

كن جاهزاً عندما يُفسح برنامج التسهيلات الكمية للتشديد الكمي

ترجمة: د. سامر مظهر قنطقجي

التضخم هو الزيادة المستمرة في مؤشر الأسعار، ومن أهم النظريات التي شرحته؛ أن: "التضخم دائماً وفي كل مكان هو ظاهرة نقدية"²، وفقاً لميلتون فريدمان؛ حيث يحدث التضخم بسبب زيادة حجم النقود المعدة لشراء نفس الكمية من السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد.

يمكن استدعاء الرأي نفسه من خلال "النظرية الكمية للنقود"؛ التي تتعلق بإجمالي عرض السلع والخدمات وإجمالي عرض النقود وسرعة تداولها في معاملات الاقتصاد؛ وذلك كما في المعادلة التالية:

$$M \cdot V = P \cdot Q$$

حيث M حجم النقود، و V سرعة النقد، و P المستوى العام للأسعار، و Q كمية السلع والخدمات المنتجة.

واستناداً إلى هذه المعادلة، ومع الاحتفاظ بثبات سرعة النقود:

إذا زاد عرض النقود M عن معدل الإنتاج الحقيقي Q ؛ فيجب زيادة مستوى السعر P لتعويض الفارق

ووفقاً لوجهة النظر هذه، كان يجب أن يكون معدل التضخم في الولايات المتحدة حوالي ٣.١٪ سنوياً بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٣، عندما نما عرض النقود بمعدل ٣.٣٪ في المتوسط ونما بمعدل يقل قليلاً عن ٢.٠٪.

فلماذا بقي التضخم منخفضاً باستمرار خلال هذه الفترة (بأقل من ٢٪)؟

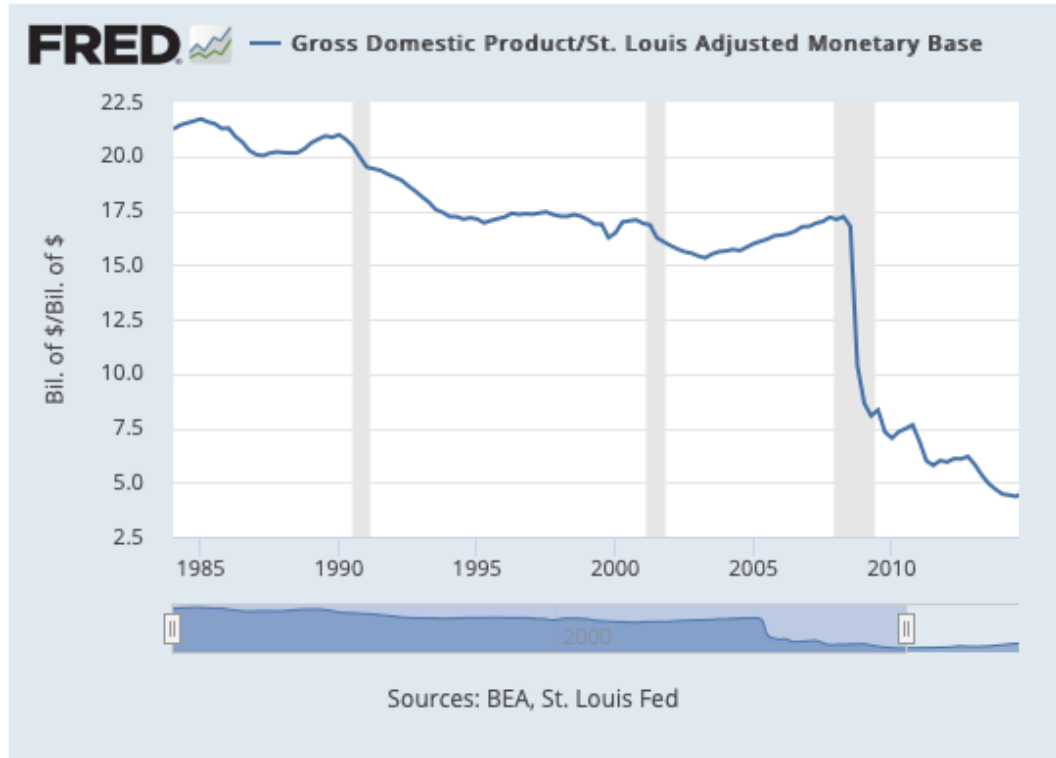
تتعلق المشكلة بسرعة النقود، التي لم تكن ثابتة أبداً؛ فكما هو موضح في الشكل أدناه، إذا انخفضت سرعة النقود بسرعة لسبب ما خلال فترة السياسة النقدية التوسعية، فبإمكانها تعويض الزيادة في عرض النقود، لتؤدي للانكماش بدل التضخم.

وتحسب سرعة النقود؛ بنسبة الناتج المحلي الإجمالي الاسمي GDP إلى عرض النقود؛ لقياس قوة الاقتصاد أو لمعرفة مدى رغبة الناس في إنفاق المال:

1 JOSEPH MARIATHASAN, Be ready when QE makes way for QT, OCTOBER 2017: <https://www.ipe.com/investment/asset-class-reports/global-equities/be-ready-when-qe-makes-way-for-qt/10020904.article>

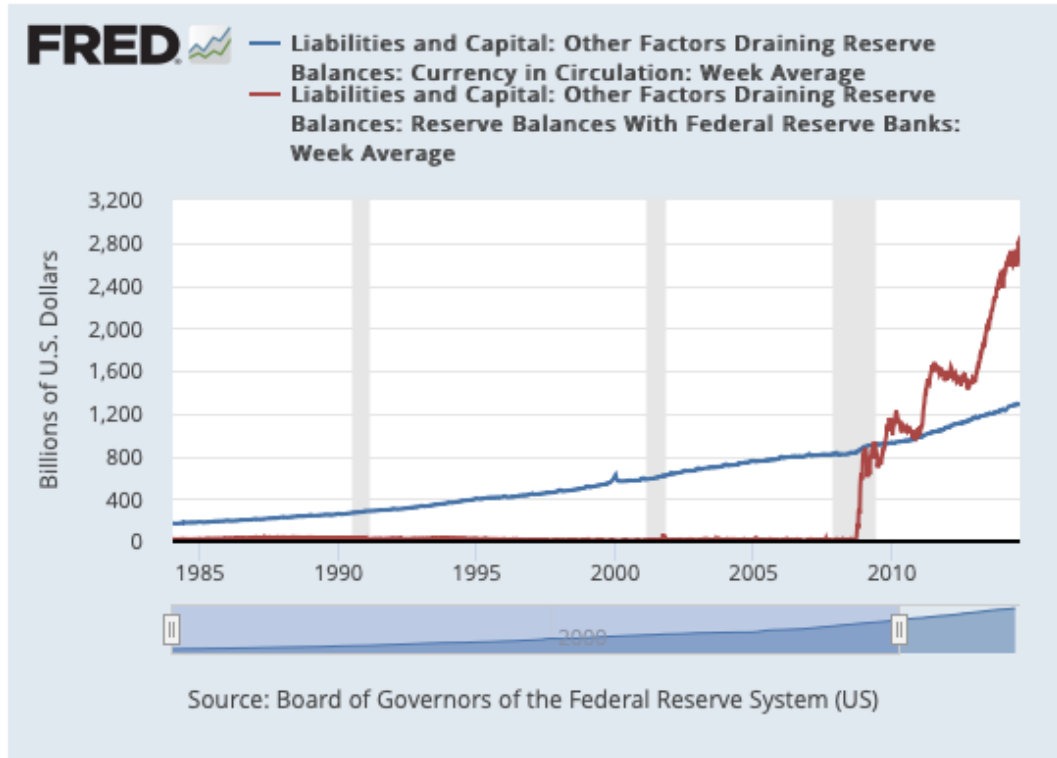
² فريدمان، ميلتون. "الثورة المضادة في النظرية النقدية"، محاضرة وينكوت التذكارية، جامعة لندن، 16 سبتمبر 1970.

$$V = \frac{P \cdot Q}{M}$$



فكلما جرت المعاملات في مختلف أنحاء الاقتصاد، زادت سرعة تداول النقود، وهذا قد يؤدي إلى توسع الاقتصاد. والعكس صحيح أيضاً؛ أي إذا انخفضت سرعة التداول؛ فمن المرجح أن يتقلص الاقتصاد. وقد بلغت سرعة¹ القاعدة النقدية خلال الربعين الأول والثاني من عام ٢٠١٤؛ ٤،٤ دورة، وهي أبطأ وتيرة مسجلة. ومعنى ذلك أن الدولار قد أنفق ٤،٤ مرة في الاقتصاد خلال العام الماضي، منخفضاً عن ١٧،٢ قبل الركود. وهذا معناه أن: أكبر الحقن النقدية خلال البرامج الكبيرة لشراء الأصول فيها زيادة نسبية على الأقل في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي. وهذا انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي *GDP* (سواء *P* أو *Q*)؛ فلماذا زادت القاعدة النقدية زيادة متناسبة مع الناتج المحلي الإجمالي؟ تكمن الإجابة في الزيادة الهائلة لرغبة القطاع الخاص في تخزين الأموال بدل إنفاقها، وهذه الزيادة غير المسبوقة في الطلب على النقود قد أبطأت سرعة النقد، كما يوضح الشكل أدناه.

¹ تتضمن القاعدة النقدية الأوراق النقدية والعملات المتداولة وكذلك احتياطات البنوك.



البيانات الاقتصادية من بنك الاحتياطي الفيدرالي سانت لويس

لكن لماذا يقرر الناس فجأة كنز الأموال بدل إنفاقها؟ تكمن الإجابة المحتملة في الجمع بين قضيتين:

- اقتصاد متشائم بعد الأزمة المالية.
 - والنقصان المملكت في معدلات الفائدة؛ الذي أجبر المستثمرين تعديل محافظهم نحو الأموال السائلة بعيدا عن الأصول التي ترتبط بالفائدة؛ كالسندات الحكومية.
- في هذا الصدد، عززت السياسة النقدية غير التقليدية الركود من خلال تحفيز طلب القطاع الخاص على النقد إتباع سياسة أسعار فائدة منخفضة للغاية (مثالها؛ سياسة سعر الفائدة الصفري)¹.
- في الواقع، وخلال فترة ما قبل التراجع، فإن لكل ١٪ نقطة نقصان في معدل الفائدة خلال ١٠ سنوات، تنخفض سرعة القاعدة النقدية ٠.١٧ نقطة، على أساس نموذج الانحدار الخطي للسرعة على معدلات الفوائد، ومنذ عشر سنوات انخفضت معدلات الفوائد حوالي ٠.٥٪ نقطة بين ٢٠٠٨ و ٢٠١٣، وكان من المفترض أن تنخفض سرعة القاعدة النقدية حوالي ٠.٠٨٥ نقطة؛ لكن سرعتها الفعلية انخفضت

¹ Yi Wen & Maria A. Arias, "The Liquidity Trap An Alternative Explanation For Today's Low Inflation." *The Economist*:

<https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/april-2014/the-liquidity-trap-an-alternative-explanation-for-todays-low-inflation>

٥.٨٥ نقطة، أي أكبر ب ٦٩ مرة من المتوقع. وهذا سببه أن سعر الفائدة الاسمي على السندات قصيرة الأجل هبط إلى الصفر، لذلك كان قرار المستثمرين أن أفضل شكل للأصول السائلة خالية المخاطر ليست السندات الحكومية؛ بل النقود.

Wall Street Journal:

To understand our complex world, you need to understand the influence of money. It permeates every aspect of our lives—from business to politics to the arts. Get to the heart of the story with WSJ's trusted insights and analysis.

صحيفة وول ستريت جورنال:

لفهم عالمنا المعقد، تحتاج إلى فهم تأثير المال. إنها تتخلل كل جانب من جوانب حياتنا؛ من العمل إلى السياسة إلى الفن. يمكنك الوصول إلى جوهر القصة من خلال الرؤى والتحليلات الموثوقة لصحيفة وول ستريت.