

المستقبل البطيء

برادفورد دي لونج



برادفورد دي لونج هو أستاذ اقتصاد بجامعة كاليفورنيا، بيركلي.

تقرأ هذه المقالة أنت بسبب الانخفاض المطرد والطويل في أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية على جميع أنواع الاستثمارات الآمنة، مثل سندات الخزنة الأمريكية. وقد أسفر هذا الانخفاض حسب وصف الاقتصادي ألفين هانسن عندما رأى وضعاً مماثلاً في عام ١٩٢٨، أن عالم نرى فيه « حالات تعافي مريضة ... تموت في طفولتها وحالات كساد تغذي بعضها البعض وتترك حالة من البطالة الصعبة التي يبدو أنها لن تتحرك...» وبعبارة أخرى، عالم من الكساد طويل الأجل. ويعتقد كينيث

روغوف الأستاذ بجامعة هارفارد أنها مرحلة انتقالية — لن يتكلم أحد عن الكساد طويل الأجل بعد تسع سنوات. وربما يحدث ذلك، ولكن ميزان الاتجاهات يميل إلى الجانب الآخر. فلا تتوقع الأسواق المالية أن تنتهي هذه المشكلة لجيل على الأقل.

وهناك ثمانية عوامل معززة لهذا الانخفاض طويل الأجل في أسعار الفائدة الآمنة ولا تزال تدفعه:

١- زيادة عدم المساواة في الدخل، الذي يؤدي إلى ادخار أكثر من اللازم لأن الأغنياء لا يستطيعون التفكير في شيء آخر يقومون به بأموالهم؛

٢- الركود التكنولوجي والديمقراطي الذي يقلل العائد على الاستثمار ويدفع الإنفاق الاستثماري المرغوب إلى مستويات منخفضة جداً؛

٣- الجهات الفاعلة غير السوقية التي لا يكون طلبها القوي على أصول سائلة وآمنة مدفوعاً بتقييمات لمخاطر السوق، ولكن بعوامل اقتصادية؛

٤- انهيار القدرة على تحمل المخاطر حيث يجد القطاع المالي المتصدع نفسه في حالة استئدانة مفرطة ويفشل في حشد الادخارات، وبالتالي يخلق فجوة كبيرة بين العائد على الاستثمارات التي تنطوي على مخاطر والعائد على الدين الحكومي الآمن؛

٥- التضخم الفعلي والمتوقع المنخفض جداً، الذي يعني أنه حتى سعر الفائدة الاسمي الآمن الصفري يكون مرتفعاً جداً لتحقيق التوازن بين الاستثمار المطلوب والادخار المخطط له لتحقيق العمالة الكاملة؛

٦- الطلب المحدود على السلع الاستثمارية مقترناً بانخفاضات سريعة في أسعار تلك السلع، مما يضع ضغطاً خافضاً على احتمالية ربحية قطاع السلع الاستثمارية؛

٧- فشل السوق في اقتصاد المعلومات — وهو ما يعني أن الأسواق لا تستطيع أن تكافئ بالشكل السليم الذين يستثمرون في التكنولوجيات الجديدة، حتى عندما يكون العائد الاجتماعي لهذه التكنولوجيات ضخماً — مما يخفض العائد على الاستثمار الخاص ويدفع الإنفاق الاستثماري المرغوب إلى مستويات منخفضة جداً؛

٨- زيادة العقبات المدفوعة بالتكنولوجيا والسعي للكسب الربحي أمام المنافسة، مما يجعل الاستثمار غير مربح للداخلين الجدد في السوق ويسمح للقائمين بالفعل في السوق من الاستحواذ عليها.

والنتيجة هي أنه باقتراب أسعار الفائدة من الصفر، لم يوسع البنوك المركزية العمل بسهولة وفعالية للحفاظ على العمالة الكاملة عن طريق خفض أسعار الفائدة في حالات الركود. وعادة ما تعمل البنوك المركزية — وبقوة — عن طريق شراء وبيع السندات مقابل النقد لتشجيع الإنفاق الاستثماري بأن تعمل على زيادة قيمة الأصول في المستقبل وتشجيع الإنفاق الاستهلاكي عن طريق زيادة الشعور بالغنى بين الناس. ولكن عندما لا يكون هناك إلا مجال قليل لخفض أسعار الفائدة، لا يكون أمام البنوك المركزية إلا استخدام أدوات جديدة وغير مؤكدة وأضعف بكثير لمحاولة توجيه الاقتصاد.

وتوضح سندات الخزنة الأمريكية حجم الانخفاض في أسعار الفائدة الآمنة منذ عام ١٩٩٠. فقد انخفض سعر الفائدة السنوي قصير الأجل من ٤٪ إلى ١,٢٪ بالقيمة الحقيقية (المعدلة لمراعاة التضخم) ومن ٨٪ إلى ٠,٥٪ بالقيمة الاسمية، وحذت أسعار الفائدة طويلة الأجل حذوها إلى أدنى.

علينا أن نطبق سياسات مالية عامة مناسبة تتيح الاستثمار التوسعي.

والاستجابة الطبيعية لهذا الكساد طويل الأجل هي أن تطبق الحكومات سياسات (مالية عامة) توسعية على الضرائب والإنفاق. فعندما تكون أسعار الفائدة منخفضة ومن المتوقع أن تظل منخفضة، تصبح جميع أنواع الاستثمارات الحكومية — من الجسور إلى البحوث الأساسية — جذابة للغاية من حيث العائد والتكلفة، وينبغي أن تزيد مستويات الدين الحكومي للاستفادة من انخفاض تكلفة الاقتراض وتوفير للمستثمرين وسائل الادخار الآمنة (السندات الحكومية) التي يقدرها قيمتها. ويدعي لورنس صامرز الأستاذ بجامعة هارفارد أن أسعار الفائدة منخفضة لدرجة أن عدم قدرة البنوك المركزية على تطبيق سياسات نقدية فعالة أصبحت حالة مزمنة. ويقول إنه لا توجد علامات تفيد بأننا سنخرج من هذا الوضع لمدة جيل، وبالتالي علينا أن نطبق سياسات المالية العامة المناسبة التي تتيح الاستثمار التوسعي الذي يتردد القطاع الخاص في القيام به.

ولا يستوعب نقاد فرضية الكساد طويل الأجل لصامرز فكرتها الأساسية. ويبدو أن كل واحد يركز على عامل واحد من العوامل الثمانية التي تدفع الانخفاض في أسعار الفائدة ثم يقول إن هذا العامل سينتهي قريباً أو أنه مفيد لغرض ما معاكس.

ومنذ بداية القرن، فقدت اقتصادات شمال الأطلسي عقداً من الزمن مما كنا نعتقد أنه نمو اقتصادي عادي، سببه الرئيسي هو الكساد طويل الأجل. ومن المرجح ألا نتوقف عن الكلام عن الكساد طويل الأجل بعد تسع سنوات إلا إذا اتخذنا إجراء بشأنه. ■