

ملخص واف

تراجعت المخاطر المحيطة بالمالية العامة على المدى القصير بفضل استمرار التقدم في خفض مستويات العجز في الاقتصادات المتقدمة والتحسين التدريجي الذي تشهده البيئة الخارجية، لكن آفاق الاقتصاد العالمي لا تزال محدودة، وكثير من الاقتصادات المتقدمة تواجه مسارا طويلا وشاقا ومحفوفا بعدم اليقين نحو تحقيق الاستمرارية في أوضاع المالية العامة. فقد هبطت مستويات العجز في الاقتصادات المتقدمة في العام الماضي بنحو ٠,٧٥% من إجمالي الناتج المحلي بالقيمة المعدلة لاستبعاد العوامل الدورية ويتوقع انخفاضها بوتيرة أسرع إلى حد ما في عام ٢٠١٣. وبفضل إجراءات النقشف الدؤوبة التي أعقبت ذروة الأزمة في عام ٢٠٠٩، أصبح العديد من الاقتصادات المتقدمة يقترب الآن من تحقيق فوائض أولية تسمح باستقرار نسب الديون. ورغم أن هذا الإنجاز يمثل علامة فارقة على الطريق الصحيح، فإنه لا يعدو الخطوة الأولى على هذا الطريق. فالدين المرتفع – وإن كان مستقرا – يعطل تحقيق النمو الممكن، ويضيق المجال أمام استخدام السياسة الاستثنائية في المستقبل، كما يجعل الاقتصاد معرضا لمزيد من صدمات السوق. ولم تسفر الزيادات الحادة في مستويات الدين العام عن أي طفرة في أسعار الفائدة حتى الآن في كثير من الاقتصادات المتقدمة، لكن أسعار الفائدة المنخفضة لا يرجح أن تستمر إلى الأبد، وخاصة بالنظر إلى الأوضاع النقدية عالية التيسير التي تمثل واحدا من أسباب هذا الانخفاض ولا بد أن تتبدل في نهاية المطاف. وعلاوة على ذلك، قد تؤدي التغييرات الهيكلية في أسواق الديون السيادية إلى تراجع تدريجي في المكانة الخاصة التي تحتلها بلدان كاليابان والولايات المتحدة. كذلك فإن تحقق الالتزامات الاحتمالية نتيجة حدوث اضطرابات مستقبلية في القطاع المالي يظل احتمالا واردا إلى حد كبير، بالنظر إلى استمرار بطء التقدم في إصلاح القطاع المالي. ولكل هذه الأسباب، نجد أن الاقتصار على تثبيت ديون الاقتصادات المتقدمة عند مستوياتها الحالية من شأنه الإضرار بآفاق الاقتصاد على المدى المتوسط والأطول.

وبالتالي، يتعين مواصلة الجهود لضبط أوضاع المالية العامة حتى تصل نسب الديون إلى مستويات أكثر ملاءمة، وإن كان من الصعب تحديد حجم الدين العام المعقول في الواقع العملي. وهناك عدة اقتصادات متقدمة تقترب حاليا من تحقيق فائض أولي قدره ١% تقريبا، وهو ما سيؤدي – إذا استمر – إلى تخفيض نسب ديونها لتبلغ ٦٠% من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٣٠. غير أن مجرد الحفاظ على هذه الفوائض قد يكون أمرا صعبا مع مرور الوقت. وبالنظر إلى الاقتصادات المتقدمة مجتمعة، نجد أن هناك تحديات جسيمة تواجه المالية العامة في ثلثها تقريبا – وهي البلدان التي تساهم بحوالي ٤٠% في إجمالي الناتج المحلي العالمي. ولم يسبق لمعظم هذه البلدان أن سجلت مستويات مديونية تشبه مستوياتها الراهنة، ولا شك أنها لم تشهدها منذ عشرات السنين على الأقل. وسيكون على هذه البلدان أن تبذل جهودا غير مسبوقه على مستوى المالية العامة للوصول بنسب الدين إلى مستوى المعايير التقليدية، حتى وإن لم

يتحقق ذلك إلا على مدار فترة زمنية طويلة نسبياً.

ورغم صعوبة تحقيق فوائض أولية كبيرة ثم الاحتفاظ بها لفترة ممتدة، فليست هناك حلول سريعة تصلح بديلاً لها. فمعدل التضخم المرتفع الذي يهدف إلى تقليص قيمة الدين الحقيقية أو إعادة هيكلة الديون من شأنه أن ينشئ تكاليف اقتصادية واجتماعية كبيرة تستمر لمدة طويلة، ومن ثم فهي ليست بدائل يمكن اختيارها دون تدقيق. ويمكن أن تساهم خصخصة الأصول الحكومية في عملية التصحيح، لكن رصيد الأصول القابلة للبيع في معظم الاقتصادات المتقدمة لا يكفي لتخفيض المديونية بشكل ملموس. ويتوقف حجم التصحيح المالي اللازم في كل من الاقتصادات المتقدمة على أوضاعها المبدئية وأهدافها النهائية والأوضاع الاقتصادية الكلية السائدة في الفترة الوسيطة. غير أن إحراز تقدم سريع في خفض نسب الدين يقتضي المحافظة على الحد الأدنى الممكن للفرق بين سعر الفائدة على الدين العام ومعدل نمو الاقتصاد. ولا يزال المجال متاحاً في معظم الحالات لإجراء إصلاحات هيكلية ترفع النمو الممكن، مما يساعد على تخفيض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بسرعة أكبر، وذلك بزيادة رصيد المالية العامة وعن طريق "تأثيرات المقام" ("denominator effects"). ولا شك أن زيادة سرعة النمو ستساعد بالمثل على تخفيض التكلفة الاجتماعية لضبط أوضاع المالية العامة ودعم استمراريتها السياسية. وللحفاظ على انخفاض أسعار الفائدة، سيكون من الضروري أن تواصل الاقتصادات المتقدمة المثقلة بالديون انتهاج سياسات تحافظ على ثقة السوق.

والعناصر الأساسية في مجموعة السياسات اللازمة معروفة للجميع، ومن أهمها تحديد – وتنفيذ – خطة واضحة وموثوقة لتخفيض نسب الدين على المدى المتوسط. ويظل استمرار غياب هذه الخطط في اليابان والولايات المتحدة مصدراً كبيراً للقلق، لا سيما بالنظر إلى استحداث دفعة تشييطية جديدة قصيرة الأجل (وإن كانت مؤقتة) في اليابان وعدم كفاية التقدم في اتخاذ التدابير اللازمة لإعادة أوضاع المالية العامة إلى مسار قابل للاستمرار على المدى المتوسط في الولايات المتحدة، بما في ذلك إصلاح برامج المستحقات. ويمكن أيضاً أن تسمح مثل هذه الخطة للولايات المتحدة بتجنب تشديد سياسات المالية العامة بدرجة كبيرة مفرطة، وهو التشديد الذي يمكن أن يحدث إذا استمر العمل بألية تخفيض الإنفاق التلقائية التي بدأت في شهر مارس الماضي إلى ما بعد السنة المالية الحالية. وأثناء إدارة السياسة قصيرة الأجل، ينبغي للسلطات في الاقتصادات المتقدمة أن تركز على الأرصد الهيكلية، وأن تسمح لأدوات الضبط المالي التلقائي بالعمل دون قيود، إذا سمحت ظروف التمويل، بغية تجنب السياسات المسيرة للاتجاهات الدورية التي يمكن أن تعجل بهبوط النمو (مع التأكيد أيضاً من أن أي زيادات مفاجئة في النمو سوف تستخدم في سداد الدين بسرعة أكبر). غير أن بعض الاقتصادات المتقدمة التي لا يزال الطلب الخاص فيها مخيباً للآمال بشكل مزمن يجب أن تنظر في تخفيف سرعة الضبط المالي إذا توافر الحيز الكافي للمناورة أمام سياسة المالية العامة.

وقد ظلت ديناميكيات الدين إيجابية نسبياً في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة وبدان الدخل المنخفض، بفضل الفرق

السالب بين أسعار الفائدة ومعدلات النمو، كما سمحت هذه البلدان عموماً بعمل أدوات الضبط التلقائي بشكل كامل في العام الماضي مع إيقاف عملية التصحيح المالي الأساسية بصفة مؤقتة. وبنوياً معظم هذه البلدان مواصلة العمل بهذا المنهج في العام الحالي. أما البلدان التي تتسم بانخفاض دين الحكومة العامة ومستوى العجز، فهي تستطيع الاحتفاظ بموقف محايد إزاء ضعف الآفاق العالمية. لكن هناك مخاطر جسيمة تواجه البلدان التي تتسم بمدىونيته المرتفعة نسبياً أو المتزايدة بمعدل سريع، وخاصة عند ارتفاع أسعار الفائدة الفعلية مع عودة السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة إلى حالتها الطبيعية وانخفاض حجم التمويل الميسر المقدم منها. وقد استتفز كثير من بلدان التحول العربي احتياطاتها المالية الوقائية وينبغي أن تحتوي تصاعد مستويات العجز والمديونية. ويلاحظ أن انتشار استخدام دعم الطاقة يجعل أسعار السلع الأولية مصدراً إضافياً للخطر في العديد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات منخفضة الدخل. لكن إصلاح نظم الدعم، وزيادة الإيرادات من ضرائب الاستهلاك، وتوسيع القواعد الضريبية، كلها تساهم في دعم جهود الضبط المالي. كذلك ينبغي أن تقوم البلدان المصدرة للسلع الأولية بزيادة إيراداتها من غير الموارد الطبيعية ووضع أطر للمالية العامة تهدف إلى الحد من التقلب على المدى القصير وتهيئة أوضاع مالية قابلة للاستمرار على المدى الطويل.