

نشرة صندوق النقد الدولي



حوار مع أوليفيه بلانشار

الصندوق ينظر في خصائص السياسة الاقتصادية الكلية

بقلم: جيريمي كليفت

بلانشار: "مع استمرار الأزمة في الانحسار ببطء، حان الوقت لإعادة تقييم ما نعرفه عن كيفية إدارة السياسة الاقتصادية الكلية." (الصورة: صندوق النقد الدولي)

نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية

١٢ فبراير ٢٠١٠

- الصندوق يستخلص انعكاسات أزمة الاقتصاد العالمي على السياسات
- ويركز على ضرورة أن يستخدم صناع السياسات كل الأدوات المتاحة
- ويدخل في حوار حول إطار السياسة الاقتصادية الكلية في المستقبل

وقد نشر الصندوق في ١٢ فبراير الجاري تقريراً بعنوان "[إعادة النظر في سياسة الاقتصاد الكلي](#)" ضمن سلسلة تقارير السياسات التي يعدها خبراء هذه المؤسسة الدولية البالغ عدد أعضائها ١٨٦ بلداً، وهو يتضمن إعادة تقييم لإطار السياسة المالية والاقتصادية الكلية في أعقاب الأزمة المدمرة.

وسوف تناقش عدة تقارير في هذا الخصوص أثناء المؤتمر المقرر عقده في العاصمة الكورية سول في أواخر هذا الشهر.

وقد تحدثت نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية مع أوليفيه بلانشار، أحد مؤلفي تقرير [إعادة النظر في سياسة الاقتصاد الكلي](#) حول أسباب نشر التقرير في هذا التوقيت وما يأمل أن يحققه. ويتولى بلانشار الذي التحق بالصندوق في ٢٠٠٨ من معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا منصب المستشار الاقتصادي للصندوق ورئيس إدارة البحوث.

نشرة الصندوق الإلكترونية: لماذا تنشرون الآن هذا التقرير الذي يسعى في الأساس إلى تحديد مواصفات الإطار الجديد لسياسة الاقتصاد الكلي؟

بلانشار: مع استمرار الأزمة في الانحسار ببطء، حان الوقت لإعادة تقييم ما نعرفه عن كيفية إدارة السياسة الاقتصادية الكلية. وكان من المغري بالنسبة لخبراء الاقتصاد الكلي وصانعي السياسات أن يرجعوا لأنفسهم كثيراً من الفضل في التراجع المطرد للتذبذبات الدورية منذ أوائل ثمانينات القرن الماضي وأن نخلص إلى القول بأننا نعرف كيف تدار السياسة الاقتصادية الكلية. ولم نقاوم هذا الإغراء في واقع الحال. لكن الأزمة تجبرنا بطبيعة الحال على التشكك في استنتاجاتنا السابقة، وهو ما نسعى إليه في هذا التقرير.

نشرة الصندوق الإلكترونية: إذن هو اعتراف بالذنب من الاقتصاديين؟

بلاشمار: الواقع أن خبراء الاقتصاد الكلي لم يتسببوا في هذه الأزمة بالتأكيد. لكننا ندرك الآن أن الاقتصاديين وصناع السياسات على حد سواء كانوا ضحية إحساس خادع بالأمان نتيجة للنجاح الواضح الذي حققته السياسة الاقتصادية قبل وقوع الأزمة – وهي فترة تعرف باسم "الاعتدال الكبير"، حين أمكن تخفيض تذبذبات الناتج والتضخم في معظم الاقتصادات المتقدمة ورفع مستويات المعيشة.

وهدفنا في هذا التقرير هو طرح بعض الأسئلة حول تصميم أطر السياسة الاقتصادية الكلية، وبلورة بعض الأفكار حول كيفية تقوية هذه الأطر. وبالنظر إلى المستقبل، سوف نحتاج إلى النظر بمزيد من العمق في كيفية تصميم المشورة التي نقدمها بشأن السياسات وفق ظروف البلدان المتقدمة والأسواق الصاعدة والبلدان النامية.

نشرة الصندوق الإلكترونية: وما هي استنتاجاتكم حتى الآن؟

بلاشمار: لا تزال العناصر الأساسية في سياسة ما قبل الأزمة صالحة للتطبيق. فإبقاء الناتج قريبا من المستوى الممكن والتضخم منخفضا ومستقرا هو أحد الهدفين اللذين ينبغي أن تركز عليهما السياسة. ولا يزال البنك المركزي هو المسؤول الأول عن ضبط التضخم. لكن وقوع الأزمة يحملنا على التفكير في كيفية تحقيق هذين الهدفين.

غير أن الأزمة أوضحت أن صناع السياسات ينبغي أن يتابعوا كثيرا من المتغيرات، ومنها مكونات الناتج وسلوك أسعار الأصول ومستوى الرفع المالي لدى مختلف المشاركين في الاقتصاد. وأوضحت أيضا أن هناك أدوات كثيرة ربما تكون متاحة لهم بخلاف ما كانوا يستخدموه قبل الأزمة. والتحدي الراهن هو معرفة أفضل الطرق لاستخدام هذه الأدوات. وهناك طريقتان واعدان في هذا الصدد، هما الجمع بين السياسة النقدية التقليدية والأدوات الرقابية، وتصميم أدوات ضبط تلقائي أفضل لسياسة المالية العامة.

نشرة الصندوق الإلكترونية: ماذا تعني بالجمع بين السياسة النقدية والأدوات الرقابية؟

بلاشمار: أسعار الفائدة أداة ضعيفة للتعامل مع الرفع المالي المفرط أو المخاطرة الزائدة أو التجاوزات الواضحة في أسعار الأصول عما تبرره أساسيات الاقتصاد. ونحن نحتاج إلى الجمع بين الأدوات النقدية والرقابية.

وعلى سبيل المثال، إذا كان الرفع المالي يبدو مفرطاً، يمكن زيادة نسب رأس المال التنظيمي؛ وإذا كانت السيولة تبدو شديدة الانخفاض، يمكن زيادة نسب السيولة التنظيمية؛ ولتخفيض أسعار المساكن، يمكن تخفيض نسب القرض إلى القيمة؛ وللحد من زيادات أسعار الأسهم، يمكن زيادة هامش الضمان الإلزامي. هذه التدابير يمكن الالتفاف عليها إلى حد ما، ومع ذلك يرجح أن يكون تأثيرها أكثر مباشرة على المتغيرات التي تحاول التأثير عليها إذا ما قورنت بسعر الفائدة الأساسي.

ويفضل اللجوء إلى سعر الفائدة الأساسي لمواجهة مجمل النشاط والتضخم بالدرجة الأولى واستخدام هذه الأدوات المحددة لمعالجة تكوين محدد للناتج أو قضايا محددة تتعلق بالتمويل أو أسعار الأصول.

وإذا تم الجمع بين الأدوات النقدية والتنظيمية بهذه الطريقة، فمن الطبيعي أن تكتسب الأطر التنظيمية والاحترافية التقليدية بُعدا اقتصاديا كليا. والتحدي الأساسي هنا هو العثور على التوازن الصحيح بين نظام مركب يتم ضبطه بدقة للتواء مع كل تغيير هامشي في المخاطر النظامية، ومنهج يقوم على مُنطَلقات تشغيل بسيطة من حيث إمكانية الإعلام بها وقواعد سهلة من حيث إمكانية تنفيذها.

وإذا قَبِل المرء فكرة أن السياسة النقدية والتنظيم يقدمان معا مجموعة كبيرة من أدوات التعامل مع الدورة الاقتصادية، فإن ذلك يثير مسألة تتعلق بكيفية التوصل إلى التنسيق بين السلطات النقدية والتنظيمية، أو ما إذا كان البنك المركزي ينبغي أن يكون مسؤولا عن كليهما. والاتجاه العام بالفعل هو أن الفصل بين الاثنين يرجح أن ينتهي.

نشرة الصندوق الإلكترونية: نقول بأننا ينبغي أن نفهم السبب الذي يجعل كثيرا من البنوك المركزية تهتم بسعر الصرف أكثر مما تعترف هي بذلك، وأنه ينبغي لنا الخروج باستنتاجات تتعلق بالسياسات. هل لك أن تفسر هذا الرأي؟

بلانشار: في كثير من بلدان الأسواق الصاعدة، تصف السلطات النقدية سياستها على أنها تستهدف التضخم، لكن الواضح أن اهتمامها بسعر الصرف يتجاوز الاهتمام بتأثيره على التضخم.

ولعل لديها أسبابا وجيهة تبرر ذلك. أو لم يحن الوقت للتوفيق بين الممارسة والنظرية، والتفكير في السياسة النقدية في إطار أوسع يجمع بين استخدام سعر الصرف والتدخل المعقم، من أجل حماية أهداف التضخم إلى جانب تخفيض التكاليف المرتبطة بفرط تقلبات سعر الصرف؟

نشرة الصندوق الإلكترونية: اختارت البنوك المركزية أهدافا منخفضة للتضخم، في حدود ٢%. تقولون في تقريركم أنه ربما ينبغي لنا إعادة النظر في هذا الهدف. لماذا؟

بلانشار: أوضحت الأزمة أن أسعار الفائدة يمكن أن تصل بالفعل إلى مستوى الصفر، وحين يحدث ذلك يصبح قيادا شديدا على السياسة النقدية يجعلك مكبل اليدين في وقت الأزمات.

ومن المنطقي أن يكون ارتفاع معدل التضخم المتوسط، ومن ثم أسعار الفائدة الاسمية، قبل الأزمة من شأنه إفساح مجال أكبر لتيسير السياسة النقدية خلال الأزمة، مما يؤدي إلى درجة أقل من التدهور في أوضاع المالية العامة. وما نحتاج إلى التفكير فيه الآن هو ما إذا كان ذلك يمكن أن يبرر تحديد معدل مستهدف أعلى للتضخم في المستقبل.

نشرة الصندوق الإلكترونية: أليس في ذلك مخاطرة؟

بلانشار: لقد بينت الأزمة أن النظام يمكن أن يتعرض لصدمات كبيرة وأن هذه الصدمات تحدث بالفعل. وبالنسبة للأزمة الراهنة، جاءت الصدمات من القطاع المالي، ولكنها قد تأتي من مصادر أخرى في المستقبل — آثار جائحة ما على السياحة والتجارة أو هجمة إرهابية كبرى على أحد المراكز الاقتصادية الكبيرة. وبالتالي قد يتعين على صناع

السياسات أن يستهدفوا معدل تضخم أعلى في الظروف العادية، لإفساح مجال لتحرك السياسة النقدية لمواجهة تلك الصدمات. وعلى وجه التحديد، هل تكون تكاليف التضخم الصافية أعلى كثيرا إذا كان المعدل ٤%، مثلا، منها إذا كان المعدل ٢%، وهو النطاق المستهدف حاليا؟ وهل يكون تثبيت التوقعات إذا كان المعدل ٤% أصعب منه إذا كان المعدل ٢%؟

وفي الوقت نفسه، من الواضح أن تحقيق معدل تضخم منخفض موثوق من خلال استقلالية البنك المركزي كان بمثابة إنجاز تاريخي، خصوصا في عدة أسواق الصاعدة. ومن ثم فإن إجابة هذه الأسئلة تنطوي على إعادة النظر بدقة في قائمة التكاليف والمزايا الممكنة التي ترتبط بالتضخم. ومع ذلك، يجدر النظر فيما إذا كانت هذه التكاليف تغطي عليها المزايا التي تتحقق من تحسين القدرة على التصرف والحركة باستخدام السياسات والتي يمكن أن تتاح في وقت الأزمات بارتفاع طفيف في معدل التضخم.

نشرة الصندوق الإلكترونية: سياسة المالية العامة عادت إلى الأضواء نتيجة الأزمة الراهنة

بإلغار: أدت الأزمة الراهنة إلى عودة سياسة المالية العامة إلى بؤرة الاهتمام كأداة اقتصادية كلية لسببين رئيسيين: أولا، إذا كانت السياسة النقدية، بما فيها التيسير الائتماني والكمي، قد بلغت حدودها القصوى أو تكاد، فإن صناعات السياسات لم يعد أمامهم خيار يُذكر عدا الاعتماد على سياسة المالية العامة. ثانيا، كان يُتوقع للركود منذ مراحل المبكرة أن يمتد لفترة طويلة، حتى أنه كان واضحا أن دفعة التنشيط المالي سيتاح لها الوقت الكافي كي تُحدث أثرا إيجابيا رغم فترات التأخر في التنفيذ.

وقد أوضحت الأزمة أيضا أهمية وجود "حيز مالي"، وهو كما أشرت فرصة التصرف والحركة في وقت الأزمات. وهناك بعض الاقتصادات المتقدمة التي دخلت الأزمة وهي مثقلة بمديونية مرتفعة وكم كبير من الالتزامات غير الممولة وجدت أمامها مجالا محدودا فحسب لاستخدام سياسة المالية العامة فأصبح عليها الآن إجراء تعديلات صعبة.

أما اقتصادات الأسواق الصاعدة التي كانت تطبق سياسات مالية تتسم بدرجة كبيرة من المسابرة لاتجاهات الدورة الاقتصادية وتحركها طفرات الاستهلاك (وبعضها في أوروبا الشرقية، على سبيل المثال)، فقد أصبحت الآن مجبرة على تخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب رغم الركود غير المسبوق. وفي المقابل، نجد أن العديد من الاقتصادات الصاعدة الأخرى دخلت الأزمة بمستويات مديونية أكثر انخفاضا. وقد أتاح لها ذلك استخدام سياسة المالية العامة بجرأة أكبر دون تشكُّك في إمكانية استمرار أوضاع المالية العامة أو حدوث توقفات مفاجئة لاحقة.

ويشير ذلك إلى ضرورة أن نعيد النظر في النسب المستهدفة للدين إلى إجمالي الناتج المحلي. وربما ينبغي أن نستهدف نسباً أقل بكثير من نسب ما قبل الأزمة. ولا يزال الطريق طويلا حتى يتحقق هذا الهدف، بالنظر إلى الموقع الذي نبدأ منه، ولكنه أيضا من الأمور التي يجب أن نعيد النظر فيها.

نشرة الصندوق الإلكترونية: هل هناك ما يمكن القيام به لزيادة فعالية سياسة المالية العامة أثناء الأزمات؟

بلاشمار: عادة ما تتأخر التدابير المالية الاستثنائية لمكافحة الهبوط الاقتصادي، لأن إجراء تخفيضات ضريبية أو اتخاذ تدابير جديدة للإنفاق يستغرق وقتاً. وبالتالي، يوجد مبرر قوي لتحسين ما يُعرف بأدوات الضبط التلقائي للمالية العامة. ويذهب تقريرنا إلى ضرورة النظر بحرص في التدابير التي تبدأ في العمل تلقائياً في فترات الهبوط وتترك تأثيراً ملحوظاً على الاقتصاد. فيمكن أن نفكر مثلاً في سياسات ضريبية مؤقتة تستهدف الأسر منخفضة الدخل، أو خصومات ضريبية على الاستثمار، أو تحويلات اجتماعية مؤقتة يبدأ تطبيقها عندما يتجاوز أحد المتغيرات الاقتصادية الكلية حداً معيناً (كأن يتجاوز معدل البطالة ٨%).

يرجى إرسال التعليقات على هذا المقال إلى عنوان البريد الإلكتروني التالي: imfsurvey@imf.org

هذا المقال مترجم من نشرة صندوق النقد الدولي (IMF Survey) التي يمكن الاطلاع عليها في الموقع الإلكتروني التالي: www.imf.org/imfsurvey.