

المستهلكون في العالم يجلسون على أكوام من النقد، فهل سينفقونها؟

ترجمة 1: الدكتور سامر مظهر قنطقجي

الضوابط الاقتصادية التي تم تنفيذها خلال الحرب العالمية الثانية تجعل القيود المفروضة اليوم على المطاعم وملاعب كرة القدم تبدو متساهلة. في أمريكا، قامت الحكومة بترشيد كل شيء من القهوة إلى الأحذية ومنعت إنتاج الثلاجات والدراجات. في عام ١٩٤٣، باعت صناعة السيارات بأكملها ١٣٩ سيارة فقط. بعد ذلك بعامين، انتهت الحرب، وأعقب ذلك طفرة بقيادة المستهلك. يستخدم الأمريكيون المدخرات الشخصية التي راكموها زمن الحرب. بحلول عام ١٩٥٠، كانت شركات صناعة السيارات تنتج أكثر من ٨ ملايين سيارة في السنة.

تعمل الحكومات اليوم على تخفيف عمليات الإغلاق ببطء، حيث تقلل اللقاحات من دخول المستشفيات والوفيات الناجمة عن فيروس كورونا. يتجه الانتباه إلى الشكل المحتمل للتعافي الاقتصادي. السؤال الكبير هو ما إذا كان بإمكان العالم الغني تكرار خدعة ما بعد الحرب أم لا؟، مع المدخرات المكبوتة التي تعزز الانتعاش السريع.

لقد جمعت الأسر بالتأكيد الكثير من النقود. جمعت مجلة الإيكونوميست بيانات عن الادخار الشخصي (الفرق بين الدخل بعد الضرائب وإنفاق المستهلكين) لـ ٢١ دولة غنية. لو لم يحدث الوباء، لكان من المحتمل



أن تكون الأسر قد خبأت ٣ تريليونات دولار في الأشهر التسعة الأولى من عام ٢٠٢٠. في الواقع، لقد وفروا ٦ تريليون دولار. وهذا يعني ضمناً فائض الادخار بنحو ٣ تريليون دولار؛ وهو عُشر إنفاق المستهلكين السنوي في تلك البلدان. تراكمت لدى الأسر في بعض الأماكن أكوام نقدية أكبر من تلك الموجودة في أماكن أخرى (انظر الرسم البياني ١). في أمريكا، قد تتجاوز المدخرات الفائضة ١٠٪

من الناتج المحلي الإجمالي قريباً، ويرجع ذلك جزئياً إلى خطة التحفيز التي وضعها الرئيس جو بايدن البالغة ١.٩ تريليون دولار، والتي كان من المقرر توقيعها لتصبح قانوناً بعد نشر مجلة **The Economist**.

عادة لا تدخر الأسر بهذا الحجم خلال فترات الركود. لسبب واحد، عادة ما ينخفض دخلهم، حيث تنخفض رواتبهم أو يفقدون وظائفهم. لكن الحكومات في العالم الغني أنفقت ٥٪ من ناتجها المحلي الإجمالي المشترك على خطط الإجازة، وإعانات البطالة، وضوابط التحفيز أثناء الوباء. ونتيجة ذلك، ارتفع دخل الأسرة بالفعل في العام الماضي. في الوقت نفسه، خفضت عمليات الإغلاق من فرص الإنفاق.

ماذا سيفعل المستهلكون بالمال؟ إذا كان عليهم أن ينفقوا كل هذا دفعة واحدة، فمن المحتمل أن يتجاوز نمو الناتج المحلي الإجمالي للعالم الغني ١٠٪ في عام ٢٠٢١، وهو رقم كبير لدرجة أنه سيضع تعافي ما بعد الحرب في حالة مخزية. (من المحتمل أيضاً أن يولد ارتفاعاً في التضخم). وعلى الطرف الآخر، لا يمكن للأسر أن تنفق أياً من مدخراتها، ربما إذا توقعت أن مدفوعاتها الضريبية سترتفع في النهاية لدفع ثمن حزم التحفيز الهائلة.

الواقع سيكون في مكان ما بينهما. تشير الأبحاث التي أجراها بنك (جي بي مورغان شيز)، إلى أن الاستهلاك في العديد من البلدان الغنية سوف ينتعش قريباً ليقترّب من مستوى ما قبل الوباء، مما يؤدي إلى انتعاش عالمي قوي. يعتقد بنك (جولدمان ساكس)، أن الإنفاق على المدخرات الزائدة في أمريكا سيضعف نقطتين مؤويتين إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي في العام بعد إعادة الافتتاح الكامل. يشير هذا إلى انتعاش سريع إلى حد ما، وفي ٩ مارس، رفعت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وهي مؤسسة فكرية تابعة للدول الغنية، توقعاتها لنمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموعة دول العشرين إلى ٦.٢٪ في عام ٢٠٢١، بحجة أن مدخرات الأسر تمثل طلباً مكبوتاً.

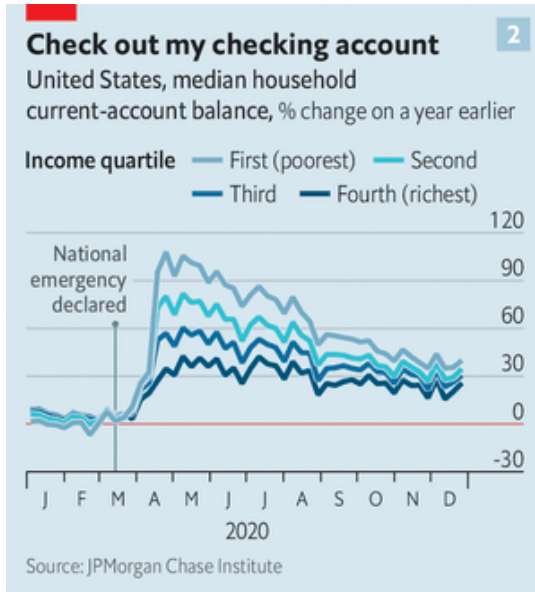
مثل هذه الحسابات، وليس فقط بسبب وجود عدد قليل من السوابق باستثناء الحرب العالمية الثانية. هناك عاملان مهمان: كيف يتم توزيع الأموال النقدية المتراكمة على الأسر؛ وما إذا كان الناس يتعاملون معها على أنها دخل أو ثروة.

خذ التوزيع أولاً؛ يبدو أن هناك القليل من الشك في أن الأغنياء في جميع البلدان الغنية قد راكموا معظم المدخرات الزائدة. كانوا الأقل عرضة لفقدان العمل. جزء كبير من إنفاقهم تقديري، على سبيل المثال في أيام العطلات أو وجبات الطعام في الخارج؛ وقد تم إغلاق العديد من هذه الخدمات أثناء الجائحة. يحد جزء كبير من المدخرات في أيدي الأثرياء من احتمالية زيادة الإنفاق بعد الإغلاق، لأن الأدلة تشير إلى أن لديهم ميلاً أقل لإنفاق ما يكسبونه.

ومع ذلك، فإن الانحراف المؤيد للأثرياء في المدخرات يختلف باختلاف البلدان. في كثير من الناس، لن يكون لدى ذوي الدخل المنخفض أي مدخرات فائضة لإنفاقها، حتى بعد انتهاء عمليات الإغلاق. أثناء الوباء، كان احتمال زيادة مدخراتهم في الربع الأفقر من الأسر الأوروبية هو نصف احتمال زيادة مدخراتهم عن الأغنياء. لقد فشل أفقر الكنديين في بناء أي منزل في ذلك الوقت.

تبدو أمريكا مختلفة. لقد كانت سخية بشكل غير عادي. قريباً سيتم إرسال جولة ثالثة من الشيكات، بقيمة ١٤٠٠ دولار، إلى معظم البالغين. لقد كفلت الزيادة في إعانات البطالة أن العديد من الأشخاص الذين فقدوا العمل قد كسبوا من الدولة أكثر مما حصلوا عليه في وظائفهم. والنتيجة هي أن الأمريكيين ذوي الدخل المنخفض ربما ادخروا أكثر من الأثرياء بالنسبة لدخلهم. وجدت دراسة جديدة أجراها معهد (جي بي مورغان شيز) أنه في أواخر ديسمبر، كانت أرصدة البنوك الأمريكية الأكثر فقراً أعلى بنحو ٤٠٪ عن العام السابق، مقارنةً أعلى بنسبة ٢٥٪ للأغني (انظر الرسم البياني ٢). شهد النصف الأفقر ارتفاعاً في قيمة أصولهم السائلة بنسبة ١١٪ في العام الماضي، أي ما يقرب من ضعف الزيادة بالنسبة لأغني ١٪. من المرجح أن ينفق أصحاب الدخل المنخفض والمتوسط مدخراتهم بمجرد إعادة فتح الاقتصاد، مما يغذي الانتعاش.

هناك قدر أكبر من عدم اليقين حول العامل الثاني الذي يؤثر على الانتعاش: ما إذا كانت الأسر ترى أن الأكوام النقدية لديها دخل أو ثروة. هذا ليس مجرد تمييز دلالي. وجدت العديد من الدراسات أن الأسر من المرجح أن تزيد الإنفاق استجابة لزيادة الدخل (على سبيل المثال، زيادة في الأجور) أكثر من زيادة ثروتها (على سبيل المثال، ارتفاع قيمة منزلهم). جمعت الأسر مدخرات فائضة بطرق مختلفة في بلدان مختلفة. وقد فعل ذلك في بريطانيا ومنطقة اليورو من خلال إنفاق أقل. من غير المرجح أن يتعامل الناس مع هذا على أنه "دخل



The Economist

إضافي" ، كما جادل (غير تجمان فليجي) ، عضو لجنة السياسة النقدية في بنك إنجلترا، في خطاب ألقاه مؤخراً. في المقابل، في أمريكا واليابان، يكون فائض المدخرات نتيجة لارتفاع الدخل بسبب مدفوعات التحفيز، وليس تقليص الإنفاق. وقال (فليجي) إنه في هذه الحالة، يمكن تفسير الادخار الزائد بشكل معقول على أنه "دخل إضافي" ، والذي قد يكون المستهلكون أكثر سعادة في إنفاقه .

وهذا يشير إلى تناقض صارخ مع طفرة ما بعد الحرب . كان

الانتعاش في أمريكا مثيراً للإعجاب بدرجة كافية، لكن الانتعاش في أوروبا كان أكثر من ذلك، حيث كان نمو الناتج المحلي الإجمالي أسرع بنسبة ٥٠٪ خلال الخمسينيات . هذه المرة مختلفة . مع انحسار الوباء، أصبحت أمريكا، حيث يوجد المزيد من الحوافز في مكانها وحيث يكون المستهلكون أكثر عرضة لإنفاقها، يبدو أن هذا سيترك بقية العالم الغني في غباره .