

سلسلة خاصة عن السياسات المالية اللازمة للاستجابة لجائحة كوفيد-19

هذه واحدة من سلسلة مذكرات تصدرها إدارة شؤون المالية العامة لمساعدة البلدان الأعضاء في التصدي لحالة الطوارئ الناجمة عن فيروس كورونا. وتعتبر الآراء الواردة في هذه المذكرة عن وجهات نظر خبراء الصندوق ولا تمثل بالضرورة آراء الصندوق أو مجلسه التنفيذي أو إدارته العليا.

إدارة النقدية الحكومية في ظل ضغوط المالية العامة¹

في ظل تراجع الإيرادات ومعوقات النفاذ إلى الأسواق المالية، يتعين على الحكومات التصدي للتحديات التي تواجهها في إطار تلبية الاحتياجات النقدية الضخمة اللازمة لتمويل النفقات الطارئة المرتبطة بجائحة كوفيد-19. ويلزم اتباع منهج متعدد الجوانب لإدارة النقدية لضمان توافر سيولة كافية للحكومات لسداد التزاماتها.

يرجى إرسال أي استفسارات وتعليقات بخصوص هذه المذكرة إلى cdsupport-spending@imf.org.

أولاً- أهم التحديات

يتمثل دور إدارة النقدية في دعم تنفيذ الموازنة الحكومية بسلاسة، حتى في أوقات الأزمات. وينبغي تعديل الخطط النقدية للحكومة لتعكس زيادة الإنفاق الطارئ بالتزامن مع تراجع الإيرادات، وتمويل تدابير الإنفاق المرتبطة بالأزمة. وتكمن المهمة الأساسية لمديري النقدية بالحكومة² في ضمان توافر السيولة الكافية لسداد الالتزامات الحكومية عندما يحين موعد استحقاقها، ولكنهم يواجهون عدداً من التحديات في أداء مهمتهم خلال الأزمات، لا سيما:³

- كيفية تحديد وتقدير الأثر على العمليات النقدية الحكومية الناتج عن الأزمة وعن استجابات السياسات المختلفة في حالات الطوارئ.
- كيفية التنبؤ بمركز الأرصدة النقدية اليومية للحكومة والتدفقات النقدية المطلوبة.

¹ من إعداد ريتشارد آلن وإمره بالبيك وياسمين هرمان وسانديب ساكسينا.

² تناقش هذه المذكرة وظيفة إدارة النقدية الحكومية والوحدة المنوطة بأداء هذه الوظيفة. وتوجد هذه الوحدة غالباً في إدارة الخزانة العامة بوزارة المالية أو مكتب المحاسب العام، كما توجد في إدارات أخرى أحياناً، مثل دائرة إدارة الدين.

³ راجع مذكرة S. Saxena and M. Stone, "Preparing PFM Systems for Emergency Response", *IMF Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19*, للاطلاع على معلومات حول انعكاسات أزمة كوفيد-19 على نظم الإدارة المالية العامة الأوسع نطاقاً، ومذكرة *IMF Special Series note on "Debt Management Response During the Pandemic"* للاطلاع على انعكاسات أزمة كوفيد-19 على إدارة الدين.

- كيفية العثور على موارد نقدية كافية لتلبية احتياجات السيولة المتزايدة في ظل الضغوط الكبيرة التي تشهدها الأسواق المالية.

وينبغي أن تركز الاستجابة لهذه التحديات على أربع من أهم ركائز الإدارة النقدية الحديثة: (1) توحيد الموارد النقدية، و(2) التنبؤ بالتدفقات النقدية، و(3) إدارة الأرصدة النقدية، و(4) الترتيبات المؤسسية والتنظيمية ذات الصلة. والهدف من ذلك تمكين مديري النقدية من استخدام جميع مصادر السيولة المتاحة على أفضل نحو ممكن.

وتعرض الأقسام التالية مجموعة من التدابير التي يمكن أن تتخذها البلدان لمواجهة هذه التحديات. وينبغي أن تركز البلدان على التدابير الأكثر أهمية وقابلية تطبيقها حسب قدراتها وأوضاعها المحلية. وبالنسبة للبلدان التي تكون فيها وظيفة الإدارة النقدية أكثر تطوراً نسبياً، فإنها لن تكون أقدر من غيرها على إدارة تأثير الأزمة فحسب، بل ستتوافر لها أيضاً مجموعة أكبر من الأدوات لحماية مركز السيولة. ويمكن للبلدان التي لا تزال في مرحلة مبكرة من التطور اتخاذ خطوات لتحسين قدرتها على إدارة النقدية. كذلك تتيح الأزمة للبلدان فرصة البدء في إجراء الإصلاحات الهيكلية التي من شأنها تحقيق منافع دائمة على المدى المتوسط.⁴

ثانياً - إدارة النقدية: التدابير المقترحة

توحيد الموارد النقدية سيساعد في تعبئة النقد المتاح بالكامل ليكون تحت تصرف الخزنة العامة، مما يسهل استخدامه بأفضل صورة ممكنة عند اشتداد الضغوط على المالية العامة. وبالنسبة للحكومات التي تطبق نظام حساب الخزنة الواحد بالفعل، سيكون من الأسهل عليها رصد التدفقات والأرصدة النقدية ومراقبتها خلال الأزمة. ويمكن لهذه البلدان النظر في الفرص المتاحة لتوسيع نطاق تغطية حساب الخزنة الواحد وتسريع تدفق النقدية من خلال النظام. غير أن حكومات كثيرة لديها العديد من الحسابات للوزارات الحكومية والهيئات والكيانات خارج الموازنة، وجميع هذه الحسابات خارج نطاق سيطرة الخزنة العامة.

وفيما يلي بعض التدابير المهمة على المدى القصير لتوحيد الموارد النقدية:

- تمكين الخزنة العامة من اتخاذ الإجراءات اللازمة لتوحيد الموارد النقدية لدى الوزارات الحكومية والهيئات والكيانات خارج الموازنة ضمن حساب الخزنة الواحد أو الحساب الرئيسي للحكومة.
- التركيز على تحديد أي أرصدة نقدية كبيرة للحكومة المركزية خارج حساب الخزنة الواحد أو الحساب الرئيسي للحكومة. من شأن إصدار الخزنة العامة توجيهات إلى البنوك للإفصاح عن أي معلومات تتعلق بتلك الأرصدة أن يكون بمثابة وسيلة فعالة لتحديد الأرصدة المرشحة للتوحيد.
- بالنسبة للبلدان التي لا تطبق نظام حساب الخزنة الواحد، ينبغي أن تهدف إلى مراقبة المستوى الكلي للأرصدة النقدية الموحدة. وسيستفاد من هذه المعلومات في تحديد موارد الكيانات الحكومية واحتياجاتها. ويمكن أن يُطلب من الكيانات التي تتوافر لها موارد نقدية كافية في حساباتها المصرفية استخدام أرصدها النقدية أولاً.
- ينبغي، إن أمكن، أن تتخذ هذه البلدان خطوات بالتشاور مع بنوكها المركزية بغرض توحيد أرصدة الحسابات بالبنوك التجارية ضمن الحساب الرئيسي للحكومة. فعلى سبيل المثال، يمكن وضع ترتيبات للتسوية اليومية للحسابات بالبنوك التجارية بحيث يتم تحويل أرصدها

⁴ على سبيل المثال، نفذ العديد من بلدان جنوب شرق آسيا إصلاحات بهدف إنشاء حساب الخزنة الواحد في أعقاب الأزمة المالية الآسيوية التي وقعت خلال التسعينات. ويمكن إنشاء حساب رئيسي للحكومة كخطوة أولى نحو العمل بنظام حساب الخزنة الواحد الذي يمثل أساس توحيد الموارد النقدية.

الاتمائية كل ليلة إلى حساب الخزنة الرئيسي بالبنك المركزي. ولا يعني ذلك إغلاق فرادى الحسابات المصرفية التي لا تزال ضرورية لإجراء المعاملات. وينبغي أن ينظر البنك المركزي في تأثير هذه الترتيبات على مركز السيولة في الجهاز المصرفي.

- يمكن للبلدان التي تعتمد على التوزيعات النقدية - بسبب المعوقات أمام توحيد الموارد النقدية نتيجة عدم تطبيق التكنولوجيا المصرفية الحديثة - النظر في الخيارات المتاحة لتوفير خطوط ائتمان من خلال البنوك لضمان استمرارية تقديم الخدمات العامة الأساسية.
- ينبغي أن تتشاور الخزنة العامة مع شركات القطاع العام وصناديق معاشات التقاعد والكيانات خارج الموازنة التي تحوز ودائع نقدية ضخمة غير مستغلة، والنظر في الخيارات المتاحة لإجراء ترتيبات مع هذه الكيانات للحصول على قروض قصيرة الأجل تحت الطلب.⁵
- في ظل الأزمة الحالية، أنشأت عدة بلدان صناديق استجابة طارئة تقبل التبرعات وتخصص الموارد للإنفاق اللازم على مجالات بعينها (مثل غابون وغانا ونيجيريا وكينيا). وينبغي في الوضع الأمثل إنشاء هذه الصناديق كحسابات فرعية ضمن حساب الخزنة الواحد تحت إشراف الخزنة التي سيمكنها بالتالي مراقبة الموارد النقدية الحكومية الكلية المتاحة. وعلى أي حال، ينبغي الإبلاغ بجميع المقبوضات والتبرعات وباستخداماتها وفق قوانين وقواعد الإدارة المالية العامة ومتطلبات الرقابة والإبلاغ الصارمة.
- ومن الأفضل تجنب فتح حسابات مصرفية جديدة خارج نطاق حساب الخزنة الواحد لإدارة الأموال المخصصة للإنفاق المرتبط بالأزمة، حيث يؤدي ذلك إلى خطر تشتت عمليات الإدارة النقدية وصعوبة الرقابة على الأرصدة النقدية.
- وينبغي، عند الحاجة، إصدار تعليمات للبنوك التي تتلقى إيداعات الضرائب والإيرادات الحكومية الأخرى بتحويل هذه الإيرادات إلى حساب الخزنة الواحد (أو الحساب الرئيسي المخصص لهذا الغرض) في أسرع وقت ممكن، بحيث تصبح النقدية تحت تصرف الخزنة.
- ينبغي أن تراقب الخزنة حركة الأرصدة في حساب الخزنة الواحد عن كثب بصورة لحظية (أو يوميا على الأقل)، وأن تطلب من البنك المركزي عند اللزوم تمكينها من الاطلاع على حساباتها (حساباتها) عبر الإنترنت أو، بدلا من ذلك، إعداد تقارير عن الأرصدة المتاحة في نهاية اليوم.

ومن الضروري إعداد التنبؤات بشكل موثوق وسريع لاتخاذ القرارات اللازمة لإدارة التدفقات والأرصدة النقدية الحكومية. ونظرا لزيادة تقلبات الإيرادات والمصروفات وحالة عدم اليقين المصاحبة لصرف موارد الإنفاق الطارئ، فسوف يتعذر الحفاظ على موثوقية التنبؤات النقدية. فالتنبؤ بالبيانات وفق منهج من أعلى إلى أسفل قد يفتقر للدقة بسبب عدم توافر افتراضات ذات مصداقية، كما أن أنماط النفقات والإيرادات السابقة قد لا تعد مؤشرات جيدة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بدقة. وينبغي أن تركز استراتيجية الحكومة على جمع معلومات عالية التواتر (يفضل على أساس يومي أو أسبوعي) وفق منهج من أسفل إلى أعلى لإعداد تنبؤات موثوقة. غير أن تأخر المراسلات الرسمية بين الهيئات قد يؤثر سلبا على كفاءة جمع البيانات.

وفيما يلي بعض التدابير المهمة على المدى القصير لإعداد التنبؤات النقدية بشكل موثوق وسريع:

- التركيز على تأثير تدابير السياسة المالية العامة والتطورات الاقتصادية الكلية على التدفقات النقدية قصيرة الأجل، وذلك بالتنسيق مع إدارات الموازنة وتحليل المالية العامة الكلية بوزارة المالية والهيئة المسؤولة عن جمع الإيرادات.

⁵ على سبيل المثال، يوجد اتفاق بين الخزنة الأرجنتينية والبنك الوطني الأرجنتيني - حيث تحتفظ جميع الهيئات الحكومية بحساباتها المصرفية - لسحب مبالغ على المكشوف دون فائدة بضمان الأرصدة التراكمية لهذه الحسابات. وفي اليونان، يسمح نظام حسابات الخزنة للحكومة المركزية بمراقبة الأرصدة النقدية غير المستغلة للكيانات خارج الحكومة المركزية، والتي يمكن الاستعانة منها عند الحاجة من خلال ترتيبات إعادة الشراء. وفي تركيا خلال التسعينات عقب الأزمة المالية، تم إنشاء حساب خزنة مشترك للقطاع العام للسماح للخزنة العامة في الحكومة المركزية بمراقبة الموارد المالية/ النقدية لمؤسسات القطاع العام. وقد استخدمت الخزنة العامة هذه المعلومات في عمليات الإدارة النقدية.

- تحديد مسؤولي الاتصال (وزارة المالية أو مكتب رئيس الجمهورية أو رئيس الوزراء على سبيل المثال) للحصول على معلومات حديثة عن التمويل الطارئ (المقدم من شركاء التنمية على سبيل المثال) و/أو تخفيف أعباء الديون للمساعدة في تحسين دقة التنبؤ بالبيانات وفق منهج من أعلى إلى أسفل.
 - فتح قنوات اتصال مباشر (غير رسمية إذا لزم الأمر) مع هيئات الإنفاق الرئيسية - لا سيما وزارة الصحة والقطاعات الأخرى المسؤولة عن إدارة الإنفاق الطارئ - والهيئة المسؤولة عن جمع الإيرادات للحصول على معلومات عالية التواتر لتحديث الخطط أو التنبؤات النقدية. وينبغي أن يتواصل معدو التنبؤات النقدية في الخزنة العامة مع نظرائهم في هذه الهيئات على أساس يومي أو أسبوعي. وينبغي أن ينصب التركيز على تحديد بنود التدفقات النقدية الأكبر حجماً، بما في ذلك المرتبطة بحالة الطوارئ، وتقديرها بصورة دقيقة.
 - ينبغي عند اللزوم قيام مديري النقدية بتقليص النطاق الزمني لإعداد التنبؤات النقدية إلى الحد الأدنى اللازم لتنظيم مزايدات أذون الخزنة والأدوات الأخرى اللازمة لتوفير الأرصدة النقدية الكافية. وفي معظم الحالات، قد يكفي إعداد تنبؤات عن 4 إلى 6 أسابيع للوفاء بالاحتياجات الملحة، وإن كان ينبغي أن يضع مديرو النقدية في اعتبارهم الضغوط التي قد تنشأ على المدى الأطول.
 - تحديث التنبؤات النقدية الإجمالية يوميا على أساس حركة حساب الخزنة الواحد (أو رصيد الحساب الرئيسي للخزنة العامة) والمعلومات الحديثة المتاحة وفق منهج من أسفل إلى أعلى.
 - وضع سيناريوهات للاسترشاد بها في عملية اتخاذ القرار. وإلى جانب التنبؤ بالسيناريو الأساسي، ينبغي في حالات عدم اليقين وضع سيناريو لأسوأ الحالات يعكس تأخر التمويل وتعطل عملية جمع الإيرادات لتحليل الآثار المحتملة التي قد تنشأ عن ذلك وتحديد خيارات الاستجابة.
 - ينبغي أن تتضمن سيناريوهات التدفقات النقدية أيضا إمكانية تحقق الخصوم المشروطة. لذلك ينبغي أن يسعى مديرو الدين إلى الحصول على معلومات بشأن جدول سداد القروض المضمونة قصيرة الأجل ومدى احتمالية لجوء الهيئات المستفيدة إلى طلب الدعم الحكومي. وينبغي أيضا مراجعة عقود الشراكات الكبرى بين القطاعين العام والخاص لتحديد مدى احتمالية تحقق الالتزامات المشروطة. وبالمثل، ينبغي مراعاة تقلبات أسعار الصرف عند إعداد التنبؤات الخاصة بسداد الديون المقومة بالعملة الأجنبية.
 - إطلاع مكتب الموازنة ومديري الدين والبنك المركزي على التنبؤات النقدية ومناقشتها معهم بصورة يومية (أو أسبوعية)، وتعريفهم بإيجاز بأهم التغيرات التي طرأت منذ إعداد التنبؤات السابقة.
 - مراقبة النتائج النقدية الفعلية عن كثب، وبحث الأسباب وراء خطأ التنبؤات، وأخذ نتائج هذا التحليل في الاعتبار عند إعداد تنبؤات المرحلة القادمة. ويمكن عند اللزوم إجراء مشاورات مع النظراء في الوزارات التنفيذية. ومن المهم فهم الأسباب الأساسية وراء الانحرافات (سواء كان السبب حدوث تغير دائم في نمط الإنفاق أو تغير توقيت التدفقات النقدية) في حالات الضغوط حتى يمكن تحديث التنبؤات بصورة واقعية. وقد يكون من المفيد إجراء المشاورات بصورة غير رسمية لضمان توافر المعلومات في وقت ملائم.
- وينبغي أن يكون الهدف من الإدارة الحكومية للأرصدة النقدية هو توافر الرصيد اللازم في حساب الخزنة الواحد باستمرار، وذلك من خلال استراتيجية تقوم على استغلال جميع المصادر المتاحة مع مراعاة التكاليف والمخاطر.

وفيما يلي بعض التدابير المهمة على المدى القصير لإدارة الأرصدة النقدية:

- بحث إمكانية توفير (أو زيادة) خطوط الائتمان من خلال البنوك أو تسهيلات السحب على المكشوف من خلال البنك المركزي.⁶ ومن شأن هذه الترتيبات الحد بدرجة كبيرة من الضغوط المفروضة على مديري النقد، وإن كان ينبغي تنظيم استخدامها لتعويض حالات العجز

⁶ على سبيل المثال، اتفقت الخزنة العامة في سري لانكا مع بنوك تجارية مختارة على توفير خطوط ائتمانية. وفي بلدان مثل بنغلاديش والهند، يتيح البنك المركزي تسهيل "الطرائق والموارد" الذي يسمح بحدوث عجز مؤقت في رصيد حساب الخزنة الواحد. كذلك أبرمت الخزنة العامة في المملكة المتحدة اتفاقا مع بنك إنجلترا مؤخرا لتوسيع نطاق استخدام تسهيل "الطرائق والموارد" مؤقتا لتوفير مصدر سيولة إضافي للحكومة.

النقدي المؤقت، وليس كمصدر إضافي لتمويل العجز. وينبغي فرض حد أقصى لهذه التسهيلات، وإطار زمني محدد للسداد، وحساب فوائد عليها.

- إعادة معايرة مستويات الاحتياطيات النقدية الوقائية. وتمثل الاحتياطيات النقدية الوقائية شبكة أمان للحكومة ضد تقلبات التدفقات النقدية. وقامت عدة حكومات بتكوين هذه الاحتياطيات الوقائية أو زيادتها في أعقاب الأزمة المالية العالمية. وقد تتطلب زيادة تقلبات التدفقات النقدية وزيادة تشديد الأوضاع السوقية مراجعة مستويات الاحتياطيات النقدية الوقائية. وينبغي أن يقيس مديرو النقدية الأثر المحتمل للأزمة الحالية على مركز النقدية الحكومية لتسترشد به القرارات المتعلقة بتحديد مستوى الاحتياطيات الوقائية الملازم ومقدار المسحوبات أو الإضافات على هذا الأساس، وذلك كجزء من الاستجابة الكلية للمالية العامة الحكومية. ومن المفيد للغاية تحسين كيفية استخدام الاحتياطيات النقدية الوقائية، لا سيما بالنسبة للحكومات التي لا تمتلك القدرة الكافية لإعداد التنبؤات والنفاد إلى أسواق المال. وينبغي أن تكون الاحتياطيات الوقائية جزءاً من حساب الخزانة الواحد أو يتم استثمارها في صورة ودائع تحت الطلب لدى البنك المركزي.
- ويمكن للبلدان التي تمتلك صناديق احتياطيات نقدية النظر في تحديد مقدار سحب الموارد وفترتها الزمنية لمساعدة الحكومة على تحديد كيفية استخدامها. وتمتلك بعض البلدان صناديق احتياطيات بالعملة الأجنبية، ويمكن استخدام هذه الاحتياطيات متى كان ذلك ضرورياً ومجدياً. وبالنسبة لصناديق استهلاك الدين المخصصة لسداد مدفوعات خدمة الدين المستقبلية، فيمكن استخدامها بصورة مؤقتة للوفاء بالاحتياجات النقدية الملحة.
- وفي بعض البلدان، قد لا يزال من الممكن استثمار فوائض السيولة المؤقتة. وينبغي أن تهدف الاستراتيجية المستخدمة إلى الاستثمار في الأدوات ذات المخاطر الائتمانية المنخفضة وأجال الاستحقاق القصيرة للتحوط ضد تقلبات جودة الائتمان والسيولة وأسعار الفائدة. وينبغي أن تكون الحكومات قادرة على استرداد الودائع تحت الطلب مقابل غرامة.

وينبغي تعزيز الترتيبات المؤسسية كي يتسنى اتخاذ الإجراءات اللازمة لإدارة النقدية. وينبغي أن تكون هذه الترتيبات جزءاً من الخطة الحكومية الكلية لإدارة أزمة المالية العامة التي يشرف وزير المالية على تنفيذها. ومن الضروري للغاية تعزيز التنسيق بين إدارات وزارة المالية وأهم الأطراف المقابلة، بما في ذلك الهيئات المنفقة وهيئات جمع الإيرادات والبنك المركزي، خلال الفترات التي تشهد ضغوطاً شديدة على السيولة.

وفيما يلي بعض التدابير المهمة على المدى القصير لتعزيز الترتيبات التنظيمية:

- توفير الإمكانيات اللازمة لوحدة إدارة النقدية.⁷ وفي حالة عدم وجود هذه الوحدة، يمكن تكوين فريق صغير مخصص كمجموعة عمل معنية بإدارة النقدية يضم مديري النقدية وممثلين من إدارات أخرى بوزارة المالية. وتتولى مجموعة العمل تلك مسؤولية إعداد تنبؤات التدفقات النقدية - من خلال التواصل مع الأطراف النظرية في الوزارات والهيئات - وإسداء المشورة بشأن كيفية إدارة الأرصدة النقدية. وتشير التجارب الدولية إلى أن فريقاً مكوناً من موظفين إلى 3 موظفين يمكن أن يكون كافياً لتنفيذ هذه المهام. وينبغي أن تتسق وحدة إدارة النقدية (أو مجموعة العمل المعنية بإدارة النقدية) بتبؤاتها وإجراءاتها عن كثب مع البنك المركزي. وينبغي تبادل المعلومات بصفة مستمرة بين جميع الإدارات والهيئات المعنية حول التنبؤات النقدية والأرصدة النقدية وتوقيت التدخلات في الأسواق.
- تشكيل مجموعة رفيعة المستوى معنية بتنسيق شؤون النقدية (الخزانة العامة) لعقد اجتماعات دورية واتخاذ القرارات اللازمة بشأن عمليات إدارة النقدية (الإطار 1). ويمكن لهذه المجموعة أن تكون جزءاً من أو تابعة لمجموعة أكبر معنية بإدارة أزمات المالية العامة يرأسها وزير المالية وتتولى مسؤولية الإدارة الكلية لاستجابات المالية العامة للأزمة. وتجدر الإشارة إلى أن الإجراءات المقترحة التي تناقشها هذه المذكرة لا يمكن (ولا يفضل) إسنادها إلى مديري النقدية وحدهم: فعلى سبيل المثال، قد تكون هناك حاجة إلى تعديل الموازنة، أو تغيير استراتيجية

⁷ توجد وحدة لإدارة النقدية في بلدان عديدة تتمثل مهمتها في إعداد تنبؤات التدفقات النقدية ومراقبة الأرصدة النقدية وتوقع النقدية المتاحة.

المالية العامة. وينبغي أن يسترشد صناع القرارات بأراء المجموعة المعنية بتنسيق الشؤون النقدية فيما يتعلق بتوافر الموارد النقدية وخيارات التمويل المتاحة. وينبغي أن يرأس هذه المجموعة مسؤول رفيع المستوى، مثل نائب وزير المالية أو أمين عام وزارة المالية، وأن تضم في عضويتها مديري إدارات الموازنة وإدارة الدين وتحليل المالية العامة الكلية، وممثلين من هيئة الإيرادات وكبرى الهيئات المنفقة. ويمكن عند اللزوم اتخاذ هذه الترتيبات بصورة غير رسمية خلال الأزمة، وإضفاء الصبغة الرسمية عليها لاحقاً.

الإطار 1: أهم مهام المجموعة المعنية بتنسيق الشؤون النقدية

- تحليل تنبؤات التدفقات النقدية. وخلال الفترات التي تشهد ضغوطاً على المالية العامة، يصبح لهذه التنبؤات دور كبير للغاية في إرشاد صناع القرار لدى اتخاذ القرارات الخاصة بسياسة المالية العامة.
- تحديد حجم الموارد المالية المتاحة والفجوات المحتملة. وينبغي أن تُعدّ وحدة إدارة النقدية توقعات الأرصدة النقدية وخيارات التمويل والموارد الأخرى وعرضها على المجموعة المعنية بتنسيق الشؤون النقدية، لتقييم حجم الموارد المتاحة لتمويل تدابير الإنفاق الطارئ خلال الأربعة إلى الستة أسابيع التالية. وسيكون هذا التقييم أحد المدخلات الأساسية التي تستند إليها المجموعة المعنية بإدارة أزمات المالية العامة في تحديد أولويات الإنفاق.
- تحليل وتحديد خيارات السياسات اللازمة لمواجهة السيناريوهات المعاكسة المحتملة.
- وضع التعليمات والمبادئ التوجيهية التي ينبغي أن تتبعها الهيئات المنفقة لضمان اتساق خططها النقدية مع التنبؤات النقدية التي تضعها وحدة إدارة النقدية وألويات الحكومة. وتعد هذه المبادئ التوجيهية مهمة للغاية، لا سيما في حالة عدم مركزية عملية الدفع عندما يسمح للهيئات المنفقة بأداء مدفوعاتها دون الرجوع إلى الخزنة المركزية.
- اتخاذ التدابير اللازمة، مثل الالتزام بمتطلبات الإبلاغ في المواعيد المقررة، من أجل إحكام الرقابة على التدفقات والأرصدة النقدية، لا سيما في حالة عدم مركزية عمليات الدفع وتشنت الأرصدة النقدية.
- اتخاذ الخطوات اللازمة لضمان استمرارية عمليات الإدارة النقدية الأساسية. وعادة ما تكون إدارة النقدية من الوظائف الأساسية المتضمنة في خطة استمرارية النشاط التي تضعها الحكومة. ولكن إذا لم تتضمن خطط الاستمرارية هذه الوظيفة، أو لم تتوقع أزمة بحجم كوفيد-19، يمكن اتخاذ تدابير بسيطة، بما في ذلك تحديد الموظفين الأساسيين الذين سيتولون تنفيذ العمليات المهمة، والتسلسل الإداري، والموظفين الاحتياطيين ومسؤولياتهم.¹

1/ راجع المذكرة S. Saxena and M. Stone, "Preparing PFM Systems for Emergency Response," *IMF Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19*, والمدونة E. Balibek, "Covid-19 Rethinking Treasury Business Continuity Plans," *IMF PFM Blog*, March 30, 2020.

ثالثاً - التنسيق مع مديري الدين

ينبغي زيادة التنسيق بين مديري النقدية ومديري الدين لضمان الحصول على التمويل في الوقت المناسب والحد من مخاطر إعادة تمويل الديون القائمة. ويوجد في عدد من البلدان إطار متكامل لإدارة النقدية والدين، مما يسهل كفاءة عملية صنع القرارات. وفي الحالات الأخرى، ينبغي للوحدة المسؤولة عن إدارة الدين أن تأخذ في اعتبارها تنبؤات التدفقات النقدية عند تحديث استراتيجية إصدار الدين وخطط الاقتراض، وأن تخطر وحدة إدارة النقدية والمجموعة المعنية بتنسيق الشؤون النقدية بإجمالي الموارد المتاحة.

وفيما يلي بعض التدابير المهمة على المدى القصير لتلبية الاحتياجات التمويلية الإضافية:⁸

- بحث إمكانية الحصول على تمويل خارجي (ميسر)، بما في ذلك من خلال مجموعة الخيارات التمويلية الواسعة المتاحة من المؤسسات المالية الدولية. وتعاني بلدان نامية عديدة من محدودية الطاقة الاستيعابية للأسواق المحلية لتمويل متطلبات الإنفاق الإضافي. وفي البلدان المتقدمة، تدخلت البنوك المركزية لشراء كميات إضافية من الأوراق المالية الحكومية من الأسواق، وهو ما يعني تمويل الحكومة بصورة غير مباشرة. وينبغي توخي الحذر عند النظر في استخدام هذا الخيار في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية نظراً لأن السيولة الإضافية في النظام المالي قد تؤدي إلى ضغوط تضخمية و/أو ضغوط لتخفيض قيمة العملة. وقد يكون من الأفضل أن تستخدم حكومات البلدان النامية التمويل الميسر والمنح والتمويل السوقي حال توافر هذه الخيارات لزيادة إجمالي الموارد المتاحة لها.
- بحث الخيارات المتاحة للتخفيف من أعباء الديون بصورة مؤقتة. فعلى سبيل المثال، ساعد الصندوق الاستئماني لاحتواء الكوارث وتخفيف أعباء الديون التابع لصندوق النقد الدولي بالفعل في تخفيف أعباء خدمة الديون عن كاهل عدد كبير من البلدان المستحقة. وسيساعد ذلك في الإفراج عن بعض الموارد اللازمة لتمويل نفقات أخرى. وحسب هيكل المصروفات، يمكن استخدام جزء من الحيز الإضافي المتاح في تعزيز الاحتياطات النقدية الوقائية لاستخدامها لاحقاً.
- مراجعة برامج الاقتراض في ضوء تبيؤات التدفقات النقدية. وفي البلدان ذات أسواق الدين المحلي النشطة، بما في ذلك العديد من بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية، ينبغي تعديل جدولها الزمني السنوي و/أو ربع السنوي لإخطار المشاركين في السوق بمتطلبات الاقتراض الإضافية وما يطرأ من تغييرات على أدوات الدين الحالية. وهذا النوع من التواصل مهم للغاية للسماح بوقت كاف للمقرضين المحتملين لتعديل حوافظهم. وقد قامت عدة بلدان بذلك بالفعل (مثل بلجيكا وفرنسا وهنغاريا وهولندا والمملكة المتحدة).
- اتباع منهج مرن في إدارة الدين. وتشير تجربة الأزمة المالية العالمية إلى أن المرونة قد تكون مهمة للتخفيف من مخاطر التمويل. وقد يلزم أيضاً تعديل أساليب الإصدار ونظم التسعير بما يتلاءم مع الأوضاع السوقية (الإعلان عن المزادات قبل انعقادها بفترة قصيرة، ومزادات السعر الواحد، والإصدارات المشتركة). ويمكن كذلك تعديل مجموعة الأدوات المقدمة للسماح باستكشاف خيارات التمويل في الأسواق غير التقليدية (أو التي لا يُعتمد عليها بشكل متكرر).⁹
- تحليل عمليات إدارة الخصوم. ويمكن استخدام مبادلات السندات لإحلال أدوات أطول أجلاً محل الأدوات التي اقترب موعد استحقاقها دون أي حركات نقدية، مما يساعد في التخفيف من مخاطر إعادة التمويل. وينبغي تجنب إعادة شراء الديون نقداً قدر الإمكان لاستخدام النقدية المتاحة بشكل أفضل (ففي بلجيكا على سبيل المثال، تم وقف إعادة شراء السندات المستحقة في عام 2022).
- من المهم ألا تتنافس الهيئات العامة على التمويل في الأسواق. كذلك فإن الحكومات دون المركزية (لا سيما في بعض البلدان الاتحادية مثل البرازيل والولايات المتحدة الأمريكية) والشركات العامة والكيانات خارج الموازنة قد تزداد احتياجاتها التمويلية. لذلك يمكن للحكومة المركزية اتخاذ تدابير للتخفيف قدر الإمكان من ضغوط التمويل التي تواجهها هذه الجهات من خلال إقراضها مباشرة أو توفير النقدية اللازمة لها.¹⁰ ويمكن أن تساعد هذه التدابير أيضاً في التخفيف من الضغوط على أسعار الفائدة في الأسواق المالية والحد من المخاطر المتصورة. وقد يلزم زيادة التنسيق مع دائرة إدارة الدين لضمان سلاسة هذه العمليات وعدم التداخل بين جداول الاقتراض.

⁸ للاطلاع على مزيد من المعلومات بشأن إجراءات إدارة الدين، راجع مذكرة *IMF Special Series note on Debt Management Responses During the Pandemic*.

⁹ وتُعد آيرلندا وإيطاليا والبرتغال من أمثلة البلدان التي قامت بزيادة إصدارات سندات التجزئة في أعقاب الأزمة المالية العالمية.

¹⁰ من أمثلة ذلك تسهيل دعم السيولة في البلديات الذي أنشأته الولايات المتحدة الأمريكية مؤخراً لمساعدة حكومات الولايات والحكومات المحلية في تحسين قدرتها على إدارة ضغوط التدفقات النقدية. وفي الهند، وإلى جانب تسهيل الطرائق والموارد المعزز المتاح من بنك الاحتياطي الهندي، اتخذت وزارة المالية أيضاً تدابير بهدف تخفيف ضغوط السيولة عن الولايات من خلال صرف جزء من مستحقاتها مسبقاً، وكذلك صرف سلف من تسهيل الطرائق والموارد الذي أنشأته الحكومة المركزية (الاتحادية).

- مراقبة المخاطر على المدى المتوسط، لا سيما مخاطر الديون قصيرة الأجل المقومة بالعملية الأجنبية والخصوم المشروطة بسبب تأثيرها طويل الأجل على الحيز المالي واستمرارية القدرة على تحمل الديون.