نشرة صندوق النقد الدولي

لاغارد: الصندوق ينظر في آثار التداعيات على البلدان الأخرى. (الصورة: Yuri Gripas/Reuters/Corbis).

كلمة ندوة جاكسون هول

لاغارد: السياسات النقدية أكسبتنا بعض الوقت – يجب أن نستغله بحكمة

23 أغسطس 2013

- على صناع السياسات توجيه الاهتمام إلى الآثار المحلية والعالمية
- ينبغي أن يكون مسار الخروج مرهونا بوتيرة التعافي
- يجب أن يعمل صناع السياسات معا بصورة أفضل لاستعادة الاستقرار والنمو الدائمين

ذكرت السيدة كريستين لاغارد مدير عام الصندوق في كلمتها أمام مجموعة من كبار المسؤولين الحضور في "ندوة جاكسون هول الاقتصادية" أن السياسات النقدية غير التقليدية التي اتبعتها البنوك المركزية أكسبت صناع السياسات حول العالم الوقت والحيز اللازمين لتنفيذ الإصلاحات المطلوبة لإرساء الأساس لنمو دائم.

وكانت هذه السياسات – مثل عمليات شراء الأصول التي تقوم بها البنوك المركزية لدعم الاستقرار المالي وتعزيز النشاط الاقتصادي – قد أتاحت للاقتصاد العالمي الفرصة لكي ينتشل نفسه من أعماق الأزمة المالية. ودعت السيدة لاغارد صناع السياسات إلى "استغلال هذا الوقت بحكمة"، مؤكدة على أمرين.

أولا، أنه يتعين على صناع السياسات العمل معا بشكل أفضل لاستيعاب بصورة أشمل تأثير هذه السياسات غير التقليدية – على المستويين المحلي والعالمي – وكيف يمكن لذلك أن يؤثر في مسار الخروج من هذه السياسات. وثانيا، أن يتحمل "جميع صناع السياسات، *داخل* البلدان *وفيما بينها* – مسؤولية اتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لاستعادة الاستقرار والنمو."

الأثر على الاقتصاد العالمي

قالت السيدة لاغارد إن يشير تقييم الصندوق إلى أن أثر السياسات النقدية غير التقليدية لا يزال إيجابيا حتى الآن. وبوجه عام، أفادت كل البلدان من هذه السياسات، بدءا من تراجع مخاطر الاضطرابات المالية، ثم من زيادة النمو.

وقالت إن التقديرات تشير إلى أن سياسة التيسير الكمي، التي قام بموجبها بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بشراء الأصول، أعطت دفعة للناتج العالمي بأكثر من 1%. وعلى الرغم من أن المكاسب الرئيسية تحققت في المراحل المبكرة، فقد أثبتت السياسة النقدية غير التقليدية نجاحها.

وبينما شددت السيدة لاغارد على "عدم ضرورة التعجيل بالخروج"، قالت إن هذه الفترة ذات الطابع التيسيري الاستثنائي يجب أن تنتهي في نهاية المطاف. لكن توقيت حدوث هذا على وجه التحديد يتوقف على ظروف البلدان. وقالت إنه بالنسبة إلى "أوروبا على سبيل المثال، هناك فائدة كبيرة يمكن أن تتحقق من السياسات النقدية غير التقليدية. وفي اليابان أيضا، من الأرجح أن يكون الطريق طويلا إلى حد ما للخروج من هذه السياسات."

وقالت السيدة لاغارد: " هناك أمر يمكن قوله بالتأكيد: إن مسار الخروج من هذه السياسات سوف يعتمد، بل وينبغي أن يعتمد، على وتيرة التعافي".

أرض غير مطروقة

وقالت السيدة لاغارد: "ومثلما هو الحال في الدخول في هذه السياسات النقدية غير التقليدية فإن الخروج منها سيأخذ العالم إلى أراض غير مطروقة. ومن ثم يتعين على الصندوق وصناع السياسات البدء في التفكير في كيفية الخروج من هذه السياسات في نهاية المطاف, وسلطت السيدة المدير العام الضوء على بضعة جوانب:

التوازن بين الاستقرار والإقبال على المخاطرة: من الأمور التي يصب فيها تركيز الصندوق كيفية تحقيق التوازن الأمثل بين الحاجة إلى الاستقرار والإقبال على المخاطرة. فمن ناحية، كما تقول السيدة لاغارد، هناك الفترات الطويلة من اعتماد سياسات نقدية تتسم بطابع تيسيري للغاية وأسعار فائدة منخفضة انخفاضا شديدا واقتران ذلك بالسعي لتحقيق عائدات مرتفعة ربما تكون توليفة تؤدي إلى نوبات غير مواتية من الإقبال على المخاطرة. ومن ناحية أخرى، إذا لم يتم تنفيذ السياسات النقدية غير التقليدية، فمن الممكن أن تكون النتيجة تراجع النمو وزيادة احتمالات العسر المالي.

التداعيات: قالت السيدة لاغارد إن الصندوق ينظر في آثار التداعيات على البلدان الأخرى، مثل نوبات تزايد التدفقات الرأسمالية فضلا على الزيادات في أسعار الأصول، وارتفاع نسب الرفع المالي والانكشاف على مخاطر النقد الأجنبي في قطاع الشركات التي شوهدت في بعض بلدان الأسواق الصاعدة بعد البدء في تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية. وشددت سيادتها على ضرورة توخي اليقظة من احتمالات تجدد عدم الاستقرار المالي في المرحلة المقبلة، وأضافت قائلة إن "الوضع يمكن أن يتبدل بسرعة – مثلما رأينا في الأيام الأخيرة في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة."

غير أنها أشارت أيضا إلى صعوبة التمييز بين آثار السياسات النقدية غير التقليدية والعوامل الأخرى المؤثرة في النتائج الاقتصادية. وقالت: "لا يتفق الجميع بشأن حجم التداعيات، أو حتى اتجاهها. وسوف يكون القضاء على هذه الفروق أو على الأقل تقليصها بمثابة خطوة مهمة نحو تحديد مسار السياسة في المستقبل."

تحديد تسلسل خطوات الخروج: ذكرت السيدة لاغارد أنه سيكون من الضروري تحديد على وجه الدقة المقصود بالخروج من هذه السياسات، نظرا لأن السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية غالبا ما تأتي في حزمة واحدة. وسوف ينطوي الخروج على وقف العمل بكليهما، غير أنه من المرجح الانتهاء أولا بالجوانب الأكثر "تقليدية" (كالإرشادات بشأن المسار المستقبلي لأسعار الفائدة الأساسية أو أسعار الفائدة على مشتريات الأصول المستقبلية). وقالت لاغارد إنه نتيجة لذلك "من المرجح أن يكون الخروج من السياسات النقدية غير التقليدية أبطأ وأطول أمدا مما كان متصورا، ومتخوفا من حدوثه."

التواصل بوضوح: قالت السيدة لاغارد إنه من الضروري أيضا أن تتواصل البنوك المركزية مع الجمهور بصورة واضحة " بشأن المخاطر المحيطة بالتعافي نتيجة الخروج قبل الأوان والمخاطر المحيطة بالاستقرار المالي نتيجة الخروج بعد فوات الأوان. وحتى إذا تمت إدارة عملية الخروج من السياسات النقدية غير التقليدية بحكمة، فإنها قد تضع أمام البلدان الأخرى التي لا تطبق هذه السياسات طريقا مليئا بالعقبات الشاقة." وقالت إنهم مع ذلك يمتلكون الأدوات للتعامل مع هذا الطريق الشاق، مشيرة إلى استخدام التدابير الاحترازية على مستوى الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي، وتدابير إدارة التدفقات الرأسمالية، ومرونة أسعار الصرف.

تحسين مزيج السياسات

قالت السيدة لاغارد إنه في الوقت الذي لا تزال السياسة النقدية تشكل فيه جانبا من الحل للأزمة الجارية، "فإنها لا تستطيع تقديم الإجابة على كل التساؤلات". فينبغي استكمال السياسات النقدية غير التقليدية بمجموعة أكبر من السياسات اللازمة لتحقيق النمو المتوازن والمستمر. ونبهت أيضا إلى احتمال إهدار العمل الجاد الذي قامت به البنوك المركزية ما لم يتم بذل الجهود الكافية في المجالات الأخرى.

وذلك يعني تحقيق التقدم على مستوى إصلاحات المالية العامة والقطاع المالي والإصلاحات الهيكلية على المدى المتوسط في الاقتصادات المتقدمة التي تسعى لتطبيق السياسات النقدية غير التقليدية.

وفي البلدان الأخرى، يتعين كذلك إجراء إصلاحات أعمق لتحقيق نمو مستمر في الأجل المتوسط، وهي واقع أبرزته المخاوف في الفترة الأخيرة من احتمالات تباطؤ النمو في الأسواق الصاعدة.

التنسيق يمكن أن يحسن النتائج

قالت السيدة لاغارد "إن السياسات وإجراءات التنسيق بينها لم تصل بعد 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."

وقالت "إن علينا أن نعمل معا بصورة أفضل". وأضافت قائلة "إن في عالم اليوم المترابط هناك احتمال كبير أن ترتد تداعيات السياسات المحلية – بما فيها السياسات النقدية غير التقليدية – إلى منشأها، مشيرة إلى أن النظر إلى الأثر الأوسع نطاقا يصب في صالح الجميع.

وتُعقد ندوة جاكسون هول الاقتصادية السنوية في منتجع جبلي بولاية وايومنغ في غرب الولايات المتحدة، ويلتقي فيها لفيف من محافظي البنوك المركزية والخبراء في مجال السياسة الاقتصادية والخبراء من المجتمع الأكاديمي للتركيز على مناقشة القضايا والاتجاهات العامة الناشئة. وموضوع ندوة هذا العام هو الأبعاد العالمية للسياسة النقدية غير التقليدية.

روابط ذات صلة:

طالع نص الكلمة
طالع تقرير التداعيات
عهد جديد من السياسة النقدية
تحليل الصندوق للسياسة النقدية
أحدث الآفاق العالمية