

# السياسة المالية واعادة البناء الاقصادى فى أمريكا اللاتينية

فيتو تانزى

ترجمة : نبيلة غنيم (\*)



ملخص - هذه المقالة تقدم مسحا لصورة السياسة المالية فى أمريكا اللاتينية. انها تحلل العوامل الخارجية والمحلية التى أدت عبر السنين الى تدهور الحسابات المالية . كما تناقش أيضا الصعوبات التى يتم مجابهتها عند اتباع سياسة مالية سليمة تحت الضغوط التضخمية . ويتم مناقشة قضايا مثل العلاقة بين الدين الخارجى والسياسة المالية ودور الاستثمار العام. وتقدم توجيهات عامة للسياسة المالية من أجل اعادة البناء الاقصادى لأمريكا اللاتينية.

## ١. مقدمة

فى السنوات الاخيرة جذبت السياسة المالية الكثير من انتباه الاقتصاديين وواضعى السياسات. ويوجد الآن اعتقاد يلقى قبولا واسعا وهو أن السياسة المالية قد لعبت دورا هاما فى توليد المشاكل الاقتصادية المعاصرة لبلدان أمريكا اللاتينية. كما أنه من الشائع أيضا بصفة عامة أن الإصلاحات فى التمويل العام لهذه البلدان سوف تكون مطلوبة اذا كانت هذه البلدان سيتم انتشالها من المصاعب الاقتصادية الحديثة.

وتتناول هذه المقالة السياسة المالية من ثلاث زوايا مختلفة ولكنها مرتبطة. يحدد الجزء الثانى باختصار الخلفية المالية للموقف الاقصادى الحالى . ماهر الدور الذى لعبته السياسة المالية؟ هل كان ايجابيا أم سلبيا؟ هل كان الدور الرئيسى ، أم أن هناك قوى أخرى خارجية مساوية أو ربما كانت

(\*) نبيلة غنيم - مدرس مساعد بمركز التخطيط الاجتماعى والثقافى - معهد التخطيط القومى .  
وتوجه الترجمة بالشكر الى أ. أميمة عبد العزيز على تفضلها بمراجعة الترجمة .

أكثر أهمية؟ كيف ساعدت هذه القوى على تشكيل السياسة المالية؟ وتركز المناقشة على المنطقة بأسرها بدلا من بلدان محددة فيها. وعلى أية حال، فنظرا لأهمية الأرجنتين والبرازيل والمكسيك فإنه سيتم استخدام أمثلة من هذه البلدان لدعم مواقف محددة.

ويناقش الجزء الثالث الصعوبات التي واجهها واضعو السياسات في هذه البلدان من أجل اتباع سياسة مالية ناجحة. وربما يكون الكثير مما يحتويه هذا الجزء معروفا بصفة عامة. على أية حال، فإن أهمية بعض النقاط التي يتم اثارها ليست محل تقدير كلية. ويلقى هذا الجزء الضوء على المصاعب التي تنشأ في مواقف التضخم المستعر.

الجزئان الثاني والثالث هما جزئان تشخيصيان أما الجزء الرابع فهو متوجه- نحو السياسة. أنه يحدد بعض الاجراءات أو المقاييس المالية التي تستطيع اتخاذها هذه البلدان من أجل حفز النمو مع الاستقرار. وما لا يمكن تجنبه أن المناقشة في هذا الجزء هي مناقشة عامة. لأن النصبحة المالية المفصلة أو المحددة فقط يمكن اعطائها على أساس حالة بحاله آخذين في الاعتبار قوة وضعف الجهاز الادارى لكل بلد ، والاولويات التي يلحقها واضعو السياسات بالاهداف المختلفة، وموقف الدين الخارجى للبلد، وما الى ذلك.

هذه المقالة لاتتناول بالتحديد موقف الدين الخارجى . وعلى أية حال ، فطالما أن مسألة الدين الخارجى هي مسألة هامة فى أمريكا اللاتينية. وطالما هي متصلة اتصالا وثيقا بالتمويل العام فان المقال الذى يتناول السياسة المالية فى أمريكا اللاتينية لاهد وان يمس مسألة الدين الخارجى.

## ٢. السياسة المالية والموقف الاقتصادى الحالى

### أ) الموقف الاقتصادى الحالى :

تم وصف حقبة الثمانينات " بالحقبة الضائعة" . هذا الوصف مضلل لبعض المناطق وعلى سبيل المثال، آسيا ولكنه قد يكون مناسباً لأمريكا اللاتينية. فقد شهدت هذه المنطقة هبوطاً دراماتيكياً فى معدل النمو السنوى خلال ١٩٧٠-١٩٨٠ حين ارتفع الناتج المحلى الاجمالى بمعدل سنوى قدره ٥,٩ ٪، ثم هبط الى أرقام منخفضة جدا أو حتى سالبة خاصة على أساس متوسط نصيب الفرد بعد الثمانينات كما تحرك معدل التضخم ، هذا المؤشر الهام للمصاعب الاقتصادية تحرك أيضا فى الاتجاه

الحايط، ويقادير يعتقد بها. بينما بلغ معدل التضخم فى المتوسط- مقيسا بالرغم القياسى لاسعار المستهلك ٣٩,٨٪ سنويا فى المنطقة خلال ١٩٧١-١٩٨٠ ثم ارتفع الى ١٢٦٪ فى ١٩٨١-١٩٨٨ ووصل الى معدلات عالية حقا فى بعض بلدان أمريكا اللاتينية الهامة. وكان المتوسط سنة ١٩٨٨ فى المنطقة ٢٧٧,٦٪ وفى بعض البلدان وصلت معدلات التضخم الى مستويات تتصف بالتضخم الفائق .

أما الدين الخارجى فقد أصبح كلمة على مستوى الرجل العادى . بينما فى الفترة بعد سنة ١٩٨٢ كان موضوعا فرعيا بالنسبة لبعض المتخصصين ثم أصبح فى الفترة بعد سنة ١٩٨٢ موضوعا رئيسيا فى لقاءات القمة لقادة العالم. لقد وصل الدين الخارجى للدول النامية فى نصف الكرة الغربى الى ٢٨٨,٨ بليون دولار أمريكى سنة ١٩٨١ ثم ارتفع الى ٤١٢,٢ بليون سنة ١٩٨٨. ووصلت نسبته إلى ٣٠٪ من صادرات المنطقة من السلع والخدمات ووصلت مدفوعات خدمة الدين الى ٤٢٪ من صادرات السلع والخدمات، ومنذ سنة ١٩٨٣ تذبذب الدين الخارجى حول نسبة ٤٦٪ من الناتج المحلى الاجمالى للمنطقة (١).

#### (ب) الحاجة الى التكيف :

تواجه معظم الدول قيودا على الموارد : على المدى الطويل وفى غياب تحويلات صافية من الخارج، فانها لاتستطيع انفاق أكثر مما تنتج. وحينما تحاول ذلك فانها تصل الى مالايمكن تفاديه من تضخم و/ أو مصاعب المدفوعات الخارجية. ان جوهر التكيف هو جعل انفاق البلد متمشيا مع دخلها. واذا صاحب التكيف توليد دخل أكبر ( بسبب ازالة التشوهات أو الانحرافات)، أو اذا صاحبه انفاق أجنبى أقل ( ربما بسبب التخفيض التطوعى للدين)، أو اذا صاحبه اعادة الى الوطن لبعض رأس المال الهارب أو زيادة فى الاستثمار الاجنبى، حينئذ يصبح متمشيا مع زيادة فى الانفاق المحلى عبر الزمن. بعبارة أخرى، اذا تم الاستيعاب الجيد لسياسات التكيف والتنفيذ السليم لها، فانها يجب أن تزيد الدخل الدائم للبلد، حتى اذا تطلب ذلك تخفيضا فى الانفاق المحلى فى الاجل القصير.

أما القيد المناظر للقطاع العام فى قيود ميزان المدفوعات فهو قيد الميزانية. لقد أصبحت الان المشكلة المالية التى تنشأ حينما يفرق الانفاق العام متضمنا خدمة الدين الاجنبى الموارد العامة

المشاحة، أصبحت جوهريه فى المصاعب الاقتصادية لكثير من البلدان خاصة بلدان أمريكا اللاتينية. ان التضخم ومشاكل المدفوعات الخارجية تصحبها دائما عدم توازنات مالية. لذلك يكون التكيف المالى سابقا على الاستقرار الاقتصادى.

ان المشاكل المالية فى أمريكا اللاتينية لم تظهر بين يوم وليلة، ولكنها كانت المحصلة النهائية لتطورات خارجية ومحلية عبر سنوات كثيرة. ان التطورين الخارجيين الهامين كانا التغير فى السبعينات والثمانينات فى المعدل الحقيقى للفائدة فى الاسواق الدولية لرأس المال وفى شروط التبادل التجارى.

### ج) العوامل الخارجية فى التدهور المالى :

فى خلال السبعينات والثمانينات تحول المعدل الحقيقى للفائدة تحولا حادا من قيم سالبة الى قيم موجبة (٢). لقد رفعت هذه الزيادة الحادة تكلفة خدمة الدين الخارجى المتنامى الذى أصبح كبيرا جدا فى أوائل الثمانينات (٣). وبالإضافة الى ذلك فطالما فاق المعدل الحقيقى للفائدة معدل نمو هذه الاقتصاديات فان ذلك قد وضع هذه الاقتصاديات فى اتجاه محفوف بالشكوك بصورة دراماتيكية. لقد كانت معدلات الفائدة الحقيقية فى الفترة مابعد سنة ١٩٧٤ وحتى أوائل الثمانينات منخفضة بشكل غير عادى بالمقاييس التاريخية وكان الائتمان الاجنبى متاحا بسهولة. وكما أشارت الى ذلك دراسة للبنك الدولى عن البرازيل " فقد واجهت البرازيل فى ذلك الوقت ، عرضا مرنا للقروض طويلة الاجل عند معدلات فائدة حقيقية سالبة فى الاسواق المالية العالمية" ( مارتون، ١٩٨٧، ص ٤). وفى معظم البلاد، فان هذه المعدلات المنخفضة قد شجعت على اقتراض على نطاق واسع بواسطة كيانات القطاع العام وأسهمت فى توسيع القطاع العام. لقد زاد الانفاق العام وخاصة الاستثمار العام بسرعة أكبر من الناتج المحلى الاجمالى. (٤)

واذا أخذنا فى الاعتبار حقيقة أن المقترضين كانوا غالبا فئات من كيانات القطاع العام وان المقرضين كانوا آلافا من البنوك الاجنبية، وان هذا الاقتراض كان بصورة واسعة غير منسق وغير مراقب فليس من المستغرب زيادة الحجم الاجمالى للدين عن المستوى الذى يمكن اعتباره حكيما. ومع ذلك فقد أصابت أزمة الديون سنة ١٩٨٢ الكثيرين بالدهشة. وبعد عدة سنوات استطاعت كثير من البلدان أن تجمع حساب هذه الديون وأن تأخذ فكرة محددة عن حجم مديونيتها الخارجية الكلية، وكان

هذا الحجم أكبر كثيراً مما هو متوقع (٥). وهذه الديون المسببة مصحوبة بمعدلات فائدة حقيقية أعلى بصورة حادة في الثمانينات قد خلقت مصاعب جمة لكل من القطاعات الخارجية والمالية في هذه البلدان. لقد نما العجز المالى وأصبحت الصعوبات فى تمويل عدم التوازنات الخارجية والمحلية شائعة . وفى هذا الوقت أصبح عرض القروض الاجنبية غير مرن على الإطلاق .

وخلال الفترة ١٩٧١-١٩٨٠ تحسنت معدلات التبادل التجارى للمنطقة بنسبة ٥٥٪ ، بينما أثناء الفترة ١٩٨١-١٩٨٩ انخفضت بمقدار ٢٦٪. ووصل الرقم القياسى لمعدل التبادل التجارى باعتبار ١٩٧٠ = ١٠٠ الى ١٥٥ سنة ١٩٨٠ ولكنه هبط الى ١١٥ سنة ١٩٨٩ (٧). وحيث أن الحسابات المالية لكثير من بلدان أمريكا اللاتينية تتأثر بشدة بالعوائد المباشرة للموارد الملوكة ملكية عامة، أو بالضرائب المفروضة مباشرة أو بطريق غير مباشر على التجارة الخارجية فان التدهور فى معدلات التجارة فى الثمانينات قد أثر على الموقف المالى فى كثير من هذه البلدان.

ان قيمة الربح الذى يستطيع أن يستخلصه القطاع العام اما من صادرات موارده الخاصة أو من ضرائب الصادرات على القطاع الخاص لم يعد كبيراً بما فيه الكفاية لتمويل التزاماته الخاصة المحلية والاجنبية. لقد تضخمت الالتزامات المالية بواسطة برامج كثير من القطاعات العامة التى أدخلت فى السبعينات وبواسطة الحاجة لخدمة الدين الخارجى الكبير الاكثر تكلفة.

#### (د) العوامل المحلية فى التدهور المالى :

بالإضافة الى هذه التطورات الخارجية فان بعض التطورات المحلية تستحق الذكر. يتجه واضعو السياسات الى التركيز على الاجل القصير: انهم يميلون الى خصم التكاليف والفوائد الضخمة التى يحتمل أن تحدث خلال بضعة شهور من الواقع الحالى. وفى مواجهة قروض أجنبية رخيصة، وأسعار متزايدة لصادراتهم الرئيسية وحاجات اجتماعية ملحة أو ضغوط سياسية يمكن تخفيضها بشكل واضح من خلال اتفاق عام أكبر، فان واضعى السياسات يجدون أنه من الصعب القلق بشأن المستقبل (المحتمل أن يكون بعيداً) حينما (١) تستعيد معدلات الفائدة الحقيقية مستوياتها التاريخية، أو كما حدث حينما تفوقها بهامش كبير (٢) أو حينما تنعكس معدلات التبادل التجارى و (٣) يقدم الدائنون فواتيرهم المستحقة بالإضافة لذلك فإن آخرين من واضعى السياسات هم الذين سيواجهون هذه الجوانب غير السارة (٨) . كما يعتقد بعض واضعى السياسة والاقتصاديين أن جزءاً من الاتفاق

العام ( خاصة ذلك المخصص للاستثمارات الثابتة وربما ذلك المخصص للتعليم والصحة) سيمول فى المدى الاطول تمويلا ذاتيا. وهكذا فان الاتفاق العام بصفة عامة قد تزايد وصحبه زيادة فى عدد الموظفين فى القطاع العام.

أيضا فان القروض الاجنبية الرخيصة قد خفضت المستويات التكنيكية لفحص المشروعات الاستثمارية . ان تقويم التكلفة - العائد الذى يفترض معدلات فائدة حقيقية سالبة على مدار حياة المشروع ويضخم العوائد على أساس اعتبارات اجتماعية ( خلق فرص عمل ، الامن القومى، اعادة توزيع الدخل، والاكتفاء الذاتى) من المحتمل أن يؤيد مشروعات سبتين فيما بعد، حينما تتصاعد معدلات الفائدة الحقيقية، انها كانت اختيارات غير سليمة . وتشير دلائل متعددة أن نسبة عالية من استثمارات القطاع العام التى أخذت سبيلها فى خلال ١٩٧٥-١٩٨٢ كانت من نوعيه مشكوك فيها. وبالتأكيد فقد زاد معدل رأس المال الى الناتج بصورة محسوسة خلال تلك الفترة.

ان الموقف المالى المحفوف بالفعل بالشكوك لبلدان أمريكا اللاتينية قد تدهور أكثر فى الثمانينات. ويشير الكتاب السنوى لاحصاءات التمويل الحكومى لصندوق النقد الدولى الى أنه بالنسبة للمنطقة ككل فقد تزايد العجز المالى للحكومة المركزية بشدة بعد ١٩٨٠. هذه الزيادة قد سببها زيادة الاتفاق العام أكثر من هبوط الايرادات<sup>(٩)</sup>. وبشكل أو آخر فان دول أمريكا اللاتينية قد تمكنت وبمشقة لا يستهان بها أن تحتفظ عبر الزمن بمستوى إيرادات القطاع العام<sup>(١٠)</sup>. لقد ارتفع مستوى الاتفاق كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى بصورة محسوسة بعد ١٩٨٠ وفى هذه الفترة هبط الاتفاق الرأسمالى للقطاع العام بعض الشيء. بينما تصاعدت مدفوعات الفائدة على الدين الخارجى بشكل حاد. لقد جذب انخفاض الاتفاق الرأسمالى كثيرا من الاهتمام وسيتم مناقشته فيما يلى.

#### هـ) التدهور المالى والاستثمار العام :

يوضح الجدول رقم (١١) بعض المعلومات عن تطور الاستثمار العام فى الثمانينات لست دول رئيسية فى أمريكا اللاتينية ونشير هنا إلى ملحوظتين :

أولا، حدث خلال الفترة ١٩٨١-١٩٨٧ انخفاض محسوس فى الاستثمار العام لمعظم بلدان أمريكا اللاتينية. وأوضحت الارقام التجميعية أن الاستثمار العام كجزء من الناتج المحلى الاجمالى

جدول رقم (١)  
الاستثمار العام فى بلدان مختارة فى أمريكا اللاتينية ١٩٨٠ - ١٩٨٧  
( كنسبة مئوية من الناتج المحلى الاجمالى )

١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠	
٨,٤	٧,٠	٦,٨	٧,٦	٩,٥	٨,١	٩,٤	٩,٢	الارجنتين
٦,٩	٦,٢	٦,٢	٦,٠	٦,٤	٨,٧	٩,٠	٨,٠	البرازيل
٦,٩	٧,٦	٦,٩	٦,٣	٤,٩	٤,٨	٥,٢	٥,٤	شيلي
٧,٩	٨,٦	٩,٦	٩,٠	٨,٩	٩,٤	٨,٦	٧,٦	كولومبيا
٥,٤	٦,١	٧,٠	٧,١	٧,٦	١٠,٤	١١,٧	١٠,٩	المكسيك
١٢,٢	١٢,٤	٩,٠	٧,٧	١٤,٦	١٦,٥	١٤,٦	١٢,٣	فنزويلا
٨,٠	٨,٠	٧,٦	٧,٣	٨,٧	٩,٧	٩,٨	٨,٩	متوسط *

\* هذا متوسط بسيط ( غير مرجح ) .  
المصدر : (Pfeffermann and Madarassy 1989) .

قد هبط بنسبة ٢٪ تقريبا خلال الفترة ١٩٨١-١٩٨٧ . واذا استخدمت احصاءات الحكومة المركزية بدلا من احصاءات القطاع العام فان الانخفاض سيتضح اكثر بالنظر الى أن الحكومة المركزية، التى عليها أن تواجه التزامات الفائدة المتزايدة كانت مجبرة على أن تقيد الانفاق المتحكم فيه، أكثر من باقى القطاع العام.

ثانيا، الى الحد الذى تحتوى فيه مدفوعات الفائدة (المحلية والأجنبية) بعض عناصر استهلاك الدين، فان جزءا من هذه الاتفاقات يمكن تصنيفها على أنها "انفاق رأسمالى" حتى مع أنها ليست مرتبطة بتكوين رأس مال ملموس. ان مدفوعات الفائدة المحلية تحتوى بوضوح على عنصر كبير من استهلاك الدين بسبب معدل التضخم المرتفع . ومع ذلك، فانه غالبا ما يتم تجاهل أن نفس الشيء صحيح الى مدى أقل كثيرا بالنسبة لمدفوعات الفائدة على الدين الخارجى حيث معدل التضخم قد تعدى الصفر خاصة فى الولايات المتحدة.

ويعطى الجدول رقم (٢) معلومات اضافية عن تطور الاستثمار العام خلال ١٩٧٠-١٩٨٧. إنه يقسم الفترة الى ٣ فترات فرعية، ١٩٧٠-١٩٧٤ ثم ١٩٧٥-١٩٨١، ثم ١٩٨٢-١٩٨٧. ولقد

جدول رقم (٢)  
الاستثمار العام والخاص فى بلدان مختاره فى امريكا اللاتينية ١٩٧٠ - ١٩٨٧  
( كنسبة مئوية من الناتج المحلى الاجمالى )

١٩٨٧ - ٨٢	١٩٨١ - ٧٥	١٩٧٤ - ٧٠	
الاستثمار العام			
٧,٧	١٠,٨	٨,٠	الارجنتين
٦,٧	١٠,٢	٥,٩	البرازيل
٦,٢	٦,٨	٨,٤	شيلي
٨,٩	٦,٩	٦,٠	كولومبيا
٧,٣	٩,٤	٦,٥	المكسيك
* ١٢,٠	١٣,٦	٧,١	فنزويلا
٨,١	٩,٦	٦,٩	متوسط +
الاستثمار الخاص			
٧,٠	١٣,٣	١٢,١	الارجنتين
١١,١	١٤,٤	١٨,٤	البرازيل
٧,١	١٢,١	٦,٠	شيلي
١٠,٣	١١,٥	١٣,٥	كولومبيا
١٢,١	١٣,١	١٢,٦	المكسيك
* ٦,٤	١٧,٦	١٦,٠	فنزويلا
٩,٠	١٣,٧	١٣,١	متوسط +

\* ١٩٨٢ - ١٩٨٦ + متوسطات بسيطة  
المصدر: (Pfeffermann and Madarassy 1989).

تميزت الفترة الثانية من هذه الفترات الى حد كبير بمعدلات فائدة حقيقية منخفضة جدا فى سوق رأس المال الدولى بينما تميزت فترة ١٩٨٢-١٩٨٧ بمعدلات فائدة حقيقية عالية جدا وشروط تجارة منخفضة ومصاعب فى خدمة الدين الخارجى. ويبرز الجدول أيضا معلومات عن الاستثمار الخاص.

وكما اشير على نطاق واسع حدث هبوط واضح فى الاستثمار العام كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى فى الفترة ١٩٧٥-١٩٨١ و ١٩٨٢-١٩٨٧. واذا كانت الفترة التى يتم القياس اليها فى المقارنة ليست الفترة ١٩٧٥-١٩٨١ حين ارتفع الاستثمار العام بشدة، وكانت بدلا من ذلك الفترة



١٩٧١-١٩٧٤ لا يتضح أى هبوط حينذاك، بشكل أو آخر، بل زيادة. وهذا الاتجاه له مغزى سياسى هام .

ويحدث الهبوط الحقيقى الدراماتيكي فى الاستثمار الخاص وليس العام سواء عند مقارنة معدل الـ ٩٪ من الناتج المحلى الاجمالي عن الفترة ١٩٨٢-١٩٨٧ مع معدل الفترة ١٩٧٥-١٩٨١ أو ١٩٧٠-١٩٧٤ فإن الهبوط هو تقريبا واحد: ٥,٤٪ من الناتج المحلى الاجمالي. مرة أخرى، يجب أن نأخذ فى الحسبان الفروق بين البلدان . ومن المحتمل أن يشير الهبوط الكبير فى الاستثمار الخاص الى أن العوامل التوقعية والاختلالات المحلية قد لعبت دورا رئيسيا فى احداث كساد للاستثمار الخاص<sup>(١١)</sup>. وإذا لم تكن هذه العوامل قد لعبت مثل هذا الدور فإن الاصول الرأسمالية الضخمة المحتفظ بها فى الخارج بواسطة مواطنى أمريكا اللاتينية كان يمكن أن تكون بسهولة مصدرا رئيسيا للاستثمار المحلى . ان مواطنى هذه البلاد- اذا أخذنا فى الاعتبار تقويمهم لتوقعات المستقبل لهذه الاقتصاديات- قد افترضوا أنهم يستطيعون مضاعفة عوائدهم الطويلة الاجل باستثمار أموالهم فى الخارج بدلا من محليا. لهذا السبب، ليس من المجدى أن ننظر الى الانخفاض فى معدل الادخار للمنطقة على أنه السبب فى هبوط معدل الاستثمار الخاص . بل يمكن تفسير ذلك بانخفاض المعدل المتوقع للعائد من الاستثمار المحلى<sup>(١٢)</sup>.

(و) التدهور المالى ونمو الدين المحلى :

لقد جلبت أزمة الدين فى بلدان عديدة جلبت معها تصعبا للتضخم، وكنيجة للتباطؤ والركود وعوامل أخرى فقد هبطت الايرادات الحقيقية للضريبة . واضطرت الحكومات لاستخدام نصيب متزايد من رأس مالها لتحييد هذا الاثر للمحافظة على مستوى ثابت للايراد من خلال اجراءات خاصة مناسبة . مما جعل من الصعوبة ادخال اصلاح ضريبي ، هذا الاصلاح الذى يزيد نسبة ايراد الضرائب الى الناتج المحلى الاجمالي. وأصبحت سياسة التثبيت أكثر صعوبة بسبب الشكوك التى أثارها تعليق الديون، وبسبب المعدل العالى للتضخم، وبسبب "التوتر" المستمر فى الساحة المالية<sup>(١٣)</sup>. وغالبا ما تطلبت الحاجة الى توليد فائض تجارى لخدمة الدين الخارجى تخفيضات حادة فى قيمة العملة .

ولم تكن هذه التخفيضات مصحوبة بسياسة نقدية ومالية محددة بما فيه الكفاية لتبقى على انخفاض مستوى الأسعار. ولذلك أصبحت فى بعض الأحيان أدوات للتضخم .<sup>(١٤)</sup>

إذا أخذنا في الاعتبار (١) عدم المرونة النسبي لكثير من الاتفاقيات الحكومية بدون فائدة (وغير الاستثمارى)، (٢) نمو مدفوعات الفائدة على الدين الخارجى، (٣) صعوبة رفع نسبة الضريبة، فإن انخفاض الحد فى رأس المال الاجنبى المتاح بعد أزمة الدين سنة ١٩٨٢ قد دفع كثيرا من هذه الدول الى زيادة اعتمادها على الاقتراض المحلى. (١٥)

ومن الصعب جمع بيانات عن الدين العام المحلى، وعلى أية حال تشير المعلومات المتاحة الى أنه تنامي فى السنوات الاخيرة كنسبة من الناتج المحلى الاجمالي فى كثير من بلدان أمريكا اللاتينية (١٦). وطالما أن المدخرات المحلية منخفضة وتتناقص، فإن الضرائب الضمنية و/أو الصريحة على الوساطات المالية تكون غالبا مرتفعة. ولقد دفعت البيئة التضخمية والمخاطر الأخرى دفعت الافراد الى أن يجمعوا عن الاستثمار فى أصول مالية محلية. ان معدلات الفائدة الحقيقية التى على الحكومات ان تدفعها على الدين المحلى تتجه إلى أن تكون أعلى كثيرا بالمعدلات الحقيقية عن التى تدفعها على الدين الاجنبى. ومن وجهة النظر المالية، فإن التمويل المحلى هو تمويل مكلف جدا وهذا يعنى أن تكلفة توفير الخدمات العامة قد ارتفعت كثيرا. كما أن معدلات الفائدة الحقيقية المرتفعة تزيد بحده معدل العائد الذى على الاستثمارات الخاصة ان تولده. وهكذا فإنها تثبط هم الاستثمار الخاص. وبالإضافة لذلك، بالطبع حينما تكون معدلات الفائدة عالية، فانه يصبح من المتعذر السيطرة على العجز المالى .

كلما زادت الهوة بين معدل الفائدة الذى يجب دفعه على الدين المحلى، مقبسا بالدولار، ومعدل الفائدة على الدين الاجنبى، كلما أصبح أكثر صعوبة وتكلفة خدمة الدين الاجنبى من خلال الاقتراض المحلى. فى بعض بلدان أمريكا اللاتينية كان على الحكومات فى بعض الاحيان أن تدفع معدلات فائدة كانت مقيسة بالدولار أضعاف مضاعفة لمعدل الـ LIBOR. وهكذا وفى هذه المواقف فإن تخفيضات الديون التى نتج عنها تخفيضات فى صافي التحويلات للخارج ستؤدى الى تحسين ملموس فى الموقف المالى. بالإضافة الى ذلك، فإن الإصلاحات الضريبية أو التخفيضات فى الاتفاقيات المدمومة الفائدة والتى تترك "فائضا أوليا كبيرا" بما فيه الكفاية لمواجهة الالتزامات الاجنبية، مرغوب فيها للغاية .

ولخفض الافراد على الاحتفاظ بأرصدة أعلى فى الدين الحكومى، بالإضافة الى دفع معدلات

حقيقية أعلى فإن الحكومات اتبعت سياسات اخرى ذات تطبيقات مالية وتطبيقات اقتصادية على المستوى الكلى. (١٧)

- قصرت الحكومات أجل سداد الدين. فحيث تصاعد التضخم فإن آجال استحقاق الادوات المالية أصبحت أقصر بصورة تصاعدية. وكنتيجة لذلك فإن سندات الحكومة أصبحت بدائل لصيقة للنقود. وفى بعض البلدان يوجد الآن سندات أجل استحقاقها يوم واحد. هذه السندات، قد أصبحت بالضرورة فى عداد النقود : ان نمو هذه الادوات المالية يخفض الطلب على النقود وبذلك يؤدى الى ضغوط تضخمية أقوى. (١٨)

- أعطت الحكومات مزايا مالية للسندات وبذلك عملت على تآكل قاعدة الإيرادات.  
- أيضا حصلت الحكومات على بعض التمويل للدين من المشروعات العامة والخاصة والبنوك ومؤسسات الضمان الاجتماعى. ان برامج " الادخار الاجبارى" للراجتين كانت مثالا لهذا الاتجاه. وطبيعى أن النقود المستخدمة بهذا الشكل لم تكن متاحة للاستثمار.

#### ز) الدين الخارجى وهروب رأس المال :

لقد تراكم الدين الخارجى خلال عملية تمويل الزيادات فى الاستهلاك المحلى، واستثمارات بعضها جيد وكثير منها ردىء وخلال تدفق رؤس الاموال الى الخارج (١٩). وهذا الاخير، على الاقل جزئيا، قد حفزه التصور بأن السياسات الاقتصادية الحالية لم تكن متواصلة على المدى الاطول وأن تراكم الدين سيعقبه دون شك زيادة فى عبء الضرائب ومصاعب اخرى اقتصادية (وسياسية). (٢٠)

من بين استخدامات الموارد المتوفرة من الاقتراض الاجنبى فان الاستثمار فى مشروعات كفاء هو فقط الذى يولد امكانيات مستقبلية من الدخل المحلى، تساعد فى خدمة الدين الخارجى. ويصبح هذا ممكنا فى حالة ما اذا كانت المشروعات فى القطاع التجارى ورأس المال الذى هاجر هو من الاصول الهامة التى يمكن- اذا أخذنا فى الاعتبار معدلات الفائدة الحقيقية العالية التى ميزت الثمانينات - ان تكون قد نمت بمعدل أسرع من الناتج المحلى الاجمالى لاقتصاديات امريكا اللاتينية. ويمرور الوقت وتحت ظروف مواتية من المحتمل أن يسهم اسهاما يعتد به فى الاستقرار والنمو فى امريكا اللاتينية، خاصة اذا لم يرتفع الدين الخارجى، أو فى حالة انخفاض الدين كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى. وبعبارة اخرى ، فإن رأس المال المحتفظ به فى الخارج بواسطة مواطنى امريكا اللاتينية يمكن أن

يشكل بصورة تصاعديّة نسبة أعلى من الدين الخارجى لهذه البلدان وبذلك يسهل حل أزمة الدين (٢١). وطالما استمرت الأوضاع الاقتصادية والسياسية غير مستقرة ، وطالما استمرت الاختلالات الضخمة فى تلك الدول فإنه من المتعذر أن يعود رأس المال إلا لمساعدة مستويات الاستهلاك للعائلات التى تمتلكه (٢٢) وكلما زادت معدلات الفائدة فى الولايات المتحدة وكانت المعاملة الضريبية على رأس المال أكثر جاذبية وبقيت الحوافز عند معدلاتها الحالية فى هذه الدول ، كلما قلت امكانية إعادة أصحاب رؤوس الأموال لمخزنتهم خاصة إذا كان هذا سيعرضهم لعقوبات التهرب الضريبى والانتهاكات القانونية الأخرى (٢٣). والمعدلات الحقيقية الأعلى فى أمريكا اللاتينية ستدفع رأس المال هذا للعودة فقط إذا كانت مضمونة لفترة طويلة أو إذا كان متوقعا أن تظل عالية على المدى البعيد. وحيث أن معظم الأدوات المالية ذات استحقاق قصير جدا وأن معدلات الفائدة الحقيقية قد تذبذبت بشدة فإن تأثير المعدلات العالية يعتبر محدودا. وقد تلعب " عدم السيولة" فى الشروط الدولارية لهذه الأدوات دورا هاما أيضا. فإذا حدث أى شىء لن يتمكن المستثمرون من سحب أموالهم من البلاد بسبب قيد ميزان المدفوعات. وهكذا، بالرغم من معدلات الفائدة العالية جدا فإن الكثيرين سيفضلون الانتظار خارج البلاد حتى اللحظة التى تتحسن فيها التوقعات. فعادة رأس المال إلى الوطن دون حرص كاف ربما يثبت أنه مكلف جدا.

وتتطلب الخدمة المنتظمة للدين الخارجى نوعين من التحويلات : (١) تخلى القطاع الخاص عن الموارد إلى القطاع العام، طالما أن الكثير من عبء الدين الخارجى يقع على عاتق القطاع العام (٢) تحويل الموارد إلى الدائنين الأجانب بواسطة القطاع العام وبعبارة أخرى، يجب أن يصاحب التحسن فى الحساب التجارى المطلوب لعمل المدفوعات الأجنبية تغيير صافى إيجابى فى الميزان المالى (٢٤). أو، بأسلوب آخر ينبغى أن تكون الحكومة التى عليها خدمة الدين الأجنبى قادرة على شراء الدولارات المتولدة من الفائض التجارى من القطاع الخاص. ويمكن أن يتم التحويل الإضافى من القطاع الخاص إلى القطاع العام خلال فرض ضرائب أعلى، وتخفيض الانفاق العام بدون الفائدة ، والاقراض الاختيارى والجبرى من الأفراد للدولة، والتمويل التضخمى. كل هذه البدائل لها تكلفة وتقليل هذه التكلفة يجب أن يكون مبدأ إرشاديا للسياسة المالية وعلى أية حال، فهذه التكلفة من المحتمل أن تكون أقل كثيرا فى حالة الضرائب الأعلى وتخفيض الانفاق العام بدون الفائدة عن ما فى البدائل الثلاثة الأخرى. وسيتم تقييم بعض الاحتمالات فى الجزء الرابع وتخفيض الديون، كما هو

مقترح فى مبادرة برادى يقلل التحويلات المطلوبة للخارج ويسهل العملية بشرط عدم إضعاف النظام الاقتصادى.

### ٣. مشكلات تطبيقية مختارة

فى الجزء التالى سنقدم بعض الارشادات المالية العامة التى يمكن لواضعى السياسات فى امريكا اللاتينية اتباعها فى سعيهم للنمو مع الاستقرار. هذه "النصيحة" ستأثر دون مفر باعتباريات الافضلية الثانية والنصيحة التى يمكن تقديمها فى حالة تضخم عالى وفقر منخفض من المحتمل ان تكون مختلفة عن تلك التى تقدم، على سبيل المثال الى كوريا الجنوبية أو اى بلدان اخرى ناجحة اقتصاديا.

فى هذا الجزء، ستتم مناقشة عدة مشاكل من التى يواجهها كثير من واضعى السياسات فى امريكا اللاتينية عند محاولة اتباع سياسة مالية مؤدية الى الاستقرار مع النمو. وهذه المشاكل تجعل رسم السياسة الاقتصادية بالغ الصعوبة. انها تساعد على تفسير لماذا يكون من الصعوبة البالغة بالنسبة لبعض هذه البلاد ان تتفق على سياسة مالية محددة لاتباعها. وتوجد بعض هذه المشكلات حتى فى غياب عدم الاستقرار الاقتصادى ولكنها بالتأكيد تتضاعف به.

#### أ) تكلفة التصرفات أو المسارات المالية :

حينما تمر البلاد بمواقف تتسم بعدم استقرار اقتصادى عالى وتضخم، فإن اتباع سياسات تهدف فقط الى منع تدهور الموقف الى الاسوأ يصبح باستمرار مكلفا اكثر من النواحي السياسية والادارية. فعلى سبيل المثال، فى حالة الاستقرار السعري تصبح المحافظة على ثبات الأسعار الحقيقية التى يتحملها المشروع العام غير مكلفة نسبيا من النواحي السياسية والادارية. فى مثل هذا الموقف، فإن هذا الهدف يمكن تحقيقه ببساطة بالتوقف عن عمل أى شئ وعلى ايه حال، حينما يرتفع معدل التضخم الى مستوى عالى، فإنه يصبح من العسير تحقيق ذلك. فإى زيادة اسمية فى تعريفه المرافق العامة، حتى عندما تعرض بالتوقف عن رفع مستوى الاسعار بصورة عامة سيتم مقاومتها بواسطة الجمهور، والشائع أن تقوم المظاهرات حتى العنيفة منها لمنع هذه الزيادات والصعوبة السياسية التى يتم مواجهتها عند عمل التكييفات المتكررة فى الاسعار للاحتفاظ بها ثابتة بالمعدلات الحقيقية، مع

الامل المستمر والمضلل بان تخفيض هذه الاسعار بشكل ما سيقبل معدل التضخم تفسر لماذا تصبح المشروعات العامة غالباً مشكلة كبيرة فى ظروف التضخم المرتفع (٢٥).

ومن الجدول رقم ٣ يمكن أن نرى كيف تصبح هذه الاسعار مشوهة فى اجل قصير نسبياً. ويشير هذا الجدول الى المشروعات العامة الرئيسية فى الأرجنتين ويغطى الفترة من يونيو سنة ١٩٨٥ الى سنة ١٩٨٩.

وينشأ نفس الموقف مع الضرائب غير المباشرة التى هى فى الجزء الاكبر منها ضمن نطاق الموضوع. ويتطلب الأمر للحفاظ على هذه الضرائب ثابتة بالمعدلات الحقيقية ، مجرد الاستخدام المتزايد لرأس المال السياسى كلما ارتفع معدل التضخم.

جدول رقم (٣)

التعريفات الحقيقية للمرافق العامة ١٩٨٥ - ١٩٨٩ الأرجنتين

(قيمة الاساس ١٩٨٠ = ١٠٠)

١٩٨٩	١٩٨٨	١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٥	
يونيو	ديسمبر	اغسطس	ديسمبر	يونيو	
٥٨,٨	١٥٤,٠	١٦٩,٠	١٣٥,٩	١٧٩,٢	مشروع الدولة لزيوت البترول (YPF)
٢٩,٠	٨٦,٣	٩٣,٠	١٠٢,٥	١٠٩,٧	مشروع الدولة للغاز (GE)
					مشروع الكهرباء لبيونس ايرس الكبرى (SEGBA)
٣٠,٣	٨٤,٨	٩٤,٠	٧٥,٥	٩٠,٨	مشروع الماء والكهرباء (AYEE)
٣٢,٥	٩٢,١	١٠١,٤	١١٥,١	٩٢,٩	السكك الحديدية للأرجنتين (FFAA)
٣٦,٦	٧٦,٢	٨٥,٩	٦٤,٢	٧٩,٣	المخطوط الجوية للأرجنتين (AA)
٧٨,٦	٩٠,٤	٩٩,٥	١١٦,٤	١٠٦,٨	مشروع الدولة للاتصالات (ENTel)
١٤,٦	٤٠,١	٤٥,٧	٣٩,٥	٦٠,١	الامداد بالمياه والصرف الصحى (OSN)
٢٥,٢	٤٩,٤	٥١,٦	٥٣,٠	٣٨,٠	مستوى عام
٥٢,٣	١١٣,٧	١٢٦,٦	١٠٨,٢	١٣١,٢	

المصدر : Instituto de Estudios Economicos Sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IEERAL) de la Fundacion Mediterranea (1989).

ومن المعروف جيدا ان آجال التحصيل تؤدي الى تخفيضات فى ايراد الضريبة فى ظل التضخم ( انظر تانزى، ١٩٧٧). وقد استبعد بعض الاقتصاديين هذا الاثر على أساس أن بلدان التضخم العالى مثل الأرجنتين والبرازيل والمكسيك قد تمكنت بشكل ما من المحافظة - فى الاجل الاطول- على معامل ايراد الضريبة الى الناتج المحلى الاجمالى. وتم تجاهل التكاليف السياسية والادارية المرتفعة (والتكلفة معبرا عنها بالوقت الذى يجب أن يكرسه واضعو السياسات لهذه المشكلة) التى جعلت ذلك ممكنا.

وينبغى على الوزراء الاقتصاديين ان يستخدموا رأس المال والوقت السياسى الثمين ، وعلى المسؤولين عن الضرائب أن يستخدموا الموارد الادارية القيمة للبقاء قريبا من الهدف الذى يخشى دائما أن يتلاشى (٢٦). بالاضافة لذلك كان يتم الحفاظ على معدل مستوى الضريبة فى كثير من الاحيان من خلال فرض ضرائب مؤقتة وفى اغلب الاوقات مشوهة وعلى سبيل المثال، كان على الأرجنتين أن تعتمد على الضرائب على الصادرات وعلى الشيكات لمحاولة الحفاظ على المستوى الضريبى. وقد اثرت هذه التغييرات تقريبا وبالتأكيد على البيئة الاقتصادية الكلية وأدت إلى نتائج متوقعة للاستثمار الخاص وهروب رأس المال.

#### ب) صعوبات فى المفاهيم :

ليس معروفا على وجه التحديد، كيف يؤدي معدل التضخم العالى مصحوبا بالمشكلات الاقتصادية الاخرى الى تعميم الصورة المالية الحقيقية وبذلك يجعل من الصعب الوصول الى تحديد دقيق للتكيف المالى المطلوب. فى هذا الجزء الفرعى ستتم مناقشة باختصار، بعض ولكن بالتأكيد ليس كل ، الصعوبات التى تواجه واضعى السياسات فى أمريكا اللاتينية فى تقويم الموقف المالى. هذه الصعوبات تزيد بصورة محسوسة الوقت المطلوب ل، ودرجة المصاعب الخاصب، مفاوضات برامج التثبيت بين، على سبيل المثال، صندوق النقد الدولى وسلطات هذه البلدان. (٢٧)

ان الحكومة يمكنها ان تحدد التكيف المالى المطلوب وربما تنفذه اذا كانت قادرة فقط على رسم صورة للموقف المالى (٢٨). ويعتمد رسم هذه الصورة على عدة متطلبات (١) تطوير مفاهيم نظرية صحيحة . (٢) ترجمة هذه المفاهيم الى مقاييس احصائية سليمة . (٣) اتخاذ الخطوات السياسية المناسبة . (٤) ادخال وتنفيذ هذه الاجراءات بكفاءة . (٥) واجراءات السياسة هذه، اذا تم اتخاذها





جوهرية حول ما اذا كان معدل التضخم المستخدم لحساب العجز التشغيلى هو نفسه المائل للمعدل المتوقع للتضخم، وما اذا كان قد تم التلاعب بالرقم القياسى للأسعار عمدا او الاكثر احتمالا اتخاذ سياسات مرتبطة بذلك (مثلا التحكيمات فى السعر أو بواسطة تجميد سعر الصرف).

بالاضافة الى ذلك يبدو أن العجز التشغيلى رقم قياسى مرجعى غير مناسب اذا كان هدف السياسة الاقتصادية ليس فقط تصحيح ميزان المدفوعات ولكن ايضا ابطاء معدل التضخم. وقد ارتبطت معدلات التضخم العالية جدا فى السنوات الاخيرة بعجز تشغيلى منخفض للغاية . ومن القضايا الجوهرية عدم وجود اى افتراض مسبق بأن" التصحيح النقدى" اى الجزء من العجز التقليدى الذى يتم استبعاده لتحديد العجز التشغيلى، سيتم اوتوماتيكيا ادخاره واعادة استثماره فى سندات حكومية فى ظروف مشابهة. (٣١)

بعض هذه الاسئلة، وبالأخص حقيقة ان العجز التشغيلى متأثر بمعدل الفائدة الحقيقية الذى لا يمكن التحكم فيه مباشرة من قبل واضعى السياسة ، قد ادخلت الاستخدام المتزايد فى مفاوضات صندوق النقد الدولى مع الدول مفهوم : العجز الاولى" الذى يستبعد كل مدفوعات الفائدة من حسابات عجز الموازنة . الميزة الرئيسية للعجز الاولى هى انه يتصل بمفهوم للعجز مرتبط بالاتفاق عديم الفائدة وبالايرادات العادية . وبعبارة أخرى، انه مرتبط ببندود ، على الاقل نظريا، قابلة للتحكم مباشرة بواسطة السلطات (٣٢). وبذلك، فان حجم الجهد المالى المبذول بواسطة البلد يمكن قياسه بطريقة موضوعية خلال التغييرات فى العجز الاولى (المالى) (٣٣). والفائض الاول، ايضا يقدم فكرة عن مدفوعات الفائدة الكلية التى تكون البلد قادرة عليها فى سنة معينة .

واحد عيوب مفهوم العجز الاولى هو ان مدفوعات الفائدة الحقيقية (وربما، ايضا، التصحيحات النقدية) لها ارتباط بالطلب الاجمالى وبالتالى بالتضخم وميزان المدفوعات. لذلك، فبينما يعتبر من ناحية المبدأ، العجز الاولى مقياسا جيدا للجهد المالى الذى تبذله أو ستبذله البلد، فانه مقياس غير مناسب لتقويم الجهد المطلوب. العجز الاولى، فى حد ذاته، يعبر كثيرا عن مدى إحكام السياسة المالية بالدرجة المطلوبة . وهناك نقص آخر عملى هو انه لا يمكن قياسه من جانب التمويل (أى من "تحت الخط") بحيث ان تقديره يعتمد على مدى جودة النظام المحاسبى للبلد فى مراقبة الاتفاق والايراد عبر الزمن . وستناقش هذه القضية فيما يلى .

يقدم الجدول رقم (٤) صورة واقعية للمصاعب التي يتم مجاهاتها فى محاراة تفرم الدرجة المطورة من التصحيح المالى فى أربعة من بلدان أمريكا اللاتينية الرئيسية. (٣٤)

جدول رقم (٤)  
الموازن المالية للقطاع العام ( كنسبة مئوية من الناتج المحلى الاجمالى )

١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠	
<b>الارجنتين</b>									
غير متاحة	٦,٣ -	٢,٥ -	٤,١ -	٧,٦ -	١٠,٢ - *	غير متاحة	غير متاحة	غير متاحة	تقليدى
غير متاحة	٥,٦ -	٢,٥ -	٤,١ -	٧,٦ -	١٠,٢ -	غير متاحة	غير متاحة	غير متاحة	تشغلى
غير متاحة	١,٦ -	١,٧ -	١,٧ -	٢,٦ -	٤,٢ -	غير متاحة	غير متاحة	غير متاحة	أولى
<b>البرازيل</b>									
٤٥,٣ -	٢٩,٥ -	١٠,٨ -	٢٧,٩ -	٢٣,٨ -	٢١,٠ -	١٧,٣ -	١٣,٠ -	غير متاحة	تقليدى
٤,٠ -	٥,٥ -	٣,٥ -	٤,٣ -	٢,٥ -	٥,٤ -	٧,٨ -	٦,٢ -	غير متاحة	تشغلى
١,٦	٠,٦ -	١,٠	٠,٦ -	١,٤	٢,١ -	٥,٤ -	٤,٨ -	غير متاحة	أولى
<b>شيلي</b>									
٣,٦	٠,٤ -	١,٩ -	٢,٦ -	٤,٤ -	٢,٨ -	٣,٤ -	٠,٨	٥,٥	تقليدى
٣,٨	٠,٢	١,٢ -	غير متاحة	غير متاحة	غير متاحة	غير متاحة	غير متاحة	غير متاحة	تشغلى
٨,٠	٤,٣	٢,٨	٣,١	٠,٣	١,٠	١,٠ -	٢,٢	٧,٠	أولى
<b>المكسيك</b>									
١٢,٩ -	١٥,٩ -	١٥,٦ -	٩,٥ -	٨,٤ -	٩,٤ -	١٧,٧ -	١٣,٨ -	٨,١ -	تقليدى
٤,٤ -	٢,٠	١,٨ -	١,٠ -	٠,٣	٠,٥	١٠,٧ -	١٠,٨ -	٤,٤ -	تشغلى
٥,٩	٥,٠	٢,٣	٣,٣	٤,٨	٤,٦	٥,٠ -	٩,١ -	٣,٨ -	أولى

\* - توضع عجز  
المصدر : تقديرات مبنية على بيانات قومية .

والفروق بين المفاهيم الثلاثة هي على وجه الخصوص فروق ضخمة خاصة فى البرازيل والمكسيك. الانفصال والتفكك النسبى للمفهوم التقليدى يوضحه التذبذب المتطرف عبر الفترة . ومن غير المنطقى القول، على سبيل المثال ، انه خلال الفترة ١٩٨٦ - ١٩٨٨ تدهور الميزان المالى البرازيلى بحوالى ٣٥٪ من الناتج المحلى الاجمالى . وتعكس هذه التذبذبات الى حد كبير تغيرات فى معدل التضخم والآخر يمكن ان يتغير بسبب اعتبارات متوقعة . وفى الارجتين يتطابق المعجز التقليدى مع العجز التشغيلى حتى ١٩٨٧ حينما يبدأ فى التباعد والسبب فى هذا التطابق انه فى اوائل الثمانينات تم انتهاء الدين العام المحلى للبلد، وبدون دين محلى فان المفهومين يتدمجان معا . وحينما عاد ظهور الدين العام عاد ظهور الفرق بين المفهومين .

وهناك قضية مفاهيم أخرى هامة لها علاقة بما اذا كان المقياس المناسب هو الذى يتصل بالمدفوعات الفورية أو بالالتزامات. هذه المسألة يمكن تناولها على عدة مستويات من التجريد. فعلى سبيل المثال، يرى بعض الاقتصاديين ان كل الالتزامات المستقبلية والارادات يجب خصمها لتقويم الموقف المالى<sup>(٣٥)</sup>. وفى اطار مناقشتنا الاكثر عملية فإن المسألة تبدو أبسط من ذلك. تستطيع الحكومة خفض المقياس الفورى من العجز بتأجيل المدفوعات التى يحين استحقاقها . هذا يمكن عمله مع الاجور والمدفوعات للموردين، وخاصة المدفوعات المتصلة بخدمة الدين الاجنبى. فاذا حان استحقاق مدفوعات فائدة على الدين الخارجى ولم يتم دفعها هل يتضمن العجز المدفوعات المستحقة (مفهوم الالتزامات) ام يعكس فقط المدفوعات التى تمت فعلا؟<sup>(٣٦)</sup> هل المدفوعات التى تمت بالفعل هي التى تؤثر فقط فى الاستثمار والاستهلاك والاسعار، وما الى ذلك؟ بالاضافة لهذا ما هو المفهوم المناسب للسياسة المالية؟ هذا السؤال الاخير سؤال صعب الاجابة عليه بصفة خاصة<sup>(٣٧)</sup>. وتوضح بيانات جدول (٥) من الارجتين الى اى حد تكون الفروق جوهرية بين الاسس الفورية والالتزامات .

### ج) مصاعب احصائية :

فى الفقرات السابقة تم باختصار مناقشة بعض المصاعب التصورية التى ظهرت فى السنوات الاخيرة فى مسار السياسة المالية فى بلدان امريكا اللاتينية. ويتناول هذا الجزء الفرعى بعض القضايا العملية فى القياس الاحصائى.

من المتفق عليه عامة انه طالما قد تم التوصل الى اتفاق على المفهوم النظرى السليم للعجز

جدول رقم (٥)  
الموازن المالية للقطاع العام غير المالى (كنسبة مئوية من الناتج المحلى الاجمالى)  
الارجنتين

اساس الالتزامات			الاساس النقدى			
أولى	تشغيلى	كلى	أولى	تشغيلى	كلى	
١١,٥ -	١٧,٥ -	١٧,٥ -	٤,٢ -	١٠,٢ -	١٠,٢ -	١٩٨٣
٨,٢ -	١٣,١ -	١٣,١ -	٢,٦ -	٧,٦ -	٧,٦ -	١٩٨٤
٠,٠	٥,٤ -	٥,٤ -	١,٧	٤,١ -	٤,١ -	١٩٨٥
٠,٩ -	٤,٨ -	٤,٨ -	١,٧	٢,٥ -	٢,٥ -	١٩٨٦
٤,٨ -	٨,٣ -	٩,٠ -	١,٦ -	٥,٦ -	٦,٣ -	١٩٨٧

المصدر : وزارة الاقتصاد بالارجنتين .

المالى، فإن المقياس الاحصائى الفعلى يجب ان يطبق على القطاع العام ككل وليس فقط على اجزاء منه. ومع ذلك فمن الصعب جدا إن لم يكن مستحيلا قياس العجز المالى للقطاع العام بطريقة كاملة ومواتية زمنيا فالمعلومات عن المحليات غالبا ما تكون غير كافية وعندما تصبح متاحه فانها تكون قد صارت قديمة بما فيه الكفاية. والمعلومات عن المشروعات العامة هى الاخرى معلومات ضئيلة. وربما يمكن أن تلعب البنوك المركزية دور الوسيط المالى وتدير العجز الضخم .

وإذا لم يغط المقياس المالى القطاع العام ككل فإنه، اولاً، لن يعكس بدقة التصحيح المالى الضرورى، وثانياً فإنه سيفتح امكانية حدوث تدهور فى باقى القطاع العام عند اى تحسن ينعكس فى المقياس المستخدم. وعلى سبيل المثال، فى السنوات الاخيرة، بينما كانت الحكومة المركزية فى الارجنتين تحاول - فى سبيل خفض العجز المالى- ان تحد من تشغيل عاملين جدد فى الحكومة فإن المحليات كانت تتوسع بشكل محسوس فى التوظيف (٢٨). فى هذه الحالة، فإن اجرائى التنمية كانا مستقلين بمعنى ان احدهما لم يحدد الاخر، وفى حالات اخرى فإن ما يحدث فى أحد اجزاء القطاع العام ربما يحدد بالفعل او على الاقل يؤثر فيما يحدث فى اجزاء اخرى.

وعلى خلاف الموقف فى كثير من البلدان الصناعية ، فإن المكونات الاساسية للقطاع العام فى البلدان النامية ( الحكومة المركزية، البنك المركزى، المحليات، المشروعات العامة، المجالس التسويقية،



وئمة مشاكل مماثلة تظهر عند تحديد العجز المالى على اساس سنوى عندما يكون معدل التضخم عاليا. طريقة شائعة هى التى تعرف العجز المالى الحقيقى على اساس سنوى كنسبة بين مجموع العجزات الربع سنوية الاسمية والناتج المحلى الاجمالى الاسمى السنوى لنفس السنة. فى البلاد التى تعانى من ارتفاع التضخم تعطى هذه الطريقة وزنا اكبر للعجزات الحقيقية التى تحدث فى نهاية السنة. وبهذا فان مقياس العجز يتشوه وربما يتم ايجاد حافز لمحاولة نقل العجز تجاه الارباع الاولى من السنة . وهناك طرق بديلة للحساب تزيل هذا التحيز. ومع ذلك يحتاج المرء ان يكون حذرا بصفة خاصة حول المقياس الصحيح فى حالات معدلات التضخم العالية.

#### (د) اهمية نظم الادارة المالية للحكومة :

نادرا ما يهتم الاقتصاديون بنظم الادارة المالية للحكومة : عمل الميزانيات، التقارير المالية ونظم المحاسبة. هذه النظم، يمكن ان تلعب، على ايدى حال، دورا هاما فى تسهيل أو تعصيب اتباع سياسة مالية جيدة خاصة فى فترات تتميز بعدم استقرار كبير اقتصاديا مع تضخم عالى. ويتضمن عمل الميزانيات الحكومية اساسا صياغة اهداف الاتفاق فى مجالات مختارة والتى يفترض انها تعكس الاحتياجات والموارد المتاحة للبلد. وتشمل نظم الادارة المالية للحكومة وظيفة مزدوجة هى التمكين من الصياغة الواقعية للاهداف وتوفير التسهيلات التى تسمح بتتبع الاحداث حينما تقع خلال السنة المالية بحيث يمكن عمل التصحيحات الضرورية فى الوقت المناسب لهذه الاهداف. تهدف النظم الى الامداد بالمعلومات المطلوبة لصياغة السياسة المالية. ويصبح عمل الميزانيات صعبا للغاية فى فترات التضخم العالى غير المستقر وتزداد بصفة خاصة اهمية وجود نظم ادارة مالية جيدة . وتشير المقارنة بين نظم عمل الميزانيات فى الارجنتين وشبلى إلى ذلك بصفة خاصة .

فى الارجنتين تقسم الميزانية وتفصل أنشطة المؤسسات غير المركزية والارصدة الخاصة ، ذات الحجم الكبير، خارج الميزانية . وبالطبع فإن الأنشطة الهامة للاقاليم والبلديات هى ايضا خارج الميزانية . وتعطى الحكومة ضمانات لكثير من مبادرات القطاع الخاص وبذلك توسع من خصوم الطوارئ . وليس هناك متابعة فعالة لتنفيذ الميزانية . ولكن يتم وضع قيود كليه على النقد حينما تدعو الحاجة لاغراض ادارة النقد. ولا يقدم النظام المحاسبى البيانات إلا بعد فترة طويلة والبيانات المتاحة غير كاملة، وغير متسقة وغير مقابلة للمقارنة مع الوقت . ولا تقدم الميزانية بيانا بالاتفاق الفعلى فى السنوات السابقة .

أما شيلى فهى من البلاد التى حدث فيها تقدم كبير فى السنوات الاخيرة فى تحسين عمل الميزانيات الحكومية والمحاسبة. وقد سهل هذا التقدم الى حد كبير عمل سياسة مالية وأسهم فى نجاح هذه السياسة. وتضم الميزانية الان فى شيلى معظم أنشطة القطاع العام. حتى ميزانيات المشروعات العامة فهى تدخل ضمن الميزانية الحكومية. وأحد الملامح الرئيسية للنظام الجديد هو المركزية فى مسئولية تخصيص الموارد واللامركزية فى مسئولية تنفيذ البرامج. أما المعلومات المحاسبية فكلها مبرمجة على الحاسب الالى وهناك شبكة واسعة تغطى كل المشروعات وهذا النظام يتيح للوكالات الممولة، والوزارات المركزية، والوكالات المحاسبية ان يكون لديها منفذ فى نفس الوقت لنفس المعلومات. كما يتيح معلومات حديثة عن التحويلات بحيث يتمكن وزير المالية من معرفة موقف الميزانية بسرعة وفى اى وقت. وبذلك يمكنه اجراء التصحيحات اللازمة لمنع الاتفاق الزائد ، اذا دعت الحاجة لذلك .

#### هـ) التوتر المالى :

من المهم ان ندرك عند تقويم حجم الاصلاحات اللازمة للتمويل العام، ان عدم التوازن المالى بالحجم الذى تتسم به بلدان امريكا اللاتينية مصحوب غالباً بما يسمى - بسبب عدم وجود تعبير افضل- "التوتر المالى". ونعنى بهذا المصطلح الفرق بين العجز الفعلى المقاس، ايا كان تعريفه وبين العجز الكامن او "الجوهري" اى العجز المصحح لكل الآثار الانتقالية سواء أكانت على جانب الايراد أو الاتفاق (٤٠). وغالباً يتم تخفيض العجز الفعلى بواسطة سياسات غير متواصلة. على سبيل المثال، فانه أصبح شائعاً بالنسبة لبلدان امريكا اللاتينية أن تضطر إلى - بسبب عدم التوازنات المالية الحادة - علاج او تحسين الموقف من خلال (١) ضغط الاجور الحقيقية للقطاع العام فى الاجل المتوسط الى مستويات منخفضة عن المحتمل أو المرغوب سياسياً من منطلق الكفاءة، (٢) فرض ضرائب مؤقتة ذات كفاءة منخفضة مثل ما حدث فى الأرجنتين، (٣) تأجيل النفقات الضرورية للتشغيل والصيانة وبذلك تخفض انتاجية البنية الاساسية العامة وغالباً تخفض بحددة مدة حياة استخدام الاصول القيمة ( الطرق، المباني، السيارات، الخ ) ، (٤) تراكم تأخير الدفع بالنسبة للموردين المحليين والمقرضين الاجانب، (٥) العمل على خفض مخزون المشروعات العامة . (٤١)

ويزيد التوتر المالى عدم الكفاءة الاقتصادية والقلق بشأن المستقبل وربما تعوق زيادة المخاوف

من المستقبل كلا من الاستثمار الخاص وعودة رؤوس الاموال الى الوطن. لذلك ينبغي ان يهدف برنامج اعادة الهيكلة المالية الى تخفيض او حتى ازالة التوتر المالى. ان التصحيح المالى الضرورى يجب ان يقوم على اساس مقياس المعجز غير المشوه بهذه العوامل كما يلزم ان يصاحبه خطة متواصله وواضحة طويله الاجل من التكيف المالى .

#### ٤. ارشادات عامة لاعادة الهيكلة المالية والاستنتاجات

فى الجزئين السابقين تم مناقشة الخلفية المالية للموقف الاقتصادى الحديث فى امريكا اللاتينية وبعض المعوقات امام رسم سياسة مالية جيدة وأشارت المناقشة الى الحاجة الى اصلاح مالى وعلى الرغم من وجود عدم اتفاق بالنسبة لحجم التكيف المطلوب فانه يجب ان تقل نقاط الخلاف بشأن الهدف من ان الميزان المالى يحتاج لاصلاح.

(أ) اجراءات فى سياسات الاتفاق :

ينبغى ألا تؤخذ قرارات الاتفاق بمزول عن القيود الاقتصادية الكلية الجارية. خاصة فى فترات عدم الاستقرار العالى والنمو المنخفض، حيث يجب على الدولة ان تقرر ما اذا كانت تستطيع الاحتفاظ ببرامج الاتفاق القائمة. هل كل هذه البرامج لازال تخدم اهدافها الاصلية بصورة واضحة؟ هل تتطلب مستويات من الاتفاق العام لم تعد واقعية فى ضوء الموارد العامة الاكثر انخفاضاً المتاحة للحكومة؟ ان المستوى الكلى الشامل للاتفاق العام لايجب تحديده على اساس "الاحتياجات" كما يقول غالباً واضعو السياسة وانما على اساس الموارد المتاحة . ويقتضى الأمر بالضرورة للتحقق من أن بلدا أصبح أفقر - بسبب التغييرات فى شروط التجارة أو بسبب ارتفاع عبء الديون - خفض مستوى الاتفاق العام باستبعاد كثير من البرامج القائمة. هذا التخفيض يجب ان يتم عمله برؤية واضحة لحماية الجماعات الاقفر وفى صالح الاتفاق الاكثر كفاءة. ولسوء الحظ، احيانا يتم استبعاد الاتفاق الاكثر كفاءة الذى يستفيد منه حقا الجماعات الاكثر فقرا ، بينما الاتفاق غير المنتج وذو المغزى السياسى القوى يستمر وفى كثير من البلاد لم يتم استبعاد البرامج ولكن تم تخفيض استثماراتها بشكل حاد ، وبذلك أدت إلى مشكلة "التوتر المالى" التى سبق مناقشتها . (٤٢)

وطبقا لما نوقش من قبل، هناك اتجاهان رئيسيان فى مسار الاتفاق العام، احدهما الزيادة الكبيرة فى مدفوعات الفائدة سواء محلية أو أجنبية والثانى هو انخفاض الاتفاق الرأسمالى.



وستنخفض مدفوعات الفائدة الاسمية المحلية فى الحالات التالية فقط : (١) اذا تم منع نمو الدين المحلى كنصيب من الناتج المحلى الاجمالى، (٢) فى حالة الابقاء على التضخم فى مستويات منخفضة، (٣) وبالتالى وكنتيجة للاجراءين الاول والثانى يقل القلق بشأن المستقبل. ان نمو الدين المحلى يجب ان يكون مصدر قلق رئيسى واذا لم يتم الحد من هذا النمو سيصبح الدين العام المحلى مشكلة حادة كالدين الاجنبى الان. إن الدين المحلى يسهم فى التوقعات السلبية حول المستقبل مما يؤدي إلى الإحجام عن مباشرة الاستثمار الخاص، وبالإضافة الى ذلك فالحفاظ على مستوى عال من معدلات الفائدة الحقيقية يجعل الدين العام يحول دون المزيد من الاستثمار الخاص.

وتعتبر الفائدة على الدين الخارجى البند الاخر فى الاتفاق العام الذى نما بصورة محسوسة. ففى المكسيك، على سبيل المثال، امتص هذا البند فى السنوات الاخيرة ٤-٥٪ من الناتج المحلى الاجمالى، وفى الأرجنتين ٢-٣٪، وفى البرازيل ٣-٤٪. وقد كتب الكثير عن الصعوبات التى سببتها هذه التحويلات لكل من الميزانية وميزان المدفوعات. ويكفى هنا بعض التعليقات.

طالما هناك دين كبير معلق، يصبح من غير المؤكد حجم المبالغ التى ستدفع من هذا الدين . وطالما أن القيمة السوقية لهذا الدين تتأثر بسياسات البلاد الدائنة او تصرفات الدائنين، سيظل هناك دافع لكل من المقرضين والدائنين ان يلعبوا مباريات استراتيجية تؤثر سلبيا على المسار الاقتصادى (٤٣). ومن الواضح انه افضل للسياسة الاقتصادية حينما يكون واضعها متأكدين ان خدمة الدين ستطلب، على سبيل المثال، مدفوعات ثابتة مستقبلية ٣٪ من الناتج المحلى الاجمالى، حتى يستطيعوا تكييف سياساتهم تبعاً لذلك، بدلا من معرفة ان هناك احتمال ٥٠٪ ان المدفوعات ستكون ١٪ واحتمال ٥٠٪ انها ستكون ٥٪ من الناتج المحلى الاجمالى. ربما كان احد الابعاء الكبرى المرتبطة بأزمة الدين وجود هذا الشك. والعبء الآخر هو الوقت الطويل الذى يستغرقه واضعو السياسة فى حل هذه المشكلة .

ولاشك أن الموقف المالى لهذه البلاد سيتحسن فوراً مع تخفيض مدفوعات الفائدة التى يقدمونها على دينهم الخارجى طالما ان الزيادة فى هذه المدفوعات كانت احد العوامل الرئيسية التى ادت الى تدهور التمويل العام فى الثمانينات ومثل هذا التخفيض سيقلل أيضا التحويل الصافى من هذه البلاد الى باقى العالم. ويمكن ان يتحقق تخفيض فى مدفوعات الفائدة الحقيقية على الدين

المخارجى بواسطة هبوط معدلات الفائدة الحقيقية فى أسواق رأس المال العالمية نتيجة للسياسات الاقتصادية الكلية للبلدان الصناعية، من خلال اتفاقات تطوعية بين الدائنين والمدينين تهدف الى تخفيض قيمة الدين و/أو تخفيض معدل الفائدة على الدين، و/أو خلال تصرفات فردية من المدينين ينشأ عنها تراكم التأخيرات عن الموعد فى مواجهة دائنيهم. كل هذه البدائل ستحسن المقياس الفورى للميزان المالى ولكن البديلين الاولين فقط يؤديان الى تحسن حقيقى .

وسيصبح الانخفاض فى معدل الفائدة الحقيقية العالمى مفيدا جدا بكل وضوح. فسيمعنى كل انخفاض فى معدل النسبة المثوية عدة بلايين من الدولارات اقل فى الاتفاقات الحكومى فى السنة وفى التحويلات الصافية للخارج. هذا ممكن حدوثه، ولكنه مع ذلك لا يتأثر بتصرفات السياسة فى دول امريكا اللاتينية ذاتها. لذلك من الافضل ألا توضع سياسات محلية على امل ان هذا الأمر سيحدث. وإذا حدث، يجب تناوله على انه ميزة ايجابية عشوائية.

وتعتبر اتفاقات تخفيض الدين بين الدائنين والمدينين ايضا نافعة جدا والبلاد النامية، على ايه حال، تستطيع ان تشجع هذه الاتفاقات من خلال سياساتها المحلية. هذه السياسات ينبغي ان تهدف الى ازالة العقبات المحلية امام استخدام افضل للموارد المتاحة. وبذلك ستحتاج تغييرات هيكلية رئيسية داخل البلاد. وسهلت خطة برادى التوصل لهذه الاتفاقات. من خلال خلق بيئة سياسية وحتى المدى الذى تصبح فيه هذه الاتفاقات عامة ، فانها ستؤدى الى تحسن ملموس فى التمويل العام والحسابات الخارجية للمنطقة .

والتوقف من جانب واحد عن الدفع لما يستحق من مدفوعات والذى ينتج عنه تراكم المتأخرات المستحقة للدائنين الاجانب، سيجسّن ايضا المقياس النقدى الفورى للعجز المالى ويخفض التحويل الصافى لباقى دول العالم، ولكن هذا ليس تحسنا حقيقيا وسيصبح الثمن تدهور التوقعات فى البلاد المخالفة ومنع هذه البلاد من الحصول على قروض جديدة. وكلا هذين العاملين من الممكن ان يقضيا على اى فائدة نتجت عن التخفيض فى مدفوعات الفائدة.

إن التخفيض فى مدفوعات الفائدة الذى تم مناقشته فيما سبق سيؤدى الى تحسن هام فى موقف التمويل العام لبلدان امريكا اللاتينية بشرط ان لاينتج عنه توسع فى انفاق آخر للقطاع العام او هبوط فى ايرادات الضريبة. ولكن ماذا بشأن الاستثمار العام؟ هل انكمش الاستثمار العام فى

السنوات الاخيرة؟ هل يجب زيادة الاستثمار العام لوضع البلاد مرة اخرى على مسار النمو؟ من الواضح ان زيادة الاتفاق الرأسمالى بواسطة القطاع العام سيعيد فرض ضغوط مجددة على التمويلات العامة .

وغالبا ما تثار المناقشات لصالح الافتراض الاجنبى الاضافى لتدعيم النمو بزيادة الاستثمار العام. وتتجاهل هذه المناقشة حقيقة ان بعض بلاد امريكا اللاتينية ( على سبيل المثال، البرازيل والمكسيك) وضعت نفسها فى مشاكل اقتصادية جزئيا بسبب هذه السياسة (٤٤). لقد اقترحت معدلات فائدة كانت عالية جدا على المدى الطويل واستثمرت فى أنشطة بمعدلات عائد منخفضة. الموارد المقترضة يمكن ان تحدث اسهاما حقيقيا فى النمو طويل الاجل فقط حينما تخصص لمشروعات تم دراستها بعناية والتي لها معدلات متوقعة للعائد أعلى بصورة كافية من التكلفة طويلة الاجل للاقتراض . وفى ظل الظروف التى سادت ولازالت مستمرة فى كثير من البلدان النامية ليس هناك ضمان ان هذا المسح سيكون فعالا. (انظر 1991 Tanzi)

والبلدان التى تجد نفسها فى ظروف صعبة من عدم الاستقرار ربما يتم نصحتها بان تحدد من الاستثمارات الجديدة بينما تخصص الموارد المالية المتاحة لفترة لتحسين البنية الاساسية القائمة (الطرق، المدارس، المستشفيات، المصانع ... الخ). وتعتبر التخفيضات فى نفقات التشغيل والصيانة عقبة اكبر كثيرا امام النمو من خفض الاستثمار الثابت ويمكن الحصول على نمو اكبر غالبا من البنية الاساسية القائمة اذا تم ازالة العقبات امام استخدامها الاستخدام الكفء. واذا تم توفير الاتفاق الضرورى للتشغيل والصيانة للمحافظة عليها فى حالة جيدة (٤٥). واصلاح الطرق الموجودة يجب ان يأخذ اولوية عن بناء طرق جديدة. وكذلك امداد المستشفيات القائمة بمرضات وادوية يجب ان يأخذ اولوية عن بناء مستشفيات جديدة. يشير مثل هذا الموقف دائما رد فعل سلبى قوى بسبب الاعتقاد الذائع بان النمو يتطلب دائما رأس مال اضافيا. وقد تم صياغة هذا الموقف فى كثير من نماذج النمو ولكن الحجج او القرائن امام هذا الافتراض مثيرة للجدل.

وبحسابات بسيطة، وقد يقال مبسطة ، فإن معدلات نمو ٢٥ من بلدان نصف الكرة الغربى مرتبطة مع معدلات الاستثمار بالنتائج المحلى الاجمالي.

حدث هذا لمدة امتدت من منتصف السبعينات الى منتصف الثمانينات لاستبعاد التفاوت فى

النمو من سنة لآخرى. ولم تكن النتائج اثباتا قويا باى حال على اهمية الاستثمار (٤٦). واجريت محاولة تجربة اخرى اكثر تطورا ( صندوق النقد الدولى، ١٩٨٩، ص ٦١-٦٧) على ١٥ دولة الاكثر مديونية واهزمت التالى :

..... حتى فى أفضل الحالات ( لاهمية رأس المال الجديد) ( بمعنى ان لها أصغر معدل رأس مال الى الناتج واكبر نصيب من رأس المال) فان التخفيض فى الاستثمار يمكن ان يعزى اليه فقط حوالى ثلث الابهاء فى النمو ( صندوق النقد الدولى، ١٩٨٩، ص ٦٦)

لذلك فمن الخطأ استعمال اى مساحة مالية يتم التوصل اليها عن طريق تخفيض مدفوعات الفائدة للاندفاع ناحية برامج اخرى للتوسع فى الاتفاق الرأسمالى للقطاع العام (٤٧) لأن هذا التوسع ربما يصحبه المزيد من التباطؤ بعد ذلك فى الاستثمار الخاص اذا زادت الشكوك ، وخلال سنوات عديدة قادمة ربما يسهم الاستقرار المالى مع الاصلاحات الهيكلية فى النمو اكثر مما يسهم به الاتفاق الرأسمالى للقطاع العام. وقد أشار الى ذلك شمببتر فى كتابه الكلاسيكى " نظرية التنمية الاقتصادية " .

ان الزيادة البطيئة والمستمرة أثناء العرض القومى لوسائل الانتاج والمدخرات هى بوضوح عنصر هام فى تفسير مسار التاريخ الاقتصادى عبر الدول، ولكن تطفى على ذلك تماما حقيقة ان التنمية تتضمن بصفة أولية استخدام الموارد الموجودة بطرق مختلفة، فى خلق أشياء جديدة بها، بصرف النظر عما اذا كانت هذه الموارد تزيد ام لا. ( شمببتر، ١٩٦١ ص ١٢)

وتعليق شمببتر صحيح بصفة خاصة اذا ما استطاعت الدول تنفيذ تغييرات هيكلية رئيسية وحينما تحتاج ان تخفض الاتفاق لتثبيت اقتصادياتها وبذلك تحسن التوقعات فى المستقبل. (٤٨)

(ب) اجراءات فى سياسات الايرادات :

كما ذكر سابقا انه بمجهود جسيم تمكنت المنطقة ككل من الاحتفاظ بعد عدة محاولات بشبات معدل ايراد الضريبة الى الناتج المحلى الاجمالى. فى ضوء ذلك يشار التساؤل عما اذا كان واقعيا ان

نستهدف زيادة فى هذه النسبة عند تنفيذ سياسة لاعادة الهيكلة المالية، خاصة فى وقت لايزال يتم انتقاد نسب الضريبة العالية من قبل الكثيرين الذين ينظرون الى آثارها غير المحفزة على آثار خطيرة. مثل هذا الهدف، رغم صعوبة تحقيقه، ليس فوق مستوى الامكان، واذا اخذنا فى الاعتبار الحاجة الى تخفيض المعجزات المالية، ربما يصبح هدفا مرغوبا فيه. على ايه حال، لتحقيق مثل ذلك الهدف فان الأمر يستلزم وجود بيئة اقتصادية كليه اكثر استقرارا بتضخم اقل وبنظام ضريبي أقل تعقيدا. وقد تم مناقشة العلاقة بين ايراد الضريبة والسياسة الاقتصادية الكلية بالتفصيل فى تانزى (١٩٨٩). وسنركز هنا على قضية تبسيط النظام الضريبي.

يمكن تبسيط النظام الضريبي الى حد كبير وزيادة كفاءته فى كثير من بلدان امريكا اللاتينية. وسيهدف التبسيط الى (١) استبعاد كثير من الضرائب غير المنتجة (٤٩). (٢) استبعاد معظم حوافز الضريبة واعفاءاتها، و(٣) تخفيض او الغاء المعدلات المتعددة، خاصة مع الضرائب ذات المعدلات العالية جدا والتي بها غالبا فرض ضريبة على قواعد الضريبة (٥٠). لا يجب ان يتجاهل النظام الضريبي حقيقة ان توليد الايراد هو هدفه الاكثر اهمية، خاصة حينما تكون المعجزات المالية عالية. وكلما اضيفت اهداف الى الادوات الضريبية كلما اصبح النظام الضريبي اكثر تعقيدا او غير كفء، خاصة فى فترات التضخم العالى. على سبيل المثال، الحوافز الاقليمية للضريبة تدخل ضمن هذه الضريبة، لذلك ليس من المستغرب ان تصبح هذه الضريبة غير منتجة.

غالبا ما يتم القول بان اعتبارات المساواة وحتى الكفاءة تتطلب نظاما ضريبيا متمائزا بحيث يصبح تأييد التبسيط وعلى اوسع نطاق التناسب القانونى مبررا للتخلى عن اهداف المساواة والكفاءة والحقيقة انه فى معظم بلدان امريكا اللاتينية فان التصاعد القانونى لضريبة الدخل والمعدلات الشديدة التمايز للضرائب الاخرى (ضرائب المبيعات ورسوم الواردات ) لم ينتج عنه انظمة ضريبية تتميز على وجه الخصوص بالمساواة او الكفاءة. ماحدث هو خلق كثير من المشاكل الادارية. وطبعا اذا خفض ذلك من قدرة الحكومة على رفع مستوى الضريبة فانهم يكونون قد اضرؤا - من خلال التضخم وعدم الاستقرار الاقتصادى وغير ذلك - بالمواطنين الذين ارادوا مساعدتهم. وفى هذه المرحلة يجب أن يأتى اعادة توزيع الدخل من خلال النظام الضريبي فى المؤخرة بالنسبة لتوليد الايرادات. وفى الاوقات الاكثر طبيعية تستطيع الحكومات اذا ارادت ان تعيد وضع ذلك الهدف فى المقدمة مرة اخرى (٥١)

وينبغي أن تهدف التغييرات الأخرى في النظام الضريبي إلى (١) تخفيض أثر التضخم على النظام الضريبي، على سبيل المثال، بواسطة التقليل إلى أكبر حد ممكن إدرايا من آجال التحصيل وباستبعاد أو إدخال عناصر ضمن النظام الضريبي<sup>(٥٢)</sup>. (٢) تخفيض الضرائب التي تتدخل في تنمية السوق المالي، (٣) جعل النظام الضريبي أكثر اعتمادا على ضرائب القطاع المحلي بالمقارنة مع القطاع الخارجي، (٤) استبعاد العناصر التي لا تشجع الاستثمار الأجنبي المباشر، و(٥) خلق ظروف ضريبية تجعل من الممكن عودة أموال دافعي الضرائب إلى الوطن بدون عقوبات كبيرة.

وتعتبر القوة الاحتكارية للمشروعات العامة أحد مصادر الإيراد الذي لم يتم استغلاله بالكامل في معظم البلدان النامية<sup>(٥٣)</sup>. هذه المشروعات العامة التي تعتبر في موقف احتكاري يجب أن تولد توازنا صافيا إيجابيا ذا دلالة<sup>(٥٤)</sup>. وهذه إحدى أكثر الوسائل الإدارية يسرا لجلب الإيراد. أما المشروعات التي لا تستطيع عمل ذلك فيجب أن يتم خصخصتها إذا لم يكن هناك أسباب عملية مقنعة وليس فقط أسباب نظرية للحفاظ على ملكيتها للدولة .

في الختام، لا توجد صيغة سحرية لتحسين التمويل العام لدول أمريكا اللاتينية. ولكن إعادة البناء الاقتصادي لن يكون ممكنا بدون تطوير جوهرى في السياسة المالية، سواء في الاستقرار أو التخصيص. وتشير الدلائل الحديثة إلى أن واضع السياسة في عديد من بلدان أمريكا اللاتينية قد بدأوا اتخاذ خطوات جادة تهدف إلى تخفيض نطاق أنشطة القطاع العام وحجم العجز المالي. واستمرار هذه الخطوات وتطبيقها في كل بلدان أمريكا اللاتينية سيحسن بشدة التوقعات الاقتصادية لمستقبل تلك المنطقة .

### ملاحظات

- (١) كل المعلومات السابقة من صندوق النقد الدولي (١٩٨٩). ونسبة الـ ٤٦٪ التي استشهد بها هي كذلك بسبب الوزن الاقتصادي للبرازيل والمعامل المنخفض نسبيا للدين للناتج المحلي الإجمالي. وبالنسبة لمعظم البلدان الأخرى كان المعدل أعلى كثيرا وقد فاق ١٠٠٪ سنة ١٩٨٨ لبعضها (بوليفيا، شيلي، كوستاريكا، جامايكا).
- (٢) بين ١٩٧٥-٨٠ و١٩٨١-٨٦ ارتفع المعدل الحقيقي لليبور (LIBOR) بنسبة ٦ في المائة تقريبا وكانت الزيادة أكثر حدة إذا تم موازنتها بالتغيرات في أسعار الدولار للصادرات.

- (٣) على سبيل المثال فى المكسيك ارتفع الدين الاجنبى من ٣ بليون دولار امريكى سنة ١٩٧٠ الى ٨٥ سنة ١٩٨٢ وفى البرازيل ارتفع من ٥ بليون دولار امريكى سنة ١٩٧٠ الى ٧٠ بليون سنة ١٩٨٢.
- (٤) وبالطبع تختلف الاتجاهات من بلد لآخر. ففي البلاد التى كانت مستوردة رئيسية للبترول مثل البرازيل، بدأت المصاعب فى الظهور قبل ١٩٨٢.
- (٥) خلال ١٩٧٨-٨٢ كان التدفق الصافى لرأس المال الى الداخل فى بلدان امريكا اللاتينية ١٤٣ بليون دولار امريكى. انظر :  
Comision Economica Para America Latina y el Caribe (1988) Table 15.
- (٦) محسوبة على اساس المعلومات المتاحة فى صندوق النقد الدولى (١٩٨٩). مره اخرى، معدلات التبادل التجارى بدأت فى الهبوط بحدة قبل ١٩٨٠ فى بعض البلدان المستوردة للبترول مثل البرازيل.
- (٧) لقد هبطت فعليا اكثر ، اذا اخذنا سنة تسبق ١٩٨٩ .
- (٨) يستطيع ان يفترض المرء ان فى البلاد التى يتوقع فيها نفس واضعى السياسة ان يستمروا فى السلطة لاجل طويل فان المعدل الضمنى للنخيم للتكاليف والعوائد المستقبلية سيكون أقل.
- (٩) نتائج مماثلة ممكن استخلاصها من مصادر احصائية اخرى.
- (١٠) هذه المقولة صحيحة إلى حد كبير اذا نظر المرء الى تطور نسبة الضريبة على المدى الطويل. على ايه حال كانت هناك انخفاضات جسيمة قصيرة الاجل فى معدل ايراد الضريبة للنتائج المحلى الاجمالي خاصة حينما تصاعد التضخم.
- (١١) فى دور التوقع، انظر خاصة (Blejer and Ize (1989) .
- (١٢) لتحليل نظرى للعلاقة بين مخاوف السياسة والاستثمار الخاص فى البلاد النامية انظر Rodrik (١٩٨٩). وللمناقشة العامة انظر (de Simovich and Koper (1989) .
- (١٣) المصطلح "توتر" سيعرف فيما بعد.
- (١٤) الزيادة فى المعدل العالمى للفائدة الحقيقية ربما كان سببا مباشرا لجزء على الأقل من الزيادة الكلية للتضخم فى امريكا اللاتينية . (انظر Melnick ، ١٩٨٨) ايضا كان هناك نقاش بان الابطاء فى معدل النمو له آثار تضخمية. ( انظر Melnick and Sokoler ، ١٩٨٤).
- (١٥) الاقتراض الخارجى السنوى الصافى للبلاد النامية من نصف الكرة الغربى هبط من ٥٧.١ بليون دولار امريكى فى ١٩٨١ الى ٧.٤ بليون فى ١٩٨٥ والى مجرد ٣.٢ فى ١٩٨٨.

- (١٦) على سبيل المثال، فى البرازيل ارتفع من ٦٪ من الناتج المحلى الاجمالى فى ١٩٨٠ الى ٢٠.٩٪ فى ١٩٨٨.
- (١٧) عدم الطمأنينة بشأن المستقبل دفعت كثيرا من مواطنى بلدان امريكا اللاتينية الى التمسك بفواتير دولارية لاتدفع فائدة صريحة مفضلين ذلك عن الضمانات الحكومية ذات العائد العالى.
- (١٨) هذا يعنى ان تمويل عجز مالى معين يصبح بصورة تصاعدية اكثر تضخمية.
- (١٩) طبيعى أن الاستثمارات التى اثبتت انها رديئة، بعد ذلك ، كانت تبدو جيدة فى ظل الظروف التى سادت فى الوقت الذى تمت فيه.
- (٢٠) قدرت دراسة لصندوق النقد الدولى ان هروب رأس المال من بلدان نصف الكرة الغربى وصل الى ١٠٧ بليون دولار امريكى للفترة بين نهاية ١٩٧٤ الى نهاية ١٩٨٥. انظر (Deppler and Williamson 1987) وقد قدر Morgan Guarantee انه فى نهاية ١٩٨٧ كان لمواطنى امريكا اللاتينية فى الخارج ١٥٩ بليون.
- (٢١) من المشير حساب القيمة الجارية لرأس المال هذا بافتراض انه تم تركه لينمو بمعدلات الفائدة السائدة العالية وبصفة عامة بدون الضريبة. ومن المحتمل ان تفوق قيمة رأس المال الآن القيمة السوقية للدين الخارجى لبلدان امريكا اللاتينية. لبعض الحسابات الخاصة بالارجننتين انظر Rodriguez (1988).
- (٢٢) اذا كان الاستهلاك هو الهدف النهائى لكل النشاط الاقتصادى، فان رأس المال الهارب سيستهلك فى آخر الأمر إما فى الخارج أو فى الوطن. اذا لم يهاجر الملاك فان الكثير منهم سيعود للوطن .
- (٢٣) عن العلاقة بين قوانين الضريبة فى الولايات المتحدة وهروب رأس المال من امريكا اللاتينية انظر Mc lure Jr. (1988).
- (٢٤) فى هذه المسألة، انظر Reisen and Van Trotsenburg (١٩٨٨)، Polak 1989 خاصة الفصل ٥ ، انظر ايضا باشا (١٩٨٩).
- (٢٥) تقييس مقنن لهذه الاسعار من المحتمل ان يساعد.
- (٢٦) التضخم ، خاصة اذا كان مصحوبا بضوابط سعرية، دائما يزيد الاتجاه نحو تجنب الضريبة.
- (٢٧) فى بعض الاحيان فانهم حتى يخلقون تباينا فى وجهات النظر بين المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولى والبنك الدولى وبين الكيانات المختلفة داخل نفس البلد.



- (٢٨) طبعا تحديد مثل هذه الصورة شرط لازم ولكنه غير كافى بالنسبة لسياسة مالية جيدة.
- (٢٩) كثير من الكتابات الاكاديمية تقدم هذا الافتراض.
- (٣٠) الهبوط فى نسبة العجز المالى الى الناتج المحلى الاجمالى سبببه الهبوط فى مدفوعات الفائدة الاسمية والزيادة الحقيقية فى ايراد الضريبة. والى ستؤثر بالتالى فى كل مقاييس العجز المالى بينما هبوط مدفوعات الفائدة الاسمية ستؤثر فقط ، او بصفة رئيسية فى المقياس التقليدى .
- (٣١) هذه وقضايا اخرى متصلة تم مناقشتها فى (Tanzi, Blejer and Teijeiro (1987).
- (٣٢) بالطبع قد تضعف الى حد كبير المقبات التشريعية او السياسية الرقابة الفعالة لرواضى السياسات على هذه البنود.
- (٣٣) حتى هذا ليس صحيحا تماما، طالما التغييرات فى العجز الاولى ربما تحدث بواسطة عوامل خارجية مثل تغيير النشاط الاقتصادى أو تغيير الاسعار العالمية، وما الى ذلك.
- (٣٤) انظر ايضا (Dornbusch and de Pablo (1988).
- (٣٥) هذا الموقف اتخذه بحزم (Kotlikoff (1986 . انظر ايضا (Mackenzie (1988).
- (٣٦) بحكم العاده، نفس الاسئلة لا يتم طرحها عن المدفوعات للاصل والى يحين استحقاقها ولا تسدد. ومن منطلق الاثار الاقتصادية ، على ايه حال، يجب تطبيق اعتبارات مماثلة.
- (٣٧) بعض هذه القضايا تم مناقشتها فى (Loric (1989).
- (٣٨) خلال ١٩٨٠-١٩٨٧ زادت العمالة فى الحكومة المركزية بحوالى ١٦٪ بينما زادت فى المحليات بنحو ٢٦٪ .
- (٣٩) هذه التفاوتات كانت جوهرية بصفة خاصة فى ١٩٧٥، ١٩٨١، و١٩٨٥.
- (٤٠) بعبارة اخرى، العجز الرئيسى " هو الفرق بين المستوى الدائم للاتفاق والمستوى الدائم للايراد. لوصف " العجز الرئيسى " انظر (Tanzi (1991 a).
- (٤١) هذا يشير سؤالا عن الفرق بين " النوع " و " الكم " للتكيف المالى. لمناقشة مستفيضة لهذا الجانب، انظر (Tanzi (1987).
- (٤٢) هذا هو الوضع بالنسبة للعمالة فى القطاع العام. غالبا يتم تخفيض الاجور الحقيقية بينما لا يتم شئ بشأن العدد الكبير جدا من العاملين ومع الوقت يحتمل ان تزيد الاجور الحقيقية.
- (٤٣) بالاضافة الى ذلك ستؤثر السياسات الاقتصادية المتبعة بواسطة البلدان الصناعية الرئيسية

بشكل مباشر على التقييم السوى للدين الخارجى لبلدان امريكا اللاتينية.

(٤٤) فى ١٩٨٢ قيل ان هذه البلاد لديها سيولة ولكن ليست مشكلة قدرة على تسديد الدين طالما ان الاستثمار سيدر عائدا فى النهاية .

(٤٥) انظر (Tanzi (1991 b) مدافعا عن هذا الموقف.

(٤٦) المعادلة المستنبطة هى

$$\text{معدل النمو} = ٠,٢٦٧١ + ٠,١٦٠٣ \left( \frac{\text{الاستثمار}}{\text{الناتج المحلى الاجمالى}} \right) \\ (٠,١٤) \quad (١,٢٠)$$

وحيث معامل التحديد ٠,١٧٦ .

(٤٧) ربما تجدر الاشارة ( انظر جدول ٢) الى ان نصيب الاستثمار العام فى الناتج المحلى الاجمالى خلال ١٩٨٢-٨٧ بينما كان منخفضا بصفة عامة خلال ١٩٧٥-٨١، لم يكن منخفضا عن الفترة ١٩٧٠-٧٤.

ومع ذلك كان الاستثمار الخاص فى ١٩٨٢-٨٧، منخفضا بصورة محسوسة عن الفترات السابقة . ولاهد أن البيئة الاقتصادية كانت عاملا رئيسيا.

(٤٨) انظر ايضا (Kuznets (1965) ص ٣٧ ، ٣٨ لناتج مماثلة.

(٤٩) فى منتصف السبعينات كان هناك حوالى ١٠٠ ضريبة فى النظام الضريبى للارجنتين وانخفض العدد بعض الشيء عبر السنوات. ولايزال هناك مشات من الضرائب فى النظام الضريبى لكوستاريكا.

(٥٠) الاصلاحات الضريبية الحديثة فى بوليفيا، شيلي، والمكسيك قد اتبعت هذه التوجهات بصفة عامة.

(٥١) يمكن حماية الجماعات الاقفر من خلال برامج انفاق مختارة وموجهة جيدا نحو الهدف .

(٥٢) هناك تكاليف متزايدة للادارة ودافعى الضرائب حينما تخفض بحددة آجال التحصيل. ومنذ بضع سنوات خلت، ادخلت البرازيل تصحيحا نقديا يوميا للمتأخرين عن سداد الضريبة وتكاليف اذعان ادارية مرتفعة .

(٥٣) الاستثناء هو فرض ضريبة على المشروعات العامة التى تنتج او توزع منتجات البترول.

(٥٤) اذا كان ممكنا، هذه المكاسب الاحتكارية يجب امتصاصها من خلال الضرائب وليس عن طريق تحويل الارباح.

## المراجع

- Bacha Edmar ، الدين والتثبيت فى امريكا اللاتينية مذكرة (ريودى جانيرو ٢٣ مارس ١٩٨٩).
- Blejer, Mario and Alain Ize ، " التكيف، المخاوف، تنسيق الفشل، والنمو: امريكا اللاتينية بعد ازمة الديون " مذكرة ( واشنطن، د.س: صندوق النقد الدولي، ١١ مايو، ١٩٨٩).
- Comision Economica Para America Latina y el Caribe " الميزان الاولى لاقتصاديات امريكا اللاتينية " (سانتياجو، ECLA، ١٩٨٨)
- Carbo, Vittorio, Morris Goldstein ومحسن خان " برامج التكيف الموجهة نحو النمو " (واشنطن، د.س : صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ١٩٨٧).
- Deppler, Michael and Martin Williamson " هروب رأس المال: مفاهيم ومقاييس وقضايا" فى دراسات هيئة صندوق النقد الدولي للنظرة الاقتصادية العالمية (واشنطن، د.س : صندوق النقد الدولي، اغسطس ، ١٩٨٧، ص ٣٩-٥٧)
- De Simovich, Sara V. and Lilian Koper ، " الاستثمار فى بلاد المخاطر: هل هو ممكن؟ " مذكرة (بيونس ايريس، يونيو ١٩٨٩)
- Instituto de Estudios Economicos sobre de Realidad Argentina y Latino Americana de la Fundacion Mediterranea ، المجلة الاقتصادية ، عدد ١١ رقم ١٠١ (بيونس ايريس: IIERAL، مايو ١٩٨٩).
- صندوق النقد الدولي كتاب الاحصاء السنوى لتمويل الحكومة (واشنطن، د.س : صندوق النقد الدولي، سنوات عدة).
- صندوق النقد الدولي، النظرة الاقتصادية العالمية (واشنطن ، د.س: ابريل ١٩٨٩).
- Kotlikoff Lawrence J. ، " وهم العجز" الفائدة العامة، رقم ٨٤ ( صيف ١٩٨٦) ص ٥٣-٦٥.
- Kuznets, Simon ، " نحو نظرية للنمو الاقتصادى " (نيويورك: Norton and Company W.W (١٩٦٥)
- Lorie Henri ، " البرمجة المالية والتمويلية فى ظل اعادة هيكلة الدين" اوراق عمل صندوق النقد الدولي ٦١/٨٩ ( واشنطن، د.س: صندوق النقد الدولي ، يوليو ١٩٨٩).

- Mackenzie G.A. ، " هل كل المؤشرات الملخصة لموقف السياسة المالية مضللة؟ اوراق عمل صندوق النقد الدولي، ١٢/٨٨ (واشنطن، د.س: صندوق النقد الدولي ، ديسمبر ١٩٨٨).
- Martirena-Mantel Ana Maria ، ( ناشرون) الدين الخارجى، الادخار والنمو فى امريكا اللاتينية (واشتتن، د.س ويبونس ايرس: صندوق النقد الدولي ومعهد Torcuato Di Tella ، ١٩٨٧).
- Martone. Celso L. ، " السياسات الاقتصادية الكلية، تراكم الدين ، والتكيف فى البرازيل ، ١٩٦٥-٨٤ " اوراق مناقشة البنك الدولي ، رقم ٨ ( واشنطن، د.س: البنك الدولي، اكتوبر ١٩٨٧).
- Mclure Charles E. Jr. ، " قوانين الضريبة فى الولايات المتحدة وهروب رأس المال من امريكا اللاتينية" مجموعة اوراق عمل، رقم E-88-21 ( ستانفورد : مؤسسة هوفر ، جامعة ستانفورد، ابريل ١٩٨٨)
- Dornbusch, Rudiger and Juan Carlos de Pablo " الدين الخارجى وعدم الاستقرار الاقتصادى فى الارجتين - مؤسسة نشر امريكا الجنوبية ١٩٨٨.
- Melnick Rafi " الارتفاع فى معدلات الفائدة العالمية والتضخم فى بلاد الديون الكبيرة" مذكرة (اورشليم : بنك اسرائيل ، مايو ١٩٨٨)
- Melnick Rafi and Meir Sokoler ، " ايراد الحكومة من خلق النقود والاثار التضخمية لتخفيض معدل نمو الناتج المحلى الاجمالى"، Journal of Monetary Economics ، رقم ١٣ (١٩٨٤)، ص ٢٢٥-٢٣٦
- Pfeffermann, Guy and Andrea Madarassy ، " اتجاهات الاستثمار الخاص فى ثلاثين دولة نامية" مؤسسة التمويل الدولي ورقة مناقشة ، رقم ٦ (واشنطن، د.س: البنك الدولي، ١٩٨٩).
- Polak Jacques " السياسات المالية والتنمية " (باريس، OECD ، ١٩٨٩).
- Reisen, Helmut and Axel Van Trotsenburg ، " دين الدول النامية: مشكلة الميزانية والتحويلات " (باريس، OECD ، ١٩٨٨).
- Robinson, David and Peter Stella ، " دمج البنوك المركزية والعجوزات المالية" صندوق النقد الدولي، ورقة عمل ١٣/٨٧ ( واشنطن، د.س : صندوق النقد الدولي ، اكتوبر ١٩٨٧).
- Rodriguez, Carlos Alfredo " الدين الاجنبى للارجنتين : الاصول والبدائل " مذكرة (بيونس ايرس، مارس ١٩٨٨)

- Rodrik Dani " مخاوف السياسة والاستثمار الخاص فى البلدان النامية" NBER سلسلة اوراق عمل رقم ٢٩٩٩ (كمبردج ، MA : NBER ، يونيو ١٩٨٩ )
- Sachs. Jeffrey D. ، (ناشرون) " دين البلدان النامية والاداء الاقتصادى " ( شيكاغو : مطبعة جامعة شيكاغو ١٩٨٩ ).
- Schumpeter, Joseph A. ، " نظرية التنمية الاقتصادية " (نيويورك : مطبعة جامعة اكسفورد ١٩٦١ ).
- Tanzi Vito ، " عدم التوازن المالى فى البلاد النامية: من الادوات الدورية للمشاكل الهيكلية" فى Vito Tanzi ، " التمويل العام فى البلدان النامية " (Aldershot ، المملكة المتحدة: مؤسسة نشر Edward Elgar ، ١٩٩١ ص ٧٣ - ٨٤ ) .
- Tanzi Vito " دور القطاع العام فى اقتصاديات السوق لآسيا النامية: دروس عامة لاستراتيجية الدين الجارى" ، فى Vito Tanzi ، التمويل العام فى البلدان النامية ( الرشوت ، المملكة المتحدة : مؤسسة نشر Edward Elgar ١٩٩١ ب) ص ٣٦-٦٥ .
- Tanzi Vito : " اثر السياسات الاقتصادية الكلية على مستوى الضريبة والميزان المالى فى البلاد النامية" اوراق هيئة صندوق النقد الدولى ، مجلد ٣٦ ، رقم ٣ (واشنطن ، د.س : صندوق النقد الدولى ، سبتمبر ١٩٨٩ ).
- Tanzi Vito " السياسة المالية، النمو وتصميم برامج التثبيت " فى Ana Maria Martinera-Mantel (ناشر) ، " الدين الخارجى ، الادخار والنمو فى امريكا اللاتينية " (واشنطن ، د.س وبيونس ايرس: صندوق النقد الدولى ومعهد Torcuato Di Tella ١٩٨٧ ).
- Tanzi Vito " التضخم ، آجال التحصيل والقيمة الحقيقية للايراد الضريبى " اوراق هيئة صندوق النقد الدولى ، مجلد ٢٤ ، رقم ١ (واشنطن، د.س : صندوق النقد الدولى ، مارس ١٩٧٧ )
- Tanzi Vito ، Mario Blejer and Mario Teijeiro ، " التضخم وقياس العجز المالى " اوراق هيئة صندوق النقد الدولى ، مجلد ٣٤ رقم ٤ ( واشنطن ، د.س : صندوق النقد الدولى ، ديسمبر ١٩٨٧ ).
- البنك الدولى جداول الدين العالمى مجلد (١) (واشنطن ، د.س: البنك الدولى ١٩٨٩ ).
- البنك الدولى. الارجننتين "Economic Recovery and Growth" (واشنطن ، د.س : البنك الدولى ١٩٨٧ ).