



الوادي في: 2022/05/18

الرقم: أ.أ.أ. / م / ع / ك / ع / ق / ت / و / ع / ت / 2022

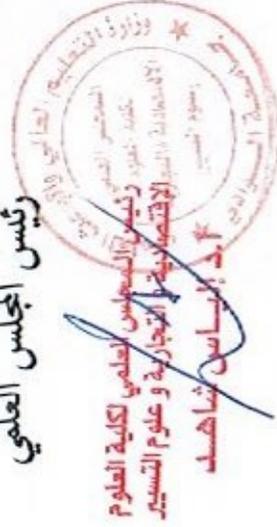
معي شهادة اعتماد مطبوعة به

يشهد رئيس المجلس العلمي لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
بجامعة الشهيد حمه لخضر الزاوي على أن:
د/ عدنان محيريق أستاذ محاضر أ

قدم للمجلس العلمي للكلية عن طريق اللجنة العلمية لقسم العلوم المالية
والمحاسبية مطبوعة دروس بعنوان: دروس في مقياس الاقتصاد النقدي وحركة
رؤوس الأموال، عدد صفحاتها 141 صفحة مقدمة لطلبة سنة ثانية علوم مالية

ومحاسبية، للموسم الجامعي 2021/2022.
ويعد التقارير الإيجابية المقدمة من طرف لجنة القراءة والتحكيم
فإنه يتم اعتماد المطبوعة وتعتبر محكمة علميا.

رئيس المجلس العلمي





الرقم: 003 / ل ع ق ع م م / ك.ع. ق.ت.ع.ت/2022

الوادي في: 2022/05/05

شهادة إدارية (اعتماد مطبوعة)

يشهد السيد رئيس اللجنة العلمية لقسم العلوم المالية والمحاسبية بأن الدكتور: محيريق عدنان، قد قدم أمام

اللجنة العلمية لقسم العلوم المالية والمحاسبية مطبوعة بعنوان:

الاقتصاد النقدي وحركة رؤوس الأموال

مقدمة لطلبة السنة الثانية جذع مشترك (مسار العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير)، وبعد تعين لجنة

الخبرة وبعد استلام تقارير الخبرة الإيجابية، واستيفاء المطبوعة الجوانب الشكلية والمنهجية والشروط المعتمدة في

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة الشهيد حمّـة لخضر، تم اعتماد المطبوعة للتدريس في

المستوى والتخصص المذكور أعلاه.

رئيس اللجنة العلمية للقسم





وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية المحاسبية



مطبوعة في مقياس:

الاقتصاد النقدي وحركة رؤوس الاموال

موجهة لطلبة سنة ثانية علوم المالية المحاسبية

من إعداد الدكتور: عدنان محيريق

السنة الجامعية: 2020/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المحتويات

2	المحاضرة الأولى: النقود: نشأتها وظائفها أنواعها
2	أولاً: نشأة النقود وأهميتها
5	ثانياً: عيوب نظام المقايضة
6	ثالثاً: وظائف النقود
11	رابعاً: أنواع النقود
15	الثالث: نقود الودائع: (الودائع الجارية لدى البنوك التجارية)
16	خامساً: القواعد النقدية
23	سادساً: قياس النقود
26	المحاضرة الثانية: البنوك التجارية والبنك المركزي
26	أولاً: مفهوم المصارف التجارية ونشأتها
28	ثانياً: خصائص المصارف التجارية وأهدافها
33	ثالثاً: عملية خلق الائتمان المصرفي
39	رابعاً: البنك المركزي مفهومه ووظائفه
42	خامساً: ميزانية البنك المركزي
46	المحاضرة الثالثة: السياسة النقدية أدواتها وأهدافها
46	أولاً: مفهوم السياسة النقدية
47	ثانياً: أدوات السياسة النقدية
58	ثالثاً الأهداف الكلية للسياسة الاقتصادية
63	رابعاً: التعارض بين بعض أهداف السياسة الاقتصادية
67	خامساً: العلاقة بين "الأهداف الكلية" و"الأهداف المتوسطة"
71	سادساً: التعارض بين "الأهداف المتوسطة للبنك المركزي"
76	سابعاً: معايير اختيار الأهداف المتوسطة
79	المحاضرة الرابعة: عرض النقود: القاعدة النقدية والمضاعف النقدي الموسع
80	أولاً: القاعدة النقدية وعرض النقود
81	ثانياً: القاعدة النقدية وأدوات السياسة النقدية

قائمة المحتويات

84	.....	ثالثا: المضاعف النقدي الموسع
93	.....	خامسا: محددات المضاعف النقدي الموسع
97	.....	سادسا: العوامل المؤثرة في قيمة محددات المضاعف النقدي الموسع
101	.....	المحاضرة الخامسة: النظريات الطلب على النقود
101	.....	أولا: النظرية الكلاسيكية في الطلب على النقود
112	.....	ثانيا: النظرية الكينزية في الطلب على النقود
120	.....	ثالثا: النظرية الحديثة في الطلب على النقود
130	.....	رابعا: السياسة النقدية ودالة الطلب على النقود
135	.....	قائمة المراجع

تلعب النقود والبنوك في عالمنا المعاصر دورا له أهميته البالغة بالنسبة لتسوية مختلف الحقوق والالتزامات المترتبة على المعاملات الحاضرة والآجلة المتولدة عن عمليات الإنتاج والتوزيع والاستهلاك بالمجتمعات الإنسانية، وإن كان هذا الدور يتفاوت في الأهمية باختلاف النظم الاقتصادية.

ولا يتسع المقام هنا للتعرف، بشكل موسع على كافة الجوانب المتعلقة بجلاء دور النقود والبنوك في دور النقود والبنوك في جزء متواضع من عام جامعي قصير ، لذلك ، فإننا نأخذ بالمسلك الانتقائي والوقوف عند مواضيع محددة تلزم للإلمام بالمعالم الأساسية الموضحة لهذه الطبيعة ولهذا الدور .

في هذا الإطار، تم التطرق في الفصل الأول إلى النقود ونشأتها وأنواعها، وفي الفصل الثاني إلى البنوك التجارية والبنك المركزي. وفي الفصل الثالث إلى السياسة النقدية أدواتها وأهدافها ثم في الفصل الرابع إلى عرض النقود والقاعدة النقدية والمضاعف النقدي الموسع: منتهيا في الفصل الخامس بمختلف النظريات المفسرة للطلب على النقود

المحاضرة الأول: النقود: نشأتها وظائفها أنواعها

أولاً: نشأة النقود وأهميتها

1. نشأة النقود

النقود نظام من أقدم النظم الاقتصادية التي عاصرت الإنسان منذ آلاف السنين، وقد مرّت النقود خلال تاريخها الطويل بتطور تدريجي بلغ المدى حتى بلغت الصورة التي نعرفها اليوم، متأثرة في ذلك بتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي تزاوّل عملها فيها. ومؤثرة في الوقت نفسه في اتجاهات ذلك التطور.

ولو نظرنا إلى المجتمع الذي نعيش فيه اليوم لوجدنا أن النقود طرفاً في جميع ما يدور بيننا من معاملات، حيث يعبر بها الناس عن قيم ما يتبادلونه من السلع والخدمات، ويقبلونها في الوفاء بكافة المدفوعات، وتتغلغل بانتقالها من شخص إلى آخر في كل قطاع من القطاعات النظام الاقتصادي.

ومن هنا كان للنقود من الأهمية ما هيأ لها الاستقلال لفرع من فروع الدراسات الاقتصادية (الاقتصاد نقدي) وكان للإدارة النقود هدفاً جوهرياً من أهداف السياسة الاقتصادية الرشيدة.

وسنستهل دراستنا للنقود بالكلام عن نشأة النقود وأهميتها وبيان مختلف الوظائف التي تؤديها في النظم الاقتصادية المعاصرة.

يستهدف الإنسان في نشاطه الاقتصادي اتساع حاجاته المتعددة معتمداً في ذلك على ما يوفره لنفسه أو ما يقدمه له غيره من أفراد المجتمع من سلع وخدمات، وقد تميز تطور المجتمعات البشرية بتكاثر وتزايد هذه الحاجات وتنوعها، وازدياد اعتماد الناس بعضهم على

بعض في توفير ما يشبعها، وذلك باتساع نطاق التخصص وتقسيم العمل بين الأفراد في إنتاج ما يشبع به المجتمع حاجاته من السلع والخدمات.

ولقد كان من الضروري بدهة أن ستتبع اتساع نطاق تقسيم العمل والتخصص في الإنتاج اتساع نطاق التبادل بين الأفراد، إذ يؤدي التخصص من ناحية إلى أن ينتج الفرد من السلعة إلى تخصيص في إنتاجها بكميات تفوق بكثير ما يلزم لسد حاجته منها، ومن ناحية أخرى، يؤدي التخصص إلى افتقار الفرد إلى سائر السلع اللازمة لإشباع حاجاته الأخرى، ومن هنا ارتبط اتساع نطاق التخصص باتساع نطاق التبادل حيث يستطيع الفرد أن يشبع حاجاته إلى السلع والخدمات المختلفة عن طريق مبادلة ما تخصص إنتاجه مع ما ينتجه غيره من الأفراد.

ومع أنه لا خلاف في أن الناس قد استعملوا النقود منذ فجر التاريخ إلا أنه لا ريب في أن المجتمع البشري قد عرف في مبدأ الأمر نظام المقايضة (أي مبادلة الأفراد للسلع والخدمات مباشرة فيما بينهم)، فقد تقيء المقايضة باحتياجات اقتصاد بدائي دون ما ضرورة إلى استعمال النقود.

ولكن ما إن يرتقي الاقتصاد الاجتماعي ويتطور حتى يتضح عجز المقايضة في الوفاء باحتياجاته،

وعندئذ ينتقل المجتمع مدفوعا بضغط الحاجة إلى استتباط وسيلة أفضل لتداول السلع والخدمات-إلى مرحلة استعمال النقود-أي إلى مرحلة اختيار سلعة معينة ذات قبول عام بين الأفراد في المبادلة بغيرها من السلع والخدمات للقيام بدور النقود.

وهكذا جاء اختراع النقود وليد عملية غير واعية ونتيجة تطور غير موجه أملت ظروف التقدم الاقتصادي الذي يستحيل على المقايضة أن تواجه وحدها مقتضياته بعدما تشبعت ميادين تقسيم العمل واتساع نطاق التبادل.

2. أهمية النقود:

يتضح مما تقدم الدور الأساسي الذي تضطلع به النقود في النظام الاقتصادي، ألا وهو بتسهيل تبادل الخدمات وتوسيع نطاق التبادل على نحو يمكن الاقتصاد الاجتماعي من الأخذ بالقدر الأمثل من تقسيم العمل والتخصص في الإنتاج، ولما كان من شأن اتساع نطاق تقسيم العمل والتخصص زيادة إنتاجية الاقتصاد القومي ومضاعفة ما ينتجه من السلع والخدمات، فإن النقود تؤدي دورًا منتجًا في الاقتصاد نظرًا لما يتهيأ باستخدامها من قيام نظام موافق للتبادل تتبع في رحابة إمكانيات التوسع في تقسيم العمل والتخصص في الإنتاج.

كما يتضح لنا أيضًا كيف تستمد النقود أهميتها من أهمية العلاقات التي تربطها بمختلف أجزاء النظام الاقتصادي ومن طبيعية توفرها على خدمة الاقتصاد الوطني في مجموعة، فما تعدو النقود أن يكون في حقيقتها مجرد خادم للاقتصاد الوطني.

ذلك أن النقود بذاتها لا تستطيع أن تطعمنا أو تكسوننا أو توفر لنا المأوى، وإنما يهيئ استعمالها بلوغ درجات عالية من تقسيم العمل والتخصص في إنتاج (السلع والخدمات التي يتسنى بها إشباع الحاجات).

بما يترتب على هذا من زيادة كفاءة الاقتصاد الوطني في إنتاج السلع والخدمات التي يتسنى بها إشباع الحاجات الأساسية وغير الأساسية للأفراد.

ومن ثم لا يصح أن يفضي بنا الاهتمام لمعالجة المسائل النقدية إلى التغاضي عن الأهمية الكبرى لدراسة العلاقات الاقتصادية الأساسية في صورتها الحقيقية أو الاكتفاء

بالوقوف في دراساتها الاقتصادية عند مجرد النظر إلى هذه العلاقات في ثوبها النقدي دون تمنع النظر فيها ونخترق بأذهاننا ذلك الحجاب النقدي الذي يغطي أحياناً حقائق تلك العلاقات.

ثانياً: عيوب نظام المقايضة

كما سبق وأشرنا أن المجتمعات البشرية لا بد أن عاشت في أوائل عهودها البدائية في ظل نظام المقايضة، فليس لاستعمال النقود ضرورة من ضروريات الحياة في المجتمع، إنما تدعو المجتمع إلى استعمالها مقتضيات النمو الاقتصادي بما في ذلك انتشار ظاهرة التخصيص واتساع نطاق المبادلة.

فما إن ينتفض المجتمع عن نفسه ثوبه البدائي ويسير قدماً في معراج التقدم الاقتصادي حتى تعجز المقايضة عن متابعة مستلزمات اطراد نمائه، حتى يفضي به تغير طرائق الإنتاج واتساع نطاق التبادل إلى استعمال النقود، يقتضي الإمام بالأهمية الكبرى لاختراع النقود أن نحيط بالعيوب التي تلحق بنظام المقايضة، فتجعل منها نظاماً جامداً غير صالح للوفاء بمستلزمات النظم الاقتصادية المتطورة، ويمكن تلخيص هذه العيوب فيما يلي¹:

1. صعوبة الاهتمام إلى نسب مبادلة السلع بعضها ببعض: معلوم أن المقايضة عبارة

عن مبادلة سلعة بسلعة أخرى مباشرة، إذ تتبادل في السوق آلاف السلع، فإنه يتحدد بالنسبة لكل منها نسبة مبادلتها بغيرها في اللحظة الواحدة من الزمان، فإذا كان بالسوق ألف سلعة مثلاً تحددت لكل سلعة من هذه السلع نسبة مبادلة بكل واحدة من التسعمائة والتسعة والتسعين سلعة الأخرى.

ولتحديد عدد نسب المقايضة بين السلع نستخدم الصيغة التالية:

$$R = \frac{N(N-1)}{2}$$

¹ شافعي رمزي زكي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية مصر، 1969، ص 8-10

R: عدد نسب المقايضة، N: عدد السلع المعروضة في السوق

إذا بلغ عدد هذه السلع عدد آلاف من السهل أن نتصور عندئذ مدى الجهود والوقت الذي يضيع في سبيل تحديد النسب التبادلية بين مختلف السلع المتداولة بين الأفراد.

2. صعوبة توافق الرغبات وعدم قابلية بعض السلع للتجزئة: العيب الثاني للمقايضة

هو صعوبة توافق الرغبات وعدم قابلية بعض السلع لتجزئة، والمقصود بصعوبة توافق الرغبات هو صعوبة اهتداء من يريد مبادلة سلعة بأخرى إلى من يريد مبادلة الأخرى بالأولى وأن تتحد أردتاهما فضلا عن ذلك فيما يتعلق بالقدر والنوع والجودة والقيمة وشروط التسليم من حيث الزمان والمكان.

3. عدم توفر أداة صالحة لاختزان القيم: من الواضح أن السبيل الوحيد لاختزان القوة

الشرائية في ظل نظام المقايضة هو احتفاظ الناس بثرواتهم في صورة سلع يختزنونها أو في صورة حقوق على سلع معينة بأنواعها وصفاتها، ونعرف جميعا أن هذا السبيل مازال متبعا مألوفا في وقتنا الحاضر، وإن كان في عدم وجود غيره من السبيل لاختزان القيم في ظل نظم المقايضة، وما يعرض الناس لكثير من المخاطر، من هذه المخاطر احتمال تغير قيمة هذه السلع في المستقبل أو صعوبة مبادلتها بغيرها عندما تعرض الحاجة لذلك أو احتمال تعرضها للعطب أو ارتفاع نفقات تخزينها... إلخ.

ثالثا: وظائف النقود²

للنقود عدة وظائف في الاقتصاد الحديث تتوقف كفاءة النظام على مدى توفيق النقود في أداء وظائفها الأساسية، وهذا يتوقف بدوره على مدى إتصاف النقود بالشروط اللازمة لحسن اضطلاعها بتلك الوظائف

² محمد سعيد السهموري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ص 31-33

1. النقود كمقياس للقيمة:

هذه الوظيفة من أولى وظائف النقود، فقد رأينا أن من أهم عيوب نظام المقايضة عدم وجود مقياس مشترك للقيم تنسب إليه قيم السلع والخدمات المختلفة مما يقتضي تعدد المقاييس، ويعقد إجراء المعاملات في الوقت الذي يقتضي فيه الأمر السهولة والدقة في إتمام المعاملات، وأن يتوافق أفراد المجتمع على اختيار سلعة مقبولة من الجميع تكون مقياساً للقيمة وأداة للحاسب، وما دامت كل سلعة لها قيمة نقدية فإنه يمكن معرفة تساويه هذه السلع المقاسة بالسلعة المستخدمة كمقياس للقيمة وتزداد أهمية وظيفة مقياس القيمة كلما:

(1) كان هذا المقياس المشترك مقبولاً بوجه عام من جميع أفراد المجتمع، أي له صفة العمومية والإلزامية سواء أكان هذا القبول العام اختيارياً والذي يؤسس ثقة الأفراد في قيمة وحدات النقد ذاتها، أو كان إجبارياً عندما تتدخل الدولة وتفرض الصفة القانونية على نوع معين من النقود، ويصبح بذلك ملزماً ومبرئاً للذمة، بل ويتعرض كل من يرفضها في تسديد الديون إلى عقوبات يحددها القانون.

(2) تمتع هذا المقياس بثبات نسبي على الأقل في قيمته هذا الثبات ضروري لربط الحاضر بالمستقبل ومعنى هذا الثبات أن الوحدة النقدية ممكن أن تشتري دائماً نفس المجموعة من السلع والخدمات ويؤدي عدم الثبات إلى فقدان الثقة بالعملة مما يترتب عليه اضطرابات في المعاملات.

(3) أن تكون النقود قابلة للدوام، أي ألا تكون معرضة للتلف.

2. النقود كوسيط للتبادل:

وهي الوظيفة الثانية للنقود، ونجاح النقود بالقيام بهذه الوظيفة، يتوقف على توافر:

(1) خاصة القبول العام من جميع أفراد المجتمع.

(2) تمتع هذه النقود بقوة شرائية عامة على كافة السلع والخدمات، ويمكن حائزها من الحصول على ما يعادل قيمتها من أي سلعة تعرض للبيع في السوق، هذه الوظيفة قد برزت كنتيجة لعدم كفاية وظيفة النقود كمقياس للقيمة فالمقايضة، كما رأينا نعني بمبادلة سلعة بسلعة أخرى مباشرة وبموجبها لا يكون أي انفصال بين عمليتي البيع والشراء وكأنهما دمجا في عملية واحدة.

استخدام النقود كوسيط للتبادل، يفكك عملية المقايضة تلقائيا لشقين، بيع منفرد استبدال السلعة بالنقود وشراء منفرد، استخدام النقود لشراء سلعة أخرى.



ومدى نجاح النقود في القيام بهذه الوظيفة، بالإضافة إلى الشرطين أعلاه - ينبغي أن تكون مرتفعة الثمن قياسا بوزنها حتى تكون سهلة الحمل، وأن تكون قابلة للتجزئة بوحدات صغيرة لاستخدامها في تسوية المعاملات ذات المقادير والأسعار الكبيرة والصغيرة.

3. النقود كمستودع للقيمة:

وهي امتداد للوظيفة الثانية للنقود (وسيط التبادل) فقد رأينا انه في مرحلة البيع يتم استبدال السلعة بالنقود ومن الممكن استخدام هذه النقود مباشرة بالكامل في الحصول على سلعة أخرى، ومن الممكن أيضا ألا تستخدم النقود في الحال، بل يتم ادخارها بغرض استعمالها في لحظة لاحقة، في المستقبل وهذا يعني أن هناك فاصلا زمنيا يفصل بين عمليتي الشراء والبيع، وأن النقود تقوم هنا بوظيفة مستودع القيمة، انطلاقا من ذلك يرى البعض أن استخدام النقود يقسم عملية التبادل إلى ثلاث عمليات:

- (1) عملية بيع- تباع السلعة لقاء النقود.
- (2) ادخار النقود بشكل سائل ريثما تحين الحاجة إلى انفاقها.
- (3) عملية الشراء بمبادلة النقود بالسلعة أو الخدمة المطلوبة في النهاية.

ومدى كفاءة النقود للقيام بهذه الوظيفة يتوقف:

- 1) على مدى تمتع النقود بالقبول العام ليس فقط في الحاضر إنما أيضا في المستقبل.
 - 2) على كون هذه النقود ثابتة في قيمتها في الحاضر والمستقبل.
- ولا تستخدم النقود وحدها لأداء هذه الوظيفة فالإمكان استخدام أدوات أخرى أيضا، مثل الأسهم والسندات وشهادات الاستثمار، الودائع الآجلة، وودائع التوفير هذه العناصر التي تحتفظ بقيمتها عبر الزمن، واستخدام هذه الأدوات كمستودع للقيمة يمتاز عن النقود من ناحيتين:

- 1) أن هذه الأدوات تدر على صاحبها دخلا على شاكلة فائدة أو ربح.
- 2) قد يرتفع سعر هذه الأدوات بالنسبة للنقود إذا ارتفعت الأسعار، وبذلك يحقق صاحبها ربحاً.

وبمقابل هذه الميزات، هناك مساوئ لا بد من تعدادها:

- 1) إن صاحب هذه الأدوات قد يتحمل نفقات تخزين.
 - 2) بالعكس من الحالة الأولى قد تنخفض أسعار هذه الأدوات إذا انخفضت الأسعار فتلحق بصاحبها خسارة.
 - 3) إن النقود هي تمثل قمة السيولة، وتمثل قوة شرائية خالية يمكن استبدالها في الحال بسلع وخدمات، أما هذه الأدوات فلا تتمتع بصفة القبول العام من أفراد المجتمع، ولا يمكن تحويلها إلى نقود وبدون خسارة على سبيل المثال يتقاضى البنك المركزي فائدة لقاء خصم الأوراق المالية تسمى سعر الخصم.
- أضف إلى ذلك أن توزيع ثروات الأفراد بين السيولة والأصول الأخرى لا تبقى على حال واحدة فإذا توقع الناس انخفاضا في المستوى العام للأسعار مستقبلا يزداد لديهم لتفضيل

السيولة وعلى العكس من ذلك فارتفاع الأسعار ينخفض من ميل الأفراد إلى تفضيل السيولة خشية ما يترتب على ذلك من انخفاض القوة الشرائية لنقودهم.

4. النقود كمقياس للمدفوعات الآجلة:

وهي امتداد للوظيفة الأولى للنقود، مقياس القيمة، ولتؤدي النقود هذه الوظيفة بالكفاية اللازمة ينبغي أن يتوافر لها شرط القبول العام وإن تتمتع بثبات في قيمتها في المستقبل، فالتقلبات التي تطرأ على القوة الشرائية للنقود إنما يؤدي إلى الإخلال بالعدالة الاجتماعية بين طرفي العقد الدائن والمدين.

لنفرض أن زيدا أقرض عمراً مبلغاً وقدره مليون دينار جزائري ولنفرض أنه عند فترة سداد القرض انخفضت القوة الشرائية للنقود إلى النصف، وهنا يعني أن زيدا سوف يحصل على نفس الكمية من النقود بقوة شرائية تساوي نصف الكمية التي كانت لها سابقاً.

نشير أخيراً، إلى أن النقود لا يمكن أن تؤدي وظائفها بكفاية إلى إذا تمتع ببعض الخصائص ويمكن إجمالها:

(1) أن تتمتع النقود بالقبول العام إما اختيارياً أو أما إجبارياً، وهذا ما يعطيها صفة العمومية، وخاصة الإلزام في التعامل.

(2) أن يكون للنقود صفة الدوام والثبات في قيمتها، بمعنى أن نشترى وحدة النقد دائماً نفس الكمية من السلع والخدمات لأن التقلبات في قيمة النقود يفقدها قوتها على أداء وظيفة مستودع للقيمة.

(3) أن تكون النقود نادرة، والندرة عنصر أساسي للمحافظة على القيمة والتناسب في حجم المعاملات.

(4) أن تكون وحدات النقد قابلة للتجزئة حتى يمكن استخدامها في تسوية المعاملات الصغيرة والكبيرة.

رابعاً: أنواع النقود

جرى العرف الاقتصادي على تمييز نوعين من النقود عرفها التاريخ الاقتصادي في عصور المختلفة وهذين النوعين هما:

1/ النقود السلعية.

2/ النقود الائتمانية.

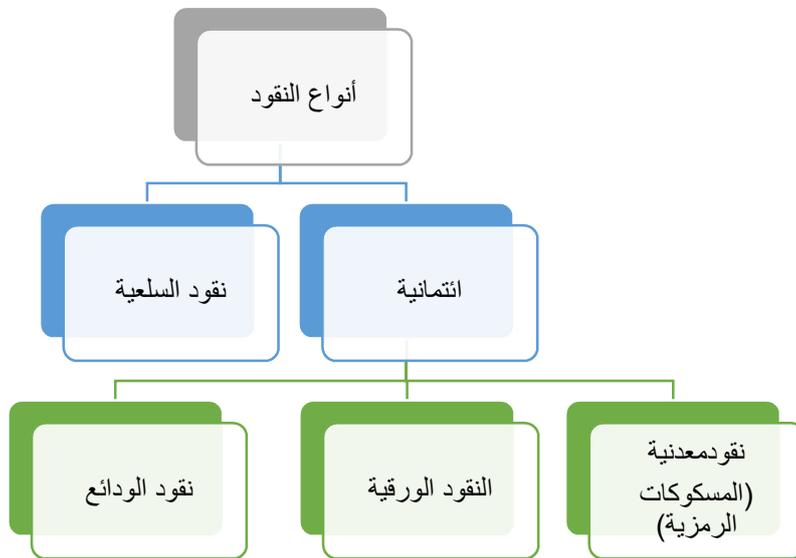
هذه الأخيرة تتألف من ثلاث أنواع فرعية هي:

1-2 المسكوكات الرمزية (نقود المعدنية، نقود المساعد)

2-2 النقود الورقية.

3-2 نقود المصرفية (نقود الودائع).

شكل يوضح أنواع النقود



1. النقود السلعية:

إن دراسة تاريخ النقود تدل على أن الإنسان قد يستخدم أنواعا لا حصر لها من السلع كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة، وقد كان طبيعيا أن يختار أي مجتمع نوعا معينا من السلع يتناسب مع الظروف الطبيعية وذوق المجتمع لأن تكون هذه السلع نقودا، فقد عرف التاريخ سلعا مثل الماشية والأغنام والجمال والبن والشاي، والنحاس والحديد والذهب والخرز... إلخ ولا بد وأن توفرت لهذه السلع صفة القبول العام من أفراد المجتمع على أن تكون هذه السلعة وسيطا للتبادل ومقياس للقيمة.

ومع تطور الزمن شاع استخدام المعادن النفيسة كالفضة والذهب كنقود سلعية وغلب استعمالها كنقود على استعمالها كسلع المادية الأخرى، ومن الطبيعي أن يكون للمعادن النفيسة صفاتها تجعلها تمتاز عن غيرها من السلع كنقود فهذه المعادن تمتاز بالصلابة، وعدم التآكل مع كثرة الاستعمال وطول الزمن ويمكن أن تنقسم هذه المعادن إلى أجزاء صغيرة متجانسة لتفي بأغراض التبادل، ونجد من أهم مزايا المعادن النفيسة كنقود كون هذه المعادن متمتعة بندوة في إنتاجها وبالتالي لا تتغير قيمتها تغيرا محسوسا في الفترات الزمنية المتقاربة.

ومن الملاحظ أن قيمة النقود السلعية تستمد من قيمتها كسلعة، فهذه النقود لها قيمتها الذاتية *Ontarians value* ومن النادر أن تختلف القيمة القانونية للذهب الخالص كوحدة للنقود عن القيمة السوقية، وإذا حدث هذا فإنه وفي ظل نظام الذهب الآلي وحرية تحويل النقود إلى ذهب خالص - لا بد وأن تتعادل القيمتين - فمثلا لو ارتفعت القيمة السوقية للذهب عن قيمته الدينار الذهبي فإنه في استطاعة الأفراد تحويل الدينارات الذهبية إلى ذهب خالص عن طريق صهره في هذه الحالة يقل عرض الدينارات الذهبية فترتفع قيمتها وكذلك يزداد عرض الذهب الخالص في السوق فيقل ثمنه، ويتم التعادل بين قيمة الذهب كسلعة وقيمه كوحدة نقدية.

ومن الملاحظ أنه مع تطور التاريخ الاقتصادي نشأت طريقة جديدة في استخدام النقود السلعية، وهي استعمال شهادات ورقية تمثل قيمة هذه النقود السلعية، وقد سميت هذه الشهادات الورقية التي تصدرها السلطات النقدية المختصة بـ"النقود النائبة"، والنقود النائبة تشبه وتمثل النقود السلعية المعدنية تماما من حيث ارتباط قيمة هذه النقود بقيمة المعدن الذي تمثله، فأما أن النقود النائبة تمثل قيمتها 100% من قيمة النقود السلعية وتفوق النقود النائبة في صلاحيتها النقود السلعية، كالآتي:

(1) إن استعمال النقود النائبة يؤدي إلى توفير النفقات اللازمة في صك النقود السلعية المعدنية، إلا أنه في مقابل ذلك فلا بد أن يحتسب نفقة توفير صيانة قطع النقود الورقية النائبة.

(2) يؤدي استعمال النقود النائبة إلى صيانة النقود المعدنية النفيسة من التآكل والضياع كنتيجة لتداولها في أيدي الجمهور.

إن النقود النائبة يسهل حملها وتداولها إذا ما قورنت بحمل وتداول النقود المعدنية.

ويلاحظ أن إحدى المساوئ للنقود النائبة هو سهولة تزيفها بواسطة المحتالين، ذلك ما لم تكن هذه النقود مميزة تميزا أكيد يجعل تزيفها أمر صعبا.

2. النقود الائتمانية:

أ- ماهية النقود الائتمانية

النقود الائتمانية هي كل ما تعرفه النظم النقدية الحديثة اليوم من أنواع النقود، وعلى خلاف النقود السلعية التي لا تتفاوت قيمتها كنقد بدرجة محسوسة عن قيمتها كسلعة، تتميز النقود الائتمانية بأن قيمتها النقدية تتجاوز بكثير ما قد يكون للمادة التي صنعت منها من قيمة كسلعة، فشرط النقود الائتمانية إذا هو انقطاع الصلة بين قيمتها الاسمية كنقد وقيمتها التجارية كسلعة، ولا اعتبار بعد ذلك لعلاقة إحدى هاتين القيمتين بالأخرى أو

بطبيعة المادة التي صنعت منها هذه النقود، فقد تكون النقود الائتمانية نقودا معدنية مصنوعة من الفضة، النيكل أو البرونز، كما قد تكون هذه النقود نقودا ورقية (كأوراق النقد الحكومية أو أوراق البنكنوت)، بل ربما لا يعدو هذا النوع من النقود أن يكون مجرد قيد كتابي في دفاتر البنك التجاري. (ويتمثل في الودائع الجارية لدى البنوك التجارية).

ومن الناحية التاريخية، جاء التعامل بالنقود الائتمانية مصحوبا في المعتاد بوعود ما جانب مصدرها (الدولة أو البنوك) بدفع قيمتها، بوحدة نقد سلعية لدى الطلب، ومن هناك يطلق عليها اصطلاح النقود "الائتمانية" لأن الائتمان عبارة عن الوعد بدفع مبلغ من النقود، ومن هنا أيضا ليست النقود الائتمانية سوى ديون تترتب لصالح حاملها في ذمة الدولة أو البنوك وتعتمد فيما تتمتع به من قبول عام في المعاملات على عنصر الثقة، ثقة حاملها في قابليتها للصرف بوحدة نقد سلعية، حينما كانت قابلة للصرف على ذلك النحو أو في مجرد قبول الأفراد لها في التعامل عندما توقف ما كان لها من تلك القابلية للصرف.

ب- أنواع النقود الائتمانية:

أولا: النقود الائتمانية أو المسكوكات الرمزية: يختلف هذا النوع من المسكوكات عن المسكوكات السلعية في ارتفاع قيمتها القانونية (أو الاسمية) كنقد بدرجة محسوسة عن قيمتها السلعية، ويترتب على وجود هذا الفرق بين القيمتين أن يدر إصدار المسكوكات الرمزية ربحا، ومن هنا احتفظت الدولة لنفسها بحق سكها، وإلا أدى تلمس الأفراد للربح إلى إغراق الأسواق بكمياتها هائلة منها بما يترتب على ذلك من تدهور قيمتها³.

³ شافعي رمزي زكي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية مصر، 1969، ص38-39

ثانيا: النقود الورقية: للنقود الورقية صورتان أوراق نقد حكومية وأوراق البنكنوت، ولتفرقة بين هاتين الصورتين من صور النقود الورقية أساس تاريخي فقد تنشأ البنكنوت في القرن السادس عشر على أيدي الصارفة وتمتعت أوراقه بالقبول العام في تسوية الالتزامات من خلال القرن التالي، الأمر الذي عبد الطريق للحكومات لإصدار نقودها الورقية في العصر الحديث، وهكذا على حين لم يكن أوراق البنكنوت سوى التزام في ذمة بنك تجاري، تحصلت أوراق النقد الحكومية بطبيعة الحال في دين في ذمة الحكومة.

وسنرى فيما بعد كيف أصبح إصدار البنكنوت وفقا على البنوك المركزية التي تكاد تكون مملوكة للحكومات في شتى أنحاء العالم، بما ترتب على ذلك من انقضاء الأهمية العلمية للتفرقة بين صورتَي النقود الورقية حيث يتحصل النوعين في جوهر الأمر في نقود حكومية.

الثالث: نقود الودائع: (الودائع الجارية لدى البنوك التجارية)

تتحصل نقود الودائع على ما رأينا في مجرد قيد كتابي على دفاتر بنك تجاري، ومن الواضح أنه حيث تمتلك الحكومة البنوك التجارية، لا تختلف نقود الودائع عن النوعين السالفين من النقود إلا في الشكل، حيث تتحصل هي الأخرى في جوهر الأمر في دين في ذمة الحكومة.

في الختام يجب التنويه إلى نتيجتين هامتين هما:

- أنه لما كانت البنوك تحل محل "دور السك" في النظم النقدية الحديثة، فقد أصبح من المستحيل الفصل بين دراسة النقود ودراسة البنوك فالبنوك التجارية، بماله من قدرة في إصدار نقود الودائع، والبنك المركزي بماله من قدرة في إصدار الأوراق النقدية والرقابة على البنوك التجارية هما حيز الزاوية في النظام النقدي الحديث.

- أنه لما كانت النقود المصرفية سواء اتخذت صورة أوراق نقدية أم صورة ودائع البنوك عبارة عن ديون في ذمة البنك المركزي أو في ذمة أحد البنوك التجارية، فإن ما نتداوله بيننا اليوم كأدوات للوفاء بالديون لا يعدو أن يكون في جوهره مجرد ديون في ذمة البنك المركزي أو في ذمة البنك التجاري.
- بعبارة أخرى ليس التداول النقدي في حقيقة سوى ديون تتقاض مع ديون تتقاض مع ديون، ونقوم البنوك في تسويتها بالدور الرئيسي

خامسا: القواعد النقدية

يتألف النظام النقدي في بلد ما من مختلف أنواع النقود المتداولة بين الناس ومن شتى التنظيمات التي تسهل قيام النقود بوظائفها في النظام الاقتصادي، وتتفرد الدولة (مؤسساتها) بمالها من سيادة نقدية على أرضها بوضع أسس النظام النقدي بما يحقق الصالح العام. ولكل نظام نقدي قاعدة موضوعية يتخذها المجتمع مقياسا للقيم الاقتصادية فيه، وتعتبر هذه القاعدة أهم العناصر التي يتألف منها النظام النقدي على الإطلاق.

1. أنواع القواعد النقدية:

عرفت البشرية أشكالاً متعددة من القواعد النقدية-أي من المقاييس القيم-ويمكن تقسيمها إلى نوعين رئيسيين:

أولاً: قاعدة النقد السلعي: وبمقتضاها ترتبط قيمة وحدة النقد بقيمة مقدار معين من سلعه مادية يتخذها المجتمع أساساً لقياس القيم.

ثانياً: قواعد الورقية: وهنا لا ترتبط قيمة النقود بقيمة أي سلعة مادية بذات، ولكن يعبر عنها بقوة (سلطان) الوحدة النقدية في المبادلة لسائر السلع والخدمات. ونستعرض فيما يلي هذه النوعين الرئيسيين لقواعد النقد على التوالي.

1.1. قواعد النقد السلعية

تعددت أشكال النظم النقدية التي ترتبط بمقتضاها قيمة وحدة النقد بقيمة مقدار معين من سلعة مادية، بمقدار تعدد السلع التي اتخذها الإنسان مقياس للقيم بشتى المجتمعات في مختلف الأزمان، ومع ذلك فقد احتلت المعادن -وخاصة الذهب والفضة- مكانًا مرموقًا بين مختلف قواعد النقد منذ القدم.

ولقد رأينا فيما تقدم كيف اتجه التطور النقدي إلى انتخاب المعادن النفسية للقيام بشتى وظائف النقود ومن بينها قياس القيم، ولهذا كانت قواعد النقد المعدنية أهم القواعد السلعية جميعاً، ومرجع الإشارة عند الكلام على هذا النوع من القواعد على العموم.

على أن لقواعد النقد المعدني صوراً شتى لم يعد لمعظمها من الأهمية سوى ما يحفظه التاريخ النقدي من سيرتها وسوف نقنصر في هذا الإطار على دراسة شكلين رئيسيين من أشكال القواعد المعدنية وهما نظام المعدن الواحد ونظام المعدنيين.

❖ **نظام المعدن الواحد:** عبارة عن قاعدة نقدية ترتبط بمقتضاها القيمة الاقتصادية للنقود بالقيمة الاقتصادية للمعدن واحد يتخذه المجتمع مقياساً للقيم الاقتصادية فيه، ويعترف المشرع له بقوة إبراء غير محدودة في الوفاء بالالتزامات، فإذا كان هذا المعدن الذهب، عرف هذا التنظيم النقدي بقاعدة الذهب، وإذا كان ذلك المعدن الفضة عرف التنظيم النقدي بقاعدة الفضة.

وفي كلتا الحالتين يعمد المشرع إلى إنشاء علاقة ثابتة بين قيمة وحدة النقد وقيمة وزن معين من المعدن المتخذ قاعدة للنقد في الدولة.

قاعدة الذهب:

قدمنا أن قاعدة الذهب عبارة عن تنظيم نقدي تتكافأ في ظلها قيمة وحدة النقد مع قيمة وزن معين من الذهب، فإذا توقفت عدة دول عن اتخاذ الذهب قاعدة للنقد وكفل المشرع للأفراد حرية تصدير المعدن واستيراده بلا قيد ولا شرط، اكتسبت القاعدة صفتها الدولية وأطلق عليها قاعدة الذهب الدولية.

وقاعدة الذهب بالوصف المتقدم صورة حديثة من صور نظام المعدن الواحد، فما اتخذ الذهب قاعدة فردية لأي نظام نقدي قبل أواخر القرن الثامن عشر وأوائل القرن التاسع عشر، ولم تكتسب قاعدة الذهب صفة دولية يعتد بها قبل الربع الأخير من القرن الماضي، بل لقد كانت الفضة أوفر المعادن شيوعاً في الاستعمال النقدي حتى التاريخ الأخير.

والواقع أن الناس قد استعملوا كلا المعدنين استعمالاً نقدياً متلازماً دون أن ترتبط قيمتهما بعلاقة ثابتة خلال معظم عصور التاريخ، فلما ضاقت النظم النقدية بالفوضى الناجمة عن استعمال مقياسين للقيم في وقت واحد، تدخلت الدولة في أواخر القرن الثامن عشر لإنشاء علاقة ثابتة بين قيمتين الذهب والفضة فانقل النظام النقدي بذلك إلى نظام المعدنين، وما هو إلا زهاء قرن من الزمان حتى هيأت الظروف لأحد هذين المعدنين -وهو الذهب- أن يصبح قاعدة منفردة للنظام النقدي في معظم البلدان.

وأن يزاوّل بحكم هذا الوضع وظيفة هامة في ميدان المعاملات الدولية زادت أهميتها في نظر كثير من الاقتصاديين عن الدور الأساسي لقاعدة النقد في الاقتصاد الداخلي.

أما الفضة فقد زایلها معظم ما كان لها من وظيفة نقدية كقاعدة للنقد باحتكار الدولة سكها لحسابها كنقد مساعد، وتقيد القوة الإبرائية بمسكوكاتها بمبلغ معلوم، بحيث أنه لم يبق من بين الدول العظمى من ثبت على وفائه لذلك المعدن الحافل التاريخ بعد انحياز الهند لقاعدة الذهب عام 1898 سوى الصين، بل لم تجد الصين مفراً في النهاية من الخروج هي الأخرى عن قاعدة الفضة عام 1935 عندما نجح الضغط السياسي الداخلي في حمل

حكومة الولايات المتحدة على الإذعان لمطلب منتجي الفضة والتدخل لرفع سعر الفضة رفعًا مصطنعًا عام 1933-1934.

❖ أشكال قاعدة الذهب:

رأينا فيما سبق كيف أقبلت معظم الدول على الارتباط تباعا بقاعدة الذهب في الربع الأخير من القرن التاسع عشر حتى بلغ عدد الدول المنتمية إلى هذه القاعدة نحو ثمان وأربعين دولة عام 1914، ولقد عرف العالم منذ ذلك الحين ثلاث أشكال لقاعدة الذهب ندرسها تباعًا فيما يلي استكمالاً لدراسة مختلف الظروف التي أحاطت لنشوء هذه القاعدة ونمائها.

أولاً: قاعدة المسكوكات الذهبية (1861-1914)

عرف العالم قاعدة الذهب في وقت اضطلعت به المسكوكات النقدية بدور هام في التداول، فلا عجب إذا أن استتبع اتخاذ الذهب قاعدة للنقد تداول الناس مسكوكاتها من يد إلى يد، وأن تحصل سبيل الدولة إلى ربط القيمة الاقتصادية للذهب في الاعتراف للأفراد بحرية السك والصر، أو بعبارة أخرى بحرية سبائك الذهب إلى مسكوكات بلا قيد، وبلا كلفة تذكر، وبحرية تحويل المسكوكات إلى سبائك لاستعمالها في وجوه الاستعمال غير النقدية ذلك أنه حيث يعترف للأفراد بحرية السك والصر، ولا يمكن أن ترتفع القيمة النقدية للمسكوكات عن قيمة ما يمثّلها من الذهب، وزناً ونقاوة في السوق، ولكي تستكمل قاعدة المسكوكات الذهبية شروط قيامها بوظائفها في الميدان الداخلي والخارجي بتوفر الشروط الآتية:

1. تحديد قيمة ثابتة لوحدة النقد الأساسية بالذهب.
2. الاعتراف للأفراد بحرية السك والصر.
3. قابلية أنواع النقود الأخرى للصر عند حد التعادل بمسكوكات الذهب.

4. حرية تصدير الذهب واستيراده.

ثانياً: قاعدة السبائك الذهبية (1925-1931):

بمجرد أن حلت أوراق البنكنوت محل مسكوكات الذهب في التداول النقدي في مستهل الحرب العالمية الأولى من ناحية، وما إن عظمت الحاجة إلى مكافحة اكتناز الذهب في الداخل حشداً لرصيد الدولة المعدني في مواجهة حاجات التعامل في الخارج من ناحية أخرى، حتى تنبتهت الأذهان إلى عدم ارتباط المحافظة على قاعدة الذهب بالإبقاء على قابلية صرف مختلف أنواع النقود بالمسكوكات الذهبية، ذلك أن في الإمكان توفير ما يتطلبه التزام قاعدة الذهب من تحقيق التكافؤ بين قيمة وحدة النقد وقيمة وزن معين من الذهب بوقوف جهة عامة (بنك مركزي) على أهمية الاستعداد لبيع وشراء الذهب في صورة سبائك لا يقل وزنها عن مقدار معين 400 أوقية مثلاً بالسعر الثابت يحدده القانون بلا قيد ولا شرط.

وهكذا يتحصل الفارق الرئيسي بين قاعدة المسكوكات الذهبية والسبائك الذهبية في عدم تداول المسكوكات الذهبية في ظل القاعدة الأخيرة من يد إلى يد بين الناس، ولا يخفى بطبيعة الحال ما يترتب على هذا من الاقتصار في استعمال النقدي للذهب، ذلك أنه من ناحية لا تحتفظ السلطات النقدية برصيد من الذهب توازي قيمته كل قيمة أوراق البنكنوت التي حلت محل السبائك مسكوكات الذهب في التداول، ومن ناحية أخرى، يؤدي تحديد وزن مرتفع للسبائك الذهبية التي تلتزم السلطات النقدية ببيعها إلى الحد نوعاً ما من إقبال الأفراد اكتناز الذهب نظراً لما يتطلبه شراء هذه السبائك من تدبير مبلغ باهظ من المال ينبو عن مقدرة جمهور الناس.

ويمكن تلخيص شروط قيام قاعدة السبائك الذهبية بوظائفها في الداخل والخارج فيما

يلي:

1. تحديد قيمة ثابتة لوحدته النقد الأساسية بالذهب وبعبارة أخرى تحديد سعر ثابت للذهب بالعملة الوطنية.
2. استعداد (البنك المركزي) لبيع وشراء سبائك الذهب لا يقل وزنها عن مقدار معين بالسعر الثابت الذي يفرضه القانون بلا تحديد حد أقصى لعمليات البيع أو الشراء.
3. حرية تصدير الذهب واستيراده.

ثالثاً: الحوالات الذهبية الأجنبية

لم يمكن الأخذ بقاعدة السبائك الذهبية التعديل الوحيد الذي طرأ على قاعدة الذهب، فقد عرف التاريخ الحديث صوراً أخرى لقاعدة الذهب، لم يقبض لها فقط أن تلعب هي الأخرى دوراً هاماً في أعقاب الحرب العالمية الأولى، ولكنها يتفق لها اليوم أهمية كبرى في تنظيم العلاقات النقدية الدولية.

ألا وهي قاعدة الحوالات الذهبية الأجنبية، والنقود في ظل هذه القاعدة غير قابلة للصرف ذهباً على أي شكل في الداخل، ولكنها قابلة للصرف بسعر ثابت بحوالات عملة أجنبية، تتركز ارتكازاً كاملاً على قاعدة الذهب في إحدى صورتها السالفتي الذكر.

ولما كانت قيمة العملة الوطنية ترتبط بالعملة الأجنبية القابلة للصرف ذهباً بعلاقة ثابتة، فإنه تتحدد لتلك العملة علاقة ثابتة بالذهب أيضاً، وبصرف النظر عما في هذا الوضع كسابقة (أي قاعد السبائك) من اقتصاد في الاستعمال النقدي لأرصدة العالم من الذهب، فإن مزيتة تنحصر بالنسبة للدولة التي تأخذ به في الحصول على فوائد التي يدرها استثمار أرصدة النظام الائتماني في شراء الأوراق الأجنبية (كالأوراق التجارية القصيرة الأجل أو أدونات الخزنة مثلاً) أو التي يكفلها إيداع هذه الأرصدة بينوك أجنبية في الخارج، ويستكمل هذا الشكل من قاعدة الذهب شروط قيامه بوظائفه بتحقيق المقومات الآتية:

1. تحديد سعر ثابت للعملة الوطنية بعملة أجنبية قابلة للصرف بالذهب.

2. استعداد أي جهة حكومية (بنك مركزي) لبيع وشراء حوالات العملة الأجنبية بذلك السعر الثابت بدون اقتضاء رسوم تزيد زيادة محسوسة عن أجر الرقبة.

❖ نظام المعدنين:

نظام المعدنين عبارة عن قاعدة نقدية مزدوجة ترتبط بمقتضاها قيم النقود بعلاقة ثابتة مع قيمة الذهب وقيمة الفضة في نفس الوقت، ويتحقق هذا الارتباط باجتماع ثلاث شروط:

أولاً: تحديد الوزن المعدني الذي تساويه وحدة النقد من كل من المعدنين على التوالي، بما يترتب على ذلك من إنشاء علاقة ثابتة بين قيمة الذهب والفضة.

ثانياً: الاعتراف للمسكوكات المصنوعة من كل المعدنين بقوة إبراء غير محدودة الوفاء.

ثالثاً: إطلاق حرية الأفراد في تحويل سبائك أي المعدنين إلى مسكوكات وبالعكس، طبقاً للنسبة القانونية التي قررها القانون للوزن بينهما.

وإيا كانت الأهمية التاريخية لنظام المعدنين، فلم يعد هناك اليوم ما يبرر الخوض في وظائفه أو استعراض مختلف الظروف التي يفسر بها انهياره، فقد رأينا كيف انقضت الأهمية العملية لهذا كله بانحياز شتى بلدان العالم إلى نظام المعدن الواحد (قاعدة الذهب) في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، والواقع أن التاريخ النقدي لم يسفر عن أي نجاح يعتد به لنظام المعدنين.

1.2. قواعد النقد الورقية

رأينا فيما سبق كيف يؤدي ارتكاز النظام النقدي على قاعدة سلعية معينة كقاعدة الذهب إلى ارتباط القيمة الاقتصادية للنقود بالقيمة الاقتصادية للقاعدة، كما رأينا أيضاً كيف يترتب على الانضمام لهذه القواعد أسباع صفة شبه تلقائية على إدارة العملة والهيمنة على

كمية النقود بحيث ينحصر دور التقدير الإنساني في أضيق الحدود، و أيًا كان الرأي في سلامة هذا الوضع أو في جدية المزايا التي يترتب عليه، فقد كان لهذا التنظيم مزية واضحة، ألا وهي تحديد الهدف الذي تأخذ سلطات النقد نفسها بتحقيقه، ورسم الأصول التي يتسنى بالتزامها بلوغه.

فأما الهدف فيتحصل في المحافظة على القاعدة بضمان اطراد قابلية النقود للصرف ذهباً ولا شأن للسلطات النقدية تعد ذلك بتثبيت القوة الشرائية للنقود أو بدرء عادية التضخم أو الانكماش أو ما إلى ذلك من الأهداف، وأما الأصول فواضحة للعالم مفهومة للجميع.

- لا يقتضي أعمالها-كما رأينا سوى اتخاذ موقف سلبي من العوامل شبه التلقائية التي يسخرها الارتباط بالقاعدة لتحقيق ذلك الهدف الوحيد.

على أن الشدائد ما تلبث أن تعصف بالنظام النقدي ويتعذر الإذعان للقواعد الذهبية- وغالبا ما يكون ذلك في أوقات الحروب والأزمات- حتى تتوقف الدولة قابلية النقود للصرف بالذهب- ولا تصبح أوراق النقد قابلية للصرف بأي شيء- فيقال أن النظام النقدي قد انتقل إلى قاعدة الأوراق، وعندئذ تنقسم القيمة الاقتصادية للنقود عن القيمة الاقتصادية لأية سلعة مادية بذات وتسترد السلطات النقدية حريتها في إدارة أو سياسة النقود والائتمان بما ينظر معه في المعتاد إلى تحقيق أسباب الاستقرار الداخلي- لا إلى مجرد أعمال المؤشرات التلقائية التي تطلقها القاعدة السلعية من عقالها، ولهذا يطلق على قواعد النقد الورقية اصطلاح القواعد المدارة في كثير من المناسبات.

سادسا: قياس النقود

إذا ما أردنا أن يحدد بالضبط حجم كمية النقود الموجودة في الاقتصاد في لحظة زمنية معينة فما هي الطريقة التي يمكن استخدامها لمعرفة ذلك؟ وفي هذا الصدد، جرى العرف

على استخدام عدة طرق لقياس كمية النقود، تختلف فيما بينها حسب درجة سيولة البنوك التي تحتوي عليها، أكثر هذه الطرف شيوعا هي M1, M2.

1. التعريف الضيق للنقود M1 :

تستند هذه الطريقة على قياس النقود إلى تعريف النقود نفسها، فهي بداية هذه الفصل قمنا بتعريف النقود على أنها " رأي شيء يلقي قبولا عاما بين الأفراد كأداة لتسديد أثمان السلع والخدمات، هذا التعريف يستند أساسا إلى وظيفة النقود " كوسيلة للتبادل" ففي مجتمع تكون فيه النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي، والحسابات المصرفية الجارية التي تتم تداولها عن طريق الشبكات وبطاقات الصرف الآلي، هي أشياء التي يلجأ الأفراد إلى استعمالها بتسديد ثمن السلع والخدمات التي يقومون بشرائها، فإن كمية النقود في هذه الحالة يمكن قياسها عن طريق معرفة حجم النقد المتداول خارج النظام المصرفي المودعة في الحسابات البنكية الجارية، ويشكل مجموع هذين البندين ما يطلق عليه اصطلاح "التعريف الضيق للنقود"، والذي يشار إليه عادة بالرمز M1.

M_1 : النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي + الحسابات المصرفية الجارية

بهذا المعنى، فإن هذا التعريف الضيق يشتمل أساسا على أصول مالية سائلة، أي أصول مالية جاهزة يمكن لصاحبها استخدامها "كوسيط للتبادل" في قضاء الحاجات المختلفة.

2. التعريف الموسع للنقود

يعد هذا التعريف أوسع وأشمل من التعريف السابق، حيث يضم بالإضافة إلى M1 كل من الحسابات البنكية الادخارية والحسابات المربوطة لأجل، هذه الأصول المالية أقل سيولة من سابقتها، ويطلق على هذا التعريف اسم: "التعريف الموسع للنقود" والذي يشار إليه عادة بالرمز M2

أي أن:

$$M1 = M2 + \text{الحسابات المصرفية الادخارية} + \text{الحسابات المصرفية المربوطة بأجل}$$

وهناك أخيرا تعريف للنقود أكثر اتساعا من التعريفين السابقين، يشار إليه، بالرمز M3 ويشمل بالإضافة إلى M2 أصول ذات درجة منخفضة من السيولة مثل الأوراق التجارية، وكذلك السيولات المصرفية وسندات الخزانة قصيرة الأجل.

المحاضرة الثاني: البنوك التجارية والبنك المركزي

أولاً: مفهوم المصارف التجارية ونشأتها

1. مفهوم المصارف التجارية

تعد المصارف إحدى أهم وأقدم المؤسسات المالية الوسيطة، وظيفتها الأساسية قبول الودائع الجارية و التوفير و لأجل من الأفراد و المشروعات والادارات العامة ، و اعادة استخدامها لحسابها الخاص في منح الائتمان والخصم و بقية العمليات المالية للوحدات الاقتصادية غير المصرفية و يمكن أن يستشف من التعريف السابق للمصارف التجارية ما يأتي :

1- أن المصارف التجارية تقبل جميع انواع الودائع ، وبالتالي فهي تتيح للمدخرين فرص متنوعة لاستثمار مدخراتهم ، فهناك الودائع الجارية ، والتوفير ، ولأجل ، وشهادات الایداع التي تمثل فرص استثمارية قصيرة لأجل .

2- أن المصارف التجارية تقوم بتقديم خدماتها المصرفية لجميع الزبائن ، أي انها لا تقتصر على خدمة قطاع معين دون القطاعات الاخرى ولا على فئة معينة من الافراد دون الاخرى .

3- تمنح المصارف التجارية انواع مختلفة من القروض سواء قصيرة أو متوسطة أو طويلة الاجل ، وهو ما يتيح فرص متنوعة للمقترضين.

4- تتمتع المصارف التجارية بحرية في تمويل عدد متنوع من المشروعات الصناعية والزراعية والتجارية والخدمية .

5- يمكن للمصارف التجارية أن تقدم خدمات مصرفية متنوعة .

فبجانب الخدمات المصرفية التقليدية (قبول الإيداعات و منح القروض) يمكنها تقديم عدد آخر من الخدمات غير التقليدية مثل الخدمات الآلية (Computer – Based Banking Services) ، ودراسات الجدوى والاستشارات المالية، والخدمات الشخصية للزبائن، وغيرها .

2. نشأة المصارف التجارية

يرتبط ظهور المصارف التجارية تاريخيا بتطور نشاط الصياغة والصاغة ، فمنذ وقت بعيد كان الصياغة يحتفظون بالاموال التي يودعها لديهم التجار و رجال الاعمال و كل من يرغب في الحفاظ على امواله من الضياع او السرقة ، فيقوم الصاغة والصياغة بوضع هذه الأموال في خزائنهم مع تسليم المودع ايصالا يتضمن مقدار وديعته ، و هكذا نشأت الوظيفة التقليدية الأولى للمصارف وهي ايداع الاموال ، وكان المودع إذا أراد وديعته يعطي الصائغ أو الصيرفي الايصال ، و ياخذ الوديعة ، ومع مرور الزمن أصبح الافراد يقبلون الايصال فيما بينهم كوسيلة للتبادل وتبقى الأموال أو الذهب ، مكدسا في خزائن الصاغة وقد تنبه الصاغة إلى هذه الحقيقة فصاروا يقرضون ما لديهم من اموال مقابل فائدة ، وهكذا نشأت الوظيفة التقليدية الثانية للمصارف و هي الاقراض ، أما توليد النقود أو تكوينها ، فقد نشأت عندما كان القرض ياخذ شكل ايصال يحرره الصائغ (بدلا من الذهب أو الاموال) و يعطيه للمقترض ، وخاصة بعدما اصبح الافراد يثقون بهذه الايصالات لأنها قابلة للاستبدال بالذهب في أي وقت يشاؤون كما دلتهم على ذلك تجاربهم العديدة خلال تعاملهم مع الصاغة .

بمعنى أن هذه المؤسسات التي تحولت مع الزمن إلى مصارف تجارية اخذت تكون نقودا جديدة (نقود الودائع) و هذا يمثل تحولا كبيرا في نشاط المصارف التجارية ، لأنها اصبحت قادرة على توليد نقود تضاف إلى دائرة التداول النقدي، وبهذا فإن المصارف

التجارية لم تعد مؤسسات مالية أو مصرفية وسيطة بين المقرضين (المدخرين) وبين المدينين (المستثمرين) بل هي مؤسسات مالية ايضا لها القدرة دون غيرها من المؤسسات المالية والمصرفية الاخرى على التأثير في عرض النقد من خلال امكانياتها في توليد الائتمان المصرفي .

ثانيا: خصائص المصارف التجارية وأهدافها

1. الخصائص المصارف التجارية

هناك عدة خصائص تتميز بها المصارف التجارية عن غيرها من المصارف الاخرى و هي كما ياتي:

1 - أن المصارف التجارية كبقية المؤسسات المالية الوسيطة تقوم بتجميع مدخرات الزبائن في صورة ودائع ، أيا كان نوع الوديعة ، فان المودع (صاحب الوديعة) يعتبر دائنا و المصرف مدينا ، و مع ذلك فان المصارف التجارية ، هي الوحيدة بين المؤسسات المالية الوسيطة التي تسمح لدائنيها ، أن يحتفظون بودائعهم بصورة ودائع جارية (تحت الطلب) التي تكون محلا للسحب بواسطة الصكوك ، كما يمكن تحويل ملكيتها إلى طرف ثالث بواسطة استخدام الصكوك ، و يترتب على ذلك أن الالتزامات المالية المترتبة على المصارف التجارية من جراء قبولها الودائع الجارية تعتبر نقدا لأمكانية السحب عليها بالصكوك ، و بالتالي هي جزء من عرض النقد ، بينما المؤسسات المالية الاخرى لا تتصف بهذه الصفة.

2- تتميز المصارف التجارية بخاصية توليد ودائع جارية (تحت الطلب) جديدة ، من خلال عمليات الإقراض و الاستثمار في الأوراق المالية المختلفة ، والودائع الجارية الجديدة (المشتقة) بشكل نقودا لم تكن موجودة أصلا ، وتستمد صفة النقود من كونها قابلة للسحب بصكوك ، وينجم عن ذلك أن جزءا مهما من ودائع المصارف التجارية يتداول كنقود ، وحيث أن الودائع الجارية هي جزء من عرض النقد ، بل و إنها تشكل الشطر الأعظم منه ،

في الدول المتقدمة صناعيا ، فان أية زيادة في الودائع الجارية تحدث إضافة إلى الكمية الإجمالية المعروضة من النقود ، مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها ، و معنى ذلك أن للمصارف التجارية دورا مهما في التأثير المباشر على عرض النقد ، أما المؤسسات المالية الوسيطة الأخرى ، فإنها و أن كانت تقبل الودائع و تمنح القروض شأنها في ذلك شأن المصارف التجارية ، ألا أن القروض التي تمنحها لا يترتب عليها تأثيرات واضحة على عرض النقد ، لأن الأموال التي تتعامل بها في مجال الائتمان لا تنشؤها هذه المؤسسات المالية ، و إنما تأتي من اقتراضها لها.

3- تشكل الودائع الجارية لدى المصارف التجارية مصدرا رئيسا من مصادر اموالها ، وتتصف هذه الودائع بقابلية السحب الفوري عليها دون اشعار مسبق ، بينما في المؤسسات المالية الأخرى ، الجزء الأكبر من مصادر اموالها لا يأخذ شكل ودائع ملزمة الدفع حين الطلب ، و يترتب على ذلك أن تصبح المصارف التجارية أكثر عرضة إلى المخاطر في عملياتها من المؤسسات الأخرى ، مما يفرض عليها التحفظ في ادائها و الحرص من غيرها على التوفيق بين متطلبات السيولة لمجوداتها (أي قدرتها على الايفاء فورا بمختلف التزاماتها (والربحية (أي تعظيم إيراداتها الصافية) .

2. أهداف المصارف التجارية

تسعى المصارف التجارية إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية هي : الربحية والسيولة و الأمان .

1-الربحية Profitability

تسعى ادارة المصارف دائما إلى تحقيق اكبر ربح ممكن لأصحاب المصرف، اذ أن المعيار الاساسي لمدى كفاءة الادارة ، هو حجم الارباح التي تحققها ، فاذا حققت الادارة ارباحا اكثر ، فان ذلك يعني انها اكفأ من غيرها ، كما وان الوظيفة الرئيسية لأدارة المصرف التجاري هي تحقيق الارباح .
وحتى يتمكن المصرف تحقيق الارباح ينبغي أن تكون إيراداته اكبر من تكاليفه، وتشتمل إيرادات المصرف البنود الآتية :

- ◆ الفوائد الدائنة على التسهيلات الائتمانية.
- ◆ العمولات الدائنة التي تتقاضاها المصارف نظير خدماتها التي تقدمها للآخرين
- ◆ اجور الخدمات التي تقدمها المصارف و غير المتعلقة بطبيعة العمل المصرفي كقيامها بتقديم استشارات اقتصادية ومالية واعداد دراسات الجدوى الاقتصادية.
- ◆ عوائد العملة الاجنبية أي الارباح المتحققة من الفرق بين اسعار الشراء والبيع.
- ◆ إيرادات اخرى كعوائد الاستثمار في الاوراق المالية، والعوائد المتحققة من خصم الكمبيالات ، وأي أرباح رأسمالية ناتجة عن بيع المصرف لأصل من اصوله بسعر اعلى من قيمته الدفترية .

أما فيما يتعلق بتكاليف المصرف ، فإنها تشتمل على الآتي :

◆ الفوائد المدينة على الودائع التي يقوم المصرف بدفعها.

◆ العمولات المدينة التي يدفعها المصرف إلى المؤسسات المالية الأخرى نظير تقديمها خدمات للمصرف ذاته.

◆ المصاريف الإدارية والعمومية.

2- السيولة Liquidity

سيولة أي أصل من الأصول ، تعني مدى سهولة تحويله إلى نقد بأقصى سرعة ممكنة وبأقل خسارة ، وبناء عليه فإن البضاعة أكثر سيولة من العقارات ، والذمم المدينة أكثر سيولة من البضاعة ، وهكذا أما السيولة ، في المصارف فتعني قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته المتمثلة في القدرة على مجابهة طلبات سحب المودعين ، ومقابلة طلبات الائتمان واية طلبات أو لحاجات مالية أخرى، وهذا يعني أن على المصارف التجارية أن تحتفظ بنسبة سيولة تمكنها من الوفاء بالتزاماتها في أي لحظة ، فالمصارف التجارية لا تستطيع كبقية منشآت الأعمال الأخرى تأجيل سداد ما عليها من مستحقات ولو لبعض الوقت ، فان مجرد اشاعة عن عدم توفير سيولة كافية لدى المصرف ، كفيلة بان تزعزع ثقة المودعين و يدفعهم فجأة لسحب ودائعهم مما قد يعرض المصرف للإفلاس.

3- الأمان Security

لا يمكن للمصارف التجارية أن تستوعب خسائر تزيد عن رأس المال الممتلك فأى خسائر من هذا النوع معناه التهام جزء من أموال المودعين ، وبالتالي إفلاس المصرف التجاري ، لذلك تسعى المصارف التجارية بشدة إلى توفير أكبر قدر من الأمان للمودعين من خلال تجنب المشروعات ذات الدرجة العالية من المخاطرة ، والى تعدد المناطق الجغرافية التي يخدمها المصرف ، لأن ذلك يؤدي إلى تباين الزبائن (المودعين والمقترضين

(، وأنشطتهم ، وأيضا تباين في مدى حساسية تلك الأنشطة للظروف الاقتصادية العامة ، وباختصار تسهم الفروع في تنوع (Diversification) ودائع المصرف والقروض، التي يقدمها وهو ما يقلل من احتمالات حدوث مسحوبات ضخمة مفاجئة ، تعرض المصرف لمخاطر العسر المالي .

وفي ضوء ما تقدم، يبدو أن هناك تعارض واضح بين الأهداف الثلاثة السابقة ، وهو ما يمثل مشكلة الإدارة المصرفية ، فعلى سبيل المثال يمكن للمصرف التجاري تحقيق درجة سيولة عالية من خلال احتفاظه بنقدية كبيرة داخل خزائنه ، ألا أن ذلك يؤثر سلبياً على هدف الربحية ، فالنقدية الراكدة داخل الخزينة ، لا يتولد عنها أي عائد في الوقت الذي مطالب فيه المصرف بسداد عوائد(فوائد) على إيداعات الزبائن .

وبنفس المنطق أيضا، فإن المصرف التجاري يمكنه توجيه أمواله إلى الاستثمارات التي تدر عائد مرتفع ، وبالتالي الاقتراب من هدف الربحية ، إلا إن هذه الاستثمارات يرافقها عادة ارتفاعا في درجة المخاطرة مما عنه قد ينجم خسائر رأسمالية كبيرة للمصرف ، وهو ما يدمر الهدف الثالث الذي تسعى المصارف التجارية إليه اصلا ، وهو تحقيق الامان لأموال المودعين ، اذا ما هو الحل ؟

يرى بعض الباحثين ان الهدف الاساس الذي يجب ان يسعى إليه المصرف التجاري هو تعظيم الربح (Profil Maximization) وهو ما يستهدفه أصحاب المصرف بالدرجة الأولى ، أما السيولة والأمان فيستهدفهما المودعين (Depositors) ويتحققا من خلال التشريعات وتوجيهات البنك المركزي التي تقلل احتمالات تعرض المصرف التجاري للعسر المالي ، وتزيد من حالة الأمان ، ومن ثم تصبح السيولة والأمان بمثابة قيود (Constration) وليست أهداف ، مقارنة بهدف الربحية .

ويمكن للمصرف أن يراعي من خلال سياساته في التوظيف تحقيق ملائمة والتوفيق بين الربحية والسيولة والأمان حفاظا على سلامة مسيرته وتحقيق أهداف مالكيه

ثالثا: عملية خلق الائتمان المصرفي

تستند عملية خلق الائتمان من قبل البنوك التجارية على ما يسمى بقانون الأعداد الكبيرة.

تتفرد البنوك التجارية عن غيرها من المؤسسات المالية بقدرتها الفائقة في خلق الائتمان.

أي أنها تتفرد بتزويد الاقتصاد بنوع من النقود تمثل الشكل الثاني من وسائل الدفع التي يمكن إدخالها في حيز الرصيد النقدي في اقتصاد ما والتي تستخدم لإنجاز المعاملات المختلفة.

وتزيد قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان بناءً على نسبة الاحتياطي القانوني الذي تحدده السلطات النقدية، فعندما تزداد نسبة الاحتياطي تنكمش القدرة في خلق الائتمان والعكس.

1. القاعدة الأساسية في خلق الائتمان

تنشأ عملية خلق الائتمان عن قاعدة أساسية مفادها أن أصحاب الودائع الجارية وهي ودائع يحق لأصحابها سحبها في أي وقت يشاء دون إذن مسبق من البنك، لن يتقدموا في وقت واحد لسحب ما أودعوه في البنك.

ماذا لو تقدم جميع أصحاب الودائع في آن واحد لسحب ودائعهم؟ هل تفقد البنوك التجارية القدرة على خلق الائتمان؟

حتى لو تم هذا الافتراض الجدلي وتقدم هؤلاء المودعين بسحب ودائعهم فإن هناك ودائع جديدة يتقدم بها مودعين جدد مما يجعل رصيد الودائع الجارية في البنك التجاري يتسم بنوع من الثبات النسبي مما يعطي للبنك التجاري قدرة خلق ائتمان جديد. فعملية خلق الائتمان تنشأ بسبب ثبات النسبة بين سحوبات المودعين وإيداعات مودعين جدد.

لماذا تعتبر عملية خلق الائتمان مهمة جداً للاقتصاد؟

لأنه من خلالها سوف يمد الاقتصاد بنوعين من النقود لإتمام المعاملات المختلفة. النوع الأول: هي النقود القانونية التي ينفرد بإصدارها البنك المركزي (العملة الورقية والمعدنية).

النوع الثاني: هي النقود المشتقة والتي تنشأ عن عملية خلق الائتمان التي تنفرد بها البنوك التجارية

لماذا تنفرد البنوك التجارية بعملية خلق الائتمان؟

قدرة البنك التجاري على ضمان تسديد الودائع في أي وقت بسبب ما لديه من سيولة.

استمرار الطلب على الائتمان من قبل الافراد وشركات الأعمال.

هل يمكن اعتبار قدرة البنوك التجارية مطلقة في عملية خلق الائتمان؟

بالطبع لا، لأن قدرة البنك التجاري في خلق الائتمان مقيدة بمجموعة من الافتراضات

2. الفرضيات الأساسية لعملية خلق الائتمان

نفرض أن جميع البنوك التجارية في الدولة تعمل وكأنها مصرف واحد ذو فروع

متعددة ومنتشرة في جميع أنحاء البلاد.

أن هذا المصرف يحتفظ بنسبة مئوية معينة من كل وديعة ترد إليه في حساب له في البنك المركزي كاحتياطي قانوني.

أن جميع الساحبين والمودعين يتعاملون بالشيكات أي الحسابات الجارية.

أن جميع الساحبين والمودعين يقومون بإيداع ما لديهم من شيكات أو نقود بهذا المصرف أو بأحد فروعها فور حصولهم عليها بمعنى أنهم لا يخبئون الشيكات أو النقد في بيوتهم أو جيوبهم أو خزائنهم الخاصة.

أن المصرف يرغب في إقراض ما لديه من أموال تفيض عن الاحتياط الذي يرغب في الاحتفاظ به.

أن هناك طلباً على القروض يغطي هذه الأموال الفائضة.

أن القروض تمنح على شكل حسابات جارية أو على شكل نقود يتم إيداعها فيما بعد في ذلك المصرف أو أحد فروعها.

نفترض إهمال الفوائد التي يتقاضاها المصرف على القروض لأنها لا تغير شيئاً جوهرياً بل تزيد الصورة تعقيداً.

كيف تتم عملية خلق الائتمان؟

نفترض أن البنك التجاري استلم وديعة جارية من أحد المودعين (أحمد) بمبلغ 5000 دينار.

فإن هذه الوديعة سوف تظهر في ميزانية البنك وفق القيد المزدوج في المحاسبة كالتالي:

محاضرة: البنوك التجارية والبنك المركزي

الميزانية العمومية للبنك التجاري	
5000	ودیعة جاریة
5000	نقدیة

ونظراً لأن البنك ملتزم بقوانين البنك المركزي التي تقضي بضرورة احتفاظ البنك بنسبة 25% من الودائع كاحتياطي قانوني، لذا فإن ميزانية البنك ستظهر بالشكل التالي:

الميزانية العمومية للبنك التجاري	
1250	نقدیة (احتیاطی قانونی 25%)
3750	ائتمان
5000	5000
5000	ودیعة جاریة

وعليه فإن البنك سيستخدم 3750 دينار على شكل ائتمان يمنحه لأحد العملاء وليكن (صفاء) حيث قامت صفاء بشراء سلعة من (نبيلة) بالمبلغ وقامت نبيلة بإيداع المبلغ في نفس البنك وعليه فإن ميزانية البنك ستظهر كالتالي:

الميزانية العمومية للبنك التجاري	
1250	نقدیة (احتیاطی قانونی 25%)
3750	ائتمان
937.5	نقدیة (احتیاطی قانونی 25%)
2812.5	ائتمان
8750	8750
5000	ودیعة جاریة
3750	ودیعة جاریة

يلاحظ هنا أن البنك التجاري الأول قد ساهم في خلق ائتمان جديد مقداره (2812.5) دينار من الوديعة الجديدة البالغة (3750) وبعد أن استقطع البنك 25% منها كاحتياطي

وهكذا تستمر عملية خلق الائتمان لتنتهي بمقدار يساوي ثلاثة أضعاف الوديعة الأصلية

محاضرة: البنوك التجارية والبنك المركزي

جدول يبين مقدار الائتمان الذي يخلقه البنك التجاري (ومجموعة البنوك)

الائتمان المقدم	الاحتياطي القانوني (ح)	مبلغ الوديعة (ع)	رقم الوديعة
ع (ح-1)	ع ح	ع	الأصلية
ع(ح-1)2	ع ح (ح-1)	ع(ح-1)	الأولى
ع(ح-1)3	ع ح (ح-1)2	ع(ح-1)2	الثانية
ع(ح-1)4	ع ح (ح-1)3	ع(ح-1)3	الثالثة
0	0	0	0
0	0	0	0
ع(ح-1)ن+1	ع ح (ح-1)ن	ع(ح-1)ن	الأخيرة

المعادلة الأساسية لتحديد قدرة البنك على خلق الائتمان

$$\frac{ع (ح-1)}{ح}$$

حيث: ع = مبلغ الوديعة الأصلية

ح = نسبة الاحتياطي القانوني

مثال:

ما هو مقدار الائتمان الذي تستطيع البنوك التجارية خلقه من وديعة مقدارها 5000 دينار إذا كانت نسبة الاحتياطي القانوني 25%؟

الإجابة

$$5000 \frac{25}{100-25} = 15000 \text{ دينار}$$

3. ملاحظات على المثال السابق

4. أن مقدار ما خلقه البنك التجاري من ائتمان يساوي ثلاثة أضعاف الوديعة الأصلية.
5. بواسطة نسبة الاحتياطي القانوني تتمكن السلطة النقدية من التأثير على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان عند فترة الركود الاقتصادي أو عند حالة الانتعاش.
6. بفرض أن السياسة الائتمانية للسلطة النقدية قد أقرت أن تكون نسبة الاحتياطي القانوني 35%، فما هي قيمة الائتمان الذي تستطيع البنوك التجارية خلقه من تلك الوديعة.

الإجابة: 9285.7 دينار

وهذا يعني أنه كلما ارتفعت نسبة الاحتياطي القانوني الذي تفرضه السلطات النقدية قلت قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

ما هي العوامل التي تحدد قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان؟

- 1) وجود أرصدة نقدية لدى البنوك التجارية.
- 2) أن تكون نسبة الاحتياطي القانوني أقل من واحد صحيح أو نسبة 100%.
- 3) اعتياد التعامل بالشيكات والحوالات إذ كلما انتشرت عادة الدفع بواسطة الشيكات والحوالات فإن قدرة البنوك في خلق الائتمان تزداد.
- 1) ميل المتعاملين للاحتفاظ بالنقود القانونية داخل البنوك أو خارجها.

(2) حالة النشاط الاقتصادي التي تحكم الطلب على الائتمان ورغبة البنوك في تسهيل أو تضيق الائتمان.

(3) سياسات البنك المركزي في زيادة المعروض من النقود أو خفضه. نتائج نهائية

- تتناسب القدرة في خلق الائتمان تناسباً عكسياً مع نسبة الاحتياطي القانوني.
- يتماشى خلق الائتمان تماشياً طردياً مع مبلغ الوديعة الأصلية.
- تضعف قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان إذا ما تسرب جزء من الائتمان إلى التداول.

رابعا: البنك المركزي مفهومه ووظائفه

1. مفهوم البنك المركزي

يعتبر البنك المركزي الجهة الوحيدة المسؤولة على الإشراف على النظام المركزي. ويعتبر قلب الجهاز المصرفي و عموده الفقري.

هو مؤسسة حكومية تعني بإدارة السياسة النقدية وتنظيم عمل النظام المصرفي من أجل تحقيق أهداف اقتصادية قومية كالتشغيل واستقرار الأسعار ونمو اقتصاد قوي.

2. الوظائف التقليدية للبنك المركزي.

تشتمل الوظائف التقليدية على وضع الأسس المالية والنقدية التي تسهم في تنظيم عمل القطاع المالي والنقدي والبنوك التجارية. إن الوظائف التقليدية لا تهدف إلى إحداث تغيير في النشاط الاقتصادي ولكن يراد منها ترسيخ مجموعة من الأسس والدعائم للقطاع المالي والنقدي. وأهم الوظائف التقليدية هي:

❖ إصدار العملة.

❖ بنك البنوك.

❖ الوكيل المالي للحكومة.

❖ المقرض الأخير للجهاز المصرفي.

❖ تخطيط السياسة النقدية.

(1) إصدار العملة:

يعتبر البنك المركزي هي الجهة الوحيدة التي لها الحق في إصدار العملة الخاصة بالدولة.

حيث أن إصدار العملة مرتبط بمجموعة من القيود التي تفرض على البنك المركزي من حيث وجود غطاء نقدي للعملة.

حيث يعد الغطاء النقدي أحد أهم الركائز الأساسية التي تعطي البنك قوته واستقراره ويتكون الغطاء النقدي من الاحتياطي البنك المركزي من الذهب والعملات الأجنبية والسندات الأجنبية والمحلية ويجب ان تكون في مجموعها لا تقل عن النقد المصدر.

(2) بنك البنوك:

يقوم البنك المركزي بالإشراف الدقيق علي جميع البنوك العاملة في الاقتصاد وبالذات من حيث الطريقة التي تقوم بها بإدارة أصولها وخصومها، ومراقبة حجم ونوعية الائتمان الذي تقوم به، والتأكد من مدي التزامها بتعليماته حتى يمكن ضمان سلامة الجهاز المصرفي.

تقديم خدمات متنوعة للبنوك التجارية، وبالذات الوقوف الي جانبها عندما تلجا اليه طالبة المساعدة لسد حاجتها الطارئة من السيولة النقدية.

تسهيل أعمال المقاصة التي تتم لتسوية فروق الحسابات النقدية بين البنوك التجارية نتيجة الشيكات المسحوبة علي بعضها البعض من طرف عملاء هذه البنوك. ويتم تسوية هذه الحسابات من خلال التغييرات التي تحدث في ارصدة البنوك التجارية المودعة لدي البنك المركزي.

(3) الوكيل المالي للحكومة:

حيث يقدم البنك المركزي مجموعة متنوعة من الخدمات للدولة

- ❖ خدمات الدين العام وإدارته.
- ❖ تقديم القروض اللازمة للحكومة.
- ❖ تقديم المشورة للحكومة من خلال رسم السياسات المالية والاقتصادية وكيفية تنفيذها.

(4) المقرض الأخير للجهاز المصرفي

تعتمد البنوك التجارية من خلال سياسة توفير الاموال عن طريق ودائع العملاء ولكن مع انخفاض نسبة الودائع وزيادة نسبة السحب عليها فيتوجب على البنوك التجارية توفير السيولة اللازمة لعمليات السحب الغير متوقعة.

يعتبر البنك المركزي مصدر أساس لدي البنوك التجارية من حيث توفير السيولة اللازمة للعمليات البنوك. بمعنى أن البنك المركزي هو المصدر الأخير الممكن الاعتماد عليه في توفير الأموال اللازمة للبنوك

(5) تخطيط السياسة النقدية وتنفيذها

السياسة النقدية هي عبارة عن جميع ما يقوم به البنك المركزي للتأثير في عرض النقود وذلك بالاعتماد على مجموعة من الأهداف العامة ذات العلاقة المباشرة بالنشاط الاقتصادي. وأهم الأهداف التي يمكن تحقيقها من خلال السياسة النقدية:

محاضرة: البنوك التجارية والبنك المركزي

❖ العمل على استقرار المستوي العام للأسعار بما في ذلك اسعر الصرف.

❖ الاستقرار المالي.

❖ تعزيز النشاط الاقتصادي.

خامسا: ميزانية البنك المركزي

تتكون ميزانية البنك المركزي من جانبين، الجانب الأول بنوك الأصول والجانب

الثاني يشمل بنود الخصوم ويمكن تصور تلك البنود في الصورة النمطية التالية.

الأصول	الخصوم
حسابات الذهب وحقوق السحب	نقود ورقية مصدرة - متداولة
عملات قابلة للتحويل	ودائع البنوك (الاحتياطات)
أوراق مالية حكومية (سندات حكومية	ودائع الخزنة العامة
القروض المخصومة	ودائع اجنبية وودائع اخري
قروض الدولة (الخزانية)	عناصر نقدية متاحة لم تحصل بعد
عملات الخزنة المساعدة	رأس مال وخصوم أخري للبنك المركزي
عناصر نقدية تحت التحصيل	
أصول اخري	
اجمالي الاصول	اجمالي الخصوم

1. جانب الاصول:

يعكس جانب الأصول البنود السابقة مع الأخذ بعين الاعتبار أن الأهمية النسبية لكل أصل تختلف من دولة إلى أخرى وذلك حسب عوامل اقتصادية والاعتماد على التجارة الدولية والنمو الاقتصادي.

حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة:

حقوق السحب الخاصة يصدرها صندوق النقد الدولي ويقدمها للحكومات لتسوية ديونها الدولية وقد حلت محل الذهب في المعاملات الدولية وعندما تحصل الخزنة على الذهب أو حقوق السحب الخاصة فإنها تصدر شهادات للبنك المركزي تمثل حقوقا للذهب وحقوق السحب الخاصة.

عملات قابلة للتحويل

يحتفظ البنك المركزي ضمن ما يسمى بالاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي كغطاء للعملة ضمن الأصول ويستخدم جزء منها لسداد المعاملات الاقتصادية الخارجية. أوراق مالية حكومية:

وتشمل الأوراق المالية الحكومية على سندات حكومية محلية وأجنبية وتعتبر هي المكون الأكبر من الأصول في الميزانية للبنك المركزي.

قروض الدولة أي الخزنة العامة:

تلجأ الدولة ممثلة في الخزنة العامة إلى الاقتراض من البنك المركزي كلما اقتضت الحاجة إلى ذلك ووفق القوانين والأنظمة المعمول بها.

القروض المخصصة:

هي عبارة عن القروض التي يمنحها البنك المركزي للبنوك باعتباره المقرض الاخير لها ويخصم منها الفوائد مقدما

عملات الخزانة المساعدة:

هي الأقل أهمية في الميزانية وتتكون من العملة التي تصدرها الدولة والتي يحتفظ بها البنك المركزي.

عناصر نقدية تحت التحصيل:

تظهر تلك العناصر عند عملية تسوية الشيكات مع البنك المركزي فعد تقديم شيك للبنك المركزي لتسويته فإنه سوف يتم خصم أو طرح الشيك من ودائع البنك لدي البنك المركزي وتمثل تسوية الاموال في أن الشيك يعد عنصرا نقديا في عملية التسوية ويعد أصلا من اصول البند المركزي

أصول أخرى للبنك المركزي:

وتشمل على الودائع والسندات المضمونة بالعملات الاجنبية وكذلك الاجهزة والتجهيزات المكتبية والأثاث والمباني كأصول ثابتة يمتلكها البنك المركزي.

2. جانب الخصوم:

نقود ورقية مصدرة - متداولة:

هي كمية العملة الورقية المتداولة في يد الافراد والمؤسسات والمجتمع.

ودائع البنوك (الاحتياطات):

وهي جميع الودائع التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدي البنك المركزي سواء كانت بشكل إجباري أو اختياري.

ودائع الخزنة العامة (ودائع وزارة المالية)

وهي الودائع التي تحتفظ بها الدولة لدى البنك المركزي وتستخدم لتسوية المعاملات.

ودائع أجنبية وودائع أخرى

وهي تشمل على ودائع الدول الأجنبية والبنوك المركزي الأجنبية والوكالات الدولية.

عناصر نقدية متاحة لم تحصل بعد

حيث تظهر عند عملية تسوية شيكات البنك المركزي عندما يقدم أحد البنوك التجارية شيكاً للبنك المركزي لتسويته (غرفة المقاصة) فعندما يتم تسليم شيك الى البنك المركزي لغرض المقاصة فإنه لا يقوم على الفور برصد الشيك في حساب البنك ولكن توجد فترة زمنية تقدر بيومين.

رأس مال وخصوم أخرى للبنك المركزي.

المحاضرة الثالثة: السياسة النقدية أدواتها وأهدافها

تعتبر السياسة النقدية من أدوات السياسة الاقتصادية العامة، تستخدمها الدولة بجانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية وسياسة الأجور والأسعار لتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي وذلك من خلال تأثيرها على المتغيرات المحورية لهذا النشاط كالأستثمار والأسعار والإنتاج والدخل

أولاً: مفهوم السياسة النقدية

للسياسة النقدية معنيان حيث تعرف بالمعنى الضيق بأنها " الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقد بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة".

فقد عرفها كنت Kent بأنها " مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقود بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل"، ويتضمن هذا المعنى التوسع والانكماش بحجم النقد المتداول بقصد بلوغ أهداف محددة.

كما عرفها الاقتصادي shaw بأنها "أي عمل واع تقوم به السلطات النقدية لتغيير حجم النقد أو التأثير على كلفة الحصول عليه".

أما السياسة النقدية بمعناها الواسع فتشمل جميع التنظيمات النقدية والمصرفية لما لها من دور مؤثر في مراقبة حجم النقد المتيسر في النظام الاقتصادي، وهي بذلك تشمل على جميع الإجراءات التي تتخذها الحكومة والبنك المركزي والخزينة بقصد التأثير على مقدار وتوفير واستعمال النقد والائتمان، وبالتالي يمكننا أن نعرفها بأنها ذلك العمل الذي يوجه لتأثير على النقد والائتمان، وكذلك الاقتراض الحكومي أي حجم وتركيب الدين الحكومي

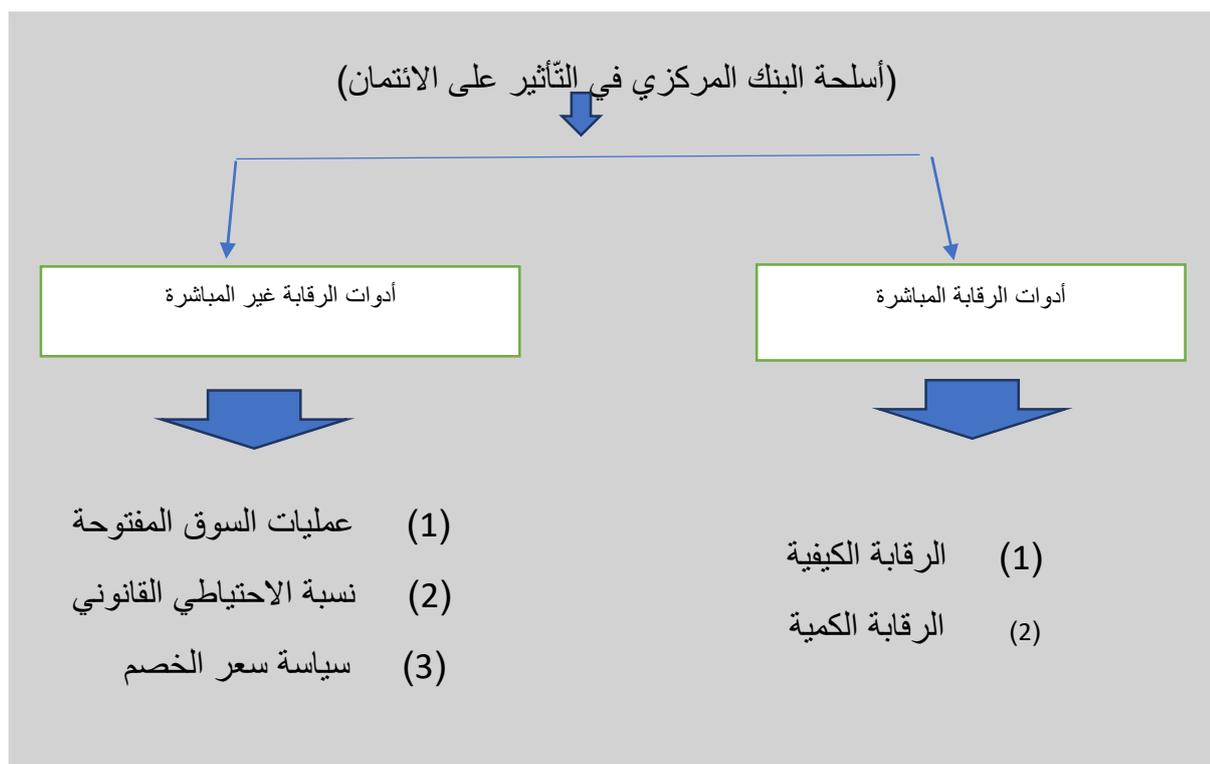
ثانيا: أدوات السياسة النقدية

هنالك ثلاث أدوات رئيسية يقوم البنك المركزي باستخدامها للتأثير على حجم الائتمان، ومستوى عرض النقود، ومستوى سعر الفائدة في الاقتصاد. وتشكل هذه الأدوات، والتي تعرف باسم "أدوات الرقابة غير المباشرة على الائتمان"، أسلحة البنك المركزي التقليدية التي يقوم باستعمالها عندما يرغب في تنفيذ سياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلية. هذه الأدوات هي: (1) عمليات السوق المفتوحة، (2) سعر الخصم، (3) نسبة الاحتياطي القانوني.

إضافة إلى ذلك، يلجأ البنك المركزي في علاقته مع البنوك التجارية العاملة في الاقتصاد إلى استعمال أساليب رقابية، كيفية Qualitative وكمية Quantitative ، للتأثير على حجم الائتمان، وعلى الأنشطة والخدمات المصرفية التي تقدمها هذه البنوك. ويندرج تحت عنوان "الرقابة الكيفية على الائتمان" قيام البنك المركزي باستخدام وسائل الإقناع الأدبي بهدف جذب البنوك للتعاون معه في تنفيذ سياسته النقدية، والعمل على ضمان سلامة النظام المصرفي. ويتم ذلك من خلال الاجتماعات الدورية التشاورية التي يعقدها البنك المركزي مع البنوك التجارية، والتي يقوم أثناءها بتوجيه إرشاداته لها لتطبيق الأنظمة والتعليمات المختلفة التي يضعها، ومن ثم القيام بمراقبتها للتأكد من قيامها بتنفيذ هذه التعليمات، ووضعها موضع التطبيق. كما يقوم البنك المركزي أحيانا، وبصورة مؤقتة حين تقتضي الظروف الاقتصادية ذلك، بفرض "رقابة كمية مباشرة على حجم الائتمان" Direct surveillance، حيث يتدخل لبنك المركزي في تحديد حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية، وفي الطريقة التي تمارس بها أنشطتها المصرفية. كما تتضمن الرقابة الكمية أيضا قيام البنك المركزي بإجراء تفتيش وتدقيق علمستندات البنوك التجارية وعلى ميزانيتها، بهدف التأكد من تنفيذها للتعليمات الصادرة عنه فيما يتعلق بإدارة الخصوم والأصول.

الشكل رقم (1):

الأدوات المختلفة للسياسة النقدية



وسيكون تركيزنا في هذا الجزء من الفصل على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، حيث سنقوم تباعاً، بشرح المقصود بكل أداة، وتوضيح كيفية استخدامها في حالة السياسة النقدية التوسعية وحالة السياسة النقدية الانكماشية، ومناقشة مدى فعالية هذه الأدوات في تحقيق أهداف البنك المركزي، وعرض الصعوبات التي قد تقلل من قدرة البنك على استخدام هذه الأدوات.

أولاً: عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

المقصود بهذه الأداة من أدوات السياسة النقدية هو قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل (أذونات الخزنة) أو الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل (السندات) وذلك بهدف التأثير على حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، والتأثير بالتالي

على حجم الائتمان الذي تقدّمه هذه البنوك، ومن ثم إحداث التّغيير في العرض الكلي للنقود، وفي مستوى أسعار الفائدة في الاتجاه المطلوب من أجل تحقيق الهدف النهائي الذي ينشده البنك المركزي. ولكن كيف يتم استخدام هذه الأداة من أدوات السياسة النقدية؟ وفي أيّ المواقف؟ إنّ ذلك يتوقف، بطبيعة الحال، على نوع السياسة التي يريد البنك المركزي اتّباعها.

فإذا كان الاقتصاد يعاني من حالة ركود Recession، ومن انخفاض في معدّلات النّموا الاقتصادي، وارتفاع معدّلات البطالة، فإنّ هدف البنك المركزي في هذه الحالة يكون اتّباع سياسة نقدية توسّعية Monetary Policy Expansionary من أجل تنشيط الحركة الاقتصاديّة. ويقوم البنك المركزي، عن طريق استخدام أداة عمليات السوق المفتوحة، بعملية شراء للأوراق المالية الحكومية من السوق المالي. وسواء كان بائعي هذه الأوراق الماليّة أفرادًا أو مؤسّسات، فإنّ النتيجة في الحالتين ستكون واحدة. والسبب في ذلك يرجع إلى أنّ بائعي السندات سيحصلون على الثمن في صورة شيكات مسحوبة لصالحهم على البنك المركزي، وسيقومون بإيداع هذه الشّيكات في حساباتهم لدى البنوك التجاريّة، التي سيزيد حجم الودائع لديها نتيجة لذلك، وسيرتفع بالتّالي حجم الفائض من احتياطياتها النقديّة لدى البنك المركزي، وسيؤدّي ذلك إلى زيادة قدرتها على منح الائتمان، ومن ثمّ زيادة عرض النقود في الاقتصاد.

لاحظ هنا أيضاً أنّ دخول البنك المركزي شاريًا للأوراق الحكومية سوف يحدث بدوره تغييرات في أسعار الفائدة في السوق المالي في الاتجاه الذي يرغبه البنك المركزي للتأثير على حجم الائتمان. ف شراء البنك المركزي للأوراق المالية سيزيد من حجم الطّلب عليها، وعلى افتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها، فإنّ ذلك سيؤدّي إلى ارتفاع في أسعار السندات، وبالتالي انخفاض في أسعار الفائدة. ومن هنا فإنّ هذه السياسة النقدية التوسّعية للبنك المركزي عن طريق استخدام عمليات السّوق المفتوحة تؤدّي إلى حدوث شيئين في آن واحد. فمن ناحية، فإنّ الزيادة في حجم الفائض من الاحتياطيات النقديّة لدى البنوك التجاريّة يعزّز من قدرتها

على منح الائتمان. ومن ناحية ثانية، فإنّ الانخفاض الذي حدث في أسعار الفائدة، والتي تمثل تكلفة الائتمان بالنسبة للمقترضين، يشجّع قطاع الأعمال على الحصول على قروض من البنوك التجارية لتمويل مشروعاته الاستثمارية. وبالتالي، فإنّ المحصلة النهائية لتفاعل هذين العاملين -على الأقل من الناحية النظرية- هي حدوث زيادة في مقدار الائتمان في الاقتصاد، يترتب عليها زيادة في حجم الاستثمار والطلب الكلي، ممّا يؤدي إلى تنشيط الحركة الاقتصادية، وإعادة دوران عجلة الانتاج مرة أخرى.

أمّا إذا كان الاقتصاد يعاني من مشكلة تضخم، فإن الوضع يتطلب من البنك المركزي اتباع سياسة نقدية مختلفة لمعالجة هذه المشكلة، إذ يكون هدف البنك المركزي في هذه الحالة اتباع سياسة نقدية انكماشية Contractionary Monetary Policy من أجل الحد من ارتفاع المستوى العام للأسعار، والتخفيف من الآثار السلبية التي تحدثها حالة عد الاستقرار السعري في الاقتصاد. ولتحقيق هذا الغرض سيقوم البنك المركزي ببيع للأوراق المالية الحكومية في السوق المالي. ويترتب على ذلك تتابع سلسلة من الأحداث مشابهة لتلك التي ذكرناها في الحالة السابقة، ولكن في الاتجاه المعاكس. إذ أنّ مشتري السندات من الأفراد والمؤسسات سيدفعون ثمنها للبنك المركزي بشيكات مسحوبة على حساباتهم لدى البنوك التجارية، والتي ستجد أنّ حجم الودائع لديها، وكذلك حجم احتياطياتها النقدية لدى البنك المركزي، قد انخفضت نتيجة لذلك. وسيترتب على هذا النقص في الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية، حدوث نقص مقابل في قدرتها على منح الائتمان، ومن ثمّ نقص في مستوى عرض النقود في الاقتصاد.

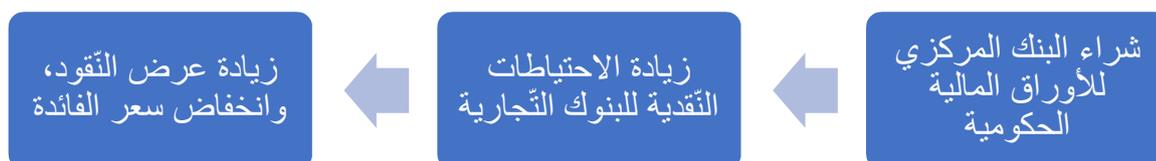
واستمراراً لنفس المنطق الذي شرحناه في الحالة السابقة فإنّ دخول البنك المركزي بائعاً للأوراق الحكومية سوف يحدث بدوره تغيرات في أسعار الفائدة في السوق المالي في الاتجاه الذي يرغبه البنك المركزي للتأثير على حجم الائتمان. فقيام البنك المركزي ببيع السندات الحكومية سيزيد من عرضها في السوق، وعلى افتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها، فإنّ

ذلك سيؤدي إلى انخفاض في أسعار السندات، وبالتالي ارتفاع في أسعار الفائدة. ومن هنا فإن هذه السياسة النقدية الانكماشية للبنك المركزي عن طريق استخدام عمليات السوق المفتوحة تؤدي إلى حدوث شيئين في آن واحد. فمن ناحية، فإنّ النقص في حجم الفائض من الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية سيقلل من قدرتها على منح الائتمان. ومن ناحية ثانية، فإنّ الارتفاع الذي حدث في أسعار الفائدة، سوف يحبط رغبة قطاع الأعمال على الحصول على قروض من البنوك التجارية لتمويل المشروعات الاستثمارية. وبالتالي، فإنّ المحصلة النهائية لتفاعل هذين العاملين -على الأقل من الناحية النظرية- هي حدوث نقص في مقدار الائتمان في الاقتصاد، يترتب عليه نقص مقابل في حجم الاستثمار، مما يؤدي إلى نقص في مستوى الطلب الكلي، ومن ثمّ انخفاض معدلات التضخم.

الشكل رقم (2):

ملخص لتأثير عمليات السوق المفتوحة على عرض النقود وسعر الفائدة

(أ) الحالة السياسية النقدية التوسعية



(ب) حالة السياسة النقدية الانكماشية



وتتميز عمليات السوق المفتوحة عن غيرها من أدوات السياسة النقدية بأنّ البنك المركزي يكون قادرًا تمامًا على التحكم Control بحجم التغير المرغوب في حجم النقود، مهما كان مقدار

هذا التّعير صغيراً أو كبيراً. فإذا أراد البنك المركزي مثلاً أن يزيد من عرض النقود بمقدار 50 مليون دينار، فإنه يقوم بعملية شراء لأوراق مالية حكومية تساوي هذا المبلغ، وبالتالي يستطيع التأثير على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية بنفس القدر. هذه الميزة، كما سنرى بعد قليل، لا تتوفر في الأدوات الأخرى. كما يمكن للبنك المركزي بسهولة تصحيح أي أخطاء تمت أثناء تنفيذ هذه السياسة. فإذا اكتشف البنك المركزي، مثلاً، أنه قام بشراء كمية من السندات أكثر من تلك التي تحتاجها متطلبات السياسة النقدية، وزاد عرض النقود تبعاً لذلك بنسبة أكبر من تلك التي كان يرغب بها، فإنه يمكنه مباشرة القيام بعملية معاكسة Reverse the process، وبيع كمية من الأوراق المالية لامتناس ذلك القدر الزائد من النقود. وأخيراً، فإنّ مزايا عمليات السوق المفتوحة أيضاً أنّ نتائجها على مستوى عرض النقود تظهر مباشرة، بمعنى أنّ تأثيرها آني ووقتي Instant، إذ أنّ عرض النقود في الاقتصاد يتغير في نفس اللحظة التي يتم فيها القيام بتنفيذ عمليات البيع والشراء. وبالتالي فإنّ البنك المركزي لا يحتاج إلى الانتظار فترة طويلة من الزمن ليرى ما إذا كانت لسياسته أيّ تأثير على عرض النقود.

ومع ذلك، ورغم المزايا العديدة التي تتمتع بها عمليات السوق المفتوحة، فإنّ فعاليتها في التأثير على الوضع الاقتصادي تتوقف أساساً على عاملين. فمن ناحية، فإنّ مجرد قيام البنك المركزي بدخول السوق المفتوحة شاربياً للسندات، وما يترتب على ذلك من زيادة في حجم الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية، ومن انخفاض لأسعار الفائدة في السوق المالي، فإنّ ذلك لا يضمن بالضرورة، حدوث زيادة في حجم الائتمان. إذ أنّ الأمر يتوقف أولاً وأخيراً على مدى رغبة القطاع الخاص في الاقتراض من البنوك التجارية، وهو ما يتوقف أساساً على توقعاته بالنسبة لمستقبل الاقتصاد، واحتمالات الربح. من ناحية ثانية، فإنّ قدة البنك المركزي على استخدام هذه الأداة تتوقف إلى حدّ كبير على درجة تطور الوساطة المالية في الاقتصاد، ومدى تقدّم السوق المالي الأولي والثانوي فيه. ففي كثير من دول العالم الثالث حيث الأسواق

المالية لا زالت في بداية عهدها، ومن حيث حجم التعامل فيها لا زال ضئيلاً نسبياً، فإنه من غير المتوقع أن تكون لأداة عمليات السوق المفتوحة تأثير كبير، وبالتالي لا تلجأ البنوك المركزية في هذه الدول إلى استخدامها إلا نادراً.

ثانياً: سياسة سعر الخصم Discount Rate Policy

سعر الخصم هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على القروض التي يقدمها للبنوك التجارية، وهو أيضاً سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل قيامه بإعادة خصم الأوراق التجارية والأوراق المالية الحكومية التي تقدمها له البنوك التجارية عندما ترغب في بيعها والحصول على قيمتها النقدية قبل موعد استحقاقها. وفي كل الحالات، فإن سعر الخصم، والذي عادة ما يكون أقل من سعر الفائدة، يمثل التكلفة التي تتحملها البنوك التجارية عند لجوئها لـ "شباك الخصم" Discount Window لدى البنك المركزي لسد حاجتها من السيولة النقدية.⁴

والمقصود بسياسة سعر الخصم كأحد أدوات السياسة النقدية هي "التغيرات" التي يحدثها البنك المركزي في سعر الخصم بهدف التأثير على حجم القروض التي تحصل عليها البنوك التجارية منه، وبالتالي التأثير على حجم احتياطياتها النقدية، وعلى قدرتها على منح الائتمان، ومن ثم التأثير على مستوى العرض الكلي للنقد في الاقتصاد. فالزيادة في سعر الخصم مثلاً، سوف تزيد من تكلفة الاقتراض، وبالتالي تقلل من رغبة البنوك التجارية في الحصول على قروض من البنك المركزي، وهذا بدوره يقلل من حجم احتياطياتها النقدية، ومن قدرتها على

⁴ تنشأ حاجة البنوك التجارية للسيولة لأسباب مختلفة. فقد تكون الحاجة طارئة بسبب الانخفاض المفاجئ في حجم السيولة النقدية في خزينة البنك نتيجة الزيادة المفاجئة في سحب العملاء لنقودهم بشكل يزيد عن المتوسط المعتاد. وقد تكون الحاجة للسيولة حاجة موسمية seasonal خاصة في المناطق الزراعية التي تعمل بها البنوك التجارية، حيث يلجأ المزارعون إلى البنوك لتمويل أعمالهم. وأخيراً، قد تكون الحاجة للسيولة ناجمة عن مشكلة أكثر خطورة، وتكمن أساساً في الطريقة التي يدير بها البنك التجاري أصوله المالية، حيث يُغلب البنك المركزي هنا اعتبارات الربحية على اعتبارات السيولة، ويلجأ إلى استثمار أموال المودعين في أصول منخفضة السيولة على أمل الحصول على معدلات كبيرة من الربح من ورائها، وبالتالي لا يستطيع البنك التجاري بسهولة تحويل هذه الأصول إلى سيولة نقدية عندما تنشأ الحاجة إلى ذلك.

تقديم الائتمان، ومن ثم يؤدي إلى خفض مستوى عرض النقود داخل الاقتصاد. والعكس يحدث عندما يُقدّم البنك المركزي على خفض سعر الخصم.

ويتم استخدام سياسة سعر الخصم كمؤشر An Indicator لنوايا البنك المركزي فيما يتعلق بنوع السياسة النقدية التي يودّ اتباعها في المستقبل. فمن ناحية، فإن قيام البنك المركزي برفع سعر الخصم يعتبر مؤشر على نية البنك المركزي في اتباع سياسة نقدية انكماشية. إذ أنّ رفع سعر الخصم، كما رأينا، يرفع من تكلفة الاقتراض من البنك المركزي، وسوف يدفع ذلك بعض البنوك التجارية للإسراع في تسديد ما عليها من التزامات للبنك المركزي، إمّا عن طريق بيع جزء مما لديها من أصول (أوراق مالية نقدية) أو القيام برفع تكلفة القروض التي تقدّمها لعملائها. وفي جميع الحالات، فإنّ ذلك سيؤدي إلى خفض من لدى البنوك التجارية من احتياطات نقدية، وهذا بدوره يقلل من حجم الائتمان الذي تمنحه هذه البنوك، ويقلل بالتالي من عرض النقود الكلي في الاقتصاد.

من ناحية أخرى، فإن قيام البنك المركزي بتخفيض سعر الخصم يعتبر مؤشر على نية البنك المركزي في اتباع سياسة نقدية توسعية في المستقبل. إذ أنّ تخفيض سعر الخصم يقلل من تكلفة الاقتراض من البنك المركزي، وبالتالي فإنّ كمية القروض التي تودّ البنوك التجارية الحصول عليها سوف تزيد، وهذا بدوره يزيد من حجم احتياطاتها النقدية، ومن قدرتها على منح الائتمان لجمهور المتعاملين معها، ويزيد بالتالي من عرض النقود في الاقتصاد.

إلا أنّ هناك مشكلتان في استعمال سياسة سعر الخصم كأداة من أدوات السياسة النقدية. المشكلة الأولى تأتي من إمكانية عدم استجابة البنوك التجارية للتغيرات في سعر الخصم بالطريقة التي يتوقعها أو يرغب فيها البنك المركزي. فقد يقع البنك المركزي من معدل سعر الخصم في إشارة منه لعزمه على اتباع سياسة نقدية انكماشية، ومع ذلك تستمر البنوك التجارية في منح الائتمان بنفس المعدلات السابقة. يحدث هذا في تلك الحالات التي يعتقد فيها القطاع

الخاص بجدوى الاستثمار في المشروعات الجديدة وبرمجيتها رغم ارتفاع سعر الفائدة وزيادة التكلفة الاقتراض، وذلك بسبب التنبؤات الإيجابية بالنسبة للنشاط الاقتصادي في المستقبل.

المشكلة الثانية تتمثل في إمكانية إساءة فهم التغيرات التي يحدثها البنك المركزي في سعر الخصم. فكما أشرنا من قبل، فإن سعر الخصم (id) Discount Rate عادة ما يكون أقل من سعر الفائدة في السوق (i) Interest Rate ويحاول البنك المركزي دائما أن يحافظ على مستوى معين لمقدار الفرق بينهما. ومن ثم قد تكون التغيرات التي يحدثها البنك المركزي في سعر الخصم هدفها المحافظة على هذا الفرق (i - id) وليس بهدف اتباع سياسة نقدية معينة. وكمثال على ذلك، افترض أن أسعار الفائدة في السوق أخذت في الارتفاع لسبب ما، بينما ظل سعر الخصم على مستواه الذي حدده البنك المركزي. في هذه الحالة، فإن الفرق بين سعر الفائدة وسعر الخصم سوف يزيد. فإذا قام البنك المركزي برفع سعر الخصم للمحافظة على مستوى فرق ثابت بينهما، فإن ذلك قد يعطي مؤشرا للسوق بأن البنك المركزي يود اتباع سياسة نقدية انكماشية، وهو ما لم يكن يستهدفه البنك المركزي أساسًا.

ثالثا: نسبة الاحتياطي القانوني Required Reserve Ratio.

تشير نسبة الاحتياطي القانوني (أو الإجمالي كما يطلق عليها أحيانا) إلى الاحتياطات النقدية التي تلتزم البنوك التجارية، وفقا للقانون، بالاحتفاظ بها لدى البنك المركزي الذي يقوم بتحديددها وفقا لاعتبارات السياسة النقدية. ويتم احتساب هذه النسبة من قيمة مجموع الودائع النقدية لدى البنوك التجارية التي تقوم تبعا لذلك بالاحتفاظ بجزء من أموالها لدى البنك المركزي لمقابلة نسبة الاحتياط القانوني هذه. وكما ذكرنا من قبل، فإن البنك المركزي لا يقوم بدفع أي فوائد على هذه الأموال، وبالتالي فهي لا تدر عائدا للبنوك التجارية.

وتعتبر نسبة الاحتياطي القانوني أحد أدوات السياسة النقدية التي يمكن للبنك المركزي اللجوء إليها للتأثير على مستوى عرض النقود في الاقتصاد، من أجل تحقيق أهداف معينة

تتعلق بالاستقرار الاقتصادي في الدولة. فإذا أراد البنك المركزي، مثلاً، اتباع سياسة نقدية توسعية، فإنه يلجأ إلى خفض نسبة الاحتياطي القانوني. هذا الخفض يؤدي إلى زيادة ما لدى البنوك التجارية من فائض سيولة نقدية liquidity Excess يمكن توجيهها إلى الاستثمار (منح قروض أو شراء أوراق مالية)، وبالتالي يؤدي ذلك إلى زيادة عرض النقود في الاقتصاد. والعكس إذا أراد البنك المركزي اتباع سياسة نقدية انكماشية فإنه يلجأ في هذه الحالة إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني مما يقلل حجم فائض السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك التجارية، وبالتالي يقلل من قدرتها على منح القروض لعملائها، أو الاستثمار في شراء الأوراق المالية، وبالتالي يؤدي ذلك إلى تقليل مستوى عرض النقود.⁵

لاحظ أن هنا أن تأثير التغيرات في نسبة الاحتياطي القانوني على مستوى العرض الكلي للنقود في الاقتصاد يعمل من خلال طريقتين: (1) التأثيرات التي تحدثها التغيرات في نسبة الاحتياطي على قيمة المضاعف النقدي، و(2) آلية عمل المضاعف النقدي نفسه فيما يتعلق بقدرة البنوك التجارية على خلق لنقود من الودائع الجديدة. فعندما يقوم البنك المركزي، مثلاً، برفع نسبة الاحتياطي القانوني، فإن الأثر الأولي والمباشر لهذا الإجراء هو التقليل من حجم الفائض النقدي المتاح لدى البنوك التجارية العاملة في الاقتصاد، ومن ثم تقليل قدرتها على منح الائتمان. لكن هذه السياسة ستعمل أيضاً، ومن خلال آلية عمل المضاعف النقدي، على تقليل قدرة البنوك التجارية على خلق النقود من الودائع الجديدة التي تودع لديها. وبنفس المنطق أيضاً يمكن أن نرى كيف أن قيام البنك المركزي بخفض نسبة الاحتياطي القانوني سوف يزيد مباشرة من مقدار فائض السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك التجارية، وسيعمل أيضاً، من خلال التأثير الإيجابي على آلية عمل المضاعف النقدي، على زيادة قدرة البنوك التجارية على خلق النقود.

⁵ هذا التأثير على عرض النقود في الاقتصاد يمكن رؤيته بوضوح من خلال القيام باستعمال أرقام مختلفة لنسبة الاحتياطي القانوني في معادلة المضاعف النقدي البسيط ($\Delta D/\Delta d = 1/r$) التي تمت الإشارة إليها في الفصل السابق.

وأخيراً، فإن الطريقة التي يتم بها تحديد نسبة الاحتياطي القانوني تختلف من بلد لآخر، حسب درجة تطور النظام المصرفي والمالي فيها، وحسب حجم السلطات والصلاحيات التي يعطيها القانون للبنك المركزي. كما أنها تختلف باختلاف طبيعة عمل البنوك والمؤسسات المالية التي تخضع في عملها لمراقبة وإشراف البنك المركزي (كأن تكون هذه البنوك هي أساساً بنوك استثمار، أو بنوك ادخارية، أو بنوك تجارية، أو بنوك عقارية Real Estate Banks، وهكذا...)، كما أنها تختلف باختلاف طبيعة ونوع الودائع لدى البنك الواحد (كأن تكون هناك نسب احتياطي قانوني للودائع الجارية، وأخرى للودائع الادخارية، وثالثة للودائع لأجل). وقد يلجأ البنك المركزي أيضاً إلى تحديد نسب مختلفة للاحتياطي القانوني في البنك الواحد، حسب حجم الودائع لديه (كأن يفرض مثلاً نسبة 10% على الودائع الجارية حتى مبلغ 100 مليون دينار، ثم نسبة 15% على أي مبلغ يزيد عن ذلك).

محاضرة: السياسة النقدية أدواتها وأهدافها

الشكل رقم (3):

ملخص لتأثير أدوات السياسة النقدية على عرض النقود

أدوات السياسة النقدية	التأثير على عرض النقود
-----------------------	------------------------

(1) عمليات السوق المفتوحة:

زيادة	↑	شراء الأوراق الحكومية
نقص	↓	بيع الأوراق الحكومية

(2) سياسة سعر الخصم:

نقص	↓	رفع سعر الخصم
زيادة	↑	خفض سعر الخصم

(3) نسبة الاحتياطي القانوني:

نقص	↓	❖ زيادة نسبة الاحتياطي
زيادة	↑	❖ خفض نسبة الاحتياطي

ثالثا الأهداف الكلية للسياسة الاقتصادية

يهدف البنك المركزي من وراء ممارسته للسياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية الرئيسية على المستوى الكلي **Macroeconomic Goals**. والبنك المركزي ليس وحيدا في الساحة، فهناك أيضا السياسة المالية **Fiscal Policy** بأدواتها المعروفة (الضرائب، والإنفاق الحكومي، والتحويلات) والتي تقوم على تنفيذها وزارة المالية. وبالتالي فإن السياسة

الاقتصادية الناجحة هي التي تقوم على التنسيق الكامل بين السياسة النقدية والسياسة المالية للوصول إلى الأهداف الرئيسية الكلية التي تصبو الحكومة إلى تحقيقها.

وبشكل عام يمكن القول، بأن الوضع المثالي الذي تود أي حكومة أن ترى اقتصادها فيه يتمثل في تلك الحالة التي تتحقق فيها معدلات مرتفعة، ومتواصلة Sustained، من نمو للناتج الحقيقي، في ظل معدلات منخفضة نسبياً للبطالة والتضخم، وفي ظل وجود استقرار نسبي لميزان المدفوعات ولأسعار صرف العملة الوطنية. هذا الوضع الاقتصادي الأمثل يمكن ترجمته إلى أربعة أهداف، تمثل مجملها أهدافاً عامة للسياسة الاقتصادية، كما أنها تمثل في الوقت نفسه أهدافاً للسياسة النقدية. هذه الأهداف هي: (1) تحقيق نمو مرتفع ومستديم في معدلات الناتج الإجمالي، (2) الوصول إلى وضع التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج المختلفة، خاصة العنصر البشري منها، (3) العمل على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار، وأخيراً (4) تحقيق توازن في المعاملات الاقتصادية مع بقية دول العالم.

ورغم أن هناك اتفاقاً عاماً بين الاقتصاديين على هذه الأهداف، إلا أن هناك جدلاً كبيراً بينهم حول كيفية تحقيقها. هذا الجدل يتعلق بمسألة اختيار السياسة الاقتصادية المناسبة The Right Policy لتحقيق هذه الأهداف، ومسألة اختيار أدوات Instruments هذه السياسة، وكيفية استخدام هذه الأدوات، وبأي مقدار، وفي أي توقيت. ثم هناك أيضاً مسألة أخرى تتعلق بالتعارض القائم بين بعض هذه الأهداف، بمعنى أن العمل على تحقيق هدف معين قد يتعارض مع تحقيق هدف آخر، ومن ثم تنشأ مشكلة كيفية حل هذا التعارض، وكيفية التوصل إلى اتفاق حول أولوية بعض الأهداف على غيرها، وهذه مسألة سنعود إليها بعد قليل.

أولاً: النمو الاقتصادي Economic growth

الهدف الأول من الأهداف الاقتصادية الكلية يتمثل في العمل على تحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الاقتصادي. وترجع أهمية هذا الهدف إلى أنّ مستوى معيشة

المجتمع -مقاس بمتوسط نصيب الفرد من الدخل الإجمالي Per Capita Income- إنّما يتوقف بالأساس على حجم الناتج الذي يولده الاقتصاد، وأنّ العمل على تحسين مستوى المعيشة ورفع معدّلات الدخل الفرديّة يتطلّب ليس فقط تحقيق زيادة متواصلة في حجم الناتج الإجمالي، بل أن تكون هذه الزيادة في الدخل أكبر من معدّلات الزيادة في عدد السّكان. هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن تحقيق معدّلات مرتفعة من التّشغيل والتّوظيف، وخفض معدّلات البطالة، وهو الهدف الثّاني من أهداف السياسة الاقتصادية الكليّة، إنّما يعتمد بشكل أساسي على التّوسع المستمرّ في الطّاقة الإنتاجية للمجتمع، وعلى زيادة معدّلات الاستثمار والنّاتج، لأنّ ذلك هو الذي يخلق المزيد من فرص العمل في المجتمع.

ثانيا: التشغيل الكامل Full Employment

يعتبر هذا الهدف أحد أهمّ الأهداف الرئيسيّة لأيّ سياسة اقتصاديّة. ورغم أن المقصود هنا هو التوظيف الكامل لجميع عناصر الإنتاج في الاقتصاد، إلّا أنّ العادة قد جرت على استخدامه للإشارة إلى العنصر البشري. يعود السبب في ذلك إلى الآثار الاقتصادية والاجتماعية التي يمكن أن تخلفها البطالة Unemployment، خاصة إذا ما وصلت إلى مستويات مرتفعة. فبالإضافة إلى الهدر الاقتصادي المترتب على تعطيل جزء من موارد المجتمع، ومن ثمّ انخفاض حجم الناتج مقارنة بما يمكن الوصول إليه في حالة التّوظيف الكامل Full Employment لعنصر العمل، فإن وجود معدّلات مرتفعة من البطالة تترك آثارا نفسية مدمّرة لدى العاطلين عن العمل، ولدى أسرهم، وقد يؤدي ذلك استمر الحال إلى حدوث مشاكل اجتماعية ذات انعكاسات خطيرة على الاستقرار والتّوازن الاجتماعي والاقتصادي. من هنا كانت أهمية العمل على رسم سياسات اقتصادية تؤدي إلى زيادة فرص التّشغيل لعنصر العمل، والاستفادة من هذا المورد البشري في رفع مستوى الدخل الإجمالي للاقتصاد.

ولا يقصد بطبيعة الحال، من تحقيق هذا الهدف أن يتم الوصول إلى مستوى تشغيل لعنصر العمل بنسبة 100%، وبالتالي اختفاء كامل لظاهرة البطالة في الاقتصاد، إذ أنّ ذلك يعتبر هدفا مستحيلا في كلّ المجتمعات، حتى المتقدمة منها. فواقع الحال يشير إلى أنّ هناك دائما نسبة معينة من قوة العمل يمكن أن تظل لفترات زمنية مختلفة في حالة بطالة (موسمية، أو هيكلية، إلخ). ولكن المقصود هنا هو الوصول إلى معدّل بطالة يكون مقبولا اجتماعيا واقتصادياً. هذا المعدل يجب أن يكون قريبا من "معدل البطالة الطبيعي" Natural Rate of Unemployment، وهو المعدل الذي تكون عنده جميع عناصر الإنتاج في الاقتصاد في حالة تشغيل شبه كامل.

ثالثا: الاستقرار السعري Price Stability

الهدف الثالث من الأهداف الاقتصادية الكلية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها من خلال استعماله لأدوات السياسة النقدية، هي العمل على خفض معدّلات التضخم والوصول إلى حالة من الاستقرار في المستوى العام للأسعار.⁶ تعود أهمية هذا الهدف إلى حالة التخبّط التي تخلقها معدّلات التضخم المرتفعة في الاقتصاد، وإلى الآثار السلبية الكبيرة على الصعيدين الاجتماعي والاقتصادي التي تترتب على وجودها. فمن ناحية، فإن الارتفاع المستمر والمتواصل في المستوى العام للأسعار يعمل على تآكل القوة الشرائية للدخول وبالذات الدخل الثابتة، كما أنه يضرب بشكل خاص الطبقات الأكثر ضعفا في المجتمع وهي الطبقات الفقيرة. كذلك فإنّ معدّلات التضخم المرتفعة تؤدي إلى تعطيل آلية الثمن وجهاز السوق Price and Market Mechanism، وبالتالي يؤثر سلبا على الطريقة التي يتم بها توزيع المواد

⁶ إنّ الطريقة الأكثر شيوعاً لقياس التغير في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة، سنة مثلا، هي استخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلكين Consumer Price Index (CPI). أما معدل التضخم Inflation Rate في فترة زمنية معينة، (t)، فيتم الحصول عليه عن طريق حساب التغير في الرقم القياسي للأسعار بين فترتين زمنيتين، وذلك على النحو الآتي:

$$Inflation Rate_{(t)} = \frac{CPI_{(t)} - CPI_{(t-1)}}{CPI_{(t-1)}} \times 100$$

Ressources Allocation على الاستخدامات المختلفة، وبشكل يبعدها عن تحقيق الاستخدام الأمثل لها. لكل ذلك تأتي أهمية العمل على تحقيق أكبر قدر ممكن من الاستقرار في مستويات الأسعار.

ولا يقصد هنا بطبيعة الحال أن يتم الوصول إلى حالة تكون فيها معدلات التضخم تساوي صفر، فهذه الحالة، وإن كانت ممكنة إلا أنها غير مرغوبة، لأنها عادة ما تكون نتاج اتباع سياسة نقدية قاسية Tight Monetary Policy، ترتفع بسببها مستويات أسعار الفائدة في الاقتصاد، وتصل معها معدلات البطالة إلى مستويات غير مقبولة. إن المقصود هنا بالاستقرار السعري هو أن تكون الزيادات السنوية في مستويات الأسعار متواضعة قدر الإمكان، ولا تزيد بأي حال من الأحوال عن 10%. ومرة أخرى، يستطيع البنك المركزي العمل على تحقيق هذا الهدف من خلال استخدامه لأدوات السياسة النقدية، والتحكم في عرض النقود ومستويات أسعار الفائدة في الاقتصاد للتأثير على مستوى الطلب الكلي.

رابعاً: التوازن الخارجي External Balance

الهدف الرابع من الأهداف الاقتصادية الكلية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها من خلال سياساته النقدية تتعلق بحالة ميزان المدفوعات Balace of Payments. هذا الميزان هو سجلّ Record لجميع المعاملات الاقتصادية التي يقوم بها المقيمون في الدولة مع العالم الخارجي. والمقصود بالتوازن هنا هو العمل على تجنب الوصول إلى وضع يكون فيه ميزان المدفوعات في حالة عجز دائم Deficit Chronic، أو حالة فائض مستمر Continuoud surplus. فحالة العجز الدائم في ميزان المدفوعات تعني أن الاقتصاد يقوم بشكل مستمر بتحويل جزء من موارده المالية إلى الخارج لسداد التزاماته المترتبة على وجود العجز. وقد تضطرّ الدولة أحياناً إلى اللجوء إلى فرض العديد من القيود Constraints على حرية التعامل الاقتصادي مع العالم الخارجي من أجل التخفيف من الآثار السلبية التي تترتب على استمرار

حالة العجز في ميزان المدفوعات.⁷ من ناحية أخرى، وعلى عكس الاعتقاد الشائع بأن تحقيق الفائض في ميزان المدفوعات هو في مصلحة الاقتصاد، فإن استمرار الفائض هذا يمكن أن يشكل عبئاً على الوضع الاقتصادي، ويولد ضغوطاً تضخمية داخل الاقتصاد، كما أنه قد يفقد الاقتصاد قدرته التنافسية Advantage Competetive مع باقي دول العالم بسبب الارتفاع المستمر في سعر صرف العملة الوطنية Exchange Rate of National Currency (قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى).

ويستطيع البنك المركزي العمل على تحقيق هذا الهدف من خلال متابعته للتغيرات التي تحدث لسعر الصرف، ومن خلال التدخّل الذي يقوم به في سوق النقد الأجنبي بهدف المحافظة على استقرار أسعار الصرف، وتحقيق التوازن المنشود في ميزان المدفوعات.

جدير بالذكر هنا أن سعر الصرف يتأثر بثلاثة عوامل رئيسية تحدد في النهاية مستواه: (1) معدلات النمو الاقتصادي، (2) مستويات أسعار الفائدة، (3) معدلات التضخم السائدة. وهذه كلها متغيرات يستطيع البنك المركزي التأثير فيها باستعمال أدوات السياسة النقدية التقليدية، ومن ثم التأثير في سعر الصرف الذي بدوره يؤثر في حالة التوازن الخارجي للاقتصاد.

رابعاً: التعارض بين بعض أهداف السياسة الاقتصادية

تنشأ مشكلة التعارض Trade off بين أهداف السياسة الاقتصادية حين يؤدي العمل على تحقيق إحداها إلى تعذر إمكانية تحقيق هدف آخر، أو حدوث تأثير سلبي عليه وتغييره في اتجاه معاكس. هذه المشكلة لا تظهر بالنسبة للعلاقة بين الهدف المتعلق بتحقيق معدلات مرفعة من نمو الناتج الإجمالي، وبين الهدف الآخر الخاص بزيادة معدلات التشغيل وتخفيض

⁷تتمثل هذه القيود عادة في تطبيق نظام الحصص على الواردات، أو فرض معدلات عالية من التعريفات الجمركية عليها، كما تشمل أيضاً فرض قيود على حرية دخول وخروج العملات الأجنبية، والتدخل لتحديد سعر الصرف بعيداً عن آلية السوق.

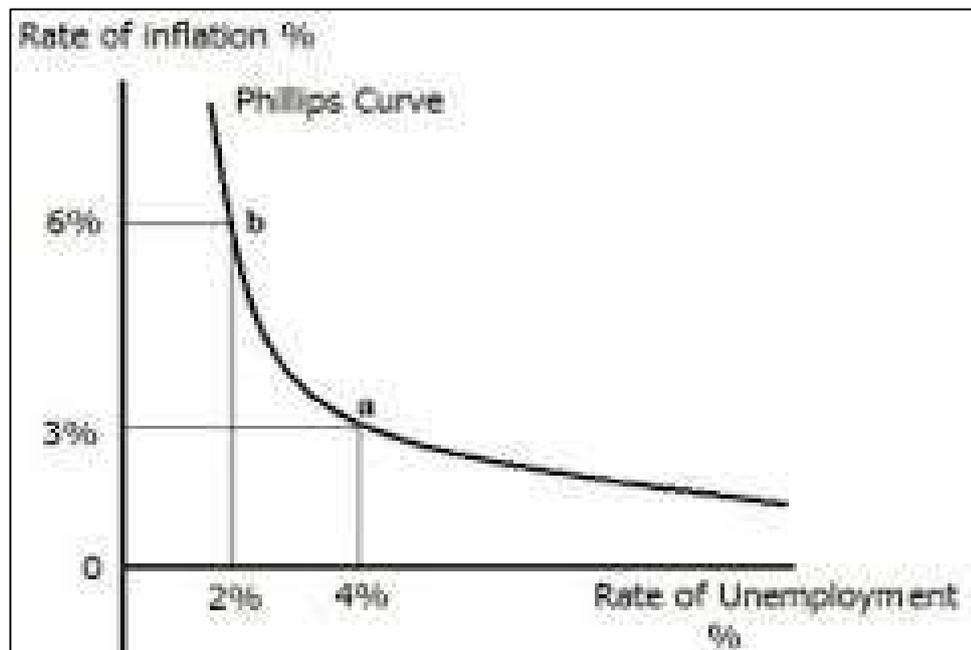
مستوى البطالة، وذلك بسبب التّكامل الواضح بين هذين الهدفين. فالنمو الاقتصادي وزيادة الإنتاج سوف يخلق بدوره فرص عمل جديدة، وبالتالي هناك إمكانية لتحقيقهما معا بدون وجود أي تعارض بينهما.

ولكن مشكلة التعارض بين الأهداف تظهر على وجه التّحديد بالنسبة للعلاقة بين معدلات البطالة ومعدلات التضخّم، حيث أثبت العديد من الدّراسات وكذلك تجارب العديد من الدّول الصناعية المتقدمة، بأنه من الصعب تحقيق هذين الهدفين معا، وفي آن واحد. يعود السبب في ذلك إلى أن السياسات الاقتصادية التوسعية التي ترمي إلى معالجة مشكلة البطالة تؤدي في الوقت نفسه إلى رفع المستوى العام للأسعار، ومن ثم رفع معدلات التضخّم، بينما تؤدي السياسات الاقتصادية الانكماشية التي تهدف إلى معالجة الأوضاع التضخمية إلى حدوث ركود اقتصادي، وتقلل من معدلات نمو الإنتاج، ومن ثم زيادة معدلات البطالة. هذه العلاقة العكسية Inverse Relationship بين الهدفين يمكن توضيحها بيانيا في الصفحة التالية عن طريق الاستعانة بمنحنى يعرف باسم منحنى فيليبس Phillips Curve.⁸

ويصور الشكل البياني رقم (4) منحنى فيليبس، حيث يتم قياس معدلات التضخّم (أو نسبة التغير السنوي في المستوى العام للأسعار) على المحور الرأسي، بينما يتم قياس معدلات البطالة السنوية على المحور الأفقي. ويعكس الميل السالب للمنحنى طبيعة العلاقة العكسية بين معدلات البطالة ومعدلات التضخّم، كما يعكس طبيعة التعارض القائم بينهما، حيث أن السياسة التي ترمي إلى تخفيض مستوى أحدهما تؤدي إلى زيادة في مستوى الآخر.

⁸يرجع الاسم إلى الاقتصادي البريطاني A. W. Phillips وهو أول من ناقش هذه العلاقة العكسية بين التضخّم والبطالة وذلك في دراسة شهيرة جدا ظهرت سنة 1958م. وقد حاول فيليبس في هذه الدراسة أن يقارن بين نسبة التغير السنوي في معدلات البطالة، وبين معدلات الأجور في بريطانيا خلال فترة مائة سنة.

الشكل رقم (4): التعارض بين التضخم والبطالة: منحى فيليبس



يوضح منحى فيليبس العلاقة العكسية بين معدلات البطالة ومعدلات التضخم. ويعكس الميل السالب للمنحنى طبيعة التعارض القائم بينهما حيث أن السياسة التي ترمي إلى تخفيض مستوى أحدهما تؤدي إلى زيادة في مستوى الآخر.

ولتوضيح هذه الظاهرة، افترض أن الاقتصاد كان يعمل عند النقطة (b) على منحى فيليبس. عند هذه النقطة تكون معدلات التضخم مرتفعة بينما تكون معدلات البطالة منخفضة. في هذه الحالة يكون هدف السياسة النقدية هو العمل على تخفيض معدلات التضخم عن طريق قيام البنك المركزي باتباع سياسة نقدية انكماشية، والتقليل من عرض النقود في الاقتصاد. هذه السياسة تهدف بالأساس إلى تقييد حركة النمو، والحد من التوسع في مستوى الإنتاج بهدف كبح جماح ظاهرة التضخم. ولكن هذه السياسة النقدية الانكماشية التي سترفع من أسعار الفائدة - كما رأينا من قبل - سوف تؤدي إلى نقص في مستوى الاستثمار، وتخفيض حجم الطلب الكلي في الاقتصاد، وستؤدي إلى تراكم في المخزون Inventory لدى الشركات العاملة في قطاع الأعمال نتيجة انخفاض حجم المبيعات لديهم، مما سيدفعهم إلى تخفيض معدلات الإنتاج، وتسريح Lay-off العديد من العمّال، ممّا يؤدي في نهاية الأمر إلى زيادة معدلات البطالة في الاقتصاد. ويمكن تمثيل كل ذلك بيانياً في الشكل رقم (4) بتحريك الاقتصاد

على منحني فيليبس من النقطة (b) إلى أسفل باتجاه النقطة (a)، عند مستويات أعلى لمعدلات البطالة.

من ناحية أخرى، افترض أن الاقتصاد كان يعمل عند النقطة (a) على منحني فيليبس. عند هذه النقطة تكون معدلات البطالة مرتفعة بينما تكون معدلات التضخم منخفضة. في هذه الحالة يكون هدف السياسة النقدية هو العمل على تخفيض معدلات البطالة عن طريق قيام البنك المركزي باتباع سياسة نقدية توسعية، وزيادة عرض النقود في الاقتصاد. هذه السياسة تهدف بالأساس إلى التوسع في حجم الإنتاج ورفع معدلات النمو الاقتصادي، بهدف زيادة فرص التشغيل وتخفيض معدلات البطالة. ولكن هذه السياسة التوسعية، والتي ستؤدي إلى زيادة حجم الطلب الكلي في الاقتصاد، وتدفع قطاع الأعمال إلى زيادة الاستثمار ورفع مستوى الإنتاج، ستؤدي في الوقت نفسه إلى زيادة المستوى العام للأسعار بسبب التوسع في حركة النشاط الاقتصادي وزيادة حجم الطلب الكلي التي تحدثها هذه السياسة التوسعية، ومن ثم تكون النتيجة هي رفع معدلات التضخم في الاقتصاد. ويمكن تمثيل ذلك بيانياً في الشكل (4) بتحريك الاقتصاد على منحني فيليبس من النقطة (a) إلى أعلى، نحو النقطة (b)، عند مستويات أعلى لمعدلات التضخم.

وهكذا يتضح لنا من خلال استعراض منحني فيليبس وجود علاقة عكسية بين معدلات البطالة ومعدلات التضخم: فالسياسة الاقتصادية التي تهدف إلى حل مشكلة البطالة تؤدي في الوقت نفسه إلى حدوث زيادة في معدلات التضخم، والعكس صحيح. هذا التعارض بين الهدفين يمثل معضلة بالنسبة للبنك المركزي، إذ أنّ عليه أن يقرر عند استخدامه للسياسة النقدية لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلية أيهما أكثر خطورة: مشكلة البطالة أم مشكلة التضخم.

ولذلك تواجه البنك المركزي مشكلة الاختيار الصعب بين هذين الهدفين بسبب عدم قدرته على معالجتهما في آن واحد، ولأنّ النّجاح في تحقيق أحدهما لا يتمّ إلاّ على حساب الهدف الآخر.⁹

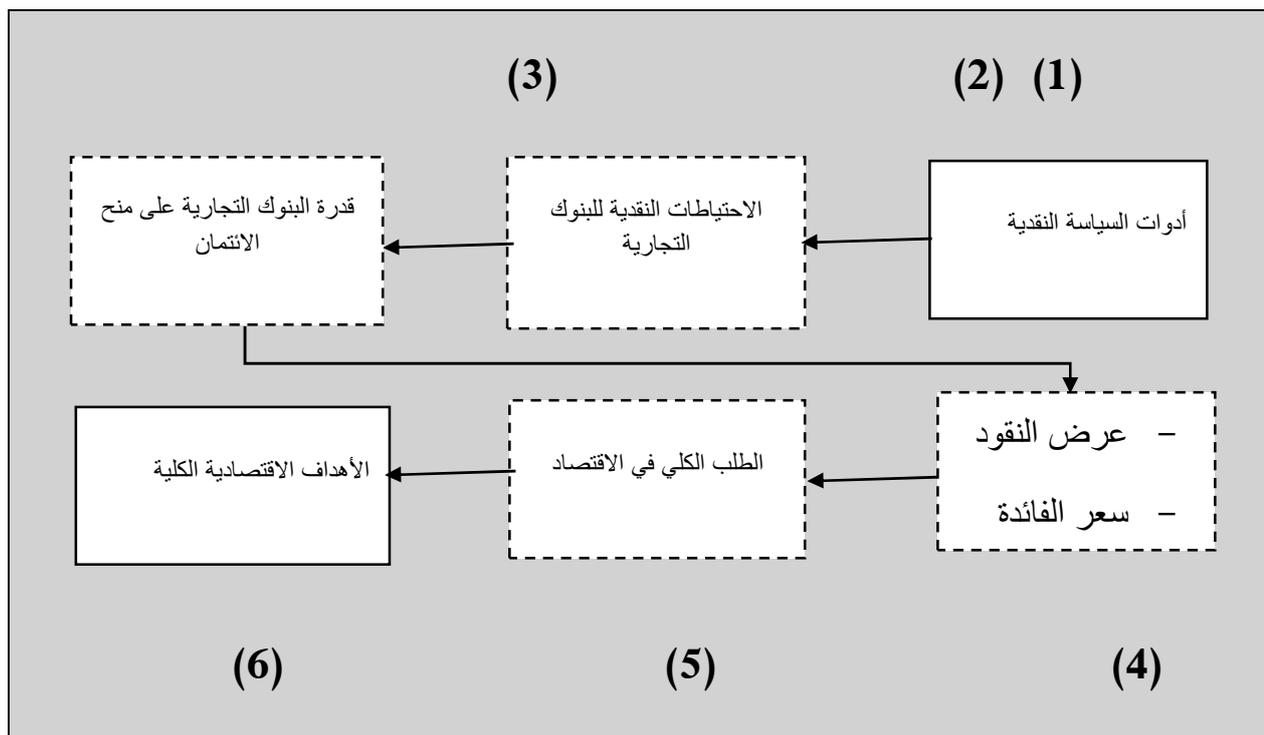
خامسا: العلاقة بين "الأهداف الكليّة" و"الأهداف المتوسطة"

قمنا حتى الآن بشرح الأدوات المختلفة التي يستخدمها البنك المركزي لتنفيذ سياسته النّقديّة، سواء كانت هذه السّياسة توسّعية أو انكماشية. كذلك قمنا بتوضيح الأهداف الاقتصادية الكلية العامّة التي يسعى البنك المركزي للعمل على تحقيقها من خلال استعمال هذه الأدوات. ويثير هذا الموضوع المتعلّق بأدوات السّياسة النّقديّة وأهدافها الكليّة العديد من الأسئلة: كيف يمكن للبنك المركزي، مثلا، أن يتأكّد من نجاحه أو فشله في تحقيق هذه الأهداف؟ وكيف يمكن له أن يقيس مدى تأثير سياسته النّقديّة ومدى فعالية الأدوات التي يستخدمها في تحقيق الأهداف النهائيّة؟ وكم من الوقت ستستغرق عملية التّأثير هذه؟ وهل يستطيع البنك المركزي أن يقوم بمراجعة هذه السياسات أو بتعديلها لاحقا لو حدث أي شيء يقلّل من فعاليتها أو يبطل من تأثيرها؟

هذه كلها أسئلة جوهرية لا بد من البحث لها عن إجابات حتّى يمكن التّأكّد مدى سلامة السياسة النّقديّة ومدى نجاح البنك المركزي في تحقيق أهدافه.

⁹قد يكون من المفيد أن نذكر هنا بأن الدراسات المختلفة التي تمت في النصف الثاني من القرن العشرين لاختبار طبيعة العلاقة بين البطالة والتضخّم كما وردت في منحنى فيليبس، قد أظهرت نتائج متناقضة حول هذه العلاقة. أهم هذه الدراسات هي تلك التي قام بها بعض الاقتصاديين من أصحاب الاتجاه النّقدي Monetarists، والذين وجدوا بأن منحنى فيليبس إنّما يكون صحيحا في الزّمن القصير فقط، بينما في الزّمن الطويل، فإن الاقتصاد يميل إلى الاتجاه نحو معدّل = البطالة الطبيعي الذي ينسجم مع قدراته وإمكانياته على الإنتاج، أي يتوافق مع المعدّل الطبيعي للإنتاج. وتوصلوا من هذا إلى أنّ هذه العلاقة بين التّضخّم والبطالة لا وجود لها في الأجل الطويل.

الشكل رقم (5): قنوات تأثير أدوات السياسة النقدية على الأهداف الاقتصادية الكلية



ولمحاولة الإجابة عن كلّ هذه الأسئلة، يجب التأكيد أولاً، على أنّ الهدف النهائي للبنك المركزي من وراء استخدام السياسة النقدية هو محاولة التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية المتمثلة في النمو الاقتصادي، والبطالة، والتضخم، والتوازن الخارجي. وأنّ تأثير أدوات السياسة النقدية على هذه الأهداف لا يتم بصوة مباشرة، وإنّما يمرّ من خلال العديد من القنوات كما سبق ورأينا أثناء الحديث عن أدوات السياسة النقدية، وكما هو واضح في الشكل رقم (5) الذي يبين طبيعة هذه القنوات، وطبيعة الدور الذي تلعبه كل منها في تأثير أدوات السياسة النقدية على الأهداف النهائية.

ويؤدي وجود قنوات التأثير هذه إلى إضعاف قدرة البنك المركزي على التأثير المباشر Direct Impact على الأهداف الاقتصادية النهائية، وذلك بسبب تعدد هذه القنوات من ناحية، وبسبب عدم وجود صلة واضحة وأكيدة Clear and Certain Link بين أدوات السياسة

النقدية وبين الأهداف النهائية من ناحية أخرى. كما أنه ليس هناك ما يضمن دائما أن تسير العملية بالصورة المرضية التي أشرنا إليها عندما ناقشنا الطريقة التي يقو فيها البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية. يعود السبب في ذلك إلى أن تأثير أدوات البنك المركزي على الأهداف النهائية يستغرق في العادة وقتا للحصول على النتائج المرجوة. فمن ناحية، فإن الأمر يحتاج إلى مرور فترة زمنية معينة حتى تخرج إحصائيات وبيانات جديدة عن مستوى الناتج المحلي وعن معدلات البطالة، وعن باقي المتغيرات الاقتصادية الكلية، يحتاج البنك المركزي إلى دراستها لمعرفة مدى نجاحه في تحقيق أهدافه. من ناحية أخرى، فإن هناك العديد من العوامل، إلى جانب أدوات السياسة النقدية، يمكن أن تؤثر على عرض النقود في الاقتصاد، وعلى مستويات أسعار الفائدة في السوق المالي، وعلى حجم الاستثمار، وعلى معدلات نمو الناتج المحلي، وعلى مستويات البطالة والأسعار في الاقتصاد، وقد تؤثر هذه العوامل، بعضها أو جميعها، باتجاه عكسي على هذه المتغيرات، وتُقد بالتالي سياسة البنك المركزي فعاليتها وقوة تأثيرها على الأهداف النهائية.

لكل هذه الأسباب، ساد الاعتقاد بأنه يمكن أن يكون من الأفضل للبنك المركزي بدلا من التركز مباشرة على الأهداف الاقتصادية الكلية، والتي قد تكون بعيدة عن قدرته على التأثير فيها، أن يبحث عن "أهداف متوسطة" Intermediate Targets يكون البنك أكثر قدرة على التحكم فيها والتأثير عليها، وبحيث تكون هذه الأهداف المتوسطة في الوقت نفسه ذات علاقة كلية بالأهداف الكلية. والمنطق وراء ذلك بسيط. فطالما أن تأثير أدوات السياسة النقدية على الأهداف الكلية يتم أولا من خلال التأثير على العديد من المتغيرات (القنوات من 2 إلى 5 في الشكل البياني رقم (5) فلماذا لا يتم اختيار أحد هذه المتغيرات كهدف متوسط للبنك المركزي يمكن من خلاله الوصول إلى الأهداف الكلية؟ لماذا لا يقوم البنك المركزي، مثلا، باختيار "عرض النقود" أو "سعر الفائدة" كأهداف متوسطة؟ هنا يمكن للبنك المركزي أن يتابع

التغيرات التي أحدثتها سياسته النقدية سواء في عرض النقود أو أسعار الفائدة (حيث البيانات عنهما متوفرة خلال فترات قصيرة من الزمن)، للتأكد من أنها تغيرت بالقدر المطلوب لتحقيق الأهداف النهائية، بدلا من الانتظار حتى تظهر البيانات المتعلقة بالأهداف الكلية (والتي تستغرق في العادة وقتا أطول نسبيا) لمعرفة ما إذا كانت سياساته قد حققت نتائجها المرجوة. في هذه الحالة، يكون التركيز الرئيسي للبنك المركزي على هذه "الأهداف المتوسطة"، ويقوم بدراسة تأثير أدوات السياسة النقدية عليها ويراجع حساباته بشأنها إذا ما تغيرت الظروف الاقتصادية، أو ظهرت أي بيانات جديدة حولها.

بكلمات أخرى، فإن استراتيجية الأهداف المتوسطة المقترحة هنا تعني أن تنفيذ السياسة النقدية يمر الآن بخطوتين. في الخطوة الأولى يقوم البنك المركزي باختيار "الهدف النهائي" الذي يرغب في تحقيقه، ثم يقوم بعد ذلك باختيار "الهدف المتوسط" الذي ينسجم مع هذا الهدف النهائي، ويساعد على إحداث الأثر المطلوب فيه. فعلى سبيل المثال، قد يرغب البنك المركزي في رفع معدل النمو الاقتصادي بنسبة 2% سنويا خلال السنوات الثلاث القادمة. لهذا الغرض، يقوم البنك المركزي باختيار هدف متوسط كوسيلة لتحقيق هذا الهدف النهائي، مثل زيادة عرض النقود بنسبة 3% سنويا، أو خفض سعر الفائدة بنسبة 1% سنويا. وفي الخطوة الثانية، وبعد أن يكون البنك المركزي قد اختار الهدف المتوسط، يقوم بعد ذلك بتحديد نوع التغير المطلوب في أدوات السياسة النقدية بما ينسجم مع طبيعة التغير في الهدف المتوسط الذي اختاره.

فعلى سبيل المثال، قد يقرّر البنك المركزي بآته حتى يمكن زيادة عرض النقود بنسبة 3% سنويا، أو خفض سعر الفائدة بنسبة 1% سنويا (وهي معدلات التغير في الأهداف المتوسطة التي اختارها لتحقيق معدل النمو المستهدف)، قد يكون من الضروري مثلاً خفض سعر الخصم بنسبة 0.75%، أو خفض نسبة الاحتياطي القانوني بنسبة 2%، أو دخول

السوق المفتوحة لشراء أوراق مالية بقيمة 100 مليون دينار. ويوضح الشكل البياني رقم (6) استراتيجية الأهداف المتوسطة، والعلاقة بين أدوات السياسة النقدية وبين الأهداف النهائية التي تحدث من خلالها.

الشكل رقم (6):

العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف المتوسطة، والأهداف النهائية

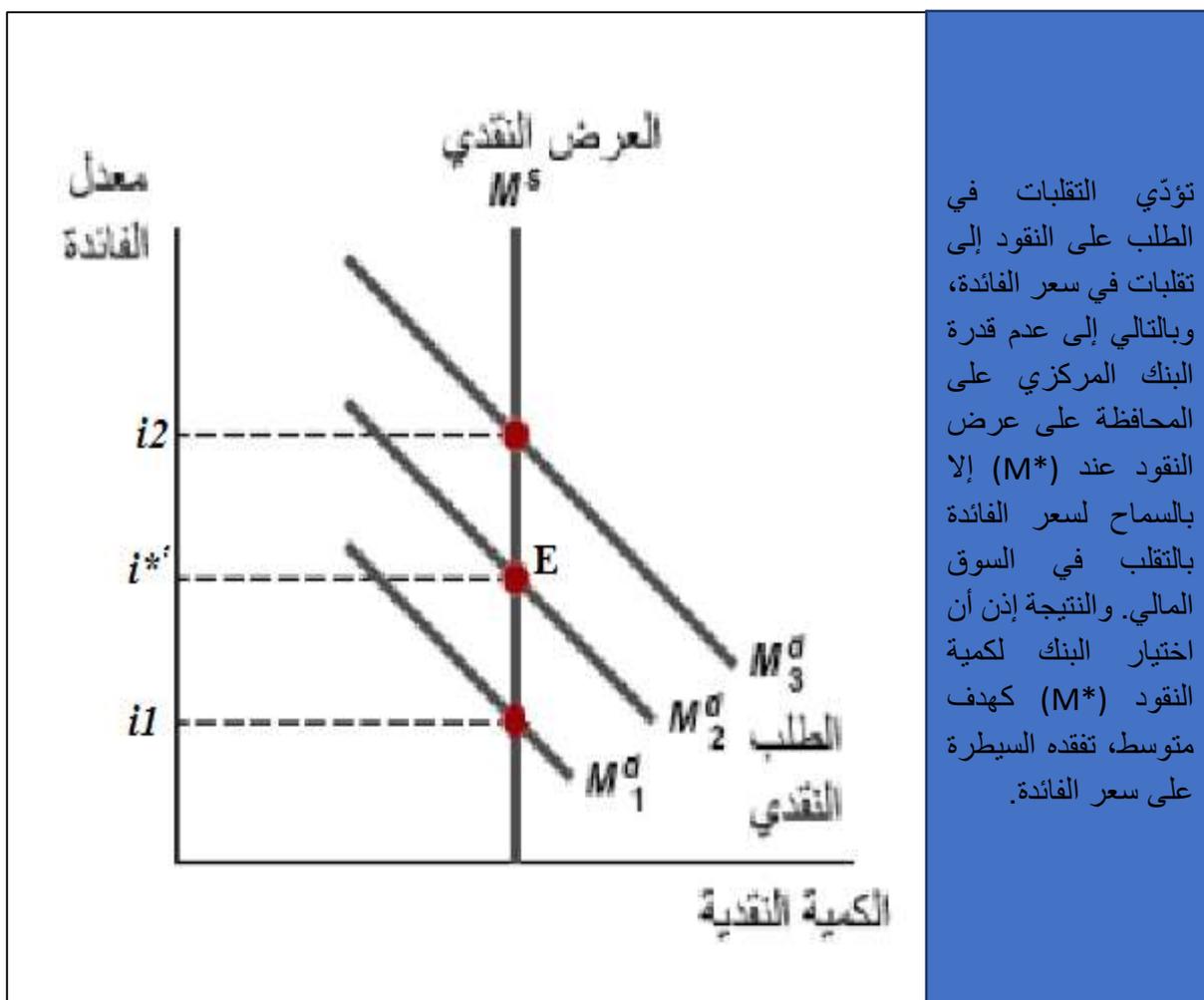
الأهداف الكلية النهائية	الأهداف المتوسطة	أدوات السياسة النقدية
<ul style="list-style-type: none">النمو الاقتصاديالتشغيل الكاملالاستقرار السعريالتوازن الخارجي	<ul style="list-style-type: none">عرض النقودسعر الفائدة	<ul style="list-style-type: none">السوق المفتوحةنسبة الاحتياطيسعر الخصم

سادسا: التعارض بين "الأهداف المتوسطة للبنك المركزي

رغم منطقية الطرح المتعلق باستخدام البنك المركزي للأهداف المتوسطة، إلا أن الأمر نفسه لا يخلو من تعقيدات عملية التطبيق، بسبب المشاكل التي تصاحب عملية اختيار هذه الأهداف. وكما سنرى الآن، فإن قدرة البنك المركزي على اختيار "عرض النقود" و "سعر الفائدة" معا كأهداف متوسطة هي قدرة محدودة، وذلك بسبب التعارض الذي يوجد بينهما. ونتيجة لذلك، يتحتم على البنك المركزي أن يختار أحدهما فقط كهدف متوسط.

ولبيان هذه النقطة يمكن العودة مرة أخرى إلى منحنيات العرض والطلب على النقود التي كنا قد تحدّثنا عنها عند الحديث عن نظريات تحديد أسعار الفائدة. افترض أنّ البنك المركزي قد قرّر أن يختار عرض النقود كهدف متوسط، وأنّه قد حدد كمية عرض النقود عند (M^*) على أساس أنّ هذه الكمية من النقود هي التي يمكنها أن تحقق له أهدافه الاقتصادية النهائية المتمثلة في تحقيق نسبة معينة من النمو في الناتج الإجمالي وفي معدلات التشغيل. وبالتالي تكون هذه الكمية من النقود هي "الهدف المتوسط" الذي قام البنك المركزي باختياره للتأثير عليه.

الشكل رقم (7): اختيار مستوى عرض النقود هدفا متوسطا



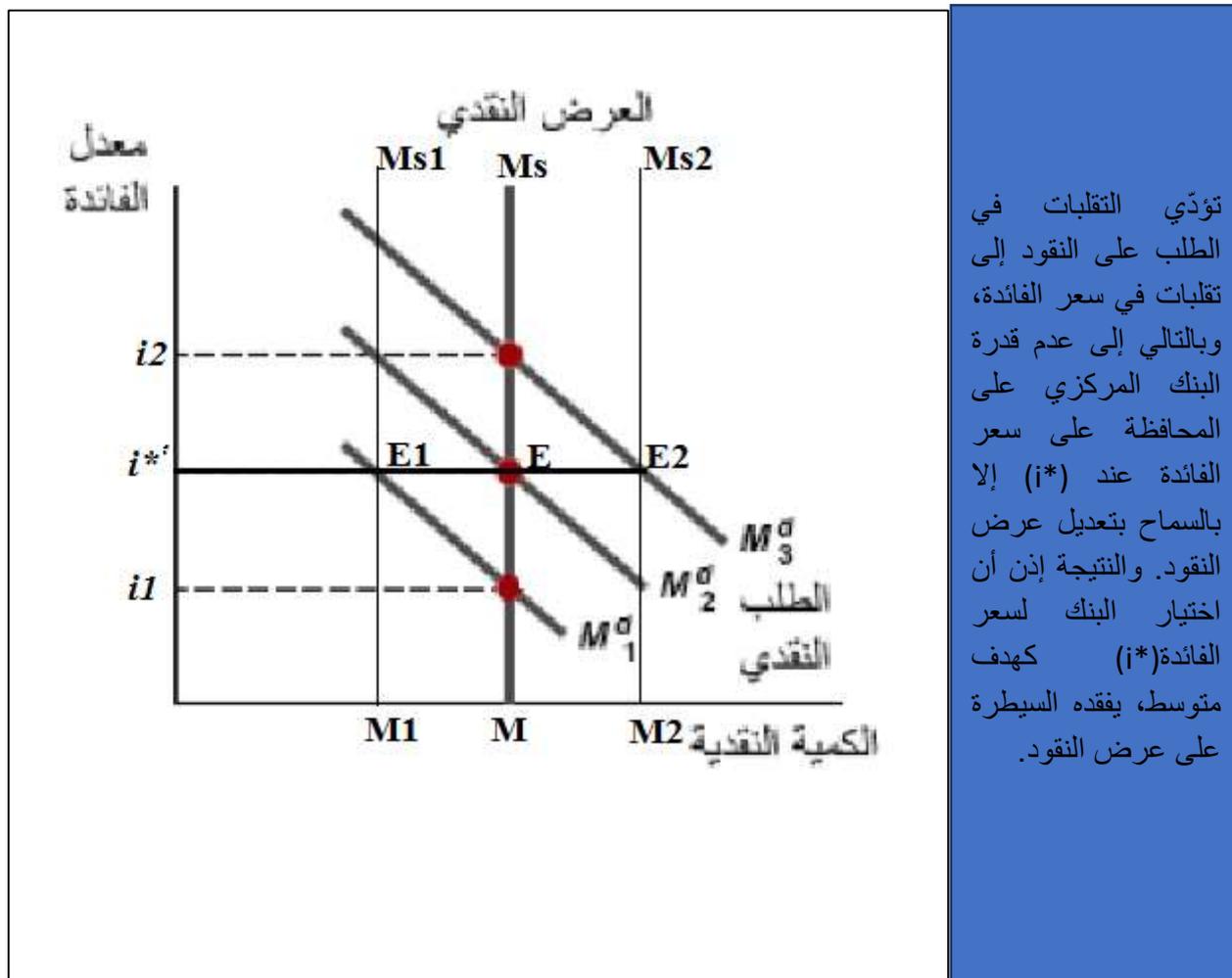
تؤدي التقلبات في الطلب على النقود إلى تقلبات في سعر الفائدة، وبالتالي إلى عدم قدرة البنك المركزي على المحافظة على عرض النقود عند (M^*) إلا بالسماح لسعر الفائدة بالتقلب في السوق المالي. والنتيجة إذن أن اختيار البنك لكمية النقود (M^*) كهدف متوسط، تفقده السيطرة على سعر الفائدة.

بالنظر إلى الشكل البياني رقم (7)، وعلى افتراض وجود مستوى معين للطلب على النقود، فإن سعر الفائدة في السوق سيتحدد عند (i^*)، أي عند نقطة تقاطع منحنى عرض النقود (M_s) مع منحنى الطلب على النقود (M_d) عند النقطة (E). المشكلة هنا تكمن في أن منحنى الطلب على النقود لا يظل على حاله، وأنه يمكن أن ينتقل يمينا أو يسارا بسبب التغير في العوامل التي تؤثر في مستواه. فإذا حدث ذلك، فإن هذا سيؤدي إلى تقلبات في مستوى سعر الفائدة.

وكما هو واضح في الرسم البياني رقم (7)، فإنّ انتقال منحني الطلب إلى اليسار (M_{d1}) سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة إلى (i_1)، كما سيؤدي انتقال منحني الطلب إلى اليمين (M_{d2}) إلى ارتفاع سعر الفائدة إلى (i_2). فإذا أصر البنك المركزي على عدم تغيير كمية النقود لإعادة سعر الفائدة إلى مستواه التوازني عند (i^*)، وتمسك بالكمية التي حددها لنفسه كهدف وسيط عند (M^*)، فإنّه في هذه الحالة سيفقد السيطرة على سعر الفائدة في السوق، وسيظلّ هذا السعر معرّضاً للتقلبات. والنتيجة إذن، أن قيام البنك المركزي بتحقيق أهدافه النهائية عن طريق اختيار "مستوى عرض النقود" هدفاً متوسطاً سوف يفقده القدرة على التحكم في مستوى سعر الفائدة.

من ناحية أخرى، افترض أنّ البنك المركزي قد قرّر أن يختار سعر الفائدة "هدفاً متوسطاً" يحقق من خلاله أهدافه النهائية. هذا السعر يتحدد عند (i^*) في الشكل البياني رقم (8) عند تقاطع منحني عرض النقود (M_s) مع منحني الطلب على النقود (M_d). مرة أخرى، وكما كان الحال في المثال السابق الذي أوضحناه، فإن المشكلة تكمن هنا في أن منحني الطلب على النقود لا يظل على حاله، وأنّه يمكن أن ينتقل يميناً أو يساراً بسبب التغيرات التي يمكن أن تحدث في مستويات الدخل الفردي أو في معدلات التضخم، والتي تؤثر بدورها على الطلب على النقود. فإذا حدث ذلك، فإن هذا سيؤدي إلى تقلبات مقابلة في مستوى سعر الفائدة كما هو واضح في الرسم البياني رقم (8). فمع بقاء منحني عرض النقود على حاله عند (M_s)، فإنّ انتقال منحني الطلب إلى اليسار (M_{d1}) سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة إلى (i_1)، كما سيؤدي انتقال منحني الطلب إلى اليمين (M_{d2}) إلى ارتفاع سعر الفائدة إلى (i_2). فإذا أراد البنك المركزي أن يحافظ على مستوى سعر الفائدة عند (i^*) والذي أخذه هدفاً متوسطاً له، فلا بد وأن يقوم بتعديل كمية النقود المعروضة لإبقاء سعر الفائدة عند (i^*).

الشكل رقم (8): اختيار مستوى سعر الفائدة هدفا متوسطا



تؤدي التقلبات في الطلب على النقود إلى تقلبات في سعر الفائدة، وبالتالي إلى عدم قدرة البنك المركزي على المحافظة على سعر الفائدة عند (i^*) إلا بالسماح بتعديل عرض النقود. والنتيجة إذن أن اختيار البنك لسعر الفائدة (i^*) كهدف متوسط، يفقده السيطرة على عرض النقود.

فإذا حدث نقص في الطلب على النقود، وانتقل منحنى الطلب بالتالي إلى اليسار عند (M_{d1}) ، وانخفض سعر الفائدة إلى (i_1) ، يجب على البنك المركزي أن يقوم بخفض عرض النقود إلى (M_{s1}) للعودة مرة أخرى إلى (i^*) . أما إذا حدثت زياد في الطلب على النقود وانتقل منحنى الطلب إلى اليمين عند (M_{d2}) ، وبالتالي ارتفع سعر الفائدة إلى (i_2) ، يجب على البنك المركزي أن يقوم بزيادة عرض النقود إلى (M_{s2}) للعودة مرة أخرى إلى (i^*) . والنتيجة من هذا التحليل إذن، أن قيام البنك المركزي بالتحكم في "سعر الفائدة" واختياره له هدفا متوسطا، سوف يفقده القدرة على التحكم في مستوى عرض النقود في الاقتصاد.

والخلاصة إذن أنه لا يمكن للبنك المركزي التجكّم في أسعار الفائدة وفي عرض النقود في آن واحد. فهذه، كما أوضحنا، أهداف متوسطة متعارضة مع بعضها البعض، يصعب تحقيقها معا Mutually Exclusive Objectives، وينتج عن التمسك بإحداها ضرورة التضحية بالهدف الآخر. وما دام الأمر على هذا النحو، فلا بد وأن يقوم البنك المركزي باختيار إحداها فقط. فكيف يتم هذا الاختيار؟ وعلى أي أساس يتم؟

سابعاً: معايير اختيار الأهداف المتوسطة

بشكل عام، هناك ثلاثة معايير Criteria يقوم البنك المركزي بالاسترشاد بها عند المفاضلة بين المتغيرات المرشحة للاستخدام كأهداف متوسطة لسياسته النقدية. هذه المعايير هي: (1) إمكانية قياس الهدف، (2) إمكانية تحقيق الهدف، (3) مدى قوة العلاقة بين الهدف المتوسط وبين الهدف النهائي.

أولاً: إمكانية القياس Measurability

يتطلب هذا المعيار ضرورة وضوح المقصود بالمتغير المراد اختياره هدفاً متوسطاً، وضرورة وجود بيانات دقيقة عنه، وتوافر هذه البيانات في الوقت والشكل المناسبين. ويثير تطبيق هذا المعيار بالنسبة لـ "عرض النقود" العديد من الأسئلة حول مفهوم النقود نفسه، وحول الطريقة التي يتم بها قياس النقود (M1 و M2 و M3)، وإمكانية التداخل بين هذه المقاييس. أمّا بالنسبة لـ "سعر الفائدة"، فإن الأمر لا يقلّ تعقيداً.

فهناك أولاً، العديد من أسعار الفائدة في السوق المالي تختلف فيما بينها من حيث المستوى من وحيث البعد الزمني (فهناك، مثلاً، أسعار فائدة قصيرة الأجل، وأسعار فائدة طويلة الأجل)، ثم هناك، ثانياً، العديد من الحالات التي تتدخل فيها الدولة لتحديد سعر الفائدة، وبحيث يكون سعر الفائدة "المحدد" أقل من سعر الفائدة السوقي الذي يعكس التكلفة الحقيقية

لرأس المال. وهناك أخيرا مسألة التفرقة بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي، والاختلاف في التقديرات حول معدلات التضخم المتوقعة في المستقبل واللازمة للحصول على السعر الحقيقي للفائدة.

ثانيا: إمكانية التحقيق Attainability

تكمّن أهمية هذا المعيار في البديهية القائلة بعدم وجود فائدة من وضع هدف ما، إذا لم يكن بالإمكان تحقيقه. ومن هنا ترجع أهمية أن يعرف البنك المركزي، على وجه الدقة، ما إذا كان بإمكانه التأثير على عرض النقود وعلى سعر الفائدة، وإمكانية الوصول بهذين المتغيرين إلى المعدلات التي يستهدفها من خلال أدوات السياسة النقدية. فبالنسبة لعرض النقود، كما قد أشرنا سابقا، عن الصعوبات التي قد تواجه البنك المركزي في استخدامه لأدوات السياسة النقدية (خاصة سياسة سعر الخصم، وإلى حد ما عمليات السوق المفتوحة) للتأثير على مستوى عرض النقود في الاقتصاد، بسبب الطريقة التي قد يفسر بها بعض المتعاملين في السوق المالي سياسة البنك المركزي، والكيفية التي يتفاعلون بها مع هذه السياسة. وبالنسبة لسعر الفائدة، ومدى ملاءمته للاستخدام كهدف متوسط، فإن على البنك المركزي أن يتحقق أولا، وقبل عملية الاختيار، ما إذا كان بالإمكان الوصول إلى سعر معين للفائدة، ومدى قدرته على التأثير على أسعار الفائدة الاسمية أو الحقيقية، أو على أسعار الفائدة قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.

ثالثا: العلاقة مع الهدف النهائي

حتى في تلك الأوقات التي يستطيع فيها البنك المركزي قياس "الهدف المتوسط" بدقة، والتأكد من إمكانية تحقيقه، فإن مسألة العلاقة بين هذا الهدف المتوسط والهدف النهائي تبقى مسألة محورية. إذ لا فائدة تُرجى من تحقيق البنك المركزي لهدف متوسط إذا لم يكن هذا الهدف نفسه مرتبط بعلاقة وثيقة بهدف نهائي يشكل المقصد الأخير من وراء استخدام السياسة

النقدية. فما الفائدة، مثلاً، من اختيار مستوى معين لسعر الفائدة والتمكن من تحقيق هذا السعر إذا لم يؤثر هذا المستوى الجديد لسعر الفائدة على معدلات الاستثمار في الاقتصاد، ومن ثم على معدلات الناتج الإجمالي ومستويات التشغيل؟

الخلاصة إذًا، أن على البنك المركزي، وقبل القيام بتحديد هدفه المتوسط، أن يقوم بعقد مقارنة دقيقة بين كل من "سعر الفائدة" وبين "عرض النقود"، وذلك بالرجوع إلى هذه المعايير الثلاثة التي ذكرناها، حتى يكون اختياره للهدف المتوسط اختيارًا جيدًا، يؤدي في نهاية المطاف إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية بالطريقة التي يرغب فيها البنك.

المحاضرة الرابعة: عرض النقود: القاعدة النقدية والمضاعف النقدي الموسع

كنا قد أوضحنا في نهاية الفصل الرابع كيف أن البنك المركزي يستطيع، من خلال تحديده لنسبة الاحتياطي القانوني، التأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان، ومن ثم التأثير على مستوى عرض النقود. وقد كان هذا واضحا من صيغة المضاعف النقدي البسيط التي أعطت البنك المركزي الدور الوحيد في التأثير على مستوى عرض النقود من خلال أدوات السياسة النقدية التي يمتلكها، والتي يقوم باستخدامها عندما يريد إحداث تغيير في حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية بهدف الوصول إلى مستوى معين لعرض النقود. ولكن التحليل الذي قدمناه لعملية عرض النقود، وللعوامل المؤثرة فيها، تجاهل حتى الآن الدور الذي يمكن أن تلعبه كل من البنوك التجارية وجمهور المودعين فب عملية عرض النقود، وهو ما جعل التحليل يبدو ناقصا وغير واقعي إلى حد كبير.

وهذا الفصل يحاول أن يكمل الصورة، وذلك من خلال توضيح الدور الذي تلعبه هذه "الأطراف الأخرى"، وبحث تأثير سلوكها على عملية عرض النقود، وشرح العوامل المختلفة التي تحدد هذا السلوك. على أنه من المهم أن نؤكد في هذا المقام، وقبل الدخول في تفاصيل الموضوع، بأن دور البنك المركزي في التأثير على مستوى عرض النقود يظل محوريا، وأن وجود أطراف أخرى تمتلك تأثيرا ملحوظا، كما سيأتي شرحه في سياق هذا الفصل، لا يقلل على الإطلاق من دور البنك المركزي في العملية، لأنه يستطيع دائما استخدام أسلحته الثلاث التي يمتلكها، أي أدوات السياسة النقدية، بشكل يقلل من مفعول تأثير الأطراف الأخرى، وبحيث يكون دائما في مركز أقوى لتحديد مستوى عرض النقود في الاقتصاد.

أولاً: القاعدة النقدية وعرض النقود

وحتى يمكن أن نفهم جيداً الطريقة التي يؤثر من خلالها البنك المركزي على مستوى عرض النقود في الاقتصاد، سوف نقدم الآن مصطلحاً جديداً يعرف باسم القاعدة النقدية Monetary Base. هذه القاعدة النقدية، والتي يستطيع البنك المركزي التأثير عليها من خلال أدوات السياسة النقدية كما سنرى بعد قليل، تتكون من جزئين: الجزء الأول عبارة عن مجموع الاحتياطات النقدية Total Reserves في الجهاز المصرفي، أما الجزء الثاني فهو النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي Money In Circulation. ويتكون الجزء الأول من القاعدة النقدية، بشكل أساسي، من احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي، سواء كانت هذه الاحتياطات "احتياطات إجبارية" تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي بحكم القانون، ووفق نسبة الاحتياطي القانوني التي يتم تحديدها حسب مقتضيات السياسة النقدية، أو كانت "احتياطات اختيارية" تلجأ البنوك التجارية إلى تكوينها كفائض احتياطي لمقابلة أي حاجة طارئة وغير متوقعة للسيولة النقدية في المستقبل.

وبالتالي يمكن كتابة مكونات القاعدة النقدية على النحو الآتي:

$$(1) \dots\dots\dots B = R + C$$

حيث تشير (B) إلى القاعدة النقدية، و (R) إلى مجموع الاحتياطات النقدية (إجبارية واختيارية)، بينما تشير (C) إلى النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي. وكما رأينا من قبل، فإن البنك المركزي يستطيع التأثير على مستوى عرض النقود من خلال التأثير على حجم الاحتياطات النقدية نفسها. هذه العلاقة بين القاعدة النقدية من ناحية، وبين عرض النقود من ناحية أخرى، يمكن توضيحها من خلال المعادلة الآتية:

$$(2) \dots\dots\dots M = m \times B$$

حيث:

M: تشير إلى العرض الكلي للنقود في الاقتصاد

M: تشير إلى المضاعف النقدي.

هذه المعادلة تشير بوضوح إلى أن تغيير يحدث في عرض النقود في الاقتصاد لا بد وأن يكون بالأساس راجعاً إما إلى حدوث تغيير في حجم القاعدة النقدية (B)، أو حدوث تغيير في حجم المضاعف النقدي (Monetary Multiplier (m)، أو في كليهما.

ويهدف هذا الفصل إلى إلقاء الضوء على هذين العاملين اللذان يؤثران في عرض النقود، أي "القاعدة النقدية" و"المضاعف النقدي". فيركز الجزء الأول من الفصل على القاعدة النقدية، ويبحث في كيفية تأثير البنك المركزي عليها من خلال استخدامه لأدوات السياسة النقدية. ثم ينتقل الفصل، بعد ذلك، إلى المضاعف النقدي، حيث يتم اشتقاق جبري لصيغته الرياضية، ويبحث في مكوناته المختلفة، ومدى تأثير كل منها على قيمة

المضاعف، وماهية العوامل التي تؤثر عليه. كل ذلك بهدف إعطاء الطالب فهما أعمق لعملية عرض النقود في الاقتصاد، وللعوامل التي تتحكم بها.

ثانياً: القاعدة النقدية وأدوات السياسة النقدية

يستطيع البنك المركزي التأثير على حجم القاعدة النقدية، وبالتالي على مستوى عرض النقود في الاقتصاد من خلال استعماله لأدوات السياسة النقدية التي تمت الإشارة إليها في الفصل السابق، وبالذات عمليات السوق المفتوحة وسياسة سعر الخصم. وسنقوم الآن بإعطاء أمثلة على كيفية تأثير هذه السياسات على حجم القاعدة النقدية من خلال استخدام هاتين الأدوات.

أولاً: تأثير عمليات السوق المفتوحة على القاعدة النقدية

يستطيع البنك المركزي التأثير على حجم القاعدة النقدية بالزيادة من خلال استخدامه لعمليات السوق المفتوحة، ودخوله السوق المالي مشترياً للسندات، حيث تزداد القاعدة النقدية (الجزء المتعلق منها بالاحتياطيات النقدية) بنفس مقدراً قيمة السندات المشتراة. فعندما يدخل البنك المركزي السوق المالي شاريّاً للسندات، فإنّه يقوم بدفع قيمة هذه السندات بشيكات مسحوبة عليه لصالح المشتريين. وسواء كان بائعاً هذه السندات من البنوك التجارية أو من المستثمرين الأفراد، فإنّ النتيجة في النهاية ستكون واحدة، وهي زيادة احتياطيات البنوك التجارية من النقود، تماماً بنفس قيمة السندات التي تمّ بيعها. فالبنوك التجارية من ناحيتها ستقوم بإيداع الشيك الذي حصلت عليه في حسابها لدى البنك المركزي، وبالتالي ستزداد احتياطياتها لديه بنفس القيمة. كذلك الحال بالنسبة للبائعين من المستثمرين الأفراد، الذين سيحصلون على شيكات مسحوبة على البنك المركزي ثمناً للسندات التي باعوها له، وسيقومون بعد ذلك بإيداع هذه الشيكات في حساباتهم لدى البنوك التجارية، التي ستقوم بدورها بصرف هذه الشيكات من البنك المركزي. وسيؤدي ذلك إلى زيادة الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي، ومن ثم تزداد القاعدة النقدية بنفس القدر.

وبنفس المنطق، يمكن توضيح كيفية استخدام عملية السوق المفتوحة للتقليل من حجم القاعدة النقدية وذلك لدخول البنك المركزي السوق المالي بائعاً للسندات. فسواء كان المشترون لهذه السندات من البنوك التجارية أو من المستثمرين الأفراد من خارج الجهاز المصرفي، فإنّ النتيجة في النهاية ستكون واحدة، وهي نقص احتياطيات البنوك التجارية من النقود، تماماً بنفس قيمة السندات التي تم تداولها. فالبنوك التجارية سوف تدفع قيمة السندات التي قامت بشرائها بشيك مسحوب على حسابها لدى البنك المركزي، وبالتالي تنقص احتياطياتها لديه بنفس القيمة. أما إذا كان مشتري السندات من الأفراد، فإنهم سيقومون بدفع ثمنها أيضاً بشيكات مسحوبة

على حساباتهم لدى البنوك التجارية، التي سينخفض رصيدها لدى البنك المركزي بعد قيام الأخير بصرف قيمة الشيك وخصمه من احتياطياتها لديه. وفي الحالتين، فإن البنك المركزي يستطيع التأثير على حجم القاعدة النقدية بالنقص من خلال قيامه باستخدام أداة عمليات السوق المفتوحة، ودخوله السوق المالي بائعاً للسندات، حيث تنقص القاعدة النقدية (الجزء المتعلق بالاحتياطيات النقدية) بنفس مقدار قيمة السندات المباعة.

ثانياً: تأثير سياسة سعر الخصم على القاعدة النقدية

يستطيع البنك المركزي أيضاً التأثير على القاعدة النقدية من خلال استعماله لسياسة سعر الخصم Discount Rate (وهو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على القروض التي يقدمها للبنوك التجارية، وعلى إعادة خصم الأوراق التجارية والمالية التي تقدمها البنوك التجارية له). فإذا أراد البنك المركزي، مثلاً، أن يزيد من حجم القاعدة النقدية فإنه يعمل على خفض سعر الخصم، وبالتالي تخفيض تكلفة اقتراض البنوك التجارية منه. وعلى افتراض استجابة البنوك التجارية لهذه السياسة، وقيامهم بالاقتراض من البنك المركزي، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة احتياطياتهم النقدية الموجودة في حساباتهم لدى البنك المركزي، تماماً بنفس قيمة القروض التي حصلوا عليها. وسيؤدي ذلك إلى زيادة القاعدة النقدية (الجزء المتعلق منها بالاحتياطيات النقدية) بنفس مقدار الزيادة في قيمة القروض المخصصة Discounted loans.

كذلك، وبنفس المنطق، يمكن توضيح كيفية استخدام سياسة سعر الخصم للتقليل من حجم القاعدة النقدية، وذلك عن طريق قيام البنك المركزي برفع سعر الخصم، وبالتالي رفع تكلفة اقتراض البنوك التجارية منه. وعلى افتراض استجابة البنوك التجارية لهذه السياسة، وقيامهم بتقليل كمية القروض التي يحصلون عليها من البنك المركزي، أو القيام بتسوية ديون سابقة عليهم له، فإن ذلك سيؤدي إلى نقص احتياطيات البنوك التجارية من النقود في حساباتهم

لدى البنك المركزي، تماما بنفس قيمة القروض التي تم إعادتها. وسيؤدي ذلك بدوره إلى تخفيض حجم القاعدة النقدية (الجزء المتعلق منها بالاحتياطات النقدية) بنفس مقدار النقص في قيمة القروض المخصصة المستردة.

ويجب الملاحظة هنا أن قدرة البنك المركزي على التأثير على القاعدة النقدية تكون أكبر في حالة استخدامه لسياسة عمليات السوق المفتوحة مقارنة بالنتيجة التي يمكن الحصول عليها من وراء استعمال سياسة سعر الخصم. ففي الحالة الأولى يستطيع البنك المركزي عن طريق دخوله السوق المفتوحة بائعا أو شاريا للسندات الحكومية التأثير على حجم القاعدة النقدية تماما بنفس قيمة السندات المتداولة، أي أن التأثير على القاعدة النقدية هنا يكون كاملا. بينما من الصعب الحصول على نفس النتيجة في حالة لجوء البنك المركزي لسياسة سعر الخصم، إذ أن الوضع يتوقف بالكامل هنا على درجة استجابة البنوك التجارية للتغيير في سياسة سعر الخصم، ومدى رغبتهم في رفع أو خفض حجم الاقتراض من البنك المركزي تبعاً لذلك. فقد يقوم البنك المركزي برفع سعر الخصم رغبة منه في تخفيض حجم القاعدة النقدية وبالتالي تقليل مستوى عرض النقود في الاقتصاد، أو قد يقوم بخفض سعر الخصم رغبة منه في زيادة حجم القاعدة النقدية وبالتالي زيادة مستوى عرض النقود في الاقتصاد، ومع ذلك قد لا تستجيب البنوك التجارية في الحالتين لهذه السياسة بالقدر أو الدرجة المستهدفة، إذا كان تقييمهم لوضع الاقتصادي يختلف عن رؤية البنك المركزي.

ثالثا: المضاعف النقدي الموسع

رأينا حتى الآن كيف يمكن للبنك المركزي أن يؤثر في حجم القاعدة النقدية، ومن ثم في مستوى العرض الكلي للنقود في الاقتصاد، عن طريق استخدام أدوات السياسة النقدية المختلفة. ولكن يظل السؤال: بكم سيتغير العرض الكلي للنقود نتيجة التغير في حجم القاعدة النقدية؟ أو لنضع السؤال بصيغة مختلفة: إذا قام البنك المركزي، مثلا، بزيادة القاعدة النقدية بمقدار

دينار واحد، فبكم سيتغير عرض النقود في هذه الحالة؟ إن هذا سيتوقف بالكامل على حجم المضاعف النقدي.

وحتى نرى ذلك بوضوح، فإن الأمر يتطلب منا العودة إلى المعادلة رقم (2) التي رأيناها في بداية هذا الفصل، وهي:

$$M = m \times B$$

هذه المعادلة توضح العلاقة التي تربط بين عرض النقود (M) من ناحية، وبين القاعدة النقدية (B) من ناحية أخرى، ومنها يتبين لنا أن مقدار التغير في عرض النقود نتيجة تغير القاعدة النقدية، أي أن $(\Delta M / \Delta B)$ ، إنما يتوقف بشكل أساسي على قيمة المضاعف النقدي (m). وبالتالي، وحتى يمكن الوصول إلى إجابة أكثر دقة على السؤال الذي طرحناه، والوصول لفهم أعمق لمدى قدرة البنك المركزي على التحكم في مستوى عرض النقود، فنحن بحاجة إلى دراسة هذا المضاعف النقدي، ومعرفة مكوناته المختلفة، وطبيعة العوامل التي تؤثر فيه. هو ما سنفعله بالتفصيل فيما تبقى من هذا الفصل.

ولكن قبل القيام بذلك، يجب التنويه هنا إلى أننا بصدد البحث عن صيغة للمضاعف النقدي تأخذ في الاعتبار سلوك جميع الأطراف التي تؤثر في عرض النقود، أي تأخذ من الاعتبار ليس فقط سياسة البنك المركزي، ولكن أيضا سياسة البنوك التجارية، وسلوك جمهور المودعين، وهي الأطراف الثلاث التي تحدّد بصورة فعلية مستوى عرض النقود في الاقتصاد. وحتى نرى ذلك، دعنا نعود مرة أخرى للبنك المركزي وللطريقة التي يؤثر بها على القاعدة النقدية.

افترض أن البنك المركزي أراد زيادة عرض النقود في الاقتصاد، وقام لهذا السبب بشراء كمية من السندات من السوق المفتوحة. في هذه الحالة، فإن الأفراد الذين سيقومون ببيع السندات للبنك المركزي قد لا يقومون، في واقع الأمر، بإيداع قيمة الشيك (أي ثمن السندات)

بالكامل في حسابهم الجاري، بل قد يحتفظون بجزء من قيمة هذا الشيك على شكل سيولة نقدية لقضاء احتياجاتهم الشخصية. من ناحية أخرى، فإن البنوك التجارية (إذا كانت هي الطرف البائع للسندات) حين تقوم بصرف الشيك المسحوب على البنك المركزي، وتزداد احتياطاتها النقدية لدى البنك المركزي نتيجة لذلك، فإنها قد لا تقوم هي الأخرى باستثمار وتوظيف كل الزيادة التي حدثت في احتياطاتها النقدية، بل إن واقع الحال يشير إلى أن البنوك التجارية يمكن أن تحتفظ بجزء من هذه الزيادة على شكل فائض احتياطي Excess Reserve وذلك لمقابلة الزيادة التي حدثت في ودائعها الجارية. وقد يسأل سائل هنا: ولكن لماذا تقوم البنوك التجارية بزيادة حن الفائض لديها من الاحتياطات النقدية، رغم أن الاحتفاظ بهذا الفائض لن يدر عليها أي عائد؟ السبب في ذلك يرجع، كما أشرنا من قبل، إلى رغبة البنوك في تجنب أي أخطار مستقبلية قد تحدث لها نتيجة عدم قدرتها على سد حاجتها الطارئة من السيولة النقدية.

خلاصة القول إذاً، أن قدرنا من الزيادة التي تحدث في القاعدة النقدية يمكن أن يتسرب Leak خارج الدائرة التي تمكن البنوك التجارية من خلق النقود، وهي الآلية التي تمكنها من زيادة عرض النقود في الاقتصاد بعد حدوث أي زيادة أولية في حجم الودائع النقدية لديها. هذا التسرب - سواء كان على شكل نقود سائلة قد يرغب بعض الأفراد من جمهور المودعين الاحتفاظ بها كنسبة من حجم الودائع الجارية لديها - لا بد وأن يؤخذ في الاعتبار عند حساب صيغة المضاعف النقدي حتى يمكن التوصل إلى تقدير واقعي لحجم التأثير على عرض النقود نتيجة قيام البنك المركزي بتغيير حجم القاعدة النقدية.

لكل هذه الأسباب، نحن الآن بصدد الحصول على صيغة جديدة للمضاعف النقدي، أكثر تعقيداً وأكثر واقعية من تلك الصيغة التي حصلنا عليها سابقاً، والتي تمثلت في صيغة المضاعف النقدي البسيط.

أولاً: الاشتقاق الجبري لصيغة المضاعف النقدي الموسع

يمكن اشتقاق المضاعف النقدي الموسع عن طريق اتباع الخطوات الأربع الآتية.

الخطوة الأولى:

تبدأ عملية اشتقاق المضاعف بالنظر إلى مجموع الاحتياطات النقدية في الجهاز المصرفي (R) Total Reserves. هذه الاحتياطات، كما أشرنا من قبل، تتكون من جزئين: الجزء الأول عبارة عن الاحتياطات النقدية الإجبارية التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي (R_r) Required Reserves التزاماً منها بتعليمات البنك التي يفرضها عليها من خلال تحديده لنسبة الاحتياط القانوني. هذا الجزء يمثل الحد الأدنى من الاحتياطات النقدية التي يجب أن تحتفظ بها البنوك التجارية. أما الجزء الثاني، فهو عبارة عن الاحتياطات النقدية الاختيارية التي تحتفظ بها البنوك التجارية أيضاً لدى البنك المركزي، وهذه يطلق عليها اسم احتياطات فائضة $Reserves Excess$ ، على هذا الأساس، يمكن كتابة مجموع الاحتياطات النقدية في الجهاز المصرفي (R) على النحو الآتي:

$$(3) \dots\dots\dots R = R_r + R_e$$

ولأن الاحتياطات الإجبارية القانونية لدى البنك المركزي هي عبارة عن نسبة مئوية من مجموع الودائع الجارية (D) Demand Deposits للبنوك التجارية، فإنه يمكن الحصول على قيمة هذه الاحتياطات القانونية عن طريق القيام بضرب نسبة الاحتياطي القانوني (r) Required Reserves Ratio في مجموع الودائع الجارية (D) كما يلي:

$$(4) \dots\dots\dots R_r = D \times r$$

محاضرة: عرض النقود والقاعدة نقدية والمضاعف النقدي الموسع

يتم استكمال الخطوة الأولى من عملية الاشتقاق بالقيام بتعويض المعادلة (4) في المعادلة (3)، وإعادة كتابة مجموع الاحتياطات النقدية في الجهاز المصرفي على الشكل الآتي:

$$(5) \dots\dots\dots R = (D \times r) + R_e$$

الخطوة الثانية:

ذكرنا من قبل أن القاعدة النقدية هي عبارة عن مجموع الاحتياطات النقدية (R) لدى البنك المركزي، إضافة إلى النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي (C)،

$$(6) \dots\dots\dots B = R + C$$

وبتعويض قيمة (R) في المعادلة رقم (5) عنها في المعادلة رقم (6)، يمكن إعادة كتابة معادلة القاعدة النقدية بصورة جديدة كما يلي:

$$(7) \dots\dots\dots B = [(D \times r) + R_e] + C$$

الخطوة الثالثة:

دعنا الآن نأخذ التعريف الضيق للنقود (M1)، والذي يعرف النقود على أنها مجموعة النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي (C)، إضافة إلى حسابات الودائع الجارية في البنوك التجارية (D)، أي أنّ:

$$(8) \dots\dots\dots M = D + C$$

الخطوة الرابعة:

الخطوة الأخيرة للحصول على المضاعف النقدي الموسع هي القيام بقسمة المعادلة رقم (8) على المعادلة رقم (7)، ثم قسمة كل حد من حدود البسط والمقام في الطرف الأيمن من المعادلة الجديدة على (D)،

$$(9) \dots\dots\dots \frac{M}{B} = \frac{D+C}{(D \times r) + R_e + C}$$

$$(10) \dots\dots\dots \frac{M}{B} = \frac{1 + \left(\frac{C}{D}\right)}{(r) + \left(\frac{R_e}{D}\right) + \left(\frac{C}{D}\right)}$$

وبقليل من التفكير، وبالعودة مرة أخرى إلى المعادلة رقم (2) التي ذكرناها في بداية هذا الفصل والتي توضح العلاقة بين القاعدة النقدية وبين عرض النقود، يتبين لنا أن الطرف الأيسر من المعادلة رقم (10) ما هو في حقيقة الأمر إلا المضاعف النقدي (m).

وبذلك، وبمعلومية كل حد من حدود الطرف الأيمن من المعادلة التي سنقوم حالاً بتفسيرها، يكون لدينا الآن صيغة محددة يمكن استعمالها للإجابة عن السؤال الذي طرحناه قبل قليل حول مقدار التغير في عرض النقود، (ΔM)، نتيجة التغير في القاعدة النقدية، (ΔB)، مقدار وحدة واحدة.

ثانياً: الفئات المؤثرة في تحديد قيمة المضاعف الموسع

دعنا الآن ننظر بإمعان أكثر للمعادلة رقم (10) أعلاه، وللحدود الجديدة في الطرف الأيمن منها، أي مكونات صيغة المضاعف النقدي الموسع. ماذا تعني (C/D)؟ وماذا تعني (R_e/D)؟ يجب أن نلاحظ أولاً أن هذه الصياغة الجديدة للمضاعف النقدي هي صياغة في منتهى الأهمية لأنها تُدخل للمرة الأولى، وبشكل صريح، سلوك البنوك التجارية وسلوك جمهور

المودعين في عملية التأثير على مستوى عرض النقود في الاقتصاد. فمن ناحية، فإن (C/D) تشير إلى مقدار السيولة النقدية التي يود جمهور المودعين الاحتفاظ بها مقابل كل دينار من الودائع الجارية، وهي تشير على وجه التحديد إلى تلك النسبة من الودائع الجارية التي يود جمهور المودعين أن يحتفظ بها على شكل سيولة نقدية بدلا من إيداعها في حساباتهم البنكية. هذه النسبة، أي نسبة السيولة النقدية إلى الودائع Deposits Currency Holdings to Ratio، هي نسبة موجبة ولكنها أقل من واحد صحيح. من ناحية أخرى، فإن (R_e/D) تشير إلى فائض الاحتياطات النقدية التي تحتفظ بها البنوك التجارية مقابل كل دينار من الودائع الجارية، وهي تشير على وجه التحديد إلى تلك النسبة من الودائع الجارية التي تود البنوك التجارية أن تحتفظ بها على شكل فائض في احتياطاتها النقدية، ولا ترغب بإقراضها أو استثمارها. هذه النسبة، أي نسبة فائض الاحتياطات إلى الودائع Reserves to Excess Deposits Ratio، هي أيضا نسبة موجبة ولكنها أقل من واحد صحيح. أما بالنسبة إلى الرمز (r) في مقام صيغة المضاعف النقدي الموسع فهو يشير إلى نسبة الاحتياطي القانوني، وهو ما يعني استمرار تأثير البنك المركزي على مستوى عرض النقود في الاقتصاد كما كان عليه الحال في صيغة المضاعف النقدي البسيط.

خلاصة القول، أن المعادلة رقم (10) تبين لنا أن هناك ثلاث جهات رئيسية تؤثر في قيمة المضاعف النقدي الموسع، ومن ثم تؤثر في تحديد عرض النقود في الاقتصاد. فهناك أولا جمهور المودعين، والذين يؤثرون في عرض النقود من خلال رغبتهم في الاحتفاظ بمقدار من السيولة النقدية مقابل كل دينار من الودائع الجارية، وهي ما أشرنا إليه بالنسبة (C/D)؛ وهناك ثانيا قرارات البنوك التجارية، والتي تؤثر في عرض النقود من خلال رغبتها في الاحتفاظ بفائض من الاحتياطات النقدية مقابل كل دينار يتم إيداعه عندها على شكل ودائع جارية،

وهي ما أشرنا إليه بالنسبة (R_e/D) ؛ وأخيرا هناك البنك المركزي الذي يعمل من خلال تحديده لنسبة الاحتياطي القانوني (r) في التأثير على قيمة المضاعف النقدي.

ثالثا: مثال رقمي على المضاعف النقدي الموسع

ولتوضيح فكرة المضاعف النقدي الموسع بشكل أفضل، افترض أن لدينا البيانات الآتية عن المتغيرات المختلفة التي تشملها صيغة المضاعف:

$$(C/D) = \text{نسبة النقود السائلة إلى الودائع الجارية} = 40\%.$$

$$(r) = \text{نسبة الاحتياطي القانوني} = 12\%.$$

$$\left(\frac{R_e}{D}\right) = \text{نسبة فائض الاحتياطات النقدية إلى الودائع الجارية} = 4\%.$$

وبتعويض هذه البيانات في المعادلة رقم (10)، نحصل على:

$$m = \frac{1 + 0.4}{0.12 + 0.04 + 0.4} = 2.5$$

قارن هذه القيمة التي حصلنا عليها للمضاعف النقدي الموسع، بالقيمة التي يمكن أن نحصل عليها للمضاعف النقدي البسيط، والتي تساوي مقلوب نسبة الاحتياطي القانوني $(1/r)$ ، أي $(1/0.12)$ ، أو (8.33). إن هذا المثال الرقمي يبين لنا بشكل جلي كيف أن الاقتراب من الواقع، وإدخال سلوك جمهور المودعين وسلوك البنوك التجارية في الصورة يجعل تأثير التغير في القاعدة النقدية على عرض النقود أقل بكثير مما تقترحه الصيغة البسيطة التي يمثلها المضاعف النقدي البسيط. فمقابل كل دينار تزيد به القاعدة النقدية، فإن عرض النقود في الاقتصاد يزداد الآن بمقدار 2.5 دينار، وليس بمقدار 8.33 دينار كما تنص عليه صيغة المضاعف النقدي البسيط. السبب في ذلك يعود إلى أن جزءا من الزيادة في القاعدة النقدية سيخرج من دائرة الجهاز المصرفي، وسيحتفظ به الأفراد على هيئة نقود سائلة، بينما تحتفظ

البنوك التجارية بجزء آخر من هذه الزيادات ضمن فوائض احتياطياتها النقدية، ولن تقوم بإعادة استثماره من جديد. فقط ما يتبقى من الزيادة في قيمة القاعدة النقدية هو الذي سيدخل ضمن آلية المضاعف التي سبق وشرحناها في الفصل الرابع، لينتهي الأمر في النهاية بزيادة عرض النقود بمقدار 2.5 دينار مقابل كل دينار تزداد به القاعدة النقدية.

رابعا: مقارنة بين المضاعف الموسع والمضاعف البسيط

لاحظ أن القيمة الموجبة لكل من (C/D) و (R_e/D) في صيغة المضاعف النقدي الموسع هي نقلة نوعية مختلفة كل الاختلاف عن الافتراضات التي وضعناها في حالة المضاعف النقدي البسيط، والذي تجاهل أثر الزيادة في الودائع الجارية على سلوك الأفراد ورغبتهم في الاحتفاظ بجزء من الزيادة في الودائع على صورة نقود سائلة، كما أنه تجاهل أيضا أثر الزيادة في الودائع الجارية على قرارات البنوك التجارية المتعلقة برغبتهم في الاحتفاظ بجزء من الزيادة في الودائع لبناء فائض من الاحتياطيات النقدية (غير تلك التي يطلبها منهم البنك المركزي).

هذه الصيغة الجديدة للمضاعف النقدي تختلف عن صيغة المضاعف النقدي البسيط التي كانت تشير إلى أن البنك المركزي هو الجهة الوحيدة القادرة على التحكم في مستوى عرض النقود من خلال تحديده لنسبة الاحتياطي القانوني. وكما نذكر، فقد كنا قد توصلنا إلى تلك الصيغة البسيطة باستخدام عدة فروض غير واقعية تتعلق بسلوك جمهور المودعين من الأفراد والمؤسسات، وقرارات البنوك التجارية. هذه الفروض كانت تقوم على أساس (1) عدم وجود رغبة لدى الأفراد بالاحتفاظ بأي نسبة من الودائع الجارية على شكل نقود سائلة (أي الافتراض أن D/C تساوي صفر)، (2) عدم وجود رغبة لدى البنوك التجارية بالاحتفاظ بأي فائض من الاحتياطيات النقدية مقابل الودائع الجارية (أي أن $\frac{R_e}{D}$ تساوي صفر). وإذا ما رجعنا

الآن مرة أخرى إلى المعادلة رقم (10) وقمنا بالتعويض عن $(\frac{R_e}{D} = 0)$ وعن $(C/D = 0)$ ، فإن صيغة المضاعف النقدي الموسع تتحول إلى صيغة المضاعف النقدي البسيط.

خامسا: محددات المضاعف النقدي الموسع

أوضحت المعادلة رقم (10) أن هناك ثلاث متغيرات رئيسية تحدد قيمة المضاعف النقدي الموسع وهي: (C/D) ، و (R_e/D) ، و (r) . وما نريد توضيحه الآن هو طبيعة العلاقة بين كل محدد من هذه المحددات وبين المضاعف، وتوضيح الكيفية التي يتغير بها المضاعف نتيجة تغير هذه المحددات. وسنقوم بتوضيح النتيجة بالاستعانة بنفس المثال الرقمي السابق.

أولاً: أثر التغير في نسبة النقود المتداولة إلى الودائع (C/D) .

افترض أن جمهور المودعين بدؤوا في سحب جزء من وداائعهم الجارية وتحويلها إلى نقود سائلة. هذا يعني أن هناك قدرًا أكبر من النقود بدأ يخرج من دائرة تحكم الجهاز المصرفي، وبالتالي سيترتب على ذلك حدوث انخفاض في حجم الودائع الجارية التي تتيح للبنوك التجارية فرصة استثمارها وإعادة استثمارها لتوليد قدر أكبر من الودائع، وبالتالي خلق كمية أكبر من النقود في الاقتصاد. ومع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، أي مع افتراض ثبات كل من (r) و (R_e/D) ، كيف سيؤثر هذا التصرف من قبل جمهور المودعين على حجم المضاعف النقدي الموسع؟ وكيف سيؤثر ذلك على عرض النقود؟ إن سلوك جمهور المودعين الذي أشرنا إليه سوف يؤدي إلى خفض قيمة المضاعف النقدي الموسع وذلك نتيجة حدوث نقص في الأساس الذي يتم استعماله لتوليد مزيد من النقود منه، وهي الودائع الجارية. وبالتالي، يمكن التوصل إلى نتيجة مؤداها أن هناك علاقة عكسية بين نسبة النقود المتداولة إلى الودائع (C/D) وبين قيمة المضاعف النقدي الموسع. بمعنى أن ارتفاع نسبة (C/D) ، مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، مع ثبات القاعدة النقدية، سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة المضاعف، وبالتالي نقص في عرض النقود في الاقتصاد.

وبالعودة إلى المثال السابق الذي استخدمناه للحصول على قيمة المضاعف الموسع، افترض زيادة (C/D) من 40% إلى 60%. بالتعويض في صيغة المضاعف نرى أن:

$$m = \frac{1 + 0.6}{0.12 + 0.04 + 0.6} = 2.11$$

وهو ما يعني انخفاض في قيمة المضاعف النقدي الموسع، وبالتالي حدوث انخفاض في مستوى عرض النقود (على افتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها دون تغيير). وبطبيعة الحال، فإن العكس صحيح، بمعنى أن حدوث انخفاض في النسبة (C/D) سوف يؤدي، مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، إلى ارتفاع في قيمة المضاعف النقدي الموسع، ومن ثم ارتفاع في مستوى عرض النقود. (يمكننا أن نرى ذلك من خلال التعويض في صيغة المضاعف النقدي الموسع بأي قيمة تقل عن 40% لنسبة النقود المتداولة إلى الودائع).

ثانياً: أثر التغير في نسبة الاحتياطات النقدية إلى الودائع (R_e/D)

افترض أن البنوك التجارية قررت زيادة ما لديها من الفائض من الاحتياطات النقدية (الاختيارية) لأي سبب من الأسباب. إن قرار البنوك التجارية هذا يعني أن جزءاً أكبر من الودائع الجارية سوف يتم تجميده الآن، وبالتالي لن يكون بالإمكان استثماره لتوليد مزيد من النقود في الاقتصاد. مع بقاء الأشياء الأخرى ذات العلاقة على حالها، أي على افتراض ثبات كل من (r) و (C/D)، كيف سيؤثر ذلك على حجم المضاعف النقدي الموسع؟ وكيف سيتأثر مستوى عرض النقود؟

إن قرار البنوك التجارية المشار إليه سوف يؤدي إلى خفض قيمة المضاعف الموسع وإلى خفض عرض النقود في الاقتصاد (على افتراض عدم حدوث تغير في القاعدة النقدية). والسبب في ذلك يعود مرة أخرى إلى أن قرار البنوك التجارية هذا سيؤدي إلى حدوث نقص في الأساس الذي يتم استعماله لتوليد مزيد من النقود، وهو ذلك الجزء من الودائع الجارية

الموجهة للاستثمار. والنتيجة التي يمكن التوصل إليها، هي وجود علاقة عكسية بين نسبة فائض الاحتياطات النقدية إلى الودائع الجارية (R_e/D) وبين قيمة المضاعف النقدي الموسع. بمعنى ارتفاع نسبة (R_e/D)، مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، سوف تؤدي إلى انخفاض في قيمة المضاعف.

ويمكن إثبات هذه النتيجة بالعودة مرة أخرى إلى نفس المثال الرقمي السابق، وافترض حدوث زيادة في (R_e/D) من 4% إلى 8% مثلاً. بالتعويض في صيغة المضاعف النقدي الموسع نحصل على:

$$m = \frac{1 + 0.4}{0.12 + 0.08 + 0.4} = 2.33$$

وهو ما يعني انخفاض في قيمة المضاعف الموسع، وبالتالي في مقدار عرض النقود. وبطبيعة الحال، فإن العكس صحيح أيضاً، بمعنى أن حدوث انخفاض في نسبة (R_e/D) سوف يؤدي، مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، إلى ارتفاع قيمة المضاعف النقدي، ومن ثم ارتفاع في مستوى عرض النقود. (مرة أخرى، يمكننا أن نرى ذلك من خلال التعويض في صيغة المضاعف النقدي الموسع بأي قيمة تقل عن 4% لنسبة فائض الاحتياطات النقدية إلى الودائع الجارية).

ثالثاً: أثر التغير في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني (r)

افتراض أخيراً أن البنك المركزي قد قرر اتباع سياسة نقدية انكماشية عن طريق رفع نسبة الاحتياطي القانوني. إن قرار البنك المركزي هذا سوف يعني انخفاض حجم فائض الاحتياطات النقدية عن البنوك التجارية لأن جزءاً من هذه الاحتياطات سوف يذهب الآن لمقابلة الزيادة التي طرأت على حجم الاحتياطات القانونية (الإجبارية) لدى البنك المركزي نتيجة رفع نسبة الاحتياطي القانوني. ومع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، أي على افتراض ثبات كل من

(C/D) و (R_e/D)، كيف سيؤثر ذلك على قيمة المضاعف النقدي الموسع وعلى مستوى عرض النقود؟

إن قرار البنك المركزي المشار إليه سوف يؤدي إلى تخفيض قيمة المضاعف النقدي، وإلى تخفيض مستوى عرض النقود في الاقتصاد (على افتراض ثبات القاعدة النقدية). السبب في ذلك يعود - كما أشرنا - إلى أن رفع نسبة الاحتياطي القانوني سوف تؤدي إلى خفض حجم فائض الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية وهو الأساس الذي يتم استعماله من طرف البنوك التجارية لتوليد المزيد من النقود. وبالتالي، يمكن التوصل من هذا إلى نتيجة مؤداها وجود علاقة عكسية بين نسبة الاحتياطي القانوني (r) وبين قيمة المضاعف النقدي الموسع وكمية المعروض من النقود. بمعنى أن (r)، مع بقاء الأشياء الأخرى ذات العلاقة على حالها، سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة المضاعف. ويمكن إثبات هذه النتيجة بالعودة مرة ثانية إلى المثال الرقمي، وافترض حدوث زيادة في نسبة الاحتياطي القانوني من 12% إلى 18% مثلاً. بالتعويض في صيغة المضاعف النقدي نحصل على:

$$m = \frac{1 + 0.4}{0.18 + 0.04 + 0.4} = 2.26$$

وهو ما يعني حدوث انخفاض في قيمة المضاعف النقدي الموسع، وبالتالي نقص في مقدار عرض النقود في الاقتصاد. بطبيعة الحال، فإن العكس صحيح أيضاً، بمعنى أن حدوث انخفاض في (r) سوف يؤدي، مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، إلى ارتفاع في قيمة المضاعف النقدي، ومن ثم ارتفاع في مستوى عرض النقود. (مرة أخرى، يمكننا أن نرى ذلك من خلال التعويض في صيغة المضاعف النقدي الموسع بأي قيمة تقل عن 12% لنسبة الاحتياطي القانوني).

وقد يكون من المفيد في هذا المقام عقد مقارنة Comparison بين التغير في قيمة المضاعف النقدي الموسع وبين التغير في قيمة المضاعف النقدي البسيط نتيجة التغير في نسبة الاحتياطي القانوني من 12% إلى 18%. فالانخفاض في قيمة المضاعف الموسع نتيجة الزيادة في نسبة الاحتياطي يساوي 9.6% فقط، وهي النسبة المئوية للفرق بين القيمة الأولى للمضاعف الموسع قبل حدوث التغير في نسبة الاحتياطي القانوني والتي كانت تساوي (2.5)، وبين القيمة الجديدة له والتي تساوي (2.26). هذه النسبة للتغير في قيمة المضاعف النقدي الموسع هي أقل من نسبة الانخفاض في قيمة المضاعف النقدي البسيط والتي تساوي 33.3%، وهي النسبة المئوية للفرق بين قيمة المضاعف البسيط قبل حدوث التغير في نسبة الاحتياطي القانوني ($1/0.12 = 8.33$) وبين القيمة الجديدة له ($1/0.18 = 5.55$).

سادسا: العوامل المؤثرة في قيمة محددات المضاعف النقدي الموسع

رأينا في الجزء السابق من الفصل كيف أن حدوث التغير في قيمة أي محدد من محددات المضاعف النقدي الموسع، سواء في قيمة (r) أو (C/D) أو (R_e/D) ، سوف تؤدي إلى حدوث تغير مقابل في قيمة المضاعف النقدي الموسع، وفي الاتجاه الذي تحدده طبيعة التغير في هذه المحددات، وحجم ومقدار التغير فيها. ولكن ماذا عن هذه المحددات نفسها؟ ولماذا تتغير؟ وما هي العوامل المختلفة التي تؤدي إلى حدوث تغير في قيمتها؟ هذا ما سنحاول الإجابة عنه الآن في هذا الجزء الأخير من الفصل، وبالذات فيما يتعلق بالمحدد (C/D) و (R_e/D) ، وذلك من أجل استكمال المناقشة في هذا الموضوع، والوصول إلى فهم أعمق لجميع الجوانب المختلفة التي تؤثر على مستوى عرض النقود في الاقتصاد.

أولاً: العوامل المؤثرة في تحديد مقدار (C/D)

من ناحية نظرية بحتة، فإن مقدار (C/D) ، أي حجم السيولة النقدية التي يود الأفراد والمؤسسات الاحتفاظ بها كنسبة من الودائع الجارية في حساباتهم البنكية، سوف تتوقف إلى

حد كبير، على السهولة والراحة Ease and Comfort التي يمكن بها استعمال هذه الحسابات البنكية (بواسطة الشيكات المصرفية المسحوبة عليها، وبطاقات الصرف الآلي) لتمويل مشترياتهم من السلع والخدمات، مقارنة بالراحة والسهولة التي يوفرها لهم استعمال النقود السائلة لتأدية نفس الغرض. وبشكل عام يمكن القول، بأن زيادة درجة الوعي المصرفي لدى الأفراد، وكذلك التوسع في التسهيلات المصرفية التي يقدمها قطاع البنوك، والتطور الاقتصادي المصاحب بارتفاع متواصل في متوسط دخول الأفراد، وبالتالي زياد إنفاقهم على السلع المعمرة غالية الثمن، والتحول التدريجي في دفع الأجور والمرتبات من خلال القطاع المصرفي بدلا من الدفع النقدي المباشر، كل ذلك يعتبر عوامل تقلل من رغبة الأفراد في استعمال الوحدات النقدية السائلة Cash Money لتسوية الالتزامات المترتبة عن المبادلات، وتقلل بالتالي من مقدار السيولة النقدية التي يرغبون الاحتفاظ بها كنسبة من الودائع الجارية في حساباتهم المصرفية، أي تخفض من قيمة النسبة (C/D).

ثانيا: العوامل المؤثرة في تحديد مقدار (R_e/D)

كنا قد أشرنا في الفصل الرابع إلى الاعتبارات المختلفة التي تدفع بالبنك التجاري إلى الاحتفاظ بفائض سيولة نقدية بنسبة أكبر من تلك التي يفرضها القانون، ورأينا كيف أنّ رغبة البنك في إيجاد نوع من التوازن بين اعتبارات الربحية (أي العمل على استثمار أكبر قدر ممكن من فائض الاحتياطات النقدية) وبين اعتبارات السيولة (أي الاحتفاظ بقدر كاف من النقود السائلة لمقابلة طلبات السحب اليومية للعملاء، والاحتياط لأي أزمة سيولة طارئة) تلعب دائما دورا رئيسيا في تحديد هذه النسبة. وأوضحنا في هذا السياق كيف أن تغليب اعتبارات الربحية يمكن أن يولد أزمة سيولة نقدية قد تدفع بالبنك إلى الاقتراض سواء من البنوك التجارية الأخرى، أو من البنك المركزي، أو القيام ببيع جزء من الأوراق المالية التي بحوزته في وقت هبوط أسعاره، وبالتالي تحمل البنك قدر من النفقات نتيجة ذلك. كما رأينا أيضا كيف أن تغليب

اعتبارات السيولة قد يدفع بالبنك إلى الاحتفاظ بقدر كبير نسبيا من فائض الاحتياطات النقدية دون الاستفادة من فرص الاستثمار المتاحة، وبالتالي ضياع قدر من العائد يمكن الحصول عليه.

وبالتالي، فإن التحديد الدقيق لمقدار فائض الاحتياطات النقدية التي تحتفظ بها البنوك التجارية مقابل كل دينار من الودائع الجارية، أي نسبة فائض الاحتياطات إلى الودائع، (R_e/D) ، لا بد أن يخضع، من الناحية العملية، لحسابات التكلفة والعائد. وفي هذه العملية يمكن الإشارة إلى ثلاثة عوامل تدخل في الاعتبار عند قيام إدارة البنك التجاري بتحديد هذه النسبة: (أ) مقدار العائد على أدونات الخزائن، (ب) تكلفة الاقتراض من البنك المركزي (سعر الخصم)، (ج) توقعات البنوك التجارية نفسها للتغيرات التي يمكن أن تحدث في السياسة النقدية في المستقبل.

(أ) مقدار العائد على أدونات الخزائن

تقوم البنوك التجارية عادة باستثمار جزء من فائض احتياطاتها النقدية في شراء أدونات الخزنة (وهي أدوات دين حكومية قصيرة الأجل يتم تداولها في سوق النقد). وتمكن جاذبية هذا النوع من الأوراق المالية في ارتفاع درجة سيولتها، أي إمكانية تحويلها لنقود سائلة بسرعة وبدون تكاليف كبيرة. وبالتالي، فإن ارتفاع معدل العائد على هذه الأوراق يدفع البنك التجاري إلى شرائها، وتخفض تبعاً لذلك نسبة فائض الاحتياطات النقدية إلى الودائع، أو (R_e/D) ، والعكس صحيح. وفي قيامه بذلك، فإن البنك التجاري لا يخاطر كثيرا وذلك نظراً لقصر فترة استحقاق هذا النوع من الأوراق المالية، وإمكانية بيعها بسهولة في السوق الثانوية.

(ب) تكلفة الاقتراض من البنك المركزي

"سعر الخصم" يمثل التكلفة التي تتحملها البنوك التجارية عند لجوئها للبنك المركزي لسد حاجتها من السيولة النقدية، سواء عن طريق الاقتراض منها، أو مقابل قيامه بإعادة خصم الأوراق التجارية والأوراق المالية التي تقدمها له البنوك التجارية. وفي الحالتين فإن ارتفاع سعر الخصم سيزيد من تكلفة اللجوء للبنك المركزي، وسيدفع البنوك التجارية لزيادة الفائض من احتياطياتها النقدية، وبالتالي زيادة نسبة (R_e/D) .

(ج) التوقعات المستقبلية في السياسة النقدية

في حالات معينة، قد تقوم البنوك التجارية بتغيير فائض الاحتياطيات النقدية لديها، وبالتالي حدوث تغير مقابل في نسبة (R_e/D) ، سواء بالزيادة أو بالنقص، إذا ما توقعت إدارة هذه البنوك بحدوث تغير محتمل في السياسة النقدية في المستقبل. فإذا كان الاقتصاد يعاني من ارتفاع في معدلات البطالة وانخفاض في معدلات نمو الإنتاج، وكانت هناك توقعات بقيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود أو خفض سعر الخصم في إطار سياسة نقدية توسعية تهدف إلى دفع عجلة النشاط الاقتصادي، قد تقوم البنوك التجارية باستثمار جزء أكبر من فائض احتياطياتها النقدية، وبالتالي تخفيض نسبة (R_e/D) تبعاً لذلك. ويحدث العكس في حالة توقعات بقيام البنك المركزي باتباع سياسة نقدية انكماشية.

المحاضرة الخامسة: النظريات الطلب على النقود

يتناول هذا الفصل موضوع الطلب على النقود، والعوامل المختلفة التي تؤثر فيه، كما يستعرض العديد من الاختلافات بين العديد من المدارس الفكرية في الاقتصاد حول ماهية هذه العوامل، ومدى أهميتها في تحديد الطلب على النقود. ويتناول الفصل هذه الموضوعات وغيرها من خلال استعراض النظريات الثلاث للطلب على النقود التي ظهرت في القرن العشرين، وهي: (1) النظرية الكلاسيكية، (2) النظرية الكينزية، (3) النظرية الحديثة.

وترجع أهمية القيام باستعراض هذه النظريات الثلاث في كونها تشكّل الأساس الذي قام عليه الجدل بين المدارس الفكرية المختلفة حول أهمية الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في حل المشاكل الاقتصادية. ويستعرض الفصل أولاً النظرية الكلاسيكية "التقليدية" التي وضعها أرفينج فيشر في الولايات المتحدة، ومجموعة أخرى من الاقتصاديين البريطانيين في بدايات القرن العشرين. ثم ينتقل الفصل بعد ذلك إلى مناقشة النظرية الكينزية في الطلب على النقود، والتي جاءت كبديل للنظرية الكلاسيكية، وركزت بشكل أساسي على دور سعر الفائدة. وأخيراً يتناول الفصل بالشرح النظرية الحديثة في الطلب على النقود كما صاغها كل من فريدمان، وبامول، وتوبين. ويختتم الفصل هذا الموضوع بمناقشة أوليّة للعلاقة بين دالة الطلب على النقود وبين السياسة النقدية.

أولاً: النظرية الكلاسيكية في الطلب على النقود

تعتبر النظرية الكلاسيكية في الطلب على النقود جزءاً من النظرية الكلاسيكية العامة في تحديد مستويات الإنتاج والتشغيل والأسعار، حيث تتوقف آلية تحديد الأسعار في النموذج الكلاسيكي على طبيعة الدور الذي تلعبه النقود في هذا الفكر. وتتضمن النظرية الكلاسيكية في الطلب على النقود تلك المحاولات التي ظهرت في بداية القرن العشرين واستهدفت إيجاد العلاقة بين كمية النقود من ناحية، وبين مستوى الناتج من ناحية أخرى. هذه المحاولات بدأت

في نفس الوقت تقريبا، على أيدي مجموعة من الاقتصاديين في كل من الولايات المتحدة وفي المملكة المتحدة. وسنحاول في هذا الجزء من الفصل تناول هاتين المحاولتين بالتفصيل.

أولا: معادلة التبادل

ظهرت العلاقة بين كمية النقود وبين الناتج الاقتصادي في أول صورها على شكل معادلة أطلق عليها اسم معادلة التبادل Equation of Exchange، وهي المعادلة التي قام بوضعها الاقتصادي الشهير أرفينج فيشر Arving Fisher في جامعة Yale الأمريكية. هذه المعادلة كانت على الشكل الآتي:

$$MV \equiv PT \dots\dots\dots (1)$$

حيث:

M = كمية النقود المتداولة في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة (سنة مثلا).

V = سرعة دوران النقود Velocity of Money، والتي يتم تعريفها على أنها متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة الواحدة من النقد (الدينار مثلا) من يد إلى أخرى، خلال فترة زمنية معينة.

P = متوسط المستوى العام للأسعار في سنة ما، والذي يتم قياسه باستخدام الرقم القياسي للأسعار Price Index في تلك السنة.

T = كمية السلع والخدمات التي يتم مبادلتها خلال سنة ما، والتي تقاس بعدد المبادلات Number of Transactions أو الصفقات التي تمت خلال السنة.

ويمثل الطرف الأيسر من معادلة التبادل (MV)، جانب الإنفاق النقدي على السلع والخدمات Expenditure Side، وهو عبارة عن كمية النقود المعروضة في الاقتصاد خلال

فترة زمنية معينة (M)، مضروبة في سرعة دوران النقود خلال نفس الفترة الزمنية (V). هذا الإنفاق النقدي لا بدّ وأن يكون مساويا بالضرورة للجانب السلعي Side Goods في الطرف الأيمن للمعادلة، (PT)، وهو القيمة النقدية للسلع والخدمات التي تم شراؤها خلال نفس الفترة الزمنية، أي عدد المبادلات السلعية (T) التي تم القيام بها خلال الفترة، مضروبة في متوسط الأسعار (P) التي تم دفعها ثمنها لهذه المبادلات. بهذا المعنى فإن معادلة التبادل تشير إلى أن ما تم إنفاقه من نقود في سنة ما (MV)، يساوي تماماً القيمة النقدية للمبادلات السلعية التي تمت خلال نفس الفترة (PT).

هذه هي الصيغة الأولية لمعادلة التبادل كما وضعها أرفينج فيشر بهدف استخدامها في تحليل العلاقة بين النقود وبين النشاط الاقتصادي. إلا أن هذه الصيغة بالشكل الذي وردت فيه المعادلة رقم (1)، قد عانت من مشكلتين واضحتين. المشكلة الأولى تمثلت في صعوبة إيجاد تقدير دقيق لحجم المبادلات أو الصفقات (T) التي تتم خلال فترة زمنية معينة، وذلك نظرا لعدم وجود إحصائيات أو بيانات دقيقة عن عدد الصفقات التي يجري تداولها في الاقتصاد. أما المشكلة الثانية فتتمثل في أن هذه المبادلات، وحتى لو كان هناك حصر كامل لها، تحتوي على مجموعة من السلع التي لا تدخل في حساب الناتج المحلي الإجمالي Gross Domestic Product (GDP) (مثل الإنفاق على السلع الوسيطة، أو شراء أوراق مالية، أو القيام بشراء سلع تم إنتاجها في فترات سابقة). فإذا كان الهدف النهائي من استخدام معادلة التبادل هو محاولة قياس تأثير النقود على النشاط الاقتصادي، فقد يكون من الأفضل الاهتمام بحجم الإنفاق على السلع والخدمات النهائية التي يتم إنتاجها خلال سنة ما، والتي تعكس بشكل أفضل مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي، وهو ما يتم قياسه باستخدام الناتج المحلي الإجمالي. لهذه الأسباب فقد قام فيشر بإعادة صياغة معادلة التبادل لتصبح على النحو الآتي:

$$MV \equiv PY \dots\dots\dots(2)$$

حيث المتغيرات M و V و P تحمل نفس المعاني السابقة لها، والتي وردت في المعادلة رقم (1). بينما يشير المتغير الجديد، Y ، إلى الناتج الحقيقي Real Output، أو كمية السلع النهائية والخدمات التي يتم إنتاجها خلال فترة زمنية معينة. في هذه الحالة، فإن الطرف الأيمن للمعادلة رقم (2)، أي PY ، أصبح الآن يشكل "القيمة السوقية لمجموع السلع النهائية والخدمات التي يتم شراؤها خلال الفترة"، وهذا هو التعريف الذي يأخذه الناتج المحلي الإجمالي الاسمي Nominal GDP، أو الدخل الاسمي Nominal Income الذي يتم توليده في الاقتصاد خلال السنة. أما الطرف الأيسر من المعادلة رقم (2)، أي MV ، فلا زال يحمل المعنى السابق، وهو مبلغ الإنفاق النقدي على السلع والخدمات خلال الفترة الزمنية محل الدراسة.

نعود الآن للنظر بدقة في معنى معادلة التبادل في شكلها الجديد بعد تعديلها، أي المعادلة رقم (2). للوهلة الأولى يتبين لنا أن هذه المعادلة بالشكل الذي جاءت فيه لا تعدو سوى كونها تعبيراً عن مساواة تامة بين جانب الإنفاق النقدي (MV) من ناحية، وبين القيمة النقدية لمجموع السلع والخدمات التي يتم شراؤها (PY) من ناحية ثانية. بكلمات أخرى، فإن هذه المعادلة تقول أن ما تم إنفاقه من نقود على السلع والخدمات التي يتم شراؤها إنما يساوي تماماً القيمة السوقية النقدية لهذه السلع والخدمات. بهذا المعنى فإن هذه المعادلة (معادلة التبادل) ما هي إلا متطابقة Identity، أو بديهية، وهي بالتالي لا بد أن تكون صحيحة بالضرورة في كل الأوقات. كما أنها لا تضيف شيئاً جديداً، ولا تبين لنا طبيعة العلاقة بين متغيراتها، وبالذات مدى تأثير النقود على النشاط الاقتصادي. فالزيادة في كمية النقود، مثلاً، قد لا تؤثر في مستوى الأسعار (P)، أو في مستوى الإنتاج (Y)، إذا ما تغيرت قيمة (V) في اتجاه معاكس بنفس المقدار.

ثانياً: نظرية كمية النقود (1): أرفينج فيشر

كما ذكرنا سابقاً، فإن صيغة معادلة التبادل بالشكل الذي أوضحناه، لا تمكننا من استنتاج طبيعة العلاقة بين المتغيرات التي تتضمنها هذه المعادلة، ولا تمكننا بالتالي من استخدامها في تفسير العلاقة بين هذه المتغيرات. وللتغلب على هذه المشكلة، وتحويل صيغة المعادلة من مجرد مطابقة أو بديهية إلى نظرية Theory يمكن إثبات مدى صحتها أو خطئها من خلال الرجوع إلى المشاهدات في الواقع، وتوضيح العلاقة بين كمية النقود وبين مستوى الدخل من خلالها، واستخدام النتائج التي تتوصل إليها النظرية في رسم السياسة الاقتصادية، كان لا بد من وضع بعض الافتراضات Assumptions فيما يتعلق ببعض الحدود التي تتضمنها المعادلة. ولإنجاز هذه المهمة تمّ وضع بعض الافتراضات المتعلقة بسرعة دوران النقود (V)، وحجم الناتج الحقيقي (Y)، وذلك على النحو الآتي:

1- أن سرعة دوران النقود ثابتة Constant لا تتغير في الزمن القصير، وأنه لا توجد علاقة بين كمية النقود (M) وبين سرعة دوران النقود، بمعنى أن التغير في كمية النقود لا تحدث أي تغيرات مقابلة في سرعة دورانها.

2- أن مستوى الإنتاج في الزمن القصير ثابت، وأن الاقتصاد يعمل باستمرار عند مستوى التشغيل الكامل Level of Output Full Employment، وأن أي انحراف عن هذا المستوى سوف يولد قوى ذاتية تعيد الاقتصاد مرة أخرى إلى وضع التوازن عند هذا المستوى من التشغيل الكامل.

وقبل أن نتحدث بشيء أكثر من التفصيل عن الأسباب التي جعلت الاقتصاديين الكلاسيكيين يقومون بوضع هذه الافتراضات، دعنا نرى طبيعة التحول الذي طرأ على معادلة التبادل والذي جعلها الآن تبدو على شكل نظرية يمكن استخدامها لإيجاد العلاقة بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار. فعلى افتراض ثبات كل من (V) و (Y) في الزمن القصير، فإن المعادلة رقم (2) أصبحت الآن تبدو على النحو الآتي:

$$(3) \dots\dots\dots M\bar{V} = P\bar{Y}$$

حيث تم تثبيت كل من سرعة دوران النقود (V) والنتاج الإجمالي (Y) بوضع شرطة فوق كل منهما. هذا الشكل الجديد لمعادلة التبادل أصبح الآن نظرية تعرف باسم "نظرية كمية النقود" Quantity Theory of Money، وهي واحدة من أشهر النظريات الاقتصادية التي ظهرت في بداية القرن العشرين، وتعتبر من العلامات البارزة في تراث الفكر الاقتصادي الكلاسيكي. هذه النظرية الآن تنص على الآتي: "مع ثبات سرعة دوران النقود، وثبات مستوى الإنتاج في الزمن القصير، فإن هناك علاقة تامة ومباشرة Perfet and Direct Relationship بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار". فزيادة (نقص) كمية النقود بمقدار 10% مثلاً، سوف تؤدي إلى زيادة (نقص) في المستوى العام للأسعار في الاتجاه وبنفس المقدار 10%. والسبب في ذلك بسيط، فمع ثبات كل من (V) و (Y)، فإن المتغير الوحيد الذي يمكن أن يؤدي إلى إحداث تغير في المستوى العام للأسعار هو التغير في كمية النقود فقط.

هذه العلاقة المباشرة والتامة بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار كما نصت عليها نظرية كمية النقود، تقوم على الافتراضات التي تم الإشارة إليها سابقاً والمتعلقة بثبات سرعة دوران النقود، وثبات مستوى الإنتاج من السلع والخدمات في الزمن القصير. نعود الآن إلى مناقشة هذه الفروض بشيء من التفصيل.

الفرضية الأولى: ثبات سرعة دوران النقود

هذه الفرضية تقوم على أساس نظرة الكلاسيكيين إلى النقود على أنها وسيط للتبادل Medium of Exchange فقط، وإلى عدم اهتمامهم بوظائفها الأخرى، وبالذات دورها كمخزن للقيمة Store of Value. بمعنى أن طلب الأفراد للنقود، أو الدافع الأساسي لاحتفاظهم بها، من وجهة النظر الكلاسيكية، يكون بهدف استعمالها لإتمام المبادلات السلعية، وإشباع حاجتهم

من السلع والخدمات فقط. وقد افترض الكلاسيكيون في هذا الصدد أن طلب الأفراد على النقود يعتمد على عوامل عديدة ترتبط بدرجة تطور الاقتصاد، ويتطور النظام المصرفي والسوق المالي، وبالعواد والتقاليد المرتبطة بطريقة دفع الأجور والرواتب، وبطريقة إتمام المبادلات، وهي في مجملها عوامل مرتبطة أساسا بالطريقة التي تعمل بها المؤسسات الاقتصادية في المجتمع، Factors Institutional، وهي تتمتع بالاستقرار والثبات النسبي في الزمن القصير. فإذا كان الأمر كذلك، فلا بد أيضا أن يكون طلب الأفراد على النقود، وبالتالي سرعة دورانها (V)، وهو الآخر يتمتع بالثبات النسبي في الزمن القصير.

الفرضية الثانية: ثبات مستوى الإنتاج في الزمن القصير

يقوم هذا الافتراض في الفكر الكلاسيكي على وجود آلية ذاتية Built-in Mechanism في الاقتصاد تضمن دائما حدوث التوازن في مستوى الإنتاج عند التشغيل الكامل. هذه الآلية الذاتية تتمثل في مرونة الأسعار والأجور Flexible Wages and Prices التي تضمن دائما عودة الاقتصاد إلى مستوى التوازن عند حدوث أي اختلال يبعده عن هذا المستوى. فإذا حدث مثلا أن انخفض مستوى الطلب الكلي لأي سبب من الأسباب، وحدث فائض في العرض في السوق، وابتعد الاقتصاد بالتالي عن وضع التوازن، فإن هذا الفائض، وفق النظرية الكلاسيكية، سوف يؤدي إلى: (1) حدوث انخفاض في مستوى الأسعار يؤدي إلى زيادة الطلب، (2) حدوث انخفاض في مستوى الأجور يشجع قطاع الأعمال على توظيف العمالة العاطلة، (3) حدوث انخفاض في مستوى سعر الفائدة يشجع قطاع الأعمال على الاستثمار. هذه الزيادة في الطلب على سلع الاستهلاك Consuptions، والتوظيف Employment، والاستثمار Investment، والتي سببتها المرونة في الأسعار والأجور، تضمن دائما -كما ذكرنا- عمل الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل وإعادة التوازن إليه بعد حدوث أي اختلال. بناءً على ذلك، فقد افترض الكلاسيكيون أن مستوى الإنتاج يكون ثابتا في الزمن القصير.

ثالثا: نظرية كمية النقود (2): معادلة كامبردج

في الوقت الذي قام فيه فيشر ببحث طبيعة الدور الذي تلعبه النقود في التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي، وفي المستوى العام للأسعار، من خلال صياغته لمعادلة التبادل، ثم نظرية كمية النقود، قام فريق آخر من الاقتصاديين في جامعة كامبردج في بريطانيا ببحث نفس الموضوع ولكن من زاوية مختلفة عرفت باسم معادلة كامبردج Cambridge Equation أو منهج كامبردج Cambridge Approach. فبدلا من النظر إلى الأمر من زاوية عرض النقود، أو سرعة دورانها كما فعل فيشر، كان التركيز على جانب الطلب على النقود، وعلى العوامل التي تؤثر فيه. وقد قام فريق جامعة كامبردج بقيادة الاقتصادي البريطاني ألفريد مارشل Alfred Marshall ومن بعده الاقتصادي بيجو Pigou، بصياغة نظرية كمية النقود على النحو الآتي:

$$M^d = kPY \dots\dots\dots (4)$$

حيث تشير (M^d) إلى الطلب على النقود، بينما تشير (k) إلى تلك النسبة من الدخل الإجمالي الاسمي (PY) التي يود الأفراد الاحتفاظ بها على شكل نقود سائلة. والمعادلة رقم (4) تنص على أن الطلب على النقود، سواء كان ذلك من قبل فرد واحد أو طلب الاقتصاد ككل، إنما يمثل نسبة معينة A Fraction من مجموع الدخل الاسمي. وعلى سبيل المثال، إذا كان الدخل الاسمي، (PY) ، يساوي 1000 دينار، وكانت (k) تساوي 0.2، فإن الطلب على النقود في هذه الحالة يساوي 200 دينار، ويكون هذا المبلغ عبارة عن تلك الكمية من النقود التي يود الأفراد صلبها والاحتفاظ بها لشراء حاجتهم من السلع والخدمات.

هذه الصياغة لنظرية الكمية كما جاءت على يد مدرسة كامبردج تعتبر تطورا في الفكر الكلاسيكي مقارنة بتلك الصياغة التي جاء بها فيشر، وذلك لسببين. الأول أن الطلب على النقود (M^d) أصبح الآن أكثر وضوحا في الفكر الكلاسيكي، لأنه يمثل نسبة ثابتة ومحددة

من الدخل، (k) ، وهو ما كان غائبا في صياغة فيشر لنظرية الكمية. أما السبب الثاني، فهو أن النقود أصحت الآن تُطلب للاحتفاظ بها، وليس فقط لإنفاقها كما هو الحال عند فيشر. وهذه نقطة هامة لأنها تعتبر تطورا في نظرة الفكر الكلاسيكي للنقود، وفي بداية النظر إليها على أنها أصل من الأصول التي يرغب الأفراد في اقتنائها، بدلا من الفكرة القديمة التي اعتادت النظر إليها على أنها وسيط للتبادل فقط.

رابعا: العلاقة بين معادلة فيشر ومعادلة كامبردج

رغم التطور الذي أحدثته مدرسة كامبردج على نظرية كمية النقود مقارنة بالصياغة الأولى للنظرية على يد فيشر، إلا أنه بالإمكان بيان العلاقة الوثيقة بين الصياغتين، وذلك من ناحيتين: (1) العلاقة بين سرعة دوران النقود (V) وبين (k) ، و(2) العلاقة بين كمية النقود (M) وبين المستوى العام للأسعار (P) .

(أ) العلاقة بين سرعة دوران النقود (V) وبين (k)

لتوضيح هذه العلاقة، يمكننا النظر إلى معادلة فيشر ومعادلة كامبردج عندما يكون الاقتصاد في وضع التوازن Equilibrium. في هذه الحالة سيكون سوق النقود أيضا في وضع توازن، ويكون الطلب على النقود مساويا لعرض النقود، $(M^d = M)$. وبالتالي، سيكون الطرف الأيمن لمعادلة فيشر (المعادلة رقم 3 بعد قسمة طرفيها على V) ولمعادلة كامبردج (المعادلة رقم 4) أيضا متساويتين. أي يكون:

$$(5) \dots\dots\dots kPY = \frac{PY}{V}$$

وبقسمة الطرفين على PY ، نجد أن:

$$k = \frac{1}{V}$$

أي أن (k) هي مقلوب Inverse سرعة دوران النقود (V) . فإذا كانت $(k=0.2)$ مثلاً، فإن $(V=5)$ في هذه الحالة. بمعنى أن احتفاظ الأفراد بنسبة 20% من الدخل الاسمي الإجمالي (PY) على شكل نقود لإتمام مبادلاتهم السلعية، يعني، في نفس الوقت، أن كل وحدة نقدية من هذه الكمية المطلوبة من النقود سوف يتم استخدامها، في المتوسط، خمس مرات خلال السنة لإتمام عملية المبادلات داخل الاقتصاد. كذلك يتضح من الصياغة أعلاه أن العلاقة بين (k) و (V) هي علاقة عكسية، بمعنى أن زيادة طلب الأفراد على النقود (مع ثبات حجم الناتج الإجمالي الاسمي) سوف يؤدي إلى نقص في سرعة دورانها، والعكس صحيح. فإذا قرر الأفراد، مثلاً، الاحتفاظ بنسبة أكبر من دخلهم على شكل نقود سائلة، أي حدوث زيادة في k (بافتراض ثبات PY)، فإن ذلك سيقفل من سرعة دوران النقود، لأن كل وحدة نقدية في هذه الحالة سوف يتم استخدامها الآن عدد مرات أقل لإتمام نفس القدر من المبادلات السلعية.

(ب) العلاقة بين كمية النقود (M) وبين الأسعار (P)

لتوضيح هذه العلاقة، نعود مرة أخرى إلى الفروض الكلاسيكية المتعلقة بثبات الإنتاج (Y) ، وثبات سرعة دوران النقود (V) ، وبالتالي ثبات (k) في الزمن القصير. وكما أشرنا من قبل، عندما يكون الاقتصاد في وضع التوازن، فإن سوق النقد أيضاً يكون في حالة توازن، وتكون الكمية المطلوبة من النقود (M^d) مساوية للكمية المعروضة (M) . وبالتالي يمكن إعادة كتابة معادلة كامبردج (المعادلة رقم 4) على النحو الآتي:

$$M = \bar{k}P\bar{Y} \dots\dots\dots (7)$$

حيث تشير الشرطة فوق المتغيرات إلى ثبات قيمتها في الزمن القصير.

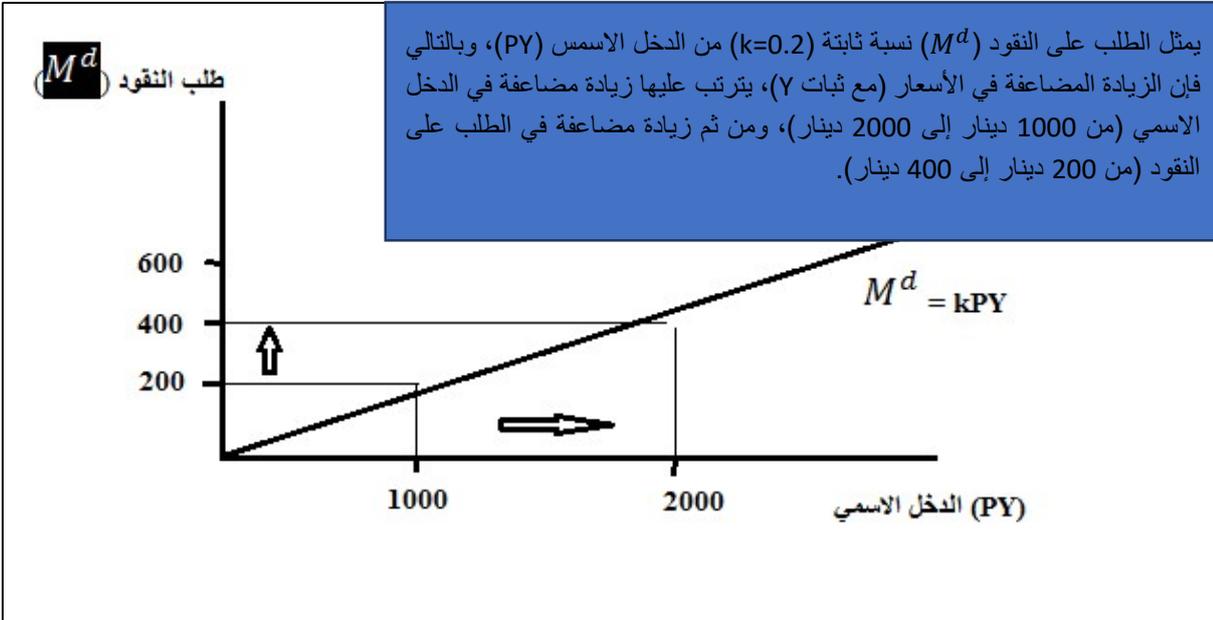
ومع ثبات كل من (k) و (Y) ، تتضح لنا العلاقة المباشرة والطرديّة بين النقود وبين المستوى العام للأسعار. فزيادة النقود بنسبة 10% مثلاً سوف تؤدي إلى حدوث تغير في مستوى الأسعار بنفس المقدار وببنفس الاتجاه، وهي نفس النتيجة التي نصت عليها صيغة

محاضرة: نظريات الطلب على النقود

فيشر لنظرية كمية النقود (المعادلة رقم 3). والنتيجة إذن هي، أنه في ظل الفكر الكلاسيكي، فإن المحدد الرئيسي للمستوى العام للأسعار هي كمية النقود.

وهكذا يتضح أن كل من أرفينج فيشر وفريق كامبردج قد توصلا في صياغتهما لنظرية كمية النقود إلى نفس النتائج تقريبا فيما يتعلق بالطلب على النقود وتوضيح الدور الذي تلعبه النقود في النشاط الاقتصادي وكذلك تأثيرها على المستوى العام للأسعار، رغم أن كل منهما قد اتبع طريقة مختلفة عن الآخر. هذه النتيجة يمكن تلخيصها بالرسم البياني رقم (1).

الشكل البياني رقم (1): النظرية الكلاسيكية في الطلب على النقود



ثانيا: النظرية الكينزية في الطلب على النقود

قام الاقتصادي البريطاني الشهير جون ماينارد كينز Keynes بتطوير نظرية للطلب على النقود عرفت باسم نظرية تفضيل السيولة النقدية Theory Preference Liquidity. هذه النظرية تختلف تماما عن نظرية "كمية النقود" الكلاسيكية التي تجاهلت دور سعر الفائدة كعامل محدد للطلب على النقود. ففي الوقت الذي نظر فيه الاقتصاديون الكلاسيكيون إلى النقود على أساس أنها "وسيط للتبادل" فقط، يطلبها الأفراد لقضاء حاجاتهم من السلع والخدمات، قام كينز بالتركيز على وظيفة النقود "كمخزن للقيمة"، بالإضافة إلى وظيفتها كوسيط للتبادل. وبالتالي، فقد رأى كينز في نظريته أن التغيرات في أسعار الفائدة في السوق المالي تؤثر تأثيرا كبيرا على طلب الأفراد على النقود كما سنرى بعد قليل.

في هذه النظرية، حدد كينز ثلاثة دوافع Motives أساسية لطلب الأفراد على النقود: (1) دافع المبادلات، (2) دافع الاحتياط، (3) دافع المضاربة. وسوف نتناول كل دافع من هذه الدوافع الثلاثة بالشرح، ثم ننقل بعد ذلك إلى الحديث عن الدالة الكينزية في الطلب على النقود والتي تقوم على أساس هذه الدوافع.

أولا: دافع المبادلات Transacton Motive

وفق هذا الدافع، يقوم الأفراد بطلب النقود بهدف استخدامها في شراء ما يحتاجونه من سلع وخدمات. فالنقود، كما أشرنا في الفصل الأول من هذا الكتاب، تعتبر "وسيط للتبادل"، وبالتالي فإن هناك حاجة لها لإتمام المبادلات التي يقوم بها الأفراد في السوق، ولتمويل الإنفاق على احتياجاتهم المختلفة منها. أي أن طلب الأفراد على النقود هنا هو طلبهم على السيولة النقدية اللازمة لهذا الغرض، سواء كانت هذه السيولة على شكل نقود ورقية أو على شكل حسابات بنكية جارية. وهذا يعني أن طلب الأفراد على النقود بدافع

المبادلات هو بالأساس طلب على (M1)، وهو التعريف الضيق للنقود الذي كنا قد ناقشناه في الفصل الأول.

وتتأثر كمية النقود التي يطلبها الأفراد لمقابلة دافع المبادلات بعوامل ثلاثة: (1) الطريقة التي يتسلم بها الأفراد دخولهم، (2) مستوى الدخل الفردي، (3) سعر الفائدة السائد في السوق المالي.

فبالنسبة لطريقة تسلم الدخل يمكن القول أنه كلما كانت فترات تسلم هذا الدخل متقاربة (كل أسبوع مثلاً)، كلما كانت كمية النقود التي يود الأفراد الاحتفاظ بها لتمويل حاجاتهم من السلع والخدمات قليلة، وكلما انخفض بالتالي طلبهم على النقود بدافع المبادلات. والعكس صحيح إذا كانت فترة تسلم الدخل متباعدة (كل شهر مثلاً). وحتى يمكن توضيح هذه النقطة، نعطي مثالاً لاثنتين من الأفراد يحصلان على نفس المستوى من الدخل، 600 دينار شهرياً، ولكنهما يختلفان في طريقة تسلم هذا الدخل: الفرد الأول يتسلم دخله مرتين في الشهر، أي 300 دينار كل أسبوعين، والثاني يتسلم دخله مرة واحدة في الشهر، أي 600 دينار في نهاية كل شهر.

من الواضح هنا أن طلب الفرد الأول على النقود لشراء ما يحتاجه من سلع وخدمات سيكون أقل بسبب قصر المدة الزمنية التي تمر على استلامه للدخل (أسبوعين فقط) مقارنة بالفرد الثاني الذي سيكون طلبه على النقود لنفس الغرض أكبر بسبب طول الفترة الزمنية التي تمر على استلامه للدخل (ثلاثون يوماً).

أما بالنسبة لتأثير مستوى الدخل على طلب الأفراد على النقود فيمكن القول بأن أي زيادة تحدث في مستوى دخل الفرد سوف تؤدي إلى زيادة طلب الأفراد على النقود بدافع المبادلات. السبب في ذلك يعود إلى العلاقة الطردية الموجودة بين الدخل وبين

الاستهلاك. فزيادة الدخل تؤدي إلى زيادة مقابلة في الاستهلاك، وهذه الأخيرة تتطلب مقدارا أكبر من النقود لتمويلها.

وأخيرا هناك تأثير مستوى سعر الفائدة على طلب الأفراد على النقود بدافع المبادلات. هذه النقطة كنا قد أوضحناها سابقا في الفصل الثالث عند الحديث عن نظريات تحديد أسعار الفائدة، ونعود مرة أخرى للإشارة إليها بسرعة هنا. نقطة البداية هي الفرضية القائلة بأن الاحتفاظ بالنقود (سواء كان على شكل نقود سائلة، أو على شكل حسابات جارية في الحساب المصرفي) لا يدر عائدا على الفرد؛ بمعنى أن العائد من وراء الاحتفاظ بالنقود = صفر، بينما يؤدي استخدام النقود لشراء أصول مالية، كالسندات مثلا، إلى عائد مالي، يتمثل في سعر الفائدة على هذه السندات. وبالتالي، فإن احتفاظ الفرد بالنقود السائلة يعني التضحية بهذا العائد، وبالتالي تحمله لتكلفة الفرص البديلة Cost Opportunity (وهي التكلفة التي تتمثل في ضياع ما كان يمكن للفرد الحصول عليه من عائد لو أنه قام باستثمار نقوده في شراء سندات بدلا من الاحتفاظ بها على شكل نقود سائلة أو حسابات مصرفية جارية). ونظرا لأن ارتفاع أسعار الفائدة يعني ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة، فإن الطلب على النقود بدافع المبادلات سوف ينخفض عند ارتفاع أسعار الفائدة، لأن الفرد في هذه الحالة سيفضل توجيه جزء أكبر من نقوده إلى شراء أصول مالية تدر عليه عائدا أكبر في المستقبل بدلا من استهلاكها في شراء سلع وخدمات في الوقت الحاضر. الخلاصة إذا، أن هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود لدافع المبادلات وبين سعر الفائدة، وأن هذه العلاقة العكسية تجعل الطلب على النقود يتأثر بالتغيرات في سعر الفائدة في السوق المالي، وتجعله حساسا للتقلبات التي تحدث فيها.

ثانيا: دافع الاحتياط Precautionary Motive

المقصود بهذا الدافع هنا هو رغبة الأفراد في الاحتفاظ بقدر معين من النقود لمواجهة ظروف مستقبلية غير متوقعة Unforeseen or Unexpected Events، أو للتعامل مع أي حدث طارئ قد يترتب عليه مصروفات مالية معينة. يدخل في باب هذه الظروف غير المتوقعة، ظروف المرض المفاجئ أو الوفاة، أو أي ظروف أخرى مشابهة تتطلب توافر سيولة نقدية لمواجهتها. وبالتالي، وحتى يمكن تجنب الأفراد الوقوع في أي أزمة مالية نتيجة لذلك، فإنهم يقومون بالاحتفاظ بكمية من النقود السائلة لهذا الغرض، مُضحين بذلك بالعائد الذي كان يمكن الحصول عليه من وراء استثمار هذه النقود، مقابل الحصول على عنصر الأمان الذي يوفره وجودها معهم. ويتوقف حجم الطلب على النقود هنا على مستوى الدخل الفردي، وعلى المقارنة الضمنية التي يعقدها الأفراد بين تكلفة الاحتفاظ بهذه النقود السائلة (العائد الضائع، أو تكلفة الفرص البديلة) وبين المنفعة الناجمة عن الاحتفاظ بها. وقد افترض كينز أن هناك علاقة طردية بين مستوى الدخل الفردي، وبين الطلب على النقود بدافع الاحتياط.

ثالثا: دافع المضاربة Speculative Motive

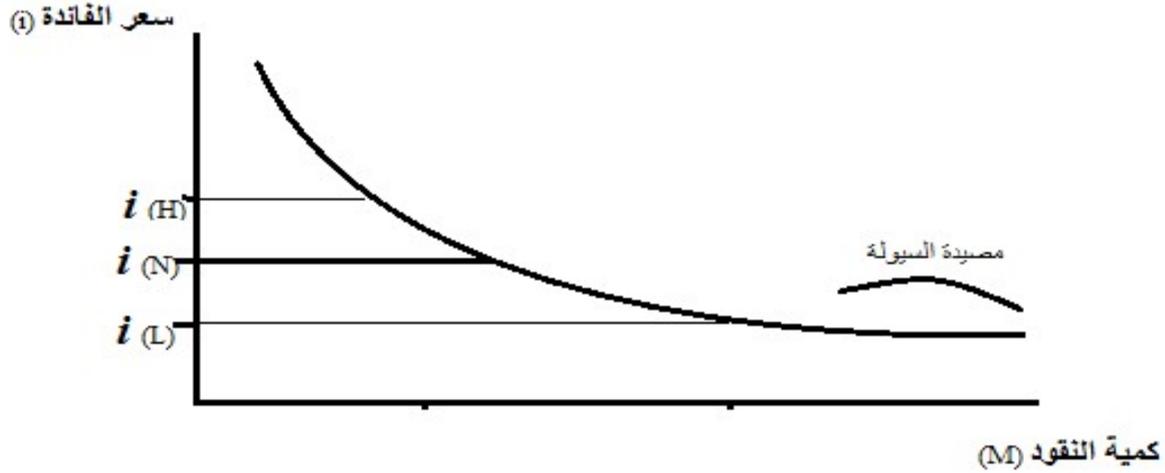
إضافة إلى قيام الأفراد بالاحتفاظ بالنقود لحاجتهم إليها لأغراض المعاملات والاحتياط، فقد اعتقد كينز أيضا أن الأفراد يقومون بالاحتفاظ بمقدار آخر من النقود لأغراض المضاربة. والمقصود بدافع المضاربة هنا هو قيام الأفراد بطلب النقود بهدف استخدامها في شراء وبيع السندات؛ ليس من أجل الحصول على العائد الدوري الذي تدره هذه السندات خلال فترة حيازتها، ولكن من أجل الحصول على أرباح من خلال المضاربة على الاتجاهات المستقبلية لأسعار الفائدة. لاحظ أيضا أن المضاربة على أسعار الفائدة هي في حقيقة الأمر مضاربة على أسعار السندات في نفس الوقت، وذلك بسبب العلاقة العكسية التي تربط بين أسعار الفائدة وأسعار السندات التي تم شرحها بالتفصيل في

الفصل الثالث من هذا الكتاب. فحسب نظرية كينز للطلب على النقود، فإن الأفراد يقومون ببيع أو شراء السندات استنادا إلى توقعات مستقبلية لتحركات أسعارها في السوق المالي، مستهدفين من وراء ذلك إما تحقيق أرباح رأسمالية Capital Gains أو تجنب خسائر رأسمالية Capital Losses. ومن هنا، فإن سعر الفائدة على السندات عند كينز يلعب دورا رئيسيا في تحديد كمية النقود التي يود الأفراد الاحتفاظ بها بدافع المضاربة.

ويمكن شرح العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المضاربة Speculative Demand for Money وبين سعر الفائدة من خلال الاستعانة بالرسم البياني رقم (2). في هذا الشكل يتم قياس سعر الفائدة على المحور الرأسي، بينما يتم قياس كمية النقود التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها بدافع المضاربة على المحور الأفقي.

وحسب "نظرية التفضيل النقدي في الطلب على النقود" عند كينز، فإن الأفراد عندما يقومون بعمل حساباتهم بشأن اتجاهات تحركات أسعار الفائدة في المستقبل، فإنهم في الواقع يقومون بإجراء مقارنة بين أسعار الفائدة الحالية على السندات، وبين سعر الفائدة الذي يعتقدون أنه هو السعر الصحيح، أو السعر العادي Normal Interest Rate الذي يجب أن يسود في السوق. هذا السعر العادي هو (i_N) على المحور الرأسي في الشكل البياني رقم (2).

الشكل البياني رقم (2): منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة



فإذا اعتقد الأفراد بأن سعر الفائدة الحالي في السوق المالي، عند (i_H) مثلاً، هو سعر مرتفع Higher عن السعر الذي يجب أن يكون سائداً من وجهة نظرهم، أي السعر العادي، فإنهم بذلك يتوقعون أن تتحرك أسعار الفائدة إلى أسفل. هذا الانخفاض المتوقع لسعر الفائدة في المستقبل سوف يؤدي بالتالي إلى ارتفاع متوقع في أسعار السندات (بسبب العلاقة العكسية الموجودة بين السعرين)، ومن ثم إلى توقع تحقيق أرباح رأسمالية لمن يملكون هذه السندات وقت ارتفاع أسعارها.

في هذه الحالة، فإن رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود سوف تتخفف، لأنهم يرغبون في تحويل هذه النقود إلى سندات يقومون بشرائها في الوقت الحالي بأسعار منخفضة، حتى إذا ما تحققت توقعاتهم بعد ذلك بانخفاض أسعار الفائدة وارتفاع أسعار السندات، قاموا ببيعها واستفادوا من فروق الأسعار (الفروق بين أسعار البيع المرتفعة وأسعار الشراء المنخفضة)، وحققوا بذلك أرباحاً رأسمالية. هذا الانخفاض في الطلب على النقود بدافع

المضاربة يتمثل بالتحرك على منحى الطلب في الشكل البياني إلى أعلى. (لاحظ أن الأفراد سيُقبلون على شراء السندات رغم توقعهم بانخفاض أسعار الفائدة عليها، ولكن النظرية تفترض بأن الارتفاع في أسعار السندات، وبالتالي تحقيق أرباح رأسمالية، سيكون أكثر من كافٍ للتعويض عن الانخفاض في أسعار الفائدة، وبحيث تكون النتيجة تحقيق ربح صافي لهم).

من ناحية أخرى، إذا اعتقد الأفراد بأن سعر الفائدة الحالي في السوق المالي، عند (i_L) مثلاً، هو سعر منخفض أو كان أقل Lower عن السعر العادي الذي يجب أن يكون سائداً من وجهة نظرهم، أي السعر العادي، فإنهم بذلك يتوقعون أن تتحرك أسعار الفائدة إلى أعلى. هذا الارتفاع المتوقع لسعر الفائدة في المستقبل سوف يؤدي بالتالي إلى انخفاض متوقع في أسعار السندات (بسبب العلاقة العكسية الموجودة بين السعرين)، ومن ثم إلى توقع تحقيق خسائر رأسمالية لمن يملكون هذه السندات وقت انخفاض أسعارها في المستقبل.

في هذه الحالة، فإن رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود سوف تزداد، لأنهم يرغبون في الاحتفاظ بثروتهم على شكل نقود سائلة، والتخلص مما لديهم من سندات حتى يمكن تجنب أي خسائر رأسمالية، قد تصيبهم إذا ما تحققت توقعاتهم بعد ذلك بارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض أسعار السندات أثناء حياتهم لها. هذه الزيادة في الطلب على النقود بدافع المضاربة يتمثل بالتحرك على منحى الطلب في الشكل البياني إلى أسفل. (لاحظ أن الأفراد سيُقبلون على بيع السندات والتخلص منها رغم توقعهم بارتفاع أسعار الفائدة عليها، ولكن النظرية تفترض بأن الانخفاض في أسعار السندات، وبالتالي تحقيق خسائر رأسمالية، سيكون، في حساباتهم، أكثر من أن يتم للتعويض عنه بارتفاع أسعار الفائدة على السندات، وبحيث تكون النتيجة تحقيق خسارة صافية لهم).

النتيجة إذن، أن هناك علاقة عكسية An Inverse Relationship بين الطلب على النقود بدافع المضاربة وبين أسعار الفائدة. فعندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة فإن طلب الأفراد على النقود يكون منخفضا، والعكس صحيح.

ويرتبط بتحليل كينز للطلب على النقود بدافع المضاربة ظاهرة تعرف باسم "مصيدة السيولة" Liquidity Trap، وهي تشير إلى ذلك الجزء الأفقي من منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة. يعود السبب في هذه الظاهرة إلى أنه عند هذا الجزء من المنحنى، فإن الأفراد يعتقدون أن أسعار الفائدة في السوق قد وصلت إلى أدنى نقطة لها، وأن لا سبيل لانخفاضها أكثر من ذلك. وبالتالي، فإن الاتجاه الوحيد المتوقع لتغير أسعار الفائدة في المستقبل هو الاتجاه الصعودي. في هذه الحالة، لا توجد لدى الأفراد أي رغبة للإبقاء على أي أوراق مالية في حوزتهم، وذلك خوفا من أن يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة المتوقع إلى إصابتهم بخسائر رأسمالية. لهذا السبب، فإنه عند هذا السعر المتدني لسعر الفائدة يقوم الأفراد ببيع كل ما لديهم من سندات، ويزداد طلبهم بشكل كبير على "السيولة النقدية" بدلا من ذلك.

رابعا: دالة الطلب الكينزية على النقود

من خلال استعراض دوافع الطلب على النقود كما أوضحها كينز، يتبين لنا أن طلب الأفراد على النقود، سواء كان بدافع المبادلات أو الاحتياط أو المضاربة، يتوقف أساسا على عاملين: مستوى الدخل الفردي، ومستوى سعر الفائدة؛ وأن هذه العلاقة بين الطلب على النقود وبين هذين العاملين تكون طردية Positive بالنسبة للعامل الأول (الدخل)، بينما تكون عكسية Negative بالنسبة للعامل الثاني (الفائدة). كما أن تأثير عامل الدخل على طلب النقود يكون أقوى بالنسبة لدوافع المبادلات والاحتياط، بينما يكون تأثير سعر الفائدة على طلب النقود أقوى بالنسبة لدافع المضاربة.

بناء على ما تقدم، يمكن صياغة نظرية كينز في الطلب على النقود على شكل معادلة تسمى "معادلة تفضيل السيولة النقدية". هذه المعادلة تجمع معاً الدوافع الثلاثة في الطلب على النقود على النحو الآتي:

$$\frac{M^d}{P} = L(\ominus i, \oplus Y)$$

حيث تشير (i) إلى سعر الفائدة، وY تشير إلى الدخل، بينما تشير L إلى العلاقة الدالية بين طرفي المعادلة. كذلك تشير الإشارات الجبرية جنب المتغيرات في الطرف الأيمن من المعادلة إلى طبيعة العلاقة بين كل من i و Y من ناحية، وبين الطلب على النقود من ناحية أخرى، حيث تشير العلامة السالبة \ominus إلى العلاقة العكسية، والعلامة الموجبة \oplus إلى العلاقة الطردية. هذه المعادلة تنص على أن الطلب على النقود عند كينز هو دلالة في كل من سعر الفائدة ومستوى الدخل كما أوضحنا قبل قليل. يلاحظ أيضاً في الطرف الأيسر من المعادلة وجود المستوى العام للأسعار في المقام، وهو ما يعكس اهتمام كينز بالقوة الشرائية للنقود Purchasing Power of Money وليس بالقيمة الاسمية لها. لذلك، فإن الطلب على النقود عند كينز هو طلب على القيمة الحقيقية (Real Value of Money) $\left(\frac{M^d}{P}\right)$ وليس على القيمة النقدية الاسمية Nominal Value. وبالتالي فإن Y في الحد الأيمن للمعادلة أعلاه إنما تعني مستوى الدخل الحقيقي وليس الدخل الاسمي.

ثالثاً: النظرية الحديثة في الطلب على النقود

الأساس الذي تنطلق منه النظرية الحديثة في الطلب على النقود هو النظر إلى الوظائف التقليدية المختلفة التي تؤديها النقود. فالنقود لا تتطلب لذاتها، بل لأنها تؤدي وظائفاً معينة لمن يحتفظ بها، مثل استخدامها "كوسيلة للتبادل" و "كمخزن للقيمة". وبالتالي فإن الطلب على النقود هو في حقيقة الأمر طلب على الوظائف التي تؤديها

النقود. وتسمى النظريات التي تركز على الوظيفة الأولى للنقود بأنها Transaction Theories، لأنها تبحث في العوامل المختلفة التي تؤثر في طلب الأفراد على النقود بهدف استخدامها لإتمام المبادلات Transactions التي يقومون بها. بينما تسمى النظريات التي تركز على الوظيفة الثانية للنقود بأنها Portofolio Theories، لأنها تبحث في العوامل أو المحددات التي تؤثر في طلب الأفراد على النقود بهدف حيازتها كجزء من محفظة الأوراق المالية Portofolio التي يحتفظون بها.

وسوف نتناول في هذا الجزء من الفصل اثنتين من هذه النظريات. فنتناول في البداية النظرية التي قدمها الاقتصادي الأمريكي الشهير ميلتون فريدمان Milton Friedman للطلب على النقود، وهي تنتمي إلى "النوع الثاني" من النظرية الحديثة، وتتبع ذلك بالحديث عن النظرية التي قدمها اثنان من الاقتصاديين الأمريكيين، وهما ويليام بامول William Baumol وجيمس توبين James Tobin، وهي تمثل "النوع الأول" من النظرية الحديثة في الطلب على النقود.

أولاً: نظرية فريدمان في الطلب على النقود

كما أشرنا قبل قليل فإن نظرية فريدمان في الطلب على النقود تمثل ذلك الجانب من النظرية الحديثة الذي يتعامل مع النقود على أنها جزء من محفظة الأوراق المالية التي يحتفظ بها الأفراد، وتبحث في العوامل أو المحددات التي تؤثر في طلب الأفراد على النقود على هذا الأساس.

وعلى عكس كينز الذي حاول البحث عن دوافع الطلب على النقود، واعتبر أن السندات هي البديل الوحيد الذي يمكن للأفراد أن يستثمروا ثروتهم فيها، فإن ميلتون فريدمان لم يول اهتماماً يذكر بدوافع الطلب على النقود، واعتبر أن الطلب عليها مثل الطلب على أي شيء آخر، إنما يخضع لتحليل المنفعة والعائد. كما أن نظريته في الطلب

على النقود قد تضمنت، بالإضافة إلى السندات، العديد من البدائل الأخرى مثل الأسهم والأصول غير المالية Non-financial, or Real Assests، بالإضافة إلى مستوى الدخل الدائم Permanent Income ومعدلات التضخم المتوقعة، كمحددات للطلب على النقود.

وقد افترض فريدمان بأن الفرد في تحديده للكمية التي يود الاحتفاظ بها من النقود إنما يقوم بمقارنة العائد الذي يحصل عليه من وراء كل بديل من البدائل المتاحة. وقد لجأ فريدمان إلى استخدام التحليل الكلاسيكي الحدي Classical Marginal Analysis عندما افترض بأن طلب الأفراد على النقود سيحدد عند تلك النقطة التي تكون فيها المنفعة الحدية المشتقة من استخدام آخر دينار من نقودهم مساوية تماما لتكلفة الفرص البديلة للاحتفاظ بهذا الدينار. وتقاس التكلفة البديلة هنا بالعائد الذي كان يكن للأفراد أن يحصلوا عليه لو أنهم قاموا باستثمار هذا الدينار الأخير في العديد من البدائل المتاحة لهم، بدلا من الاحتفاظ به على شكل نقود سائلة.

وقد ظهرت معادلة ميلتون فريدمان للطلب على النقود على الشكل الآتي:

$$\frac{M^d}{P} = f(\oplus Y_p, \ominus r_e, \ominus \pi_e, \ominus r_b)$$

حيث:

$$\frac{M^d}{P} = \text{الطلب على النقود (حيث يقاس الطلب هنا بالقوة الشرائية للنقود)،}$$

$$Y_p = \text{الدخل الدائم،}$$

$$r_p = \text{معدل العائد المتوقع على السندات Bonds، أو أي أدوات دين أخرى،}$$

$$r_e = \text{معدل العائد المتوقع على الأسهم Equities،}$$

$$\pi_e = \text{معدل التضخم المتوقع في المستقبل.}$$

ويتضح من النظر إلى المعادلة أعلاه أن الطلب على النقود عند فريدمان يتحدد بثلاث عوامل رئيسية: (1) الثروة، حيث يستعويض عنها فريدمان بمفهومه للدخل الدائم، (2) نفقة الفرص البديلة كما يستدل عليها من العائد على الاستثمار في الأسهم والسندات، (3) معدل التضخم المتوقع.

أما الطرف الأيسر من الدالة $(\frac{d}{p})$ فيشير إلى طلب الأفراد على النقود، حيث (M^d) هي وحدات النقد الاسمية Nominal Money Balances التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها، و (P) هي المستوى العام للأسعار. وكما كان الحال عند كينز، فإن فريدمان اعتبر أن الأفراد إنما يهتمون بالقوة الشرائية للنقود، وبالتالي فإن طلبهم عليها يعكس إدراكهم لتأثير التغيرات في المستوى العام للأسعار على قيمتها الحقيقية. فالأفراد لا يطلبون النقود لذاتها، وإنما لاستخدامها في تمويل إنفاقهم على السلع والخدمات التي يريدون شراءها. وبما أن هذا الإنفاق يتأثر بمستوى الأسعار في السوق، فإن رغبة الأفراد في المحافظة على مستوى معين من الاستهلاك سوف تجعلهم يزيدون من طلبهم على وحدات النقد إذا ما ارتفعت الأسعار. نعود الآن إلى محددات الطلب على النقود كما وردت في الطرف الأيمن من دالة الطلب على النقود عند فريدمان.

المحدد الأول من محددات الطلب يتعلق بمستوى الدخل الدائم (Y_p) الذي يستخدمه فريدمان هنا للدلالة على الثروة Wealth، وهي مفهوم أوسع وأشمل من مفهوم الدخل، لأنها تتضمن، بالإضافة إلى ذلك، جميع الأصول المالية المنقولة (كالأسهم والسندات) والأصول غير المنقولة (كالعقارات والسلع المعمرة) التي يمتلكها الفرد. أما مفهوم الدخل الدائم، فإن فريدمان يقصد به دخل الفرد على المدى الطويل، وهو ما متوسط ما يتوقع الفرد الحصول عليه من دخل Income Expected Average عبر سنوات حياته

العملية، أو بشكل أدق، هو عبارة عن القيمة الحالية لمجموع الدخل الذي يتوقع الفرد الحصول عليه في كل سنة من سنوات حياته العملية. ويعود استعمال فريدمان للدخل الدائم في الدالة بسبب قدرة الفرد على الاقتراض (أي طلب النقود) بضمان هذا الدخل المستقبلي. وكما هو متوقع، فإن هناك علاقة طردية بين مستوى الدخل الدائم، وبين الطلب على النقود؛ أي كل ما زاد مستوى الدخل الدائم، كلما ارتفع طلب الأفراد على النقود (كما يستدل على ذلك من الإشارة الجبرية الموجبة جنب متغير الدخل الدائم في الدالة).

أما المحدد الثاني في دالة فريدمان للطلب على النقود فيتعلق، على التوالي، بمعدلات العائد على الاستثمار في السندات (r_p)، ومعدلات العائد على الاستثمار في الأسهم (r_e) وكلاهما يمثل بدائل Substitutes يمكن للفرد أن يستثمر ثروته فيها. ولأن ارتفاع معدلات العائد على الاستثمار في هذه البدائل، يشكل في الوقت نفسه ارتفاعا للتكلفة التي يتحملها الفرد نتيجة احتفاظه بثروته على شكل سيولة نقدية غير مستثمرة، فإن ذلك سيؤدي، حسب نظرية فريدمان، إلى انخفاض الطلب على النقود؛ وبالتالي فإن هناك علاقة عكسية تربط بين هذين المتغيرين، r_p و r_e ، وبين الطلب على النقود. (لاحظ الإشارات الجبرية السالبة جنب المتغيرين).

ويشير المحدد الثالث والأخير في دالة الطلب على النقود عند فريدمان إلى معدلات التضخم المتوقعة (π_e). وتعود أهمية هذا المحدد، كما أشرنا قبل ذلك في أكثر من مكان، إلى تأثير التضخم السالب على القوة الشرائية للنقود. بمعنى أن ارتفاع المستوى العام للأسعار سيقلل من قيمة النقود الحقيقية (والتي تقاس بكمية السلع والخدمات التي يمكن شراؤها بهذه النقود). لذلك، فإن رغبة الأفراد في الطلب على النقود والاحتفاظ بها تتخفف إذا ما كان هناك توقعات بارتفاع المستوى العام للأسعار. من ناحية أخرى، يمكن أيضا

النظر إلى هذا المتغير الخاص بمعدلات التضخم المتوقعة على أنه يمثل معدل العائد على الأصول غير المالية (وبالذات العقارات والسلع المعمرة Durable Goods). يعود السبب في ذلك إلى أن ارتفاع المستوى العام للأسعار يرفع من القيمة الاسمية لهذه السلع مقارنة بالنقود. وقد افترض فريدمان أن هناك علاقة عكسية بين معدلات العائد على الأصول غير المالية وبين الطلب على النقود، وهي نفس النتيجة التي يمكن التوصل إليها إذا ما نظرنا إلى (π_e) أنه معدل التضخم المتوقع في المستقبل.

ثانياً: نظرية (بامول-توبين) في الطلب على النقود

تعتبر هذه النظرية امتداداً لنظرية كينز في الطلب على النقود، وبالذات الطلب عليها بدافع المبادلات. وقد تم تطوير هذه النظرية على يد اثنين من الاقتصاديين الأمريكيين وهما William Baumol و James Tobin، ومن هنا اقتران النظرية باسمهما. والسؤال الرئيسي الذي تحاول النظرية الإجابة عنه يتعلق، أولاً بتحديد المقدار الأمثل من النقود الذي يرغب الأفراد في طلبه بهدف استخدامه لأغراض المبادلات، وثانياً، تحديد العوامل التي تؤثر في هذا المقدار. ولمناقشة ذلك، سنعرض في البداية للفروض التي تقوم عليها النظرية، ثم نقوم باشتقاق دالة الطلب على النقود، ونناقش أخيراً النتائج المترتبة عليها.

(أ) الفروض النظرية

1. أن الفرد بعد استلامه لدخله، (Y) يقوم مباشرة بإيداع كامل الدخل في حساب ادخاري بالبنك المرتبط بسعر فائدة معينة، (r) . بعد ذلك يقوم هذا الفرد، وعلى فترات زمنية متتالية خلال السنة، بسحب مبالغ نقدية متساوية، (M) ، من حسابه بالبنك بهدف تمويل مشترياته من السلع والخدمات، إلى أن يتم سحب المبلغ بالكامل في نهاية السنة.

1. أن الفرد عند قيامه بهذا العملية، يكون لديه فكرة دقيقة على حجم إنفاقه الاستهلاكي خلال السنة، وبالتالي عن المبالغ النقدية التي يحتاج إليها في كل فترة زمنية (خلال السنة). ووفقا لتقديراته هذه، يقوم الفرد بسحب ما يحتاجه من نقود من البنك لتمويل هذا الإنفاق. ولتوضيح هذه الفكرة، افترض مثلا أن دخل الفرد السنوي (Y) يساوي 12000 دينار، يتم إيداعه بالكامل في بداية السنة في حساب ادّخاري بالبنك. بعد ذلك يمكن لهذا الفرد، مثلا، الذهاب إلى البنك مرتين خلال السنة، يسحب فيها كل مرة مقدارا من النقود (M) يساوي 6000 دينار لإنفاقه بالكامل على مشترياته من السلع والخدمات خلال 6 أشهر. أو يمكنه بدلاً من ذلك، إذا أراد، أن يذهب للبنك ثلاث مرات في السنة، يسحب فيها كل مرة 4000 دينار لتمويل إنفاقه الاستهلاكي خلال أربع أشهر؛ أو الذهاب للبنك أربع مرات خلال السنة، في كل مرة يسحب فيها 3000 دينار، وهكذا... (لاحظ هنا أنه يمكن معرفة عدد مرات ذهاب الفرد للبنك (N)، عن طريق قسمة الدخل الإجمالي المودع في بداية السنة (Y)، على قيمة المبلغ المسحوب في كل مرة (M). وبالتالي فإن N في هذه المرة تساوي (Y/M)).

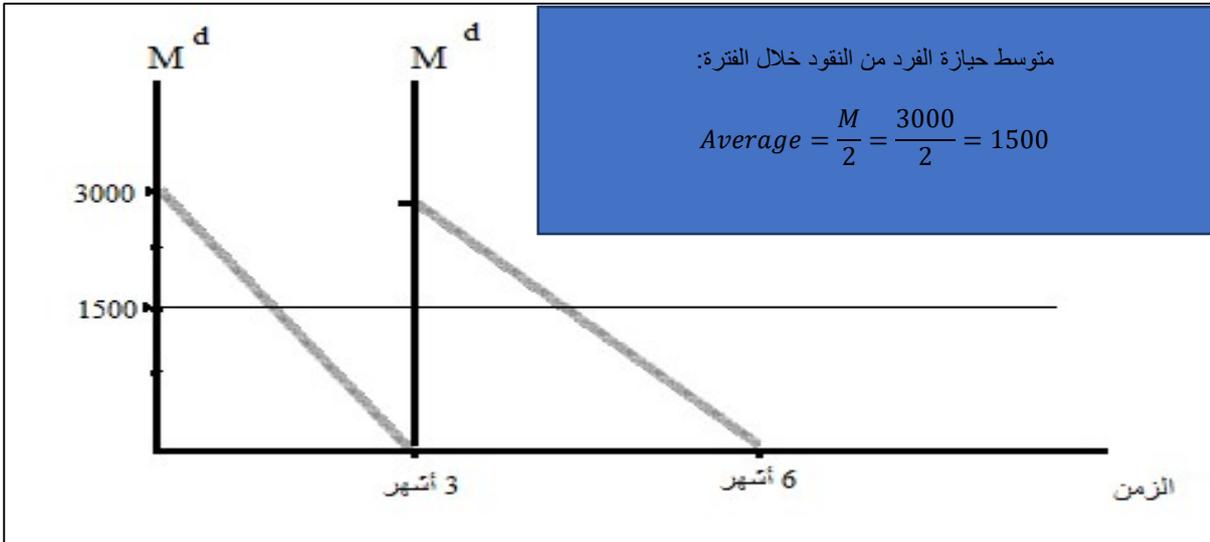
2. تفترض النظرية أيضا وجود تكلفة معينة، (b)، يتحملها الفرد في كل مرة يذهب فيها للبنك لسحب المبالغ النقدية التي يحتاج إليها خلال الفترة. هذه التكلفة تتمثل في قيمة الجهد والوقت الذي يبذله الفرد كلما ذهب للبنك لإجراء عملية السحب (نفقة المواصلات، وتكلفة الفرصة البديلة، إلخ...). وبالتالي يمكن حساب تكلفة سحب النقود عن طريق ضرب (b) في عدد المرات التي يذهب فيها الفرد للبنك خلال السنة. أي تكلفة السحب في هذه الحالة تساوي $[b \left(\frac{Y}{M}\right)]$ ، أو (bN).

بالإضافة إلى تكلفة السحب، فإن النظرية تفترض، أخيرا، وجود تكلفة أخرى يتحملها الفرد، وتتمثل في مقدار العائد الضائع (أو قيمة الفائدة الضائعة) نتيجة قيام الفرد بسحب

محاضرة: نظريات الطلب على النقود

مبالغ متتالية من النقود خارج حسابه الادخاري. ففي كل مرة يقوم فيها الفرد بسحب مبلغ معين من النقود، يفقد قدرا من المال يتمثل في العائد الذي كان يمكن أن يحصل عليه لو ظل هذا المبلغ في البنك ولم يتم بسحبه. هذه التكلفة يمكن حسابها عن طريق ضرب سعر الفائدة (r) في متوسط حياة الفرد من النقود خلال كل فترة يقوم فيها بعملية السحب ($M/2$). وبالتالي، فإن إجمالي "العدد الضائع" الفرد في هذه الحالة يساوي $[r \left(\frac{M}{2}\right)]$ ، حيث ($M/2$) تساوي متوسط حياة الفرد من النقود خلال الفترة. ويوضح الشكل البياني رقم (3) في الصفحة التالية طريقة حساب هذا المتوسط.

الشكل البياني رقم (3): متوسط حياة الفرد من النقود



(ب) دالة "بامول-توبين" في الطلب على النقود

لوصول إلى دالة الطلب على النقود، تقوم النظرية بعد ذلك بإيجاد تقدير للتكلفة الإجمالية (Total Cost (TC) التي يتحملها الفرد نتيجة ذهابه للبنك للحصول على مبلغ النقود، (M)، الذي يحتاجه لتمويل مشترياته من السلع والخدمات. وبالعودة للفرضيتين رقم (3) و (4) أعلاه، يتضح لنا أن هذه التكلفة تتمثل من جزئين:

$$TC = b \left(\frac{Y}{M} \right) + r \left(\frac{M}{2} \right)$$

حيث يشير الحد الأول من الطرف الأيمن من المعادلة إلى تكلفة الوقت والجهد المبذول عند الذهاب إلى البنك، بينما يشير الحد الثاني إلى تكلفة الفرصة البديلة، وهي مقدار الفائدة على الفرد بسبب سحبه للنقود من البنك. وتتمثل مشكلة الفرد حسب نظرية "بامول-توبين" في إيجاد ذلك القدر من النقود، (M^*) الذي يرغب الفرد في الحصول عليه، بحيث يكون مقدار التكلفة الكلية المترتبة على ذلك أقل ما يمكن.

ولحل هذه المشكلة، تصل نظرية "بامول-توبين" من المعادلة السابقة إلى قانون يعرف باسم "قانون الجذر التربيعي" Square Root Law، على النحو الآتي:

$$M = \sqrt{\frac{2bY}{r}}$$

هذا القانون يمثل "دالة الطلب على النقود" عند نظرية بامول-توبين، وهو القانون الذي يتم استخدامه للوصول إلى إيجاد نظرية بامول-توبين، وهو القانون الذي يتم استخدامه للوصول إلى إيجاد القدر الأمثل من النقود الذي يطلبه الفرد في ظل وجود التكاليف التي أشرنا إليها. وبالتدقيق في هذا القانون، يمكن الوصول إلى النتائج الآتية:

النتيجة الأولى: أن الطلب على النقود يرتبط طردياً بمستوى الدخل (Y)، وبتكلفة الوقت والجهد المبذول لطلب النقود (b)، كما أنه يرتبط عكسياً بسعر الفائدة (r). وبكلمات أخرى، فإن القانون يبين لنا أن ارتفاع مستوى دخل الفرد سيؤدي إلى ارتفاع مقابل في الطلب على النقود، كما أن أي ارتفاع في تكلفة تحويل المدخرات البنكية إلى نقود ستؤدي إلى زيادة طلب الفرد على النقود (لأن الفرد في هذه الحالة سيحاول التقليل من هذه التكلفة عن طريق تقليل عدد مرات ذهابه للبنك، ومحاولة التعويض عن ذلك بسحب مقدار أكبر من النقود في كل مرة). من ناحية أخرى، فإن زيادة سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة مقدار العائد من وراء الاحتفاظ بالنقود في الحساب الادخاري، وبالتالي إلى انخفاض مقدار

المبلغ الذي يود الفرد الحصول عليه لتمويل إنفاقه الاستهلاكي، رغبة منه في بقاء جزء أكبر من الدخل في البنك للحصول على عائد أكبر. وبهذه النتيجة، فإن نظرية بامول-توبين تؤكد ما كانت دالة الطلب الكينزية للنقود قد توصلت بالنسبة للعلاقة الطردية بين الطلب على النقود وبين الدخل، ولكن النظرية تعطي دورا أكبر بكثير لسعر الفائدة في تحديد الطلب على النقود لأغراض المبادلات من ذلك الدور الهامشي الذي أعطته الدالة الكينزية لهذا الغرض.

النتيجة الثانية: بالإضافة إلى تحديدها لاتجاه العلاقة بين الطلب على النقود، وبين الدخل وسعر الفائدة، فإن نظرية بامول-توبين توصلت أيضا إلى تقدير كمي دقيق لتأثير التغيرات في الدخل وسعر الفائدة على الطلب على النقود، وذلك من خلال قيم المرونات Elasticities التي جاءت بها النظرية والتي يمكن الحصول عليها بإعادة كتابة "قانون الجذر التربيعي" على النحو الآتي:

$$M^* = (2bY)^{\frac{1}{2}}(r)^{-1/2}$$

هذه الصياغة الجديدة للنظرية تبين لنا أن مرونة الطلب على النقود بالنسبة للدخل Elasticity of Demand for Money Income تساوي (0.5)، وهذا يعني أن زيادة الدخل ستؤدي إلى زيادة مقابلة في الطلب على النقود، ولكن بنسبة أقل من نسبة الزيادة في الدخل. فزيادة الدخل بنسبة 10% مثلا ستؤدي إلى زيادة الطلب على النقود بنسبة 5% (لاحظ أن نفس الشيء ينطبق على مرونة الطلب على النقود بالنسبة لتكلفة السحب، (b). من ناحية أخرى، توضح النظرية أيضا أن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة Elasticity of Demand for Money Interest تساوي (-0.5)، وهذا يعني أن زيادة سعر الفائدة ستؤدي إلى نقص في الطلب على النقود، ولكن بنسبة أقل من نسبة

الزيادة في سعر الفائدة. فزيادة سعر الفائدة بنسبة 10% مثلا ستؤدي إلى نقص الطلب على النقود بنسبة 5%.

وفي النهاية، فإن أهمية نظرية بامول- توبين ترجع إلى تأكيدها بأن طلب الأفراد على النقود إنما يستند أساسا إلى السلوك العقلاني الرشيد Rational Human Behavior الذي يقوم على السعي الدائم لتعظيم المنفعة والتقليل من التكلفة، وهو أحد الفروض الهامة التي يقوم عليها التحليل الاقتصادي الحدي. كما تعود أهمية النظرية أيضا إلى توضيحها بأن اهتمام الأفراد بدور سعر الفائدة في الطلب على النقود يتعدى دافع المضاربة التي أتت به الدالة الكينزية ليصل إلى مقدار العائد المترتب على مستواه وعلى مقدار التغيرات فيه. وهذه نقطة ذات أهمية كبيرة فيما يتعلق بمناقشة مدى فعالية السياسات النقدية والمالية كما سنرى في الفصول القادمة. وأخيرا، تعود أهمية النظرية إلى توصلها لنتائج يمكن اختبارها عمليا فيما يتعلق بمرونة الطلب على النقود بالنسبة للدخل (0.5) وسعر الفائدة (-0.5)، وإن كانت الدراسات التطبيقية التي حاولت إجراء مثل هذه الاختبارات قد توصلت إلى نتائج مختلفة بهذا الصدد.

رابعا: السياسة النقدية ودالة الطلب على النقود

رأينا من الاستعراض السابق لدالة الطلب على النقود كيف أن هذه الدالة تعتمد بصورة أساسية على متغيرين اثنين هما: الدخل وسعر الفائدة. وقد ظهر ذلك بوضوح في دالة الطلب الكينزية، وكذلك في الدالة الحديثة للطلب على النقود كما جاءت عند كل من فريدمان، وبامول- توبين. وقد حاولت العديد من الدراسات الاقتصادية التطبيقية إيجاد تقدير كمي دقيق لهذه العلاقة لمعرفة درجة استجابة (مرونة) الطلب على النقود للتغيرات التي تحدث في هذين المتغيرين. وترج أهمية القياس الكمي لهذه العلاقة إلى أن فعالية السياسة النقدية، ومن ثم قدرة البنك المركزي ومدى نجاحه في تحقيق أهدافه الكلية

النهائية، تتأثر إلى حد كبير بدرجة المرونة هذه. ورغم أننا سنعود إلى هذه النقطة بشكل أكثر تفصيلاً في الفصلين التاليين، إلا أنه يمكننا في هذا المقام توضيح أهمية هذه العلاقة من خلال فهمنا للكيفية التي يقوم بها البنك المركزي بالتأثر على عرض النقود في الاقتصاد، وللطريقة التي يتم بها استخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية.

ولتوضيح العلاقة القائمة بين السياسة النقدية ودالة الطلب على النقود، نعود مرة أخرى إلى ما ذكرناه في نهاية الفصل الخامس من هذا الكتاب حول الطريقة التي يقوم فيها البنك المركزي بالعمل على تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية من خلال تبني استراتيجية الأهداف المتوسطة. وفق هذه الاستراتيجية، كما رأينا، يقوم البنك المركزي أولاً باختيار "هدف نهائي" معين، ويقوم بعد ذلك باختيار "هدف متوسط" ذي علاقة وثيقة بالهدف النهائي، ثم يسعى، أخيراً، للتأثير على هذا الهدف المتوسط من خلال استخدامه لأحد "أدوات السياسة النقدية"، أملاً أن يؤدي ذلك إلى تحقيق الهدف النهائي. فعلى سبيل المثال، إذا رغب البنك المركزي في رفع الدخل الحقيقي في الاقتصاد إلى مستوى معين (هدف نهائي)، قد يقرر لهذا الغرض زيادة عرض النقود بنسبة معينة (هدف متوسط)، عن طريق دخول السوق المفتوحة لشراء كمية من السندات (أحد أدوات السياسة النقدية).

النقطة الهامة التي نود التركيز عليها هنا، هي أن نجاح البنك المركزي في تحقيق هدفه المتوسط (أي زيادة عرض النقود) ومن ثم تحقيق الهدف النهائي (أي رفع مستوى الدخل الحقيقي)، سوف يتوقف إلى حد كبير على قدرة البنك في إيجاد تقدير لدالة الطلب على النقود، وأن فشل البنك المركزي في هذه المهمة سيقبل من إمكانية تحقيق هذه الأهداف.

وحتى نتفهم هذه النقطة جيدا، نعود مرة أخرى للتذكير بما كنا قد شرحناه في الفصل السادس حول العرض الكلي للنقود. هذا العرض، كما نذكر، يتحدد أساسا نتيجة تفاعل عاملين: القاعدة النقدية والمضاعف النقدي الموسع. وبالتالي، فإن حدوث أي تغير في مستوى عرض النقود في الاقتصاد، سيكون راجعا بالأساس إما إلى حدوث تغير في أحد هذين العاملين، أو في كليهما معا. ورغم أن البنك المركزي يستطيع دائما استخدام أدوات السياسة النقدية للتأثير في حجم القاعدة النقدية، ومن ثم في مستوى عرض النقود، إلا أن التأثير النهائي للتغير في القاعدة النقود سيوقف بشكل أساسي على قيمة المضاعف النقدي الموسع.

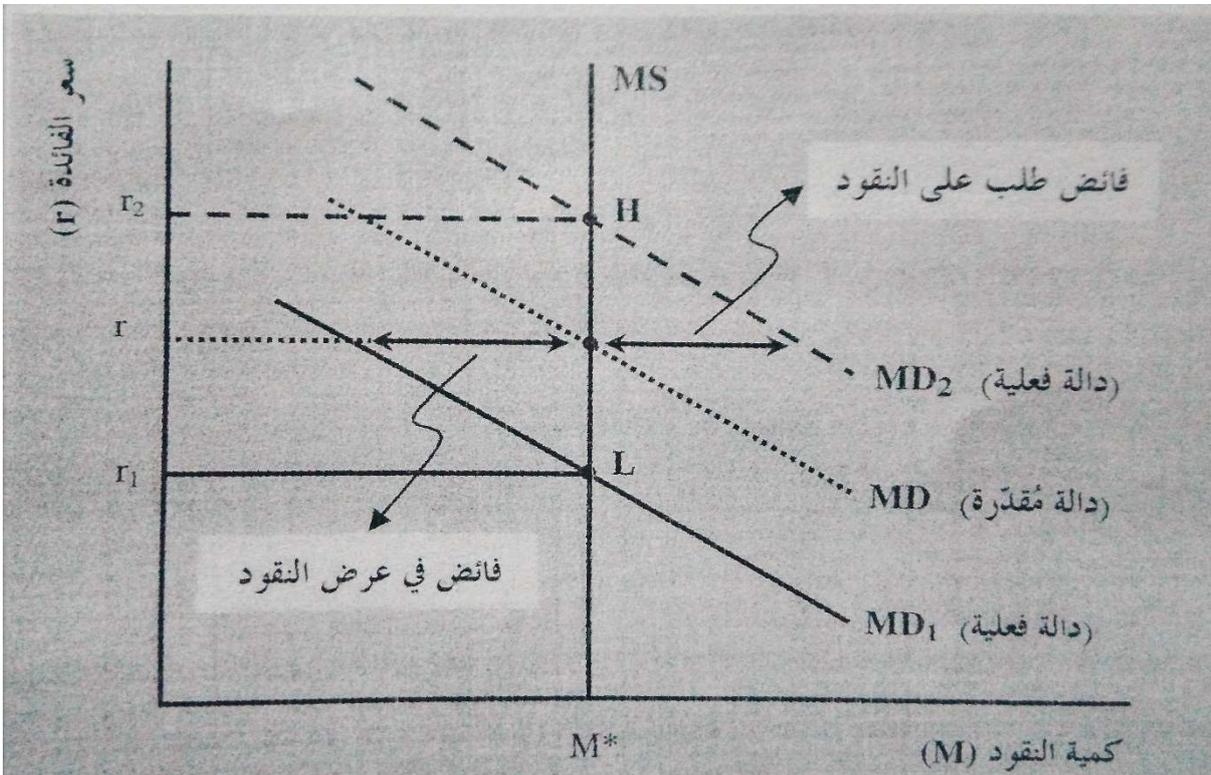
هذا المضاعف، كما نذكر، يبين لنا الدور الذي يلعبه كل من جمهور المودعين من أفراد ومؤسسات وكذلك البنوك التجارية (إلى جانب البنك المركزي بطبيعة الحال)، في تحديد مستوى عرض النقود في الاقتصاد: الأول يؤثر في قيمة المضاعف من خلال الرغبة في الاحتفاظ بقدر من السيولة خارج الجهاز المصرفي، أما الثاني فيؤثر في قيمة المضاعف من خلال الرغبة في الاحتفاظ بجزء من الموارد النقدية خارج دورة الائتمان. وفي الحالتين، فإن سلوك جمهور المودعين، وطلب البنوك التجارية على السيولة النقدية، يمثلان دالة الطلب الكلية على النقود في الاقتصاد. ومن هنا، وحتى يمكن للبنك المركزي أن يعرف بدقة مدى تأثير التغير في القاعدة النقدية على عرض النقود (وبالتالي قدرته على تحقيق هدفه المتوسط في الوصول إلى مستوى عرض معين للنقود، M^* ، مثلا)، فإن الأمر يتطلب أن يكون لدى البنك المركزي تقديرا دقيقا لقيمة المضاعف النقدي الموسع، ولدالة الطلب على النقود التي يتوقف عليها قيمة هذا المضاعف.

ولا يتوقف الأمر عند هذا الحد. فحتى لو استطاع البنك المركزي تحقيق هدفه المتوسط في الوصول إلى مستوى معين لعرض النقود (M^*) فإن قدرته على تحقيق هدفه

محاضرة: نظريات الطلب على النقود

النهائي المتمثل في الوصول إلى مستوى معين في الدخل الحقيقي في الاقتصاد، سيتوقف في نهاية الأمر على مدى الدقة التي يتم بها التنبؤ بدالة الطلب على النقود. ولتوضيح هذه النقطة، يمكن أن نقوم، من خلال الاستعانة بالرسم البياني رقم (4)، بدراسة حالتين تكون فيهما الدالة الفعلية للطلب على النقود في الاقتصاد، أقل أو أكثر من تلك التي قام البنك بتقديرها.

الشكل البياني رقم (4): السياسة النقدية ودالة الطلب على النقود



تؤدي المبالغة في تقدير دالة الطلب على النقود (الفرق بين MD_1 و MD) إلى وجود فائض في عرض النقود في الاقتصاد، مما يدفع بمعدلات الفائدة إلى أسفل، وبمستويات الاستثمار والدخل إلى أعلى، بأكثر مما يرغب فيه البنك المركزي. والعكس يحدث حين تكون تقديرات البنك المركزي للطلب على النقود محافظة، وأقل من مستوياتها الفعلية (الفرق بين MD_2 و MD)، حيث يؤدي ذلك إلى وجود فائض في الطلب على النقود، مما يرفع من سعر الفائدة، ويخفض من مستويات الاستثمار والدخل، بشكل لا يتناسب مع أهداف البنك المركزي.

في الحالة الافتراضية الأولى، كانت دالة الطلب الفعلية على النقود، (MD_1) ؛ أقل من تلك التي قام البنك المركزي بتقديرها، (MD) ؛ أي أن البنك المركزي في هذه الحالة قد بالغ في تقديراته لاحتياجات الاقتصاد من النقود. هذه المبالغة في التقدير أدت إلى وجود فائض في عرض النقود (يتمثل بيانياً بالمسافة الأفقية بين دالة الطلب MD_1 وبين منحنى عرض النقود MS عند سعر الفائدة r). هذا الفائض سيدفع بسعر الفائدة إلى أسفل ليصل إلى (r_1) ، عند نقطة التوازن (L) . عند هذا السعر المنخفض للفائدة، ومع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، سيرتفع مستوى الاستثمار في الاقتصاد، وسيؤدي ذلك إلى زيادة في الدخل بمقدار أكبر من ذلك المستوى الذي كان يستهدفه البنك المركزي من وراء سياسته النقدية.

أما في الحالة الافتراضية الثانية، فقد كانت دالة الطلب الفعلية على النقود، (MD_2) ، أكبر من تقديرات البنك المركزي عند (MD) ، أي أن البنك المركزي في هذه الحالة كان محافظاً $Conservative$ في تقديراته لاحتياجات الاقتصاد من النقود. هذا التقدير المنخفض أدى إلى وجود فائض في الطلب على النقود (يتمثل بيانياً بالمسافة الأفقية بين دالة الطلب MD_2 وبين منحنى عرض النقود MS عند سعر الفائدة r). هذا الفائض في طلب النقود سيدفع بسعر الفائدة إلى أعلى ليصل إلى (r_2) ، عند نقطة التوازن (H) . عند هذا السعر المرتفع للفائدة، ومع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، تنخفض معدلات الاستثمار، ويصل الدخل إلى مستوى أقل من ذلك المستوى الذي كان يستهدفه البنك المركزي من وراء سياسته النقدية.

هذا المثال يبين لنا مدى أهمية العلاقة بين دالة الطلب على النقود وبين السياسة النقدية، وكيف أن مجرد تحقيق الأهداف المتوسطة، دون الوصول إلى تقديرات دقيقة لهذه الدالة، لا يعني تلقائياً نجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

قائمة المراجع

- محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2012.
- الطاهر الاطراش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية الطبعة الرابعة 2005
- محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1969.
- دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبد الواحد مخزومي دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت 1987.
- بسام الحجار الاقتصاد النقدي والمصرفي الطبعة الثانية دار المنهل اللبناني، 2009
- عبد المنعم راضي، النقود والبنوك، مطبعة نهضة مصر، القاهرة، 1988.
- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر، عمان، الأردن
- وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، الطبعة الاولى، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000
- احمد زهير شامية، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار الزهران للنشر، عمان، الأردن
- مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الخامسة، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، مصر، 1995
- أحمد أبو الفتوح على شاقه، نظرية النقود والأسواق المالية، ط1، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 2001.

- أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة الورد العالمية للشؤون الجامعية، البحرين، 2006
- أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة، بيروت، 1999
- إسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية - مصر، 2001
- البكري أنس، صافي وليد، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل، عمان، 2002
- السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، ط1، دار الفكر، عمان 2010
- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصاريف - مدخل تحليلي ونظري، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 2005
- بسام الحجارة الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط2، دار المنهل اللبناني، بيروت - لبنان، 2009
- جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي - دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية، الجزائر، 2007
- جمال خريم، وآخرون، النقود والبنوك، ط1، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2002 - حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد التحليل الكلي)، ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006

- حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، ط1، دار الكندي، عمان، الأردن، 2002
حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر 2007
- رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكر الإسلامي والغربي، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006
- زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية بيروت، لبنان، 2003
- سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011

.1

Thomas, Lloyd. *Money, banking and financial markets*. Cengage Learning, 2005.

Thomas, Lloyd Brewster. *Money, banking, and financial markets*. Diss. Univerza v Mariboru, Ekonomsko-poslovna fakulteta, 1997.

Croushore, Dean. *Money and banking: a policy-oriented approach*. Cengage Learning, 2006.

Mishkin, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. Pearson education, 2007.