

حدود السياسات الاقتصادية

- من الخطأ الاعتماد على السياسات الاقتصادية لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية. فالسياسات الاقتصادية تعمل عادة في إطار نماذج، وبيئة عامة. وغالبا ما ينعكس عدم توفر الفروض وأيضا على تواضع النتائج. كما أنه غالبا ما تلعب العوامل غير الاقتصادية، مثل توفر الاستقرار السياسي والمؤسسات الملائمة وحياد النظام القضائي وغيرها، دورا في الحد من عمل السياسات الاقتصادية. لذا فإنه من الضروري عدم تحميل السياسات الاقتصادية بأكثر من استطاعتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية. إذ أنه من الضروري "توفير الشروط المسبقة" قبل وأثناء تطبيق السياسات للوصول إلى أكبر قدر في تحقيق الأهداف. وبدون توفير هذه الشروط فإن علم الاقتصاد لا يستطيع أن يحل المشاكل غير الاقتصادية.

السياسات الاقتصادية وعدم التأكد:

- طالما أن متخذي القرارات الاقتصادية لا يمتلكون، كما هو الواقع في اغلب الأحيان، كافة المعارف والمعلومات لحل المشاكل الاقتصادية، فإنهم يعتمدون على النماذج الاقتصادية الكلية، والتي توفر بدورها نتائج مختلفة لكيفية حل هذه المشاكل. لذا فإنه قد يثار السؤال المنطقي التالي: هل من الأفضل في الحالة التي لا تتوفر فيها لدينا كافة الأجوبة، أن لا نفعل شيئاً بدلاً من تبني سياسات اقتصادية قد يكون لها آثار عكسية على الاقتصاد والمجتمع؟

- وللمساهمة في الإجابة لنفترض أن البنك المركزي يرغب في تبني سياسات نقدية توسعية بهدف خفض البطالة. ومن البديهي أن على البنك أن يعرف، قبل تبني هذه السياسة ما يلي:

أ) هل معدل البطالة أعلى من المعدل الطبيعي؟ أو أن المعدل الطبيعي في تزايد؟

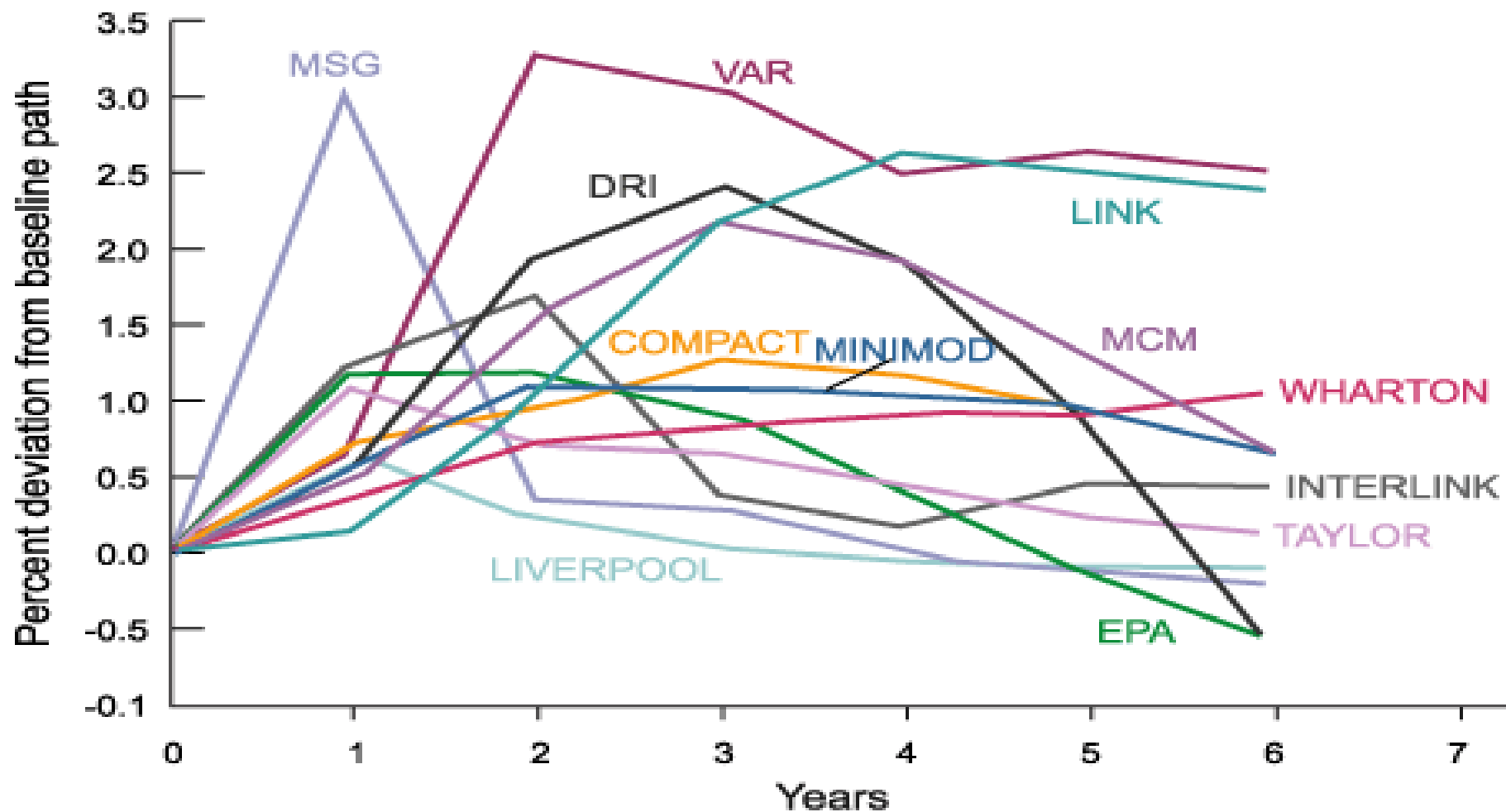
ب) السياسة النقدية التوسعية سيترتب عليها خفض في البطالة إلى مستوى أقل من المعدل الطبيعي وما يترتب على ذلك من زيادة في التضخم؟ وإذا ما كانت هذه هي الحالة فما هي نسبة ارتفاع الأسعار؟

ج) النسبة المئوية التي سيرتفع بها سعر الفائدة؟ وما هي النتائج التي سوف تترتب على هذا الارتفاع في الأجل الطويل، والتغيرات في سوق الأوراق المالية؟ وما هي النسبة التي سينخفض بها سعر الصرف؟

د) وما هي الفترة التي تستغرقها أسعار الفائدة، أسعار الأسهم المرتفعة للتأثير على الاستهلاك والاستثمار؟

هـ) ما هي الفترة اللازمة لتحسين الميزان التجاري J. Curve (يشير المنحنى للنظرية التي تقول بأن العجز التجاري لبلد معين يتدهور بعد تخفيض قيمة عملته. ويعود ذلك إلى أن تأثير ارتفاع أسعار الواردات يكون أكبر من الخفض في حجم الواردات بالأجل القصير)؟ وغيرها من الأسئلة.

وفي محاولة الإجابة على هذه الأسئلة والمشاكل يلجأ متخذو القرار إلى النماذج الاقتصادية الكلية، إلا أن هذه النماذج تقدم إجابات مختلفة تبعا لهيكل النموذج وافترضاياته، ومتغيراته. فلو أخذنا على سبيل المثال الحالة التي يكون فيها الاقتصاد ينمو عند المستوى الاعتيادي، وأن معدل البطالة في إطار المعدل الطبيعي، وفي حالة رغبة البنك المركزي في زيادة العرض النقدي بـ (4%) مثلا في سنة، ثم العودة مرة أخرى للمستوى السابق قبل الزيادة، فما هو الأثر على: الناتج، في ظل ثبات أسعار الفائدة الدولية؟ للإجابة على ذلك يوضح الشكل التالي اختلاف نتائج (12) نموذج اقتصادي كلي حول حجم وطول فترة الزيادة في الناتج نتيجة للتوسع النقدي.



مشكلة عدم الاتساق الزمني:

- لغاية عقدتين سابقتين كان ينظر للاقتصاد على أنه ماكينة Machine، وبالتالي فقد استخدمت طرق السيطرة المثلى Optimal Control لتصميم السياسة الاقتصادية. وطالما أن الافراد والشركات تحاول أن تتنبأ بقرارات متخذي القرار لذلك فإن السياسة الاقتصادية يمكن أن ينظر لها على أنها مباراة Game ما بين متخذي القرار، والوحدات الاقتصادية. لذا فعندما نتحدث عن "سياسة" فنحن لسنا بحاجة إلى نظرية "سيطرة مثلى" بل بحاجة إلى "نظرية مباراة" التي تدرس التفاعلات الاستراتيجية ما بين اللاعبين.

- وتوصف السياسة الاقتصادية بأنها حرية الاختيار Discretion إذا قرر متخذ القرار بأنه حر في تحديد شروط كل حالة على حدة من حالات المشاكل الاقتصادية، واتخاذ ما يراه مناسباً من السياسات الملائمة لزمن معين في حين توصف السياسة الاقتصادية بأنها تعتمد على قواعد Rules إذا ما قرر متخذو القرار تحديد وإعلان قواعد، بشكل مسبق، عن كيفية استجابة السياسة الاقتصادية للأوضاع الاقتصادية المختلفة، مع الالتزام باتباع هذه القواعد.



- وقد يبدو من الوهلة الأولى أن سياسة حرية الاختيار أفضل من سياسة القواعد الثابتة بفعل المرونة المرتبطة بالأولى فيما يخص تغير الأوضاع الاقتصادية، إلا أن هذا الاستنتاج لا يؤخذ بنظر الاعتبار "عدم الاتساق الزمني Time Inconsistency" لهذه السياسة (سياسة حرية الاختيار).

- فقد يحدث أن يعلن متخذو القرارات، مقدما، عن السياسة المتبعة بهدف التأثير على توقعات الوحدات الاقتصادية الرشيدة، إلا أنهم، أي متخذو القرارات، قد يتراجعوا عن هذه السياسة بعد قيام هذه الوحدات باتخاذ القرارات المتسقة مع توقعاتهم. ومن هنا يقال بأن متخذي القرارات قد يكونوا تحت تأثير عدم الاتساق الزمني، الذي من شأنه أن يخلق ظاهرة عدم مصداقية السياسات الاقتصادية (بفعل تغيرها حسب الزمن).

- ولضمان هذه المصدقية لا بد أن يلزم متخذو القرارات بسياسة القواعد الثابتة. وفي حالة عدم اتصاف السياسة بالمصدقية فسوف لن يكون لها تأثير على التوقعات. وكما سنلاحظ فإن قواعد السياسة ذات المصدقية تؤثر على التوقعات، ومن خلال هذا التأثير يمكن أن نحصل على نتائج أفضل.



مدى أهمية السياسة المالية: أهمية "التكافؤ الريكاردى":

- كما هو معروف فإن أية حكومة تقوم بتمويل نفقاتها (بالإضافة إلى مدفوعاتها من الفوائد) من خلال الضرائب، وإصدار السندات أساساً، ويمكن أن نعبر عن قيد الموازنة العامة كالتالي:

$$G_t + rB_{t-1} = T_t + B_t - B_{t-1}$$

- حيث: (r) سعر الفائدة الحقيقي (وبافتراض ثبات هذا السعر)، و (G) الإنفاق الحكومي، و (T) الضرائب، و (rB_{t-1}) مدفوعات الفائدة على القروض غير المسددة، و $(B_t - B_{t-1})$ التغير في الدين الحكومي خلال الفترة (t) . وبالتالي فإن عجز الموازنة الحكومية يمثل:

$$B_t - B_{t-1} = G_t + rB_{t-1} - T_t$$

- وكما هو معروف فإن الحكومة التي تعاني في عجز فإن الدين الحكومي يميل للارتفاع، والعكس فإن الحكومة التي تشهد فائض فإن الدين الحكومي يميل للانخفاض. والآن فإن السؤال هو كيف يمكن للأخذ بنظر الاعتبار لقيود الموازنة أن يؤثر على الطريقة التي يجب أن تفكر بها حول كيفية تأثير العجز على الناتج؟

- وهنا نشير إلى مفهوم "المكافئ الريكاردى Ricardian Equivalence: (العجز الحكومي لا يؤثر على مستوى الطلب) فطالما أن الحكومة يجب أن تسدد الدين، فإن الدين الحكومي يعادل الضرائب المستقبلية، وأن الضرائب المستقبلية تعادل الضرائب الحالية. وبناء على ذلك فإن تطبيق المعادل الريكاردى تشير إلى أن الخفض في معدل الضريبة الممول بالدين من شأنه أن لا يؤثر على مستوى الاستهلاك.

- وبعبارة أخرى فإن المستهلكين يدخرون الزيادة في الدخل القابل للانفاق، بسبب الخفض في معدل الضريبة، بهدف دفع الضريبة المستقبلية. وتعوض هذه الزيادة في الادخار، بالضبط، الخفض في الادخار العام أو الحكومي. معنى ذلك أن الادخار الخاص يرتفع خطوة بخطوة مع العجز، وبالتالي فإن مجموع المدخرات على المستوى القومي لن يتغير، ويتبع ذلك عدم تغير الاستثمار أيضا! .

- ولتوضيح هذا المكافئ لنفترض أن الحكومة خففت الضريبة بما يعادل 100 مليون دولار، ممولة من الزيادة في الاقتراض، وبالتالي فإن الإنفاق الحكومي لن يتغير. ولنفترض أيضا أن الاقتراض قد تم من خلال إصدار سندات بفائدة (10%) سنويا. كما ستقوم الحكومة مستقبلا بزيادة الضرائب لدفع الفوائد على السندات. معنى ذلك أن الضرائب سترتفع مستقبلا بـ (10%) سنويا (10 مليون سنويا).

- وسيقوم دافع الضريبة (الرشيد) بالتكيف مع هذه الوضعية من خلال إعادة النظر بخططه الخاصة بالنفقات ليأخذ بنظر الاعتبار رفع الضريبة مستقبلا. فما هو المبلغ الذي سوف يضعه دافع الضريبة جانبا بهدف مقابلة القيمة الحالية للزيادة المستقبلية (PV) في العبء الضريبي؟

$$PV = \frac{\$10m}{1+r} + \frac{\$10}{(1+r)^2} + \frac{\$10m}{(1+r)^3} + \dots$$

$$PV = \frac{\$10m}{r} = \frac{\$10m}{1.0} = \$100m$$

- معنى ذلك أن الزيادة المستقبلية في العبء الضريبي ستعوض بالضبط من خلال المبلغ المستغنى عنه في السنة الجارية: أي أن دافع الضريبة لن يكون في وضع أفضل أو أسوأ.

- ووفقا للمنهجية أعلاه فلا يوجد ما يسبب القلق بوجود العجز الحكومي، ويترتب على هذه المنهجية أيضا أن السياسة المالية لا تؤثر على الإنفاق الاستهلاكي.

السياسة الاقتصادية والعملة:

- إذا أردنا أن نلخص ما يعنيه مفهوم العملة فإنه ببساطة عملية إزالة الحدود ما بين انتقال السلع والخدمات، رأس المال، والتكنولوجيا، والاتصالات، والأفكار، والعمالة بهدف خلق تأثير كوني وليس قومي على سلوك الأفراد والمنتجين. ويلاحظ في هذا الصدد أن حجم التجارة الدولية قد ارتفع حوالي (17) مرة منذ عام 1950 وبداية القرن الحالي، في حين لم يرتفع مجموع الناتج لنفس الفترة إلا في حدود (5.5) مرة. مع اتجاه واضح لانخفاض التعريفات الجمركية. فبعد أن كانت، كمتوسط على المستوى الدولي في حدود 8% أواسط الستينيات من القرن الماضي انخفضت إلى حوالي (3.9%) في نهاية القرن الماضي مع انخفاض في القيود غير الجمركية من أقل من (10%) عام 1950 إلى حوالي (2.9%) في نهاية القرن الماضي.

- كما شهد العالم زيادة ملحوظة في إجراءات محاربة الإغراق التي وصلت إلى حوالي (206) إجراء جديد نهاية القرن الماضي، و (900) إجراء في مجال الاستخدام السابق. وشهدت القيود على حركة رؤوس الأموال في الدول النامية اتجاهها واضحاً للانخفاض. فبعد أن كان الرقم القياسي للرقابة على رأس المال في حدود (0.63) عام 1982 انخفض إلى (0.58) نهاية القرن الماضي. أما فيما يخص صافي التدفقات الرأسمالية إلى البلدان النامية (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) فقد ارتفعت بشكل كبير من (0.5%) إلى (3%) لنفس الفترة بالإضافة إلى مؤشرات أخرى.

- أن ما يهمنا هنا ما هو دور السياسة الاقتصادية (لا سيما النقدية والمالية) في ظل الاندماج في الاقتصاد الدولي من خلال العولمة. أن الإجابة البسيطة هي أن الاقتصادات المختلفة بدأت تتعرض لضغوط متزايدة في مجال التنافسية بعدما بدأت مرحلة إزالة أو التخفيف من قيود تحركات عوامل الإنتاج، والاتصالات، والأفكار، وغيرها من مقومات العولمة.

السياسة النقدية والعملة:

- كما هو معروف فإنه مع انفتاح كامل لحركة رؤوس الأموال تفقد السلطات النقدية استقلاليتها في تحديد معدلات أسعار الفائدة المحلية. وفي هذه الحالة تعتمد فعالية السياسة النقدية وآليات انتقال التأثير على أنظمة سعر الصرف المعمول بها. فعلى سبيل المثال، وكما يشير نموذج (MF) المشار إليه سابقاً، ففي حالة ثبات سعر الصرف فإن التدفقات الرأسمالية ستعمل على مساواة سعر الفائدة المحلي مع الأجنبي، وذلك في ظل فقدان السياسة النقدية لقدرتها في التأثير على النشاط المحلي (حيث تحتاج السياسة الاقتصادية هنا إلى أداة أخرى، ولكن السياسة المالية، للمحافظة على التوازن الداخلي والخارجي، كما أشرنا سابقاً).

- أما في الحالة التي يكون فيها سعر الصرف مرناً تكسب السياسة النقدية فعاليتها من خلال سعر الصرف. ومن خلال خفض سعر الفائدة الذي من شأنه أن يحفز النمو، والذي يؤدي بدوره إلى تدفق رؤوس الأموال للخارج، ويساهم في نفس الوقت في تخفيض سعر الصرف. وعند قيام البلدان في اتباع سياسة تقييد حركة رأس المال، أو أن الأصول المحلية والأجنبية غير قابلة للإحلال بشكل تام، فإن البنك المركزي قد يحتفظ بالرقابة على السياسة النقدية حتى في ظل سعر الصرف الثابت.

- وقد أوضحت تجارب كثير من الدول حالياً بأنها قد تلجأ إلى التدخل في تحديد سعر الصرف، رغم اتباعها لنظام سعر الصرف المرن، وذلك للحد من تقلبات هذا السعر. وقد يكون مثل هذا التدخل مرغوباً في حالات التقلبات الحادة في التدفقات الرأسمالية (في ظل عوامة أسواق رأس المال). أن مثل هذه التطورات بدأت تثير العديد من الأسئلة والمشاكل سواء تلك المرتبطة بكيفية تأثير اختيار نظام سعر الصرف على استقلالية السياسة النقدية، وهل على البنك المركزي أن يحتوي تقلبات العملة في الحالات التي يتم فيها تبني نظام سعر الصرف المرن، وما هي أفضل الأدوات المتاحة لفعل ذلك.

- للإجابة علي مثل هذه الأسئلة الخاصة بالسياسة النقدية في ظل العوامة يمكن القول بأن أحد الأدوات المستخدمة لاستقرار سعر الصرف هي سعر الفائدة. ويوضح الجدول أدناه ميزة عدد من الدول في احتواء تقلبات سعر الصرف في ظل العوامة. وكما يوضح الجدول فإن هذه البلدان واجهت تقلبات كثيرة في أسعار الصرف، ولجأ بعضها إلى التدخل في تحديد أسعار الفائدة لاحتواء سرعة تغير أسعار الصرف، في حين لجأت بلدان أخرى إلى تدخل غير مباشر للبنوك المركزية للتعامل مع الضغوط التضخمية بفعل التفاوت في أسعار الصرف. في حين لجأت دول أخرى إلى رفع أسعار الفائدة بشكل حاد هذه النوعية من الضغوط التضخمية. وعلى النقيض لجأت دول أخرى إلى تخفيض أسعار الفائدة استجابة إلى ارتفاع سعر الصرف. وقامت بعض الدول بخفض سعر الفائدة لأسباب أخرى هي لمنع مضاربة تدفق رؤوس الأموال الداخلة.



خبرة بعض البلدان في احتواء تقلبات سعر الصرف في ظل عملة الأسواق المالية 2001-2003

البلد	حدث التقلب	استخدام سعر الفائدة	التدخل في أسواق العملة الأجنبية	استخدام الرقابة على حركة رؤوس الأموال	الأدوات الأخرى المستخدمة
إندونيسيا	يناير - يوليو 2001	م	م	م	رقابة على البنوك المحلية لا يوجد
	يوليو - أغسطس 2001	لا	لا	م	رقابة على البنوك المحلية لا يوجد
	سبتمبر - أكتوبر 2001 ونوفمبر 2001 - يونيو 2002	لا	لا	م	لا يوجد
كوريا الجنوبية	مارس - إبريل 2001 مارس 2003	لا	م	لا	لا يوجد
الفلبين	يناير 2001	م	م	لا	توسيع العمل ببرامج حماية العملة الأجنبية من المخاطر . زيادة في الاحتياطات من السيولة وتحسين بقواعد عمل أسواق العملة الأجنبية .
	يوليو - أغسطس 2001 مارس 2003 يوليو 2003	لا	لا	م	زيادة في منح السيولة
مستأفورة	بعد أحداث 11 سبتمبر 2001	لا	م	لا	بيع / شراء المقايضات Swaps في الأسواق الخارجية
تايلند	15 يوليو 2002	لا	م	م	إصدار أوراق مالية مرتبطة بالدولار
الأرجنتين	يناير 2002	لا	م	لا	لا يوجد
البرازيل	مارس - سبتمبر 2001	م	م	لا	تبني سعر الصرف المرن
	إبريل 2002 - إبريل 2003	م	م	لا	تبني سعر صرف ثابت
فنزويلا	فبراير 2002	لا	لا	لا	لا يوجد
	مارس 2002	لا	م	لا	لا يوجد
	مايو - يونيو 2002 سبتمبر - أكتوبر 2002	لا	م	لا	لا يوجد
	ديسمبر 2002 - يناير 2003	لا	م	لا	لا يوجد

- وبالإضافة إلى ما تمثله العولمة المالية من تحديات أمام تقلبات أسعار الصرف، تشير الأدبيات إلى بعض القنوات الخاصة بأن هذه العولمة قد ساهمت في التخفيف من دور البنوك المركزية في الحد من معدلات التضخم. بمعنى آخر فإن هذه العوامل قد ادخرت أحد وظائف البنوك المركزية، محاربة التضخم، لتوسعة اهتمامها بدلا من ذلك إلى السياسات الاقتصادية الأخرى للحكومة.

- ويتعزز هدف محاربة التضخم، باعتباره أهم هدف للسياسة النقدية، من خلال العولمة المالية وما تتضمنه من مفهوم جديد وهو "المنافسة المتوطنة Locational Competition". ويشير هذا المفهوم إلى جهود الدولة بتوفير كل ما من شأنه حرية انتقال الموارد المالية للبلد المعني بهدف زيادة التنافسية (بما تشمله من توفير الإطار المؤسسي والبشري والسياسات الملائمة وغيرها). ويقال في هذا الصدد أن المنافسة المتوطنة، وكنتيجة للعولمة المالية، تساعد في تقليل الضغوط التضخمية في الأجل المتوسط.

- وبالإضافة إلى ما تمارسه المنافسة المتوطنة من تأثير إيجابي على التضخم المحلي، هناك عامل آخر يمارس دوره في التخفيف من الضغوط التضخمية وهو زيادة درجة الانفتاح (يعتقد معتنقي هذا الرأي أنه كلما زادت درجة الانفتاح كلما قلت المنافع الحقيقية من الناتج الأعلى المتأتي من التوسع النقدي، وما يترتب على ذلك من مستوى توازني أقل لمعدل التضخم).

- لعل أهم سؤال خاصة بعلاقة السياسة النقدية والعملة هو: إلى أي مدى ستساهم العملة في تخفيض معدلات التضخم، أو ما مدى تأثيرها على معدلات التضخم. وهنا من المهم الإشارة إلى النظام النقدي العالمي السابق، والحالي. فكما هو معروف ساد العالم منذ نهاية الحرب العالمية الثانية نظام بريتون وودز Bretton Woods System القائم على معدلات الصرف الثابتة، والذي ساهم بتثبيت معدلات التضخم في العالم. حيث لم يشهد العالم خلال العشر سنوات اللاحقة لهذا النظام معدل تضخم في أي بلد يفوق الـ (25%). أما الفترة ما بين الخمسينيات، ولغاية أوائل السبعينيات من القرن الماضي فلم تشهد حالات معدلات تضخم مرتفعة إلا نادرا. أما بعد انهيار نظام بريتون وودز عام 1971، أصبح ظاهرة معدلات التضخم المرتفعة ظاهرة معروفة ومنتشرة.

- وفي ظل التوجهات نحو العولمة هناك مدرستان حول تأثير هذه العولمة على معدل التضخم (أهم هدف للسياسة النقدية). ترى المدرسة الأولى أنه في ظل تواجد الضرائب، والتعرفة (وبقية الإجراءات التنظيمية للنشاط الاقتصادي) فإن هذا النشاط يصبح أقل من النشاط الممكن، وبالتالي فهناك دور للبنوك المركزية لإنعاش النشاط الاقتصادي، وبالتالي فإن الوحدات الاقتصادية من مستهلكين ومنتجين يجب أن تتوقع معدلات تضخم مرتفعة. إلا أن إزالة هذه الضرائب والتعرفة (في ظل العولمة)، أو التخفيف منها، سوف يخفف العبء على البنوك المركزية في إنعاش النشاط الاقتصادي، وبالتالي خفض معدل التضخم.

- أما المدرسة الثانية فترى أن البنوك المركزية قد أدركت الدرس في قدرتها المحدودة على تهذيب Fine-tune النشاط الاقتصادي بعد خبرة البلدان الصناعية في السبعينيات، والبلدان المصنعة حديثاً في الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي. حيث تحدد أغلب البنوك المركزية حالياً أهداف رسمية لمعدلات التضخم، وفي ظل استقلالية لاتباع سياسة استقرار الأسعار كهدف رئيسي. وفي ظل هذه النظرة لدور البنوك المركزية حالياً فإنه يمكن القول، وفقاً للمدرسة الثانية، أن انخفاض معدلات التضخم، والعملة ما هو إلا حدث بالصدفة.

- وعموماً يمكن القول بأن آلية تطبيقات العولمة في مجال السياسة النقدية تتحقق ضمن اليقين: الأولى: أن الكثير من التغيرات الهيكلية المرافقة لعملية العولمة ستدعي الكثير من عناصر عدم التأكد المحيطة بالسياسة النقدية. وتشمل هذه العناصر عدم التأكد في تفسير بيانات ومؤشرات الاقتصاد الكلي، وآلية التحول النقدي. أما الآلية الثانية، فتشير إلى أنه من خلال تعزيز عملية التكامل الاقتصادي الدولي (العولمة)، فإن من شأن هذه العولمة أن تزيد من التنافسية الدولية، وبالتالي تفرض على لاعبي السوق إجراء تعديلات هيكلية وإصلاحية بهدف تغيير الشروط أو القيود التي تعمل في كلها السياسة النقدية.



- والآن ما هي السياسات النقدية الملائمة للتكيف مع التحويلات الهيكلية التي اقترنت مع العولمة، وهنا يمكن الإشارة إلى التطبيقات الاستراتيجية في هذا المجال (وبالإشارة إلى إسهامات صندوق النقد الدولي):

(أ) قواعد سياسة:

- في حالة زيادة عدم التأكد حول معنوية المؤشرات أو الآليات التي تنقل آثار السياسة النقدية فإن الحكمة التقليدية المستمدة من قاعدة برنارد Birnard Rule (تعديل دالة رد الفعل Reaction Function للبنك المركزي بحيث يتم إعطاء وزن أقل لتلك المتغيرات ومعلوماتها التي تخضع لاعتبارات متزايدة من عدم التأكد . علما بأن دالة رد الفعل تشير بدورها إلى العلاقة ما بين سعر الفائدة قصير الأجل من ناحية ، والتضخم، وفجوة الناتج، والتغير في سعر الصرف الحقيقي من ناحية أخرى). رغم أن هذه القاعدة لا تتمتع بإجماع على معنوية نتائجها دولياً . إلا أن القاعدة هنا هي أنه لا بد على متخذ القرار أن يغير أدوات السياسة النقدية أكثر مما هو الحال في الحالة المثلى التي تغيب فيها عناصر عدم التأكد (بسبب العولمة).

- أما الحالة الأخرى لعدم التأكد، في ظل العولمة وعلاقتها بالسياسة النقدية، فترتبط بعدم التأكد من البيانات الاقتصادية. ويقال هنا في حالة مصادر عدم التأكد الإضافية المضاعفة **Multiple Additive** (انظر "منهجية السياسات الاقتصادية"، أعلاه) التي تتطلب استجابات مختلفة على مستوى السياسة، أن قياس الخطأ يتطلب، أيضاً، رد فعل أكثر حذراً في مجال السياسة. فعلى سبيل المثال عند ارتفاع قيمة معدل التضخم المقاس، فلا يبدو من الواضح أن هذه الزيادة تعود إلى صدمة العرض، أو صدمة الطلب، أو أنها ببساطة خطأ في القياس.

- وفي الحالة التي لا يكون فيها هدف البنك المركزي منع التضخم، بل المحافظة على استقرار الناتج المحلي الإجمالي، فإن هناك احتمال أن يقع البنك المركزي في خطأ في مجال السياسات، إذا ما قام برفع مستديم لأسعار الفائدة ظناً منه أن الارتفاع في معدل التضخم يعود إلى صدمة في الطلب، بالرغم أن هذا الارتفاع يعود إلى خطأ في القياس. لذا ينصح أن ينتهج نهجاً أكثر محافظة في سياسته النقدية مقارنة بالحالة التي لا يوجد بها خطأ بالقياس.

- وقد توحى زيادة مصادر عدم التأكد، في ظل العولمة، بفعل البيانات الاقتصادية أو تقلبات أسعار الصرف وغيرها، أنه من الضروري أن تبنى السياسة النقدية منهجية "قواعد السياسة Policy Rule"، المشار إليها سابقا، وذلك حتى يتم التأكد من توقعات القطاع الخاص. وهو الأمر الذي سيساعد في سهولة تحديد السياسة النقدية، وكذلك دعم تطوير سعر الفائدة، والسعر في ظل هذا النوع من قواعد السياسة الثابتة وفقا لهذه القاعدة. إلا أنه من المهم الإشارة إلى أن ما تعنيه السياسة الاقتصادية المعتمدة على القواعد المسبقة تختلف، في ظل العولمة، عن المعاني المشار إليها سابقا. حيث تتصف حاليا بالمزيد من المرونة.

- وهو ما يعبر عنه حاليا من خلال تعريفات عديدة منها "قاعدة تايلر Taylor Rule" والتي تشير إلى التغير اللازم في سعر الفائدة استجابة للتفاوت الحقيقي ما بين الناتج المحلي الإجمالي الفعلي والممكن، وكذلك استجابة للتفاوت ما بين معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة). كما تنعكس هذه المرونة أيضا في "نظرية السياسة النقدية المثلى Optimal Monetary Theory" والتي تشير إلى السياسة النقدية غير المرتبطة بزمن معين Timeless Perspective، وتعني أن على البنك المركزي أن ينتهج سياسة نقدية قائمة على تعديل سعر الفائدة تدريجيا استجابة إلى التغيرات الاقتصادية.

- وتعتقد هذه النظرية أنه بإمكان هذه التعديلات المتدرجة أن تصبح مثلى. وذلك يعود إلى أن الاستجابات الصغيرة، ولكن المستمرة، لأسعار الفائدة للتكيف مع الصدمات تسمح بتأثير أكبر وفعال للسياسة النقدية على معدلات الفائدة في الأجل الطويل، وبالتالي على الطلب الكلي.



- وعموماً يمكن القول بأن للبنك المركزي دوراً في التعامل مع ظروف عدم التأكد المرافقة للعوامة المالية، والعوامة عموماً، ويمكن للبنك أن يركز على ثلاث نواحي:

أ- في حالة كون بيانات السياسة النقدية خاضعة لعدم التأكد يجب على البنك ان يتبع سياسات غير فعالة خلال الأجل المتوسط .

ب- في ظل عدم التأكد يجب عدم الاعتماد على مؤشر واحد من مؤشرات السياسة النقدية بل على حزمة من المؤشرات، مع ضرورة التأكد من قيم البيانات المتاحة من أكثر من مصدر .

ج- يجب على البنك المركزي أن يكسب المصدقية لسياساته النقدية من حيث الفهم الواضح لأهداف هذه السياسة. الأمر الذي يساعد في عمل التوقعات الملائمة، وبالتالي يقلل خيارات عدم التأكد في الاقتصاد القومي ككل .

(ب) الشفافية والاتصالات:

- تتصف العولمة، ضمن صفات أخرى، بالتطور المتسارع لتكنولوجيا المعلومات، وما ترتب على ذلك من انتشار الخبر بشكل أسرع مما كان عليه الوضع سابقاً. وهو الأمر الذي خلق تحدياً إضافياً للسياسة النقدية من حيث أن قرارات هذه السياسة تلفت انتباه عدد أكبر من المؤسسات والأفراد مقارنة بالسابق. وبالتالي تبرز الحاجة للمزيد من الشفافية وسرعة الاتصالات للبنوك المركزية من خلال الأسواق المالية.

- ويغاب على البنوك المركزية، خاصة من مؤيدي نظام استهداف التضخم Inflation-targeting ، على أنها غير شفافة وغير كفؤة في مجال الاتصالات. ويعتقد هؤلاء بأن هدف استهداف التضخم مباشرة هو الهدف الوحيد الذي تسم بأكبر قدر من الشفافية وبالتالي يحتاج إلى أكبر قدر من جهود الاتصالات. وذلك لأن كافة البنوك المركزية التي تتبع استهداف التضخم مباشرة كهدف رئيسي للسياسة النقدية تقوم بتوضيح وشرح مبررات هذا الهدف، والتغيرات الحاصلة، لقاعدة عريضة من الجهات (إما تطوعياً أو إلزاماً). لذا يعتقد مؤيدو هذا الهدف للسياسة النقدية بأن التحول له يمكن أن يعتبر الإجابة الملائمة لتحدي تكنولوجيا المعلومات والاتصالات المرتبطة بالعملة المالية.



- إلا أن ما يؤخذ على الانطلاق من استهداف التضخم كأساس للشفافية من خلال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات هو أن أغلب البلدان النامية أغلب شروط تبني هذا الهدف غير متوافرة في هذه البلدان (غلبة المشكلة الهيكلية على النقدية).

السياسة المالية والعولمة:

- كما رأينا سابقاً فإن السياسة المالية تعتبر الخيار الأفضل في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال، وسياسة سعر الصرف الثابت (نموذج MF).
إلا أن الشواهد الخاصة بتطوير نظم أسعار الصرف، منذ انهيار نظام برينون وودز، لا تسعف الاستنتاج بوجود نظام سعر صرف مرن مرونة تامة. ومن هنا هل يمكن الادعاء أو القول بأن العولمة تدعم دور السياسة المالية (المرتبطة بنظام سعر الصرف الثابت) في تعزيز الاستقرار الاقتصادي؟



- وتشير بعض الدراسات (التي شملت 86 بلدا نامي من ضمنهم بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا للفترة 1980-1999) إلى أن العولة تساهم في تقليص القاعدة الضريبية Shrinking Tax Base حيث يتم التحول من الضرائب السهلة الجباية Easy to Collect إلى صعبة الجباية (Hard to collect) (Aizenmam and Jinjarak, 2006) وتشمل "الضرائب السهلة الجباية"

كل من:

(أ) التعريفية الجمركية

(ب) أرباح طبع النقود Seigniorage (الفارق ما بين تكلفة الطبع والقيمة الاسمية للنقود).



- في حين تتضمن "الضرائب الصعبة الجباية" كل من:

(أ) ضريبة القيمة المضافة

(ب) ضريبة الدخل

- وقد تم تحديد درجة العولمة بالإشارة إلى عدد من المؤشرات هي:

(أ) الانفتاح التجاري ((الصادرات+ الواردات)/ الناتج المحلي الإجمالي))

(ب) التكامل المالي (الرقم القياسي للقيود على حساب رأس المال)

(ج) التحرير الاقتصادي (متغير وهمي بقيمة "1" إذا كان البلد يطبق

تعريف جمركية 40% فأكثر، وإذا كان يطبق قيود غير جمركية تغطي

40% أو أكثر من التجارة، وتوفير سوق سوداء للعملة الأجنبية ينتج

عنها خفض لقيمة العملة المحلية بنسبة 20% أو أكثر مقارنة بسعر

الصرف الرسمي، واحتكار الدولة لأهم الصادرات، وأخيرا نظام

اقتصادي اشتراكي).



- وقد اعتمدت هذه الدراسة على نوعين من البيانات لأغراض تحليل الانحدار:

- (أ) تحليل سلسلة زمنية + مقطع عرضي Panel Regression
(ب) تحليل مقطع عرضي Cross-Country Regression



- مع اختيار العوائد السنوية (القيمة المضافة، وأرباح طبع النقود، والتعريفة الجمركية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) كمتغير تابع دالة في متجه من المتغيرات المستقلة والتي تتضمن:

أ- متغيرات هيكلية وسياسية (نوعية المؤسسات المعبر عنها بمؤشر مركب للمخاطر المالية والاقتصادية والسياسية، والاستقرار الحكومي معبرا عنه بقدرة الحكومة بتنفيذ برامجها، ونوعية البيروقراطية المعبر عنها برقم قياسي يشير إلى قوة المؤسسات المحلية في استيعاب الصدمات الخارجية من حيث تقليل أثر هذه الصدمات على إعادة صياغة السياسات المحلية إلى الحد الأدنى، والمئات أو التحمل السياسي Political Durability (بإعطاء قيمة صفرية للسنة الأولى التي يتم فيها تشكيل الحكومة، السنة الصفرية، ثم يضاف واحد لكل سنة لاحقة من عمر هذه الحكومة لغاية استبدالها) ويفترض النموذج أنه في ظل سيادة "التحمل السياسي"، و "النوعية المؤسسية" الجيدة يمكن جباية الضرائب صعبة الجباية بشكل أسهل، وأقل من الضرائب سهلة الجباية.

ب- العولمة (مشار إليها سابقا) .

ج- مكونات الناتج المحلي الإجمالي: تفترض الدراسة أن جباية الضرائب السهلة يجب أن تسود بشكل أكبر في المجتمعات التي تمثل الزراعة فيها الحصة الأكبر من الناتج .

د- درجة التحضر: يفترض النموذج صعوبة إدارة وجباية الضرائب الصعبة الجباية في البلدان التي يسود فيها القطاع الريفي وتقل مساهمة القطاع الحضري .

هـ- مستوى التنمية: يقاس بمتوسط حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي . ويفترض النموذج أنه كلما ارتفع مستوى التنمية كلما زادت القدرة على جباية الضرائب صعبة الجباية، وقلت جباية الضرائب سهلة الجباية .

- وفي ظل إمكانية احتمال أن تكون عمليات تحديد ضرائب القيمة المضافة، والتعريفية الجمركية، وأرباح طباعة النقود متداخلة فقد استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار غير المتداخل ظاهريا (شبيه Seemingly Unrelated Regression (SUR) بالانحدار الخطي إلا أنه يسمح بإظهار ترابط الأخطاء ما بين المعادلات).

- وتشير النتائج، الجدول أدناه، إلى أن النوعية المؤسسية الجيدة مرتبطة بعوائد أقل من ضرائب من أرباح طبع النقود. وهو ما يتسق مع الأطروحات النظرية القائلة بأن البلدان النامية ذات النوعية المؤسسية والسياسية المتدنية يتوقع أن تستفيد أكثر من جباية الضرائب السهلة الجباية والتي تتصف بانخفاض تكاليف التحصيل وفرض القانون.



- ونفس الشيء بالنسبة للتحمل السياسي فإنه يخفض من عوائد التعريفة الجمركية (كنسبة من الناتج). أما فيما يخص ضريبة القيمة المضافة، فإن البلدان النامية، كمتوسط، تستطيع أن ترفع حصيلة هذه الضريبة كلما ارتفعت بالنوعية المؤسسية.

نتائج تأثير العولمة ومتغيرات أخرى على الحصيلة الضريبية: حالة البلدان النامية (31 بلد)

التعرفة الجمركية	أرباح طبع الفرد	ضريبة القيمة المضافة	
0.010 (0.009)	-0.040 (0.017)**	0.028 (0.008)**	النوعية المؤسسية
-0.011 (0.005)**	-0.016 (0.010)	0.021 (0.005)**	الملائمة أو التحمل السياسي
-0.011 (0.006)***	0.010 (0.011)	0.007 (0.005)	الإنتاج التجاري
0.003 (0.004)	-0.038 (0.008)	0.021 (0.004)**	التكامل المالي
-0.041 (0.019)**	0.129 (0.036)**	0.031 (0.071)***	درجة التحضر
0.059 (0.018)**	-0.009 (0.035)	0.049 (0.017)**	حصة قطاع الزراعة
-0.143 (0.083)***	0.396 (0.159)*	-0.022 (0.075)	متوسط دخل الفرد
0.114	0.137	0.197	R ²

* عند درجة ثقة 99%
 ** عند درجة ثقة 95%
 *** عند درجة ثقة 90%

- أما فيما يخص تأثير العولمة على التكيف المالي فقد تبين أن للانفتاح التجاري، والتكامل المالي أثر إيجابي على تحصيل الضرائب الصعبة الجباية، وأثر سلبي مع تحصيل الضرائب سهلة الجباية. ويؤدي الانفتاح التجاري إلى خفض في عوائد التعريفية الجمركية، وتتسق هذه النتيجة مع النتائج التطبيقية لدراسات سابقة حول العلاقة ما بين التحرير الاقتصادي، وعوائد التعريفية (مثل دراسة Baunsgaard and Keen, 2005). أما فيما يخص التكامل المالي فإنه، ومن خلال خفض القيود على حساب رأس المال، يرتبط سلبا باستخدام ضريبة طبع النقود، ويزيد في نفس الوقت من حصيلة ضريبة القيمة المضافة.



- لذا فإن هذه النتائج تعزز من الاستنتاج بأن العولمة تخفض من فعالية معدل تحصيل الضرائب سهلة الجباية، وبالتالي تجبر البلدان النامية للتحويل إلى مصادر الضرائب صعبة التحصيل.

- أما فيما يخص تقديرات بقية المعلمات الخاصة بالمتغيرات المستقلة الأخرى، فإنها تتسق في الأغلب مع الإشارات المتوقعة. ويلاحظ بأن إشارة متغير درجة التحضر تكون سالبة مع التعريف الجمركية، وموجبة مع ضريبة طبع النقود. ويفسر ذلك بأن زيادة نسبة الحضر من السكان قد تشجع استخدام عوائد ضريبة طبع النقود لفرض ضريبة على الاقتصاد غير الرسمي. كما يلاحظ بأن ارتفاع حصة الزراعة من الناتج المحلي الإجمالي ترتبط إيجابيا مع حصيلة ضريبة القيمة المضافة، والتعريف الجمركية (وهي النتيجة التي قد لا تتسق مع النتائج المتوقعة). أما فيما يخص متوسط دخل الفرد فتشير النتائج إلى أن ارتفاعه يخفض كل من ضريبة طبع النقود، والتعريف.

تناقضات العولمة في مجال السياسات الاقتصادية:

- يشير (Rodrik, 2005) إلى العديد من التناقضات التي أفرزتها العولمة سواء في مجال السياسات أو النمو. ففي مجال السياسات يلاحظ أن تلك الدول التي تلتزم بـ "قواعد" العولمة من حيث التحرر الاقتصادي والالتزام بمقترحات التكيف الهيكلي، وبرامج واستقرار اقتصادي (وهي مؤشرات لمزيد من الاندماج في الاقتصاد الدولي، وبالتالي العولمة) لم تحقق إنجازات، في مجال النمو الاقتصادي، مقارنة بتلك الدول التي لم تلتزم بهذه القواعد .

- ويوضح الجدول، والشكل أدناه، نتائج هذه المقارنة .

تناقضات العولمة (أ)

أداء بعض البلدان التي لم تلتزم بقواعد السياسة الاقتصادية القائمة على التحرير الاقتصادي (العولمة) خلال فترة التسعينيات من القرن الماضي

عضوية منظمة التجارة العالمية	البيود غير المبركة	متوسط التعرفة (%)	معدل النمو (%)	
لا (أصبحت عضو فيما بعد)	نعم	31.2	7.1	الصين
لا	نعم	35-30	5.6	فيتنام
نعم	نعم	50.5	3.3	الهند



تناقضات العولمة (ب)

أداء بعض البلدان التي التزمت بقواعد السياسة الاقتصادية القائمة على
التحرير الاقتصادي (العولمة)

2003-1990			1990-1980			1980-1960			
أمريكا اللاتينية	جنوب آسيا	شرق آسيا والباسيفيك (%)	أمريكا اللاتينية	جنوب آسيا	شرق آسيا والباسيفيك (%)	أمريكا اللاتينية	جنوب آسيا	شرق آسيا والباسيفيك (%)	
1.0	3.3	6.4	-0.8	3.3	5.6	2.8	1.2	3.3	معدل النمو



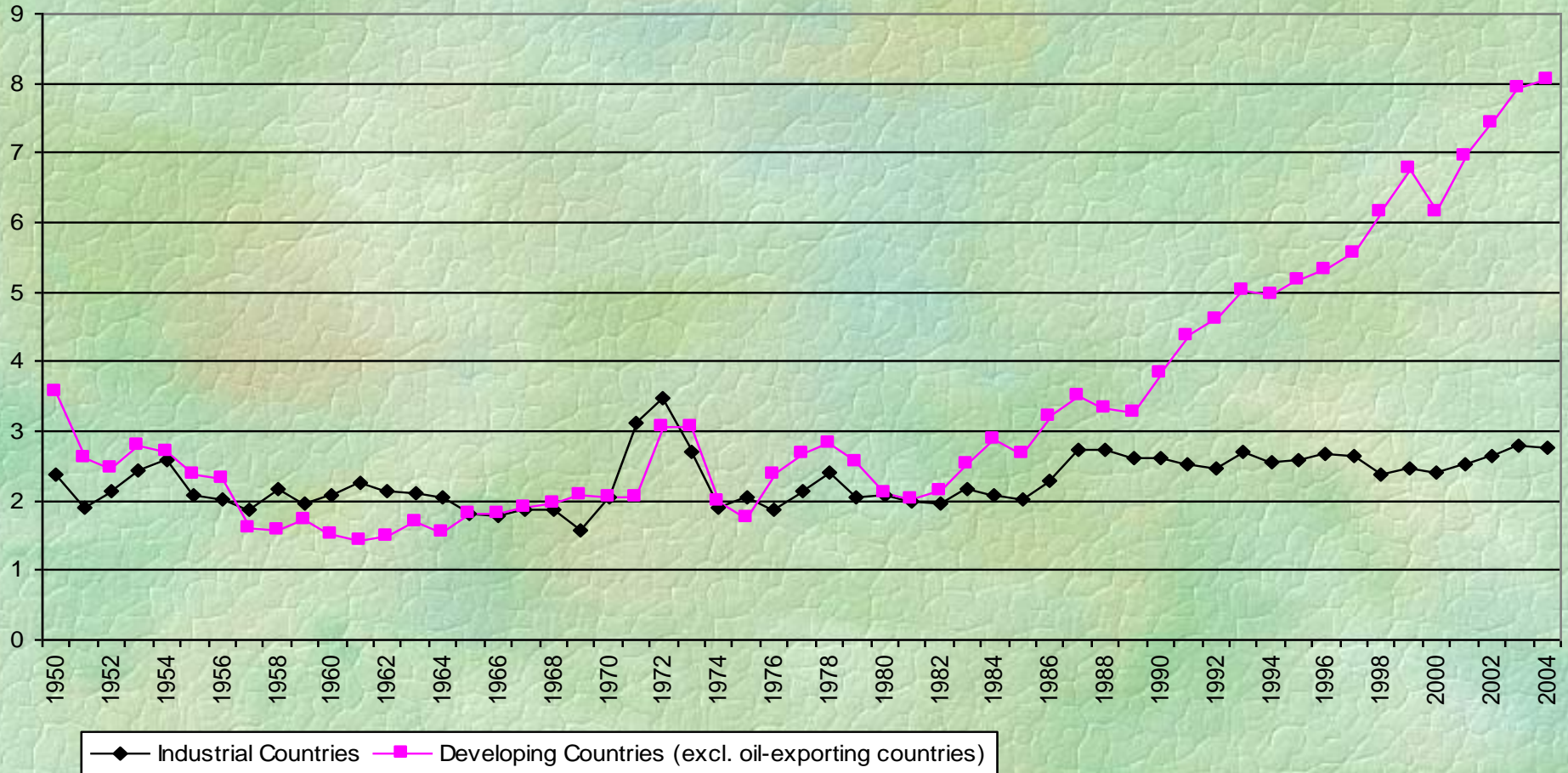
- كما يلاحظ (Rodrik) بأن العولمة المالية (أحد أشكال العولمة من خلال تحرير حساب رأس المال) قد ارتبطت بأزمات مالية موجهة. ويلخص الجدول التالي هذه الأزمات.



البلد	الفترة
الأرجنتين	2001/1989
بوليفيا	1994/1982/1980
بوتسوانا	1994/1991/1987/1977
البرازيل	1983
بلغاريا	1998/1996/1990
شيلي	1998/1995/1991/1985/1982
جمهورية الجيبك	1996
جمهورية الدومينيكان	1993/1991
الأكوادور	1999/1992/1988/1986/1982
مصر	1990
السلفادور	2000
هندوراس	2000/1998
بنغارا	2003/1988/1985/1983
الأردن	2001/1998/1992/1989/1984/1979/1976
كوريا	1997/1986
ماليزيا	1999/1994/1987/1984
المكسيك	1995/1982
المغرب	1995/1978
بنما	2000/1988/1987
برغواي	2002/1995/1989
بيرو	1996/1983
الفلبين	1997/1983
رومانيا	1988
جنوب أفريقيا	1985
تايلند	1997
تركيا	2001/1994
أورغواي	2002/1982

- وكان من نتيجة هذه الأزمات أن لجأت البلدان النامية (غير النفطية) إلى استراتيجيات مكلفة لتأمين اقتصادياتها ذاتيا من خلال رفع الاحتياطات الأجنبية (على أساس عدد الأشهر من الواردات). حيث زادت الفجوة ما بين الدول الصناعية، وهذه البلدان في مجال الاحتياطات الأجنبية منذ أوائل الثمانينيات من القرن الماضي، واستمرت بالزيادة لغاية الفترة الحالية، وكما هو موضح بالشكل أدناه.

Foreign reserves (excluding gold) in months of imports
industrial and non-oil developing countries



- وفي الوقت الذي يتم فيه التركيز على سياسات تحرير اقتصادي مرتبطة بالعملة المالية، وتحرير التجارة (إنفاق أو التخلص من التعريفات وإزالة القيود غير الجمركية أساساً) يلاحظ Rodrik بأن المجالات الحقيقية التي يمكن أن تعزز مكاسب الرفاه للبلدان النامية لا زالت ليست محل اهتمام. حيث يقدر أنه في الوقت الذي تشير فيه التقديرات إلى أن المكاسب من سياسات تحرير التجارة تقدر بحوالي (22) بليون دولار حسب تقديرات البنك الدولي (والتي هي محل الاهتمام الرئيسي)، تصل مكاسب البلدان النامية (في حالة) تخفيف القيود الدولية على تنقل العمالة إلى (80) بليون دولار.



دور السياسات الاقتصادية المضادة للتقلبات الاقتصادية الدولية في ظل العولمة:

- في ظل تزايد التدفقات الرأسمالية على المستوى الدولي وشدة تقلباتها، كأحد أشكال العولمة المالية الرئيسية، وما ترتب على ذلك من انخفاض التفاوت في أسعار الفائدة دولياً والاتجاه نحو توحيد السياسة النقدية، لا بد للسلطات المحلية من مواجهة التقلبات المالية الدولية وإثارها المحلية من خلال فكر اقتصادي وسياسات اقتصادية أوسع وأشمل. فعلى سبيل المثال يجب أن تشمل الأهداف الاقتصادية أهدافاً حقيقية مثل النمو والاستقرار، ولا تقتصر على السيطرة على العجز، التضخم. وإلا فإن من شأن استمرار التقلبات المالية الدولية أن تولد دورات اقتصادية عميقة في البلدان النامية.



- وعند التطرق لدور كل من السياستين النقدية والمالية نلاحظ أن للسياسة المالية هدفين اقتصاديين رئيسيين هما: (أ) استدامة الحسابات العامة، و (ب) تنظيم الطلب الإجمالي. إلا أنه يلاحظ، بنفس الوقت أن أغلب الجهد ينصب على تحقيق الهدف الأول، مع ترك دور الاستقرار الاقتصادي (الهدف ب) للسياسة النقدية.

- ويشير هدف الاستدامة للحسابات العامة (الموازنة العامة بشكل رئيس إلى المحافظة الملاءة Solvency الملائمة للحكومة في الأجل الطويل، وذلك على معالجة قيود الموازنة زمنيا Intertemporal Budget Constraint . ويوصف تمويل الدين بأنه ذو صفة مستدامة في حالة كون نمو أسعار الفائدة أقل من معدل نمو الاقتصاد القومي. أما في حالة تجاوز هذه الأسعار لمعدل النمو فإن استمرار العجز الأولي Primary deficit (الرصيد الأولي: ناتج طرح الإنفاق ماعدا خدمة الدين على القروض السابقة من الإيرادات عدا القروض. معنى ذلك أن الرصيد الأولي ممكن أن يغطي الإنفاق بالعوائد الضريبية دون قروض جديدة) سوف يقود إلى تفجير مشكلة الدين العام، وبالتالي تعريض الملاءة المالية العامة للخطر.



- وتبرر الحاجة للسياسة المالية المنضبطة في الظروف الاعتيادية بهدف المحافظة على التدخل في حالة الأحداث الاقتصادية المعاكسة Countercyclical Fiscal Discipline ، و (ب) المرونة المالية Fiscal Flexibility . ويوصف (أ) الانضباط المالي Fiscal Discipline باعتبارهما مبدأين جوهريين لسياسة الموازنة العامة (السياسة المالية) في ظل العولة الاقتصادية. وتبرر الحاجة للانضباط المالي لأغراض ضمان مصداقية السياسة الاقتصادية الكلية، في حين تبرز الحاجة للمرونة المالية لمواجهة الصدمات غير المتوقعة في ظل بيئة العولة المتقلبة.

- ولا بد من الإشارة هنا بأن هدف السياسة المالية في ظل مواجهة التقلبات الاقتصادية الدولية، ومن وجهة النظر المعيارية Normative، هو المحافظة على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في وضع أقرب ما يكون للمستوى المناظر للناتج المحلي الإجمالي الممكن Potential، وهو نفس الهدف للسياسة النقدية. وبالتالي فإنه قد تنحسر الحاجة للسياسة المالية في حالة قيام السياسة النقدية بالتقريب ما بين هذين المستويين من الناتج.



- إلا أنه من المشكوك به أن يكون هذا هو الوضع (أي الاكتفاء بالسياسة النقدية بدلا من المالية) في حالة البلدان النامية في ظل ظروف التقلبات الاقتصادية المتجسدة في الصدمات القوية بمعدل التبادل الدولي، وحساب رأس المال، والقيود على التمويل الدولي. وبالتالي فإن استخدام كلا السياستين يعتبر أمرا محبذا ومكملا.

- واعتمادا على إسهامات (Taylor, 2000) فإنه عند استجابة السياسة النقدية لوضع الاقتصاد الحقيقي، يمكن أن تنمو توقعات بأن هذه السياسة تحاول استغلال منحنى فليبس Phillips Curve (العلاقة العكسية ما بين التضخم، والبطالة). وهو الأمر الذي قد يقلل من مصداقية السياسة النقدية، ودرجة الإستجابة لها. وحتى تستعيد هذه السياسة مصداقيتها لابد أن تركز أساسا، وبشكل معلن، على الاستجابة للتضخم. وهو الأمر الذي يساعد في خلق سمعة للبنك المركزي على محاربة التضخم. في حين يجب أن تركز السياسة المالية على مهمة الصدمات المضادة للتقلبات وبالشكل الذي يقلل الفجوة ما بين مستوى الناتج المحلي الإجمالي الفعلي، والمحتمل أو الممكن.

- كما أن الواردات تميل نحو الانخفاض خلال فترة الكساد، الأمر الذي يعني إنفاق الأموال محليا بدلا من الخارج وهو الأمر الذي يساعد بدوره على استقرار الاقتصاد)، فإن فترات الإبطاء في حالة استخدام السياسة المالية أطول منها في حالة استخدام السياسة النقدية. وهو الأمر الذي يعقد من إمكانية استخدام السياسة المالية (لما تحتاجه من تغييرات تشريعية) كأداة مناسبة لمواجهة التقلبات الاقتصادية. في حين يستطيع البنك المركزي تعديل أسعار الفائدة خلال فترة قصيرة، قياسا بالسياسة المالية.

- هذا بالإضافة إلى أن استخدام السياسة المالية حسب الاختيار عند الحاجة Discretionary يمكن أن يجعل من إمكانية عمل البنك المركزي كجهة مستقلة بالكامل أمراً صعباً. وذلك بسبب الحاجة لمزيد من الوقت للتنبؤ بحجم المقترحات المالية، وتخمين إمكانية الموافقة على هذه المقترحات. وهو الأمر الذي يحتاج إلى تنسيق، وعلى مستوى يومي، ما بين السياسة النقدية (البنك المركزي)، والمالية (وزارة المالية مثلاً). وللخروج من هذا المازق التنسيقي التنبؤي يفضل تحويل الصلاحية لجهة حكومية، وبالتنسيق مع البنك المركزي، للسماح في مرونة السياسة المالية من حيث، على سبيل المثال، رفع أو خفض ضريبة القيمة المضافة، ومساهمات الضمان الاجتماعي، أو زيادة أو خفض إنفاقات عامة معينة.



دور أدوات الاستقرار المالي الآلية والتقلبات الاقتصادية:

- كما أشرنا أعلاه فإن هذه الأدوات تشير إلى تلك المكونات من السياسة المالية التي تهدف للتخفيف من تقلبات الناتج من دون فعل حكومي صريح. وتتضمن هذه الأدوات أي مكون من مكونات الموازنة العامة للدولة يهدف إلى تعويض التقلبات في الطلب الفعال من خلال خفض الضريبة أو زيادة الإنفاق في فترة الكساد، والعكس (رفع الضريبة، وخفض الإنفاق) في حالة الانتعاش أو الدورة التوسعية.

- وقد أوضحت التجارب (Budnevich, 2002) أنه ما عدا في حالة استخدام أدوات الاستقرار المالية الآلية Automatic Fiscal Stabilizars (مثال: عندما تزيد الدخل تتحول فئات دخلية أوتوماتيكياً إلى فئات دخلية أكبر لغرض دفع الضرائب. أما السياسة المقصودة لزيادة العوائد فيطلق عليها السياسة المالية. مثال آخر: عندما تنخفض الدخل ويزيد عدد الفقراء يزيد "أوتوماتيكياً" عدد الناس المؤهلين للاستفادة من التحويلات لصالح الفقراء).

- وتعتبر ضريبة الدخل من أهم أدوات الاستقرار المالي الآلية، والتي تقلل من آثار المضاعف المرتبطة بصدمات الطلب، وذلك من خلال فرض الضرائب الحدية على تقلبات الدخل. حيث أن بإمكان ضريبة الدخل التصاعدية، وبمعدلات ضريبية حدية مرتفعة، أن تقلل وبشكل جوهري التقلبات في الدخل ما بعد الضريبة، وكذلك الإنفاق الخاص، ومن دون الحاجة للتغيرات الصريحة في السياسة المالية. كما أن هذه النوعية من الأدوات (أدوات الاستقرار المالي الآلية) تتجنب مشاكل الوقت الطويل اللازمة للتنفيذ (فترات الإبطاء المشار إليها أعلاه) والتي من شأنها أن تجعل السياسات المالية الاختيارية متأخرة عن الحدث.

- ولا بد أن يفعل عمل أدوات الاستقرار المالية الآلية بصدمة تسبب انخفاضا أو ارتفاعا بالنشاط الاقتصادي. وكما أشار (Auerbach and Feenberg, 2000) أن فعالية هذه الأدوات لا تعتمد فقط على حجم التغير الذي تحدثه هذه الأدوات في الدخل القابل للإنفاق، بل أيضا على حجم التأثير على الاستهلاك الخاص. ويمكن أن تشمل هذه الأدوات ضريبة الدخل التصاعدية، وضريبة القيمة المضافة، أو ضريبة أرباح الشركات، وتأمين البطالة.

- ومن أهم المقاييس المألوفة الاستخدام للتحقق من حساسية الضرائب للتغيرات في الدخل هي مرونة الضرائب على الدخل للتغيرات في الدخل. حيث ينظر لهذه المرونة على أنها مؤشر لدرجة تصاعدية النظام الضريبي. ففي ظل مستوى معطى من الضرائب فإنه كلما ارتفعت المرونة، كلما انخفض التغير في الدخل بعد الضريبة الناتج عن تغير محدد في الدخل قبل الضريبة.

- إلا أنه يجب أن نلاحظ أن استخدام دور النظام الضريبي كأداة من أدوات الاستقرار المالي الآلي يشوبه نقص كبير. ففي الحالة التي تمثل فيها الضرائب حصة كبيرة من الناتج، فبإمكانها، في هذه الحالة، أن تعمل كأداة استقرار آلي، والعكس في حالة كونها لا تمثل حصة كبيرة. معنى ذلك أن المحدد الرئيسي لفعالية هذه الأداة هو حصتها في إجمالي الإيرادات، وحجم المرونة الضريبية، ومرونة الإنفاق في علاقتهما في الناتج المحلي الإجمالي.

- وحتى يتم العمل على استقرار الناتج فإنه من الضروري أن تتم ترجمة الأثر المخفف للضرائب، بسبب التغير في الدخل قبل الضريبة، إلى تقلبات أقل في الاستهلاك العائلي. ومع ذلك فإن رد الفعل المرتفع للاستهلاك تجاه الصدمة قصيرة الأجل في الدخل القابل للإنفاق يتطلب وجود قيد سيولة Liquidity Constraint يمارس دوره في كبح الاستهلاك العائلي الجاري إلى أقل من المستوى المرغوب.

- وحتى تعمل أدوات الاستقرار المالي الآلية بنجاح لابد من ترجمة أي تغير في المدفوعات الضريبية إلى تغيرات في الطلب الإجمالي. فعلى سبيل المثال، يمكن أن يكون أثر الضرائب على أرباح الشركات ضعيفا في حالة كون أن ملكية أسهم الشركات متركزة على عدد قليل من الأفراد، والذين من غير المحتمل أن يعانون أو يواجهوا قيودا في السيولة.

- أما في حالة منافع الضمان ضد البطالة، المدفوعة من قبل برامج تأمين حكومية، فمن المهم الإشارة إلى أنها تتطلب استجابة للارتفاع والإنتفاق في البطالة خلال الدورة الاقتصادية. وتعتمد العلاقة ما بين تقلبات الناتج، والتغيرات في مستوى منافع البطالة على العلاقة ما بين الناتج والبطالة، ومدى البطالة الخاضعة لأنظمة التأمين ضد البطالة، ومعدل الطلب على خدمات هذه الأنظمة، وذلك الجزء من الأجور المفقودة والتي يتم تعويضها بضمانات البطالة.



- وملاحظة أخيرة في مجال عمل هذه الأدوات يمكن القول أنه من المهم إيجاد المناخ العام الملائم لعمل الأدوات خلال الكساد (أو التأثيرات السلبية للعولمة) وذلك لغرض تنمية الدور التنظيمي للسياسة النقدية. كما أنه من المهم إنجاز الإطار المؤسسي الذي يضمن اتساق السياسة المالية مثل صندوق الاستقرار الاقتصادي Stabilization Fund للعوائد الضريبية.

- حيث يمكن أن تعمل هذه الآليات (الصناديق وغيرها) لمواجهة التقلبات الاقتصادية المضادة، من خلال السماح للمدخرات خلال فترة الرخاء (أو التأثيرات الإيجابية للعملة)، والسحب خلال فترة الأزمات. كما أنه من الضروري أن تتم إدارة الإنفاق العام وفق معيار الاستدامة طويل الأجل Long-Term Sustainability بالإضافة إلى وجود شبكة ضمان اجتماعي.



صناديق الاستقرار المالي، والتمويل العام والدولي، والصدمات الخارجية والسياسة المالية

- تعتمد أغلب البلدان النامية، ومن ضمنها العربية على صادرات عدد قليل من السلع والتي تتصف بتقلب أسعارها الدولية. ومع زيادة هذه التقلبات في ظل العولمة تأتي أهمية إنشاء (أ) "صناديق الاستقرار Stabilization Fund" بهدف تقليل التقلبات السعرية، ولجعل الأسعار والعوائد أكثر قابلية للتنبؤ، وللمحافظة على الإتفاق متسقا مع تدفقات الدخل الدائم.

- وتخدم هذه الصناديق كل من المنتجين، والمستهلكين:
- (أ) حيث يقوم الصندوق، من وجهة نظر المنتجين، بتراكم الموارد في حالة كون الأسعار المعلنة **Spot Price** أعلى من الأسعار المرجعية، والعكس صحيح. (ب) أما من وجهة نظر المستهلكين، يقوم الصندوق بدعم أسعار السلع الاستهلاكية عندما يكون السعر المعلن أعلى من المستوى المرجعي، والعكس صحيح.



- وقد أوضحت التجارب أن أغلب أسعار السلع تعود ثانية إلى مستوى متوسطها الحسابي، إلا أن ذلك يتم بشكل بطيء ويؤخذ عددا من السنين لا الأشهر. لذلك فإن ذلك يقتضي أن تكون صناديق الاستقرار ضخمة جدا حتى تتصف بالفعالية.

- إلا أنه يلاحظ أن أغلب البلدان التي استخدمت هذه الصناديق، كأداة للتقلبات الدولية، قامت بإلغائها بسبب ارتفاع تكلفتها. إلا أنه لا زال هناك عدد من هذه الصناديق يعمل بنجاح مثل "صندوق الاستقرار السلعي" في شيلي والخاص بسلعة النحاس، والصندوق المناظر في كولومبيا والخاص بسلعة القهوة، والتي تستهدف إلى استقرار العوائد الحكومية بدلا من استقرار الأسعار. فعندما تتأتى للحكومة العوائد النقدية من السلعة المعينة فإن هذه الصناديق تعتبر الآليات المناسبة لفصل تأثير التغير في معدل التبادل الدولي المرتبط بالدورة الاقتصادية Terms of trade Cycle، والتغير المرتبط بالدورة المالية Fiscal Cycle. وتتنصف هذه الصناديق بثلاث صفات:

- (i) تحديد سعر مرجعي للسلعة يعتمد على أدنى تقدير بناء على تقديرات تنبؤية .
- (ii) صندوق يراكم الموارد المالية أثناء فترات الانتعاش، ويسحب الأموال أثناء فترات الكساد .
- (iii) قواعد تشغيل لتحديد العلاقة ما بين التقلبات السعرية، والمساهمات أو السحب من الصندوق .



(ب) وقد تقوم الحكومات، بدلا من إنشاء صناديق الاستقرار، بالاقتراف أو التخلص من الأصول عندما تكون الأسعار الدولية لغير صالح هذه الأصول. إلا أن المشكلة هنا بأنه في الوقت الذي يحتاج البلد للاقتراض عادة ما تكون شروط الاقتراض ليست في صالحه، كما أن أغلب البلدان النامية لا تمتلك كميات كبيرة من الأصول الأجنبية.

(ج) كما قد يتم اللجوء، كتحوط مقابل تدهور أسعار الصادرات السلعية، إلى استخدام أسواق المشتقات السلعية Commodity Derivates Markets (في الماضي كنا نشتري أرز أو أسهم أو سندات وهذه كلها أصول، سواء كانت عينية أو مالية، إلا أنه توجد الآن عقود مبنية على الأصول العينية أو المالية، مثل عقود القمح إلا أنها لا تتضمن القمح نفسه، ولكن مبنية على القمح. ونفس الشيء هناك عقود مبنية على السندات، وعلى حركة أسعار السهم. وهو ما يطلق عليه بالمشتقات. وأهم أشكالها العقود المستقبلية Futures، وعقود الخيارات Options. وتكمن أهمية عقود المشتقات في أنها تتداول طبقاً لما يسمى بهامش التعامل Margin Trade.

فعلى سبيل المثال، إذا كنت سأعقد صفقة قوامها عقود مستقبلية لتسليم بترول مزيج برنت في تاريخ معين في المستقبل بمليون دولار، فكل ما هو مطلوب أن أفعله هو أن أضع 1% أو 5% أو 10% على أقصى تقدير من هذا المبلغ، وسيكون لدي عقد بمليون دولار. ويعتبر هذا العقد كخطوة أولى حيث يمكن استخدامه لممارسة عملية جديدة اعتماداً على هذا العقد. وبناءً على نفس المنطق، أي منطق التعامل بالهامش، يمكن أن يصبح لدي مليون دولار، وأستطيع أن آخذ عشرين ضعف هذا المليون، وبنيت على هذه العملية عمليات متعددة).



- ويتسم استخدام أسواق المشتقات بالعديد من المزايا، فهي تقلل مصادر عدم التأكد في العوائد المستقبلية، كما أنها تعتمد على أسعار السوق بدلا من الأسعار الإدارية، وتقوم كذلك بتحويل عبء المخاطرة إلى خارج البلد، بالإضافة إلى كونها تقلل من تكلفة التمويل السلعي . .

- إلا أن هذه الآلية لا تخلو من عيوب، أيضا . فالمشتقات السلعية لا تمنع من التدهور المستمر في الأسعار أو الصدمات المفاجئة في هذه الأسعار . وأقصى ما تقوم به هذه المشتقات هي تخفيف الآثار قصيرة الأجل على الناتج بفعل تحركات الأسعار العكسية، كما أنه طالما أن هذه المشتقات تركز على الأجل القصير، لذا فإنها غير قادرة على الانسجام مع السلوك السلعي طويل الأجل .



- والسؤال المنطقي الآن هو ما هي البدائل للتعامل مع التقلبات الاقتصادية التقليدية، وتلك بفعل العولمة واسقاطاتها في مجال بدائل السياسة الاقتصادية؟ قد يكون البديل في سياسة اقتصادية نقدية ومالية متوازنة.



السياسة النقدية والمالية المتوازنة في ظل العولمة:

- أن الاعتماد على السياسة النقدية فقط قد يفاقم من الأداء الاقتصادي الكلي، إذا ما قورن بخيار السياسة الاقتصادية المتوازنة، المالية والنقدية، لمواجهة التقلبات الاقتصادية الدورية. حيث يساهم مثل هذا النوع من السياسة في تقليص مجال الدورة، بالإضافة إلى وضع عجز الميزان الجاري تحت السيطرة.

- ويتطلب استخدام السياسة المالية المضادة للتقلبات عدداً من شروط مسبقة تتجسد في استدامة الحسابات المالية، وأن تتصف هذه الحسابات بالملاءة Solvent. بالإضافة إلى ذلك فإن الحاجة للسياسة المالية المضادة للتقلبات تبرز بشكل أكبر: (أ) عندما تكون السياسة النقدية واهنة أو ضعيفة. (ب) أو أن القنوات التي تعمل ضمنها السياسة النقدية تعاني من فترات إبطاء طويلة، وبالتالي يصعب سد الفجوة ما بين الناتج الفعلي والممكن في وقت قصير. (ج) كما تبرز الحاجة لهذه النوعية من السياسة المالية عندما يكون البلد عرضة لمخاطر التدفقات الرأسمالية وعند اتباع أهداف مرتبطة بالحساب الجاري.

- إلا أنه يلاحظ أن مؤسسات السياسة المالية أقل تطوراً في أغلب البلدان النامية، وهو الأمر الذي انعكس على فعالية أقل لهذه المؤسسات قياساً بأداء مؤسسات السياسة النقدية. كما أن وجود الصدمات في حساب رأس المال يتطلب درجة عالية من المرونة في السياسة المالية وبالشكل الذي يسمح بادخار عام مرتفع في فترات التدفقات الرأسمالية القوية للداخل.

- وتُعزز الحاجة للسياسة المالية، كأداة لمواجهة التقلبات الاقتصادية، في حالة البلدان النامية بشكل أوضح حيث يشكل القيد الخارجي قيوداً على الحساب الجاري، وحيث يلعب القطاع الخارجي دوراً مهماً في السلوك الاقتصادي الكلي.

- وحتى تستطيع الضرائب أن تعمل كأداة استقرار مالي آلي للاستهلاك فإن السياسة المالية تحتاج إلى التركيز على الضرائب في حالة السكان ذوي السيولة المقيدة **Liquidity Constrained** حيث يمكن تحصيل الضرائب بسهولة (مثل ضريبة القيمة المضافة، والضرائب على الأجور). وتعتبر الضرائب التقاعدية على الدخل أداة فعالة من أدوات الاستقرار المالي الآلي في حالة سيادة ظاهرة الاستثناءات في شرائح الدخل المرتفعة.



أما فيما يخص الضرائب على أرباح الشركات، وضريبة القيمة المضافة فيعتبران مصدران مهمان من مصادر هذه الأدوات، إلا أن ذلك يعتمد على حجم الضريبة وعلى أرباح الشركات، والتقلبات في ضريبة القيمة المضافة، وإذا ما تم ادخار عوائد هذه الضرائب خلال فترة الانتعاش، واستخدامها (ادخار سلبي) فترة الكساد. علما بأنه في ظل سيادة التقلب في العوائد الضريبية تتطلب قاعدة رصيد الموازنة الهيكلية Standard Budget Balance المزيد من الادخار (ادخار سلبي) في حالة التوسع الاقتصادي (الانكماش الاقتصادي).



- أما فيما يخص استخدام صناديق الإستقرار التي تمت الإشارة إليها سابقا فإنها تتطلب لغرض نجاحها كأداة لمواجهة التقلبات المضادة أن تكون هذا الصناديق ضخمة من حيث التحويل، بالإضافة إلى ضرورة أن يبدأ العمل بها في ظل دورة تقلبات إيجابية.

- وعند التطرق إلى أداة ضريبية مرتة وفي إطار مؤسسي مصمم لتراكم (ادخار) أو استخدام الأموال (ادخار سالب) فيعتبر من أهم القرارات الواجب اتخاذ القرار بشأنها. وبطبيعة الحال هناك منافع وتكاليف مرتبطة بهذا القرار:

(i) فيمكن لضريبة القيمة المضافة المرتة أن تساهم في عدم استقرار Destabalize التضخم في الأجل القصير .

(ii) كما يمكن مرونة الضرائب على الشركات أن تزيد من عدم اليقين للتخطيط المالي .

(iii) في حين يمكن أن تتصف مرونة الضريبة على دخول الأفراد بعدم العدالة، وبالتحيز ضد الادخار بالنسبة للسكان ذوي الدخل المحدود .

لذا فإن الضرائب يجب تخصيص للمساعدة في تكييف الاستهلاك بدلا من الاستثمار المنتج .

- وكأداة بديلة للضرائب المبرنة يمكن اللجوء ضمان المرونة في المساهمات الإلزامية في صناديق التقاعد، أو صناديق التأمين ضد البطالة. حيث سيكون لهذه الأداة تأثير قليل على الموازنة. كما أن هذه الأداة يتصف بالمنفعة للمساهمين، من دون الحاجة لإنشاء مزيد من صناديق الاستقرار. إلا أن هذه قد تكون قد عادل بالنسبة للسكان ذو الدخل المنخفض.



- أما فيما يخص تخفيض فترة الإبطاء في عمليات السياسة المالية المرنة فمن المهم الاعتماد على الضرائب المحصلة موسمياً وبأقل فترة ممكنة، مثل ضريبة القيمة المضافة، ومساهمات صناديق التقاعد، والضمان ضد البطالة، والضرائب على الأجور.

- ورغم كون صناديق الاستقرار، وقاعدة الموازنة الهيكلية (وكذلك مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر كمصدر للتمويل) تعتبر أدوات مهمة للاستقرار الاقتصادي، إلا أن الأمر يتطلب أيضا درجة عالية من مرونة صندوق التقاعد، و/أو المساهمات في التأمين ضد البطالة، لمواجهة التقلبات المضادة، خاصة في ظل التدفقات الرأسمالية الضخمة للداخل.

- وأخيراً، وليس آخراً، فإنه عند اختيار متخذ القرار بتبني السياسة المالية المرنة فيعد أمراً مهماً تجنب التضحية بمصداقية المكاسب الناتجة عن الإطار المالي الحالي. لذا فإن مسألة الاختيار المناسب لتبني مرونة السياسة المالية يجب أن تتم بعد تحليل حذر ودقيق.