



إذا زادت ألمانيا الإنفاق على البنية التحتية، فإنها لن تساعد نفسها فحسب، بل ستساعد منطقة اليورو بأسرها

سليم إلكداغ وديريك موير

التعافي

الاقتصادي في منطقة اليورو بطيء ومبدئي، ويبدو أن النمو حتى في أقوى اقتصاد، ألمانيا، قد فقد بعض الزخم في السنوات الأخيرة. وعلاوة على ذلك، تشير تقديرات إمكانات النمو في ألمانيا بأنها منخفضة — ويمكن أن يستمر انخفاضها بسبب سرعة شيخوخة السكان.

إلا أن هناك طريقة للحد من المشكلات التي يواجهها النمو في ألمانيا، وتوسعا، في جميع بلدان منطقة اليورو. فزيادة الاستثمار العام في البنية التحتية، كالطرق السريعة والجسور، في ألمانيا، ليس من شأنه فقط أن يحفز الطلب المحلي في الأجل القصير، وإنما أيضا أن يزيد الإنتاجية ويرفع الناتج المحلي في الأجل الطويل ويحدث آثارا انتشارية نافعة في بقية بلدان منطقة اليورو.

ورغم أن البنية التحتية العامة في ألمانيا ليست قاصرة في رأي الكثيرين، فإنها في واقع الأمر قد أهملت لبعض الوقت، وخصوصا في مجال النقل، حيث تم بوضوح تحديد الاحتياجات الملحة مثل الطرق

المتقادمة. ويقع الاستثمار العام في البنية التحتية في ألمانيا في الربع الأدنى من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة البالغ عددها ٣٤ من أعضاء منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. وفي الواقع، ظل صافي الاستثمار العام يمثل نسبة لا تذكر منذ عام ٢٠٠٣، إذ يبلغ متوسط نسبة صافي الاستثمار الحكومي إلى صافي الناتج المحلي على مدى العقد الماضي -٠,١٪، وهو ما يتصل بتدهور مخزون رأس المال العام (راجع الرسم البياني ١). ومن المرجح أن تؤدي زيادة الاستثمار في البنية التحتية إلى زيادة كبيرة في الناتج المحتمل في ألمانيا، أي أعلى نسبة لإجمالي الناتج المحلي يمكن أن ينتجها الاقتصاد على نحو قابل للاستمرار. وعلى سبيل المثال، من شأن تحسين البنية التحتية أن ييسر حركة السلع التي تستخدمها وتنتجها الشركات.

آثار انتشارية من ألمانيا

قمنا باستخدام النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل الذي وضعه صندوق النقد الدولي (راجع الإطار) لمحاولة التعبير كميًا عن الآثار المحلية والآثار الانتشارية المتداخلة إلى البلدان الأخرى التي ستصاحب الزيادة في الاستثمار في البنية التحتية الألمانية (دراسة Elekdag and Muir, 2014).

ويتضمن تطويعنا للنموذج أربعة خصائص عامة هي:

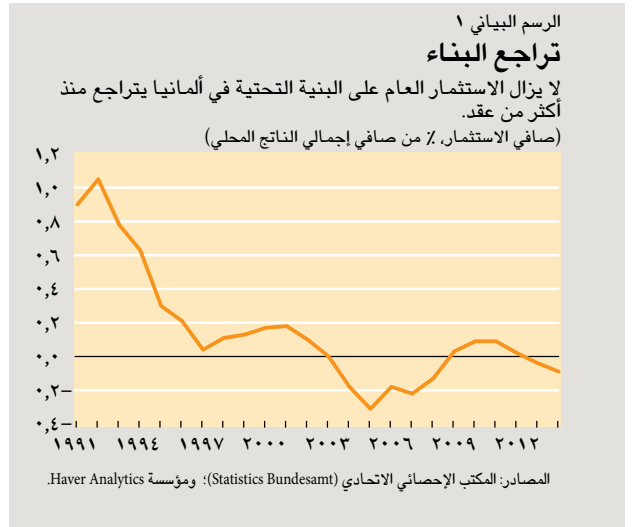
- الأسر المعيشية التي تبلغ المستويات المثلث من الاستهلاك والادخار، بالنظر إلى آفاق التخطيط لديها؛

- مخزون عام إنتاجي من البنية التحتية؛

- دور واضح للسياسة النقدية؛

- إطار متعدد البلدان، يصنف فيه العالم إلى ست مناطق هي: ألمانيا؛ اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا (بلدان منطقة اليورو الخمس)، التي كانت لديها حتى الأونة الأخيرة تكاليف مرتفعة لتمويل الخارجي؛ والاقتصادات المتبقية من منطقة اليورو؛ وآسيا الصاعدة؛ والولايات المتحدة الأمريكية؛ وبقية العالم.

وتنتقل الآثار الانتشارية من ألمانيا إلى بقية منطقة اليورو عبر قناتين رئيسيتين — التجارة وسعر الصرف الحقيقي. وتسهم قناة التجارة بدور عندما يؤدي رفع الإنفاق الحكومي في ألمانيا إلى نمو الناتج الاقتصادي



للبلد، مما يزيد من طلب ألمانيا على الواردات من شركائها التجاريين. وتسهم قناة سعر الصرف الحقيقي بدور عندما تؤدي زيادة الإنفاق الحكومي في ألمانيا إلى زيادة التضخم فيها. ونظرا لأن منطقة اليورو تستخدم عملة موحدة، يرتفع سعر الصرف الحقيقي لدى أحد الأعضاء إذا زاد معدل التضخم فيه عن معدل لدى الأعضاء الآخرين. وفي هذه الحالة، يرتفع سعر الصرف الحقيقي في ألمانيا، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات فيها.

وتتأثر أيضا الآثار الانتشارية بالسياسة النقدية، التي يمكن أن تحد من آثار قناتي التجارة وسعر الصرف الحقيقي أو تزيدها. ومن شأن ارتفاع معدل التضخم في ألمانيا أن يدفع البنك المركزي الأوروبي إلى زيادة أسعار الفائدة في ألمانيا وفي بقية بلدان منطقة اليورو. ومن شأن ذلك أن يكبح الطلب المحلي في منطقة اليورو كلها، ولكن من شأنه أيضا أن يتسبب في رفع قيمة اليورو وخفض صادرات منطقة اليورو. ويمكن أن يؤدي تشديد السياسة النقدية إلى الحد من قناتي التجارة وسعر الصرف، أو حتى إبطاهما، وترك إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، أو بعد التضخم، أضعف من معدلاته في منطقة اليورو. ولكن في المقابل إذا استوعبت السياسة النقدية التضخم المتزايد في ألمانيا وتركت أسعار الفائدة دون تغيير، فستكون النتيجة حدوث آثار انتشارية أقوى نسبيا. ويعني عدم تغير أسعار الفائدة زيادة التضخم وحتى خفض أسعار الفائدة الحقيقية (بعد التضخم) إلى مستويات أدنى، وهو ما من شأنه أن يعطي دفعة للطلب المحلي ويؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي في منطقة اليورو - وزيادة الصادرات الصافية.

زيادة الإنفاق الحكومي

هناك أنواع كثيرة من التنشيط المالي، مثل خفض الضرائب وزيادة الاستثمار في البنية التحتية أو زيادة النفقات العامة. وتختلف الآثار الانتشارية حسب نوع التنشيط المالي المستخدم. ويكون الاستثمار الحكومي في البنية التحتية أكثر نفعًا من الزيادة العامة في الإنفاق الحكومي. ويعرض الرسم البياني ٢ مقارنة بين الآثار التي تترتب في السنة الثانية من الإنفاق العام على السلع والخدمات العامة في جانب وبين الآثار المترتبة على الاستثمار في البنية التحتية في جانب آخر. ففي

حالة زيادة الإنفاق العام بمقدار ١٪ من إجمالي الناتج المحلي لمدة عامين، تموله زيادة في العجز الحكومي، يتنبأ النموذج بما يلي:

عندما تدعم الحكومة الإنفاق على السلع والخدمات العامة تحدث زيادة مؤقتة في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مقدارها أعلى قليلا من ٠,٥٪ في ألمانيا. ولا تتداعى إلى اقتصادات بلدان اليورو الخمسة أي آثار انتشارية تقريبًا، ولكن تحدث زيادة ضئيلة جدا، مقدارها ٠,١٪ من إجمالي الناتج المحلي، في البلدان الأخرى في منطقة اليورو (بما في ذلك شركاء تجاريون رئيسيون لألمانيا مثل بلجيكا وفرنسا وهولندا). وتؤدي زيادة الاستهلاك الحكومي إلى زيادة الطلب الكلي، مما يحدث فجوة موجبة في الناتج (أي الفرق بين ما ينتجه البلد فعليًا وما يمكن أن ينتجه بكفاءة) وزيادة في معدلات التضخم المحلية والإقليمية. وترتفع أسعار الفائدة مع تشديد السياسة النقدية استجابة لتزايد الضغوط التضخمية على نطاق اتحاد العملة. ورغم أن مدى وتوقيت ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يختلفان باختلاف بلدان المنطقة، فإن هذا الارتفاع، الذي يحدث نتيجة لارتفاع مستوى التضخم المحلي في

نظرة على النموذج

يستخدم النموذج النقدي والمالي العالمي المتكامل (GIMF) على نطاق واسع في صندوق النقد الدولي كإطار لتحليل الآثار قصيرة الأجل وطويلة الأجل لمسائل المالية العامة (الضرائب والإنفاق)، على النحو المبين في دراسة (Anderson and others (2013). وقد بني النموذج بحيث يسمح للباحثين بتحليل كيف يمكن أن يؤثر الاستثمار الحكومي في البنية التحتية على إنتاجية الاقتصاد المحلي. وقد مددناه أيضا لیسمح بحدوث تأخيرات بين الوقت الذي تتم فيها الموافقة على أحد مشاريع البنية التحتية وعندما يدخل حيز التشغيل الكامل وينفق عليه.

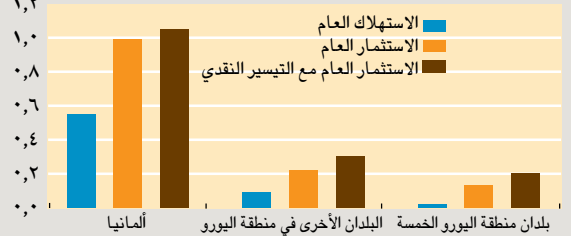
ويسمح هيكل النموذج المتعدد البلدان للاقتصاديين بتحليل آثار التكافل والتداعيات العالمية. وفي هذا النموذج، يتكون العالم من ألمانيا واليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا؛ وبقية منطقة اليورو؛ وآسيا الصاعدة؛ والولايات المتحدة الأمريكية؛ وبقية العالم. وهناك مصدران رئيسيان للروابط الدولية. فأولا، فهناك سرد كامل للتجارة بين كل منطقة. وثانيا، يسمح تدفق السلع للنموذج بتحديد الحسابات الجارية، التي هي ببساطة تدفقات المدخرات والاستثمارات العالمية. ويوجد لدى كل منطقة ما يلي:

- نوعان من الأسر المعيشية — أسر تواجه "قيودا في السيولة"، ولا توجد لديها مدخرات وتستهلك فقط من دخلها الحالي، و "أسر تتصرف على النحو الأمثل"، بإمكانها الادخار واختيار عدد ساعات العمل ومستوى الاستهلاك. ويفترض أن هذه الأسر المعيشية تخطط لأفق مدته ٢٠ عاما في المتوسط. وتتصور الأسر المعيشية الدين الحكومي باعتباره ثروة؛ ولا توجد شواغل بشأن الادخار لأجيال المستقبل.
- شركات تعمل بصورة استشرافية — ولكن لا يتجاوز تخطيطها أفق العشرين عاما القادمة.
- سياسة نقدية تحاول تحقيق استقرار الأسعار من خلال السيطرة في الأجل القصير على أسعار الفائدة الأساسية - ويقوم البنك المركزي الأوروبي بإدارة السياسة النقدية لكل منطقة اليورو. وتسمى جميع المناطق الأخرى أيضا إلى تحقيق استقرار الأسعار من خلال بنوك مركزية مستقلة.
- حكومة تستهدف مستوى معين من الدين في الأجل الطويل — رغم أنها تحاول تثبيت الاقتصاد خلال الدورة الاقتصادية بالسماح بهبوط العجز عندما يكون نمو إجمالي الناتج المحلي قويا، والعكس بالعكس.

الرسم البياني ٢

الورقة الرابحة للاستثمار

كان للاستثمار العام في ألمانيا على مدار عامين أثر أكبر بكثير على نمو إجمالي الناتج المحلي من الاستهلاك الحكومي، ويكون الأثر أكبر إذا ظلت السياسة النقدية ثابتة. (الانحراف عن السيناريو الأساسي، ٪ من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي)



المصدر: حسابات المؤلفين.

ملحوظة: تستند المقارنة إلى زيادة في الاستهلاك أو الاستثمار العام، تمويلها بالدين، ومقدارها ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي، ومدتها عامان. ويمثل السيناريو الأساسي ما الذي كان سيحدث لو لم تكن هناك زيادة في الإنفاق. ويمثل العمودان الأزرق والبرتقالي مقدار نمو إجمالي الناتج المحلي الذي يحدث استجابة للزيادات في الإنفاق على الاستهلاك والاستثمار، بالترتيب، إذا استجاب صناع السياسة النقدية لزيادات الإنفاق برفع أسعار الفائدة. ويعكس العمود البني ما يحدث إذا لم تحدث زيادة في أسعار الفائدة استجابة لزيادة الإنفاق على الاستثمار (التيسير النقدي). وتتألف بلدان منطقة اليورو الخمسة من اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا.

ألمانيا عنه في بقية بلدان منطقة اليورو — يرفع سعر الصرف الحقيقي في ألمانيا، مما يؤدي إلى موازنة المنافع الحاصلة من التنشيط المالي للأنشطة المحلية وإضعاف الآثار الانتشارية المصاحبة. ونتيجة لذلك

انخفاض أسعار الفائدة السائد هو فرصة سانحة لألمانيا.

يتدهور الحساب الجاري الألماني، بينما تشهد الحسابات الجارية لشركائه التجاريين في منطقة اليورو تحسناً طفيفاً. والحساب الجاري هو مقياس علاقة البلد الاقتصادية ببقية العالم — الصادرات ناقص الواردات زائد صافي الدخل وصافي التحويلات.

وعندما تقوم الحكومة بالإففاق على الاستثمار العام، تختلف الأمور. ويكون أرجح التوقعات حدوث زيادة دائمة في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي. وتؤدي زيادة الاستثمار العام إلى تحسين البنية التحتية الوطنية، وهو ما يمكن أن تستغله الشركات لخفض التكاليف، مثل تكاليف النقل، وتحسين إمكانية النفاذ إلى الأسواق في الداخل والخارج. وتكون الشركات بالتالي أكثر إنتاجية وتبيع منتجاتها بأسعار أقل. ويؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على سلعها، وهو ما يعني بالتالي زيادة الطلب المحلي على العمالة والاستثمار، مما يسهم في استمرار زيادة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي — الذي يبلغ ذروة ١٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتكون الآثار الانتشارية أكبر أيضاً — نحو ٠,٢٪ لاقتصادات بلدان منطقة اليورو الخمسة ونحو ٠,٣٪ لبقية منطقة اليورو. وبسبب التغيير طويل الأجل في مخزون البنية التحتية الألمانية، تستمر هذه المكاسب المحلية والآثار الانتشارية إلى أن تتجاوز السنة الثانية بفترة طويلة.

وتسهم السياسة النقدية بدور مهم هنا أيضاً، لأنها تغطي منطقة اليورو بأكملها. وغالباً، ما تعمل السياسة النقدية على موازنة الضغوط التضخمية المتصلة بزيادة الإنفاق الحكومي، وهو ما يعني زيادة أسعار الفائدة وهو

ما من شأنه خفض المكاسب التي تحققت في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والآثار الانتشارية. ولكن نظراً لأن ألمانيا تمثل نحو ربع اقتصاد منطقة اليورو بالكامل، فمن المرجح أن يرفع البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة في نطاق لا يتجاوز ٢٥٪ من المستوى الذي كانت أسعار الفائدة في ألمانيا سترفع فيه من جانب بنك مركزي ألماني، لو كان ذلك البنك موجوداً. وهكذا تكون الآثار الانتشارية والآثار المحلية أعلى مما كان سيحدث لو كان لدى كل بلد في منطقة اليورو سياسته النقدية الخاصة به.

وتكون المكاسب أعلى إذا لم يستجب البنك المركزي الأوروبي للضغوط التضخمية خلال السنتين اللتين يحدث فيهما التنشيط المالي. ومن شأن تيسير السياسة النقدية أن يتيح زيادة نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (١,١٪ مقابل ١,٠٪) وزيادة مقدارها ٠,١٪ من الآثار الانتشارية لإجمالي الناتج المحلي الحقيقي إلى بقية منطقة اليورو. ويتيح انخفاض أسعار الفائدة ارتفاع معدل التضخم، وهو ما يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة الحقيقية بدرجة أكبر وزيادة التنشيط المالي من الاستثمار والاستهلاك المحليين.

وتفترض هذه النتائج أنه تمت الموافقة على مشاريع البنية التحتية وتنفيذها ودخولها حيز التشغيل خلال إطار زمني ضيق للغاية هو عام واحد. ومع النظر بواقعية أكبر إلى التأخيرات التي تحدث في التنفيذ — حيث تتم الموافقة على مشروع ما في العام الأول، ولكن يستمر الإنفاق على مدى ثلاث سنوات وتصبح البنية التحتية نشيطة في السنة الرابعة — يتأجل الارتفاع النهائي في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (راجع الرسم البياني ٣). ونظراً لتأخر الاستكمال (وتأخر منافع الإنتاجية للاقتصاد)، تتأخر أيضاً الزيادات في الاستثمار الخاص وفي توظيف العمالة في القطاع الخاص. ويمكن أن يتقلص الناتج المحلي لبعض الوقت، مع حدوث بعض الآثار الانتشارية الإقليمية السلبية. ومع ذلك، تكون مكاسب الناتج في المدى الأطول التي تسهم بزيادة في مستويات الاستثمار العام ماثلة. ومن النتائج الجانبية للتأخير في تنفيذ المشاريع إرجاء الإنفاق على العجز وتمهيد بدرجة أكبر بعض الشيء، وهو ما يعني انخفاض العبء على الموازنة السنوية في الأجل القصير.

ويمكن أن تؤدي السياسة النقدية إلى زيادة مكاسب إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في هذه الحالة. ولا يزال هناك قدر من التنشيط المالي يكفي لأن يواصل البنك المركزي رفع أسعار الفائدة. ولكن إذا لم يرفع البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة، فسيزداد معدل التضخم في جميع بلدان منطقة اليورو، مما يؤدي إلى مستويات سالبة من أسعار الفائدة الحقيقية، وهو ما تترتب عليه زيادات أخرى في الاستهلاك والاستثمار في منطقة اليورو بأكملها. ويمثل انخفاض أسعار الفائدة السائد فرصة سانحة لألمانيا لتمويل زيادة الاستثمار بأسعار فائدة مواتية تاريخياً، وهو ما ستترتب عليه آثار جيدة في الأجلين القصير والطويل، لا لألمانيا وحدها وإنما لجميع بلدان أوروبا. ■

سليم الكداغ نائب رئيس قسم في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية بصندوق النقد الدولي وديرك موير اقتصادي في إدارة البحوث في الصندوق.

المراجع:

Anderson, Derek, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, Susanna Mursula, and Stephen Snudden, 2013, "Getting to Know GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model," IMF Working Paper 13/55 (Washington: International Monetary Fund).

Elektdag, Selim, and Dirk Muir, 2014, "Das Public Kapital: How Much Would Higher German Public Investment Help Germany and the Euro Area?" IMF Working Paper 14/227 (Washington: International Monetary Fund).

