

## التنبؤ بالأسعار

من المرجح أن تصبح توقعات التضخم اليوم واقعا ملموسا غدا  
فرانشيسكو غريغولي

وتعد توقعات التضخم مهمة لأن توقعات التضخم اليوم من المحتمل أن تصبح تضخما فعليا غدا. وإذا كنت تتوقع أن تكون السيارة أرخص بنسبة ١٠٪ في العام المقبل، فمن المحتمل أن تنتظر حتى تنخفض الأسعار قبل أن تشتريها. ويؤدي هذا الانخفاض في الاستهلاك إلى بطء النمو الاقتصادي عن طريق تخفيض الطلب وإلى دفع الأسعار نحو المزيد من الانخفاض. لكن إذا كنت تتوقع ارتفاع سعر السيارة بنسبة ١٠٪، فمن المحتمل أن تشتريها على الفور لتجنب دفع السعر الأعلى فيما بعد. ويؤدي ذلك إلى زيادة الطلب في الاقتصاد وإلى ارتفاع الأسعار. وتؤثر توقعات التضخم أيضا على مفاوضات الأجور. فإذا توقع العمال ونقاباتهم ارتفاع الأسعار بنسبة ١٠٪، سيضغطون على رؤسائهم من أجل زيادة رواتبهم على الأقل بنفس القدر لضمان عدم انخفاض قوتهم الشرائية. وربما يقوم العمال بإضراب لزيادة الضغوط. وعندئذ، ستقوم الشركات برفع أسعارها لحماية هوامش أرباحها من زيادة تكاليف الأجور. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى ما يعرف باسم "دوامة الأجور والأسعار" — التضخم الذي يؤدي إلى ارتفاع الأجور، مما يؤدي إلى ارتفاع أكبر في التضخم.

### قياس توقعات التضخم

عادة ما تقاس توقعات التضخم باستخدام المسوح التي تجريها البنوك المركزية أو الجامعات أو المؤسسات الخاصة. فعلى سبيل المثال، تجري جامعة ميشيغان مسحا شهريا يُطلب فيه من ٦٠٠ أسرة على الأقل في جميع أنحاء الولايات المتحدة تقديم أفضل تنبؤاتها للتضخم. وتقوم بعض المسوح بجمع تنبؤات المحللين المختصين في البنوك أو الشركات المالية. وتقوم مسوح أخرى بجمع الردود من المتاجر ومؤسسات الأعمال الأخرى التي تحدد فعليا الأسعار التي يدفعها المستهلكون.

ويمكن أن تتباين التوقعات تباينا كبيرا بين مجموعات الأشخاص وداخل كل مجموعة. ويتقاضى واضعو التنبؤات المختصون مقابلا لدراسة جميع المعلومات المتاحة. وعادة ما تكون تنبؤاتهم للتضخم هي الأكثر دقة. لكن حتى هؤلاء الخبراء يختلفون فيما بينهم، خاصة عند التنبؤ بالتضخم في البلدان التي تكون الأسعار فيها أكثر تقلبا.

ويكون الاختلاف حول توقعات التضخم أكبر بين الأسر والشركات. وأحد الأسباب هو أن معظم الناس لا يقضون الكثير من الوقت في التفكير في التضخم إذا لم يروا أنه يتصل مباشرة بحياتهم — وهي ظاهرة تُعرف باسم



**هل لاحظت** زيادة أسعار السلع في المتجر الذي في منطقتك، وأنت لا تستطيع شراء نفس القدر الذي كنت تستطيع شراءه من السلع من قبل براتبك؟ في كثير من أنحاء العالم، ترتفع أسعار السلع والخدمات بأسرع وتيرة تشهدها منذ ٤٠ عاما. وعادة ما تنشر الصحف ووسائل الإعلام الأخرى أحدث أرقام التضخم — أي التغير في الأسعار مقارنة بمستواها في نفس الشهر من العام السابق. غير أن صناعات السياسات يركزون في الأساس على توقعات التضخم.

وتصف توقعات التضخم المعدل الذي يعتقد الناس أن الأسعار سترتفع أو ستنخفض به في المستقبل. فعلى سبيل المثال، إذا كنت تعتقد أن السيارة التي يبلغ سعرها اليوم ٢٠ ألف دولار سيبلغ سعرها ٢٢ ألف دولار خلال عام، فإن توقعك لمعدل تضخم أسعار السيارات هو ١٠٪. أما إذا كنت تتوقع أن يبلغ سعر السيارة ١٨ ألف دولار، فإن توقعك لمعدل التضخم هو -١٠٪. ويكون توقعك لمعدل التضخم صفرا إذا كنت تعتقد أن يظل سعر السيارة كما هو. ويمكنك الحصول على رقم لتوقعات التضخم الكلي بتوسيع هذا المثال ليشمل جميع السلع والخدمات التي تستهلك عادة في بلد ما.

### مصادقية البنك المركزي

ليس من السهل تثبيت توقعات التضخم. ولنتخيل موقفاً تكون فيه توقعات التضخم أعلى من الهدف، ويقوم البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة بدلاً من رفعها. ففي هذا السيناريو، تصبح القروض أرخص، ويزدهر الطلب، ويتم دفع الأسعار إلى مستوى أبعد عن الهدف. وسيدرك الناس أن البنك المركزي غير جاد في أداء مهامه المتعلقة باستقرار الأسعار. لذلك، عندما يُسأل الناس عن توقعاتهم للتضخم، فمن المرجح أن تنطوي إجاباتهم على أرقام أعلى من الهدف. ونظراً لأن التضخم المتوقع غالباً ما يصبح تضخماً فعلياً، سيؤدي ذلك إلى إبقاء التضخم عند مستوى أعلى من الهدف لفترة أطول بكثير — وهي تكلفة افتقار البنك المركزي للمصادقية.

ولننظر بدلاً من ذلك في حالة بنك مركزي يتمتع بالمصادقية ويلتزم التزاماً قوياً بتحقيق استقرار الأسعار. فحتى إذا انحرف التضخم عن الهدف، يعتقد الناس أن البنك المركزي سيقوم بما هو مطلوب لاستعادة استقرار الأسعار. ونتيجة لذلك، قد لا يغير الناس توقعاتهم للتضخم خلال أفق السياسة الذي يمتد من سنتين إلى ثلاث سنوات.

إن تحقيق هذه الدرجة من المصادقية يستغرق وقتاً وليس بالأمر السهل دائماً. ويتعين على البنك المركزي أن يتحرك باستمرار بما يتماشى مع مهامه المتعلقة باستقرار الأسعار حتى يرى الناس أنه مستعد دائماً للحد من أي تباعد في توقعات التضخم عن الهدف. وفي بعض الحالات، يمكن أن ينطوي ذلك على مفاضلات صعبة، مثل رفع أسعار الفائدة للحد من ضغوط الأسعار — حتى عندما يكون الاقتصاد ضعيفاً والبطالة آخذة في الارتفاع، على سبيل المثال. ومع ذلك، بمجرد تثبيت توقعات التضخم بشكل آمن، يمكن للبنك المركزي أن يكون أقل صرامة بكثير، ويظل بوسعه تحقيق استقرار الأسعار. وأي زيادة أو انخفاض في توقعات التضخم عن الهدف ستصحح نفسها غالباً، كما ستلاشي نوبات التضخم بشكل أسرع — وهي ميزة لبنك مركزي يتمتع بالمصادقية. وهذا بدوره يتيح للبنك المركزي تركيز السياسة النقدية على تحقيق الأهداف الثانوية، مثل تحفيز النمو الاقتصادي والتوظيف.

ورغم أهمية أرقام التضخم التي تقرأ عنها في الصحف كل شهر، فربما تكون توقعات التضخم أكثر أهمية لأفاق الاقتصاد والاتجاه المستقبلي لأسعار الفائدة. **FD**

فرانثيسكو غريغولي هو اقتصادي أول في إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي.

"التجاهل العقلاني". وبدلاً من ذلك، قد يفترضون أن حركة جميع الأسعار تتماشى مع تكلفة بند واحد يشترونه بشكل متكرر — كالبزوين على سبيل المثال. وقد يتوقع بعض الناس ارتفاع الأسعار بينما يرى آخرون أنها ستتراجع. ولا يرصد المتوسط البسيط هذا التعقيد.

### الحفاظ على استقرار الأسعار

تسعى معظم البنوك المركزية إلى إبقاء التضخم عند معدل ثابت، يُعرف باسم "الهدف". وغالباً ما تصبح توقعات التضخم تضخماً فعلياً، لذلك من مصلحة البنك المركزي إدارة توقعات التضخم وإبقاؤها قريبة من هذا الهدف قدر الإمكان. وبعبارة أخرى، ترغب البنوك المركزية في الحفاظ على "ثبات" توقعات التضخم عند الهدف لتحقيق هدفها الأساسي وهو استقرار الأسعار.

وتدرك البنوك المركزية أن تثبيت توقعات التضخم على المدى القريب أمر مستحيل عملياً لأن معظمها نتاج الأحداث الأخيرة، مثل الفيضانات أو الجفاف الذي دمر محصولاً ما وأدى إلى ارتفاع أسعار الغذاء. وبدلاً من ذلك، تركز البنوك المركزية على إدارة توقعات التضخم على المدى المتوسط، أي خلال سنتين إلى ثلاث سنوات عادة. وهذا هو "أفق السياسة" الذي يمتلكون خلاله الأدوات التي يمكن أن تؤثر على التضخم.

وإذا كان التضخم أعلى من الهدف، يمكن للبنك المركزي رفع سعر الفائدة الأساسي قصير الأجل وكذلك التأثير على أسعار الفائدة الأطول أجلاً لزيادة تكلفة الاقتراض على الأسر والشركات. فارتفاع تكلفة القروض يؤدي إلى ارتفاع تكلفة إنفاق الناس. وسيؤدي ذلك إلى تخفيض الطلب وبالتالي إبطاء التضخم، وستنخفض توقعات التضخم.

وهناك طريقة أخرى للتأثير على توقعات التضخم خلال أفق السياسة وذلك من خلال الإفصاح الذي يعطي إشارات حول الاتجاه المستقبلي للسياسة النقدية. وأصبحت أداة الإفصاح، المعروفة باسم "الارشادات الاستشرافية"، منتشرة على نطاق واسع عندما ظلت أسعار فائدة العديد من البنوك المركزية صفرية أو قريبة من الصفر بعد مرور عقد أو نحوه على انتهاء الأزمة المالية التي وقعت في 2008-2009. وقد أحجم العديد من البنوك المركزية عن دفع أسعار الفائدة الأساسية إلى مستويات سالبة. وحتى عندما كانت أسعار الفائدة الأساسية سالبة، قامت البنوك المركزية بتحسين الإفصاح عن السياسة المستقبلية لتحفيز الطلب ودفع توقعات التضخم إلى الارتفاع مجدداً نحو الهدف.