





وسينخفض الاستهلاك في الأجل القصير إلى المتوسط، ويزيد الاستثمار على المدى الطويل.

• زيادة نسب اشتراكات العاملين: نظرا لأن زيادة نسب الاشتراكات تخفض الدخل، فقد يقل حافز الأسر المعيشية على العمل، الأمر الذي قد يؤدي إلى تراجع النشاط الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل على حد سواء.

ونستخدم النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل لصندوق النقد الدولي لقياس آثار الإصلاح على نظم التقاعد العامة بالخصم من المنبع على النطاق العالمي. ويحتوي النموذج على نوعين من الأسر المعيشية - الأسر التي تعاني من نقص السيولة وتعيش على الكفاف؛ والأسر الميسورة التي تعظم إمكاناتها بما لديها من مدخرات - ويفترض أن المدى الزمني للأسر التي لديها خطط للمدخرات يمتد ٢٠ عاما (انظر الإطار). ونظرا لأن النموذج يحتسب سندات الدين التي تصدرها الحكومات باعتبارها مدخرات، فإنه يتيح المجال لمناقشة هادفة حول انعكاسات خيارات الإصلاح المختلفة على الاقتصاد الكلي في الأجلين القصير والمتوسط. وقد قسمنا العالم إلى خمس مناطق واسعة هي: الولايات المتحدة، ومنطقة اليورو، واليابان، وآسيا الصاعدة (بما في ذلك الصين والهند وكوريا)، وباقي العالم.

### رفع سن التقاعد

في هذا السيناريو ترفع البلدان سن التقاعد بما يكفي لتثبيت الإنفاق على معاشات التقاعد على مدار العقود الثلاثة أو الأربعة التالية عند نفس نسبة إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٤ (انظر الجدول ١). وتتبع الفروق في الزيادات المطلوبة في سن التقاعد من مصدرين، هما: توقعات الفجوة بين التمويل المتاح وما هو مطلوب لنظم التقاعد العامة وتدابير الإنفاق والضرائب المطلوبة لتثبيت نسبة الديون إلى إجمالي الناتج المحلي حتى لا تمتص مدفوعات الفائدة مبالغ كبيرة من إيرادات الحكومة. وفي حالة اليابان، فهي لن تحتاج لإصلاحات إضافية.

### نظرة على النموذج

يستخدم النموذج النقدي والمالي المتكامل لصندوق النقد الدولي على نطاق واسع كإطار لتحليل آثار إصلاح نظم التقاعد العامة قصيرة وطويلة الأجل (راجع دراسة Kumhof and others, 2010). والنموذج مبني بطريقة تسمح للباحثين بتحليل كيفية تصحيح السياسات الحكومية لتحقيق الاستمرارية في أوضاع المالية العامة في البلدان التي تواجه تغيرات ديمغرافية. ويحدد ذلك الآثار متوسطة وطويلة الأجل للديون الحكومية على الاستثمار الخاص ويرصد أنماط دخل دورة الحياة المهمة، بما في ذلك إنتاجية العمالة على أساس العمر.

ويتيح هيكل النموذج متعدد الأطوار للاقتصاديين تحليل الاعتماد المتبادل على المستوى العالمي وآثاره. وفي هذا النموذج، يتكون العالم من الولايات المتحدة، ومنطقة اليورو، واليابان، وآسيا الصاعدة، وباقي العالم. وهناك مصدران رئيسيان للروابط الدولية: فأولا، هناك محاسبة كاملة عن التجارة بين كل إقليم. وثانيا، يسمح تدفق السلع للنموذج بأن يحدد الحسابات الجارية، وهي ببساطة تدفقات المدخرات والاستثمارات العالمية، التي يوازنها في المدى الطويل سعر الفائدة العالمي. ولدى كل منطقة ما يلي:

• مجموعتان من الأسر المعيشية: «الأسر» التي تعاني من نقص السيولة» ومدخراتها محدودة، أو معدومة، ولا تستطيع أن تستهلك إلا من دخل عملها

الجدول ١

### تأجيل التقاعد

تثبيت الإنفاق على معاشات التقاعد عند مستوى نسبهه المثوية من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٤ سيقضي رفع سن استحقاق المعاش التقاعدي الكامل في كل المناطق عدا اليابان.

الولايات المتحدة	اليابان	منطقة اليورو	آسيا الصاعدة	باقي العالم
٢٠١٥-٢٠٣٠	٠	١,٥+	١,٠+	٣,٠+
٢٠١٥-٢٠٣٠	٠	٠,٥+	٠,٥+	١,٥+

المصادر: صندوق النقد الدولي (٢٠١٠)، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملاحظة: يحدد الجدول عدد السنوات التي يجب زيادتها على سن التقاعد في الفترة الزمنية المحددة.

ويوضح الشكل ٢ بعض الآثار على الولايات المتحدة، بما في ذلك التخفيضات المترتبة في الإنفاق الحكومي، إذا كان هذا البلد هو الوحيد الذي سيرفع سن التقاعد. فأولا، يعني تأخير التقاعد أن الناس سيعملون لفترة أطول. ويؤدي هذا لزيادة دخل الأسر المعيشية، مما يفرض ضغطا رافعا على الاستهلاك. وإضافة لذلك، فإن المستوى الأعلى من العمل المتاح يزيد من القدرة الإنتاجية للاقتصاد، مما يؤدي إلى ارتفاع إجمالي الناتج المحلي في الأجل الطويل.

ثانيا، يتحسن عجز الميزانية الحكومية بدرجة ملاحظة، بما يقرب من ٣ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي بعد ٣٠ سنة وبمقدار ٢,٢ نقطة مئوية في المدى الطويل. ويعني هذا انخفاض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بنحو ٤٣ نقطة مئوية في المدى الطويل. ويزيد عرض المدخرات على النطاق العالمي، مما يؤدي لخفض تكاليف الاستثمار ممثلة في سعر الفائدة الحقيقي العالمي.

كذلك ينشط الاستثمار على النطاق العالمي، وترتفع القدرة الإنتاجية العالمية. ثالثا، يخفض العاملون وأسرهم مدخراتهم وطلبهم على الأصول خلال سنوات عملهم، في حين يزيدون الاستهلاك. وهناك بعض التأثيرات التي تعوض ذلك، فانخفاض الديون الحكومية يعد انخفاضا في صافي الثروة بالنسبة للأسر التي تدخر، وانخفاض الاستحقاقات يؤدي إلى خفض الاستهلاك. وإذا ما نظرنا للاستهلاك مقترنا بالضغط الرافعة نتيجة ارتفاع الدخل، فإنه لا يرتفع إلا بصورة طفيفة عنه فيما قبل تنفيذ الإصلاحات.

الحالي. وفي الاقتصادات المتقدمة، يندرج نحو ٢٥٪ من الأسر المعيشية تحت هذه الفئة، وفي باقي العالم، تصل النسبة إلى ٥٠٪ من هذه الأسر الفقيرة. والأسر «التي تعظم المنفعة» والتي يمكنها الادخار واختيار ساعات عملها ومستوى استهلاكها (وبالتالي معدل ادخارها). ويفترض أن هذه الأسر تخطط لمدى زمني يمتد إلى ٢٠ عاما في المتوسط، وهي إضافة لذلك تواجه انخفاضا في إنتاجية العمل مع تقدمها في العمر. وبالنسبة للجيل الحالي، فإن دين الحكومة يمثل ثروة - وهو ليس معنيا بالادخار من أجل الأجيال القادمة لسداد الديون الحكومية المترتبة حاليا. وهذا يعني أن زيادة الديون الحكومية ستخفض المدخرات العالمية، الأمر الذي سيؤثر في المدى الطويل على ميزان المدخرات والاستثمارات العالمية ويزيد أسعار الفائدة العالمية.

• شركات تدار وفق ما يفضله مالكوها: وهم أصحاب نظرة مستقبلية، لكنهم لا يخططون إلا للأعوام العشرين القادمة.

• حكومة تشمل بنكا مركزيا، يتبع في الغالب الأعم نوعا ما من سياسة تثبيت الأسعار، وربما تثبيت العمالة، وذلك بممارسة الرقابة على سعر الفائدة. وتحاول الحكومة استهداف مستوى معين من الديون في الأجل الطويل، في حين تسعى لتثبيت الاقتصاد خلال دورة النشاط الاقتصادي بالسماح بالعجز بالهبوط مع ازدياد قوة إجمالي الناتج المحلي وزيادة قوته (والعكس صحيح).

بالادخار، ولكن بشكل تدريجي بدرجة أكبر؛ لأن رصيدها المتوقع من ثروة العمر أقل. وستخفف هذه الأسر المعيشية الاستهلاك وفقاً لذلك.

ومع خفض استحقاقات التقاعد، تخفض الحكومة حجم العجز مما يعني ضمناً زيادة صافي المدخرات العالمية أيضاً. ومن ثم، ينخفض سعر الفائدة الحقيقي العالمي على نحو معتدل، بدءاً من السنة العاشرة، قبل أن يصل إلى مستوى القاع عندما يقترب من -٤,٠ نقطة مئوية بعد ٤٠ سنة. وانخفاض سعر الفائدة الحقيقي العالمي يعني أن تشهد كل البلدان استثماراً أقوى وزيادة دائمة في إجمالي الناتج المحلي.

ومثلما هو الحال في رفع سن التقاعد، عندما أجرت المناطق الثلاث الأخرى الإصلاح نفسه، حققت النتائج ذاتها، ولكن بدرجات مختلفة، حسب حجم الأثر الذي يخلفه تخفيض معين في الاستحقاقات في منطقة ما على سعر الفائدة الحقيقي العالمي.

### زيادة معدلات الاشتراكات

أما الإصلاح الثالث المحتمل، وهو زيادة معدلات الاشتراكات، فيعادل زيادة معدل ضريبة دخل العمل في إطار عملنا. ومع زيادة ضرائب العمل ينخفض الدخل الذي تنفقه الأسر. وينخفض هذا الإنفاق أكثر في المناطق التي تمثل فيها الأسر المعيشية ذات المدخرات المحدودة أو المعدومة، حصة أكبر في الاقتصاد؛ لأنها لا تستهلك إلا من دخلها بعد خصم الضريبة. أما الأسر الأفضل حالاً القادرة على الادخار فتستطيع أن تصحح تدفقات دخلها اعتماداً على حصيلة مدخراتها. وتأثير زيادة معدلات الاشتراكات على الدخل يكون مماثلاً لتأثير تخفيض الاستحقاقات - ففي كلا السيناريوهين يقل إنفاق الأسر المعيشية. بيد أن ضرائب دخل العمل تشوه أيضاً قرارات أكثر أهمية، مثل مدى رغبة الأسر المعيشية في العمل. فزيادة الضرائب تجعل الأسر المعيشية أقل رغبة في العمل، مما يخفف القدرة الإنتاجية للاقتصاد، ومن ثم خفض إجمالي الناتج المحلي.

وبالتالي فإن زيادة معدلات الاشتراكات تؤدي إلى خسارة أكبر في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على المدى القصير مقارنة بخفض الاستحقاقات. وبالنسبة للولايات المتحدة، يتراجع إجمالي الناتج المحلي بنحو ٠,٧٪ بحلول العام العاشر. وهناك خسائر كبيرة طويلة الأجل بسبب التأثير السلبي على الناتج المحتمل نتيجة فرض هذه الضرائب. وإضافة لذلك، عندما ترفع الحكومات معدلات الاشتراكات، فإن الانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الفائدة الحقيقي العالمي لا يكون دوره على نفس المستوى من الفعالية في زيادة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الأجل الطويل، وينخفض إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمقدار ٠,٤٪ بدلاً من أن يرتفع بنفس المقدار عند تخفيض استحقاقات التقاعد. وتصدق القصة نفسها على منطقة اليورو، وآسيا الصاعدة، والبلدان الأخرى.

### إجراء الإصلاحات في مختلف الأنحاء

لم ننظر حتى الآن في الإصلاحات التي جرت في كل منطقة من مناطق العالم إلا بمعزل عن غيرها. ورغم أنه من مصلحة كل منطقة أن تنتهج الإصلاحات بغض النظر عما تفعله

ولدى تنفيذ الإصلاح في كل من المناطق الثلاث الأخرى التي تتعرض نظم التقاعد فيها لتحديات كبيرة - وهي منطقة اليورو، وآسيا الصاعدة، وباقي العالم - تكون النتائج متماثلة. بيد أن الآثار تتباين حسب مقدار الزيادة التي يتعين إضافتها لسن العمل، والمدخرات التي تحققها الحكومة عندما تخفض إنفاقها على نظم التقاعد، وآثار الزيادة في المدخرات العامة على مقدار المدخرات المتاحة على النطاق العالمي، مع تأثيرها الذي يضعف سعر الفائدة الحقيقي العالمي.

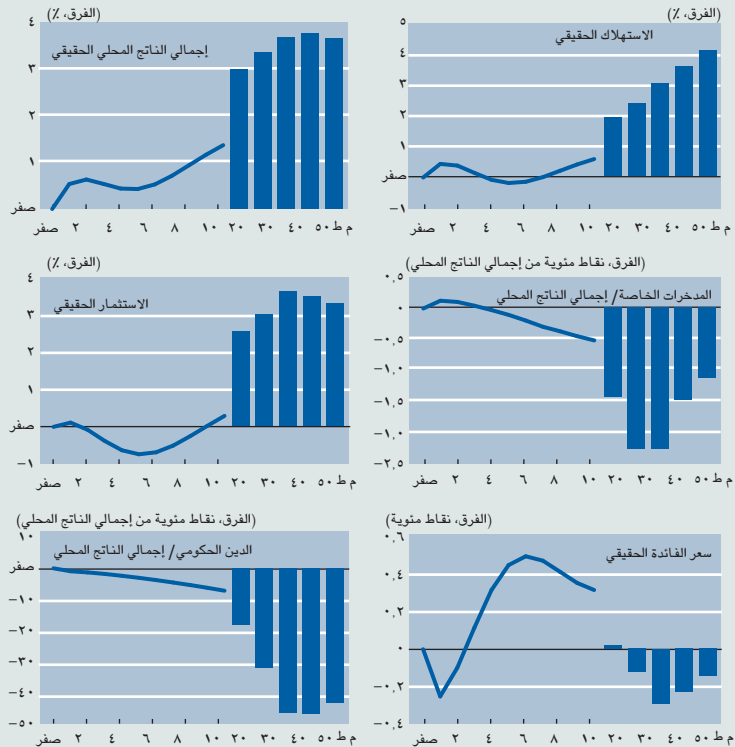
### خفض استحقاقات التقاعد

إذا أثرت الحكومات خفض مدفوعات استحقاقات التقاعد، فإن الثمار الاقتصادية لهذا الأمر ستظهر للعيان على مر الزمن - بعد الضريبة الأولية قصيرة الأجل من التشديد المالي على الطلب الكلي. وعلى الرغم من أن الاستهلاك في الولايات المتحدة ينخفض بنحو ١٪ في الأجل القصير، فإن هذا تعوضه، إلى حد كبير، المزايا الدائمة لخفض أسعار الفائدة الحقيقية وحدثت زيادة في إجمالي الناتج المحلي، الذي يستقر عند مستوى أعلى في المدى الطويل، بنحو ٠,٥٪. ولخفض الاستحقاقات تأثير سلبي مباشر على الاستهلاك. ويحدث فوراً بالنسبة للأسر المعيشية التي تملك مدخرات محدودة أو ليس لديها شيء منها، لأنها تستهلك من الدخل الجاري. وتتأثر حتى الأسر المعيشية الأغنى التي تقوم

الشكل ٢

### العمل لفترة أطول يعزز الاقتصاد

إذا رفعت الولايات المتحدة وحدها سن التقاعد بمقدار ٢,٥ سنة، فإن آثار ذلك على الاقتصاد ستكون كبيرة مقارنة بالحالة التي لا يحدث فيها تغيير في سن التقاعد.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملاحظة: تبين الأشكال حدوث تغير مستمر في ستة مؤشرات العشر الأولى بعد حدوث زيادة في سن التقاعد، ثم في السنوات ٢٠ و ٣٠ و ٤٠ و ٥٠، وعلى المدى الطويل م = ط = على المدى الطويل.

## الجدول ٢

### قيمة أكبر للتقود

لدى قيام البلدان أو المناطق برفع سن التقاعد بصورة متزامنة لاحتواء تكاليف التقاعد، فإن الآثار الاقتصادية النافعة على المدى الطويل تكون أكبر مما لو عملت كل منطقة بصورة مستقلة. واليابان ليست في حاجة لرفع سن التقاعد.

الولايات المتحدة	اليابان	منطقة اليورو	آسيا الصاعدة	باقي العالم
كلها معا				
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	٥.٤	٧.٩	٢.١	١٣.٥
سعر الفائدة الحقيقي	-٠.٧	-٠.٧	-٠.٧	-٠.٧
نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي	٥٣.٦	٦٤.٨	٢١.٢	٧٧.١
الولايات المتحدة				
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	٣.٦	٠.٣	٠.٤	٠.٥
سعر الفائدة الحقيقي	-٠.١	-٠.١	-٠.١	-٠.١
نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي	٤٣.٠	٢.٠	٢.٠	٢.٠
منطقة اليورو				
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	٠.٤	٥.٧	٠.٤	٠.٨
سعر الفائدة الحقيقي	-٠.١	-٠.١	-٠.١	-٠.١
نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي	٤٧.٤	٤.٧	٢.٠	٢.٠
آسيا الصاعدة				
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	٠.١	٠.١	٠.١	٣.٤
سعر الفائدة الحقيقي	-٠.١	-٠.١	-٠.١	-٠.١
نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي	٢.٠	٢.٠	٢.٠	١٣.٥
باقي العالم				
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	١.٠	١.٣	٠.٩	٢.٢
سعر الفائدة الحقيقي	-٠.٢	-٠.٢	-٠.٢	-٠.٢
نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي	٢.٠	٢.٠	٢.٠	٦٧.٠

المصدر: حسابات المؤلفين.

ملاحظة: يبين الجدول حجم التغيير عن السيناريو الأساسي حيث لم يرفع أي بلد سن التقاعد. وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي هما النسبة المئوية للفرق بين السيناريو الأساسي والسيناريو المحدد. وتمثل نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي الفرق بالنقاط المئوية لإجمالي الناتج المحلي بين السيناريو الأساسي والسيناريوهات المختلفة. وتمثل السنوات بعد عام ٢٠٥٠ المدى الطويل.

المناطق الأخرى، فإن هناك ميزة واضحة للتعاون على مستوى السياسات العالمية. فعندما تعمل البلدان فرادى، فإن آثار تدابير سياساتها تتسرب عادة عبر حدودها، الأمر الذي يمكن أن يفيد مناطق أخرى ولكنه يخفف تأثيرها المحلي. وعندما تجري كل البلدان الإصلاحات في الوقت نفسه، فإن التسرب يفيد بدلا من ذلك في تعظيم آثار الإصلاحات.

وتجدر الإشارة إلى أن تعظيم آثار الإصلاح المتزامن لنظم معاشات التقاعد العامة في كل المناطق توضحه على خير وجه حالة رفع سن التقاعد. وبين الجدول ٢ تأثير الإصلاح على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، وسعر الفائدة الحقيقي، ونسبة الديون الحكومية إلى إجمالي الناتج المحلي. وتكون الآثار على المجالات الثلاثة جميعها أفضل عند التعاون على مستوى السياسات (مجموعة الصفوف الأولى)، مقارنة بالعمل بصورة منفردة (مجموعات الصفوف من الثاني إلى الخامس).

وعندما يتزامن إصلاح نظم التقاعد، يتغير سعر الفائدة الحقيقي العالمي عبر الزمن على نحو أكبر مقارنة بالإصلاح المنفرد في المناطق المذكورة، الأمر الذي يؤدي في الأجل الطويل إلى حدوث آثار أكبر على تراكم رأس المال ومستويات الناتج المحتملة والفعالية. ويعد سعر الفائدة الحقيقي الأقل محركا أساسيا لتحسين الأوضاع المالية العالمية.

وتتوقف النتائج التي توصلنا إليها على افتراضات عديدة بشأن طبيعة الإصلاحات والنموذج نفسه. وفيما يلي ثلاثة أمثلة لنتائج مختلفة توصلنا إليها:

- إذا حدثت زيادة أقل في العمل المعروض استجابة لرفع سن التقاعد، فإن الزيادة في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مستقبلا ستكون أقل هي الأخرى.
- وإذا افترضنا مدى زمنيًا أقل للتخطيط من أجل الأسر المعيشية، فسيحدث انخفاض أولي أكبر في الاستهلاك، لكن سينشأ مستوى أعلى من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في الأجل المتوسط، مدفوعا بتعزيز الاستثمار الناتج عن الزيادة في العمل.
- إذا كان مدى التخطيط أطول، يصبح سعر الفائدة الحقيقي العالمي أقل استجابة بصورة كبيرة لمستوى المدخرات. ولا تتغير سلوكيات الاستهلاك بدرجة كبيرة على المدى القصير ولا المدى الطويل، وتكون القدرة الإنتاجية بدورها أقل استجابة. ويؤدي ضعف الاستجابة من خلال أسعار الفائدة إلى الحد من المنافع المالية للسياسة العالمية المنسقة.

## عندما تجري كل البلدان الإصلاحات بصورة متزامنة، فإن التسرب يفيد بدلا من ذلك في تعظيم آثار الإصلاحات.

### الآثار المواتية

إن إصلاح نظم التقاعد الذي يحقق أكبر آثار اقتصادية إيجابية على المدى الطويل هو الذي يطيل سنوات عمل الناس. فرفع سن التقاعد يزيد بصورة فعالة من حجم قوة العمل النشيطة مقارنة بالمتقاعدين. ويساعد كذلك في تعزيز الطلب المحلي في الأجل القصير وإن كان يخفف أيضا الضغوط على الحكومات لخفض استحقاقات التقاعد - الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى زيادة المدخرات الخاصة ويخفض أكثر الطلب المحلي الهش في الأجل القصير - أو زيادة معدلات الاشتراكات - مما قد يحبط الرغبة في العمل. وقد توصلنا أيضا إلى أن أثر اعتماد منهج تعاوني لإزاء الإصلاح المالي المرتبط بالعمر على إجمالي الناتج المحلي أكبر مقارنة باضطلاع منطقة واحدة فقط بالإصلاح. وفيما يتعلق بالموارد العامة، تبين النتائج التي توصلنا إليها بصفة عامة أن تثبيت حصة الإنفاق المرتبط بالعمر في إجمالي الناتج المحلي يؤدي إلى انخفاض كبير في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي.

ومن شأن الإجراءات الجريئة لخفض الإنفاق المرتبط بالعمر (ويفضل أن يتم ذلك برفع سن التقاعد) أن تحقق تحسنا ملموسا في استمرارية أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، خاصة إذا سُنّت هذه الإصلاحات بطريقة تعاونية. ■

فيليب كرم هو مساعد مدير في معهد صندوق النقد الدولي، وديريك موير اقتصادي أول في إدارة البحوث في الصندوق، وجوانا بيريرا خبيرة اقتصادية في إدارة نصف الكرة الغربي في الصندوق، وأنيتا تولادار خبيرة اقتصادية أولى في الإدارة الأوروبية في الصندوق.

المراجع:

International Monetary Fund (IMF), 2010, "From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies," Departmental Paper 10/03 (Washington: International Monetary Fund).

Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure," IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).