

# الركود التضخمي



إعداد

د. عرفان الحسني د. أحمد رجب



صندوق النقد العربي  
ARAB MONETARY FUND

سلسلة كتيبات تعريفية  
العدد (44)  
موجه إلى الفئة العمرية الشابة  
في الوطن العربي



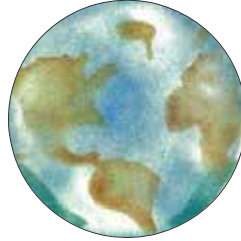


صندوق النقد العربي  
ARAB MONETARY FUND

الركود التضخمي

سلسلة الكتيبات التعريفية  
(العدد 44)

مُوجّه إلى الفئة العمرية الشابة  
في الوطن العربي



إعداد

د. أحمد رجب

د. عرفان الحسني

صندوق النقد العربي  
2023

© صندوق النقد العربي 2023  
حقوق الطبع محفوظة

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذا الكتيب أو ترجمته أو إعادة طباعته بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:  
الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبو ظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: +97126171552

فاكس: +97126326454

البريد الإلكتروني: [Economic@amfad.org.ae](mailto:Economic@amfad.org.ae)

Website : <http://www.amf.org.ae>

يستهدف هذا الكتيب غير المختصين في الشأن الاقتصادي والمالي في الدول العربية ويخاطب بشكل عام الفئة العمرية الشابة بهدف زيادة الوعي بظاهرة الركود التضخمي من حيث مفهومها وأسبابها وآثارها وكيفية تجنبها أو معالجتها.

## قائمة المراجع

1. تمهيد ..... 4
2. تحدي مزدوج: الحلقة المفرغة للركود التضخمي ..... 5
3. أسباب الركود التضخمي ..... 9
  - 1.3 الصدمات المرتبطة بجانب العرض ..... 9
  - 2.3 الصدمات المرتبطة بجانب الطلب ..... 10
  - 3.3 الآثار الجانبية للسياسات الاقتصادية ..... 10
  - 4.3 اختلالات هيكل الاقتصاد الكلي ..... 11
  - 5.3 الصدمات الخارجية ..... 11
4. الآثار الاقتصادية والاجتماعية للركود التضخمي ..... 13
  - 1.4 آثار الركود التضخمي على القطاع العائلي ..... 13
  - 2.4 آثار الركود التضخمي على قطاع الأعمال ..... 14
5. الأطر العامة لمعالجة الركود التضخمي ..... 15
  - 1.5 سياسات جانب العرض ..... 15
  - 2.5 سياسات جانب الطلب ..... 16
6. بعض التجارب الدولية في علاج الركود التضخمي ..... 18
  - 1.6 ما الذي حدث في عقد السبعينيات؟ ..... 19
  - 2.6 كيف استجابت الدول للركود التضخمي في السبعينيات؟ ..... 19
  - 3.6 ما الذي يحدث في الوقت الحاضر؟ ..... 20
  - 4.6 ما المتشابه وما المختلف بين أزمة السبعينيات والأزمة الحالية؟ ..... 22
7. دروس مستوحاة من التجارب السابقة والحالية: خيارات للمستقبل ..... 23
26. قائمة المراجع والقراءات المقترحة ..... 26

## 1. تمهيد

كثر الحديث في الآونة الأخيرة عن دخول الاقتصاد العالمي في دائرة الركود التضخمي -أو التضخم الركودي- (*Stagflation*)، على إثر التطورات الاقتصادية التي شهدتها العالم خلال الفترة القليلة الماضية، والتي سرعان ما ألفت بظلالها على مسارات الاقتصاد العالمي، وعلى السياسات الاقتصادية التي تتخذها الدول للحفاظ على استقرارها ونموها الاقتصاديين.

إن أبرز تحديين يواجهان أي اقتصاد في العالم، سواء تعلق الأمر بالدول المتقدمة أو النامية، هما: (1) التضخم، ويقصد به الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار لشريحة واسعة من السلع والخدمات المعروضة في الاقتصاد لفترة غير قصيرة، نتيجة لزيادة الطلب عليها أو تراجع العرض لبعض السلع والخدمات، (2) الركود، ويشير إلى وجود تراجع في الإنتاج نتيجة لقلّة الطلب، مما يجعل المنتجين يقللون طلبهم على العمالة، وبالتالي سترتفع معدلات البطالة، مما يؤدي إلى انخفاض دخول الأفراد، وتدهور مستواهم المعيشي. وكما يلاحظ من هذين التحديين، أنهما قد يؤديان إلى حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، وانخفاض معدل رفاهية الفرد. أما الركود التضخمي، فهو -كما يدل اسمه- مزيج من التحديين المذكورين أعلاه، التضخم والركود معاً، حيث يكون هناك ارتفاع مستمر في أسعار السلع نتيجة زيادة الطلب عليها، ما يجعل الأفراد غير قادرين على تحمل تكاليفها بسبب محدودية دخولهم، وفي ذات الوقت توجد بطالة بين أفراد المجتمع، ما يعني صعوبة الحصول على فرص العمل. وهكذا ثمة تناقض تنطوي عليه ظاهرة الركود التضخمي، ما يصعب معالجتها. إن مواجهة التضخم تستدعي سياسات تستهدف تقليل الطلب على المنتجات، مثل التشديد المالي (مثلاً من خلال رفع أسعار الفائدة)، بينما مواجهة الركود تتطلب سياسات تعزز جانب الطلب على السلع والخدمات.

لهذا السبب، فقد أثارت ظاهرة الركود التضخمي اهتماماً كبيراً من قبل صانعي القرار والأكاديميين والباحثين على حد سواء، فتباينت وجهات النظر حول أسباب هذه الظاهرة، وطرق معالجتها، أو حتى تجنب التعرض لها.

من هنا، تأتي أهمية هذا الكتيب ليلسط الضوء على ظاهرة الركود التضخمي، من خلال توضيح مفهومها، وأسبابها، وأهم التجارب السابقة التي شهدتها العالم خاصة في عقد السبعينيات من القرن الماضي، وتداعياتها الاقتصادية والاجتماعية، ومن ثم التعرف على الأطر العامة لمعالجتها. كما سيركز الكتيب على ارتفاع مخاطر ظاهرة الركود التضخمي في الوقت الحاضر وفق ما تؤكدته العديد من التقارير الدولية

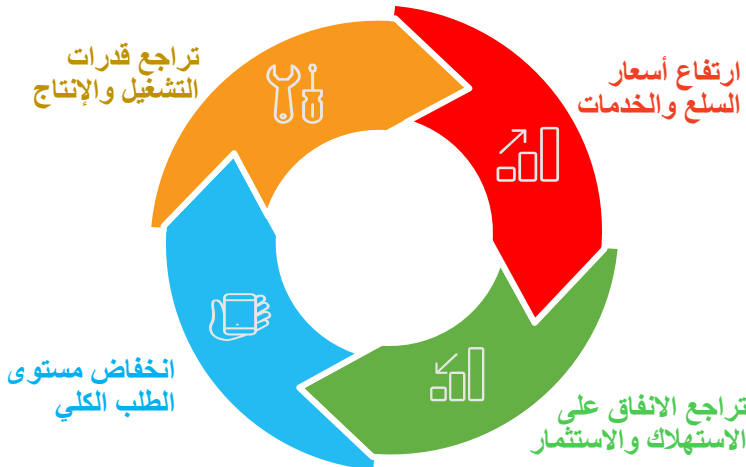
والدراسات، من خلال تحليل مسبباتها، وأبعادها، وتداعياتها، مع محاولة لاستلهاام الدروس والعبر من التجارب السابقة والحالية، وذلك وفق رؤية مستقبلية.

أملين من خلال هذا الجهد أن نساهم ولو بنزرٍ ضئيل في مساعدة دولنا العربية في كيفية تجنب الوقوع في ظاهرة الركود التضخمي، أو كيفية تطويق آثارها الاقتصادية والاجتماعية إن حصلت.

## 2. تحدي مزدوج: الحلقة المفرغة للركود التضخمي

يمثل الركود التضخمي تحدياً مزدوجاً يعاني فيه الاقتصاد من ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي في نفس الوقت. فقد يدفع هذا المزيج من ارتفاع معدلات التضخم، بمعنى الزيادة المستمرة في أسعار معظم السلع والخدمات، وانخفاض معدلات النمو، بمعنى تراجع قدرة الاقتصاد المحلي على التشغيل والإنتاج، إلى دخول الاقتصاد في حلقة مفرغة من التضخم المرتفع والنمو الضعيف قد تستمر لعدة سنوات وتتوقف على عوامل عدة، أهمها مصدر العوامل المسببة إن كان داخلي أم خارجي، ودرجة تشابك هذه العوامل، ومدى فاعلية السياسات لمواجهة هذه الظاهرة، وغيرها. فمع ارتفاع الأسعار، تتراجع قدرة المستهلكين والشركات والحكومات على الإنفاق والاستثمار، وهو ما يؤدي بدوره إلى خفض معدلات الطلب الكلي، فيحصل تباطؤ اقتصادي ينسحب إلى تباطؤ في معدلات خلق فرص العمل الجديدة أو توسع الأنشطة الإنتاجية القائمة.

### شكل (1): الحلقة المفرغة للركود التضخمي



بسبب هذا الجمع بين المتضادين، تمثل معالجة الركود التضخمي معضلة كبيرة بالنسبة لصانعي السياسات ومتخذي القرار حول العالم. يعود السبب الرئيس في ذلك إلى أن أدوات السياسة الاقتصادية التقليدية غير مصممة بالأساس للتعامل مع أبعاد هذه المشكلة المركبة. فمثلاً، قد يؤدي قيام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة لكبح جماح التضخم، إلى زيادة درجة التباطؤ في مستويات الإنتاج والتشغيل بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض، بما يعمق من حدة الركود الاقتصادي. والعكس صحيح، حيث قد يدفع خفض أسعار الفائدة بهدف تحفيز أنشطة الإنتاج والتشغيل إلى خلق المزيد من الضغوط التضخمية، مع ارتفاع مستويات الطلب الكلي.

### دوامة الأسعار والأجور (Wage-price spiral)

في حالات التضخم المرتفع، تزداد القوة التفاوضية للعمال مع أرباب العمل بطلبهم نحو رفع مستوى أجورهم للتمكن من مواكبة الارتفاعات المستمرة في أسعار السلع الاستهلاكية، والحفاظ على مستوى معيشتهم، فيضطر أرباب



العمل تلبية هذه الطلبات، فترتفع تكاليف الإنتاج في هذه الحالة، لكنهم -أي أرباب العمل- سوف لا يتوانوا بتمرير هذه الكلفة الإضافية إلى أسعار منتجاتهم للحفاظ على نفس مستوى الأرباح السابقة، والنتيجة هي ارتفاع أعلى في معدلات التضخم والتي قد لا تقف عند

مستوياتها المعتادة مثل 2% بل تتعدها لتصل مثلاً إلى 7%. وتشير دراسة تطبيقية شملت تجارب دولية عدة في "دوامة الأجور-الأسعار" أنه ما لا يقل عن ثلاثة أرباع السنة متواصلة تشهد تسارعاً في أسعار المستهلك إلى جانب ارتفاع الأجور الإسمية<sup>1</sup>. هذا الوضع سيؤدي بالنتيجة في حال استمراره إلى تراجع طلب الأفراد على المنتجات حينما تصبح أسعارها غير قابلة للتحمل، وكذلك انخفاض حافزية أو ربما قدرة الشركات على الاستثمار وعلى التوظيف في ظل هذه البيئة التضخمية، ما يعني تآكل النمو (الذي يقاس عادة بمستوى الطلب على الإنتاج المحلي). هذا التباطؤ في النشاط الاقتصادي، سينسحب على الإنتاجية، وعلى الأجور الحقيقية، وعلى مستوى المعيشة، وهو ما تسعى السلطات العامة على اختلافها -حكومات أو بنوك مركزية- تجنبه.

<sup>1</sup> يقصد بها الأجور التي يتقاضاها العامل على أساس الساعة أو المرتب بغض النظر عن قوتها الشرائية التي تقاس بمستوى الأسعار (التضخم) السائد.



فيما يتعلق بالتجارب العالمية في ظاهرة الركود التضخمي، فقد شهدت عدة دول حول العالم خلال العقود الماضية بعض التجارب التي تتصل بهذه الظاهرة، ساهمت فيها عوامل وأوضاع اقتصادية متفاوتة. من بين تلك التجارب ما تم رصده في عام 1968 في بريطانيا وبعض الدول الغربية حينما كان الدولار الأمريكي آنذاك مرتبطاً بالذهب في ظل نظام "برتن وودز". في تلك الفترة تم إنشاء "مجمع الذهب" من قبل عددٍ من الدول الأوروبية لتدعيم الدولار الأمريكي، لكن فشلت هذه المحاولة. وبسبب ارتباط العملات آنذاك بالذهب، حصلت مضاربات على العملات نفسها نتيجة للمضاربات على الذهب، ما أدى إلى زيادة عرض النقد وعمليات التداول في العملات بصورة واسعة، مما نجم عنه ارتفاع في معدلات التضخم، رافقه بعد فترة قصيرة انخفاض في وتيرة النشاط الاقتصادي.

هذا وتعد تجربة السبعينيات من القرن العشرين المثال الأبرز على ما يمكن وصفه بظاهرة الركود التضخمي. فقد شهد الاقتصاد الأمريكي وعدد من الدول الأوروبية، تلاها العديد من دول العالم، موجة من الركود التضخمي والتي شكلت آنذاك صدمة لجميع هذه الدول نتيجة للكيفية التي تسارعت فيها معدلات التضخم بالارتفاع، رافقه ارتفاع في معدلات البطالة نتيجة للركود الاقتصادي، واستمرت هذه الثنائية (التضخم والركود) لسنوات عدة، وكما سنوضحه بنوع من التفصيل في الجزء 6 من هذا الكتيب.

بطريقة مختلفة عن تجربة السبعينيات، عانت العديد من الدول الأوروبية مثل اليونان وإيطاليا وإسبانيا من تبعات الركود التضخمي في أوائل عام 2010. رغم معاناة هذه الدول من نفس أعراض حقبة السبعينيات (تضخم مرتفع وتشغيل ضعيف)، كانت توليفة الأسباب هذه المرة مختلفة. أولاً، عانت هذه الدول من يواذر ركود بسبب استمرار ضعف معدلات النمو في أعقاب الأزمة المالية العالمية في عام 2008. ثانياً، ساهمت سياسات البنك المركزي الأوروبي التوسعية لتحفيز الاقتصاد المتراجع، بما في ذلك خفض أسعار الفائدة وضح سيولة مباشرة في الاقتصاد، في رفع معدلات التضخم. ثالثاً، ساهمت أزمة الديون السيادية في اليونان ودول أوروبية أخرى في زيادة درجة عدم اليقين فيما يتعلق بقدرة الاتحاد الأوروبي على مواجهة الأزمة آنذاك. رابعاً، واجهت بعض الدول الأوروبية تحديات بنيوية مزمنة، مثل انخفاض الإنتاجية، وضعف القدرة التنافسية، والتي حدت من قدرة هذه الدول على معالجة تحدي الركود التضخمي.

الآن، وبعد مرور ما يزيد عن عقد كامل على موجة عام 2010، يبدو أننا أمام حلقة جديدة من حلقات الركود التضخمي.

يشهد العالم منذ بداية عام 2020 أزمة اقتصادية غير مسبوقة نتيجة لانتشار جائحة كوفيد-19، حيث سببت الجائحة إغلاق الأسواق ومختلف المرافق العامة في العديد من دول العالم في ظل الإجراءات الاحترازية والتباعد الاجتماعي التي طبقتها هذه الدول محاولة منها لتطويق الجائحة، فتأثرت بذلك حركة التجارة والاستثمارات والأفراد عبر الحدود، ما أدى إلى تباطؤ اقتصادي كبير في العديد من الدول وعلى مستوى العالم، وتقدر التقارير الدولية نسبة انكماش النمو العالمي في عام 2020 بحوالي (-3.5%).

في ظل هذا الواقع، سعت الحكومات في ذات الوقت- لتحريك النشاط الاقتصادي من خلال تعزيز جانب الطلب للحفاظ على حيوية اقتصاداتها وتوفير مستوى معيشة آمن ومستوى توظيف مقبول لمواطنيها. لتحقيق ذلك، قامت السلطات المختصة بسياسات توسعية نقدية ومالية، تمثلت بضخ السيولة في المصارف، وخفض أسعار الفائدة، وغيرها من التدابير بهدف تقليل كلفة اقتراض الأفراد والشركات ما يدفعهم إلى زيادة الطلب على الائتمان بالتالي على السلع والخدمات واستئناف حركة الاستثمار خاصة بالنسبة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة التي تستأثر عادةً بنصيب كبير من العمالة، وتساهم بالجزء الأكبر من الناتج المحلي الإجمالي. أما السياسة المالية التوسعية فقد تمثلت بالإعانات والتحويلات الاجتماعية التي قدمتها الحكومات لدعم القطاعين الخاص والعائلي، إضافة إلى تخفيض أو تأجيل فرض الضرائب والرسوم التي كانت مطبقة قبل الجائحة.

وبعد ما يقارب عامين على الجائحة، حصلت تطورات في شرق أوروبا منذ شهر فبراير 2022 أدت إلى تقلبات في سلاسل الإمداد العالمية، خاصة في المواد الأساسية كالنفط والغاز، والمواد الغذائية، والأدوية. فارتفعت معدلات التضخم بصورة قياسية.

استجابة لهذا الوضع الجديد، قامت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة بسلسلة من رفع معدلات الفائدة الرئيسية، محاولة منها لتقليل الطلب، بالتالي كبح جماح التضخم. فمثلاً، قام البنك الفدرالي الاحتياطي (البنك المركزي الأمريكي) برفع أسعار الفائدة عدة مرات لتصل مع نهاية عام 2022 إلى قرابة 5%، وكذلك البنك المركزي الأوروبي الذي رفع أسعار الفائدة لتصل إلى 3%، تبعتها العديد من البنوك المركزية حول العالم بما فيها البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية. أدى هذا الوضع العالمي غير المسبوق إلى إلحاق صدمة في الاقتصاد العالمي تمثل بحالة التباطؤ الاقتصادي، لكنه مصحوب بارتفاع معدلات التضخم والتي لم تتخفض بشكل ملموس رغم سياسة رفع أسعار الفائدة المذكورة.

يوضح التحليل السابق أن تشخيص ظاهرة الركود التضخمي يكون بالتعرف على أعراضها، والمتمثلة في ثنائية ارتفاع الأسعار وضعف النمو، فيما تبقى مسبباتها الرئيسية متنوعة باختلاف الزمان والمكان والسياق، الأمر الذي يؤكد على أن معالجة هذه الظاهرة يكون بالبحث في جذورها حتى يتم توصيف المزيج المناسب من السياسات الاقتصادية لعلاج الأسباب وليس الأعراض.

### 3. أسباب الركود التضخمي

هناك العديد من العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى الدخول بظاهرة الركود التضخمي. يمكن تصنيف هذه العوامل إلى خمس مجموعات رئيسية، كما يلي:

#### 1.3 الصدمات المرتبطة بجانب العرض

تُعرف هذه الصدمات بالأحداث غير المتوقعة التي يمكن أن تتسبب بتعطيل سلاسل إنتاج أو توزيع السلع والخدمات داخل الدولة الواحدة أو بين الدول، وبما يخفض من حجم المعروض من هذه المنتجات، بحيث يحدث اختلال مؤقت بين المعروض والمطلوب بالأسواق، ما قد ينتج عنه في النهاية تباطؤ بالنشاط الاقتصادي وشح في العرض وارتفاع الأسعار. ويمكن أن تأخذ هذه الصدمات أشكالاً متعددة، نستعرض بعضاً من أهم أمثلتها خلال السطور القليلة القادمة:



تُعد الكوارث الطبيعية مثل الأعاصير والزلازل وحرائق الغابات من أهم صدمات جانب العرض التي تتسبب في تعطيل إنتاج وتوزيع السلع والخدمات. كما يمكن أن تؤدي تغييرات السياسة التجارية، مثل تعديل التعريفات الجمركية، إلى صدمات عرض دائمة أو مؤقتة. حتى حالات عدم الاستقرار السياسي يمكن أن

تقضي إلى اختلالات مزمنة في عرض المنتجات. كذلك، يمكن أن يتسبب التغيير التقني السريع في تعطيل طرق الإنتاج والتوزيع التقليدية. وأخيراً، تعمل صدمات العرض السابقة على الإخلال بالتوازن بين جانبي العرض والطلب بأسواق السلع والخدمات، وبما قد ينتج عنه تباطؤ في النشاط الاقتصادي وشح في العرض وارتفاع في الأسعار.

### 2.3 الصدمات المرتبطة بجانب الطلب

تُعرف هذه الصدمات على أنها الأحداث غير المتوقعة التي يمكن أن تعطل طلب المستهلكين على السلع والخدمات. يمكن أن تؤدي هذه الأحداث إلى انخفاض في النشاط الاقتصادي دون أن يرافقه ذلك انخفاض في معدل نمو الأسعار. تتضمن بعض الأمثلة على صدمات جانب الطلب التي يمكن أن تسبب الركود التضخمي ما يلي:

يمكن أن تتسبب الأزمات المالية، مثل التدهور الشديد في قيمة العملة المحلية أو انهيار سوق الأسهم، في حدوث ركود تضخمي عن طريق تعطيل تدفق الائتمان إلى أنشطة الاستهلاك والاستثمار، ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع والخدمات. كذلك، يمكن أن يؤدي عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي إلى حدوث ركود تضخمي من خلال زعزعة ثقة المستهلكين والمستثمرين بالاقتصاد. كما يمكن للتغيرات بتفضيلات المستهلكين أو التغيرات الديموغرافية الحادة مثل شيخوخة السكان التسبب في حدوث ركود تضخمي عن طريق خفض الطلب على سلع وخدمات معينة، وبما يؤدي بالنهاية إلى انخفاض النشاط الاقتصادي وزيادة أسعار السلع والخدمات.

### 3.3 الآثار الجانبية للسياسات الاقتصادية

يمكن أن تسهم السياسات النقدية والمالية غير الملائمة في خلق الركود التضخمي عن طريق الإخلال بالتوازن بين جانبي العرض والطلب. مبدئياً، يمكن أن تتسبب التداعيات غير المتوقعة للسياسة النقدية في إحداث الركود التضخمي. فمع قيام البنك المركزي بزيادة العروض النقدية بشكل كبير أو بسرعة كبيرة لتنشيط الاقتصاد المتباطئ، قد يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات بشكل زائد عن الحد، وبما يؤدي في الأخير إلى ارتفاع الأسعار، وهو ما قد يحدث الركود التضخمي إذا لم يتحسن النمو المتراجع بالمستوى المطلوب.

من ناحية أخرى، يمكن أن تتسبب التداعيات الجانبية للسياسة المالية في حصول الركود التضخمي. فانخراط الحكومة في سياسة مالية توسعية، مثلاً عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي، دون وجود زيادة مماثلة في العرض الفعلي من السلع والخدمات بالأسواق، قد يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، ومن ثم ارتفاع التضخم في النهاية. ومع استمرار ارتفاع معدلات



التضخم، سيقبل الأفراد والشركات من الطلب على السلع والخدمات، ما قد يؤدي إلى حدوث انكماش اقتصادي.

كذلك، فإن عدم التنسيق بين السياسات الاقتصادية يمكن أن يخلق الركود التضخمي، حتى وإن كانت تدخلات السياسات مصممة بشكل دقيق من حيث الحجم، والمدى، والتوقيت، لكن بشكل منعزل. على سبيل المثال، إذا كان البنك المركزي يتبع سياسة نقدية صارمة بينما تتبنى الحكومة سياسة مالية توسعية، فقد يعطي ذلك إشارات متضاربة للوحدات الاقتصادية، وبما يؤدي إلى الركود التضخمي.

### 4.3 اختلالات هيكل الاقتصاد الكلي

تُعتبر الاختلالات البنوية عن المشاكل الأساسية بهيكل الاقتصاد الكلي التي يمكن أن تسهم في إحداث أو تعميق حدة الركود التضخمي. تتضمن بعض الأمثلة على هذه العوامل الهيكلية ما يلي:

إذا اعتمد الاقتصاد على قطاع معين بشكل أساسي، فقد يكون أكثر عُرضة للركود التضخمي حينما يتعرض هذا القطاع إلى صدمة كبيرة. فمثلاً، الاقتصادات التي تعتمد بشكل كبير على قطاع الطاقة تكون أكثر عُرضة للتغيرات الحادة في النشاط الاقتصادي وفي مستويات الأسعار عند حدوث تقلبات شديدة في سعر النفط. كذلك يمكن أن تسهم المستويات المرتفعة وغير المستدامة من الدين الحكومي في حدوث الركود التضخمي من خلال تثبيط أنشطة الاستثمار وريادة الأعمال. فعندما يرتفع حجم الدين الحكومي مقارنة بالنتاج المحلي الإجمالي، يتوقع المستثمرون قيام الحكومة بفرض مزيد من الضرائب أو بخفض الإنفاق الحكومي من أجل تقليل العجز المالي، مما قد يؤدي ذلك إلى انخفاض النشاط الاقتصادي وارتفاع الأسعار. وأخيراً، يمكن أن يسهم التنظيم المفرط أو تعقد اللوائح الحكومية، أو جمود أسواق العمل في خلق الركود التضخمي، من خلال جعل تأسيس واستمرار الشركات أكثر صعوبة.

### 5.3 الصدمات الخارجية

تُعتبر هذه الصدمات عن الأحداث التي تنشأ خارج حدود الاقتصاد المحلي، ويمكن أن يكون لها تأثير ملموس على مؤشرات الاقتصاد الكلي الرئيسية. تتضمن بعض الأمثلة على هذه الصدمات ما يلي:

يمكن أن تؤدي التقلبات الحادة في أسعار صرف العملة المحلية، كأن تتراجع قيمتها مقابل العملة (الدولية) المقومة بها، إلى ركود تضخمي، حيث ان انخفاض قيمة العملة يعني انخفاض قوتها الشرائية (أي انخفاض كمية السلع والخدمات التي كانت تُشتري في السابق باستخدام نفس الكمية من تلك العملة)، والنتيجة هي ارتفاع معدلات التضخم

بالأسعار المحلية حينما يتطلب الأمر تحويل وحدات أكثر من العملة المحلية لاستيراد نفس الكمية السابقة من البضائع. هذا التقلب في الأسعار قد يؤدي إلى تثبيط الإنتاج وخلق ركود اقتصادي (تضخمي). كذلك يمكن أن تدفع التغيرات الحادة في أسعار السلع الأساسية، مثل النفط أو الحبوب، إلى الركود التضخمي، حيث ترتفع أسعار السلع والخدمات في حين تتباطأ وتيرة الإنتاج.

كذلك، يمكن أن تدفع التغيرات في ظروف الاقتصاد العالمي، مثل تباطؤ معدلات النمو، إلى ركود تضخمي عن طريق تعطيل تدفقات التجارة ورأس المال الدوليين. ولتوضيح ذلك خذ المثال البسيط التالي: توجد دولتين A و B تتبادلان التجارة بينهما. فإذا حصل ركود في البلد A، ستقل استيراداته من البلد B، هذا يعني تراجع في صادرات البلد B، ما سيؤدي إلى انخفاض في مستوى النشاط الاقتصادي (أي ركود) في هذا الأخير (أي البلد B).

بنفس الطريقة، يمكن أن تؤدي التغيرات في العلاقات الدولية بين الدول، مثل العقوبات الاقتصادية، أو النزاعات التجارية، إلى خلق الركود التضخمي وذلك بتعطيل تدفق



السلع والموارد. لنعود لنفس المثال السابق، يمكن أن يؤدي فرض الدولة A عقوبات اقتصادية على الدولة B إلى عزل هذه الأخيرة عن النظام المالي والتجاري العالمي، بالتالي سيقبل من إمدادات التجارة والاستثمارات ورؤوس الأموال القادمة إلى هذه الدولة.

#### 4. الآثار الاقتصادية والاجتماعية للركود التضخمي

تمتد تداعيات ثنائية الركود التضخمي إلى كافة مناحي الاقتصاد والمجتمع لا سيما إلى القطاعين العائلي والأعمال، وكما سنوضحه في المناقشات التالية:

##### 1.4 آثار الركود التضخمي على القطاع العائلي

تمثل التداعيات على ميزانيات الأسر المعيشية أحد أهم آثار الركود التضخمي على القطاع العائلي. فعندما ترتفع الأسعار مع ثبات الأجور والمرتبات أو فقدان الوظائف، يصبح من الصعب على المستهلكين تحمل تكاليف السلع والخدمات الأساسية اللازمة للحفاظ على مستوى معيشتهم، وبما يدفع الأسر إلى خفض إنفاقهم على السلع والخدمات، والذي يمكن أن يؤدي بدوره إلى تعميق درجة الانكماش الاقتصادي. فيما لا يقتصر تأثير الركود التضخمي على حجم الإنفاق الاستهلاكي فحسب، فقد يمتد أيضاً إلى نمط توزيع هذا الإنفاق على البنود المختلفة. فمثلاً، قد يعاني الأفراد في تغطية احتياجاتهم الأساسية، لذا سيقبلون من مشترياتهم غير الضرورية لصالح شراء السلع الضرورية، وبما يخفض في الأخير من حجم الإنفاق الاستهلاكي الكلي.

كذلك، يؤثر الركود التضخمي بشكل كبير على مدخرات القطاع العائلي. فعندما يواجه المستهلكون حالة من عدم اليقين ويعانون عند شراء الضروريات الأساسية، فقد يضطرون إلى خفض مدخراتهم للمستقبل مثل الادخار للتقاعد أو لحالات الطوارئ، وبما يؤدي إلى انخفاض حجم مدخرات القطاع العائلي، ما قد يجعل من الصعب على الأسر مواجهة الصعوبات المالية بالمستقبل.

هناك طريقة أخرى يمكن أن يؤثر بها الركود التضخمي على المستهلكين وهي البطالة. فعندما يكون الاقتصاد في حالة ركود تضخمي، قد تضطر الشركات إلى تسريح بعض العمال من أجل الحفاظ على ربحيتها، الأمر الذي يرفع من معدلات البطالة. ومع زيادة معدلات البطالة، قد يلجأ الأفراد إلى الاقتراض من أجل تغطية نفقاتهم الضرورية. إلا أن الركود التضخمي، من جهة أخرى، قد يتسبب أيضاً في رفع تكلفة الاقتراض بالنسبة للمستهلكين. فعندما يكون أداء الاقتصاد ضعيفاً، تكون البنوك أكثر تردداً في تقديم



الائتمان، وقد تفرض أسعار فائدة أعلى للتحوط ضد المخاطر المتزايدة، الأمر الذي يحد من حجم الائتمان الممنوح للمستهلكين كما يرفع من تكلفته.

إضافة إلى ذلك، قد يؤدي الركود التضخمي إلى انخفاض في قيمة أصول المستهلكين، كالأسهم والعقارات، وبما قد يخفض من صافي ثروة المجتمع.

وأخيراً، يمكن أن يكون للركود التضخمي آثار سلبية على ثقة المستهلكين في أداء الاقتصاد، بما يجعلهم قلقون بشأن وضع الاقتصاد بالمستقبل. فيما تكمن المشكلة الأساسية في عدم التثبيت من توقعات المشاركين في الأسواق (مستثمرين، منتجين، بنوك،... إلخ) حول مسارات الاقتصاد في إمكانية تحول هذه التوقعات إلى تنبؤات ذاتية التحقق، أي ان توقعاتهم ستعكس بالنتيجة في سلوكهم وقراراتهم الاقتصادية، ما سيعقد في هذه الحالة- إدارة السياسة الاقتصادية من قبل السلطات المختصة مستقبلاً.

#### 2.4 آثار الركود التضخمي على قطاع الأعمال

تُعدّ التداعيات السلبية على أرباح الشركات أحد أبرز الآثار الاقتصادية للركود التضخمي على قطاع الأعمال. فعندما ترتفع الأسعار في حين يتراجع الطلب، يصبح من الصعب على الشركات بيع منتجاتها وخدماتها بهامش ربح مقبول، مما قد يدفعها إلى خفض استثماراتها وطلبها على التوظيف في محاولة منها للبقاء في السوق، وهو ما يؤدي في النهاية إلى تراجع النشاط الإنتاجي بالاقتصاد.

في نفس الوقت، يؤثر الركود التضخمي بشكل كبير على الاستثمارات المخططة لقطاع الأعمال. فعندما تسعى الشركات لتغطية نفقاتها الأساسية، تكون أقل رغبة في الاستثمار بأنشطة البحث والتطوير والتقنية اللازمة للتوسع في الإنتاج مستقبلاً. فيما قد يؤدي هذا التراجع بالاستثمار المخطط إلى تراجع معدل الاستثمار الكلي، والذي من شأنه التأثير بالسلب على معدلات النمو الاقتصادي. على سبيل المثال، خلال أوقات الركود التضخمي، قد تتجنب الشركات الاستثمار في مصانع أو خطوط إنتاج جديدة، مما قد يؤدي في النهاية إلى انخفاض الإنتاجية الكلية بالاقتصاد.

بالإضافة إلى ذلك، يجعل الركود التضخمي عملية تخطيط الشركات لتسعير منتجاتها بالمستقبل معقدة، فمع ارتفاع مستويات عدم اليقين بسبب ثنائية الركود التضخمي، تجد الشركات صعوبة في تحديد أسعارها المستقبلية، بسبب عدم قدرتها على تحديد حجم تكاليفها بشكل دقيق، والتي من المرجح زيادتها بمرور الوقت مع استمرار معدلات التضخم في الارتفاع. هذا يجعل من الصعب على تلك الشركات القيام باستثمارات طويلة الأجل، بسبب عدم تأكدها من أنها ستتمكن من استرداد تكاليفها مستقبلاً.





كذلك يمكن أن يؤدي الركود التضخمي إلى تراجع قيمة صافي أصول الشركات، مثل الأسهم والعقارات والأراضي، وبما يُضعف من القدرة المالية لهذه الشركات على مواجهة مخاطر التعثر المالي مستقبلاً. ناهيك عن تأثير تراجع قيمة أصول

الشركات على تقييماتها الائتمانية، والتي تحدد قدرتها على الاقتراض من حيث الحجم والتكلفة وشروط الإفراض. فمع تراجع التقييمات الائتمانية للشركات في ظل تزايد خطر التخلف عن السداد، قد يصبح المقرضون أكثر حذراً بشأن تقديم القروض والتمويل، وبما قد يحد من قدرة القطاع الخاص على الاستثمار والنمو.

## 5. الأطر العامة لمعالجة الركود التضخمي

هناك عدد محدود من خيارات السياسات التي يمكن استخدامها لمعالجة ثنائية الركود التضخمي. ويمكن تقسيم هذه الخيارات إلى مجموعتين رئيسيتين: سياسات جانب العرض، وسياسات جانب الطلب. علماً بأن توظيف هذه السياسات لا يكون بشكل تبادلي، وإنما يتم غالباً تنفيذهما بالتوازي في شكل حزم متكاملة من السياسات، والتي قد تستغرق وقتاً حتى يظهر تأثيرها على الاقتصاد الكلي. كما تختلف قوة تأثير هذه السياسات طبقاً لظروف كل اقتصاد.

### 1.5 سياسات جانب العرض

تركز هذه السياسات على التدابير التي ترفع من إنتاجية وكفاءة الاقتصاد الكلي، وبما يعزز من النمو الاقتصادي. يمكن للحكومة تبني توليفة من السياسات بهدف تحريك جانب العرض، مثلاً ما يلي:

- تعد الإصلاحات الهيكلية المعززة للتنافسية للاقتصاد، مثل إصلاح تشوهات اللوائح الحكومية والروتين، تدابير أساسية لتعزيز مرونة الاقتصاد.
- كما يدعم استثمار الحكومة في برامج التعليم والتدريب تحسين كفاءة الاقتصاد من خلال رفع إنتاجية القوى العاملة.
- كذلك يدعم استثمار الحكومة في البنية التحتية، مثل بناء الطرق والجسور والموانئ، زيادة القدرة الإنتاجية للاقتصاد.

- يساعد اندماج الاقتصاد المحلي ضمن سلاسل القيمة العالمية من تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد.

### 2.5 سياسات جانب الطلب

تركز هذه السياسات على التدابير التي ترفع من مستوى الطلب الكلي من أجل تعزيز النمو الاقتصادي. حيث كذلك يمكن للحكومة تبني توليفة من السياسات بهدف تحريك جانب الطلب، كما يلي:

- يعد استهداف السياسة المالية للقطاعات والفئات المستحقة، من خلال زيادة الإنفاق أو خفض الضرائب، أحد أهم أدوات تعزيز الطلب الكلي وتحفيز النمو.
- بالتوازي مع ذلك، يمكن للبنك المركزي تطبيق أسعار فائدة تنافسية لقطاعات وشرائح معينة، وبما يشجع أنشطة الاستثمار والاستهلاك.
- يمكن للحكومات فرض حدود استرشادية مؤقتة على أسعار السلع والخدمات الأساسية مع زيادة مخصصات البرامج الاجتماعية لدعم القوة الشرائية للشرائح ذات الدخل المنخفض.

والآن، في ظل هذه التوليفة من السياسات التي يمكن ان تتخذها الحكومة لمعالجة الركود التضخمي، ما هي الاعتبارات التي يجب الاهتمام بها؟ فيما يلي أهم تلك الاعتبارات:

- مراعاة بيئة تنفيذ السياسات:  
يُعد مراعاة طبيعة الظروف التي يمر بها الاقتصاد عند تنفيذ مزيج السياسات المقترحة لمعالجة الركود التضخمي عنصراً أساسياً لضمان فعالية هذه السياسات. على سبيل المثال، يجب تجنب استخدام السياسة المالية التوسعية لإنعاش الطلب الكلي في حالة كانت الحكومة تعاني بالفعل من عجز مزمن ومتزايد بالموازنة العامة. كما أن عمل المزيد من التخفيضات على أسعار الفائدة المنخفضة بالفعل يعد سياسة نقدية غير فعّالة لتحفيز النمو الاقتصادي المتراجع.
- استهداف الفئات والقطاعات الأكثر تضرراً:  
قد يكون من الأجدى استهداف الفئات والقطاعات الأكثر تأثراً بنتائبة الركود التضخمي داخل الاقتصاد. فعلى سبيل المثال، إذا كان الركود التضخمي ناتجاً عن صدمة مرتبطة بجانب العرض بشكل رئيس، مثل تعرض الاقتصاد لموجة شديدة من الجفاف، فقد يكون من المهم تقديم الدعم لقطاع الزراعة بدلاً من تنفيذ حزمة

تحفيز شاملة لكل القطاعات. كذلك يجب توسيع نطاق شمول برامج الحماية للفئات الاجتماعية الأكثر تضرراً من تداعيات ارتفاع أسعار السلع الأساسية.

- بناء إستراتيجية فعّالة للتواصل مع الأفراد:

تلعب توقعات المستهدين من سياسات الخروج من حالة الركود التضخمي دوراً هاماً في تحديد فعالية هذه السياسات المطبقة. على سبيل المثال، قد تتمتع إجراءات البنك المركزي برفع أسعار الفائدة بفاعلية أقل لخفض معدلات التضخم المتزايدة، في حالة ضعف قدرة الأول على إرساء توقعات المشاركين بالأسواق من أفراد وشركات حول مستهدفات الاقتصاد الكلي، ومن بينها التضخم، في الأجل الطويل.

- الموازنة بين الاعتبارات قصيرة وطويلة المدى:

يتلخص أحد أساليب علاج الركود التضخمي في استخدام السياسة المالية التوسعية، التي تنطوي على قيام الحكومة بزيادة الإنفاق العام أو خفض الضرائب من أجل تحفيز الطلب الكلي. يمكن أن يكون لهذه السياسة آثار إيجابية على المدى القصير، حيث يمكن أن توفر دفعة للاقتصاد من خلال زيادة معدلات الطلب الكلي. ومع ذلك، يمكن أن تتسبب أيضاً في عواقب سلبية طويلة الأجل، لأنها يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع الدين الحكومي وربما تقوض استدامة المالية العامة.

ولتحقيق التوازن بين الاعتبارات قصيرة وطويلة الأجل، قد يختار صانعي السياسات استخدام أدوات السياسة المالية بشكل مؤقت خلال فترة محددة مسبقاً، مع استهداف قطاعات إنتاجية وفئات اجتماعية محددة. على سبيل المثال، قد تنفذ الحكومة خفضاً ضريبياً مؤقتاً أو تزيد الإنفاق على قطاعات



بعينها، مثل مشاريع البنية التحتية التي ترتبط بعلاقات تشابكية قوية مع باقي قطاعات الاقتصاد. حيث يمكن أن يساعد ذلك الاستهداف على تحفيز الطلب الكلي على المدى القصير، مع تقليل التأثيرات السلبية المحتملة على استدامة المالية العامة على المدى الطويل.

- تحقيق التوازن بين علاج التضخم وعلاج الركود:

يجد صانعو السياسات صعوبة بالغة في إخراج الاقتصاد من دوائر الركود التضخمي، حيث يتعين عليهم أن يوازنوا بين اختيارين صعبين: كبح جماح التضخم في البداية مع دفع ثمن التباطؤ الاقتصادي لفترة أطول، أم تفضيل الخروج من الركود الاقتصادي أولاً مع تحمل تكلفة استمرار ارتفاع التضخم لفترة أطول؟

فعادة ما ينطوي قرار معالجة ارتفاع معدلات التضخم كأولوية على تبعات زيادة معدلات البطالة، حيث -كما ذكرنا سابقاً- يؤدي رفع سعر الفائدة للحد من الطلب الكلي، إلى زيادة تكاليف الاقتراض بالنسبة للمستهلكين والشركات، وبما يدفع الشركات إلى تقليص حجم العمالة لديها، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة في النهاية. وعلى العكس من ذلك، يمكن أن يفضل متخذي القرار معالجة التباطؤ الاقتصادي كأولوية، حيث يدفع خفض أسعار الفائدة لتحفيز الطلب الكلي إلى ارتفاع الأسعار في الأخير، بسبب ارتفاع الأجور مع توسع أنشطة الاستهلاك والاستثمار.

في هذا الصدد، تقضي الحكمة التقليدية في معالجة ثنائية الركود التضخمي بخلق المزيد من الركود، حيث يتعين على السلطات النقدية أن تحارب التضخم المرتفع بكل قوة، حتى لو تسبب ذلك في رفع معدلات البطالة بشكل مؤقت، وذلك لإقناع المستهلكين والشركات بأن البنك المركزي جاد بشأن ضبط الأسعار بالمستقبل ضمن مستهدفات معدل التضخم، وبشكل يجعل من توقعات المستهلكين والشركات أكثر توافقاً مع مستهدفات البنك المركزي لمعدلات التضخم بالمستقبل. يدافع أصحاب وجهة النظر هذه عن نظريتهم بالقول إن قدرة الاقتصاد على التعافي من التباطؤ الاقتصادي تكون أسرع من قدرته على التعافي من صدمات التضخم. بتعبير آخر، يرى أصحاب هذا التوجه أن معالجة الركود التضخمي يجب أن تتم على مرحلتين: تستهدف المرحلة الأولى منها تحويل ثنائية الركود التضخمي إلى أحادية ركود فقط حتى وإن كان أشد حدة، فيما تستهدف المرحلة الثانية استخدام آليات السوق من عرض وطلب على تقليص معدلات البطالة بشكل تدريجي.

## 6. بعض التجارب الدولية في علاج الركود التضخمي

كما ذكرنا في الجزء 2 من هذا الكتيب إن التجربة الأبرز في الركود التضخمي هي ما شهدته الولايات المتحدة الأمريكية في سبعينيات القرن الماضي والتي تركت بصماتها على الاقتصاديين الأمريكي والعالمي آنذاك. لذا، سنحاول في هذا الجزء تسليط الضوء على أهم أبعاد التجربة الأمريكية، من حيث أسباب حصول الركود التضخمي، والتدابير التي اتخذت لعلاجها. بعده، سنحاول اكتشاف أوجه التشابه والاختلاف بين تجربة السبعينيات وبين ما يشهده الاقتصاد العالمي في الوقت الحاضر من علامات لركود تضخمي، بالقدر الذي نأمل أن تقودنا هذه المناقشة إلى استيعاب الدروس لمعالجة الوضع الحالي، وللمستقبل.

## 1.6 ما الذي حدث في عقد السبعينيات؟

في شهر أكتوبر عام 1973، شهدت أسعار النفط صدمة كبيرة حينما توقفت إمدادات النفط إلى الدول المستوردة الرئيسية (الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا)، فتضاعفت أسعار النفط في الأسواق العالمية أربع مرات في غضون أربعة أشهر، ليرتفع من 2.90 دولار أمريكي للبرميل إلى 11.65 دولار أمريكي. ورغم استئناف تصدير النفط بعد عام من التوقف، إلا أن الارتفاع المذكور في أسعار النفط قد نجم عنه ارتفاع في معدلات التضخم نتيجة لسلسلة من الارتفاعات التي طالت عدداً من المواد الأساسية. كذلك حصل ارتفاع آخر في أسعار النفط عامي 1978-1979 نتيجة لبعض التطورات التي طرأت في منطقة الشرق الأوسط مما زاد من معدلات التضخم. حيث من المعروف أن الطاقة تدخل كمواد وسيطة في إنتاج العديد من السلع والخدمات. أدى استمرار التضخم بعد عامين من ظهوره إلى تباطؤ ملحوظ في النشاط الاقتصادي في عام 1975 نتيجة لانخفاض طلب الأفراد والشركات. لم يقتصر هذا التباطؤ على الدول الغربية المتضررة الرئيسية، بل طال عدد من دول العالم. كما استمر هذا التباطؤ ليمتد إلى عقد الثمانينات. ويُعد الكساد الذي شهده الاقتصاد العالمي في عام 1982 والأعوام التي تلتها هو الأشد منذ عقود، نجم عنه عدد من الأزمات أهمها ما حصل في العام المذكور وما عرف بأزمة المديونية العالمية على إثر عجز السلطات المكسيكية عن تسديد ما بذمتها من ديون كانت معظمها تجارية (من القطاع الخاص).

## 2.6 كيف استجابت الدول للركود التضخمي في السبعينيات؟

شكلت ثنائية التضخم والركود التي حصلت في سبعينيات القرن العشرين صدمة لصانعي السياسات الاقتصادية في الدول التي عانت منها. حيث كما ذكرنا سابقاً، لم تعد الدول على مواجهة تضخم يعقبه مباشرة ركود في آن واحد.

استجابة للتضخم المرتفع الذي حصل آنذاك، تبنت العديد من الدول المتقدمة سياسات نقدية متشددة تمثلت برفع أسعار الفائدة محاولة منها لتقليل الطلب على الائتمان، بالتالي تقليل الطلب الكلي. ففي الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال، رفع المجلس الاحتياطي الأمريكي (البنك المركزي الأمريكي) أسعار الفائدة من 4.6% في شهر يناير 1977 إلى 10.1% في شهر يناير 1979، ثم إلى 17.6% في شهر أبريل 1980، ثم إلى 19.1% في شهر يونيو 1981. كما قامت بتدابير مشابهة كل من بريطانيا، واليابان، وألمانيا.

علاوة على ذلك، شهدت العديد من البلدان، خلال العقد ذاته، تغييرات في هيكل اقتصاداتها، وبما أضعف من قدرتها على تحمل الصدمة. فعلى سبيل المثال، واجهت

صناعات محلية كثيرة منافسة أجنبية متزايدة بسبب التوجه نحو الانفتاح الاقتصادي، كما كان هناك تحول من الصناعات التحويلية إلى قطاعات الخدمات، وبما حد من قدرة هذه البلدان على التكيف مع الصدمة.

### 3.6 ما الذي يحدث في الوقت الحاضر؟

عودة إلى الخلفية التي تم استعراضها في الجزء 2 من هذا الكتيب (صفحة 8)، حصل ارتفاع كبير في معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية والعديد من دول العالم والذي ينسب إلى عوامل عدة، أهمها الانفاق الحكومي الضخم إبان فترة الجائحة والذي كما أوضحنا أنه استخدم كسياسة لتعزيز الطلب الكلي، ودعم الفئات الاجتماعية وكذلك القطاعات الاقتصادية التي تأثرت بالجائحة. بالتالي، وبعد عودة النشاط الاقتصادي بصورة تدريجية إلى الوضع الطبيعي في عام 2022، توجهت السيولة الفائضة لاسيما في ظل انتمان كان منخفض الكلفة، إلى الأسواق، ما شكل طلباً كبيراً مفاجئاً على المنتجات. رافق ذلك تطورات في بعض مناطق العالم أفضت إلى انحسار في جانب العرض خاصة في الطاقة والمواد الغذائية، وتباطؤ حركة الشحن، ما أدى ذلك كله إلى ارتفاع معدلات التضخم في معظم دول العالم.

ولكبح جماح التضخم، استخدمت معظم دول العالم سياسات نقدية مشددة تمثلت برفع أسعار الفائدة. في هذا السياق، تؤكد العديد من التقارير الدولية التي صدرت خلال عام 2022 ومطلع عام 2023 انه إذا ما استمر هذا الوضع، من المتوقع أن يتجه العالم نحو ركود اقتصادي في عام 2023 ما يمكن ان يترك آثاراً واسعة النطاق على الاقتصادات الناشئة وأوضاعها المعيشية. ولعل التقلبات التي سادت الأسواق الأمريكية والعالمية وما تعرضت إليه بعض البنوك الأمريكية والعالمية من حالات الإفلاس في شهر مارس من عام 2023 يعطي مؤشراً عن اتجاه الاقتصاد العالمي.

فقد أعلن بنك "سيلفر جيت" (Silvergate bank) المتخصص بتقديم خدمات لشركات العملات الرقمية، اعتزاه انهاء أعماله، نظراً للسحوبات الكبيرة والمتسارعة من قبل المودعين. وبعد يومين فقط، انهار بنك ثاني هو "سيليكون فالي" (SVB)، الذي وصف بأكبر انهيار لبنك أمريكي منذ الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وثاني أكبر بنك أمريكي ينهار في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية، الذي يعمل منذ 40 عاماً في ولاية كاليفورنيا الأمريكية والمتخصص بإقراض الشركات الأمريكية والأجنبية الناشئة في مجال التقنية. حاز هذا البنك على ودائع كبيرة من عملائه أثناء وبعد جائحة كوفيد-19، حيث

قام باستثمار هذه الأموال في السندات الحكومية -طويلة الأجل- بأسعار فائدة كانت منخفضة وثابتة آنذاك، لكنه وبعد ارتفاع أسعار الفائدة خلال العامين 2022 و 2023 انخفضت قيمة هذه الأدوات المالية، فخرس البنك عند بيعها، ليفقد جزء كبيراً من سيولته.

كذلك تعرض بنك "سيغنشر" (Signature bank) - الذي تبلغ أصوله 110 مليار دولار أمريكي- إلى الإفلاس حينما نفذت سيولته عجز عن دفع الأموال للمودعين.

نتيجة لما حصل، ولتجنب تعرض النظام المالي والمصرفي الأمريكي برمته إلى الانهيار، بادرت الحكومة الأمريكية إلى دعم القطاع المصرفي المحلي من خلال التعهد بحماية أموال المودعين وتعويضهم. كما أعلنت الحكومة عزمها فرض قواعد أكثر صرامة على القطاع المصرفي لتقليل احتمالات تكرار مثل هذه الانهيارات مستقبلاً.

أثارت هذه الحالات من الإفلاس في الولايات المتحدة تساؤلات عن مدى تعرض المؤسسات المالية والشركات خارج الولايات المتحدة الأمريكية خاصة في أوروبا. ولعل هذا ما حصل بالفعل في نفس شهر مارس من عام 2023 من أزمة ثقة عصفت ببنك "كريدي سويس"، ثاني أكبر البنوك السويسرية، الذي شهدته سعر سهمه انخفاضاً كبيراً بنسبة تجاوزت 30%، وهو أدنى مستوى تاريخي له، بعد عمليات سحب كبيرة للأموال من قبل عملائه، مما دفع بالسلطة الرقابية في سويسرا إلى ترتيب عملية اندماج له مع أكبر بنوك سويسرا للحفاظ على الاستقرار المالي.

هذا، وتزداد هذه المخاوف في ظل التوقعات التي تشير إلى أن سياسة رفع أسعار الفائدة التي لجأت إليها العديد من البنوك المركزية حول العالم ولا تزال -حتى لحظة كتابة هذا الكتيب- والتي من المتوقع أن تصل إلى نحو 5% في العام الجاري 2023، قد لا تكون كافية لعودة معدلات التضخم إلى ما قبل تفشي جائحة كوفيد-19. ويكمن السبب الرئيس في ذلك إلى أن السياسة المذكورة تعالج جانباً من الظاهرة، وهو جانب الطلب، في حين أن الوجه الآخر للمشكلة هو جانب العرض والذي -كما أوضحنا سابقاً- تعرض إلى هزات كبيرة نتيجة لتعطل سلاسل الإمدادات خاصة المواد الأساسية. حيث من المعروف أن أسعار السلع تحددها عادةً قوى الطلب والعرض معاً.

بالتالي فإن استمرار رفع أسعار الفائدة دون إيجاد حلول ملموسة في جانب العرض، سينجم عنه انكماش في معدل نمو الاقتصاد العالمي قد يكون له آثار طويلة الأمد. لعل في مقدمة تلك الآثار ارتفاع معدلات البطالة وتدهور معيشة ملايين الأفراد في العالم خاصة في الدول النامية قليلة الموارد ومنخفضة الدخل والتي تعاني أساساً من تحديات مزمنة في التوظيف، والصحة والتعليم، والبنية التحتية، والطاقة، والأمن الغذائي، وغيرها.

#### 4.6 ما المتشابه وما المختلف بين أزمة السبعينيات والأزمة الحالية؟

في دراسة أجريت العام الماضي هدفت إلى تحديد أوجه التشابه والاختلاف بين ظاهرة الركود التضخمي التي حصلت في سبعينيات القرن الماضي، وبين ما يشهده الاقتصاد العالمي حالياً، خلّصت إلى أن من أهم أوجه التشابه بين الفترتين المذكورتين تتمحور في الأسباب والبيئة الاقتصادية السائدة، من قبيل ما يلي:

- ارتفاع أسعار الطاقة، وتقلبات جانب العرض، وتراكم الديون، والأوضاع المالية الهشة.
- التغييرات الكبيرة التي طرأت في الأسعار.
- السياسات النقدية المتشددة التي استخدمت لكبح جماح التضخم.
- حتى الدول المتضررة الرئيسة التي انطلقت منها الأزمة إبان السبعينيات هي نفسها حالياً (الولايات المتحدة الأمريكية، وأوروبا) ومن ثم انتشارها إلى العديد من دول العالم.

أما أوجه الاختلاف بينهما فتتلخص بما يلي:

- مدى استعداد السلطات لظاهرة الركود التضخمي. فبالنظر إلى الأزمة الحالية، يلاحظ ارتفاع مستوى الاستعداد نسبياً مقارنةً بفترة السبعينيات، خاصة ان عدداً من الدول قد استخدمت خلال السنوات القليلة الماضية سياسة "استهداف التضخم" (Inflation targeting) (وهي سياسة نقدية تهدف إلى السيطرة على التضخم والحفاظ على معدلات النمو الاقتصادي عند المستويات المطلوبة).
- مدى مرونة سوق العمل (الأجور).
- توقعات التضخم.



## 7. دروس مستوحاة من التجارب السابقة والحالية: خيارات للمستقبل

يشير التحليل السابق إلى عدة حقائق مهمة حول ثنائية الركود التضخمي:

أولاً، من المهم ملاحظة أن الركود التضخمي ظاهرة نادرة نسبياً، حيث تم تسجيل حالات معينة بمناطق محددة خلال فترات متقطعة عبر التاريخ الحديث.

ثانياً، أن تشخيص ظاهرة الركود التضخمي يكون بالاعتماد على أعراضه، والمتمثلة في ثنائية ارتفاع الأسعار وضعف النمو، فيما تبقى مسبباته الأصلية متنوعة باختلاف الزمان والمكان والسياق.

ثالثاً، تتطلب معالجة ظاهرة الركود التضخمي البحث في الجذور الأصلية للأزمة حتى يتم توصيف مزيج السياسات الاقتصادية المناسب للعلاج. بعض الأسباب تعود إلى عوامل خارجية (أي تتعلق بالأوضاع العالمية أو الإقليمية)، والبعض الآخر تعود إلى عوامل داخلية (أي تتعلق بمعطيات الاقتصاد الوطني). ومن المؤكد أن قدرة الدولة على التعاطي مع العوامل الداخلية تكون أعلى وأكثر مرونة مقارنة بالعوامل الخارجية. على أي حال، في كلتا الحالتين، ينبغي على صناع القرار معالجة الأسباب التي أدت إلى بروز الضغوط التضخمية والتباطؤ الاقتصادي.

بنحو عام، يتضح مما سبق، أن الركود التضخمي يعد من الظواهر الاقتصادية الأكثر تعقيداً والأصعب حلاً بسبب الثنائية التي تنطوي عليها وهي وجود الركود والتضخم في آن واحد، في وقت يشكل كل منهما تحدياً كبيراً قائماً بذاته لأي اقتصاد، خاصة بالنسبة للدول النامية منخفضة الدخل التي تفتقر إلى الموارد اللازمة لتلبية احتياجات الأفراد ومشاريع التنمية، وكذلك تفتقر إلى أدوات السياسة النقدية والمالية والتجارية الفعالة لمعالجة الآثار الناجمة عن الركود التضخمي.

**والسؤال الآن:** ما الدروس المستوحاة من تجربة الركود التضخمي في سبعينيات القرن الماضي وفي الوقت الحاضر لمعالجة ظاهرة الركود التضخمي التي يشهدها العالم حالياً، وكذلك للمستقبل؟ فيما يلي خمسة دروس رئيسية:

**الدرس الأول:** بدايةً، لم تعد الأزمات التي تحصل في بعض دول العالم خاصة المتقدمة منها محدودة بتلك الدول، بل غالباً ما تكون عابرة للحدود في ظل ارتفاع وتيرة العولمة التجارية والمالية. هذا الوضع أدى إلى أن تتخذ الدول الأخرى -المتأثرة بالأزمات الخارجية- سياسات نقدية أو مالية متناسقة إلى حد كبير ما نجم عن ذلك بالنتيجة أثراً كبيراً على مستوى الاقتصاد العالمي. عليه، على كل دولة رصد المتغيرات الحاصلة في الاقتصاد العالمي واتخاذ التدابير الاستباقية لتقليل تداعيات أية أزمات محتملة على اقتصادها المحلي.

**الدرس الثاني:** لعل من بين الدروس المبكرة المستوحاة من الأحداث الأخيرة في الولايات المتحدة الأمريكية هو الحاجة المستمرة لمراجعة الأطر التنظيمية والحوكمة سواء على مستوى السلطات الرقابية والتنظيمية نفسها، أو المؤسسات المالية والمصرفية، حيث بات القطاع المالي والمصرفي عاملاً أساسياً للاستقرار المالي والاقتصادي. كما أظهرت الانهيارات التي شهدتها كبرى البنوك الأمريكية الحاجة أيضاً لتقييم الآثار المترتبة على السياسات المالية والمصرفية التي تقوم بها السلطات المختصة لمعالجة الأزمات التي قد تتعرض إليها وكما حصل في عام 2022 والعام الجاري 2023 حينما لجأت الحكومة الأمريكية والعديد من حكومات دول العالم إلى رفع متوالي لأسعار الفائدة لكبح التضخم. فقد تقتضي الحكمة إجراء مراقبة دقيقة لأوضاع السوق واتخاذ تدابير استباقية وعاجلة للحيلولة دون أن تولد تلك السياسات النقدية والمصرفية تحديات جديدة ما تعقد المشهد الاقتصادي المحلي أو الدولي.

**الدرس الثالث:** في أوقات التضخم المرتفع، يتوجب على صناع القرار اتخاذ تدابير فعالة وأنية (دون تأجيل) لكبحه وعدم تركه يتفاقم. فبالنسبة للسياسة النقدية، على البنوك المركزية اتخاذ التدابير العاجلة، وبطريقة وقائية (Preventive) لتجنب فقدان الثقة في التزاماتها نحو تحقيق استقرار الأسعار من خلال استهداف التضخم، ومنع انفلات توقعات التضخم. بالتوازي، ينبغي تفعيل السياسة المالية خاصة في ظل المحاولة الصعبة للسلطات النقدية كسب ثقة الأسواق في إمكانية احتواء التضخم. في هذا السياق، من الضروري إيلاء الاهتمام بالحيز المالي في مثل هذه الأوقات، حيث سيطلب الأمر في حالات التباطؤ الاقتصادي تدخل الدولة من خلال الانفاق خاصة التحويلات الاجتماعية لمساعدة الفئات محدودة الدخل الأكثر تعرضاً والحفاظ على مستوى معيشة مقبول وآمن لها.

إن، المهم هو تقليل أثر السياسات الهادفة لكبح جماح التضخم على الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال اتباع سياسات تستهدف جانبي الطلب والعرض معاً، مع ضمان التناسق بين معالجات التحديين (التضخم والركود) للحيلولة دون تضاربها، بل ان تنجح تلك السياسات الى تحقيق نتيجة مشتركة، مؤداها: الحفاظ على معدلات تضخم مقبولة لا تقلل من القيمة الحقيقية (أي القوة الشرائية) للعملة المحلية، وفي ذات الوقت الحفاظ على معدلات توظيف مقبولة.

**الدرس الرابع:** بالاتصال مع أعلاه، لا بد ان يترافق مع السياسات الاقتصادية (النقدية والمالية) لمواجهة الآثار المترتبة على الركود التضخمي سياسات موازية في القطاعات الأخرى، مثل سوق العمل، حيث من الضروري اتخاذ تدابير تهدف نحو

زيادة المشاركة في سوق العمل من أجل تقليل البطالة التي قد ترتفع في مثل هذه الأوضاع. كذلك قد يستدعي الأمر تعزيز التجارة البينية مع دول المنطقة.

**الدرس الخامس:** ان التدابير سألفة الذكر لمعالجة ظاهرة الركود التضخمي على المدى القصير والمتوسط ينبغي ألا تكون على حساب تدابير هيكلية على الأمد الطويل، تنطلق من رؤية عالمية مشتركة نحو تعزيز درجة التكامل الإقليمي والدولي خاصة في مجال سلاسل الإمداد، وفي مجال الطاقة والمواد الأساسية الأخرى، والعمل الجاد لإعادة تشكيل النظام الاقتصادي الدولي ليكون متعدد الأطراف ويقوم على أساس المنافسة العادلة، وتوفير الفرص أمام الدول النامية والفقيرة والمقلية بالديون للنهوض بإمكاناتها وفعاليتها منتجتها إلى الأسواق الدولية.

### **كلمة ختامية:**

لعل الوصفة الأمثل لتعزيز مَنعة الاقتصادات العربية أزاء الصدمات والأزمات الاقتصادية كالركود التضخمي، أو التقليل من آثارها السلبية إن حصلت، تكمن في التنوع الاقتصادي، وزيادة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج التي لا تقتصر على إنتاجية عصري العمل ورأس المال، بل تطال جوانب اقتصاد المعرفة، وتعزيز مهارات العاملين وبناء القدرات في المؤسسات العامة، وتوظيف التقنيات الحديثة في مختلف مجالات الحياة والأعمال، وبناء الرؤى والخطط الإستراتيجية التي تستهدف القطاعات ذات القيمة المضافة العالية، وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية إليها، وتعزيز تنافسية المنتج المحلي في الأسواق العالمية من خلال تعزيز المحتوى الفني للصادرات. وهذا كله يتطلب الاهتمام بقطاعي التعليم، والصحة، وتعزيز بيئة الأعمال، والاهتمام بقضايا الحوكمة الجيدة للشركات، وتقوية البيئة التشريعية والقانونية ذات الأثر المباشر وغير المباشر على الاقتصاد.

## قائمة المراجع والقراءات المقترحة

### المراجع باللغة العربية

البيحيصي، محمد خليل (2018) "ظاهرة الركود التضخمي في الدول المتقدمة: بين النظرية والتطبيق"، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة.

محي الدين، محمود، "أرجوك لا تقل إنه ركود تضخمي"! جريدة الشرق الأوسط. الأربعاء 20 أكتوبر 2021، العدد 15667.

### المراجع باللغة الإنجليزية

Alvarez, J., Bluedorn, J., Hansen, N., Huang, Y., Pugacheva, E., and Sollaci, A. (2022). Wage-Price Spirals: What is the Historical Evidence? WP/22/221.

Amadeo, K. (2022) "Fed Funds Rate History: Its Highs, Lows, and Charts", Available at: <http://www.federalreserve.gov/econres/notes/notes/fed-funds-rate-history-its-highs-lows-and-charts.htm> (thebalancemoney.com) (Accessed 25 February 2023).

Barsky, R. B., and Kilian, L. (2000). A Monetary Explanation of the Great Stagflation of the 1970s.

Baxter, M., and Crucini, M. J. (1993). Explaining the worldwide decline in real interest rates, 1870-1989. *The Journal of Political Economy*, 101(6), 1061-1088.

Blinder, A. S. (2013). *Economic policy and the great stagflation*. Elsevier.

Blinder, A. S., and Rudd, J. B. (2013). The supply-shock explanation of the great stagflation revisited. In *The Great Inflation: The rebirth of modern central banking* (pp. 119-175). University of Chicago Press.

Brenner, R. (2013). *The Economics of Global Turbulence*. London, UK: Verso.

Bruno, M., and Sachs, J. D. (2013). Economics of worldwide stagflation. In *Economics of Worldwide Stagflation*. Harvard University Press.

Corbett, M. (2023) "Oil Shock of 1973–74", Federal Reserve Bank of Boston, Oil Shock of 1973–74 | Federal Reserve History.

Coyne, J.F. (2009) "The Return of the Great Depression: A Guide to the Coming Economic Crisis".

Eichengreen, B. (2018). *The populist temptation: Economic grievance and political reaction in the modern era*. Oxford University Press.

Federal Reserve Bank of San Francisco. "How did the Fed change its approach to monetary policy in the late 1970s and early 1980s?"

Ferguson, N., Manela, E., and Sargent, D. J. (Eds.). (2011). *The shock of the global: the 1970s in perspective*. Belknap Press.

Flitter, E., and Copeland, R. (2023) "Silicon Valley Bank Fails After Run on Deposits", *The New York Times*. Published on March 10, 2023, Updated March 14, 2023.

Friedman, M. (1982). Monetary policy: Theory and practice. *Journal of Money, Credit and Banking*, 14(1), 98-118.

Gagnon, J. (2014). *The global economy since 1945*. Cambridge University Press.

Grubb, D., Jackman, R., and Layard, R. (1982). Causes of the current stagflation. *The Review of Economic Studies*, 49(5), 707-730.

Guenette, J.D., Kose, M.A., and Sugawara, N. (2022) "Is a Global recession Imminent?", *EFI Policy Note 4*, World Bank Group.

Ha, J., Kose, M., and Ohnsorge, F. (2022) "Today's global economy is eerily similar to the 1970s, but governments can still escape a stagflation episode", *BROOKINGS*.

Illien, N. (2023) "Credit Suisse stock slump triggers close monitoring by regulators", Available at <https://www.reuters.com/business/finance/credit-suisse-shares-drop-fresh-record-low-cds-widen-2023-03-15/> (Accessed 19 March 2023).

IMF (2019). Stagflation. Available at <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19/Stagflation> (Accessed 20 March 2023).

IMF, *World Economic Outlook Updates*, January 2021.

Jones, A. (2019). The economic consequences of stagflation in the 1970s. *Economic Review*, 32(1), 75-83.

Modigliani, F., and Papademos, L. (1978). Optimal demand policies against stagflation. *Review of World Economics*, 114(4), 736-782.

Olson, M. (1982). Stagflation and the Political Economy of the Decline in Productivity. *The American economic review*, 72(2), 143-148.

Siegfried, D. (2008). *The Great Inflation and Its Aftermath: The Past and Future of American Affluence*. *Booklist*, 105(4), 18-19.

What is stagflation? Here's why it matters and what you should know. Available at <https://www.washingtonpost.com/business/2022/06/08/what-is-stag%EF%AC%82ation/> (Accessed 20 March 2023).

<https://pixabay.com/> جميع الصور المستخدمة في هذا الكتيب تم تحميلها من موقع

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي  
يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

شبكة المعرفة

ص.ب. 2818

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (+9712)

فاكس رقم: 6326454 (+9712)

البريد الإلكتروني: [Publications@amfad.org.ae](mailto:Publications@amfad.org.ae)

متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الإنترنت:

<https://www.amf.org.ae>





صندوق النقد العربي  
ARAB MONETARY FUND

Arab Monetary Fund Building  
Corniche Street  
Abu Dhabi, United Arab Emirates  
P.O Box 2818  
[www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)