

موجز للصحافة

الفصل الثالث – الوحش الذي لم يهاجم: هل كمّ التضخم أم كان في غفوة مؤقتة؟

إعداد: جون سايمون (المؤلف الرئيسي)، تروي ماثيسون، داميانو ساندرى

النقاط الأساسية

- أثناء "الركود الكبير"، لم تبدر من التضخم حركة تُذكر رغم وقوع صدمات كبيرة في تلك الفترة – وهذه هي الأسباب التي جعلت التضخم يتمتع عن الهجوم:
- ظلت توقعات التضخم ثابتة عند أهداف البنك المركزي.
- مقاومة تخفيضات الأجور الاسمية وأوجه الجمود الأخرى تعني أن ارتفاعات البطالة المرتبطة بالدورة الاقتصادية فرضت ضغوطاً محدودة في اتجاه خفض التضخم.
- ومع التثبيت القوي للتضخم طويل الأجل، يُرجح أن يستمر التضخم مستقراً أيضاً بينما يكتسب التعافي الاقتصادي مزيداً من القوة – أي أن هذا الوحش قد كمّ فاه ومن المرجح ألا يستطیع الهجوم. ولهذا السبب، ينبغي ألا تكون مخاوف التضخم المرتفع مانعاً للسلطات من اتباع سياسة نقدية على درجة عالية من التيسير.
- أي تنشيط زائد للاقتصاد – ربما بسبب تصور خاطئ عن حجم فجوات الناتج – من المرجح أن يكون تأثيره طفيفاً فحسب على معدل التضخم.
- الحفاظ على استقلالية البنك المركزي عامل أساسي في تثبيت التوقعات التضخمية، ومن ثم التضخم: لا تنزعوا الكمادات.

كان التضخم هادئاً هدوءاً ملحوظاً في الآونة الأخيرة. فقد جرت العادة على أن يرتبط الكساد بانخفاضات كبيرة في التضخم، لكن الملاحظ أن "الركود الكبير" لم يترك أثراً يُذكر (الشكل البياني 3-1). واستنتج البعض من ذلك أن عدم انخفاض التضخم دليل على أن فجوات الناتج صغيرة وأن الزيادات الكبيرة في معدلات البطالة هيكلية في معظمها. ولذلك، يخشى أصحاب هذا الرأي من أن يكون ثمن تخفيض البطالة من خلال التنشيط النقدي الذي بدأ بالفعل هو الدخول في نوبة من النشاط الاقتصادي المحموم وحدوث ارتفاع شديد في معدلات التضخم. وذهب آخرون إلى أن استقرار التضخم يعكس نجاح البنوك المركزية التي تتبع سياسة استهداف التضخم في تثبيت التوقعات التضخمية، ومن ثم تثبيت التضخم نفسه.

ويخلص هذا الفصل إلى أن توقعات التضخم ظلت ثابتة تماماً عند مستوى التضخم المستهدف أثناء "الركود الكبير" والتعافي البطيء. وظلت توقعات التضخم طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة قريبة من المستويات المستهدفة رغم التباين الكبير في معدلات التضخم الفعلية. وحتى في اليابان ظلت التوقعات قريبة من الهدف المعين في فبراير ٢٠١٢، وقدره ١%، على الرغم من فترة الانكماش المطوّلة. وعلاوة على ذلك، ومع زيادة مصداقية البنك المركزي، تبين أن هذا الثبات قد ازداد بمرور الوقت.

وبسبب تراجع المستوى المتوسط للتضخم، أصبحت استجابته أضعف للتغيرات الدورية في البطالة. ويوضح الشكل البياني ٣-٥ متوسطات التضخم والبطالة الدورية في البلدان المختلفة بمعدلات تواتر ربع سنوية منذ عام ١٩٧٥، مع خطوط انحدار مطابقة خلال عدة الفترات. وبصفة عامة، كان التضخم مرتفعاً في نهاية السبعينات وبداية الثمانينات حين بدت العلاقة بين التضخم والبطالة علاقة حادة نسبياً؛ وكان أكثر انخفاضاً في الفترة بين ١٩٨٥ و ١٩٩٤ عندما تعرض الكثير من الاقتصادات للانكماش مع بدء البنوك المركزية في إرساء أنظمة الاستهداف الحالية؛ ثم أصبح ثابتاً بوجه خاص بعد عام ١٩٩٥، وهي فترة تميزت باستقرار التضخم حول معدل ٢%. وتؤكد هذه النتيجة نماذج الاقتصاد القياسي الأكثر تفصيلاً التي أوردتها التقرير.

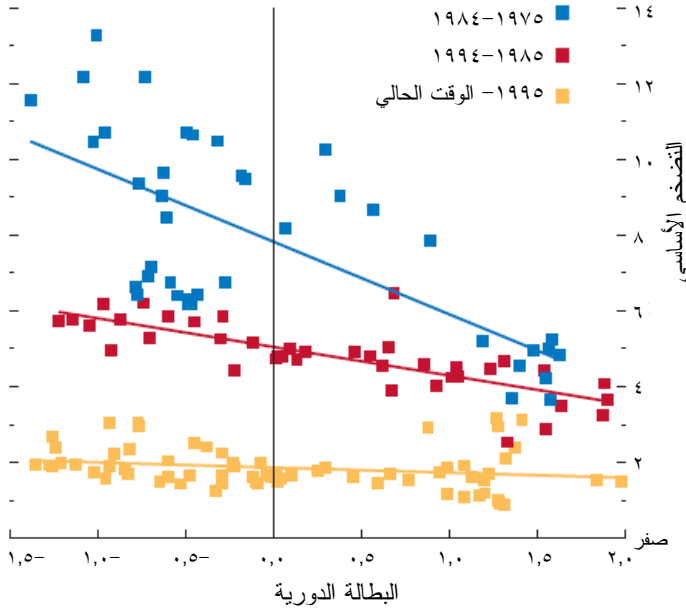
ومع تثبيت توقعات التضخم طويلة الأجل تثبيتاً محكماً، ينبغي ألا تكون مخاوف التضخم المرتفع مانعاً للسلطات النقدية من اتباع سياسة نقدية على درجة عالية من التيسير. وبالفعل، يعني اقتران منحنى فيليبس المسطح وتوقعات التضخم الثابتة أن أي تنشيط زائد ومؤقت للاقتصاد – ربما بسبب تصور خاطئ لحجم فجوات الناتج – من المرجح أن يؤثر على التضخم تأثيراً طفيفاً فحسب.

ويمثل الحفاظ على استقلالية البنك المركزي عاملاً أساسياً في تثبيت التوقعات التضخمية، ومن ثم التضخم. وهناك درس مهم تُذكرنا به التجربتان الأمريكية والألمانية في السبعينات، وذلك بشأن مخاطر التضخم الناجمة عن الضغوط السياسية والاستقلالية المحدودة للبنك المركزي. وعلى الرغم من أن زيادة تسطح منحنى فيليبس يمكنه الحد من الآثار التضخمية الناتجة عن التوسع، فإن التاريخ يبين بوضوح المخاطر التي تنشأ حين تبدأ الاعتبارات السياسية في التأثير على قرارات السياسة النقدية.

ويمكن أن يكون اعتدال التضخم عاملاً مشجعاً على التهاون – وهو اختيار خاطئ. فمعدل التضخم المنخفض في أسعار المستهلكين لا يعني بالضرورة عدم وجود اختلالات اقتصادية، والتضخم المتوافق مع المستوى المستهدف لا يشير بالضرورة إلى عدم تباطؤ الاقتصاد. وفي فترة الألفينات، تزامن في عدد من البلدان التضخم المنخفض مع التضخم الجامح في أسعار الأصول، واليوم يتزامن التضخم القريب من المستهدف مع البطالة المرتفعة.

الشكل البياني ٣-٥: التضخم والبطالة الدورية (% المتوسط عبر الاقتصادات المتقدمة)

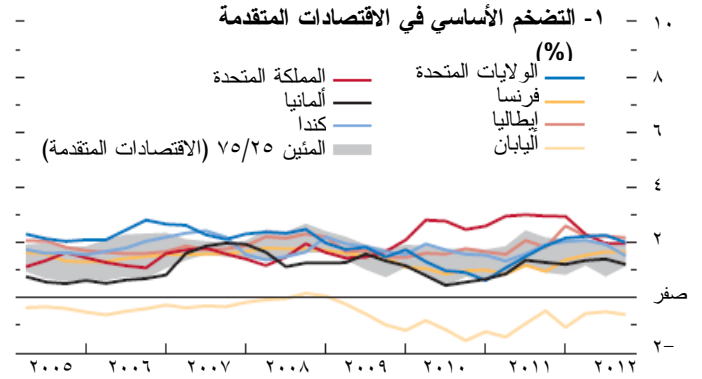
بعدما بلغ التضخم ذروته في سبعينات القرن الماضي، عاد مستواه المتوسط للانخفاض بفضل سياسات مكافحة التضخم الناجحة التي انتهجتها البنوك المركزية. ومن الملاحظ أيضاً أن العلاقة بين البطالة الدورية والتضخم تقلصت على ما يبدو مع انخفاض مستوى التضخم.



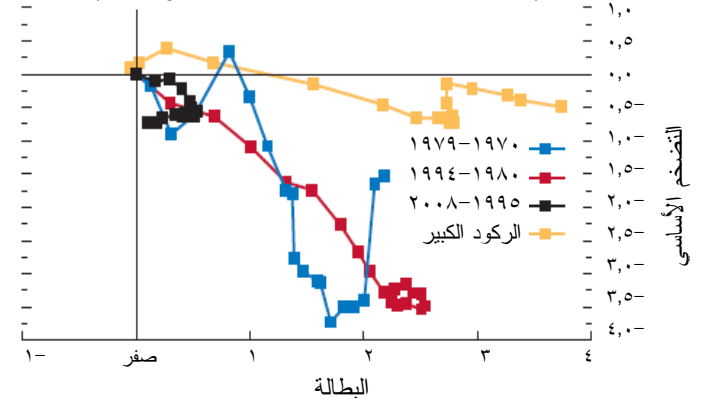
المصادر: "منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي" وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: تمثل كل نقطة متوسط التضخم والبطالة الدورية في الاقتصادات المتقدمة خلال فترة ربع سنة.

الشكل البياني ٣-١: تغير نمط التضخم

رغم الارتفاعات الكبيرة في معدل البطالة أثناء فترة "الركود الكبير"، فقد ظل التضخم مستقراً بشكل ملحوظ في كل الاقتصادات المتقدمة تقريباً، وهو ما يختلف عما حدث في فترات الركود التي شهدتها السبعينات والثمانينات في القرن الماضي عندما هبط التضخم هبوطاً أكبر بكثير حين ارتفعت البطالة.



٢- التضخم والبطالة أثناء فترات الركود (متوسط التغير منذ بداية الركود، بيانات ربع سنوية)



المصادر: منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

موجز للصحافة

الفصل الرابع – اختراق الحدود: هل ينجح فيه الجيل الحالي من البلدان الديناميكية منخفضة الدخل؟

آفاق الاقتصاد العالمي، عدد إبريل ٢٠١٣

إعداد: جون بلودورن، روبا دوتاغوبتا (رئيس الفريق)، جيمي غواهاردو،

نكوندي موازي، شان تشن، أنجيلا إسبيريتو

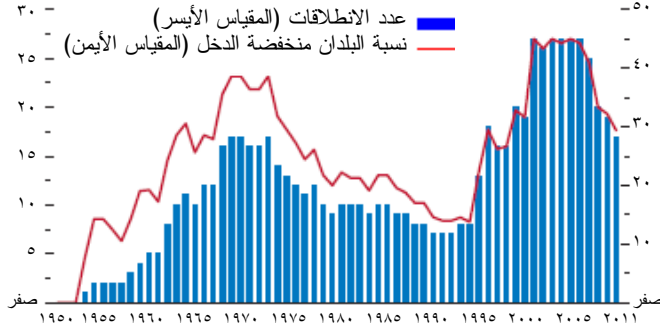
النقاط الأساسية

- سجّل أداء النمو في البلدان منخفضة الدخل تحسناً ملحوظاً في العقدين الماضيين، مع تزايد نسبة البلدان التي حقق النمو فيها انطلاقات قوية. ومن بواعث القلق في هذا الخصوص عدم التيقن مما إذا كان هذا التطور قادراً على الاستمرار أم أن خيبة أمل ستتبعه مثلما حدث في بعض البلدان التي حققت انطلاقة مماثلة في الستينات وأوائل السبعينات.
- يقارن الفصل بين هذا الجيل الأخير من البلدان الديناميكية منخفضة الدخل والجيل السابق عليه، وهو الذي يضم في الأساس البلدان الديناميكية منخفضة الدخل أثناء الستينات والسبعينات، ويخلص إلى النتائج التالية:
 - أوجه الشبه المهمة: حققت المجموعتان معدلات أقوى في مجالي الاستثمار ونمو الصادرات مقارنة بالبلدان منخفضة الدخل التي لم تستطع الانطلاق.
 - اختلافات لافتة للنظر: استطاع الجيل الحالي من البلدان الديناميكية منخفضة الدخل أن يحافظ على النمو في وجود جوانب ضعف اقتصادية أقل بكثير مما شهدته مثيلاتها في الجيل السابق. ويرجع هذا جزئياً إلى زيادة الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر بدلاً من تمويل الاستثمارات بالقروض، وكذلك إلى تنفيذ الإصلاحات الهيكلية بسرعة أكبر.
- بفضل القوة الإضافية التي اكتسبتها السياسات وانخفاض درجة التعرض للمخاطر في البلدان الديناميكية منخفضة الدخل، يُتوقع أن تكون الآن في وضع يؤهلها لإدارة مخاطر انعكاس المسار الاقتصادي الذي أصاب كثيراً من البلدان الديناميكية منخفضة الدخل في الماضي. لكن إحرار المزيد من التقدم يستلزم اليقظة لمواجهة الاختلالات الاقتصادية الكلية كما يستلزم الإصلاح الهيكلي المستمر.

عادت البلدان منخفضة الدخل بموجة ثانية من انطلاقات النمو، لكن أحد بواعث القلق في هذا الخصوص يتعلق بمدى قدرة هذا الأداء الأقوى على الاستمرار. وعلى وجه التحديد:

تواتر انطلاقات النمو الجديدة والمستمرة في البلدان منخفضة الدخل

حدثت زيادة حادة في نسبة البلدان منخفضة الدخل التي بدأت انطلاقة النمو واستمرت فيها بدءاً من التسعينات. وأكثر من نصف هذه البلدان الديناميكية منخفضة الدخل الديناميكية (التي تمثل ثلث مجموع البلدان منخفضة الدخل) حافظت على انطلاقاتها في عام ٢٠١١، رغم التباطؤ العالمي منذ حدث "الركود الكبير".



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

• حدثت انتعاشة جديدة في انطلاقات النمو. فبعد موجة الانطلاقات الأولى في الستينات وأوائل السبعينات — مع تعريف الانطلاقة بأنها زيادة نصيب الفرد من ناتج البلدان منخفضة الدخل لخمسـة أعوام على الأقل بمعدل نمو متوسط لا يقل عن ٣,٥% — تراجعت في وقت لاحق، لكنها انتعشت من جديد في العقدين الماضيين.

• دامت الانطلاقات الأخيرة لفترة أطول مما حدث في الحالات السابقة على فترة التسعينات، واستمر التوسع في أكثر من نصف البلدان الديناميكية منخفضة الدخل حالياً أثناء فترة "الركود الكبير".

• لا تقتصر الانطلاقات الأخيرة على السلع الأولية. فحوالي ثلث الانطلاقات الأخيرة حدثت في بلدان منخفضة الدخل تعتمد على الصناعة (مثل بنغلاديش وكمبوديا) أو لا يوجد فيها قطاع مسيطر (مثل موزامبيق وتنزانيا). أما الثلثان الباقيان فقد تألفا من بلدان غنية بالموارد (مثل غانا ومنغوليا) أو زراعية (مثل إثيوبيا) أو كلاهما (مثل جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية). وعلى الرغم من أن البلدان الديناميكية منخفضة الدخل الغنية بالموارد التي تنتمي للجيل الحالي قد شهدت أقوى معدلات النمو حتى الآن، إلا أن الكثير من البلدان الغنية بالموارد لم يستطع تحقيق الانطلاقة المرجوة. وقبل التسعينات، جاءت بلدان أخرى لتسبق البلدان منخفضة الدخل في هذا المجال، وسجلت البلدان الغنية بالموارد أبطأ معدلات النمو بين البلدان منخفضة الدخل التي لم تحقق انطلاقة في النمو.

• لكن هناك مخاوف من احتمال أن ينعكس المسار. فعلى الرغم من أن التوجه العام في البلدان الديناميكية منخفضة الدخل في الجيلين المذكورين كان يغلب عليه زيادة دخل الفرد بمقدار يتراوح بين ٥٠% و ٦٠% خلال الأعوام العشرة التالية للانطلاقة، فإن تباطؤاً تدريجياً حدث في بعض البلدان التي تنتمي للجيل الأول، بل إنها شهدت تراجعاً في مكاسب الدخل. وعلى ذلك، يصبح أحد الأسئلة المهمة اليوم هو ما إذا كانت الانطلاقات الأخيرة أقل ضعفاً من سابقتها.

تُبرز انطلاقات النمو الدور المهم الذي يؤديه تراكم رأس المال والتكامل التجاري في التنمية: كانت الانطلاقات في الجيلين مصحوبة بارتفاع معدلات الاستثمار والادخار وزيادة نمو الصادرات مقارنة بالبلدان منخفضة الدخل التي لم تحقق انطلاقة مماثلة.

غير أن الجيل الثاني من البلدان الديناميكية منخفضة الدخل ستستفيد من ازدياد قوة مركزها الاقتصادي مقارنة بالجيل السابق. فقد انخفض التضخم والديون في هذه البلدان منخفضة الدخل بعد انطلاقة النمو، وكانت أسعار صرفها الحقيقية أكثر تنافسية، بينما شهد الجيل السابق اتساعاً في الاختلالات بعدها. ويعكس انخفاض مستوى تراكم الدين في الجيل الحالي زيادة الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر واستمرار النمو القوي رغم انخفاض الاستثمارات مقارنة بالجيل السابق. كذلك حققت هذه البلدان منخفضة الدخل سجلاً أقوى في مجال الإصلاح الهيكلي والمؤسسي، مثل خفض العبء التنظيمي وتحسين البنية التحتية ورفع مستويات التعليم والحد من تفاوت الدخل وزيادة الاستقرار السياسي.

ويؤكد التاريخ على أهمية استمرار الجهود للحد من أوجه الهشاشة المالية والاقتصادية. فبالرغم من أن دراسات الحالة توضح أن البلدان منخفضة الدخل استطاعت الانطلاق بتخفيض الاختلالات الداخلية والخارجية، لكنها لم تتمكن جميعاً من الحفاظ على استمرارية هذه الجهود. فالبلدان التي تابرت في معالجة مواطن الضعف أو تنفيذ الإصلاحات الهيكلية واسعة النطاق هي التي حققت النمو المستمر (إندونيسيا وكوريا في الستينات والثمانينات). أما البلدان التي اتسعت فيها الاختلالات فقد انتهت انطلاقة النمو فيها على نحو مريبك أو تعطلت مسيرتها حتى بعد عقود من النمو القوي (البرازيل في الثمانينات وإندونيسيا في التسعينات). لذلك، فإن أحد الدروس المهمة لهذه البلدان حالياً هو أن تتجنب السياسات المسيرة للاتجاهات الدورية ومستويات الدين الخارجي المفرطة، خاصة مع الانخفاض الشديد في أسعار الفائدة العالمية.

وتمثل إنجازات السياسة التي حققتها الجيل الحالي من البلدان الديناميكية منخفضة الدخل علامة إيجابية، لكنه لا يزال مطالباً بمعالجة الكثير من التحديات. فالنمو القوي يجب أن يقترن بتحسّن واسع النطاق في مستويات المعيشة، وخدمات الصحة والتعليم، وكذلك بانخفاض مستويات الفقر. وينبغي لكثير من البلدان منخفضة الدخل أن تلجأ أيضاً إلى تنويع الاقتصاد بدرجة أكبر لحماية أنفسها من المخاطر التي تنشأ عن تركيز النمو في بضع قطاعات وحسب. غير أن هذه البلدان إذا استطاعت الحفاظ على قاعدة السياسات المحسنة وزخم الإصلاحات الهيكلية، فسيكون من الأرجح لها أن تستمر على درب التوصل إلى أهداف التنمية وتجنب الانتكاسات التي أصابت الكثير من البلدان الديناميكية منخفضة الدخل في الماضي.