

أموال مجانية

يجب على الحكومات الحذر من إغراء الأموال المجانية؛ فاختفاء قيود الميزانية يمثل خطراً وفرصة

ترجمة¹: د. سامر مظهر قنطقجي

في بعض الأحيان يمكن القول إن الحكومات أهدرت الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٧-٢٠٠٩ وذلك بإعادة التفكير في السياسة الاقتصادية بعد أن هداً غبارها. ولكن لا أحد سيقول الشيء نفسه عن جائحة كوفيد-١٩. لقد أدى ذلك إلى تدافع يائس لسن سياسات كانت قبل بضعة أشهر فقط إما غير قابلة للتصور أو كانت هرطقة.

ما يحدث الآن هو تحول عميق في الاقتصاد نتيجة لذلك، من النوع الذي يحدث مرة واحدة فقط في كل جيل. فكما حدث في سبعينيات القرن الماضي عندما أفسحت النزعة الكينزية الضيقة الطريق أمام النقد الصارم لميلتون فريدمان، حصل في التسعينيات عندما حصلت البنوك المركزية على استقلاليتها، وها هو الوباء يمثل بداية حقبة جديدة. وسيكون شاغلها الأكبر هو استغلال الفرص واحتواء المخاطر الهائلة التي تنجم عن مستوى مفرط من تدخل الدولة في الاقتصاد والأسواق المالية.

تتميز هذه الحقبة الجديدة بأربع سمات محددة:

الميزة الأولى: الحجم المذهل للاقتراض الحكومي، والاستعداد اللامحدود للمزيد منه. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن الدول الغنية سوف تقترض ١٧٪ من مجموع ناتجها المحلي الإجمالي لهذا العام (٢٠٢٠) لتمويل ٤.٢ تريليون دولار في الإنفاق وخفض الضرائب بغية النهوض بالاقتصاد؛ فقد أقر الكونغرس الأمريكي حزمة حزمة تحفيز مالي بقيمة ٢.٢ تريليون دولار، ووافق الاتحاد الأوروبي على حزمة مالية تمويل عن طريق الاقتراض المشترك بقيمة ٧٥٠ مليون يورو.

الميزة الثانية: طين المطابع في أمريكا وبريطانيا ومنطقة اليورو واليابان، فقد أنشأت البنوك المركزية اليابانية احتياطات جديدة من الأموال تبلغ قيمتها حوالي ٣.٧ تريليون دولار في عام ٢٠٢٠. استخدم الكثير منها

¹ The Economist, Governments must beware the lure of free money, Jul 23rd 2020, [Link](#)

لشراء الديون الحكومية، مما يعني أن البنوك المركزية تموّل التحفيز ضمناً. والنتيجة أن أسعار الفائدة الطويلة الأجل ستظل منخفضة حتى في الوقت الذي يرتفع فيه إصدار الدين العام.

الميزة الثالثة: تنامي دور الدولة كمخصص عام لرأس المال: للتغلب على أزمة الائتمان، دخل الاحتياطي

الفيدرالي الذي يعمل مع وزارة الخزانة، في الأسواق المالية، لشراء سندات At&T, Apple, CocaCola، وإقراض الجميع مباشرة من تجار السندات إلى المستشفيات غير الربحية. ويدعم بنك الاحتياطي الفيدرالي ووزارة الخزانة معاً ١١٪ من إجمالي ديون الشركات الأمريكية. وتحتو الحكومات والبنوك المركزية في جميع أنحاء العالم الغني حذو الفيدرالي الأمريكي.

الميزة الرابعة: وهي الأهم: التضخم المنخفض. ومعناه عدم وجود ضغط تصاعدي على الأسعار وبالتالي لا

توجد حاجة فورية لإبطاء نمو الميزانيات العمومية للبنك المركزي أو لرفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل من الحد الأدنى (المقارب للصفر). وبالتالي، فإن التضخم المنخفض هو السبب الأساسي لعدم القلق بشأن الدين العام، والذي بفضل السياسة النقدية التيسيرية – وهو لا يكلف حالياً سوى القليل جداً – يبدو كأنه نقود مجانية.

لا تخدع نفسك أن دور الدولة سيعود بطريقة سحرية إلى طبيعته بمجرد أن يمر الوباء وتقل البطالة. نعم، يمكن للحكومات والبنوك المركزية خفض إنفاقها مع عمليات الإنقاذ. لكن العصر الجديد للاقتصاد يعكس ذروة الاتجاهات طويلة المدى؛ فحتى قبل الوباء، كان التضخم وأسعار الفائدة منخفضة على الرغم من ازدهار الوظائف. ولا يزال سوق السندات اليوم لا يظهر أي علامة على القلق بشأن التضخم طويل الأجل. إذا كان ذلك صحيحاً، فقد يصبح العجز وطباعة النقود الأدوات القياسية لصنع السياسات لعقود. وفي الوقت نفسه،

يعكس الدور المتنامي للبنوك المركزية في الأسواق المالية ركود البنوك كوسطاء وبروز بنوك الظل وأسواق رأس المال المبتكرة والمتعطشة للمخاطر. في الأيام الخوالي، عندما كانت البنوك التجارية هي المسيطرة، كانت البنوك المركزية بمثابة المقرض والملاذ الأخير لها. الآن يتعين على البنوك المركزية أن تتسخ أيديها بشكل متزايد في وول ستريت وفي أماكن أخرى من خلال التصرف كعملاق "صانع السوق الملاذ الأخير".

إن الدولة التي لها امتداد دائم أوسع وأعمق عبر الاقتصاد تخلق بعض الفرص. فهي تجعل المعدلات المنخفضة الأرخص على الحكومة للاقتراض لبناء بنية تحتية جديدة، كمختبرات الأبحاث وصولاً إلى شبكات الكهرباء،

والتي ستعزز النمو وتعالج تهديدات مثل الأوبئة وتغير المناخ. ومع تقدم المجتمعات في السن، يصبح الإنفاق المتزايد على الصحة والمعاشات أمراً لا مفر منه – إذا كان العجز الناتج يساعد في توفير الحافز الضروري للاقتصاد، فهذا سبب إضافي لاحتضانهما.

ومع ذلك، فإن العصر الجديد ينطوي أيضاً على مخاطر جسيمة. إذا قفز التضخم بشكل غير متوقع، فسوف يهتز صرح الدين بأكمله، حيث يتعين على البنوك المركزية رفع معدلات سياستها ودفع مبالغ ضخمة من الفوائد على الاحتياطيات الجديدة التي أنشأتها لشراء السندات. وحتى إذا ظل التضخم منخفضاً، فإن الآلية الجديدة معرضة للاستيلاء عليها من قبل جماعات الضغط والنقابات والمقربين.

كانت إحدى الأفكار الرئيسية للنظرية النقدية هي أن إدارة الاقتصاد الكلي المترامية الأطراف تؤدي إلى فرص لا حصر لها للسياسيين للتفضيل. فقد بدأوا بالفعل في تحديد الشركات التي تحصل على إعفاءات ضريبية وأي العمال يجب أن تدفع لهم الدولة رواتبهم لانتظار ظهور وظائفهم القديمة مرة أخرى. وسرعان ما ستدهور بعض القروض الممنوحة للقطاع الخاص، مما يترك الحكومات تختار الشركات التي ستفشل.

عندما يكون المال مجانياً، لماذا لا تنقذ الشركات وتحمي الوظائف المتقادمة وتنقذ المستثمرين؟

ومع ذلك، على الرغم من أن ذلك من شأنه أن يوفر حافزاً قصيراً، إلا أنه وصفة للأسواق المشوهة والمخاطر الأخلاقية والنمو المنخفض. كان الخوف من قصر نظر السياسيين هو السبب الذي دفع العديد من الدول إلى تفويض السلطة إلى البنوك المركزية المستقلة، التي استخدمت أداة واحدة بسيطة – أسعار الفائدة – لإدارة الدورة الاقتصادية. ومع ذلك، فإن أسعار الفائدة اليوم، التي تقترب من الصفر، تبدو عاجزة، وأصبح الملوك الذين يديرون البنوك المركزية في العالم أشبه بالعاملين الذين يعملون كذراع الحكومة لإدارة الديون.

أسواق مجانية ووجبات غداء مجانية

كل عصر اقتصادي جديد يواجه تحدياً جديداً. فبعد ثلاثينيات القرن الماضي، كانت المهمة منع الكساد. وفي السبعينيات وأوائل الثمانينيات، كان إنهاء الركود التضخمي. أما اليوم فتتمثل مهمة صانعي السياسات في إنشاء إطار يسمح بإدارة دورة الأعمال ومواجهة الأزمات المالية دون استيلاء مُسيّس على الاقتصاد. وقد يتضمن ذلك تفويض قوة النيران المالية للتكنوقراط، أو إصلاح النظام المالي لتمكين البنوك المركزية من أخذ

أسعار الفائدة بشكل سلبي للغاية، واستغلال التحول الثوري بين المستهلكين بعيداً عن الخدمات المصرفية القديمة إلى التكنولوجيا المالية والمدفوعات الرقمية. وفشل الرهان معناه أنه سيأتي المال المجاني في النهاية بسعر مذهل.