



## تقرير الرائد المالي

### ملخص واف

#### دور أكبر لسياسة المالية العامة (الفصل الأول)

يمر الاقتصاد العالمي بعدد من التحولات الكبرى، منها تباطؤ الإنتاجية، والتغير التكنولوجي، والاندماج الاقتصادي العالمي. ويفرض هذا متطلبات جديدة على السياسات العامة من أجل تيسير هذه التحولات، مع تخفيف الأثر عن الأطراف المتضررة. ولسياسة المالية العامة دور أكبر في تعزيز النمو الاحتوائي والمستدام. وفي نفس الوقت، يتعين فهم المخاطر وإدارتها بصورة أفضل نظرا لما يحيط بالآفاق من عدم يقين كبير، إلى جانب الأعباء التي تتحملها الميزانيات العمومية الحكومية. ومن ثم، تواجه سياسة المالية العامة مهمة شاقة تتمثل في تحقيق نتائج أكبر بجودة أفضل في بيئة زادت فيها القيود.

#### تحولات في مراكز المالية العامة وارتفاع في المخاطر

لجأت الاقتصادات المتقدمة إلى تيسير موقف المالية العامة بما يعادل 0.2% من إجمالي الناتج المحلي في عام 2016، فيما يعد خروجاً عن الاتجاه العام الذي اتسم بالتقشف المالي التدريجي طوال خمس سنوات. ومن المتوقع أن يظل موقفها المالي الكلي محايداً بوجه عام في عام 2017 والسنوات التالية. ونتيجة لذلك، يُتوقع أن يصل الدين العام في الاقتصادات المتقدمة إلى مستوى مستقر على المدى المتوسط، بمتوسط يتجاوز 100% من إجمالي الناتج المحلي، بدلا من أن ينخفض كما أشارت التوقعات السابقة.

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، يبدو أن تدهور مراكز المالية العامة قد توقف، وإن كان التحسن المتوقع يعتمد بشكل أساسي على التطورات في أسواق السلع الأولية. وتقوم البلدان المصدرة للنفط بتنفيذ خطط تقشفية كبيرة لتحقيق الاتساق بين النفقات والإيرادات، ومن المتوقع أن يهبط عجز ماليتها العامة بنحو 150 مليار دولار أمريكي بين عامي 2016 و 2018 (على أن يكون التحسن في العام القادم مستمداً من الرصيد غير النفطي في الأساس). وفي البلدان المستوردة للنفط، يُتوقع بقاء عجز المالية العامة مستقراً بشكل عام كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في 2017، ثم يبدأ الضبط المالي بالتدريج على المدى المتوسط.

وتشوب آفاق المالية العامة العالمية أجواء من عدم اليقين بشأن السياسات المستقبلية والمخاطر التي تهدد الاقتصاد الكلي. ومما يساهم في عدم اليقين بشأن السياسات عدم وجود تحديد دقيق لحجم التحفيز المالي المتوقع والعناصر التي يتألف

منها في الولايات المتحدة، وإجراء عدد من الانتخابات في أوروبا، بالإضافة إلى مؤتمر الحزب الشيوعي المرتقب في الصين. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، يمكن أن تتفاقم مخاطر الديون وتتحقق الالتزامات الاحتمالية، ولا سيما المرتبطة بالضمانات الحكومية الضمنية على اقتراض الشركات، إذا زادت سرعة ارتفاع أسعار الفائدة وحدثت زيادة كبيرة في سعر الدولار الأمريكي وانخفضت أسعار السلع الأولية.

#### رسم المسار لسياسة المالية العامة

أعيد تقييم دور سياسة المالية العامة في العقد الأخير على أثر ظروف محددة من أبرزها الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى الأبحاث الأكاديمية الجديدة التي استخدمت بيانات الاقتصاد الكلي والدراسات المسحية. ويُنظر إلى سياسة المالية العامة عموماً باعتبارها أداة فعالة لتشجيع النمو الاحتوائي ويمكن أن تساهم في استقرار الاقتصاد، ولا سيما أثناء فترات الركود العميق وحين تصبح السياسة النقدية أقل فعالية. وفي نفس الوقت، تزداد أهمية الإدارة المالية العامة السليمة مع ارتفاع مستويات الدين ووجود تحديات ديمغرافية طويلة الأجل وزيادة المخاطر التي تواجه المالية العامة. وعلى وجه الخصوص، ينبغي أن تركز السياسات على إطار موثوق للمدى المتوسط يضمن بقاء الدين في حدود يمكن تحملها، وإدارة المخاطر بكفاءة، وتشجيع البلدان على بناء هوامش أمان أثناء فترات الصعود الدوري. وعلى وجه الإجمال، هناك ثلاثة أهداف رئيسية ينبغي الاسترشاد بها في إدارة سياسة المالية العامة، وإن كانت محدودية موارد الموازنة والمفاضلات التي قد يتعين إجراؤها تشكل قيوداً على قدرة الحكومات على تحقيقها بشكل متزامن.

سياسة المالية العامة ينبغي أن تكون مضادة للاتجاهات الدورية: يجب أن تعتمد الاستجابة المالية المضادة للاتجاهات الدورية على أدوات الضبط التلقائي بصفة أساسية وأن تتسم بالاتساق (أي تتوسع في أوقات العسر وتنتشف في أوقات اليسر). ومع ذلك، يمكن استخدام الدعم المالي الاستثنائي إلى جانب الإصلاحات الهيكلية واستمرار التيسير النقدي في البلدان التي تعاني ضعفاً في الطلب لفترة مطولة وقيوداً على سياستها النقدية، مثل اليابان، وذلك لكسر دائرة الدين والانكماش عن طريق رفع إجمالي الناتج المحلي الاسمي. وفي منطقة اليورو يتطلب المركز الدوري المجمع اتخاذ موقف أكثر توسعاً بقليل في عام 2017، ولكن تحقيقه سيكون صعباً دون طاقة ضريبية مركزية. وعلى النقيض الآخر، ينبغي للاقتصادات التي تشهد تراخياً اقتصادياً محدوداً وبوادر ضغوط تضخمية أن تبادر عموماً بسحب دعمها المالي الحالي حتى تعيد بناء احتياطاتها الوقائية. وفي الولايات المتحدة، حيث يقترب الاقتصاد من مستوى التشغيل الكامل، يمكن بدء عملية الضبط المالي في العام القادم لوضع الدين على مسار تنازلي مطرد. وفي الصين، نظراً لمستويات التشغيل القوية والزيادة المتوقعة في التضخم، ينبغي تخفيض عجز المالية العامة "المجمع" على المدى المتوسط لدعم عملية استعادة التوازن في نموذج النمو الاقتصادي، مع إعادة توزيع موارد المالية العامة لتتحول من الاستثمار العام الخارج عن الميزانية إلى الإنفاق المدرج في الميزانية والموجه إلى المساعدات الاجتماعية والتعليم والصحة. غير أن استخدام سياسة المالية العامة بمرونة لتثبيت الدورة الاقتصادية لا يسهل تحقيقه في كل الحالات. ففي بعض البلدان، هناك ما يدعو إلى التوقف المالي بغض النظر عن الأوضاع الدورية لضمان الحفاظ على صلابتها المالية العامة في مواجهة الصدمات الكبيرة (كما هو الحال في البلدان المصدرة للسلع الأولية) أو استعادة ثقة السوق.

سياسة المالية العامة ينبغي أن تكون مواتية للنمو: يمكن استخدام إجراءات الضرائب والإنفاق كأدوات هيكلية لدعم المحركات الثلاثة للنمو طويل الأجل، وهي رصيد رأس المال المادي، والقوى العاملة، والإنتاجية (لكن أثر هذه الإجراءات على النشاط في الأجل القريب قد يعتمد على الأوضاع الاقتصادية ككل). ولا تزال هناك دواع قوية لزيادة الاستثمار العام في كثير من البلدان نظرا لانخفاض تكاليف الاقتراض ومواطن الضعف الكبيرة في البنية التحتية، وإن كانت دقة اختيار المشروعات والإدارة والتقييم من المفترض أن تضمن كفاءة الاستثمار أيضا. ويمكن تعزيز الاستثمار الخاص من خلال نظم ضرائب الأعمال الأكثر دعما للنمو والتي تهتم بفرض الضرائب على الكسب الريعي والحد من ممارسات الإدارة الضريبية المرهقة. ففي الولايات المتحدة، على سبيل المثال، يمكن أن يساعد إصلاح ضرائب الشركات على تنشيط ديناميكية الأعمال واستثماراتها. كذلك ينبغي أن تواصل البلدان جهودها من أجل تهيئة بيئة أفضل لخلق فرص العمل - في الاقتصادات المتقدمة عن طريق تخفيض ضرائب العمل حيثما كانت مرتفعة وتكثيف استخدام سياسات سوق العمل النشطة واعتماد إجراءات للإنفاق موجهة للمجموعات محدودة الدخل، وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية عن طريق تحسين فرص الحصول على الرعاية الصحية والتعليم. وتحتاج كل البلدان تقريبا إلى دعم مشاركة الإناث في سوق العمل. وبالنظر إلى الإنتاجية، هناك مجموعة من السياسات يمكن أن تدعم الابتكار، ومنها الإجراءات الضريبية التي تحد من سوء توزيع الموارد على الشركات (راجع ملخص الفصل الثاني).

سياسة المالية العامة ينبغي أن تعمل على احتواء الجميع: ساهم الاندماج الاقتصادي العالمي والتغير التكنولوجي في النمو والرخاء الاقتصاديين، حيث انتشلا مليار نسمة من هوة الفقر منذ الثمانينات. ولكن المكاسب التي تحققت على المستوى العالمي لم تصل في كل الأحوال إلى جميع السكان داخل بلدانهم. ففي الاقتصادات المتقدمة، على سبيل المثال، زاد أعلى 1% من الدخل بمعدلات سنوية تقارب ثلاثة أضعاف الزيادة في دخول بقية السكان على مدار الثلاثين عاما الماضية. ويمكن أن تساهم سياسة المالية العامة بدور مهم في ضمان وصول ثمار النمو إلى الفقراء والطبقة المتوسطة. ومن التحديات في هذا الصدد تحديد الأدوات التحويلية والضريبية التي تشجع احتوائية النمو، مع خلق حوافز سليمة للاستثمار والعمل. فعلى سبيل المثال، يمكن التوسع في برامج التحويلات النقدية المشروطة - كالتي تُصرف إلى الأسر الفقيرة شريطة أخذ الأطفال إلى العيادات الصحية والتحاقهم بالمدارس - في عدد من الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. كذلك تساعد سياسات المالية العامة الاحتوائية على إشراك السكان إشراكا كاملا في الاقتصاد المتغير والتكيف معه، من خلال تحسين فرص الحصول على خدمات تعليمية وتدريبية وصحية عالية الجودة، بالإضافة إلى التأمينات الاجتماعية.

### تحقيق النمو الاحتوائي والقابل للاستمرار مع التصدي للمديونية المرتفعة

هناك ثلاثة أهداف عرضناها سابقا تتيح خارطة طريق لصناع السياسات، ولكن هوامش الأمان المالي المحدودة في معظم البلدان ستتطلب منهجا انتقائيا في التعامل مع خيارات الموازنة العامة. وإذا استلزم الأمر موارد إضافية، ينبغي تدبيرها بأقل ضرر ممكن على النمو، مع إبقاء الدين في حدود يمكن تحملها.

وبالنسبة للبلدان التي تمتلك حيزا ماليا كافيا، يتمثل أحد الخيارات في تمويل السياسات من خلال قروض إضافية. ولكن الدين ينبغي استخدامه بحكمة. ولا شك أن العائد على المشروعات الممولة بالدين ينبغي أن يفوق التكلفة والمخاطر التي

تنشئها زيادة الرفح المالي. ويمثل تقييم المدى الأمان لزيادة الدين العام مهمة صعبة. وقد وضع الصندوق مؤخرًا إطارًا جديدًا يجمع بين طائفة من المؤشرات والأدوات لتقييم "الحيز المالي" بصورة أكثر منهجية واتساقًا عبر البلدان. وفي هذا السياق، ربما يكون الانخفاض المزمع في أسعار الفائدة قد خفف قيود الموازنة الحكومية في الاقتصادات المتقدمة؛ وإذا ظل الفرق بين أسعار الفائدة ونمو إجمالي الناتج المحلي أقل باستمرار مما كان عليه في العقود السابقة، قد يصبح بمقدور البلدان أن تتحمل مستويات أعلى من الدين العام.

أما البلدان التي لا تمتلك حيزًا ماليًا كافيًا، فيجب أن تخلق حيزًا في موازنتها العامة، إذ يمكنها تدبير مزيد من الإيرادات أو الاقتصاد في الإنفاق لتنفيذ السياسات المرغوبة على نحو محايد الأثر على الموازنة. فعلى جانب الإيرادات، ينبغي إعطاء الأولوية لتحديد الإجراءات التي تنطوي على أقل آثار تشويهية ممكنة – أي الأقل تأثيرًا على حوافز العمل، والادخار، والاستثمار. ومن الخيارات الممكنة توسيع القاعدة الضريبية (بالغاء الإعفاءات والمعدلات الضريبية التفضيلية) ورفع الضرائب غير المباشرة وضرائب العقارات. ففي الصين، على سبيل المثال، يمكن أن يؤدي إجراء زيادة كبيرة في ضرائب الوقود الأحفوري إلى زيادة الإيرادات مع المساعدة في تخفيض الانبعاثات وتحسين كفاءة استخدام الطاقة. وعلى جانب الإنفاق، غالبًا ما يمكن تحقيق وفورات عن طريق تحسين استهداف النفقات وزيادة الكفاءة، وهو ما يفضل أن يتم في إطار مراجعات شاملة للنفقات. وعلى وجه التحديد، تستطيع البلدان إلغاء الدعم المعمم الذي يفيد أصحاب الدخل المرتفع أكثر من فئات السكان الأخرى والتحول إلى إجراءات تستهدف الأكثر احتياجًا. ويمكن أن تؤدي كل هذه الإجراءات إلى تحقيق بعض الموارد الإضافية، لكن إعادة توزيع الضرائب والنفقات في حدود موارد الموازنة قد تكون مهمة صعبة من الناحية السياسية.

### تحسين النظام الضريبي لتشجيع الإنتاجية (الفصل الثاني)

من أهم التحديات التي تواجه صناعات السياسات اليوم كيفية رفع الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، وهي المحرك الأساسي لمستويات المعيشة على المدى الطويل. ولمعالجة هذا التحدي، ينبغي استخدام كل روافع السياسة، وخاصة سياسات المالية العامة المواتية للنمو. ويثبت الفصل الثاني أن تحسين النظام الضريبي عامل مهم لتعزيز الإنتاجية لأنه يخفض التشوّهات التي تحول دون توجيه الموارد إلى الأنشطة الأكثر إنتاجية. ويخلص الفصل إلى عدة نتائج أساسية:

- تستطيع البلدان جني مكاسب كبيرة على صعيد الإنتاجية من خلال الحد من سوء توزيع الموارد بين الشركات. وينشأ سوء توزيع الموارد عن عدد من السياسات الحكومية أو الأسواق ضعيفة الأداء التي تسمح لمنشآت الأعمال الأقل كفاءة بالحصول على حصة في السوق على حساب منشآت الأعمال الأكثر كفاءة. وتوضح التقديرات أن إزالة التشوّهات المسببة لسوء توزيع الموارد يمكن أن تولد مكاسب ضخمة في الإنتاجية وترفع معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي السنوية بنسبة تقترب من نقطة مئوية واحدة لنحو عشرين عامًا.
- وتستطيع البلدان التخلص من سوء توزيع الموارد عن طريق تحسين تصميم نظمها الضريبية بما يضمن أن تتخذ الشركات قراراتها استنادًا إلى دواعي العمل وليس لأسباب ضريبية. وعلى وجه التحديد، تستطيع البلدان تحقيق مكاسب مهمة في الإنتاجية عن طريق الحد من التمييز الضريبي حسب نوع الأصل، أو مصادر التمويل، أو خصائص الشركات مثل الرسمية والحجم.

- ويمكن المساعدة في تحويل قرارات الشركات نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية، وليس المتمتعة بميزة ضريبية، عن طريق الحد من المعاملة الضريبية التفضيلية القائمة على نوع الأصل الرأسمالي والتمويل. فعلى سبيل المثال، تؤدي المعاملات الضريبية التي تعطي أفضلية للدين على التمويل بالأسهم إلى سوء توزيع الموارد عن طريق فرض ضريبة حدية أعلى على الاستثمار في البحوث والتطوير، وهو استثمار أكثر اعتماداً على المساهمة في رأس المال مقارنة بغيره من أنواع الإنفاق الرأسمالي. كذلك يؤثر التفاوت الضريبي عبر أنواع الأصول الرأسمالية على قرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات. ويمكن إزالة هذه التشوهات بالتحويل إلى ضريبة على التدفق النقدي أو اعتماد خصم ضريبي لنظام المساهمة في رأس مال الشركات يسمح بتخفيض الضريبة على معدل العائد العادي على حقوق المساهمين.
- وينبغي أن تشجع الحكومات نمو الشركات المنتجة بأن تكفل المساواة في معاملة الجميع. فعلى سبيل المثال، تستطيع الشركات غير الرسمية البقاء في السوق عن طريق التحايل الضريبي، رغم ضعف إنتاجيتها. ومن خلال إحكام الإدارة الضريبية، يمكن المساعدة في الحد من ميزة التكلفة غير العادلة التي تتمتع بها هذه الشركات مقارنة بالمنافسين الأكثر إنتاجية والتزاماً بسداد الضرائب. وهناك مثال آخر للمعاملة المتساوية وهو تشجيع النمو والإنتاجية بين الشركات الصغيرة عن طريق تخفيض تكاليف الامتثال الضريبي بتوجيه تخفيف ضريبي للشركات الجديدة وليس الصغيرة تجنباً لحوافز النمو السلبية التي تخلق "فخ الأعمال الصغيرة".

والخلاصة أن طريقة فرض الحكومات للضرائب تؤثر على الإنتاجية. ويساعد تحسين تصميم السياسات الضريبية على إزالة التشوهات التي تعوق الشركات الأكثر إنتاجية، مما يترك أثراً إيجابياً على مجمل الإنتاجية والنمو.