

## «محمد العريان: أمام الفيدرالي تحديان لضبط التضخم» أحلاهما مر



إعداد: هشام مدخنة

رأى الاقتصادي المخضرم محمد العريان، أن الإشارة إلى السعي وراء هدف ما والاتجاه بهدوء تام وراء هدف مختلف هو تكتيك قديم في السياسة المالية، ومع ذلك، قد يضطر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الآن إلى اعتماد ذات المناورة المخادعة.

وأوضح رئيس كلية كوينز بكامبريدج ومستشار أليانز في مقال رأي لصحيفة «فاينانشيال تايمز»، أنه على الرغم من أنها ليست النهج الأمثل، لكنها أفضل من الخيارات الرئيسية الأخرى، في ظل تخلف الفيدرالي كثيراً عن عملية التضخم التي من المرجح أن تبرهن للعالم أنها أكثر ثباتاً مما توقعه الكثيرون، بما فيهم المركزي نفسه.

وقال إنه في منذ عام 2012، التزم الاحتياطي الفيدرالي علناً وصراحة بهدف تضخم نسبهته 2%. هدف تدرّج من نيوزيلندا عام 1990 وانتشر تدريجياً في العديد من البلدان المتقدمة الأخرى. واعتُبرت نسبة 2% مرتفعة بما يكفي للسماح بتعديلات الأسعار اللازمة لإعادة تخصيص الموارد المرغوبة للاقتصاد، مع تجنب فخ الحد الأدنى الصفري، لأنه، وكما كان يُعتقد، لم يعد من الممكن خفض أسعار الفائدة لتحفيز الاقتصاد، بل اعتُبرت منخفضة بما يكفي لتحقيق الاستقرار في التوقعات التضخمية.

## • نفقات الاستهلاك الشخصي

وأضاف، لفترة من الوقت الآن، ظل التضخم متخطياً هدف الاحتياطي الفيدرالي بشكل كبير. ومع أن مؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي، وهو مقياس التضخم المفضل للمركزي، قد انخفض في الأشهر الأخيرة، إلا أنه لا يزال متجاوزاً حاجز الـ 2% بثلاثة أضعاف.

وما يثير القلق أيضاً، بحسب العريان، تحول سياسة التضخم. حيث لم تعد أسعار الطاقة والغذاء تهيمن عليها، بل أصبحت دوافع التضخم تأتي بشكل متزايد من قطاع الخدمات. وضمن هذا القطاع، أظهرت أحدث بيانات الوظائف الأمريكية الشهرية ارتفاع الأجور ضعف التوقعات وبنسبة 0.6% في تشرين الثاني/نوفمبر، فضلاً عن ارتفاع المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر إلى 6 في المئة.

وعلق العريان: «لقد ترافق هذا النمو المتسارع للأجور مع مكاسب وظيفية شهرية قوية، إذ لا تزال أعداد الوظائف الشاغرة المرتفعة تفوق أعداد العاطلين عن العمل بمعامل 1.7% وسط تراجع المشاركة في القوى العاملة. وبالاقتران مع تضخم أسعار المدخلات الذي ينخفض بشكل أبطأ من التوقعات، فإن قطاع الخدمات وحده يدعو إلى القلق من «دلالاته بأن التضخم قد يستمر في تجاوز توقعات بنك الاحتياطي الفيدرالي المعدلة بالفعل».

## • «تضخم» التضخم

ويرى العريان أن هناك أموراً أخرى ساهمت بتضخم «التضخم» الذي يعانيه الاقتصاد الأمريكي، بما في ذلك تجديد سلاسل التوريد العالمية، والطبيعة المتغيرة للعولمة، وتحول الطاقة. وبالطبع، لا يزال المركزي يلهث جاهداً للحاق بالركب، أملاً بترويض ارتفاع الأسعار بعد سوء وصفه الإجمالي المطول للتضخم العام الماضي بأنه «أمر مؤقت»، وخطواته الخجولة بعد ذلك لسحب التحفيز النقدي الهائل.

ويتوقع العريان أنه بدلاً من أن ينخفض إلى 2-3 في المئة بحلول نهاية العام المقبل، من المحتمل أن يُظهر التضخم الأساسي لنفقات الاستهلاك الشخصي في الولايات المتحدة ثباتاً إلى حد ما عند حوالي 4% وربما أكثر. وبأنه الآن، يواجه أقوى بنك مركزي في العالم تحديين غير سارين للعام المقبل: إما سحق النمو والوظائف للوصول إلى هدفه البالغ 2%، وإما التحقق علناً من هدف تضخم أعلى والمخاطرة بجولة جديدة من التوقعات التضخمية غير المستقرة.

## • ملاءمة هدف التضخم مشكلة

وقال: «بطبيعة الحال، فإن ملاءمة هدف التضخم البالغ 2% بحد ذاته يمثل مشكلة. وليس من الواضح على الإطلاق أن بنك الاحتياطي الفيدرالي سيختاره إذا بدأ من جديد اليوم. ومن المرجح في نهاية المطاف أن يكون الهدف المتمثل في نسبة 3-4 في المئة أكثر احتمالاً، بالنظر إلى سيولة جانب العرض، وتحول الطاقة، وإعادة تخصيص الموارد المطلوبة، وبالطبع التجربة مع الحد الأدنى للصفر في عقد 2010. وبالنظر إلى كل هذا، يجادل الخبير الاقتصادي بأنه قد يكون من الأفضل للفيدرالي أن يستمر في الإشارة إلى هدف تضخم نسبته 2%».

وأضاف: «هذا بالطبع بعيد كل البعد عن النهج الأمثل. بحسب العريان، فمن الصعب الانسحاب والاعتماد على قضايا أخلاقية حساسة قد تثير المزيد من الأسئلة حول مساءلة بنك الاحتياطي الفيدرالي ومصداقيته واستقلالته. ومع ذلك، ونظراً لمدى عدم اليقين الاقتصادي والهشاشة المالية، قد ينتهي الأمر بالفيدرالي إلى التفكير في أن هذا النهج السياسي البعيد عن الكمال قد يكون أفضل مسار للعمل».

وختم العريان قائلاً: «لاحظ صديق لي ذات مرة أن مجموعة أولية من القرارات السيئة غالباً ما تجعل من الصعب جداً العودة بسرعة إلى المكان الأمثل، على الرغم من النوايا الحسنة والجهود المبذولة للقيام بذلك. وهذا، لسوء الحظ، هو

الفخ الذي وقع فيه بنك الاحتياطي الفيدرالي، ليس فقط بسبب أخطائه في السياسة خلال العامين الماضيين، ولكن أيضاً بسبب اعتماده المفرط على سياسات غير تقليدية في العقد الذي سبق ذلك. وعليه، حتى لو انخفض التضخم، لن يكون «مسارنا القادم في القريب العاجل أسهل كما هو معتقد

"حقوق النشر محفوظة" لصحيفة الخليج. © 2023.