



أمريكا اللاتينية: متى يصح استخدام الحافز الاقتصادي؟

بالنسبة لبعض البلدان يكون الحافز مناسباً في أثناء الأزمة الاقتصادية العالمية. أما بالنسبة لبلدان أخرى فإن الإجابة تكون أقل وضوحاً.

نيكولاس ايزاجويري، بنديكت كليمنتس، وجورج كاناليس كريليينكو

Nicolás Eyzaguirre, Benedict Clements, and Jorge Canales-Kriljenko

يتعين على العديد من الحكومات أن تنشئ أطراً مالية يُعتمد عليها متوسطة الأجل تتراوح مدتها في العادة بين ثلاث وخمس سنوات، لطمأنة الأسواق على أن الزيادات الاستثنائية في العجز سيتم تصحيحها (بمجرد استعادة النشاط الاقتصادي عافيته. وكنتيجة لذلك، قد لا يبدو الطريق إلى الدين العام - واحتياجات الاقتراض العام على المدى المتوسط - مؤكداً. وبالإضافة إلى ذلك، فإن أغلب الحكومات لا تستطيع الاقتراض لمدة طويلة كما يحدث في البلدان الصناعية. وهذا يعني أن عليها أن تعيد تمويل أو أن تجدد، حصة كبيرة من الدين العام في أي سنة معينة. كما أن ديون بلدان الأسواق الناشئة أيضاً شديدة بالثغرات في شهية المستثمرين للمخاطرة. وهذا العامل الأخير مهم بشكل خاص لأن النظرة المتقلبة للمخاطر فيما يتعلق بالاستدامة المالية - أو قدرة الحكومة على تمويل عجز أكبر على المدى المتوسط - يمكن أن تؤدي إلى ضغط كبير إلى أعلى أسعار الفائدة وتدفع رؤوس الأموال للخارج. وعلاوة على ذلك، فإن الزيادة الكبيرة في مستويات الدين العام في البلدان الصناعية تزيد الشكوك المتعلقة بأسعار الفائدة العالمية وتوافر التمويل للأسواق الناشئة على المدى المتوسط.

السياسة المالية في تخفيف الآثار الضارة لهبوط النشاط الاقتصادي دور العالمى هو في صميم حوار السياسة الدائر في أمريكا اللاتينية. كما هو كذلك في أجزاء أخرى من الكوكب: فمن المتوقع أن يتراجع النمو الاقتصادي في المنطقة من نسبة ٤ في المائة الصحية في عام ٢٠٠٨ إلى واقع سلبي في ٢٠٠٩، عاكساً بذلك اتجاه بعض المكاسب المثيرة للإعجاب في التوظيف وتقليل أعداد الفقراء التي تحققت في سنوات سابقة. كما تتعرض الإيرادات المالية أو الحكومية للضغط، مما يجعل من الصعب على البلدان تحقيق أهداف خاصة بتخفيض العجز في الميزانية حتى بدون مبادرات جديدة للإنفاق. وفي الوقت نفسه، فإن بلدانا عديدة تقيدها الفرص المحدودة للحصول على التمويل ومع ذلك لا تزال مستويات ديونها العامة عالية، مما يجعل من الصعب التوسع في الاقتراض الحكومى. وفي ظل هذه الظروف، كيف يستطيع صناع السياسة أن يقيموا ما إذا كان الحافز المالى مناسباً أم لا؟ وفي ظل أي ظروف يرجح أن تسمح الأسواق لمثل هذا النوع من التوسع المالى بأن يكون فعالاً في المساعدة على دعم مستويات المعيشة في أثناء فترة هبوط النشاط الاقتصادي.

الآثار المالية لهبوط النشاط الاقتصادي

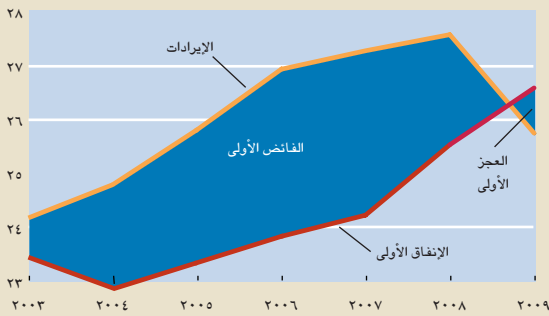
يضع الانكماش في النشاط الاقتصادي وانخفاض أسعار السلع الأساسية ضغطاً كبيراً على إيرادات الحكومة. فبعد سنوات عديدة من الزيادة، من المتوقع أن تنخفض نسب الإيراد الناتج المحلى الإجمالى بالنسبة لبلدان أمريكا اللاتينية بنحو نقطتين مئويتين من الناتج المحلى الإجمالى في عام ٢٠٠٩ (انظر الشكل). والانخفاض في الإيراد فيما بين منتجى السلع جدير بالملاحظة بشكل خاص. فمن المحتمل أن تنخفض الإيرادات المالية بشكل كبير إلى أدنى من مستوياتها المقدره على المدى الطويل، وإحدى القضايا الأساسية هي ما إذا كان من المرغوب فيه والمجدي حماية الإنفاق العام من الانخفاض أيضاً. وعند اتخاذ قرار يتعلق بتحدي الموقف المالى السليم، يمثل تأثير عجز الميزانية على شروط التمويل وسعر الفائدة اعتباراً مهماً، لا بد، أن يراعيه صناع السياسة. إن زيادة في عجز ميزانية الحكومة ترفع الطلب على الأموال ومستويات الدين العام، وفي ظل بعض الظروف قد يؤدي ذلك إلى رفع سعر الفائدة بشكل كبير.

وفي الأسواق الناشئة في أمريكا اللاتينية، يحتمل أن تكون آثار العجز الأعلى للميزانية على سعر الفائدة أقوى كثيراً منها في الاقتصادات المتقدمة. ولا يزال

تغير الحفظ المالى

من المتوقع أن تنخفض إيرادات الحكومة في عام ٢٠٠٩ ويتوقع أن تعاني أمريكا اللاتينية الآن من عجز أولى في الميزانية.

(نسبة مئوية من الناتج المحلى الإجمالى)



المصدر: حسابات العاملين في صندوق النقد الدولي.

ملاحظة: الإيرادات والنقطة هي متوسط بسيط للربيد في الأرجنتين وبوليفيا والبرازيل وتشيلي وكولومبيا وكوستاريكا والأكوادور والسلفادور وجواتيمالا وهندوراس والمكسيك ونيكاراجوا وبنما وباراجواي وبيرو وأوروغواي وفنزويلا. ويمثل الإنفاق الأولي المخصصات الحكومية مضمومة منها نفقات الفوائد.



سوق في أحد شوارع لاباز في بوليفيا.

تكوين الحوافز أمر مهم

إلى جانب قضايا التمويل، يجب أيضا دراسة كفاءة التدابير المقترحة كأداة للحفز المالي. والدروس العامة المستفادة بالنسبة لأمريكا اللاتينية في هذا الخصوص مماثلة لتلك الخاصة بمناطق أخرى. وكما تم توضيحه في عمل سبيليمبرجو وآخرين (٢٠٠٨)، يجب تفضيل التدابير التي لها آثار مالية مضاعفة كبيرة، والتي يمكن تنفيذها بسرعة، والتي يمكن الرجوع فيها بمجرد استقرار الاقتصاد. وتشمل الأعمال السياسية التي تفي بهذه المعايير الإسراع بالاستثمار المخطط و/ أو الحفاظ عليه، وتخفيض مؤقت للضرائب يستهدف أولئك الذين لديهم ميول قوية للاستهلاك (بدلا من ادخار ما يمكن تخفيضه)، والتوسع في مزايا البطالة. والإنفاق الذي لا يمكن الرجوع فيه بمجرد استقرار الاقتصاد، وغير الموجه جيدا- على سبيل المثال زيادة الأجور الحكومية- أقل استنوابا من وجهة النظر هذه. والاتجاه طويل الأجل في الإنفاق في أمريكا اللاتينية نحو زيادة الإنفاق الأولى الجارى (الإنفاق مطروحا من مدفوعات الفوائد) يوحى أيضا بالحد من هذا الخصوص. فقد زادت هذه النفقات على سبيل المثال بنحو نقطتين مئويتين من الناتج المحلي الإجمالى فى الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٨.

والخلاصة هي أن مجال الحفز المالي يجب تحليله على أساس كل حالة على حده. ففي بلدان عديدة، قد يوفر التباطؤ في نشاط القطاع الخاص المجال لحافز مالي مؤقت وجيد التصميم. والحكومات عالية المصداقية في مجال السياسة، والأعباء المنخفضة للديون، والأطر النقدية المرنة، فى وضع جيد يسمح لها بإدارة سياسة مالية فعالة لمواجهة التقلبات الدورية. إلا أنه فى البلدان منخفضة المصداقية، قد تؤدي جهود السياسة المالية ضد الأزمات الدورية فيها إلى عكس المطلوب. وفى الحالات المتوسطة قد تغل الجهود لتعزيز المصداقية عوائد مجزية. وعلى سبيل المثال، فإن الحكومات التي لم تفعل ذلك حتى الآن ستستفيد من تحقيق تقدم إضافي من وضع أطر مالية مستدامة متوسطة الأجل. وهذه الأطر يجب أن تحتوى على استراتيجيات محددة للحكومة للتعامل مع الصدمات المؤقتة (مثل التدهور فى البيئة الكونية أو أسعار السلع التي تخفض النمو الاقتصادى بشكل حاد). ويجب أن، تتضمن أيضا خططا محددة للتعامل مع التحديات المالية طويلة الأجل مثل الإنفاق على المعاشات. وأخيرا، يجب أن تضع الخطوط العريضة للكيفية التي يتعين أن يكون عليها رد فعل الحكومة إذا ما حدثت حالات طارئة أو مخاطر مالية محتملة. إن بناء مثل هذا النوع من الأطر الموثوق فيها والمبنية على القواعد سيؤكد للأسواق أن هناك مجالا كافيا للتوسع المالى فى الأجل الأقصر، بدون تهديد الاستدامة المالية فى الأجل الأطول. ■

نيكولاس ايزاجويرى هو مدير دائرة نصف الكرة الغربى فى صندوق النقد الدولى، والذي يعمل فيه بنديكت كليمينتس كرئيس قسم وجورج كاناليس كريلينكو كإقتصادي أقدم.

المراجع:

Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, "A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits," IMF Working Paper 07202/ (Washington: International Monetary Fund).

Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note 0801/, December (Washington: International Monetary Fund).

فاعلية السياسة المالية

تأمل حالة حكومة تتمتع بمستوى عال من المصداقية فى الإطار المالى وعبء خفيف من الدين العام. ففي ظل ظروف التمويل الطبيعية، يمكن للزيادة فى الإنفاق الحكومى/ الممول بإصدار سندات دين محلى، أن تؤدي إلى نمو أعلى فى الناتج. وترتفع أسعار الفائدة بالنسبة لما كان يمكن أن تكون عليه (خط الأساس)، جزئيا بسبب المستويات الأعلى من الدين العام. إلا أنه ليس من المحتمل أن تحد من فاعلية السياسة المالية، وذلك جزئيا بسبب أن خط الأساس الحالى يشمل بالفعل أسعار فائدة منخفضة راجعة إلى تباطؤ النشاط الاقتصادى العالمى وإلى التخمة فى المدخرات.

فعلى سبيل المثال، فإنه فى تدريب للمحاكاة يتم على اقتصاد أمريكى لاتينى صغير كمثال، باستخدام نموذج صندوق النقد الدولى النقدى والمالى العالمى المتكامل (كامهوف ولاكستون، ٢٠٠٧) يمكن لزيادة تبلغ نحو نصف فى المائة من الناتج المحلى الإجمالى فى الاستثمار العام أن ترفع الناتج بأقل قليلا من نصف نقطة مئوية فى المتوسط فى السنة الأولى. كما تتوقف النتائج الصافية للتوسع المالى على النمو على استجابة السياسة النقدية والظروف الأولية المفترضة فى خط الأساس.

إلا أنه فى وضع يؤدي فيه العجز الأكبر إلى إثارة المخاوف بشأن التمويل على المدى المتوسط أو على القدرة على استدامة الدين العام، تكون السياسة المالية أقل فاعلية بكثير فى تحقيق استمرار الناتج. فى ظل هذه الأنماط من الظروف، تجعل المخاوف بشأن التمويل المستثمرين يطالبون بعلاوة أكبر للمخاطر مقابل احتفاظهم بدين الحكومة، مما يدفع سعر الفائدة إلى أعلى. وفى الاقتصادات التي بها أسعار صرف مرنة، تسهم علاوة المخاطر الأعلى أيضا فى خفض سعر الصرف- مما يرفع تكلفة المدخلات المستوردة، ويحول الإنفاق نحو السلع الوطنية، ويعيد تخصيص الموارد فى اتجاه أنشطة الصادرات وأنشطة إحلال الواردات. وفى الاقتصادات التي لديها سياسات محددة سلفا لسعر الصرف (مثل سعر الصرف الثابت أو أسعار الصرف المتحركة)، يجب أن ترتفع أسعار الفائدة حتى بدرجة أكبر لحماية سعر الصرف، مما يقوض تأثير التوسع المالى على النشاط الاقتصادى. بل ويمكن لهذه الأسعار العالية للفائدة أن تؤدي إلى تراجع فى الناتج كرد فعل للعجز الأعلى فى الميزانيات، إلا أن ذلك يتوقف على مصداقية الإطار المالى، ومستوى الدين العام، وإطار السياسة النقدية.