

# عصر التقشف

الاقتصادات المتقدمة تواجه بيئة قاسية وهي ترسم مسارها نحو موازنات عامة متوازنة ومديونية أقل

كارلو كوتاريللي



كارلو كوتاريللي مدير إدارة الشؤون المالية في صندوق النقد الدولي

## أصبحت

كلمة التقشف من الكلمات الأكثر ترددا في هذا العقد. ويبدو أن حكومات العالم قد أصبحت تقبلها باعتبارها من طبائع الأمور. ويتمسك البعض بالتقشف بفخر، بينما يلجأ إليه البعض الآخر على مضض.

ومع ذلك لا يزال النقاش حول التقشف مستمرا. ويوجد في أحد الأركان من يدفون باتجاه تدابير خفض العجز، بينما يجلس في الركن الآخر من يعتقدون أن الوقت قد حان أمام الحكومات لوقف جهودها لخفض العجز الآن، نظرا لضعف الاقتصاد العالمي.

وإحدى الوسائل لإلقاء الضوء على هذا النقاش هو التركيز على الحالة الراهنة للاقتصاد العالمي بدلا من التركيز على طريقة عمل الاقتصادات في الظروف العادية. وبوضع الحاضر نصب الأعين، يكون واضحا أن اتباع منهج عملي — تعديل الأوضاع بخطوة ثابتة في إطار متوسط الأجل — هو أفضل مسار للتحرك.

وتصور معي قبطان سفينة يتعين أن تصل حمولتها إلى وجهتها بأمان وسرعة. ومثلما يتعين أن يسترشد القبطان بخطة واضحة ويحافظ على مسار ثابت في أجواء قد تكون عاصفة في بعض الأحيان، فإن التحرك باتجاه التقشف يقتضي الاسترشاد بخطة واضحة والحفاظ على مسار ثابت.

## الثبات أثناء السير

ما المناخ الراهن — ما هي الظروف الخاصة التي تميز الصورة الاقتصادية العالمية في هذه اللحظة — وما انعكاساتها على إدارة سياسة المالية العامة؟ سأركز على الاقتصادات المتقدمة، لأنها هي التي تزيد فيها اختلالات المالية العامة ويحتدم فيها الجدل.

تشهد الاقتصادات المتقدمة في الوقت الراهن تعافيا من أكبر صدمة اقتصادية ضربتها منذ الكساد الكبير. وقد حاولت الحكومات حفز النمو الاقتصادي بزيادة عجز المالية العامة، وهو ما كان ناجحا في معظمه، ولكن توجد الآن حاجة إلى خفض العجز حتى تنتظم أوضاع المالية العامة لديها. ومع ذلك ففي معظم الاقتصادات المتقدمة، لا تزال معدلات البطالة مرتفعة ومستويات الناتج أقل بكثير من الناتج الممكن. وفي هذه الظروف، تكون التغييرات في

الناتج الاقتصادي الناشئة عن خفض العجز الحكومي — الذي يطلق عليه مضاعف المالية العامة — أكبر من التغييرات التي درجت الدراسات الاقتصادية على مناقشتها. وغالبا ما تتجاهل التقديرات التقليدية لمضاعفات المالية العامة مسألة ما إذا كان الاقتصاد المعني ينمو بوتيرة سريعة، أو يتداعى بشدة، أو يكون في وضع بين هذا وذاك. والسبب في ذلك هو أنه عندما يكون الناتج قريبا من السعة أو يزيد عليها، يكون من المرجح بدرجة أكبر أن يؤدي خفض العجز إلى خفض مستوى التضخم ويكون من المرجح بدرجة أقل أن يؤدي إلى خفض الناتج. ومن ثم فإن تقديرات مضاعف المالية العامة التي تتضمن فترات يكون فيها الاقتصاد رائجاً تؤدي إلى التهوين من ضخامة المضاعفات. ويشبه ذلك محاولة تقييم فعالية مظلة بالنظر إلى مقدار الحماية الذي توفره من المطر حتى في الأيام التي تكون فيها الشمس مشرقة. فالمظلة تكون مفيدة عندما يهطل المطر؛ ولكن نفعها لا يكون كبيرا عندما تكون الشمس مشرقة. وليس بالمقدور حقا تقييم فعاليتها الحقيقية على مدى متوسط من الأيام الممطرة والأيام المشمسة.

وإضافة إلى ذلك، فغالبا ما تكون المضاعفات مرتفعة بوجه خاص خلال المرحلة الراهنة لأن أسعار الفائدة في مستويات منخفضة غير مسبوقه بالفعل ولذلك لا يمكن للإرخاء النقدي أن يوازن التشديد المالي.

## تقلبات الأسواق

قد يقول البعض إن انكماش المالية العامة الذي يكون له أثر توسعي على الاقتصاد هو على الأقل احتمال وارد في البلدان التي ترتفع فيها فروق أسعار الفائدة، أي حيثما يجب على الحكومات الآن أن تقترض بأسعار فائدة مرتفعة وحيثما يمكن أن تؤدي التدابير التقشفية إلى استعادة الثقة في الأسواق. ومنطق ذلك أن هذا العمل سيشتيع لدى الحكومات روحا من الثقة في الأسواق وفي قدرتها على إدارة عجزها وديونها. وينبغي أن تؤدي تهدئة مخاوف الأسواق إلى خفض تكاليف الاقتراض للحكومات، وهو ما قد ينتشر إلى بقية أجزاء الاقتصاد.

إلا أن تراجع فروق أسعار الفائدة على الدين الحكومي، نتيجة لشيوع روح الثقة — وهو أمر يحتمل بدرجة عالية أن يقترن بالتشديد المالي في

الأوقات الأقرب إلى الظروف العادية — يمكن ألا يحدث نتيجة للتركيز الزاهن للأسواق على التطورات في المدى القصير.

فإذا كانت مشاعر السوق هي أن التشديد المالي سيؤدي إلى إبطاء النمو في الأجل القصير، فإن الفروق في أسعار الفائدة لن تتراجع بسبب الخوف من أن يؤدي بطء النمو إلى خفض الإيرادات الضريبية وتثبيت الحكومات عن الاستمرار في تصحيح أوضاع المالية العامة بمرور الوقت. ويزيد من حدة هذه المشكلة الخطر من أن يؤدي التشديد المالي، عندما يكون الدين العام للبلد المعنى مرتفعاً مقارنة بناتجه الكلي، إلى رفع نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي في الأجل القصير. ويفترض هذا السيناريو مرة أخرى أن تشديد سياسة المالية العامة يؤدي إلى إبطاء الناتج.

ومن ثم فهناك نبوءتان محققتان لذاتهما، على النحو التالي:

• إذا كانت الأسواق تتوقع أن يؤدي التشديد إلى إبطاء النمو، فمن الممكن أن تتراجع فروق أسعار الفائدة ويمكن فعليا الحفاظ على النمو على الرغم من التشديد المالي.

• إذا كانت الأسواق تتوقع أن يؤدي التشديد المالي إلى إبطاء النمو، فمن الممكن أن ترتفع فروق أسعار الفائدة ويتضرر النمو مع خفض العجز.

ويشير الخفض الأخير الذي أجرته شركة ستاندرد آند بورز في التصنيف الائتماني لبعض البلدان الأوروبية، والذي ذكر التأثير السلبي للتشديد المالي على النمو، إلى أن سلوك السوق سيؤدي إلى النتيجة الأخيرة الأقل جاذبية.

ولا مبالغة في القول بأن إجراء قدر كبير من التشديد المالي سيكون له تأثير انكماش على الاقتصاد، وهي مشكلة سيضخمها قيام معظم الاقتصادات المتقدمة بتشديد سياسة المالية العامة في نفس الوقت. وسيكون من المفيد توزيع عملية التشديد، بإرجاء جزء منها إلى أن يتعافى الناتج وتقوى قناة الائتمان.

ويقول البعض إن مضاعف المالية العامة سيكون ضئيلاً أو حتى سالباً (انكماش في المالية العامة يؤدي إلى توسيع الناتج) إذا نفذ التشديد المالي من خلال خفض الإنفاق الحكومي وليس رفع الضرائب. إلا أنني لا أتفق مع هذا الرأي. فالعوامل التي تؤيد تعافي طلب القطاع الخاص — وهي تحديداً توسع السياسة النقدية، وخفض سعر الصرف، وتراجع فروق أسعار الفائدة — لن تتضرر من خفض الإنفاق بدرجة أقل من تضررها من خفض الزيادات في الإيرادات. وتُتفق أن خفض الإنفاق مفضل عن رفع الضرائب في معظم الاقتصادات المتقدمة. ولكن ذلك يعزى إلى أسباب هيكلية — ليس لأن اتباع منهج واحد تترتب عليه تكلفة أقل بكثير في الأجل القصير. وسيضرر النمو المحتمل في البلدان التي تكون فيها المعدلات الضريبية مرتفعة بالفعل، مثلما هي الحال في معظم البلدان الأوروبية، في المدى الطويل من أي زيادات أخرى.

## على مسار التقدم

يمكن أن نستنتج من ذلك كله أن التشديد المالي يرجح أن يحدث تأثيراً سلبياً على الناتج في الأجل القصير. ويعني ذلك ضمناً أن البلدان التي يكون فيها النشاط الاقتصادي ضعيفاً بالفعل ستستفيد من تعديل أوضاع المالية العامة بوتيرة أكثر تدرجاً. وسيكون من المفيد التدرج في تعديل أوضاع المالية العامة، بإرجاء جزء منها إلى أن يتعافى الناتج. ومن ثم فإذا كان المضي بوتيرة مفرطة السرعة في تعديل أوضاع المالية العامة تترتب عليه تكاليف على الناتج، فلماذا المضي أصلاً؛ لماذا يعتبر أنه من الملائم البدء في تشديد سياسة المالية العامة الآن بدلاً من تأجيله إلى الوقت الأفضل؛ الإجابة واضحة للبلدان الرازحة بالفعل تحت ضغوط الأسواق. ولكن بالنظر إلى صعوبة الاقتراض بأسعار فائدة قابلة للاستمرار، سيتعين أن تحدث تعديلات أوضاع المالية العامة بتركيز التدابير في بداية التعديل: أي سيتعين خفض العجز عاجلاً وليس آجلاً.

وماذا عن الاقتصادات الأخرى؟ لا شك أن لديها حيز مناورة أكبر على مستوى المالية العامة ومن الممكن أن تضي بوتيرة أكثر اعتدالاً في تصحيح الأوضاع. ولكن حتى بالنسبة لهذه الاقتصادات، فما لم يحدث تباطؤ كبير في وتيرة النشاط الاقتصادي، فإن إرجاء التعديل كلية — أو حتى تنفيذ سياسة مالية عامة توسعية — سينطوي على مخاطر مفرطة في الظروف الراهنة، لثلاثة أسباب هي أن:

• مستوى الدين العام لم يرتفع إلى هذا المستوى منذ الحرب العالمية الثانية. ومن الصعب الاستمرار في تحمل مستويات مرتفعة من الدين العام، ولكن الأهم هو أنه عندما يكون الدين العام مرتفعاً فإن أي زيادة في أسعار الفائدة مهما كانت ضئيلة يمكن أن تخرج المليات العامة عن مسارها. وفي ظل هذه الظروف، يعتبر تأجيل تدابير التقشف أمراً بالغ الخطورة.

• انشغال الأسواق بالتطورات قصيرة الأجل يزيد من صعوبة المفاضلة بين التشديد المالي في الأجل المتوسط والتوسع المالي في الأجل القصير — على سبيل المثال، الإصلاحات في الإنفاق على

## إعادة هيكلة الدين اليوناني خلخلت الافتراض ... بأن إعادة هيكلة الدين لا تحدث في الاقتصادات المتقدمة.

المعاشات التقاعدية والرعاية الصحية الذي من شأنه خفض العجز في الأجل المتوسط والسماح بزيادة الإنفاق في الأجل القريب. ولا يبدو أن فروق أسعار الفائدة تأخذ في الاعتبار الفروق في الإنفاق الاجتماعي في الأجل الطويل، وهو ما يشير إلى أن الإصلاحات التي ستحدث مستقبلًا لن تنفذ بشراء ائتمان من الأسواق إلا بشكل محدود.

• إعادة هيكلة الدين اليوناني خلخلت الافتراض الذي كان سائداً على نطاق واسع في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية بأن إعادة هيكلة الدين لا تحدث في الاقتصادات المتقدمة. ولذلك فإن توتر الأسواق بشأن تطورات المليات العامة أكبر من أي وقت مضى.

## إدارة المخاطر

تتباين الأهمية النسبية لهذه العوامل الثلاثة عبر البلدان. إلا أن الرسالة الرئيسية هي أن إرجاء تعديل أوضاع المالية العامة إلى أن تحين أوقات أيسر يمثل صعوبة أكبر في الوقت الراهن منه في الماضي. ويبدو أن تحقيق المصادقية يشترط دفع تكلفة مقدمة في صورة تشديد مالي غير بسيط. ومن شأن اتباع منهج متدرج تجنب مخاطرة الاضطرار إلى التشديد بوتيرة مفرطة السرعة لاحقاً إذا ما بدأت الشكوك بشأن المصادقية تراود الأسواق. وعلاوة على ذلك، فإن احتمالات تكبد بعض النفقات المتعلقة بتعديل أوضاع المالية العامة التي ذكرناها أعلاه — مثل حدوث زيادة محتملة في فروق أسعار الفائدة عند تشديد سياسة المالية العامة مع بطء النمو — تكون أكبر في حالة عمليات خفض الكبيرة للعجز منها في حالة الخفض المعتدل.

وأخر ما يحتاج إليه الاقتصاد العالمي في أجواء عدم اليقين هذه رد فعل تلقائي من سياسة المالية العامة. ومن ثم، ففي حالة البلدان غير الخاضعة لضغوط السوق، يكون الصواب هو المضي بوتيرة ثابتة — مع مراعاة التطورات الدورية، وخصوصاً بالسماح لمضاعفات المالية بالعمل بشكل كامل — وحس عال بالاتجاهات مع مزج تدابير تقشفية تأخذ في الاعتبار غايات تحقيق الكفاءة على المدى البعيد. ■