

المحاضرة الثالثة : توجهات إدارة السياسة النقدية وشروط نجاحها

1- إدارة السياسة النقدية: تمارس البنوك المركزية مهامها كسلطة نقدية على مستوى مايلي:

1-1- تحديد توجهات السياسة النقدية: ذلك أن تدخل البنوك المركزية يختلف بحسب درجة استقلاليتها عن السلطة التنفيذية، وهذا ما يجعل المهام تختلف بحسب هذه الإستقلالية.

1-2- إختيار الوسائل الملائمة النقدية: ذلك أن هذه الوسائل ممكن أن تتعدد وفقا للهيكل المالي والوضع الإقتصادي للبلاد، ومنها وسيلة معدلات الفائدة التي شاع إستعمالها لكونها تعتمد على آليات السوق من جهة ونظرا لتحرير حركة رؤوس الأموال من جهة أخرى، وهذا على حساب وسائل أخرى.

1-3- تحديد الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية: تبعا للتطور الظرفية الاقتصادية وهي عملية دقيقة جداً، وتجعل السلطة النقدية أحيانا في مواجهة السلطة التنفيذية.

2- شروط نجاح السياسة النقدية: لنجاح السياسة النقدية يجب توفر شروط لنجاح نوردها في التالي :

- ✓ توفر نظام معلوماتي فعال حول وضع مختلف القطاعات الاقتصادية ؛
- ✓ تحديد الأهداف بدقة ، لأنه أحيانا قد تتعارض هذه الأهداف ؛
- ✓ هيكل النشاط الاقتصادي ومكانة القطاع الخاص فيه؛
- ✓ نظام سعر الصرف ، لأنها تنجح في نظام سعر الصرف المرن ولا تنجح في نظام سعر الصرف الثابت ؛
- ✓ توفر أسواق مالية منظمة ومتطورة؛
- ✓ إستقلالية كبيرة وواسعة للبنك المركزي؛

وبصفة عامة فإنه يمكن القول أن السياسة النقدية لايمكن التعويل عليها بمفردها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية نتيجة لما قد يحدث من تعارض بين الأهداف ، فضلا عن خصوصيات الدول النامية ذات الجهاز الإنتاجي غير المرن ، لذلك فالواجب هو القيام بإصلاحات إقتصادية وندية فعالة ، إضافة إلى تدخل الحكومة بدعم هذه السياسة بسياسة مالية دون إقصاء لدور البنك المركزي.

3- الأثار التي تخلفها السياسة النقدية: إن تأثير السياسة النقدية في الإقتصاد بأكمله يمكن ملاحظته من خلال سعر الفائدة الذي يعد أحد محددات الطلب الكلي، وإن تأثير سعر الفائدة ينشأ من الحقيقة القائلة بأن المستثمرين يرغبون بزيادة الإقتراض من أجل صفقات الشراء، فضلاً عن ذلك يكون المستهلكون أكثر رغبة في شراء بضائع ثمينة وبالنسبة للشخص الذي يدفع نقداً فإن تأثير نسب الفائدة المنخفضة يكون بصورة غير مباشرة، ولذلك يضحى المشترون بمررد أقل للفائدة عندما يأخذون النقود من المدخرات لشراء شئ ما، وإن خسارة عرض النقود أو إنخفاض الودائع المصرفية أو معدلات الخصم يسمح للبنوك أن تقترض أكثر، وهناك من القروض مايمكن إقتراضها فقط إذا كانت ذات نسب فائدة منخفضة بالنسبة للمقترضين العاديين، وإن إنخفاض معدل الفائدة يتسبب بإرتفاع منحى الطلب الكلي كنتيجة للزيادات الحاصلة في الإستثمار والإستهلاك المتأثر في أسعار الفائدة، ويمكن القول إن علماء الإقتصاد لايتفقون على تأثير السياسة النقدية لاسيما في المدى الطويل وهناك من يشكك من بين علماء الإقتصاد بقدرة البنك المركزي على تغيير النتائج الإقتصادية قصيرة الأمد ويزداد الشك في قدرة البنك على زيادة الإنتاج، وذلك تبعاً للزيادات المستمرة في عرض النقود سوف يتم من قبل المستثمرين الذين يتوقعون بأن التضخم

المستمر سوف ينتج عن هذه السياسة، على الرغم من إعتبار السبب الذي عده البنك المركزي منطقياً، مما يؤدي إلى نمو سريع طويل الأمد بصورة مستمرة، إذ لا يعتقد العديد من علماء الإقتصاد بأن البنك المركزي يمتلك هذه القدرة. ونظراً لطول وتغيرات مدة تباطؤ في أثر السياسة النقدية إقترح Friedman أن يكون للسلطات النقدية أثر كبير في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، لو أنها إتبعت قاعدة بسيطة تستند إلى جعل الزيادة في عرض النقود تنمو بنسبة تتساوي مع معدل نمو الناتج القومي الصافي دون إستخدام السياسات المبينة على التوسع والإنكماش، لأن ربط زيادة بعرض النقود ينمي الناتج القومي الصافي الذي يعمل على تحقيق التوظيف الكامل، ويجنب المجتمع التعرض للتقلبات الإقتصادية.

4-قنوات انتقال أثر السياسة النقدية : ويتجه عدد من الاقصاديين إلى التمييز بين مقاربتين للانتقال أي السياسة النقدية هما :

4-1-1-المقاربة النقدية : هذه المقاربة عبارة عن وجهة النظر التقليدية لألية إنتقال أثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والتي تركز على نموذج $(IS/LM)^*$ الذي يوضح أن الانخفاض في عرض النقود سوف يترتب عليه حدوث زيادة في سعر الفائدة الحقيقي ، ومن ثمة فإن السياسة النقدية وفق هذه المقاربة تعمل بصفة أساسية من خلال أثرها على سعر الفائدة الحقيقي .

وبما أن السلطات النقدية تتحكم في عرض النقود من جهة وأنها تستطيع التأثير على أسعار الأصول المالية الأخرى (مثل السندات ، القروض البنكية) من جهة أخرى ، فإن يمكن النظر إلى النقود باعتبارها المتغير المالي الأساسي الذي يؤثر على النشاط الاقتصادي الحقيقي في عملية الانتقال النقدي .

وتنقسم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية التي تدعم المقاربة النقدية إلى فرعين :

4-1-1-قنوات أساسية : تتمثل القنوات الأساسية في قناة سعر الفائدة ، وقناة سعر الصرف.

4-1-2-قنوات ثانوية : تتمثل القنوات الثانوية في قناة أسعار الأسهم ، قناة نظرية Tobin -الاستثمار وقناة أثار الثروة على الاستهلاك وقناة أسعار الأراضي والعقارات.

4-2-المقاربة الائتمانية : تعبر هذه المقاربة عن وجهة نظر الائتمان لألية الانتقال النقدي وتقوم على منح عدم كمال الأسواق المالية وأهمية الدور الذي يلعبه الوسطاء الماليين في نقل أثار السياسة النقدية إلى الناتج والتضخم.

وتتمثل قنوات آلية إنتقال أثار السياسة النقدية التي تدعم المقاربة الائتمانية في قناة الإقراض المصرفي وقناة الميزانية العمومية التي تتكون من ثلاث قنوات فرعية وهي :

- قناة التدفق النقدي ؛

- قناة مستوى السعر غير المتوقع ؛

- قناة السيولة لدى قطاع العائلات؛

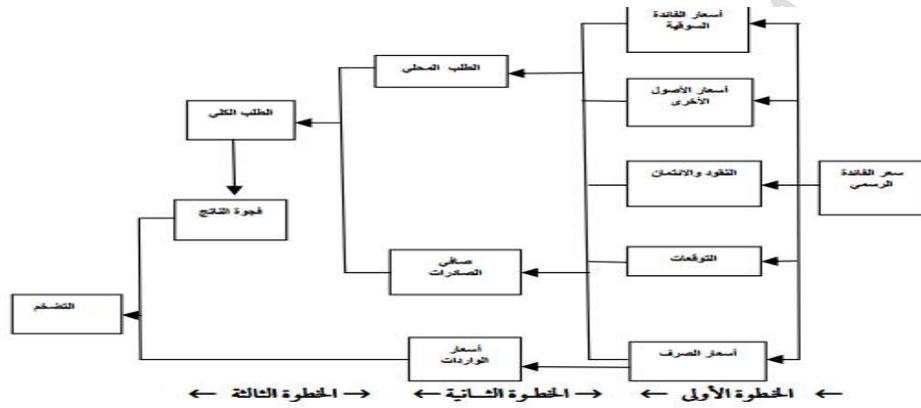
وقد أضيفت قناة جديدة تسمى بقناة التوقعات .

4-3-مراحل إنتقال أثار السياسة النقدية : إن إنتقال السياسة النقدية يمر بثلاث خطوات رئيسية وهي :

* على مستوى نموذج (IS / LM) يمكن توضيح أن الأصول المالية تتمثل في النقود التي تؤدي وظيفتها كوسيط التبادل والسندات التي يفترض أن تغطي كل في الأصول المالية الأخرى أو أنها تمثل سوق رأس المال إجمالاً .

- الخطوة الأولى: تتمثل في أن التغيير في سعر الفائدة الرسمي سوف ينعكس في التغييرات في كل من أسعار الفائدة السوقية وأسعار الأصول الأخرى والنقود والائتمان والتوقعات وأسعار الصرف.
- الخطوة الثانية: تتمثل في هذه المتغيرات تؤثر بدورها على قرارات الاستهلاك والاستثمار سواء كان استثمار للأفراد أو استثمار المشروعات، مما يؤثر على الطلب المحلي أو الداخلي ويؤثر على صافي الطلب الخارجي أو ما يعرف بصافي الصادرات، وهذا ما يؤثر على الطلب الكلي.
- الخطوة الثالثة: تتمثل في إنتقال التغييرات في الطلب الكلي إلى التغييرات في الناتج والتضخم ويتوقف أثر التغييرات في الطلب الكلي على الناتج على مقدار جحود كل من الأجور والأسعار ويمكن توضيح الخطوات السابقة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (5): يوضح مراحل إنتقال آثار السياسة النقدية



المصدر: مجدي الشوري، آثار السياسات الاقتصادية الكلية على الناتج والأسعار في مصر، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، القاهرة، 2013، ص:55.

والملاحظ من خلال الشكل أعلاه نسجل بعض الملاحظات نوردها في التالي:

- في حالة عدم جحود الأسعار والأجور فإن التغييرات في الطلب سوف يترتب عليها حدوث تغييرات في الأسعار بشكل فوري، مع حدوث تغييرات في الناتج.
- في الأجل القصير عندما يكون هناك جمود في كل من الأجور والأسعار فإن التغييرات في الطلب الكلي سوف تؤدي إلى حدوث تغييرات في الناتج الكلي فقط.
- يتوقف أثر التغييرات في الطلب الكلي على الناتج والتضخم جزئياً على مستوى فجوة الناتج*، على سبيل المثال إذا كان الناتج المحلي الإجمالي الفعلي أكبر من الناتج المحلي الإجمالي الممكن، فإن الزيادة في الطلب الكلي سوف تؤدي إلى حدوث فجوة تضخمية مع زيادة حادة في المستوى العام للأسعار المحلية.

* الناتج الجمالي الفعلي مطروحا منه الناتج الإجمالي الممكن.

المحاضرة الرابعة : التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

إن العمليات المالية والنقدية هي وسائل فعالة في الرقابة الاقتصادية العامة، والتنسيق بينهما أصبح ضرورة حتمية، ذلك أنهما قد يتعارضان مع بعضهما بصورة تضعفهما معاً وتمنع السلطات الحكومية من تحقيق أهدافها المرسومة، ويشدد على هذه الضرورة التداخل الموجود بين هذين النوعين من العمليات، فللعمليات المالية الحكومية مداوات نقدية مباشرة، كتمويل العجز في الميزانية عن طريق الاقتراض من البنك المركزي وهي عملية تؤثر في سيولة الاقتصاد، وكذلك عمليات الحكومة في أدونات الخزينة والتي لها أثر في سعر الفائدة وفي سوق السندات.

1- التعارض الموجود بين السياستين المالية والنقدية: إن العمليات المالية والنقدية هي وسائل فعالة في الرقابة الاقتصادية العامة. والتنسيق بينهما أصبح ضرورة حتمية، ذلك أنهما قد يتعارضان مع بعضهما بصورة تضعفهما معاً وتمنع السلطات الحكومية من تحقيق أهدافها المرسومة، ويشدد على هذه الضرورة التداخل الموجود بين هذين النوعين من العمليات، فللعمليات المالية الحكومية مداوات نقدية مباشرة، كتمويل العجز في الميزانية عن طريق الاقتراض من البنك المركزي وهي عملية تؤثر في سيولة الاقتصاد، وكذلك عمليات الحكومة في أدونات الخزينة والتي لها أثر في سعر الفائدة وفي سوق السندات.

كما أن الاختلاف الموجود بين السياسيتين المالية والنقدية زاد أهمية التنسيق بينهما ويمكن حصر أوجه الاختلاف في :
1-1- إن تأثير السياسة المالية على الدخل ثم على الإنفاق (الطلب الكلي) تأثير مباشر يتحدد من خلال التغيرات في السياسة الضريبية والانفاقية، أما تأثير السياسة النقدية على الدخل يكون بصورة غير مباشرة إذ أن الإجراءات والتدابير النقدية التي تتخذها السلطات النقدية في تغيير حجم الائتمان وكلفته ستنعكس في النهاية على النشاط الاقتصادي ثم على مستوى الإنفاق والطلب الكلي.

1-2- تتسم السياسة المالية بوجود ما يعرف بالفارق الزمني اللازم لتحقيق فعاليتها، إذ تحتاج لوقت أطول بالقياس إلى فعالية السياسة النقدية التي تستغرق وقتاً أقل. وتعود مرونة السياسة النقدية إلى إمكانية اتخاذ التدابير والإجراءات النقدية من قبل السلطات النقدية دون الحاجة إلى تغييرات دستورية وسن تشريعات حكومية جديدة على عكس السياسة المالية التي تستوجب في معظم الأحيان سن التشريعات وإجراءات التغيير الدستوري عند اتخاذ الإجراءات والوسائل المالية من قبل السلطات المالية، وأن المهم في هذا الشأن ليس الفرق الزمني في تحقيق فعالية كلتا السياستين وإنما الأهم من ذلك ينحصر في تحديد الفترة الزمنية المحصورة بين توقيت تدخل السلطتين النقدية والمالية وبين نتائج هذا التدخل نقدياً أو مالياً ويمكن حصر هذا الفارق إلى ثلاث أنواع وهي:

➤ النوع الأول: يعرف بفارق الإدراك ويتمثل في الفترة الواقعة بين ظهور الحاجة إلى التدخل وإدراك الحاجة الفعلية إلى اتخاذ الإجراءات والتدابير سواء نقدية أو مالية للتأثير على النشاط الاقتصادي، وهذا النوع من التدخل يتوقف على مدى توفر المعلومات والتنبؤات المستقبلية نسبياً كما يتوقف على مدى تطور المجتمع اقتصادياً واجتماعياً.

➤ النوع الثاني: فيعرف بالفارق الإداري المتمثل في الفترة المحصورة بين إدراك الحاجة إلى التدخل وبين تنفيذ التدخل فعلياً.

➤ النوع الثالث: من هذه الفوارق الزمنية فيعرف بالفارق العلمي ويعبر عن الفترة بين تنفيذ التدخل الحكومي وبين النتائج الفعلية المحققة بسبب هذا التدخل.

3-1- السياسة المالية تتمثل في سياسة الحكومية، أما السياسة النقدية تتمثل في سياسة البنك المركزي.

4-1- الإجراءات المالية لها القدرة على تشجيع التوسع الاقتصادي وتقل هذه القدرة عند إيقاف التضخم، أما العمليات النقدية فلها أثر ضئيل في تشجيع التوسع، ولكنها قد تحد بصورة فعالة من الإتجاهات التضخمية ونظراً للتداخل والاختلاف بين الإجراءات المالية والنقدية فإن التنسيق بينهما من حيث الاتجاه والتوقيت أصبح أمراً ضرورياً ولا يمكن للسلطات أن تتغاضى عنه، لأن التغاضي عن ذلك يعني تفويت الفرصة على تلك السلطة لتحقيق ما تنشده من أهداف اقتصادية متمثلة في تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدي والاقتصادي و تحقيق معدلات نمو اقتصادية مقبولة و تسريع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي ترغب فيها هذه السلطة، بالإضافة إلى تحقيق التوازن على المستوى الداخلي والخارج.

2- شروط التنسيق بين السياستين المالية والنقدية: إن الضرورة في الواقع تدعو في الواقع إلى التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في الأوقات والحالات، بحيث يجب أن تطبق السياسة النقدية في نفس الطريق الذي تطبق فيه السياسة المالية حتى لا يكون تضارب، ويعتبر التركيز على سياسة واحدة على أنها فعالة والأخرى عديمة الفعالية أمر غير منطقي ذلك لأن كلتا السياستين ضروريتين حتى تدعم إحدهما الأخرى، لكن هذا التنسيق لا يتحقق إلا إذا توفرت بعض الشروط نوجزها فيمايلي:

1-2- كفاءة وقوة السياستين النقدية والمالية: يتم التنسيق بين السياستين إذا كانت كل واحدة موضوعة ومضبوطة بدقة وبدون غموض على أساس أن ضعف سياسة ما يصعب عمل السياسة الأخرى، ولاتتحقق النتائج المرغوبة، إضافة إلى التنسيق الكفاء والنزاهة يتطلب قوة السياستين وهو شرط أساسي لتحقيق الأهداف المسطرة بما لايسمح بوجود أي تعارض يؤثر على الإقتصاد ككل سلباً، لأن أي خلاف ينشأ بينهما ينتج عنه عدم اليقين لدى المؤسسات الإقتصادية وتفقد السياسات الإقتصادية الكلية مصداقيتها.

2-2- التكامل في وضع وإدارة السياسات: كذلك يستوجب التنسيق أن تكمل كل سياسة الأخرى، سواء عند وضع السياسات المختلفة أو في حالة إدارتها وتنفيذها والرقابة على تأثيراتها، وأن تتفق السياسات على رد الفعل المناسب في إطار صياغة واحدة مما يضمن نجاح السياسة الموضوعة، وخاصة في الدول النامية التي أكدت بعض الدراسات على وجود مثل هذا التنسيق نسبياً، بغرض إستقرار الأسعار وإدارة الدين العام وتحقيق مستوى مرتفع من النمو الإقتصادي والحفاظ على مسار هذا النمو، والتخفيف من العجز المالي وغيرها من الجوانب المالية والنقدية الأخرى.

3- العلاقة بين السياستين النقدية والمالية: عندما يقوم البنك المركزي يتبع في تنفيذ السياسة النقدية يؤثر على دور السياسة المالية، وكذلك تؤثر السياسة المالية في السياسة النقدية.

فإذا افترضنا أن البنك المركزي يتبع سياسة من شأنها رفع أسعار الفائدة. فإن ذلك سيؤدي غالى رفع تكلفة الفوائد على الدين العام مما يزيد في الأنفاق الحكومي. وكذلك فإن السياسة المالية التي تعمل على إيجاد عجوزات كبيرة في

الموازنة ستسهم في رفع أسعار الفائدة والذي يتطلب سياسة نقدية توسعية. كما إن الإعتماد المتبادل بين السياستين مهم لوضعي السياسات ولرجال العمال وغيرهم ممن يرغب في فهم التطورات الإقتصادية الحالية.

3-1- قيد الموازنة الحكومية: يوضح قيد الموازنة الحكومية العلاقة بين السياستين النقدية والمالية، والذي تبينه المعادلة التالية:

$$\text{الإنفاق الحكومي} = \text{إيرادات الضرائب} + \text{الإقتراض الحكومي} + \text{التغير في القاعدة النقدية}$$

ويمكن كتابة العلاقة اعلاه وفق الترميز التالي:

$$G = T + B + \text{ChangeinM} \dots\dots(1)$$

هذا القيد صحيح دائما حيث أنه توجد ثلاث طرق فقط تستطيع الحكومة بواسطتها تمويل الإنفاق وهي : فرض الضرائب، الإقتراض، أو خلق النقود. ويمكن كتابة المعادلة رقم (1) كما يلي:

$$\text{ChangeinM} = (G - T) - B \dots\dots(2).$$

ويعني ذلك أن التغير في النقود التي تصدرها الحكومة تساوي العجز المالي في الميزانية ناقصا الإقتراض . وهي معادلة صحيحة دائما. فالحكومة التي تستطيع الإقتراض بتكلفة معقولة لا يوجد لديها حافز لأن تخلق نموا سريعا في النقود وما يتبع ذلك من تضخم الذي ينشأ لتمويل عجز الموازنة.

3-2-الإصلاحات النقدية: في العديد من الدول وخصوصا النامية منها، تتحكم في جهة واحدة من السياستين المالية والنقدية، حيث تكون السياسة النقدية امتدادا للسياسة المالية. وقد تفرض السياسة المالية عبء التضخم على السياسة النقدية. إن خلق النقود لتمويل عجز الموازنة أوجد نسب تضخم مرتفعة جدا في بعض الدول. وترتبط السياسة النقدية بالمالية بواسطة قيد الموازنة العامة كما أسلفنا ، على الرغم من أن خلق النقود ليس سببا هاما للتمويل بواسطة العجز في البلدان النامية، فإنه يبقى مصدرا مهما للإيرادات في تلك الدول التي قد لا يوجد فيها نظام متطور للضرائب، وكذلك الإقتراض لتمويل الإنفاق.

4-علاقة السياستين النقدية والمالية مع السياسة الإقتصادية الكلية: يكمن العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والسياسة الإقتصادية الكلية في الإرتباط بين النشاط النقدي والمالي والنشاط الإقتصادي، من خلال تشابك الأهداف، ويظهر واضحا من إرتباط المشاكل الإقتصادية الخاصة بالبطالة وإنخفاض العملة... إلخ، بالحلول المالية والنقدية.

كما أن الترابط في تضامن السياستين النقدية والمالية مع السياسة الإقتصادية الكلية يمكن أن يحقق نوع كمن الإستقرار الداخلي والخارجي، فالسياسة النقدية قد تستخدم إحدى أدواتها لإمتصاص فائض القوة الشرائية في سوق السلع والخدمات وذلك عن طريق إستقطاب هذا الفائض في صورة أوعية إدخارية مغرية، وأيضاً تستطيع السياسة النقدية التأثير على سعر العملة الوطنية بالقدر الذي يقلل من حدة العجز في ميزان المدفوعات.

إن السياستين النقدية والمالية من أهم أدوات السياسة الإقتصادية الكلية التي تركز عليها من أجل بعث الإنتعاش للإقتصاد ودفعه للنمو، إلا أن هاتين السياستين تحتاجان إلى معايير وشروط من أجل تحقيق فعاليتها من بلد إلى آخر، ومن نظام إلى آخر، ففي النظام المركزي تحتاج إلى معايير وشروط تتماشى مع هذا النظام، وفي التغيرات التي

تشهدها معظم الدول النامية من خلال محاولتها الإنتقال من نظام مركزي إلى نظام حر يعتمد على قوة السوق إستوجب عليها أن توفر بعض الشروط والمعايير التي يتركز عليها إقتصاد السوق.

أسئلة للمناقشة

قدم إجابات دقيقة عن الأسئلة النظرية التالية :

1. ماهي أهم مقترحات أطروحة إختلاف الإنتاجية *loi de Baumol* في تفسير توسع الدولة؟.
2. تهدف السياسة الاقتصادية الظرفية إلى استرجاع التوازنات الاقتصادية الكلية في الأجل القصير، وهناك مجموعة من السياسات الظرفية التي تستخدمها السلطات لتحقيق هذا الهدف ، أذكرها ، وماهو الهدف من كل سياسة ؟
3. ماهو الفرق الجوهرى بين سياسة التجارة الدولية والتجارة الخارجية ؟.
4. هل يمكن عزل السياسة النقدية عن السياسة المالية ، علل إجابتك؟.
5. ماهو الفرق الجوهرى بين الاستقرار الاقتصادي والتوازن الاقتصادي والتوازن العام مبينا ذلك بأمثلة واقعية وفق الظروف الاقتصادية ؟.
6. لقد إنقسم الاقتصاديون بين مؤيدين ومعارضين لتدخل الدولة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي ماهي حجج كل طرف ؟.
7. تم اعتماد سياسة التوقف ثم الذهاب في بريطانيا ، اشرح آلية تماشها مبينا ذلك بمخطط ؟.
8. أدرس العلاقة بين ظاهرتي البطالة والتضخم وفق سام ويلسون -سولو؟.
9. ماهو العلاقة في رأيك الموجودة بين السياستين النقدية والسياسة المالية ؟.
10. شرح وحلل نموذج سانت لويز (ST. Louise) لقياس فعالية السياسة النقدية؟.

المحور الثاني : السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي وأثار التغيرات المعاصرة وتحدياتها

المحاضرة الخامسة : السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي

1. السياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي (نظرية كمية النقود)

تعتبر نظرية كمية النقود من أولى النظريات التي قامت بشرح العلاقة بين المستوى العام للأسعار و الناتج ، تطورت هذه النظرية من مجرد أفكار إلى نظرية قائمة بحد ذاتها ، ظهرت في المرحلة الأولى باسم نظرية المعاملات ليفيشر وتطورت فيما بعد إلى ما يعرف بنظرية الأرصدة والمعروفة باسم صيغة الأرصدة النقدية لمدرسة كامبردج . ولقد اهتم التجاريون بالنقود ، واعتبر هؤلاء الكتاب ثروة الدولة تكمن فيما تملكه من معادن نفيسة فقد عرفت أوروبا في زمانهم تدفقات كبيرة جدا للذهب والفضة من البلدان التي اكتشفت في القارة الأمريكية ، وقد صاحب هذا التدفق ارتفاع شديد في الأسعار عرفت بثورة الأسعار ، مما دفع بالاقتصادي الشهير جان بودان إلى معالجة أسباب ارتفاع الأسعار .

ثم أخذ هذا الاهتمام بهذه النظرية يتزايد ، لاسيما خلال حروب نابليون و انكلترا ذلك أن الحكومة في تلك الأثناء أصدرت نقودا ورقية لتمويل حروبها ، وأوقفت تحويل تلك النقود إلى ذهب بعد أن حددت سعرها إضافة إلى الأفكار السابقة فقد رافق التيار الفكري الذي تضمن عناصر النظرية الكمية تيار آخر يناقضه وإن كان أضعف منه وهو تيار رواد الفكر النقدي الكينزي ومن أنصاره ريتشارد لوك فريدريك فايزر و أفثالليون ، فريتشارد لوك كتب في عام 1844 مؤكدا أن أسعار السلع لا تعتمد على كمية النقود بل على العكس من ذلك فكمية النقود المتداولة هي التي تعتمد على الأسعار ، أما المستوى العام للأسعار فيتحدد بين الطلب الكلي والعرض الكلي لسلع الاستهلاك ، أما فريدريك فايزر فقد رأى أن العامل الفعال الذي يؤدي بتغيراته إلى إحداث تغيرات في قيمة النقود ، أما هو الدخل النقدي وتبقى كمية السلع ثابتة حيث ترتفع الأسعار وتنخفض قيمة النقود ، حين ينقص الدخل النقدي مع ثبات كمية السلع المعروضة تنخفض الأسعار وترتفع قيمة النقود .

1-1. معادلة التبادل - طريقة المعاملات - ليفيشر : عرض الاقتصادي الأمريكي إرفنج فيشر في كتابه " القوة الشرائية للنقود " وذلك في سنة 1911 الصورة المنقحة لنظرية كمية النقود ، حيث قام بشرح العلاقة بين الكمية الكلية للنقود (العرض النقدي M) والإنفاق الكلي على السلع والخدمات (PT) وقد استخدم فيشر معادلة التبادل لشرح ميكانيكية العلاقة السببية التي يتحدد عن طريقها المستوى العام للأسعار فوضع الصيغة التالي : $MV = PT$

M : الكمية الكلية المعروضة من النقود

V : سرعة دوران النقود ، أي متوسط عدد المرات التي تنفق فيها وحدة النقود لشراء السلع والخدمات خلال فترة معينة .

P : المستوى العام للأسعار .

T : كمية السلع والخدمات خلال فترة من الزمن .

2.1. صيغة الأرصدة النقدية "صيغة مدرسة كامبردج" يرى مارشال أن معادلة التبادل لا تكشف عن العوامل الأصلية التي تحكم سرعة الدوران ، وأن بيان هذه العوامل يستدعي البحث في الأسباب التي تدفع الأفراد للاحتفاظ

بنسبة من مواردهم في صورة نقدية سائلة فالواقع أن تأثير كمية النقود على المستوى العام للأسعار لا يحدث بطريقة كمية مباشرة مثلما افترض فيشر ، إذ أن تأثير كمية النقود على المستوى للأسعار إنما يتم عن طريق التأثير في النسبة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من دخولهم في صورة نقد سائل .

تقترب صيغة كامبردج للطلب على النقود من سلوك الاختبار الاقتصادي الذي يتسم به التعامل مع كل السلع و الخدمات و الأصول الاقتصادية ، فالأفراد يتسلمون دخولهم النقدية في بداية كل شهر ثم يبدؤون بالإنفاق و أداء مدفوعاتهم خلال الشهر في شكل تيار إنفاق مستمر على السلع و الخدمات النهائية ، التي يقومون بشرائها و إذا تماثل الأفراد في تصرفاتهم الانفاقية فإن الطلب على النقود (لغرض المعاملات) سيمثل نسبة (K) من إجمالي الدخل النقدي وتعرف باسم التفضيل النقدي في الاقتصاد أي أن :

$$Md = KP$$

Md: الطلب على النقود K: نسبة التفضيل النقدي

P: متوسط أسعار السلع النهائية Y: الدخل الحقيقي

وبمقارنة الصيغة الأخيرة (الداخلية) بصيغة المبادلات لفيشر نجد أن نسبة التفضيل النقدي باعتبارها مقلوب سرعة الدوران النقدية على اعتبار أن كل من النسبتين تعبر عن العلاقة بين التغير في كمية النقود و التغير في مستوى الأسعار و من ناحية أخرى يمكن النظر إلى الصيغة الداخلية على اعتبار أن نسبة التفضيل النقدي دالة في مجموعة من العوامل التي تحدد السلوك الاقتصادي ن في صيغة كامبردج تطلب النقود لغرض أداء المعاملات و لغرض .

3.1. معادلة بيجو Pigou's Equation: قام البروفيسور بيجو Pigou بتطوير طريقة الأرصدة النقدية الخاصة بـ

(مارشال) ، فقد قام بعرض الفكرة عن طريق وضع المعادلة من جديد :

$$P = KR / M = \text{القوة الشرائية للنقود}$$

الدخل الكلي الحقيقي X نسبة الدخل الحقيقي الذي يحفظ على شكل نقود سائلة

الرصيد النقدي

حيث :

(P) تعبر عن القوة الشرائية للنقود وهي مقلوب P بمعنى المستوى العام للأسعار.

(R) الدخل الكلي الحقيقي معبر عنه بسلعه معينة يرغبها المجتمع .

(K) نسبة الدخل الحقيقي (R) الذي يحتفظ بها المجتمع على شكل نقود "أرصدة نقدية" تمثل اقتطاع و سيطرة على قد من الموارد الحقيقية .

(M) تعبر عن عدد الوحدات من النقود القانونية "الرصيد الكلي من النقود - الأرصدة النقدية"

$$P = KR / M c + h(1-c)$$

وفي هذه الحالة فإن :

(c) نسبة النقود الحاضرة التي تحتفظ بها الأفراد على صورة نقود

(1-c) نسبة الأرصدة التي يحتفظ بها الأفراد لدى البنوك .

(h) نسبة النقود "بصورتها النقدية" التي يحتفظ بها الأفراد إلى الودائع المصرفية لهم لدى البنك

وبذلك وحسب هذه المعادلة فإن العلاقة بين (P) القوة الشرائية للنقود ، وبين كل من (K,R) تتغير طرديا و عكسيا بين القوة الشرائية P وبين M ، أما إذا استخدمنا (P) للتعبير عن المستوى العام للأسعار كما هو المعادلات ، فإن معادلة بيجو تصبح :

$$P = M / KR$$

ويجب ملاحظة أن بيجو قد أعطى أهمية لـ (K) عن (M) وذلك لشرح التغيرات في قيمة النقود ، ويعني ذلك أن قيمة النقود إنما تتوقف على الطلب على النقود وللاحتفاظ بالأرصدة النقدية .

وفي حالة ثبات R,K في المعادلة المطولة (h) (c) فإن المعادلة تتمثل بمنحنى يعرف رياضياً بـ Rectangular Hyperbola ويعني هذا أن مرونة الطلب على النقود عند كل النقاط على طول المنحنى إنما تساوي الوحدة ، وبالتالي انخفاض القوة الشرائية بمقدار النصف إنما يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود بمقدار الضعف و العكس صحيحاً ، ويمكن أن نلخص إلى ما يلي في حالة ثبات R,K بأن زيادة كمية النقود سوف تؤدي إلى انخفاض مناسب في قيمة النقود وبالتالي قيمة النقود ما هي إلا دالة في كمية النقود ، وكمية النقود دالة فيما يرغب الأفراد الاحتفاظ به منها بالإضافة لحجم الأرصدة لنقدية لدى المؤسسات و أن المجتمع في حال ارتفاع التضخم يرغب في زيادة الاحتفاظ بالنقود ، وهذا يختلف من قطاع لآخر ومن عمل لآخر مما يضل متخذي القرارات بعرض النقد ومن ثم الطلب عليه.

4.1 معادلة روبرتسون *Robertson's Equation* لم يغير روبرتسون الكثير عن المعادلة Pigou لكنه اعتمد على مستوى الأسعار فيما اعتمد Pigou على القيمة الشرائية للنقود وقد صاغ روبرتسون معادلته كما يلي :

عرض النقود

مستوى الأسعار =

الحجم السنوي للمعاملات X نسبة من T التي يُحتفظ بها على شكل نقود

$$M = KT^x P$$

$$P = M / KT$$

والمعادلة تقضي بان عرض النقد يؤثر بصورة طردية على P مستوى الأسعار ويتأثر الحجم السنوي للمعاملات وكذلك نسبة النقود التي هي جزء من T بصورة عكسية .

وبذلك فهنا وفي هذا الجانب نجد بأن روبرتسون أكثر قرباً من فيشر (معادلة المعاملات النقدية)

$$P = MV / T , P = M / KT$$

ففي كلا المعادلتين فإن P ، M ، T لها نفس المعنى أما (V) فهي مقلوب Reciprocal

$$V = 1 / K$$

طبعاً من الأخذ بعين الاعتبار أن معادلة فيشر تعني بالإفناق بينما روبرتسون بالاحتفاظ .

2. السياسة النقدية في الفكر الكينزي

لقد انتقد كينز في كتابه الشهير " النظرية العامة للفائدة و التوظيف و النقود " الذي صدر عام 1936 وجهة النظر الكلاسيكية القائلة بأن سرعة دوران النقود ثابتة و طور نظرية الطلب على النقود ، حيث ركز فيها على أهمية الطلب على النقود كجزء من الثروة - وهي الإضافة التي قدمها مدخل كامبردج- ، كما ركز على أن هذا الطلب يتأثر بالعائد الذي يمكن تحقيقه على الأصول الأخرى البديلة التي يمكن حيازتها بدلاً من النقود. وحيث أن كينز اعتبر سعر الفائدة على السندات على أنه مؤشر ينوب عن العائد على تلك الأصول الأخرى ، فإن كينز ركز على أهمية سعر الفائدة في التأثير على الطلب على النقود .

لقد سميت نظرية كينز في الطلب على النقود بـ "نظرية تفضيل السيولة" وذلك لأن النقود تتميز عن الأصول الأخرى بأنها أصل كامل السيولة ، و الأفراد عندما يطلبون النقود فإنهم يفضلونها لسيولتها وقد افترض ثلاث دوافع تقف خلف الطلب على النقود .

وهي دافع المعاملات ودافع الاحتياط ودافع المضاربة لقد طرح كينز المعادلات التي تعبر في وقتنا الحاضر أساس المحاسبة الوطنية :

$$Y = C+I \text{ الإنتاج} = \text{الاستهلاك} + \text{الاستثمار أي}$$

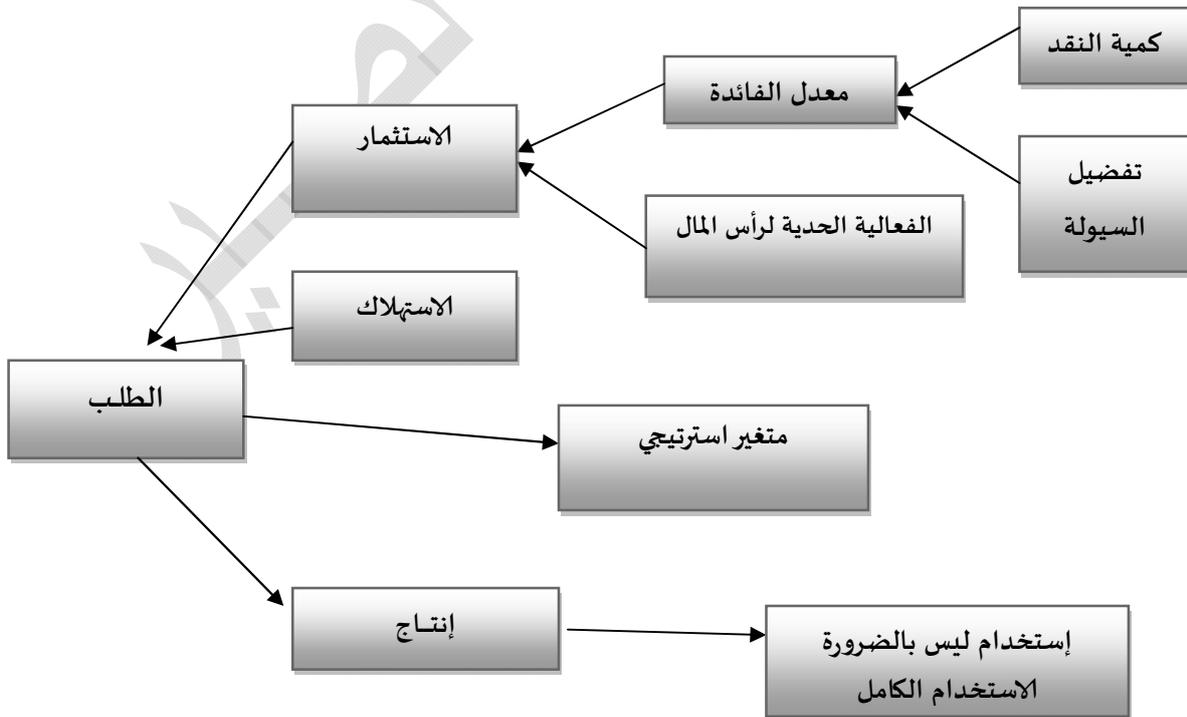
$$R = C+E \text{ الدخل} = \text{الاستهلاك} + \text{الادخار أي}$$

فإذا كان الادخار أعلى من الاستثمار فإن الاستخدام الكامل لن يتحقق ، فما هو المحدد للادخار إذن ؟

ففي النظرية الكمية للنقود العنصر المحدد للادخار هو معدل الفائدة. أما بالنسبة لكينز فإن الادخار الإجمالي لا يتأثر أبداً بمعدل الفائدة بل يرتبط بمستوى الدخل ، وكلما ارتفع الدخل كلما انخفض الميل للادخار ، و حيث أن معدل الفائدة يلعب دوراً رئيسياً ليس في تحديد حجم الادخار بل في توزيع هذا الادخار بين أوراق مالية منتجة لفائدة تتغير تبعاً لشروط السوق و بين نقد لا ينتج فائدة ، وبذلك يجعل *Keynes* من معدل الفائدة المتغير الذي يتحكم في السياسة النقدية وذلك للأسباب التالية :

- أن النقد يمكن أن يكون مرغوباً لكونه نقداً، وهناك طلب على النقد بسبب تفضيل السيولة الذي تبرره الحاجات لإتمام الصفقات والحاجات لمواجهة المجهول ودافع المضاربة .
- ارتفاع أو انخفاض كمية النقد يؤثر في معدلات الفائدة بالزيادة أو بالنقصان (صعود و هبوط). هذا التطور يؤثر على الاستثمار لأن المشروعات تقارن بين معدل الفائدة والفعالية الحدية لرأس المال و تصبح مشجعة على الاستثمار إذا انخفض معدل الفائدة ، وبذلك فإن النقد يؤثر على النشاط الاقتصادي عبر دورة معدل الفائدة و الشكل التالي يوضح ذلك :

الشكل (1-2) : دورة معدل الفائدة عند كينز

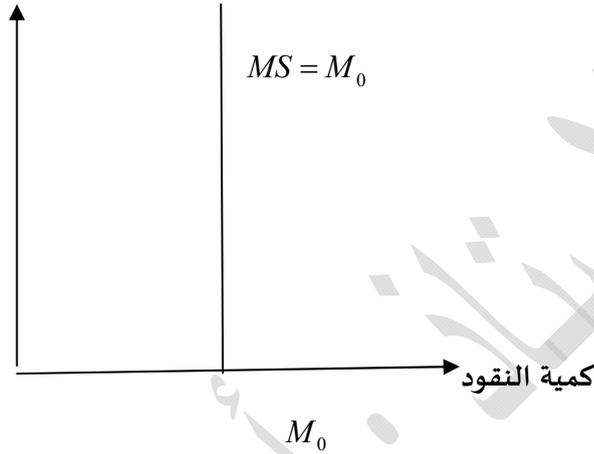


المصدر: وسام ملاك ، النقود والسياسات النقدية ، دار المنهل اللبناني بيروت ، 2000 ، ص:182.

هذا ويعتبر الطلب على النقود بدافع المضاربة هو الذي يعطي الأهمية للنظرية النقدية و السياسة النقدية. أما عرض النقود عند كينز فتحدد بقرار من السلطات النقدية ومن ثم فالمعرض النقدي يعامل دائما على أنه متغيرة خارجية أي لا يحدد في إطار السوق النقدي، ولهذا فإن منحى العرض النقدي يرسم كخط مستقيم عمودي على المحور الأفقي ليوضح أن العرض النقدي ثابت .

مهما تغير سعر الفائدة كما يظهر في الشكل التالي :

الشكل(2-2): منحى عرض النقود عند كينز



نلاحظ من الشكل السابق انه مهما تغير سعر الفائدة لن يكون له أي أثر على المعرض النقدي.

نلاحظ من هذا الشكل وجود علاقة عكسية بين دالة الطلب على النقود لغرض المضاربة وبين سعر الفائدة ويمكن كتابة ذلك رياضيا $ds = f(i)$ حيث ds هي الطلب على النقود .

نلاحظ أنه عند مستوى i_1 يتجه الأفراد و المشروعات إلى استثمار كل الأموال التي بحوزتهم في شراء السندات ، ومن ثم يكون الطلب على النقود لدافع المضاربة عند هذا المستوى عديم المرونة فيعبر عنه بخط مستقيم موازيا للمحور الرأسي أما عند المستوى i_2 أي معدل الفائدة منخفضا جدا عندها يفضل الأعوان الاقتصاديون الاحتفاظ بأموالهم في شكل سيولة ، فيكون الطلب على النقود حينئذ مرن مرونة لا نهائية بالنسبة لسعر الفائدة فيكون منحى دافع المضاربة خط موازي للمحور الأفقي ، و يبين هذا الخط أنه لا يجد الأفراد ورجال الأعمال أي فائدة من استثمار أرصدهم السائلة في شراء سندات وهي الحالة التي أشار إليها كينز بمصيدة (فخ السيولة) و التي يستند إليها عادة في تفسير عدم نجاعة و فعالية السياسة النقدية في فترة الكساد من خلال ما تقدم نقول أن تغير كمية النقود المعروضة يترتب عليه تغير في قيم المتغيرات الاقتصادية مثل سعر الفائدة و الاستثمار الدخل. لذلك فإن النقود لا تعتبر حيادية في النموذج الكينزي ، بل لها أثر على النشاط الاقتصادي .

1.2.التوازن الكينزي: يتحدد سعر الفائدة التوازني من خلال التحليل الكينزي عند نقطة تقاطع منحى الطلب الكلي على النقود (منحى تفضيل السيولة).

إن التوازن الكلي عند كينز هو توازن نقدي و عيني ، فالتوازن في سوق النقد هو تعادل الطلب النقدي مع العرض أما التوازن في سوق السلع فهو تساوي الادخار مع الاستثمار.

هذا يعني أن التوازن النقدي يتحقق بتبادل عرض الأرصدة النقدية الحقيقية (M) مع الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (L) خلال فترة زمنية .

2.2. انتقادات النظرية الكينزية: وجهت للنظرية الكينزية مجموعة من الانتقادات أهمها :

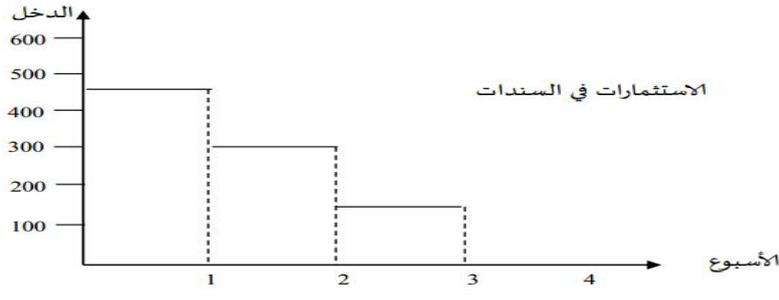
- افترض كينز وصول الاقتصاد إلى حالة فح السيولة وهي حالة نظرية و خاصة وقد لا يصل الاقتصاد إليها نهائيا كما أنه لم يحدد سعر الفائدة الذي يكون فيه الطلب على النقد مطلق في هذه الحالة .
- بنى كينز تحليله على حالة الكساد الاقتصادي ولكنه في نفس الوقت لم يستطيع تفسير حالة الكساد التضخمي أو بالأحرى لم يؤمن بوجود تلك الحالة و التي يصل إليها الاقتصاد فقط في حال عدم تأثير زيادة عرض النقد على سعر الفائدة وبالتالي لن تغير الاستثمار ولن يعمل المضاعف .
- إن سعر الفائدة عند كينز يغطي فقط التفضيل الزمني (الطلب بدافع تفضيل السيولة) و الذي يتحدد بعوامل نقدية ولم يغطي العوامل الأخرى كالمخاطر أو مستويات الدخل و التي تؤثر أيضا في تحديد سعر الفائدة .
- اقتصر كينز تحليله على أن الموجودات هي نقد وسندات و أهمل الموجودات الأخرى وتأثيرها و افترض أن الأفراد سيحتفظون بأحدهما وليس بمزيج من الاثنين معا .
- كانت نظرة كينز للاقتصاد نظرة ساكنة وعلى المدى القصير ولم يأخذ بعين الاعتبار تغير الأنماط الاستهلاكية للأفراد وتأثره على العوامل المحددة لسعر الفائدة على المدى الطويل .

3.2. منهج الكينزيين الجدد " التجديدات " : رغم نجاح النظرية الكينزية وسيادتها لفترة من الوقت في تفسير دوافع الطلب على النقود عند الأفراد والعوامل المحددة لهذا الطلب ، إلا أن مجموعة من المفكرين الاقتصاديين وعلى رأسهم بومول وتوبن قدموا إضافات جوهرية على النظرية الكينزية من خلال توصلهم كل على حدا إلى دالة الطلب على النقود تبين أن إحتفاظ الأفراد بالأرصدة النقدية ولغايات المبادلات والاحتياط تتأثر بسعر الفائدة أيضا وليس كما افترض كينز بالدخل فقط.

1.3.2. تجديد بومول (*WaliumJ.Baumol*): توصل بومول إلى دالته حول الطلب على النقود من نظرية المخزون (*Inventory.Theory*) والتي تفترض أن الأفراد يحتفظون بجزء من أرصدهم على شكل نقود سائلة والجزء الأخرى على شكل ودائع جارية ، وأن هذين الشكلين للمخزون النقدي إلى أشكال أخرى إعتما على تغير سعر الفائدة أو على ارتفاع الدخل ، والذي ليس بضرورة حسب رأي بومول أن يرتفع معه حجم المبادلات التي يجريها الأفراد أو نسبة الأرصدة التي يحتفظون بها لغايات الاحتياط ، وهذا يعني أن بومول قد توصل إلى أن الطلب على النقد لأغراض المعاملات والاحتياط يمكن أن يكون حساسا بالنسبة لسعر الفائدة فإذا كان سعر الفائدة مرتفع بشكل جيد وكان دخل الفرد مرتفع أيضا عندها سيقوم الأفراد بالاحتفاظ بجزء من دخلهم لإجراء المبادلات وللاحتياط والجزء المتبقي سيتوجه إلى الاستثمار ، وأن فترة الاستثمار تتحدد بالنظر إلى الطريقة التي يستلم بها هؤلاء الأفراد دخلهم .

فعلى سبيل المثال إذا كان فرد يستلم راتب مقداره 600 دينار في الشهر فهو سيوزع هذا المبلغ على عدد أسابيع الشهر أي 150 أسبوعيا والمبلغ المتبقي 450 سيستثمره بالسندات وفي نهاية ا أسبوع الأول ، وبداية الأسبوع الثاني سيبيع السندات ويأخذ 150 دينار أخرى لمصروفة ويبقى 300 دينار مستثمرة وهكذا لبقية الشهر ، ويوضح الشكل التالي الألية التي يتم بها ذلك:

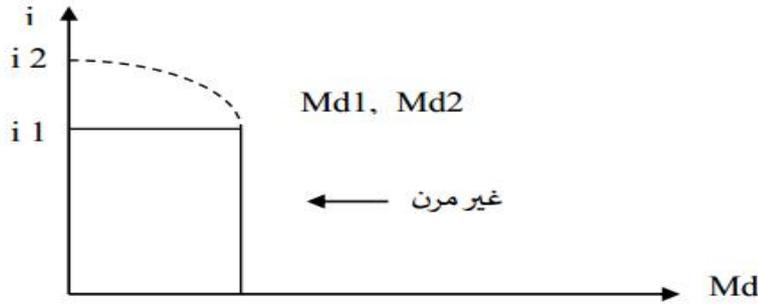
الشكل رقم (2-3): توزيع الدخل الشهري



8/

المصدر: أكرم حداد ومشهور هذلول ، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2005 ، ص:118. ورغم أن التطبيق العملي سيواجه بصعوبة كبيرة تختلف عن الإقتراض النظري إلا أن الدخل المرتفع وسعر الفائدة المرتفع سيدفع إلى التفكير بذلك.

الشكل رقم (2-4): توزيع الدخل الشهري



المصدر: أكرم حداد ومشهور هذلول ، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2005 ، ص:119. ويوضح الشكل منحنى الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط كما يراه بومول حيث يوضح الشكل مرونة هذا الطلب لسعر الفائدة إذا ارتفعت من i_1 إلى i_2 . وبناء على التحليل السابق يمكن تلخيص العوامل المؤثرة في العدد الأمثل للمعاملات في سوق الأوراق المالية ، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة ، كالتالي :

✓ زيادة عمولة تنفيذ المعاملة في سوق الأوراق المالية : ويؤدي إلى رفع التكاليف الحدية وخفض العدد الأمثل للمعاملات على الأوراق المالية :

✓ ارتفاع سعر الفائدة : ينقل منحنى العائد الحدي لأعلى مما يزيد من العدد الأمثل للمعاملات على الأوراق المالية .

2.3.2. تجديد توبن (James-Tobin): لقد كانت مساهمة Tobin في النظرية الكينزية محاولة منه في ربط الاقتصاد النقدي بالاقتصاد الحقيقي وفي محاولة منه لسد بعض ثغرات الطلب على النقود في النظرية الكينزية، فحاول تفسير هذا الطلب على أساس إختلاف الموازنة بين العوائد والمخاطر بين المضاربين وتسمى نظريته بنظرية التوازن العام للمحفظة الاستثمارية (theory the general equilibrium portfolio).

حيث يتكون الطلب على النقود لغرض التحوط نتيجة لظهور عنصر عدم التأكد في شأن تمويل المعاملات الطارئة خلال فترة الدخل (الشهر في مثالنا) بالإضافة إلى ظهور عنصر المخاطرة في عائد وقيمة الأصول المالية ، مع مخاطر

تدهور القوة الشرائية للنقود عند إستخدامها كمستودع مؤقت للقوة الشرائية ، وعادة مايميل سلوك الفرد إلى مساواة دخله مع إنفاقه في السنة وليس الشهر ، ففي بعض شهور السنة يظهر فائض رصيد نقدي عنده نتيجة لتجاوز دخله لإنفاقه الشهري ، وفي شهور أخرى يظهر عجز في الرصيد النقدي نتيجة لتجاوز الإنفاق للدخل الشهري ولكن عادة ما يتساوى دخل الفرد السنوي مع إنفاقه السنوي.

وقد جاءت إضافته ردا على افتراض كينز أن الأفراد إما أن يحتفظوا بنقد أو سندات فقط وبدلا من ذلك أوضح أن الأفراد قد يحتفظون بنقد أو سندات في ان معا كما أنهم قد يحتفظون بالسلع ، وأن الفرد لاهتم بالعائد فقط وإنما عليه أيضا أن يهتم بالمخاطر فهم يريدون العائد بالإضافة إلى تقليل المخاطر من خلال التنوع بين النقد والسندات والسلع ، فإذا كانت التضحية بالعوائد مقابل تخفيض المخاطر أكبر مما يرغب به الأفراد فسيزيد في هذه الحالة طلبه على السندات ويقل على النقود والعكس صحيح.

3. السياسة النقدية في الفكر النقدي (المدرسة النقدية)

لقد جاءت مدرسة شيكاغو بزعامة ميلتون فريدمان لتعيد الحياة من جديد للنظرية الكمية التقليدية ولكن في صورة جديدة ، حيث تعكس المرحلة الثالثة من مراحل تطور النظرية النقدية و التي يطلق عليها النظرية المعاصرة لكمية النقود أو النظرية الكمية الجديدة و التي بموجها تحويل النظرية الكمية من مجرد نظرية للطلب على النقود إلى نظرية في الدخل النقدي مما أعاد التأكيد على الدور الرئيسي للنقود في النشاط الاقتصادي .

و أصبح أنصار تلك النظرية يدعون بالنقديين (أصحاب المذهب النقدي) ويشكلون قوة ذات نفوذ متزايد ليس في مجال الفكر والتحليل النقدي وإنما أيضا في مجال تحديد السياسات الاقتصادية عموما .

1.3. إعتقادات أصحاب المدرسة النقدية: ويعتقد أصحاب المدرسة النقدية بان للسياسة النقدية أثرا فعلا على مختلف الأنشطة الاقتصادية ، بصرف النظر عما إذا كانت هذه السياسة انكماشية أو تضخمية ، وحسب اعتقادهم دائما أن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة المالية لتحقيق الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج ومن ثم تحقيق التوازن الاقتصادي فإن هذا الهدف لن يتحقق وإنما على العكس فإن هذا التدخل قد يؤدي إلى تعميق اللاتوازن ، ولهذا تحتل السياسة النقدية المرتبة الاولى في السياسة الاقتصادية ، على اعتبار أن التغيرات التي تصيب الأنشطة الاقتصادية تبعا للتغيرات التي تحدث في كمية النقود أكثر تأثيرا وأكثر فعالية من التأثيرات الناجمة عن السياسة المالية (سياسة الإنفاق العام) .

لقد أوضح النقديون أن التغير في المعروض النقدي له آثار واسعة النطاق على الطلب الكلي ومن ثم الناتج الوطني للأسعار ، وهذه الأسعار تختلف في المدى القصير عنه في المدى الطويل حيث يمارس عرض النقود في المدى الطويل أثره بصفة خاصة على المستوى العام للأسعار فقط كما في الحالة الكلاسيكية ، غير أنه في المدى القصير تمارس النقود أثرا مباشرا وهاما على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل الوطني وذلك على النحو التالي :

- الحالة الأولى: إن زيادة المعروض النقدي من جانب السلطات النقدية يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمشروعات فوق المستوى المرغوب فيه مما يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق عند هؤلاء الأفراد ، وبالتالي تكون هناك زيادة في الطلب الكلي ينجز عنه زيادة في الإنتاج والتشغيل ، هذا إذا كان الاقتصاد دون التشغيل الكامل

فإن الأثر ينعكس على الأسعار التي ترتفع ، أي أن عملية التعديل بين الأرصدة المرغوبة ، و الحقيقة تتم في هذه الحالة عن طريق الأسعار (ارتفاع المستوى العام للأسعار).

• أما الحالة الثانية: عند تخفيض المعروض النقدي من طرف البنك المركزي من خلال قيامه ببيع الأوراق الحكومية في السوق المفتوحة هذا يؤدي إلى تقليص كمية النقود عند الجمهور ومن ثم ينخفض الإنفاق على السلع و الخدمات ، مما يدفع الدخل الوطني إلى مستوى أدنى ، بمعنى أن الجمهور عندما يواجه نقصا في السيولة فإنه يخفض من إنفاقه إلى أن ينخفض الدخل الوطني النقطة حيث تسترد النسبة الأصلية بينه وبين المعروض النقدي مرة أخرى.

كما افترض فريدمان أن الأفراد يرغبون بكمية حقيقية من الأرصدة وليست كمية اسمية ، وقد عبر عن ذلك كله ب الصيغة التالية :

$$M/P = f(Rb, Re, I/P, dp/dt, w, U)$$

يطلق على هذه المعادلة دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (M/P)

ويرى فريدمان بخصوص هذه الدالة ما يلي :

- أنها صورة معدلة لمعادلة كامبريدج .
- أنها دالة مستقرة ، وإن كان استقرارها لا يتطلب ثباتها ، هذا الاستقرار يتطلب نظرة خاصة إلى طبيعة هذه الدالة .

كما افترض فريدمان أيضا أن ثروة الأفراد تأخذ أشكال متعددة بالإضافة إلى النقود وقسمها إلى ثلاث تصنيفات رئيسية هي الأسهم و السندات و السلع، و إن الحافز وراء امتلاك هذه الأموال هو العائد المتوقع منها مقارنة مع العائد المتوقع من النقود نفسها ، وكلما زاد هذا العائد كلما قل الطلب على النقود (علاقة سلبية).

ويتأثر الطلب على النقود أساسا بعاملين هو : الخدمات المقدمة من المصارف لمودعيها ، وسعر الفائدة على هذه الودائع ، فكلما زادت هذه العوامل كلما زاد الطلب على النقود وقل على الأصول الأخرى.

وقد تم التعبير عن قيمة السلع بمعدل التضخم وهو العائد المتوقع من بيع هذه الأصول بالمستقبل وتحقيق أرباح رأسمالية وهذه الأرباح تساوي معدل التضخم المتوقع.

أما (h) الثروة البشرية (وهي لا تلعب دورا أساسيا في تحديد نظرية الطلب على النقود عند فريدمان)، فهي تعني أن الدخل القادم إذا كان في معظمه من الخبرات البشرية فإن الأفراد سيرغبون بالاحتفاظ بالنقود بشكل سائل أكثر وذلك لأن هذا الدخل بطبيعته غير سائل وهنا تصبح العلاقة سلبية بين الدخل البشري و النقود.

2.3. الاختلافات بين النظرية الكينزية والنظرية الكمية الحديثة : هناك عدة اختلافات بين النظرية الكينزية ونظرية فريدمان يمكن تلخيصها كالتالي :

- أضاف فريدمان حزمة الأصول المالية شاملة السندات والأسهم والأصول الحقيقية والثروة البشرية كأصول بديلة أو مكملة في دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية في شكل عائد كل أصل بالنسبة إلى عائد النقود ، وإقتصرت دالة الطلب على النقود عند كينز على سعر الفائدة على السندات باعتباره ممثل جيد لأسعر الفائدة على الأصول البديلة للنقود.

- إفتراض كينز ثبات سعر الفائدة على السندات ، بينما إفترض فريدمان تغير العائد المتوقع من النقود بسبب إرتباط حركة أسعار الفائدة على أشكال الائتمان المصرفي بربحية المصارف في نفس الاتجاه ، وذلك نظرا لوجود عالية من التنافس بين الوحدات المصرفية سواء في عملية جذب الودائع أو في عملية تقديم القروض والسلفيات والتسهيلات الائتمانية ، إن وجود سقف قانوني لأسعار الفائدة في هذه الصناعة لا يؤدي إلى الحد من شدة المنافسة ، نظرا لالتفاف البنوك حول هذا القيد بالتميز في تقديم الخدمات المصرفية لعملائها سواء بتأدية خدمات مصرفية جديدة أو بتوفير مستوى أعلى من الخدمة المصرفية القائمة .
- يتعامل فريدمان مع النقود والسلع باعتبارهما بدائل ، حيث يفاضل الأفراد بين الاحتفاظ بالنقود والاحتفاظ بالسلع ، وهذا يعني أن التغيرات في كمية النقود لها بالضرورة تأثير مباشر على الانفاق الكلي.
- تعتبر نظرية كينز أن أسعار الفائدة محدد هام للطلب على النقود ، بينما تفترض نظرية فريدمان أن التغيرات في أسعار الفائدة لها تأثير ضئيل على طلب النقود ، وبناء على ذلك أختصر فريدمان العوامل المؤثرة في طلب النقود لتقتصر على الدخل الدائم .
- يتسم طلب النقود عند كينز بكونه دالة غير مستقرة بسبب مكون الطلب على النقود لغرض المضاربة الذي يعتمد على عنصر التوقعات لأسعار الأوراق المالية (السندات) التي تتقلب بشكل غير منتظم يؤدي إلى وجود تغير غير محسوب لقيمة الحد المطلق في معادلة منحى الطلب على النقود، وهو ما يؤدي إلى تغير وضع المنحنى ، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بدقة بنتيجة تطبيق سياسة نقدية ، وهذا ما أدى إلى تهميش كينز للسياسة النقدية كأسلوب تدخل من جانب أحد فعاليات النظام الاقتصادي وهو البنك المركزي والتركيز على استخدام أدوات السياسة المالية لتصحيح الانحراف في أداء الوحدات الاقتصادية سواء العامة أو الخاصة ، أو بالنسبة لفريدمان فدالة الطلب على النقود مستقرة في علاقتها بمتغيرها الرئيسي وهو الدخل الدائم ، وبالتالي يمكن تطبيق سياسة نقدية والحصول على نتائج محددة وموثوق في دقتها.

4. السياسة النقدية في إطار التوقعات الرشيدة *Monetary Policy in Rational Expectation Framework*

ويطلق عليها أحيانا اسم فرضية التوقعات الرشيدة (Rational Expectation Hypothesis)، ظهرت في مطلع الستينات من القرن الماضي كتحدٍ للنماذج التقليدية و الكينزية ، فكان أول من صاغها الاقتصادي (Muth) و أدخلت حيز الوجود في مطلع السبعينات من قبل (Sargent , Barro , Walas , Lucas &) ، وملخص هذه الفرضية هي أن الوحدات الاقتصادية وخلال ما تتمكن الحصول عليه من معلومات للظواهر و المتغيرات الاقتصادية النقدية و المالية فإنه سيمكنها و يجعلها أن تكون قادرة على بناء توقعاتها المستقبلية، و أهم هذه التوقعات هي ما يمكن أن يتوقعه الأفراد بالنسبة للأسعار في المستقبل و نتائج السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة بناء على ما حدث في الماضي لمثل هذه السياسات .

وفيما يتعلق بالسياسة النقدية يرى لوكاس (Lucas) في التغيرات النقدية من خلال عرض النقد تؤدي إلى إحداث تقلبات دورية في الاقتصاد و ينخفض نتيجة ذلك استجابة التغيرات في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي للتغيرات في السياسة النقدية وبالتالي يقلل من فاعلية هذه السياسة و خصوصا عندما يمر وقت كافي ويتعرف الناس على الطريقة التي يتم بموجبها وضع هذه السياسة.

إن قدرة و توقعات القطاع الخاص بشأن إجراءات السياسات و خصوصاً في المراحل الأولى للسياسة النقدية التي ترغب في اتخاذها لها دور كبير في تحليل السياسات و مستقبلها في تحقيق أهدافها، ولكي يتمكن الأفراد من معرفة نتائج قراراتهم الاقتصادية وحتى تكون توقعاتهم عقلانية لابد أن تكون السياسات النقدية واضحة و معلنة لفترات قادمة. وطبقاً لهذه النظرية، إن السياسة النقدية المرنة (Discretionary) لن تكون ناجحة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي خصوصاً إذا ما كانت الأجور و الأسعار مرنة ، و إن افتراضها العقلاني النقدي يجعل من التوقعات الاقتصادية سياسة فعالة في التأثير على الناتج الحقيقي سواء على المدى الطويل وبالتالي فإن الدور الأساسي للسياسة النقدية في استقرار الناتج سيكون محدوداً ، خصوصاً و إن صانعي السياسة يتمتعون بنفس المعلومات لدى الناس .

واستناداً إلى آراء أنصار هذه الفرضية فإنه ينبغي عند التصرف و تعميم السياسة النقدية الأخذ بنظر الاعتبار التوقعات للتقليل من حالات عدم التأكد (Uncertainty) وهم يؤيدون سياسة عرض النقد بمعدل ثابت.

5. السياسة النقدية في اقتصاديات جانب العرض

ظهرت هذه المدرسة في بداية عقد الثمانينات من القرن الماضي حيث تؤكد على العمل و الادخار و تقترح إجراء تخفيضات كبيرة في الضرائب ، و من مؤيدي هذا المنهج (آرثر لاف ، بول كريج ، نورمان تيور ، كرستول وانكسي ...) ، إذ أكدوا أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه الحوافز إلى جانب العرض الإجمالي، ففي الوقت الذي ينصب اهتمام الكثرين على إدارة الطلب الإجمالي يعتقد اقتصاديو جانب العرض أن الحوافز تؤدي إلى الحصول على عوائد من العمل و الادخار و المجازفة الرأسمالية، و بالتالي فإنهم يسعون على تجنب كل الأمور التي تعيق عمل الحوافز مثل ارتفاع الضرائب.

وفي نفس الوقت كانت لديهم رؤوس مشتركة مع النقوديين ، إلا أن أنصار جانب العرض يأخذون عليهم تركيزهم على المعروض من النقد و إهمالهم الجانب الحقيقي من الاقتصاد القومي (جانب العرض) ، إذ يؤكدون و بشكل خاص على مسألة الحوافز لزيادة الإنتاج و العرض الحقيقي من السلع و الخدمات في علاج مشكلات النظام الرأسمالي و منها مشكلات الركود التضخمي

وعلى هذا الأساس يرى أنصار هذه المدرسة أن السياسة النقدية الواجب إتباعها هي سياسة النقود الرخيصة ، بدلا من السياسات النقدية و الائتمانية الانكماشية التي تؤثر سلباً في إمكانية إنعاش جانب العرض ، إذ أن الائتمان الميسر و ذا الكلفة المنخفضة (أسعار فإنه منخفضة) ، من شأنه أن يقود إلى زيادة الحوافز الدافعة إلى الإنتاج و الإنتاجية ، بمعنى أن انخفاض تكلفة الائتمان سيؤدي إلى تشجيع الاستثمار ، وبالتالي زيادة الإنتاج و زيادة العرض الإجمالي ، وهنا سوف ينتقل أثر السياسة النقدية من خلال جانب العرض الإجمالي و ليسس الطلب الإجمالي ، أي أن أساس السياسة النقدية هو الائتمان الميسر.

6. السياسة النقدية وفق النموذج الموحد لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي :

يري كل من M.khan و P.Montiel و N.haque أن نموذج صندوق النموذج الدولي و نموذج البنك الدولي يمثلان مقاربتين متكاملتين.

الأولى قصيرة المدى لكنها تتضمن تحليل تحديد مستوى الأسعار و دور النقود بينما المقاربة الثانية هي أطول مدى

وتصف تطور قدرة الإنتاج، لكنها لا تتضمن أي دور للنقود أو أي تحليل للمتغيرات الاسمية ثم يخطوا هؤلاء الكتاب بعد ذلك خطوة أخرى، بدمج المقاربتين في نموذج موحد، بحيث يفتحوا الطريق أمام البحث في عدة نقاط هامة أكثر مما يوفر إطارا شاملا لبرنامج تعديل موجه نحو النمو. والتعرض إلى هذه المحاولة، هنا لا يتجاوز حدود العرض والتركيز على الأسس التي ترسمها للبحث في المستقبل.