

# صعود أم هبوط

تنبأ البعض بحدوث انكماش في الاقتصادات المتقدمة، وتنبأ آخرون بتضخم مرتفع. والأرجح أن القلق مبالغ فيه من الطرفين



أندريه مييه  
André Meier

ولإلقاء بعض الضوء على هذه القضية، قمت بدراسة ديناميكيات التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين في الاقتصادات المتقدمة خلال الفترات الماضية، التي ظل فيها الناتج دون المستويات الممكنة بنسبة ١,٥٪ على الأقل لمدة تزيد على ثمانية أرباع متتالية. وهذه الأوضاع شبيهة بما يعتقد أنه حدث منذ أواخر

السنوات (دراسة "IMF, 2010").  
**رغم** استمرار التعافي العالمي من الأزمة المالية العالمية، فمن المرجح أن يكون ذلك التعافي بطيئا نسبيا في كثير من الاقتصادات المتقدمة، مع قصور الطلب على السلع والخدمات في منطقة اليورو، واليابان، والولايات المتحدة عن مواكبة العرض المحتمل لعدد أكبر من

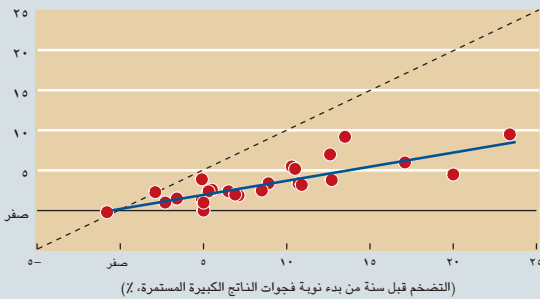
ويساور القلق كثيرا من الاقتصاديين وصناع السياسات حيال عمل اقتصاد ما بأقل كثيرا من طاقته الإنتاجية لفترة مطولة- مع ما يصاحبه من ارتفاع معدلات البطالة وتعطيل للمصانع- حيث قد تتمثل إحدى تبعاته في حدوث انخفاض بالغ في نمو الأسعار والأجور. والحقيقة أن النظرية الاقتصادية توحى بأن الطاقة الإنتاجية الفائضة من شأنها أن تقلل معدلات التضخم (تراجع التضخم) بل قد تؤدي إلى هبوط المستويات العامة للأسعار (الانكماش). وقد يطيل هذا بدوره من أمد الضائقة الاقتصادية، حيث يؤجل المستهلكون إنفاقهم- تحسبا لانخفاض الأسعار، ويعاني المقترضون من عبء الدين الحقيقي الذي تتزايد وطأته.

لكن ذلك لا يكاد يكون رأيا عاما. فالحقيقة أن بعض المراقبين أعربوا عن قلق معاكس تماما، إذ تنبأوا بفترة من الزيادات المستمرة في الأسعار. ويرى هؤلاء أن أي تأثير يحدث تراجعا في التضخم نتيجة للطاقة الإنتاجية الفائضة سوف يتأثر للغاية بالعواقب التضخمية للسياسات المستخدمة في مكافحة الركود العالمي. وبموجب هذه الرؤية، يكون صناع السياسات قد زرعوا بذور التضخم بزيادة عجز المالية العامة وتبني سياسات نقدية غير تقليدية. ومن ثم، فإن الجدل الدائر لا ينصب في معظمه على التقييمات الدورية المختلفة- إذ يتفق معظم المراقبين على وجود قدر كبير من التراخي في كثير من الاقتصادات المتقدمة- بقدر ما ينصب على خفض تأثير هذا التراخي على التضخم.

الشكل ١

## التغلب على التضخم

انخفض التضخم أثناء جميع نوبات الركود الخطيرة الخمسة والعشرين تقريبا في الاقتصادات المتقدمة بين عامي ١٩٧٠ و ٢٠٠٧. وفي المرتين اللتين ارتفع فيهما معدل التضخم، كان ارتفاعه من معدلات منخفضة للغاية وزيادات لا تُذكر. (التضخم، السنة الأخيرة من نوبة فجوات الناتج الكبيرة المستمرة، %).



المصدر: دراسة "Meier (2010)".

ملاحظة: نوبة فجوات الناتج الكبيرة المستمرة هي فترة استمر فيها الناتج دون المستويات الممكنة بنسبة ١,٥٪ على الأقل لمدة تزيد على ثمانية أرباع متتالية. وقد حدثت ٢٥ نوبة من نوبات فجوات الناتج الكبيرة المستمرة في ١٤ اقتصادا متقدما. ويقاس التضخم بالتغيرات في مؤشر أسعار المستهلكين بمعدل سنوي مصحح موسميا.

• بوجه عام، تبدو العلاقة بين معدلات التضخم المبدئي والنهائي متناسبة تقريبا، مما يوحي بأن البلدان التي تعاني من معدلات تضخم مبدئي مرتفعة تتعرض لتراجع أكبر في التضخم بالمقاييس المطلقة وليس النسبية. وتلك النتيجة تظل سارية عندما ندخل في حساباتنا الاختلاف في امتداد نوبات فجوات الناتج الكبيرة المستمرة فرادى مع مراعاة التغيرات المقسمة إلى سنوات في معدلات التضخم.

### ديناميكيات مختلفة

رغم ما تقدم، فإن الديناميكيات تختلف إلى حد ما باختلاف الفترات الزمنية (انظر الشكل ٢). ففي أثناء النوبات قبل عام ١٩٩٠، والتي اتمت بتضخم مبدئي مرتفع نسبيا، كان تراجع التضخم يمتد طويلا طوال هذه النوبات. إلا

## توقف التضخم عن الهبوط بوجه عام، وبدلا من ذلك استقر بل ارتفع بمجرد أن بلغ معدلا موجبا منخفضا

أنه أثناء النوبات الأقرب عهدا، عندما كان التضخم المبدئي أكثر اعتدالا، حدث معظم التراجع في التضخم في مرحلة مبكرة، وتلاه هبوط التضخم إلى أدنى نقطة ثم صعوده إلى معدلات منخفضة جديدة. والواقع أن التضخم توقف بوجه عام عن الهبوط، وبدلا من ذلك استقر بل ارتفع بمجرد أن بلغ معدلا موجبا منخفضا. لماذا يتوقف التضخم عن التراجع عندما يصل إلى معدلات موجبة منخفضة بدلا من التحول إلى انكماش فعلي؟ هنا يتبادر إلى ذهني تفسيران على وجه التحديد:

أولا، أن الدراسات المتخصصة أكدت المصادقية المعززة للبنوك المركزية في الحفاظ على استقرار الأسعار خلال السنوات الأخيرة. ولن تتضح هذه المصادقية من خلال انخفاض متوسط معدلات التضخم فحسب، بل من خلال تثبيت توقعات التضخم أيضا. فإذا كان الجمهور العام يثق في التزام البنك المركزي باستقرار الأسعار، فإن تباين تكلفة الإنتاج على المدى القصير لن يؤثر على السلوك العام المحدد للأسعار إلا بقدر محدود. وسوف يترتب على ذلك ضعف العلاقة بين فجوات الناتج والتضخم بوجه عام وهو ما وثقته بعض الدراسات (مثل دراسة "Kleiberger and Mavroeidis, 2009").

ثانيا، أن تراجع التضخم قد يفقد قوته عند بلوغ معدلات مقاربة للصفر إذا كانت هناك حواجز رسمية أو غير رسمية قوية أمام الانخفاض الفعلي في الأجور أو الأسعار. وتبدو أوجه الجمود هذه ذات الطابع الهبوطي أمرا مألوفا في سوق العمل، حيث لا تنخفض الأجور الاسمية عادة حتى في السنوات السيئة (على سبيل المثال، دراسة "Akerlof Dicken, and Perry, 1996"; ودراسة "Benigno and Ricci, 2010"). وتمثل العمالة النصيب الأكبر من تكلفة الإنتاج، لذلك فإن أية مقاومة للتخفيضات الاسمية في الأجور قد تفسر أيضا ندرة الانخفاض المستمر في مؤشر أسعار المستهلكين في العينة. والواضح أن الأمر يقتضي ظروفًا استثنائية حقا - ربما جسديتها تجربة اليابان خلال العقدين الماضيين - حتى يتحول تراجع التضخم إلى انكماش فعلي.

### ما أهمية كل ذلك في الوقت الحاضر؟

تشير الأدلة التاريخية إلى تأثير واضح لتراجع التضخم الناشئ عن فجوات الناتج الكبيرة المستمرة، على الأقل حتى يهبط التضخم إلى معدلات موجبة منخفضة

في معظم الاقتصادات المتقدمة. ورغم أن العينة التاريخية قد لا تكون سوى دليل تقريبي لما يحدث في الوقت الحاضر، فإنها توفر منظورا تجريبيا واسع النطاق لنتائج التضخم أثناء نوبات فجوات الناتج الكبيرة المستمرة.

### تتبع التضخم

قمت بتحليل ٢٥ نوبة من نوبات فجوات الناتج الكبيرة المستمرة في ١٤ اقتصادا متقدما خلال الفترة ١٩٧٠ - ٢٠٠٧ باستخدام بيانات من منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (دراسة "OECD, 2009"). وفيما يلي بعض أهم النتائج:

• هناك نمط واضح وشائع لتراجع التضخم خلال نوبات فجوات الناتج الكبيرة المستمرة، مع هبوط معدل التضخم خلال الغالبية العظمى. وعلاوة على ذلك، ففي الحالتين اللتين لم يتراجع فيهما التضخم، كانت الزيادات لا تُذكر وبدأت من معدلات تضخم منخفضة للغاية. (الشكل ١)

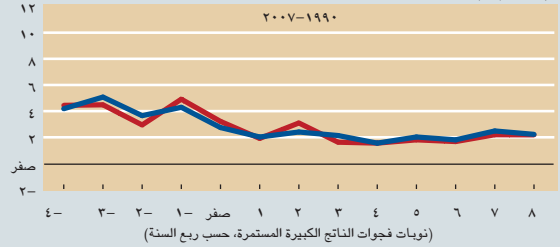
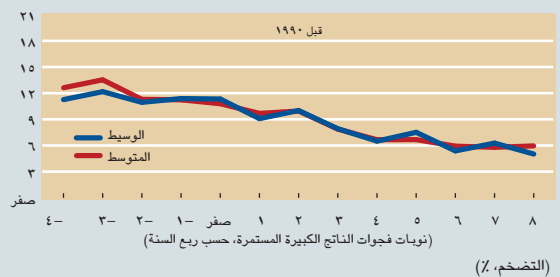
• يبدو أن تراجع التضخم يدعمه ضعف أسواق العمل، مع ارتفاع و/أو تزايد معدلات البطالة وانخفاض الأجور الاسمية وتكاليف وحدة العمل الحقيقية. ويشير هذا النمط إلى العلاقة بين الطاقة الإنتاجية الفائضة وضغوط التكاليف المتناقصة التي تواجه الشركات.

• وفي عدة حالات، ساعد هبوط أسعار النفط بدرجة أكبر في انخفاض التضخم. ولم تظهر أسعار الصرف الاسمية أي اتجاه موحد أثناء نوبات فجوات الناتج، إلا أنه في الاقتصادات التي ترتفع قيمة عملاتها، كانت وتيرة تراجع التضخم أسرع. ولعله من المدهش أن معدل نمو المجملات النقدية بالمعنى الواسع (العملة والودائع المصرفية) لم يكن له صلة على ما يبدو بقوة تراجع التضخم على مدار النوبات.

الشكل ٢

### عقود مختلفة

كان التضخم مرتفعا نسبيا عند بداية نوبات فجوات الناتج الكبيرة المستمرة قبل ١٩٩٠، وتباطأت زيادات الأسعار على نحو مطرد طوال النوبات. وفي وقت أقرب، كان التضخم المبدئي أكثر اعتدالا، وحدث معظم التراجع في التضخم في مرحلة مبكرة من نوبة فجوات الناتج الكبيرة المستمرة. (التضخم، %)



المصدر: دراسة (Meier 2010).

ملاحظة: نوبة فجوات الناتج الكبيرة المستمرة هي فترة استمر فيها الناتج دون المستويات الممكنة بنسبة ١,٥٪ على الأقل لمدة تزيد على ثمانية أرباع متتالية. وقد حدثت ٢٥ نوبة من نوبات فجوات الناتج الكبيرة المستمرة في ١٤ اقتصادا متقدما بين عامي ١٩٧٠ و ٢٠٠٧. ويقاس التضخم بالتغيرات في مؤشر أسعار المستهلكين بمعدل سنوي مصحح موسميا. والصفر على المحور السيني يمثل بداية نوبة فجوات الناتج الكبيرة المستمرة.

التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (دراسة "OECD, 2009"). وقد بدأ معظم هذه النوبات عندما تفاقمت الأزمة العالمية في الربع الأخير من ٢٠٠٨ ومن المتوقع استمرارها حتى نهاية ٢٠١١ على الأقل.

ومقارنة بالنوبات التاريخية، فإن الانخفاض في الناتج عادة ما يكون كبيرا في هذا الوقت، رغم أن أداء أسواق العمل ظل متماسكا بالمقاييس النسبية. والحقيقة أن اتساع نطاق اكتناز العمالة - أي عزوف الشركات عن تسريح العمال رغم الهبوط الحاد في النشاط - أدى في البداية إلى رفع متوسط تكلفة وحدة العمل في بلدان كثيرة حتى عندما بدأ النمو في مستويات الأجور الاسمية يتراجع. وهناك سمة بارزة أخرى هي التقلبات العنيفة في أسعار النفط (وغيره من السلع الأولية) وكأنها القطار الأفعواني، حيث هبطت بسرعة أولا، لكنها استردت بعد ذلك معظم ما فقدته. وكان لهذه التأرجحات تأثير كبير على التضخم الكلي، بما في ذلك خلال الأشهر الأخيرة. ومع ذلك، من الجلي أن هناك انخفاضا آخر عن المعدلات السائدة قبل الأزمة (انظر الشكل ٣).

وإذا استبعدنا أسعار الغذاء والطاقة من مؤشر أسعار المستهلكين فسوف يبدو الانخفاض في معدلات التضخم أكثر اطرادا وإن كان متواضعا نسبيا. ومع ذلك فإن هذا الجمود يبدو متسقا بالفعل مع النمط التاريخي. فقد بدأ التضخم الأساسي من أساس متدن نسبيا في آخر نوبات فجوات الناتج الكبيرة والمستمرة، من نحو ٢٪ فقط في المتوسط. وقد هبط منذ ذلك الوقت بنحو ٠,٤ نقطة مئوية سنويا (أو

للغاية. وفيما يتعلق بالبلدان التي تواجه حاليا تراخيا اقتصاديا مطولا، فإن ذلك يشير إلى ضعف مخاطر ارتفاع التضخم عن المستويات المتوقعة. غير أنه ينبغي توخي قدر من الحذر في قبول هذا الاستنتاج، لثلاثة أسباب بصفة أساسية: أولا، أن التجارب التاريخية، خاصة تلك المستقاة من حقبة السبعينات من القرن العشرين تثبت أن التقييمات الآتية للطاقة الفائضة قد تتعرض لمراجعات كبيرة مع مرور الوقت: وبالمثل، ربما يبالغ الاقتصاديون في مدى التراخي في الاقتصادات المتقدمة في الوقت الراهن. بيد أنه جدير بالذكر أن الاقتصاديين يدركون على نحو قاطع دروس السبعينات من القرن الماضي. فعلى سبيل المثال، نجد أن التقييمات المعتادة للطاقة الفائضة حاليا لا تتقبل إمكانية تسبب الأزمة المالية العالمية في كبح الطلب فحسب بل إنها تسببت في خفض العرض المحتمل.

## لا توجد أي مؤشرات على أن التيسير الكمي يطلق العنان للتوقعات التضخمية

ثانيا، أن العلاقات المستقرة نادرة في مجال الاقتصاد الكلي، بل إن الأنماط الموثقة على نحو يعتمد عليه في الماضي قد لا تدوم. وعادة ما يذكر من يساورهم القلق إزاء ارتفاع التضخم حاليا الإجراءات الاستثنائية المتخذة على مستوى السياسات لمواجهة الأزمة الأخيرة باعتبارها أداة لتغيير قواعد اللعبة. والحقيقة أنه في ظل أسعار الفائدة الأساسية الصفرية، لجأت عدة بنوك مركزية إلى سياسات غير تقليدية كالتيسير الكمي - أي إصدار سندات احتياطي البنك المركزي لشراء سندات (دراسة "Meier, 2009"). إلا أنه من المهم الاعتراف بأنه لا توجد صلة ميكانيكية بين هذه السياسات وارتفاع التضخم. والرأي القائل بأن زيادة الاحتياطي النقدي لا بد أن تؤدي إلى التضخم الجامح هو رأي يتعارض مع هذه النظرية، فالبنوك المركزية لديها أدوات عديدة لكبح جماح تأثير فائض السيولة. ويتجاهل كذلك تجربة اليابان، حيث ظل التضخم قريبا من مستوى الصفر رغم التوسعات الضخمة في الاحتياطي النقدي منذ عام ٢٠٠١.

ثالثا، على الرغم من أن فجوات الناتج الكبيرة المستمرة تفرض على ما يبدو ضغطا خافضا على التضخم، فإنها ليست العامل الوحيد المؤثر. ويبين النمط التاريخي، على وجه الخصوص، أن التغيرات في أسعار النفط وأسعار الصرف قد تسبب تقلبات كبيرة في معدلات التضخم الإجمالية (المعروفة باسم «التضخم الكلي») ومع ذلك، وفيما يتعلق بدور التراخي الاقتصادي في إبقاء زيادات الأجور قيد السيطرة، فإن ارتفاع أسعار الواردات في حد ذاته لا يؤدي بالضرورة إلى ضغط يجعل من التضخم ظاهرة أكثر شمولاً.

وتتعلق أكبر مخاطرة، وإن كان احتمالها منخفضا، بسيياريو متطرف تتفاعل في إطاره السياسة النقدية غير التقليدية مع المخاوف إزاء ارتفاع الدين العام إلى درجة تضعف الثقة في العملة. وللتخفيف من حدة هذه المخاطرة، وضع صناع السياسات في بلدان كثيرة بالفعل خططا لخفض عجوزات المالية العامة واستعادة أوضاع المالية العامة القابلة للاستمرار. ونتيجة لذلك، يبدو من المحتمل في الفترة المقبلة أن تدعم سياسة المالية العامة تراجع التضخم، بدلا من أن تعاكسه في معظم الاقتصادات المتقدمة. وفي غضون ذلك، لا توجد أي مؤشرات على أن التيسير الكمي يطلق العنان للتوقعات التضخمية.

## اتجاهات التضخم الحديثة

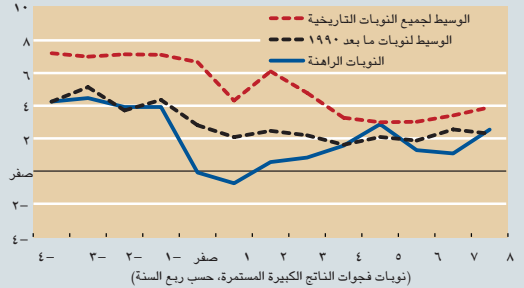
مع مراعاة هذه الاعتبارات، يجدر بنا التحول إلى الأدلة التجريبية من الوقت الحاضر. وفي الحقيقة فإن اتجاهات التضخم الفعلية حتى نهاية ٢٠١٠، لا تختلف كثيرا عن النمط التاريخي. وعند تطبيق المعايير ذاتها التي استخدمتها في العينة التاريخية، حددت ١٥ نوبة جارية من نوبات فجوات الناتج الكبيرة والمستمرة في الاقتصادات المتقدمة بناء على بيانات أقرب عهدا من منظمة

الشكل ٣

### الماضي هو المقدمة

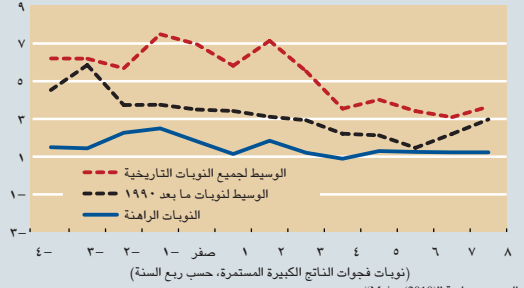
ظل مسلك التضخم أكثر غرابة أثناء النوبات الخمسة عشر الجارية من فجوات الناتج الكبيرة المستمرة في الاقتصادات المتقدمة، الأمر الذي يرجع إلى التقلبات العنيفة في أسعار السلع الأولية. ومع ذلك لا يزال هناك اتجاه عام هبوطي واضح.

(التضخم الكلي، %)



لدى استبعاد أسعار الغذاء والطاقة من مؤشر أسعار المستهلكين تتراجع معدلات التضخم الأساسي تراجعاً مطرداً وإن كان متواضعا متفقا مع النمط التاريخي، حيث يميل تراجع التضخم إلى الانحسار بمعدلات تضخم موجبة منخفضة.

(التضخم الأساسي، %)



المصدر: دراسة "Meier (2010)".

ملاحظة: نوبة فجوات الناتج الكبيرة المستمرة هي فترة استمر فيها الناتج دون المستويات الممكنة بنسبة ١,٥٪ على الأقل لمدة تزيد على ثمانية أرباع متتالية. وقد حدثت ٢٥ نوبة من نوبات فجوات الناتج الكبيرة المستمرة في ١٤ اقتصادا متقدما بين عامي ١٩٧٠ و٢٠٠٧. ويقاس التضخم بالتغيرات في مؤشر أسعار المستهلكين بمعدل سنوي مصحح موسميًا. والصفر على المحور السيني يعقل بداية نوبة فجوات الناتج الكبيرة المستمرة.

أندريه ميبه هو اقتصادي في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Akerlof, George, William Dickens, and George Perry, 1996, "The Macroeconomics of Low Inflation," Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 27, No. 1, pp. 1-76.

Benigno, Pierpaolo, and Luca Antonio Ricci, 2010, "The Inflation-Output Trade-off with Downward Wage Rigidities," NBER Working Paper 15672 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

International Monetary Fund (IMF), 2010, World Economic Outlook (Washington, October).

Kleibergen, Frank, and Sophocles Mavroeidis, 2009, "Weak Instrument Robust Tests in GMM and the New Keynesian Phillips Curve," Journal of Business and Economic Statistics, Vol. 27, No. 3, pp. 293-311.

Meier, André, 2009, "Panacea, Curse, or Nonevent? Unconventional Monetary Policy in the United Kingdom," IMF Working Paper 09/163 (Washington: International Monetary Fund).

—, 2010, "Still Minding the Gap—Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps," IMF Working Paper 10/189 (Washington: International Monetary Fund).

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2009, Economic Outlook 86 Database (Paris).

—, 2010, Economic Outlook 88 Database (Paris).

نحو ٢٠٪ من المعدل السنوي المبدئي) مضاهيا الوتيرة النسبية لتراجع التضخم في النوبات الأولى من فجوات الناتج الكبيرة والمستمرة. وعلاوة على ذلك، تؤكد البيانات المقطعية أن مدى تراجع التضخم عبر البلدان ما زال يرتبط ارتباطا وثيقا بارتفاع البطالة.

## الخلاصة

توضح النوبات التاريخية من فجوات الناتج الكبيرة المستمرة في الاقتصادات المتقدمة نمطا واضحا من تراجع التضخم بدعم من ضعف أسواق العمل وانخفاض نمو الأجور. غير أن انخفاضات التضخم تزداد تواضعا على ما يبدو عندما يكون معدل التضخم المبدئي منخفضا بالفعل، الأمر الذي يوحي بوجود مزيج من تثبيت توقعات التضخم بشكل أفضل وأوجه الجمود الاسمية ذات الطابع الهبوطي، مثل مقاومة تخفيضات الأجور المباشرة. وعلاوة على ذلك، فإن التقلبات في أسعار النفط وأسعار الصرف من شأنها إنشاء نوبات تقلب قصيرة الأجل في نتائج التضخم.

وتتوافق التطورات منذ بداية الأزمة المالية العالمية مع هذا النمط. ورغم التآرجحات الكبيرة في المعدلات الكلية، فقد هبط التضخم المركزي في الاقتصادات المتقدمة بوجه عام، مع بلوغ كثير من المقاييس الأساسية نفس المعدلات المتدنية التي أدت إلى انخفاض تراجع التضخم عادة أثناء النوبات السابقة من فجوات الناتج الكبيرة المستمرة. وهكذا، رغم أن مخاطر ارتفاع التضخم عن المستويات المتوقعة لا بد أن تقتصر على البلدان التي تعاني من استمرار التراخي الاقتصادي، فإنه من غير المحتمل كذلك الوصول إلى الانكماش المباشر. ■



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

## PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2012-2013 program begins in July of 2012. Applications are due by January 1, 2012.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/pepm

To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu