



# الأعمار ومعدل التضخم

ميكائيل جوسيلْيوس وإيلود تاكاتس

## ارتفعت

معدلات التضخم ارتفاعاً مستمراً خلال سبعينات القرن الماضي، ويبدو أنها منخفضة بشكل مستمر في الوقت الحالي. وقد تزامن هذا التحول مع تقدم ما يعرف بجيل ما بعد الحرب العالمية الثانية في العمر من مرحلة المراهقة إلى سن العمل في اقتصادات متقدمة عديدة.

وتشير النظريات الاقتصادية التقليدية إلى عدم وجود رابط بين هذين الاتجاهين البطيئين: فجيل ما بعد الحرب العالمية الثانية ينبغي ألا يكون له تأثير على التضخم نظراً لأن التضخم ظاهرة نقدية يمكن كبحها من خلال السياسة النقدية. ولكن خلصت أبحاثنا إلى وجود ارتباط قوي بين اتجاهات التضخم — متوسط معدل ارتفاع الأسعار خلال عدة سنوات — وهيكل أعمار السكان.

وتحديداً، توصلنا إلى أنه كلما ازدادت نسبة صغار السن وكبار السن في مجموع عدد السكان، ارتفعت معدلات التضخم. وبعبارة أخرى، يمكننا القول إنه كلما ازداد عدد السكان في سن العمل، كان لذلك تأثير انكماشى على معدلات التضخم. وهذا الرابط بين العمر والتضخم ثابت في عدد كبير من البلدان في جميع الفترات الزمنية. وهذه الآثار كبيرة بما يكفي لكي تكون السبب في الجزء الأكبر من اتجاهات التضخم. فعلى سبيل المثال، ساهم جيل ما بعد الحرب العالمية الثانية في ارتفاع معدل التضخم بحوالي ٦ نقاط مئوية في الولايات المتحدة خلال الفترة ١٩٥٥-١٩٧٥ وتراجع بمقدار ٥ نقاط مئوية خلال الفترة ١٩٧٥-١٩٩٠ عندما بدأ مواليد هذا الجيل حياتهم العملية. واتجاهات التضخم منخفضة ومستقرة حالياً نظراً لأن تراجع نسبة صغار السن يوازن تأثير زيادة نسبة كبار السن في السكان.

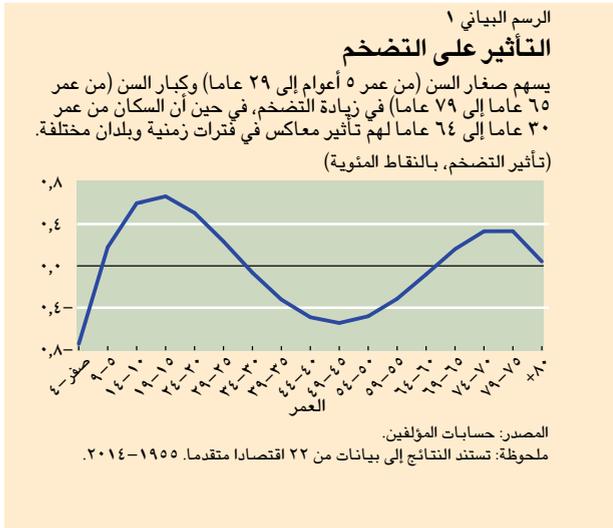
وما دام التضخم ظاهرة نقدية، لماذا لم تنجح البنوك المركزية في موازنة تأثير ضغوط التضخم الناتجة عن تغير أعمار السكان؟ يوجد تفسيران منطقيان على الأقل. أولاً، من الممكن أن تكون الضغوط السياسية قد دفعت البنوك المركزية إلى وضع سياسات تتسق مع مستويات تضخم معينة ملائمة لأفضليات الفئات العمرية التي تشكل الجزء الأكبر من السكان. وثانياً، قد يعكس نمط العلاقة بين التضخم وهيكل الأعمار عدم قدرة البنوك المركزية على توقع تحركات سعر الفائدة الحقيقي التوازني — أي السعر الذي يؤدي إلى استقرار مستوى التضخم. ولكن هذين السببين لا يفسران ما نراه في البيانات.

فليس من الواضح تماماً السبب في تأثير هيكل الأعمار في اقتصاد ما على التضخم، ولكن العلاقة بينهما قوية ولها انعكاسات كبيرة في الواقع العملي. فمن ناحية، تتعارض هذه العلاقة مع الرأي بأن التوقعات لها دور كبير في تكوّن اتجاهات التضخم، وهي نظرية نشأت من تجربة التضخم في ستينات وسبعينات القرن الماضي. كذلك فإن العلاقة بين هيكل الأعمار ومعدل زيادة الأسعار تتيح التنبؤ باتجاهات التضخم. وتشير تقديراتنا إلى أنه ما لم يعمل جيل ما بعد الحرب العالمية الثانية لفترة أطول من آبائهم، فسوف يؤدي تقاعدهم إلى ارتفاع التضخم في نهاية المطاف.

## دراسة اتجاهات التضخم

أصبحت ظاهرة التضخم لغزاً دفع خبراء الاقتصاد إلى دراسة الماضي. فعلى سبيل المثال، عندما بدأ التضخم في الارتفاع في ستينات القرن الماضي دون أي تغير في النشاط يفسر هذا الارتفاع.

تراجع معدلات  
التضخم في  
الماضي مع  
مشاركة مواليد  
ما بعد الحرب  
العالمية الثانية  
في القوى العاملة  
وارتفاعها مستقبلاً  
مع تقاعدهم



## الرابط

وضعنا تقديرات لآثار هيكل الأعمار بالكامل — وليس فقط أعداد المسنين — على التضخم باستخدام بيانات ٢٢ اقتصادا متقدما خلال الفترة ١٩٥٥-٢٠١٤ وتوصلنا إلى وجود علاقة قوية بين التضخم وهيكل الأعمار. ويأخذ نمط آثار الفئات العمرية المختلفة شكل U: حيث يسهم صغار السن (من سن ٥ أعوام إلى ٢٩ عاما) وكبار السن (من سن ٦٥ عاما إلى ٧٩ عاما) في زيادة التضخم، في حين تسهم الفئات العمرية في ذروة سن العمل في خفض التضخم (راجع الرسم البياني ١). وهذا النمط ثابت ولا يختفي إذا ما أدرجت متغيرات أخرى قد تكون مرتبطة بالتضخم — مثل فجوات الناتج وتضخم أسعار النفط وأسعار الفائدة الحقيقية ونمو السكان وتدابير السياسة النقدية. والعلاقة ثابتة أيضا عند استبعاد العوامل العالمية في فترات زمنية مختلفة وعينات بلدان مختلفة. ومن ناحية أخرى يصعب تحديد تأثير الفئات العمرية الصغيرة جدا (أقل من ٥ أعوام) والكبيرة جدا (أكبر من ٨٠ عاما) لصغر عددها.

ويفسر تأثير هيكل الأعمار الجزء الأكبر من التضخم الاتجاهي وحوالي ثلث التغير الكلي في معدل التضخم. وبحسب التأثير لكل عام بضرر القيم المستخلصة من النمط U في الرسم البياني ١ في نسبة السكان في الفئات العمرية المعنية. والتأثير كبير، فهو يفسر، على سبيل المثال، حوالي ٥ نقاط مئوية من التراجع في متوسط معدل التضخم في مختلف البلدان خلال الفترة من سبعينات القرن الماضي وحتى أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين. ويمثل ذلك الجزء الأكبر من التراجع في معدل التضخم طويل الأجل خلال الفترة (راجع اللوحة اليسرى في الرسم البياني ٢). ويبدو كذلك أن التطورات الديمغرافية تفسر بعض الاختلافات فيما بين البلدان. فعلى سبيل المثال، يعكس الجزء الأكبر من التقلبات الأكثر حدة في التضخم الاتجاهي في الولايات المتحدة مقارنة بألمانيا، التغيرات الديمغرافية الأوسع نطاقا التي شهدتها الولايات المتحدة (اللوحة الوسطى واللوحة اليمنى في الرسم البياني ٢).

## ويستمر اللغز...

بعدها توصلنا إلى وجود رابط ثابت بين هيكل الأعمار والتضخم الاتجاهي، حاولنا العثور على شواهد تؤيد إما تفسير الإنفاق خلال دورة الحياة أو تفسير أفضليات الناخبين.

ولم نجد سوى شواهد قليلة تؤيد هذين التفسيرين. فالنمط U يدحض إحدى الركائز الأساسية التي يقوم عليها تفسير أفضليات الناخبين. فصغار السن، والعديد منهم دون سن الانتخاب، ليسوا وحدهم من لهم تأثير كبير على معدل التضخم، ولكن كبار السن

افتراض خبراء الاقتصاد الباحثون عن تفسير افتراض أن التوقعات لها دور كبير في تكوين اتجاهات التضخم. فلن ينخدع المستهلكون أو المنتجون المستثمرون للمستقبل طويلا بالتوسع النقدي الذي يكون الغرض منه دفع النمو الاقتصادي، وسيأخذون في اعتبارهم توقعات ارتفاع التضخم عند طلب الأجور أو صياغة عقود القروض على سبيل المثال. لذلك فإن استمرار التوسع النقدي يؤدي إلى ارتفاع التضخم دون تحقيق زيادة مستمرة في الناتج. وكان يبدو أن التراخي المفرط في السياسة النقدية هو السبب في ارتفاع التضخم، وقد تأكدت هذه الفكرة في ثمانينات القرن الماضي عندما بدأ التضخم في الانخفاض بعدما بدأت البنوك المركزية في مكافحته.

ولكن لغز التضخم دائما ما يجد طريقه للظهور مجددا. فعقب الأزمة المالية العالمية التي بدأت عام ٢٠٠٨، لم يرتفع التضخم عندما بدأت الاقتصادات في التعافي. إذ يبدو في واقع الأمر أن التضخم أخذ في التراجع ببطء منذ بداية القرن دون المستويات التي استهدفتها البنوك المركزية بدلا من أن يقترب منها. وهذا التراجع هو أحد الأسباب وراء استمرار البنوك المركزية في فرض أسعار فائدة منخفضة خلال النصف الأول من العقد الحالي. ولكنه يشير أيضا إلى وجود عوامل أخرى غير معلومة بخلاف السياسة النقدية أدت إلى كبح التضخم.

وقد تزامنت الفترة المطولة التي شهدت تراجع التضخم مع تقدم سكان معظم الاقتصادات المتقدمة في السن ووصول جيل ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى ذروة مرحلة كسب الدخل. وتختلف قرارات الاستهلاك-الإدخار باختلاف الفئة العمرية، مما قد يؤثر على ضغوط التضخم في الأجل الطويل. فعلى سبيل المثال، عادة ما يقترض الأفراد في السن الصغيرة (أو يقترض أبائهم نيابة عنهم)، ويدخرون في سن العمل، ويعيشون من تلك الأموال المتراكمة عندما يتقدم بهم العمر. وبالتالي

## لغز التضخم دائما ما يجد طريقه للظهور مجددا

ترتفع ضغوط التضخم عندما تكون نسبة صغار السن وكبار السن (الذين يستهلكون ولا ينتجون في أغلبهم) مرتفعة مقارنة بعدد السكان في سن العمل (الذين ينتجون أكثر مما يستهلكون) والعكس صحيح. ولكن تشير الدراسات التحليلية التقليدية إلى أن البنوك المركزية تستطيع مبدئيا موازنة هذه الضغوط من خلال رفع أسعار الفائدة أو خفضها. ووفق هذا السيناريو، تؤثر زيادة أعداد المسنين على سعر الفائدة التوازني الحقيقي (بعد استبعاد تأثير التضخم) وليس على التضخم.

وقد اقترح بعض كبار خبراء البنوك المركزية مؤخرا تفسيرات لاحتمالية تأثير زيادة أعداد المسنين على التضخم — بسبب تأثيرها على تنفيذ السياسات النقدية. فعلى سبيل المثال، تؤثر أفضليات الناخبين على مستوى التضخم الذي تستهدفه البنوك المركزية، وهو رأي يؤديه بقوة جيمس بولارد، رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت لويس (راجع دراسة Bullard, Garriga, and Waller, 2012). ويقول بولارد إن صغار السن من المقترضين يفضلون ارتفاع معدل التضخم نظرا لأنه يحد من العبء الحقيقي لديونهم، بينما يفضل كبار السن تراجع التضخم للحفاظ على قيمة ممتلكاتهم. وإذا صحت نظرية بولارد وخضعت البنوك المركزية لهذه الضغوط السياسية، سيرتفع معدل التضخم عندما تزداد أعداد صغار السن ويتراجع عندما تزداد أعداد كبار السن. وتعرض دراسة Goodhart, Pradhan, and Pardeshi (2015) رأيا آخر، حيث تشير إلى أن هيكل الأعمار من شأنه تغيير سعر الفائدة الحقيقي التوازني. وإذا ما تجاهلت البنوك المركزية هذه التغييرات، قد يترتب على ذلك ارتفاع في معدلات التضخم.

## انعكاسات عملية

بالرغم من أن الأصل في تأثير هيكل الأعمال غير واضح، فهو تأثير حقيقي وله انعكاسات عملية مباشرة. أولاً، يحد هذا التأثير من أهمية التوقعات السوقية في تكون اتجاهات التضخم. فيمكن تفسير بعض من التضخم خلال الفترة من ستينات القرن الماضي إلى أواخر سبعينات القرن الماضي وما تبع ذلك من تراجع في التضخم دون الرجوع إلى التوقعات. ولاختبار هذه النتيجة، قدرنا آثار هيكل الأعمال على تنبؤات التضخم لعام قادم صادرة عن شركة Consensus Economics ووجدنا نفس النمط U الوارد في الرسم البياني ١.

ويتمثل الانعكاس الثاني المرتبط بالأول في أن التضخم الاتجاهي يمكن التنبؤ به مثله في ذلك مثل هيكل الأعمار. فإذا استبعدنا حدوث أي كوارث، نجد أننا نعلم عدد الأفراد الذين سيدخلون سوق العمل بعد ٢٠ عاماً لأنهم ولدوا بالفعل. وتشير تقديراتنا والتنبؤات الديمغرافية الصادرة عن منظمة الأمم المتحدة مجتمعة إلى أن تأثير هيكل الأعمار سيسهم في زيادة التضخم خلال العقود القادمة (انظر الرسم البياني ٣) أو إلى أن أسعار الفائدة الحقيقية يجب أن ترتفع لاحتواء الضغوط. وحسب تقديراتنا، فإن معدل التضخم سيرتفع بحوالي ٣ نقاط مئوية عن المتوسط بعد ٤٠ عاماً من الآن بسبب تأثير زيادة أعداد المسنين إذا ما لم تطرأ أي تغييرات على العوامل الأخرى. وفي حين أن حجم التأثير يختلف من بلد لآخر، فإن التحول من الضغوط الانكماشية إلى الضغوط التضخمية حقيقة ثابتة في جميع البلدان.

وهذا الرابط القوي بين هيكل أعمار السكان والتضخم الاتجاهي يمثل لغزاً لا تفسره أي نظريات في الوقت الحالي. ولكنه لغز يجب أن نجد له حلاً. فأوائل جيل ما بعد الحرب العالمية الثانية قد تقاعدوا بالفعل، وجزء كبير من هذا الجيل شارف على التقاعد. وهو ما قد تنشأ عنه بيئة تضخمية زاخرة بالتحديات خلال الأعوام المقبلة. ■

ميكايل جوسيلوس اقتصادي أول في بنك فنلندا المركزي وإيلود تاكاتس اقتصادي أول في بنك التسويات الدولية.

يستند هذا المقال إلى ورقة عمل صادرة عن بنك التسويات الدولية عام ٢٠١٥ بعنوان "Can Demography Affect Inflation and Monetary Policy?".

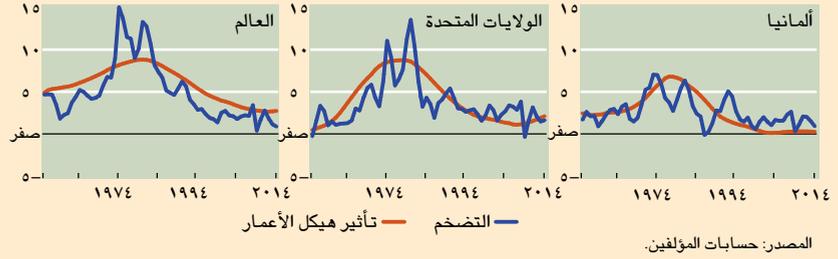
المراجع:

- Bullard, James, Carlos Garriga, and Christopher J. Waller, 2012, "Demographics, Redistribution, and Optimal Inflation," Federal Reserve Bank of St. Louis Review, November/December, Vol. 94, No. 6, pp. 419-39.
- Goodhart, Charles, Manoj Pradhan, and Pratyancha Pardeshi, 2015, "Could Demographics Reverse Three Multi-Decade Trends?" Morgan Stanley Global Research, September.

الرسم البياني ٢

## صعود وهبوط

يفسر هيكل أعمار السكان، بما في ذلك في الولايات المتحدة وألمانيا، الجزء الأكبر من تراجع متوسط معدل التضخم خلال الفترة من أواخر سبعينات القرن الماضي إلى أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين. (معدل التضخم)

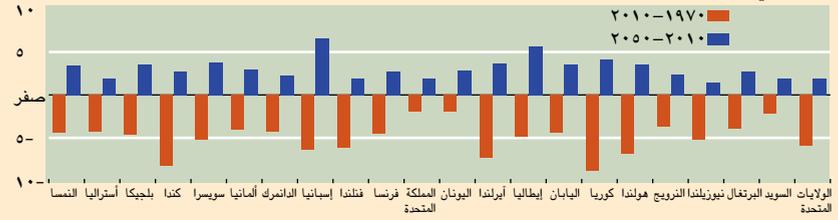


المصدر: حسابات المؤلفين.

الرسم البياني ٣

## تحول

ساهم هيكل أعمار السكان في تراجع التضخم في بلدان عديدة خلال الفترة من ١٩٧٠ إلى ٢٠١٠، ولكن يتوقع أن يؤدي إلى زيادة التضخم خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠٥٠. (التغير في أعمار السكان، بالنقاط المئوية)



المصدر: حسابات المؤلفين.

ملحوظة: التقديرات مشتقة من النموذج الذي يقدر تأثير الفئات العمرية على التضخم والتوقعات السكانية الصادرة عن منظمة الأمم المتحدة. ويعكس العمود البرتقالي فروق الضغوط التضخمية لهيكل الأعمار بالنقاط المئوية في عام ٢٠١٠، مقارنة بنفس الضغوط في عام ١٩٧٠. ويعكس العمود الأزرق تأثير الفئات العمرية بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠٥٠.

يسهمون أيضاً في زيادة التضخم. ويتعارض ذلك مع نماذج الاقتصاد السياسي الحالية التي تعتبر كبار السن من أسباب تراجع التضخم. ولكن النتائج التجريبية التي وجدت لكبار السن تأثيراً انكماشياً على التضخم استبعدت صغار السن من التحليل بطريق الخطأ. والتأثير الديمغرافي واضح أيضاً في البلدان الصغيرة في منطقة اليورو حيث من المستبعد أن تؤثر أفضليات الناخبين على السياسات النقدية المطبقة على مستوى منطقة اليورو ككل.

وإذا كان تأثير هيكل الأعمار على التضخم غير ناتج عن ضغوط سياسية على السياسة النقدية، فقد يكون انعكاساً لعدم قدرة البنوك المركزية على تقدير جميع آثار قرارات الإنفاق خلال دورة الحياة على سعر الفائدة الحقيقي الفعلي. فعلى سبيل المثال، يمكن أن يكون سعر الفائدة الحقيقي التوازني قد ارتفع خلال ستينات وسبعينات القرن الماضي مع زيادة الطلب من جيل ما بعد الحرب العالمية الثانية. وإذا لم تكن البنوك المركزية قد رفعت الأسعار الاسمية بقدر كاف، فمن الممكن أن ارتفاع معدل التضخم آنذاك كان نتيجة لذلك. ولكن إذا كان هيكل الأعمار مؤشراً بديلاً لسعر الفائدة الحقيقي التوازني، فلا ينبغي أن يؤثر في حد ذاته على التضخم بل فقط بانحرافه عن الأسعار الفعلية. ولكن تأثير هيكل الأعمار في التضخم سيظل ثابتاً حتى مع استبعاد الأسعار الفعلية. وبعبارة أخرى، يبدو أن أسعار الفائدة الحقيقية التوازنية لا تفسر العلاقة بين هيكل أعمار السكان وفترات التضخم وفترات تراجع التضخم.