

قبول واقع الركود المزمن

هناك حاجة إلى نهج جديدة للتعامل مع تباطؤ النمو وانخفاض أسعار الفائدة وغياب التضخم

لورانس سامرز

وانخفاض التضخم دون المستوى المستهدف طوال عقد من التعافي، أو استمرارية المستويات العالية من الدين الحكومي بأسعار فائدة حقيقية منخفضة جدا.

وفهم هذه التطورات وصوغ سياسات تستجيب لها بفعالية سيتطلبان على الأرجح أن يصمم الاقتصاديون ما يمكن أن يطلق عليه «الاقتصاد الكينزي القديم في ثوبه الجديد» استنادا إلى فكرة ألفين هانسن عن الركود المزمن في حقبة ما بعد الكساد الكبير. ويلخص هذا المقال الأساس الذي يدعو إلى تبني نهج جديدة إزاء الاقتصاديات الكلية عن طريق تسليط الضوء على التغيرات الهيكلية الكبيرة في اقتصاد العالم الصناعي، ويوضح منظور الركود المزمن، ويستخلص بعض الانعكاسات بالنسبة للسياسات.

شُح الاستثمارات

ما لم يحدث تغير في الاتجاهات السائدة الحالية، سيشهد عدد السكان الذين هم في سن العمل انخفاضا في بلدان العالم الصناعي خلال الجيل التالي، كما سينخفض عدد السكان الذين هم في سن العمل في الصين أيضا. وفي الوقت نفسه، أفضت الاتجاهات السائدة نحو زيادة مشاركة المرأة في القوة العاملة، على سبيل المثال، إلى زيادة عدد النساء العاملات في الولايات المتحدة في الوقت الحالي مقارنة بالرجال.

وتؤدي هذه التطورات الديمغرافية إلى زوال الطلب على السلع الرأسمالية الجديدة لتسليح قوة العمل المتنامية واستيعابها. ومما يعزز هذا الاتجاه ملاحظة حدوث انخفاض حاد في المبلغ المدخر المطلوب لشراء كمية معينة من السلع الرأسمالية، نتيجة الانخفاض الحاد في الأسعار النسبية للمعدات، ولا سيما في مجال تكنولوجيا المعلومات. فاليوم، أصبح لدى هاتف الآيفون الذي يبلغ ثمنه ٥٠٠ دولار قدرة حاسوبية أكبر مما كانت لدى الحاسوب الفائق الذي أنتجته شركة كراي منذ جيل مضى. وبالإضافة إلى انخفاض أسعار السلع الرأسمالية، يُشجع الاتجاه الهبوطي في أسعارها إلى تأجيل الاستثمار.

وبالإضافة إلى ذلك، ارتبطت الثورة التكنولوجية بتجزؤ أوسع للاقتصاد. فقد أدت التجارة الإلكترونية إلى انخفاض الطلب على متاجر التسوق، وأدت الحوسبة السحابية إلى انخفاض الطلب على الحيز المكتبي عن طريق إزالة الحاجة إلى خزائن حفظ الملفات، مما سمح بإضفاء طابع شخصي على المكاتب بضغطه زر، وينطبق ذلك حتى على الصور العائلية المعلقة على الجدران.



الصورة: RALPH SWANG

أحد الفروق الأساسية بين نظريات العلوم الطبيعية ونظريات العلوم الاجتماعية يتمثل في أن نظريات العلوم الطبيعية، إن ثبتت صحتها، تظل صالحة لكل زمان ومكان. وعلى النقيض، تعتمد صحة النظريات الاقتصادية على السياق. فقد كانت نظرية مالتوس عن توفر الغذاء صالحة للألفيات التي سبقت صوغه للنظرية، ولكنها لم تكن صالحة لحقبة ما بعد الثورة الصناعية. وكانت أفكار كينز صالحة خلال فترة الكساد الكبير أكثر مما كانت عليه خلال الفترة التضخمية التي شهدتها سبعينات القرن الماضي.

وتتزايد قناعتني بأن النظريات الاقتصادية الكلية الحالية، التي تقوم على فرضية أن السياسة النقدية يمكن أن تحدد معدل التضخم، قد لا تكون مناسبة للواقع الاقتصادي الحالي وبالتالي تقدم وصفات تضليلية على مستوى السياسات. فقد فشلت في توقع التباطؤ الانكماش في اليابان الذي بدأ في عام ١٩٩٠، أو الأزمة المالية العالمية وتباطؤ التعافي

تتزايد قناعتني بأن النظريات الاقتصادية الكلية الحالية، التي تقوم على فرضية أن السياسة النقدية يمكن أن تحدد معدل التضخم، قد لا تكون مناسبة للواقع الاقتصادي الحالي.

الركود المزمّن

استنادا إلى مجموعة مختلفة إلى حد ما من العوامل، وصف ألفين هانسن، أستاذ الاقتصاد بجامعة هارفارد، عجز الاستثمارات الخاصة عن الاستيعاب الكامل للمدخرات الخاصة باسم «الركود المزمّن» بسبب الخوف من أن ذلك سيؤدي إلى عدم كفاية الطلب.

وهناك عدد من الأشياء التي نتوقع رؤيتها إن كان الركود المزمّن قد بدأ بالفعل في السنوات الأخيرة. أولا، زيادة المعروض من المدخرات وانخفاض مستوى الطلب سيؤديان إلى انخفاض أسعار الفائدة. وبالفعل، سلكت أسعار الفائدة الحقيقية اتجاها نزوليا وفقا لجميع المقاييس تقريبا خلال السنوات العشرين الماضية، حتى مع زيادة عجز الميزانيات. وهذا ما رأيناه في القيم السالبة لأسعار الفائدة الحقيقية في بلدان العالم الصناعي على الرغم من الزيادات الكبيرة في الدين الحكومي.

وثانيا، يمكن أن نتوقع أن تؤدي الصعوبات في استيعاب المدخرات إلى انخفاض النمو وصعوبة في تحقيق التضخم المستهدف. وهذا ما لاحظناه. ففي الوقت الحالي، لا تتوقع الأسواق أن يحقق أي بلد من بلدان العالم الصناعي نسبة التضخم المستهدفة البالغة 2٪. وعلى الرغم من انخفاض أسعار الفائدة بشكل غير مسبوق ووصول العجز إلى أعلى مستوياته على الإطلاق بعد أكثر من عقد من التعافي، فإن النمو لا يزال ضعيفا. وجدير بالذكر أن البنوك المركزية رأّت أنه من الصعب رفع أسعار الفائدة ولا تزال تعتمد على زخم التعافي - على خلاف آراء الذين فسروا انخفاض أسعار الفائدة بعد الركود بالإشارة إلى «التأثيرات المعاكسة».

وثالثا، تزامن النمو المخيب للأمال مع استمرار انخفاض التضخم دون المستوى المتوقع مرة تلو الأخرى بما يثير الدهشة. ويُعلم أساتذة الاقتصاد طلابهم المبتدئين أن انخفاض الكمية وتراجع الأسعار يشيران إلى انخفاض الطلب. ولو كان السبب الرئيسي لهذا الركود، على النحو الذي يراه الكثيرون، هو أداء الإنتاجية المخيب للأمال، لكان المتوقع أن نرى الأسعار ترتفع لا تنخفض. ومع عدم تطبيق سياسات استثنائية، قد يكون الانكماش جاريا.

ورابعا، فإن الفترات التي شهدت انكماشًا وتباطؤًا في النمو شهدت أيضا تضخما في أسعار الأصول. فقد ارتفعت أسواق الأوراق المالية الأمريكية أربعة أضعاف منذ الأزمة، وعادت الأسعار الحقيقية للمنازل إلى مستويات الذروة السابقة تقريبا. وهذا ما نتوقعه في ظل الركود المزمّن، حيث تتجه المدخرات الوفيرة إلى الأصول القائمة؛ مما يؤدي مثلا

ويطلب أسلوب التكسير الهيدروليكي لاستخراج النفط والغاز الطبيعي رأس مال أقل بكثير من تقنيات الحفر التقليدية، وتيسر تكنولوجيا المعلومات استهداف أماكن التقيب، مما يزيد من انخفاض الطلب على الاستثمار.

وتتيح التكنولوجيا الآن تقاسم كل شيء من الشقق (Airbnb) إلى الطائرات (NetJets) والملابس (Rent the Runway) والسيارات (Uber) بطرق لم نكن نتخيلها منذ عقد مضى. وأصبحت الأجيال الصاعدة تتطلع إلى السكن في شقق قليلة الأثاث وليس في منازل كبيرة.

ويذهب كثيرون إلى تزايد القوة الاحتكارية - على الأقل في الولايات المتحدة - مما أدى إلى تثبيط الاستثمارات الجديدة. وأدى تزايد امتلاك حق النقض بدون ضوابط إلى تباطؤ الاستثمار العام في البنية التحتية، الذي وصل مستواه على أساس صاف في الولايات المتحدة إلى أقل من نصف مستوياته السابقة.

وتتمثل حصيلة هذه التطورات في انخفاض الطلب على الاستثمار انخفاضا كبيرا، بصرف النظر عن مستويات أسعار الفائدة.

وفرة الادخارات

في الوقت الذي انخفض فيه الطلب على الاستثمار، اجتمع عدد من العوامل التي أدت إلى زيادة الادخار. فالجزء الأكبر من الدخل يذهب إلى فئات السكان الأعلى دخلا، وهي الفئات التي لديها نزعة أكبر للادخار. وزيادة ربحية الشركات مقترنة بانخفاض أسعار الفائدة تعني زيادة الأرباح المحتجزة لدى الشركات.

ويؤدي تزايد عدم اليقين المرتبط بتنامي الشكوك حول قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالمعاشات التقاعدية وارتفاع مخاطر حدوث زيادات ضريبية في المستقبل إلى زيادة الادخار. وبالمثل، يؤدي انخفاض نمو الدخل المتوقع في المستقبل إلى زيادة الحاجة إلى الادخار للمستقبل.

وتشديد القيود التنظيمية المالية والقيود الموروثة يعني أن تواجه الأسر المعيشية صعوبة أكبر في الاقتراض والإنفاق، مما يؤدي إلى زيادة الادخار الإجمالي. ويمكن أن يحدث ذلك إما لحماية المستهلك - كما يحدث مثلا عندما تؤدي زيادة الدفعات المقدمة الإلزامية إلى انخفاض القروض العقارية - أو بسبب الأعباء التنظيمية على الوسطاء الماليين عن طريق زيادة رأس المال الإلزامي، على سبيل المثال. وبالتالي، أدت التغييرات الهيكلية في الاقتصاد إلى زيادة الادخار وخفض الاستثمارات على السواء.

فعلى البنوك المركزية، التزاما بالمهام المنوطة بها، أن ترفع معدلات التضخم لا أن تخفضها. ويمثل ضمان تحقيق الاقتصادات لكامل إمكاناتها تحديا يأتي منطقيا قبل زيادة تلك الإمكانيات. فالاستقرار المالي معرض لمخاطر انخفاض الأسعار بنفس قدر تعرضه لمخاطر ارتفاعها. وتتمثل المشكلة على المدى المتوسط في الاستيعاب الكامل للمدخرات وليس مزاحمة الاستثمار.

وفي الوقت نفسه، من غير المرجح أن يكون لدى البنوك المركزية - في ظل أسعار فائدة سالبة بالفعل في اليابان وأوروبا ودون 2٪ في الولايات المتحدة - حيز كبير، بالمعايير التاريخية على الأقل، لمواجهة الصدمات المعاكسة. ودرجت بلدان العالم الصناعي على أن تواجه نوبات الكساد بخفض أسعار الفائدة بمقدار 5 نقاط مئوية.

إن بداية التصدي لأي تحديات جديدة هو الاعتراف بها. وهذا يعني قبول واقع الركود المزمع وتركيز حوارات السياسات على التحديات التي يفرضها. [FD](#)

لورانس سامرز الأستاذ بجامعة هارفارد الحائز على لقب أستاذية تشارلز إليوت الجامعية.

إلى زيادة نسب أسعار الأسهم إلى أرباحها ونسب أسعار العقارات إلى ريعها وتناقص علاوات الاستثمار على الديون طويلة الأجل.

ومبلغ علمي أنه لا توجد أي نظرية أخرى يمكن أن تفسر تباطؤ النمو أمام السياسات التوسعية المفرطة والتسارع الكبير في نمو ائتمان القطاع الخاص. فضعف نمو الإنتاجية يُتوقع أن يؤدي إلى زيادة تضخم أسعار الناتج وتراجع تضخم أسعار الأصول. وغالبا ما تؤدي زيادة المخاطر وعدم اليقين إلى انخفاض مضاعفات أسعار الأصول وليس زيادتها. ومن شأن أي انعكاسات مؤقتة للأزمة المالية أن تتسبب في تراجع التوسع الائتماني وانحدار منحنى العائد على عكس ما لاحظناه.

ما الذي ينبغي فعله؟

الديمغرافيا يمكن أن تكون مصيرا محتوما. وهناك عناصر أخرى كثيرة تتحرك مع الديمغرافيا لتهيئة بيئة تتسم بوفرة المدخرات التي تصاحبها مشكلة استيعابها. وهذه هي الصورة العاكسة للمشاكل الاقتصادية الكلية التي تعاملنا معها على مدى عقود.

جميع مطبوعات الصندوق

في بيئة بحثية متكاملة يدعمها

نظام تصفح يتميز بسهولة الاستخدام

و سبل البحث البديهية،

وخصائص إضفاء الطابع الشخصي.

ELIBRARY.IMF.ORG

صندوق النقد الدولي