



المالية العامة وأزمته المستترة

يقول أحد الاقتصاديين الأمريكيين
البارزين إن أرقام الديون قاصرة
بشدة عن تبيان حجم المشكلات التي
تواجه الموازنة العامة في الولايات
المتحدة على المدى الطويل

لورانس جي كوتليكوف
Laurence J. Kotlikoff

الاستحقاقات المستقبلية السداد (مع الفائدة) لهذا الاقتراض (مطروحا منه الضرائب التي ستفرض مستقبلا إذا تراجعت الاستحقاقات عن الأصل زائدا الفائدة). وهذه اللغة البديلة - التي لا تقل عن اللغة الطبيعية - تصف الحقيقة الأساسية نفسها وهي أن الضرائب أقل كثيرا وأن العجز المتوقع في عام ٢٠١٠ يبلغ ١٥٪، وليس ٩٪ من إجمالي الناتج المحلي.

ويوضح «إصلاح» نظام المعاشات في شيلي في مطلع الثمانينات الطبيعية الجرافية للمسميات المالية. فقد وجه الإصلاح مجرى المتحصلات، التي سميت ضرائب الأجور، نحو صناديق المعاشات الخاصة التي اقترضتها الحكومة بعد ذلك لتغطية مدفوعات المعاشات. وبقيت الأموال نفسها تتدفق من العمال إلى المتقاعدين، لكنها سميت اقتراضا.

وإذا فشلت النسبة المعيارية للدين إلى إجمالي الناتج المحلي في قياس آفاق المالية العامة لبلد ما في الأجل الطويل، فما الذي يقيس ذلك؟ الإجابة هي الفجوة المالية، التي تكون قيمتها هي نفسها بغض النظر عن التسمية التي يأخذ البلد بها. ويبين حجم الفجوة المالية للولايات المتحدة، كما قاسها مؤخرا صندوق النقد الدولي (IMF, 2010) أن الولايات المتحدة في وضع مالي في غاية السوء.

وتقيس الفجوة المالية مدى قرب الحكومة من الالتزام بالقيود التي تخضع لها الموازنة الحكومية عبر الفترات الزمنية. وتقتضى هذه القيود ألا تزيد القيمة الحالية للمدفوعات الحكومية - أي شراء السلع والخدمات، ومدفوعات التحويلات، ومدفوعات الأصل والفائدة على الدين المسجل رسميا - عن القيمة الحالية للمتحصلات، كالضرائب والفوائد المكتسبة على الأصول الحكومية. وبعبارة أخرى، ينبغي ألا يزيد إنفاق الحكومة في الأجل الطويل على الإيراد الذي تقوم بتحصيله.

والفجوة المالية هي الفرق بين القيمة الحالية للمدفوعات الحكومية، ومتحصلاتها. وتقيس مدى انتهاك السياسة الحالية للموازنة الحكومية عبر الفترات الزمنية. وإن لم يتم الالتزام بقيود الموازنة عبر الفترات الزمنية، تغدو السياسة الراهنة غير قادرة على الاستمرار. وإذا تجاوزت القيمة الحالية للمدفوعات بصورة كبيرة القيمة الحالية للمتحصلات، فإن الأمر يتطلب إجراء تغييرات كبيرة وفورية في السياسة للحيلولة دون تعرض الأجيال القادمة لمناخ اقتصادي ومالي أكثر اختلافا وأقل مدعاة للرضا عما يحظى به الجيل الحالي. فالسياسة المالية قصيرة الأجل لا يمكن تقييمها بصورة مستقلة عن السياسة طويلة الأجل، لأن التسمية يمكن أن تجعل السياسة المالية قصيرة الأجل تبدو كأى شيء يفضلها من يطلقون التسميات. وإضافة لذلك، فإن السياسة المالية هي مبرارة صفرية النتيجة ويجرى خوضها عبر كل الأجيال في الحاضر والمستقبل. فالفواتير التي لن تدفعها الأجيال الحالية، ستحملها بالضرورة الأجيال المقبلة.

فجوة مالية كبيرة

ما مدى اتساع الفجوة المالية في الولايات المتحدة؟ حسب التقرير الأخير لصندوق النقد الدولي، فإن «الفجوة المالية للولايات المتحدة المرتبطة بالسياسة الفيدرالية الحالية ضخمة بالنسبة لأسعار الخصم المعقولة»، وهي الأسعار المطبقة على

حتى

مع ما تعاني منه الولايات المتحدة من تداعيات مستمرة من جراء الأزمة المالية الرهيبة التي تمر بها، فإن هناك مشكلة مالية أكثر خطورة تلوح في الأفق. إذ يواجه أكبر اقتصاد في العالم مزيجا مفرعا من التكاليف العالية والمتصاعدة في مجالات الرعاية الصحية واستحقاقات التقاعد والمصادر المحدودة للإيرادات والتي ستفرض ضغوطا هائلة على سلامة أوضاعه المالية.

وحتى الآن، تركز الأسواق على ما يبدو على الدين الحكومي الرسمي في الولايات المتحدة مقارنة بإجمالي ناتجها المحلي، والذي يصل إلى ٦٠٪، ويقارب نصف النسبة في اليونان، على سبيل المثال، المغرقة في المشاكل. وبالتالي، تتكالب ذئاب المال على اليونان، وليس الولايات المتحدة - رافعين معدلات العائد المطلوب على الأوراق المالية اليونانية وتخفيضها على سندات الخزنة الأمريكية.

إلا أن نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي ليست دليلا مفيدا بشأن المركز المالي الحقيقي لبلد ما. وبسبب ما يدعوه الاقتصاديون مشكلة المسميات، فإن كل دولار تحصل عليه الحكومة وتدفعه يمكن إطلاق مسميات جزافية عليه من الناحية الاقتصادية. ومن ثم، فإن ما يتم الإبلاغ به من بيانات عن حجم العجز أو الفائض هو بعيد تماما عن سياسة المالية العامة الأساسية الفعلية لبلد ما (انظر الإطار).

مسألة مسميات

لنأخذ على سبيل المثال ضرائب الأجور الموجهة لدفع استحقاقات التقاعد والرعاية الصحية في المستقبل في الولايات المتحدة. فهذه الإيرادات المسماة بالضرائب حاليا، يمكن أيضا تسميتها بالاقتراض. ويمكن أن يُطلق على

السن والقراء، على التوالي - سينخفض بنحو الثلث في الأجل القصير والثلثين في الأجل الطويل. وعلاوة على هذا، فإن السيناريوهين اللذين يقدمهما المكتب غير محتملين.

ولنتأمل الارتفاع الذي يتوقعه مكتب الموازنة التابع للكونغرس في ضريبة الدخل مقارنة بإجمالي الناتج المحلي. فهذا التوقع يعكس في المقام الأول الزيادة التلقائية في الضرائب نتيجة ربط ضريبة الدخل بمؤشر الأسعار، وليس الأجر الحقيقية، ولأن المكتب لا يفترض أى تصحيح في نمو الأجر الحقيقية في الشرائح الضريبية المتدرجة. وبموجب هذا التوقع، فإنه مع ارتفاع الأجر الحقيقية، ينتقل العمال إلى الشرائح الأعلى لضريبة الدخل. ويبدو من غير المرجح من الناحية السياسية أن يسمح الكونغرس الأمريكي باستمرار هذا الأمر حتى ولو لعقد من الزمن، وهو ما يفترضه المكتب.

وتبدو توقعات الإنفاق متفائلة أيضا. وليس هناك سياسة محددة مطبقة لوضع حد للنمو في مستويات استحقاقات التأمين الصحي الفيدرالي (Medicaid) والمساعدة الطبية لمحدودي الدخل (Medicare). فمنذ عام ١٩٧٠، زاد نصيب الفرد من الإنفاق الفيدرالي الحقيقي على التأمين الصحي الفيدرالي والمساعدة الطبية لمحدودي الدخل بمتوسط نمو سنوي ٦,٤٪، في حين زاد نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بمتوسط سنوي بلغ ١,٨٪. فحسب. ويفترض المكتب حدوث تباطؤ كبير في المكون غير الديمغرافي لهذا الفرق. وفي ظل استمرار الفشل لمدة ٤٠ عاما في السيطرة على نمو نصيب الفرد من مزايا التأمين الصحي الفيدرالي والمساعدة الطبية لمحدودي الدخل، تبدو افتراضات المكتب متفائلة.

وإضافة لذلك، هناك إمكانية كبيرة لأن تتفكك عرى نظام التأمين الصحي المستند لرب العمل، وهو ما لم تتصوره توقعات المكتب. ويتضمن قانون إصلاح الرعاية الصحية الجديد الذي صدر هذا العام تقديم دعم كبير للعمال منخفضي الدخل الذين يسعون لشراء تغطية تأمينية بموجب سوق التأمين الصحي، ويفرض عقوبات ضئيلة نسبيا على أرباب العمل الذين يتوقفون عن توفير التغطية. وقد أدى توافر التأمين الصحي الفيدرالي إلى الإلغاء الفعلي للتغطية الخاصة للتأمين الصحي الأساسي لكبار السن. وعلى ضوء مزيج الحوافز المتاحة لأرباب العمل والمستخدمين منخفضي الدخل، لا بد أن نتوقع النتيجة النهائية نفسها بالنسبة للعمال منخفضي الدخل.

ولو وضع المكتب توقعاته بدون افتراضاته القوية، لأصبحت فجوة المالية العامة في الولايات المتحدة بالنسبة لإجمالي الناتج المحلي أكبر كثيرا منها في اليونان، ومن معظم - إن لم يكن كل - الاقتصادات المتقدمة للبلدان الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. وعلى خلاف اليونان، حيث ناقشت الحكومة مؤخرا الإصلاحات المالية علنا وأصدرت بشأنها تشريعات مهمة، وإن لم تكن كافية، فإن افتراضات المكتب عن كيفية تطور الأمور لا يزال يتعين مناقشتها على الملأ، أو حتى تدبرها مليا في الخطاب السياسي الأمريكي في واقع الأمر.

الضمان الاجتماعي

تعد أيضا خطة التقاعد بخضم الاشتراكات من المنبع ونظم الضمان الاجتماعي التي ترعاها الحكومات، من المسميات الرئيسية لفجوة المالية العامة الكلية في الولايات المتحدة. ويقدر أمناء الضمان الاجتماعي أنه بحساب الفجوة المالية في نظام التقاعد إلى ما لا نهاية (مدى زمني غير محدود) فإنها تبلغ حاليا ١٦,١ تريليون دولار - وهو تقدير يزيد بتريليوني دولار عما كان متوقعا في عام ٢٠٠٨ - أساسا بسبب الكساد.

إن المدى الطويل جد بعيد ومحفوف بشكوك كبيرة. وإذا كنا جادين بشأن تقويم القيمة الراهنة لموازنة الحكومة عبر الفترات الزمنية، يتعين علينا أن نخضع

المتحصلات أو المدفوعات في المستقبل لتحديد قيمتها الحالية. «ويتطلب سد الفجوة المالية إجراء تصحيح سنوي دائم لأوضاع المالية العامة بما يعادل نحو ١٤٪ من إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة».

وتأتي البيانات المستمدة من سيناريو المالية العامة البديل على المدى الطويل والذي وضعه مكتب الموازنة التابع للكونغرس الأمريكي لتؤكد النتائج التي توصل إليها صندوق النقد الدولي. فاستنادا لبيانات مكتب الموازنة التابع للكونغرس، فإن سد الفجوة المالية يتطلب إجراء تصحيح سنوي لأوضاع المالية العامة يبلغ نحو ١٢٪ من إجمالي الناتج المحلي. ويستند هذا إلى سعر خصم حقيقي يبلغ ٣٪. ومع استخدام سعر خصم قدره ٦٪ ينخفض هذا الرقم إلى نحو ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي. والأرقام المقابلة بالنسبة لليونان أدنى بصورة طفيفة منها في الولايات المتحدة، وفق حسابات لم تنشر أعدها ستيفان موع، وكريستيان هاغست، وبرند رافلهويش من جامعة فريبورغ.

ولكن ماذا يلزم لتحقيق زيادة مقدارها ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي، ناهيك عن ١٢ أو ١٤٪؟ في عام ٢٠٠٩، بلغ إجمالي ضريبة الدخل الشخصي الفيدرالية ٧,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة. ولتحقيق توازن المالية العامة بالقيمة الحالية، سيتعين إجراء تغيير في القيمة الحالية لصادفي التدفقات النقدية الحكومية يعادل على الأقل مضاعفة ضريبة الدخل بصورة فورية ودائمة.

والواقع أن تنبؤ مكتب الموازنة التابع للكونغرس أكثر تشاؤما من تنبؤ صندوق النقد الدولي، ويرجع هذا إلى أن المكتب يحدد زيادة قدرها ٥٠٪ في مدفوعات ضريبة الدخل الشخصي كحصة من إجمالي الناتج المحلي. وإضافة لذلك، يفترض المكتب أن النمو في مستويات استحقاقات الرعاية الطبية والمساعدات الطبية - وهي برامج الحكومة التي توفر الرعاية الصحية لكبار

ما الذي يعنيه اسم ما؟

إن مشكلة التسمية المرتبطة بحالات العجز الحكومي هي مسألة نظرية، وليست مجرد مسألة ممارسة. وبالنظر في معادلات أي نموذج اقتصادي مع القوى الفاعلة الرشيدة - أي القوى الفاعلة التي لا تولي أي اهتمام باللغة وإنما تتخذ القرارات استنادا إلى الأسس الثابتة، وسواء كان مستخدمو هذه المعادلات من المتحدثين باللغة الفرنسية أو الإنجليزية أو الصينية فإن سلوك النموذج لن يتأثر، لأنه محكوم بالرياضيات.

إن إطلاق مسميات مالية معينة على متغيرات نموذج ما هو مجرد مسألة اختيار لغة متسقة داخليا لمناقشة المعادلات. لكن كل خيار للتسمية المتسقة داخليا ينتج مقياسا مختلفا للدين وتغيراته عبر الزمن - أي العجز.

وفي دراسة أخيرة، أشرت أنا و«جيرى غرين» إلى مشكلة التسمية على أنها «النسبية العامة للغة المالية العامة»، لتأكيد أنه في علم الاقتصاد، مثلما هو الحال في علم الفيزياء، هناك مفاهيم معينة غير محددة جيدا (انظر Green and Kotlikoff, 2009). فالوقت والمسافة ليسا محددتين جيدا في علم الفيزياء، ودين الحكومة والعجز ليسا محددتين جيدا في علم الاقتصاد. وفي هذا المجال ينطبق ذلك على الضرائب وتحويلات المدفوعات وصافي الثروة الخاصة، والدخل المتاح، والمدخرات الخاصة، والمدخرات الشخصية.

ومن ثم، تعد محاسبة العجز جزافية بطبيعتها. وإحلال مجموعة من المسميات المالية الجزافية محل أخرى لن يخبرنا بشيء يستحق المعرفة إذا واصلنا العمل كما لو أن الدين الحكومي يقيس أحد الأساسيات الاقتصادية للمالية العامة وليس ما يفعله حقا: أي أنه يعكس مصطلحاتنا.

هل هو انهيار؟

هناك احتمال كبير لانطلاق شرارة الانهيار المالي العالمي من الأزمة المالية للولايات المتحدة. فالسوق تراهن حاليا ضد البلدان الصغيرة، التي تبدو الأضعف من الناحية المالية. لكن المظاهر مضللة، عندما تستند إلى أرقام الديون الرسمية.

فبمجرد أن يستوعب العالم المدى الحقيقي للإعسار المالي للولايات المتحدة، قد تعجز الولايات المتحدة عن الاستمرار في تمويل اقتراضها الحكومي. وما إذا كان ذلك سيحدث، ومتى، ومدى سرعته هي الأسئلة الحاسمة. فالولايات المتحدة ليست اليونان - أو أي بلد آخر فيما يتعلق بتلك المسألة. ونظرا لأنها تصدر عملة الاحتياطي العالمي، فإنها تستطيع بدون أدنى ريب أن تقترض لآجال أطول وبأسعار أقل من معظم البلدان. لكن هذه الميزة المفرطة (مثلما وصفها الرئيس الفرنسي فاليري جيسكار ديستان منذ نحو خمسة عقود عندما كان وزيرا للمالية) محكوم عليها بأن تنتهي.

ما الذي سيحدث عندئذ؟ بالطبع هناك احتمال أن تتغلب حكومة الولايات المتحدة على مشاكلها المالية.

وهناك احتمال آخر هو أن تطبع كميات هائلة من النقود لتغطية فواتيرها - مع ما يصاحب ذلك من ارتفاع التضخم، وتراجع الثقة في البنوك وصناديق أسواق المال، وتعرض تأمين الودائع لاختبار خطير. ويعد هذا السيناريو متطرفا ولكنه ليس مستبعدا. فالبلدان التي لا تستطيع سداد فواتيرها ينتهي بها المطاف إلى توفير الأموال عن طريق طباعة النقود. ونظرا لأن الولايات المتحدة قطعت عهدا صريحا أو ضمينا بأن تغطي مثل هذا العدد الكبير من الالتزامات المالية للقطاع الخاص - من ودائع البنوك إلى صناديق أسواق المال، إلى الديون المصرفية، وسندات الشركات، وقروض سيارات الرحلات الترفيهية - فقد خلقت حالة من التوازنات المتعددة.

وفي التوازنات المتعددة، يستطيع الاقتصاد أن يتحول من وضع لآخر، عشوائيا على ما يبدو. وحتى عد هذا احتمالا غير مرجح ومتطرفا، فقد يكون له تداعيات مدمرة على الاقتصاد الحقيقي: والواقع أن نزاعا تجاريا صغيرا بين الولايات المتحدة والصين يجعل بعض الناس يعتقدون أن أشخاصا آخرين سيبيعون سندات الخزنة الأمريكية. ويمكن أن يؤدي هذا الاعتقاد، مقترنا بشعور كبير بالقلق من التضخم، إلى هبوط في أسعار السندات الحكومية مما يجعل عامة المواطنين يسحبون ودائعهم من المصارف ليشتروا سلعا معمرة (تحتفظ بقيمتها).

ويمكن للسحب الجماعي للأرصدة المصرفية أن يطلق العنان لسحب جماعي للأرصدة من صناديق سوق المال واحتياطيات شركات التأمين (مع قيام حملة وثائق التأمين بتصفية وثائقهم بقيمة التصفية المبكرة). وسوف يتعين قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي بطبع تريليونات الدولارات خلال فترة زمنية قصيرة لتغطية ضماناته الصريحة والضمنية. ومن شأن كل هذه النقود الجديدة أن تسبب تضخما كبيرا، وربما تضخما مفرطا. وحتى على الرغم من أنه قد لا تثور في البداية أي مشكلة تضخم خطيرة، فإن الجوانب ذاتية التحقق للتوازنات المتعددة لن تفيد كثيرا في الحيلولة دون السحب الجماعي للأرصدة المصرفية لأنها تغطي القيمة الاسمية للودائع ولا تضمن القوة الشرائية لتلك الأموال - والتي قد تتآكل بصورة حادة من جراء التضخم الهائل.

وتجدر الإشارة إلى أن التوازنات المتعددة يمكن أن تتسبب في سيناريوهات أخرى ذات طابع أقل كارثية، وربما كانت أكثر قبولا، ولكنها غير سارة.

بلوغ الأمان الاقتصادي

ليست الأنباء سيئة كلها: ولم يفت الأوان لإصلاح مشاكل الموازنة والمالية العامة المترابطة في الولايات المتحدة. دعوني أوجز أربعة مقترحات (انظر، Kotlikoff, 2010) ستؤدي معا إلى احتواء التكاليف وزيادة الإيرادات:

على نحو صحيح (أن نصح لمراعاة التضخم في المستقبل) صافي التدفقات النقدية الحكومية غير المؤكدة باستخدام عوامل الخصم الملائمة المصححة لمراعاة المخاطر، راجع Geanakoplos (2006; Lucas and McDonald, 2006) and Zeldes, 2007; and Blocker, Kotlikoff, and Ross, 2008). ونظرا لأن خبراء الاقتصاد لا يعرفون كيفية إجراء الحسابات السليمة المصححة لمراعاة المخاطر للتدفقات النقدية الصافية في المستقبل، فإنهم يقيسون فجوات المالية العامة على مدى زمني غير محدود باستخدام أسعار خصم مختلفة.

والمؤسف أنه في حالة الولايات المتحدة، حتى تطبيق سعر خصم مرتفع لا يغير الرسالة الأساسية بأن فجوة المالية العامة للولايات المتحدة ضخمة. والفجوة ضخمة بالفعل إلى حد أن سدها يبدو مستحيلا بدون إجراء إصلاحات فورية وجذرية في نظم الرعاية الصحية والضرائب والضمان الاجتماعي فضلا عن إجراء تخفيضات في الإنفاق العسكري وغيره من تخفيضات الإنفاق الاستنسابي.

حصر النتائج

كيف وصلت الولايات المتحدة إلى وضعها الراهن الذي يمكن اعتباره إفلاسا من الناحية العملية؟ لقد واصلت الإنفاق لستة عقود محولة موارد متزايدة دوما من الشباب إلى المسنين، بموجب مجموعة من البرامج المختلفة التي وصفت بمسميات مختلفة، وتفاقت المشكلات المالية للبلاد نتيجة كثير من السياسات التي اعتمدها الإدارات الأمريكية المختلفة من أيزنهاور إلى أوباما - سواء تخفيض الضرائب، ونمو الضمان الاجتماعي، وسن تشريعات التأمين الصحي الفيدرالي والمساعدة الطبية لمحدودي الدخل، وزيادة الإنفاق لمقاومة الكساد، وتمويل الحروب.

ولا يعني هذا القول إن السياسات التي جرى تمويلها لم تكن جديرة بالاهتمام. فقد كان الكثير منها كذلك. لكن كل منها ترك فجوة مالية العامة أكبر مما كانت عليه وأعاد توزيع مبالغ ضخمة من أرصدة أجيال المستقبل لأرصدة أجيال الحاضر.

إن صافي العبء الضريبي مدى الحياة الذي ينطوي عليه هذا الأمر بالنسبة لأطفال أمريكا، إذا أجبروا على سد الفجوة المالية على حسابهم، يتجاوز كثيرا قدرتهم على الدفع.

وجدير بالذكر أن الولايات المتحدة ليست بمفردها في هذا الوضع. فأوروبا واليابان في سبيلهما أيضا إلى الوصول إلى نقطة حرجية من جراء سياسات استمرت عقودا من تحويل المسؤولية للغير (انظر «المدى الطويل قريب» في هذا العدد من مجلة التمويل والتنمية). كذلك بالنسبة للصين، مع التزايد السريع في أعداد سكانها المسنين، فإنها تتبع النموذج الغربي بقوة بحيث تأخذ من الشباب لإعطاء كبار السن (انظر «بناء شبكة للأمان الاجتماعي» في هذا العدد أيضا).

لكن الوضع في الولايات المتحدة قد يكون أسوأ منه في الاقتصادات المتقدمة الأخرى - ليس بسبب العوامل الديمغرافية، ولكن لأنها كانت أقل قدرة على السيطرة على النمو في مستويات المزايا التي تقدمها برامج الرعاية الصحية الحكومية. فالإنفاق على التأمين الصحي الفيدرالي والمساعدة الطبية لمحدودي الدخل الذي ظل ينمو طوال ٤٠ عاما بمعدل يتجاوز ٦,٦ نقطة مئوية على نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، هو السبيل إلى الدخول في كابوس مالي - خاصة في ضوء التقاعد الوشيك لأبناء جيل ما بعد الحرب العالمية الثانية وإمكانية تحول الدعم المقدم للأشخاص منخفضي الدخل الذين يشترطون وثائق التأمين من أسواق الخدمات الصحية إلى استحقاق ضخم آخر غير ممول في الرعاية الصحية.

الإسكان التي يستهلكها ملاك المنازل (الإيجار المحتسب). وسيكفل التصاعد خصما شهريا لكل شخص.

وسوف تمضي هذه المقترحات لتقطع شوطا طويلا نحو سد فجوة المالية العامة في الولايات المتحدة، وتكفل الاستقرار المالي، وتكسب البلاد الثقة للعودة إلى العمل الجاد. ■

لورانس جيكوب كوتليكوف أستاذ الاقتصاد في جامعة بوسطن.

المراجع:

Annual Report of the Board of Trustees of the Federal Old Age and Survivors Insurance and Disability Trust Funds, 2010 (Washington).

Blocker, Alexander, Laurence J. Kotlikoff, and Stephen A. Ross, 2008, "The True Cost of Social Security," NBER Working Paper 14427 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Geanakoplos, John, and Stephen P. Zeldes, 2007, "The Market Value of Accrued Social Security Benefits," NBER Draft Paper (unpublished; Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Green, Jerry, and Laurence J. Kotlikoff, 2009, "On the General Relativity of Fiscal Language," in Key Issues in Public Finance: A Conference in Memory of David Bradford, ed. by Alan J. Auerbach and Daniel Shapiro (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

International Monetary Fund (IMF), 2010, United States: Selected Issues, Country Report No. 10248/ (Washington). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10248.pdf

Kotlikoff, Laurence, 2010, Jimmy Stewart Is Dead (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons).

Lucas, Deborah, and Robert McDonald, 2006, "An Options-Based Approach to Evaluating the Risk of Fannie Mae and Freddie Mac," Journal of Monetary Economics, Vol. 53, No. 1, pp. 155-76.

• مطالبة كل مؤسسات الوساطة المالية المساهمة (بما في ذلك البنوك وشركات التأمين وصناديق التحوط) بالعمل على نحو حازم كشركات لاستثمار الأموال تتلقى الأموال وتستثمرها مقابل أسهم ملكية. وتتوقف قيمة الأسهم على الاستثمارات، حيث تكون صناديق الاستثمارات النقدية هي الوحيدة المدعومة بالكامل. وبهذه الطريقة لن يفشل أبدا أي صندوق للاستثمار، مما يؤدي إلى تفادي كل التكاليف المترتبة على ذلك. وسيصبح السحب الجماعي للأرصدة المصرفية، بما في ذلك الناجم عن المشكلات المالية، أمرا من الماضي. ولا بد أن تشرف جهة تنظيمية واحدة - وهي السلطة المالية الفيدرالية على الإنصاح الكامل، والتحقق، وتصنيف مخاطر الأوراق المالية الخاصة بصناديق الاستثمار. ومن شأن هذا الإصلاح المالي أن يجعل «سوق وول ستريت» آمنة لاستثمارات «مين ستريت» ويحد من احتمال حدوث انهيار اقتصادي.

• منح كل أمريكي قسيمة سنوية تتوقف قيمتها على الأوضاع الطبية القائمة سلفا لمتلقيها. ويشتري متلقو الخدمات تأميننا صحيا أساسيا تبيعه جهات تأمين لا تستطيع أن ترد أي شخص عن الشراء. وتحدد تغطية خطة التأمين الأساسية بمعرفة فريق مستقل من الأطباء يخضعون لقيود الموازنة - بحيث لا يمكن أن تتجاوز تكلفة كل القسائم ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي.

• إنشاء حسابات تقاعد شخصية تشرف عليها الحكومة، مع اشتراكات حكومية تضاهيها بالنسبة للقراء والعاثلين وذوى الاحتياجات الخاصة بما يسمح للنظام بأن يكون تصاعديا بقدر الإمكان. ويتم استثمار كل الاشتراكات في صندوق مربوط بمؤشر عالمي، حتى يحصل جميع المشتركين على معدل العائد نفسه. وتضمن الحكومة عائدا حقيقيا صفريا على الاشتراكات (أي بدون خسائر). وفيما بين سن ٥٧ و ٦٧ عاما، تتم مبادلة أرصدة العاملين تدريجيا مقابل دخل سنوي مربوط بمؤشر التضخم تبيعه الحكومة.

• استبدال الضرائب الفيدرالية، الشخصية والخاصة بالشركات والمرتببات والعقارات والهدايا بضرريبة تبلغ ١٨٪ على كل الاستهلاك، بما في ذلك خدمات

COLUMBIA | SIPA School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges
with the world's leading economists,
policymakers, and expert practitioners,
including Jagdish Bhagwati, Guillermo
Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya,
and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration
focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011.
Applications are due by January 1, 2011.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu