

نرخهای واقعی بازده ؛ بی طرفی پول

در نیمه اول سال ۱۹۸۳، شاخصهای تعدیل کننده^۱ قیمت‌های مصرفی، در هفت کشور بزرگ عضو OECD، تسهیل‌پذیر ۴/۵ درصد در سال رشد داشت. میانگین این رشد در دهه^۲ ۱۹۷۰، برابر با ۸/۱ درصد در ۸۲-۱۹۸۰، برابر مانده درصد بوده است. این کاهش کلی در نرخهای تورم، کاملاً فضای پولی را، حداقل به صورت موقتی، تغییر داد. در صورتی که گردش پول مثل گذشته شتابان بوده، و این شتاب باز هم افزایش باید، این تصور می‌تواند همشگمی باشد، حتی اگر رشد واقعی پول ایالات متحد، امکان بازگشت به نرخ تورم حداقل دهه^۳ ۱۹۷۰ را به وجود آورد.

این واقعیت که نرخهای رسمی بهره، به ویژه نرخهای درازمدت، نتوانسته با نرخهای بهره^۴ سال ۸۲-۱۹۸۳ هماهنگ شود، نشان می‌دهد که امکان پیدایش دوباره^۵ نرخهای بهره^۶ بسیار پایین (واکترا^۷ سنتی) دهه^۸ ۱۹۷۰ - که از نرخ تورم تعدیل شده بودند - ناچیز است. گرچه سطح نرخهای واقعی^۹ بهره^{۱۰} دشوار است - زیرا شامل نرخهای رسمی تعدیل شده برای تورم احتمالی هستند، نه نرخ تورم واقعی - ولی محاسبات، اثبات، رفتی بین ۳ تا ۶ درصد را برای زمان حاضر نشان می‌دهد.

نرخهای واقعی بهره^{۱۱} در این سطوح، درباره^{۱۲} اقتصاد پولی و بخشهای واقعی اقتصاد جهانی، اطلاعات مهمی به دست می‌دهد. این نرخها، در درجه^{۱۳} اول و به روشنترین نحو، نشان می‌دهد که تورم معتدل از نظر وام دهندگان، بالاخره به نرخهای واقعی تورم رسیده، و در واقع آران هم گذشته است. بنابراین، در حال حاضر، باید به منظور جریان تجارت دارندگان اوراق قرضه، به آنها کوششهای رسمی، یا نوعی فراتر از نرخهای واقعی تورم، داده شود. تا نشود، شوند که به دولت، یا بخش شرکتی جهانی، وام بدهند. این، یکی از تغییرات اساسی در اقتصاد جهانی است که زیر بار حجم طبیعی از فرض هم شده است. آنچه تاکنون گفته شد، ما را به این دایره^{۱۴} می‌کشاند که، در ایالات متحد، امکان کنترل سریع نرخهای رسمی بهره^{۱۵} وجود ندارد، این نرخها، به ویژه با توجه به کسری مالی ایالات متحد، معمولاً^{۱۶} با معامله^{۱۷} قابل ملاحظه^{۱۸}ی، روند نرخهای تورم را دنبال کرده‌اند.

مسئله مهم دیگر، تاثیر این گونه نرخهای واقعی بهره^{۱۹} بر قابلیت بهره^{۲۰} دهی سرمایه گذاری در زمینه داراییهای واقعی، در مقابل داراییهای مالی، است. تاثیر نسبی این نرخهای زیاد بهره^{۲۱} (اسمی)

بر قیمتها، عاملی حیاتی در بهبود اقتصاد سراسر جهان است. زیرا، آن نوع بهبود در سرمایه‌گذاری، که برای تحقق یک رشد نوآیند میزبومی و ماندگار ضرورت دارد، حاصل نمی‌شود، مگر اینکه ترخیص‌های واقعی بارده افزایش یابد.

به عبارت دیگر، افزایش مجدد تقاضای جهانی، از طریق گسره‌بودن ایلالات متعدد - با فرض اینکه سودکشورهای عمده OECD در سطح کنونی بماند - به تنهایی برای ایجاد سپر صعودی در سرمایه‌گذاری کافی نخواهد بود.

در راه تشخیص و تعیین از دور افتادگی، اشتهاک و قابلیت بهره‌دهی سهام سرمایه، مسائل ادراکی و مالیاتی، دشواری وجود دارد، ولی، با وجود این، کنترل ترخیص‌های مکتبه بارده، در طول دهه گذشته، مشخص شده است، و ارقام OECD دایمده، این کنترل را معلوم می‌کند.

اگر بخش صنایع کارخانه‌های کشور بزرگ عضو OECD را به عنوان یک گروه، در نظر بگیریم، ترخیص‌های مکتبه بارده - نسبت مازاد عملیاتی ناخالص به سهام سرمایه، ناخالص - بین سالهای ۱۹۷۳ و ۱۹۸۱، از ۲۵ درصد به ۱۳ درصد کاهش یافت. در بریتانیا، آلمان، و کانادا، این کنترل در ترخیص‌های مکتبه بارده از اواخر دهه ۱۹۵۰، و در ایالات متحد، از سه، دوم دهه ۱۹۶۰ شروع شد.

ارقام ملی نیز این روند را نشان می‌دهد. در ایالات متحد، از سال ۱۹۲۵، سود شرکت‌های سهامی آمریکایی، باستانس سطح نرخ بارده سهام سرمایه، خالص و ناخالص بوده است. اگر چه در آلمان و ژاپن، افزایش آهسته در دستمزدها نسبت به دهه ۱۹۸۲، سهم سود ناخالص در درآمد ملی تا حدی بهبود یابد، ولی نرخ بارده در همان حد یا پس همیکنگی باقی ماند.

به همراه این کاهش در نرخ بارده، نسبت سرمایه به کار، در ترکیب تولید افزایش یافته است. برعکس دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، در دهه ۱۹۷۰ کمبود سرمایه = وند کار - بروز کرد، که عامل نیرومندی در جهت محدود کردن رشد تولید بود.

تصورات در تکنولوژی و هزینه‌های مربوط به عوامل سرمایه‌کار، نشان می‌دهد است که کمبود سرمایه در راستای ظرفیت استفاده نشده، فراوان، وجود داشته است، یعنی، نوع مناسب سرمایه در دسترس نبوده است. دستمزدهای واقعی زیاد در کشورهای عضو OECD، سرمایه‌گذاری را متناسب به کاراندوزی کرده، و عمر اقتصادی تکنیک‌های تولید کار را کوتاه کرده است.

کننده دیگر، که مربوط به همین مسئله می‌شود، این است که وقتی تکنیک تولید مورد استفاده فرار می‌گردد، سرمایه کاهلاً - اعطای پذیر نیست، یعنی، سرمایه و تجهیزات در نهاد خود خاصیت روال پذیری دارند، و در صورتی که دسترسی در تقاضای بازار، نسبت نسبی عامل، با تکنولوژی به وجود آید، نمی‌توانند خود را با یک روش تولید جایگزین تطبیق دهند. در دوره‌های تغییرات سریع تکنولوژی و قیمت‌های نسبی عامل، مثل سال گذشته، سرمایه‌های موثر سرمایه کوتاه شده است.

طبق محاسبات کمیسیون اقتصادی اروپایی (EEC)، رشد قطعی دستمزدهای واقعی، در فاصله
باترخ رشد در شرایط ثابت حجم کار و سرمایه - یعنی آنچه، به اصطلاح، فاصله دستمزدهای واقعی است
دستمزدهی که باید پرداخت شود، می‌باشد - در دهه ۱۹۶۰ ثابت مانده، ولی پس از سال ۱۹۷۱،
۱۹۷۵، بعد از اولین افزایش غیرمنتظره قیمت نفت، این فاصله یکباره به ۴ درصد رسیده است. بعد
از دوسم افزایش ناگهانی نفت در ۸۵ - ۱۹۷۹، این فاصله، به طور مداوم، رها نشده است.

ولی، در دهه گذشته، که شبه قیمت کار، با تغییر تکنولوژی و سستیهای سرمایه کار در تولید،
کاهش یافته است، سطوح دستمزدهای واقعی، به آن اندازه که برای جلوگیری از افزایش بیگاری ضرورت
دارد، پائین نیامده است. انعطاف ناپذیری موسسات، به همراه فقدان کثیف انعطاف در اکثر بازارهای
کار، بدون تردید، به این افزایش مزمن نرخ طبیعی بیگاری (که همیشه با یک شرح حورم ثابت تطابق
داشته است) کمک کرده است.

انعطاف پذیری مستمر می‌توانست تعدیلهای ساختاری لازم را در بخش صنایع کارخانه‌ای آسان
کند، و زیادهای مربوط به اشتغال و تولید را، که ناشی از انتقال به یک سطح پائینتر تورم است، کاهش
دهد. در حال حاضر، کاملاً درست است که برخی از افزایشهای مزمن بیگاری را معلول فقدان
توانایی بیشتر برای محصول تولید شده بدانیم. بعد از نارسا ۴ سال بحران ضعف اقتصادی،
سپهر برداری از ظرفیت، ظهور در همان - طوط پائین بعد از جنگ، با سرریز به آن است.

ولی در بسیاری از کشورها، افزایش بدهیهای مالی فعلی به نسبت بیگاری، نشان می‌دهد که
سطح، فراتر از الگوی تقاضا، با فستهای محصول تولید شده است. نکته این است که سهام سرمایه،
مادام - که برای الگوی فعلی تقاضا، قیمتهای کمیون محصولات تولید شده وجود دارند، برای سه کار
کرفتن نیروی کار موجود، با قیمتهای کمیون فعلی، کافی نیست.

اهمیت این تصورات فرسوده، و ظهور برخی کشورهای کمتر توسعه یافته - به عنوان اقتصادهای
تولیدی عمده - در این است که وقتی با سطح فعلی نرخهای واقعی بهره حج می‌شود، نرخهای
سود خالص را در سطوح خیلی پائین نگاه می‌دارد، برعکس، در اواخر دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه
۱۹۷۰، تاثیر کاهش مزمن سوددهی سطوح سرمایه‌گذاری، به وسیله، نزول میزان نرخهای واقعی
سپهر (درآمد) - تعدیل شده بود.

همچنین، توسعه شرایط پولی باعث شد که روند انبساطی کاهش مداوم در سوددهی و تشکیل
سرمایه در اقتصاد واقعی، چندان روشن نباشد. تعلق نارسای نرخهای رسمی بهره نسبت به تورم
سرعت در این دوره، به این معنی بود که دولتها می‌توانند مؤلفا - سطوح اشتغال و بازده را بالای سطح
درآمدت آنها نگهدارند. پنهان کردن این واقعیت نامطلوب که، در طول این دوره، تغییرات مرصه
باعث شد که نرخ طبیعی بیگاری افزایش یابد، کار آسانی نبود.

نتیجه

در سال ۱۹۸۳، دیگر موفقت اقتصاد واقعی، به وسیله 'برخهای واقعی' صلی داراییهای مالی، نامشروع خواهد شد. پس از انتقال دشوار به سطح پایستر تورم، که به دنبال دوین افزایش ناگهانی قیمتهای نفت رخ داد، برخهای بازه حالی که اکنون در مورد داراییهای کامسیدی (اوراق بهادار) وجود دارد، کاهش برخهای نکتسه، ازده داراییهای واقعی را تا حدود زیادی تعدیل کرد.

این تاثیر نسبی قیمت واقعی توان در میان آن دسته از داراییهایی مشاهده کرد - مثل اوراق بهادار درازمدت، و داراییهای واقعی - که از نظر سرمایه‌گذاران، حاشین بلاعقل بول نقشه غسته ولی، کاهش برخهای تورم، بازده واقعی صلی موازبات نقدی را افزایش داده است. و این مسئله شاید بتواند مطالبی اکثر خارص، مقداری از افزایش تقاضای بول، و کاهش صرف گردش بول، را که در طی سال ۱۹۸۲ - به ویژه در املات شصه - دیده شده است، توضیح دهد.

تقاضای کاهش برخهای درازمدت بهره نسبی نمی‌کند که سرمایه‌گذاری از سطوح واقعی افزایش یابد، ولی، در من حال، یک تاثیر دوگانه صمیم خواهد داشت: نرخ واقعی بازده سرمایه‌گذاریهای جدید را افزایش می‌دهد، و صلح تقاضای مؤثر برای محصول تولید شده را بالا خواهد برد. شواهد اکونومیتریک، حداقل در کوتاه مدت، نشان می‌دهد که تغییرات در سطح محصول تولید شده، دارای تاثیر صلی غالب بر سرمایه‌گذاری است (مقدار محصول تولید شده احتمالی، نسبت به ظرفیت موجود). سایرین، وقتی در مورد مقدار محصولی که در نتیجه افزایش تقاضای مؤثر تولید می‌شود، چشم انداز بهتری وجود داشته باشد، این موضوع برای سرمایه‌گذاریهای جدید فواصسد آشکاری خواهد داشت.

به هر حال، امکان حدایش یک دورسکو، که دوران سرمایه‌گذاری را با مفاصت افزایش فعالیت و در شصه بالا رفتن سود می‌شود که، به نوبه خود، دوباره سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد، بسیار اندک است. در واقع، برای ۶ کشور بزرگ OECD، سرمایه‌گذاری جاری مشتر، ظاهراً - با صت باص آمدن برخهای بازده شده است.

این عوامل، دلایل بیشتری در توضیح آن نظریه دست می‌دهد که تعدیل مستقیم تقاضا، برای تا بهین سطوح بالاتر سرمایه‌گذاری، روش مناسبی نیست.

این وضعیت که مقداری از بنگاری (بانی از کمبود تقاضای مؤثر) به روند اصلی افزایش بنگاری (بانی از کندی تعدیلیهای دستزد واقعی، و تعدیرات تکنولوژی) تسهیل شده است، مشکلات اقتصادی را صمیم کرده است. این موضوع به نکتسه سهم نسبی عوامل تولید در اشتغال یا تغییرات تکنولوژی پورشد بهرهوری، مربوط می‌شود.

قیمتهای پایستر انرژی در سال ۱۹۸۲ نیز، لزوماً، به دوام پذیری سهام سرمایه کتکی نمی‌کند، درست است که قیمتهای پایستر، کارخانه‌هایی را احصا خواهد کرد که، در عو این صورت، از کار افتاد:

عواضندند، ولی اصلاً سرمایه‌گذاری در کارخانه‌های راه به خطر خواهد افتاد، که از انرژی کمتر استفاده می‌کند.

نگاه آخر

مسئله مهم این است که، از زمان آغاز کاهش طولانی سوددهی، تجربه بخش واقعی اقتصاد کشورهای OECD، اختلال بخشهای واقعی و پولی را در مدتی طولانیتر نشان داده است. با کمبود نرخهای واقعی بهره به سطح پایینی از سطح تعادل ناممکن دانست از تاثير کاهش مداوم سوددهی سرمایه‌گذارها، در اواخر دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه ۱۹۷۰ گاست. ولی این تعریف ضمیمه‌ای نسبی واقعی، بسیار به تاثير انداختن تعديل لازم در فرایند تولید در اقتصاد واقعی معید بود. مسأله ثابت شد که کهدانش نرخهای بهره در این سطوح، برای مدتی بیش از چندسال، امکان پذیر نیست.



The Banker, Oct. 1983



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی