

صدّمات المال العام

يجب على الحكومات تفهم وإدارة المخاطر المحيطة بالإففاق والدين العام

مبان متضررة من الزلزال، مدينة كرايست تشيرش، نيوزيلندا

بنيدىكت كليمنتس وخافيير ديبران وبرايان أولدن وأماندا صايغ

واقعا وتؤثر على الموارد العامة — على مستوى الدين الحكومي في ٨٠ بلدا على مدار ربع القرن الماضي. وقد أكدت نتائج المسح أن صدمات المالية العامة كبيرة ومتكررة، مع تعرض البلدان لصدمة معاكسة قدرها ٦٪ من إجمالي الناتج المحلي مرة كل ١٢ سنة في المتوسط وحدث كبير — يكلفها أكثر من ٩٪ من إجمالي الناتج المحلي — كل ١٨ سنة في المتوسط (انظر الرسم البياني). ونظرا لأن هذه الأرقام هي مجرد متوسطات فقد يختلف حجم ومدى تواتر هذه الأحداث اختلافا كبيرا من بلد إلى آخر.

وهناك عدد من الأسباب وراء صدمات المالية العامة. وطالما كان أكثرها ضررا نوبات الهبوط الحادة في النمو الاقتصادي (صدّمات الاقتصاد الكلي) وعمليات إنقاذ القطاع المالي، بمتوسط قدره ٩٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي لكل حدث. لكن المطالبات القانونية ضد الحكومة، وعمليات إنقاذ المؤسسات المتعثرة المملوكة للدولة، والمطالبات من الحكومات دون المركزية (مثل حكومات الأقاليم أو الولايات أو المدن) فرضت كذلك تكاليف كبيرة على المالية العامة بلغت في المتوسط حوالي ٨٪ و ٣,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، على التوالي. ورغم أن تكلفة الكوارث الطبيعية تبلغ في المتوسط حوالي ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، فإن هذه الأحداث تتكرر أكثر وتأثيرها أكبر بكثير بالنسبة للبلدان المعرضة للكوارث. وفي بعض الحالات، كانت التكلفة على المالية العامة أكبر كثيرا، مثلما كان الحال بعد زلزال إقليم كانتربري في نيوزيلندا عام ٢٠١٠، الذي بلغت تكلفته حوالي ٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، والتكاليف التي بلغت ٤٪ من إجمالي الناتج المحلي بعد زلزال شرق اليابان الكبير في عام ٢٠١١. وبالإضافة إلى الصدمات الاقتصادية الكلية، جاءت غالبية صدمات المالية العامة من الالتزامات الاحتمالية الضمنية وليست الصريحة.

ورغم تواتر وتكلفة مخاطر المالية العامة فهي غير مفهومة ولا يتم التعامل معها على النحو السليم، وعلى سبيل المثال، لا تُنشر الميزانيات

من المهام الرئيسية المنوطة بالحكومة في إدارة مواردها العامة أن تضع التنبؤات حول كيفية تطور الإيرادات والنفقات الحكومية وعجز المالية العامة ووضع الدين العام مع مرور الوقت. وإذا تسلسل صناع بهذه المعلومات سيكون بوسعهم تحديد ما إذا كانت الحاجة تستدعي إدخال تعديلات في السياسة الضريبية وسياسة الإففاق للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي.

غير أن التجارب الأخيرة تشير إلى أن الموارد العامة كثيرا ما تتطور على نحو غير متوقع. فالأحداث المعاكسة غالبا ما تتسبب في ارتفاع عجز الموازنة وزيادة الدين العام أكثر من المتوقع. وبعبارة أخرى، فإن الموارد العامة قد تهددها «مخاطر المالية العامة» — وهي أحداث قد تتسبب في انحراف نتائج المالية العامة عن التوقعات أو التنبؤات. وقد تنشأ هذه المخاطر عن تطورات الاقتصاد الكلي غير المتوقعة (كتباطؤ النشاط الاقتصادي) أو تحقق «الالتزامات الاحتمالية» — وهي التزامات ناجمة عن حدث غير مؤكد. وقد تكون هذه الالتزامات إما التزامات صريحة لها طابع قانوني (مثل ضمانات القروض الحكومية للمزارعين عند فشل المحاصيل) أو التزامات ضمنية، لا يوجد نص في القانون على توقعات المواطنين بشأن مسؤولية الحكومة (مثل، إنقاذ البنوك بعد وقوع أزمة مالية). ويمثل تحقيق فهم أعمق لمخاطر المالية العامة وكيفية إدارتها مطلباً جوهرياً إذا ما رغبت البلدان المعنية في تجنب حدوث زيادات كبيرة وغير متوقعة في الدين العام تخرج سياسة المالية العامة عن مسارها.

مخاطر المالية العامة

لدراسة حجم وطبيعة مخاطر المالية العامة التي تعرضت لها البلدان، أجرى صندوق النقد الدولي مسحا شاملا (٢٠١٦)، لبحث «صدّمات» المالية العامة — أي النقطة التي تصبح مخاطر المالية العامة عندها

العمومية (التي تعرض تفاصيل الأصول والخصوم) إلا في رُبع البلدان تقريبا التي شملها المسح، وفي حالات كثيرة لا تكون مكتملة. وينشر عدد أقل قليلا من ثلث هذه البلدان تقديرات كمية لتأثير مثل هذه التغييرات في المتغيرات الاقتصادية الكلية — مثل سعر الصرف والتضخم — على الموارد العامة، وأقل قليلا من خمس هذه البلدان ينشر بيانات الالتزامات الاحتمالية مع قياسات لحجمها.

الممارسات الفضلى

ينبغي أن تتوصل الحكومات إلى تفهم كامل لحجم المخاطر المحيطة بماليتها العامة ووضع استراتيجيات شاملة لإدارتها. وينطوي ذلك على القيام بعملية من أربع مراحل لتحديد المصادر المحتملة لمخاطر المالية العامة وتقييم تأثيرها المحتمل على الموارد العامة، وتقدير ما إذا كان ينبغي اتخاذ إجراءات للحد من التعرض لهذه المخاطر على المالية العامة، واتخاذ القرارات بشأن إمكانية رصد التمويل اللازم في الموازنة لمواجهة المخاطر التي لا يمكن التخفيف من حدتها، وتحديد ما إذا كانت الحاجة تستدعي توفير هامش أمان أكبر (في هيئة تخفيض الدين العام) لاستيعاب المخاطر جزئيا أو كليا التي يتعذر رصد التمويل اللازم لها في الموازنة أو التخفيف من حدتها. ويمكن لهامش الأمان الأكبر أن يسمح للبلدان باستيعاب معظم الصدمات السلبية التي تتعرض لها الموارد العامة بدون زيادة الدين بدرجة تتجاوز المستويات المرغوبة.

تحديد مخاطر المالية العامة وقياس حجمها: وهذا ينطوي على تحديد رقم لحجمها، وحيثما أمكن، تقدير احتمالات حدوثها. فعلى سبيل المثال، تستخدم شيلي وكولومبيا وبيرو نماذج محاكاة لوضع تقديرات للالتزامات الاحتمالية المصحوبة بضمانات تحقيق الحد الأدنى من الإيرادات للمقاولين من القطاع الخاص في إطار ترتيبات الشراكة بين القطاعين العام والخاص. وتضع السويد تقديرات لضمانات الأسعار على أساس بيانات السوق وتسعير عقود الخيار، وعلى أساس نماذج المحاكاة. وعندما يتعذر تماما تحديد حجم المخاطر، يمكن تصنيفها إلى فئات (محتملة، وممكنة، ومستبعدة، على سبيل المثال) استنادا إلى أحكام تقديرية بشأن احتمالية حدوثها.

التخفيف من مخاطر المالية العامة: يشير تنوع مجموعة الصدمات المحتملة إلى عدم وجود حل سحري يوفر الحماية للموارد العامة وأنه يتعين الاستعانة بمجموعة من الأدوات. ويعتمد اختيار الأدوات على طبيعة المخاطر، والمفاضلة على أساس التكلفة والعائد بين التخفيف من حدتها واستيعابها، وعلى القدرات المؤسسية. ويمكن أن تشمل التدابير التخفيفية فرض ضوابط وقيود مباشرة على المخاطر التي تتعرض لها المالية العامة. فعلى سبيل المثال، نجد

من المخاطر إلى الواقع

صدمات المالية العامة المكلفة - كالكوارث الطبيعية، ونوبات الهبوط الاقتصادي، وعمليات إنقاذ القطاع المالي - تحدث بصفة متكررة.

(احتمالية تكبد المالية العامة تكلفة على مدار أي فترة زمنية لمدة ١٠ سنوات، %)



المصادر: دراسة (Bova and others (2016): وحسابات المؤلفين. ملحوظة: الشركات تشير إلى الكيانات الخاصة غير المالية؛ دون المركزية تشير إلى الحكومات دون مستوى الحكومة المركزية وتشمل حكومات الولايات والأقاليم والمدن. وتغطي البيانات ٨٠ من الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠١٤.

أيسلندا تضع حدودا قصوى لمقدار الدين الذي يمكن للحكومات دون المركزية أن تتحمله، وتفرض هغاريًا قيودًا على إصدار ضمانات جديدة. ويمكن أن تشمل هذه التدابير أيضًا قواعد تنظيمية أو حوافز للحد من الممارسات المحفوفة بالمخاطر (فالعديد من البلدان، مثلًا، تشترط احتفاظ البنوك بهوامش رأسمالية وقائية لمواجهة الخسائر؛ وتفرض السويد رسوما تتعلق بالمخاطر على المستفيدين من الضمانات الحكومية). وفي بعض الحالات، يمكن تحويل المخاطر إلى أطراف ثالثة — على سبيل المثال، بشراء وثائق التأمين (وهو ما قامت به تركيا بالنسبة للكوارث الطبيعية). ويمكن للحكومات البلدان التي تعتمد إيراداتها القومية على السلع الأولية أن تستعين كذلك بأدوات تحوطية لتثبيت سعر البيع مسبقًا والوقاية من نوبات انخفاض الأسعار. وتمثل سندات الكوارث في المكسيك طريقة أخرى لتحويل مخاطر كوارث طبيعية معينة إلى المستثمرين. وعند وقوع كارثة معينة، يقوم المستثمرون بإعفاء الحكومة المكسيكية من الدين. وإذا لم تقع الكارثة، تستمر الحكومة في سداد أصل الدين والفائدة، تمامًا كما في حالة السندات العادية.

في بعض الحالات، ربما لا يكون من المحبذ القضاء على كل المخاطر.

اعتمادات الموازنة: ينبغي لصناع السياسات أن يدرجوا في الموازنة التكاليف المتوقعة للمخاطر ذات الاحتمالية المرتفعة (على سبيل المثال، بالنسبة لضمانات الائتمان في الولايات المتحدة وبالنسبة لعدم سداد القروض الطلابية في أستراليا)؛ وينشئوا احتياطي للطوارئ في الموازنة العامة للمخاطر المعتدلة والممكنة (على سبيل المثال، في الفلبين للكوارث الطبيعية)؛ وينظروا في تجنب أصول مالية لمواجهة التكاليف حال تحقق مخاطر أكبر (على سبيل المثال، صندوق التثبيت، الذي تتم مراكمة الأموال فيه عندما تكون عائدات النحاس مرتفعة).

استيعاب المخاطر المتبقية: وقد تكون بعض المخاطر أكبر مما يمكن تغطيتها، أو أكثر تكلفة مما يسمح بالتخفيف من حدتها، أو ببساطة لا تكون معروفة على وجه الدقة. وعلى سبيل المثال، بعض المخاطر المستبعدة (مثل الكوارث الطبيعية التي تقع كل مئة عام) قد تكون تكلفة التأمين ضد حدوثها مكلفة، أو قد لا تكون الأسواق سائلة أو عميقة بالقدر الكافي الذي يسمح للبلدان المعرضة لمخاطر كبيرة على مستوى السلع الأولية بالتحوط تمامًا من احتمالات هبوط الأسعار. وينبغي أن تأخذ الحكومات هذه المخاطر في الاعتبار عند وضع أهداف طويلة الأجل للدين الحكومي للسماح بهامش أمان مع الاستمرار ضمن مستويات الدين المحددة في قواعد المالية العامة التي أرسنها. وللتعرف على حجم الهامش المطلوب، من المفيد ما قد تعنيه التقلبات المحتملة في متغيرات الاقتصاد الكلي والمالية العامة بالنسبة لمسار الدين العام، ونظرًا لصعوبة التيقن من التنبؤات المتعلقة بهذه المتغيرات، قد يتعين على البلدان النظر في اعتماد منهج قائم على الاحتمالية للتنبؤ بمسار الدين العام في سياق إدارة مخاطر المالية العامة (انظر الإطار).

ولا بد أيضًا أن تضع البلدان مناهج أكثر تطورًا وتكاملاً لتحليل مخاطر المالية العامة. وينبغي أن تستند الحكومات إلى الأدوات التقليدية لتحليل المخاطر، التي تركز غالبًا على المخاطر المحتملة والمنفصلة، وإخضاع مواردها العامة دوريًا لاختبارات قدرة المالية العامة على تحمل الضغوط على غرار الاختبارات المستخدمة لقياس سلامة النظام المصرفي. وسوف تسمح هذه الاختبارات

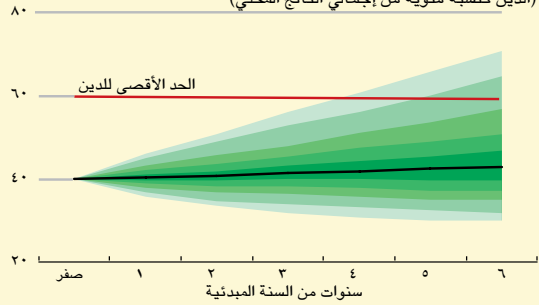
التنبؤ في أوقات عدم اليقين

تبدأ معظم تنبؤات المالية العامة بسيناريو أساسي يستخدم افتراضات اقتصادية كلية معينة — على سبيل المثال، بالنسبة للنمو الاقتصادي. وإذا اختلفت التطورات الاقتصادية الكلية عن هذه الافتراضات ستتأثر الموارد العامة. وللتوصل إلى حكم سليم بشأن النتائج الممكنة، من المفيد إعداد رسوم بيانية مروجية، تبين الاحتماليات المختلفة لمسار نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي من نقطة البدء الأولية. وتستند المسارات المحتملة إلى تقديرات الاقتصاد القياسي للعلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية المختلفة وكيفية تفاعل سياسة المالية العامة السابقة مع هذه التغيرات. وعلى وجه العموم، نجد أن البلدان التي تعرضت لتقلبات أكبر في متغيرات الاقتصاد الكلي والمالية العامة ستشهد مجموعة أكبر من النتائج الممكنة ويكتنفها قدر أكبر من أجواء عدم اليقين.

ويمكن أن تكون هذه المعلومات مفيدة للبلدان في إدارة مخاطر المالية العامة. فكما يتضح في الرسم البياني، على سبيل المثال، نجد أنه في حالة البلد الذي يطبق قاعدة للمالية العامة تفرض حداً أقصى للدين لا يتجاوز ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، فإن النسبة المبدئية للدين إلى إجمالي الناتج المحلي هي حوالي ٤٠٪. وفي تنبؤات السيناريو الأساسي، من المفترض أن تظل نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي دون تغيير على مدار الست سنوات التالية. وبناءً على هذا التوقع يبدو أنه من المسلم به أن يتمكن هذا البلد من الاستمرار دون الحد الأقصى البالغ ٦٠٪. ولكن نظراً للتغير السابق في البيئة الاقتصادية الكلية وأثره على نتائج المالية العامة، فإن هناك احتمال بنسبة ١٥٪ أن تتجاوز نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي الحد الأقصى المحدد خلال ست سنوات. ويمكن لصناع السياسات استخدام هذه المعلومات لتحديد ما إذا كانوا بحاجة لخفض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج

آفاق الدين

احتمالات التغيرات الكبيرة في مستويات الدين المستقبلية تظهر في البلدان التي تتعرض لتقلبات كبيرة في المتغيرات الاقتصادية الكلية (مثل النمو الاقتصادي) وسياسات المالية العامة.
(الدين كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات المؤلفين
ملحوظة: في هذا المثال، بلغ الحد الأقصى للدين العام في هذا البلد من بلدان الأسواق الصاعدة ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي وفي سنة الأساس ما يعادل ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. ولكن مع بلوغ السنة السادسة يحتمل تحقق مجموعة كبيرة من النتائج المتعلقة بالدين (بما فيها تجاوز الدين الحد الأقصى البالغ ٦٠٪). نظراً لأجواء عدم اليقين بشأن التطورات المستقبلية في البيئة الاقتصادية الكلية وسياسات المالية العامة.

المحلي الحالية والبالغة ٤٠٪ لضمان توافر هامش الأمان الكافي للاستمرار في ضمن الحد الأقصى المحدد، مع مراعاة أولويات الحكومة ومدى استعداد صناع السياسات للمخاطرة بتجاوز الحد الأقصى للدين.

وعلى سبيل المثال، ينبغي أن تستهدف البلدان ذات القدرات المحدودة في هذا المجال أولاً إعداد ميزانيات عمومية مالية أساسية، ووضع قواعد أساسية لمدى حساسية مواردها العامة لأهم المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتعميق فهمها للالتزامات الاحتمالية الرئيسية وتحسين مستوى الإفصاح عنها. أما البلدان ذات القدرات العالية فيمكنها التركيز على الإفصاح عن حجم واحتمالية تحقق التزاماتها الاحتمالية وعلى إجراء اختبارات دورية للقدرة على تحمل الضغوط لتقدير مدى تعرضها لمخاطر وقوع أحداث متطرفة.

وينبغي كذلك صياغة استراتيجيات التخفيف من مخاطر المالية العامة حسب قدرات كل بلد على حدة. فينبغي أن تركز البلدان ذات القدرات المنخفضة على الحد من تعرضها لمخاطر الضمانات، والشراكات بين القطاعين العام والخاص، وغير ذلك من الالتزامات الاحتمالية الصريحة وذلك من خلال تطبيق ضوابط مباشرة وحدود قصوى. أما البلدان ذات القدرات العالية فيمكنها الاستفادة بفعالية أكبر من القواعد التنظيمية والحوافز وأدوات تحويل المخاطر بالإضافة إلى الإقرار بالمخاطر المتبقية ورصد المخصصات لها في موازاناتها وخططها للمالية العامة. ■

بنيدكت كليمنتس هو رئيس قسم في الإدارة الإفريقية بصندوق النقد الدولي، وخافيير ديبيران رئيس قسم في إدارة البحوث في الصندوق، وبرايان أولدن نائب رئيس قسم، وأماندا صايغ مستشار شؤون المساعدة الفنية، وكلاهما من إدارة شؤون المالية العامة في الصندوق.

المراجع:

Bova, Elva, Marta Ruiz-Arranz, Frederik Toscani, and H. Elif Ture, 2016, "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset," IMF Working Paper 16/14 (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2016, "Analyzing and Managing Fiscal Risks—Best Practices," IMF Policy Paper (Washington).

للسلطات بتقييم عواقب مختلف أنواع الصدمات على أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية — مثل أسعار الفائدة، وأسعار الصرف، وأسعار المساكن. ويتعين على السلطات أن تأخذ في الاعتبار أثر تفاعل الصدمات وتحقق الالتزامات الاحتمالية ذات الصلة على مستويات السيولة والاستمرارية والملاءة المتاحة للحكومة. وعلى سبيل المثال، يمكن أن تتضمن اختيارات قدرة المالية العامة على تحمل الضغوط سيناريوهات مماثلة لما حدث أثناء الأزمة المالية العالمية، عندما تعرضت الموارد العامة للأثار المجتمعة من أزمة المساكن والأزمة المالية والهبوط الحاد في النشاط الاقتصادي. وفي حالة حدوث مجموعة من هذه الصدمات، فقد يرتفع الإنفاق على شبكة الأمان الاجتماعي بدرجة كبيرة بينما ينخفض الدخل القومي انخفاضاً حاداً، ومن ثم الإيرادات الضريبية.

وعند تصميم استراتيجيات لإدارة مخاطر المالية العامة، ينبغي كذلك مراعاة تكاليف التخفيف من حدة هذه المخاطر. ويجب أن يستنير التحليل بالبيانات المتعلقة باحتمالية حدوث هذه المخاطر، وعواقبها الاقتصادية الكلية، وأفضليات المجتمع. فقد يفضل بعض المجتمعات برامج الإنفاق ذات المنافع قريبة الأجل للسكان (مثل الاستثمارات العامة)، بدلا من رصد المخصصات للمساهمة في معالجة تبعات الكوارث الطبيعية المحتملة. وفي بعض الحالات، ربما لا يكون من المحبذ القضاء على كل المخاطر. فقد يقتضي إنهاء كل المخاطر المحيطة بالمالية العامة، مثلا، التأمين على الودائع وزيادة رأس المال الإلزامي مما قد يعيق الإقراض المصرفي والنمو الاقتصادي بلا داع.

تباين الأولويات

عند بذل الجهود لتعزيز تحليل وإدارة مخاطر المالية العامة، ينبغي أن تراعي الحكومات تباين قدرات البلدان في تناول العمليات المتطورة للمتابعة والتحليل الكمي للمخاطر المحيطة بمالياتها العامة.