

السياسات النقدية والمالية

الفصل السادس

فعالية السياسة النقدية في مقابل السياسة المالية

حالات تطبيقية

د. هادي خليل

مقدمة:

تشير مناقشتنا لتأثيرات السياسة المالية والنقدية إلى أنه يمكن للحكومة أن تخرج الاقتصاد بسهولة من الركود من خلال تنفيذ عدد من السياسات (تغيير العرض النقدي ، الإنفاق الحكومي أو الضرائب). ولكن كيف يمكن لواضعي السياسات أن يقرروا أيًا من هذه السياسات يجب استخدامها إذا واجهت الكثير من البطالة؟ هل يجب أن تخفض الضرائب ، أو تزيد الإنفاق الحكومي ، أو تزيد العروض النقدي ، أو تفعل الثلاثة؟ وإذا قرروا زيادة العروض النقدي ، فما هي مقدار الزيادة المطلوبة؟ لا يمكن أن ندعي أن لدينا الإجابات على هذه الأسئلة، لكننا يمكن أن نستفيد من نموذج ISLM في تحديد السياسات الأكثر فعالية وذلك حسب ظروف كل حالة اقتصادية.

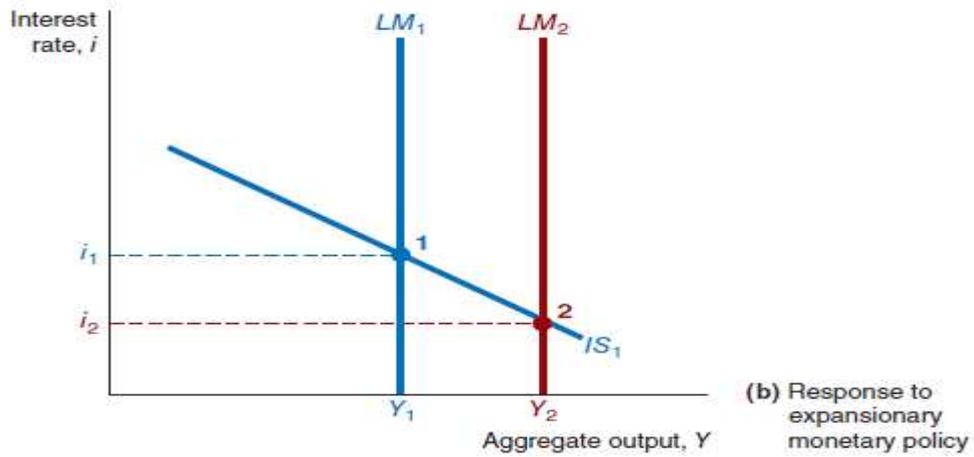
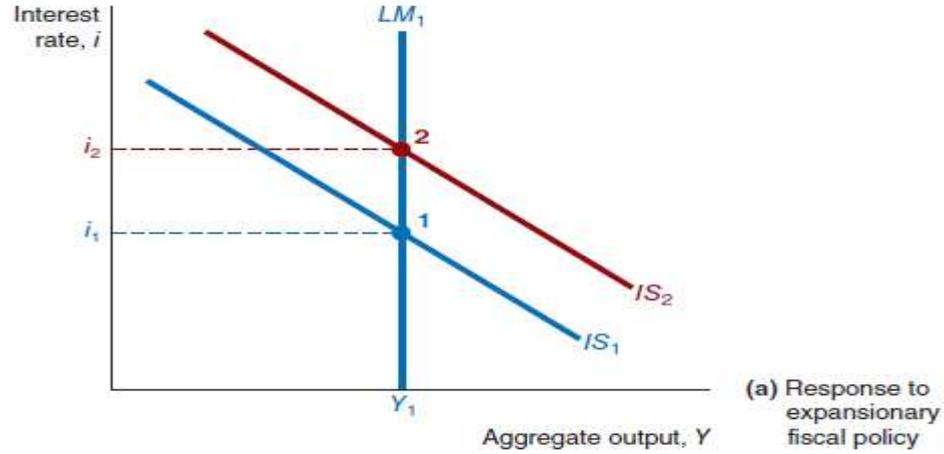
أولاً: السياسة المالية أم السياسة النقدية: حالة المزاحمة الكاملة The Case of Comple

Crowding Out

يوضح نموذج ISLM الذي تم تطويره حتى الآن في هذا الفصل أن كلاً من السياسة النقدية والسياسة المالية تؤثر على مستوى الناتج الكلي. لفهم متى تكون السياسة النقدية أكثر فاعلية من السياسة المالية ، سوف ندرس حالة خاصة لنموذج ISLM حيث لا يتأثر الطلب على النقد بسعر الفائدة (يقال أن الطلب على النقود النقدي غير مرن بالفائدة) بحيث تؤثر السياسة النقدية على الناتج الأمر الذي لا تستطيع أن تحققه السياسة المالية.

لنفكر في شكل انحدار منحنى LM إذا لم يتأثر الطلب على النقود بالتغيرات في سعر الفائدة. إذا كانت النقطة 1 في اللوحة (a) من الشكل 6 في الأسفل، والتي عندها تكون كمية النقود المطلوبة تساوي كمية النقود المعروضة لأنها تقع على منحنى LM (راجع الفصل السابق). إذا ارتفع سعر الفائدة، على سبيل المثال، إلى i_2 ، فإن كمية النقود المطلوبة لن تتأثر (حسب الحالة التي ندرسها الآن)، وسوف تستمر في مساواة كمية النقود المعروضة الثابتة وهذا لا يتحقق إلا إذا ظل إجمالي الناتج دون تغيير عند Y_1 (النقطة 2). سيحدث التوازن في سوق النقود دائما عند نفس المستوى من الناتج الإجمالي بغض النظر عن سعر الفائدة، و بالتالي سيكون منحنى LM عمودياً ، كما هو موضح في كل جزئي الشكل 6.

لنفترض أن الاقتصاد يعاني من ارتفاع معدل البطالة، والتي يحاول صناع السياسة تخفيضها إما بسياسة مالية توسعية أو سياسة نقدية توسعية. توضح اللوحة (a) ما يحدث عند تنفيذ سياسة مالية توسعية (زيادة في الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب) ، مما يحرك منحنى IS إلى اليمين من IS_1 إلى IS_2 . كما ترى في اللوحة (a) من الشكل 1 في الأسفل، أنه ليس للتوسع المالي أي السياسة المالية التوسعية أي تأثير على الناتج ؛ حيث بقي الناتج الإجمالي عند Y_1 عندما يتحرك الاقتصاد من النقطة 1 إلى النقطة 2.



الشكل 1 فعالية السياسة المالية والنقدية عدم مرونة الطلب للتغيرات في سعر الفائدة

في تحليلنا السابق، أدت السياسة المالية التوسعية دائماً إلى زيادة الطلب الإجمالي ورفعت مستوى الإنتاج. لكن لماذا لا يحدث ذلك في حالتنا هذه (حالة عدم مرونة الطلب النقدي اتجاه التغيرات في سعر الفائدة- اللوحة (a)؟ الجواب هو أنه نظراً لأن منحنى LM عمودي، فإن التحول إلى اليمين لمنحنى IS يرفع سعر الفائدة إلى i_2 ، مما يتسبب في انخفاض الإنفاق الاستثماري وصافي الصادرات بما يكفي لتعويض المتزايد الإنفاق للسياسة المالية التوسعية بالكامل. بعبارة أخرى، أدى الإنفاق المتزايد الناتج عن السياسة المالية التوسعية إلى إزاحة Crowded out الإنفاق الاستثماري الخاص وصافي الصادرات، والتي انخفضت بسبب ارتفاع سعر الفائدة (كما رأينا العلاقة العكسية بين الاستثمار المادي المخطط وصافي الصادرات من جهة وبين سعر الفائدة من جهة أخرى راجع الفصل السابق). وكثيراً ما يشار إلى هذه الحالة التي لا تؤدي فيها السياسة المالية التوسعية إلى زيادة في الناتج إلى حالة المزاحمة الكاملة Completing Crowding Out.

يوضح الجزء (b) ما يحدث عندما يحاول البنك المركزي التخلص من البطالة المرتفعة من خلال سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي الحقيقي ، M/P). هنا يتحول منحنى LM إلى اليمين من LM1 إلى LM2 ، لأنه عند كل سعر فائدة ، يجب أن يرتفع الناتج بحيث ترتفع كمية النقود المطلوبة لتناسب مع الزيادة في المعروض النقدي. يرتفع الناتج الإجمالي من $Y1$ إلى $Y2$ (ينتقل الاقتصاد من النقطة 1 إلى النقطة 2) ، وتؤثر السياسة النقدية التوسعية إيجابياً على إجمالي الناتج في هذه الحالة.

نستنتج من التحليل الوارد في الشكل 6 أعلاه أنه إذا لم يتأثر الطلب على النقود بالتغيرات في سعر الفائدة (الطلب النقدي غير مرن اتجاه سعر التغيرات في سعر الفائدة) ، فإن السياسة النقدية فعالة ولكن السياسة المالية ليست كذلك. يمكن الوصول إلى استنتاج أكثر عمومية: كلما كان الطلب على النقود أقل حساسية للفائدة ، كلما كانت السياسة النقدية أكثر فعالية مقارنة بالسياسة المالية.

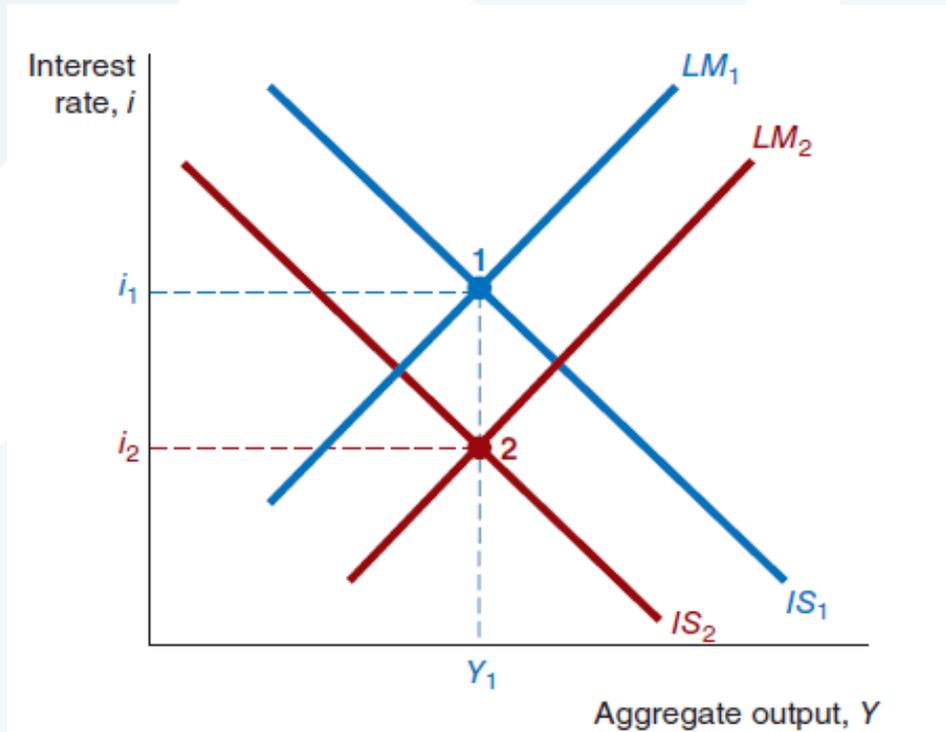
نظراً لأن حساسية الطلب على النقود اتجاه سعر الفائدة موضوع مهم في اختيار استخدام السياسة النقدية أو نظيرتها السياسة المالية من ناحية فعاليتها في التأثير في النشاط الاقتصادي، كان لا بد من دراسة الموضوع بشكل مكثف وهو ماتم في مقرر النقود والمصارف في فصل الطلب على النقود Monetary Theory.

ثانياً: حالة تطبيقية 1: برنامج التقشف المالي البريطاني لعام 2010 وإعادة توحيد ألمانيا في عام 1990

لقد تطرقنا في شرحنا حتى الآن إلى تطبيق كل من السياسة النقدية والمالية ولكن بشكل منعزل. عالرغم من أن هذا بالتأكيد يعتبر مفيداً لفهم الآثار النظرية لكل سياسة على إجمالي الطلب ومعدلات الفائدة، ولكن في الممارسة العملية، غالباً ما يتم استخدام الاثنين معاً. يطلق على استخدام السياسة النقدية والمالية اسم السياسة المزوجة Policy Mix. سنورد فيما يلي حالتان على قدر من الأهمية لمزيج السياسات والتي أسفرت عن نتائج مختلفة هما برنامج التقشف المالي البريطاني في عام 2010 وإعادة توحيد ألمانيا الغربية والشرقية في عام 1990.

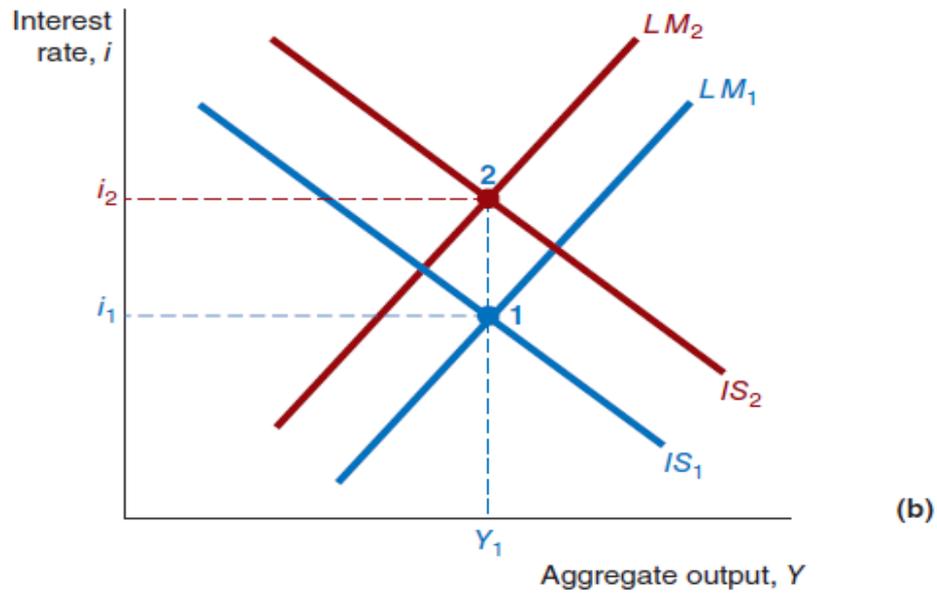
على عكس التحفيز المالي الذي نفذته حكومة العمال خلال السنوات الأولى من الأزمة المالية العالمية 2007-2009، و بمجرد وصول حزب المحافظين إلى السلطة في عام 2010، أعلن المحافظون أنه من أجل استعادة الثقة بالملاءة المالية

للحكومة وإزالة التهديد بالانهيار المالي، أن حكومتهم ستتبع برنامج التقشف (Austerity Programme) لخفض العجز. خلال نفس الفترة، دعم بنك إنجلترا الاقتصاد من خلال اتباع سياسة نقدية توسعية للتسهيل الكمي، حيث اشترى البنك المركزي البريطاني الأوراق المالية لزيادة المعروض النقدي (تكلّمنا عن ذلك في مقرر النقود والمصارف). السؤال هنا: هل يمكن أن يساعدنا تحليل ISLM على التنبؤ بآثار مزيج السياسة النقدية والمالية هذا؟ كما هو موضح في الشكل 2، يؤدي انخفاض الإنفاق وزيادة الضرائب (السياسة التقشفية) إلى تحويل منحنى IS إلى اليسار، في حين أن التوسع النقدي يحرك منحنى LM إلى اليمين. التأثير الكلي لهذه السياسات هو بقاء مستوى الناتج الإجمالي من دون تغيير و انخفاض مستويات أسعار سعر الفائدة. يبدو أن هذا هو بالضبط ما حدث في المملكة المتحدة، حيث كان الإنتاج ثابتاً لمعظم الفترة 2011–2012 وكانت أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة تاريخية.



الشكل 2 أثر مزيج السياسة المالية التقشفية والسياسة النقدية التوسعية في الاقتصاد البريطاني يمكن توضيح سيناريو مختلف في حالة توحيد ألمانيا الغربية والشرقية. من أجل تسهيل اندماج الاقتصاد الكبير والثري لألمانيا الغربية مع اقتصاد ألمانيا الشرقية الأصغر والأفقر بكثير، نفذت ألمانيا سياسة مالية توسعية، تهدف إلى تحفيز

الاستهلاك والطلب الكلي عند الألمان الشرقيين. ومع ذلك، أدت هذه السياسة إلى زيادة الضغوط التضخمية، مع تسارع التضخم من أقل من 3٪ في عام 1990 إلى ما يقرب من 5٪ بحلول عام 1992. للحد من التضخم، بدأ البنك المركزي الألماني في الحد بشكل كبير من نمو العرض النقدي. يمكن ملاحظة النتيجة النهائية لهذا النقص في التنسيق في الشكل 3 في الأسفل، والتي توضح أن الجمع بين السياسة المالية التوسعية والسياسة النقدية التقييدية قد لا يؤدي إلى أي تأثير على إجمالي الناتج المحلي يكون مترافقاً مع زيادة في سعر الفائدة. هذا هو بالضبط ما حدث في ألمانيا خلال هذه الفترة، حيث تضاعفت أسعار الفائدة الألمانية، وبدأت سلسلة من هجمات المضاربة في عام 1992.



الشكل 3 أثر كل من السياسة النقدية الانكماشية والسياسة المالية التوسعية في حالة توحيد ألمانيا