

محافظ بنك مركزي في أوروبا لعام ٢٠١٦» من مجلة *The Banker*. وظهرت أيضا على قائمة فوربس للسيدات الأكثر تأثيرا في العالم.

وفي هذه المقابلة مع أولغا ستانكوفنا من إدارة الاتصالات بصندوق النقد الدولي، تناقش نابيولينا، التي شغلت في السابق منصب وزير التنمية الاقتصادية، تجربتها في إدارة البنك المركزي الروسي خلال هذه الفترة الحافلة بالتحديات.

التمويل والتنمية: استهداف التضخم — الذي يقصد به قيام البنك المركزي بالإعلان عن هدف للتضخم وإدارة توقعات التضخم من خلال السياسات — يعد خيارا معقدا إلى حد ما ويتطلب الكثير من الجهد في اقتصادات الأسواق الصاعدة. ماذا كانت المسوغات وراء تنفيذ هذه السياسة في روسيا؟
إلفيرا نابيولينا: بالنظر إلى تجارب البلدان الأخرى، وجدنا أن سياسة استهداف التضخم تتيح الحد من التضخم والإبقاء على معدلاته عند مستويات منخفضة إلى حد ما. وقد يكون من الصعب بالطبع تنفيذ هذه السياسة في الأسواق الصاعدة نظرا لأن أسواقها المالية ضحلة نسبيا، كما أن استهداف التضخم — وهو ربما الأمر الأهم — يتطلب إدارة توقعات التضخم. وهذا أمر صعب في سوق صاعدة مرت على مواطنيها فترات من معدلات التضخم المرتفعة وأصبحوا معتادين على ارتفاع التضخم ولا يؤمنون بأن انخفاض التضخم أمر يمكن تحقيقه على المدى الأطول.

ولم يكن تحولنا إلى سياسات استهداف التضخم مفاجئا، بل بدأنا بالفعل في التحضير لها بعد أزمة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. وفي البداية، وضعنا الأدوات اللازمة لإعادة تمويل البنوك، وأتاحت هذه الأدوات استخدام سياسة سعر الفائدة — من خلال آلية انتقال الآثار — لإدارة التضخم. وثانيا، تحولنا تدريجيا إلى سعر صرف أكثر مرونة، أي من سعر مدار وفق قواعد صارمة إلى حد ما إلى سعر معوم. وثالثا، وهو الأهم، يعتمد استهداف التضخم اعتمادا كبيرا على جودة النماذج والتوقعات والتحليلات المستخدمة، لذلك طورنا قدرتنا في هذا المجال أيضا. وأعتقد أن هذه العناصر الثلاثة كانت ضرورية لضمان قدرتنا على إحداث الآثار التي تعهدنا للشعب بتحقيقها.

التمويل والتنمية: تم تعويم سعر الصرف في نزوة الأزمة في أواخر عام ٢٠١٤. هل كانت هناك أي خيارات ملائمة أخرى في هذا الموقف؟ وهل كان من الممكن الاستمرار لفترة أطول في إدارة سعر الصرف؟
إلفيرا نابيولينا: كان علينا بالطبع التحول إلى سعر صرف معوم خلال فترة تفاقمت فيها المخاطر التي تواجه



الصورة: البنك المركزي الروسي

السعي وراء الاستقرار

إلفيرا نابيولينا توضح دور السياسات الجريئة في مساعدة روسيا على تجنب تفاقم حالة الركود وإصلاح القطاع المصرفي

خلال شهور قليلة من تقلدها منصب محافظ البنك المركزي الروسي في عام ٢٠١٣، واجهت إلفيرا نابيولينا أزمة اقتصادية متفاقمة نتجت عن تراجع أسعار النفط والاضطرابات الجغرافية-السياسية مع أوكرانيا. وبحلول ديسمبر ٢٠١٤، واجه سعر الصرف والجهاز المصرفي ضغوطا شديدة، وبدأ الاقتصاد في التوجه نحو حالة من الركود. وكان من الضروري مواجهة هذه الضغوط بصورة حاسمة، وقرر البنك المركزي تعويم العملة والإعلان فورا عن سياسة لاستهداف التضخم وتسريع وتيرة الإصلاح المصرفي. وأدت هذه السياسات الجريئة إلى نتائج إيجابية للغاية.

وقد فازت نابيولينا، وهي أول سيدة تشغل منصب محافظ البنك المركزي الروسي، بلقب «محافظ البنك المركزي لعام ٢٠١٥» من مجلة *Euromoney* ولقب «أفضل

أوائل تسعينات القرن الماضي دون رأسمال. وحتى في السنوات اللاحقة، لم يشهد الجهاز المصرفي أي تدفقات رأسمالية ضخمة. وثانياً، ونتيجة لأزمة ٢٠٠٨ ثم أزمة ٢٠١٤-٢٠١٥، تدهورت جودة الأصول المصرفية. وظلت هذه الأصول عالقة في الميزانيات العمومية للبنوك، وكان من الضروري التعامل معها. ومن الأسباب الأخرى أن البنوك كانت تستخدم غالباً للتستر على ممارسات فاسدة. فهذه البنوك استخدمها مالكوها في تمويل أنشطتهم الخاصة، وكان أدائها في مجال إدارة المخاطر ضعيفاً، إلى جانب عمليات غسل الأموال المنفذة من خلالها.

«من المهم أن يعي العاملون بالبنك المركزي أنهم يعملون في خدمة الصالح العام».

وأصبح من الواضح أن الجهاز المصرفي تتعين إعادة هيكلته، نظراً لأنه لم يكن قادراً على دعم النمو وكان سيحتاج باستمرار إلى ضخ تدفقات مالية ضخمة لمواجهة الأزمات. لذلك كان علينا أيضاً تحسين أوضاع الجهاز المصرفي لتجنب ضخ تدفقات جديدة في المستقبل. ونحن نعترف بأن السوق قد ترغب في تخفيض حصة الدولة في ملكية البنوك، ونعتمد بالفعل إعادة البنوك التي تمتلك الدولة حصة فيها بصورة مؤقتة إلى السوق قريباً عندما تسنح الفرصة — ونعمل بالفعل على ذلك حالياً.

التمويل والتنمية: ما هي الصفات اللازمة للنجاح في قيادة البنك المركزي؟

إفيرا نابيولينا: أولاً، يجب البحث عن موظفين متخصصين يمكن الاعتماد عليهم، وعدم التخوف من العمل مع شخصيات قوية. ويجب أيضاً تشجيع المناقشات كيلا يتخوف العاملون من التعبير عن آرائهم. ثم يتعين لاحقاً اتخاذ القرارات على هذا الأساس وعدم الحيد عنها. ومن المهم أن يعي العاملون بالبنك المركزي أنهم يعملون في خدمة الصالح العام ومن أجل تحقيق أهداف طويلة الأمد. ويجب علينا الوفاء بتعهداتنا تجاه المجتمع. وهذا مبدأ أساسي بالنسبة لي وللعاملين في البنك المركزي. وبالنسبة للسياسات، بما في ذلك السياسة النقدية، ليس من الممكن تجنب التنازلات والخلل الوسيط. ولكن من المهم أن نعي حدود هذه التنازلات. **FD**

تم تنقيح هذه المقابلة لمراعاة الطول والوضوح.

الاستقرار المالي. غير أنني مقتنعة بأن ذلك لم يكن سبباً لإجراء تنفيذ القرار. فقد كان من الممكن إنفاق جزء من احتياطاتنا من الذهب والعملية الأجنبية، ولكننا كنا سنضطر لاحقاً إلى التعويم في جميع الأحوال.

وفي رأيي أن سعر الصرف المعوم نجح في امتصاص الصدمات الخارجية وسهل التصحيح السريع لأوضاع ميزان المدفوعات. وقد شهدنا ذلك مجدداً خلال الدورة التالية في عام ٢٠١٦. فأنت تتذكرين بالطبع ما شهدته عام ٢٠١٦ من تراجع في أسعار النفط، غير أن آثاره على الأسواق المالية ككل لم تكن ملحوظة بفضل تعويم سعر الصرف.

التمويل والتنمية: ما الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي لكسب مزيد من التأييد الشعبي لسياساته؟ وماذا كان دور أنشطة الاتصالات في هذا الصدد؟

إفيرا نابيولينا: كان لأنشطة الاتصالات دور كبير خلال فترة الانتقال من سياسة لأخرى، وذلك لشرح تطورات الأحداث وتوضيح منافع السياسة الجديدة.

ويتطلب تنفيذ سياسة استهداف التضخم درجة أكبر كثيراً من التواصل مع السوق مقارنة بالسياسات الأخرى، نظراً لأنها تقوم على إدارة التوقعات وعلى التنبؤات.

وقد قمنا بتوسيع نطاق أدوات التواصل، بدءاً بالإعلان عن مواعيد اجتماعات مجلس الإدارة قبل انعقادها بعام كامل. وبدناً أيضاً في تنظيم مؤتمرات صحفية ونشر مزيد من المواد والتقارير والمقابلات والمسوح التحليلية، إلى جانب عقد اجتماعات مع المستثمرين والمحليلين.

وانصب اهتمامنا في البداية على التأكد من أن المحللين وخبراء السوق يفهمون تماماً ما نتخذه من إجراءات. ونرى بالفعل أن التوقعات التضخمية للمشاركين في السوق أصبحت أكثر ثباتاً في الوقت الحالي. ومن المهم الآن أن نتواصل مع مجموعة أكبر من دوائر الأعمال والجمهور لاكتساب ثقتهم في سياساتنا وتمكين المواطنين من التخطيط لحياتهم وأعمالهم بثقة أكبر.

التمويل والتنمية: بالنسبة للإصلاحات المنفذة

أيضاً على مستوى القطاع المصرفي، ما الاعتبارات الاقتصادية والسياسية التي دعت لهذه الإصلاحات؟

إفيرا نابيولينا: يتطلب استقرار النمو الاقتصادي وجود نظام مالي مستقر وقوي. فالنظم المالية الضعيفة لا يمكنها دعم النمو الاقتصادي. وقد تراكمت في جهازنا المصرفي مجموعة من المشكلات التي عملنا على حلها في السنوات الأخيرة وحتى الآن.

أولاً، افتقر الجهاز المصرفي إلى رأس مال حقيقي كاف. تتذكرين بالطبع أن الجهاز المصرفي تم إنشاؤه سريعاً في