

## موجز للصحافة

### الفصل الثالث – صوّب حيث يمكن أن تصيب الهدف: تقلبات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية

آفاق الاقتصاد العالمي، عدد سبتمبر ٢٠١١

إعداد: جون سايمون (رئيس الفريق)، دانييل لي، أندريا بيسكاتوري، علي عليجي، لويس كاتاو،  
أوندر كامينيك، هيجين كيم، دوغلاس لاكستون، رافاييل بورتيللو، فيليب زانا

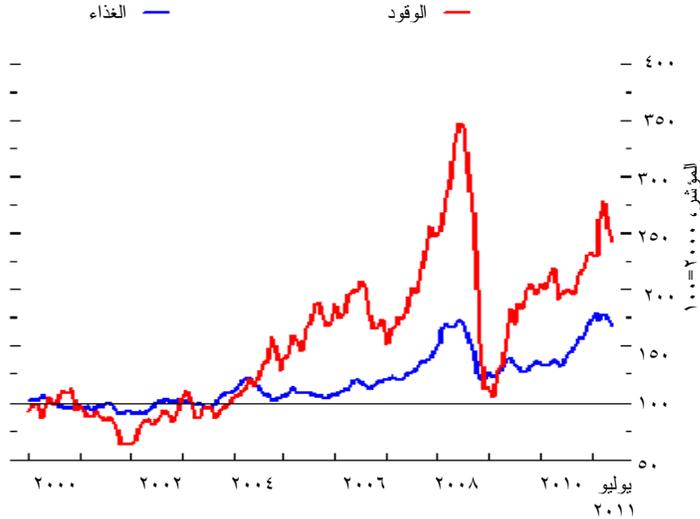
### النقاط الأساسية

- يمكن التغاضي عن التضخم الكلي المترتب على تحركات أسعار السلع الأولية في البلدان التي تتمتع بنوكها المركزية بالمصدقية وتشهد اقتصاداتها تراخيا في النشاط.
- يمكن أن يكون لصددمات أسعار الغذاء آثار غير مباشرة كبيرة في البلدان ذات البنوك المركزية الأقل مصداقية وضغوط الطلب المفرطة. ويدعو ذلك إلى انتهاج سياسات أكثر تفاعلية لمواجهة هذه الصدمات في تلك البلدان.
- لأسعار السلع الأولية آثار أكبر على البلدان التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة وتتسم سياستها النقدية بضعف المصدقية – وهي سمات مشتركة بين عدد من الاقتصادات الصاعدة والنامية.
- قد يصعب تحقيق هدف التضخم الكلي بسبب تقلبات أسعار السلع الأولية. وهنا يمكن أن يؤدي السعي لإصابة

الشكل البياني ٣-١: أسعار السلع الأولية العالمية، ٢٠٠٠-٢٠١١

(بالقيمة الحقيقية، مخفضة باستخدام مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة)

سجلت أسعار الغذاء والوقود ارتفاعا حادا منذ عام ٢٠٠٠. وبلغ هذا الارتفاع ذروته في عام ٢٠٠٨ حين تجاوزت أسعار الغذاء والوقود مستويات عام ٢٠٠٠ بمقدار ٨٠% و ٢٥٠% على الترتيب. أما الأسعار الحالية فتزيد على مستويات عام ٢٠٠٠ بمقدار ٧٥% و ١٥٠%، وهناك مخاوف من أن تدفعها القوى الهيكلية لمزيد من الارتفاع في السنوات القادمة.



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

هذا الهدف إلى إضعاف مصداقية البنك المركزي والتأثير على استقرار الاقتصاد.

- استهداف التضخم المركزي، الذي يمكن قياسه بطرق مختلفة، يمكن أن يساعد في بناء المصدقية ومن ثم تحقيق نتائج اقتصادية متفوقة. فمن الأفضل أن يكون التصويب حيث يمكن أن تصيب الهدف.

يبحث هذا الفصل الآثار التضخمية لتحركات أسعار السلع الأولية والسياسة النقدية الملائمة لمواجهةها. وقد اتسمت أسعار السلع الأولية العالمية بالنقل مؤخرا (أنظر الشكل البياني). ويلاحظ أن تحركات هذه الأسعار تخلف آثارا

أقوى وأطول أجلا على التضخم في الاقتصادات التي يشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من سلة الاستهلاك والاقتصادات حيث التوقعات التضخمية أقل ثباتا، وهي سمات مشتركة بين عدد من الاقتصادات الصاعدة والنامية.

ويعكس التضخم المركزي تغيرات التضخم التي يرجح استمرارها على المدى المتوسط، ولا يتأثر مثل هذا المقياس بالصددمات المؤقتة في أسعار السلع الأولية. والتضخم الأساسي – الذي يستبعد أسعار الغذاء والوقود – هو أحد المقاييس الممكنة في هذا السياق. كذلك يمكن استخدام تنبؤات التضخم الكلي لهذا الغرض، لكن المقياس الأفضل يختلف باختلاف البلدان.

وعند اتخاذ إجراءات تجاه صدمات أسعار السلع الأولية، تعلق أهمية على مقياس التضخم المستخدم في تحديد المعدل المستهدف من البنك المركزي، نظرا لتأثير هذا المقياس على مصداقية البنك. ويتيسر بناء المصداقية بالتركيز على التضخم المركزي وليس الكلي في الاقتصادات التي تتسم بضعف مصداقية السياسة النقدية مبدئيا وبشكل فيها الغذاء نسبة كبيرة من سلة الاستهلاك. والسبب في ذلك هو أن تحقيق الأهداف يكون أصعب في حالة التضخم الكلي منه في حالة التضخم المركزي حين تكون أسعار السلع الأولية متقلبة. وبالتالي، يؤدي ارتفاع المصداقية إلى تثبيت توقعات التضخم بشكل أفضل والحد من مستويات تقلب كل من الناتج والتضخم الكلي.

وأهم رسالة ترد في هذا الفصل بشأن السياسات هي ضرورة "التصويب حيث يمكن إصابة الهدف". فالصددمات التي تصيب أسعار السلع الأولية يصعب التنبؤ بها وغالبا ما تكون عارضة، ولذا يفضل عموما في حالة البنوك المركزية التي تسعى لإرساء مصداقيتها أن تعلن أهداف سياستها النقدية على أساس التضخم المركزي وليس التضخم الكلي. ويمكن أن يؤدي استهداف التضخم الكلي إلى الحد من تقلب التضخم الكلي، لكن ذلك لا يتحقق إلا في مقابل ارتفاع كبير في تقلب النشاط الاقتصادي. ويتوقف مدى الرغبة في اتخاذ هذا المسار على الأهمية النسبية المعلقة على استقرار أسعار الغذاء والسلع الأولية الأخرى مقارنة بالناتج والعمالة.

ويمكن التغاضي عن التضخم الكلي المترتب على تحركات أسعار السلع الأولية في البلدان التي تتمتع بنوكها المركزية بالمصداقية وتشهد اقتصاداتها تراخيا في النشاط. فحيث تكون هناك مصداقية قوية للبنك المركزي – حسبما يتضح من ثبات توقعات التضخم – وحيث يكون النشاط الاقتصادي على درجة كبيرة من التراخي، يمكن أن تظل السياسة النقدية تيسيرية حتى إذا كان التضخم الكلي أعلى بسبب صدمات أسعار الغذاء. وتسود هذه الظروف حاليا في عدد من الاقتصادات المتقدمة الكبرى وبعض الاقتصادات الصاعدة.

وفي الاقتصادات التي تتعرض لضغوط الطلب وتشهد تضخما أعلى من المستهدف، يرجح أن يكون لصددمات أسعار الغذاء آثار غير مباشرة كبيرة للغاية. ويدعو ذلك إلى أن تكون السياسات المعتمدة في هذه البلدان لمواجهة صدمات الأسعار أكثر تفاعلية من سياسات البلدان الأخرى، مع مراعاة ما يستجد من تطورات في الطلب الخارجي. وتزداد حدة فقدان الثقة بسبب ارتفاع التضخم كلما اتسعت الفجوة المبدئية بين التضخم الفعلي والمستهدف. وهناك عدد من البلدان الصاعدة والنامية لا تزال تواجه هذه الضغوط حتى اليوم.

## موجز للصحافة

### الفصل الرابع – رصيد الموازنة والميزان التجاري: هل يُفصل التوأم عند الولادة؟

آفاق الاقتصاد العالمي، عدد سبتمبر ٢٠١١

إعداد: عبدول أبيض (رئيس الفريق)، جون بلودورن، جيمي غواهاردو،

مايكل كومهوف، دانييل لي

#### النقاط الأساسية

- تساهم سياسة المالية العامة بدور أساسي في إعادة توازن الطلب العالمي لما تتركه من أثر كبير وبعيد المدى على الرصيد الخارجي في الاقتصاد. فنجد أن تخفيض عجز الموازنة بمقدار ١% من إجمالي الناتج المحلي يحسّن رصيد الحساب الجاري بما يزيد على ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي.
  - يحدث التحسن في رصيد الحساب الجاري نظرا لانخفاض الواردات مع تراجع الاستهلاك والاستثمار المحليين، وارتفاع الصادرات مع انخفاض سعر العملة الذي يحدث غالبا عقب تشديد سياسة المالية العامة.
  - حين يكون سعر الصرف مثبتا والمجال المتاح لتنشيط الاقتصاد من خلال السياسة النقدية محدودا، يكون تعديل الحساب الجاري تمثيا مع ضبط أوضاع المالية العامة بنفس الحجم ولكنه أكثر إيلا. فالنشاط الاقتصادي ينكمش بدرجة أكبر والأجور والأسعار المحلية تتقلص بدرجة أكثر حدة.
  - حين تعمد الاقتصادات إلى تشديد سياسات المالية العامة على نحو متزامن، ما يؤثر على الحساب الجاري هو مقدار التشف في كل اقتصاد مقارنة بالاقتصادات الأخرى. وسوف يساهم النمط الحالي لخطط تصحيح أوضاع المالية العامة في تقليص الاختلالات في منطقة اليورو والفوائض التجارية في بلدان آسيا الصاعدة، لكنه سيساهم أيضا في زيادة عجز الحساب الجاري في الولايات المتحدة.
- سيكون تصحيح أوضاع المالية العامة عاملا مهيما في تشكيل الاقتصاد العالمي خلال السنوات القادمة. ففي كثير من الاقتصادات المتقدمة، ينبغي تخفيض عجز الموازنة حتى تعود المالية العامة إلى أوضاعها القابلة للاستمرار. أما الاقتصادات الصاعدة والنامية فهي تواصل إجراءاتها التقشفية لإعادة بناء الحيز المالي الذي يسمح باتخاذ قرارات الإنفاق، وحتى تتمكن من كبح ضغوط النشاط الاقتصادي المحموم في بعض الحالات.

إذن ما هي الانعكاسات التي ستتركها هذه التصحيحات المالية على الأرصد الخارجية في الاقتصادات المختلفة؟ في الاقتصادات التي يقترن فيها توأم العجز في الموازنة والميزان التجاري، مثل الولايات المتحدة وبعض اقتصادات منطقة اليورو، قد يكون ما يأمل فيه صناع السياسات هو أن يؤدي ضبط أوضاع المالية العامة إلى تخفيض هذين النوعين من العجز. وفي الاقتصادات مثل الصين وألمانيا واليابان، يمكن أن يؤدي هذا الضبط المالي إلى زيادة الفائض التجاري. وفي محاولة لإلقاء الضوء على هذه القضايا، يحل هذا الفصل تغييرات سياسة المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة على مدار الثلاثين عاما الماضية وينشئ نماذج محاكاة لهذا الغرض.

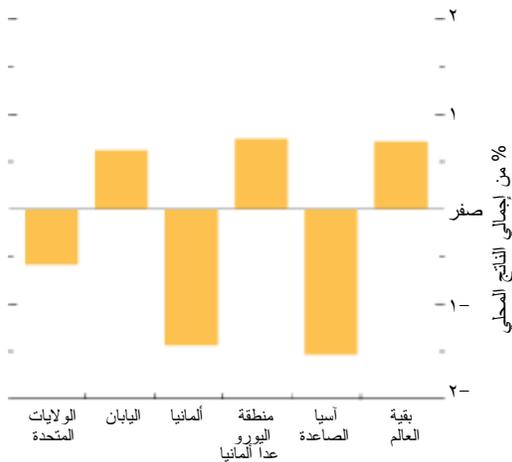
ونجد أن لسياسة المالية العامة تأثيرا كبيرا وبعيد المدى على الحساب الجاري. ففي مقابل ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١% من إجمالي الناتج المحلي، يتحسن الحساب الجاري بأكثر من ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي في غضون عامين، مع استمرار التحسن على المدى المتوسط. ولا يقتصر مصدر التحسن في الحساب الجاري على انخفاض الواردات الناتج عن تراجع الطلب المحلي، وإنما يأتي أيضا من زيادة الصادرات تأثرا بانخفاض سعر العملة المحلية.

ومع تقييد السياسة النقدية في اقتصاد ما، يحدث تعديل في الحساب الجاري بنفس الحجم وإن كان تأثيره أكثر إيلا. فعندما يكون انخفاض أسعار الفائدة الأساسية لتعويض الآثار الانكماشية المترتبة على التقشف المالي أمرا متعترا، إما لأنها قريبة من الصفر بالفعل أو بسبب تثبيت سعر الصرف، يحدث انكماش أكثر حدة في الطلب المحلي. وفي نفس الوقت، ينخفض سعر الصرف الحقيقي، إنما عن طريق تقليص الأجور والأسعار، وهي عملية يطلق عليها اسم "تخفيض قيمة العملة داخليا". وعلى وجه العموم، يتحسن الحساب الجاري بحوالي ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي عند اتخاذ إجراءات لضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١% من إجمالي الناتج المحلي. ولهذه العمليات أهمية في اقتصادات منطقة اليورو، وهي طرف في اتحاد عملات، وفي الاقتصادات التي تبلغ أسعار الفائدة فيها صفرا، كالولايات المتحدة واليابان.

وعند قيام اقتصادات متعددة بضبط أوضاع المالية العامة على نحو متزامن، ما يؤثر على الحساب الجاري هو مقدار التقشف في كل اقتصاد مقارنة بالاقتصادات الأخرى. ويرجع ذلك إلى عدم إمكانية تحسين أرصدة الحسابات الجارية في كل الاقتصادات في نفس الوقت. والمتوقع أن تكون تدابير الضبط المالي كبيرة ودائمة نسبيا في بعض الاقتصادات – ومنها أستراليا وكندا والمملكة المتحدة وبعض أعضاء منطقة اليورو – ويُتوقع أن يساهم تصحيح أوضاع المالية العامة في هذه الاقتصادات مساهمة إيجابية في أرصدها الخارجية. وتعمل ألمانيا وبلدان آسيا الصاعدة على ضبط أوضاع ماليتها العامة أيضا، وإن كان بقدر أقل، وهو ما يُنتظر أن يساهم في تخفيض فوائدها الخارجية. وأخيرا، يشير الحجم الصغير نسبيا لتدابير الضبط المالي الدائمة المتوخاة في الولايات المتحدة إلى أنها ستساهم بقدر ضئيل وحسب في تخفيض عجز الحساب الجاري الأمريكي.

#### الأثر طويل الأجل للتصحيح المالي المخطط على الحساب الجاري (من عام ٢٠١٠ فما بعده)

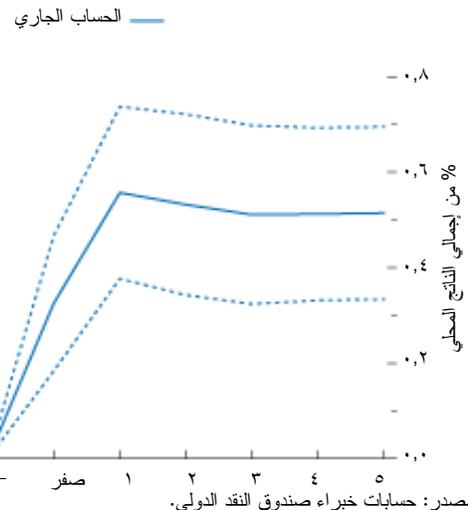
الأحجام المتباينة لخطط التصحيح المالي في الاقتصادات المختلفة تشير إلى وجود اختلافات أقل داخل منطقة اليورو، وفوائدها خارجية أصغر في بلدان آسيا الصاعدة، وعجز أكبر في الحساب الجاري الأمريكي.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

#### أثر ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١% من إجمالي الناتج المحلي على الحساب الجاري

سياسة المالية العامة لها تأثير كبير وبعيد المدى على الحساب الجاري. ففي مقابل ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل ١% من إجمالي الناتج المحلي، عادة ما يتحسن الحساب الجاري بأكثر من ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي في غضون عامين، مع استمرار التحسن على المدى المتوسط.



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: وحدات المحور السيني تشير إلى السنوات، حيث الزمن صفر يشير إلى سنة الضبط المالي. وتشير الخطوط المنقطعة إلى فاصل الثقة البالغ ٩٠% حول التقدير بالنقط.