

ماذا وراء القفزة العالمية في الادخار الشخصي أثناء الوباء؟

ترجمة¹: الدكتور سامر مظهر قنطقجي

ماثيو هيغينز

نائب الرئيس في مجموعة الأبحاث والإحصاءات التابعة لبنك الاحتياطي الفيدرالي بنيويورك

توماس كليتغارد

نائب الرئيس في مجموعة الأبحاث والإحصاءات بالبنك

ارتفع معدل الادخار المنزلي في الولايات المتحدة والدول الأخرى ذات الدخل المرتفع خلال وباء كوفيد ١٩، على الرغم من الانخفاضات الواسعة في الأجور وتدفقات الدخل الخاص الأخرى. يسلط هذا المنشور الضوء على دور السياسة المالية في دفع طفرة الادخار، من خلال زيادة الإعانات الاجتماعية وإجراءات دعم الدخل الأخرى. في الواقع، في الولايات المتحدة واليابان وكندا، دفعت المساعدة الحكومية دخل الأسرة إلى ما فوق مسار ما قبل الوباء. نحن نجادل بأن الحجم الأكبر للمساعدة الحكومية في هذه البلدان يساعد في تفسير سبب ارتفاع الادخار في هذه البلدان بقوة أكبر من منطقة اليورو. للمضي قدماً، فإن مدى حرية إنفاق الأسر من مدخراتها المتراكمة حديثاً سيكون عاملاً رئيسياً في تحديد قوة الانتعاش الاقتصادي.

أدى الوباء إلى تراجع الإنفاق الاستهلاكي، مما ساعد على زيادة إنقاذ

الإنفاق الاستهلاكي الذي انخفض في الولايات المتحدة وغيرها من الاقتصادات ذات الدخل المرتفع مع وصول وباء كوفيد ١٩. كان الانخفاض أكثر حدة في الربع الثاني من عام ٢٠٢٠، مما يعكس عمليات الإغلاق الصارمة السارية آنذاك. انتعش الإنفاق خلال النصف الثاني من العام، لكن الانتعاش كان جزئياً فقط. كان الاستهلاك لا يزال أقل بكثير من مستويات ما قبل الجائحة في نهاية العام.

يمكن أن تساعد الهوية المحاسبية البسيطة في توضيح كيفية مساهمة التغييرات في الإنفاق في الادخار. نظراً لأن الدخل يتم إنفاقه أو حفظه، يجب أن تتوافق التغييرات في الدخل مع التغييرات في الإنفاق والادخار.

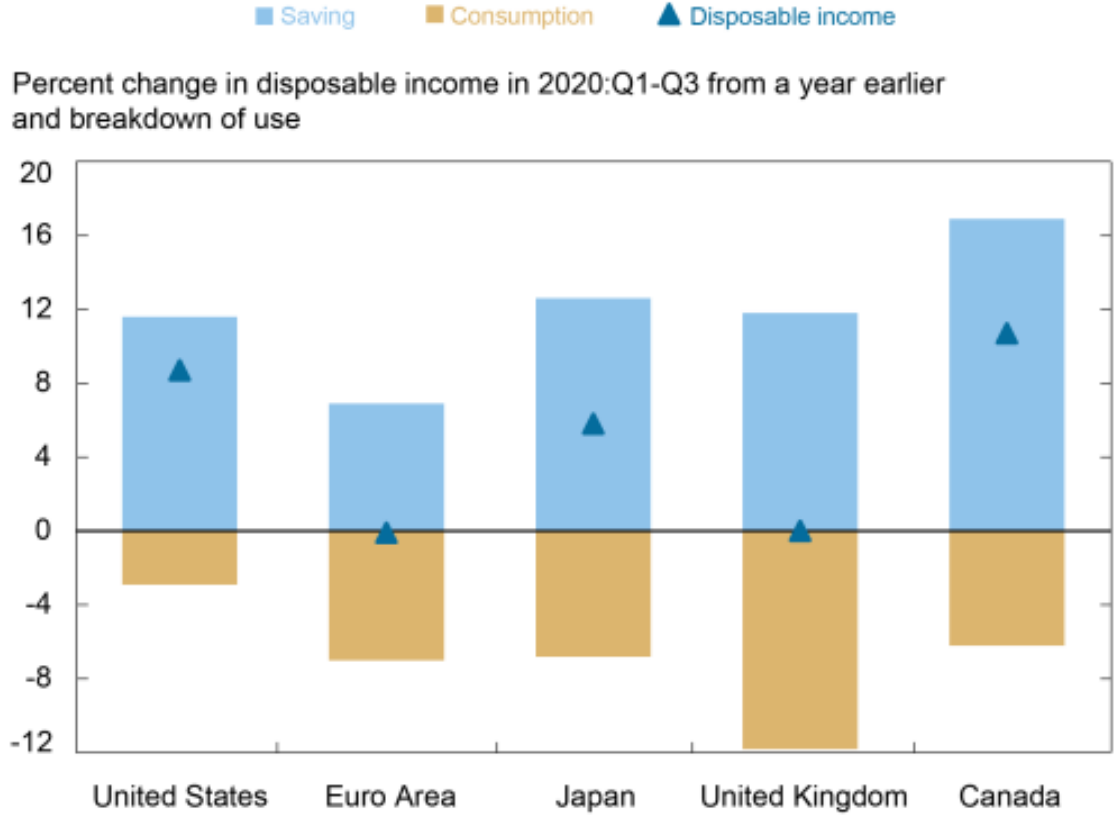
¹ Matthew Higgins and Thomas Klitgaard, What Is behind the Global Jump in Personal Saving during the Pandemic?, Liberty Street Economics, APRIL 14, 2021, [Link](#)

التغيير في الدخل = التغيير في الاستهلاك + التغيير في الادخار

إذا كان الدخل راكداً، فإن الانخفاض في الاستهلاك سيؤدي إلى زيادة متساوية في الادخار. إذا كان الدخل ينمو، فإن نفس الانخفاض في الاستهلاك سوف يترجم إلى زيادة أكبر في الادخار.

يوضح الرسم البياني أدناه كيف ظهرت هذه العلاقة أثناء الوباء لأكبر الاقتصادات ذات الدخل المرتفع: الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان والمملكة المتحدة وكندا. تمثل المثلثات النسبة المئوية للتغيير في الدخل الشخصي المتاح - الدخل بعد الضرائب وصافي التحويلات - بمقارنة الأرباع الثلاثة الأولى من عام ٢٠٢٠ مع الأرباع الثلاثة الأولى من عام ٢٠١٩. توضح الأعمدة كيف أن هذه التغييرات في الدخل الممكن إنفاقه تتناسب مع التغييرات في الاستهلاك والادخار، بما يتفق مع الهوية أعلاه.

Saving Surged while Consumption Plummeted



Sources: Bureau of Economic Analysis; Eurostat; Japanese Cabinet Office; Statistics Canada; U.S. data are from the Integrated Macroeconomic Accounts.

Notes: Disposable income and saving are net of depreciation. Data for the United Kingdom exclude a reported pension valuation adjustment. The bars show changes in nominal saving and consumption for 2020:Q1–Q3 versus 2019:Q1–Q3, measured as a percentage of disposable income in the earlier period. These changes add up to the percentage increase in nominal disposable income.

في حين ضعف الإنفاق الاستهلاكي في جميع هذه الاقتصادات، تباين حجم الانخفاض بشكل كبير. كان الإنفاق الأمريكي في أفضل حالاته، حيث انخفض بما يعادل ٣٪ من الدخل الشخصي في فترة ما قبل الوباء. انخفض الإنفاق في المملكة المتحدة بشكل أكبر، حيث انخفض بنحو ١٢٪. وانخفض الإنفاق في أماكن أخرى من ٦-٧٪.

في المقابل، ارتفع معدل ادخار الأسر في جميع المجالات، حيث تراوحت الزيادات من ٧٪ من الدخل السابق للوباء في منطقة اليورو إلى ١٦٪ في كندا. اختلفت النظراء في هذه الزيادة على نطاق واسع. في منطقة اليورو والمملكة المتحدة، ركود الدخل، وجاء ارتفاع الادخار بالكامل من انخفاض الاستهلاك. في الولايات

المتحدة وكندا، نما الدخل بقوة، وارتفع الادخار بأكثر من ضعف الانخفاض في الاستهلاك. في اليابان، جاءت الزيادة في الادخار بالتساوي من انخفاض الاستهلاك والدخل الجديد.

تحكي البيانات حتى نهاية عام ٢٠٢٠ - المتوفرة فقط للولايات المتحدة وكندا - قصة مماثلة. نما الادخار بقوة، مع أكبر مساهمة من الدخل، ومساهمة أصغر ولكن لا تزال كبيرة من انخفاض الاستهلاك.

والجدير بالذكر أن الدخل الشخصي المتاح في الولايات المتحدة واليابان وكندا نما بأكثر من ضعف متوسط الوتيرة على مدى السنوات العديدة السابقة. بطبيعة الحال، تسبب جائحة كوفيد ١٩ في حدوث ركود حاد في جميع الاقتصادات ذات الدخل المرتفع. يثير هذا سؤالاً طبيعياً: لماذا صمد نمو الدخل جيداً في الولايات المتحدة واليابان وكندا؟

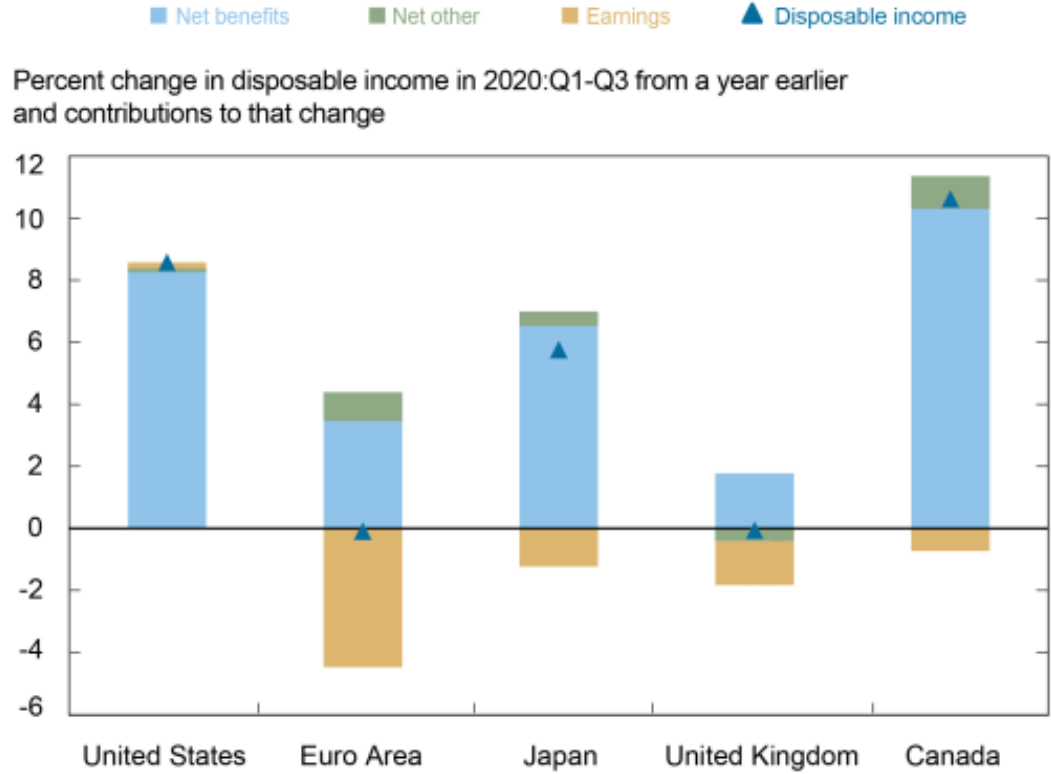
عزز الدعم الحكومي دخول الأسر المعيشية

تمثل الأجور وتعويضات العمل الأخرى الجزء الأكبر من دخل الأسرة - أكثر من ٦٠٪ من الدخل قبل الضرائب للاقتصادات التي نوقشت هنا. يأتي باقي الدخل إلى حد كبير من مصادر خاصة مثل أرباح المالكين والإيجارات وعوائد الاستثمار. (يختلف الخط الفاصل بين تعويضات العمل ودخل المالكين عبر البلدان، اعتماداً على الاختلافات في الممارسات المحاسبية وكيفية تنظيم الأعمال.) صافي الفوائد الاجتماعية تمثل فئة رئيسية نهائية. ويشمل ذلك مزايا التقاعد التي تقدمها الحكومة، والتأمين ضد البطالة، ومساعدة الدخل، والبرامج المماثلة، بعد خصم الضرائب المخصصة لتمويلها. بالنسبة لبعض البلدان، عادةً ما يكون صافي الفوائد الاجتماعية عنصراً سلبياً لإجمالي دخل الأسرة، مع تجاوز الضرائب المتعلقة بالمزايا مدفوعات المزايا. ومع ذلك، فإن ما يهمنا هو كيف تغيرت تدفقات الدخل على مدار فترة الوباء لإحداث التغيير الكلي في دخل الأسرة.

يوفر الرسم البياني أدناه تفصيلاً لنمو الدخل المتاح، بمقارنة الأرباع الثلاثة الأولى من عام ٢٠٢٠ مع نفس الفترة من العام السابق. (كما هو الحال مع الرسم البياني السابق، البيانات حتى نهاية عام ٢٠٢٠ متاحة فقط للولايات المتحدة وكندا، وتحكي قصة مماثلة.) مرة أخرى، تُظهر الأعمدة المساهمات في نمو الدخل هذا. يجمع شريط الذهب المسمى الأرباح بين تعويضات العمل وأرباح المالكين والإيجارات وعوائد الاستثمار.

يُظهر الشريط الأزرق صافي المساهمة من المنافع الاجتماعية. يتكون الشريط الأخضر الصغير المسمى **Net** بشكل كبير من التغييرات في ضرائب الدخل والتحويلات الخاصة مثل تحويلات العمال. **Other**

Government Support Bolstered Incomes



Sources: Bureau of Economic Analysis; Eurostat; Japanese Cabinet Office; Statistics Canada; U.S. data are from the Integrated Macroeconomic Accounts.

Notes: Disposable income and saving are net of depreciation. Data for the United Kingdom exclude a reported pension valuation adjustment. The bars show the changes in nominal income streams for 2020:Q1–Q3 versus 2019:Q1–Q3, measured as a percentage of disposable income in the earlier period. These changes add up to the percentage increase in nominal disposable income.

كان نمو الأرباح الاسمية ضعيفاً في الولايات المتحدة وسلبياً لجميع الاقتصادات الأخرى – وهو تطور لم يكن مفاجئاً نظراً لحالات الركود الحاد والارتفاع الحاد الناتج عن البطالة وانخفاض دخل المالكين. يبدو التحسن الإيجابي في الولايات المتحدة مفاجئاً، ويمكن إرجاعه جزئياً على الأقل إلى تراجع أقل حدة: انخفاض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للربع الأول والربع الثالث بنحو ٤٪ في الولايات المتحدة، مقارنة بانخفاض بأكثر من ٦.٠٪ في مكان آخر.

ساهمت الفوائد الصافية الأعلى مساهمة ذات مغزى في نمو الدخل في جميع الاقتصادات. لكن حجم المساهمة تفاوت بشكل كبير، حيث تراوح بين أقل من نقطتين معويتين في المملكة المتحدة إلى أكثر من ٨ نقاط مئوية في الولايات المتحدة وحوالي ١٠ نقاط مئوية في كندا. في غياب الزيادة في الفوائد، لكان نمو الدخل المتاح بالكاد إيجابياً في الولايات المتحدة وكندا وسلبياً في أماكن أخرى.

ماذا يمكن أن يكون الادخار لو لم تكن هناك هذه الفوائد الصافية الأعلى؟ من المستحيل الجزم بذلك. كمسألة محاسبية، كان بإمكان الأسر الحفاظ على نفس المستوى من الادخار عن طريق إجراء تخفيضات أكثر حدة في الإنفاق الاستهلاكي. لكن الانخفاضات في الاستهلاك كانت بالفعل كبيرة ومؤلمة. على الأرجح، كان من الممكن تقليص التراكمات في الادخار إلى حد كبير. علاوة على ذلك، فإن محاولة الحفاظ على الادخار ستكون على الأقل هزيمة ذاتية جزئياً. كان من الممكن أن تُترجم التخفيضات الأعمق في الاستهلاك إلى ركود أكثر حدة، مما يؤدي إلى انخفاض الدخل في جميع أنحاء الاقتصاد – وفرض مزيد من التخفيضات في الاستهلاك أو الادخار. تُعرف آلية التغذية الراجعة الضارة، حيث تؤدي الزيادة العامة في الادخار إلى جعل الجميع أسوأ حالاً، باسم "مفارقة التوفير".

تجاوز الدعم الحكومي الفوائد الاجتماعية

لقد تجاوزت المساعدة الحكومية لمكافحة الأوبئة مدفوعات التحويل المباشر الأعلى. وجهت المملكة المتحدة واليابان وبعض دول منطقة اليورو مدفوعات دعم الأجور للشركات بدلاً من العمال، مما يعني أن هذه الأموال تظهر في دخل الأسرة كأجور بدلاً من مزايا اجتماعية. يساعد هذا الترتيب في تفسير سبب كون انخفاض الأرباح ضعيفاً بالنظر إلى عمق فترات الركود. وبالمثل، في الولايات المتحدة، يظهر تمويل برنامج حماية الراتب على أنه دخل للمالك أو بشكل غير مباشر كأجور، وليس كمزايا اجتماعية.

تعمل نظرة على الحسابات الحكومية بمثابة فحص لمقياس الدعم لدخل الأسرة. تظهر حسابات الاقتصاد الكلي المتكاملة للبلدان النفقات الحكومية على الإعانات المقدمة لقطاع الأعمال. وقد ارتفعت هذه النفقات بشكل كبير – بما يقرب من نصف الزيادة في مدفوعات المنافع الاجتماعية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو وكندا، وأربعة أضعاف الزيادة في مدفوعات الاستحقاقات في المملكة المتحدة. لا توجد بيانات متاحة

حتى الآن بالنسبة لليابان، لكن الأدلة غير المباشرة تشير إلى أن الجزء الأكبر من المساعدة لمكافحة الأوبئة موجودة في إحصاءات الأسر المعيشية .

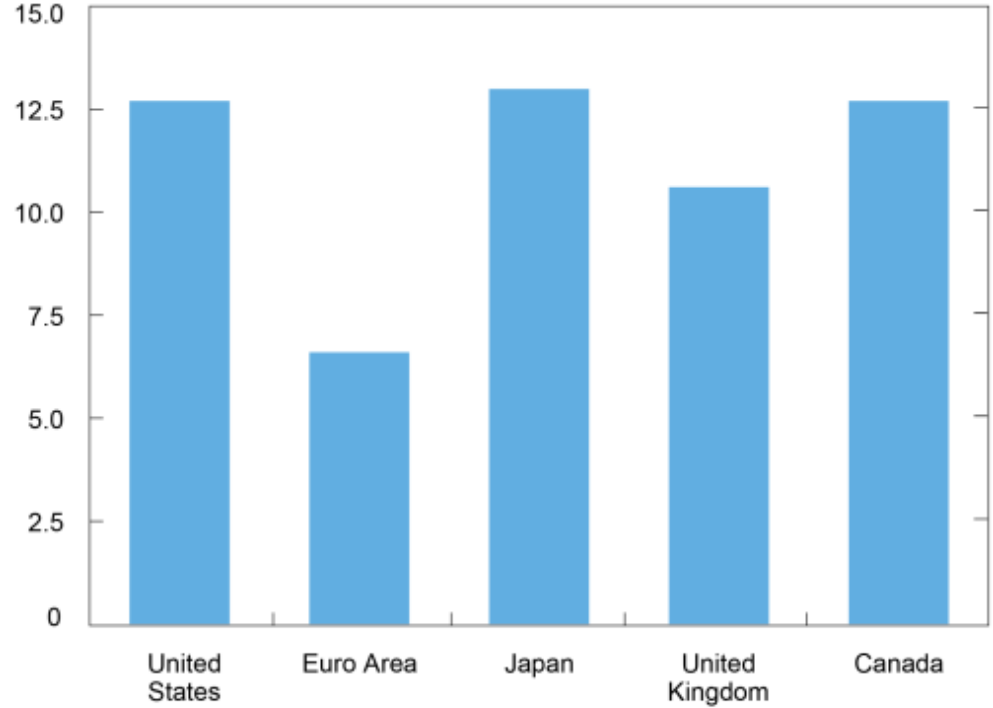
لسوء الحظ، لا تسمح لنا البيانات بتحديد جزء هذه الأموال الذي تم دفعه في النهاية للأسر . لكن النتيجة واضحة بما فيه الكفاية . كان الدعم الحكومي لدخل الأسرة والادخار أكبر مما توحى به الزيادة في المزايا الاجتماعية – بشكل كبير في المملكة المتحدة . تستمر منطقة اليورو في التميز للحصول على دعم كبير مقارنة بالتاريخ، ولكنه صغير بالنسبة لما تم سنه في أماكن أخرى .

هل ستفق الأسر الادخار "الزائد"؟

إن مدى حرية إنفاق الأسر من مدخراتها المتراكمة حديثاً سيكون عاملاً رئيسياً في تحديد قوة الانتعاش الاقتصادي . قد يرتفع إنفاق المستهلكين إذا أجهضت الأسر هذه الأموال بقوة عند إعادة فتح الاقتصادات . يتم التأكيد على الاتجاه الصعودي المحتمل من خلال حقيقة أن الكثير من تراكم المدخرات يتم الاحتفاظ به في شكل يمكن إنفاقه بسهولة . كما يوضح الرسم البياني أدناه، فقد ارتفعت حيازات ودائع الأسر المعيشية للاقتصادات الخمسة التي تمت مناقشتها هنا بمبلغ يعادل ما بين ٦.٥ و ١٣٪ من الدخل السنوي المتاح .

Households Have Added Heavily to Bank Accounts

Change in household bank deposits from 2019:Q4 to 2020:Q3 as share of 2019 disposable income



Sources: Bureau of Economic Analysis; Eurostat; Japanese Cabinet Office; Statistics Canada.

Note: Figures refer to increase in household checking and saving deposits and cash holdings.

ومع ذلك، يوفر أسباباً للاعتقاد بأن الإنفاق من المدخرات الحديثة سيكون متواضعاً نسبياً بناءً على كيفية استجابة الإنفاق عادةً لزيادة ثروة الأمة. كما لوحظ في ذلك المنشور، فإن استهلاك السلع في الولايات المتحدة أعلى بالفعل من اتجاهه السابق للوباء. وينطبق الشيء نفسه على الاقتصادات المتقدمة الأخرى. بالإضافة إلى ذلك، يذهب معظم إنفاق المستهلكين على الخدمات إلى الضروريات مثل الإسكان والمرافق والتعليم والرعاية الصحية. لا يوجد سوى الكثير من البوب التي يمكن أن يوفرها الطلب المكبوت على خدمات مثل السفر ووجبات المطاعم والترفيه.

هذا لا يعني استبعاد احتمالية الارتفاع للنمو هذا العام والعام المقبل، خاصة بالنسبة للولايات المتحدة. تضع البيانات في عام ٢٠٢٠ بالفعل حجم دعم الحكومة الأمريكية للأسر نحو الحد الأعلى من نطاق الاقتصاد

المتقدم. عززت الحزمة المالية الأمريكية الإضافية التي تم إقرارها في ديسمبر دخول الأسر والمدخرات بدءاً من يناير، وستضيف الحزمة الأكبر بكثير التي تم إقرارها في مارس المزيد.