

الاستدانة على مطية عدم المساواة

استمرار تفاوت الدخول لفترات مطولة يشجع الاقتراض من الأثرياء، مما يعزز مخاطر الأزمات الاقتصادية الكبرى

مايكل كومهوف، ورومين رانسيير
Michael Kumhof and Romain Rancière

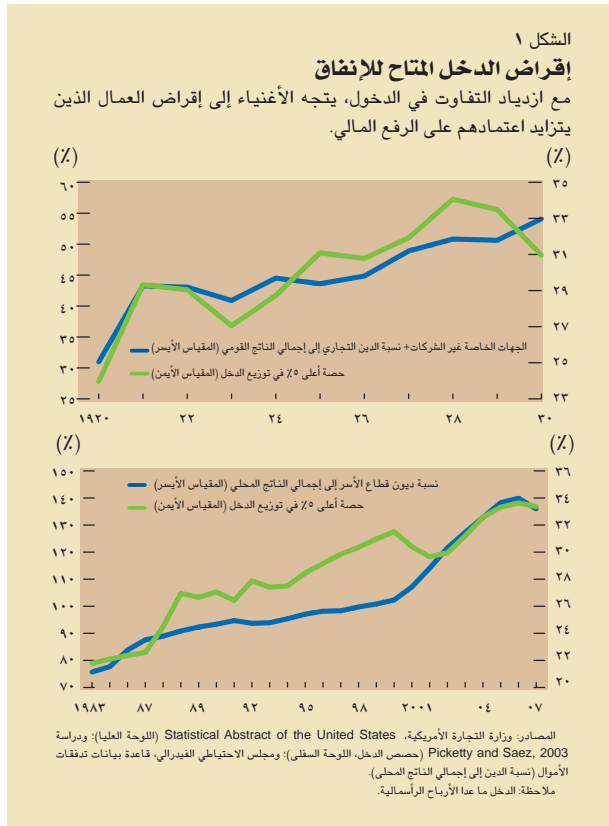
تعرضت الولايات المتحدة لأزميتين اقتصاديتين كبيرتين خلال الأعوام المائة الأخيرة هما الكساد الكبير في عام ١٩٢٩، والركود الكبير في عام ٢٠٠٧. وربما كان للتفاوت في الدخول دور في جذور الأزميتين. نقول ذلك لوجود وجهي شبه ملاحظين بين الحدثين اللذين سبقا هاتين الأزميتين وهما زيادة حادة في التفاوت بين الدخول، وزيادة حادة في نسب الديون إلى الدخل في قطاع الأسر. فهل هاتان الحقيقتان مترابطتان؟ هناك دليل تجريبي ونموذج نظري متسق يوحيان بذلك (دراسة Kumhof and Rancière, 2010). فعندما يقرض الأغنياء جزءا كبيرا من دخولهم المضافة للطبقتين الفقيرة والمتوسطة - كما يبدو أنه حدث خلال الفترات الطويلة التي سبقت الأزميتين - وعندما يتزايد التفاوت بين الدخول على مدى عدة عقود، تتزايد نسب الدين إلى الدخل بما يكفي لزيادة خطر التعرض لأزمة كبرى.

انتقال الثروة

لقد بحثنا في تطور الحصة التي كانت تسيطر عليها أعلى ٥٪ من الأسر الأمريكية في الدخل الإجمالي (مرتبة حسب الدخل) مقارنة بنسب الدين إلى الدخل في قطاع الأسر خلال الفترتين السابقتين على عامي ١٩٢٩ و ٢٠٠٧ (راجع الشكل ١). فقد ازدادت حصة أعلى ٥٪ من الأسر في الدخل من ٢٤٪ عام ١٩٢٠ إلى ٣٤٪ عام ١٩٢٨، ومن ٢٢٪ في عام ١٩٨٣ إلى ٣٤٪ في عام ٢٠٠٧ (استخدمنا في حساباتنا للفترة السابقة على عام ١٩٢٩ سنوات أقل من الفترة السابقة على عام ٢٠٠٧ لأن البيانات الأسبق كانت مشوهة كثيرا بسبب الحرب العالمية الأولى). وقد ارتفعت نسبة الدين إلى الدخل في قطاع الأسر ارتفاعا حادا خلال الفترتين ذاتهما، فتضاعفت النسبة تقريبا بين عامي ١٩٢٠ و ١٩٣٢، وكذلك بين عامي ١٩٨٣ و ٢٠٠٧، وبلغت مستويات أعلى بكثير (١٣٩٪) خلال الفترة الثانية.

أما في الفترة الأقرب عهدا (من عام ١٩٨٣ إلى عام ٢٠٠٧) لم يتسع الفارق بين استهلاك الأغنياء واستهلاك الطبقة الفقيرة والمتوسطة بنفس مقدار الفروق في دخول هاتين المجموعتين. وكان السبيل الوحيد أمام الأسر من الطبقتين الفقيرة والمتوسطة هو الاقتراض للمحافظة على مستويات الاستهلاك المرتفعة في مواجهة الدخول الراكدة (راجع الشكل ٢).



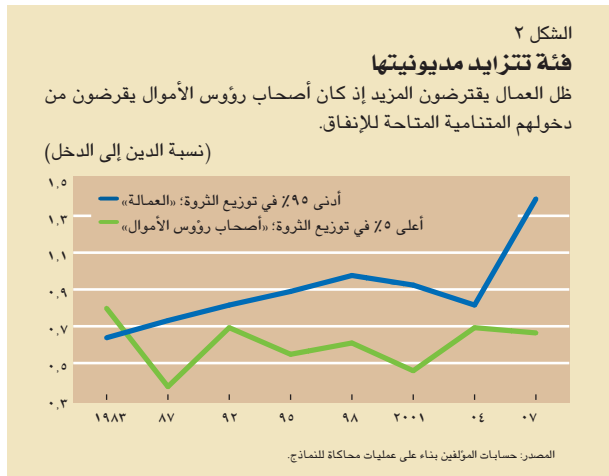


وبعبارة أخرى، تركزت الزيادة في نسب الدين إلى الدخل الموضحة في الشكل ١ بين أسر الطبقة الفقيرة والمتوسطة. ففي عام ١٩٨٣، بلغت نسبة الدين إلى الدخل ٨٠٪ بين أعلى ٥٪ من الأسر، وبلغت ٦٠٪ بين أدنى ٩٥٪. وبعد ذلك بخمسة وعشرين عاماً، وفي تحول صارخ، بلغت النسبة ٦٥٪ بين أعلى ٥٪ من الأسر، و١٤٠٪ بين أدنى ٩٥٪ الأسر.

ويبدو أن الطبقتين الفقيرة والمتوسطة ظلتا تقاومان تآكل المركز النسبي لدخولهما عن طريق الاقتراض للمحافظة على مستوى أعلى من المعيشة، بينما ظل الأغنياء يكسبون المزيد من الأصول واستثمروا في أصول مضمونة بقروض مقدمة للطبقتين الفقيرة والمتوسطة. وأدى التفاوت في الاستهلاك الذي كان أقل من التفاوت في الدخل إلى حدوث تفاوت أعلى بكثير في الثروات.

وكان لارتفاع مديونية أدنى فئات الدخل انعكاسات على كل من حجم صناعة الخدمات المالية الأمريكية ومدى تعرضها لمخاطر الأزمات المالية. وقد أدى ازدياد اعتماد الفئة الدنيا على الدين - وازدياد ثروة الفئة العليا إلى زيادة الطلب على الوساطة المالية.

السبيل الوحيد أمام الأسر في الطبقتين الفقيرة والمتوسطة هو الاقتراض للمحافظة على مستويات الاستهلاك المرتفعة في مواجهة الدخول الراكدة.



وخلال الفترة ما بين عامي ١٩٨١ و٢٠٠٧، سجل القطاع المالي الأمريكي نمواً سريعاً - فقد زادت نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي بأكثر من الضعف، من ٩٠٪ إلى ٢١٠٪. وتضاعفت حصة صناعة الخدمات المالية في إجمالي الناتج المحلي من ٤٪ إلى ٨٪. ومع زيادة الديون، صار الاقتصاد أكثر تعرضاً للوقوع في أزمة مالية. وعندما وقعت الأزمة في نهاية المطاف في الفترة ٢٠٠٧ - ٢٠٠٨، حملت معها موجة عامة من حالات عدم السداد، إذ تعثر ١٠٪ من قروض الرهن العقاري وتقلص الناتج بصورة حادة.

وهناك بالطبع تفسيرات ممكنة أخرى لجذور أزمة عام ٢٠٠٧، وأكد كثيرون على أدوار السياسة النقدية التيسيرية بشكل مفرط، والتحرير المالي الزائد عن الحد، و فقاعات أسعار الأصول. وعادة ما نجد أن هذه العوامل كانت مهمة خلال الأعوام التي سبقت الأزمة مباشرة، عندما ازدادت نسب الدين إلى الدخل بشكل أكثر حدة مما مضى. إلا أنه يمكن القول - كما جاء في دراسة (Rajan 2010) - إن جانباً كبيراً من ذلك كان ببساطة أحد مظاهر ديناميكية أساسية وأطول أجلاً مدفوعة بالتفاوت في الدخل. وتذهب دراسة Rajan إلى أن التفاوت المتزايد في الدخل ولد ضغوطاً سياسية - ليس لتحويل مسار هذا التفاوت، بل لتشجيع الائتمان الميسر من أجل المحافظة على قوة الطلب وتوفير فرص العمل برغم الدخول الراكدة.

إعداد نموذج الحقائق

من شأن وضع نموذج اقتصادي أن يصور بوضوح هذه الروابط بين التفاوت في الدخل والرفع المالي والأزمات. والنموذج الذي وضعناه له عدة ملامح مستجدة

تعكس الحقائق التجريبية التي سبق بيانها. أولاً، تنقسم الأسر إلى مجموعة الدخل الأولى وهي أعلى ٥٪ في توزيع الدخل (ولنسمهم «أصحاب رؤوس الأموال»)، الذين يحصلون على كل دخولهم من العائدات على أسهم رأس المال في الاقتصاد المعني، ومن الفوائد على القروض؛ والمجموعة الثانية وتتألف من نسبة ٩٥٪ الباقية («العمال»)، الذين يكسبون دخلهم في شكل أجور. وثانياً، تتحدد الأجور عن طريق عملية تفاوض بين أصحاب رؤوس الأموال والعمال. ثالثاً، تهتم جميع الأسر بمقدار ما تستهلكه، لكن أصحاب رؤوس الأموال يهتمون أيضاً بمقدار ما يمتلكون من رؤوس أموال - رؤوس أموال عينية وأصول مالية. ويعني هذا ضمناً أنه عندما يتزايد دخل أصحاب رؤوس الأموال على حساب العمالة، فإنهم يوزعونه على مزيج من زيادة الاستهلاك، وزيادة الاستثمار

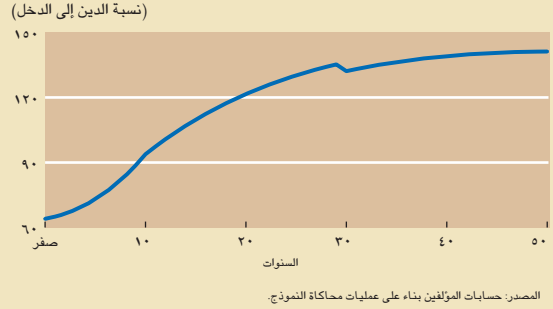
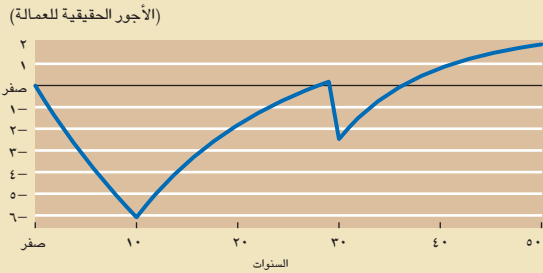
العيني، وزيادة الاستثمار المالي. وتتألف الزيادة في الاستثمار المالي من منح قروض متزايدة للعمالة - ويمثل استهلاكها في الأصل حصة بالغة الارتفاع تصل إلى ٧١٪ من إجمالي الناتج المحلي - الأمر الذي يعطيهم من الوسائل ما يكفل الاستهلاك على نحو كاف لدعم إنتاج الاقتصاد.

ومن الممكن استخدام النموذج الذي أعدناه لتبيان ما يحدث بعد أن يواجه الاقتصاد صدمة لفترة ممتدة تصيب توزيع الدخل لصالح أصحاب رؤوس

الشكل ٣

الاقتراض من زيد لسداد دين عبيد

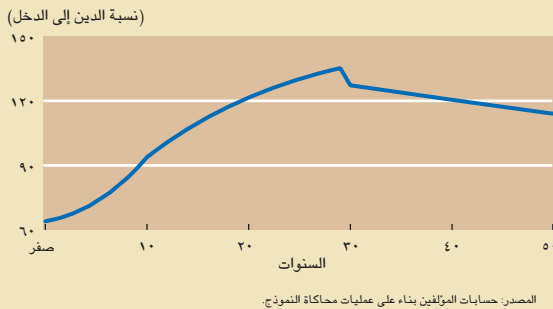
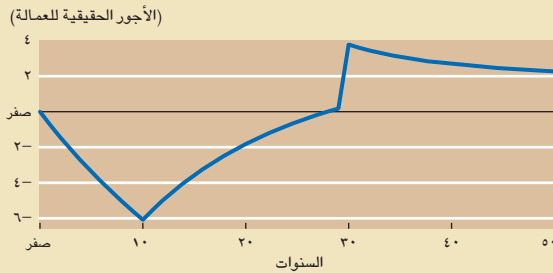
عندما تتراجع أجور العمالة فإنها تعتمد إلى الاقتراض للحفاظ على مستويات استهلاكها



الشكل ٤

درة الأزمة

إذا استعادت العمالة مكاسبها حينئذ سداد ديونها.



الأموال. وتكيف العمالة أوضاعها من خلال الجمع بين خفض استهلاكها والاقتراض للحد من الهبوط في الاستهلاك (راجع الشكل ٣). ويؤدي هذا الأمر تدريجياً إلى ارتفاع نسبة الدين إلى الدخل بين العاملين، والذي يتخذ النمط والحجم الموضحين في الشكل ٢. وتزداد ديون العمالة بقيام أصحاب رؤوس الأموال بإقراض ما تزايد لديهم من دخل متاح للإنفاق.

وازداد الادخار عند الفئة العليا مع ازدياد الاقتراض عند الفئة الدنيا يعني أن التفاوت في الاستهلاك يزيد بصورة أقل بكثير من التفاوت في الدخل. وأنماط الادخار والاقتراض لدى المجموعتين تولد الحاجة إلى الخدمات وأعمال الوساطة المالية. ونتيجة لذلك، يزداد حجم القطاع المالي بمقدار الضعف تقريباً. ويؤدي الارتفاع في مديونية الأسر من الطبقتين الفقيرة والمتوسطة إلى الهشاشة المالية وتزايد احتمالات وقوع أزمات مالية. ونظراً لعدم استرداد العمالة لقوتها التفاوضية - ومن ثم قدرتها على خدمة القروض وسدادها - إلا تدريجياً، تستمر القروض في الزيادة ويظل خطر حدوث أزمة قائماً. وعندما تقع الأزمة بالفعل - التي يفترض النموذج حدوثها بعد ٣٠ عاماً - تكون هناك حالات كبيرة من تعثر الأسر في سداد ١٠٪ من رصيد القروض القائمة، يصاحبها تقلص مفاجئ في الناتج، كما حدث أثناء الأزمة المالية في الولايات المتحدة عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨.

ويشير النموذج إلى عدد من الطرق التي ربما كانت أوضح من حيث بيان الزيادة في نسب الدين إلى الدخل خلال الفترة السابقة على الأزمة مما هو مبين في الشكل ٣. أولاً، لو خصص أصحاب رؤوس الأموال معظم دخولهم الإضافية للاستهلاك والاستثمار المالي وليس للاستثمار الإنتاجي لازدادت نسب الديون إلى الدخل زيادة أكبر بكثير. والسبب في ذلك هو استعداد أصحاب رؤوس الأموال للإقراض بأسعار فائدة أقل، وبالتالي يرتفع الدين وينخفض رصيد رأس المال، مما يخفض الناتج ودخول العمالة. وثانياً، لو اقترب معدل استرداد العمالة لقوتها التفاوضية بمرور الوقت من الصفر، فحتى الأزمة المالية التي تنطوي على حالات تعثر كثيرة لا تسمح إلا بانفراجة صغيرة نظراً لاستمرار ارتفاع نسب الديون إلى الدخل على مدى عقود بعد الأزمة، مع وجود احتمال كبير بحدوث سلسلة من الأزمات المالية.

خيارات السياسات

هناك طريقتان لخفض نسب الديون إلى الدخل في قطاع الأسر. الأولى هي خفض المنظم للدين. وما يدور في ذهننا هنا هو عندما لا يوجد مقر من الأزمة وحالات التعثر واسعة النطاق، لكن السياسات تُستخدم للحد من الأضرار الجانبية التي تلحق بالاقتصاد الحقيقي، وبذلك تؤدي إلى تراجع التقلص في النشاط الاقتصادي الحقيقي. ونظراً لما ينطوي عليه ذلك من تراجع أقل بكثير في الدخل لأي حالة تعثر في سداد القروض، فإنه يخفض نسب الديون إلى الدخل بشكل أقوى بكثير من التعثر غير المنظم. ومع ذلك، فإن الاتجاه العام طويل الأجل نحو ارتفاع نسب الديون إلى الدخل يستأنف مسيرته فور انخفاض الدين، لأن نصيب العمالة من دخل الاقتصاد سيظل منخفضاً. والاحتمال الثاني، الموضح في الشكل ٤ هو استرداد إيرادات العمالة - مثلاً عن طريق تدعيم حقوقهم التفاوضية الجماعية - الأمر الذي يسمح لهم بالخروج من ربكة الديون بمرور الوقت، الأمر الذي يفترض أن يؤدي إلى الحيلولة دون وقوع أزمة. وفي هذه الحالة، تهبط نسب الديون إلى الدخل فوراً بسبب ارتفاع الدخل وليس انخفاض الديون. والأهم من ذلك أن مخاطر التمويل بالديون وما يليه من وقوع أزمة تبدأ فوراً في التراجع.

by Joel B. Slemrod (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

Dynan, Karen, Jonathan Skinner, and Stephen Zeldes, 2004, "Do the Rich Save More?" *Journal of Political Economy*, Vol. 112, No. 2, pp. 397-444.

Kumhof, Michael, and Romain Rancière, 2010, "Inequality, Leverage, and Crises," IMF Working Paper 10/268 (Washington: International Monetary Fund).

Piketty, Thomas, 2010, "On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820-2050," PSE Working Paper 2010-12 (Paris: Paris School of Economics).

—, and Emmanuel Saez, 2003, "Income Inequality in the United States, 1913-1998," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 1, pp. 1-39.

Rajan, Raghuram, 2010, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Reich, Robert, 2010, *Aftershock: The Next Economy and America's Future* (New York: Random House).

Reiter, Michael, 2004, "Do the Rich Save Too Much? How to Explain the Top Tail of the Wealth Distribution," *Universitat Pompeu Fabra Working Paper* (Barcelona).

Schneider, Martin, and Aaron Tornell, 2004, "Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises," *Review of Economic Studies*, Vol. 71, No. 3, pp. 883-913.


ومن ثم، فإن أي نجاح في الحد من التفاوت في الدخل قد يكون مفيدا جدا في التقليل من احتمال حدوث أزمات مستقبلا. لكن السياسات المرتقبة لتحقيق ذلك مليئة بالصعوبات. وعلى سبيل المثال، نجد أن الضغط الهبوطي على الأجور مدفوع بقوى دولية شديدة مثل المنافسة من جانب الصين، كما أن أي تحول عن الضريبة على الدخل من العمل إلى الضريبة على الدخل من رأس المال قد يدفع الاستثمار إلى مناطق أخرى. لكن أي تحول من الضريبة على الدخل من العمل إلى الريع الاقتصادي، بما في ذلك ريع الأراضي والموارد الطبيعية، وريع القطاع المالي لا يوجه للمشكلة ذاتها. وفيما يتعلق بتدعيم القوة التفاوضية للعمالة، ينبغي قياس صعوبات إجراء ذلك مقابل العواقب الكارثية المحتملة لأي أزمات مالية وحقيقية عميقة أخرى إن استمرت الاتجاهات الحالية.

واستعادة المساواة عن طريق إعادة توزيع الدخل من الأغنياء إلى الفقراء لن ترضى فقط فقراء العالم من طراز روبين هود، بل قد تساعد أيضا في إنقاذ الاقتصاد العالمي من وقوع أزمة كبرى أخرى. ■

مايكل كومهوف نائب رئيس وحدة، ورومين رانسبيرر خبير اقتصادي، وكلاهما من إدارة البحوث في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Carroll, Christopher D., 2000, "Why Do the Rich Save So Much?" in *Does Atlas Shrug? The Economic Consequences of Taxing the Rich*, ed.



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011. Applications are due by January 1, 2011.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu