

موجز للصحافة

الفصل الثاني - فهم التباطؤ في التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الصاعدة

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، عدد إبريل ٢٠١٦

إعداد: رودولفس بيمس، ولويس كاتاو

النقاط الأساسية

- ◀ طبقا لآخر البيانات المتاحة (ل الربع الرابع من ٢٠١٥)، لا تزال التدفقات الرأسمالية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة منخفضة، بعد خمس سنوات من التراجع المستمر.
- ◀ ويمثل هذا مصدرا للقلق من منظور السياسات، وذلك لأن (١) التدفقات الرأسمالية يمكن أن تساعد الاستثمار والنمو المحليين و (٢) فترات الهبوط الطويلة في دورة التدفقات الرأسمالية العالمية أثناء ثمانينات وتسعينات القرن الماضي كانت مرتبطة بارتفاع نسبة انتشار أزمات الديون.
- ◀ وعلى ذلك، فمن المهم فهم مسيبات التباطؤ في التدفقات الرأسمالية منذ عام ٢٠١٠ وأسباب آثارها الأقل سلبية حاليا (في فترة التباطؤ الجارية) مقارنة بذلك الوقت (في ثمانينات وتسعينات القرن الماضي).
- ◀ ويخلص الفصل إلى أن نسبة كبيرة من التباطؤ الجاري يمكن أن يفسرها انخفاض الفارق المتوقع في نمو اقتصادات الأسواق الصاعدة مقارنة بالاقتصادات المتقدمة.
- ◀ كذلك يمكن إرجاع الآثار الاقتصادية الكلية الأقل سلبية إلى تحسن أطر السياسات - غالبا من خلال ارتفاع احتياطات النقد الأجنبي، وانخفاض نسب الديون المقومة بالنقد الأجنبي (أي تراجع نسبة "الخطيئة الأصلية" حسب المصطلح الاقتصادي)، وزيادة مرونة أسعار الصرف.
- ◀ وبالتحديد، نجحت البلدان ذات أسعار الصرف الأكثر مرونة في تحسين أنفسها من عواقب دورة التدفقات الرأسمالية العالمية أفضل مما حصنت أنفسها في فترات التباطؤ السابقة.

المناقشة الموسعة

- شهدت التدفقات الرأسمالية الصافية إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة كمجموعة هبوطا ملحوظا في عام ٢٠١٥، ولكن التباطؤ بدأ في الواقع بعد ٢٠١٠ مباشرة - وهي نقطة بدء لم ينوه إليها بالقدر الكافي في الأعمال السابقة.
- وقد أثر ذلك على كل المناطق وأغلبية اقتصادات الأسواق الصاعدة بغض النظر عن أحجامها، فلم تكن مقصورة على الصين أو روسيا أو مجموعة "بريكس" فقط.
- وهذا التباطؤ المطول ليس حدثا غير مسبوق. فقد كان التباطؤ الذي وقع في الفترة ٢٠١٠-٢٠١٥ مشابها إلى حد كبير من حيث الحجم وطول المدة لحالات التباطؤ الكبرى التي وقعت في ثمانينات القرن الماضي وأواخر التسعينات (الشكل البياني ١).

موجز للصحافة

الفصل الثالث - هل حان الوقت لدفعة على جانب العرض؟ الآثار الاقتصادية الكلية لإصلاحات سوق العمل

والمنتجات في الاقتصادات المتقدمة

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، إبريل ٢٠١٦

إعداد: رومين دوفال، ودافيد فورسييري

النقاط الأساسية

- حان الوقت للدفع نحو مزيد من الإصلاحات في أسواق العمل والمنتجات في كثير من الاقتصادات المتقدمة؛ فهناك حاجة ماسة ومساحة كبيرة للإصلاح، كما أن البيئة السياسية مساعدة، ومثل هذه الإصلاحات يمكن أن ترفع الناتج الممكن ومستويات تشغيل العمالة على المدى المتوسط.
- وتؤدي إصلاحات سوق المنتجات إلى مكاسب على المدى القصير، بينما يتفاوت تأثير إصلاحات سوق العمل حسب أنواع الإصلاحات ويعتمد على الظروف الاقتصادية. فتخفيض ضرائب العمل وزيادة الإنفاق على سياسات سوق العمل النشطة يحقق تأثيرا كبيرا في فترات تراخي النشاط الاقتصادي، بينما الإصلاحات المتعلقة بترتيبات حماية العاملين ونظم إعانات البطالة تقيد في أوقات الرخاء الاقتصادي ولكنها يمكن أن تخلف أثارا ضارة في فترات ضعف الاقتصاد.
- وينبغي الحرص في وضع أولويات الإصلاح بعناية وتحديد تسلسله بدقة، بالإضافة إلى السياسات الاقتصادية الكلية الداعمة، من أجل تعظيم ثمار الإصلاحات قصيرة الأجل في بيئة حالية من التراخي الاقتصادي المزمع في معظم الاقتصادات المتقدمة. وستكون الإصلاحات الأكثر قيمة هي التي تستتبع دفعة تنشيطية من المالية العامة، بما في ذلك تخفيض فروق ضريبة العمل وزيادة الإنفاق العام على سياسات سوق العمل النشطة. كذلك ينبغي وضع إصلاحات سوق المنتجات ضمن الأولويات.

لجأ صناع السياسات إلى التركيز على الإصلاحات الهيكلية بسبب استمرار ضعف النمو وانكماش حيز المناورة أمام السياسات الاقتصادية الكلية في كثير من الاقتصادات المتقدمة. وفي صدارة جدول الأعمال تأتي عدة إصلاحات مصممة لتعزيز كفاءة أسواق العمل والمنتجات - بما في ذلك، حسب ظروف كل بلد، تخفيض الحواجز أمام دخول قطاعات الخدمات، وتقوية سياسات سوق العمل النشطة و/أو تعديل الأحكام المنظمة لإعانات البطالة، وترشيد وتنسيق تشريعات حماية العاملين لكل من العمالة الدائمة والمؤقتة، وتخفيض ضرائب العمل، وتنفيذ السياسات الموجهة لدعم مشاركة الشباب والنساء وكبار السن في سوق العمل.

وتستطيع هذه الإصلاحات في أسواق العمل والمنتجات إعطاء دفعة للنمو والوظائف في كثير من الاقتصادات المتقدمة على المدى المتوسط، مما يجعلها جديرة بمزيد من الجهد. غير أن الأرجح أن تكون مساهماتها متواضعة على المدى القصير، لأن ثمار الإصلاحات تستغرق وقتاً حتى تتحقق، وخاصة حيث الأوضاع الاقتصادية لا تزال ضعيفة.

وإصلاحات سوق المنتجات بعض الأثر التوسعي حتى على المدى القصير، وهو أثر لا يعتمد كثيراً على أوضاع الاقتصاد الكلي بوجه عام. فعلى سبيل المثال، مع انتشار تحرير حركة النقل الجوي والاتصالات السلكية واللاسلكية الذي تركز معظمه في تسعينات القرن الماضي في كثير من الاقتصادات المتقدمة، حدثت زيادات كبيرة في الناتج والإنتاجية وجودة الخدمات.

وفي المقابل، يعتمد تأثير إصلاحات سوق العمل على أوضاع الاقتصاد ككل:

- إصلاحات المالية العامة الهيكلية المعنية بسوق العمل، مثل تخفيض ضرائب العمل وزيادة الإنفاق العام على سياسات سوق العمل النشطة، تحقق آثاراً أكبر عندما تكون الأوضاع الاقتصادية الكلية ضعيفة، وهو ما يرجع جزئياً إلى أنها عادة ما تستتبع درجة من التنشيط المالي.
- وفي المقابل، الإصلاحات المتعلقة بترتيبات حماية العاملين ونظم إعانات البطالة تحقق آثاراً إيجابية في أوقات الرخاء، ولكنها قد تضعف الطلب الكلي وتصبح ذات أثر انكماش في أوقات العسر.

الجدول ٣-١: أثر إصلاحات سوق العمل والمنتجات على النتائج الاقتصادية الكلية

تعتمد آثار الإصلاحات الهيكلية على نوع الإصلاح، وأوضاع الاقتصاد ككل، والأفق الزمني المعني

مجال الإصلاح	أوضاع اقتصادية طبيعية		أوضاع اقتصادية ضعيفة		أوضاع اقتصادية قوية	
	مدى قصير	مدى متوسط	مدى قصير	مدى متوسط	مدى قصير	مدى متوسط
سوق المنتجات	+	++	+	+	+	++
قانون حماية العاملين			-	--	+	++
إعانات البطالة	+	++	-		+	++
ضرائب العمل	++	++	++	++		
سياسات سوق العمل النشطة	++	++	++	++		

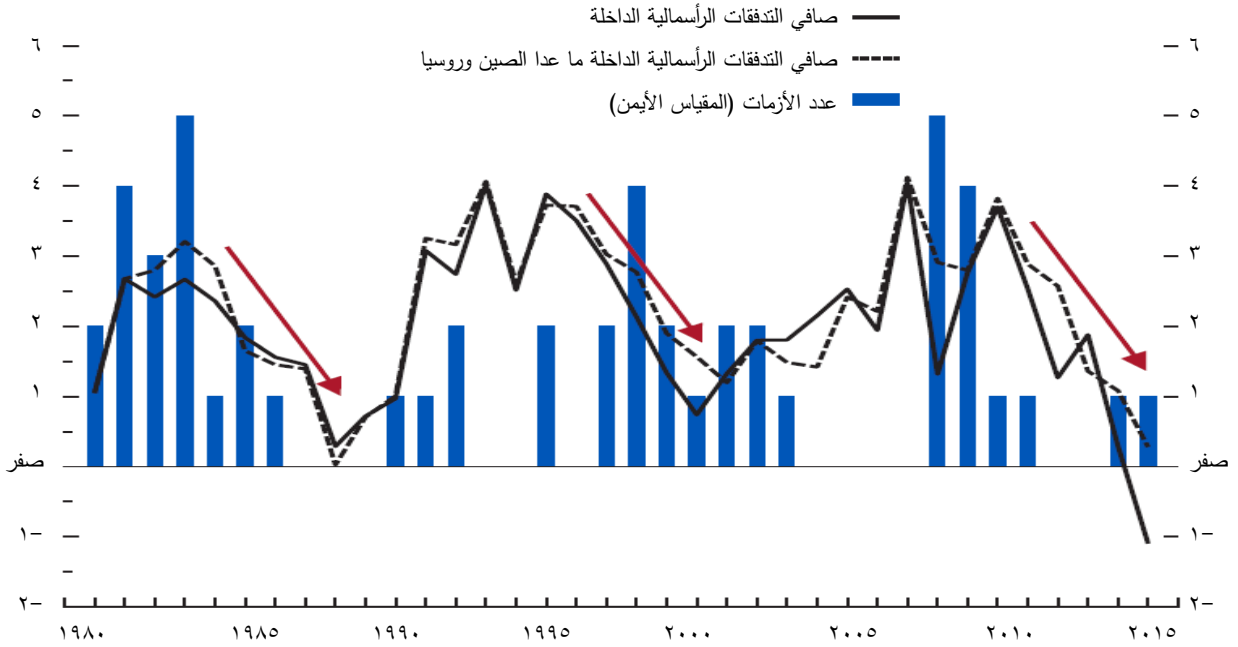
المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: النتائج الاقتصادية الكلية هي الناتج و/أو العمالة؛ علامة (+) تشير إلى أثر موجب (سالبي)؛ عدد علامة "+" (-) تشير إلى قوة الأثر. يلاحظ أن أثر تخفيضات ضرائب العمل وزيادات الإنفاق على سياسات سوق العمل النشطة أقل ولكنه يظل موجبا عند تطبيق هذه التدابير بطريقة محايدة الأثر على الميزانية.

ويمكن أن تؤدي السياسات التكميلية إلى تعزيز ثمار الإصلاحات الهيكلية على المدى القصير. فالسياسات الاقتصادية الكلية الداعمة - بما في ذلك التنشيط المالي حيثما يتوافر الحيز الكافي في المالية العامة وإطار المالية العامة القوي للمدى المتوسط - يمكن أن تعوض التكاليف قصيرة الأجل لبعض إصلاحات سوق العمل. ويمكن تعزيز أثر تحرير أسواق المنتجات على الاستثمارات الخاصة من خلال تكثيف الجهود لمعالجة جوانب الضعف في الميزانيات العمومية لدى البنوك والشركات.

كذلك يمكن أن يؤدي وضع أولويات للإصلاح وتسلسل لخطواته إلى تعزيز أثره في بيئة التراخي الاقتصادي المزمع التي تسود معظم الاقتصادات المتقدمة حالياً. وستكون الإصلاحات الأكثر قيمة هي التي تستتبع دفعة تنشيطية من المالية العامة، بما في ذلك تخفيض فروق ضريبة العمل وزيادة الإنفاق العام على سياسات سوق العمل النشطة. كذلك ينبغي وضع إصلاحات سوق المنتجات في مصاف الأولويات نظراً لما تعطيه من دفعة للنتائج بغض النظر عن ظروف الاقتصاد الكلية.

الشكل البياني ١- التدفقات الرأسمالية الصافية إلى الأسواق الصاعدة وأزمات الدين (١٩٨٠-٢٠١٥: ربع السنة الثالث، % من إجمالي الناتج المحلي ما لم يُذكر خلاف ذلك)



- وكما سبقت الإشارة، لم يكن تباطؤ الفترة ٢٠١٥-٢٠١٥ مرتبطاً بارتفاع نسبة انتشار الأزمات الخارجية السابقة (على النحو الذي توضحه الأعمدة الأفقية في الشكل البياني).

وتثير هذه الحقائق الأسئلة التالية التي يناقشها الفصل:

- إلى أي مدى يرجع التباطؤ الحالي إلى انخفاض تدفق رأس المال إلى الداخل أو زيادة تدفق رأس المال إلى الخارج؟
- ما الذي يدفع هذه التدفقات؟
- وبالتحديد، إلى أي مدى يقدّم هذا تفسيراً لتراجع الآفاق المتوقعة للنمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة، أو تقلص الإقبال العالمي على المخاطرة، أو تناقص أسعار السلع الأولية؟
- ما الذي اختلف هذه المرة ليجعل اقتصادات الأسواق الصاعدة أكثر صلابة حتى الآن في مواجهة الأزمات المالية وأزمات المديونية الكبيرة التي صاحبت مثل هذه الحالات من التباطؤ الاقتصادي في الماضي؟
- وبصورة أكثر تحديداً، هل ساهمت التغيرات في أطر السياسات بدور في هذا الخصوص؟ على سبيل المثال، هل كان هناك دور كبير لمرونة أسعار الصرف وارتفاع احتياطيات النقد الأجنبي الوقائية وانخفاض التعرض للديون بالعملة الأجنبية؟

وللإجابة عن هذه الأسئلة، تم تحليل بيانات تخص أكثر من ٤٠ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة فتيبين الآتي:

- انخفاض إجمالي التدفقات الداخلة وزيادة إجمالي التدفقات الخارجة (نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي) ساهما في صافي التباطؤ الذي شهدته الفترة ٢٠١٠-٢٠١٥.
- تراجع آفاق النمو في اقتصادات الأسواق الصاعدة يفسر معظم التباطؤ.
- لكن العوامل الهيكلية وعوامل السياسات المحلية تمثل محدّدات قوية لمدى تأثر البلدان المختلفة.
- كان من أهم مصادر الصلابة بالنسبة لمعظم الأسواق الصاعدة أثناء فترة التباطؤ في ٢٠١٠-٢٠١٥ زيادة الاندماج المالي الدولي في شكل أصول أجنبية أعلى (بما في ذلك الاحتياطيّات الدولية) ومزيد من الدين الخارجي المقوم بالعملة المحلية (أي تراجع نسبة "الخطيئة الأصلية" حسب المصطلح الاقتصادي)، مما قلص آثار انخفاض التدفقات الرأسمالية على المخاطر القطرية.
- وفي كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة، كانت زيادة مرونة سعر الصرف مصدرا آخر للصلابة، ذلك أن انخفاض أسعار العملات يجعل التدفقات الخارجية أكثر تكلفة ويساعد على جذب تدفقات جديدة إلى الداخل.
- وفي نفس الوقت، يمكن لانخفاضات أسعار الصرف - التي تتم بصورة منظمة ولا تتخذ شكل تصحيحات مفاجئة، مثلما حدث في عدة أزمنة سابقة - أن تعمل كأدوات أكثر فعالية لامتناس الصدمات بالنسبة للاستهلاك والعمالة، مما يخفف تباطؤ النمو ومخاطر أزمنة المديونية.
- وبوجه عام، يخلص التحليل الاقتصادي القياسي الوارد في هذا الفصل إلى أن أهمية العوامل العالمية (عوامل "الدفع") في تحريك التدفقات الرأسمالية تراجعت في اقتصادات الأسواق الصاعدة مع انخفاض الدين العام، وارتفاع احتياطيّات النقد الأجنبي، وزيادة مرونة أسعار الصرف.

أما أهم انعكاسات السياسة فهي كالآتي:

- البلدان ليست مجرد متفرج محايد تجاه الدورة المالية العالمية.
- وبالتحديد، يمكن تخفيف الانكماش والتداعيات المحلية لدورة التدفقات الرأسمالية العالمية في فرادى اقتصادات الأسواق الصاعدة من خلال سياسات المالية العامة الرشيدة (التي تساعد على خفض الدين العام)، والسياسات الاحترازية الكلية (التي تساعد على الحد من عدم اتساق العملات)، ومرونة أسعار الصرف (التي يمكن أن تعمل كأداة لامتناس الصدمات)، والأسلوب الرشيد في إدارة احتياطيّات النقد الأجنبي (التي يمكن أن تمهد حدة نوبات تجنب المخاطر من جانب المستثمرين).
- وعلى ذلك، فإن تحسن أطر السياسات هو الذي جعل تباطؤ التدفقات الرأسمالية العالمية مؤخرا يولّد آثارا اقتصادية كلية أقل مقارنة بالحالات السابقة - حتى وإن كان يتعين عمل المزيد لتحسين هذه الأطر.