

الاعتراض على مخططات تتكف العظمة إن محاولة تنسيق السياسة النقدية للدولار، والين، واليورو لا تستحق المخاطر والتكاليف

كينيث س . روجوف

Kenneth S. Rogoff

لذلك؟ وهل تستحق المخاطر وتكاليف التحول؟ ربما كانت إجابتى بالنفى تعد من قبيل الهرطقة. وفى رأبى أن الناتج من المخططات الضخمة لتعاون مجموعة الثلاثة فى السياسة النقدية محدود للغاية بصرف النظر عن جودة تصميمها وبصرف النظر عن سلامة تنفيذها. إن الناتج صغير، أى بالمقارنة بالفوائد المحتملة الشاملة التى يمكن أن تنجم عن مجرد اتباع البنوك المركزية لمجموعة الثلاثة لسياسات نقدية محلية جيدة.

أوهام خادعة للغاية

لماذا إذن، لا يوجد رغم تزايد العولة، مجال لأشكال أكثر اتساما بالطابع الهيكلى والمؤسسى للتنسيق الدولى للسياسة النقدية؟ لقد درس الباحثون خلال العشرين عاما الماضية هذه المسألة، ومحاولين وضع تقدير كمى لمنافع التعاون الدولى المثالى فيما يتعلق بوضع سياسة مشتركة لسعر الفائدة لقد جمع البعض نماذج كينزية القديمة الطراز مع « نظرية المباراة » وفقا لأسلوب ناش (حيث يتوقف الناتج بالنسبة لكل مشارك على أعمال الجميع، وحيث لا يستطيع أى مشارك الاستفادة بتغيير استراتيجيته ما لم يتعاون الآخرون). وقد اعتمد كثيرون فى وقت قريب جدا على « نماذج جديدة للاقتصاد المفتوح » ترد النماذج الكينزية القديمة والتحول إلى المكافئ الاقتصادى لفيلم « حديقة الديناصورات ». وقد وجدوا، من كل زاوية تقريبا، ومع قليل من الاستثناءات، أن منافع التنسيق فى وضع سعر الفائدة قليلة جدا.

وكيف يمكن أن يكون مؤيدو مخططات التعاون المرتفع الشائعة بعيدين هكذا عن جادة الصواب؟ دعنا نصح أولا بعض الأوهام الشائعة.

• **الوهم الخادع رقم واحد هو أن تقلب سعر صرف مجموعة الثلاثة يمثل كارثة.** ومع ذلك فإن ذلك يعتبر مشكلة بالنسبة للبعض، ولكن لا يوجد من الناحية التجريبية سوى دليل ضئيل على أن تقلب سعر الصرف له أثر كبير على التجارة، ويبدو أن أسعار الفائدة لها أثر أكبر كثيرا من أسعار الصرف بالنسبة للنشاط الاقتصادى لمجموعة الثلاثة. وبالطبع، فإن هذا يرجع جزئيا إلى أن منطقة اليورو، واليابان، والولايات

نهاية الفيلم الفائز بجائزة أكاديمية السينما فى ٢٠٠١ والمسسمى « عقل جميل » (والمستوحى من السيرة الذاتية التى كتبها سيلفيا ناسار عن جون ناش الفائز بجائزة نوبل فى عام ١٩٩٤) يخبرنا الفيلم أن أحد التطبيقات الكبرى لنظرية ناش بشأن التفاعل الاستراتيجى هو فى مجال علم الاقتصاد الدولى. والمسلم به، أن الفيلم، لم يذكر، حقا أو افتراضا أنه تم استشارة ناش من قبل رئيس بنك الاحتياطى. ويجرى المشهد الذى استخدم لإيضاح نظرية ناش فى التعاون فى مشرب وليس فى قاعة مجلس إدارة بنك مركزى. ومع ذلك، فإن مجرد ذكر التنسيق فى السياسة الاقتصادية فى فيلم تم تسويقه جماهيريا يدل على مدى تغلغل هذا الموضوع إلى حلبة الرأى العام.

والمؤكد أن التعاون فيما بين البنوك المركزية الكبرى فى العالم هو شئ يؤيده الرأى العام بوجه عام. ومما يبعث على الاطمئنان أن بنك الاحتياطى الأمريكى، والبنك المركزى الأوروبى، وبنك اليابان، والبنوك المركزية الكبرى الأخرى تتبادل بانتظام المعلومات، والتقديرات الاقتصادية الكلية، والتحليلات والأفكار الأساسية. ولكن هل يكفى هذا؟ يقول البعض لا. وفى عالمنا الذى يزداد عولة، حيث يمكن أن تكون لقرارات السياسة النقدية « لمجموعة الثلاثة » تداعيات ضخمة تفيض على كل أنحاء العالم، ألسنا فى حاجة إلى آلية متعددة القوميات تتولى التحكيم والتنسيق فى سياسات سعر الصرف؟

وهذه ليست فكرة جديدة. فمنذ التحول إلى أسعار الصرف المعومة فى أوائل السبعينيات من القرن العشرين، اقترح كثير من المفكرين البارزين استحداث آليات ومؤسسات متكلفة العظمة لتوجيه السياسة النقدية العالمية. وتتراوح هذه المقترحات من الاقتراح الذى قدمه فى ١٩٨٤ رونالد ماكينون أستاذ علم الاقتصاد بجامعة ستانفورد بأن تحدد مجموعة الثلاثة أهدافا نقدية عالمية إلى مقترحات ترمى إلى إنشاء بنك مركزى عالمى. ولكن ما هو حجم المكاسب المحتملة

فى



كينيث س . روجوف مستشار اقتصادى ومدير دائرة البحوث بصندوق النقد الدولى.

السياسة النقدية المشتركة المضي بها بسهولة بعيدا عن الأفكار المثالية للتعاون. وفي حالة السيناريو الأسوأ، فإن الضغط من أجل إقامة مؤسسة تعاونية جديدة للسياسة النقدية الدولية، يمكن أن يثير الجدل السياسي الذي قد يجعلنا نحسر بعض المكاسب الكبيرة في تصميم السياسة النقدية الذي شهدناه في السنوات الأخيرة - على سبيل المثال، من خلال الحد من استقلال البنك المركزي. بيد أنه يمكننا أن نتوقف عن اتباع خطة غير مدروسة العواقب وحتى لو كان تصميم مؤسسة دولية جديدة قد أحسنت دراستها، فالحتم أن تكون هناك فترة انتقال حتى تتعلم الأسواق كيف تفهمها. وخلال هذه الفترة، قد تفوق مغارم تزايد عدم اليقين وضعف المصادقية منافع التنسيق. والمؤكد أن البنك المركزي الأوروبي قد شهد متاعب متزايدة حين حاول تحقيق المصادقية وتعزيز استراتيجيته في مجال الاتصالات. ولذا فإنه إذا كنا نعتزم تغيير النماذج من أجل السياسة النقدية لمجموعة الثلاثة، فإننا نريد التأكد من أن المنافع طويلة الأمد تكون جيدة تماما. ولسوء الحظ فإن ثقل المناقشة التجريبية الأخيرة يوحي بأن هذه المنافع لن تكون كذلك.

وأحد المحاذير هو أننا لا نعرف حتى الآن كيف يمكن لباقي العالم (خارج منطقة اليورو، والولايات المتحدة، واليابان) الاستفادة من تنسيق مجموعة الثلاثة - وهو مجال يستحق مزيدا من الدراسة. ولكن ينبغي أن يقر في الأذهان، كما لاحظنا من قبل، أن تعاون البنك المركزي يمكن أن يؤدي إلى تقلبات أكثر، وليس أقل. وعلاوة على ذلك، فإن دراسة جرت مؤخرا (رينهارت ورينهارت، ٢٠٠٢) تحاج بأن تقلب سعر فائدة مجموعة الثلاثة يلحق الضرر بالبلدان النامية أكثر مما يصيبها من تقلب سعر الصرف.

ومع ذلك، فإن رسالتي حاليا هي: إن وجود ثلاثة مجالس إدارة ممتازة للبنوك المركزية في مجموعة الثلاثة (من المنظور التقني) تركز أساسا على تحقيق الرفاه الوطني يؤدي إلى تحقيق كثير مما تستطيع السياسة النقدية أن تفعله. واستنادا إلى البحوث الجارية، فإنه من الصعب جدا إثبات التحرك صوب شكل أكثر تعاوننا لنظام سعر فائدة مجموعة الثلاثة سيسفر عن تحقيق منافع كبيرة، حتى في عالم مثالي، بمجرد هيكل المؤسسات المحلية للسياسة النقدية على نحو ملائم في كل المناطق الثلاثة. وينبغي أن نركز جهودنا الرئيسية على تحسين المؤسسات النقدية المحلية وتنفيذ السياسات النقدية المحلية على نحو أفضل. ■

المراجع:

Ronald I. McKinnon, 1984, An International Standard for Monetary Stabilization (Washington: Institute for International Economics).

Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff, 2002, "Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules," Quarterly Journal of Economics, Vol. 117 (May), pp. 503-36.

Carmen Reinhart and Vincent Reinhart, 2002, "What Hurts the Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility?" in Prvening Currency Crises in Emerging Markets, edited by Sebastian Edwards and Jacob Frenkel (Chicago: University of Chicago Press and the NBER). See also, "Is a G-3 Target Zone on Target for Emerging Markets?" Finance & Development, March 2002.

Kenneth S. Rogoff, 1985, "Can International Monetary Cooperation Be Counterproductive?" Journal of International Economics, Vol. 18 (May), pp. 199-217.

المتحدة تمثل اقتصادات مغلقة نسبيا. ولكنه يرجع أيضا لأن «التحويل الفوري» من أسعار الصرف إلى الأسعار المحلية ضئيل على نحو يبعث الصدمة، بحيث يصبح المستهلكون منعزلين بالفعل في المدى القصير. (سوء تحديد سعر صرف العملات مسألة أخرى، ولكن ذلك يرجع بوجه عام لعوامل حقيقية تتعلق بالاقتصاد وليس بالحساسية النقدية).

• الوهم الخادع الثاني هو أن التنسيق الدولي للسياسة النقدية يؤدي دائما إلى تقلب أقل في سعر الصرف. ذلك ليس بالضرورة والواقع أن المنظرين أوضحوا أن التعاون الفعال في السياسة النقدية يمكن أن يعنى ضمنا ببساطة تقلبا أكبر في سعر الصرف. وأحد الأسباب التي تجعل الناس يقرنون التعاون بتحقيق استقرار سعر الصرف هو أن اتفاقيتي بلانزا ولوفر اللتين عقدتا في الثمانينيات من القرن العشرين، واللتين أعلنتهما القوى الصناعية الكبرى، بكثير من الرعاية والتحويل كانتا تهدفان إلى تكافؤ مستدام، وبذلك يمكن تجنب التصحيحات غير المنتظمة والتقلب المفرط. وكانت النتائج مختلطة، ولكن حتى لو كان يمكن تحقيق استقرار ملحوظ في سعر الصرف - قد لا يمكن ذلك نظرا لأنه توجد اليوم أسواق كبيرة ومقلبة الأهواء لسعر الصرف - فإنه بعيد أن يكون واضحا أن مثل هذه السياسة مرغوب فيها دائما.

• الوهم الخادع الثالث هو أنه كلما كانت الروابط المالية الدولية أقوى، كانت الحاجة أقوى إلى تنسيق مؤسسي. بعبارة أخرى، وانطلاقا من هذه المقولة، فإنه مع تعزيز الأوروبيين ممتلكاتهم من الأصول الأمريكية من خلال استثمارات أجنبية مباشرة وأسهم رأس المال والعكس بالعكس، سيكون لأوروبا والولايات المتحدة مصلحة مباشرة أكبر في نمو كل منهما. ومع تزايد آثار الانعكاسات الدولية المحتملة، ستزداد الحاجة إلى تنسيق السياسة النقدية. ولكن هذا ليس بالضرورة هو واقع الحال. ذلك أن روابط الاستثمار والأسهم الدولية يعزز بالفعل حوافز السلطات للنظر في الآثار العالمية لسياساتها النقدية الوطنية، في ظل التعاون المركزي أو بدونه.

ومع ذلك، فإن جوهر الموضوع، هو أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية حين تحدد أهدافها بوضوح ولا يمكن استخدامها لإصلاح كل شيء. ورغم كل البريق والغموض الذي يحيط بقرارات البنك المركزي بشأن أسعار الفائدة، فإن الدور الرئيسي للسياسة النقدية ينبغي أن يرمى إلى تقليل التكاليف بالنسبة للاقتصاد إلى أدنى حد ممكن - من حيث فقدان الكفاءة - والناجمة عن مرونة تقل عن حد الكمال بالنسبة للأجور والأسعار الإسمية. والواقع أنه إذا كانت كل الأسعار والأجور مرنة بصورة كاملة، فإنها سوف تتحرك تلقائيا لتعويض صدمات الطلب، ولن تكون سياسة استقرار النقد ضرورية. والمسلم به أن اقتصادات العالم الحقيقية تعكس كثيرا من العيوب فضلا عن أوجه جمود الأسعار، فضلا عن قوة الاحتكار ونقص المعلومات. غير أنه، كما أوضحته بجلاء نظرية عصرية للاقتصاد الكلي، تعتبر السياسة النقدية بوجه عام ضعيفة في معالجة مثل هذه التشوهات. ومن ثم فإنه على قدر ما تقوم به السياسات النقدية الوطنية غير المنسقة بالفعل من عمل طيب في خفض تكاليف أوجه جمود الأسعار والأجور عالميا، لا تكون ثمة حاجة ملحة إلى تنسيق دولي متكلف العظمة وهذا، على الأقل، هو ما يبدو أن معظم النماذج الكمية توضحه.

التعاون المنقوص

بالطبع يمكن للمرء أن يحاج بأن التعاون ربما لا يزال يستحق العمل به، حتى لو كانت منافعه ضئيلة. وقد يكون هذا صحيحا إلا إذا أدت محاولة البلدان الكبرى، في عالم الواقع، إضفاء الصفة المؤسسية على صنع قرار