

قواعد جديدة غريبة للاقتصاد العالمي

لقد تغيرت طريقة عمل اقتصادات العالم الغني بشكل جذري. لذلك يجب على السياسة الاقتصادية

ترجمة¹: د. سامر مظهر قنطقجي

تتكون اقتصادات RICH-WORLD من مليار مستهلك وملايين الشركات التي تتخذ قراراتها الخاصة. لكنها تتميز أيضاً بمؤسسات عامة قوية تحاول توجيه الاقتصاد، بما في ذلك البنوك المركزية، التي تضع السياسة النقدية، والحكومات التي تقرر مقدار الإنفاق والاقتراض. على مدار الثلاثين عاماً الماضية أو أكثر، عملت هذه المؤسسات وفقاً للقواعد المعمول بها. تريد الحكومة سوق وظائف مزدهرة تفوز بالأصوات، ولكن إذا ارتفعت درجة حرارة الاقتصاد، فسوف يتسبب ذلك في حدوث تضخم. وبالتالي، هناك حاجة إلى البنوك المركزية المستقلة للتخلص من الوعاء التضخم في الوقت الذي يسخن فيه الحزب، لاقتراض السخرية المألوفة من ويليام ماكيسني مارتين، الذي كان في يوم من الأيام رئيساً لمجلس الاحتياطي الفيدرالي. ففكر في الأمر كتقسيم للعمل: يركز السياسيون على الحجم طويل الأجل للدولة وعدد لا يحصى من الأولويات الأخرى. التكنوقراط لديهم المهمة الصعبة المتمثلة في ترويض دورة الأعمال.

هذا الترتيب الأنيق ينهار. كما يوضح تقريرنا الخاص، فقد الرابط بين انخفاض البطالة وارتفاع التضخم. تتمتع معظم دول العالم الثري بازدهار في الوظائف حتى مع عدم تحقيق البنوك المركزية لأهداف التضخم. معدل البطالة في أمريكا، عند ٣.٥٪، هو الأدنى منذ عام ١٩٦٩، لكن التضخم ٤.١٪ فقط. أسعار الفائدة منخفضة لدرجة أن البنوك المركزية ليس لديها مجال كبير لخفضها في حالة حدوث ركود. حتى الآن، لا يزال البعض يحاول دعم الطلب بالتيسير الكمي QE، أي شراء السندات. بدت هذه الحالة الغريبة مؤقتة، لكنها أصبحت طبيعية جديدة. ونتيجة لذلك، فإن قواعد السياسة الاقتصادية تحتاج إلى إعادة صياغة – وعلى وجه الخصوص، تقسيم العمل بين البنوك المركزية والحكومات. هذه العملية محفوفة بالمخاطر بالفعل. يمكن أن تصبح خطيرة.

¹ The Economist, The world economy's strange new rules, How rich-world economies work has changed radically. So must economic policy, Oct 10th 2019, [link](#).

تعود جذور الحقبة الجديدة من السياسة الاقتصادية إلى الأزمة المالية في ٢٠٠٧-٢٠٠٩. سنت البنوك المركزية تدابير مؤقتة وغير عادية مثل التيسير الكمي لتجنب الكساد. لكن أصبح من الواضح منذ ذلك الحين أن هناك قوى عميقة تعمل. لم يعد التضخم يرتفع بشكل موثوق عندما تكون البطالة منخفضة، ويرجع ذلك جزئياً إلى أن الجمهور أصبح يتوقع ارتفاعات متواضعة في الأسعار، وأيضاً لأن سلاسل التوريد العالمية تعني أن الأسعار لا تعكس دائماً ظروف سوق العمل المحلية. في الوقت نفسه، أدت الزيادة في المدخرات وإحجام الشركات عن الاستثمار إلى انخفاض أسعار الفائدة. لا تشبع الرغبة العالمية في ادخار أكثر من ربع جميع السندات ذات الدرجة الاستثمارية، والتي تبلغ قيمتها ١٥ تريليون دولار، الآن لديها عوائد سلبية، مما يعني أن المقرضين يجب أن يدفعوا للاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

كافح الاقتصاديون والمسؤولون للتكيف. في أوائل عام ٢٠١٢، اعتقد معظم مسؤولي الاحتياطي الفيدرالي أن أسعار الفائدة في أمريكا ستستقر عند أكثر من ٤٪. ما يقرب من ثماني سنوات بعد أن كانت فقط ١.٧٥-٢٪ وهي الأعلى في G7. قبل عقد من الزمن، اعتقد جميع صانعي السياسات والمستثمرين تقريباً أن البنوك المركزية ستفكك في نهاية المطاف من التسهيل الكمي عن طريق بيع السندات أو ترك ممتلكاتها تنضج. الآن تبدو السياسة دائمة. تبلغ الميزانيات العمومية المجمعة للبنوك المركزية في أمريكا ومنطقة اليورو وبريطانيا واليابان أكثر من ٣٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. البنك المركزي الأوروبي ECB، في محاولة يائسة لزيادة التضخم، يستأنف التيسير الكمي. تمكن بنك الاحتياطي الفيدرالي لفترة من الوقت من تقليص ميزانيته العمومية، ولكن منذ سبتمبر بدأت أصوله في النمو مرة أخرى حيث قام بضخ السيولة في أسواق المال المتذبذبة. في الثامن من أكتوبر، أكد جيروم باول، رئيس مجلس إدارة بنك الاحتياطي الفيدرالي، أن هذا النمو سيستمر.

أحد الآثار الضمنية لهذا العالم الجديد واضح. مع نفاذ طرق البنوك المركزية لتحفيز الاقتصاد عندما يتأرجح، سينخفض المزيد من الرفع الثقيل إلى التخفيضات الضريبية والإنفاق العام. نظراً لأن معدلات الفائدة منخفضة جداً أو سلبية، فإن الدين العام المرتفع يكون أكثر استدامة، لا سيما إذا تم استخدام الاقتراض لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل التي تعزز النمو، مثل البنية التحتية. لكن السياسة المالية الأخيرة كانت مشوشة

ومدمرة في بعض الأحيان . فشلت ألمانيا في تحسين طرقها وجسورها المتهالكة . خففت بريطانيا ميزانياتها بشدة في أوائل عام ٢٠١٠ بينما كان اقتصادها ضعيفاً - وافتقارها إلى الاستثمار العام هو أحد أسباب نمو الإنتاجية المنخفض المزمّن . تعاني أمريكا من عجز أكبر من المتوسط ، ولكن لتمويل التخفيضات الضريبية للشركات والأثرياء ، بدلاً من إصلاحات الطرق أو شبكات الطاقة الخضراء .

في حين يكافح السياسيون الحاليون لتطبيق السياسة المالية بشكل مناسب ، فإن أولئك الذين لم يفوزوا بعد في مناصبهم يتطلعون إلى البنوك المركزية كمصدر مناسب للنقد . تقول " النظرية النقدية الحديثة " ، وهي فكرة غريبة تكتسب شعبية بين اليسار الأمريكي ، إنه لا توجد تكاليف لتوسيع الإنفاق الحكومي بينما التضخم منخفض - طالما أن البنك المركزي ضعيف . (هجمات الرئيس دونالد ترامب على الاحتياطي الفيدرالي تجعله أكثر عرضة للخطر) . يريد حزب العمال البريطاني المعارض استخدام بنك إنجلترا لتوجيه الائتمان من خلال مجلس استثمار ، " يجمع " أدوار المستشار ووزير الأعمال ومحافظ بنك إنجلترا .

في صورة معكوسة ، بدأت البنوك المركزية في التعدي على السياسة المالية ، وهي أراضي الحكومات . تدعم حيازات السندات الضخمة لبنك اليابان الدين العام بما يقرب من ٢٤٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي . في منطقة اليورو ، يوفر التيسير الكمي والمعدلات المنخفضة تخفيفاً في الميزانية لبلدان الجنوب المثقلة بالديون - الأمر الذي أثار هذا الشهر هجوماً لاذعاً على البنك المركزي من قبل بعض الاقتصاديين البارزين في الشمال والمسؤولين السابقين (انظر التبادل الحر) . أصدر ماريو دراغي ، الرئيس المنتهية ولايته للبنك المركزي الأوروبي ، نداءات عامة من أجل التحفيز المالي في منطقة اليورو . يعتقد بعض الاقتصاديين أن البنوك المركزية بحاجة إلى أدوات مالية يمكنها سحب نفسها .

وهنا يكمن الخطر في اندماج السياسة النقدية والمالية . تماماً كما ينجذب السياسيون إلى التدخل في البنوك المركزية ، كذلك سيتخذ التكنوقراط قرارات هي المجال الشرعي للسياسيين . إذا كانوا يسيطرون على الارتفاعات المالية ، فما مقدار الأموال التي يجب أن يقدموها للفقراء؟ ما هي الاستثمارات التي يجب عليهم القيام بها؟ ما هو نصيب الاقتصاد الذي يجب أن تنتمي إليه الدولة؟

حدود جديدة

في فترات الركود، ستحتاج الحكومات أو البنوك المركزية إلى إدارة حافز مالي سريع وقوي ولكنه محدود. تتمثل إحدى الأفكار في تعزيز مثبتات المالية العامة التلقائية للحكومة، مثل التأمين ضد البطالة، والتي تضمن عجزاً أكبر في حالة توقف الاقتصاد. والشيء الآخر هو إعطاء البنوك المركزية أداة مالية لا تحاول إعادة توزيع الأموال، وبالتالي لا تدعو إلى نوبة جنون في المطابع - على سبيل المثال، عن طريق تحويل مبلغ مساوٍ إلى الحساب المصرفي لكل مواطن بالغ عندما ينهار الاقتصاد. كل مسار يجلب مخاطر. لكن الترتيب القديم لم يعد يعمل. يجب إعادة تشكيل المؤسسات التي توجه الاقتصاد لتناسب عالم اليوم الجديد الغريب.