



بنك شيلى المركزي، سانتياغو، شيلى

سبقك إليها

لويس جاكوم

اليوم بأنها عالمية. ومن المرجح أن ترسخ ممارسة تكليف البنوك المركزية بمسؤولية منع الأزمات المصرفية في منطقة لها تاريخ من انعدام الاستقرار المالي المزمّن، في حين يمكن أيضاً أن تكون لدعوة البنوك المركزية إلى المساهمة في النمو الاقتصادي وتوظيف العمالة جاذبية نظراً لأن التوقعات تشير إلى أن النمو سيظل قابلاً في مستويات منخفضة — كما هي الحال في بقية العالم.

غير أن تكليف البنوك المركزية في أمريكا اللاتينية بمهام متعددة يشبه العودة إلى المستقبل. فقد كان لدى الكثير من البنوك المركزية في أمريكا اللاتينية عدة اختصاصات، بما في ذلك الحفاظ على استقرار البنوك وتعزيز النشاط الاقتصادي وتوظيف العمالة — ولم تكن النهايات سعيدة في الغالب. ويمكن إذن أن يقدم لنا التاريخ منظوراً مفيداً بشأن سبل تشكيل سياسات البنوك المركزية في أمريكا اللاتينية في المستقبل. وعلى أي حال، فكما قال الروائي الأمريكي الشهير ويليام فوكنر ذات مرة، «الماضي لا يموت أبداً، بل إنه حتى ليس ماضياً.»

ماضٍ متنوع

يمكن تقسيم تاريخ البنوك المركزية في أمريكا اللاتينية إلى ثلاث فترات رئيسية: السنوات الأولى التي بدأت في عشرينات القرن الماضي، ومرحلة التطور التي بدأت بعد الحرب العالمية الثانية، والسنوات الذهبية التي تلت التسعينات (دراسة (Jácome, 2015)). وفي كل من هذه الفترات، كانت

شدة الأزمة المالية العالمية إلى قلب عدد من الحقائق الاقتصادية، بما في ذلك توافق شبه عام في الآراء على أن المسؤولية الرئيسية للبنوك المركزية هي السيطرة على التضخم.

فقد ألقى عدة نقاد باللوم على البنوك المركزية لعدم تحركها لمنع الأزمة المالية العالمية الأخيرة، جزئياً لأن اختصاصاتها الضيقة تكلفها بواجبات محدودة للحفاظ على الاستقرار المالي. ومن ناحية أخرى، أثارت الإجراءات التي اتخذتها البنوك المركزية للحيلولة دون إطالة فترة الركود عقب الأزمة المالية تساؤلات بشأن ما إذا كان ينبغي أن تكون البنوك المركزية معنية بدرجة أكبر بالنمو وتوظيف العمالة — ليس فقط أثناء الأزمات وإنما أيضاً في الظروف العادية.

وفي ظل البيئة الحالية التي يسودها نمو منخفض ويشكل التضخم فيها تهديداً محدوداً، يزداد احتمال تكليف البنوك المركزية بمهام إضافية لتعزيز النمو الاقتصادي وتوظيف العمالة. وتوفر الفعّاعات التي يمكن أن تحدث حافزاً لفكرة أن للبنوك المركزية دور تضطلع به في منع وقوع أزمة مالية أخرى. وفي الواقع، اضطلعت بعض البنوك المركزية بالفعل بما يسمى بسياسات السلامة الاحترازية الكلية لتعزيز استقرار النظام المالي ككل، وليس فقط فرادى المؤسسات المالية.

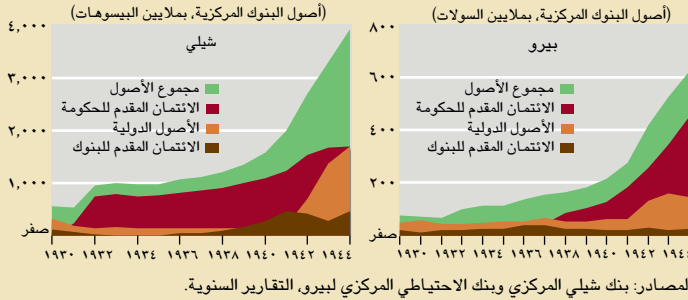
وبينما لا تزال المناقشة بشأن هذه المسألة جارية في الاقتصادات المتقدمة، فمن الحتمي أن تنتشر إلى أمريكا اللاتينية. وتتسم مناقشات السياسات

تكليف البنوك المركزية باختصاصات تتجاوز السيطرة على التضخم يستدعي التجارب المبررة السابقة في أمريكا اللاتينية. فهل ستتغير الأمور؟

الرسم البياني ١

تزايد الائتمان

أثناء الكساد الكبير وبعده، قامت بنوك مركزية في بلدان مثل شيلي وبيرو بتوسيع تمويلها للنفقات الحكومية بدرجة كبيرة.



لدى البنوك اختصاصات وأطر مختلفة للسياسات أسفرت عن اتجاهات مختلفة للتضخم. وكان كل من الكساد العظيم في الثلاثينات وانهيار نظام بريتون وودز في أوائل السبعينات إيذاناً ببدء حقبة جديدة للبنوك المركزية في المنطقة. ويبدو أن الأزمة المالية العالمية والركود الكبير قد اضطلعاً بدور مماثل اليوم.

أنشئت البنوك المركزية الأولى في أمريكا اللاتينية عندما كان معيار الذهب هو الذي يحكم النظام النقدي الدولي. وشملت هذه البنوك بنك الاحتياطي لبيرو (١٩٢٢) وبنك جمهورية كولومبيا (١٩٢٣). وأنشأت شيلي والمكسيك بنوكاً مركزية في عام ١٩٢٥، تبعتهما غواتيمالا (١٩٢٦) وإكوادور (١٩٢٧) وبوليفيا (١٩٢٩). وكلفت البنوك المركزية بتحقيق ثلاثة أهداف هي: الحفاظ على الاستقرار النقدي، وتمويل الحكومة بصورة محدودة، والمساعدة على الحفاظ على استقرار البنوك.

وبموجب معيار الذهب، كانت البنوك المركزية ملتزمة بالحفاظ على إمكانية تحويل العملات بأسعار صرف ثابتة مع السماح بتدفق رأس المال بحرية إلى داخل اقتصاداتها ومن خارجها (حساب رأسمالي مفتوح). وكان بإمكان البنوك المركزية إصدار أوراق البنكنوت على أن تدعمها الاحتياطيات الدولية — وهي بالدرجة الأولى الذهب والعملات الأجنبية التي يمكن تحويلها إلى ذهب.

ولكن بنهاية العشرينات، كانت آثار الكساد العظيم محسوسة في أمريكا اللاتينية. فمع وقوع الاقتصادات المتقدمة في براثن الركود، تراجع الطلب على السلع الأولية. وتراجعت كذلك أسعار الصادرات لاقتصادات أمريكا اللاتينية التي تنتج السلع الأولية بدرجة كبيرة، فوُقت هي أيضاً في حالة كساد. وتعددت الحالة لهروب رأس المال من المنطقة للاستفادة من أسعار الفائدة الحقيقية الأعلى في الولايات المتحدة الأمريكية.

وأصبح الحفاظ على معيار الذهب أثناء الكساد الكبير مستحيلاً وتوقفت أمريكا اللاتينية عن العمل به. ولم يعد على البنوك المركزية أن تضمن إمكانية تحويل العملات المحلية، ولكنها حافظت على ثبات أسعار الصرف بدعم الضوابط الرأسمالية للحد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج. وبدأت فترة انتقالية للبنوك المركزية مع تحول السياسة النقدية إلى الطور التوسعي لتوفير ائتمان على نطاق واسع للحكومات لمساعدتها على استعادة النشاط الاقتصادي. وتوسعت الميزانيات العمومية للبنوك المركزية بسرعة في بلاد مثل شيلي، وفي بيرو على وجه الخصوص، حيث زاد الائتمان المقدم للحكومة بأكثر من ثلاثة أضعاف في الفترة بين عامي ١٩٣٣ و ١٩٣٨، وزاد مرة أخرى بنسبة ٣٠٠٪ أخرى في عام ١٩٤٤ (راجع الرسم البياني ١). وفي المكسيك مثل الائتمان المقدم للحكومة نحو ٤٥٪ من مجموع أصول بنك المكسيك في عام ١٩٤٠.

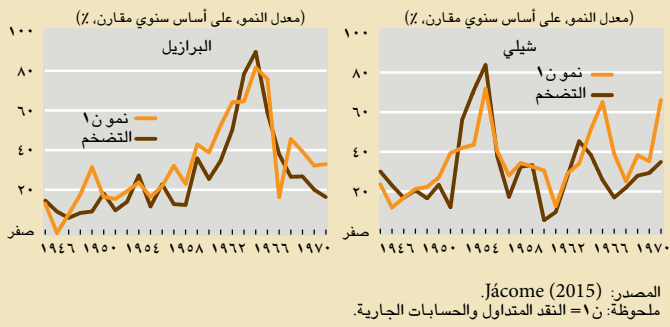
إدمان التمويل من البنوك المركزية

بينما كان من الضروري في بادئ الأمر توسيع الميزانيات العمومية للبنوك المركزية لإعادة اقتصادات أمريكا اللاتينية من على حافة الانهيار أثناء الركود الكبير، أصبحت البنوك تدمن تمويل إنفاقها من البنوك المركزية. وأدى التوسع النقدي المتضمن في تمويل مصروفات الحكومة في نهاية المطاف إلى نثر بذور التضخم المرتفع في أمريكا اللاتينية.

الرسم البياني ٢

ارتفاع إلى عنان السماء، ثم اختفاء

بعد الحرب العالمية الثانية، أدت السياسات النقدية المتراخية التي كانت تستهدف تعزيز التنمية إلى زيادة حادة في التضخم في بلدان مثل البرازيل وشيلي.



وصادقت أمريكا اللاتينية على نظام بريتون وودز، المنشأ في عام ١٩٤٥، والذي التزمت فيه البلدان بالحفاظ على سعر صرف ثابت — ولكن قابل للتعديل — بدعم من شبكة معززة من الضوابط الرأسمالية. وفي الوقت نفسه، تغيرت مجالات المسؤولية للبنوك المركزية بدرجة هائلة مع شروع الحكومات في الاضطلاع بدور حاسم في صياغة السياسة النقدية. وتضاعفت اختصاصات البنوك المركزية. وأصبحت الاختصاصات الشاملة المتصلة بالسياسات هي تنظيم النقد وتعزيز العمالة في الأرجنتين وتعزيز التطوير المنظم للاقتصاد في شيلي وكولومبيا وبيرو. وكلف بنك المكسيك بصياغة السياسة النقدية وسياسة الائتمان وسياسة أسعار الصرف، وتحقيق ثلاثة أهداف هي: تعزيز استقرار القوة الشرائية للنقود، وتطوير النظام المالي، وتحقيق معدلات جيدة للنمو الاقتصادي. وفي الواقع العملي تحولت البنوك المركزية إلى بنوك تنمية — وأخذت تمويل قطاعات الزراعة والصناعة والإسكان وكذلك العجز الحكومي. وكانت النتيجة النهائية هي زيادة التضخم.

وثبت أن تمويل البنوك المركزية للتنمية الاقتصادية لا يتسق مع الحفاظ على سعر صرف ثابت. وأدى تراخي السياسات النقدية إلى تعزيز الطلب الكلي، ولكن تسبب أيضاً في عجز في الحساب الجاري انتقص من الاحتياطيات الدولية، وهو ما أدى إلى وقوع أزمات في العملة وإلى ارتفاع التضخم في نهاية المطاف، كما حدث في البرازيل وشيلي (راجع الرسم البياني ٢).

ومع تراجع التضخم إلى خانة واحدة في أواخر التسعينات وبداية الألفينات، جعلت البرازيل وشيلي وكولومبيا والمكسيك وبيرو استهداف التضخم إطارا لسياساتها — أي إجراء السياسة النقدية

يمكن أن يلقي توسيع اختصاصات البنوك المركزية قبولا كبيرا في أمريكا اللاتينية.

عادة بتعديل أسعار الفائدة لديها في الأجل القريب لبيان موقف السياسة النقدية ودفع التوقعات التضخمية إلى هدف التضخم المعلن سلفا. وزادت بمرور الوقت مصداقية نظم استهداف التضخم مع وفاء البنوك المركزية بوعودها. وأدى بناء المصداقية إلى تعزيز فعالية السياسة النقدية، مع قيام المشاركين في الأسواق بإبقاء التوقعات التضخمية متوائمة مع أهداف البنوك المركزية.

وكانت الإصلاحات المؤسسية للبنوك المركزية وسيلة رئيسة لجعل الخمس عشرة سنة الماضية أطول فترة لاستقرار الأسعار في أمريكا اللاتينية منذ الخمسينات. وقد بنى هذا الإنجاز على أربعة دعائم رئيسية: الاستقلال السياسي والتشغيلي للبنوك المركزية، وخضوع البنوك المركزية للمساءلة، ومرونة أسعار الصرف وانفتاح الحسابات الرأسمالية، وانضباط سياسة المالية العامة.

الأزمة المالية العالمية

هل سيؤدي الركود الكبير إلى إثراء النقاش في أمريكا اللاتينية بشأن حقبة جديدة من الصيرفة المركزية كما حدث في الاقتصادات المتقدمة؟ يمكن أن يلقي توسيع اختصاصات البنوك المركزية قبولا كبيرا في أمريكا اللاتينية. فتحمل المسؤولية عن الاستقرار المالي قد يعتبر تكميلا طبيعيا لدور البنك المركزي القائم باعتباره المقرض الأخير لمنع وقوع أزمات مالية نظام مثل تلك التي وقعت في الماضي. ويرجح أن تشترط الاختصاصات الإضافية بشأن الاستقرار المالي أن تصبح البنوك المركزية في أمريكا اللاتينية مسؤولة عن سياسة

وعقب انهيار نظام بريتون وودز في أوائل السبعينات وتزايد مرونة أسعار الصرف في مختلف بلدان العالم، تدهور انعدام الاستقرار الاقتصادي الكلي في أمريكا اللاتينية إلى جانب الاضطرابات السياسية. وكانت فترة انتقالية جديدة قد بدأت للبنوك المركزية مع تعديل السياسة النقدية ببساطة لمواءمة التضخم المتزايد، واستيعاب الأسعار بدلا من مقاومتها بتقييد كمية النقود المتاحة. ولكن لم يمض وقت طويل على انهيار نظام بريتون وودز حتى أدى ارتفاع حاد في أسعار النفط إلى تغيير الأمور تغييرا كبيرا.

وارتفعت كمية النقد المتداول في النظام المالي الدولي بصورة حادة مع قيام البلدان المصدرة للنفط بالاستثمار في الثروة الجديدة التي عثرت عليها. ووجدت كميات كبيرة من البترودولارات طريقها إلى أمريكا اللاتينية. ووفرت هذه التدفقات الرأسمالية الداخلية قدرا كبيرا من التمويل الخارجي للمنطقة — كان أغلبه في صورة قروض مصرفية مقومة بالدولار. غير أن مصدر التمويل هذا لم يدم طويلا. فبحلول أوائل الثمانينات، تحولت التدفقات الرأسمالية الداخلية إلى تدفقات خارجة بسبب تشديد السياسة النقدية (وارتفاع أسعار الفائدة) في الاقتصادات المتقدمة — في وقت كانت فيه معظم بلدان أمريكا اللاتينية قد سجلت حالات عجز كبيرة في الميزانيات، واختلالات في الحسابات الجارية، وديونا أجنبية. وتسببت هذه الحالة في حدوث خفض كبير في قيم العملات، وهو ما جعل من الصعب سداد خصوم الشركات والبنوك والحكومات المقومة بالدولار ودفع التضخم إلى مستويات مرتفعة للغاية. وخلال هذا العقد، استوعبت السياسة النقدية ارتفاع التضخم.

تحول في السياسات

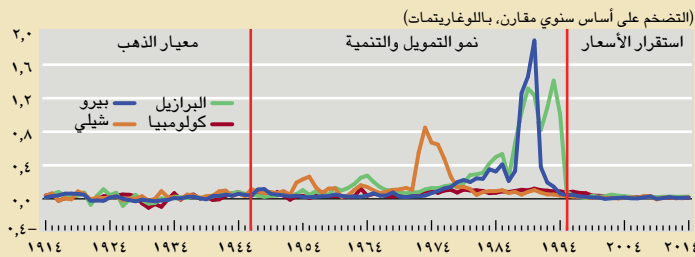
كانت التسعينات نقطة تحول في السياسة النقدية في أمريكا اللاتينية. فبعد مرور أكثر من ٥٠ سنة على إثقال البنوك المركزية بأهداف متعددة، قامت الحكومات بمنحها استقلالية سياسية وتشغيلية تسمح لهذه المؤسسات بالتركيز بالدرجة الأولى — وأحيانا بشكل حصري — على احتواء التضخم. وشيئا فشيئا، قبلت البلدان أن المساهمة الرئيسة للسياسة النقدية في النمو الاقتصادي تتمثل في تحقيق مستويات منخفضة ومستقرة من التضخم والحفاظ عليها لأن ذلك يحد من عدم اليقين في اتخاذ القرارات، لدى المستهلكين والمستثمرين.

وبدأت شيلي هذا الاتجاه في عام ١٩٨٩، وفي العقد التالي وافقت معظم بلدان أمريكا اللاتينية على قوانين جديدة كانت استقلالية البنوك المركزية تشكل فيها الدعامة الأساسية للإصلاحات وذلك لتجنب التحيز التضخمي من التأثيرات السياسية على السياسة النقدية. وفي إجراء للتخلي عن الماضي، جرى تقييد التمويل الحكومي — المصدر الأساسي التاريخي للتضخم — بل ومنعه. وبدأت البلدان أيضا، في معظم الحالات، تطبيق مرونة سعر الصرف للسماح لسعر الصرف باستيعاب الصدمات الخارجية. وإضافة إلى ذلك، شرع عدد كبير من البلدان بدءا من النصف الثاني من الثمانينات في إصلاح هياكل اقتصاداتها لزيادة توجيهها نحو السوق. وساعدت أيضا تلك التغييرات الهيكلية — مثل إصلاح التجارة، الذي فتح الاقتصادات أمام التنافس الخارجي — على الحد من التضخم.

الرسم البياني ٣

طريق وعرة

تعاملت أمريكا اللاتينية مع تضخم شديد الارتفاع لسنوات إلى أن بدأ ينحسر في عام ١٩٩٤ وخضع للسيطرة في عام ٢٠٠٠.



المصدر: (2015) Jácme

ملحوظة: يمكن تقسيم التاريخ النقدي لأمريكا اللاتينية إلى ثلاثة مراحل على مدى القرن الماضي. الفترة الأولى هي فترة ما قبل الحرب العالمية الثانية، وكان معيار الذهب يهيمن على معظمها، وكان التضخم منخفضاً وإن كان متقلبا. وخلال السنوات الخمسين التي أعقبت الحرب العالمية الثانية، حين كان يتم اللجوء إلى كثير من البنوك المركزية لتمويل الإنفاق الحكومي ومشروعات التنمية، ارتفع التضخم في نهاية المطاف إلى مستويات عالية جدا. وبعد عام ١٩٩٥، حين أصبحت السيطرة على التضخم هدفا لمعظم البنوك المركزية، أخذت زيادات الأسعار في الانحسار. وباستخدام مقياس لوغاريتمي، يتم ضغط نطاق البيانات مع توضيح نطاقها. ولبيان أي سنوات كانت معدلات التضخم فيها سالبة، يحسب النمو على أساس سنوي مقارن باعتباره +١ معدل التضخم في كل عام، وأعلى معدل سنوي يظهر في الرسم البياني هو ٧.٤٦٢٪.

وكبديل لذلك، قام بالفعل عدد من البنوك المركزية في أمريكا اللاتينية بإسناد ثقل أكبر للناتج عند إعدادها لحسابات السياسات، دون توسيع نطاق اختصاصها بصورة صريحة. وهي تهدف إلى تمهيد التقلبات الدورية في الأجل القريب لمساعدة العمالة وحماية الاستقرار المالي.

لقد استغرقت البنوك المركزية في أمريكا اللاتينية ٨٠ عاما لتحقيق مستويات منخفضة ومستقرة من التضخم، وهو ما حسن الرعاية الاجتماعية في بلدانها. وقد كانت رحلة طويلة مليئة بالصعوبات جربت فيها البنوك المركزية اختصاصات وسياسات مختلفة بينما شهدت بلدان كثيرة فترات طويلة من التضخم المرتفع (راجع الرسم البياني ٣). ولن تعني تطورات المستقبل بالضرورة العودة إلى مستويات التضخم المرتفعة أو حتى المرتفعة بصورة هائلة، ولكن يخشى أن يؤدي تكليف البنوك المركزية بمسؤوليات لا تستطيع الوفاء بها فعلياً إلى تقويض استقلاليتها السياسية ومصداقيتها التي نالتها بمشقة. وستكون النتيجة في تلك الحالة تحقيق استقرار الأسعار — بتكلفة هي زيادة أسعار الفائدة وخفض النمو الاقتصادي. ■

لويس جاكوم نائب رئيس قسم في إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Jácome, Luis L., 2015, "Central Banking in Latin America: From the Gold Standard to the Golden Years," IMF Working Paper 15/60 (Washington: International Monetary Fund).

—, and Tommaso Mancini-Griffoli, 2014, "A Broader Mandate," Finance & Development, Vol. 51, No. 2.

السلامة الاحترازية الكلية. ويشكل ذلك إصلاحاً مؤسسياً معقولاً لأنه سيسمح للبلدان بالاستفادة من خبرات البنوك المركزية في تقييم المخاطر الاقتصادية الكلية والمخاطر المالية ويضع قرارات صعبة بشأن السلامة الاحترازية الكلية في أيدي مؤسسة مستقلة سياسياً. إلا أن هناك أيضاً تكاليف محتملة. وعلى وجه الخصوص، يمكن اعتبار البنوك المركزية مؤسسات قوية بصورة مفرطة تحكمها سلطات غير منتخبة، بما يمكن أن يعزز الرأي المسمى بالعجز الديمقراطي المستخدم في الماضي لمعارضة استقلالية البنوك المركزية. وعلاوة على ذلك، فإن استقلالية البنك المركزي يمكن أيضاً أن تخضع للتمحيص إذا وقعت أزمة مالية أخرى على الرغم من الاختصاصات الجديدة. ويمكن أيضاً أن تضعف مساءلة البنوك المركزية لأن هدف الاستقرار المالي يصعب التعبير عنه بأرقام. والتحدي الذي تواجهه بلدان أمريكا اللاتينية هو تصميم مؤسسات وأطر للسياسات للحفاظ على الاستقرار المالي لا تقوض مصداقية السياسة النقدية (راجع دراسة (Jácome and Mancini-Griffoli, 2014).

أما مبررات جعل البنوك المركزية في أمريكا اللاتينية مسؤولة عن النمو الاقتصادي والعمالة فهي أقل وضوحاً. فليس بإمكان البنوك المركزية أن تؤثر باتساق على النمو الاقتصادي والعمالة، نظراً لأن نشاطها الاقتصادي يعتمد بدرجة كبيرة على عوامل خارجية (كالطلب على السلع الأولية) في الأجل القريب ويرتكز على تغييرات هيكلية لتعزيز الإنتاجية ودعم العمالة في الأجل البعيد. ولذلك فإن إضافة عنصر النمو والعمالة إلى مجال مسؤوليات البنوك المركزية يمكن أن يهدد فعالية السياسة النقدية ومن شأنه أن يجعل عملية المساءلة معقدة، لا سيما إذا كان التضخم والنمو هدفين متعارضين.



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, Jan Svejnar, Andrés Velasco, and many others.

A 12-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

The 2016–2017 program begins in late May of 2016. Applications are due by January 5, 2016.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | sipa.columbia.edu/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu