



الجوائح

وتداعياتها الاقتصادية المطولة

حدثنا التاريخ أن التداعيات الاقتصادية لأزمة كوفيد-١٩
قد تظل ملازمة لنا على مدى عقود
أوسكار جوردا، وسانجي سينغ، وآلان تيلور

القادمة. وهذا المشهد سيشكل السياسة النقدية وسياسة المالية العامة بطرق لم يتبلور الفهم الكامل لها بعد. ومن شأن إلقاء نظرة على الجوائح السابقة، بالرجوع إلى جائحة «الموت الأسود» في القرن الرابع عشر، أن يسد هذه الفجوة بتسليط الضوء على آثارها الاقتصادية متوسطة وطويلة المدى. ولكن عند الاستنباط من الاتجاهات العامة التاريخية، من الضروري أن نشير إلى فرق بالغ الأهمية. فالجوائح السابقة مثل «الموت الأسود» جاءت في فترة لم يكن هناك من يظل على قيد الحياة حتى يطعن في السن. فربما اختلف الأمر هذه المرة مع طول الأعمار إذ يبدو أن معدل الوفيات بفيروس كوفيد-١٩ يؤثر على كبار السن على نحو غير متناسبي، وهم الذين لم يعودوا جزءاً من القوى العاملة وغالبا ما يدخرون أكثر مما يفعل الشباب.

الجوائح والاقتصاد الكلي

كانت الدراسات التاريخية تركز عادة على حدث واحد، في بلد واحد أو منطقة واحدة، وكانت تتبع النتائج المحلية لفترة أقصاها عقد من الزمن. لكن آثار الجوائح واسعة النطاق وسوف تنتشر في كل ركن من أركان الاقتصاد، أو عبر مناطق أوسع، لسببين: إما لأن الإصابة بالمرض تكون

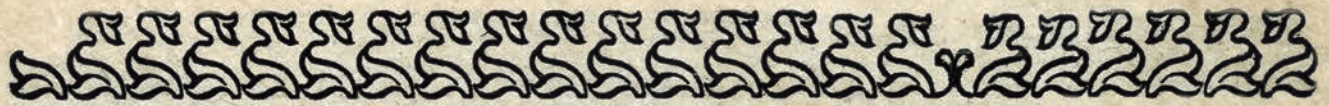
الخسائر التي مُني بها النشاط الاقتصادي في الشهور الأخيرة بسبب جائحة كوفيد-١٩ مجرد بداية القصة. فبينما هناك احتمالات بانعكاس مسار الانهيار السريع وغير المسبوق في الإنتاج والتجارة متى خفت الجائحة، تشير البيانات التاريخية إلى أن العواقب الاقتصادية طويلة الأجل يمكن تظل ملازمة لجيل أو أكثر.

ومن هذه العواقب امتداد فترة انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية - أي ما يقرب من حالة ركود مزمن - وربما استمر هذا الحال لعقدين أو أكثر. ومع هذا، فمن الأخبار السارة أن هذه الفترات المتواصلة من انخفاض تكاليف الاقتراض يصاحبها ارتفاع في الأجور الحقيقية كما أنها تتيح حيزا كبيرا للحكومات كي تُموّل تدابير التنشيط في مواجهة الضرر الاقتصادي الذي أوقعتة الجائحة.

وبطبيعة الحال، فإن البحوث التي تتناول التداعيات الاقتصادية لجائحة كوفيد-١٩ الحالية ركزت حتى الآن على الآثار قصيرة الأجل لاستراتيجيات تخفيف آثار الجائحة واحتواء الفيروس. ومع هذا، بينما تعكف الحكومات على تنفيذ برامج مالية واسعة النطاق لمكافحة الجائحة، من الضروري أن نفهم كيف سيبدو المشهد الاقتصادي في السنوات والعقود

تمثل





Dr. Doctor Schnabel von Rom.



Vos Creditis, als eine fabel.
quod scribitur vom Doctor schnabel.
der fugit die Contagion
et aufert seinen Lohn darvon.
Cadavera sucht er zu fristen
gleich wie der Corvus auf der Misten.
Ah Credite. zihet nicht dort hin
dann Romæ regnat die Pestin.

Quis non deberet sehr erschrec.
für seiner Virgul oder stocken.
quâ loquitur, als wâr er stumm.
und deutet sein consilium.
Wiemancher Credit ohne zweiffel
das ihm tentat ein schwarzen Teuffel.
Marsupium heyst seine Höll.
und aurum die geholte seel

I. Columbina, ad vivum delineavit

Paulus Fürst. Excudit

Kleidung wider den Tod zu Rom. Anno 1656.
Also gehen die Doctores Medici dâher zu Rom, wann sie die ander Best ertrancete Per-
sonen besûchen, sie zu curiren und fragen, sich wider den Gift zu sichern, ein langes Kleid von ge-
wârtem Tuch ihr Angesicht ist verlarvt, fûr den Augen haben sie grosse Crÿstalline Brillen, wider
Nasentzen langen Schnabel voll wolriechender Specereij, in der Hânde, welche mit Hand schuher
wol versehen ist, eine lange kûtche und darmit deuten sie, was man thun, und gebrauchz soll

الرسم التوضيحي / Hulton-ARCHIVE / HANDOUT

منظور تاريخي			
على مدار التاريخ الموثق، شهد العالم على الأقل ١٥ جائحة كبيرة أفضت إلى ١٠٠ ألف حالة وفاة على أقل تقدير.			
الواقعة	بدايتها	نهايتها	أعداد الوفيات
الموت الأسود	١٣٣١	١٣٥٣	٧٥,٠٠٠,٠٠٠
الطاعون الإيطالي	١٦٢٣	١٦٢٢	٢٨٠,٠٠٠
طاعون إشبيلية الكبير	١٦٤٧	١٦٥٢	٢,٠٠٠,٠٠٠
طاعون لندن الكبير	١٦٦٥	١٦٦٦	١٠٠,٠٠٠
طاعون مارسيليا الكبير	١٧٢٠	١٧٢٢	١٠٠,٠٠٠
جائحة الكوليرا الأولى	١٨١٦	١٨٢٦	١٠٠,٠٠٠
جائحة الكوليرا الثانية	١٨٢٩	١٨٥١	١٠٠,٠٠٠
جائحة الكوليرا الروسية	١٨٥٢	١٨٦٠	١,٠٠٠,٠٠٠
جائحة الإنفلونزا العالمية	١٨٨٩	١٨٩٠	١,٠٠٠,٠٠٠
جائحة الكوليرا السادسة	١٨٩٩	١٩٢٣	٨٠٠,٠٠٠
جائحة التهاب الدماغ	١٩١٥	١٩٢٦	١,٥٠٠,٠٠٠
الإنفلونزا الإسبانية	١٩١٨	١٩٢٠	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠
الإنفلونزا الآسيوية	١٩٥٧	١٩٥٨	٢,٠٠٠,٠٠٠
إنفلونزا هونغ كونغ	١٩٦٨	١٩٦٩	١,٠٠٠,٠٠٠
إنفلونزا الخنازير (H1N1)	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠٣,٠٠٠

المصادر: دراسة (Alfani and Murphy (2017). ودراسة (Taleb and Cirillo (2020).
و https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_epidemics_and_references therein.

الناجين من الجائحة — فربما رغبوا ببساطة في إعادة بناء ثروتهم أو ربما أصبحوا أكثر ميلا إلى الاقتصاد بدافع الحذر. وإذا كان هذا التفسير صحيحا، فمن المتوقع أن نرى نمطا مختلفا تماما في أعقاب نوع مختلف تماما من الأحداث التاريخية التي تؤدي كذلك إلى خسائر كبيرة في الأرواح كالحروب. وعلى عكس الجوائح، تُفضي الصراعات المسلحة الكبيرة أيضا إلى القضاء على المحاصيل والأراضي وتدمير المباني والآلات، أو بعبارة أخرى، إلى خسائر في رأس المال. ولاستكشاف مزيد من النتائج، قمنا بتوسيع نطاق تقديراتنا المبدئية لتشمل الحروب الكبرى التي أدت إلى خسائر فادحة في الأرواح (وخسائر كبيرة في الأراضي والمباني وغيرها من الأشكال التقليدية لرأس المال). والنتائج في غاية الوضوح. ففي حالة الحروب، وُجد أن الخسائر النسبية في رأس المال مقارنة بالعمل تدفع استجابة سعر الفائدة نحو الارتفاع، بدلا من الانخفاض، كما يتبين أيضا من الرسم البياني ١. وغالبا ما تخلف الحروب ارتفاعا في أسعار الفائدة الحقيقية يستمر على مدى فترة تتراوح بين ٣٠ و٤٠ عاما، وعلى نحو ذي دلالة اقتصادية (وإحصائية).

وإذا كانت الآلية الكلاسيكية المُحدّثة صحيحة، هناك بالتالي بُعد آخر من المتوقع أن تتضح فيه آثار الجوائح. فمع تراجع نسبة العمل إلى رأس المال، يُتوقع تراجع سعر الفائدة الطبيعي لكن الأجور الحقيقية من المتوقع أن ترتفع. ويوضح الرسم البياني ٢ استجابة الأجر الحقيقي للجوائح، فهي ترتفع

واسعة الانتشار في حد ذاتها أو لأن تكامل التجارة والأسواق يؤدي في نهاية المطاف إلى انتشار الصدمة الاقتصادية على مستوى الخريطة الجغرافية.

ففي دراسة (Jordà, Singh, and Taylor (2020) الجديدة، نلقي نظرة عالمية على العواقب الاقتصادية الكلية للجوائح عبر عدد من الاقتصادات الأوروبية. ونركز على الفترات التي أعقبت ١٥ موجة من الجوائح الكبيرة خلّفت ١٠٠ ألف حالة وفاة على الأقل، كما نرى في الجدول.

وباستخدام بيانات توافرت حديثا عن عائدات ديون سيادية طويلة المدى تعود إلى القرن الرابع عشر (دراسة (Schmelzing 2020)، نضع تقديرات لاستجابة ما يُطلق عليه سعر الفائدة الطبيعي الحقيقي (بعد حساب التضخم) في أوروبا عقب فترة جائحة كبرى. ونشير فيما يلي ببساطة إلى «السعر الطبيعي».

ويتحدث خبراء الاقتصاد عن سعر الفائدة الطبيعي، أو الحيادي، باعتباره المستوى التوازني الذي يحافظ على النمو الاقتصادي بمعدله الممكن مع استقرار التضخم. وعلى المدى الطويل، يتحدد سعر الفائدة الطبيعي بناء على العرض والطلب النسبيين على الأموال المتاحة للإقراض من جانب المدخرين والمقرضين.

وسعر الفائدة الطبيعي هو أحد المؤشرات البارومترية الاقتصادية المهمة. على سبيل المثال، كلما اقتصد السكان بشكل أكبر، يزداد العرض النسبي للمدخرات، وحينما تضعف وتيرة النمو الأساسية، تتراجع جاذبية الاستثمارات — وفي كلتا الحالتين، ينخفض سعر الفائدة الطبيعي لاستعادة التوازن.

وكما يوضح الرسم البياني ١، للجوائح آثار تدوم طويلا على أسعار الفائدة. ففي أعقاب أي جائحة، تميل استجابة سعر الفائدة الطبيعي إلى الانخفاض بنحو ١,٥ نقطة مئوية بعد مُضي نحو عشرين عاما. فمن ناحية، هذا التراجع يضاهي ما شهدناه منذ منتصف ثمانينات القرن الماضي وحتى يومنا هذا. ووجدنا كذلك أن عودة سعر الفائدة الطبيعي إلى مستواه الأصلي يستغرق عشرين عاما.

نتائج مذهلة

هذه النتائج مذهلة وتعكس الآثار الاقتصادية الكبيرة للجوائح على مدى القرون الماضية. ومن المعروف أنه بعد فترات الركود الكبير الذي ينجم عن أزمات مالية، قد تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية المأمونة — وهي مرتبطة على نحو وثيق بسعر الفائدة الطبيعي — لفترة تمتد من ٥ إلى ١٠ سنوات (دراسة (Jordà, Schularick, and Taylor 2013) لكن استمرارية الاستجابات في هذه الحالة أوضح بكثير.

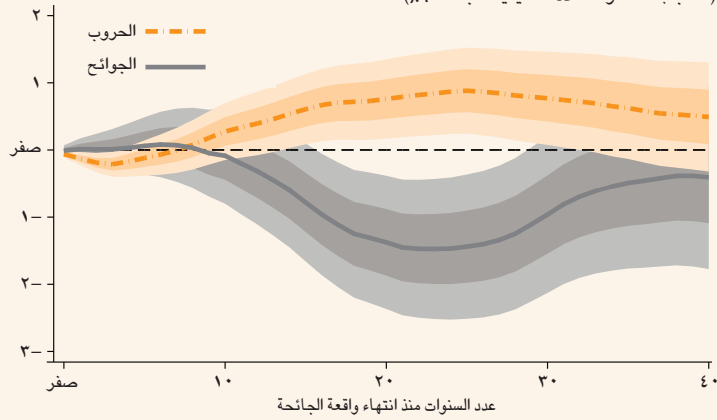
ويتسق الدليل الذي يعرضه الرسم البياني ١ مع نموذج النمو الكلاسيكي المُحدّث المعروف. ففقدان العمالة دون تدمير موازن لرأس المال يؤدي إلى استعادة توازن العائدات النسبية على العمل ورأس المال. وهبوط أسعار الفائدة الذي ينتج عن ذلك قد يزداد كثيرا أيضا بسبب زيادة مدخرات

الرسم البياني ١

الحروب مقابل الجوائح

سعر الفائدة الحقيقية يظل مرتفعا في الغالب على مدى عقود في أعقاب الحروب، وذلك على العكس تماما مما يحدث عقب أي جائحة.

(استجابة أسعار الفائدة الحقيقية للجائحة، %)



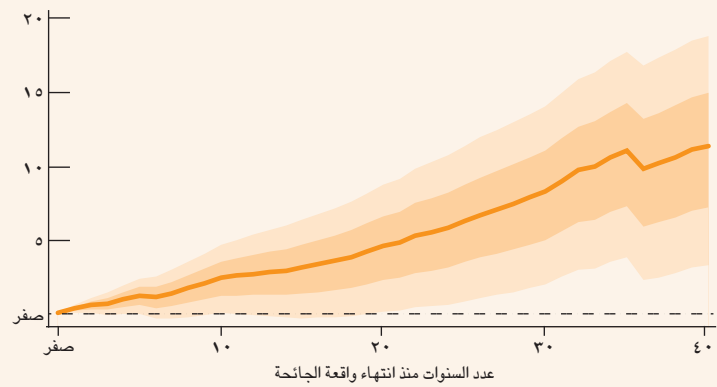
المصدر: دراسة (Jordà, Singh, and Taylor (2020)).
ملحوظة: المساحات المظلمة تمثل نطاقات الانحراف المعياري.

الرسم البياني ٢

ارتفاع مطرد

الأجور الحقيقية غالبا ما ترتفع بالتدريج خلال العقد الذي يعقب جائحة.

(استجابة الأجور الحقيقية للجائحة، %)



المصدر: دراسة (Jordà, Singh, and Taylor (2020)).
ملحوظة: المساحات المظلمة تمثل نطاقات الانحراف المعياري.

بالتدريج بحيث يزداد الأجر الحقيقي بنحو ١٠٪ في غضون أربعين عاما. ويتسق هذا النمط بالتالي مع منطق نموذج النمو الكلاسيكي المُحدَّث.

نتيجة خالصة

كانت الجوائح التاريخية الكبرى في الألفية الماضية تقترب عادة بانخفاض لاحق في العائدات على الأصول. وقياسا بالانحرافات في سعر الفائدة الطبيعي، تشير هذه الاستجابات إلى أن الجوائح تعقبها فترات متواصلة المُحدَّث تمتد لعقود متعددة المُحدَّث من انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية. وربما كان ذلك انعكاسا لنقص الاستثمارات اللازمة (بسبب رأس المال الفائض لكل وحدة من وحدات العمل التي نجت من الجائحة)، وزيادة الرغبة في الادخار (بدافع الحرص، أو بسبب تزايد عدم اليقين، أو للرغبة في إعادة بناء الثروات الناضبة)، أو كليهما.

وإذا تبين أن التطورات في أعقاب كوفيد-١٩ ستكون مشابهة للاتجاهات العامة التاريخية التي ألقينا الضوء عليها، إذن فالركود المزمع (دراسة Summers 2014) سيكون مصدر قلق لسياسة تحقيق الاستقرار النقدي والمالي على امتداد العقدين القادمين أو أكثر.

لكن هل نتوقع تراجع المعدل الطبيعي بما يتراوح بين ١,٥٪ و٢٪ هذه المرة؟ هناك ثلاثة عوامل على الأقل من المرجح أن تخفف من تراجع سعر الفائدة الطبيعي. أولا، خسائر الأرواح بسبب فيروس كوفيد-١٩ مقارنة بمجموع السكان يمكن أن تكون أقل مما أفضت إليه بعض الجوائح الكبرى في الماضي، إذا كانت الرعاية الطبية الحديثة وإجراءات الصحة العامة أكثر فعالية.

وثانيا، يؤثر كوفيد-١٩ بصفة أساسية على كبار السن، الذين لم يعودوا ينتمون إلى القوى العاملة وغالبا ما يدخرون بشكل أكبر نسبيا مما يفعل الشباب المُحدَّث ويعكس ذلك فرقا كبيرا عن القرون السالفة، عندما كانت الأعمار الافتراضية أقل.

وثالثا، التوسع المالي القوي في مواجهة الجائحة سيزيد من الدين العام، ويقلل المدخرات الوطنية وربما يفرض ضغوطا ترفع أسعار الفائدة الحقيقية.

والخلاصة هي أننا لا نزال نتوقع فترة مطولة من انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية (وإن كانت العوامل التي ناقشناها ستخفف وطأتها). وبالتالي فإن انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية ينبغي أن يتيح حيزا ماليا محبذا يمكن الحكومات من العمل بقوة على تخفيف وطأة عواقب الجائحة. **FD**

المراجع:

Jordà, Ò., M. Schularick, and A. M. Taylor. 2013. "When Credit Bites Back." *Journal of Money, Credit and Banking* 45 (2): 3–28.

Jordà, Ò., S. R. Singh, and A. M. Taylor. 2020. "Longer-Run Economic Consequences of Pandemics." *Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers* 1 (April 3): 1–15.

Schmelzing, P. 2020. "Eight Centuries of Global Real Interest Rates, R-G, and the 'Suprasecular' Decline, 1311–2018. Bank of England Staff Working Paper 845, London.

Summers, L. H. 2014. "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound." *Business Economics* 49 (2): 65–73.

أوسكار جوردا، مستشار سياسات أول في البنك الاحتياطي الفيدرالي في سان فرانسيسكو وأستاذ علم الاقتصاد في جامعة كاليفورنيا بمدينة ديفيس. **وسانجي سينغ،** أستاذ مساعد في علم الاقتصاد في جامعة كاليفورنيا بمدينة ديفيس. **وألان تيلور،** أستاذ علم الاقتصاد والمالية في جامعة كاليفورنيا بمدينة ديفيس.