



د. مظهر محمد صالح: الركود الطويل: متلازمة الاقتصاد الرباعية.

في دراسة مهمة نشرتها المجلة الاقتصادية الامريكية في آذار من العام 1938 تحت عنوان: التقدم الاقتصادي وانخفاض نمو السكان، رسم الاقتصادي الامريكي الشهير (آلفن هانسن Alvin Hansen)، الذي كان من اتباع مدرسة جون مينارد كينز، الخطوط العريضة والسمات الاساسية لظاهرة الركود الطويل أو المستمر (secular stagnation) الذي عانت منه الاقتصادات الغربية، وعلى النحو الذي تجسد بالاختلال الناجم عن زيادة الميل للادخار وانخفاض الميل للاستثمار. اذ ترتب الركود الطويل حالة من اللانمو في اقتصاد السوق حيث تبدأ الظاهرة بمستوى مرتفع نسبياً في حصة الفرد من الناتج المحلي الاجمالي ثم تبدأ نسبة الادخار بالارتفاع مقارنة بالاستثمار المرغوب أو الاستثمار في الاجل الطويل ولاسيما الاستثمار في التعليم والبنية التحتية وغيرهما، إذ أنها تمثل في مجموعها شرط الضرورة للنمو الاقتصادي المستقبلي المستدام.

ومع تدهور الدخل وهبوط معدلات الادخار تدريجياً ومن ثم هبوط معدلات الاستثمار، فإن النمو الاقتصادي سيتوقف تماماً لامحالة. فقد أظهر التاريخ الاقتصادي الكلي أن عمل الادخار المفرط أو غير الفعال يُعدّ معوقاً لنمو نشاط الطلب أو الإنفاق الكلي على السلع والخدمات، ويؤدي إلى انخفاض النمو في الناتج المحلي الاجمالي وكذلك انخفاض مستوى التضخم. كما يقود الاختلال بين الادخار والاستثمار إلى سحب معدلات الفائدة الحقيقية إلى أدنى انخفاض ممكن. وكذلك لم



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق اقتصادية

يخلُ القرن الحادي والعشرين من الركود الطويل الاجل، فعندما حصل نمو سريع في اقتصاد الولايات المتحدة خلال المدة 2003-2007، فإنه جاء متأثراً من مستويات الاقتراض الخطرة التي استطاعت أن تحول الادخارات الفائضة إلى مستويات غير مستدامة من الاستثمار وتسببت في فقاعة الرهن العقاري في العام 2008.

وعلى الرغم من اهمية ما اثاره الاستاذ لاري سومرز (Larry Summers) من جامعة هارفرد في مقاله المنشور في مجلة الشؤون الخارجية الامريكية في 15 شباط 2016 والموسوم: عصر الركود الطويل، فقد غابت في مقالته المتلازمة الرباعية المسببة للركود الطويل والمتمثلة: بالسكان والتكنولوجيا والادخار ومعدلات الفائدة، بل كان سومرز يهدف من مقاله المهم هو كيف يمكن للسياسة المالية التوسعية لحكومة الولايات المتحدة أن تساعد في التغلب على مشكلات الركود الطويل وجعل النمو يأخذ مساره الصحيح. وعليه سنتناول المتلازمة الرباعية للاقتصاد كسبب للركود الطويل في البلدان الغنية وعلى النحو الاتي:

1- السكان والتكنولوجيا

في العام 1937 اثار جون مينارد كينز، مؤسس علم الاقتصاد الكلي الحديث، في محاضرة كان عنوانها: بعض النتائج الاقتصادية لهبوط النمو في السكان موضحاً ان واحدة من مخاوفه وقت ذاك هو ما أطلق عليه <بالمرض الجديد> أو <البطالة التكنولوجية>. إذ اشار كينز للمرة الأولى بأن التطورات التكنولوجية المتسارعة سوف لن توفر العرض الكافي من قوة العمل لتسييرها. وها نحن اليوم في العقد



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق اقتصادية

الثاني من القرن الحادي والعشرين ونبوءة كينز مازالت تجسد أن الاقتصادات الغنية تعاني من امراض اقتصادية مزمنة ناجمة عن متلازمة السكان والتكنولوجيا. فالطلاب الضعيف على السلع والخدمات والادخارات الفائضة قد جعلت من المستحيل للنمو الاقتصادي أن يتحرك بمعدلات عالية باستعمال اداة سعر الفائدة المنخفضة القصيرة الاجل. فالتركيب السكاني أمسى اللاعب الأساس في هذا الاعتلال الاقتصادي، وأن سيادة السكان من الاعداد الكبيرة غدت ركيزة الانخفاض في النمو الاقتصادي والفائدة معاً عبر قنوات عديدة. اذ يعتمد الناتج الكلي المرغوب في الاقتصاد على عدد العاملين ونتاجيتهم. ففي بلدين هما المانيا واليابان، على سبيل المثال، فإن نسبة السكان ممن هم في سن العمل آخذة في التناقص المستمر منذ أكثر من عقدين ونيف من الزمن. فمن المعروف أن انخفاضاً قدره نصف نقطة مئوية في معدل نمو قوة العمل يؤدي لا محالة إلى انخفاض في معدل النمو الاقتصادي بالقدر نفسه.

وهكذا افترضت النماذج الاقتصادية المعاصرة في تحليل النمو الاقتصادي بأن حصة رأس المال المادي لشركة ما (سواء الابنية أو المعدات أو الارض أو حقوق الملكية الفكرية) لكل عامل بغية إنتاج وحدة واحدة، هي آخذة في التناقص طالما تميل الشركات المنتجة إلى استخدام عمل اقل بمرور الوقت، وبهذا فإن الحاجة إلى راس المال ستكون اقل وأن نمو خزين راس المال المادي قد تتباطأ في الولايات المتحدة من مستوى 3 بالمئة خلال السنوات 1994-2004 ليلبغ مستوى لا يزيد على واحد ونصف بالمئة في السنوات العشر الاخيرة. وأن ثلث ذلك التباطؤ كان مصدره تتباطؤ النمو في عرض القوى العاملة، ويعود الباقي إلى الابتكارات التكنولوجية المتصاعدة.



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق اقتصادية

بعبارة أخرى، تتولى الشركات شراء القليل من المكائن والمعدات طالما أن العدد الذي يشغلها من العاملين هو اقل. كما أن استغلال الابتكارات التكنولوجية وزجها في مجالات الإنتاج سيكون أقل في الغالب كذلك.

ولا يخفى أن واحدة من مشكلات الصين الاقتصادية الراهنة وهبوط معدلات النمو فيها من 13 بالمئة إلى 6 بالمئة هو قوة الابتكارات التكنولوجية وكلفة التجديد المستمرة فيها مما جعل الطاقة الاستيعابية للتجديد التكنولوجي محدودة والقدرة التنافسية في تعثر مستمر. كما أن اقتصادها يتعرض اليوم إلى ما يسمى بالركود التكنولوجي. ورغم ذلك فإن الصين ماضية في التحري عن عرض مُيسر عالي التقنية من قوة العمل، بعد أن بات المجتمع الصيني يقترب من مرحلة الشيخوخة العمرية وتزايد اعمار السكان بعمر التقاعد، وهو الامر الذي ادى بالقيادة الصينية إلى رفع قيد الانجاب للأسرة الواحدة من طفل إلى طفلين اثنين.

2- السكان والادخار ومعدلات الفائدة

حاول الاقتصاديون تفسير الركود الاقتصادي الذي يمكن أن يستمر لعقود عديدة وتبين أن جوهر المشكلة يكمن في نقص السكان ولاسيما من هم في سن العمل. وهذا ما عبر عنه مؤسس علم الاقتصاد الكلي الحديث جون مينارد كينز في العام 1937 عندما قال: ان تحول السكان من التزايد إلى التناقص يعد كارثياً. فظاهرة تزايد السكان لمصلحة كبار السن تسمح بطبيعتها خفض معدلات النمو الاقتصادي وانخفاض معدلات الفائدة القصيرة الاجل معاً عبر قنوات اهمها التطور الحاصل في



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق اقتصادية

ظاهرة تنامي وارتفاع معدلات الادخار. فالأفراد هم أكثر ميلاً للاقتراض بكثافة عالية في بداية اعمارهم في سن العمل. إذ عادة ما تستخدم الاموال في الصرف لمواجهة نفقاتهم التعليمية ومتطلباتهم المنزلية الاستهلاكية وغيرها. ولكن مع تصاعد اعمار السكان في سن العمل وبلوغهم منتصف العمر الوظيفي صعوداً باتجاه مرحلة التقاعد فإن ظاهرة الادخار تأخذ بالتصاعد كوسيلة تحوط لمرحلة التقاعد التي تقتضي الاستعداد للإنفاق والصرف المستقبلي لسد احتياجات الشيخوخة. ولكن سيأخذ الركود الاقتصادي مساره الطويل قبل أن يبدأ حقا في الزوال والعودة إلى الانتعاش. فقد تولت جامعة كامبردج البريطانية والمعهد العالي في جنيف منذ عامين تحديداً التوجه نحو التحليل الاقتصادي لهذه الظاهرة. حيث قام الاستاذ كوين تيونكس بإجراء الحسابات على الكثير من الاقتصادات والتي تم نشر نتائجها في كتابه الصادر في العام 2014 مع زميله بالدوين في المعهد العالي في جنيف والموسوم: الركود الطويل: حقيقته واسبابه وعلاجه (Coen Teulings, Richard Baldwin, *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*). إذ لاحظ العالمين أن ثمة علاقة بين تصاعد الادخارات والتركيبية العمرية للسكان في دول مختلفة. فكلما كان السكان في نمو مستمر واعداد المتقاعدين اقل في النسبة، فإن الاتجاه نحو الادخار يكون في مستوى اقل والعكس عندما تصبح شريحة المتقاعدين لها الوزن الاكبر حيث يبلغ عند ذاك الادخار ازدهاره. فعلى مستوى الولايات المتحدة كانت نسبة الادخار المرغوبة إلى الناتج المحلي الاجمالي في العام 1970 هي (سالب 228 بالمئة) يوم غدا القطاع العائلي مقترضاً لأغراض الانفاق الاستهلاكي وهو يتعثر بالقليل من المدخرات. ان تفسير هذه الظاهرة ينطلق من تصور محدد بأنه طالما يعتقد الافراد، ممن هم في سن العمل، بأن مسيرة الحياة العملية ستمكنهم من



أوراق اقتصادية

توسيع مداخيلهم في المستقبل، فإن قدرتهم على تسديد ديونهم وبناء مدخراتهم لسد احتياجاتهم المالية لمرحلة ما بعد التقاعد لابد من أن تشهد ارتفاعاً كبيراً. وهكذا وجد كويين تيولنكس وزميله أن نسبة الادخار إلى الناتج المحلي الاجمالي في الولايات المتحدة قد تغيرت إلى (موجب 52 بالمئة) في العام 2010 مع تعاضم كبار السن في تركيب السكان بعد أن كانت في العام 1970 بواقع (سالب 228 بالمئة) كما أسلفنا. كذلك الامر في اليابان والمانيا والصين وللمدة نفسها، حيث تغيرت نسبة الادخار إلى الناتج المحلي الاجمالي في اليابان من (سالب 176 بالمئة) إلى (موجب 119 بالمئة) وتغيرت في المانيا من (موجب 198 بالمئة) صعوداً إلى (موجب 325 بالمئة) وفي الصين من (سالب 42 بالمئة) إلى (موجب 86 بالمئة). وهكذا تزامنت جهود بعض الاقتصادات التي شهدت معدلات ادخار عالية مع تعاضم نسبة المتقاعدين أو كبار السن في تركيب السكان لثُصدم بقدرات استثمارية منخفضة يرافقها انخفاض حاد في نشاط المالية العامة ولجوء الشركات الكبرى إلى تبني ظاهرة الاكتتاز النقدي السائل وشيوع اللامساواة (التي تجعل معظم الناتج المحلي الاجمالي في ايدي المدخرين الاغنياء) والتي أدت جميعها إلى تدهور معدلات الفائدة التوازنية (اي معدلات الفائدة القادرة على جعل الادخار المرغوب يوازي الاستثمار المرغوب). وبهذا فإن (الادخار الموجب العالي) الذي ساد في مراحل نقص الاستثمارات وتدني النمو الاقتصادي أخذ يتزامن مع (معدلات فائدة حقيقية سالبة قصيرة الأجل) يظهرها تعاضم المدخرات ويصاحبها ركود مستمر تتخبط فيه البلدان الغنية حتى اللحظة.

3- الركود الطويل والسياسة النقدية (من التيسير الكمي إلى نقود الهليكوبتر)



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق اقتصادية

حتى العام 2009 لا يوجد من كان يعتقد أن معدلات الفائدة ستبقى قريبة من الصفر على مدار 6 سنوات، في وقت بلغت معدلات الفائدة الأوروبية مستويات سالبة في وقت عظمت فيه البنوك المركزية للبلدان الصناعية السبعة الكبار في توسيع ميزانياتها العمومية بإطلاق نحو 5 تريليونات دولار كأصدار نقدي اضافي. وبالرغم من ذلك استمر التضخم السنوي منخفضاً دون 2 بالمئة في الولايات المتحدة وأوروبا واليابان.

وفي عشية الازمة المالية العالمية في 2008 ارتفعت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الاجمالي بصورة حادة من 47 بالمئة إلى 70 بالمئة في الوقت الحاضر في أوروبا ومن 95 بالمئة إلى 126 بالمئة في اليابان، ومع ذلك استمرت معدلات الفائدة الطويلة الاجل (عشر سنوات) منخفضة بشكل ملحوظ. ولم تزد الفائدة على السندات الامريكية الطويلة الاجل على 2 بالمئة. وحافظت تلك الفائدة الطويلة الاجل على نصف الواحد بالمئة في المانيا، واقل من 2 بالألف في اليابان حتى مطلع العام 2016. وهو الامر الذي يؤكد أن التضخم السنوي ومعدلات الفائدة الحقيقية سيستمران منخفضين ولسنوات أخرى.

وعلى الرغم من مرور 7 سنوات على بدء الازمة المالية فإن التعافي في الاقتصاد الامريكي مازال هو الاخر بعيد المنال. ولا تتوقع الأسواق العودة إلى المناخ الطبيعي مهما كانت الظروف. ولكن ثمة تفسيرات كثيرة من مختلف الاقتصاديين عما يجري في الاقتصاد الرأسمالي اليوم من مشكلات ركود مستمر، حيث يعزو الاقتصادي (كنيث روغوف Kenneth Rogoff) ظاهرة الركود الطويل بالحديث



أوراق اقتصادية

عن نظرية إرهاب الديون. ويتصدى (روبرت غوردون Robert Gordon) لظاهرة الركود من زاوية نظرية مشكلات جانب العرض. أما رئيس البنك الاحتياطي الفيدرالي السابق للولايات المتحدة (بن بيرنانكي Ben Bernanke) فيعزو الركود إلى نظرية التخمة الادخارية. في حين يجد (بول كروغمان Paul Krugman) في نظرية فخ السيولة بكونها المفسر الوحيد للركود الطويل.

وبغض النظر عن هذا وذاك، وصحة جميع النظريات آنفاً، إلا أن نظرية الركود الطويل مازالت تفسر الوضع الاقتصادي بشكل شامل وتستدعي الوصفة المناسبة للسياسة الاقتصادية المطلوبة للخروج من مأزق الركود نفسه. فمعدلات الفائدة تمثل سعر النقود الذي يتكيف لموازنة عرض الادخارات بالطلب على الاستثمارات؛ والفائض في الادخار يميل نحو سحب معدلات الفائدة نحو الأسفل والفائض في الطلب على الاستثمار يميل إلى سحب معدلات الفائدة نحو الأعلى. وبالتالي ما توصل إليه عالم الاقتصاد السويدي (ويكسل Knut Wicksell, 1851-1926) فإن معدل الفائدة الحقيقي الذي يوازن بين الادخار المرغوب والاستثمار المرغوب في مرحلة الاستخدام الشامل هو سعر الفائدة الطبيعي أو سعر الفائدة المحايد.

فالركود الطويل يحدث عندما يكون سعر الفائدة الحقيقي منخفضاً إلى الدرجة التي لا تستطيع بموجبها من تأدية دورها على الرغم من ممارسة السياسة النقدية ما يسمى بالتيسير الكمي (quantitative easing)، إذ تعد سياسة التيسير الكمي التي تعتمد البنوك المركزية هي الملجأ المهم لفك الاقتصاد من أسر الركود عندما تتعطل أداة سعر الفائدة عن العمل كلياً. وهذا ما حصل في اليابان في تسعينيات



أوراق اقتصادية

القرن الماضي وغالبية البلدان الغربية في مطلع الألفية الثالثة. لذا فالتيسير الكمي هو محاولة التأثير (بكميات النقود/أي التوسع بالإصدار النقدي) بدلاً من استخدام (سعر النقود) في الاقتصاد (أي الفائدة).

وبالعودة إلى التاريخ النقودي القريب، فقد عدّ ملتن فريدمان من مدرسة شيكاغو في الاقتصاد، بكونه أول من أطلق على السياسة النقدية التوسعية الجديدة بالنقود الطائرة السمتية Helicopter Money في كتابه الموسوم: الكمية المثلى للنقود 1969 لمواجهة انخفاض معدلات الفائدة إلى الصفر. إذ تقوم سياسة نقود الطائرة السمتية على مبدأ الاقراض المباشر إلى الجمهور من جانب السلطات النقدية. إن ما قام به البنك المركزي الياباني من مبادرة تمويل للموازنة العامة عن طريق الإصدار النقدي أو ما يسمى (بتنقيد الموازنة) قد جاء من منطلق أن الجميع سيشعر أن هذه السيولة الجديدة المتاحة هي نهائية ولن تتكرر، مما يشجع على الانفاق وتجاوز فخ السيولة من خلال ما يسمى (بأثر الثروة الموجب). وتعد سياسة الطائرة السمتية بديلاً لسياسة التيسير الكمي المشار إليها آنفاً، وهي الوسيلة الفضلى لتعظيم الطلب الفعال ولاسيما في فترة فخ السيولة واستمرار الركود وبلوغ البنوك المركزية مرحلة ما يسمى بالحدود الدنيا المصرفية للفائدة والتي أخذ البنك المركزي الياباني يعتمدها على سبيل المثال بهدف جعل عرض النقد بأعلى مستوى ممكن في المستقبل. وهم يعتقدون بذلك ان النقد الاساس المُصدر من البنك المركزي هو بمثابة أصول أو خصوم Liabilities وليس مطلوبات Assets أو موجودات.

4- الخلاصة والاستنتاجات



أوراق اقتصادية

على الرغم من أن نسبة العاملين إلى المتقاعدين آخذة بالانحدار في معظم البلدان المتقدمة وكذلك في البلدان ذات الأسواق الناشئة، فإن ثمة تساؤل مهم: هل هناك حد للمدى الذي تبلغه الادخارات في ارتفاعها حتى يجري مقايضتها بالسلع والخدمات والانفاق من أجل الرفاهية؟ تشير الدراسات أن دورة الركود الطويل قد بدأت بالانحسار حقاً؛ وأن معدلات الفائدة الحقيقية القصيرة الأجل قد أخذت تقترب من معدلاتها الموجبة. وبدأت اليابان في تصفية موجوداتها الأجنبية التي حاز الأفراد عليها خلال سنوات الادخار العالية وكذلك أخذت ألمانيا وكوريا الجنوبية والصين تحذو حذو اليابان في تصفية المدخرات الموظفة بأصول مالية شبه سائلة أجنبية. ويلاحظ أن معدلات الفائدة قد بدأت بالتحرك نحو مستوياتها التوازنية في جعل الادخارات المرغوبة تساوي الاستثمارات المرغوب فيها. إذ يعتقد أن معدلات الفائدة هي كالزيت في ماكينة النظام المالي والتي تساعد على تدفق رأس المال من مكان إلى آخر، وهو السبب الذي فسر كيف ظلت معدلات الفائدة موجبة طوال القرون الثلاثة الماضية على الرغم من الحروب العالمية والكساد الاقتصادي. فالنظام المالي الدولي لم يتم تصميمه ليتوافق مع معدلات فائدة سالبة كما تقول مجلة ذي إيكونومست اللندنية في عددها الصادر في 16 تموز 2016.

لذا يتوقع في العام 2025 أن يتحقق التوازن التاريخي في الفائدة السنوية قصيرة الأجل حيث ستبلغ لامحالة قرابة موجب 3 بالمئة. وسينتهي عندها الركود المستمر الذي يمثله تدني معدلات النمو الاقتصادي. وستتفكك آنذاك متلازمة الاقتصاد



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق اقتصادية

الرباعية المسببة للركود الطويل والمتمثلة بالآثار المتبادلة بين تركيب السكان وقوة التكنولوجيا وارتفاع الادخارات وسيادة الفائدة السالبة الحقيقية اللاتوازنية.

ختاماً، ربما ستتحقق نبوءة الاقتصادي جون مينارد كينز التي قالها في مطلع ثلاثينيات القرن الماضي يوم كان العالم يتخبط في تشاؤمه من وقع الأزمة الاقتصادية العالمية وآثارها المسماة بأزمة الكساد العظيم. إذ اظهر كينز تفاؤله وهو في منتصف الطريق بين الكساد والثورة الاقتصادية مؤكداً في مقاله الواسع في العام 1930 الموسوم: (الامكانات الاقتصادية لأحفادنا) قائلاً بأننا سنترك الأحفاد أكثر غنى من أجدادهم ولكن المسار ليس خالٍ من المخاطر!

* المستشار الاقتصادي لرئيس الوزراء العراقي

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى المصدر. 15 آب / اغسطس 2016

<http://iraqieconomists.net/ar/>