

يمكن للسياسة المالية أن تساعد في ترويض التضخم وحماية الفئات الأكثر ضعفاً¹

فيتور غاسبار

كارلوس إدواردو جونكالڤيس

باولو ماورو

ماركوس بوبلاوسكي ريبيرو

يمكن أن يفرض التضخم المرتفع تكاليف خطيرة ودائمة على الاقتصاد والناس. لكن الآثار التوزيعية للتضخم - الطريقة التي يحول بها الأموال من بعض الأفراد إلى آخرين - معقدة. للاستجابة بفعالية لأشد ارتفاع في التضخم خلال ثلاثة عقود ولعلاج الأضرار التي لحقت بالأسر، يجب أن يكون لدى صانعي السياسات فهم أفضل لكيفية تأثير التضخم على مختلف شرائح المجتمع في أماكن مختلفة.

خلال مراقبتنا المالي لشهر أبريل ٢٠٢٣، قمنا بدراسة آثار التضخم (غير المتوقع) على رفاهية الناس من منتصف عام ٢٠٢١ إلى منتصف عام ٢٠٢٢ - وهي الفترة التي ارتفعت فيها أسعار الغذاء والطاقة في وقت أبكر وأسرع من الأسعار الأخرى. يقدم هذا الفصل عدة دروس لوضعي السياسات حول تأثير التضخم على ميزانيات الأسر وكيف يمكن للسياسة المالية أن تساعد في كبح التضخم مع دعم الفئات الضعيفة.

التأثير على المالية العامة

بتحليل كيفية تأثير التضخم على المالية العامة، نجد أن النتيجة الرئيسية التي توصلنا إليها هي أن التضخم غير المتوقع - كما حدث في الحلقة الأخيرة - يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للديون الحكومية على حساب حاملي السندات. بالنسبة للبلدان التي تتجاوز ديونها ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، فإن

¹ [Vitor Gaspar, Carlos Eduardo Goncalves, Paolo Mauro, and Marcos Poplawski-Ribeiro, Fiscal Policy Can Help Tame Inflation and Protect the Most Vulnerable, April 2023, IMF, Link.](#)

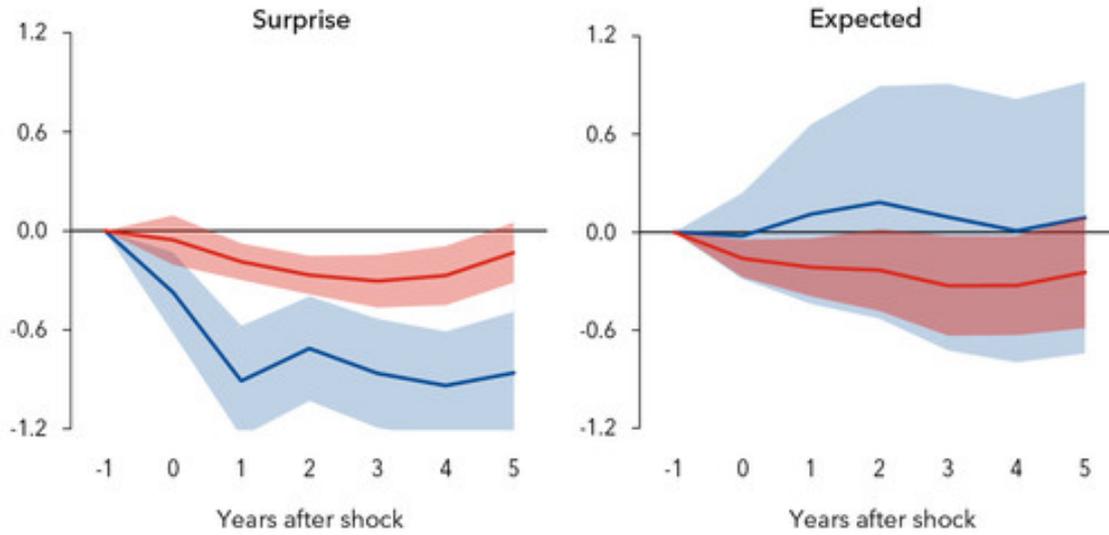
كل نقطة مئوية من الزيادة غير المتوقعة ("المفاجئة") في التضخم تقلل الدين العام بمقدار ٠.٦ نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، مع استمرار التأثير لعدة سنوات .

Surprise inflation's effect on debt

In contrast to expected inflation, surprise inflation significantly reduces the debt-to-GDP ratio.

(change in debt-GDP ratio, percentage points of GDP)

— Debt/GDP > 50 percent
— Debt/GDP ≤ 50 percent



Source: IMF staff estimates using data from the IMF Public Finances in Modern History and World Economic Outlook databases.

Note: Regressions include 85 economies for the sample period 1992-2019, excluding countries with population of less than 1 million in 2019 and observations with annual surprise or expected inflation higher than 30 percent in absolute terms. Expected inflation is defined as the one-year-ahead forecast; surprise inflation is defined as realized minus expected inflation. The panels plot the average impulse response and the 90 percent confidence bands (blue and red shaded areas), with standard errors clustered at the country level.

IMF

ومع استمرار التضخم وتوقعه بشكل أفضل، فإنه يتوقف عن المساهمة في انخفاض نسب الديون . وبالمثل، تنخفض نسب العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي في البداية حيث يفشل الإنفاق في مواكبة ارتفاع القيمة النقدية لناتج الاقتصاد . لكن هذه التأثيرات تتلاشى بشكل أسرع .

التأثير على الأسر

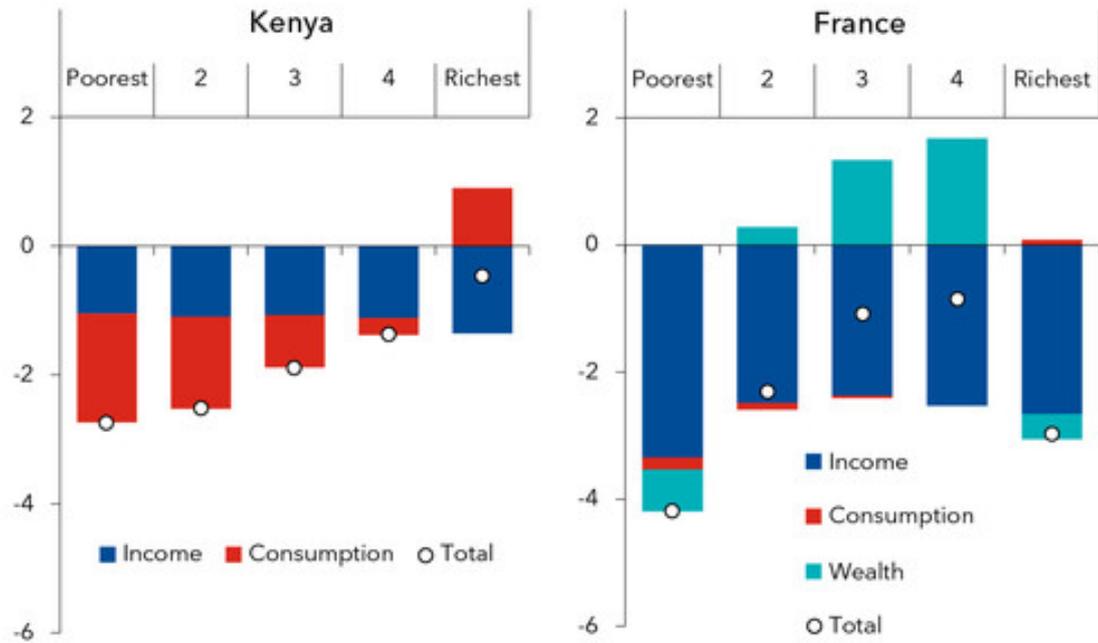
استناداً إلى الدراسات الاستقصائية العامة لآلاف الأسر في ستة اقتصادات (كولومبيا وفنلندا وفرنسا وكينيا والمكسيك والسنغال)، وجدنا أن التضخم من منتصف عام ٢٠٢١ إلى منتصف عام ٢٠٢٢ أثر

على الناس من خلال ثلاث قنوات رئيسية: أنماط استهلاكهم ؛ دخلهم من الأجور أو المعاشات أو التحويلات ؛ وأصولهم ومطلوباتهم. يعرض الرسم البياني أدناه التأثيرات المقدرة لهذه القنوات على الاقتصاد النامي (كينيا) والاقتصاد المتقدم (فرنسا)، قبل أي تدخل حكومي جديد لدعم الأسر.

Distributive effects of inflation

Consumption, income, and wealth drove inflation effects on people's well-being during the latest surge.

(estimated declines in wellbeing as percent of household income resulting from inflation, Q2-2021 to Q2-2022)



Source: IMF staff calculations.

Note: The x-axes split households by income quintile groups. It shows the effects of inflation on households through (i) consumption patterns (red), (ii) real income (blue), and (iii) net nominal wealth erosion (green). We selected Kenya (a developing economy) and France (an advanced economy) for illustrative purposes. For Kenya, data for wealth effects are unavailable.

IMF

على الرغم من أن التأثير يختلف عبر البلدان (وعبر مجموعات الدخل)، تكشف الدراسات الاستقصائية أن:

- يؤدي الارتفاع السريع في أسعار المواد الغذائية مقارنة بالأسعار الأخرى إلى إلحاق الضرر بالأسر الفقيرة بشكل غير متناسب لأن الغذاء يمثل حصة أعلى من إجمالي استهلاكهم. كان هذا التأثير أكثر وضوحاً في البلدان المنخفضة الدخل.

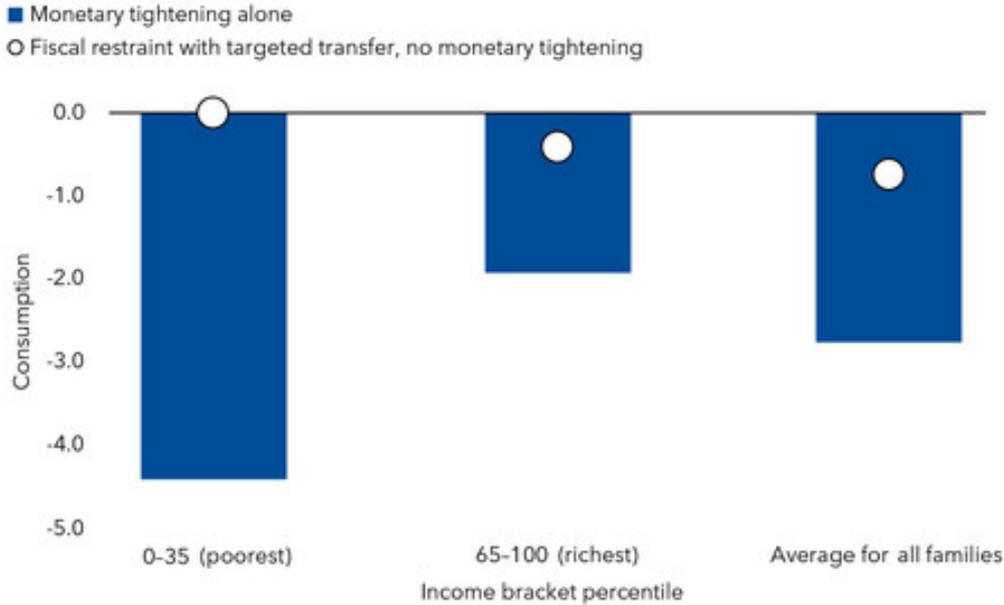
- أدى التضخم إلى تآكل الدخل الحقيقي في البلدان المستوردة للسلع الأساسية، حيث لم تواكب الأجور في جميع فئات الدخل الأسعار.
- وبينما أدى التضخم إلى تآكل القيمة النقدية للأصول والخصوم، استفادت الأسر ذات القيمة الصافية السلبية على حساب الدائنين، لا سيما في البلدان ذات الأسواق المالية والائتمانية المتقدمة.
- كما تأثرت تأثيرات التضخم على إعادة توزيع الثروة بعمر رب الأسرة: فقد حققت الأسر الشابة، التي تميل إلى أن تكون من المقترضين الصافي، مكاسب من خلال قنوات الثروة، في حين شهدت الأسر المسنة ثروتها تتآكل.

كبح جماح التضخم مع حماية الضعفاء

يمكن للسياسة المالية أن تدعم السياسة النقدية في التعامل مع التضخم لأنها تؤثر أيضاً على الطلب الكلي. تشير أدلتنا الإحصائية إلى أن تأثير السياسة المالية على التضخم قد تغير على مدى عقود. بالنسبة للاقتصادات المتقدمة، نجد أنه منذ عام ١٩٨٥، أدى خفض الإنفاق العام بمقدار نقطة مئوية واحدة من الناتج المحلي الإجمالي إلى خفض التضخم بمقدار نصف نقطة مئوية. إضافة إلى ذلك، يمكن للسياسة المالية أن تساعد أيضاً في حماية الضعفاء.

Distributional effects of inflation-reducing policies

The poor will benefit the most if fiscal restraint and targeted transfers are used in combination with monetary tightening.
(cumulative percent deviation from the long-term value)



Source: IMF staff calculations.

Note: Simulations performed with a Heterogeneous Agents New Keynesian (HANK) model calibrated for the United States. In the model, the central bank follows a monetary rule with the objective of bringing inflation back to target. In turn, wealthier families own government bonds (the only financial asset), which yield interest income. We define "monetary tightening" as a 2.5 percentage-point increase in interest rates. We define "fiscal restraint with targeted transfer" as a reduction in the overall budget deficit of 1.5 percentage points of GDP while increasing transfers to the poorest 35 percent by 0.5 percent of GDP.

IMF

يتضمن النموذج الاقتصادي المستخدم في الفصل عدم المساواة في الدخل والاستهلاك وممتلكات الأصول. إنه يظهر أنه عندما تعمل البنوك المركزية بمفردها – دون دعم من السياسة المالية – فإنها تحتاج إلى رفع أسعار الفائدة بشكل كبير لمحاربة التضخم. يجعل التشديد المالي من الممكن زيادة أسعار الفائدة بنسبة أقل لاحتواء التضخم.

ولكن لحماية الفقراء – الذين يستفيدون أكثر من الخدمات العامة – يجب أن تقترن الزيادات الضريبية أو التخفيضات في الإنفاق الأقل أولوية بتحويلات أكبر. تؤدي هذه الاستراتيجية، حسب التصميم، إلى عدم حدوث انخفاض في استهلاك الفقراء، ولكن أيضاً في انخفاض أقل في الاستهلاك الكلي.