

تقرير "الراصد المالي"

الفصل الأول: السياسة في بيئة التعافي المشوب بعدم اليقين

بينما يسعى العالم جاهدا للسيطرة على جائحة كوفيد-١٩، تظل سياسة المالية العامة أداة أساسية لمعالجة آثار هذه الجائحة التي لا تزال أبعادها تتكشف، والتي تظل مشوبة بعدم اليقين وعدم المساواة في الحصول على اللقاحات عبر البلدان. ورغم أن المتحور الفيروسي "دلتا" اقترن بظهور موجة جديدة من عدوى الفيروس، فإن الدعم المقدم من المالية العامة، وكذلك حملات التطعيم، ولا سيما في الاقتصادات المتقدمة، قد أنقذوا أرواحا لا حصر لها ويسرا انتعاش الاقتصاد. ويمثل التأثير المتبادل بين اللقاحات من جهة والفيروس وسلالاته المتحورة من جهة أخرى أحد العوامل المساهمة في ازدياد عدم اليقين في الفترة المقبلة. وبالتالي، فسيكون على سياسة المالية العامة التكيف مع الأوضاع المتغيرة.

وفي كثير من الاقتصادات المتقدمة، لا تزال سياسة المالية العامة تيسيرية وتواصل الاتجاه نحو تقوية الاقتصادات من خلال التحول الأخضر، والتحول الرقمي، وغير ذلك من الاستثمارات الأطول أمدا. وقد تؤدي حزم تدابير المالية العامة الكبيرة التي أعلنها أو أقرها الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة إلى زيادة تراكمية في إجمالي الناتج المحلي العالمي تبلغ قيمتها ٤,٦ تريليون دولار بين عامي ٢٠٢١ و٢٠٢٦. ومن المتوقع اتخاذ تدابير إضافية (بما في ذلك في أوروبا) مع اعتماد الموازنات العامة الوطنية المقبلة لعام ٢٠٢٢. وفي المقابل، نجد أن نقص اللقاحات يكبح النمو في الأسواق الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل، كما أن الحكومات تعمل على تحويل إنفاقها نحو التعامل مع الأولويات المتعلقة بالجائحة. وتسبب ارتفاع أسعار الفائدة وتراجع الإيرادات الحكومية في تقييد قدرة البلدان النامية منخفضة الدخل على تقديم دعم من المالية العامة وسداد خدمة ديونها.

وعلى وجه الإجمال، لا تزال سياسة المالية العامة داعمة، مع تراجع عجوزات عام ٢٠٢١ بنحو نقطتين مؤويتين من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢١، في المتوسط. غير أن العجوزات لا تزال أعلى كثيرا من مستويات ما قبل الجائحة، ولا سيما في الاقتصادات المتقدمة. ومن المتوقع أن يزداد انخفاض هذه العجوزات بما يقارب ٣ نقاط مئوية في ٢٠٢٢ وأن تعود إلى مستويات ما قبل الجائحة بحلول عام ٢٠٢٦. وفي الأسواق الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل، حيث موقف المالية العامة أقل دعما إذا ما قورن بالاقتصادات المتقدمة، لا يتوقع عودة الناتج والإيرادات الضريبية إلى مسار ما قبل الأزمة وسيتحقق الجانب الأكبر من انخفاض العجوزات عن طريق تخفيض الإنفاق.

ومن المتوقع بقاء الدين الحكومي العالمي عند مستويات مرتفعة قياسية في ٢٠٢١ - أقرب إلى ١٠٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، ولكن دون بلوغ هذه النسبة - وأن يسجل انخفاضا طفيفا حتى نهاية ٢٠٢٦. وقد ساعدت عمليات شراء الدين الحكومي الكبيرة من جانب البنوك المركزية (وخاصة في الاقتصادات المتقدمة) والقطاع المصرفي المحلي على احتواء تكلفة القروض الجديدة. غير أن تراكم هذه الديون أدى إلى ارتفاع إجمالي الاحتياجات التمويلية لدى الحكومات. ومن المرجح

أن يحتاج عدد كبير من البلدان النامية منخفضة الدخل إلى المزيد من المعونة الدولية وكذلك إعادة هيكلة الدين في بعض الحالات.

وتكتنف آفاق المالية العامة مستويات مرتفعة من المخاطر. ومن شأن زيادة إنتاج اللقاحات وتوصيلها، وخاصة إلى الأسواق الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل، أن تحد من زيادة الإضرار بالاقتصاد العالمي. فمن حيث التطورات المعاكسة، قد تلحق أضرار جديدة بالموازنات العامة وتزداد الضغوط الواقعة عليها من جراء المتحورات الفيروسية الجديدة، ومستوى التغطية المنخفض لللقاحات في العديد من البلدان، وتأخر البعض في قبول التطعيم. كذلك قد يؤدي تحقق الالتزامات الاحتمالية - بما في ذلك المترتبة على برامج القروض والضمانات - إلى حدوث زيادات غير متوقعة في الدين الحكومي. ومن الممكن أن تزداد الضغوط بسبب السخط الاجتماعي، حيث تشير التقديرات إلى أن الأزمة تسببت في سقوط ٦٥-٧٥ مليون نسمة في براثن الفقر في ٢٠٢١، مقارنةً بالاتجاهات العامة السائدة قبل الجائحة. وتمثل الاحتياجات التمويلية الكبيرة لدى الحكومات أحد مصادر التعرض للخطر، وخاصة في الأسواق الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل، حيث تتسم الأوضاع التمويلية بحساسيتها إزاء أسعار الفائدة العالمية وحيث بدأت البنوك المركزية ترفع أسعار الفائدة المرجعية قصيرة الأجل.

وسيتعين أن تكون سياسة المالية العامة سريعة الاستجابة لهذه التحديات وأن تعمل على تيسير التحول في الاقتصاد العالمي ليصبح أكثر إنتاجية، وخضرة، وشمولاً للجميع، وأكثر صلابة في مواجهة الأزمات الصحية وغيرها من الأزمات في المستقبل. وفي الوقت نفسه، سيكون من الضروري ضمان الالتزام بالشفافية والمساءلة، وتحديد مسار متوسط الأجل لإعادة بناء هوامش الأمان في المالية العامة، وتحقيق التقدم نحو أهداف التنمية المستدامة. وتتضمن الخطوات المؤدية إلى تحقيق هذه الغايات ما يلي:

- يكتسب التعاون الدولي أهمية بالغة في معالجة مظاهر عدم المساواة عبر البلدان فيما يخص إتاحة اللقاحات وسبل العلاج والتداوي والمعدات الوقائية. وجاء التوزيع العام لمخصصات حقوق السحب الخاصة الذي أجراه صندوق النقد الدولي مؤخرًا ليعطي دفعة محفزة للسيولة العالمية، كما قدم المجتمع الدولي دعماً مالياً قيمياً للبلدان النامية منخفضة الدخل. غير أن هناك المزيد مما ينبغي عمله من خلال المنح والقروض والمبادرات مثل الإطار المشترك الذي وضعته مجموعة العشرين لتخفيف أعباء الدين.
- وفي كثير من البلدان، ينبغي زيادة الاستثمار العام في رأس المال المادي عالي الجودة، والتعليم، والرعاية الصحية؛ كما ينبغي توجيه التحويلات المالية بمزيد من الدقة نحو إعادة تدريب العمالة وإعادة توزيعها؛ وتقوية شبكات الأمان الاجتماعي.
- وسيكون من الضروري معايرة سياسة المالية العامة لكي تتوافق مع دورة التعافي وسرعته، مع السعي في الوقت نفسه إلى تحقيق المزيج الصحيح من سياسة المالية العامة والسياسة النقدية. فإذا تعافى الطلب الخاص بسرعة

أكبر من المتوقع، ينبغي عندئذ تشديد سياسة المالية العامة، لأن ذلك من شأنه الحد من احتمالات الارتفاع المفاجئ في أسعار الفائدة الذي قد يتسبب في إرباك التعافي العالمي.

- ومع ازدياد صعوبة الحصول على القروض بتكلفة منخفضة، ولا سيما في الأسواق الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل، ينبغي أن تعزز الحكومات مصداقية سياسة المالية العامة (راجع الفصل الثاني). وسيتطلب ذلك تعبئة المزيد من الإيرادات في الأجل المتوسط ورفع كفاءة الإنفاق.

الفصل الثاني: ملخص وافٍ

أدى الدعم المقدم من المالية العامة أثناء جائحة كوفيد-١٩ إلى إنقاذ الأرواح والوظائف. ورغم كونه ملائم لظروف الجائحة، فقد أسفر عن زيادة احتياجات التمويل الإجمالية، مع ما يصاحب ذلك من مواطن انكشاف للمخاطر، ومن المرجح أن يظل الدين الحكومي مرتفعاً لسنوات عديدة.

فعلى سبيل المثال، لاستعادة مستويات الدين السابقة على الجائحة، سيتعين زيادة أرصدة المالية العامة الأولية لمدة تتجاوز العشر سنوات عما كانت عليه قبل الجائحة - وهي مهمة صعبة ليس بسبب الإنفاق المتعلق بالأزمة وحسب، بل أيضاً بسبب الضغوط التي كانت قائمة قبل وقوعها من جراء شيخوخة السكان أو احتياجات التنمية، والمقاومة التي تواجهها محاولات زيادة الإيرادات. وسيعتمد التوقيت المناسب لتخفيض العجزات على ظروف كل بلد على حدة، ولا سيما مرحلة الجائحة التي يمر بها، ومواطن الضعف القائمة في المالية العامة، ومخاطر الندوب الاقتصادية، ومدى جودة الإنفاق العام. وينبغي النظر بعين الاعتبار إلى الآثار التوزيعية لأي زيادة في الإيرادات الضريبية أو انخفاض في الإنفاق العام. ولحسن الحظ أن الأوضاع المالية كانت مواتية وقد تظل كذلك، رغم ارتفاع مستوى عدم اليقين، وزيادة مستويات الدين، وبعض حالات التعثر في سداد الدين السيادي. غير أن حدوث هبوط حاد في المدخرات العالمية أو قفزة مفاجئة في أسعار الفائدة من شأنه التأثير سلباً على الأسواق الصاعدة الضعيفة والاقتصادات الواعدة.

ويذهب الفصل الثاني إلى أن الالتزام بالاستدامة المالية المقترنة بأطر ذات مصداقية - أي مجموعة القواعد والمؤسسات التي تسترشد بها سياسة المالية العامة - يمكن أن يمهل البلدان بعض الوقت ويجعل تحقيق الاستقرار في مستوى الدين أو تخفيضه أمراً أقل إيلاماً. وحين يثق المقرضون في أن الحكومات تتصف بالمسؤولية المالية، يصبح تمويل حجم أكبر من العجزات وتمديد آجال استحقاق الديون أمراً أكثر سهولة. وبإمكان البلدان التي يتيسر لها الحصول على التمويل أن تواصل تقديم الدعم من المالية العامة مع الالتزام بإجراءات الضبط المالي في المستقبل. وبالنسبة للبلدان ذات الفرص المحدودة للنفاذ إلى السوق، تكتسب المصداقية المالية أهمية أيضاً في تيسير التنبؤ بأفاق المستقبل ومن ثم تشجيع الاستثمار الخاص والاستقرار الاقتصادي الكلي. ويمكن للحكومات الإشارة إلى التزامها بالاستدامة المالية مع معالجة الأزمة الجارية بسبل متنوعة، بما في ذلك القيام بإصلاحات مالية عامة هيكلية أو اعتماد أطر قوية للمالية العامة تنطوي على تخفيض العجز في المستقبل.

وينبغي أيضاً تحديد أهداف المالية العامة، بشأن العجز أو الدين على سبيل المثال، في ضوء مخاطر المالية العامة التي تواجهفرادى البلدان. فلا يزال عدم اليقين يخيم على مسار الجائحة وتأثيرها على النمو الاقتصادي طويل الأجل. وقد تحملت الميزانيات العمومية للقطاع العام عبئاً كبيراً من المخاطر في شكل قروض وضمانات للشركات.

وفي هذا السياق، ينظر الفصل في تاريخ القفزات المفاجئة في الديون على مدار ٢٥ سنة ماضية ويخلص إلى أنه عندما تجاوز الدين العام مستوياته المتوقعة، تراوحت الزيادة الوسيطة في الدين بين ١٢٪ و ١٦٪ من إجمالي الناتج المحلي على مدى آفاق زمنية تتجاوز الخمس سنوات. ووراء هذه المفاجآت السلبية كان هناك نمو مخيب للآمال في إجمالي الناتج المحلي

الاسمي على المدى المتوسط، وتعديلات غير متوقعة في الأرصدة-التدفقات، بما في ذلك ما نشأ عن عمليات إنقاذ الشركات وانخفاض أسعار الصرف. وهذه المخاطر الحرجة ينبغي إدارتها ضمن أطر المالية العامة.

وينبغي لأطر المالية العامة أن تسعى أيضا لتحقيق ثلاثة أهداف شاملة: الاستدامة، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، والبساطة في حالة قواعد المالية العامة بشكل خاص. غير أن تحقيق هذه الأهداف الثلاثة كلها ينطوي على تحديات. وقد تتخذ الأهداف الكمية رؤية ضيقه للاستدامة، في حين أن القواعد البسيطة التي تحد من مساهمة المالية العامة للاتجاهات الدورية (كوضع حد أقصى للإنفاق) قد تسمح للدين بالزيادة.

وحيث تكون القواعد الإجرائية هي المرشد الأساسي للسيطرة على عجز المالية العامة والدين، تتمتع الحكومة بمرونة أكبر، غير أن الإفصاح ومتابعة الامتثال دون أهداف رقمية قد يكون أشد صعوبة، ولا سيما في غياب مؤسسات المالية العامة السليمة. ويوضح الفصل أن القواعد الرقمية تشجع الحرص المالي. فالبلدان التي تطبق قواعد للدين، على سبيل المثال، تتمكن من إبطال تأثير قفزات في الدين تعادل ١٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في غضون ١٠ سنوات تقريبا في حالة عدم وقوع صدمات جديدة - وهي وتيرة أسرع بكثير مقارنة بالبلدان الأخرى. وبالنسبة للبلدان التي تمتلك القدرة الكافية، فإن إرساء استراتيجية المالية العامة متوسطة الأجل على ركيزة الميزانية العمومية للقطاع العام من شأنه الحفاظ على المصداقية وقد يساعد على حماية الاستثمار العام.

وأخيرا، يوضح الفصل أن الالتزام بالانضباط المالي والإفصاح الواضح عن أولويات السياسة، بدعم من شفافية المالية العامة، يمكن أن يخفف تكاليف الاقتراض. وتشير البيانات المتعلقة بتوقعات القطاع الخاص إلى أن تصريحات الميزانية حظيت بمصداقية أكبر في البلدان التي تطبق قواعد للمالية العامة وحيث تتولى أجهزة مستقلة مراقبة تطبيق هذه القواعد. كذلك فإن الفجوة بين التنبؤات الرسمية والخاصة لعجز المالية العامة كانت أقل بنسبة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي في البلدان التي كانت تطبق قواعد للميزانية المتوازنة. وبالمثل، كوفئت تصريحات الميزانية ذات المصداقية بتخفيض مؤقت قدره ٤٠ نقطة أساس تقريبا في عائدات السندات السيادية بأجل استحقاق ١٠ سنوات. وكان رد فعل وسائل الإعلام تجاه تعليق قواعد المالية العامة أكثر إيجابية أيضا في البلدان الأكثر شفافية في مالياتها العامة. غير أن التصريحات التي تعلن تعديلات كبيرة في المالية العامة لا تبني بالضرورة مصداقية المالية العامة، إذ إن تنبؤات القطاع الخاص لعجز الميزانية عادة ما تهوّن من أثر هذه التصريحات على العجز في المدى القصير. وعلى وجه الإجمال، يمكن أن تساهم أطر المالية العامة القوية مساهمة ملموسة في تعزيز مصداقية المالية العامة.