

دور البنوك المركزية في الحد من الآثار التوزيعية للسياسة النقدية على الدخل والثروة "حالة مصر"

عشري محمد علي *

مستخلص

على الرغم من أن تزايد إتجاهات عدم المساواة في الدخل والثروة منذ الثمانينات راجع إلى عوامل هيكلية طويلة الأجل خارج سيطرة السياسة النقدية مثل التكنولوجيا والعولمة إلا أن ذلك لا يمنع البنوك المركزية من الأخذ في الحسبان إعتبارات التوزيع في إدارة السياسة النقدية حتى لا تتكون بيئة معادية لقراراتها والتي يعتقد الرأي العام أنها تزيد من عدم المساواة حيث يُنظر إلى السياسات النقدية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ ثم انتشار وباء Covid-19 عام ٢٠٢٠ وما صاحب ذلك من تخفيض كبير في أسعار الفائدة وإستخدام أدوات غير تقليدية بشكل واسع نظرة قلق من حيث أثرها على إعادة توزيع الدخل لصالح أصحاب الثروة نتيجة الإرتفاع في أسعار الاصول جراء هذه السياسات.

وفى ضوء ذلك يهدف البحث الاجابة على السؤال الاتي: إلى أي مدى يمكن أن تؤثر سياسات البنك المركزي المصري في الحد من الآثار التوزيعية للسياسة النقدية التيسيرية أثناء الصدمات الاقتصادية على التفاوت في توزيع الدخل والثروة؟

مفتاح الكلمات/ عدم المساواة في الدخل والثروة - السياسة النقدية- البنوك المركزية- البنك المركزي المصري- الصدمات الاقتصادية

The Role of Central Banks in Limiting the Distributional

* مدرس الاقتصاد - المعهد العالي للدراسات النوعية بالجيزة

Effects of Monetary Policy on Income and Wealth “Case of Egypt”

by Ashry Momamed Aly

Abstract

The increasing trends of inequality in income and wealth since the eighties is largely due to long-term structural factors that are outside the control of monetary policy, i.e. technology and globalization. However, this claim does not prevent central banks from integrating inequality considerations into the current monetary policy frameworks in order not to make a counter background to their decisions. Such a mistake makes the Public opinion hold that central banks adopt ethics of inequality, simply because these monetary policies widen the gap between classes, particularly after the 2008 global financial crisis, and Covid-19 outbreak in 2020.

These upheavals bring on two main problems: a) the massive reduction of interest rates, b) the application of irregular tools that cause a sense of anxiety regarding the redistribution of income in favor of wealth holders. Such policies results in the rise of asset prices and economic injustice. That is why the study rotates around the following research question: to which extent can the role played by the monetary policies of central banks limit the fatal impact of accommodative monetary policy issued during economic upheavals, which enlarge the gap between the rich and poor?

Key Words: Income and Wealth Inequality- Monetary policy - Central Banks- economic upheavals- Egyptian Central Bank

مقدمة البحث

تراجعت عدالة توزيع الدخل في كثير من الدول المتقدمة والصاعدة خلال الثلاثين عام الماضية وتزامن هذا التراجع مع الاستخدام المتزايد للسياسة النقدية في مواجهة الازمات الاقتصادية، خاصة بعد ظهور الازمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ ثم إنتشار وباء Covid-19 عام ٢٠٢٠ وما خلفه من أزمة اقتصادية كبيرة بسبب ما صاحبه من اغلاق كبير على المستوى الدولي ، وهو ما أجبر دول العالم على الاستخدام المكثف للسياسات النقدية والمالية للحد من الآثار السلبية لهذه الازمات، ونجح الاقتصاد العالمي في الخروج من الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨، ويبدو أنه في طريقه للتغلب على الأزمة الحالية بعد ظهور العديد من اللقاحات، و تزامناً مع التوسع النقدي والمالي حدث تراجع في عدالة توزيع الدخل والثروة في معظم دول العالم، هو ما أثار مخاوف متزايدة بشأن العواقب السياسية والاقتصادية لهذا الاتجاه.

مشكلة البحث

يُنظر إلى السياسات النقدية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ ثم إنتشار وباء Covid-19 عام ٢٠٢٠ وما صاحب ذلك من تخفيض كبير في أسعار الفائدة واستخدام أدوات غير تقليدية بشكل واسع نظراً لقلق من حيث أثرها على إعادة توزيع الدخل لصالح أصحاب الثروة نتيجة الارتفاع في أسعار الاصول جراء هذه السياسات ، وهو ما أثار جدلاً كبيراً حول ما إذا كان للسياسة النقدية آثار توزيعية على الدخل والثروة تؤدي إلى تزايد عدم المساواة في توزيع كلاهما ومدى تأثير ذلك على فاعلية السياسة النقدية .

وفي ضوء ذلك قام الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي بدمج إعتبرات عدم المساواة في أطر سياسته النقدية في محاولة منه للتخفيف من حدة آثار هذه السياسات على إرتفاع معدلات عدم المساواة في توزيع الدخل والثروة خاصة أثناء الصدمات الاقتصادية، ومن المتوقع أن تنتهج الكثير من البنوك المركزية نهجه في التخفيف من عدم المساواة ومنها البنك المركزي المصري خاصة في ظل إرتفاع معدلات عدم المساواة في الاقتصاد المصري فقد بلغ نصيب ١٠% الأكثر ثراء مصر من الدخل القومي ٤٩.٩% عام ٢٠٢٠.

وبالتالي يمكن صياغة مشكلة البحث كالآتي:

إلى أي مدى يمكن أن تؤثر سياسات البنك المركزي المصري في الحد من الآثار التوزيعية للسياسة النقدية التيسيرية أثناء الصدمات الاقتصادية على التفاوت في توزيع الدخل والثروة في مصر؟

فرضية البحث

"تؤدي سياسات البنك المركزي إلى الحد من الآثار التوزيعية للسياسة النقدية التيسيرية أثناء الصدمات الاقتصادية على التفاوت في توزيع الدخل والثروة"

هدف البحث

يهدف البحث إلى إثبات مدى صحة أو خطأ الفرضية من خلال الإجابة على السؤال محل إشكالية الدراسة وهو إلى أي مدى يمكن أن تؤثر سياسات البنك المركزي المصري في الحد من الآثار التوزيعية للسياسة النقدية التيسيرية أثناء الصدمات الاقتصادية على التفاوت في توزيع الدخل والثروة في مصر؟

منهجية البحث

يعتمد البحث في سبيل تحقيق الهدف منها على المنهج الاستنباطي من خلال تحليل القنوات التي تعمل على نقل الآثار التوزيعية للسياسة النقدية إلى الدخل والثروة في إطار الفكر الاقتصادي وتحليل بعض تجارب البنوك المركزية للحد من تأثيرات ذلك على عدم المساواة وصولاً الى سيناريو مقترح للحد من هذه الآثار مع تسليط الضوء على الحالة المصرية.

حدود الدراسة

▪ تغطي الدراسة الفترة الزمنية من ١٩٩٨٠ إلى ٢٠٢٠.

الدراسات السابقة

١. دراسة (**Amberg et al., 2021**) والتي حاولت الدراسة بيان الآثار التوزيعية للسياسة النقدية في السويد اعتماداً على النماذج القياسية خلال الفترة الزمنية من ١٩٩٠ إلى ٢٠١٨، وتوصلت الدراسة إلى أن للسياسة النقدية التوسعية وقت الصدمات تأثير على مستوى توزيع الدخل على شكل حرف U فهي تزيد من مداخيل ذوى الدخل المنخفض وذوى الدخل المرتفع.
٢. دراسة (**Bartscher et al., 2021**) والتي حاولت بيان الآثار التوزيعية للسياسة النقدية في الولايات المتحدة الامريكية اعتماداً على النماذج القياسية خلال الفترة الزمنية ١٩٥٠-٢٠١٩، وتوصلت إلى أن السياسات النقدية التيسيرية تؤدي إلى تقاوم فرق الثروة بين مجتمعات السود ومجتمعات البيض على الرغم من أن السياسات التيسيرية تزيد من فرص توظيف الأسر السوداء أكثر من الاسر البيضاء إلا انها تمتلك أصولاً مالية أقل من الأسر البيضاء

وهو ما يعنى أن التأثيرات التوزيعية الناتجة عن قناة العمل أقل من قناة المحفظة المالية.

٣. دراسة (Casiraghi, et al., 2018) والتي حاولت بيان الآثار التوزيعية للسياسة النقدية التيسيرية غير التقليدية في إيطاليا اعتماداً على النماذج القياسية خلال الفترة الزمنية ٢٠٠٤-٢٠١٣، وتوصلت الى نتائج مفادها أن آثار هذه السياسات بشكل عام على عدم المساواة ضئيلة ولا تدعم الادعاء بأن التيسير النقدي غير التقليدي يعمل بمثابة "روبن هود العكسي". حيث تفوق التأثيرات الإيجابية على الأسر التي تقع في أسفل سلم الدخل من خلال التحفيز على النشاط الاقتصادي والتوظيف التأثيرات الإيجابية على الأسر التي تقع أعلى سلم الدخل عبر الأسواق المالية وبالتالي استجابة الثروة الصافية تتخذ شكل حرف U بشكل معتدل حيث تستفيد الأسر الأقل ثراءً من مواقعها ذات الرافعة المالية ، بينما تستفيد الأسر الأكثر ثراءً من نصيبها الأكبر من الأصول المالية ، كما تشير النتائج إلى عدم إصابة المدخرين بأذى ، حيث يتم تعويض الانخفاض في مكافآت الأصول من خلال دعم دخل العمل ومكاسب رأس المال.

٤. دراسة (Farhad et al, 2020) والتي حاولت تقييم آثار سلوك السياسة النقدية (على وجه الخصوص ، سياسة سعر الفائدة الصفري وسياسة معدل الفائدة السلبية) والسياسة الضريبية على عدم المساواة في الدخل في اليابان خلال الفترة من الربع الأول من عام ٢٠٠٢ إلى الربع الثالث لعام ٢٠١٧ وتوصلت إلى أن سياسات النقدية التيسيرية زادت بشكل كبير من عدم المساواة في الدخل، على العكس من ذلك كانت السياسة الضريبية اليابانية فعالة في

الحد من عدم المساواة في الدخل وإن كانت بنسبة أقل عند مقارنتها بتأثير السياسة النقدية على عدم المساواة .

٥. دراسة (**Evgenidis and Fasianos,2021**) والتي حاولت تقييم آثار

السياسات التيسيرية النقدية غير التقليدية التي أجراها بنك إنجلترا المركزي على عدم المساواة في الثروة في الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٦ وتوصلت الدراسة إلى أن صدمات السياسة النقدية غير التقليدية لها تأثير كبير وطويل الاجل على عدم المساواة في الثروة.

وفي ضوء هذه الدراسات السابقة تحاول هذه الدراسة التركيز على تأثيرات

السياسة النقدية التيسيرية أثناء الصدمات الاقتصادية على عدم المساواة لما لذلك من مخاطر على الاستقرار الاجتماعي والسياسي والاقتصادي من خلال تحليل آليات نقل الآثار التوزيعية السياسة النقدية إلى الدخل والثروة وصولاً إلى الحلول والمقترحات للحد من ذلك خاصة في ظل النظرة غير المتحمسة من البنوك المركزية إلى هذه النقطة في العقود السابقة على أساس أن تزايد عدم المساواة راجع إلى عوامل هيكلية طويلة الأجل مثل العولمة والتكنولوجيا ، وهي عوامل خارج سيطرة السياسة النقدية، بالإضافة إلى ذلك ترى هذه البنوك أنه إذا كانت السياسة النقدية متماثلة - أي إذا كانت مراحل التحفيز والتشديد للسياسة النقدية واضحة بشكل متساوي- فإن التأثيرات التوزيعية الإيجابية والسلبية يجب أن تتوازن بمرور الوقت.

وبناءً على ذلك يقسم البحث إلى الأجزاء الآتية:

١. مفهوم عدم المساواة الاقتصادية .
٢. الاتجاهات العالمية عدم المساواة الاقتصادية.
٣. أسباب تزايد عدم المساواة.
٤. الآثار الاقتصادية لعدم المساواة.
٥. تأثير السياسة النقدية على عدم المساواة.
٦. تأثير عدم المساواة على إنتقال السياسة النقدية.
٧. البنك المركزي واستهداف عدم المساواة.
٨. التجارب الدولية.
٩. جهود البنك المركزي المصري في الحد من عدم المساواة.
١٠. نتائج البحث .
١١. توصيات البحث.
١٢. خاتمة البحث
١٣. المراجع.

تمهيد:

يُنظر إلى السياسات النقدية خاصة بعد الازمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ وما صاحبها من تخفيض كبير في أسعار الفائدة واستخدام أدوات غير تقليدية بشكل واسع نظرة قلق من حيث أثرها على إعادة توزيع الدخل لصالح اصحاب الثروة نتيجة الارتفاع في أسعار الاصول، وبالتالي زيادة عدم المساواة نتيجة هذه السياسات ، و أثار جدلاً لدى الطبقات السياسية حول ما إذا كانت السياسة النقدية تؤثر على توزيع الدخل والثروة لما يصاحب ذلك من زيادة في الإضطرابات الاجتماعية .

وعلى الجانب الاخر نجد أن صانعي السياسة النقدية لديهم مصلحة خاصة في الاخذ في الحسبان مسائل التوزيع للأسباب الآتية:

- توزيع الدخل والثروة يؤثر على النشاط الاقتصادي وبالتالي يكون له انعكاس على ظروف السياسة النقدية بشكل غير مباشر .
- كما أن لتوزيع الدخل والثروة تأثير مباشر على السياسة النقدية والتي تعتمد جزئياً على حالة التوزيع السائدة من بين عدة عناصر .

١- مفهوم عدم المساواة الاقتصادية

يشير مفهوم عدم المساواة الاقتصادية إلى التوزيع غير المتكافئ للدخول والفرص والثروات بين أفراد المجتمع الواحد ، ويمكن تقسيمه إلى جزئين الاول متعلق بالتفاوت في المخرجات والنتائج «Inequality of Outcomes» ويعني اللامساواة في مختلف الأبعاد المادية التي تؤثر في الرفاهية الإنسانية مثل مستوى الدخل /الثروة ومستوى التحصيل العلمي والحالة الصحية، والثاني متعلق بعدم تكافؤ

الفرص «Inequality of Opportunities» يعني أن جزء من عدم المساواة في المخرجات (مثل عدم تساوي إتاحة فرص التوظيف أو التعليم)، والتي تنشأ بسبب إختلافات في ظروف لا يستطيع الإنسان التحكم فيها (United Nations, 2015)، مثل (الجنس، النوع، العرق، الحالة العائلية)، ويعزى الباقي إلى الاختلافات في الموهبة والجهد، وتركز هذه الدراسة على عدم المساواة في كل من الدخل والثروة.

ويشير الدخل هنا إلى كل ما يتلقاه الفرد بشكل دوري؛ فيشمل الأجور والمعاشات والفوائد المصرفية والعوائد على الأسهم والإيجارات، وتعني اللامساواة في الدخل التوزيع غير المتساوي للدخول بين أفراد مجتمع واحد، بينما تشير الثروة إلى المبلغ الإجمالي لأصول فرد أو أسرة، وقد يشمل ذلك الأصول المالية، مثل السندات والأسهم وحقوق الملكية وحقوق التقاعد الخاصة لذا فإن عدم المساواة في الثروة يشير إلى التوزيع غير المتساوي للأصول في مجموعة من الناس.

٢- الاتجاهات العالمية لعدم المساواة الاقتصادية

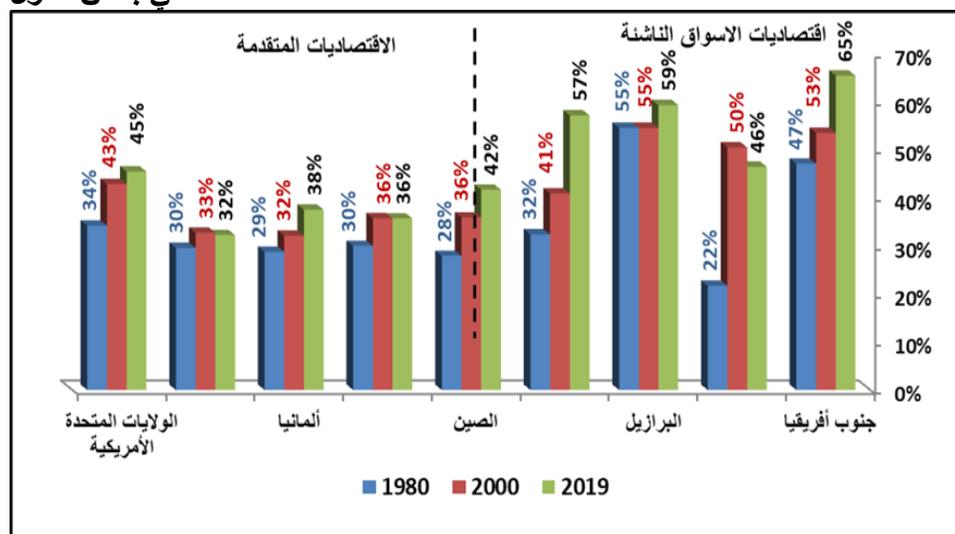
على المستوى العالمي أصبح التفاوت في الدخل أكثر اتساعاً منذ الثمانينيات وأصبح سمة مشتركة لأغلب البلدان الفقيرة والناشئة والمتقدمة ولكن حدة وسرعة هذا التفاوت تختلف بين هذه الاقتصاديات، فعند النظر إلى الاقتصاديات المتقدمة نجد أن الولايات المتحدة الأمريكية ودول غرب أوروبا كانت متقاربة في مستويات التفاوت في الثمانينيات على عكس الوضع الحالي فقد إرتفع نصيب ١٠% الأكثر ثراء في الولايات المتحدة من الدخل القومي من ٣٤% عام ١٩٨٠ إلى ٤٥% عام ٢٠١٩ بمعدل زيادة بلغ ٣٢% وارتفع في فرنسا من ٣٠% عام ١٩٨٠ إلى ٣٢% عام ٢٠١٩ بمعدل زيادة ٧% تقريباً وارتفع في إنجلترا من ٣٠% عام ١٩٨٠ إلى ٣٦% عام ٢٠١٩ بمعدل زيادة بمعدل زيادة ٢٠%.

ويمكن تفسير التباين بين الولايات المتحدة و أوروبا إلى المسار الذي اتبعته الولايات المتحدة إلى حد كبير باللامساواة في التعليم، إلى جانب الضرائب التي انخفضت درجة تصاعديتها مع الوقت، رغم الارتفاع في الدخل العليا منذ الثمانينيات، وكذلك الارتفاع في العائد على رأس المال، وبخاصة الثروات الكبرى منذ بداية القرن الحادي والعشرين، و في أثناء ذلك انخفضت تصاعدية الضريبة في أوروبا، ولكن بدرجة أقل، كما حدث سياسات التعليم والأجور، والتي تحابي إلى حد ما الطبقات المتوسطة والدنيا من التفاوتات في الأجور (تقرير اللامساواة العالمي ٢٠١٨: ٦).

شكل رقم ١

نصيب 10% الاكثر ثراء من الدخل القومي (٢٠١٩-١٩٨٠)

في بعض الدول



Source: Database World Inequality Database

وعلى صعيد إقتصاديات الاسواق الناشئة نجد أن طفرات النمو التي حدثت مؤخراً في هذه الإقتصاديات تزامنت مع إرتفاع مستويات عدم المساواة ، ففي الصين إرتفع نصيب ١٠% الأكثر ثراء من الدخل القومي من ٢٨% عام ١٩٨٠ إلى ٤٢% عام ٢٠١٩ بنسبة زيادة ٥٠% ، وفي الهند إرتفع من ٣٢% عام ١٩٨٠ إلى ٥٧% عام ٢٠١٩ بنسبة زيادة بلغت ٧٨% ، وفي جنوب افريقيا إرتفع من ٤٧% عام ١٩٨٠ إلى ٦٥% عام ٢٠١٩ بنسبة زيادة بلغت ٣٨% ، وفي البرازيل إرتفعت من ٥٥% عام ١٩٨٠ (وهي نسبة مرتفعة مقارنة بالدول الاخرى في ذلك التاريخ) إلى ٥٩% عام ٢٠١٩ مع ملاحظة أن البرازيل ضمن منطقة أمريكا اللاتينية، والتي تعتبر من أكثر المناطق تفاوتاً بعد أن استحوذ ١٠% من سكان هذه المنطقة على ٦٥% من الدخل القومي عام ٢٠١٩.

وعلى الرغم من أن عدم المساواة في الدخل داخل البلدان كبير إلا أن التفاوت في الدخل على الصعيد الدولي إنخفض في السنوات الأخيرة بسبب التقارب النسبي في متوسط الدخل بالنسبة للبلدان المتقدمة والبلدان النامية، ولا سيما النمو السريع الذي حدث في الصين، وساعد النمو في الهند وغيرها من البلدان الناشئة منذ مطلع الألفية أيضاً في تسريع إنخفاض عدم المساواة في الدخل على الصعيد الدولي (الجمعية العامة للأمم المتحدة ، ٢٠١٣: ١٤) ، فقد إنخفض نصيب ١٠% الأكثر ثراء من الدخل القومي على هذا الصعيد من ٦٢% عام ٢٠٠٠ إلى ٥٣% عام ٢٠١٩.

٣- أسباب تزايد عدم المساواة

ترجع إتجاهات عدم المساواة المتزايدة منذ الثمانينيات إلى عوامل هيكلية طويلة الاجل من اهمها التقدم التكنولوجي والعولمة وفقاً للاتي :

- أدى التقدم التكنولوجي إلى زيادة إنتاجية العمال ذوي المهارات العالية أكثر من نظرائهم من ذوي المهارات المنخفضة مما أدى إلى تضخيم فجوة الدخل بين المجموعتين.
- كما ساهمت العولمة وما يرتبط بها من زيادة في الترابط التجاري في زيادة التفاوت في الدخل من خلال تآكل القدرة التفاوضية للعمال ، خاصة بالنسبة لذوي المهارات المتدنية وقوة تسعير الشركات خاصة بالنسبة للشركات الأصغر على الأقل من خلال التهديد بالاستعانة بمصادر خارجية، على وجه الخصوص في الكيانات المتقدمة من المحتمل أن يكون فقدان الوظائف الناجم عن إلغاء تحديد المواقع في قطاعات التصنيع قد دفع العمال ذوي المهارات المنخفضة نحو وظائف ذات قيمة مضافة أقل ، غالباً في قطاعات الخدمات.
- كما عززت العولمة والتقدم التكنولوجي بعضهما البعض مما أدى إلى ظهور صناعات كبيرة في بعض القطاعات ، وبالتالي زيادة الأرباح وحصص الدخل من رأس المال على حساب العمالة.

٤- الآثار الاقتصادية لعدم المساواة

يؤدي عدم المساواة المفرط إلى تآكل التماسك الاجتماعي وإلى الإستقطاب السياسي ويؤدي في النهاية إلى إنخفاض النمو الاقتصادي ، لأن زيادة تركيز الدخل في أيدي شريحة معينة من السكان غالباً ما يصاحبه انخفاض في الطلب وإنخفاض

في الإستثمار في التعليم والصحة، مما يضر بالنمو على المدى الطويل للأسباب
الآتية :

■ في البلدان النامية: قد تؤدي زيادة عدم المساواة في بعض الأحيان إلى
أزمات اقتصادية أو سياسية، وهو ما يمكن أن يتسبب بدوره في تحويل
النمو عن مساره الصحيح.

■ في الاقتصاديات المتقدمة : زيادة عدم المساواة في توزيع الدخل قد تؤدي
بالأسر ذات الدخل المنخفض والمتوسط إلى الاقتراض المفرط، ما يسفر
في النهاية عن إشتعال الأزمات ووقوع سلسلة من الأحداث تماثل ما
شهدته الفترة السابقة على كل من الكساد الكبير والركود الكبير (أوستري و
لونجاني، ٢٠١٧).

لكن متى يكون عدم المساواة مفرطاً؟ لا توجد إجابة سهلة ، لكنها
ستعتمد على عدة عوامل خاصة بكل بلد ، بما في ذلك سياق النمو الذي
ينشأ فيه عدم المساواة ، إلى جانب التفضيلات المجتمعية فإذا لم يكن
الدخل مركزاً إلى حد كبير، يمكن أن تكون زيادة عدم المساواة حافزاً للبلدان
على زيادة الإنتاجية، أما إذا كان الدخل على درجة عالية من التركيز، فإن
هذه الزيادة نفسها يمكن أن تقود إلى سلوك يغلب عليه السعي للتريح -
حيث تستأثر الشريحة العليا بنسبة متزايدة من الدخل، وإذا كان عدم المساواة
منخفضاً، تقل احتمالات حدوث المشاكل الاجتماعية إذا حدثت أي زيادة
فيه ،وعلى العكس من ذلك إذا كان عدم المساواة مرتفعاً في الأصل، يُرَجَّح
أن تؤدي أي زيادة فيه إلى تقليص التوافق الاجتماعي وإضعاف القدرة على
تنفيذ برامج داعمة للنمو (جريجولي ٢٠١٧).

وإستطاع البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة في بداية القرن ال ٢١ إيجاد مقياس جامع للخسائر التي تسببها عدم المساواة في التنمية البشرية ، وهو الفرق بين مؤشر التنمية البشرية (human Development Index -HDI) ومؤشر التنمية المعدل حسب عدم المساواة inequaloty-adjusted Human Development Index (IHDI)) ومثال على ذلك يُقدر مؤشر التنمية البشرية في مصر ٠.٧٠٧ في عام ٢٠١٩ بينما يقدر مؤشر التنمية المعدل بـ ٠.٤٩٧، وبذلك تكون خسارة التنمية العائدة إلى عدم المساواة حوالي ٢٩.٧%؛ أي أن ما يقارب ٣٠% من جهود التنمية البشرية في مصر لا تؤولي ثمارها ولا تذهب لمستحقيها بسبب عدم المساواة، كما هو موضح في الجدول رقم ١

جدول رقم ١
خسارة التنمية البشرية
العائدة إلى عدم المساواة عام ٢٠١٩

الدولة	قيمة مؤشر التنمية	قيمة مؤشر التنمية المعدل	مجموع الخسارة (نسبة مئوية)
الهند	٠.٦٤٥	٠.٥٣٧	١٦.٨%
مصر	٠.٧٠٧	٠.٤٩٧	٢٩.٧%
جنوب افريقيا	٠.٧٠٩	٠.٤٦٨	٣٤%
الصين	٠.٧٦١	٠.٦٣٩	١٦.١%
البرازيل	٠.٧٦٥	٠.٥٧٠	٢٥.٥%
شيلي	٠.٨٥١	٠.٧٠٩	١٦.٧%
فرنسا	٠.٩٠١	٠.٨٢٠	٩%
الولايات المتحدة الامريكية	٠.٩٢٦	٠.٨٠٨	١٢.٧%
المملكة المتحدة	٠.٩٣٢	٠.٨٥٦	٨.١%
ألمانيا	٠.٩٤٧	٠.٨٦٩	٨.٢%
السويد	٠.٩٤٥	٠.٨٨٢	٦.٦%
الاتحاد الروسي	٠.٨٢٤	٠.٧٤٠	١٠.٢%

المصدر : تقرير التنمية البشرية ٢٠٢٠ - الامم المتحدة

٥- تأثير السياسة النقدية على عدم المساواة

تشكل العوامل الهيكلية طويلة الأجل مثل العولمة والتكنولوجيا، البيئة التي تعمل فيها السياسة النقدية ولكن من الواضح أنها خارج تأثيرها، ومع ذلك تلعب السياسة النقدية دوراً رئيسياً في تشكيل محددات أخرى لعدم المساواة في آفاق أقصر سواء كان ذلك في شكل غير مباشر أو في شكل مباشر وفقاً لما يأتي :

١/٥ الأثر غير المباشر للسياسة النقدية على عدم المساواة

تؤثر السياسة النقدية بشكل غير مباشر على عدم المساواة من خلال سيطرتها على مظاهر عدم الإستقرار الكلي (تضخم / ركود) واللذان يؤثران على عدم المساواة وفقاً للأتي:

▪ التضخم يزيد من حالة عدم المساواة نتيجة تآكل الاجور الحقيقية والتي

تمثل المصادر الرئيسية للدخل بالنسبة لغالبية كبيرة من الأسر، ونتيجة تأثيره السلبي على الاصول غير المحمية من التضخم (النقدية والحسابات المصرفية) وهي أدوات الإدخار التي تحتفظ بها أفقر شرائح السكان، ويرجع ذلك في الغالب إلى أن الأشخاص الأشد فقراً لا يمكنهم الوصول إلا إلى خيارات الإستثمار المحدودة لحماية مدخراتهم، على النقيض من ذلك يمكن للأسر الأكثر ثراء الاستفادة من تحوطات التضخم الأكثر تنوعاً، وقد يكونون قادرين أيضاً على تحويل أصولهم بسهولة إلى الخارج، وبالتالي حماية ثروتهم من إنخفاض قيمة العملة المحلية.

▪ يزيد الركود من حالة عدم المساواة نتيجة زيادة معدلات البطالة والتي

تميل إلى التأثير على العمالة غير الماهرة بشكل أقوى ولمدة أطول: ففي

أوقات الركود نجد أن أصحاب الدخل المنخفض هم أول من يتم تسريحهم وعند الخروج من حالة الركود غالباً ما يجدوا صعوبات كبيرة عند محاولة العودة إلى سوق العمل ، و قد يضطر العمال غير المهرة إلى قبول وظائف تدفع رواتب أقل وتوفر فرصاً أقل للتقدم مقارنة بوظائف ما قبل الركود ، كما تعزز هذه الحالة عمق وفترة الركود لأن الميل للاستهلاك يكون أعلى بالنسبة للأسر ذات الدخل المنخفض ، وبالتالي إذا فقد أولئك الموجودون في أسفل التوزيع دخلهم في حالة الانكماش ، يتبع ذلك انكماش حاد في إجمالي الاستهلاك.

٢/٥ الأثر المباشر للسياسة النقدية على عدم المساواة

تؤثر السياسة النقدية بشكل مباشر على عدم المساواة من خلال ثلاث طرق أساسية (Hofrichter, 2021) تتمثل في الآتي:

▪ ارتفاع أسعار الأصول الخطر

تحفز السياسة النقدية التوسعية المفرطة أسعار الأصول الخطرة فقد حققت الأسهم عوائد أعلى من المتوسط في جميع أنحاء العالم منذ منتصف الثمانينيات و إستفاد مالكو الأصول من الارتفاع غير المسبوق في أسعار الأصول ودخل رأس المال وارتفع التفاوت في الثروة والدخل.

▪ زيادة كبيرة في الديون

توفر أسعار الفائدة المنخفضة دفعة أولية للنشاط الاقتصادي ، إلا أنها يمكن أن ترفع مستويات الديون إلى الناتج المحلي بشكل كبير إذا ارتفع الدين الخاص (القروض وسندات الدين الخاصة بالأسر والشركات غير المالية) إلى ١٦٤% (صندوق النقد الدولي ، قاعدة بيانات الديون العالمية) من الناتج المحلي الإجمالي على مستوى العالم عام ٢٠٢٠ مقارنة ١٣٥% عام ٢٠٠٠ و ١٠١%

عام ١٩٨٠ وهو ما ساعد على خفض الانتاجية وزيادة عدم المساواة لأنه مع التمويل الرخيص تصبح المشاريع الاستثمارية الأقل كفاءة جديرة بالاهتمام، وهو ما أدى إلى سوء تخصيص الموارد وزيادة حصة "zombie companies" ^١ وهي شركات تعتمد على البنوك في تمويل اعمالها وتقوم على كسب ما يكفي من الاموال للاستمرار في العمليات التشغيلية وسداد الفوائد المترتبة من الديون فقط دون سداد اصل الدين ، وهذا يعني تمويلاً أقل للشركات الأصغر والأكثر إنتاجية مما يؤدي إلى زيادة تراجع النمو الاقتصادي والإنتاجية وتفاقم عدم المساواة.

■ نمو القطاع المالي

يستفيد القطاع المالي من السياسة النقدية غير المتكافئة بعدة طرق وفقاً للاتي:
أولاً: يستثمر بشكل مباشر في تلك الأصول الخطرة التي تتأثر بشكل إيجابي بالمعدلات المنخفضة (أصول مالية أكثر من الأصول المنتجة).
ثانياً: تحقق الشركات المالية زيادات أعلى من المتوسط في دخل العمولات والفوائد في بيئة سوق مالية مواتية حيث زادت حصة البنوك وشركات التأمين من الناتج المحلي الإجمالي بشكل كبير منذ منتصف الثمانينيات في الولايات المتحدة الأمريكية ، وقد ثبت ذلك أيضاً منذ الأزمة المالية في كندا والسويد وأستراليا والصين ونظراً لأن القطاع المالي يستحوذ على حصة أكبر من الناتج المحلي الإجمالي ، فإن التعويض النسبي لعاملين في هذا القطاع يزداد أيضاً وهو ما يعني بحكم التعريف أن بقية الاقتصاد يكسب أقل.

^١ ظهر مصطلح zombie companies للمرة الاولى في تسعينيات القرن الماضي في اليابان للإشارة إلى الشركات اليابانية التي كانت تمر بحالة تضخم وعدم كفاءة وكانت تعتمد في تلك الفترة على دعم البنوك للاستمرار كما أن المصطلح أصبح أكثر انتشاراً بعد الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ حيث أن الولايات المتحدة الأمريكية قدمت معونات مالية كبيرة للشركات الأمريكية التي كانت على وشك الانهيار.

١/٢/٥ قنوات نقل الأثر المباشرة للسياسة النقدية على عدم المساواة

تمر التأثيرات المباشرة السابقة على عدم المساواة من خلال مجموعة من القنوات التي تؤثر على الدخل والثروة ، وهي قنوات تعمل على نقل الآثار التوزيعية للسياسة النقدية في اتجاهات متعاكسة ومن ثم يجب فهم الدور الخاصة بكل قناة من هذه القنوات وتأثيره في حجم التوزيع الصافي وفقاً لما يأتي:

١/١/٢/٥ - قنوات الدخل

تختلف الأسر من حيث مستوى الدخل ومصادره المتعددة وكلها تستجيب بشكل مختلف لتحركات السياسة النقدية ، ويمكن أن يكون للسياسة النقدية تأثيرات توزيعية إذا كانت هذه المصادر المختلفة للدخل ومستويات الأرباح تتفاعل بشكل مختلف مع صدمات السياسة النقدية (Deutsche Bundesbank, 2016:22) من خلال القنوات الآتية:

▪ قناة تكوين الدخل - Income composition channel

تحصل الأسر الأكثر ثراءً على حصة أكبر من دخلها من الدخول المتولدة من المحافظ المالية والاعمال التجارية ورأس المال ، وهي أكثر استجابة للسياسة النقدية من دخل العمل (والذى يتأثر بمستوى النقابات العمالية أو ثبات الأجر الاسمي أو مرونة سوق العمل) وهو ما يعنى أن السياسة النقدية التوسعية في أوقات الصدمات تعيد توزيع الدخل لصالح الاسر الاكثر ثراء وتزيد من عدم المساواة في الدخل .

▪ قناة عدم التجانس في إستجابات دخل العمل – Earnings heterogeneity channel

تؤثر دورات الأعمال على دخول العمالة بشكل غير متجانس لأن الأسر ذات الدخل المنخفض (الأقل مهارة) أكثر حساسية للسياسة النقدية ودورات العمل من ناحية عدد ساعات العمل ومعدلات البطالة (Leong, 2021:3)، فالعمالة الأقل مهارة بشكل عام هي الأكثر عرضة لخطر البطالة في أوقات الصدمات، بينما الأسر ذات الدخل المتوسط (ذات مهارات العمل المرتفعة) تتأثر في المقام الأول بالتغيرات في أجور الساعة في أوقات الصدمات، ومن هنا وفي ظل هذه القناة قد يؤدي تيسير السياسة النقدية إلى تقليل عدم المساواة في الدخل والاستهلاك عن طريق تحفيز النشاط الاقتصادي وبالتالي حدوث إرتفاع في الأجور وإنخفاض في البطالة وتقليل تأثير الانكماش الاقتصادي خاصة بين الفئة الأقل مهارة من العمالة.

ولكن من الممكن يؤدي تيسير السياسة النقدية إلى زيادة عدم المساواة في الدخل بين الأسر ذات الدخل المنخفض (ذات المهارات المنخفضة) والأسر المتوسطة (ذات مهارات العمل المرتفعة) نتيجة حصول العمالة ذات المهارات العالية على نسبة أكبر نسبياً من الزيادة في الأجور (علاوة المهارة) مقارنة بالعمالة ذات المهارات المنخفضة أو من خلال تحفيز الطلب على العمالة الماهرة أكثر من العمالة غير الماهرة لأسباب عديدة (Dolado et al., 2018:3) وفقاً للآتي:

▪ في حين أن العمال ذوي المهارات المنخفضة قادرة فقط على القيام بمهام بسيطة، بينما يمكن للعمال ذوي المهارات العالية القيام بمهام معقدة وبسيطة بحيث يواجهون معدلات فصل وظيفية أقل.

- العمالة الماهرة من المرجح أن يكون لديها شبكات أكبر وأكثر كفاءة للبحث عن الوظائف عندما يكونون عاطلين عن العمل .
- تتمتع العمالة الماهرة بقدرة على التفاوض أكبر من تلك الأقل مهارة منها لأنها أكثر قيمة للشركة.
- من المفترض أن مرونة الاستبدال بين العمالة الماهرة ورأس المال أقل من الواحد (مكاملة) ، وأكبر من الواحد بين العمالة غير الماهرة ورأس المال (قابلة للاستبدال).

٢/١/٢/٥ قنوات الثروة

تؤثر السياسة النقدية على عدم المساواة في الثروة بشكل أساسي من خلال تأثيرها على أسعار الأصول ، حيث تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة والتميسير الكمي إلى تعزيز أسعار هذه الأصول عن طريق رفع القيمة الحالية لتدفقات الدخل المستقبلية منها وتشجيع الاقتراض من أجل حيازتها، بالإضافة إلى ذلك فإن شراء البنوك المركزية لتلك الأصول يعزز بشكل مباشر أسعار الأصول المقابلة (BIS,2021:44) ، وهو ما يؤدي إلى تزايد عدم المساواة في الثروة بعد صدمات السياسة النقدية التوسعية لصالح الأسر الأكثر ثراءً ويضاف إلى ذلك أن السياسة النقدية قد تعيد توزيع الثروة بين الأسر (Leroy & El Herradi , 2019:8) من خلال القنوات الآتية:

▪ قناة التجزئة المالية – Financial segmentation channel

تستجيب الأسواق المالية بسرعة لقرارات السياسة النقدية ، وبالتالي الأسر المشاركة في الأنشطة المالية داخل هذه الأسواق تستفيد بشكل أفضل من الآثار الايجابية للسياسة النقدية على الثروة أكثر من الأسر غير المشاركة في الأنشطة

المالية وهو ما يؤدي إلى تزايد عدم المساواة في الثروة بعد صدمات السياسة النقدية التوسعية.

ويرجع ذلك إلى أن للسياسات النقدية التوسعية تأثير مباشر على أسعار الأوراق المالية التي تمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية (أرباح موزعة + قيمة الاصل في نهاية المدة) لذا فقيمة هذه الأوراق تتوقف على سعر الخصم (والذي يتمثل في سعر الفائدة السائدة) وبالتالي مع حدوث توسع في المعروض النقدي وإنخفاض في أسعار الفائدة ينخفض سعر إعادة الخصم والذي يرتبط بعلاقة عكسية مع قيمة الأوراق المالية وبالتالي يحدث إرتفاع في قيمة تلك الأوراق محققة مكاسب رأسمالية.

كما أن هناك تأثير غير مباشر على أسعار الأوراق المالية عبر تأثيراتها في النشاط الاقتصادي الحقيقي، فمع زيادة المعروض النقدي (مع إفتراض ثبات المطلوب منها) سيؤدي ذلك إلى إنخفاض أسعار الفائدة مما يشجع على القيام بالإستثمار و بالتالي زيادة الإنتاج و إنخفاض البطالة الذي سيؤدي إلى خلق الدخل و بالتالي زيادة الطلب الذي ينعكس على زيادة الطلب على المنتجات و بالتالي زيادة أرباح الشركات الذي بدوره ينعكس على إرتفاع مستوى الطلب على الأوراق المالية و الذي يؤدي الى زيادة القيمة السوقية.

▪ قناة إعادة توزيع المدخرات - Savings redistribution channel

التوسع النقدي يجعل المقترضين (الأسر ذات الدخل المنخفض) أفضل حالاً من خلال تقليل مدفوعات الفائدة على الديون ، بينما يواجه المدخرون (الأسر ذات الدخل المرتفع) الذين لديهم ودائع عوائد أقل ، كما أن السياسة النقدية التوسعية التي تستهدف إرتفاع معدلات التضخم تخفض من القيمة الحقيقية للديون وهو ما يعيد

توزيع الثروة من المدخرين إلى المقترضين وبالتالي تخفض هذه القناة من عدم المساواة في الثروة.

▪ قناة المحفظة المالية - Portfolio channel

من الممكن أن يطلق على هذه القناة أيضاً قناة التضخم غير المتوقع حيث يعمل التضخم على إعادة توزيع الثروة إذا كان الأفراد يمتلكون أصولاً تمثل نسبة كبيرة من مكونات محفظتهم المالية غير محمية من التضخم، مثل النقود التي تميل الأسر منخفضة الدخل إلى الإحتفاظ بها داخل المحفظة المالية والتي تتخضع قيمتها الحقيقية في ظل إرتفاع معدلات التضخم جراء اجراءات السياسة النقدية التوسعية أثناء الصدمات وما يصاحبها من تخفيض في أسعار الفائدة وهو ما يزيد من عدم المساواة في الثروة.

في ضوء ما سبق نجد أن السياسة النقدية تؤثر على توزيع الدخل والثروة من خلال قنوات مختلفة بعضها لها تأثيرات توزيع تتعارض مع بعضها البعض وبالتالي حجم الآثار التوزيعية للتيسير النقدي يتوقف على الأهمية النسبية لمختلف هذه القنوات وعلى الخصائص المختلفة لكل بلد من حيث هيكل سوق العمل ومدى قدرة مؤسساتها على التكيف مع الصدمات غير المتوقعة وتوزيع مهارات العمل بين الأفراد ، وخاصة بالنسبة للأسر ذات الدخل المنخفض وتوزيع الأصول والخصوم بين الأسر من حيث العوائد والسيولة والاستحقاق (Leroy, 2019:8) كما أن حجم هذه التأثيرات يتأثر أيضاً بمنظور الزمن على المدى الطويل حيث تصبح السياسة النقدية في البداية أكثر توسعية ثم أقل توسعية، وهو ما يعنى إنخفاض حجم هذه التأثيرات مع مرور الزمن (Riksbank, 2020:69).

٦- تأثير عدم المساواة على انتقال السياسة النقدية

أولاً: يميل عدم المساواة إلى تثبيط انتقال السياسة النقدية لأن الاستهلاك يستجيب بشكل أقل لتيسير السياسة النقدية غير المتوقعة عندما يكون التفاوت في الدخل أكبر ويرجع ذلك إلى أن الأسر المعيشية في أسفل توزيع الدخل والأسر التي في أعلى توزيع الدخل لديها حساسية منخفضة للإستهلاك تجاه التغيرات في أسعار الفائدة وذلك للأسباب الآتية:

- الأسر الموجودة في أسفل توزيع الدخل قد لا تتمكن من الاستفادة من شروط الائتمان الأسهل بسبب قيود الاقتراض المشددة.
- الأسر الموجودة في أعلى توزيع الدخل لديها ميل منخفض إلى زيادة الاستهلاك المرتفع بالفعل.

ثانياً: قد يؤثر تزايد عدم المساواة على قرارات البنك المركزي من خلال تشكيل رأي عام أقل تقبلاً لإجراءات البنك المركزي التي يُعتقد أنها تزيد من عدم المساواة وهو ما يقيد خيارات البنك المركزي ويعيق في النهاية قدرته على تحقيق أهدافه المنوط بها (BIS,2021:44).

٧- البنك المركزي وإستهداف عدم المساواة

ركزت أغلب البنوك المركزية على مدى العقود القليلة الماضية على إستقرار الأسعار بوصفه هدفها الوحيد ، وكان هذا التركيز سبباً في سيادة فكرة إستهداف التضخم باعتباره الإطار المفضل للسياسة النقدية، وبفضل الإنضباط الذي فرضه التركيز الصارم والدقيق على هدف واحد، تمكن صانعو السياسات من السيطرة على التضخم.

ولكن بعد إنفجار الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ ثم ظهور وباء كوفيد١٩ وانتشاره عام ٢٠٢٠ اضطرت البنوك المركزية إلى الابتعاد على نحو متزايد عن إستهداف التضخم، و التحول نحو الأهداف السياسية المتعددة وتنفيذ عدد لا يُحصى من السياسات النقدية غير التقليدية من أجل تخفيف العواقب الناجمة عن الإنهيار وتيسير التعافي الاقتصادي وملاحقة نمو الناتج المحلي الإجمالي، وخلق فرص العمل وتحقيق الإستقرار المالي، وهو ما أدى إلى البحث عن إعادة تعريف جذري لأهداف البنوك المركزية وإلقاء ظلال من الشك على أهمية الحفاظ على إستقلالها (MARIO, 2013).

وفى حال تكليف البنوك المركزية بهدف إضافي (عبء تحقيق أهداف التوزيع) قد يؤثر ذلك سلباً على كفاءة السياسة النقدية نظراً لأن السعي إلى الحد من عدم المساواة قد يتعارض مع مهمة الحفاظ على إستقرار الأسعار والإنتاج، بالإضافة إلى أن السياسة النقدية وسيلة غير فعالة للتصدي للتحديات التي تواجه مجموعات ديمغرافية أو مجموعات إجتماعية-اقتصادية بعينها (بودينا و فيرتو، ٢٠٢١: ٤٧) ومع ذلك من الممكن للبنوك المركزية أن تقدم مساهمة كبيرة في الحد من عدم المساواة من خلال إرتداء القبعات غير النقدية إعتياداً على مسؤوليات يحددها القانون خارج نطاق إختصاصهم في السياسة النقدية وبالمشاركة مع الهيئات التنظيمية المالية الأخرى بما في ذلك المسؤوليات الخاصة بالتنظيم والرقابة التحوطية الجزئية والكلية وتلك المعنية بإدارة الأزمات.

وفى هذا الإطار نجد أن هناك العديد من السياسات والتي من الممكن أن يكون لها تأثير على عدم المساواة، منها السياسات الخاصة بتعزيز التنمية المالية وتعزيز الشمول المالي و حماية مستهلكي الخدمات المالية و تشجيع محو الأمية المالية والتعليم والإشراف على أنظمة الدفع، حيث نجد أن تأثير هذه السياسات

على عدم المساواة متعدد الأوجه ، فيمكن أن يؤدي تعزيز التنمية المالية إلى توسيع قائمة الخيارات للتحوط وتنويع المخاطر ، وتعزيز فرص الإستثمار والتخفيف من حدة الفقر وعدم المساواة في الدخل ، و تعزيز الشمول المالي من خلال توفير وسائل إيداع آمنة أو بنية تحتية سلسة ، لتوسيع الوصول إلى الأسواق المالية لأكثر الفئات حرماناً، كما أن حماية مستهلك الخدمات المالية تحمي الفقراء والأكثر ضعفاً من الإقراض الجائر بالإضافة إلى أن محو الأمية المالية والتعليم يحمي من الإفراط في المخاطرة ، كما أن تطوير أنظمة دفع آمنة وسلسة وتنافسية تدعم الإستقرار المالي وتساعد في تقليل التكاليف الإجمالية ومنها تكاليف التحويلات عبر الحدود(BIS,2021:60).

ولكن ما سبق لا يعني أن صانعي السياسة يجب أن يتجاهلوا إعتبارات التوزيع تماماً في إدارة السياسة النقدية بل يجب عليهم فهم الفروق بين الأسر بشكل أفضل ومراعاة هذه الفروق في تطبيق أطر السياسات الحالية(IMF,2021:27) من خلال إعداد النماذج والتحليلات اللازمة لدراسة توزيع الدخل والثروات الذي يعد أحد محددات إنتقال آثار السياسة النقدية ويأخذ ذلك في الإعتبار عند تنفيذ السياسة النقدية وفقاً لعدة بدائل كالاتي:

البديل الاول

يختار البنك المركزي أفضل مسار ممكن لأسعار الفائدة ، وفقاً للمعلومات والبيانات المتاحة لديه مع الاخذ في الاعتبار جميع الافراد على قدم المساواة وهنا يعطى البنك المركزي بعض الثقل لعدم المساواة الملحوظة في الدخل والإستهلاك من خلال خفض أسعار الفائدة بما يحفز النمو والإجور مع السماح للتضخم بالصعود فوق المستوى المستهدف وبالتالي يقلص عدم المساواة في

الاستهلاك مع ملاحظة أن الثقل هنا يكون صغير بشكل عام وبالتالي التضخم والناتج لن يختلفا كثيراً عما كان سيصبحان عليه اذا تجاهل البنك عدم المساواة.

البديل الثاني

في هذا البديل يضع البنك المركزي السياسة النقدية وفق لما يسمى بقاعدة تايلور ، والتي تحدد سعر فائدة معين بناءً على ما إذا كان التضخم والناتج منحرفان عن المستويات المرغوبة أم لا ، وفي هذا الإطار يتبع البنك المركزي قاعدة تايلور المعززة بحيث يتم خفض أسعار الفائدة بعد صدمات الإنتاجية الإيجابية دون المستوى الذي تسمح به قاعدة تايلور القياسية التي تستهدف الإنتاج والتضخم فقط بما يحفز النمو والاجور، بالإضافة إلى تجنب التشديد المفرط لسعر الفائدة استجابة لهذا النوع من الصدمات (Niels et al. ,2020).

بالإضافة إلى ما سبق على البنك المركزي الإفصاح عن الآثار التوزيعية من خلال مختلف القنوات، بما في ذلك البيانات الصادرة عن مسؤولي البنوك المركزية، والتقارير الرسمية، وفعاليات التواصل المجتمعي، وعليها أن توضح الدور المحتمل لهذه الإجراءات في تعزيز مستويات الرخاء بوجه عام من خلال تحسين آفاق التوظيف لصالح الفئات الأكثر فقراً والحد من عدم المساواة في الاستهلاك (بودينا و فيرتو، ٢٠٢١: ٤٧).

٨-التجارب الدولية

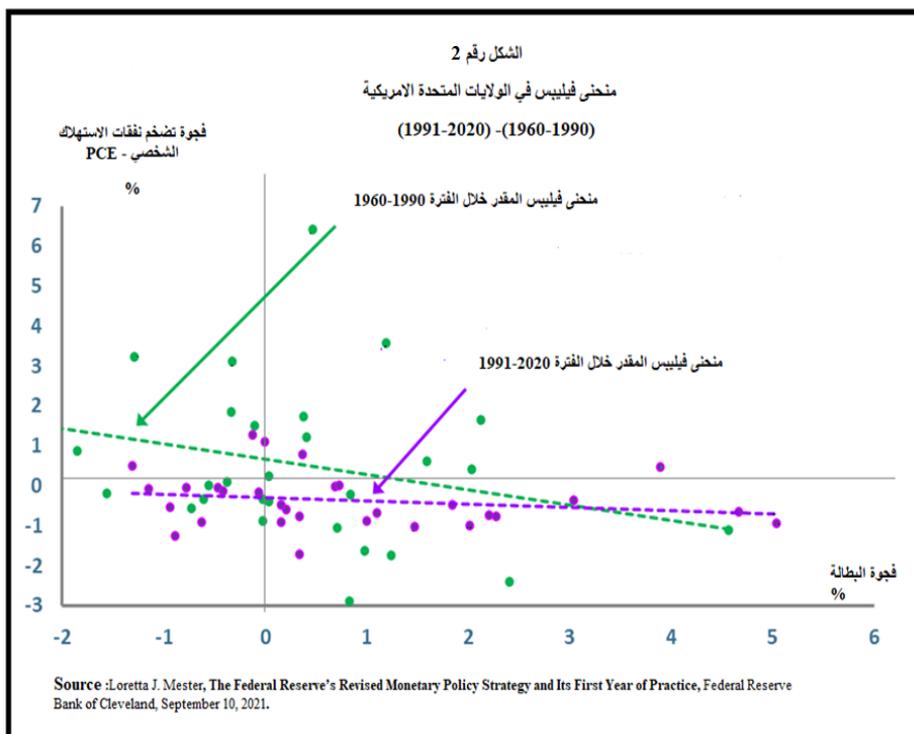
بدأت البنوك المركزية الكبرى في دمج إعتبارات عدم المساواة في إطار عمل سياستها النقدية و الإفصاح بوضوح عن الآثار التوزيعية لما تتخذه من إجراءات، كما تبنت بعض البنوك المركزية إستراتيجيات إتصال مختلفة مع الجمهور للتعامل مع مخاوف التوزيع الناجمة عن تأثيرات السياسة النقدية.

١/٨- تجربة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

يعد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أول بنك مركزي رئيسي يدمج إعتبارات عدم المساواة في إطار عمل سياسته من خلال إنتباه إلى أوجه العجز في التوظيف من أقصى مستوى له، والذي تعرفه لجنة السوق المفتوح الفيدرالية على أنه أعلى مستوى من التوظيف لا يولد ضغوطاً مستدامة تعرض مهمة إستقرار الأسعار للخطر (Richard, 2021:14) بدلاً من إنحرافاته (عندما يكون التوظيف مرتفع جداً ومنخفض جداً)، وقد أعلن الفيدرالي في اغسطس عام ٢٠٢٠ عن قراره باستبدال الإستراتيجية المرنة لإستهداف التضخم باستراتيجية مرنة لإستهداف متوسط التضخم آخذاً في الإعتبار أوضاع سوق العمل بالنسبة للأشخاص الذين هم على هوامش الاقتصاد، فهم أول من يتم تسريحهم في حالة الإنكماش الاقتصادي وأخر من يتم إعادة توظيفهم في فترة الانتعاش و أغلبهم من النساء، ومن بينهن النساء ذوات البشرة الملونة والأشد تضرراً عندما يتعرض الاقتصاد للركود أو الانكماش (JOHNSON, 2021).

ويلاحظ أن هناك فارق بين إستهداف التضخم وإستهداف متوسط التضخم إذا كانت نسبة % 2 المستهدفة للتضخم إستشرافية، بمعنى أنها تركز على إستخدام أدوات اقتصادية لتثبيت توقعات التضخم أو التضخم المستقبلي، بصرف النظر عن تطورات الأسعار في الماضي القريب، أما في إطار الإستراتيجية الجديدة المرنة لإستهداف متوسط التضخم، فيتم تحقيق نسبة % 2 المستهدفة للتضخم خلال دورة الأعمال، مما يعني أنه يجب التعويض جزئياً أو كلياً في المستقبل عن الانحرافات السابقة عن النسبة المستهدفة أو إحتساب المتوسط. أي أنه في أعقاب الفترات التي

كان فيها التضخم أقل من ٢ بالمائة، من المرجح أن تهدف السياسة النقدية المناسبة إلى تحقيق تضخم معتدل يتجاوز ٢ بالمائة لبعض الوقت (QNB Group,2020). والتغير في هذه الإستراتيجية جاء مدفوعاً بالتغيرات طويلة المدى في البيئة الاقتصادية بعد أن أصبح منحنى فيليبس Phillips curve- الذي يفترض وجود علاقة عكسية بين التضخم والبطالة أكثر إستواءً (Brainard , 2021) في الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١ مقارنة بالفترة من ١٩٦٠ إلى ١٩٩٠ كما هو موضح في الشكل رقم ٢ بعبارة أخرى، فإن التغيرات في العمالة والإنتاج في الولايات المتحدة لا تُخلف سوى تأثيرات طفيفة على تضخم الأجور والأسعار (FRANKEL,2021).



ولكي تتجح الإستراتيجية النقدية الجديدة المتبعة من الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي فيتعين على الأسر والشركات أن تعتقد أن صانعي السياسة النقدية الجديدة قد تخلوا عن أولوية محاربة التضخم ويدعموا دوراً جديداً للحد من معدلات البطالة المرتفعة والحفاظ على سوق عمل قوي والبدء فعلياً في التصرف من هذا المنطلق داخل الأسواق.

الفكرة هي أنه إذا كانت الأسر والشركات مقتنعة بأن التضخم يتجه نحو الأعلى، مما يؤدي إلى إنخفاض في قوتهم الشرائية في المستقبل، فسوف يتخذون خطوات لإقتراض أموالهم وإنفاقها وإستثمارها في الوقت الحاضر، ومن المفترض أن يساعد هذا الإنفاق المبكر علي الحد من إنكماش الاقتصاد الأمريكي وخلق فرص عمل جديدة، وفي نفس الوقت الإقبال علي الإنفاق في الوقت الحالي سوف يرفع من معدلات الطلب في جميع الأسواق، مما يخرج الاقتصاد بسرعة أكبر من حالة الركود، في غضون ذلك يمكن أن يساعد تركيز الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي الجديد على خفض معدل البطالة وإعادة شريحة أكبر من العمال الذين فقدوا عملهم في الأزمة الأخيرة إلى سوق العمل (سليم، ٢٠٢٠).

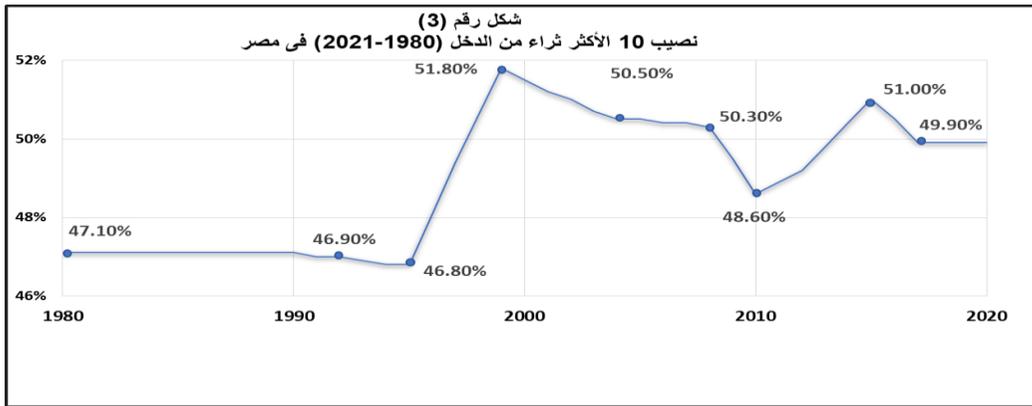
٢/٨- تجربة السويد - Riksbank

بداية من عام ٢٠١٦ ، قام Riksbank بتضمين الآثار التوزيعية للسياسة النقدية في إتصالاته و كان هذا في الغالب من خلال البيانات العامة من مسؤولي البنك المركزي ، وقام منذ عام ٢٠١٧ بإضافة قسم عن الآثار التوزيعية للسياسة النقدية في حساباته السنوية الخاصة بالسياسة النقدية ، والتي يتم تقديمها إلى لجنة الشؤون المالية بالبرلمان كما تضمن تقرير السياسة النقدية لشهر نوفمبر ٢٠٢٠ أيضاً مقالاً عن الآثار التوزيعية لتدابير البنك المركزي Riksbank .

وأكدت اتصالات بنك Riksbank أنه بينما تساهم السياسة النقدية التوسعية في إرتفاع أسعار الأصول على المدى القصير ، مما يفيد مجموعات معينة أكثر من غيرها ، إلا أنها تؤدي أيضاً إلى زيادة فرص العمل ونمو أقوى ، مما يؤدي إلى تحقيق المساواة في الدخل والثروة، كما شددت على أن التضخم المرتفع والمتقلب له آثار توزيعية سلبية تؤدي إلى تفاقم عدم المساواة ، بالإضافة إلى ذلك سلبت مسؤولو البنك المركزي الضوء على الحاجة إلى إصلاح سياسات الإسكان والضرائب لمواجهة الإرتفاع الحاد في أسعار المساكن وإعادة توزيع الثروة بين الملاك والإيجارات وأصحاب المنازل الحاليين والمشتريين لأول مرة (IMF, 2021:34) .

٩- جهود البنك المركزي المصري في خفض نسب عدم المساواة

على المستوى المحلي أصبح التفاوت في الدخل أكثر اتساعاً منذ الثمانينيات فقد ارتفع نصيب ١٠% الأكثر ثراء مصر من الدخل القومي من ٤٧.١% عام ١٩٨٠ إلى ٥١.٨% عام ١٩٩٩ بمعدل زيادة بلغ ١٠% ، ثم إنخفض في عام ٢٠١٠ ليصل إلى ٤٨.٦% ثم عاود الإرتفاع إلى ٥١% عام ٢٠١٥ في ظل الإضطرابات وعدم الإستقرار الذي جاء بعد أحداث ٢٥ يناير ، ثم إنخفض عام ٢٠١٧ إلى ٤٩.٩% كما يتضح من الشكل رقم ٣ .



Source: Database World Inequality Database

ويلاحظ إستقرار هذه النسبة حتى عام ٢٠٢٠ بعد أن تمكنت مصر أثناء تنفيذ برنامج يدعمه الصندوق النقد الدولي من توسيع نطاق تغطية برنامج تحويلاتها النقدية بأكثر من الضعف، لتصل إلى ٢.٣ مليون أسرة (Georgieva:2020) و في ظل من ميكنة قدر متزايد من الإجراءات الحكومية، وتراجع الفساد بسبب الحد

من المعاملات المباشرة بين المواطنين والموظفين العموميين، فجزء من اسباب ارتفاع عدم المساواة في توزيع الدخل في مصر يمكن إرجاعه إلى الفساد إذ لم يحقق مؤشر الفساد العالمي CPI منذ إنطلاقه في عام 1995 نتيجة تزايد عن 37 من 100 (من ٠ الأكثر فسادا إلى ١٠٠ أكثر شفافية) ويرجع ذلك إلى أن الفساد يؤثر على درجة المساواة في الدخل والثروة من خلال عدد من القنوات (سليمان: ٢٠١٧) كما يأتي:

- يؤدي الفساد إلى تآكل تصاعدية النظام الضريبي فبسبب التهرب الضريبي وسوء الإدارة والمعاملات التفضيلية والإعفاءات للشرائح الأكثر دخلاً وثروة بما قد يصل إلى إعادة التوزيع من الشرائح الأقل دخلاً إلى الأعلى.
- يؤدي الفساد إلى خلق سوق مواز للحصول على الخدمات العامة والاجتماعية مقابل دفع الرشاوى، وهو ما يؤدي لحرمان الشرائح الفقيرة من هذه الخدمات بسبب محدودية قدرتها على الدفع.
- ينتج عن الفساد أيضاً ارتفاع كلفة تشغيل الجهاز الإداري الحكومي، وخاصة بند الرواتب، وهو ما يقلص المجال المالي المتاح لبنود الإنفاق الاجتماعي الأخرى من جانب كالتعليم والصحة، ويركز الإنفاق الاجتماعي في صورة رواتب للعاملين في هذه القطاعات وليس الاستثمار والتطوير من جانب آخر، بما يتسبب في تدهور جودة الخدمات الاجتماعية العامة وعدم كفايتها، وهي الخدمات الموجهة بالأساس للشرائح الأقل دخلاً، والتي قد لا تتمكن من الحصول على هذه الخدمات في السوق.

■ يضيف الفساد أعباء إضافية على الاستثمارات والمشروعات الصغيرة للفئات الأقل دخلاً ونفوذاً، بالمقارنة بالتسهيلات لرجال الأعمال المقربين من الموظفين العموميين، وهو ما يرفع من كلفة تشغيل المشروعات الصغيرة ويحد من قدرتها على النمو ويفاقم من عدم المساواة بالمقارنة بمشروعات الشرائح الأكثر ثراءً.

٢/٩ جهود البنك المركزي المصري في التخفيف من عدم المساواة

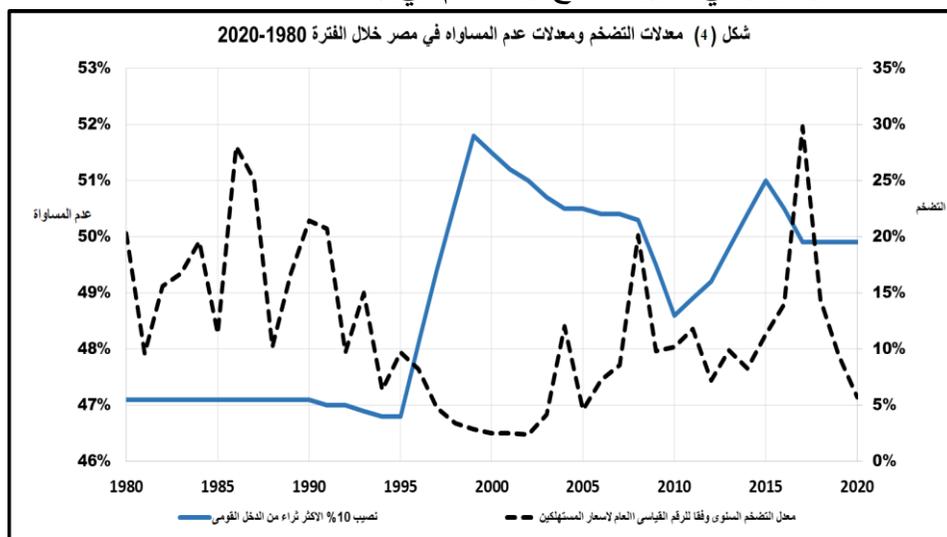
يلعب البنك المركزي دوراً في مواجهة معدلات عدم المساواة بصورة غير مباشرة من خلال إستهدافه للتضخم ، وبصورة مباشرة من خلال ارتداء القبعات غير النقدية عن طريق العديد من السياسات والتي من الممكن أن يكون لها تأثير على عدم المساواة مثل السياسات الخاصة بتعزيز التنمية المالية وتعزيز الشمول المالي و حماية مستهلكي الخدمات المالية و تشجيع محو الأمية المالية والتعليم والإشراف على أنظمة الدفع.

١/٢/٩ إستهداف البنك المركزي المصري للتضخم وتأثيره على عدم المساواة.

سبق أن ذكرنا أن إرتفاع معدلات التضخم يزيد من عدم المساواة ، فالشرائح الأكثر ثراء غالباً ما تمتلك محفظة محمية من التضخم مثل الوداع المصرفية أو السندات ذات معدلات العائد المتغير، وبالتالي يقل تأثيرها به بالمقارنة بالشرائح أصحاب الدخل الثابتة النقدية ؛ كما أنها أكثر قدرة على حماية قدرتها الشرائية من خلال التخلص من النقود المحلية وإستبدالها بالعقارات أو الذهب أو العملات الأجنبية أو غيرها من مخازن القيمة التقليدية المكلفة، وبالتالي تتجنب فقدان جزء

كبير من قيمة ثروتها جراء التضخم، على العكس من الشرائح الأفقر التي يغلب التكوين النقدي على حيازتها (سليمان: ٢٠١٧) .

وأسند قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠ للبنك المركزي المصري وضع وتنفيذ السياسة النقدية على أن يكون إستقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي لهذه السياسة متقدماً على غيره من الأهداف ،وفى ضوء ذلك يلتزم البنك المركزي المصري فى المدى المتوسط بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم فى بناء الثقة والمحافظة على معدلات مرتفعة للإستثمار والنمو الاقتصادي ومن هنا نجد أن السياسة النقدية تهتم بضبط معدلات التضخم بجانب بعض الإهتمام بتقلبات الناتج وخاصة أثناء الإضطرابات الاقتصادية والتي يبتعد فيها معدل التضخم عن المعدل المستهدف ويبتعد الناتج الحالي عن مستواه المحتمل بسبب صدمات الطلب والتي تحرك الناتج والتضخم فى نفس الإتجاه أو بسبب صدمات العرض والتي تحرك الناتج والتضخم فى إتجاهات متعاكسة .



Source: Database World Inequality Database / Database IMF

وفي هذا الإطار تعرض الاقتصاد المصري كما يتضح من الشكل رقم ٤ للعديد من صدمات منها :

- صدمة عرض في الفترة من مارس ٢٠٠٨ إلى سبتمبر ٢٠٠٨ بسبب إرتفاع الاسعار العالمية للغذاء والوقود وفي مواجهة ذلك إتخذت السياسة النقدية في ذلك الوقت إتجاه نحو التشدد والانكماش اذ رفع البنك المركزي المصري سعر الايداع لليلة واحدة من ٨.٧٥% الى ١١.٥% وسعر الإقراض لليلة واحدة من ١٠.٧٥% إلى ١٣.٥%.
- صدمة عرض في عام ٢٠١١ على أثر الإضطرابات السياسية التي تسببت فيها ثورة وأحداث ٢٥ يناير والتي صاحبها إنخفاض كبير في معدلات النمو خلال الربع الثالث من عام ٢٠١٠/٢٠١١ إلى (-٣.٨%) مقارنة ٥.٧% في الربع الثاني عن نفس الفترة وارتفعت فيها معدلات التضخم لتصل إلى ١١.٩% خلال الربع الثاني عن نفس الفترة ، وواجه البنك المركزي هذه الصدمة بسياسات حيادية رغم تحرك معدلات التضخم إلى أعلى إلا أن لجنة السياسات النقدية رأت أن تباطؤ نمو الإقتصاد المحلى قد يقلل من المخاطر التصاعدية المستقبلية المحيطة بالتضخم.
- صدمة عرض على أثر ثورة واحداث ٣٠ يونيو ٢٠١٣ والاضطرابات السياسية التي سبقتها اذ إرتفعت معدلات التضخم خلال الربع الاخير من عام ٢٠١٢/٢٠١٣ من ٧.٤% في الربع الثالث من نفس العام قبل بدء الصدمة

إلى ١١.٧% في الربع الثاني من عام ٢٠١٣/٢٠١٤ وإنخفضت معدلات النمو إلى ٢% قبل بدأ الصدمة إلى ١.٦% عن نفس الفترة، وقابل البنك المركزي هذه الصدمة بسياسة نقدية توسعية لمواجهة انخفاض معدلات النمو إذ إنخفض سعر الايداع لليلة واحدة من ٩.٧٥% إلى ٨.٢٥% وسعر الإقراض لليلة واحدة من ١٠.٧٥% إلى ٩.٢٥%.

■ صدمة طلب على أثر تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي بداية من النصف الثاني من عام ٢٠١٦، حيث يعزى الإرتفاع في معدلات التضخم إلى الإجراءات التي إتخذتها الدولة في إطار برنامج الاصلاح الاقتصادي وخاصة تحرير سعر الصرف وتطبيق قانون ضريبة القيمة المضافة ورفع أسعار الوقود في إطار إصلاح منظومة الدعم، إذ ارتفعت معدلات التضخم مع تحرير سعر الصرف في نوفمبر ٢٠١٦ إلى ١٩.٤% مقارنة ١٣.٦% في أكتوبر ٢٠١٦ واستمرت معدلات التضخم في الإرتفاع إلى أن بلغت ٣٠.٨% في أكتوبر ٢٠١٧، وقابل البنك المركزي هذه الصدمة بسياسة نقدية انكماشية إذ إرتفع سعر الايداع لليلة واحدة من ١١.٢٥% في أكتوبر ٢٠١٦ قبل الصدمة إلى ١٨.٧٥% في أكتوبر ٢٠١٧ وسعر الإقراض لليلة واحدة من ١٢.٧٥% إلى ١٩.٧٥% خلال نفس الفترة.

٢/٢/٩ جهود البنك المركزي المصري في دعم الشمول المالي وتأثيره على عدم المساواة.

تركز السياسة النقدية على الإستقرار في معدلات التضخم على حساب تقلبات الناتج إلى حد ما عندما تكون نسبة المشمولين مالياً كبيرة ، فهم قادرين على مواجهة التقلب جزئياً في الناتج ولكنهم أقل قدرة على تأمين الخسائر في الرفاهة بسبب تقلب الأسعار، بينما في حالة زيادة نسبة المستبعدين مالياً تركز السياسة النقدية على الإستقرار في معدلات الناتج على حساب التقلبات في معدلات التضخم إلى حد ما فهم غير قادرين على تأمين تكاليف الرعاية الاجتماعية في حالة تقلب الناتج (Mehrotra, 2014) بالتالي زيادة نسب المشمولين مالياً تعزز من قدرة البنك المركزي على إستهداف التضخم ومن ثم التخفيف من أثاره السلبية والتي تُزيد من نسب عدم المساواة ، وفي هذا الإطار بذل البنك المركزي جهود كبيرة لتعزيز الشمول المالي لتوسيع الوصول إلى الأسواق المالية لأكثر الفئات حرماناً ، واسفرت هذه الجهود عن زيادة عدد من لديهم حسابات مالية (البنوك - البريد - محافظ الهاتف المحمول - بطاقات الدفع المسبقة من ١٧.١ مليون مواطن

عام ٢٠١٦ إلى ٣٦.٨ مليون مواطن عام ٢٠٢١ بمعدل نمو ١١٥% منهم ١٦ مليون امرأة.

وفى ضوء ما سبق نجد أن دمج البنك المركزي إعتبرات عدم المساواة فى أطر السياسة النقدية غير واضح قياساً بتجربة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والذي دمج هذه الاعترافات بالفعل فى أطر سياسته النقدية ومن المتوقع أن تنتهج الكثير من البنوك المركزية نهجه فى التخفيف من عدم المساواة ، ومن هنا فعلى البنك المركزي المصري فهم الفروق بين الأسر بشكل أفضل ومراعاة هذه الفروق فى تطبيق أطر السياسات الحالية، من خلال إعداد النماذج والتحليلات اللازمة لدراسة توزيع الدخل والثروات الذي يعد أحد محددات إنتقال آثار السياسة النقدية ويأخذ ذلك فى الإعتبار عند تنفيذ السياسة النقدية.

١٠ - نتائج البحث

هدفت الدراسة إلى إثبات مدى صحة او خطأ الفرضية الإجابة على السؤال التالي وهو إلى أى مدى يمكن أن تؤثر سياسات البنك المركزي المصري فى الحد من الآثار التوزيعية للسياسة النقدية التيسيرية أثناء الصدمات الاقتصادية على التفاوت فى توزيع الدخل والثروة؟

وفى سبيل تحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطى من خلال تحليل القنوات التي تعمل على نقل الآثار التوزيعية للسياسة النقدية إلى الدخل والثروة وتحليل بعض تجارب البنوك المركزية للحد من تأثيرات ذلك على عدم المساواة وصولاً إلى سيناريو مقترح للحد من هذه الآثار مع تسليط الضوء على الحالة المصرية وقد خلص البحث إلى النتائج الآتية:

- ترجع إتجاهات عدم المساواة المتزايدة منذ الثمانينيات إلى عوامل هيكلية مستقلة طويلة الأجل عن السياسة النقدية والتي من أهمها التقدم التكنولوجي والعولمة ، ومع ذلك تلعب السياسة النقدية دوراً رئيسياً في تشكيل محددات أخرى لعدم المساواة في آفاق أقصر لأن هناك وجهين من أشكال عدم إستقرار الاقتصاد الكلي يقعان بشكل مباشر ضمن ولايات السياسة النقدية ولهما أهمية خاصة في هذا السياق ، حيث أنهما يعاقبان بشكل غير متناسب الشرائح الأضعف من السكان، أحدهما هو التضخم المرتفع والمتقلب والآخر هو الركود خاصة عندما يصاحبها عدم إستقرار مالي وأزمات تزيد من عمقها ومدتها.
- تؤثر السياسة النقدية بشكل غير مباشر على عدم المساواة من خلال سيطرتها على مظاهر عدم الإستقرار الكلى (تضخم / ركود)، وبشكل مباشر من خلال تأثيرات السياسة النقدية التوسعية المفرطة في إرتفاع الاصول الخطرة وهو ما تسبب في زيادة عدم المساواة في الثروة ،كما إستفاد القطاع المالي بشكل مباشر من هذه السياسات من خلال إستثماره في تلك الاصول التي تتأثر بشكل إيجابي بالمعدلات المنخفضة لأسعار الفائدة (أصول مالية أكثر من الأصول المنتجة) وهو ما ساعد الشركات المالية في تحقيق زيادات أعلى من المتوسط في دخل العمولات والفوائد في بيئة سوق مالية مواتية حيث زادت حصة البنوك وشركات

التأمين من الناتج المحلي الإجمالي و نظراً لأن القطاع المالي يستحوذ على حصة أكبر من الناتج المحلي الإجمالي ، فإن التعويض النسبي للعاملين في هذا القطاع يزداد أيضاً- وهو ما يعني بحكم التعريف أن بقية الاقتصاد يكسب أقل، كما ساعد خفض اسعار الفائدة على خفض الانتاجية وزيادة عدم المساواة لأنه مع التمويل الرخيص تصبح المشاريع الاستثمارية الأقل كفاءة جديرة بالاهتمام وهو ما أدى إلى سوء تخصيص الموارد وزيادة حصة zombie companies وهي شركات تعتمد على البنوك فى تمويل أعمالها وتقوم على كسب ما يكفى من الاموال للاستمرار في العمليات التشغيلية وسداد الفوائد المترتبة من الديون فقط دون سداد أصل الدين ،وهذا يعني تمويلاً أقل للشركات الأصغر والأكثر إنتاجية ، مما يؤدي إلى زيادة تراجع النمو الاقتصادي والإنتاجية وتفاقم عدم المساواة.

- تمر التأثيرات المباشرة السابقة على عدم المساواة من خلال مجموعة من القنوات التي تؤثر على الدخل والثروة ، وهي قنوات تعمل على نقل الأثار التوزيعية للسياسة النقدية في اتجاهات متعاكسة ومن ثم يجب فهم الدور الخاصة بكل قناة من هذه القنوات وتأثيره في حجم التوزيع الصافي .
- كانت هناك نظرة غير متحمسة من البنوك المركزية حول دورها فى الحد من عدم المساواة فى العقود السابقة على أساس أن تزايد عدم المساواة راجع إلى العوامل الهيكلية طويلة الأجل خارج سيطرة السياسة النقدية، بالإضافة إلى ذلك ترى هذه البنوك أنها إذا كانت السياسة النقدية متماثلة أي إذا كانت مراحل التحفيز والتشديد للسياسة النقدية واضحة بشكل متساوي فإن التأثيرات التوزيعية الإيجابية والسلبية يجب أن تتوازن بمرور الوقت.

- كما ركزت أغلب البنوك المركزية على مدى العقود القليلة الماضية على إستقرار الأسعار بوصفه هدفها الوحيد ولكن بعد انفجار الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ ثم ظهور وباء كوفيد ١٩ وانتشاره عام ٢٠٢٠ اضطرت البنوك المركزية إلى الابتعاد على نحو متزايد عن إستهداف التضخم، و التحول نحو الأهداف السياسية المتعددة وتنفيذ عدد لا يُحصى من السياسات النقدية غير التقليدية من أجل تخفيف العواقب الناجمة عن الانهيار وتيسير التعافي الاقتصادي وملاحقة نمو الناتج المحلي الإجمالي، وخلق فرص العمل وتحقيق الاستقرار المالي.
- وفي حال تكليف البنوك المركزية بهدف إضافي (عبء تحقيق أهداف التوزيع) قد يؤثر ذلك سلباً على كفاءة السياسة النقدية نظراً لأن السعي إلى الحد من عدم المساواة قد يتعارض مع مهمة الحفاظ على إستقرار الأسعار والإنتاج، بالإضافة إلى أن السياسة النقدية وسيلة غير فعّالة للتصدي للتحديات التي تواجه مجموعات ديمغرافية أو مجموعات اجتماعية و اقتصادية بعينها.
- على الرغم من النتائج السابقة إلا أنه لا يمكن للبنك المركزي تجاهل إعتبارات عدم المساواة لان ذلك قد يؤثر على قرارات البنك المركزي من خلال تشكيل بيئة اقتصاد سياسي معادية اذ يمكن أن يؤدي تزايد عدم المساواة إلى جعل الجمهور أقل تقبلاً لإجراءات البنك المركزي التي يُعتقد أنها تزيد ما يمكن أن يقيد خيارات البنك المركزي ويعيق في النهاية قدرته على تحقيق أهدافه المنوطة به.
- معدلات عدم المساواة في الدخل في مصر مرتفعة فقد بلغ نصيب ١٠% الأكثر ثراء من الدخل القومي ٤٩.٩% عام ٢٠٢٠، وللبنك المركزي المصري دور غير مباشر في الحد منها من خلال إستهداف التضخم والذي يفاقم من سوء

توزيع الدخل ومن خلال جهوده فى تعزيز الشمول المالي لتوسيع الوصول إلى الأسواق المالية لأكثر الفئات حرماناً.

- دمج البنك المركزي المصرى إعتبرات عدم المساواة فى أطر السياسة النقدية غير واضح قياساً بتجربة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والذي دمج هذه الإعتبرات بالفعل فى أطر سياسته النقدية ومن المتوقع أن تنتهج الكثير من البنوك المركزية نهجه فى التخفيف من عدم المساواة

١١- توصيات البحث

يجب أن لا تتجاهل البنوك المركزية وخاصة البنك المركزي المصرى إعتبرات التوزيع تماماً فى إدارة السياسة النقدية بل يجب عليهم فهم الفروق بين الأسر بشكل أفضل ومراعاة هذه الفروق فى تطبيق أطر السياسات الحالية، من خلال إعداد النماذج والتحليلات اللازمة لدراسة توزيع الدخل والثروات الذي يعد أحد محددات انتقال آثار السياسة النقدية ويأخذ ذلك فى الإعتبار عند تنفيذ السياسة النقدية وفقاً لعدة سناريوهات كالآتي:

السيناريو الأول

يختار البنك المركزي أفضل مسار ممكن لأسعار الفائدة , وفقاً للمعلومات والبيانات المتاحة لديه مع الأخذ فى الإعتبار جميع الافراد على قدم المساواة .
وهنا يعطى البنك المركزي بعض الثقل لعدم المساواة الملحوظة فى الدخل والاستهلاك من خلال خفض اسعار الفائدة بما يحفز النمو والاجور مع السماح للتضخم بالصعود فوق المستوى المستهدف وبالتالي يقلص عدم المساواة فى الاستهلاك مع ملاحظة أن الثقل هنا يكون صغير بشكل عام وبالتالي التضخم والنتائج لن يختلفا كثيرا عما كان سيصبحان عليه اذا تجاهل البنك عدم المساواة.

السيناريو الثاني

في هذا السيناريو يضع البنك المركزي السياسة النقدية وفق لما يسمى بقاعدة تايلور ، والتي تحدد سعر فائدة معين بناءً على ما إذا كان التضخم والناتج منحرفان عن المستويات المرغوبة أم لا ، وفي هذا الإطار يتبع البنك المركزي قاعدة تايلور المعززة بحيث يتم خفض أسعار الفائدة بعد صدمات الانتاجية الإيجابية دون المستوى الذي تسمح به قاعدة تايلور القياسية التي تستهدف الانتاج والتضخم فقط بما يحفز النمو والاجور، بالإضافة إلى تجنب التشديد المفرط لسعر الفائدة استجابة لهذا النوع من الصدمات.

السيناريو الثالث

على البنك المركزي الافصاح عن الآثار التوزيعية من خلال مختلف القنوات، بما في ذلك البيانات الصادرة عن مسؤولي البنوك المركزية، والتقارير الرسمية، وفاعليات التواصل المجتمعي، وعليها أن توضح الدور المحتمل لهذه الإجراءات في تعزيز مستويات الرخاء بوجه عام من خلال تحسين آفاق التوظيف لصالح الفئات الأكثر فقراً والحد من عدم المساواة في الاستهلاك.

السيناريو الرابع

من الممكن للبنوك المركزية أن تقدم مساهمة كبيرة في الحد من عدم المساواة من خلال ارتداء القبعات غير النقدية اعتماداً على مسؤوليات يحددها القانون خارج نطاق إختصاصهم في السياسة النقدية و بالمشاركة مع الهيئات التنظيمية المالية الأخرى بما في ذلك المسؤوليات الخاصة بالتنظيم والرقابة التحوطية الجزئية والكلية وتلك المعنية بإدارة الأزمات.

على الرغم من أن تزايد اتجاهات عدم المساواة منذ الثمانينات راجع إلى عوامل هيكلية طويلة الاجل خارج سيطرة السياسة النقدية إلا أن ذلك لا يمنع البنوك المركزية من الاخذ في الحسبان إعتبارات التوزيع في إدارة السياسة النقدية حتى لا تتكون بيئة معادية لقراراتها من الجمهور العام من خلال، ما تمتلكه من أدوات يمكن أن تساهم بشكل غير مباشر في الحد من عدم المساواة في الدخل والثروة من خلال السيطرة على التضخم والركود لما لهما من آثار تؤدي إلى تزايد عدم المساواة وبشكل مباشر من خلال دمج إعتبارات التوزيع في أطر السياسة النقدية الحالية أو من خلال ارتداء القبعات غير النقدية بالمشاركة مع الهيئات التنظيمية المالية الأخرى، وهو ما يمكن أن نخلص منه الى صحة فرضية الدراسة والتي نصت على انه تؤدي سياسات البنك المركزي إلى الحد من الآثار التوزيعية للسياسة النقدية التيسيرية أثناء الصدمات الاقتصادية على التفاوت في توزيع الدخل والثروة.

المراجع

مراجع باللغة العربية

١- الامم المتحدة (٢٠٢٠)، تقرير التنمية البشرية . متاحة على الرابط .

https://www.arabstates.undp.org/content/rbas/ar/home/library/huma_dev_elopment/human-development-report-2020.html

٢- الجمعية العامة للأمم المتحدة (٢٠١٣)، "الحالة الاجتماعية في العالم لعام ٢٠١٣ : مسائل عدم المساواة"، مذكرة من الأمانة العامة. متاح على الرابط:

<https://undocs.org/pdf?symbol=ar/A/68/215>

٣- سليم ، بسنت (٢٠٢٠)، "احتياطي الفيدرالي الأمريكي: استراتيجية جديدة في عصر كورونا"، المتداول العربي، عدد ٣١ اغسطس. مشاهد يوم ٢٠٢١/١٢/١ . متاح على الرابط:

<https://www.arabictrader.com/ar/analysis/economic-view/4474>

٤- أوستري ،جوناثان و لونجاني، براكاش (٢٠١٧)، "كيف يمكن معالجة عدم المساواة؟"، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، الكويت، عدد ٢مارس. مشاهد يوم ٢٠٢٢/١/٢٧ متاحة على الرابط:

https://www.aleqt.com/2017/03/02/article_1144976.htm

٥- سليمان ،حسين (٢٠١٧)، "الاقتصاد السياسي للفساد وعدم المساواة"، مركز الأهرام للدراسات السياسية والاستراتيجية، القاهرة ، ، تم الطلاع عليها ٢٠٢٢/٥/١٠ متاحة على الرابط:

<https://acpss.ahram.org.eg/News/16494.aspx>

٦- صندوق النقد الدولي ، قاعدة بيانات الديون العالمية. متاحة على الرابط:

[https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD:](https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD)

٧- جريجولي ، فرانسيسكو (٢٠١٧) ، "العلاقة بين عدم المساواة والتنمية الاقتصادية"، *جريدة العرب الاقتصادية*، الكويت، عدد ٦ يوليو، تم الطلاع عليها ٢٠٢١/٨/١٠ متاحة على الرابط:

<https://www.aleqt.com/taxonomy/term/5201>

٨-مختبر اللامساواة العالمية(٢٠١٨) ،تقرير الامساواة في العالم. متاح على الرابط:

<https://wir2018.wid.world>

٩- بودينا، نينا و فيرتو، كيارا (٢٠٢١) ، "عدم المساواة واسعار الفائدة"، *مجلة التمويل والتنمية*، صندوق النقد الدولي ، عدد يونيو، ص٤٤-٤٧. متاحة على الرابط:

<https://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/fandd/2021/06/pdf/budina.pdf>

مراجع باللغة الانجليزية

1-Amberg,N., Jansson,T., Klein,M., and Rogantini Picco,A(2021) "Five Facts about the Distributional Income Effects of Monetary Policy", **Sveriges Riksbank Working Paper** ,No. 403. Available at:

<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/working-papers/2021/no.-403-five-facts-about-the-distributional-income-effects-of-monetary-policy.pdf>

2-Bartscher, Alina, K., Kuhn,M., Schularick,M. and Wachtel,P.(2021), "Monetary Policy and Racial Inequality" , **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, No. 959. Available at:

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr959.pdf

3-Brainard,L. (2021), " Full Employment in the New Monetary Policy Framework", at **The Inaugural Mike McCracken Lecture on Full Employment Sponsored by the Canadian Association for Business Economics**. Available at: <https://www.bis.org/review/r210114b.pdf>

4-Bank for International Settlements(2021), "The distributional footprint of monetary policy", **BIS Annual Economic Report**,pp.39-64. Available at: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e2.pdf>

5-Casiraghi, M., Gaiotti, E., Rodano, L. and Secchi, A. (2018), "A reverse Robin Hood? The distributional implications of non-standard monetary

policy for Italian households”, **Journal of International Money and Finance**, Vol. 85, pp. 215-235. Available at:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0261560617302292>

6-Dolado, J., Motyovszki, G. and Pappa, E. (2018), “ Monetary policy and inequality under labor market frictions and capital-skill complementarity”, **IZA- Institute of Labor Economics**, IZA DP No. 11494. Available at:

<https://docs.iza.org/dp11494.pdf>

7-Deutsche Bundesbank,(September2016), “ Distributional effects of monetary policy”, **Monthly Report**,pp.13-36. Available at :

<https://www.bundesbank.de/resource/blob/667166/eaaf80cf3f98df384b5a2ad216414272/mL/2016-09-effects-data.pdf>

8- Evgenidis, A., and Fasianos,A. (2021) “Unconventional Monetary Policy and Wealth Inequalities in Great Britain”, **Oxford bulletin of Economics and Statistics**, Volume 83, Issue 1,pp.115-175. Available at:

<https://onlinelibrary.wiley.com/toc/14680084/2021/83/1>

9-Farhad ,T., Naoyuki, Y., Sayoko, S. (2020), “The impact of monetary and tax policy on income inequality in Japan”, **World Econ.** Vol. 43,pp. 2600–2621. Available at:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/twec.12782>

10-Frankel,J. (2021), “ Biden’s Sensible Stimulus”, **project-syndicate**,. Available at:

<https://www.project-syndicate.org/commentary/joe-biden-fiscal-stimulus-avoids-2009-mistakes-by-jeffrey-frankel-2021-03?barrier=accesspaylog>

11- Hofrichter, S. (2018), “Central banks can make inequality worse”, **Allianz Global Investors**. Available at :

<https://www.allianzgi.com/en/insights/investment-themes-and-strategy/central-banks-can-make-inequality-worse>

12-International Monetary Fund(2021) , “ Distributional Effects of Monetary Policy”, **IMF Working Paper**. Available at:

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/07/30/Distributional-Effects-of-Monetary-Policy-461841>

13-JOHNSON,S. (2021) “Will the Federal Reserve Support Inclusive Prosperity?”, **Project Syndicate**. Available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-should-promote-brainard-inclusive-prosperity-vision-by-simon-johnson-2021-09?barrier=accesspaylog>

14- Leong ,J. (2021) “ An overview of the distributional effects of monetary policy”, **Reserve Bank of New Zealand Analytical Note Series**. Available at: <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Analytical%20notes/2021/AN2021-05.pdf>

15- Leroy,A. El Herradi,M.(2019), “The redistributive effects of monetary policy: Evidence from a century of modern economic history”, **LAREFI Research Unit**, Université de Bordeaux. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3322405>

16- Mehrotra,A. and s Yetman,J.” Financial inclusion and optimal monetary policy”, **BIS Working Papers** No 476, December 2014. Available at: <https://www.bis.org/publ/work476.pdf>

17- Mario i. Blejer (2013) “ Central Banks’ Outdated Independence” , **ProjectSyndicate** . Available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-necessary-erosion-of-central-banks--independence-by-mario-i--blejer?barrier=true>

18- Niels-Jakob Hansen, Alessandro Lin, and Rui C. Mano, (2020) “ Monetary Policy for all? Inequality and the Conduct of Monetary Policy”, **IMF Blog**. Available at: <https://blogs.imf.org/2020/09/30/monetary-policy-for-all-inequality-and-the-conduct-of-monetary-policy/>

19-QNB Group(2020), “US Federal Reserve sets up the frame for a change in strategy”, **Economic Commentary**. Available at:

<https://www.qnb.com/sites/qnb/qnbglobal/document/en/enEconomics6Sep2020>

20-Richard ,H., Clarida (2021), “ The Federal Reserve’s New Framework and Outcome-Based Forward Guidance , SOMC: The Federal Reserve’s New Policy Framework” a forum sponsored by the **Manhattan Institute’s Shadow Open Market Committee**, New York,. Available at: <https://www.bis.org/review/r210415a.pdf>

21-Riksbank(2020), “ Distributional effects of the Riksbank’s measures”, **Monetary Policy Report** ,P.P. 68-74. Available at: <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/monetary-policy-report/2020/monetary-policy-report-november-2020/>

22- United Nations(2015) , “Concepts of Inequality”, **Development Issues**, No.1. Available at : <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/no-1-concepts-of-inequality/>