



## د. مظهر محمد صالح \*: الركود الطويل ومتلازمة الاقتصاد الرأسمالي.

### 1- تمهيد:

#### أ- شبكات الظل الرأسمالية.

لم اندهش من مضمون الفصل الحادي عشر لموضوع تصدر عنوانه ( الركود الطويل او الرأسمالية بلا نمو )ضمن كتاب محوري للاقتصاديين الكبارين : Francisco Louçã

و Michael Ash صدر في العام 2018 عن دار Oxford وجاء تحت عنوان

(Shadow Networks: Financial Disorder and the System that Caused Crisis).

اذ يتناول الكاتبان الى ان طبيعة ازمة النظام الرأسمالي ومسألة ركوده الطويل وكيف ان الأزمة المالية 2007-2008 فاجأت العديد من الاقتصاديين والمطلعين في حينها. ولكن يبقى التساؤل حول كيف نشأت الأزمة، ولماذا كانت عميقة للغاية، ولماذا كانت عملية الخلاص منها بطيئة ومؤلمة؟ وهنا يتركز العديد من تفسيرات الأزمة كما يقول الكاتبان (فرانسيسكو لوزا ومايكل أش) على النشاط المرتد في القطاعات المالية الهامشية، في حين ان الشبكات الظلية Shadow Networks هي التي ستتحدى هذه النظرة السائدة منطلقة لإثبات أنه بعيداً عن فرع منشق او هوامش الاقتصاد، فإن (تمويل الظل shadow financing) والذي بدأ الأزمة مرتبط بإحكام التمويل القائم على البنوك ومربح للغاية له. اذ لم يكن الانهيار المالي من قبيل المصادفة، بل هو انخرط في النظام المالي منذ البداية. حيث تلازم شبكات الظل Shadow Networks شبكة القوة المعقدة التي تسببت في الأزمة وقدمت أوصافاً حية للجهات الفاعلة في ربع القرن الذي أدى إلى أزمة 2007-2008 لتفسر لنا كيفية تشكلت الأزمة التي استمرت عقداً من الزمان وهي مازالت تتعثر.

فشبكات الظل هي لعبة قوة حقا. وهكذا يمنحنا الكاتبان فرانسيسكو لوزا ومايكل أش رؤية عالمية رائعة للقوى الكامنة والأشخاص والمؤسسات المالية التي تولد ثروة هائلة في القمة وعدم الاستقرار وانعدام الأمن في المنظومة الرأسمالية العالمية والفوضى المالية الراهنة وانسجتها المدمرة للنظام المالي العالمي قبل رسم مسار جديد أكثر استقراراً وتكافؤاً يسير نحو الأمام كما يقول: Gerald Epstein أستاذ



## أوراق سياسات في الاقتصاد الكلي

الاقتصاد والمدير المشارك في معهد بحوث الاقتصاد السياسي (PERI) ، جامعة ماساتشوستس أمهيرست  
UMass Amherst .

وعليه فان فحوى كتاب (( شبكات الظل: الاضطراب المالي والنظام )) كمفسر ل لازمة المالية للكاتبين لوزا وآش ما هو الا فحص استقصائي لأدوار النخبة الرأسمالية القوية . انها نظرية قامت على تتبع الشبكات والمؤسسات التي تدعم نموذج الاقتصاد والمجتمع الذي يركز على التمويل الذي تمحور حول السوق بين صعودها حتى مرونتها المفاجئة في مواجهة الإخفاقات الواضحة.

وهكذا، فقد تتبع الكاتبان لوزا وآش تاريخ التنبؤات الاقتصادية العالمية بإيجاز ليكتشفا الكثير من الحقائق المغيبة بشكل على مدار المائة عام الماضية. اذ كانت الرأسمالية بارعة في الهروب الى الامام، ما مكن كلا الكاتبين من مراجعة مجموعة من الاختلالات العالمية التي يُنظر إليها على أنها تشكل تهديداً خطيراً للاستقرار الاقتصادي العالمي وبالتأكيد على آفاق النمو المستدام والعادل.

### ب- تراكم رأس المال المالي: أثرياء بلا حدود

يأخذ التراكم الرأسمالي عبر مراحل تطور الرأسمالية وتحولها الى رأسمالية مالية ( Financial Capitalism) شكلاً مختلفاً في تحقيق فائض القيمة وتحويله لمصلحة القلة المحتكرة للمال ، ذلك عندما يتجاوز سعر الموجود او الاصل قيمته الاساسية بهامش مرتفع (Out of Fundamentals) اذ يطلق على الفارق القيمي (بالفقاعة Bubble ) التي هي مجرد فائض قيمة مالي تحت التحصيل. فمن خلال الفقاعة تتضخم أسعار الاصول المالية وتنفصل عن القيمة الاساسية او الاصلية للموجود او الاصل نفسه. وتتميز الفقاعات بخصائص في التعاملات يضطرب فيها الشعور بالثقة ، ويلي الفقاعة انهيار كبير في اسعار الاوراق المالية وتحول واسع في مراكز المتعاملين المضاربين كافة من مراكز طويلة الى مراكز قصيرة (Short Positions) اي البيع حالاً بسعر عالي مبكر جداً من اجل شراء الموجود المالي مستقبلاً بسعر منخفض ، وبعيدا عن ما حدده عالم الاقتصاد المالي Minsky لمراحل الفقاعة بين التحول والطفرة والنشوة في جني الارباح ثم الذعر او ما يسمى Minsky moment وهي الفترة الحاصلة بين مطلع انهيار اسواق المال والدخول في الأزمة المالية بعد التمدد الكبير والاسترخاء بأسعار الاصول المالية وعلى نحو غير مستدام ، فان سريان الازمة المالية لا يعني سوى تعظيم فائض القيمة وتدويره لمصلحة المضاربين اليقظين ونهب المالكين الضعفاء (ولاسيما ممن لا يملكون المعلومات الكافية في سوق المستقبليات ) بالتحول فوراً الى اتخاذ مراكز قصيرة بدلاً من التمسك بالمراكز الطويلة لينتهي الامر الى تراكم رأسمالي حاد لمصلحة القوى الاكثر دراية بوضع السوق وتجوير الازمة المالية لمصلحة كبار المضاربين وهكذا نجد ان ثمة تلازم مباشر بين فقاعات السوق المالية وبين حصول الازمات الحادة في اسواق راس المال ( وما تسببه من خسائر في قيمة الاصول الرأسمالية )من جهة وبين تزايد التراكم الرأسمالي وتعاضم الاصول المالية لعدد من الاثرياء في العالم من جهة اخرى ومن ثم توليد جيل من

## أوراق سياسات في الاقتصاد الكلي

الرابحين الاثرياء عبر توليد تراكم رأسمالي متسارع من "راس المال المالي". فَمَثَل المضاربين المستغلين مثل تجار الحروب ولكن ادوات حربهم تختلف هنا في خضم حروب الهندسة المالية للقرن الحادي والعشرين. فقد ظهرت في نهاية تسعينيات القرن الماضي اعداد كبيرة من المشاريع الناشئة لقطاع تكنولوجيا المعلومات والتي تفتقر الى نموذجها الربحي Business Model وطرحت أسهمها للاكتتاب محققة الملايين من الدولارات بسرعة لارتفاع قيمة موجوداتها او اصولها السوقية الا ان نمو كلف التسويق والكلف التشغيلية المختلفة التي لا تتناسب ونمو الطلب على منتجاتها قادت جميعها الى خسائر كبيرة كانت ضحيتها اسهم شركات المعلوماتية والتي اطلق عليها في حينه بفاقعة تكنولوجيا المعلومات او فقاعة الدوت-كوم. ويلحظ انه بالرغم من تداعيات تلك الازمة المالية الا ان أعداد الاثرياء في العالم قد تزايدت وتيرتهم من 470 ثري في العام 2000 وبثروة صافية قدرت باقل من 1 تريليون دولار لترتفع اعدادهم في العام 2002 الى نحو 497 ثري وبثروة صافية زادت على واحد ونصف تريليون دولار. في حين ابتدأت ازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة في العام 2008 والتي فقدت الاسهم والاصول المالية الاخرى قرابة ٢٥ بالمئة من قيمتها ، حيث قدر مجموع الاصول الخاسرة في اميركا حينها بنحو 3,9 تريليون دولار ، نجد مقابل ذلك تزايداً في عدد الاثرياء من 1125 ثري ابان نشوء الازمة في 2008 وبثروة شخصية قيمتها بنحو 4 تريليونات دولار ليصبح عددهم بعد ثلاثة اعوام بنحو 1210 ثري ،بلغت ثروتهم الصافية بنحو 5 تريليونات دولار. فالعالم الرأسمالي كله على ابواب ازمة مالية محتملة وعدد الاثرياء قد زاد على 2208 ثري وبثروة صافية هي اكثر من 9 تريليونات دولار ذلك حسب تقديرات مجلة فوربس المالية الامريكية الصادرة في آذار 2018 مما لوكان تتوقع ازمتى COVID19 في العام 2020 وازمة الحرب الاوكرانية 2022 (وهي المجلة المهمة مع التقرير السنوي لمصرف كريديت سويس ) بتقدير ثروات الافراد والعائلات الغنية في العالم على التوالي ( نجد بالمقابل تقديرات مؤلّمة قامت بها مؤسسة اوكسفام البريطانية (وهي المنظمة المهمة بشؤون المساعدات الانسانية في العالم ). اذ قدرت المنظمة المذكورة ان نسبة مقدارها 1 بالمئة من اولئك الاغنياء المشار اليهم آنفاً ، امست ثرواتهم على نحو يعادل نصف مجموع ثروات الناس في العالم اجمع. وان ثمانية اشخاص من اولئك الاثرياء لوحدهم كما تقول اوكسفام يمتلكون أكثر من نصف ما يمتلكه الفقراء من سكان الكرة الارضية. واخيراً انتهت الازمة المالية العالمية (ان قدر لها ان تبدأ في العام 2020 ) دون ان نغفل اثار ازمة صحية COVID19 قادت الى انغلاق الاقتصاد العالمي global lockdown بتوقع تزايد اعداد الاغنياء في العالم في سنة 2024 بما لا يقل عن 4000 ثري صعوداً وبثروة صافية ستزيد على 20 تريليون دولار ، وان خمسي اولئك الاثرياء الجدد ستحتضنهم الولايات المتحدة الامريكية في الغالب. وهكذا فستضل الازمات المالية تولد اثرياء بلا حدود عبر تراكم راس المال المالي القائم على نهب فائض القيمة بعد تدويره في فقاعات السوق المالي.



## أوراق سياسات في الاقتصاد الكلي

### 2- الركود الطويل: متلازمة الاقتصاد الرباعية.

في دراسة مهمة نشرتها المجلة الاقتصادية الأمريكية AER في آذار من العام 1938 تحت عنوان: التقدم الاقتصادي وانخفاض نمو السكان، رسم الاقتصادي الأمريكي الشهير ( Alvin Hansen ) الذي كان من اتباع مدرسة John Maynard Keynes ، الخطوط العريضة والسمات الأساسية لظاهرة الركود الطويل او المستمر الذي عانت منه الاقتصادات الغربية وعلى النحو الذي تجسد بالاختلال الناجم عن زيادة الميل للادخار وانخفاض الميل للاستثمار. اذ رتب 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 او الاستثمار في الاجل الطويل ولاسيما الاستثمار في التعليم والبنية التحتية وغيرهما، اذ هم يمثلون جميعاً شرط الضرورة للنمو الاقتصادي المستقبلي المستدام. ومع تدهور الدخل وهبوط معدلات الادخار تدريجياً ومن ثم هبوط معدلات الاستثمار، فان النمو الاقتصادي سيتوقف تماماً لامحالة. فقد اظهر التاريخ الاقتصادي الكلي، ان عمل الادخار المفرط او غير الفعال عدّ معوقاً لنمو نشاط الطلب او الانفاق الكلي على السلع والخدمات ويؤدي الى انخفاض النمو في الناتج المحلي الاجمالي وكذلك انخفاض مستوى التضخم. كما يقود الاختلال بين الادخار والاستثمار الى سحب معدلات الفائدة الحقيقية الى ادنى انخفاض ممكن. وكذلك لم يخلُ القرن الحادي والعشرين من الركود الطويل الاجل، فعندما حصل نمواً سريعاً في اقتصاد الولايات المتحدة خلال المدة 2003-2007، فانه جاء متأتياً من مستويات الاقتراض الخطرة التي استطاعت ان تحول الادخارات الفائضة الى مستويات غير مستدامة من الاستثمار و تسببت في فقاعة الرهن العقاري في العام 2008 . وعلى الرغم من اهمية ما اثاره الاستاذ Lawrence Summers لورنس سومرز من جامعة هارفرد في مقاله المنشور في مجلة الشؤون الخارجية الأمريكية في 15 شباط 2016 والموسوم: عصر الركود الطويل، فقد غابت في مقالته المتلازمة الرباعية المسببة للركود الطويل والمتمثلة: بالسكان والتكنولوجيا والادخار ومعدلات الفائدة مرة واحدة بل كان سومرز يهدف من مقاله المهم هو كيف يمكن للسياسة المالية التوسعية لحكومة الولايات المتحدة ان تساعد في التغلب على مشكلات الركود الطويل وجعل النمو يأخذ مساره الصحيح. وعلية سنتناول المتلازمة الرباعية للاقتصاد كسبب للركود الطويل في البلدان الغنية وعلى النحو الاتي:

#### أ- الركود الطويل: السكان والتكنولوجيا

في العام 1937 اثار (John Maynard Keynes جون مينارد كينز ) مؤسس علم الاقتصاد الكلي الحديث في محاضرة كان عنوانها: بعض النتائج الاقتصادية لهبوط النمو في السكان موضعاً ان واحدة من مخاوف كينز وقت ذاك هو ما اطلق عليه او. اذ اشار كنز للمرة الاولى بان التطورات التكنولوجية المتسارعة سوف لن توفر العرض الكافي من قوة العمل لتسييرها. وها نحن اليوم في العقد الثاني من القرن الحادي والعشرين ونبوءة كنز مازالت تجسد ان الاقتصادات الغنية تعاني من امراض اقتصادية



## أوراق سياسات في الاقتصاد الكلي

مزمنة ناجمة عن متلازمة السكان والتكنولوجيا. فالطلب الضعيف على السلع والخدمات والادخارات الفائضة قد جعلت من المستحيل للنمو الاقتصادي ان يتحرك بمعدلات عالية باستعمال اداة سعر الفائدة المنخفضة القصيرة الاجل.

فالتركيب السكاني امسى اللاعب الاساس في هذا الاعتلال الاقتصادي، وان سيادة السكان من الاعمار 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، فان نسبة السكان ممن هم في سن العمل آخذة في التناقص المستمر منذ اكثر من عقدين ونيف من الزمن. فمن المعروف ان انخفاضاً قدره نصف نقطة مئوية في معدل نمو قوة العمل يؤدي لامحالة الى انخفاض في معدل النمو الاقتصادي بالقدر نفسه. وهكذا افترضت النماذج الاقتصادية المعاصرة في تحليل النمو الاقتصادي بان حصة راس المال المادي لشركة ما (سواء الابنية او المعدات او الارض او حقوق الملكية الفكرية) لكل عامل بغية انتاج وحدة واحدة، هي آخذة في التناقص طالما تميل الشركات المنتجة الى استخدام عمل اقل بمرور الوقت، وبهذا فان الحاجة الى راس المال ستكون اقل وان نمو خزين راس المال المادي قد تباطأ في الولايات المتحدة من مستوى 3 بالمئة خلال السنوات 1994-2004 ليبلغ مستوى لا يزيد على واحد ونصف بالمئة في السنوات العشر الاخيرة. وان ثلث ذلك التباطوء كان مصدره تباطوء النمو في عرض القوى العاملة، ويعود الباقي الى الابتكارات التكنولوجية المتصاعدة.

بعبارة أخرى تتولى الشركات شراء القليل من المكائن والمعدات طالما ان العدد الذي يشغلها من العاملين هو اقل. وان استغلال الابتكارات التكنولوجية وزجها في مجالات الانتاج سيكون اقل في الغالب كذلك. ولا يخفى ان واحدة من مشكلات الصين الاقتصادية الراهنة وهبوط معدلات النمو فيها من 13 بالمئة الى 6 بالمئة هو قوة الابتكارات التكنولوجية وكلفة التجديد المستمرة فيها مما جعل الطاقة الاستيعابية للتجديد التكنولوجي محدودة وان القدرة التنافسية هي في تعثر مستمر. كما ان اقتصادها يتعرض اليوم الى ما يسمى بالركود التكنولوجي. ورغم ذلك فان الصين ماضية في التحري عن عرض ميسر عالي التقنية من قوة العمل، بعد ان بات المجتمع الصيني يقتررب من مرحلة الشيخوخة العمرية وتزايد اعمار السكان بعمر التقاعد، وهو الامر الذي ادى بالقيادة الصينية برفع قيد الانجاب للأسرة الواحدة من طفل الى طفلين اثنين.

### ب-السكان والادخار ومعدلات الفائدة:

حاول الاقتصاديون تفسير الركود الاقتصادي الذي يمكن ان يستمر لعقود عديدة وتبين ان 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 الى التناقص يعد كارثياً. فظاهرة تزايد السكان لمصلحة كبار السن تسمح بطبيعتها خفض معدلات النمو الاقتصادي





## أوراق سياسات في الاقتصاد الكلي

وانخفاض معدلات الفائدة القصيرة الاجل معاً عبر قنوات اهمها التطور الحاصل في ظاهرة تنامي وارتفاع معدلات الادخار. فالأفراد هم اكثر ميلاً للاقتراض بكثافة عالية في بداية اعمارهم في سن العمل. إذ عادة ما تستخدم الاموال في الصرف لمواجهة نفقاتهم التعليمية و متطلباتهم المنزلية الاستهلاكية وغيرها. ولكن مع تصاعد اعمار السكان في سن العمل وبلوغهم منتصف العمر الوظيفي صعوداً باتجاه مرحلة التقاعد فان ظاهرة الادخار تأخذ بالتصاعد كوسيلة تحوط لمرحلة التقاعد التي تقتضي الاستعداد للإنفاق و الصرف المستقبلي لسد احتياجات الشيخوخة. ولكن سيأخذ الركود الاقتصادي مساره الطويل قبل ان يبدأ حقا في الزوال والعودة الى الانتعاش. فقد تولت جامعة كامبردج البريطانية والمعهد العالي في جنيف منذ عامين تحديداً التوجه نحو التحليل الاقتصادي لهذه الظاهرة. حيث قام الاستاذ (كوثين تيولنكس) بأجراء الحسابات على الكثير من الاقتصادات والتي تم نشر نتائجها في كتابه الصادر في العام 2014 مع زميله بالدوين في المعهد العالي في جنيف و الموسوم : الركود الطويل: حقيقته واسبابه وعلاجه. اذ لاحظ العالمين ان ثمة علاقة بين تصاعد الادخارات و التركيبية العمرية للسكان في دول مختلفة. فكلما كان السكان في نمو مستمر واعداد المتقاعدون اقل في النسبة، فان الاتجاه نحو الادخار يكون في مستوى اقل والعكس عندما تصبح شريحة المتقاعدين لها الوزن الاكبر حيث يبلغ عندذاك الادخار ازدهاره. فعلى مستوى الولايات المتحدة كانت نسبة الادخار المرغوب الى الناتج المحلي الاجمالي في العام 1970 هي (سالب 228 بالمئة) يوم غدا القطاع العائلي مقترضاً لأغراض الانفاق الاستهلاكي وهو يتعثر بالقليل من المدخرات وان تفسير هذه الظاهرة ينطلق من تصور محدد بانه طالما يعتقد الافراد ممن هم في سن العمل بان مسيرة الحياة العملية ستمكنهم من توسيع مداخيلهم في المستقبل، فان قدرتهم على تسديد ديونهم وبناء مدخراتهم لسد احتياجاتهم المالية لمرحلة ما بعد التقاعد لا بد من ان تشهد ارتفاعاً كبيراً. وهكذا وجد كوثين تيولنكس وزميله ان نسبة الادخار الى الناتج المحلي الاجمالي في الولايات المتحدة قد تغيرت الى (موجب 52 بالمئة) في العام 2010 مع تعاضم كبار السن في تركيب السكان بعد ان كانت في العام 1970 بواقع (سالب 228 بالمئة) كما أسلفنا. كذلك الامر في اليابان والمانيا والصين وللمدة نفسها حيث تغيرت نسبة الادخار الى الناتج المحلي الاجمالي في اليابان من (سالب 176 بالمئة) الى (موجب 119 بالمئة) وتغيرت في المانيا من (موجب 198 بالمئة) صعوداً الى (موجب 325 بالمئة) وفي الصين من (سالب 42 بالمئة) الى (موجب 86 بالمئة). وهكذا تزامنت جهود بعض الاقتصادات التي شهدت معدلات ادخار عالية مع تعاضم نسبة المتقاعدين او كبار السن في تركيب السكان لتُصدم بقدرات استثمارية منخفضة يرافقها انخفاض حاد في نشاط المالية العامة ولجوء الشركات الكبرى الى تبني ظاهرة الاكتناز النقدي السائل وشيوع اللامساواة (التي تجعل معظم الناتج المحلي الاجمالي في ايدي المدخرين الاغنياء) والتي ادت جميعها الى تدهور معدلات الفائدة التوازنية ( اي معدلات الفائدة القادرة على جعل الادخار المرغوب يوازي الاستثمار المرغوب ). وبهذا فان (الادخار الموجب العالي) الذي ساد في مراحل نقص الاستثمارات وتدني النمو الاقتصادي اخذ يترامن مع (معدلات فائدة حقيقية سالبة قصيرة الاجل) يظهرها تعاضم المدخرات و يصاحبها ركود مستمر تتخبط فيه البلدان الغنية حتى اللحظة.

## أوراق سياسات في الاقتصاد الكلي

### ج- الركود الطويل والسياسة النقدية: (من التيسير الكمي الى نقود الهليكوبتر)

حتى العام 2009 لا يوجد من كان يعتقد ان معدلات الفائدة ستبقى قريبة من الصفر على مدار 6 سنوات لاحقة، في وقت بلغت معدلات الفائدة الاوروبية مستويات سالبة في وقت عظمت فيه البنوك المركزية للبلدان الصناعية السبعة الكبار في توسيع ميزانياتها العمومية بأطلاق نحو 5 تريليونات دولار كإصدار نقدي اضافي. وبالرغم من ذلك استمر التضخم السنوي منخفضاً دون 2 بالمئة في الولايات المتحدة واوروبا واليابان. وفي عشية الازمة المالية العالمية في 2008 ارتفعت نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي بصورة حادة من 47 بالمئة الى 70 بالمئة في الوقت الحاضر في اوروبا ومن 95 بالمئة الى 126 بالمئة في اليابان، ومع ذلك استمرت معدلات الفائدة الطويلة الاجل (لعشر سنوات) منخفضة بشكل ملحوظ. ولم تزد الفائدة على السندات الامريكية الطويلة الاجل على 2 بالمئة حتى وقت قريب. وحافظت تلك الفائدة الطويلة الاجل على نصف الواحد بالمئة في المانيا، وقل من 2 بالالف في اليابان حتى مطلع العام 2016. وهو الامر الذي يؤكد ان التضخم السنوي ومعدلات الفائدة الحقيقية سيستمران منخفضين ولسنوات أخرى. وعلى الرغم من مرور 7 سنوات على بدء الازمة المالية فأن التعافي في الاقتصاد الامريكي مازال هو الاخر في طريق العودة الى المناخ الطبيعي. ولكن ثمة تفسيرات كثيرة من مختلف الاقتصاديين عما يجري في الاقتصاد الرأسمالي اليوم من مشكلات ركود مستمر، حيث يعزوا الاقتصادي (Kenneth Rogoff كنيث روغوف) ظاهرة الركود الطويل بالحديث عن نظرية ارهاق الديون. ويتصدى (Robert J. Gordon روبرت غوردون) لظاهرة الركود من زاوية: نظرية مشكلات جانب العرض. اما رئيس البنك الاحتياطي الفيدرالي السابق للولايات المتحدة (Ben S. Bernanke بن بيرنانكي) فيعزوا الركود الى نظرية التخمة الادخارية. في حين يجد العالم (Paul Robin Krugman بول كروكمن) في نظرية فخ السيولة liquidity trap بكونها المفسر الوحيد للركود الطويل. وبغض النظر عن هذا وذاك، وصحة جميع النظريات آنفاً، الا ان نظرية الركود الطويل مازالت تفسر الوضع الاقتصادي بشكل شامل وتستدعي الوصفة المناسبة للسياسة الاقتصادية المطلوبة للخروج من مازق الركود نفسه. فمعدلات الفائدة تمثل سعر النقود الذي يتكيف لموازنة عرض الادخارات بالطلب على الاستثمارات. وان الفائض في الادخار يميل نحو سحب معدلات الفائدة نحو الاسفل. والفائض في الطلب على الاستثمار يميل الى سحب معدلات الفائدة نحو الاعلى. وبتابع ما توصل اليه عالم الاقتصاد السويدي (ويكسل) فان معدل الفائدة الحقيقي الذي يوازن بين الادخار المرغوب والاستثمار المرغوب في مرحلة الاستخدام الشامل هو سعر الفائدة الطبيعي او سعر الفائدة المحايد. فالركود الطويل يحدث عندما يكون سعر الفائدة الحقيقي منخفضاً الى الدرجة التي لا تستطيع بموجبها من تأدية دورها على الرغم من ممارسة السياسة النقدية ما يسمى: بالتيسير الكمي. اذ تعد سياسة التيسير الكمي التي تعتمدها البنوك المركزية هي الملجأ المهم لفك الاقتصاد من أسر الركود عندما تتعطل اداة سعر الفائدة عن العمل كليةً. وهذا ما حصل في اليابان في تسعينيات القرن الماضي وغالبية البلدان الغربية في مطلع الالفية الثالثة. لذا فالتيسير الكمي هو محاولة التأثير (بكميات النقود) اي التوسع



## أوراق سياسات في الاقتصاد الكلي

بالإصدار النقدي) بدلاً من استخدام (سعر النقود) في الاقتصاد (أي الفائدة). وبالعودة إلى التاريخ النقدي القريب، فقد عدّ ملتن فريدمان من مدرسة شيكاغو في الاقتصاد بكونه أول من أطلق على السياسة النقدية التوسعية الجديدة بنقود الطائرة السمتية Helicopter Money ذلك في كتابه الموسوم: الكمية المثلى للنقود 1969 لمواجهة انخفاض معدلات الفائدة إلى الصفر. إذ تقوم سياسة نقود الطائرة السمتية على مبدأ الاقتراض المباشر إلى الجمهور من جانب السلطات النقدية. وإن ما قام به البنك المركزي الياباني من مبادرة تمويل للموازنة العامة عن طريق الإصدار النقدي أو ما يسمى (بتنقييد الموازنة أو تنقيد الدين العام debt monetising) قد جاء من منطلق أن الجميع سيشعر أن هذه السيولة الجديدة المتاحة هي نهائية ولن تتكرر، مما يشجع على الانفاق وتجاوز فح السيولة من خلال ما يسمى (بأثر الثروة الموجب positive wealth effect). وتعد سياسة الطائرة السمتية بديل لسياسة التيسير الكمي المشار إليها آنفاً، وهي الوسيلة الفضلى لتعظيم الطلب الفعال ولإسيما في فترة فح السيولة واستمرار الركود و بلوغ البنوك المركزية مرحلة ما يسمى بالحدود الدنيا المصرفية للفائدة والتي أخذ البنك المركزي الياباني يعتمد عليها على سبيل المثال بهدف جعل عرض النقد بأعلى مستوى ممكن في المستقبل. وهم يعتقدون بذلك أن النقد الأساس المصدر من البنك المركزي هو بمثابة أصول أو موجودات assets وليس مطلوبات أو خصوم liabilities .

### 3-الخلاصة والاستنتاجات

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. وإن 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 يحذون حذو اليابان في تصفية المدخرات الموظفة بأصول مالية شبه سائلة أجنبية. وإن معدلات الفائدة قد بدأت بالتحرك نحو مستوياتها التوازنية في جعل الادخارات المرغوبة تساوي الاستثمارات المرغوبة 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 إيكونوميست 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 (شريطة انتهاء الحرب في أوكرانيا فوراً وهدوء الأسواق واستقرارها في بورصتي الحبوب والطاقة على الأقل). وعندها سينتهي





## أوراق سياسات في الاقتصاد الكلي

الركود المستمر الذي يمثله تدني معدلات النمو الاقتصادي. وستتفكك آنذاك متلازمة الاقتصاد الرباعية المسببة للركود الطويل والمتمثلة بالأثار المتبادلة بين تركيب السكان و قوة 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 الازمة الاقتصادية العالمية واثارها المسماة بأزمة الكساد العظيم. اذ اظهر كنز تفاؤله وهو في منتصف الطريق بين الكساد والثورة الاقتصادية مؤكداً في مقاله الواسع في العام 1930 الموسوم:(الامكانات الاقتصادية لأحفادنا): قاتلاً باننا سنترك الاحفاد اكثر غنى من اجدادهم....ولكن المسار ليس خالٍ من المخاطر!!!.

(\* باحث وكاتب اقتصادي اكاديمي. المستشار المالي لرئيس الوزراء العراقي ونائب محافظ البنك المركزي العراقي الأسبق

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بأعاده النشر بشرط الإشارة الى المصدر. 5 آذار 2022