

السياسة النقدية

[For English](#)

[For French](#)

ان السياسة النقدية لها هدف مزدوج: استقرار العملة والتشغيل الشامل. يبدو هذان الهدفان متناقضين ، ولكن يمكن أيضا أن يصبحا متكاملين. فهما متناقضان من حيث أن التوسع النقدي يهدد الاستقرار الاقتصادي ولكنه يعزز العمالة بشكل عام؛ في حين أن الحد من التوسع النقدي يعزز الاستقرار ولكنه يهدد العمالة.

وهما متكاملان عندما يحبذ الاستقرار الاقتصادي الاستثمار وبالتالي العمالة؛ وعلى نحو مماثل، فإن غياب البطالة يعزز النمو والطلب الكلي.

ويخضع كل ذلك لتوازنات دقيقة تفرضها الظروف الاقتصادية.

1. لذلك ، فإن الاعتقاد بأن استقرار الأسعار المطلق هو في شتى الحالات انتصار عظيم ، وقد يوفر دائما الكثير من الفوائد بتكلفة قليلة ، يعتمد على الأسطورة بدلا من الأدلة. إذ تشير الأدلة إلى مسار مختلف: ان الفوائد المتوقعة من استقرار الأسعار هي متقلبة جدا ؛ وتكلفة الوصول إليها كبيرة. والغياب المطلق للتضخم ليس بالأمر الجيد ، حتى على المدى البعيد.

2. والأهم من ذلك، يبدو أن هذا النموذج يؤدي إلى الخلط بين دورة الأعمال والاستثمار في المدى البعيد، مصحوبا بسوء فهم لما يمكن أو لا يمكن للسياسة النقدية القيام به. ومن المؤكد أنها فعالة في التغلب على بعض التشوهات في السوق؛ ولكنها لا تستطيع بأي حال من الأحوال التعويض عن الأساسيات على المدى الطويل.

3. لا أحد يدعي أن تخفيض سعر الصرف هو دائما وفي كل مكان أمر جيد لتنشيط الاقتصاد. ولكن ما يمكن قوله من التجربة هو أن إمكانية انتهاج سياسة نقدية مستقلة، تقوم على سعر صرف مرن، أمر مهم بقدر ما نبدأ من قاعدة تضخم منخفض ويكون ارتفاع الأسعار محصورا بتوافر قدرة إنتاجية جيدة؛ وهي الظروف التي يرغب المرء عندها في خفض أسعار الفائدة من أجل تعزيز الإنتاج والنمو.

4. ومع ذلك ، عندما نشكك في إمكانيات النمو السريع ، فإننا نخاطر بالاندماج في مجموعة لا نشاركها وجهات نظرها على الإطلاق إذ تعتقد أن السيطرة على التضخم هي الأولوية الوحيدة

للسياسة النقدية ؛ وأنه لا يمكن القيام بأي شيء لمكافحة الركود والبطالة. هذا الاعتقاد قوي بشكل خاص لدى مديرين البنوك المركزية ويسبب معاناة هائلة وغير ضرورية في قسم كبير من العالم.

5. أولاً ، ينبغي اعتماد معدل تضخم منخفض ولكن ليس صفر. دعنا نقول 3% أو 4% - وهذا يكفي لاستيعاب معظم تخفيضات الأجور التي يتطلبها السوق - في حين أن تكلفة التضخم لا تزال منخفضة. وهذا يندرج من نظرية "هدف التضخم" بنسبة 2% في الأوقات العادية، ولكنه لن يكون كافياً في أوقات الأزمات.

6. ومع ذلك ، لا تؤثر السياسة النقدية على التضخم إلا بعد فترة زمنية (بين سنة وستينين) ؛ لهذا السبب من المفيد أن يكون لدينا هدف وسيط أكثر مرونة. ويمكن أن تمتد هذه الفترة إلى عدة سنوات قبل أن يدرك السوق ضعف العملة إذا اختارت السلطات الدفاع عنها عن طريق زيادة أسعار الفائدة والموافقة على العجز المزدوج.

7. تتمثل الاستراتيجية العقلانية في تنسيق البطالة حول المستوى الذي يتوافق مع أفضل تقدير للتضخم المستقر المرغوب اعتماده ؛ حتى مع الاعتراف بأن هذه التقديرات تقريبية ؛ وأن هيكل الاقتصاد يتغير بمرور الوقت في جميع الحالات.

8. وبالتالي ، يجب أن يكون المرء مستعداً لتعديل هدف "البطالة" نزولاً أو صعوداً إذا كان أداء التضخم أفضل أو أسوأ من المتوقع ؛ وبطبيعة الحال، إذا كانت أخطاء الماضي قد دفعت التضخم إلى أعلى أو أقل من هدفه العقلاني، فينبغي للسياسة النقدية أن تبذل قصارى جهدها لاخته إلى المستوى المطلوب.

9. تتطلب فرص المضاربة أن تكون العملة ضعيفة بشكل واضح ولكنها لم تتعرض للهجوم بعد. ينطبق المثل التالي بشكل منهجي في هذه الظروف "إذا كان هناك شيء يمكن أن يحدث لعملة ما ، فعادة ما يحدث". لا تعتاد أسواق الصرف الأجنبي على إعطاء الآخرين فائدة الشك. إن العملة التي من الواضح أنها محصنة لن تتعرض للهجوم أبداً، والعملة الضعيفة بشكل واضح تقع دائماً فريسة المضاربة. من المؤكد أن النقد العائم أكثر فعالية لدفع الاقتصاد. ولكن ليس أقل يقيناً أن أسواق الصرف في الخارج تبحث عن أدنى ضعف لدى الغير للانقضاد عليه والاستفادة منه.

Monetary Policy

The Monetary policy has a dual objective: currency stability and full employment. These two objectives seem contradictory, but they can also be complementary. They are contradictory in that monetary expansion threatens stability but generally promotes employment; while the restriction of the money supply promotes stability but threatens employment.

They are complementary because economic stability favors investment and consequently employment; similarly, the absence of unemployment promotes growth and aggregate demand.

But all is about balance.

1. However, to believe that absolute price stability is a great victory, that it always provides a lot of benefits at little cost, is based on myth rather than evidence. The evidence, on the other hand, points to a different path: The benefits of price stability are volatile; The cost to get there is great; And zero inflation is not a good thing, even in the long run.

2. More importantly, this paradigm seems to lead to confusion between the business cycle and the long run, accompanied by a misunderstanding of what monetary policy can or cannot do. It is certainly effective in overcoming certain market distortions; but can in no way compensate the fundamentals in the long term.

3. No one claims that devaluing the currency is always and everywhere a good thing. What can be said from experience is that the possibility of pursuing an independent monetary policy, based on a flexible exchange rate, is important insofar as one starts from a base of low inflation and the rise in prices is contained by the availability of good productive capacity. Conditions under which one would like to lower interest rates in order to boost production and growth.

4. However, to be skeptical about the possibilities of rapid growth, one risks being assimilated to a group whose views we do not share at all and who believes that controlling inflation is the only priority of monetary policy; that

nothing can be done to combat recession and unemployment. This belief is particularly strong among central bank executives and is causing enormous and unnecessary suffering in much of the world.

5. First, a low but not zero inflation rate should be adopted. Let's say 3% or 4% – that's enough to accommodate most of the wage cuts that the market requires – while the cost of inflation is still very low. This refers to an “inflation target” of 2% in normal times, but which will prove insufficient in times of crisis.

6. However, monetary policy affects inflation only after a certain period of time (between one and two years); that’s why it's helpful to have a more flexible intermediate goal. This period can extend to several years before the market perceives the weakness of the currency if the authorities choose to defend it by increasing interest rates and admit the double deficit.

7. A rational strategy is to adjust unemployment around the level that corresponds to the best estimate of stable inflation; even acknowledging that these estimates are approximate; and that the structure of the economy changes over time in all cases.

8. Thus, one must be prepared to adjust the "unemployment" target downwards or upwards if the performance of inflation is better or worse than expected; And of course, if past mistakes have pushed inflation above or below its rational target, monetary policy should do its best to bring it down to the desired level.

9. Speculative opportunities require that a currency is clearly vulnerable but not yet under attack. There's a kind of saying that goes by such a situation "if something can happen to a currency, it usually will." Foreign exchange markets are not used to giving others the benefit of the doubt. A currency that is clearly invulnerable will never be attacked, and a currency that is clearly vulnerable would always fall prey to speculation. Certainly, a floating rate is more efficient to drive the economy; but it is no less certain that foreign exchange markets are on the lookout for the slightest weakness.

Politique monétaire

La politique monétaire a un double objectif : la stabilité de la monnaie et le plein emploi. Ces deux objectifs paraissent contradictoires mais ils peuvent être aussi complémentaires. Ils sont contradictoires du fait que l'expansion monétaire menace la stabilité mais favorise en général l'emploi ; alors que la restriction de la masse monétaire favorise la stabilité mais menace l'emploi.

Ils sont complémentaires dans la mesure où la stabilité économique favorise l'investissement et par conséquent l'emploi ; de même que l'absence de chômage favorise la croissance et la demande globale.

Mais tout est dans la mesure.

1. Cependant croire que la stabilité absolue des prix est une grande victoire, qu'elle procure quel que soit la conjoncture un plein d'avantages à peu de frais, repose sur un mythe plutôt que sur l'évidence. L'évidence du reste indique une tout autre voie : Les bénéfices de la stabilité des prix sont volatiles ; le cout pour y arriver est grand ; et l'inflation zéro n'est pas une bonne chose même sur le long terme.
2. Plus important encore ce paradigme semble entrainer une confusion entre le cycle des affaires et le long terme accompagnée d'une incompréhension de ce que la politique monétaire peut ou ne peut pas faire. Elle est certainement efficace pour pallier a certaines distorsions du marché ; mais ne peut en aucun cas compenser durablement les fondamentaux.
3. Personne ne prétend que dévaluer la monnaie est toujours et partout une bonne chose. Ce qu'on peut dire, fruit de l'expérience, est que la possibilité de suivre une politique monétaire indépendante, qui se base sur un taux de change flexible, est importante dans la mesure où l'on démarre d'une base de faible inflation et que la hausse des prix est contenue par disponibilité d'une bonne capacité de production. Conditions dans lesquelles on voudrait de prime abord baisser les taux d'intérêt pour dynamiser la production et booster la croissance.

4. Cependant si l'on est sceptique sur les possibilités d'une croissance rapide on risque d'être assimilé à un groupe dont nous ne partageons nullement le point de vue et qui croit alors que maîtriser l'inflation est la seule priorité de la politique monétaire ; que rien ne peut être fait pour combattre la récession et le chômage. Cette croyance est particulièrement forte parmi les responsables dans les banques centrales et cause une souffrance énorme et inutile dans une grande partie du monde.

5. Il faudrait premièrement adopter un taux d'inflation bas mais non nul. Disons 3% ou 4% - C'est assez pour accommoder la plupart des coupes de salaires que nécessite le marché – alors que le cout de l'inflation est encore très bas. Ce taux se réfère à un "objectif inflation" que l'on estime en temps normal à 2% mais qui serait insuffisant en temps de crise.

6. Cependant la politique monétaire affecte l'inflation seulement après un certain laps de temps assez long (généralement un à deux ans) ; c'est pourquoi il est utile d'avoir un objectif intermédiaire plus flexible. Cette période peut s'étendre à plusieurs années avant que le marché ne perçoive la faiblesse de la monnaie si les autorités choisissent de la défendre par la hausse des taux d'intérêt et admettent le double déficit.

7. Une stratégie raisonnable consiste à ajuster le chômage autour du niveau qui correspond à la meilleure estimation souhaitable d'une inflation stable ; même en reconnaissant que ces estimations sont approximatives ; et que la structure de l'économie change à travers le temps dans tous les cas.

8. Ainsi il faut être prêt à ajuster l'objectif "chômage" vers le bas ou le haut si la performance de l'inflation est meilleure ou pire que ce que l'on attendait ; et bien sûr si des erreurs passées ont poussé l'inflation au-dessus ou au-dessous de son objectif rationnel, la politique monétaire doit faire son possible de la ramener au niveau voulu.

9. Les possibilités de spéculation exigent qu'une monnaie soit clairement vulnérable mais pas encore l'objet d'une attaque. Il y a un adage concernant cette situation "si quelque chose peut arriver à une monnaie, généralement il arrive" Les marchés de change étrangers n'ont pas l'habitude d'accorder aux autres le bénéfice du doute. Une monnaie clairement invulnérable ne sera jamais attaquée et une monnaie clairement vulnérable tomberait toujours sous les feux de la spéculation. Il est certain qu'un cours flottant est souhaitable ; mais il est non moins certain que les marchés de change étrangers sont à l'affût de la moindre faiblesse.