

تقرير "الراصد المالي"

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 مرتفعا 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 أيضا 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 سلبا 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 أمرا أقل إيلا. وحين يثق المقرضون في أن الحكومات تتصف بالمسؤولية المالية، يصبح تمويل حجم أكبر من العجزات وتمديد آجال استحقاق الديون أمرا 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 للنفذ إلى السوق، تكتسب المصداقية المالية أهمية أيضا 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 تتطوي على تخفيض العجز في المستقبل.

وينبغي أيضا تحديد أهداف المالية العامة، بشأن العجز أو الدين على سبيل المثال، في ضوء مخاطر المالية العامة التي تواجهه فرادى البلدان. فلا يزال عدم اليقين يخيم على مسار الجائحة وتأثيرها على النمو الاقتصادي طويل الأجل. وقد تحملت الميزانيات العمومية للقطاع العام عبئا كبيرا من المخاطر في شكل قروض وضمائنات للشركات.

وفي هذا السياق، ينظر الفصل في تاريخ القفزات المفاجئة في الديون على مدار ٢٥ سنة ماضية ويخلص إلى أنه عندما تتجاوز 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 للأمل 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 مسايرة 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 يخفض 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.