العامة الهيكلية. فقد انخفض العجز في ألمانيا والولايات المتحدة عن المستوى المتوقع في عدد نوفمبر من الراصد المالي، في انعكاس لقوة أداء الإيرادات وانخفاض الإنفاق - وهو ما يرجع إلى قوة سوق العمل في حالة ألمانيا وبعض فترات التأخر التشريعي في المصادقة على الإنفاق وخفض الدعم المقدم للقطاع المالي في حالة الولايات المتحدة. أما بلدان منطقة اليورو التي استهدفت إجراء ضبط كبير لأوضاع المالية العامة فقد نجحت على وجه العموم في تخفيض مستويات العجز بدرجة ملحوظة. وفي الوقت نفسه، استمر الارتفاع السريع في إجمالي مديونية الحكومة العامة خلال عام ٢٠١٠، متجاوزا نسبة ٩٦% من إجمالي الناتج المحلي.

حققت المالية العامة نتائج أفضل بقليل من المتوقع لعام ٢٠١٠، لكن الأداء كان قاصرا في بعض الاقتصادات الصاعدة الكبيرة

واصلت الاقتصادات المتقدمة سياساتها المالية التوسعية في متوسط الحالات خلال عام ٢٠١٠، لكن النتائج المحققة كانت أفضل بقليل على وجه العموم مما ورد في توقعات عدد نوفمبر ٢٠١٠ من نشرة الراصد المالي. فقد كان تحصيل الإيرادات أكبر من المتوقع في معظم الاقتصادات الكبرى - سواء في ذلك نمو الناتج، أو استجابة الإيرادات لتغيرات الناتج في بعض البلدان - كما انخفضت مستويات الإنفاق (الجدول ١). وعلى وجه الإجمال، انخفض متوسط العجز في الاقتصادات المتقدمة عما كان عليه في عام ٢٠٠٩ بواقع نقطة مئوية واحدة، ليصل إلى ٨% تقريبا من إجمالي الناتج المحلي (بزيادة

الجدول ١: مؤشرات المالية العامة ٢٠٠٨-٢٠١٢
(% من إجمالي الناتج المحلي)

الاختلاف عن عدد نوفمبر ٢٠١٠ من نشرة الراصد المالي			توقعات		تقديرات			
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	
								رصيد المالية العامة الكلي
٠,١-	٠,٤-	٠,٣	٥,٢-	٧,١-	٧,٩-	٨,٨-	٣,٦-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٥-	١,١-	٠,٥	٧,٢-	١٠,٨-	١٠,٦-	١٢,٧-	٦,٥-	الولايات المتحدة
٠,٣	٠,٤	٠,٣	٤,٠-	٤,٦-	٦,٤-	٦,٤-	٢,١-	منطقة اليورو
٠,٢-	صفر	٠,٣	٤,٩-	٦,٠-	٧,٧-	٧,٦-	٣,٣-	فرنسا
٠,٧	١,١	١,٠	٢,٣-	٢,٦-	٣,٥-	٣,٠-	صفر	ألمانيا
٠,١	صفر	٠,١	٣,٥-	٤,٣-	٥,٠-	٥,٢-	٢,٧-	إيطاليا
٠,٣	٠,٤	صفر	٦,٠-	٦,٦-	٩,٣-	١١,١-	٤,١-	إسبانيا
٠,١	٠,٢-	٠,٢	٨,٠-	٩,١-	٩,٤-	١٠,١-	٤,١-	اليابان
٠,٣	صفر	٠,١-	٦,١-	٨,١-	١٠,٣-	١٠,٣-	٤,٩-	المملكة المتحدة
١,٢-	١,٨-	١,٠-	٣,٣-	٤,٧-	٥,٩-	٥,٥-	٠,١	كندا
صفر	صفر	٠,١	٢,٨-	٣,٢-	٤,١-	٤,٨-	٠,٧-	الاقتصادات الصاعدة
٠,٢-	٠,٢-	٠,٢-	١,٥-	٢,١-	٣,١-	٣,١-	٠,٤-	الصين
٠,١	٠,٤-	٠,٢-	٨,٤-	٩,٢-	٩,٨-	١٠,٢-	٧,٩-	الهند
٠,١-	٠,٧	٠,٦	٣,٠-	٢,٩-	٤,٢-	٦,٢-	٤,٣	روسيا
١,٥-	١,٩-	٠,٩-	٣,٢-	٣,١-	٢,٦-	٣,١-	١,٤-	البرازيل / ١
٠,٢	٠,٧	٠,٢	٢,٥-	٢,٤-	٣,٥-	٤,٨-	١,٤-	المكسيك
١,٣-	٠,٦-	٠,١	٤,٤-	٥,٣-	٥,٨-	٥,٣-	٠,٥-	جنوب إفريقيا
٠,٢-	٠,٥-	٠,٣	٥,٦-	٧,٨-	٨,٣-	٩,٤-	٤,٢-	الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
٠,١-	صفر	٠,١	٢,٨-	٣,٢-	٣,٩-	٤,٨-	٠,٤-	الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين
								الرصيد الهيكلي على مستوى الحكومة العامة (% من إجمالي الناتج المحلي الممكن)
٠,١-	٠,٤-	٠,٢	٤,١-	٥,٦-	٥,٩-	٥,٥-	٣,٣-	الاقتصادات المتقدمة
٠,٥-	١,١-	٠,٤	٥,٤-	٨,٢-	٧,٥-	٦,٧-	٤,٦-	الولايات المتحدة / ٢
٠,٢	٠,٣	٠,٢	٣,١-	٣,٥-	٤,٧-	٤,٦-	٢,٨-	منطقة اليورو
٠,١-	صفر	٠,٣	٣,٨-	٤,٦-	٦,٠-	٥,٦-	٣,٢-	فرنسا
٠,٣	٠,٦	٠,٥	٢,٢-	٢,٣-	٢,٨-	١,٠-	١,٠-	ألمانيا
٠,٣	٠,١	٠,١	٢,٣-	٢,٨-	٣,٤-	٣,٣-	٢,٤-	إيطاليا
٠,٣	٠,٣	صفر	٥,٠-	٥,٠-	٧,٥-	٩,٧-	٥,٢-	إسبانيا
٠,١-	٠,٤-	٠,١-	٧,٠-	٧,٦-	٧,٦-	٦,٨-	٣,٦-	اليابان
٠,٢	٠,١-	٠,١-	٤,٥-	٦,٣-	٨,١-	٨,٣-	٥,٦-	المملكة المتحدة
٠,٩-	١,٥-	٠,٩	٢,٥-	٣,٤-	٤,٣-	٣,٢-	صفر	كندا

مستجدات الرائد المالي، يناير ٢٠١١

٠,٣-	٠,٢-	٠,٢-	٣,٣-	٣,٦-	٤,٣-	٤,٤-	٢,٤-	الاقتصادات الصاعدة
صفر	٠,١-	٠,٢-	١,٥-	٢,٣-	٣,٤-	٣,٤-	٠,٩-	الصين
٠,٦-	٠,٦-	٠,٨-	٨,٩-	٩,٧-	١٠,٣-	١٠,٩-	١٠,٠-	الهند
٠,١-	٠,٦	٠,٥	٢,٤-	١,٩-	٢,٤-	٣,٤-	٣,٠	روسيا
١,٧-	٢,١-	١,٠-	٣,٣-	٣,٣-	٢,٨-	٢,٠-	٢,١-	البرازيل /
صفر	٠,٤	٠,١	٢,١-	١,٩-	٢,٧-	٢,٧-	١,٠-	المكسيك
١,٢-	٠,٦-	٠,١	٣,٩-	٤,٥-	٥,١-	٤,٩-	٢,١-	جنوب إفريقيا
٠,٢-	٠,٦-	٠,٢	٤,٤-	٦,١-	٦,١-	٥,٥-	٣,٤-	الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
٠,٨-	٠,٦-	٠,٣-	٣,٢-	٣,٦-	٤,٣-	٤,٥-	٢,٣-	الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين
إجمالي مديونية الحكومة العامة								
٠,٨-	١,٠-	٠,٩-	١٠٣,٦	١٠١,٠	٩٦,٥	٩١,٤	٧٩,٢	الاقتصادات المتقدمة
١,٠-	١,٤-	١,٦-	١٠٢,٠	٩٧,٩	٩١,٢	٨٤,٦	٧١,٢	الولايات المتحدة
٠,١-	٠,٢	٠,٤	٨٨,٧	٨٧,١	٨٤,٣	٧٨,٩	٦٩,٦	منطقة اليورو
٠,١-	٠,٢-	٠,٢-	٨٩,٤	٨٧,٤	٨٤,٠	٧٨,١	٦٧,٥	فرنسا
٠,١	٠,٦	١,٢	٧٧,١	٧٧,١	٧٦,٦	٧٣,٥	٦٦,٣	ألمانيا
٠,٤	٠,٤	٠,٣	١٢٠,١	١٢٠,١	١١٨,٧	١١٦,٠	١٠٦,٣	إيطاليا
٢,٤-	١,٨-	٠,٤-	٧٢,٦	٦٨,٤	٦٣,١	٥٣,٢	٣٩,٨	إسبانيا
٥,٨-	٦,٦-	٥,١-	٢٣٢,٨	٢٢٧,٥	٢٢٠,٧	٢١٧,٤	١٩٥,٠	اليابان
٠,٦-	٠,٢	٠,٦	٨٤,٥	٨٢,١	٧٧,٢	٦٨,٣	٥٢,٠	المملكة المتحدة
٦,٠	٤,٩	٢,٢	٨٤,٨	٨٥,٤	٨٣,٩	٨٢,٥	٧١,٣	كندا
٠,٥-	٠,٥-	٠,٥-	٣٦,٤	٣٦,٨	٣٦,٩	٣٧,٣	٣٥,٤	الاقتصادات الصاعدة
٠,٥-	٠,٧-	٠,٨-	١٧,٦	١٨,١	١٨,٤	١٧,٧	١٧,٠	الصين
١,٢	١,١	٠,٦	٧٤,٨	٧٥,٢	٧٥,٧	٧٧,٨	٧٤,٠	الهند
٢,٤-	٢,٠-	٠,٦-	١٢,١	١٠,٨	١٠,٤	١٠,٩	٧,٨	روسيا
٠,٥	٠,٩	١,١-	٦٦,٩	٦٧,٥	٦٥,٧	٦٧,٩	٧٠,٧	البرازيل
١,٠-	٠,٧-	٠,٥-	٤٣,٩	٤٥,٠	٤٤,٥	٤٤,٦	٤٣,٠	المكسيك
١,٩	١,٤	٠,٩	٤١,٦	٣٩,٥	٣٥,٩	٣١,٥	٢٧,٣	جنوب إفريقيا
١,٠-	١,٢-	١,١-	١١٠,٢	١٠٧,٤	١٠٢,٧	٩٧,٦	٨٤,٥	الاقتصادات المتقدمة في مجموعة العشرين
٠,٨-	٠,٧-	٠,٧-	٣٤,٩	٣٥,٣	٣٥,٦	٣٦,٤	٣٥,٢	الاقتصادات الصاعدة في مجموعة العشرين

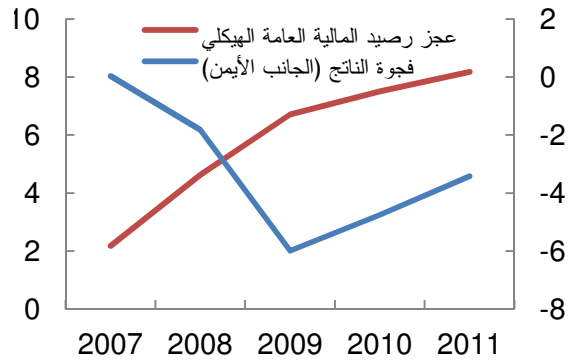
المصادر: عدد يناير ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. جميع متوسطات البلدان هي متوسطات لإجمالي الناتج المحلي المرصود بتعديل القوى الشرائية باستخدام أوزان عام ٢٠٠٩.

^١ أرصدة المالية العامة لا تتضمن الإقراض الموجه لبنك التنمية البرازيلي بقيمة تجاوزت ٣% من إجمالي الناتج المحلي في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠.

^٢ باستثناء الدعم المقدم للقطاع المالي والمسجل فوق الخط.

• وافق الكونغرس الأمريكي في ديسمبر الماضي على مجموعة من التدابير التنشيطية من أبرزها تخفيض ضريبي الدخل والأجور وتمديد فترة الاستفادة من إعانات البطالة (الجدول ٢). وبينما يوجد ما يبرر بعض التدابير الموجهة لمعالجة حالة الضعف التي تعترى سوقي العمل والمساكن، فإن مكونات هذه المجموعة من التدابير تشير إلى أن أثرها التنشيطي سيكون محدوداً، مقارنة بتكلفتها على المالية العامة (راجع عدد يناير ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي). ومع نتائج عام ٢٠١٠ التي فاقت التوقعات، تعني هذه التدابير الجديدة أن العجز يُتوقع له الزيادة بدرجة طفيفة هذا العام، مقارنة بالانخفاض الذي أشارت إليه تنبؤات نوفمبر بنسبة ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي. وسوف تكون الولايات المتحدة هي الاقتصاد المتقدم الوحيد الذي يطبق هذا العام سياسات مالية مسائرة لاتجاهات الدورة الاقتصادية، وإن كان ذلك في مواجهة فجوة لا تزال كبيرة في الناتج (الشكل البياني ١). وعلاوة على ذلك، فسوف يلزم إجراء تعديل كبير في العام القادم حتى يتسنى الوصول إلى المسار الصحيح نحو تخفيض العجز إلى النصف بحلول عام ٢٠١٣، حسب الالتزام الوارد في "إعلان تورونتو".

الشكل البياني ١: الولايات المتحدة: الرصيد الهيكلي وفجوة الناتج (% من إجمالي الناتج المحلي الممكن)



المصادر: عدد يناير ٢٠١١ من تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي؛ وتقديرات الخبراء.

وفي هذا الصدد، تأتي تنبؤات العجز لعام ٢٠١٢ متمشية مع الأهداف الموضحة في مراجعة منتصف دورة الموازنة التي أجريت مؤخراً. وإضافة إلى ذلك، لا يزال التقدم بطيئاً في وضع خطة الضبط المالي متوسطة الأجل؛ فقد نجح التقرير النهائي الذي أصدرته لجنة الرئيس المعنية بالمسؤولية المالية في وضع استراتيجية شاملة لتخفيضات الإنفاق الاستتسابي

وبشكل عام، توافق عجز المالية العامة المسجل في الاقتصادات الصاعدة ككل مع تنبؤات شهر نوفمبر، وإن ظهرت تجاوزات كبيرة على المستوى القطري. فمن المتوقع أن يبلغ متوسط العجز الأساسي في هذه الاقتصادات حوالي ٤% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٠، بانخفاض قدره ٠,٧٥ نقطة مئوية عن المسجل في عام ٢٠٠٩، مما يجعل متوسط المديونية الإجمالية على مستوى الحكومة العامة مستقراً إلى حد كبير عند حوالي ٣٧% من إجمالي الناتج المحلي. ولم يطرأ على متوسط العجز الهيكلي أي تغيير يذكر في عام ٢٠١٠ مقارنة بالعام السابق. وعلى غرار الاقتصادات المتقدمة، كانت الإيرادات المحصلة أعلى من المتوقع، مما يرجع في الأساس إلى ازدياد قوة النمو وارتفاع أسعار السلع الأولية، وفي بعض الحالات تحصيل إيرادات غير متكررة كبيرة (من أبرزها بيع امتيازات النفط في البرازيل ومزاد تراخيص الاتصالات في الهند). غير أن الزيادة المحققة في الإيرادات تم استخدامها في الغالب لتمويل زيادة الإنفاق. وفي انعكاس جزئي لهذه الأوضاع، ضعفت أرصدة المالية العامة في عدة اقتصادات رئيسية (أبرزها البرازيل والصين والهند) لتصل إلى أدنى من المستوى المتوقع في عدد نوفمبر من نشرة الرصد المالي (الجدول ١). وفي المقابل، لا يوجد سوى عدد قليل من البلدان يُتوقع أن يسجل عجزاً كلياً وهيكلية أقل مما ورد في التوقعات السابقة، مما يرجع في الأساس إلى ارتفاع أسعار السلع الأولية (روسيا والمملكة العربية السعودية) وفترات التأخر في تنفيذ مشروعات الإنفاق الرأسمالي (تركيا).

التوقعات الحالية تشير إلى حدوث تباطؤ في ضبط أوضاع المالية العامة خلال عام ٢٠١١، وإلى زيادة التفاوت بين البلدان من حيث سرعة إنجازها

من المتوقع أن تكون سرعة التقدم الإجمالية في تخفيض عجز الموازنة خلال عام ٢٠١١ أقل من مستوى التقديرات السابقة في حالة الاقتصادات المتقدمة. فمن المتوقع حالياً أن يكون ضبط أوضاع المالية العامة في اقتصادات مجموعة العشرين المتقدمة، مقياساً على أساس هيكلي، معادلاً لأقل من ٠,٢٥% من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط مقارنة بنسبة ١% حسب توقعات شهر نوفمبر. ومن المنتظر أيضاً أن ترتفع نسبة المديونية في هذه الاقتصادات بواقع خمس نقاط مئوية، لتتجاوز ١٠٧% من إجمالي الناتج المحلي.

إلى حد كبير مع الخطط السابقة. وسيكون إيقاف تدابير التنشيط المالي في ألمانيا وفرنسا، مصحوبا بتدابير استثنائية وبارتفاع معدلات النمو، بمثابة مساهمة كبيرة في خفض مستوى العجز بشكل ملحوظ. وسيكون تخفيض العجز في إسبانيا هو الأوضح بين البلدان الأوروبية الكبيرة، وسوف يعتمد إلى حد كبير على تدابير خفض الإنفاق، بما في ذلك تخفيض الأجور ومعاشات التقاعد والاستثمارات العامة. وفي المملكة المتحدة، أعلنت الحكومة خططا تفصيلية لخفض الإنفاق العام على مدار الأعوام الأربعة القادمة، فضلا على تنفيذ إجراءات النقشف المالي في عام ٢٠١١. ويتوقع أن تحقق كل هذه البلدان مزيدا من التقدم في تحسين أوضاع ماليتها العامة خلال عام ٢٠١٢.

وإصلاحات الضرائب والمستحقات التلقائية، لكنه عجز عن الحصول على الأغلبية الخاصة اللازمة لإحالة التقرير رسميا إلى الكونغرس.

- وفي اليابان، تراجع حجم تخفيض العجز الكلي المخطط لعام ٢٠١١، رغم كونه حجما محدودا في الأساس، وذلك عقب موافقة البرلمان (الدايت) على زيادات في الإنفاق. وثمة تخفيض مقترح لضريبة الشركات، ومن المتوقع أن توازنه تدابير أخرى على جانب الإيرادات (الجدول ٢). وتشير التوقعات إلى أن تخفيض العجز سيبلغ ١% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٢.
- وفي المقابل، سوف تعمل جميع البلدان الأوروبية الكبرى على ضبط أوضاع ماليتها العامة في عام ٢٠١١، وهو ما يتوافق

الجدول ٢: اقتصادات متقدمة مختارة: تدابير السياسة المعتمدة أو المعلنة منذ عدد نوفمبر من الرائد المالي
(التأثير المعلن على رصيد الحكومة العامة % من إجمالي الناتج المحلي)

البلد	الإيرادات والمقبوضات الأخرى	النفقات	المجموع
التشفير المالي			
اليونان	تدابير متنوعة للإسراع في تحصيل المتأخرات والغرامات الضريبية، وتدابير لمكافحة تهريب الوقود، وتحسين كفاءة التحصيل، وتجديد تراخيص شركات الاتصالات، وتمديد عقود امتياز المطارات (١,٠% من إجمالي الناتج المحلي)	تخفيضات في الأجور وزيادات في الرسوم في المؤسسات العامة، ووفورات في التكاليف وزيادات في حصص المساهمة في تكاليف العلاج في المستشفيات، ومقياس السعة المالية لتحديد إعانات الأسر. تخفيضات في كل من التحويلات والنفقات التشغيلية؛ والعقود قصيرة الأجل في القطاع العام؛ والتوريدات العسكرية (١,٢% من إجمالي الناتج المحلي)	٢,٢
أيرلندا	تعديل نطاقات ضريبة الدخل الشخصي والخصوم الممنوحة عليها؛ ودمج الرسوم الصحية ورسوم الدخل ضمن رسوم اجتماعية شاملة؛ وتقييد مجموعة متنوعة من الإعفاءات الضريبية على اشتراكات برامج التقاعد الخاصة؛ وتخفيض النفقات الضريبية (٠,٩% من إجمالي الناتج المحلي)	تخفيض الرواتب الحكومية والنفقات الاستثنائية، وإعانات الرعاية الاجتماعية غير التصاعدية، والإنفاق الرأسمالي (٢,٤% من إجمالي الناتج المحلي)	٣,٥
البرتغال ^١	زيادة ضريبة القيمة المضافة بواقع نقطتين مؤبطين إضافيتين، وتخفيضات في النفقات الضريبية (٠,٨% من إجمالي الناتج المحلي)	تخفيض الأجور والمعاشات والتحويلات الاجتماعية في القطاع العام (٢,٢% من إجمالي الناتج المحلي)	٣,٠
إسبانيا ^٢	زيادة الضريبة الخاصة على التبغ وخصخصة جزئية لشركة اليانصيب الوطنية وشركة إدارة المطارات	تخفيض الدعم المقدم لشركات إنتاج طاقة الرياح وتخفيض التحويلات لإعانات البطالة	...
التنشيط المالي			
اليابان ^٣	تخفيض معدل الضرائب الفعلي على الشركات بواقع خمس نقاط مئوية ليصل إلى ٣٥%، مع مقابلته بخفض في الخصوم الضريبية على الدخل والتركتات، وزيادة رسوم الوقود (٠,١% من إجمالي الناتج المحلي)	زيادة الإنفاق الرأسمالي الموجه للاقتصادات المحلية والتحويلات إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وبرامج الدعم الوظيفي، وبرامج رعاية الأطفال والرعاية الصحية (١,٠% من إجمالي الناتج المحلي)	١,٠
الولايات المتحدة ^٤	تمديد العمل بالتخفيضات الضريبية لعامي ٢٠٠١ و ٢٠٠٣ لمدة عامين آخرين؛ وتخفيض ضريبة الأجور على الموظفين بواقع نقطتين مؤبطين، وتمديد العمل بنظام الضريبة العقارية والإهلاك المعجل للسنة الضريبية ٢٠٠٩ (٠,٨% من إجمالي الناتج المحلي)	تجديد إعانات البطالة الطارئة لمدة ١٣ شهرا (٠,١% من إجمالي الناتج المحلي)	٠,٩

^١ على الرغم من اعتماد هذه التدابير الجديدة، لم يطرأ أي تغيير على الهدف الكلي للعجز في ٢٠١١ (٤,٦% من إجمالي الناتج المحلي).

^٢ الأثر التقديري لهذه التدابير على رصيد المالية العامة غير متاح.

^٣ نظرا لتحسن أداء الإيرادات بصورة أفضل من المتوقع، فمن المتوقع ألا يزيد العجز إلا بنسبة ٠,٢% فقط من إجمالي الناتج المحلي مقارنة بتنبؤات عدد نوفمبر ٢٠١٠

^٤ الأثر على العجز الفيدرالي في السنة المالية مقارنة بافتراضات خبراء الصندوق السابقة بشأن السياسات.

التوالي)، وهو ما يرجع في الأساس إلى تخفيضات الإنفاق (بما في ذلك تخفيضات الأجور ومعاشات التقاعد والتحويلات مجتمعة، أو أي منها منفردة). كذلك يُتوقع أن تحقق هذه البلدان مزيدا من التقدم في خفض الإنفاق في عام ٢٠١٢.

• وسوف تواصل كل من اليونان وأيرلندا والبرتغال تركيز إجراءات ضبط ماليتها العامة في البداية. ومن المتوقع أن تسفر هذه الجهود عن تحسينات كبيرة في رصيدي المالية العامة الأساسي والهيكلية (بمتوسط ٢,٠ و ٢,٧٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، على

رغم تزايد العائد على السندات السيادية وتأكل أطر المالية العامة في بعض البلدان، فقد ظلت ضغوط السوق الحادة مقصورة على بعض بلدان منطقة اليورو

زادت العائدات على السندات الحكومية في جميع الاقتصادات المتقدمة الكبرى. فمنذ أوائل نوفمبر الماضي، حدثت طفرة قدرها ٨٠ نقطة أساس في العائدات الاسمية على سندات الحكومة الأمريكية بأجل استحقاق عشر سنوات، وأعقبها زيادات مماثلة في بلدان أخرى (باستثناء اليابان، حيث يرجح أن يكون اتساع قاعدة المستثمرين المحليين واستقرارها، إلى جانب استمرار النمو البطيء والانكماش، قد عملا على جعل التحرك في هذا الاتجاه أضعف نسبياً) (الشكل البياني ٢، اللوحة الأولى). وجاءت هذه الزيادات في العائد مواكبة لتزايد شراء البنوك المركزية الكبرى للسندات الحكومية (الشكل البياني ٢، اللوحة الثانية؛ والشكل البياني ٣، اللوحة الثانية). ومن المرجح أن يكون أحد المحركات الأساسية لهذه التطورات في الولايات المتحدة هو عودة أسعار الفائدة الحقيقية إلى وضعها الطبيعي بالتدريج (الشكل البياني ٢، اللوحة الثالثة) بعد تحسن احتمالات النمو وتزايد أسعار الأسهم. فقد ظلت توقعات التضخم ثابتة بشكل عام ومنحنى فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان أميل إلى الاستواء في الولايات المتحدة (الشكل البياني ٢، اللوحة الرابعة). ولا يختلف الوضع في ألمانيا وفرنسا، وإن كان ارتفاع فروق العائد على مبادلات مخاطر الائتمان السيادي في هذين البلدين قد يمثل إشارة لزيادة المخاوف في السوق بشأن التكلفة المالية للدعم الإضافي المقدم للقطاع المصرفي والالتزامات الاحتمالية التي قد يمكن أن يتحملها البلدان في ظل "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي". وفي نفس الوقت، لا تزال الضغوط السوقية المكثفة مقصورة على عدد محدود من الدول الأعضاء في منطقة اليورو (الشكل البياني ٣، اللوحة الأولى).

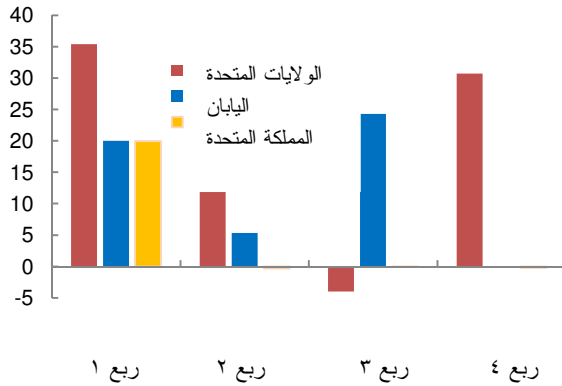
وفي الأسواق الصاعدة، تهدد التدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة، ومن ثم الأوضاع الائتمانية التيسيرية بخطر تثبيط الدافع لتكوين ما يكفي من الاحتياطيات المالية الوقائية. وطبقاً لما ورد في تقرير *مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي ومستجدات الاستقرار المالي العالمي*، تتطوي هذه التدفقات على مخاطر ترجع إلى كثافتها وطابعها الخاص. وعلى جانب المالية العامة، من المعروف أن التساهل في شروط منح الائتمان وظهور الوفرة في أسواق الأصول يشجعان زيادات الإنفاق العام تمشياً مع اتجاه الدورة الاقتصادية، حيث ينشأ حيز مؤقت للإنفاق من المالية العامة في ظل زيادة الإيرادات الضريبية وانخفاض مدفوعات الفائدة.

ومن المتوقع أن يستمر ضبط أوضاع المالية العامة في الاقتصادات الصاعدة الأعضاء في مجموعة العشرين، وإن كانت الفروق بين بلدان المجموعة تزداد وضوحاً أيضاً. وتشير التوقعات إلى انخفاض متوسط العجز في عام ٢٠١١ بنحو ٠,٧٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، بما يكفي للحفاظ على ثبات متوسط النسبة الإجمالية لمديونية الحكومة العامة. ورغم عدم حدوث تغيير يذكر في هذه التوقعات منذ عدد نوفمبر من *الرصد المالي*، فقد ازداد التفاوت بين البلدان إلى حد كبير. فمن المرجح أن يكون أداء بعض البلدان المصدرة للسلع الأولية (روسيا والمملكة العربية السعودية) أفضل مما كان متوقفاً، بفضل الإيرادات الكبيرة غير المتوقعة. غير أن التوقعات تشير أيضاً إلى ارتفاع عجز المالية العامة في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية عن المتوقع في عدد نوفمبر من *الرصد المالي* نتيجة النفقات المرحلة المرصودة في النصف الثاني من ٢٠١٠ (البرازيل، وكذلك الصين بدرجة أقل) أو عدم تكرار مقبوضات معينة من السنة الماضية (البرازيل والهند). ويبدو التدهور واضحاً بشكل خاص في حسابات المالية العامة البرازيلية، ومن المتوقع حالياً أن تحقق الحكومة نتائج أقل بكثير من هدف المالية العامة المقرر (رصيد أولي قدره ٣% تقريباً من إجمالي الناتج المحلي).

وقد تباين التقدم في دعم المؤسسات التي تهدف إلى تعزيز استمرارية أوضاع المالية العامة، كما ضعفت الأطر المؤسسية القائمة في بعض الحالات. واعتمد مجلس النواب الأمريكي المنتخب مؤخراً بعض القواعد الإجرائية التي تقيد زيادة الإنفاق ولكنها تترك الباب مفتوحاً أمام التخفيضات والنفقات الضريبية التي تمول بالعجز. وفي المقابل، تواصل منطقة اليورو بخطى حثيثة جهودها الرامية لتعزيز إطار المالية العامة، مع استمرار التقدم حسب الخطة الموضوعية في الإجراءات المؤدية لتحسين "معاهدة الاستقرار والنمو"، وتنفيذ التوصيات الواردة في "الدورة نصف السنوية الأوروبية" (European Semester). وقام المجلس الأوروبي بتمهيد السبيل لإنشاء آلية دائمة لإدارة الأزمات وتسويتها، وهي "آلية الاستقرار الأوروبي" (European Stability Mechanism - ESM). وبحلول يونيو ٢٠١٣ ستجمع آلية الاستقرار الأوروبي بين ذراع لتوفير السيولة على غرار "التسهيل الأوروبي للاستقرار المالي" (European Financial Stability Facility - EFSF) وبين عملية إجرائية جديدة لتسوية الأزمات تُلزم حملة السندات في أي بلد مهدد بالإعسار بإجراء عمليات الإنقاذ من الداخل. وفي هنغاريا، تم حل الهيئة المحايدة التي تضطلع بدور الرقيب المالي، مما أثر على الشفافية وأضعف نظام الضوابط والتوازنات.

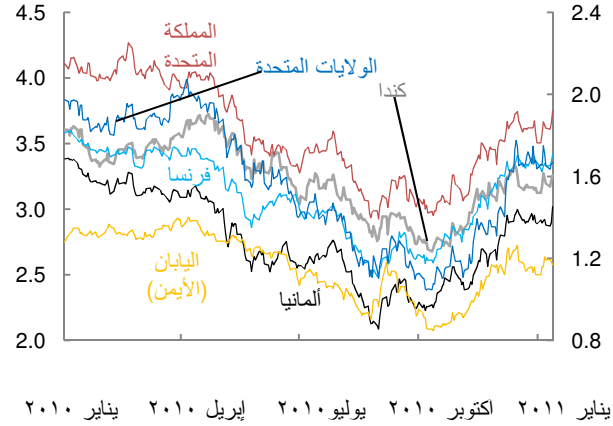
الشكل البياني ٢: التطورات الأخيرة في أسواق السندات السيادية

مشتريات البنوك المركزية في ٢٠١٠
(% من صافي الإصدارات الجديدة)



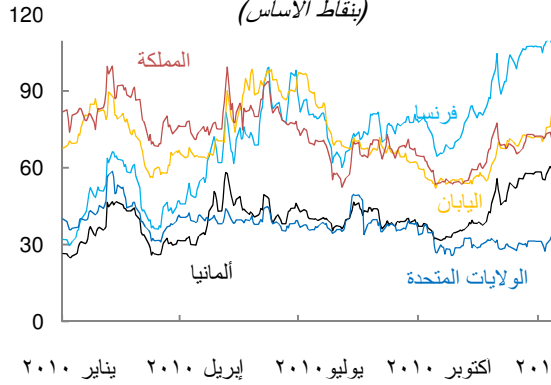
المصدر: مؤسسة "Haver Analytics"؛ بيانات صافي إصدارات المملكة المتحدة لا تشير إلا إلى سندات الدرجة الأولى الصادرة عن الخزانة البريطانية. / مشتريات البنوك المركزية من الأوراق المالية الحكومية في السوق الثانوية.

عائدات السندات السيادية، اقتصادات مجموعة السبعة / ١
(%)



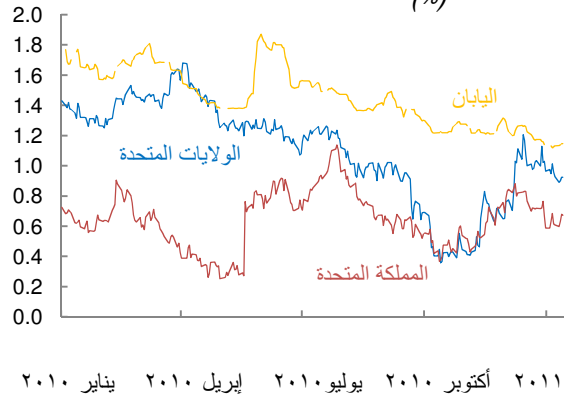
المصدر: قاعدة بيانات "Datastream". / عائدات السندات السيادية بأجل استحقاق ١٠ سنوات.

فروق العائد على مبادلات المخاطر الائتمانية في اقتصادات مجموعة السبعة
(بنقاط الأساس)



المصدر: مؤسسة "Markit".

العائد الحقيقي / ١
(%)



المصدر: مؤسسة "Bloomberg". / سندات مربوطة بمؤشر التضخم بأجل استحقاق ٨ سنوات بالنسبة لليابان؛ و ١٠ سنوات بالنسبة للمملكة المتحدة والولايات المتحدة.

أمريكي (الشكل البياني ٤). وسيتفاقم هذا الوضع في وجود متطلبات تمويلية كبيرة لدى المجموعات المالية في العديد من البلدان (راجع عدد يناير ٢٠١١ من تقرير الاستقرار المالي العالمي بشأن مستجدات الأسواق المالية).

ومن المتوقع أن يشهد عام ٢٠١١ ظهور احتياجات كبيرة لتجديد ديون القطاعين العام والخاص. وسوف تتكثف الضغوط في النصف الأول من العام على وجه الخصوص، حين تتنافس بلدان منطقة اليورو مع اقتصادات متقدمة أخرى تسعى لتجديد ديون سيادية قيمتها خمسة مليارات دولار

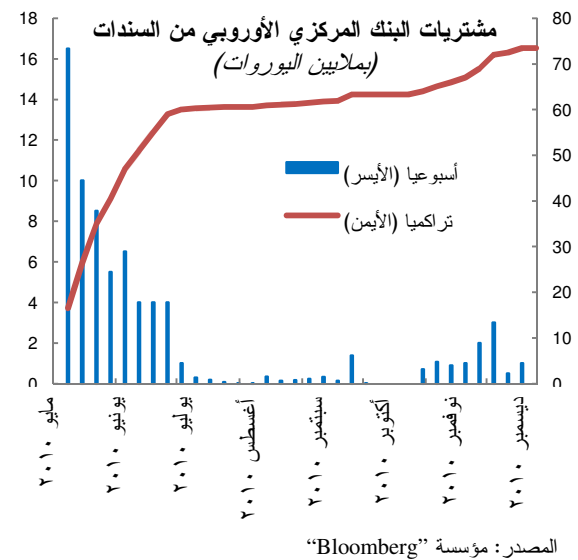
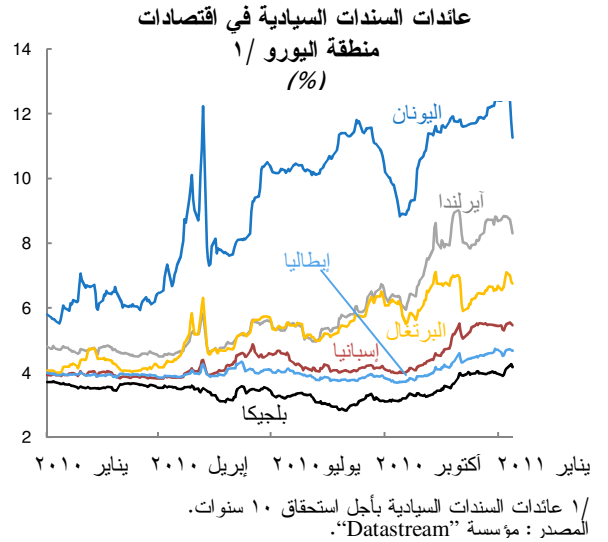
التدقيق المكثف من الأسواق والتأخر في اتخاذ إجراءات تقشفية يزيد من أهمية إرسال إشارة من الحكومات تؤكد التزامها الواضح بالحفاظ على استمرارية الأوضاع المالية على المدى الطويل

يتعين مقاومة أي محاولات لإضعاف الترتيبات المؤسسية الداعمة، حيث تساهم مؤسسات المالية العامة والموازنة العامة القوية والفعالة بدور حيوي في الحفاظ على مسيرة التصحيح المالي في المدى المتوسط وتعزيز مصداقية السياسات.

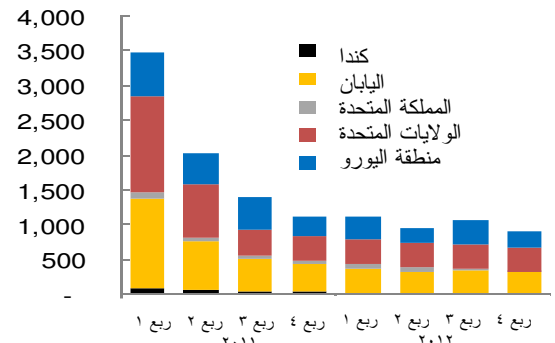
- تجددت ضغوط السوق في بعض البلدان المتقدمة، مما يقتضي تأكيد التزامها بتحقيق الأهداف المحددة للعجز ووضع خطط للطوارئ تكفل الوفاء بأهداف التصحيح. ففي منطقة اليورو، ينبغي اتباع منهج أشمل لإدارة الأزمات يسمح بخروج المنطقة من دوامة سياسات الموازنة والسياسات المالية المتعاقبة والحد من مخاطر انتقال العدوى عبر الحدود. أما في الاقتصادات المتقدمة التي لم تكن استمرارية الأوضاع ماليتها العامة مصدرا للقلق في الأسواق، فسوف يتعين التعجيل بوضع خطط موثوقة تستمر لفترة طويلة بعد عام ٢٠١١ بغية الحفاظ على مشاعر السوق الإيجابية. وفي الولايات المتحدة واليابان، حيث تأخر تنفيذ التصحيح المالي المطلوب مقارنة بالوتيرة المتوخاة في عدد نوفمبر ٢٠١٠ من الرصد المالي، يجب تعزيز مصداقية البلدين فيما يتعلق بنوايا التصحيح عن طريق تقديم عرض مفصل للتدابير التي يعترضان اعتمادها للوفاء بالتزاماتها تجاه تخفيض العجز والمديونية

- ويتعين على كثير من الاقتصادات الصاعدة التعجيل بإعادة بناء احتياطات مالية وقائية لمعالجة مخاوف النشاط الاقتصادي المحموم؛ أو إفراح المجال الكافي لاتخاذ إجراءات في مواجهة أي تباطؤ يصيب النمو؛ أو تجنب النكوص إلى السياسات المسيرة للدورة الاقتصادية والتي من شأنها إضعاف المصداقية. وينبغي لهذه البلدان مقاومة ضغوط الإنفاق، كما ينبغي ادخار كل ما يتحقق من زيادة غير متوقعة في الإيرادات.

الشكل البياني ٣: عائدات السندات السيادية في منطقة اليورو ومشتريات البنك المركزي الأوروبي من السندات



الشكل البياني ٤: تجديد ديون السندات السيادية في الاقتصادات المتقدمة/١ (بمليارات الدولارات الأمريكية)



١/ بما فيها مدفوعات أصل الدين والفوائد على الأذون قصيرة الأجل والسندات الأطول أجلا. وعلى عكس عام ٢٠١١، لا تتضمن بيانات عام ٢٠١٢ حتى الآن الديون قصيرة الأجل. وفي حالة إعادة تمويل هذه الديون قصيرة الأجل بديون جديدة قصيرة الأجل، سيرتفع بالتالي الرقم بالنسبة لتجديد الديون في ٢٠١٢.