

آشفتگی بازار

مایکل رابرتز

برگردان: آرام نوبخت

در زمان نگارش این مطلب، دوشنبه مورخ ۲۴ اوت، بازارهای بورس سرتاسر جهان سقوط آزاد دیگری را تجربه کرده اند. اکثر بازارها تاکنون ۱۰ درصد طی ماه اخیر سقوط داشته اند. اما موضوع از چه قرار است؟

Emerging market stocks slide ...

FTSE Emerging Index



Source: Bloomberg

... and bonds take a beating

Barclays' local currency EM debt index



Source: Bloomberg

FT

دلایل آن روشن است. رشد اقتصادی چین، که در حال حاضر رسماً بزرگ ترین اقتصاد در جهان است (دست کم اگر با روش عجیب «شاخص برابری قدرت خرید» صندوق بین المللی پول اندازه گیری شود)، به سرعت رو به آهستگی است. هر داده ای که از چین منتشر می شود، وخامت اوضاع تولیدات مانوفاکتور، سرمایه گذاری، صادرات و مهم تر از همه خرید مواد خام از سایر کشورها را نشان می دهد. کاهش تقاضای چین برای کالاهای اصلی، منجر به کاهش عظیم قیمت کالاها (نفت، مواد غذایی، آهن، زغال سنگ، فلزات صنعتی و غیره) شده است. این کاهش قیمت ها، به معنای کاهش فروش صادراتی کشورهایی نظیر برزیل، استرالیا، اندونزی، آرژانتین و غیره است. به علاوه چینی ها چندان مشغول خرید خودروهای ب.ام.و، کیف های دستی لوکس، ماشین ابزار، اتومبیل و غیره در داخل و خارج نیستند؛ و این خبر بدی برای اروپا و ژاپن و همین طور ایالات متحده است.



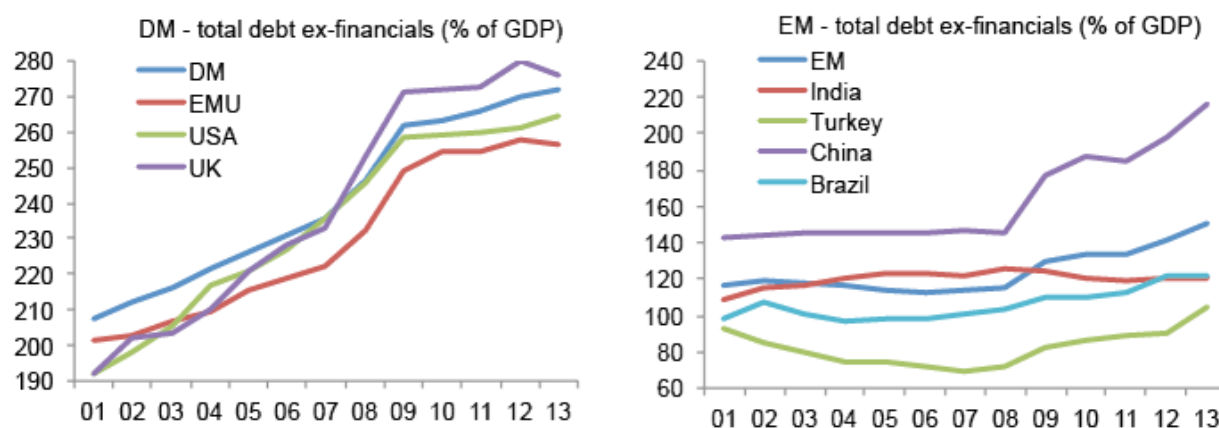
دلیل دیگر این است که علاوه بر آهستگی جهانی اقتصادهای به اصطلاح «نوظهور»، بهبود اقتصادی در اقتصادهای «بالغ» سرمایه داری همچنان ضعیف و در برخی موارد به نظر می رسد از نفس افتاده است. از زمان پایان رکود بزرگ در اواسط سال ۲۰۰۹، اقتصاد امریکا بهتر از مابقی عمل کرده است؛ اما رشد تولید ناخالص داخلی واقعی آن در سال هنوز هم به زحمت به بیش از ۲ درصد می رسد و بخش مانوفاکتور آن نیز رو به کاهش است.

اقتصاد منطقه یورو به زحمت در حال رشد است و همین رشد اندک هم تنها به آن دلیل است که آلمان، به عنوان موتورخانه اصلی اقتصادی، قادر بوده تا درجه ای بهبود پیدا کند. باقی کشورهای منطقه یورو در رکود و در برخی موارد (مانند فنلاند و یونان) در حال انقباض هستند.

ژاپن، که قرار بود تحت سیاست های «اقتصاد آبه» به رونق برسد (اصطلاحی که بعد از تمهیدات «شینزو آبه»، نخست وزیر ژاپن برای دریافت پول ارزان از بانک های مرکزی، هزینه های حکومتی و اصلاحات نتولیبرالی قوانین کار نام گذاری شد)، از بهبود عاجز بوده است. رشد اقتصادی نیرومند و پایدار در اقتصادهای اصلی سرمایه داری، همچنان یک توهم به شمار می رود.

مشکل بعدی، دلار بسیار نیرومند است. بانک ها و نهادهای مالی با نگرانی از رشد اقتصادی دیگر جاها و در جستجوی سودهای بالاتر در یک اقتصاد امن، همچون سیل به سوی خرید دارایی های دلاری روانه شده اند.

و از آن جا که قیمت نفت (که خود بر حسب دلار قیمت گذاری می شود) رو به کاهش است، سرمایه بیش تری برای جبران ضرر به سوی دلار حرکت کرده است. اما این امر منجر به سقوط تند ارزش سایر ارزها شده است. بسیاری از شرکت ها در اقصی نقاط جهان بر حسب دلار استقراض کرده اند، اما درآمدهایشان بر حسب ارزهای ملی خودشان است. بنابراین بدهی شرکت ها در اقتصادهای نوظهور رو به صعود است. بسیاری از شرکت ها در آتیه با درآمد کم تر و بدهی های بیش تر رو به رو هستند. بنابراین چشم انداز بحران بدهی شرکت ها جدی است.



همه این ها حقیقت بزرگی را در مورد محتوای «بهبود اقتصادی» جهانی از سال ۲۰۰۹ به این سو نشان می دهد. این «بهبود» نه بر اساس سرمایه گذاری در بخش های مولد برای افزایش بهره وری و اشتغال، که متکی بر سرمایه موهوم، باز خرید سهام، خرید اوراق قرضه دولتی و شرکت ها بوده است. پول ارزان و بی پایان از بانک های مرکزی در قالب برنامه های «تسهیل کمی» (QE)، نظام بانکداری را احیا کرده و نه بخش مولد اقتصادهای سرمایه داری را.

حتی بانک های مرکزی هم در تردید هستند که سیاست QE چندان خوب عمل کرده باشد. استفان ویلیامسن، معاون رئیس «بانک فدرال رزرو» سینت لوئیس، اخیراً مطالعه ای را منتشر کرده که در آن چنین نتیجه می گیرد: «تا جایی که اطلاع دارم، هیچ اثری نیست که از سیاست تسهیل کمی، پیوندی به اهداف نهایی بانک مرکزی بزند- تورم و فعالیت اقتصاد واقعی. به علاوه، شواهد جزئی نشان می دهد که تسهیل کمی غیر کارآمد بوده است».

بدهی در مجموع کاهش نیافته و برعکس در بخش شرکتی اقتصادهای اصلی افزایش پیدا کرده است. هنوز سطح عظیمی از آن چه که مارکس «سرمایه موهوم» نامید وجود دارد و همین است که اکنون در حال سقوط است. به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران جهانی اکنون دارند درک می‌کنند که «بهبود»، موهوم بوده و بر پایه توهم دیگری به یمن اعتبارات قرار داشته است.

هواداران آخرین حباب اعتباری - مانند «بن برنانکه»، سرپرست سابق بانک مرکزی امریکا و «لری سامرز»، متخصص «رکود بلندمدت»، نگران هستند. سامرز امروز در روزنامه فایننشال تایمز می‌نویسد که «یک ارزیابی منطقی از شرایط کنونی نشان می‌دهد که بالا بردن نرخ‌ها در آینده نزدیک، یک اشتباه جدی خواهد بود».

بانک مرکزی امریکا قرار بود اواخر امسال به دلیل تضمین شدن بهبود اقتصادی امریکا، نرخ‌های بهره را بالا ببرد. من در نوشته‌های پیشین اشاره کردم که چنانچه اقتصاد همچنان در آن چه که «بحران بلندمدت» نامیده ام (با «رکود بلندمدت» یکسان نیست) باشد، این اقدام چه مخاطراتی به همراه خواهد داشت. سامرز هم نگران است. اما پیشنهاد او برای سیاستگذاران امریکا چیست؟

سامرز صرفاً خواهان تداوم سیاست نرخ بهره پایین است که تاکنون ناتوان از بازگرداندن رشد اقتصادی بوده و در عوض تنها به یک حباب اعتباری دیگر و افزایش نابرابری درآمد و ثروت منجر شده است. به گفت سامرز «رشد رضایت بخش، برای آن که قابل تحقق باشد، مستلزم نرخ‌های بهره بسیار پایین است که تاریخاً تنها در دوره بحران‌های اقتصادی دیده ایم». بنابراین برای سامرز، راهکار عبارت است از پول ارزان برای همیشه. به گفته سامرز تمهیدات دیگری نیز می‌تواند باشد، «نظیر گام‌هایی برای بهبود سرمایه‌گذاری عمومی و خصوصی». اما هیچ توضیحی در این باره نمی‌دهد که چگونه بخش سرمایه‌داری در محیطی که سوددهی جهانی با وجود حباب‌های اعتباری رو به تنزل است، قرار است این سرمایه‌گذاری را انجام دهد؟ و سرمایه‌گذاری عمومی کجا است؟

نظام سرمایه‌داری نیاز دارد از سرمایه موهومی که تحت سیاست‌های برنانکه و سامرز و بانک‌های مرکزی انگلستان، ژاپن و اکنون بانک مرکزی اروپا ایجاد شده است، پاکسازی شود. بنابراین به «اهرم زدایی»^{*} نیاز دارد و نه اهرم مالی بیش‌تر. بازارس بورس الآن دارد این را می‌فهمد. البته، «اهرم زدایی» به معنای یک

رکود جهانی قابل توجه دیگر برای کاهش ارزش سرمایه و بازگرداندن سوددهی در بخش های مولد خواهد بود. این همان آینده ای است که دارد نزدیک تر می شود.

۲۴ اوت ۲۰۱۵

* اهرم زدایی (Deleverage)، فروش سریع دارایی های زیان ده و بلااستفاده، پرداخت بدهی ها و امثالهم، برای کاهش میزان بدهی نسبت به درآمد یا سرمایه است. اهرم مالی (Leverage) نیز شامل مواردی مانند خرید دارایی های ثابت، استقراض پول و استفاده از اوراق مشتقه می شود و می توان آن را به صورت نسبت بدهی به درآمد (یا سرمایه) نشان داد.

<https://thenextrecession.wordpress.com/2015/08/24/market-turmoil/>