

## استنفاد الائتمان: أزمة مقبلة لن يستطع الاحتياطي الفيدرالي حلها

ترجمة د. سامر مظهر قنطقجي<sup>1</sup>

إنه بعد إصلاح أزمة السيولة في ٢٠٠٨-٢٠٠٩ والمحافطة على "انتعاش" غير متكافئ بشكل مذهل منذ عقد من الزمن، تعتقد البنوك المركزية الآن أنه لا توجد أزمة لا يمكنها التغلب عليها؛ كـ:

- أزمة السيولة،
- أسعار الفائدة فوق الصفر،
- خلق تريليونات من فراغ واستخدام هذه "الأموال المجانية" لشراء السندات.
- الرهن العقاري وأسواق الإسكان الهشة، وخلق تريليونات لاستخدامها لشراء الرهون العقارية.
- وما إلى ذلك.

أي يمكن حل كل أزمة اقتصادية مالية عن طريق خلق تريليونات من الهواء، باستثناء الأزمة التي ندخلها؛ **استنفاد الائتمان**. إن البنوك المركزية، مثل الجنرالات، تستعد دائماً لخوض الحرب الأخيرة وتؤمن بأن تحضيراتها تؤمن انتصارها.

خلق البنك المركزي الصيني أكثر من تريليون دولار في شهر يناير وحده لإغراق نظام الائتمان المتعثر في الصين بعملة ائتمانية جديدة. وأعاد ضخ تريليونات جديدة في النظام المالي لتشغيل نظام الائتمان دائماً، ويؤدي ذلك لتجدد الاقتراض والإقراض، الذي يعمل بعد ذلك على تشغيل دورة أخرى من الاستهلاك الخاطيء والاستثمار الضار أي التنمية.

إن أموال البنك المركزي الجديدة لا تعمل على النحو المنشود، وهذا الفشل مؤداه تآكل الثقة في إصلاحات البنك المركزي؛ حيث يمكن للبنوك المركزية إصدار ائتمان جديد للقطاع الخاص، ويمكنها شراء السندات والشقق والرهون العقارية الفارغة، لكن لا يمكن لأي بنك مركزي أن يجبر المقترضين الثقيلين بالديون على الاقتراض أكثر أو يجبر المقترضين الحذرين على إقراض المقترضين غير الجديرين للائتمان.

<sup>1</sup> The Coming Crisis the Fed Can't Fix: Credit Exhaustion, March 18, 2019, [link](#)

إن "الانتعاش" العالمي بأكمله منذ عام ٢٠٠٩ كان مدفوعاً بالديون المتزايدة. أما ناتج المزيد من الديون فأخذ في الانخفاض، أي أن كل دولار إضافي من الدين لم يعد ينتج الكثير من العائدات الإيجابية، وهذا معناه تناقص العائدات.

ثم هناك مسألة تشبع الديون واستنفاد الديون؛ فالذين يتمتعون بالجدارة الائتمانية لم يعودوا يرغبون في الاقتراض أكثر، والذين لا يستحقون الائتمان لا يمكنهم الاقتراض أكثر، إلا إذا أراد المقرضون أن يأكلوا خسائر التخلف عن السداد بعد بضعة أشهر من إصدار القرض الجديد.

والأدلة واضحة بما فيه الكفاية؛ فالتخلف عن سداد القروض الطلابية وقروض السيارات في مستويات مرتفعة بالفعل، والركود لم يبدأ.

يُعد التمويل بنسبة صفر بالمائة للسيارات أمراً صار من الماضي، ويدفع المقرضون ذوو التصنيفات الائتمانية المتوسطة ٦٪ أو أكثر للحصول على قرض سيارة جديد؛ إلى جانب ارتفاع أسعار السيارات باستمرار، وهذا يؤدي إلى قروض سيارات بقيمة ٦٠٠ - ٧٠٠ دولار شهرياً، ويمدد المقرضون مدة القروض من ٥-٧ سنوات. فما مدى حاجة الأسر إلى سيارة جديدة بهذه المعدلات والأسعار؟

بالنسبة للإسكان؛ ما لم يقم المشتري ببيع منزل في سوق مزدحمة، وكان لديه مئات الآلاف من الدولارات نقداً، فإن الإسكان بعيد عن ٩٥٪ في العديد من الأسواق. وهذا يثير الديناميكية الأخرى المتمثلة في استنفاد الائتمان؛ ف شراء منزل أو دفع مزيد من الأموال للاستثمار في الأسهم تعتمد في نهاية المطاف على كذبة أكبر تنتهي بدفع المشتري اليوم أموال أكثر.

إن تآكل المقرضين ذوي الجدارة الائتمانية يعني أن مجموعة الحمقى الأكبر المستعدين والقادرين على مبلغ أكبر لقاء الاقتراض يتجه للانقراض بسرعة. فالأحمق فقط هو من يشتري الأصول التي تستعد لخسارة قيمتها مع انحسار المشترين في المستقبل. أصبحت أسواق الإسكان بطيئة للغاية؛ فمجموعة المقرضين المؤهلين والراغبين بالمرهنة على عقد آخر من "النمو بأي ثمن" في البنك المركزي تتقلص بسرعة.

إن الأزمة التالية لن تكون أزمة سيولة حيث يمكن للبنوك المركزية حلها عن طريق إصدار تريليونات إضافية؛ بل هي أزمة منيعة عن تلاعب البنك المركزي؛ حيث ستبخر مصداقية البنوك المركزية بالفعل.

لا يمكن للبنوك المركزية أن تجعل من المقترضين الذين لا يستحقون ائتمانات سحرية، أو يجبرون أولئك الذين تنازلوا عن إضافة المزيد من الديون إلى الاقتراض بمعدلات فائدة مرتفعة، وبالتالي فإنها عاجزة عن إيقاف تراجع موجة الائتمان .

وبناء عليه ستنتهي غطرسة البنوك المركزية، وإيمان الجمهور بقواها الإلهية ( كما تدعي )، وستنتهي قصة "النمو العالمي" ، وقصة الصين، وجميع القصص الخيالية الأخرى التي اعتمدت كسياسات طوال العقد الماضي بدلاً مما كانت عليه؛ فقد كانت حقاً: غطاءً مناسباً سياسياً لأكبر توسع لعدم المساواة في التاريخ الحديث .