

خطر الكساد

هويدان لين

انخفاض معدل النمو لفترة أطول

بالرغم من أن الناتج الممكن يصعب قياسه، فيمكن تقديره باستخدام دالة إنتاج — وهي عبارة عن نموذج اقتصادي يحسب ناتج الاقتصاد استناداً إلى المدخلات الأساسية (العمل ورأس المال) ومدى كفاءة استخدام تلك المدخلات. وتطبيق هذا النموذج على منطقة اليورو، تشير النتائج إلى أن احتمالات زيادة مدخلات العمل ورأس المال وكذلك زيادة كفاءة استخدامها لا تزال ضعيفة. لذلك يتوقع أن يرتفع معدل النمو في منطقة اليورو عند مستوى الطاقة الإنتاجية الكاملة ارتفاعاً طفيفاً من ٠,٧٪ خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ إلى حوالي ١,١٪ خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠، وهو مستوى أقل كثيراً عن متوسط النمو خلال الفترة ١٩٩٩-٢٠٠٧ الذي بلغ ١,٩٪.

علاوة على ذلك، تزداد أعداد السكان الأكبر سناً كنسبة من السكان ككل، بينما تتراجع نسبة السكان في سن العمل (١٥-٦٤). ونظراً لأن الميل إلى المشاركة في القوى العاملة يبدأ في التراجع بعد سن الخمسين، ينخفض في الوقت الحالي متوسط نسبة المشاركة في القوى العاملة. وفي الوقت نفسه، يتوقع أن يكون نمو مخزون رأس المال بطيئاً. ويرتفع مخزون رأس المال عندما يتجاوز حجم الاستثمارات معدل استهلاك المخزون (الإهلاك). ولكن لم يكن الوضع كذلك في منطقة اليورو، حيث ارتفع حجم الاستثمارات التجارية بمعدل متوسط منذ عام ٢٠١٣، ولم يصل إلى مستواه في عام ٢٠٠٨ إلا في عام ٢٠١٥ (راجع

الانحدار بين مستوى الناتج الحقيقي ومعدل النمو السكاني في منطقة اليورو منذ بداية الأزمة المالية العالمية. ونتيجة لذلك، توقف نصيب الفرد في الناتج عن النمو، ويبلغ الناتج في منطقة اليورو في الوقت الحالي ٤٠٠٠٠ دولار أمريكي للفرد فقط، أي دون مستواه في الولايات المتحدة بحوالي ١٦٠٠٠ دولار أمريكي، وذلك بعد استبعاد تأثير الفروق السعرية. وهذه هي الفجوة الأكبر على الإطلاق منذ عام ١٩٩١ الذي شهد بداية الاتحاد الاقتصادي والنقدي (الرسم البياني ١). ومنطقة اليورو ليست الوحيدة التي تأثرت بالأزمة. ففي الاقتصاد المتقدمة عموماً، يتوقع أن يرتفع معدل نمو الناتج الممكن — أي أكبر قدر من السلع والخدمات يستطيع الاقتصاد إنتاجه عند مستوى الطاقة الإنتاجية الكاملة — ارتفاعاً طفيفاً فقط وأن يظل دون مستويات ما قبل الأزمة خلال السنوات الخمس القادمة (راجع IMF, 2015). وضعف آفاق الأجل المتوسط على هذا النحو أمر مقلق للغاية بالنسبة لمنطقة اليورو على وجه الخصوص نظراً لارتفاع مستوى البطالة والدين العام والخاص في بعض البلدان الأعضاء. كذلك فإنه بعد عدة سنوات من تباطؤ النمو، أصبح المجال متاحاً للمناورة على صعيد السياسات محدوداً. وزيادة معدلات البطالة ومستوى الدين والقيود المفروضة على صناعات السياسات تجعل منطقة اليورو عرضة لصدمة قد تؤدي إلى فترة مطولة من تراجع النمو الاقتصادي — وهو ما يطلق عليه في الغالب مصطلح «الكساد».

استمرار المشكلات الاقتصادية في منطقة اليورو يجعلها عرضة لتباطؤ مطول في النمو الاقتصادي.

رسم جرافيتي على جدران مصنع قبعات مهجور، مدينة بورتو، البرتغال.

الرسم البياني ٢). وبعبارة أخرى، لا تزال منطقة اليورو تعاني من تراجع كبير في أعداد العاملين وفي حجم الاستثمارات.

وتعاني المنطقة أيضا من ضعف نمو الإنتاجية (أي الناتج لكل عامل في الساعة). وتشير الدراسات التجريبية إلى أن السبب الأكبر وراء اتساع فجوة الإنتاجية بين منطقة اليورو والولايات المتحدة هو التقدم البطيء في زيادة كفاءة استخدام مدخلي العمل ورأس المال في منطقة اليورو، لا سيما في قطاع الخدمات. غير أن التباطؤ في زيادة الكفاءة

تراجع النمو المحتمل يصعب معه خفض مستوى الدين.

وتراجع نمو الإنتاجية في قطاع الخدمات يعكسان بدورهما التأخر في تطبيق ونشر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. وعلى عكس الولايات المتحدة الذي تجاوز فيها الناتج لكل موظف في قطاع الخدمات ذروة ما قبل الأزمة، كان النمو في منطقة اليورو تدريجيا ولا تزال الإنتاجية دون ذروة ما قبل الأزمة في بلدان مثل ألمانيا وإيطاليا.

وفضلا على ذلك، يرجح تراجع مكاسب الكفاءة في استخدام مدخلي العمل ورأس المال في الولايات المتحدة مستقبلا، مما قد يؤثر على الاقتصادات المتقدمة الأخرى (راجع IMF, 2015). كذلك يستلزم تطبيق الابتكارات وتشجيع استخدامها قدرا من المرونة والقدرة على التكيف. وإذا لم تتخذ منطقة اليورو إجراءات سريعة لمعالجة مشكلاتها الهيكلية — مثل صعوبة فصل العمال أو خفض المرتبات وبيئة الأعمال غير المواتية لإنشاء شركات جديدة — قد يتأخر تعميم استخدام التكنولوجيا الجديدة.

استمرار تبعات الأزمات

غير أن بعض المشكلات سبقت وقوع الأزمة، مثل ارتفاع معدل البطالة ومستوى الدين العام والخاص. وفي حين أن أي ارتفاع متواضع في مستويات النمو سيسهم في معالجة هذه المشكلات إلى حد ما، ستظل البطالة والديون عبئا على النمو الاقتصادي ما لم تنفذ سياسات حاسمة بهدف تحسين آفاق النمو وتنشيط الاستثمار. فارتفاع مستوى الديون قد يعطل تنفيذ استثمارات جديدة، كما أن ارتفاع معدل البطالة قد يعوق تنمية رأس المال البشري (من خلال تباطؤ الاستثمارات في التعليم والصحة، على سبيل المثال).

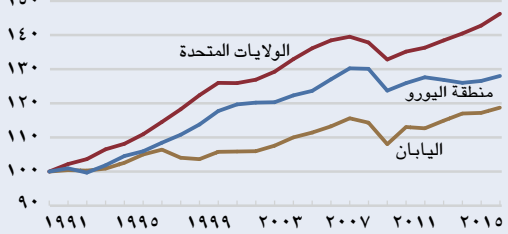
ولا يزال معدل البطالة في منطقة اليورو مرتفعا، لا سيما بطالة الشباب والعاطلين عن العمل منذ فترة طويلة، مما يزيد من خطر تآكل المهارات واستمرار ارتفاع معدل البطالة. ورغم التحسن الأخير، لا يزال معدل البطالة أعلى من ١٠٪ في منطقة اليورو وأعلى من ذلك كثيرا في بعض البلدان — حيث يبلغ ٢٥٪ تقريبا في اليونان، على سبيل المثال. وفقد أكثر من نصف العاطلين في منطقة اليورو وظائفهم منذ أكثر من ١٢ شهرا — وتتراوح نسبة هؤلاء من مجموع البطالة بين الربع تقريبا في فنلندا والثلاثة أرباع تقريبا في اليونان. وقد يؤدي ارتفاع البطالة بين الشباب أيضا إلى نشأة «جيل ضائع» من العاملين.

وفي الأجل المتوسط، يتوقع أن يظل معدل البطالة الطبيعي أعلى في إيطاليا عن مستواه خلال الأزمة وأن يتراجع ببطء شديد في فرنسا، ويقصد بمعدل البطالة الطبيعي المعدل الذي يحقق التوازن بين عرض العمالة والطلب عليها ولا يسبب ضغوطا تضخمية نتيجة التغيرات في معدل التوظيف ومستوى الأجور. وبينما يُتوقع تراجع المعدل الطبيعي

الرسم البياني ١ التراجع

الفجوة الحالية في مستوى الناتج للشخص بين منطقة اليورو والولايات المتحدة هي الأكبر على الإطلاق منذ نشأة الاتحاد الاقتصادي والنقدي في أوروبا عام ١٩٩١.

(نصيب الفرد في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، المؤشر = ١٠٠ = ١٩٩١)

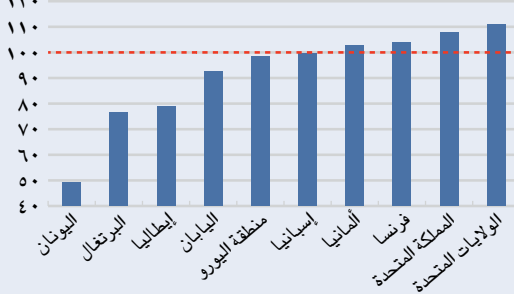


المصدر: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات المؤلف. ملحوظة: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي هو إجمالي الناتج المحلي الاسمي أجري تعديله لمراعاة تأثير التضخم.

الرسم البياني ٢ تعاف بطيء

الاستثمارات غير السكنية في منطقة اليورو لم تعد إلى مستويات ما قبل الأزمة حتى نهاية عام ٢٠١٥.

(صافي الاستثمارات غير السكنية، ٢٠١٥: الربع الرابع؛ المؤشر = ٢٠٠٨)



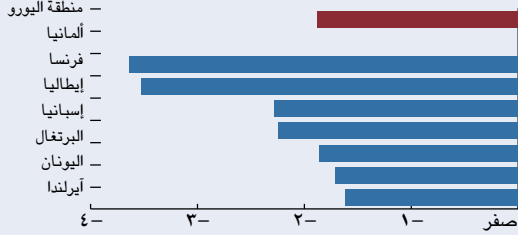
المصادر: المكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي؛ وحسابات المؤلف.

في إسبانيا، فإنه سيظل أعلى من ١٥٪ خلال السنوات الخمس القادمة وفق التوقعات. ويشير أحد السيناريوهات لمنطقة اليورو ككل، والذي يستند إلى العلاقات التاريخية بين الناتج والبطالة، إلى أنه في حالة عدم تحقيق ارتفاع مستمر في معدل النمو، قد يستغرق تراجع معدل البطالة إلى متوسط مستواه خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٥ أربع سنوات تقريبا. وقد يستغرق الأمر وقتا أطول في البلدان الأقل نمواً/أو الأعلى من حيث معدل البطالة (مثل اليونان وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا). ومن شأن التنفيذ الفعال للإصلاحات الهيكلية الجارية تقليل الوقت اللازم لخفض معدل البطالة من خلال زيادة مستوى النمو المحتمل و/أو زيادة الاتساق بين معدل التوظيف ومعدل النمو.

وبالإضافة إلى ارتفاع الدين العام، الذي يصعب معه على البلدان استخدام الإنفاق والسياسة الضريبية في تنشيط الاقتصاد، يجب المضي في خفض ديون القطاع الخاص بما يتيح تنفيذ استثمارات جديدة. وقد تراجعت نسبة الدين إلى أسهم الملكية في الشركات غير المالية في معظم بلدان منطقة اليورو نظرا لقيام الشركات بسداد جزء من ديونها. غير أن خفض الديون في العديد من الحالات صاحبه تراجع في حجم الاستثمارات وزيادة كبيرة في المدخرات وارتفاع في معدل البطالة. واستنادا إلى الفترات السابقة التي شهدت تراجعا كبيرا في ديون الشركات، تشير البحوث الصادرة عن صندوق النقد الدولي إلى أن الزيادة في متوسط

الرسم البياني ٣ مستويات دون التوقعات

تعرض الاستثمار إلى صدمة في منطقة اليورو يجعل معدل نمو الاقتصادات أبطأ كثيراً عن توقعات السيناريو الأساسي. (التراجع الكلي في النمو بحلول عام ٢٠٢٠٪)



المصدر: تقديرات المؤلف.

ملحوظة: تستند النتائج إلى نموذج اقتصادي تم استخدامه لمحاكاة تأثير الصدمات على منطقة اليورو — مثل زيادة الاضطرابات الجغرافية السياسية أو وقوع أزمات سياسية أو خفض توقعات التضخم. ويفترض النموذج أن السياسة النقدية وقيود سياسة المالية العامة لن يكون لها سوى تأثير إضافي محدود بخلاف استخدام أدوات الضبط التلقائي مثل إعانات البطالة. ويعكس السيناريو الأساسي المسار المتوقع للنمو الاقتصادي في ظل الأوضاع الحالية.

والبرتغال وإسبانيا. وستزداد أيضاً معدلات البطالة ونسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي. وستتراجع معدلات التضخم، مما سيدفع منطقة اليورو إلى جانب الانكماش في الأجل القريب (راجع الرسم البياني ٣).

الحد من مواطن الضعف

إن ضعف الآفاق في الأجل المتوسط والقدرة المحدودة على استخدام السياسة الاقتصادية في تنشيط الاقتصادات تجعل منطقة اليورو عرضة للصدمات التي قد تؤدي إلى فترة مطولة من تراجع معدلات النمو والتضخم. ويستلزم تأمين المنطقة ضد هذه المخاطر تنفيذ مجموعة كبيرة ومتوازنة من السياسات. ويجب أن تختلف هذه السياسات في طبيعتها عن مجرد تيسير السياسة النقدية الذي كان دائماً الأداة الرئيسية المستخدمة في تنشيط اقتصادات منطقة اليورو. ويجب على البنوك، التي تمثل عماد النظام المالي الأوروبي، أن تخضع لرقابة أكثر تشدداً، كما يجب عليها التقدم بخطى أسرع نحو تنقية دفاترها من القروض المعدومة كي تستطيع تقديم مزيد من القروض. ويتعين على صناع السياسات تيسير إعادة هيكلة الشركات التي تعاني من مشكلات ولكنها لا تزال قادرة على الاستمرار بما يمكنها من خفض ديونها والبدء في الاستثمار مجدداً. ويجب كذلك على السلطات إجراء إصلاحات هيكلية بغرض زيادة الإنتاجية ومستوى النمو المحتمل، وزيادة الإنفاق متى أتيحت لهم القدرة على ذلك بغرض تشجيع الطلب والذي سيؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي. ■

هويدان لين تشغل وظيفة اقتصادي في الإدارة الأوروبية بصندوق النقد الدولي.

تستند هذه المقالة إلى ورقة عمل أعدها المؤلف بعنوان: IMF working paper, “Risks of Stagnation in the Euro Area”, No. 16/9.

المراجع:

International Monetary Fund (IMF), 2013, “Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area,” Euro Area Policies, 2013 Article IV Consultation—Selected Issues Paper, IMF Country Report 13/232 (Washington).

—, 2015, “Where Are We Headed? Perspectives on Potential Output,” World Economic Outlook, Chapter 3 (Washington, April).

مستوى الدين خلال الطفرات الائتمانية تنخفض بمقدار الثلثين عقب انتهاء الطفرة (راجع IMF, 2013). وإذا اتخذ الدين في منطقة اليورو نفس المسار الهبوطي، فسوف تستغرق الشركات وقتاً طويلاً في سداد ديونها، مما قد يؤدي إلى تأخر كبير في تعافي الاستثمارات. ويعاني قطاع الأسر في بعض بلدان منطقة اليورو أيضاً من ارتفاع مستوى الديون. ورغم تراجع نسبة ديون قطاع الأسر إلى إجمالي الناتج المحلي بمقدار ١٠ نقاط مئوية إلى ٢٠ نقطة مئوية في البلدان ذات المديونية المرتفعة، فإن النسبة لا تزال أعلى كثيراً من مستواها قبل الطفرة، مما يزيد من احتمالية استمرار انخفاض الإنفاق الاستهلاكي لفترة ما بسبب ارتفاع مستوى الدين.

التأمين ضد الصدمات

لا تزال توقعات السيناريو الأساسي لمنطقة اليورو تشير إلى تراجع النمو وارتفاع التضخم في الأجل المتوسط. ويعكس ذلك تأثير ارتفاع البطالة وزيادة أعباء الديون وضعف الميزانيات العمومية الذي يؤدي إلى تراجع الطلب، وكذلك تأثير أوجه الضعف الهيكلي التي تعاني منها المنطقة منذ فترة طويلة — مثل جمود سوق العمل والحماية المفرطة لسوق المنتجات — والتي تؤدي إلى تقلص مستوى النمو المحتمل. علاوة على ذلك، يوجد ترابط وتداخل بين هذه العوامل: فتراجع مستوى النمو المحتمل يصعب معه خفض مستوى الدين، وارتفاع البطالة وانخفاض الاستثمارات يؤثران سلباً على مراكمة رأس المال ويؤديان إلى تراجع مستوى النمو المحتمل. ومن شأن التراجع في آفاق الأجل المتوسط أن يجعل منطقة اليورو عرضة للتأثر بالصدمات السلبية — كحدوث تباطؤ عالمي جديد — التي قد تدفع بالاقتصادات إلى الكساد نظراً لأنها مكيلة بعدم قدرتها على الاستجابة لتلك الصدمات من خلال السياسات الاقتصادية الكلية (كخفض الضرائب و/أو زيادة الإنفاق). كذلك قد يؤدي عدم معالجة المشكلات الناجمة عن الأزمة إلى تفاقم أثر هذه الصدمات. فعلى سبيل المثال، قد تقوم الأسواق بإعادة تقييم قدرة البلدان مرتفعة الدين على الاستمرار في تحمل أعباء الديون ومن ثم زيادة تكلفة الإقراض مما قد يزيد من خطر حدوث دوامة الدين والانكماش.

وقد تم استخدام نموذج اقتصادي في محاكاة تأثير الصدمات على منطقة اليورو، وقد توصل النموذج إلى عدة افتراضات: عند بلوغ أسعار الفائدة مستوى الصفر، لن يكون بمقدور السياسة النقدية أن تفعل الكثير لتنشيط الاقتصاد، كما أن ارتفاع مستوى الدين يحول دون إمكانية استخدام سياسة المالية العامة إلا في حدود تطبيق أدوات الضبط التلقائي مثل إعانات البطالة.

ووفق هذا السيناريو، توجد عدة تطورات قد تؤدي إلى تراجع مفاجئ في ثقة المستثمرين — مثل زيادة الاضطرابات الجغرافية السياسية أو وقوع أزمة سياسية داخل الاتحاد الأوروبي أو خفض توقعات النمو. وقد يعقب ذلك تراجع أسعار الأسهم، إلى جانب انخفاض معدل نمو الاستثمار بنسبة ٢٥٪ عن توقعات السيناريو الأساسي (من حوالي ٢٪ إلى ١,٥٪ سنوياً). وقد يؤدي ذلك إلى ارتفاع نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي بدرجات متفاوتة عبر منطقة اليورو حسب مستوى الدين في كل اقتصاد. وسوف تزداد أيضاً مخاوف الأسواق بشأن قدرة البلدان على الاستمرار في تحمل أعباء الديون، لا سيما بالنسبة للبلدان المديونة بالفعل. وسيتم رفع أسعار الفائدة على الديون السيادية وديون الشركات بمقدار نقطة مئوية كاملة في اليونان وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا — على غرار الزيادة في العائد على السندات السيادية الإسبانية لمدة عشر سنوات خلال أواخر شهري يونيو ويوليو عام ٢٠١٢.

وتدل هذه النتائج على أن منطقة اليورو قد تشهد تراجعاً في النمو. فقد ينخفض مستوى الناتج في منطقة اليورو بحوالي ٢٪ عن توقعات السيناريو الأساسي بحلول عام ٢٠٢٠. وبالتالي، فسوف تحتاج منطقة اليورو إلى ثلاث أو أربع سنوات إضافية (أي إضافة على عدد السنوات المتوقع في السيناريو الأساسي) للوصول بالناتج الاقتصادي إلى المستوى الممكن. وسوف تزداد تكلفة الاقتراض، لا سيما في اليونان وأيرلندا وإيطاليا