

صندوق النقد الدولي

الرائد المالي



الفصل ١: على طريق العودة إلى السياسات العادية

بعد مرور ثلاثة أعوام على تفشي جائحة كوفيد-١٩، نشهد في الوقت الحالي عودة سياسة المالية العامة إلى مسارها المعتاد. ففي عام ٢٠٢٠، أتاحت سياسة المالية العامة والسياسة النقدية دعماً استثنائياً متزامناً تلاه تشديد السياستين في قرابة ثلاثة أرباع البلدان في ظل ارتفاع التضخم وإلغاء تدابير الدعم المرتبطة بالجائحة. ويأتي هذا التحول في بيئة حافلة بالتقلبات. ففي الوقت الذي تعافت فيه الاقتصادات سريعاً من الركود العميق الناتج عن الجائحة بينما لا تزال تعاني من الضغوط التي تنقل حيزها المالي، واجهت الحكومات أزمة تكلفة المعيشة، والغزو الروسي لأوكرانيا، وعدم استقرار القطاع المالي.

وبفضل الدعم المقدم من الحكومة، أبدت الأسر والاقتصادات صلابة في مواجهة هذه التحديات. وسرعان ما تعافى الاقتصاد العالمي، ونجح النسيج الاقتصادي والاجتماعي حتى الآن في التصدي لانقطاعات إمدادات الطاقة. غير أن الصدمات العديدة أدت إلى ضياع مكاسب الحد من الفقر التي تحققت في السابق، وبالتالي إرجاء هدف القضاء التام على الفقر المدقع عالمياً بحلول عام ٢٠٣٠. وفي البلدان النامية، فرضت محدودية الحيز المالي في ظل ارتفاع تكلفة الاقتراض المزيد من المعوقات أمام إحراز التقدم المرجو نحو تحقيق أهداف التنمية المستدامة الأخرى - والذي كان بطيئاً بالفعل قبل الجائحة. ولا تزال أسعار الغذاء بالعملات المحلية مرتفعة في عدة بلدان، وهو ما يُعزى جزئياً إلى تراجع أسعار الصرف. وإلى جانب ضرورة حماية الأسر الأكثر فقراً على المدى القريب، باتت التحديات طويلة الأجل - بما في ذلك جدول أعمال المناخ وتزايد أعداد المسنين - أكثر إلحاحاً بدورها.

وقد شهدت المالبات العامة تقلبات حادة نتيجة الصدمات والإجراءات الحكومية غير المسبوقه. فبعد أن وصل الدين إلى أعلى مستوياته على الإطلاق مسجلاً ١٠٠٪ تقريباً من إجمالي الناتج المحلي عام ٢٠٢٠ نتيجة الانكماش الاقتصادي والدعم الحكومي الهائل، تراجع عجز المالية العامة منذ ذلك الحين مع انتهاء العمل بالتدابير الاستثنائية. وخلال الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٢، سجل إجمالي الناتج المحلي الاسمي نمواً قوياً، وشهد الدين العالمي الانخفاض الأكبر على الإطلاق خلال ٧٠ عاماً، حيث وصل إلى ٩٢٪ تقريباً من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام ٢٠٢٢، وإن ظل متجاوزاً لمستواه في نهاية عام ٢٠١٩ بحوالي ٨ نقاط مئوية. وتشهد مستويات العجز الأولي تراجعاً سريعاً لتقترب من مستويات ما قبل الجائحة في بلدان عديدة، بينما سجل العجز الكلي انخفاضاً أقل إلى حد ما بسبب تزايد مدفوعات الفائدة. ويُعزى الجزء الأكبر من هذا الانخفاض الهائل في مستويات الدين والعجز إلى ديناميكية النمو والتضخم غير المعتادة. ففي عام ٢٠٢٢، شهدت معظم البلدان إيرادات مفاجئة بلغت ٣,١٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط في الاقتصادات المتقدمة و ٢,٥٪ في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، كما سجلت البلدان المصدرة للنظير إيرادات استثنائية هائلة. وادخرت بلدان عديدة جزءاً من فائض الإيرادات، بينما ازداد الإنفاق في العديد من البلدان الأخرى لمواجهة أزمة تكلفة المعيشة. وفي بعض الحالات، لا سيما البلدان التي عانت رصيذاً كبيراً من الدين بالعملة المحلية في بداية الأزمة، تراجعت نسب الدين بأكثر من ١٠ نقاط مئوية في عام واحد بينما ارتفع إجمالي الناتج المحلي الاسمي. ورغم ذلك، تدهورت ديناميكية الدين في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل حيث ترتفع نسب الدين بالعملة الأجنبية، وهو ما يُعزى إلى مزيج تراجع أسعار الصرف وتزايد أسعار الفائدة والتضخم.

ولا تزال آفاق المالية العامة معقدة على المدى القريب، ومن الضروري تحقيق الاتساق إلى حد كبير بين سياسة المالية العامة والسياسة النقدية لضمان الاستقرار السعري والمالي مع الاستجابة في الوقت نفسه لبيئة اقتصادية يكتنفها عدم اليقين وأوضاع مالية متسارعة التغير. وفي عام ٢٠٢٣، يُتوقع أن يسجل عجز المالية العامة الكلي ارتفاعاً طفيفاً ليصل إلى ٥٪ في المتوسط من إجمالي الناتج المحلي، في الوقت الذي تواجه فيه الحكومات ارتفاع فاتورة أسعار الفائدة وضغوطاً لزيادة الإنفاق العام، بما في ذلك الإنفاق على الأجور ومعاشات التقاعد لتعويض أثر التضخم السابق. ويميل ميزان المخاطر بشدة إلى جانب التطورات السلبية (راجع عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق

الاقتصاد العالمي وتقرير الاستقرار المالي العالمي). كذلك فإن حالة عدم الاستقرار التي يشهدها القطاع المالي قد تسفر، حال تفاقمها، عن طلب الدعم من الحكومة، مما قد يفرض ضغوطا على الميزانيات العمومية للقطاع العام أيضا.

ويعد تشديد سياسة المالية العامة - مع توجيه الدعم إلى الفئات الأكثر ضعفا - بمثابة أداة مكملة للجهود التي تبذلها السلطات النقدية لخفض التضخم إلى مستوياته المستهدفة، مما يتيح للبنوك المركزية رفع أسعار الفائدة بأقل مما قد يلزم حال غياب التشديد المالي (راجع الفصل الثاني). ويتعين التأهب لتعديل السياسات إذا ما تحققت المخاطر. فإذا ما طال التضخم عن المتوقع، سيتعين الاستمرار في تشديد السياسات. وحسب سيناريو الضغوط المالية النظامية، قد يتعين التدخل سريعا من خلال سياسة المالية العامة لتيسير إجراءات التسوية وخفض تكلفتها، مع التخفيف من الخطر الأخلاقي (عدد أكتوبر ٢٠١٦ من تقرير الرائد المالي). وينبغي لحماية الأموال العامة أن تستند عملية اتخاذ القرار إلى مبادئ الحوكمة، مع تعزيز إجراءات الإعسار والإفلاس. واختيار مجموعة السياسات الملائمة سيتوقف إلى حد كبير على الحيز المتاح في المالية العامة. وفي ظل مخاطر التطورات المعاكسة، ينبغي أن تتأهب سياسة المالية العامة والسياسة النقدية للاستجابة حال تراجع النمو الاقتصادي كثيرا عن المتوقع وارتفاع البطالة. وعلى الحكومات إفساح المجال لأدوات الضبط التلقائي، لا سيما عند السيطرة على التضخم وتوافر الحيز المالي.

وعلى المدى المتوسط، يُتوقع أن يظل عجز المالية العامة متجاوزا لمستويات ما قبل الجائحة في السنوات القليلة القادمة. وسيطر عدم اليقين على آفاق المالية العامة في الوقت الذي يتعافى فيه الاقتصاد العالمي من مجموعة من الصدمات. وسيتوقف الكثير على وتيرة النمو الاقتصادي (الممكن) على المدى الطويل والمسار المستقبلي لأسعار الفائدة العالمية (راجع الفصل الثاني من عدد إبريل ٢٠٢٣ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). وحسب التنبؤات الحالية، فإن التشديد المالي الذي يُتوقع أن يكون معتدلا وتدرجيا لن يكفي للحيلولة دون استمرار المسار الصعودي لنسب الدين العام، نظرا لتباطؤ إجمالي الناتج المحلي الاسمي مدفوعا بعدد من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل، يُتوقع أن تظل مدفوعات الفائدة كنسبة من الإيرادات متجاوزة لمستويات ما قبل الجائحة على المدى المتوسط. وفي البلدان النامية منخفضة الدخل، تستمر المخاوف إزاء تزايد مواطن الضعف في هيكل الدين نتيجة زيادة الديون، حيث بلغ ٣٩ بلدا نقطة المديونية الحرجة بالفعل أو بات قريبا منها. ورغم الإصلاحات الضريبية العديدة في هذه البلدان، لا تزال مستويات الإيرادات غير كافية، حيث نقل عن مثيلاتها في الاقتصادات المتقدمة بمقدار ١٣,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي. ويتطلب ذلك بذل المزيد من الجهود لتعزيز القدرات الضريبية.

وقد تعلمنا من الأزمات السابقة أن سياسة المالية العامة من الأدوات القوية لتعزيز الصلابة. لذلك سيتعين على الحكومات إيلاء أولوية أكبر لإعادة بناء الاحتياطيات المالية الوقائية. وعلى البلدان وضع أطر مالية قائمة على المخاطر وذات مصداقية لدعم اتساق السياسات الاقتصادية الكلية، والحد بمرور الوقت من مواطن الضعف في هيكل الدين، وبناء الحيز اللازم لمواجهة الصدمات المستقبلية.

ويتعين على المجتمع الدولي العمل معا لإيجاد حلول مشتركة للتحديات المنتظرة العديدة. وبالنسبة للاقتصادات الأكثر ضعفا، يتعين تعزيز البنيان المالي الدولي على وجه السرعة، لا سيما فيما يتعلق بتسوية الديون وتقوية شبكة الأمان المالي العالمية. وتضم هذه الشبكة عددا من المؤسسات والآليات للتأمين ضد الأزمات وتوفير التمويل اللازم للتخفيف من تداعياتها. والعديد من البلدان منخفضة الدخل في حاجة إلى المزيد من الجهود الدولية لمعالجة مواطن الضعف في هيكل الدين السيادي، بما في ذلك تخفيف أعباء الديون، حتى يتسنى لها إحراز التقدم المرجو نحو أهداف التنمية المستدامة.

وأخيرا، أثبتت أزمة الطاقة التي شهدتها العالم مؤخرا ضرورة المضي قدما على طريق التحول إلى الطاقة المتجددة لضمان أمن الطاقة والتخفيف من حدة تغير المناخ. ومن شأن التعاون الدولي في مجال استراتيجيات الطاقة، بما في ذلك ضرائب الكربون وإعانات الدعم، أن يساعد في تحقيق أهداف المناخ وتجنب التوترات التجارية.

الفصل ٢: التضخم وتباطؤ معدلاته: ما الدور المنوط بسياسة المالية العامة؟

كانت موجة التضخم التي بدأت منذ عام ٢٠٢١ - وهي الأكثر حدة على مدى أكثر من ثلاثة عقود - مدعاة لتحرك صناعات السياسات من أجل مواجهتها. وثمة حاجة لأن تسترشد السياسات الحكومية بمعرفة تأثير التضخم على مختلف فئات المجتمع من خلال انعكاساته المتباينة على ميزانيات الأسر المختلفة. وينظر هذا الفصل في التأثير متعدد الجوانب الذي يُحدثه التضخم على متغيرات المالية العامة (راجع لوحة المعلومات المصورة) وتوزيع الرفاهية، كما يبحث كيفية اضطلاع سياسة المالية العامة بدورها في كبح التضخم مع دعم الفئات الضعيفة.

وتؤثر الحكومات على كيفية توزيع تكاليف التضخم من خلال التدخل الاستثنائي، وكذا من خلال الربط القياسي التلقائي لمعاشات التقاعد، والتحويلات إلى الأسر الأفقر عبر شبكات الأمان الاجتماعي، وأجور موظفي الخدمة المدنية، وحدود التكاليف بالضريبة. وفي مسح للممارسات الدولية الراهنة، يتضح أن الربط القياسي يختلف اختلافا كبيرا فيما بين البلدان، حيث يطبق الربط القياسي في الغالب مع معاشات التقاعد - في كل الاقتصادات المتقدمة تقريبا وحوالي ٤٠٪ من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية - تليها التحويلات النقدية إلى الفئات الضعيفة وأجور القطاع العام.

وتأثير التضخم على حسابات المالية العامة يتوقف أيضا على إعادة التوزيع - وهو ما يتم في هذه الحالة بين القطاع العام والقطاع الخاص. فالتضخم غير المتوقع يتسبب في تآكل قيمة الدين الحكومي الحقيقية (المعدلة لاستبعاد التضخم)، بينما تقع وطأة الصدمة على كاهل حملة السندات. وفي حالة البلدان التي تتجاوز مديونيتها ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، من المقدر أن كل زيادة مفاجئة بواقع نقطة مئوية واحدة في معدل التضخم تخفض الدين العام بنسبة ٠,٦ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، مع استمرار أثرها على المدى المتوسط. وتكون هذه الآثار أقل أو لا تُذكر في حالة البلدان التي تُقَوِّم نسبة كبيرة من ديونها بالعملة الأجنبية. وعندما يكون التضخم متوقعا فإنه لا يقترن بتراجع في نسب الدين، مما يؤكد أن الاعتماد على التضخم في التخلص من الديون ليس بالاستراتيجية المرغوبة ولا المستدامة. وبالمثل، تتراجع نسب العجز إلى إجمالي الناتج المحلي في البداية مع زيادة القيم الاسمية (النقدية الحالية) لناتج الاقتصاد، وبالتالي تنتعش القاعدة الضريبية، مما يوِّلد المزيد من الإيرادات الضريبية، بينما يتعذر على الإنفاق مواكبة ذلك. غير أن هذه الآثار تتبدد بمرور الوقت.

كذلك يوضح هذا الفصل أن ما يقع على الأسر من آثار إعادة التوزيع المترتبة على التضخم يكون أكثر تعقيدا من المتصور في العادة. واستنادا إلى مسح أجريت على آلاف الأسر في كولومبيا وفنلندا وفرنسا وكينيا والمكسيك والسنغال، تقدم تقديرات عن تسارع زيادة الأسعار في الفترة من الربع الثاني من ٢٠٢١ إلى الربع الثاني من ٢٠٢٢ بالنسبة لثلاث قنوات (راجع الفصل الأول للاطلاع على آخر التطورات بشأن العلاقة بين التضخم والموارد العامة): (١) الدخل الحقيقية (الأجور ومعاشات التقاعد)، و(٢) الخسائر في صافي الأصول الاسمية، و(٣) الزيادات الأسرع من المتوسط في أسعار السلع والخدمات الرئيسية التي تستهلكها فئة معينة (كأسعار الغذاء، التي أضرت بالفقراء أثناء الفترة التي خضعت للدراسة). وتوضح النتائج أن التغيرات في الدخل الحقيقي كانت هي الأكثر أهمية وتباينا عبر البلدان، ولكنها كانت أقل أهمية وتباينا عبر فئات الدخل المختلفة. وكانت الخسائر في صافي الأصول أكبر في حالة الفئات العمرية الأكبر منها في حالة البالغين الشباب (الذين تكون لديهم في الغالب ديون عقارية غير مسددة) في البلدان التي تمتلك أسواقا كبيرة لانتماء الأسر. وأثناء الفترة قيد الدراسة، تشير التقديرات إلى أن تأثير التضخم على معدل الفقر (قبل اتخاذ إجراءات الاستجابة الجديدة على صعيد السياسات) بلغ نحو نقطة مئوية واحدة في ثلاثة بلدان ضمن العينة (فرنسا والمكسيك والسنغال).

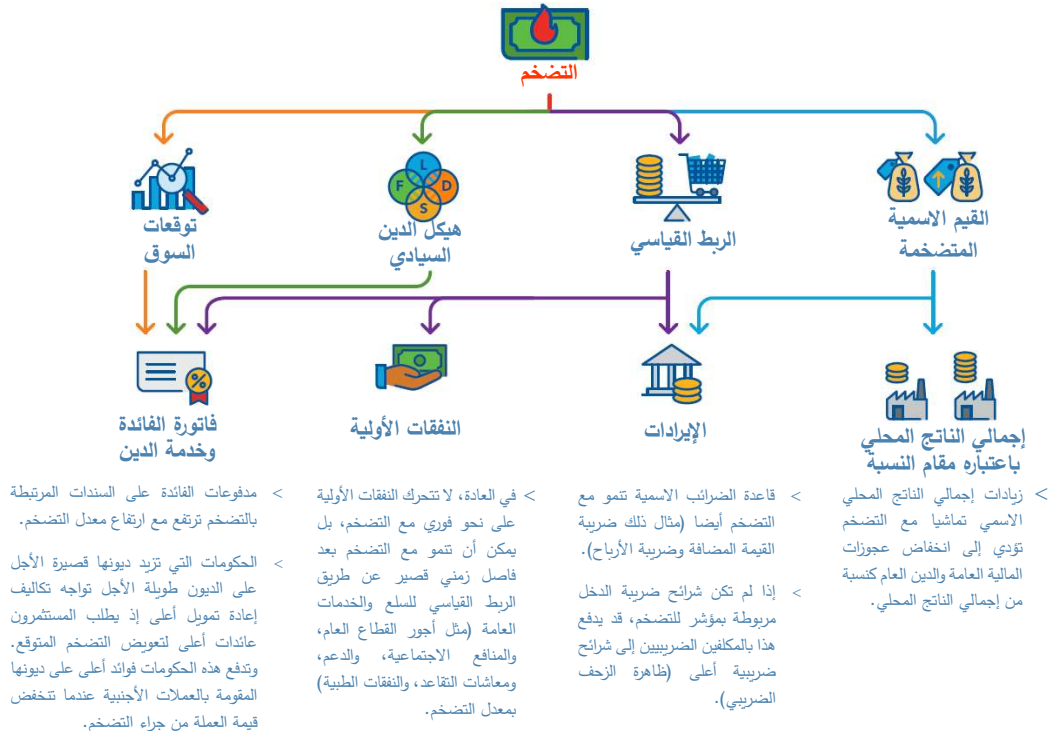
وتؤثر سياسة المالية العامة أيضا على الطلب الكلي والتضخم، ويعتمد تأثيرها النهائي على استجابة السلطات النقدية. وتشير التقديرات إلى أن زيادة الإنفاق العام نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي أدت إلى زيادة في التضخم قدرها ٠,٨ نقطة مئوية في الفترة ١٩٥٠-١٩٨٥، و٠,٥ نقطة مئوية بعد ذلك. ويذهب البعض إلى أن هذا الفرق نابع من استجابة أقوى أصدرتها البنوك المركزية لمواجهة تصاعد

الضغوط التضخمية في حقبة ما بعد عام ١٩٨٥. ويتضح من تحليل يستخدم نموذجاً يدمج عدم المساواة في توزيع الدخل، والاستهلاك، وحيازات الأصول، أن أي خفض في عجز المالية العامة يؤدي إلى مستوى مماثل من التباطؤ في معدل التضخم، ولكنه يقتضي زيادة أقل في أسعار الفائدة مقارنة بما يقتضيه الأمر في حالة عمل البنوك المركزية بمفردها. ويتضح من التحليل كذلك أن خفض العجز المقترن بتحويلات إلى الفئات الأشد فقراً يؤدي إلى هبوط أقل في الاستهلاك الخاص الكلي، ويخلق مسارا للاستهلاك يرتبط بقدر أقل من عدم المساواة بين الأسر. وتكتسب هذه الآثار أهمية أكبر عندما يكون الدين العام مرتفعاً، لأن الانضباط المالي يحد من ارتفاع تكلفة الاقتراض ويخفض مواطن الضعف المتعلقة بالديون.

ويستعرض هذا الفصل عدة دروس مفيدة لصناع السياسات في المنعطف الراهن:

- رغم أن التضخم المفاجئ قد يتيح متفهماً في نسب الدين من حين إلى آخر، فإن محاولات الاستمرار في مفاجأة حملة السندات أثبتت ضررها أو عدم جدواها على مدار التاريخ.
- وعند مراجعة نظام الربط القياسي التلقائي أو الاستثنائي، يتعين على صناع السياسات تحديد أي البرامج أو الفئات التي يُعتمد حمايتها من تآكل الدخل مع تجنب الإفراط في سياسات الربط القياسي أو غيرها من السياسات التي تطيل أمد التضخم. وينبغي كذلك توخي الدقة في تقييم أثر القرارات المعنية بأجور القطاع العام (بما في ذلك الاختيارات المتعلقة بالربط القياسي) على تحديد أجور القطاع الخاص.
- وعند النظر في تنفيذ تدابير أو إصلاحات جديدة على خلفية من التضخم المرتفع، ينبغي لصناع السياسات مراعاة أن شرائح الأسر المختلفة ربما تكون متأثرة بالفعل بآثار توزيعية كبيرة.
- ومن شأن سياسة المالية العامة - التي تتطوي على اختيارات صعبة تتعلق ببنود الميزانية التي ينبغي خفضها وتلك التي ينبغي حمايتها أو التوسع فيها - أن تدعم السياسة النقدية في الجهود الرامية إلى خفض التضخم مع حماية الفئات الأشد تأثراً بأزمة غلاء المعيشة.

آثار التضخم المباشرة على الموارد العامة



المصدر: تحليل خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: توضح لوحة المعلومات المصورة قوت التأثير المباشر للتضخم على متغيرات المالية العامة، والتي تحدث قبل استجابة السياسات.