

دنیای رویایی رکود طولانی

مایکل رابرتز
ترجمه: رامین جوان

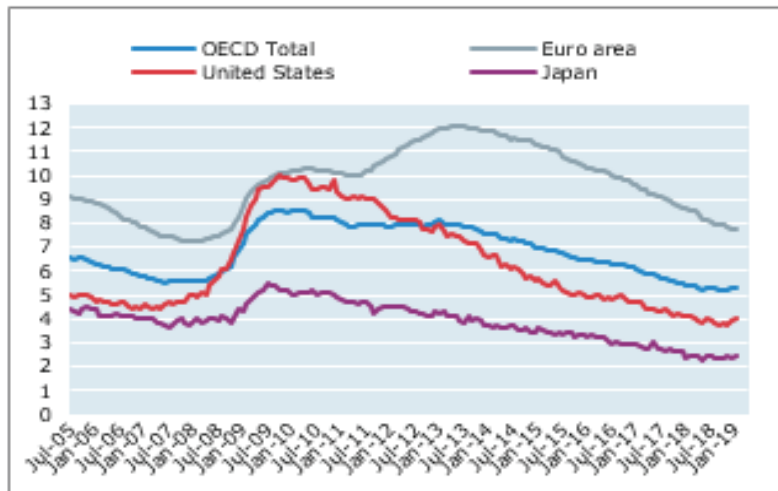
فدرال رزرو، بانک مرکزی آمریکا این هفته تصمیم گرفت که سیاست افزایش نرخ بهره را برای باقی سال ۲۰۱۹ کنار بگذارد. این بانک سیاست افزایش نرخ بهره را از سال ۲۰۱۶ و زمانی که نرخ بهره نزدیک به صفر بود، شروع کرد. مبنای این سیاست این بود که رکود طولانی (رکود در رشد اقتصادی، سرمایه گذاری و اشتغال در آمریکا و سایر اقتصادهای بزرگ) پایان یافته است. زمانی که اقتصادها به سطح اشتغال کامل می‌رسند و ظرفیت اضافی در صنعت مورد استفاده قرار می‌گیرد، نرخ دستمزدها افزایش خواهد یافت و تورم قیمت نیز سرعت خواهد گرفت. برای مقابله با افزایش قیمت‌ها و کاهش تورم، بانکهای مرکزی نرخ بهره را بالا می‌برند تا میزان استقراض و هزینه مصرف را کاهش دهند. به ظاهر این سیاست "عادی سازی" بانک مرکزی پس از سیاست‌های کاهش مالیات ترامپ که در اواخر ۲۰۱۷ اجرا شدند، منطقی بود. سیاست‌های از این دست باعث شد که میزان سود پس از کسر مالیات در شرکتهای آمریکایی به شدت افزایش پیدا کند و تولید ناخالص داخلی این کشور به ظاهر افزایش پیدا کرد، بطوری که در پایان ۲۰۱۸ به نرخ رشد ۳٪ نسبت به دوره مشابه پیشین رسید. همه چیز ظاهراً عالی بود.

با این حال، همانطور که در بهار ۲۰۱۸ در نوشته‌ای استدلال کردم، اقتصاد جهانی در عمل به نقطه اوج ظرفیت خود رسیده بود. در اوضاع و احوال کنونی تقریباً یک سال بعد، پیش‌بینی‌های تداوم این رشد معکوس شده‌اند. یک سال پیش، بانک مرکزی آمریکا پیش‌بینی رشد تولید ناخالص داخلی واقعی برای کل سال ۲۰۱۸ و ۲۰۱۹ را به ترتیب تا ۲.۷٪ و ۲.۴٪ افزایش داد. حال در جلسه ماه مارس ۲۰۱۹، پیش‌بینی برای سال ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ را به ترتیب به ۲.۱٪ و ۱.۹٪ کاهش داد. این سیر نزولی در ۲۰۲۱ به ۱.۸٪ می‌رسد این پیش‌بینی‌ها هیچ قرابتی با نرخ رشد دائمی بالای ۳٪ که ترامپ با کاهش نرخ‌های مالیات وعده آن را می‌داد، ندارند.

و حالا بانک مرکزی آمریکا، افزایش نرخ بهره را پائین آورده و در عین حال به سیاست انقباضی پولی و کاهش حجم اوراق قرضه دولتی پایان داده است. سیاستی که در آغاز رکود بزرگ شروع شد و به عنوان بخشی از برنامه "تسهیل کمی (QE)" به اجرا درآمد. دولت بر حجم اوراق قرضه افزود تا بانکها را نجات دهد و پول ارزان برای سرمایه گذاری وارد بازار کند.

چه شده؟ خوب، همیشه این ریسک وجود دارد که افزایش نرخ‌های بهره در زمانی که رشد اقتصادی و سرمایه گذاری پایین است، باعث فروریختن بازار بورس و بحران اقتصادی جدیدی شود. حال که نرخ رشد اقتصادی آمریکا در سه ماه جاری منتهی به پایان ماه مارس از ۱.۵٪ نرخ رشد سالانه پیشی نمی‌گیرد، و در عین حال، منطقه یورو، انگلستان و ژاپن دوباره به سمت رکود می‌روند، بانک مرکزی آمریکا وحشت کرده و سیاست عادی سازی خود را متوقف کرده است. بدین ترتیب، رکود طولانی کماکان سپری نشده است.

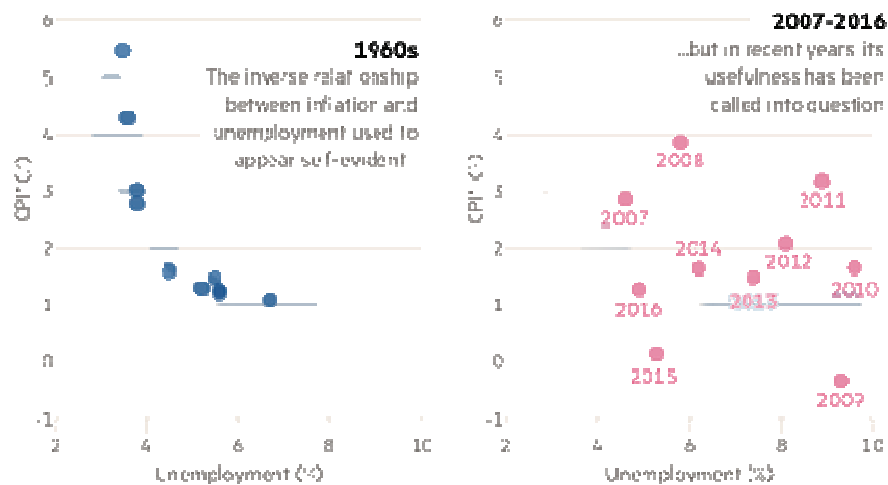
با این حال، روشن‌ترین وجه تمایز بین رکود طولانی حاضر و رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ این است که در طول دهه گذشته و در اقتصادهای بزرگ، نرخ رسمی بیکاری به پایین‌ترین میزان (امریکا، انگلستان و ژاپن) در تاریخ رسیده است.



با این حال، نرخ تورم به هیچ وجه افزایش نیافته است. تقارن بین نرخ بیکاری پایین و تورم بالا (که در منحنی فیلیپس نشان داده شده است)، یک پیشبینی شناخته شده بر اساس نظریه کینزی افزایش تقاضای جمعاست. اما این پیشبینی محقق نشده. منحنی فیلیپس (نسبت نرخ بیکاری به نرخ تورم) در بیشتر اقتصادهای سرمایه‌داری تعییرزیادی نکرده است - به عبارتی خطر تورم در کار نیست.

What happened to the Phillips curve?

US inflation and unemployment



Source: Economic Modelling and Statistics
 © 2017

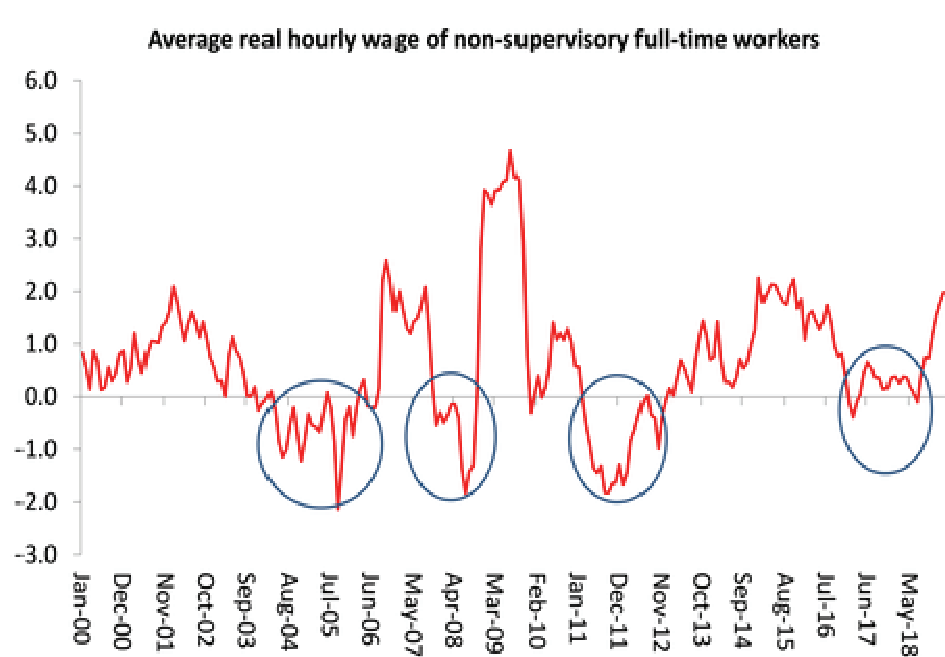
این روند باعث سردرگمی درنگرش حاکم در اقتصاد و سیاست های بانک‌های مرکزی شده است، این نکته را در مقاله پیشین نیز نوشتم. رئیس بانک مرکزی آمریکا جی پاول گفت "به نظر من، ما نتوانسته ایم سقف ۲٪ را به شکلی متقارن تامین کنیم. اینکه فشار منفی بر تورم وجود دارد، یکی از چالش های اصلی دوران ماست."

به نظر آنچه رخ داده این است که درآدمه رکود بزرگ، در محیطی که سود سرمایه در بیشتر اقتصادها پایین بود، شرکت هایبزرگ تصمیم گرفتند که به جای سرمایه‌گذاری، نیروی کار بیشتری به خدمت بگیرند. اشتغال های جدید بصورت شغل های کم درآمد، ویا قراردادهای کار موقت و پاره‌وقت درآمده اند.

برای مثال، ۱۷٪ از نیروی کار در آمریکا به صورت پاره‌وقت مشغول به کارند، این نرخ نسبت به دهه ۱۹۶۰، یک سوم افزایش داشته است. نرخ رسمی بیکاری در آمریکا کاهش یافته، اما مقداری از این کاهش به این دلیل است که بسیاری از آمریکایی‌هایی که در سن اشتغال اند از بازار کار بیرون رفته‌اند؛ برای تحصیل، اشتغال غیر رسمی، یا زندگی در خانه و با خانواده.

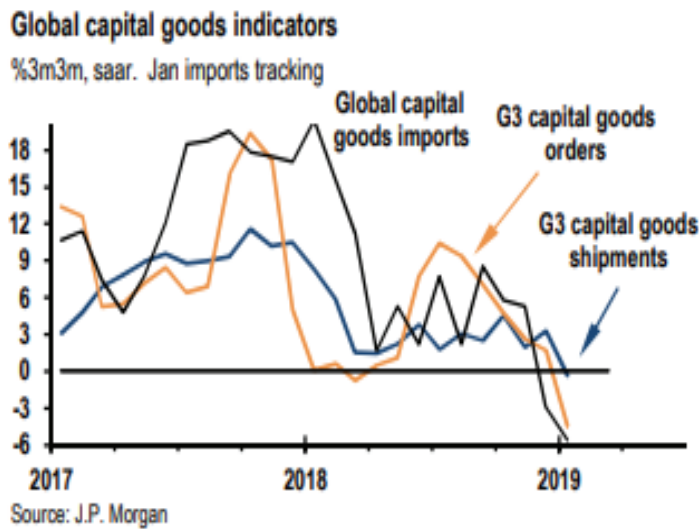


همچنین، نرخ خوداشتغالی افزایش یافته- پدیده‌ای که مختص "اقتصاد شغل‌های موقت و مستقل (gig economy) است. بنابراین، در حالی که کارگران ماهر (به لطف کمبودشان) شاهد افزایش دستمزدها هستند، حجم عظیم نیروی کار غیر مدیریتی در آمریکا، انگلستان، ژاپن و اروپا شاهد دوره‌های ملموس کاهش درآمد واقعی بوده‌اند. در حالی که میانگین نرخ رشد واقعی تولید ناخالص داخلی به ازای هر آمریکایی از سال ۲۰۰۹ حدوداً ۱.۵ درصد بوده است، نرخ واقعی درآمد بیشتر کارگران آمریکایی تنها ۰.۸٪ در سال رشد داشته است.



با این وصف، هیچ فشاری حاصل از افزایش دستمزدها برای افزایش تورم وجود ندارد و میانگین درآمد واقعی تقریباً بدون تغییر مانده. بخش سرمایه‌داری بدان حد بر میزان سرمایه‌گذاری برای ماشین‌الات جدید، کارخانه‌های جدید، یا تکنولوژی نیافزوده که باعث کاهش تقاضا برای نیروی کار یا افزایش بهره‌وری نیروی کار فعلی شود. در حالی که در مورد رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰، نرخ بیکاری تا شروع جنگ دوم جهانی بالا بود در حالی که بهره‌وری به سرعت رشد یافت؛ در مورد رکود طولانی شرایط عکس است.

آخرین تخمین از سرمایه‌گذاری جهانی که توسط اقتصاددانان JP Morgan انجام گرفته نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری روبه کاهش بوده و واردات کالاهای سرمایه‌ای دارای رشد منفی هستند.



[آنچه که مسلم است]، بازار سهام آمریکا در حال ورود به دوره‌ای از رکوردهای جدیدی است. حالا در بستر اقتصادی قرارگرفته ایم که به نظر در آن نوعی "اشتغال کامل" رخ داده، اما دستمزدهای واقعی (برای اکثریت توده‌های مردم) افزایش پیدا نمی‌کند، نرخ‌های بهره و تورم پایین‌اند و مهمتر از این‌ها، سرمایه‌گذاری برای افزایش بهره‌وری اندک. در عین حال، بدهی شرکت‌ها در سطح جهانی در حال افزایش است زیرا شرکت‌های بزرگ در حال صدور اوراق قرضه با نرخ بهره پایین هستند تا سهام خود را مجدداً خریداری کنند. نتیجه این‌ها افزایش قیمت سهام شرکت‌ها و ادامه وضع موجود است.

رکود طولانی تبدیل شده به یک دنیای رویایی که در آن قیمت‌های مالی افزایش پیدا می‌کند، سرمایه‌گذاری و رشد بهره‌وری کاهش پیدا می‌کند، و تقریباً همگان می‌توانند شغلی برای خود دست‌وپا کنند (شغل‌های پاره وقت، موقت، یا خوداشتغالی)، اما نه آن شغلی که به واسطه‌اش زندگی کنند.