

ما هي المدرسة النقدية؟



تركيزها على أهمية النقود اكتسب تأييدا طائفا في سبعينات القرن الماضي

ثروت جهان و كريس باباجورجيو

ما

هي أهمية النقود بالضبط؟ لا يكاد أحد ينكر أنها تضطلع بدور رئيسي في الاقتصادي.

لكن هناك مدرسة في الفكر الاقتصادي، يطلق عليها المدرسة النقدية (monetarism)، ترى أن المعروض النقدي (مجموع النقود في اقتصاد ما) هو العامل الرئيسي الذي يحدد إجمالي الناتج المحلي بالسعر الجاري للدولار في الأجل القصير ومستوى الأسعار على مدى الفترات الأطول. والسياسة النقدية، وهي إحدى الأدوات التي تمتلكها الحكومات للتأثير على الأداء الكلي للاقتصاد، تستخدم أدوات مثل أسعار الفائدة لتعديل كمية النقود في الاقتصاد. ويعتقد أتباع هذه المدرسة أن أهداف السياسة النقدية تتحقق على النحو الأفضل باستهداف معدل نمو المعروض النقدي. وقد اكتسبت هذه المدرسة أهمية في السبعينات — بتخفيض معدل التضخم في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة — وأثرت بشدة على قرار البنك المركزي الأمريكي بتنشيط الاقتصاد خلال الركود العالمي في الفترة 2007-2009.

واليوم، ترتبط المدرسة النقدية بالدرجة الأولى بالاقتصادي ميلتون فريدمان الحائز على جائزة نوبل. ففي الدراسة المؤثرة التي أعدها مع الاقتصادية أنا شارترز في عام 1963، بعنوان «تاريخ نقدي للولايات المتحدة، 1867-1960» (A Monetary History of the United States, 1867-1960)، يقول فريدمان إن السياسة النقدية الضعيفة التي انتهجها البنك المركزي الأمريكي، الاحتياطي الفيدرالي، كانت هي السبب الأول للكساد الكبير في الولايات المتحدة في ثلاثينات القرن العشرين. ومن وجهة نظر الكاتبين، فإن إخفاق الاحتياطي الفيدرالي في معادلة القوى التي كانت تفرض ضغوطا لخفض المعروض النقدي وإجراءاته للحد من مخزون النقد كانت عكس ما كان ينبغي القيام به. ويقول المؤلفان أيضا إنه نظرا لتحرك الأسواق بصورة طبيعية باتجاه مركز مستقر، فإن الخطأ في تحديد مقدار المعروض النقدي يدفع الأسواق إلى التصرف بطريقة عشوائية. وقد اكتسبت المدرسة النقدية أهمية في سبعينات القرن العشرين. ففي عام 1979، مع بلوغ التضخم في الولايات المتحدة ذروة 20٪، حول الاحتياطي الفيدرالي استراتيجية التشغيل لديه ليتصرف وفق النظرية النقدية. إلا أن هذه المدرسة نوت في العقود التالية مع تضاؤل قدرتها فيما يبدو على تفسير الاقتصاد الأمريكي. ومع ذلك، فقد اعتمد اقتصاديون من خارج المدرسة النقدية بعضا من الأفكار التي أدخلها رواد هذه المدرسة في التحليل الاقتصادي.

مبادئها الأساسية

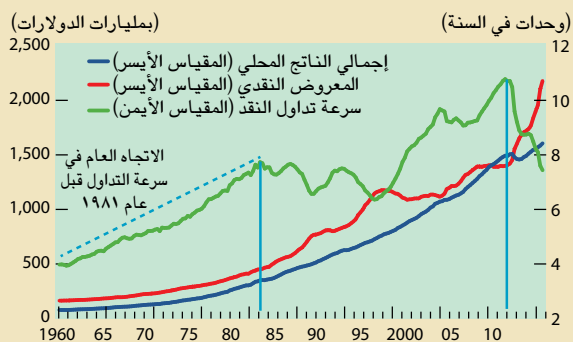
يمكن أساس المدرسة النقدية في النظرية الكمية للنقود. وهذه النظرية هي متطابقة محاسبية — أي لا بد أن تكون صحيحة. وهي تقول إن المعروض النقدي مضروبا في سرعة تداول النقود (معدل تداول النقود) يساوي النفقات الاسمية في الاقتصاد (عدد السلع والخدمات المباعة مضروبا في متوسط السعر المدفوع مقابلها). وكمطابقة محاسبية،

لا خلاف على هذه المعادلة. أما محل الخلاف فهو سرعة تداول النقود. فالنظرية النقدية تعتبر السرعة مستقرة بوجه عام، وهو ما يعني ضمنا أن الدخل الاسمي في معظمه دالة للمعروض النقدي. وتعكس التغيرات في الدخل الاسمي تغيرات في النشاط الاقتصادي الحقيقي (عدد السلع والخدمات المباعة) والتضخم (السعر المتوسط المدفوع مقابلها). وتمثل نظرية الكمية الأساس لعدة مبادئ ووصفات أساسية للمدرسة النقدية:

- **الحياد النقدي طويل الأجل:** من شأن حدوث زيادة في مخزون النقد أن تتبعه زيادة في مستوى الأسعار العام في الأجل الطويل، مع عدم حدوث آثار على العوامل الحقيقية مثل الاستهلاك أو الناتج.
- **عدم الحياد النقدي قصير الأجل:** من شأن حدوث زيادة في مخزون النقد حدوث آثار مؤقتة على الناتج الحقيقي (إجمالي الناتج المحلي) وتوظيف العمالة في الأجل القصير حيث يستغرق تعديل الأجور والأسعار بعض الوقت (أي تكون لصيقة، بلغة الاقتصاد).
- **القاعدة الثابتة لنمو النقد:** اقترح فريدمان، الذي رحل عن عالمنا في عام 2006، قاعدة نقدية ثابتة، تنص على أنه ينبغي إلزام الاحتياطي الفيدرالي باستهداف معدل نمو النقد بحيث يكون مساويا لمعدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، تاركا مستوى الأسعار دون تغيير. فإذا كان المتوقع أن ينمو الاقتصاد بمعدل 2٪ في سنة معينة، ينبغي أن يسمح الاحتياطي الفيدرالي بزيادة المعروض النقدي بنسبة 2٪. وينبغي أن يتقيد الاحتياطي الفيدرالي بقواعد ثابتة عند إجراء السياسة النقدية لأن السلطة التقديرية يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد.

تغير سرعة تداول النقود

عندما كان تداول الدولارات بوتيرة يمكن التنبؤ بها قبل عام 1981، نما كل من النقد والناتج معا. ولكن عندما أصبحت سرعة التداول متقلبة، تداعت هذه العلاقة.



المصدر: مجلس المحافظين، نظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. ملاحظة: البيانات ربع السنوية معدلة على أساس موسمي. والمعروض النقدي = النقدية المتداولة والحصوات الجارية (ن). وسرعة التداول = عدد المرات التي يتم فيها تداول دولار أمريكي في السنة. ويخفف إجمالي الناتج المحلي بعامل مقداره ١٠ حتى يتواءم مع مساحة الرسم البياني.

• **مرونة أسعار الصرف:** كان الهدف من قاعدة نمو النقد هو السماح بمرونة أسعار الفائدة، التي تؤثر على تكلفة الائتمان، وذلك لتمكين المقرضين والمقرضين من مراعاة التضخم المتوقع وكذلك التغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية.

ويعتقد عدد كبير من أتباع المدرسة النقدية أن الأسواق مستقرة بطبيعتها ما لم تحدث تقلبات كبيرة غير متوقعة في المعروض النقدي. وهم يقولون أيضا إن تدخل الحكومة يمكن أن يؤدي في حالات كثيرة إلى زعزعة الاستقرار بدلا من مساعدته. ويعتقد هؤلاء أيضا أنه لا توجد مفاضلات في الأجل البعيد بين التضخم والبطالة لأن الاقتصاد يستقر عند التوازن في الأجل الطويل عند مستوى الناتج على أساس الاستخدام الكامل للعمالة (راجع مقال «ما المقصود بفجوة الناتج؟» في عدد سبتمبر ٢٠١٣ من مجلة التمويل والتنمية).

الجدل الكبير

رغم الأهمية التي اكتسبتها المدرسة النقدية في السبعينات، فقد انقذتها المدرسة التي كانت تسعى إلى إحلالها — وهي المدرسة الكينيزية. ويعتقد الكينيزيون، الذين ألهمتهم أعمال الاقتصادي البريطاني الكبير جون مينارد كينين، أن الطلب على السلع والخدمات هو أساس الناتج الاقتصادي. وهوم يرون أن المدرسة النقدية تتداعى كتفسير كاف للاقتصاد لأن سرعة تداول النقود بطبيعتها غير مستقرة وتولي أهمية ضئيلة أو لا تولي أي أهمية للنظرية الكمية للنقود ودعوة المدرسة النقدية للقواعد. ونظرا لأن الاقتصاد يخضع لتقلبات كبيرة وحالات دورية من عدم الاستقرار، فإنه من الخطير جعل الاحتياطي الفيدرالي عبدا لهدف النقد المحدد سلفا، حسب اعتقادهم — ينبغي أن يكون للاحتياطي الفيدرالي طريقة أو «تقدير استنسابي» في إجراء السياسة. ولا يعتقد الكينيزيون أيضا أن الأسواق تتأقلم مع الاضطرابات وسرعان ما تعود إلى مستوى الناتج بالعمالة الكاملة.

وكانت المدرسة الكينيزية هي المسيطرة في الربع الأول من القرن بعد الحرب العالمية الثانية. إلا أن تحدي المدرسة النقدية للنظرية الكينيزية التقليدية تعزز خلال السبعينات، وهو عقد اتسم بمستويات مرتفعة ومتزايدة من التضخم وبطء النمو الاقتصادي. ولم تكن للنظرية الكينيزية استجابات مناسبة على مستوى السياسات، بينما طرح فريدمان وغيره من أتباع المدرسة النقدية آراء مقنعة قالوا فيها إن معدلات التضخم المرتفعة تعزى إلى الزيادات السريعة في المعروض النقدي، مما يجعل السيطرة على المعروض النقدي أساس السياسة الجيدة.

وفي عام ١٩٧٩، أصبح بول فولكر رئيسا للاحتياطي الفيدرالي وكان هدفه الأول هو مكافحة التضخم. وقيد الاحتياطي الفيدرالي المعروض النقدي (وفقا لقاعدة فريدمان) لترويض التضخم ونجح في ذلك. فترجع التضخم بصورة هائلة، بالرغم من أن التكلفة كانت حدوث ركود كبير.

وحققت المدرسة النقدية انتصارا آخر في بريطانيا. فعندما انتخبت مارجريت تاتشر رئيسة للوزراء في عام ١٩٧٩، كانت بريطانيا قد تحملت عدة سنوات من التضخم الحاد. ونفذت تاتشر مبادئ المدرسة النقدية كسلاح في مواجهة ارتفاع الأسعار ونجحت في خفض معدل التضخم بمقدار النصف، ليصل إلى أقل من ٥٪ بحلول عام ١٩٨٣.

ولكن صعود المدرسة النقدية كان وجيزا. فالمعروض النقدي لا يكون مفيدا كهدف من أهداف السياسة إلا إذا كانت العلاقة بين النقود وإجمالي الناتج المحلي الاسمي، وبالتالي التضخم، مستقرة ويمكن التنبؤ بها. ومعنى ذلك أنه إذا ارتفع المعروض النقدي، ارتفع معه إجمالي الناتج المحلي، والعكس صحيح. ولكن حتى يتحقق ذلك الأثر المباشر، فلا بد أن يكون مسار سرعة تداول النقود واضحا.

وفي السبعينات، زادت سرعة تداول النقود بمعدل ثابت إلى حد ما وبدأ أن النظرية الكمية للنقود كانت نظرية جيدة (راجع الرسم البياني). فقد حدد معدل نمو النقود، المعدل لمراعاة مستوى يمكن التنبؤ به

تغيرت العلاقة بين النقود والأداء الاقتصادي.

لسرعة التداول، إجمالي الناتج المحلي الاسمي. ولكن أصبحت سرعة تداول النقود في الثمانينات والتسعينات غير مستقرة بدرجة كبيرة مع وجود فترات من الزيادة والنقصان تعذر التنبؤ بها. وانهارت الصلة بين المعروض النقدي وإجمالي الناتج المحلي الاسمي وأصبحت جدوى النظرية الكمية للنقود موضع شك. وتخلى عدد كبير من الاقتصاديين الذين كانوا مقتنعين بالمدرسة النقدية في السبعينات عن هذا النهج. ويعتقد معظم الاقتصاديين أن التغيير في إمكانية التنبؤ بسرعة تداول النقود يعزى بالدرجة الأولى إلى التغيرات في قواعد الصيرفة والابتكارات المالية الأخرى. ففي الثمانينات، سمح للبنوك بأن تعرض حسابات جارية مدرة للفوائد، مما قلل من الفوارق بين الحساب الجاري وحساب التوفير. وعلاوة على ذلك، وجد كثيرون أن أسواق المال، والصناديق المشتركة، وعددا آخر من الأصول بدائل أفضل من ودائع البنوك التقليدية. ونتيجة لذلك، تغيرت العلاقة بين النقود والأداء الاقتصادي.

لا تزال لها أهميتها

بالرغم مما تقدم، فإن تفسير المدرسة النقدية للكساد الكبير لم يُنس تماما. ففي كلمة أقيمت خلال احتفال بعيد ميلاد ميلتون فريدمان التسعين في أواخر عام ٢٠٠٢، قال محافظ الاحتياطي الفيدرالي بن برنانكي، الذي كان سيصبح رئيسا بعد أربع سنوات، «أود أن أقول لميلتون وأنا [شوارز] ما يلي: فيما يتعلق بالكساد الكبير، لقد كنتمنا على حق. نحن [الاحتياطي الفيدرالي] فعلناها. ونحن في غاية الأسف. ولكن بفضلكما، لن نفعلاها ثانية.» وذكر رئيس الاحتياطي الفيدرالي برنانكي عمل فريدمان وشوارز في قراره بخفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي لتحفيز الاقتصاد خلال الركود العالمي الذي بدأ في عام ٢٠٠٧ في الولايات المتحدة. وقال أحد كبار أتباع المدرسة النقدية (بمن فيهم شوارز) إن التنشيط الذي قام به الاحتياطي الفيدرالي سيؤدي إلى رفع التضخم إلى مستويات عالية للغاية. وبدلا من ذلك، انخفضت سرعة تداول النقود بصورة حادة ويعتبر الانكماش مخاطرة أشد بكثير.

ورغم أن معظم الاقتصاديين اليوم يرفضون مفهوم التبعية لنمو النقود، الذي هو جوهر تحليل المدرسة النقدية، فقد وجدت بعض المبادئ المهمة لهذه المدرسة طريقها إلى التحليل الحديث من خارج هذه المدرسة، مما جعل التمييز صعبا بين المدرسة النقدية والمدرسة الكينيزية بعد أن كان شديد الوضوح منذ ثلاثة عقود. ولعل الأهم هو أن التضخم لا يمكن أن يستمر إلى أجل غير مسمى دون حدوث زيادات في المعروض النقدي، وينبغي أن تكون السيطرة عليه، مسؤولية رئيسية، إن لم تكن الوحيدة، للبنك المركزي. ■

ثروت جاهان اقتصادي وكريس باباجورجيو نائب رئيس قسم في إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة بصندوق النقد الدولي.