

الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية

كلمة تلقيها السيدة كريستين لاغارد

مدير عام صندوق النقد الدولي

مدينة جاكسون هول، ٢٣ أغسطس ٢٠١٣

مساء الخير. اسمحوا لي أن أتقدم بالشكر إلى السيدة "استر جورج" لدعوتي للمشاركة في ندوة هذا العام. وأنا في غاية السرور كالعادة لوجودي هنا. فالنظام الاحتياطي الفيدرالي، وهذه الندوة على وجه التحديد، معروفان بأنهما في صميم أحدث التطورات في مجالي البحث والتحليل على مستوى السياسة النقدية. ولا شك أن الخواطر التي استمعنا إليها هذا الصباح ترقى إلى هذه المكانة.

إن التحدي المائل أمام الجيل الحالي من صناع السياسات يتمثل في إعادة النظر والتصور لكيفية عودة النشاط إلى اقتصادات بلداننا. ومن أهم الجوانب الملفتة للنظر في هذا الشأن هي استعداد البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة "للغوص في أعماق" عملية صنع السياسات.

وفي كثير من الجوانب، نجد أن البنوك المركزية كانت بمثابة البطل في الأزمة المالية العالمية. وبالمقارنة مع السياسة النقدية التقليدية، كانت السياسات النقدية غير التقليدية التي شهدناها في السنوات القليلة الماضية أشد طموحا وأوسع نطاقا. وقد ساهمت هذه الإجراءات الاستثنائية في إنقاذ العالم من السقوط في هاوية "الكساد الكبير" مرة أخرى.

لقد أتاحت لنا الأزمة أيضا فرصة إعادة النظر في مدى ترابط العالم. فقد أدت حالة إفلاس في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٨ إلى انهيار الاقتصاد العالمي. ومن بعدها جاءت مشاكل منطقة اليورو لتصيب الاقتصاد العالمي بهزة أخرى. ومن المشاغل الأخرى التي تواجهنا اليوم احتمال تباطؤ النشاط الاقتصادي في الأسواق الصاعدة مما يتسبب في تراجع النمو في شتى أنحاء العالم.

وتأتي السياسات النقدية غير التقليدية بتطور جديد على الساحة. ولا يزال هذا الأمر حاضرا في أذهاننا، بالتأكيد، حيث شهدنا التطورات التي حدثت هذا الأسبوع. ويزكرنا هذا الأمر بأن الإجراءات على مستوى السياسة الاقتصادية في أحد أركان العالم يمكن أن يصل مداها إلى كافة الأرجاء - ومهمة صندوق النقد الدولي هي تسليط الضوء على التطورات التي تحدث في شتى أنحاء العالم.

وبشكل أعم، تتطوي السياسات النقدية غير التقليدية على خوض غمار عالم جديد. فهي من جانب بمثابة الدخول في غرفة مظلمة. واسمحوا لي أن أستعير بعض الكلمات من "جون كنيدي": "لسنا هنا لنلعب الظلام، وإنما لنضيء شمعة نسترشد بها للخروج من هذا الظلام إلى المستقبل الآمن والمعقول". وإن مهمتنا الجماعية الآن هي إضاءة شمعة في هذه الغرفة المظلمة.

ومن ثم، فإن رسالتي الرئيسية إليكم اليوم هي: أننا بحاجة للعمل معا بشكل أفضل للوصول إلى فهم أشمل لتأثير هذه السياسات غير التقليدية - على المستويين المحلي والعالمي - وكيف يمكن لذلك أن يؤثر في مسار الخروج من هذه السياسات. والأهم من ذلك، أنه يتعين علينا استغلال الوقت بحكمة وعدم إهدار الحيز الذي تتيحه السياسات غير التقليدية. ويتحمل صناع السياسات في العالم - جميع صناع السياسات، داخل البلدان وفيما بينها - مسؤولية اتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لاستعادة الاستقرار والنمو، والحد من الاختلالات.

وبهذه الروح، أود أن أطلعكم على بعض الأفكار التي تولدت في الصندوق حول ثلاثة مجالات رئيسية:

- ١) أولاً، كيف أثرت السياسة النقدية غير التقليدية، في الولايات المتحدة وغيرها من الاقتصادات، على الاقتصاد العالمي حتى الآن؟
- ٢) ثانياً، كيف ستؤثر على العالم في المستقبل، لا سيما عند التأهب للخروج منها؟
- ٣) ثالثاً، هل هناك مزيج من السياسات العالمية يمكنه تحقيق نمو دائم؟

١- مزايا السياسات النقدية غير التقليدية حتى الآن

من الطبيعي أن نبدأ باسترجاع الأحداث، هل كانت السياسات النقدية غير التقليدية ضرورية وهل كانت مصدر عون؟ أعلم أن هذا السؤال لا يزال بلا إجابة بالنسبة للبعض. غير أن تقدير الصندوق بوضوح هو أن التأثير لا يزال إيجابياً حتى الآن.

لكن لماذا أقول ذلك؟ لقد ساهمت السياسات النقدية غير التقليدية في بداية الأزمة في منع انهيار النظام المالي وكذا انهيار النشاط الاقتصادي. وتمثل ذلك في سياسة "التيسير الكمي" في الولايات المتحدة وعمليات شراء الأصول واسعة النطاق في المملكة المتحدة. وفي مرحلة لاحقة، أدت عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل والمعاملات النقدية المباشرة التي قام بها البنك المركزي الأوروبي إلى الحد بصورة ملحوظة من المخاطر بعيدة الاحتمال لتفكك منطقة اليورو.

وفي ظل الاضطرابات المالية، ساهمت السياسات النقدية غير التقليدية في دعم النشاط الاقتصادي والاستقرار المالي - على المستويين المحلي والعالمي. ويصدق ذلك بالتأكيد خلال المرحلة الأولى من تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية، وقت أن تحقق هذان الهدفان على نحو متزامن.

وقد أولى الصندوق قدراً أكبر من الاهتمام بما لهذه السياسات من انعكاسات أوسع نطاقاً وذلك من خلال إطار رقابتنا المعدل. فنحن نرصد حالياً أوجه الترابط داخل البلد الواحد - مثلاً بين القطاع المالي والقطاع العيني - وفيما بين البلدان.

وهناك صعوبة في تحديد تبعات هذه السياسات بأي درجة من الدقة. فهناك العديد من العناصر التي تتحكم في نتائجها، كما تتباين وجهات النظر بشأنها بالتأكيد في مختلف البلدان. ونحن كما أسلفنا نسبر أغوار "أراض جديدة"، ومن ثم علينا أن نحاول؛ ونحن نحاول بالفعل؛ وسوف نحاول بجهد أكبر.

لقد تناولنا بالبحث تداعيات السياسات النقدية غير التقليدية في تقرير أصدرناه في بداية الشهر الجاري. وتشير التقديرات إلى أن سياسة التيسير الكمي التي اتبعتها بنك الاحتياطي الفيدرالي خفضت على الأرجح من عائدات السندات الأمريكية طويلة الأجل بأكثر من ١٠٠ نقطة أساس قبل التصحيح الذي شهدته الأسواق في أوائل هذا العام، مما أعطى دفعة للناتج العالمي بأكثر من ١%. وأنا أعلم أن التقديرات عادة ما تتباين. ومع ذلك، بوسعنا القول بقدر من الثقة إن السياسات النقدية غير التقليدية عززت من النشاط الاقتصادي رغم احتمال حدوث كساد عالمي.

وتشير مقاييس مخاطر السوق إلى تقديرات مماثلة، مما خفض أجواء عدم اليقين في السوق أثناء فترات شهدت زيادة في الضغوط المالية. فتراجعت على سبيل المثال احتمالات حدوث تغيرات حادة في الأسعار في مجموعة من الأسواق فور اتخاذ بنك الاحتياطي الفيدرالي إجراءات على صعيد السياسات النقدية غير التقليدية.

ومن الواضح أن المكاسب الرئيسية تحققت في المراحل المبكرة، عندما كانت الأوضاع أشد تازماً. غير أن السياسات النقدية غير التقليدية ظلت منذ ذلك الحين تبرز النجاح. وبوجه عام، نجد أن كل البلدان أفادت من هذه السياسات: بدءاً من القضاء على أشد مخاطر الاضطرابات المالية ثم من إعطاء دفعة للنمو.

غير أن الأمر قد لا يستمر على نفس المنوال في المرحلة المقبلة.

٢- الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية في الوقت الراهن

يقودني هذا الحديث إلى نقطتي الرئيسية التالية: ما هو موقفنا اليوم من السياسات النقدية غير التقليدية؟

اسمحوا لي أن أقولها بصراحة إنني لا أرى ضرورة للتعجيل بالخروج من السياسات النقدية غير التقليدية. فلا تزال الحاجة قائمة لهذه السياسات في كافة الأرجاء المستخدمة فيها في الوقت الراهن، رغم استخدامها لفترات أطول في أماكن دون أخرى. ففي أوروبا، على سبيل المثال، هناك فائدة كبيرة يمكن أن تتحقق من السياسات النقدية غير التقليدية. وفي اليابان أيضاً، من الأرجح أن يكون الطريق طويلاً إلى حد ما للخروج من هذه السياسات.

وسوف يأتي ذلك اليوم الذي تنتهي فيه هذه الفترة ذات الطابع التيسيري الاستثنائي، على مستوى السياسات النقدية وغير التقليدية، بما يتماشى مع التعافي الاقتصادي وأثره على التضخم. وعلينا التحسب لهذا اليوم، خاصة أننا لا نعلم متى يأتي.

وهناك أمر يمكن قوله بالتأكيد: إن مسار الخروج من هذه السياسات سوف يعتمد، بل وينبغي أن يعتمد، على وتيرة التعافي، فالتعافي سيخفف من حدة الجوانب السلبية المحتملة لهذا الخروج.

غير أن هذا الحساب التحليلي لن يكون يسيراً. وينبغي أن نركز معاً على الاستقرار المالي والنمو على حد سواء. وينبغي أن نتابع معاً ما إذا كانت مزايا السياسات النقدية غير التقليدية تخضع لقانون العائد المتناقص. وينبغي أن نعمل معاً على تحليل ما إذا كانت الآثار الجانبية المالية تزداد سوءاً بمرور الوقت.

ومثلما هو الحال في الدخول في هذه السياسات فإن الخروج منها سيصبحنا إلى أراض غير مطروقة. غير أنني لا أزال أشعر بالتأؤل. فقد تعاملت البنوك المركزية على نحو جيد مع الدخول في هذه السياسات، ولا نرى أي مانع يعيقها من التعامل بنفس الجودة مع الخروج منها.

ومن ثم يتعين على الصندوق وصناع السياسات البدء في التفكير في كيفية الخروج من هذه السياسات في نهاية المطاف، بما في ذلك الانعكاسات على الاستقرار الاقتصادي والمالي على المستوى العالمي: أي على النظام بأكمله، وليس مجرد جزء منه. وهذه هي إحدى المسائل التي ظل الصندوق يتابعها وسوف يواصل متابعتها. وهي في نهاية المطاف "سبب لوجود" الصندوق.

والآن، أود أن أسلط الضوء على بضعة جوانب في أسلوب تفكيرنا بشأن هذه القنوات والروابط.

أولاً، التوازن بين الاستقرار والإقبال على المخاطرة

إن العلاقة بين الأمرين ليست مباشرة. فمن المؤكد أن الفترات الطويلة من اعتماد سياسات نقدية تنسم بطابع تيسيري للغاية وأسعار فائدة منخفضة انخفاضاً شديداً واقتران ذلك بالسعي لتحقيق عائدات مرتفعة هي على الأرجح التوليفة التي تؤدي إلى نوبات غير مواتية من الإقبال على المخاطرة. وفي نفس الوقت، نجد أن غياب السياسات النقدية غير التقليدية كان يمكن أن يسفر ببساطة عن تدهور نتائج النمو، مع زيادة احتمالات العسر المالي.

وكما هو الحال دائماً، سوف نعرف المزيد حول هذا الأمر مع مرور الوقت. وعلى وجه التحديد، سنعرف ما إذا كان التصحيح في الأسواق العالمية في أوائل هذا العام كان بمثابة تذكرة مفيدة بأن الحماس قد يتجاوز الحدود، أو أن هذه هي بداية فترة جديدة من الأوضاع المضطربة والذعر المنتظم. وجميعنا يأمل أن يتحقق الأمر الأول، لكن الحذر يدعونا للتخطيط لاحتمال حدوث الأمر الثاني.

وتؤثر بعض أنماط السياسات النقدية غير التقليدية على طرف منحنى العائد طويل الأجل، وربما بدرجة أكبر مما هو الحال في السياسات النقدية التقليدية. وغالباً ما يؤثر ذلك على مجموعة كبيرة من الأصول وفئات الأصول بدرجة أكبر من المشاهد عادة في السياسات النقدية التقليدية، وبالتالي فهي تخلق حوافز للإقبال على المخاطرة يمكن أن تثير القلق.

وبمراعاة هذه العوامل، نشعر أن حساباتنا التحليلية اليوم لمزايا هذه السياسات لا تزال إيجابية في البلدان التي تطبقها.

ثانياً، ينبغي إمعان النظر في التداعيات

من المسلم به أن هناك صعوبة في التمييز بين آثار السياسات النقدية غير التقليدية والعوامل الأخرى المؤثرة في النتائج الاقتصادية. ومع ذلك، نجد أن دورات التشديد أدت سابقاً إلى خلق المشاغل أو التداعيات، وينبغي أن نتعلم من التاريخ.

وحتى الآن، استطاعت البلدان المتقدمة والنامية بوجه عام أن تتعامل بحكمة مع انعكاسات السياسات النقدية غير التقليدية.

وقد تركز عملنا في هذا المجال على سلسلة من دراسات الحالة: ١٣ بلدا من أكبر البلدان التي لم تطبق السياسات النقدية غير التقليدية والتي تمثل في مجموعها حوالي ٤٠% من الناتج العالمي.

بعد استهلال العمل بالسياسات النقدية غير التقليدية، شهدنا نوبات من الزيادات في أسعار الأصول وتزايد في التدفقات الرأسمالية بمقياس واحد، فقد ارتفع صافي التدفقات التراكمية إلى الأسواق الصاعدة بمبلغ قدره ١,١ تريليون دولار منذ عام ٢٠٠٨، متجاوزا تماما الاتجاه العام الهيكلي طويل الأجل بنحو ٤٧٠ مليار دولار. وفي العديد من الحالات ازدادت أيضا نسب الرفع المالي والانكشاف على مخاطر النقد الأجنبي في قطاع الشركات. وظلت أسعار العقارات مواتية في البرازيل وكندا والصين وكوريا وتايلند، على سبيل المثال. وسجلت أسعار الأسهم ارتدادا إيجابيا لفترة طويلة في الصين والمكسيك وروسيا. كذلك حقق النمو الائتماني توسعا سريعا في البرازيل والصين وكوريا وتركيا. وفي الشهور الأخيرة، انعكس اتجاه بعض هذه التطورات إلى حد ما.

ومما لا شك فيه أن هذه الاتجاهات العامة الإيجابية هي ما يمكن أن نتوقعه، حتى في ظل السياسة التقليدية. ومرة أخرى، إنها توليفة أسعار الفائدة المنخفضة والسعي لتحقيق عائدات مرتفعة - حيث يبحث المستثمرون عن فرص أخرى، وتتدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق الصاعدة، مع الاحتمال المعتاد لارتفاع سعر العملة والنمو الائتماني.

وعلى وجه العموم، توخت البلدان إدارة سليمة لاقتصادها الكلي، مع اتخاذ الإجراءات اللازمة لتوفير قدر أكبر من الأمان لنظمها المالية - بما في ذلك التدابير الاحترازية الكلية وتدابير إدارة التدفقات الرأسمالية.

وخلاصة الأمر أن التحليل الحالي للسياسات النقدية غير التقليدية في البلدان التي لا تطبق هذه السياسات لا يزال إيجابيا في المتوسط. إلى الآن على الأقل.

وجميعنا يعلم أن الوضع يمكن أن يتبدل بسرعة - مثلما رأينا في الأيام الأخيرة في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة. وتستلزم هذه المخاطر مراقبة وإعادة تقييم بصفة مستمرة.

ثالثا، إمعان التفكير في تصنيف الخروج يساعد على تحسين تقدير ميزان المخاطر والتدابير

اسمحوا لي أن أطرح سؤالا بسيطا للغاية. ما المقصود بعبارة "الخروج" من السياسات النقدية غير التقليدية؟ إن الإجابة على هذا السؤال ليست واضحة دائما. فقد رأينا العديد من الابتكارات في هذا المجال، ومع ذلك فإن الابتكارات التقليدية وغير التقليدية غالبا ما تأتي في حزمة واحدة. والآن أصبحت السياسات النقدية متعددة الجوانب، فهي تنطوي على "بيان للتوقعات الإرشادية" بشأن السياسات المستقبلية، ومشتريات الأصول الخاصة لدعم الاستقرار في أسواق معينة، والمشتريات الأقل تركزا من خلال "برامج التيسير الكمي" بهدف تعزيز النشاط الاقتصادي بشكل أعم.

وعلى المدى الطويل يتضح أن استراتيجية الخروج سوف تنطوي على الإلغاء التدريجي لكل هذه السياسات، ووقف العمل بها في نهاية الأمر. لكن ذلك لا يعني أن يتزامن حدوثها جميعا في نفس الوقت.

وبالفعل، يبدو من المرجح تعديل بعض جوانب السياسات النقدية غير التقليدية الأكثر ميلا نحو الشكل "التقليدي"، كالإرشادات بشأن المسار المستقبلي لأسعار الفائدة الأساسية أو أسعار الفائدة على مشتريات الأصول المستقبلية، وذلك قبل بيع أي أصول بوقت كاف. وهذا يعني أن الخروج من السياسات النقدية غير التقليدية سيكون على الأرجح أبطأ وأطول أمدا مما كان متصورا، ومتخوفا من حدوثه.

ولا مبالغة في افتراض أن هذا الخروج سيتوقف على التقدم المحرز في السياسات الأخرى وقدرة التعافي على الاستمرار.

وفي الواقع، ينبغي لاستراتيجية الخروج أن تكون مرهونة بتعزيز الاقتصاد حتى يمكن للأسواق فهمها واستيعابها بسلاسة.

٣- تحسين مزيج السياسات العالمية

يقودني هذا إلى نقطتي الرئيسية الثالثة والأخيرة: مسار السياسات الأوسع نطاقا في المرحلة المقبلة

رغم فعالية السياسة النقدية حسبما يفترض فيها، فلا يمكنها تحقيق كل ما يلزم، ولا تقديم الإجابة على كل التساؤلات، ولا إيجاد حل لكل مشكلة اقتصادية. ولست بحاجة لإقناع هذا الحضور بهذا الأمر!

والواقع أنه ينبغي استكمال السياسات النقدية غير التقليدية بمجموعة أكبر من السياسات التي يمكن أن تدفع الاقتصاد العالمي إلى الأمام.

واسمحوا لي أن ابتعد للحظة عن هذا المشهد:

من المؤكد أن هناك البعض يعتقد بأن الصندوق كان مترددا في إبداء المشورة إلى البلدان التي تسعى لتطبيق السياسات النقدية غير التقليدية - بل وأنه كان "ضعيفا" معها. لكنني أختلف مع هذا الرأي. فقد أكدنا بصفة مستمرة، على مدار عدد من السنوات، أن مزيج السياسات يتطلب إجراء المزيد من إصلاحات المالية العامة والقطاع المالي والإصلاحات الهيكلية على المدى المتوسط. ولكن حتى مع غياب هذه السياسات الأخرى المحبذة، كان الأجدر تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية وليس عدم تطبيقها.

وإنني أشعر بالقلق فعلا من احتمال إهدار كل العمل الجاد الذي قامت به البنوك المركزية ما لم يتم بذل الجهود الكافية في المجالات الأخرى - أي اعتماد السياسات الأكثر صعوبة باعتراف الجميع واللازمة لتحقيق النمو الدائم والشامل على أساس متوازن. وأنا أتحدث هنا عن كل البلدان، وليس فقط البلدان التي تطبق السياسات النقدية غير التقليدية.

وبينما لن يكون بوسعنا إدراك طبيعة الحقائق المتعارضة على وجه التحديد، فإنني أود أن أقول: إن السياسات النقدية غير التقليدية تتيح الحيز اللازم لإجراء المزيد من الإصلاحات. وينبغي لنا استخدام هذا الحيز بحكمة. ولا ينبغي أن يكون الاختصار بالأحرف الأولى لعبارة "السياسات النقدية غير التقليدية" باللغة الإنجليزية: أي Unconventional

(Ultimately More Procrastination) UMP) Monetary Policy، دلالة على عبارة أخرى تبدأ بذات الأحرف وتعني "مزيد من التسويف في نهاية المطاف"!

اختيار المزيج الصحيح بالنسبة لبلدان السياسات النقدية غير التقليدية ينطوي على أمرين:

أولهما، المضي في إجراء إصلاحات أعمق لوضع الأساس لنمو مستمر ودائم. فلا تهدروا هذا الحيز الذي تنتجه السياسات النقدية غير التقليدية.

فنحن بحاجة لهذا النطاق الأوسع من السياسات للحفاظ على النمو على المدى الأطول، وضمان استمرارية أوضاع المالية العامة، وإصلاح الخلل في النظم المصرفية الضعيفة.

ويختلف مزيج هذه السياسات باختلاف البلدان. وقد سبق أن تناول الصندوق هذه القضايا باستفاضة في مناسبات أخرى، آخرها في تقييماتنا الاقتصادية السنوية للعديد من البلدان الكبرى، وبالتالي لن أترجها مرة أخرى.

إن إحراز مزيد من التقدم على مستوى السياسات الأوسع نطاقاً قد يسهم في زيادة فعالية السياسات النقدية غير التقليدية في الوقت الراهن، مما يؤدي إلى التخفيف من حدة المخاطر المحتملة. وقد يسهم أيضاً في إفساح المجال أمام الخروج السلس.

واسمحوا لي أن أقدم لكم مثالا واحداً. هناك بعض البلدان - لا سيما في منطقة اليورو - لا تزال بحاجة إلى العمل على إصلاح الخلل المالي لديها، وإزالة العوائق من القنوات المالية للسماح بتدفق الائتمان من جديد، والحد من التشتت المالي، والعمل على تحسين أداء السياسة النقدية.

وبصورة أعم، يمكن القول إن التقدم في الإصلاح التنظيمي يمكن أن يساعد على جعل النظام المالي أكثر أماناً. وبينما ساعدت السياسات النقدية غير التقليدية في إنقاذ القطاع المالي، فمن المنطقي أن ندعو في المقابل إلى التعجيل باستكمال إصلاحات القطاع المالي.

أما المسؤولية الثانية فهي إدارة البنوك المركزية للمخاطر الناشئة عن الخروج من هذه السياسات

يدرك جميع الحضور في هذه القاعة الأهمية الكبرى للتواصل. وينبغي أن يتوخى جميع صناعات السياسات الوضوح وعدم الممانعة في النظر في كافة الاعتبارات التي ستؤثر في قرارات السياسات النقدية غير التقليدية -على النشاط الاقتصادي والاستقرار المالي، على حد سواء.

ومن الضروري أيضاً أن يتم التواصل بشأن المخاطر على جانبي المعادلة - المخاطر المحيطة بالتعافي نتيجة الخروج قبل الأوان والمخاطر المحيطة بالاستقرار المالي نتيجة الخروج بعد فوات الأوان.

نعم، فالتناسل لديها مخاوف مشروعة من أن يؤدي التواصل بشأن الأوضاع المالية إلى زعزعة استقرار السوق. غير أن الإفصاح عن النذر القليل فقط قد يكون أسوأ بكثير، فيؤدي إلى حدوث مفاجآت في الأسواق.

وحتى إذا تمت إدارة عملية الخروج من السياسات النقدية غير التقليدية بحكمة، فإنها قد تضع أمام البلدان الأخرى التي لا تطبق هذه السياسات طريقاً مليئاً بالعقبات الشاقة.

إذا كيف ينبغي للبلدان التي لا تطبق السياسات النقدية غير التقليدية الاستعداد والتحرك لمواجهة المخاطر؟

في معظم الأحوال، كانت هذه البلدان تستبقي التطورات بالفعل في التعامل مع المخاطر المحتملة. وينبغي أن تستمر في متابعة مسارها. وسوف تتباين الإجراءات المحددة على مستوى السياسات باختلاف ظروف هذه البلدان.

أما البلدان التي لا تطبق السياسات النقدية غير التقليدية فيتعين عليها السعي الجاد لاعتماد سياسات أعمق سبق تحديدها في تقاريرنا لتحقيق النمو الدائم على المدى المتوسط. ومن المؤكد أن المخاوف الأخيرة بشأن احتمالات تباطؤ النمو في الأسواق الصاعدة إنما تعزز من هذا الرأي.

غير أن المسألة التي تتمتع بنفس القدر من الأهمية هي ما الذي يمكن عمله عند تجدد حالة عدم الاستقرار المالي، حيث يفرض هذا الأمر مخاطر جسيمة على البلدان التي لا تطبق السياسات النقدية غير التقليدية. لكن الخبر السار هو أنها تمتلك الأدوات الكفيلة بالتعامل معه.

ويمكن لمرونة أسعار الصرف أن تساعد في هذا الشأن، ولكن ليس على حساب كل شيء. وقد يساهم بعض التدخل في الأسواق في التخفيف من حدة تقلبات أسعار الصرف أو ضغوط السيولة قصيرة الأجل.

وقد استعانت البلدان المتقدمة والنامية حتى الآن بالتدابير الاحترازية على مستوى الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي لعرقلة حركة الفائض - في ظل تعاملها مع النمو الائتماني الهش أو مواطن الضعف المحتملة في القطاع المالي. وفي بعض الأحوال كانت الاستعانة بتدابير إدارة التدفقات الرأسمالية مثمرة.

لكن حتى مع بذل قصارى الجهد في بناء الحواجز الوقائية، فمن المحتمل حدوث بعض التصدعات. ومن ثم فإننا بحاجة إلى خطوط دفاع أخرى - خطوط دفاع تعكس أهمية الاعتماد المتبادل بيننا، وهدفنا المشترك، ومسؤوليتنا المشتركة عن الاقتصاد العالمي.

وهنا يمكن الاستعانة بخطوط تبادل النقد الأجنبي - إلى جانب الخطوط التي قدمتها كبرى البنوك المركزية في أوائل الأزمة. ومن جانب الصندوق، حن على استعداد لتقديم المشورة بشأن السياسات والدعم المالي، بما في ذلك ما هو على أساس وقائي من خلال أدواتنا المختلفة.

والأهم من ذلك، أنه يتعين علينا جميعاً أن نعمل معاً، وأن نعمل معاً على نحو أفضل.

خاتمة

هذه هي النغمة الصحيحة التي ينبغي الالتزام بها.

هناك مجال للتنسيق والتعاون في السياسات على المستوى الدولي لتحسين النتائج العالمية. فلا يوجد بلد يمثل "جزيرة منعزلة". وفي عالم اليوم المترابط، كما ذكرت في بداية حديثي، هناك احتمال كبير أن تترد تداعيات السياسات المحلية - بما فيها السياسات النقدية غير التقليدية - إلى منشأها. فالنظر إلى الأثر الأوسع نطاقا يصب في مصلحتكم الذاتية. بل يصب في صالحنا جميعا.

وأنا لا أقول إن ذلك سيكون بالأمر اليسير. فالتنسيق أمر صعب التحقيق في الواقع العملي.

ولا يتفق الجميع بشأن حجم التداعيات، أو حتى اتجاهها. والقضاء على هذه الفروق أو على الأقل تقليصها هو بمثابة خطوة مهمة نحو تحديد مسار السياسة في المستقبل.

ويمكننا مواجهة هذه التحديات على أفضل وجه بالعمل معا بوضوح. ويمكن لمناقشاتنا هنا اليوم أن تساهم في وضع أقدامنا على المسار الصحيح.

وانطلاقا من دور الصندوق كمنبر للتعاون الاقتصادي الدولي، فإنه قادر على تقديم المساعدة. ومن واجبنا أيضا أن نستخدم أنشطتنا الرقابية لتوفير الدعم الفعال لقرارات السياسة الاقتصادية التي تتخذها بلداننا الأعضاء. ويمكننا أن نخوض بعمق أكبر في الروابط المتبادلة في السياسات وانتقال آثارها بين بلداننا الأعضاء. ويمكننا تقديم تحليل واضح لما يمكن أن نحققه من مكاسب بالعمل المشترك. ويمكن أن نشجع صناعات السياسات على تفهم كيفية اندماج إجراءاتهم في جدول أعمال السياسات العالمية.

فلم تصل بعد السياسات ولا إجراءات التنسيق بينها إلى المستوى المطلوب. وقد يترتب على انعدام التنسيق على المستوى العالمي، مع قيام كل بلد بأداء دوره، تعريض التعافي الاقتصادي العالمي للخطر. غير أننا نستطيع بالعمل الدؤوب أن نضع الاقتصاد العالمي على مسار النمو القوي القابل للاستمرار على أساس متوازن.

كفى العالم حركة دون إحراز أي تقدم، كالسباحة في الوضع الرأسي. لقد آن الأوان لصناعات السياسات العمل على الوصول إلى بر الأمان. ولتكن هذه عبارة حكيمة أختتم بها كبطلة سابقة في السباحة التوقعية!

شكرا.