تأثير السياسة النقدية والمالية على عدم المساواة

ترجمة[1] : د. سامر مظهر قنطقجي

كيف يغير حساب عدم تجانس الأسر – وخاصة عدم المساواة في الدخل والثروة – نهجنا في الاقتصاد الكلي؟

ما هي آثار السياسة النقدية والمالية على عدم المساواة، وماذا تعلمنا في هذا الصدد من جائحة كوفيد ١٩؟

ما هي انعكاسات عدم المساواة على انتقال السياسة النقدية وقدرتها على استقرار الاقتصاد؟

هذه بعض الأسئلة التي تمت مناقشتها في الندوة الأخيرة حول "عدم التجانس في الاقتصاد الكلي: الآثار المترتبة على السياسة" التي نظمها مركز الاقتصاد الكلي التطبيقي والاقتصاد القياسي الجديد (AMEC) التابع لمجلس الاحتياطي الفيدرالي بنيويورك في ١٢ نوفمبر.

جمعت الندوة فريقًا متميزًا من الباحثين من الأوساط الأكاديمية ومؤسسات السياسة – كتب بعضهم أعمالاً تأسيسية في الأدبيات المتزايدة حول عدم التجانس في الاقتصاد الكلي – لإجراء مناقشة مفتوحة وحيوية حول هذه الموضوعات. اشتملت المحادثة على أربع جلسات، اثنتان في الصباح واثنتان بعد الظهر، تم تحديدها في جدول الأعمال (بما في ذلك روابط لجميع العروض التقديمية). كما يتوفر تسجيل للوقائع على موقع الندوة على الإنترنت.

استكشفت الجلسات الصباحية، آثار السياسة النقدية والمالية على عدم المساواة. وجلسات بعد الظهر، تأثير عدم المساواة على انتقال السياسة النقدية والمالية، والدروس المعيارية لهذه الأدبيات الخاصة بالسياسة النقدية. جاءت هذه المناقشة في الوقت المناسب نظراً لأهمية هذه الموضوعات في المناقشات السياسية الحالية، في كل من الولايات المتحدة وحول العالم. في الولايات المتحدة، على سبيل المثال، المناقشات النشطة حول تأثير الاقتصاد الكلي لسياسة إعادة التوزيع المالية (انظر منشور Liberty Street Economics هذا حول "المدخرات الزائدة") وإطار عمل استهداف التضخم المتوسط المرن الجديد

[1] تأثير السياسة النقدية والمالية على عدم المساواة، ماركو دل نيغرو هو نائب رئيس مجموعة الأبحاث والإحصاءات التابعة لبنك الاحتياطي الفيدرالي بنيويورك، وكيشاف دوجرا هو خبير اقتصادي أول في مجموعة الأبحاث والإحصاءات بالبنك، ولورا بيلوسوف كبيرة الاقتصاديين في مجموعة الأبحاث والإحصاءات بالبنك، منشورات الفيدرالي الأمريكي، ٦ يناير ٢٠٢٢، رابط

لمجلس الاحتياطي الفيدرالي، في الواقع، يتمركز بشكل كبير على مسائل إعادة التوزيع والتأثيرات غير المتكافئة للسياسة على الأجور والبطالة.

عدم المساواة والسياسة المالية والركود كوفيد ١٩

ركزت الجلسة الأولى على فهم كيفية تأثير حالات الركود على عدم المساواة الاقتصادية، وأدوات السياسة التي يمكن أن تخفف من هذه الآثار، وما إذا كانت تجربة كوفيد ١٩ قد علمتنا شيئًا جديداً حول فعالية هذه الأدوات في تقديم الدعم لمن يحتاجون إليه.

ناقشت كلوديا سهام من شركة Stay at Home Macro Consulting ومعهد عائلة جاين ما إذا كانت السياسات المالية التي تم استخدامها استجابةً لكوفيد ١٩ قد ساعدت في تخفيف المصاعب الاقتصادية لأولئك الذين تم تهميشهم بشكل خاص بسبب الوباء. وقالت إن الإجابة كانت بنعم مدوية، ولكن حتى مع هذه المساعدة، كانت المشقة أكبر بالنسبة للبعض، مثل العمال ذوي الأجور المنخفضة والأشخاص المنتمين إلى الأقليات. وقالت سهام إنه في حين يمكن وصف استجابة حكومة الولايات المتحدة لفيروس كورونا بأنها "كبيرة وواسعة وسريعة"، لا يزال هناك مجال للتحسين.

على وجه الخصوص، أشارت سهام إلى أن شيكات التحفيز، التي تم إرسالها بسرعة إلى حد ما وإلى كل شخص تقريباً باستثناء أولئك الذين هم في أعلى ٢٠٪ من توزيع الدخل، دعمت الأسر ذات الدخل الأقل قبل كوفيد ١٩ بشكل أكبر نسبياً – وبالتالي، فإن هذا الشكل من السياسة المالية ساعد في التخفيف من بعض الارتفاع في عدم المساواة. ومع ذلك، فإن عدم المساواة لا يزال موجوداً في العديد من الأبعاد، ليس أكثر من معدل الوفيات من كوفيد، حيث عانت الأقليات إلى حد أكبر بكثير، على حد قولها. يمكن رؤية التفاوتات في سوق العمل، حيث يكون الانتعاش في التوظيف أقل اكتمالاً بكثير بالنسبة للأشخاص الملونين. على سبيل المثال، اعتباراً من أكتوبر ٢٠٢١، كانت معدلات التوظيف للسود والأسبان ٣ نقاط مئوية أقل من مستويات ما قبل كوفيد، في حين كان معدل التوظيف للبيض أقل بنقطتين مئويتين من مستوى ما قبل كوفيد، أشارت سهام أيضاً إلى أن الكثير من أوجه عدم المساواة هيكلية تعود إلى ما قبل كوفيد. وبهذا المعنى، كانت السياسات المالية أثناء الوباء تخوض معركة شاقة؛ لذلك بينما كانوا ناجحين جزئياً، بقيت مجحفة.

أخيراً، قدمت سهام العديد من الوصفات السياسية للمستقبل:

أولاً، جادلت بأننا بحاجة إلى تحسين المثبتات التلقائية الموجودة لدينا مثل نظام التأمين ضد البطالة (UI)، والذي واجه صعوبة في الوصول حتى إلى المؤهلين.

ثانيًا، دعت إلى إدخال عوامل استقرار تلقائية جديدة مثل ضوابط التحفيز، مع ربط الصرف بالمؤشرات الاقتصادية بدلاً من الاعتماد على العملية السياسية.

ركز بيتر جانونج من جامعة شيكاغو على نظام واجهة المستخدم أثناء الوباء، مشيراً إلى أنه بينما كانت هناك برامج دعم أخرى (مدفوعات الأثر الاقتصادي وبرنامج حماية الراتب، على سبيل المثال)، يمكن القول إن واجهة المستخدم هي الأكثر قدرة على استهداف المحتاجين.

أشار جانونج إلى أن ركود كوفيد تميز بتوسع غير مسبوق في واجهة المستخدم:

أولاً، كان هناك مقدمة لمكملات كبيرة لواجهة المستخدم.

ثانيًا، تم توسيع الأهلية.

وفيما يتعلق بالملاحق، أشار جانونج إلى أنه في حين أن الهدف المعلن للمشرعين هو استبدال ١٠٠٪ من الدخل المفقود، بالنسبة لهذا الهدف، فقد تجاوز المشرعون، مما وفر للكثيرين معدل استبدال بنسبة ١٠٠٪. لذلك كانت مكملات واجهة المستخدم تقدمية للغاية من حيث أن معدل الاستبدال لمن هم في الطرف الأدنى من توزيع الدخل (قبل الإزاحة) كان أعلى من ١٠٠٪، بينما بالنسبة لمن هم في الطرف الأعلى من التوزيع، كان معدل الاستبدال أقل من ١٠٠٪.

ما هي آثار هذه المدفوعات على معدلات الإنفاق والبحث عن عمل للمستفيدين؟

باستخدام بيانات من معهد JPMorgan Chase وعملاء البنك الأم، أظهر جانونج أن واجهة المستخدم تكمل زيادة الإنفاق وتقليل معدل العثور على الوظائف بين المستفيدين. كانت تأثيرات الإنفاق أكبر بكثير من التقديرات السابقة لتأثيرات الإنفاق لواجهة المستخدم، بينما كانت تأثيرات العثور على الوظائف أصغر بست مرات. بهذا المعنى، كانت المكملات ناجحة إلى حد كبير، لكن التحليل يساعد في التأكيد على حقيقة أنه لا تزال هناك مشكلات لا يمكن لواجهة المستخدم إصلاحها، بما في ذلك الاعتماد على المدة في البطالة – أي حقيقة أن العاطلين عن العمل لفترة أطول لديهم وظائف أقل– العثور على معدلات.

افتتح رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك والمدير التنفيذي جون ويليامز المناقشة. مركزًا سؤاله الأول على الغرض من فحوصات التحفيز في ركود كوفيد بالنسبة إلى فترات الركود السابقة: كان التركيز على قياس الميل الهامشي للاستهلاك MPC من الشيكات في غير محلها، بالنظر إلى أن الغرض المقصود منها كان في المقام الأول التخفيف بدلاً من طريقة لتحفيز الطلب الكلي؟

وأشارت سهام إلى أنه حتى أثناء نوبة فيروس كورونا المستجد، وفرت فحوصات التحفيز الراحة وتحفيز الاستهلاك. وأشارت إلى أن أولئك الذين يمثلون ٢٠٪ الأدنى من توزيع الدخل يستخدمون ٨٠٪ من إنفاقهم على الضروريات. فيما يتعلق بذلك، أشار جانونج إلى أن MPC لا يزال رقمًا مناسبًا لأنه يقيس الاستهلاك الفعلي خارج الشيكات، وكذلك الحاجة إلى الاستهلاك خارج الشيك، أي أولئك الذين لديهم دول شريكة رئيسية عالية هم أولئك الذين لديهم هامش مرتفع فائدة الاستهلاك.

سأل ويليامز أيضًا عن الدرجة الحالية للمدخرات الزائدة في الاقتصاد، مشيرًا إلى أننا لا نعرف كيف يتم توزيعها على الأسر، وكيف نظر أعضاء اللجنة إلى الميل للاستهلاك من تلك الثروة خلال الأشهر القليلة المقبلة. وأشار جانونج إلى أن البيانات الواردة من أصحاب حسابات JPMorgan Chase حتى يوليو ٢٠٢١ أظهرت أن أرصدة الأصول السائلة لمن هم في الربع الأدنى من الدخل ارتفعت بنسبة ٧٠٪ مقارنة بمستويات ما قبل الوباء، مما يشير إلى أنه حتى أولئك الموجودين في القاع كانوا قادرين على ذلك. حفظ بعض التحويلات التي تلقوها. قالت سهام إنه من غير المرجح أن تحقق هذه المدخرات طفرات كبيرة في الاستهلاك في المستقبل لأن ثروة لجنة السياسة النقدية صغيرة، رغم أنها اعترفت بأن هذه القضية لا تزال مفتوحة.

أخيرًا، سأل أحد أعضاء الجمهور عن تدخلات السياسة الأخرى مثل تلك الموجودة في أوروبا، وكيف تتم مقارنتها بتلك الموجودة في الولايات المتحدة. على سبيل المثال، تم استخدام سياسات الإجازة وإعانات الأجور لأولئك الذين يحصلون على الإجازة بشكل كبير في أوروبا مقارنة بالولايات المتحدة. هل كان من الممكن أن يكون ذلك حلاً أفضل بالنسبة إلى فحوصات واجهة المستخدم والتحفيز؟ اتفق سهام على أن ما يسمى بالنموذج الألماني قد يكون أفضل، لأنه يمنع الأفراد من الدخول في بطالة طويلة الأمد. كان جانونج قد أشار إلى أن الدخول في بطالة طويلة الأجل له سمة سلبية تتمثل في الاعتماد على المدة، أي

أنه كلما طالت البطالة، كان من الصعب العثور على عمل. في هذا الصدد، ستكون برامج الإجازة النهائية قادرة على منع هذه التجربة.

كيف تؤثر السياسة النقدية على عدم المساواة؟

وركزت الجلسة الثانية على أثر السياسة المالية التيسيرية وخاصة النقدية على توزيع الدخل والثروة. وسأل عما إذا كان تشغيل الاقتصاد "ساخنًا" لفترة طويلة يقلل من عدم المساواة ويحسن النتائج بشكل غير متناسب للفئات المحرومة أو الأسر ذات الدخل المنخفض، وعن آثار السياسة النقدية غير التقليدية (على وجه الخصوص، التيسير الكمي، أو التيسير الكمي) على عدم المساواة.

تناول جيانلوكا فيولانت من جامعة برينستون كلا السؤالين من منظور عامل غير متجانس كمياً كينزي جديد (المعروف أيضًا باسم HANK) النماذج التي تأخذ في الاعتبار قضايا التوزيع وكذلك حقيقة أن الأسر ليست قادرة تمامًا على تقاسم المخاطر مع بعضها البعض. وأشار فيولانت إلى أن آثار التيسير الكمي على عدم المساواة غامضة. بينما يميل التيسير الكمي من ناحية إلى زيادة قيمة الأصول، وبالتالي زيادة عدم المساواة حيث إن الأصول مملوكة في الغالب من قبل الأثرياء، فإنه يقلل أيضًا من تكلفة الاقتراض طويل الأجل، مثل الرهون العقارية، لصالح الطبقة الوسطى. ربما يكون الأهم من ذلك، أن السياسة غير التقليدية غالبًا ما تكون الخيار الوحيد المتبقي للبنوك المركزية لمحاربة الركود عندما تصل أسعار الفائدة إلى الحد الأدنى من الصفر. وتمثل فترات الركود "ضربة مزدوجة" للأسر ذات الدخل المنخفض والأقل تعليماً والأكثر حرمانًا، كما يجادل في ورقة بحثية مع هيثكوت وبيري.

في فترات الركود، من المرجح بشكل غير متناسب أن يعاني العمال ذوو المهارات المنخفضة من البطالة، مما يقلل من مهاراتهم بشكل أكبر. في ظل وجود تغيير تقني متحيز للمهارات (أي تغيير يعمل ضد العمال ذوي المهارات المنخفضة)، قد يتخلى الفرد ذو المهارات المنخفضة عن البحث عن وظيفة، مما يؤدي إلى زيادة عدم المشاركة وإلى فجوة مستمرة في الدخل بالنسبة للعمال ذوي المهارات العالية. ثم ناقش فيولانت العمل الجاري مع فيليبي ألفيس حيث استندوا إلى هذه الأدبيات للقول بأن السياسات مثل استهداف التضخم المتوسط – الذي يتضمن تشغيل الاقتصاد أثناء التوسعات للتعويض عن انخفاض التضخم أثناء فترات الركود – قد يكون لها آثار مفيدة على توزيع الدخل. وذلك لأن العمال الذين فقدوا وظائفهم في فترة الركود يتم تعيينهم مرة أخرى خلال فترات الازدهار، على الرغم من فقدهم

للمهارات، وتمكنوا من استعادة بعض هذه المهارات أثناء العمل – وهو تطور يمكن أن يؤدي إلى استمرار ارتفاع المداخيل للأسر ذات الدخل المنخفض.

ثم ناقشت ستيفاني آرونسون من معهد بروكينغز ما يستلزمه مفهوم الاقتصاد الساخن. سلطت الضوء على مدى ضآلة الاتفاق في المهنة فيما يتعلق بهذا المفهوم، لا سيما بالنظر إلى عدم اليقين المحيط بقياس المعدل الطبيعي للبطالة، **u***. ثم أشارت إلى أنه بالنسبة للفئات الأكثر تهميشًا، مثل السود واللاتينيين، فإن مستوى البطالة ودورتها الدورية أعلى، مما يشير إلى أن هؤلاء العمال يستفيدون أكثر من سوق العمل الأكثر إحكامًا. الاقتراض من عملها مع بارنز وإيدلبيرج ودالي وواشر وويلكوكس، أظهر آرونسون أن الاقتصاد الساخن (وفقًا لقياس معدل البطالة أقل من **u***) يساعد في تقليل فجوة البطالة بين الرجال والنساء من ذوي الأصول الأسبانية فيما يتعلق بنظرائهم البيض. لا تنطبق هذه النتيجة على جميع الفئات المحرومة، مثل الرجال الحاصلين على أقل من شهادة جامعية. وأضافت أنه فيما يتعلق بعدم المساواة في الدخل، فإن تأثيرات تشغيل الاقتصاد الساخن أقل وضوحا. ويرجع ذلك جزئيًا إلى اختلاف تكوين الدخل عبر المجموعات: تتلقى الأسر ذات الدخل المرتفع جزءًا كبيرًا من أرباحها من الدخل المالي والتجاري، والذي يميل إلى أن يكون مسايرًا للدورات الدورية، بينما تعتمد الأسر منخفضة الدخل بشكل أكبر على الدخل المحول، وهو في الغالب معاكسة للتقلبات الدورية.

أخيرًا، تطرق آرونسون إلى التضخم، والذي يعد تأثيرًا محتملاً على زيادة سخونة الاقتصاد، كما يشهد الاقتصاد الأمريكي حاليًا. وشددت على أن للتضخم عواقب مهمة على إعادة التوزيع، وذلك لأن الأسر ذات الدخل المنخفض تميل إلى الاقتراض ولأن الأبحاث الحديثة تجادل بأن سلة استهلاكها قد تكون أكثر حساسية للتضخم من تلك الخاصة بالأسر ذات الدخل المرتفع. فيما يتعلق بالآثار المترتبة على السياسة النقدية، وخلص آرونسون إلى أن استقرار التقلبات في النشاط الاقتصادي، وعلى وجه الخصوص تجنب فترات الركود، يجب أن يكون هدفًا أساسيًا للسياسة نظرًا لأن فترات الركود تميل إلى الإضرار بشكل غير متناسب بالفئات المهمشة – وهي رسالة تتوافق إلى حد كبير مع استنتاجات فيولانت.

بعد العروض التقديمية، افتتح ويليامز المناقشة بسؤاله كيف نفرق بين الدورة والاتجاه في تحليل عدم المساواة، خاصة وأن مراحل دورة العمل أصبحت أطول بمرور الوقت. أجاب آرونسون أن التمييز بالفعل بين المصادر الدورية والهيكلية لعدم المساواة أمر بالغ الأهمية، لأن السياسة النقدية قد يكون لها فعالية

محدودة ضد الأخيرة، والتي ينبغي أن تكون من اختصاص السياسة المالية. اتفق فيولانت على أن هناك أدلة قوية على أن التغيرات التكنولوجية والعولمة هما المصدران الرئيسيان لزيادة عدم المساواة على مدى العقود الماضية، وأن هذه المصادر لا علاقة لها بالسياسة النقدية. ومع ذلك، كما ذكر أعلاه، هناك تفاعلات دقيقة بين الدورة والاتجاه حيث يمكن لسياسات التثبيت أن تلعب دوراً مهمًا. دفع سؤال مشارك آخر إلى هذه النقطة وسأل آرونسون إلى أي مدى تتفاعل الظروف الكلية مع المصادر الهيكلية لعدم المساواة – على سبيل المثال، قد يجد أصحاب العمل أنه من الأكثر تكلفة التمييز عندما يكون سوق العمل ضيقًا. وافق آرونسون واعتقد أن هذا التفاعل كان على الأرجح أحد الآليات الكامنة وراء تأثير الاقتصاد الساخن على فجوات البطالة بين العمال السود واللاتينيين والبيض، والتي ناقشتها سابقًا.

بعد الجلسات الصباحية، قدم ويليامز بعض الملاحظات حول أهمية عدم التجانس لتحليل السياسة النقدية. أثناء توقعه لبعض المناقشات التي دارت في جلسات بعد الظهر، سلط الضوء على مدى أهمية التباين عبر القطاعات والأسر في تحليل ديناميكيات الاقتصاد الكلي خلال جائحة كوفيد وخاصة سلوك مشاركة القوى العاملة، والاستقالة، والتضخم.. وأشار إلى أن تقدير العلاقة بين الصحة وفقدان الوظائف وانعدام الأمن المالي والحصول على الائتمان هو مفتاح لفهم الأحداث منذ عام ٢٠٢٠، وخاصة بالنسبة للمجتمعات الملونة والأسر منخفضة الدخل، ولتحديد ما يجب القيام به في شروط السياسة. أكد ويليامز أن بنك الاحتياطي الفيدرالي يعترف صراحة بعدم التجانس في إشارته إلى أهداف التوظيف الواسعة والشاملة. أعقبت مناقشة ملاحظات ويليامز التي أثيرت خلالها عدد من القضايا، مثل الآثار طويلة الأجل المحتملة للسياسة النقدية، وتعريف الحد الأقصى من العمالة في تفويض بنك الاحتياطي الفيدرالي، والتكاليف غير المتجانسة للتضخم وتغير المناخ، والاقتصاد السياسي من البنوك المركزية.

المحصلة النهائية من الجلسات الصباحية كانت أن كلاً من السياسة المالية والسياسة النقدية لها تأثيرات ذات مغزى على عدم المساواة.