

## سرعة المال

### حكاية تحذيرية

ترجمة: د. سامر مظهر قنطقجي

تخيل اقتصاداً مزدهراً. يزداد عدد الأشخاص الذين يحصلون فيه على وظائف ذات رواتب أفضل، والمستهلكون ينفقون، والبنوك تُقرض، والشركات تستثمر في طاقات إنتاجية ومنتجات جديدة. في هذا الاقتصاد، ستتدفق الأموال بسرعة بين العمال والمستهلكين والبنوك والصناعة.

تخيل الآن ضعف الاقتصاد. عدد الأشخاص الذين يعملون فيه أقل، والأجور راكدة، والمستهلكون لا يستطيعون تحمل الإنفاق، والبنوك تقرض أقل، والشركات لا تستثمر في طاقات إنتاجية ومنتجات جديدة. في اقتصاد ضعيف مثل هذا، تتحرك الأموال ببطء حيث ينفق المستهلكون والبنوك والشركات مبالغ أقل.

كما توضح هذه الأمثلة، فإن معدل تغير الأموال في الاقتصاد يعد مؤشراً مفيداً على ما إذا كان النشاط الاقتصادي الحقيقي يتزايد أم لا. يُطلق على المعدل الذي يتم عنده تداول الأموال؛ سرعة المال وهذا ما يتبعه الاحتياطي الفيدرالي كمؤشر مهم للنشاط الاقتصادي.

يقدم بنك سانت لويس الفيدرالي تعريفاً رائعاً لسرعة الأموال وأنواع الأموال التي يراقبونها (رابط): "سرعة النقود هي تكرار استخدام وحدة واحدة من العملة لشراء السلع والخدمات المنتجة محلياً خلال فترة زمنية معينة. بمعنى آخر، هو عدد المرات التي يتم فيها إنفاق دولار واحد على شراء السلع والخدمات لكل وحدة زمنية. إذا كانت سرعة المال آخذة في الازدياد، فإن المزيد من المعاملات تحدث بين الأفراد في الاقتصاد.

يمكن استخدام تواتر تبادل العملات لتحديد سرعة عنصر معين من المعروض النقدي، مما يوفر نظرة ثاقبة حول ما إذا كان المستهلكون والشركات يدخرون أموالهم أو ينفقونها. هناك عدة مكونات لعرض النقود:

<sup>1</sup> Taps Coogan, The Velocity of Money – A Cautionary Tale, The Sounding Line, 23 February 2016, [link](#).

M1 و M2 و MZM (لم يعد الاحتياطي الفيدرالي يتتبع M3) ؛ يتم ترتيب هذه المكونات على نطاق من الأضيق إلى الأوسع .

M1 هو أضيق مكون، وهو المعروف النقدي من العملة المتداولة ( الأوراق النقدية والعملات المعدنية، والشيكات السياحية [جهات إصدار غير مصرفية]، والودائع تحت الطلب، والودائع القابلة للفحص) . قد تشير السرعة المتناقصة لـ M1 إلى حدوث عدد أقل من معاملات الاستهلاك قصيرة الأجل . يمكننا التفكير في المعاملات قصيرة الأجل على أنها استهلاك قد نقوم به على أساس يومي .

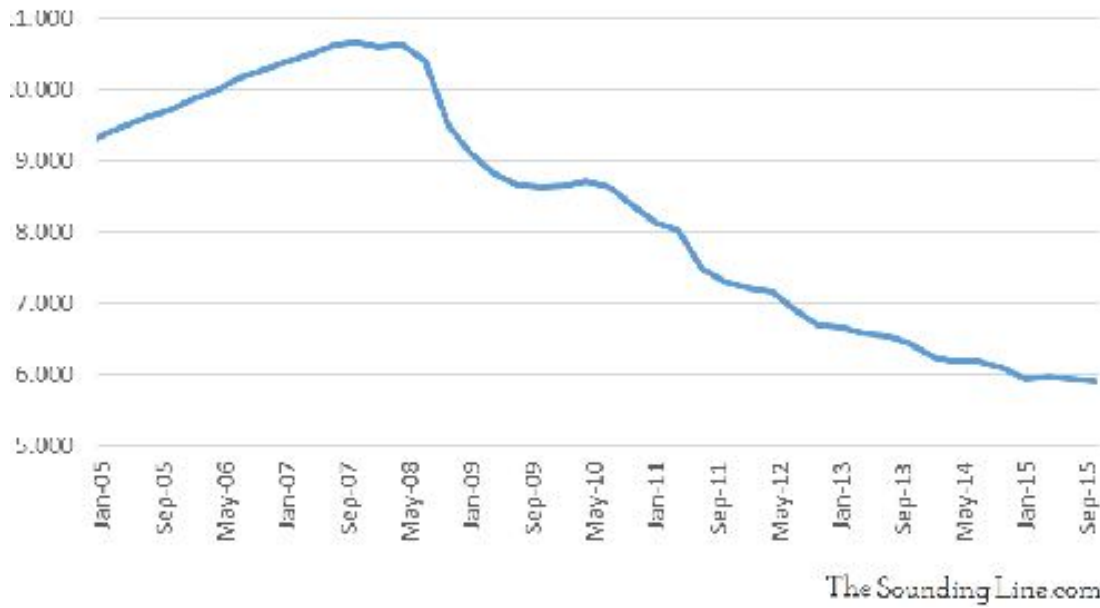
يشمل M2 على M1 إضافة إلى ودائع الادخار وشهادات الإيداع (أقل من ١٠٠٠٠٠٠ دولار أمريكي) وودائع سوق المال للأفراد . توفر مقارنة سرعات M1 و M2 بعض الأفكار حول مدى سرعة إنفاق الاقتصاد ومدى سرعة الادخار .

MZM (نقود ذات تاريخ استحقاق صفري) هي أوسع مكون وتتكون من توريد الأصول المالية القابلة للاسترداد على قدم المساواة عند الطلب : الأوراق النقدية والعملات المعدنية المتداولة، والشيكات السياحية (جهات الإصدار غير المصرفية)، والودائع تحت الطلب، والودائع الأخرى القابلة للتحقيق، والودائع الادخارية، وجميع صناديق أسواق المال . تساعد سرعة MZM في تحديد عدد المرات التي يتم فيها تبديل الأصول المالية داخل الاقتصاد " .

بالنظر إلى هذا الشرح نطرح السؤال التالي : ما هي سرعة الأموال التي تخبرنا بها عن التعافي الاقتصادي للولايات المتحدة منذ الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨ ؟

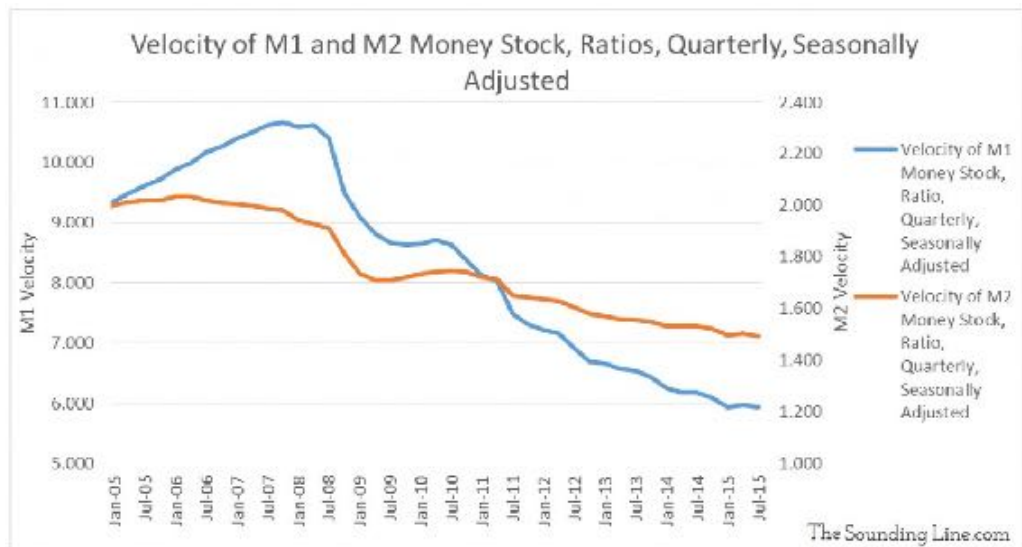
بالنظر إلى سرعة M1، يمكننا أن نرى صحة الإنفاق الاستهلاكي اليومي على المدى القصير . من المثير للقلق أن الرسم البياني أدناه يوضح أن سرعة M1 قد تدهورت بلا هوادة منذ الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨ .

### Velocity of M1 Money Stock, Ratio, Quarterly, Seasonally Adjusted



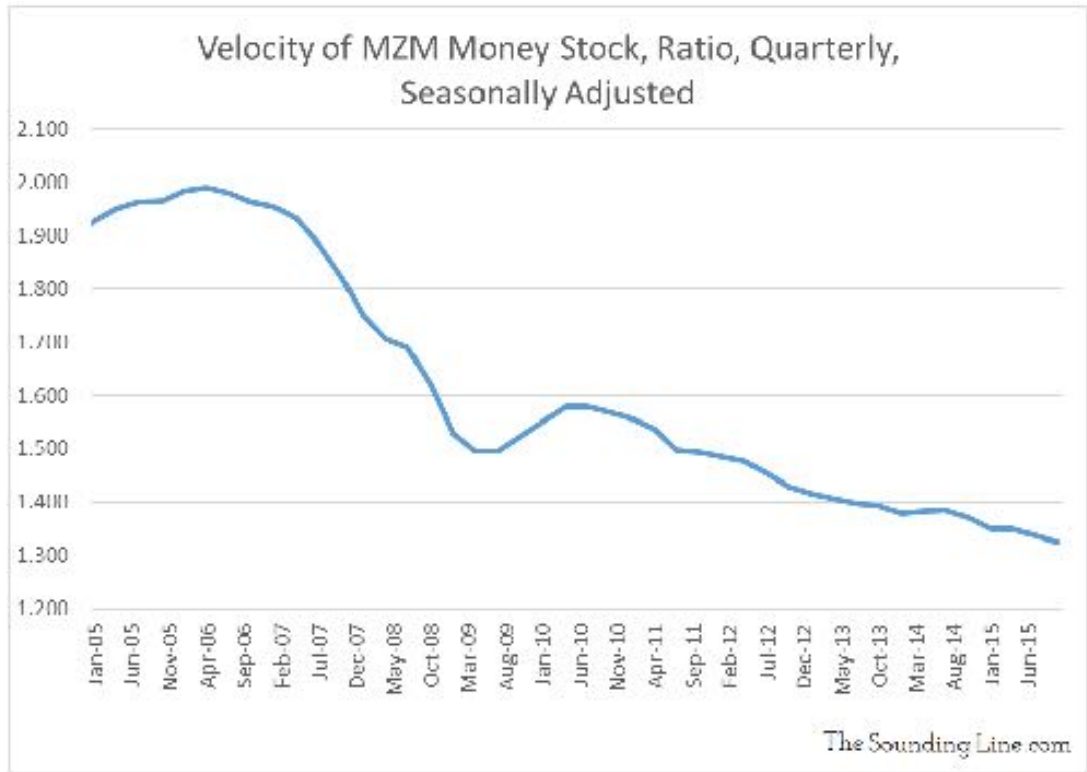
مصدر البيانات: الاحتياطي الفيدرالي

بلغت سرعة M1 ذروتها في أكتوبر ٢٠٠٧. ومنذ ذلك الحين، انخفضت بنسبة ٤٥٪ تقريباً. خلال نفس الفترة، انخفضت سرعة M2 بحوالي ٢٦٪. حقيقة أن سرعة M1 تنخفض بشكل أسرع من سرعة M2 من المحتمل أن يعني ذلك؛ أن إنفاق المستهلكين يضعف بشكل أسرع من مدخراتهم. قد يكون هذا رد فعل من قبل المستهلكين على آفاقهم الاقتصادية المتزايدة الغموض، كما يوجد عدد أقل نسبياً من الأشخاص، وخاصة الشباب منهم، في القوى العاملة وكانت الأجور راكدة.



مصدر البيانات: الاحتياطي الفيدرالي

من خلال النظر إلى سرعة **MZM**، يمكننا أن نرى السرعة التي يتم بها تداول الأصول المالية. الاتجاه المتدهور الموضح في الرسم البياني أدناه مثير للقلق أيضاً.

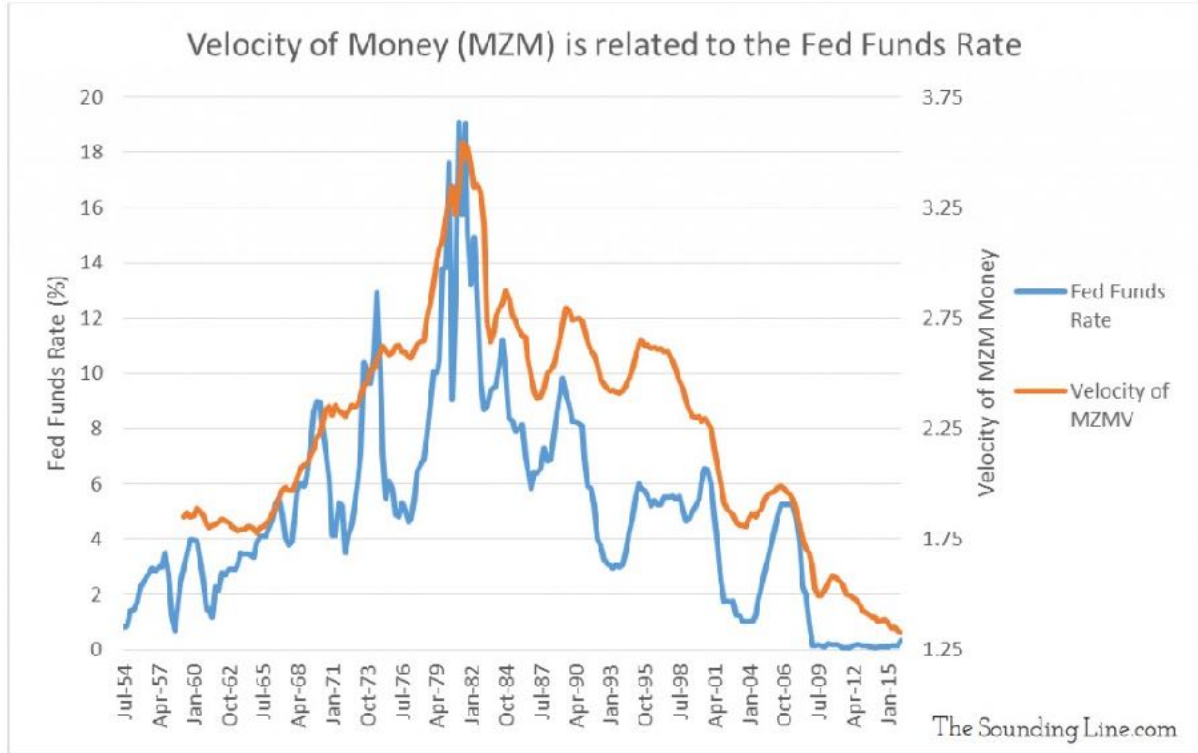


مصدر البيانات: الاحتياطي الفيدرالي

كانت سرعة نقود **M1** و **M2** و **MZM** تنخفض جميعها بلا هوادة منذ الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨. وهذا يضيف إلى حد كبير الشكوك حول أسعار الأسهم القياسية التي تنتجها سياسة سعر الفائدة الصفري (**ZIRP**) والتيسير الكمي (**QE**) التي يتبعها بنك الاحتياطي الفيدرالي قد تُرجمت إلى تحسن اقتصادي جوهري. والأرجح أن الأرباح التي حققها عدد قليل نسبياً من الناس في سوق الأسهم، على حساب الدخل الثابت والفوائد المصرفية للكثيرين نسبياً، أدت إلى أكبر تقسيم للثروة في تاريخ الولايات المتحدة، وليس تحسناً اقتصادياً جوهرياً. قد يتخيل المرء أنه إذا كنت مؤسسة مالية في الطرف المتلقي لهذه المعادلة، فسيكون من الصعب رؤية الحقيقة على صورتها.

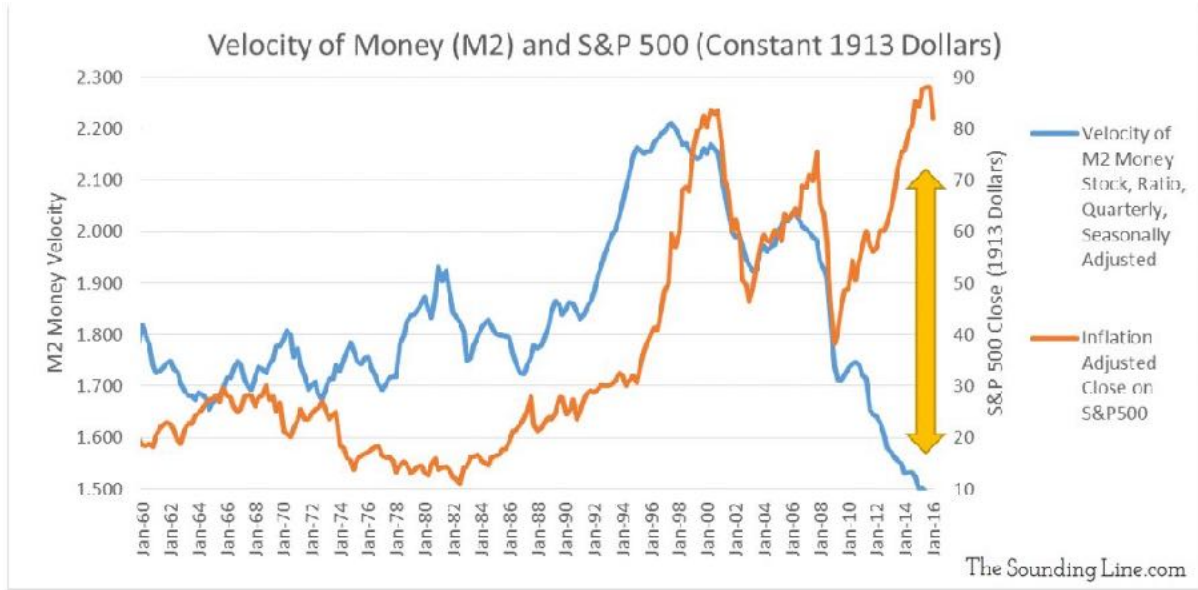
كما يظهر الرسم البياني التالي، ليس من قبيل المصادفة أن أسعار الفائدة المنخفضة للاحتياطي الفيدرالي قد تسببت في إبطاء سرعة الأموال. في الواقع، هناك ارتباط وثيق بين معدل الأموال الفيدرالية وسرعة نقود **MZM**. استناداً إلى تعريف سرعة **MZM** (إجمالي الناتج المحلي الاسمي مقسوماً على عرض النقود **MZM**)، يشير ذلك إلى أن أسعار الفائدة المنخفضة تحدث عندما يتوسع إنشاء الأصول المالية

بشكل أسرع من نمو الاقتصاد (ما يحدث الآن). خلال فترات ارتفاع أسعار الفائدة، يتوسع الاقتصاد (كما تم قياسه بواسطة GDP) بشكل أسرع من عرض الأدوات المالية.



مصدر البيانات: الاحتياطي الفيدرالي

الأكثر أهمية، كان هناك تاريخياً علاقة بين سرعة M2 ومؤشرات الأسهم. يبدو هذا منطقياً لأن زيادة نشاط المستهلك والمدخرات تؤدي إلى اقتصاد أكثر صحة وأسعار أعلى للأسهم. في الواقع، كان انخفاض سرعة M2 مؤشراً رئيسياً جيداً على أن نهاية فقاعة التكنولوجيا لعام 2001 و فقاعة الإسكان لعام 2008 كانت قريبة. هذا هو السبب في أن الرسم البياني أدناه مقلق للغاية. الاختلاف الحالي بين سرعة النقود M2 ومؤشرات الأسهم غير مسبوق.



مصدر البيانات : سرعة M2 – الاحتياطي الفيدرالي، Yahoo - S&P500 المالية

بالنظر إلى هذه الرسوم البيانية المثيرة للقلق للغاية، فإننا مهتمون بمعرفة ما يفكر فيه الاحتياطي الفيدرالي بشأن التطورات في سرعة الأموال. لحسن الحظ، لقد حاولوا معالجة هذه الأسئلة بالذات (الرابط). من بنك الاحتياطي الفيدرالي سانت لويس:

خلال الربعين الأول والثاني من عام ٢٠١٤، كانت سرعة القاعدة النقدية ٢ عند ٤.٤، وهي أبطأ وتيرة لها على الإطلاق. هذا يعني أن كل دولار في القاعدة النقدية أنفق ٤.٤ مرة فقط في الاقتصاد خلال العام الماضي، بانخفاض عن ١٧.٢ قبل الركود مباشرة. وهذا يعني أن الزيادة غير المسبوقة في القاعدة النقدية مدفوعةً بضخ الأموال الضخمة من جانب الاحتياطي الفيدرالي من خلال برامج شراء الأصول واسعة النطاق قد فشلت في إحداث زيادة نسبية على الأقل واحد لواحد في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي. وبالتالي، فإن الانخفاض الحاد في السرعة هو بالضبط الذي عوض الزيادة الحادة في عرض النقود، مما أدى إلى عدم حدوث أي تغيير تقريباً في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

فلماذا لم تتسبب زيادة القاعدة النقدية في زيادة تناسبية سواء في مستوى الأسعار العام أو الناتج المحلي الإجمالي؟ تكمن الإجابة في الزيادة الهائلة في رغبة القطاع الخاص في اكتناز الأموال بدلاً من إنفاقها. أدت هذه الزيادة غير المسبوقة في الطلب على النقود إلى إبطاء سرعة النقود، كما يوضح الشكل أدناه "



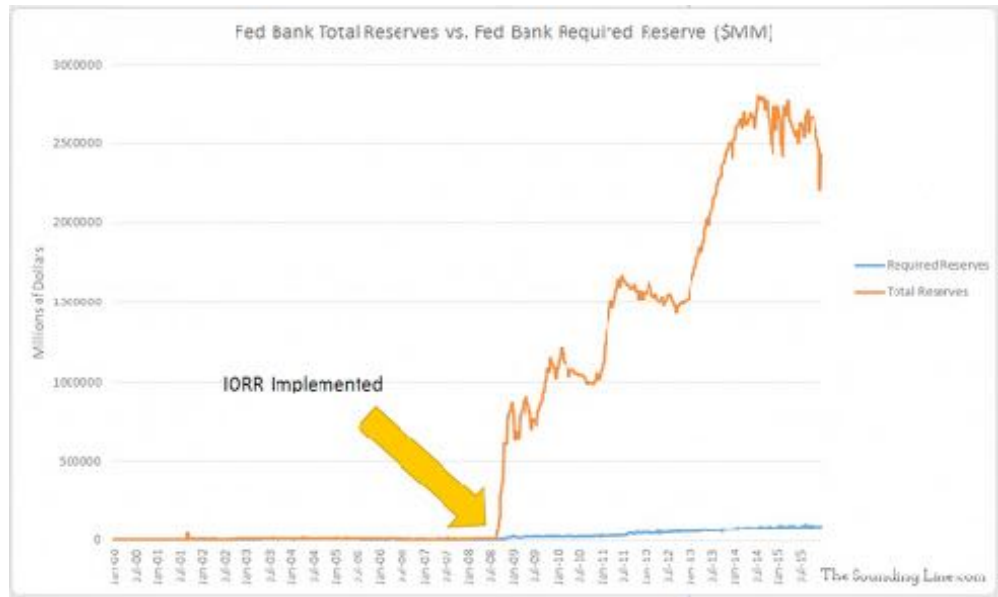
ماذا قالوا للتو...؟ وفقاً لمجلس الاحتياطي الفيدرالي، فإن فشل سياساتهم الخاصة في إنتاج نمو إجمالي الناتج المحلي الاسمي، على الرغم من طباعة ٣.٥ تريليون دولار والقمع المصطنع لأسعار الفائدة لما يقرب من عقد من الزمان، لا علاقة له بملاءمة أو فعالية السياسة المذكورة، ولكنه بدلاً من ذلك نتيجة "اكتناز" غير مسبوق من قبل "القطاع الخاص". لتقديم دليل على ذلك، يعرضون رسماً بيانياً للانفجار في أرصدة الاحتياطي لدى البنوك الأعضاء في الاحتياطي الفيدرالي. من المؤكد أن بنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت لويس يعرف أن أسعار الفائدة المنخفضة ارتبطت بانخفاض سرعة الأموال منذ أن بدأت السجلات في الخمسينيات من القرن الماضي.

ربما ينبغي أن يتحدث بنك سانت لويس الفيدرالي أكثر مع بنك سان فرانسيسكو الفيدرالي. في حين أن بنك سانت لويس الفيدرالي يلقي باللوم بوضوح على فشل سياسات الاحتياطي الفيدرالي في إنتاج نمو اقتصادي ذي مغزى على "المكتنزين" الخاصين، وصف بنك سان فرانسيسكو الفيدرالي بشكل صحيح للغاية هنا أن الفائدة الخاصة به على سياسة سعر الاحتياطيات (IORR) المنفذة في ٢٠٠٨ الذي أدى إلى "اكتناز" الأموال، ليس من قبل الأفراد، ولكن من قبل البنوك الأعضاء في الاحتياطي الفيدرالي أنفسهم، في الاحتياطي الفيدرالي.



"بمجرد أن سُمح لمجلس الاحتياطي الفيدرالي بدفع الفائدة على الاحتياطيات، تغيرت العلاقة بين مستويات الاحتياطيات المطلوبة والاحتياطيات الفائضة بشكل كبير. على سبيل المثال، بلغ متوسط الاحتياطيات المطلوبة حوالي ١٠٠ مليار دولار خلال الأشهر الستة الأولى من عام ٢٠١٢، في حين بلغ متوسط الاحتياطيات الفائضة ١.٥ تريليون دولار! ... يمكن لمجلس الاحتياطي الفيدرالي تغيير معدل الفائدة على الاحتياطيات لتعديل الحوافز للمؤسسات المودعة للاحتفاظ بالاحتياطيات إلى مستوى هو مناسب للسياسة النقدية".

بعبارة أخرى، وكما هو موضح في الرسم البياني أدناه، فإن توقيت الانفجار في الاحتياطيات الزائدة يتوافق تماماً مع تنفيذ سياسة IORR. نفذ بنك الاحتياطي الفيدرالي سياسة دفع فائدة للبنوك الأعضاء في الاحتياطي الفيدرالي على احتياطياتها، وليس من المستغرب أن البنوك احتفظت باحتياطيات أكثر بكثير مما هو مطلوب. "الاكتناز الخاص" ببساطة لا علاقة له به. كانت البنوك الفيدرالية هي التي تكس الأموال، في الاحتياطي الفيدرالي، للاستفادة من مدفوعات الفائدة IORR من الاحتياطي الفيدرالي.



مصدر البيانات: الاحتياطي الفيدرالي

بغض النظر عن يريد بنك الاحتياطي الفيدرالي أن يلومه على فشل سياساته في "إحداث تغيير في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي"، حتى وفقاً لبنك الاحتياطي الفيدرالي نفسه، فإن سرعة الأموال تروي قصة مثيرة للقلق حول "الانتعاش" الاقتصادي للولايات المتحدة.