



النظرية

النقدية



أ.م.د. سعد نوري الحمداني





المقدمة:

تصدر الحكومة النقود عن طريق مؤسسة النقد أو البنك المركزي فيها سواء كانت نقوداً ورقية بفئات مختلفة (خمسة، عشرة، خمسين) أو نقوداً معدنية (مثل الربع والنصف)، والبنك المركزي مؤسسة ذات استقلال عن الجهاز التنفيذي في الدولة، لذلك فهو يصدر النقود عن طريق طباعتها أو سكها لأمر الحكومة ويدفعها إليها مقابل نقود أخرى، مثل حصيد الحكومة من النقد الأجنبي أو المعادن النفيسة (الذهب، الفضة)، وقد يدفعها إليها مقابل وثيقة تبين فيها الحكومة مديونيتها للبنك المركزي بالمبالغ التي تحصل عليها وتتعهد بإعادتها أو ما يقابلها من أنواع النقود الأخرى، وتقوم الحكومة عندئذ باستخدام تلك النقود في شراء السلع ودفع الرواتب والمكافآت وما إلى ذلك، وعندما يحصل الأفراد على هذه النقود يقومون بدورهم في استخدامها كأصول سائلة أو إيداعها في البنوك وهكذا، ويكون إصدار النقود جزءاً من السياسة النقدية الحكومية.

وبناء على ذلك يجب معرفة عناصر كل من الأصول والخصوم كما يلي:

أ-الأصول:

تتكون أصول البنك المركزي من القاعدة النقدية كالاتي:

1- الأصول الخارجية (صافي) أو الاحتياطيات الدولية ويتكون من الذهب والعملات الأجنبية التي يحتفظ بها البنك المركزي للأغراض التالية:

- تسوية المدفوعات الدولية للدولة.
- تكوين احتياطي من النقد الأجنبي للمحافظة على استقرار سعر صرف العملة الوطنية.
- استثمار الاحتياطي بهدف الحصول على موارد جديدة للدولة، ومن الواضح أن التغير في صافي الأصول الخارجية يعكس حالة التغير في ميزان المدفوعات، فإذا كان ميزان المدفوعات يعاني من عجز، فإن هذا العجز يخفض ما يحوزه البنك المركزي من الأصول الخارجية الأمر الذي يسبب انخفاض القاعدة النقدية وبالتالي انخفاض العرض النقدي، أما حالة الفائض في ميزان المدفوعات فإنه يؤدي إلى زيادة الأصول الخارجية للبنك وبالتالي زيادة القاعدة النقدية ومن ثم العرض النقدي.

ولكن يمكن للقاعدة النقدية ألا تتأثر بأي تغير في صافي الأصول الخارجية وبالتالي لا يتأثر عرض النقود، ويحدث هذا في حالة تجميد أثر تغير الأصول الخارجية على القاعدة النقدية، وهي الظاهرة





المعروفة في الاقتصاد النقدي بعملية التعقيم¹ (Neutralization) وفي هذه الحالة تكون التغيرات في الأصول الخارجية (الاحتياطيات الدولية) قد عقلت أو حيدت.

2- الأوراق المالية الحكومية مثل السندات الحكومية التي تصدرها وزارة المالية أو أذون الخزانة، ويستخدم البنك المركزي السندات الحكومية في عمليات السوق المفتوحة بيعاً وشراءً ولذلك فإنها تعتبر أحد أدوات السياسة النقدية للبنك.

3- القروض: يمنح البنك المركزي قروضاً إلى كل من:

- الحكومة: حيث يقرض البنك المركزي الحكومة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة أو لتمويل اتفاق الحكومة، ومن الواضح أن قروض الحكومة من البنك المركزي تؤدي إلى زيادة القاعدة النقدية.
- البنوك التجارية: حيث تحصل هذه البنوك على قروض تسمى قروض إعادة الخصم أو قروض الخصم، وهذه العملية هي انعكاس لوظيفة البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض.

تعتبر القروض الممنوحة للبنوك التجارية أحد أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي، فإذا رغب البنك المركزي في زيادة قروض الخصم، فإنه يميل إلى خفض سعر الخصم (سعر الفائدة)، وهذا يشجع البنوك التجارية على الاقتراض، أما إذا أراد البنك المركزي تخفيض قروض الخصم للبنوك، فإنه يرفع سعر الخصم أو يحدد حصص معينة لقروض الخصم، ومن الواضح أن التغير في قروض الخصم يؤدي إلى تغير حجم القاعدة النقدية، فالقاعدة النقدية تزيد مع زيادة قروض الخصم وتتناقص بانخفاض قروض الخصم، واعتادت البنوك المركزية على استخدام قروض الخصم كأداة نقدية للتأثير على الائتمان أكثر من استخدامها كوسيلة لتغيير القاعدة النقدية.

أصول أخرى تشمل ما يلي:

- أصول ثابتة مثل العقارات.
- ودائع لدى بنوك مركزية أخرى لأغراض المدفوعات الدولية.

ب- الخصوم:

يتسم جانب الخصوم بأهمية ملحوظة كونه يتضمن عناصر القاعدة النقدية، التي تؤدي دوراً محورياً في مكونات عرض النقود أو ما يسمى بالكتلة النقدية، ومن ناحية أخرى يطلق على القاعدة النقدية بالنقد قوي الأثر، ويطلق عليها الأساس النقدي (Monetary Base)، وتسمى كذلك بالنقد الاحتياطي (Reserve Money)، وتتكون القاعدة النقدية (MB) من:

¹ سياسة نقدية تُستخدم لتعويض تأثير التدفقات النقدية للبلاد مما يضمن عدم تغيير الكتلة النقدية (إجمالي الأموال) في مواجهة التغيرات الخارجية، يتم ذلك لمنع ارتفاع قيمة عملة البلاد، ومنع فقدان القدرة التنافسية للصادرات ومكافحة التضخم.





1- العملة في التداول (العملة لدى الجمهور).

2- الاحتياطات الكلية: التي تتكون من العملة في خزانة البنوك زائداً ودائع البنوك لدى البنك المركزي، ويمكننا التعبير عن القاعدة النقدية على النحو الآتي: $MB = TR + C$

$C =$ العملة في التداول، $TR =$ الاحتياطات الكلية (ودائع البنوك التجارية)، $MB =$ القاعدة النقدية

يلاحظ أن الطرف الأيمن من معادلة القاعدة النقدية تشكل استخدام لموارد القاعدة النقدية، وأن العملة المصدرة لا تتكون من العملة في التداول فقط وإنما يضاف إلى العملة المتداولة العملة التي تحتفظ بها البنوك التجارية لتلبية أغراض المعاملات النقدية، أي أن استخدامات القاعدة النقدية تنحصر في البنود الآتية:

الأصول(الموجودات) / موارد القاعد النقدية	الخصوم (المطلوبات) / استخدامات القاعدة النقدية
(+) صافي الأصول الخارجية (ذهب و عملات اجنبية)	العملة المصدرة للتداول (عملة في التداول) و(عملة في خزائن البنوك التجارية)
(+) أصول ثابتة	ودائع البنوك التجارية
(+) قروض إلى الحكومة	
(+) قروض إلى البنوك التجارية	
(+) قروض إلى المؤسسات العامة	
(-) الودائع الحكومية	
(-) حقوق السحب الخاصة	
(-) خصوم أخرى	
موارد القاعد النقدية = استخدامات القاعدة النقدية	

* العلامة الموجبة امام البنود تبين أن القاعدة النقدية تزيد عند زيادة تلك البنود وبنفس النسبة، والعلامة السالبة تبين أن القاعدة النقدية تتخفف عند زيادة تلك البنود، أي أن القاعدة النقدية تتخفف إذا زادت الودائع الحكومية لدى البنك المركزي أو زادت حقوق السحب الخاصة أو الأصول الأخرى.

3-الودائع الحكومية: أن البنك المركزي هو بنك الدولة فهو يتلقى ودائع الجهات الرسمية الحكومية ويقوم بأعمال المدفوعات والمسحوبات النقدية الحكومية، وأن أي زيادة في الودائع الحكومية يؤدي إلى انخفاض القاعدة النقدية بنفس الزيادة في الودائع.

4-خصوم أخرى: تشمل ودائع أو حسابات لبنوك مركزية أخرى من أجل إتمام عملية المدفوعات الدولية بين البلد والعالم الخارجي ويطلق على هذه الودائع بالالتزامات الخارجية.





الأنظمة النقدية وأنواع النقود:

أ- أنواع النقود

تنقسم إلى ثلاث أنواع هي:

1- النقود السلعية (النقود الحكومية):

وهي تلك النقود التي تكون قيمتها كعملة مساوية لقيمتها كسلعة، وتصدرها الحكومة ويكون الغرض من إصدارها هو توفير للسوق عملات ذات فئات صغيرة للمساعدة في عمليات التبادل.

2- النقود النائبة (نقود البنكنوت):

هي نقود ورقية يصدرها البنك المركزي بفئات مختلفة ويتعهد فيها بدفع ما يقابلها أو قيمة ما تمثلها من نقود سلعية عند الطلب، فهي لا تعتبر نقود بحد ذاتها وإنما تنوب عن نقود حقيقة مودعة في البنك الذي أصدرها بناءً على مجموعة من القوانين التي تشرعها الحكومة ولذلك تسمى بالبنكنوت، وبالتالي يلتزم البنك المركزي بالاحتفاظ بأصول مساوية في قيمة ما أصدرته من البنكنوت وتسمى هذه الأصول بالغطاء النقدي، ويتكون هذا الغطاء من أصول متباينة على شكل ذهب أو فضة أو سندات حكومية أو غير حكومية مضمونة أو عملات اجنبية قابلة للتحويل إلى الذهب.

3- النقود الائتمانية (نقود الودائع):

تتضمن فيما تمنحه البنوك التجارية من قروض، فالبنوك التجارية تقوم بتلقي الودائع من الافراد وتستثمر هذه الودائع بإقراضها لأخرين.

ب- الأنظمة النقدية:

هي مجموعة القواعد والاجراءات التي تحكم عملية اصدار النقود وتداولها في أي دولة، والقاعدة النقدية هي العنصر الأساسي لأي نظام نقدي، أي المقياس الذي تختاره الدولة اساساً لحساب القيم الاقتصادية والمحافظة على قوتها الشرائية داخلياً وخارجياً، فإذا كانت وحدة النقود في العراق هو الدينار، وكان أساس اصداره هو:

- كمية معينة من الذهب الخالص: يسمى النظام النقدي بنظام الذهب، وتسمى بالنقود المدعومة بالسلع وترتبط قيمتها بالذهب.
- أما إذا كان الذهب والفضة معاً: يسمى نظام المعدنين، وتسمى بالنقود السلعية وهي عبارة عن سلع ملموسة تستخدم كوسيط للمدفوعات والتبادل مثل العملات الذهبية والفضية.





إما إذا لم تكن هناك أية علاقة ثابتة بين أي معدن من هذه المعادن وإصدار الوحدة النقدية: يسمى نظام النقود الورقية الإلزامية، وهي عبارة عن وحدة نقدية غير مدعومة بأي سلعة وتحدد قيمتها في ضوء القيمة التي يحددها الأشخاص لها كوسيط للتبادل.

مقاييس النقود:

يقصد به الطرق وأساليب حساب النقود كمياً، وتم تقسيم عرض النقود إلى ثلاثة أقسام متداخلة (M_1, M_2, M_3)، وقد يختلف تعريف كل جزء من بلد إلى آخر حيث تتبنى البلدان المختلفة ما يلائم وضعها النقدي والاقتصادي، لكنها بشكل عام تقدم تعريفاً متدرجاً للعرض الكلي للنقود.

1- المقياس الضيق للنقود (نقود التبادل) (M_1): يقيس الجزء من العرض الكلي للنقود الأكثر سيولة ولذلك فإنه يتضمن العملة المتداولة والحسابات الجارية أي الودائع المصرفية القابلة للسحب في أية لحظة، ويقدم M_1 قياساً مباشراً للقوة الشرائية المتوفرة في يد الأفراد خلال فترة معينة، ويشير تغييرها من فترة إلى أخرى إلى التغيرات في التفضيل النقدي بالإضافة إلى التغيرات في تلك القوة الشرائية، وعرض النقود بالمعنى الضيق $\Leftarrow M_1 = C + D$ ، حيث $C =$ العملة المتداولة خارج البنوك (النقود الورقية واوراق البنكنوت)، $D =$ الودائع الجارية (النقود المصرفية وتتألف من الحسابات الجارية في البنوك التجارية، الحسابات الشيكية، الحسابات القابلة للتحويل الفوري).

2- المقياس الواسع للنقود (M_2):

تتضمن الودائع الادخارية (ودائع التوفير) والودائع لأجل (وتشمل الودائع الاستثمارية، الودائع بالعملة الأجنبية، الودائع المخصصة)، بالإضافة إلى كل محتويات M_1 ، ويطلق على ودائع الادخار وودائع الاجل بأشبه النقود، فيكون عرض النقد الواسع \Leftarrow

$$M_2 = M_1 + \text{الودائع الاجلة} + \text{الودائع الادخارية} \Rightarrow M_2 = M_1 + \text{اشبه النقود}$$

و M_2 له أهمية كبيرة لأنه يستخدم في الدراسات التطبيقية لتحليل اثر النقود أو الثروة على السلوك الاستهلاكي للأفراد.

3- المقياس الاوسع للنقود (M_3):

فهو يتضمن السندات الحكومية والأوراق التجارية وخطابات الاعتماد والودائع المقابلة للضمانات البنكية بالإضافة إلى كل محتويات M_1 و M_2 ، ويتأثر العرض الكلي للنقود بعوامل متعددة مثل سياسة الإنفاق الحكومي والميزانية والمواسم الزراعية ومواسم السياحة وتقلبات الطلب على صادرات الدولة، ويستخدم هذا المقياس غالباً في الدول المتقدمة اقتصادياً





بدرجة كبيرة نتيجة تطور الأسواق المالية والنقدية وابتكار أدوات مالية ونقدية جديدة، كما يتميز هذا المقياس في استخدامه في قياس أثر الانفاق الاستثماري على السلوك الاستهلاكي، لذلك يتم إضافة ودائع المستثمرين الآجلة بحيث يكون عرض النقود الأوسع \Leftarrow ودائع المستثمرين الآجلة $M_3 = M_2 +$ ، وتم إضافة ودائع المستثمرين لأنه يعكس قرارات المستثمرين: أما بالاحتفاظ بأرصدة نقدية أو استثمارها في شراء أوراق مالية كالأسهم والسندات.

4- مقياس السيولة الإجمالي (M_4): يستخدم في الدولة المتقدمة كمقياس للسيولة الإجمالي ويتضمن وصول عالية السيولة مثل اذونات الخزنة الحكومية $\Leftarrow M_4 = M_3 +$ اصول عالية السيولة





نظرية النقود:

تهتم النظرية النقدية بمعرفة أثر التغير في كمية النقود بالزيادة أو النقصان على الظاهر الاقتصادية بصورة عامة ومستوى الأسعار والتشغيل بصورة خاصة، فوظيفة النقود هي وسيط يسهل العمليات الاقتصادية لمعرفة العلاقة التي تربط بين قيمة النقود وقوتها الشرائية (وهي الوجه الآخر لمستوى الأسعار)، وقيمة النقود تتوقف على الكمية المتاحة منها أي عرض النقود، وعلى مدى الحاجة لها أي الطلب على النقود، وهذه العلاقة بين عرض والطلب على النقود تسمى بمعادلة المبادلات.

1- نظرية كمية النقود أو معادلة التبادل (The Equation of Exchange (Irving Fisher, 1911):

مضمون هذه المعادلة تعتمد على فكرة أن ما يدفعه فرد ما يعتبر إيراداً لفرد آخر، أي ما يدفعه القطاع العائلي ثمنًا للسلع والخدمات التي يشترونها تساوي ما يحصلون عليه ثمنًا للسلع والخدمات التي يبيعونها، فإذا باع نهاد لحسين عشر بقرات بمليون دينار فيمكن النظر لهذه العملية على أنها الطلب على النقود بالنسبة لنهاد وعرض نقود بالنسبة لحسين، ويمكن صياغتها رياضياً:

$$M=T*P$$

حيث **M** هي كمية النقود البالغة مليون دينار، **T** هي كمية المبادلات البالغة عشر بقرات، **P** هي المستوى العام للأسعار (سعر الوحدة) البالغة مئة ألف دينار، وهذه المعادلة تصبح صحيحة في حالة وجود عملية تبادل واحدة، أو أن النقود تستعمل في عملية مبادلة مرة واحدة فقط.

أما إذا كانت النقود تستعمل في عملية تبادل أكثر من مرة خلال فترة زمنية معينة، فلا بد من إضافة متغير يعبر عن عدد المرات التي تستعمل فيها النقود وهو سرعة الدوران **V**، فإذا كان حجم المعاملات التي تتم خلال فترة زمنية معينة 100 مليون، فإن كمية النقود اللازمة لتحقيق هذا القدر من المعاملات إما أن تكون 100 مليون تستعمل مرة واحدة أو 50 مليون تستعمل مرتين أو 10 مليون تستعمل عشر مرات وهكذا، بالتالي تكون المعادلة: $M*V=T*P$ ، أي هناك علاقة طردية تناسبية بين الكمية المعروضة من النقود والمستوى العام للأسعار إذ كلما زاد عرض النقود ترتفع الأسعار، وهناك علاقة عكسية بين الكمية المعروضة من النقود وقيمتها أي إذا زاد عرض النقود تنخفض قيمتها وإذا انخفض عرض النقود ترتفع قيمتها، والفروض التي يجب أن تتوافر لهذه المعادلة هي:





أ.م.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

M كمية النقود وهو متغير غير ثابت: هي جميع أنواع النقود التي تصدرها السلطات النقدية (العملة المتداولة + الودائع) وهو المفهوم الضيق للنقود.

V سرعة دوران النقود وهو متغير ثابت: ويقصد بها متوسط عدد مرات انتقال النقود من يد إلى أخرى بين الافراد والمؤسسات العامة في تسوية المبادلات التجارية والاقتصادية في فترة زمنية معينة.

T كمية المبادلات وهو متغير ثابت: حيث أنه لا يتأثر بمتغيرات المعادلة، وهو يعبر عن كمية السلع والخدمات المنتجة خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة، لأن الكلاسيك يفترض أن الاقتصاد القومي يعمل دائماً عند مستوى التوظيف الكامل لأن المنتجين يعظمون ارباحهم والمستهلكين يعظمون منافعهم.

P المستوى العام للأسعار وهو متغير غير ثابت: يقصد به أسعار جميع السلع والخدمات التي تدخل في المعاملات سواء كانت استهلاكية أو إنتاجية.

$MV =$ يمثل جانب عرض النقود أي إجمالي الانفاق على المبادلات.

$TP =$ يمثل جانب الطلب على النقود أي القيمة الاجمالية للمبيعات.

أن هذه المعادلة ما هي إلا مجرد متطابقة أو بديهية توضح القيمة الاجمالية للإنفاق على المبادلات التي تساوي القيمة الاجمالية للمبيعات، وعند افتراض ثبات كمية المبادلات وسرعة دوران النقود فإن المعادلة تتحول الى معادلة لتحديد المستوى العام للأسعار، حيث تكون كمية النقود هي المتغير المستقل والمستوى العام للأسعار يمثل المتغير التابع.

بهذا يمكن استخدام نظرية تبادل المعاملات في تحديد الكمية المثلى من النقود التي يجب أن تعرضها السلطات النقدية في التداول، فإذا كانت سرعة دوران النقود = 4 وحجم المعاملات = 1600 ومستوى الأسعار = 2.5 مليون، فإن الكمية المثلى التي يجب أن تصدرها السلطات

$$M = \frac{T*P}{V} \Rightarrow \frac{1600*2.5}{4} = 1000 \quad \text{النقدية هي:}$$

بهذا يجب على السلطات النقدية اصدار 1000 مليون دينار، فإذا كانت الكمية المعروض من النقود اقل من ذلك يدل ذلك على وجود حالة انكماش نقدي في الاقتصاد ويجب زيادة عرض النقد، وإذا كانت أكثر من ذلك فيدل على وجود تضخم نقدي فيجب تخفيض عرض النقد.





أ.م.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

ويمكن أيضاً استخدام نظرية تبادل المعاملات في تحديد المستوى التوازني للأسعار وإمكانية تحقيقه عن طريق السياسة النقدية، فإذا كان عرض النقد = 900 بليون دينار وسرعة دوران النقود = 6 وحجم المعاملات = 1000، فإن المستوى العام للأسعار هو: $5.4 = \frac{900 \cdot 6}{1000} = \frac{M \cdot V}{T} = P$.

فإذا كان مستوى العام للأسعار لا يساوي هذا المقدار فعلى السياسة النقدية العمل على زيادة أو تخفيض من الكمية المعروض من النقود حتى يتم الحصول على المستوى العام للأسعار (2.5)، وبالتالي يمكن معالجة التضخم النقدي عندما تكون الأسعار على، ومعالجة الكساد إذا كانت الأسعار أقل مما يجب عن طريق التحكم في عرض النقود.

كما تستخدم نظرية تبادل المعاملات في التنبؤ بالنسبة لـ:

أ- عرض النقود: مثال على ذلك إذا كانت $M = 300$ بليون دينار، و $V = 5$ ، و $T = 1000$ ، و $P = 1.5$ ، وحدث نموًا في الكمية المعروضة من النقود بنسبة 10% فإنه يتوقع ارتفاع الأسعار بالنسبة نفسها 10%، جد حالة التوازن الجديدة.

أن حالة التوازن السابقة هي: $1500 = 1500 \Rightarrow 1000 \cdot 1.5 = 300 \cdot 5 = M \cdot V = T \cdot P$
 أما حالة التوازن الجديدة عند زيادة عرض النقود بنسبة 10% فتكون: $30 = 0.10 \cdot 300$ بليون دينار، أي تكون زيادة عرض النقد بمقدار $330 = 30 + 300$ بليون دينار.

والارتفاع المتوقع في الأسعار $0.15 = 0.10 \cdot 1.5 =$

أي تكون الزيادة في المستوى العام للأسعار $1.65 = 0.15 + 1.5 \Leftarrow$

فيكون التوازن الجديد $1650 = 1650 \Leftarrow 1000 \cdot 1.65 = 330 \cdot 5 = M \cdot V = T \cdot P$

ب- نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (حجم المعاملات T): مثال على ذلك إذا كانت $M = 300$ بليون دينار، و $V = 5$ ، و $T = 1000$ ، و $P = 1.5$ ، وحدث نموًا في الناتج الحقيقي بنسبة 5% فإنه يتوقع زيادة عرض النقد بالنسبة نفسها 5%، جد حالة التوازن الجديدة.

أن حالة التوازن السابقة هي: $1500 = 1500 \Rightarrow 1000 \cdot 1.5 = 300 \cdot 5 = M \cdot V = T \cdot P$
 أما حالة التوازن الجديدة عند زيادة مستوى الناتج بنسبة 5% فتكون: $50 = 0.05 \cdot 1000$.

أي يكون مستوى الناتج الجديد بمقدار $1050 = 50 + 1000$.





أ.م.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

والارتفاع المتوقع في عرض النقود = $0.05 * 3000 = 15$ بليون دينار.

أي تكون الزيادة في مستوى عرض النقود الجديد $\Leftarrow 300 + 15 = 315$ بليون دينار.

فيكون التوازن الجديد $\Leftarrow 1575 = 1575 \Leftarrow 5 * 315 = 1.5 * 1050$

2-نظرية الأرصدة النقدية أو نظرية كامبردج Cash Balance Theory:

تعود هذه النظرية إلى علماء الاقتصاد في جامعة كامبردج Cambridge ومنهم مارشال A.Marshall وبيجو A. Pigou، وهنا ترتبط كمية النقود بمعدل الدخل، فأساس المعادلة تقوم على العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة والدخل من جهة أخرى، باعتبار أن التغيرات في رغبة الأفراد أو ميلهم للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة يؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج ثم على حجم الدخل ثم على المستوى العام للأسعار، فأنصار هذه النظرية يرون أن الأفراد لا يحتفظون بنسبة ثابتة من النقود بقدر ما يحتفظون بنسبة ثابتة من القوة الشرائية، فإذا كان الأفراد يحتفظون بأرصدة نقدية بمقدار 100 الف عراقي في ظل مستوى معين من الأسعار، فعند ارتفاع مستوى الأسعار بنسبة 20% فإن الأفراد سوف يشعرون أن كمية النقود التي يحتفظون بها تمثل قوة شرائية أقل من السابق، وبالتالي يجب زيادة مقدار الأرصدة النقدية إلى 120 الف عراقي وبالعكس في حالة انخفاض مستوى الأسعار فإن الأفراد سوف يشعرون أن الأرصدة النقدية التي لديهم أكثر مما يحتاجون إليه ومن ثم سوف يزيدون من انفاقهم الاستهلاكي أو الاستثماري وبالتالي تؤدي هذه الزيادة إلى ارتفاع الأسعار بنفس الزيادة في كمية النقود، فكمية الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد تتغير طردياً مع تغير مستوى الأسعار، كما أن تأثير النقود على الأسعار يعتبر تأثيراً غير مباشر، وقد تمت صياغة هذه النظرية عن طريق تطوير نظرية كمية النقود السابقة كما يلي:

$$M_s = kP_y$$

حيث M_s : كمية النقود، Y : حجم الانتاج الحقيقي الكلي من السلع والخدمات، P : المستوى العام للأسعار، P_y : الناتج القومي الاجمالي بالأسعار الجارية او الدخل النقدي الكلي، k : الجزء او النسبة من الدخل القومي (P_y) الذي يرغب الافراد الاحتفاظ به بصورة ارصدة نقدية سائلة (الطلب على النقود).

وتوضح هذه المعادلة عن مفهوم الطلب على النقود، إذ تفترض أن الأفراد يحتفظون بنسبة من الدخل بصورة نقد سائل ويمثل المعامل (k) ذلك الجزء من الدخل الذي يميل الأفراد إلى الاحتفاظ به





بصورة ارسدة نقدية، لذا يمثل الطلب على النقود النسبة (k) من اجمالي الدخل النقدي (P_y) ، ومن المعادلة السابقة يلاحظ أن الجانب الأيمن منها kP_y الذي يمثل الطلب على النقود والذي يمكن أن نرمز له بالرمز (M_d) يساوي الجانب الأيسر (M_s) أي عرض النقد، وهذه المساواة بين عرض النقد والطلب عليه، أي بين M_d و M_s تمثل شرطاً أساسياً للتوازن داخل السوق النقدية ويمكن إعادة صياغة المعادلة لتكون:

$$M_d = kP_y$$

أن الطلب على النقود المتمثل بالمعامل k كمؤشر له يتماشى طردياً مع حجم الدخل الكلي، فكلما ارتفع الدخل كلما ارتفعت الارصدة النقدية الاسمية التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها.

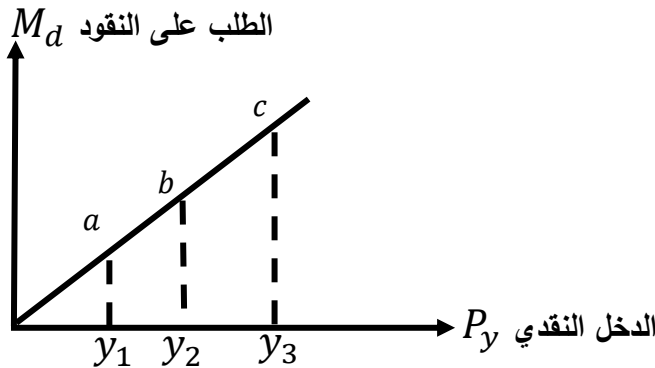
جد مقدار الأرصدة النقدية المطلوبة إذا علمت أن حجم الدخل الكلي = 1500 دينار، والطلب على النقود =

$$\frac{1}{3}: \text{وبتطبيق المعادلة نحصل على } M_d = kP_y \Rightarrow M_d = \frac{1}{3} * 1500 = 500$$

وإذا افترضنا أن حجم الدخل الكلي ارتفع إلى = 1800 دينار، والطلب على النقود لم يتغير = $\frac{1}{3}$: فإن مقدار

$$M_d = kP_y \Rightarrow M_d = \frac{1}{3} * 1800 = 600 \text{ الأرصدة النقدية المطلوبة تكون:}$$

ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:



شكل (1): العلاقة بين الدخل النقدي والطلب على النقود

3- النظرية الكينزية في الطلب على النقود (نظرية تفضيل السيولة):

قدم الاقتصادي البريطاني جون مينارد كينز نظريته البديلة في الطلب على النقود كبديل للرؤية الاقتصادية الكلاسيكية نتيجة اخفاقها في مواجهة ازمة الكساد الكبير الذي عانت منه الدول الغربية في الثلاثينيات، واعتمدت نظرية كينز في الطلب على النقود من خلال الأسس الآتية:





أولاً: رفض الفروض الكلاسيكية الأساسية

أ- افتراض ثبات الدخل الناتج عند مستوى التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج وأن التغير في حجم الناتج يكون مستقلاً عن التغير في كمية النقود، وأن كينز رفض الفصل بين الجانب الحقيقي (العيني) والجانب النقدي في الاقتصاد كما كان يرى الكلاسيك، وبالتالي، فإن تغير حجم الناتج لا يمكن أن يكون منفصلاً أو مستقلاً عن دور النقود في النشاط الاقتصادي أي عن حجم تغيرات النقود، وقد ترتب على رفض الفصل عدداً من النتائج:

- رفض الحياد التام للنقود كما يرى الكلاسيك، فالنقود لها تأثير على الناتج والنشاط الاقتصادي عموماً.
- الخروج من ازدواجية التحليل الكلاسيكي فيما يتعلق بتحديد الأسعار، حيث كان الكلاسيك ينظرون إلى النقود كأداة لتحديد الأسعار كما رأينا في معادلة التبادل.

كما فسر الكلاسيك تغير الأسعار النسبية للسلع والخدمات على أساس تغير العوامل الحقيقية وليس النقدية الأمر الذي أوقعهم في هذا الازدواج، ولتوضيح بمعنى أن الكلاسيك نظروا إلى معادلة التبادل (أو النظرية الكمية) كنظرية لتحديد المستوى العام للأسعار، حيث اعتقدوا بوجود علاقة تناسبية بين التغير في كمية النقود والتغير في الأسعار، أي أن العلاقة السببية تبدأ من النقود وتؤثر على الأسعار ولكن كينز كان يرى أن الأسعار قد تتغير لأسباب حقيقية وليست نقدية مثل تغير تكاليف الإنتاج التي تسبب تغيراً في الإنتاج ومن ثم تغيراً في الأسعار.

فالواقع يظهر أن الأسعار قد تتغير لأسباب نقدية دون أن يسبقها بالضرورة تغيراً في كمية النقود كما يرى الكلاسيك مثل التضخم المستورد، أي أن علاقة السببية تبدأ من الأسعار وتنتهي بتغير كمية النقود، وهذا عكس ما يراه الكلاسيك.

$P \leq M$ عند الكلاسيك (إن تغير كمية النقود يؤدي إلى تغير المستوى العام للأسعار)

ولكن $M \leq P$ ما أظهره الواقع الذي رآه كينز (أي تغير المستوى العام للأسعار يؤدي إلى تغير كمية النقود).

(ب) ثبات سرعة دوران النقود (V)

سرعة الدوران تتأثر في الأجل القصير بتصرفات الأفراد والمشروعات الناجمة عن تقلب المزاج النفسي أو العوامل النفسية وفقاً لرؤية كثير، كما تتأثر سرعة الدوران طردياً مع تقلبات سعر الفائدة في





أم.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

الأجل القصير، لذلك كان كينز يعتقد أن سرعة الدوران تتغير، وبالتالي فإنها ليست مستقرة بسبب تغير حالة الاقتصاد من رواج إلى كساد والعكس.

فإذا تغيرت سرعة الدوران في معادلة التبادل فإن زيادة كمية النقود لن تؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار إذا اقترن ذلك بانخفاض سرعة دوران النقود، كذلك فإن انخفاض كمية النقود لن يؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار إذا اقترن ذلك بارتفاع دوران النقود بنفس النسبة.

مثال 1// جد مستوى العام للأسعار وفقاً لمعادلة التبادل إذا علمت أن $M=500$ ، $V=5$ ، $T=1000$

$$M * V = T * P \Rightarrow 500 * 5 = P * 1000 \Rightarrow P = 2.5 // \text{الحل}$$

مثال 2// جد مستوى العام للأسعار وفقاً لمعادلة التبادل إذا علمت أن $M=1000$ ، $V=2.5$ ، $T=1000$ ، (أي أن النقود ارتفعت بنسبة 100% بينما انخفضت سرعة الدوران بنسبة 100%)

$$M * V = T * P \Rightarrow 1000 * 2.5 = P * 1000 \Rightarrow P = 2.5 // \text{الحل}$$

نجد أن زيادة كمية النقود بنسبة 100% وانخفاض سرعة دوران النقود بنسبة 100% جعلت المستوى العام للأسعار ثابت دون تغير بسبب أن زيادة كمية النقود اقترنت بانخفاض سرعة الدوران.

ثانياً: التركيز على جانب الطلب على النقود ونظرية كينز في سعر الفائدة

ركزوا الكلاسيك على جانب عرض النقود، وأهملوا جانب الطلب على النقود، بسبب اعتقادهم بصحة العلاقة بين كمية المعروض النقدي والمستوى العام للأسعار، أما كينز فإنه اهتم بالطلب على النقود ونتيجة لذلك أسس نظريته المتعلقة بتحديد سعر الفائدة، وهو سعر نقدي يتحدد في سوق النقود عندما تتعادل كمية المعروض النقدي مع كمية الطلب على النقود، وهذا يختلف مع النقد الكلاسيك الذين رأوا أن سعر الفائدة هو سعر حقيقي (عيني) يتحدد في سوق رأس المال (الادخار، الاستثمار)، على اعتبار أن عرض النقود هو متغير خارجي يحدده البنك المركزي، وبما أن سعر الفائدة هو سعر نقدي فإنه يمثل ثمن التخلي عن السيولة النقدية، وليس ثمناً للانتظار، أو ثمناً للتضحية بالاستهلاك الحاضر كما كان يرى الكلاسيك، أي أن سعر الفائدة وفقاً لكينز هو الثمن المحفز لدفع الأفراد الذين يحتفظون بالنقود في شكل سائل للتخلي عن هذه السيولة وفقاً لدافع المضاربة الذي يعد أحد دوافع الطلب على النقود لدى كينز، فالأفراد يحتفظون بالنقود لإتمام معاملاتهم العادية (المتكررة) وتحسباً للطوارئ وهذا يعتمد على مستوى الدخل، ويحتفظون بالنقود لغرض المضاربة وهو يعتمد على سعر الفائدة.





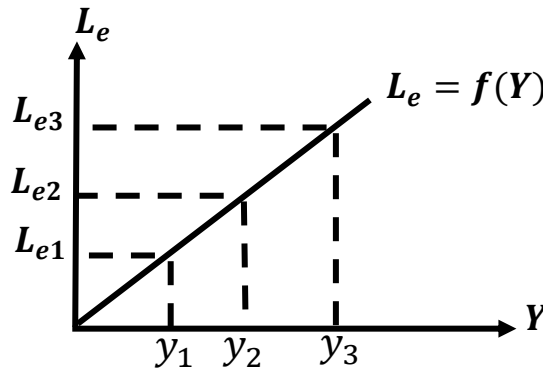
بهذا يجب معرفة مكونات أو دوافع الطلب على النقود عند كينز، ويوضح أن هناك ثلاث دوافع للطلب أو الاحتفاظ بالنقود وهي:

1- دافع المبادلات L_1 :

وهو يعتبر وسيطاً للتبادل عن طريق إتمام المعاملات الاقتصادية اليومية للأفراد وهو يعتمد على مستوى الدخل بصورة طردية $L_1 = f(Y)$ ، حيث $L_1 =$ الطلب على النقود لأغراض المبادلات.

2- دافع الاحتياط L_2 :

يحتفظ الأفراد بالنقود لمواجهة الطوارئ التي قد يتعرضون لها في المستقبل (التحوط للمستقبل)، وهو يعتمد بعلاقة طردية مع الدخل $L_2 = f(Y)$ ، ولتشابه التعامل مع دافع المبادلات والاحتياط لذلك يطلق على الصيغتين الطلب على النقود للمبادلات $L_e = f(Y) \Leftarrow L_e$ وتوضح هذه الدالة أن زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الطلب على النقود لأغراض المبادلات (التبادل أو الاحتياط)



شكل (2): العلاقة بين الدخل النقدي (المعاملات) والطلب على النقود

3- دافع المضاربة L_p :

ويعتبر الاسهام الجديد في نظرية كينز، حيث أدرك طبيعة الدوافع المختلفة للأفراد في الطلب على النقود، واستنتج أن للأفراد رغبة في الاحتفاظ بالنقود (السيولة) كأصل مالي لغرض المضاربة من أجل جني مكاسب رأسمالية وأرباح ناجمة عن تقلبات أسعار السوق في المستقبل.

ومن الملاحظ أن الكلاسيك لم يدركوا ويهتموا بهذا الدافع لأنهم لم يتصور الأفراد من منطق الرشد الاقتصادي أن يحتفظوا بالنقود في صورة نقود عاطلة في حين تتوفر فرص أخرى تستخدم فيها النقود لشراء أصول تحقق عائد أفضل، وبمعنى آخر لم يتصور الكلاسيك أن يحتفظ الأفراد بالنقود لأغراض أخرى غير غرض المبادلات، فالطلب على النقود لأغراض المضاربة وفقاً لكينز يقوم على أساس وظيفة النقود كمخزن للثروة أو للقيمة، أي أنها تطلب لذاتها كأصل وليس باعتبارها وسيلة للتبادل، ويرتبط الطلب على النقود





لأغراض المضاربة بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة $L_p = f(r^-)$ ، حيث $r^- =$ سعر الفائدة ويمثل تكلفة الاحتفاظ بالأصول بشكل نقود بهدف المضاربة.

فعند ارتفاع سعر الفائدة يعني ارتفاع تكلفة الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل (تقل قيمة النقود) وضياح فرصة الحصول على هذا العائد، لذلك يلجأ الأفراد إلى التخلص من النقود السائلة وشراء السندات للحصول على هذا العائد والعكس يحدث في حالة انخفاض سعر الفائدة، أي أن سعر الفائدة يمثل ثمن التخلي عن السيولة النقدية، فالطلب على النقود لأغراض المضاربة يعتمد بصورة عكسية على سعر الفائدة، فكلما ارتفع سعر الفائدة كلما انخفض الطلب على النقود لأغراض المضاربة واتجه الأفراد نحو شراء السندات.

نفترض أن الأفراد في الوقت الحاضر يتوقعون ارتفاع قيمة السندات في المستقبل أي أنهم يتوقعون انخفاض سعر الفائدة على السندات في المستقبل تبعاً للعلاقة العكسية المعروفة بين قيمة السندات وسعر الفائدة، فماذا يعني هذا التوقع بالنسبة للوقت الحاضر؟

- يعني أن أسعار السندات اليوم منخفضة مقارنة بما يتوقعونه لها في المستقبل.
- يعني أن سعر الفائدة اليوم مرتفع مقارنة بما يتوقعونه في المستقبل.

ولكن ما هي نتيجة هذه التوقعات على الاحتفاظ بالنقود، أو السندات في الحاضر وفي المستقبل؟

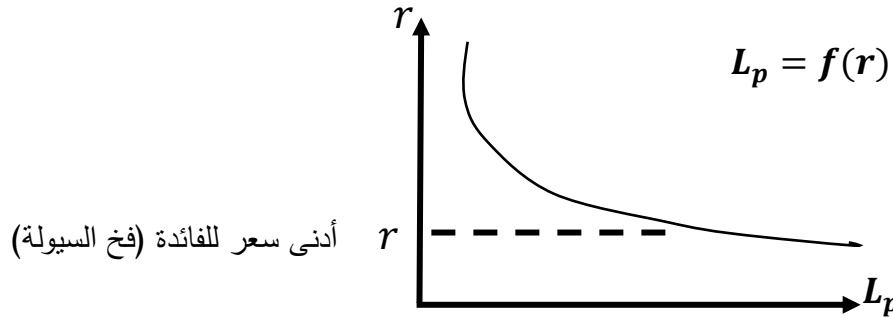
في الوقت الحاضر، يعمل الأفراد على شراء السندات نتيجة انخفاض أسعارها ويقللون من احتفاظهم بالنقود في شكل سائل، لأنهم سيجنون أرباحاً رأسمالية عند بيع السندات في المستقبل نتيجة ارتفاع أسعارها.

وفي نفس الوقت فإن شراء السندات اليوم يمكنهم من الحصول على عائد مرتفع نتيجة ارتفاع سعر الفائدة اليوم، والعكس يحدث إذا توقع الأفراد انخفاض أسعار السندات مستقبلاً أي أن أسعار السندات اليوم مرتفعة وبالتالي سعر الفائدة منخفض اليوم، وهذا يحث الأفراد إلى بيع السندات للاستفادة من أسعارها المرتفعة اليوم وتجنب الخسارة من انخفاض سعر الفائدة، وفي نفس الوقت يزيد الطلب على النقود لأغراض المضاربة اليوم، أي أن الأفراد يفضلون اليوم الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل على الاحتفاظ بالسندات، وهذا التحليل يؤكد وجود العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والطلب على النقود لأغراض المضاربة.





ويوضح كينز وجود حد أدنى لسعر الفائدة يصبح فيه الطلب على النقود ذات مرونة لا نهائية بالنسبة لسعر الفائدة، فإن أي زيادة في كمية النقود المعروضة لن تؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة عن حده الأدنى، لأن الأفراد يحتفظون بهذه الزيادة في صورة نقود عاطلة وهي الحالة التي وصفها كينز بمصيدة السيولة (فخ السيولة Liquidity Trap)، وهي حالة تحدث في فترة الكساد وفقاً لرأي كينز.



شكل(3): العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على النقود (المضاربة)

وبافتراض ثبات جميع العوامل الأخرى فإن العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على النقود هي علاقة عكسية، وعلاقة سعر الفائدة بعرض النقود علاقة طردية.

ثالثاً: أثر تغيرات كمية النقود على مستوى الأسعار

يوضح كينز حالتين لأثر التغير على الأسعار وهي:

حالة التشغيل الجزئي: زيادة كمية النقود تؤدي إلى زيادة الانفاق الكلي بزيادة متماثلة لكمية النقود التي زادت، وبالتالي زيادة في مستوى العمالة والتشغيل من دون أن يصاحب أي ارتفاع في الأسعار.

حالة التشغيل الكامل: زيادة كمية النقود تنعكس على مستويات الأجور وتؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج ومن ثم ارتفاع الأسعار.

بمعنى أن مستوى التشغيل يتناسب طردياً مع عرض النقود في حالة لم يصل الإنتاج المحلي إلى مستوى التوظيف الكامل، وعند تحقق هذا المستوى فإن مستوى الأسعار سوف يرتفع بشكل متزايد مع الزيادة الناتجة في الكمية المعروضة من النقود.

رابعاً: سعر الفائدة وسرعة تداول النقود:

اعتقد الكلاسيك وأنصارهم بأن دالة الطلب على النقود مستقرة على المدى القصير، ويرجع هذا الاستقرار في اعتقادهم إلى الافتراض الخاص بثبات سرعة تداول النقود على المدى القصير، لكن نظرية





كينز للطلب على النقود تفترض أن سرعة تداول النقود ليست ثابتة بل تتقلب مع تغير سعر الفائدة السائد في الأسواق، هذا التقلب يجعل دالة الطلب على النقود غير مستقرة على المدى القصير بسبب:

- إن افتراض استقرار دالة الطلب على النقود يرتبط بافتراض ثبات سرعة تداول النقود على المدى القصير عن الكلاسيك وهذا الافتراض يرتبط بدوره بافتراض آخر وهو أن الطلب على النقود غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة.
- إن افتراض عدم استقرار أو تقلب دالة الطلب على النقود يرتبط بعدم ثبات سرعة تداول النقود، وعدم ثبات هذه السرعة مرتبط بدوره بافتراض أن الطلب على النقود يتحدد بسعر الفائدة.

وترى النظرية الكينزية أن زيادة الطلب على النقود مع بقاء العوامل الأخرى على حالها يصاحبها انخفاض في سرعة تداول النقود، كذلك يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى زيادة الطلب على النقود ومن ثم تتخفف سرعة تداول النقود في ظل مستوى معين ثابت من الدخل، أما إذا ارتفع سعر الفائدة فإن الطلب على النقود ينخفض ومن ثم تزيد سرعة تداول النقود عند مستوى معين ثابت من الدخل.

بمعنى أن هناك علاقة طردية بين سعر الفائدة وسرعة تداول النقود، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى قيام الأفراد بطلب مقادير أقل من الأرصدة النقدية عند مستوى معين ثابت من الدخل، ولهذا فإن سرعة تداول النقود ترتفع لإتمام ذلك القدر من المعاملات الذي تولد عن ذلك المستوى الثابت من الدخل.

4- النظرية الحديثة للطلب على النقود (نظرية فريدمان):

قدم الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان من جامعة شيكاغو والحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد، نظريته في الطلب على النقود نتيجة التضخم الركودي الذي عانت منها الكثير من الاقتصاديات الغربية خلال فترة السبعينيات الذي صاحبه ارتفاع متواصل في مستوى الأسعار وتزايد معدلات البطالة ولم يتمكن الفكر الكينزي من تفسيرها وهي ظاهرة تزامن التضخم والبطالة معاً.

أد جاءت نظريته في الطلب على النقود كامتداد وتطوير للنظرية الكمية الكلاسيكية المتمثلة في صياغة فيشر (معادلة التبادل)، ولكن بدون التمسك بفرضية ثبات الدخل وثبات سرعة دوران النقود التي تمسك بها الكلاسيك، هذا التخلي عن فروض الكلاسيك قاده إلى التأكيد على أن لكمية النقود دور مؤثر في الدخل والإنتاج والأسعار، أي أن النقود تؤثر على النشاط الاقتصادي وهذا مناقض لأفكار الكلاسيك الذين اعتقدوا بحيادية النقود، وبدأ فريدمان في بناء نظريته بالاعتماد على معادلة التبادل التي رأى فيها





أ.م.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

أنها ليست نظرية للدخل والأسعار وإنما هي في الأساس نظرية للطلب على النقود، وتوصل إلى أن سرعة دوران النقود تسمح بتحويل معادلة التبادل إلى نظرية للطلب على النقود بسبب أن تغير سرعة الدوران يعزي إلى التغير في الطلب على النقود وفقاً لفريدمان، ولتوضيح هذه الفرضية، نكتب معادلة التبادل:

$$MV = PY \Rightarrow V = \frac{PY}{M}$$

وعند التوازن يكون عرض النقد M مساوياً للطلب الاسمي على النقود PM^d فتكون المعادلة:

$$M = PM^d \Rightarrow V = \frac{PY}{PM^d} = \frac{Y}{M^d}$$

من خلال المعادلة يتضح أنه كلما زادت كمية النقود المطلوبة فإن سرعة الدوران تنخفض

وبالعكس، أي أن التغير في الطلب على النقود يسبب تغييراً في سرعة الدوران.

وتعتمد نظرية فريدمان على عدد من الفروض هي:

1. رفض دوافع الاحتفاظ بالنقود التي ركز عليها كينز في بناء نظرية التفضيل النقدي.
2. النظر إلى الطلب على النقود في إطار مشابه لنظرية الطلب على أي سلعة أو أي أصل آخر، فإذا كان الطلب على أي سلعة يعتمد على سعرها والدخل وأسعار السلع الأخرى، فكذا الطلب على النقود يعتمد على سعر النقود والدخل وأسعار السلع الأخرى.
3. اعتمد تحليل كينز لمكونات الثروة على السندات والنقود، إما فريدمان يرى أن ثروة الأفراد تتكون من تشكيلة مختلفة من الأصول البديلة للنقود مثل النقود والأسهم والسندات والأصول غير البشرية كالسلع مثل العقارات والسلع المعمرة.
4. محدد الاختيار بين الأصول البديلة يعتمد على معدل العائد النسبي على الأصول المالية وليس الأسعار النسبية لها.
5. أعتبر فريدمان أن سعر الفائدة هو معدل العائد على الأصول بما في ذلك النقود التي تكون مودعة في البنوك وتتلقى عوائد.
6. يعتبر معدل التضخم المتوقع هو معدل العائد على النقود السائلة التي تشكل مكون من مكونات الثروة، أي أنه عندما ترتفع الأسعار تنخفض القيمة الحقيقية للنقود وبالتالي فإنه يمثل عائداً سالباً للنقود السائلة، كما إن معدل التضخم المتوقع يمثل تكلفة الاحتفاظ بالنقود السائلة، فإذا ارتفعت الأسعار، يفضل الأفراد إنفاق النقود على السلع بدلاً من الاحتفاظ بها في شكل سائل.
7. استخدم فريدمان مفهوم الدخل الدائم كمقياس للثروة، واعتبر كينز الدخل الحالي مقياس للثروة في دالة الطلب على النقود.





8. حدد فريدمان الدخل الدائم بأنه متوسط دخل الفرد السنوي المتوقع الحصول عليه خلال السنوات المتبقية من حياة الفرد.

ومن خلال هذه الفروض صاغ فريدمان معادلة دالة الطلب على النقود كما يلي:

$$\frac{M^d}{P} = f(yp, rb, re, rt, r, \dots, H^e)$$



$$\frac{M^d}{P} = \text{الطلب على النقود الحقيقية.}$$

$$yp = \text{الدخل الدائم كمقياس لحجم الثروة (w).}$$

$$rb = \text{معدل العائد على السندات.}$$

$$re, rt = \text{معدل العائد على بقية الأصول.}$$

$$H^e = \text{معدل العائد (سالب) على السلع أو الأصول غير البشرية كالعقارات والسلع المعمرة}$$

$$r = \text{معدل العائد على النقود السائلة.}$$

ومن هذه الدالة تتضح خصائص دالة الطلب على (فريدمان) كالاتي:

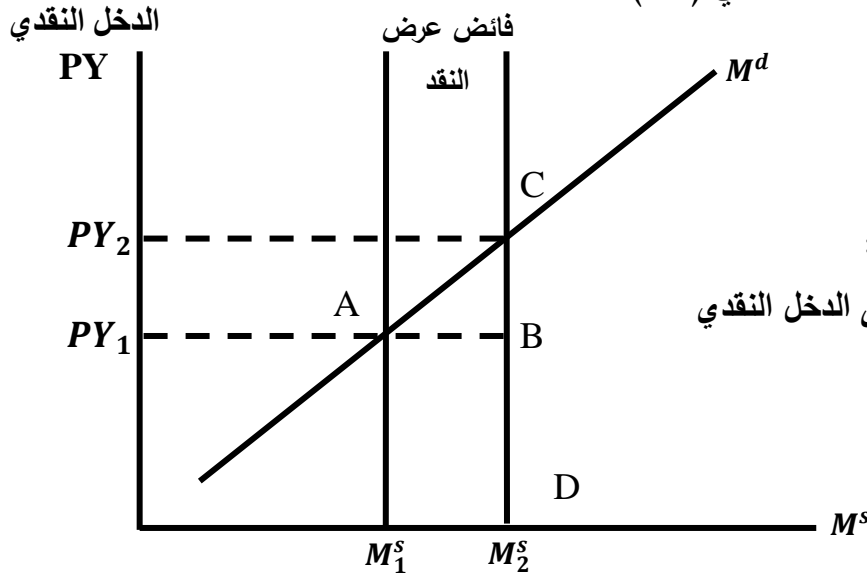
1. استخدام الدخل الدائم كمقياس للثروة خلاف كينز الذي استعمل الدخل الحالي كمقياس للثروة.
2. مرونة الطلب على النقود بالنسبة لتغير سعر الفائدة قليلة مقابل نظرية التفضيل النقدي لكينز التي يعتبرها عالية، وبالنسبة لفريدمان فإن انخفاض المرونة تعني أن الطلب على النقود يتأثر بمستوى الدخل، بينما يكون تأثير سعر الفائدة ضعيف جداً.
3. تؤكد نظرية فريدمان في الطلب على النقود على أهمية النقود ودورها المؤثر على الدخل والاسعار.
4. تعتبر دالة فريدمان صياغة جديدة لمعادلة الأرصدة النقدية ($M_d = kP_y$)، حيث k = نسبة تفضيل السيولة ولكنها في معادلة فريدمان ليست ثابتة وانما هي دالة في معدلات العائد على الأصول البديلة للاحتفاظ بالنقود، بمعنى أن أي ارتفاع في أي معدل للعائد على أي أصل من الأصول البديلة سيؤدي إلى انخفاض (k)، ويعني ذلك زيادة رغبة الافراد في شراء الأصول المالية البديلة للنقود السائلة وبالعكس.
5. يمكن استخدام دالة فريدمان في تحديد توازن سوق النقود (الطلب على النقود = عرض النقود)

$$M = M^d \quad , \quad M_d = kP_y$$





وبما أنه الطلب على النقود هو دالة مستقرة بالنسبة لفريدمان فإن أي زيادة في عرض النقود ستؤدي إلى ارتفاع في الدخل النقدي (PY) وبالتالي زيادة المتغير (k) نسبة تفضيل النقود، بمعنى أن انخفاض معدلات العائد على الأصول البديلة سيؤدي إلى زيادة الطلب على النقود عند مستوى معين من الدخل مما يزيد من المتغير (k)، بهذا يتضح أنه في ظل استقرار الطلب على النقود فإن زيادة عرض النقود سيؤدي إلى تغير في الدخل النقدي (PY).



شكل (4):

تأثير عرض النقود على الدخل النقدي

حيث M^s = عرض النقود المحدد من قبل البنك المركزي.

M^d = منحى الطلب على النقود كدالة طردية مع الدخل.

A = نقطة التوازن في سوق النقد حيث: $M^s = M^d$ عند مستوى النقدي PY_1

وبعد ارتفاع $M_1^s \Leftarrow M_2^s$ نلاحظ فائض عرض نقدي $B \Leftarrow A$ أكثر مما يرغب الأفراد في الاحتفاظ به، وهذا يؤدي إلى انفاق النقود الزائدة، ومن ثم يرتفع الناتج الحقيقي وترتفع الأسعار وبالتالي يرتفع الدخل النقدي إلى PY_2 .

5- الطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي

أن الدوافع الرئيسية للطلب على النقود في اقتصاد إسلامي تتضمن ما يلي:

الطلب على النقود لأغراض المعاملات ويعتمد على الدخل أو: $L_1=f(Y)$

الطلب على النقود لأغراض الاحتياط ويتوقف على نصاب الزكاة والدخل $L_2=f(Z,Y)$

الطلب على النقود لأغراض الاستثمار، ويعتمد على عنصرين هما: أ- الاحتفاظ بالنقود انتظاراً للفرص الاستثمارية وهذا يعتمد على التوقعات المتفائلة بالمستقبل وعائد المشاركة. ب- مقدار الزكاة





المفروض على النقود المدخرة غير المستثمرة حيث تعتبر الزكاة تكلفة على الاحتفاظ بالأموال غير المستثمرة، أي أن الطلب على نقود الاستثمار هي: $L_3 = f(E, H, Z)$
 كما أن دالة الطلب على النقود الكلية هي: $M^d = L_1(y) + L_2(Y, Z, E, H)$
 وبصورة عامة تكون المعادلة: $M^d = F(Y, Z, E, H)$
 حيث أن $y =$ الدخل، و $Z =$ مقدار الزكاة، و $H =$ عائد المشاركة، و $E =$ التوقعات المتقابلة.

6- نموذج الفجوة:

أن البنك التجاري يحصل على فائدة ثابتة من توظيف نسبة كبيرة من أصوله في قروض الاستثمارات (متوسطة وطويلة الأجل)، وهذه الفوائد الدائنة تمثل إيرادات أصول البنك، بمعنى أن البنك التجاري يدفع فوائد للمودعين على الودائع الآجلة وهي تمثل تكاليف الودائع أو تكاليف إدارة الخصوم، وإن الفرق بين إيرادات الأصول وتكلفة الخصوم (الودائع) تمثل صافي عائد البنك، أي أن صافي العائد يمثل الفجوة بين إيرادات الأصول وتكلفة الخصوم، كما أن المخاطر التي يواجهها البنك التجاري تكمن هنا بسبب اختلاف درجة حساسية إيرادات الأصول وتكاليف الخصوم لتقلبات سعر الفائدة، ويقصد بتحليل الفجوة هو تحليل صافي العائد الناتج عن الفرق بين الأصول المتأثرة بتقلبات سعر الفائدة وتكاليف الخصوم المتأثرة بذلك.

نفترض أن البنك التجاري يتوقع رواج اقتصادي طويل وبالتالي فإنه:

يوظف نسبة كبيرة من أصوله في قروض واستثمارات ذات فائدة ثابتة طويلة الأجل، أي أن نسبة صغيرة من أصوله فقط تكون حساسة لتقلبات سعر الفائدة، بينما نسبة كبيرة من الأصول الموظفة تكون حساسة لتقلبات سعر الفائدة بعد فترة طويلة.

كما أن هناك نسبة كبيرة من الودائع التي تتمتع بحساسية كبيرة لتقلبات سعر الفائدة، حيث إن الودائع إما أن تكون وداائع جارية أو وداائع لأجل قصير، وهذا يعني أن نسبة صغيرة فقط من الخصوم هي التي لا تتأثر سريعاً بتقلبات سعر الفائدة، لذلك فإن إيرادات الأصول تكون أقل حساسية من تكاليف الخصوم (الودائع) بالنسبة لتقلبات سعر الفائدة، وهنا يكمن مصدر المخاطرة التي يواجهها البنك التجاري.

فإن تحليل الفجوة يبين إذا كانت قيمة الأصول المتأثرة بتقلبات سعر الفائدة هي أقل من قيمة الخصوم المتأثرة بسعر الفائدة، فإن أرباح البنك تزيد عند انخفاض سعر الفائدة (الفجوة تكبر)، وتقل الأرباح عند ارتفاع سعر الفائدة (الفجوة تصغر).





أم.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

مثال// أن قيمة أصول البنك ذات الفائدة الثابتة في الأجل الطويل هي 400 مليون دينار، بينما قيمة أصول البنك التي تتأثر بتقلبات سعر الفائدة 200 مليون دينار (بمعنى أن نسبة الأصول التي لا تتأثر بتقلبات سعر الفائدة أكبر)، وفي المقابل قيمة الودائع التي تتأثر بتقلبات سعر الفائدة = 300 مليون، أي قيمة الودائع التي لا تتأثر بهذه التقلبات تساوي 300 مليون عراقي ايضاً، كما أن سعر الفائدة أرتفع بنسبة 10%.

ماذا يعني هذا الارتفاع في تحليل الفجوة؟

ج// الفجوة (صافي العائد) = إيرادات الأصول المتأثرة بتقلبات سعر الفائدة - تكاليف الخصوم المتأثر بها

$$\text{الفجوة} = 200 * 10\% - 300 * 10\%$$

$$= 20 - 30$$

$$= -10$$

من خلال المعادلة يتضح أن البنك يربح 20 دينار ولكنه يدفع 30 دينار كتكلفة للودائع، بسبب ارتفاع سعر الفائدة، بهذه فإن الفجوة (صافي العائد) انخفض بمقدار 10 دنانير.

مثال// أن قيمة أصول البنك ذات الفائدة الثابتة في الأجل الطويل هي 400 مليون دينار، بينما قيمة أصول البنك التي تتأثر بتقلبات سعر الفائدة 200 مليون دينار (بمعنى أن نسبة الأصول التي لا تتأثر بتقلبات سعر الفائدة أكبر)، وفي المقابل قيمة الودائع التي تتأثر بتقلبات سعر الفائدة = 300 مليون، أي قيمة الودائع التي لا تتأثر بهذه التقلبات تساوي 300 مليون عراقي ايضاً، كما أن سعر الفائدة انخفض بنسبة 10%.

ماذا يعني هذا الارتفاع في تحليل الفجوة؟

ج// الفجوة (صافي العائد) = إيرادات الأصول المتأثرة بتقلبات سعر الفائدة - تكاليف الخصوم المتأثر بها

$$\text{الفجوة} = 200 * (-10\%) - 300 * (-10\%)$$

$$= -20 + 30$$

$$= 10$$





أم.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

من خلال المعادلة يتضح أن إيرادات البنك تتخفض بمقدار 20 دينار، لكن تكاليف البنك ستتخفض بمقدار أكبر 30 دينار، وهذا يعني أن الفجوة (صافي العائد) للبنك يزيد بمقدار 10 دنائير.

محددات عرض النقود:

تحدد عروض ومفاهيم النظرية النقدية بمجموعة من العوامل او المحددات التي تؤثر في حجم النقد المعروض سواء النقد المتداول او النقد الموجود في المصارف التجارية او المصارف الأخرى كما يأتي:

ت- النقد المتداول لدى الافراد او خارج المصارف (C): وهو أكثر العوامل تأثيراً في حجم العرض النقدي وذلك بسبب عدم قدرة البنك المركزي او السلطات النقدية في التحكم بسلوك الافراد، وكيفية إنفاق أو التصرف بهذه الاموال.

ث- الاحتياطي النقدي لدى المصارف (R): وهو حجم النقود الموجودة في خزائن المصارف التجارية كنقد سائل قابل للتداول، وله اهمية ايضا في التأثير في كمية النقود المعروضة، ويمثل هو والنقد المتداول ما يعرف بالأساس النقدي او الرصيد عالي القوة $B=C+R$ وكلا المتغيرين (C,R) يرتبط ايجابياً مع العرض النقدي (M_1).

ج- المضاعف النقدي (m): وهو يمثل نسبة عرض النقود الى القاعدة النقدية $m=M_1/B$ وكلما كانت قيمة المضاعف النقدي اكبر من (1) كلما كان العرض النقدي اكبر عند ثبات الاساس النقدي (B) او تغييرها بمقدار اقل من تغير حجم العرض النقدي ($M_1 \geq B$)

ح- الرقم القياسي للأسعار (IP): وهو يعبر عن مقدار التغير في المستوى العام لأسعار المستهلكين خلال مدة زمنية محددة (سنة) ويعتبر مقياس المستوى التضخم في النشاط لاقتصادي في البلد، وكلما ارتفع او ازداد المستوى العام للأسعار او ارتفع مستوى التضخم انعكس ذلك سلبا على حجم النقد المعروض، بمعنى وجود علاقة عكسية بين التضخم وكمية النقود $W=m_1/IP=W*IP=M$





تبادل القوة الشرائية PPP Purchasing Power Parity:

تعد عملة ما مقومة بأعلى أو بأقل من قيمتها إذا كان السعر الحالي الذي يتحدد من خلال السوق لا يتسق مع السعر الذي يعبر عنه أحد النماذج الاقتصادية، والعملة المقومة بأعلى من قيمتها هي تلك العملة التي تكون قيمتها السوقية الحالية أقوى من تلك القيمة التي تنتبأ بها نظرية اقتصادية ما، حيث يترتب عليها حدوث انخفاض في قيمة هذه العملة، وبالعكس في حالة كانت العملة المقومة بأقل من قيمتها، وأول نظرية لسعر الصرف تم استخدامها لتحديد ما إذا كانت عملة ما مقومة بأعلى أو بأقل من قيمتها معرفة باسم **نظرية تبادل القوة الشرائية**.

تبادل القوة الشرائية عبارة عن نظرية توضح العلاقة بين أسعار السلع والخدمات القابلة للإتجار وبين سعر الصرف، ويشير تبادل القوة الشرائية إلى أنه بإهمال نفقة المعاملات والفروض الضريبية والقيود على التجارة فإن السلع والخدمات المتجانسة التي يتم الإتجار فيها، ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين بعد تحويل أسعارها إلى عملة مشتركة، أي أن مستوى الأسعار المحلية يجب أن **تبادل** مستوى الأسعار الأجنبية مضروباً في سعر الصرف (مستوى الأسعار المحلية $P =$ سعر الصرف $S \times$ مستوى الأسعار الأجنبية P^*)، لذلك يطلق على تبادل القوة الشرائية بمصطلح **قانون السعر الواحد**، مثال على ذلك إذا افترضنا أن سعر المعطف هو 176400 الف دينار عراقي، بينما يبلغ ثمنه في أمريكا 120 دولار، بهذا نستنتج أن سعر الصرف هو 1470 دينار عراقي للدولار الواحد، أي في ظل تبادل القوة الشرائية يكون ثمن المعطف في العراق هو نفس ثمن المعطف في أمريكا بعد استخدام سعر الصرف في التحويل، وتوجد صيغتان لتبادل القوة الشرائية هما: **الصيغة المطلقة** وتربط بين مستويات الأسعار في دولتين وبين مستوى سعر الصرف بين عملتي هذين الدولتين، **والصيغة النسبية** فهي تربط بين معدلات التضخم في البلدين وبين معدل التغيير في سعر الصرف.

كما يمكن استخدام الصيغة النسبية لتبادل القوة الشرائية كدليل على التغييرات في سعر الصرف: $\Delta S\% = T - T^*$ ، حيث أن: ΔS = معدل الارتفاع أو الانخفاض في سعر الصرف بين دولتين، T = تعبر عن معدل التضخم في الدولة الأولى، و T^* = تعبر عن معدل التضخم في الدولة الثانية.

فإذا كانت القيمة ذات إشارة **موجبة** نحصل على معدل الانخفاض وإذا كانت القيمة ذات إشارة **سالبة** نحصل على معدل الارتفاع لعملة الدولة، ويمكن توضيح كيفية استخدام الصيغة النسبية لتبادل القوة الشرائية في تحديد سعر الصرف من خلال المثال الآتي:





الرقم القياسي لأسعار المستهلك في بريطانيا		الرقم القياسي لأسعار المستهلك في أمريكا	
2004	2000	2004	2000
123.1	112.8	121.2	111.4

علمًا بأن سعر الصرف لعام 2000 هو 1.639 دولار للإسترليني الواحد، وسعر الصرف لعام 2004 هو 1.871 دولار للإسترليني الواحد.

باستخدام الصيغة الرياضية التي تعتمد على التغيير في النسبة المئوية، نستخرج معدل التضخم في أمريكا بين عامي (2004 و2000) ⇐

$$8.80 = 100X \frac{111.4 - 121.2}{111.4} = 100X \frac{P_1 - P_2}{P_1} = \text{معدل التضخم}$$

ونستخرج معدل التضخم في بريطانيا =

$$9.13 = 100X \frac{112.8 - 123.1}{112.8} = 100X \frac{P_1 - P_2}{P_1} = \text{معدل التضخم}$$

$$-0.33 = 9.13 - 8.80 \Rightarrow \Delta S\% = T - T^*$$

بهذا أن النسبة المئوية لتغيير في سعر صرف الدولار مقابل الإسترليني كانت -0.33% ، أي هناك ارتفاع في قيمة الدولار.

كما يمكن معرفة التغيير في قيمة سعر الصرف لأمريكا (ارتفاع أو انخفاض) ⇐

$$14.15 = 100X \frac{1.639 - 1.871}{1.639} = 100X \frac{S_1 - S_2}{S_1} = \text{معدل سعر الصرف}$$

هنا نستنتج بأن هناك انخفاض في قيمة الدولار مقابل الإسترليني بنسبة 14.15% لتلك المدة، وهذا تناقض مع الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية ويعود ذلك لعدة أسباب أهمها القصور في تقديم نظريات تعتمد فقط على التبادل الدولي للسلع والخدمات ولا تأخذ في اعتبارها التدفقات المالية والارصدة النقدية، بهذا تعمل الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية بشكل أفضل خلال الفترات التي ترتفع بها معدلات التضخم، وتكون تغييرات الأسعار هي المؤثر الرئيسي على قيمة العملة.

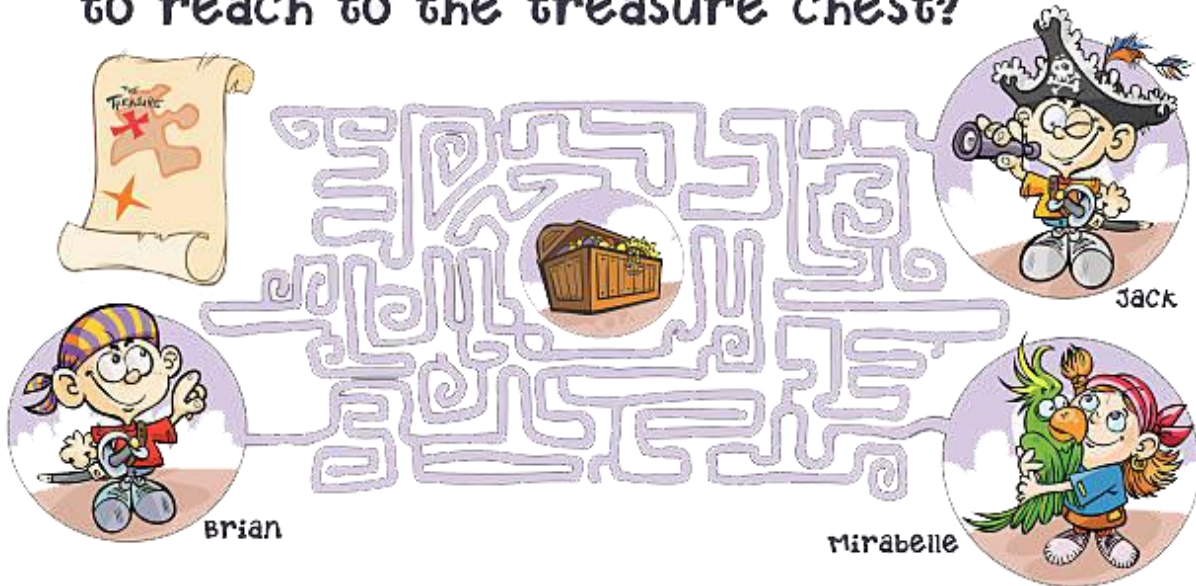




الدولرة Dollarization:

قامت بعض الدول باستخدام عملة دولة أخرى كأداة قانونية للوفاء بالديون والقيام بالمعاملات، وهناك عددًا آخر من الدول يبحث في إمكانية التخلي عن العملة الوطنية، والحجة الرئيسية لصالح الدولرة هي تخفيض معدلات التضخم وأسعار الفائدة إلى مستوى يوازي الدولة التي يتم استخدام عملتها، ويرى مؤيدو الدولرة أنه ينبغي على صانع السياسات في الدول الصغيرة التي تجاور دولاً كبيرة تتمتع بعملة قوية أن تلجأ إلى الدولرة كوسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتقليل من سوء إدارة العملة الوطنية، وبالتالي تكون أسعار الفائدة ومعدلات التضخم المرآة التي تعكس وضع الدولة التي تستخدم عملتها، كما هناك من يعارض على الدولرة بأن المنافع الحاصلة عن الدولرة لا تغطي النفقات التي تترتب على استخدام هذا النظام، وانعدام الأرباح التي يجنيها البنك المركزي من إنتاج العملة الوطنية، كذلك فقدان القدرة على تطبيق سياسة نقدية حذرة، بهذا ينصح الاقتصاديون بوضع هذا النظام الملجأ الأخير كأداة لعمل السياسات.

Which of these little pirates will succeed to reach to the treasure chest?





خارجية وداخلية العرض النقدي:

أن حساب مقاييس عرض النقود يعود إلى العلاقة بينه وبين الاتفاق على السلع والخدمات بما يحقق توازن بين النقود والسلع، وأن اتجاهها يؤكد هل بالإمكان التحكم في العرض النقدي ام لا؟، وهو ما يعرف في الاقتصاد النقدي بخارجية وداخلية عرض النقود.

خارجية عرض النقود:

المتغيرات الخارجية تتحدد بعوامل خارج النظرية وتؤثر في المتغيرات الداخلية، اما المتغيرات الداخلية فترتبط مباشرة بسلوك الظاهرة ويتم تفسيرها داخل النظرية.

واعتبار متغير ما متغيراً خارجياً يحمل معنيين أنه عشوائي أي لا تتحكم فيه عوامل موضوعية، أو أنه يتحدد خارج النموذج وتتحكم فيه عوامل موضوعية، بمعنى أنه متغير يتحدد خارج النموذج وتتحكم فيه عوامل خارجية قد تكون موضوعية وفقاً للاعتبارات الاقتصادية (كالنمو، أو الدخل كما يدعم ذلك فريدمان)، ويرتبط مفهوم خارجية العرض النقدي بالنظرية النقدية الكلاسيكية حيث اعتبرت كمية النقود متغيراً خارجياً وربطت تغيرات المستوى العام للأسعار بتغيرات كمية النقود، في علاقة طردية سلبية، وقد سار كينز في نفس الاتجاه الذي اعتبر العرض النقدي متغيراً خارجياً ومن دراسته لدوافع الطلب على النقود بين أن الطلب على النقود على علاقة موجبة بالدخل المحلي وسالبة مع أسعار الفائدة، وأن أسعار الفائدة الحقيقية تلعب دوراً مهماً ذا صلة بقرارات الأفراد فيما يتعلق بتنويع محفظتهم بين النقود والسندات، إذ توجد نظرتان مختلفتان الذي من خلاله ينتج الأثر المتوقع للعرض النقدي باعتباره متغيراً خارجياً على النشاط الاقتصادي، وتعرف النظرتان بوجهة النقود ووجهة القرض أو الائتمان.

وتؤكد وجهة النقود أن الاتجاه نحو تبني سياسة انكماشية بتخفيض العرض النقدي سوف يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة الحقيقية (في غير ما اعتبر ما يمكن حدوثه فعلاً في القطاع المصرفي)، مما يؤدي إلى رفع تكلفة رأس المال، فتقل فرص تعظيم الربح مما يضغط نحو مستويات أقل من الاستثمار وبالتالي من الناتج، وفي حالة التوسع يزدهر النشاط الاقتصادي، وتؤكد هذه النظرية على سلبية (*passive*) البنوك التجارية، وأن القروض والسندات هما بدائل كاملة بالنسبة للمقترضين.

فيما تؤكد وجهة القرض أن العرض النقدي وقروض البنوك التجارية يؤثران معاً بأهمية على مجموع الناتج، إذ أن السياسة الانكماشية ستخفض من احتياطات البنوك وهو ما سيحد من قدرتها على منح الائتمان مما يخفض حجم الاستثمار الإجمالي في الاقتصاد ومن ثم من الناتج مع أن أثر





أ.م.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

هذا سيكون أعظم عند منشآت الأعمال الصغيرة مقابل الكبيرة منها، لتمتع الكبيرة بفرص أكبر للحصول على التمويل، وبخلاف وجهة النقود تؤكد وجهة القرض أن القروض والأسهم هي بدائل غير كاملة لكل من البنوك والمقترضين.

وأكد فريدمان أن النقود سلعة من السلع وواضح وجود أكثر من سعر فائدة واحد وطور نظرية الطلب على النقود، إلا أنه اعتبر عرض النقود متغيراً خارجياً مستقلاً عن الطلب عليه، ما يعني أن المنحنى غير مرن بشكل تام بالنسبة للتغيرات في سعر الفائدة.

وخارجية عرض النقود بالنسبة للطلب عليها تعني أن قدرة البنوك التجارية على انشاء النقود محكومة بما يتوفر لديها من نقد البنك المركزي الذي يستطيع ضبط هذا العرض حسب ما يرغب إلى تحقيقه من أهداف، وعملية الضبط تصبح فعالة تماماً إذا كان العرض النقدي متغيراً خارجياً ما دام لا يخضع للطلب عليه من قبل الاقتصاديين بل يرتبط بآليات خاصة بالنظام المصرفي.

وأن خارجية العرض النقدي تتوضح بثلاثة مفاهيم:

أ- **مفهوم القدرة على التحكم:** حيث تشير الخارجية بمفهوم القدرة على التحكم إلى قدرة السلطة النقدية على ضبط العرض النقدي بما يتماشى مع ما تهدف إلى تحقيقه من غايات، ويمكنها التلاعب (manipulate) به عن طريق مراقبتها على احتياطات البنوك التجارية.

ب- **المفهوم النظري:** يعتبر عرض النقود خارجياً من الناحية النظرية إذا تسببت التغيرات في عرض النقود في تحركات في المتغيرات الداخلية، كمستوى الأسعار وأسعار الفائدة والنتائج الحقيقي، بهذا يجب التفريق بين الخارجية القوية والخارجية الضعيفة، فالخارجية القوية (البحثة) تدل على عدم وجود تغذية عكسية في اتجاه السببية من العرض النقدي إلى المتغيرات الداخلية، أما الخارجية الضعيفة فتسمح بوجود تغذية عكسية من المتغيرات الداخلية إلى عرض النقود، فعندما يضع البنك المركزي أهدافاً تعتمد على قيم المتغيرات الداخلية يكون عرض النقود متغيراً خارجياً بالمعنى الضعيف، وبالمقابل عندما تحدد السلطة النقدية أهدافها النهائية بغض النظر عن المتغيرات الداخلية فهنا يكون عرض النقود متغيراً خارجياً بالمعنى القوي.

ت- **المفهوم الإحصائي:** يكون عرض النقود خارجياً بالمعنى الإحصائي إذا كانت حدود الخطأ (error terms) من المعادلات المقدره مستقلة عن المتغيرات المستقلة غير الملاحظة، ويشير هذا إلى عدم استجابة عرض النقود للتغيرات الحاصلة في الطلب عليها، بمعنى عدم الاستجابة للتغيرات في الطلب على الائتمان.





ويعود السبب حسب آراء الاقتصاديين في أخذ المدارس النقدية (الكلاسيكية، الكينزية، والنقدية) بخارجية العرض النقدي إلى ثلاثة أسباب:

التأثير المباشر للدولة على كمية النقد المتداولة (بالقيمة الاسمية كما يدعم ذلك فريدمان) اللازمة للسير العادي للاقتصاد، عن طريق تفويض البنك المركزي ممارسة امتياز إصدار النقد القانوني. بما أن العرض النقدي مرتبط بهيكل الجهاز المصرفي لارتباطه ارتباطاً وثيقاً ببنية هذا الجهاز الذي يتصف بأنه غير متجانس إذا ما قورن بين بلد وآخر، لذلك يبدو من الصعب وضع دالة لعرض النقود تحظى بدرجة عالية من التعميم.

لأغراض تسهيل الدراسات الاقتصادية القياسية للتطور النقدي، فعرض النقود باعتباره متغيراً خارجياً يتصف بأنه عملي بالنسبة للاقتصاد النقدي الرياضي، بما من شأنه أن يجنب الباحثين مواجهة المشاكل المتعلقة بتميز ما يعود إلى عرض النقود وما يعود منها إلى الطلب عليها، وباعتبار أنها تعود كلها إلى الطلب عليها فتتمثل فقط لدالة الطلب.

والسهولة في التحليل الرياضي لعرض النقود يجب ألا تكون هدفاً بحد ذاته، فالصعوبات النظرية والتجريبية التي حالت دون وضع دالة لعرض النقود لا تعني أن هذه الدالة غير موجودة، فهناك أبحاث أخذت طريقها، لكن رغم وجود هذه الأبحاث لا زال يفترض لحد الآن وعلى نطاق واسع أن العرض النقدي هو متغير خارجي. لذلك أصبح محتماً على ظاهرة عرض النقود أن تصبح ظاهرة اقتصادية وأن ترتفع إلى مفهوم اقتصادي على غرار مفهوم الطلب على النقود.

المطلب الثاني: داخلية العرض النقدي

ينطلق أنصار منهج داخلية العرض النقدي من تعريفهم للنقود، فإذا كان منهج خارجية العرض النقدي عرف النقود طبقاً لوظائفها وعلى افتراض أنها تركزت عن نظام قائم على المقايضة، وأنها تشكل ديناً لوحدته الاقتصادية هي الدولة تجاه القطاع الخاص الذي يحول هذا الدين (الإصدار) إلى أصل من الأصول الصافية التي تساهم في زيادة الناتج المحلي، فإن تعريف النقود طبقاً لمنهج داخلية العرض النقدي يكون باعتبارها ديناً في ذمة وحدة اقتصادية تجاه وحدة اقتصادية أخرى وهي وحدة حساب تطورت مع تطور الملكية الخاصة والإنتاج، ومن ثم فإن عملية انشاء النقود تتم عندما تدخل وحدة اقتصادية مع وحدة اقتصادية أخرى في دين بوحدة حساب متفق عليها وميعاد سداد مستقبلي محدد، وتعريف النقود بهذه الرؤية له أثر واضح على موقف هذا المنهج من العرض النقدي وعلى إمكانية التحكم فيه.





وقد كان كالدور *Nicolas Kaldor* 1908-1986 أول من دفع بداخلية عرض النقود إلى الوجود بانتقاده للمدرسة النقدية بعد دراسة طويلة للانتمان (1970-1982)، ويعود ذلك لمشاركته في لجنة (*Radcliffe, 1959*) أعدت تقريراً عن سير النظام النقدي في بريطانيا، وكان البعض يرجع أصول هذا المنهج إلى رواد المدرسة البنكية ويعتقدون أن كينز توصل إلى أن عرض النقود يتحدد داخلياً.

وتطورت داخلية عرض النقد من خلال أبحاث اللاحقين على (الكينزيون المحدثون *Post Keynesians*) الذي يرون أن العرض النقدي ذاتي النشوء وأنه يتحدد في إطار النظام الاقتصادي نفسه بما يلبي حاجة الاقتصاد للانتمان، وظهرت عن نظرية الكينزيون ثلاث وجهات نظر، النظرة التكيفية، النظرة الهيكلية، ونظرة تفضيل السيولة.

أ- النظرة التكيفية:

يؤكد منهج داخلية العرض النقدي على عدم خارجية العرض النقدي سواء بالمفهومين الإحصائي والنظري أو بمفهوم القدرة على التحكم، إحصائياً ونظرياً تشير الداخلية إلى استجابة عرض النقود للتغيرات الحاصلة في الطلب عليها، وإذا أمكن السلطة النقدية التأثير على معدل نمو العرض النقدي، فإن هذه القدرة تنقلص كثيراً فيما يتعلق بالتحكم في سلوك البنوك التجارية، وإذا ما حاول البنك المركزي التأثير على ضبط سلوك البنوك التجارية فإن ذلك قد يؤدي إلى الاستجابة للتغيرات في الطلب على النقود بدل استهداف التحكم في العرض النقدي، وأن أي تأثير للبنك المركزي في أحسن أحواله لا يكون إلا غير مباشر وغير متوقع، ولا أهمية له عند الاقتصاديين على ما يعتقد الكينزيون.

فإذا كانت نظرية الأموال القابلة للإقراض ترى أن منح قروض جديدة يتطلب موارد إضافية وأن إنشاء نقود ائتمان يتطلب وجود ادخار باعتباره المورد الحقيقي الذي من خلاله تتدفق النقود الائتمانية، فإن داخلية العرض النقدي ترفض نظرية الأموال القابلة للإقراض وتؤكد أن عرض النقود لا يتوقف فقط على ما هو متاح من ادخار، ويقوم فرض داخلية العرض النقدي على ثلاث فرضيات فرعية:

أن القروض تنشأ الودائع، والودائع تنشأ الاحتياطات، وأخيراً يتسبب الطلب على النقود في عرض النقود وهو ما يعكس حقيقة أن منح الائتمان بواسطة البنوك التجارية لا يتوقف على الودائع بل العكس هو الصحيح.





ففي الدول المتقدمة تعود القروض جميعها بعد إنفاقها في شكل ودائع مصرفية، فالبنوك تمنح الائتمان أولاً وبذلك تنشأ الودائع آلياً استناداً إلى اتجاه السببية من الائتمان إلى الودائع أي من جانب الأصول إلى الخصوم بدلاً من النظرة التقليدية التي تعتقد أن الودائع تنشأ القروض.

وهذا مظهر آخر لداخلية العرض النقدي وهو الاعتقاد بأن الذي يحدث لجانب الأصول في ميزانية البنك التجاري (القروض أو الائتمان) أهم مما يحدث في جانب الخصوم (الودائع)، فإنشاء الودائع البنكية يكون إما بمنح ائتمان أو بشراء أوراق مالية، وإن الودائع التي تنشأ حينما يمنح البنك قرضاً ذات تأثير أكبر على الإنفاقات الإجمالية عن تلك التي تنشؤها مشترياته من الأوراق المالية من الجمهور، والفكرة الأساسية لداخلية العرض النقدي بالنظرة التكميلية أن عرض النقود وليد الائتمان، أي أن القروض تؤدي إلى مزيد من الودائع وهو ما ينشئ عرضاً نقدياً، وأن سلوك البنوك التجارية لا يتقيد بما يتاح لديها من سيولة (احتياطيات) من البنك المركزي، فتلجأ البنوك التجارية إلى البنك المركزي بوصفه الملاذ الأخير للإقراض بغرض مواجهة أي طلب غير متوقع على أي عملية سحب أو تحويل، وإن البنك المركزي سوف يتكيف مع طلب البنوك التجارية على مزيد من السيولة للحفاظ على سيولة النظام المالي من منطلق كونه ضامناً لاستقرار النظام المالي.

ومن هنا ينحصر دور البنك المركزي في تحديد أسعار الفائدة، بمعنى أنه سيتكيف سلبياً طلب البنوك على الاحتياطيات وسوف يكيف القطاع المصرفي أي طلب على الائتمان عند أي مستوى لسعر الفائدة بالكامل، فتمنح البنوك التجارية قروضاً بأسعار فائدة أعلى من معدل اقتراضها من البنك المركزي، حيث تقترض من البنك المركزي بسعر الاقتراض ثم تمنح القروض لزملائها بسعر إقراض طبقاً لسياسة تسعير مستقرة تدور حول سعر فائدة اقتراضها من البنك المركزي، في حين يتبع سعر الفائدة على الودائع سياسة تسعير أقل من سعر إقراضها للزملائن بغرض تغطية تكاليف الودائع وتحقيق ربح.

وعن أسعار الفائدة، يميل إلى التركيز بشكل ضيق على أسعار الفائدة على قروض البنوك لاعتبار أن المتغير الخارجي في انشاء النقود هو ثمن القرض (سعر الفائدة) الذي يتحكم فيه البنك المركزي، والذي يدور حوله سعر الفائدة على منح البنوك للائتمان وعلى مكافأة المودعين، وأن وجهة التكيفيين (Accommodationists) تكون على موقفين: قوي وضعيف.

فنماذج الموقف القوي تعطي قوة للبنك المركزي لتحديد أسعار الفائدة وهو ما يجعله يوفر السيولة بسعر ثابت، وتؤكد أن البنوك تثبت سعر أعلى من سعر الفائدة لليلة واحدة طبقاً لسياسة تسعير أعلى (mark up pricing)، ومن ثم يعالج منحى عرض النقود المصرفية على أنه أفقي





أ.م.د. سعد نوري الحمداني النظرية النقدية

وأسعار الفائدة لا تتأثر بالإقراض، أي أن منحني العرض النقدي مرن بشكل تام بالنسبة لسعر الفائدة، نتيجة أن عرض النقود يتحدد بالطلب عليها وبتكلفة التمويل قصير الأجل، ويطلق على نماذج الموقف القوي تسمية الأفقيين (horizontalists).

ويؤكد وجهة التكيفيون عند هذا المستوى من التحليل زيادة على أن أي زيادة في الطلب على الائتمان تولد زيادة في القروض والودائع أنه لا وجود لفائض في العرض النقدي ما دام أنه يتحدد بالطلب عليها، ولما كانت قوى السوق محدّدة لعرض النقود الداخلية فإن البنك المركزي يبقى قادراً على إدارة مستويات أسعار الفائدة قصيرة الأجل خارجياً، وينحصر دور البنوك في تحديد سعر الائتمان وتقديم الكمية إلى المقترضين، فكمية النقود محددة من المقترضين وليس من البنوك، ودور البنوك هو التكيف مع كل طلب على الائتمان من ذوي الجدارة الائتمانية.

أما نماذج الموقف الضعيف فتؤكد أن تثبيت سعر فائدة الإقراض عند مستوى أعلى ليس مطلقاً ويمكن أن يرتفع إذا توسع الائتمان، فأسعار فائدة الإقراض البنكي يمكن أن ترتفع بسبب التغيرات الحاصلة في خصائص المقترضين، إذ أن زيادة المخاطر وتدهور نوعية المقترض تتطلب أسعار فائدة أعلى، ومن ثم لم يعد منحني العرض النقدي مرناً بشكل تام لأسعار الفائدة وينحني إيجابياً ويكون المنحني أفقياً في الفترة التي يثبت فيها البنك المركزي سعر إقراضه، وكرد فعل للإقراض المتزايد يستجيب البنك المركزي برفع سعر فائدته مما يظهر منحني عرض قروض البنك في منحى متزايد لكن عند كل تثبيت بالمنحني يظهر أفقياً.

ب- النظرة الهيكلية:

من أهم النقاشات التي جرت في إطار نظرية الكينزيون التي دارت بين التكيفيين والهيكليين، والمتعلقة بطبيعة سلوك البنك المركزي في سوق الاحتياطات النقدية وسلوك البنوك التجارية في سوق الائتمان، وافق الهيكليون على أن عرض النقود ذاتي النشوء وأنه وليد الائتمان، إلا أنهم يختلفون في ثلاثة نقاط أساسية مع التكيفيين في:

1- العوامل المحددة لأسعار الفائدة وأسعار الأصول:

يعتقد الهيكليون أن أسعار الفائدة وأسعار الأصول تتحدد بهيكل طلب وعرض الأصول المالية، فالطلب على الأصول المالية يعتمد على خصائص (المحفظة، حاجة المعاملات، تكاليف المعاملات، والتوقعات المتعلقة بسير النشاط الاقتصادي)، وعرض الأصول المالية يستجيب داخلياً للطلب ونمط الاستجابة وهذا يعتمد بشكل كبير على توجهات السياسة النقدية، وبالنتيجة فإن أسعار





الفائدة وكميات الأصول بما في ذلك العرض النقدي تعتمد على مجموعة من العوامل الهيكلية، وأن سعر الفائدة لليوم الواحد هو أحد تلك العوامل ومن هنا ظهرت تسمية الهيكليين (Structuralists)، وهذا يعني وجود تداخل كبير بين الموقف الضعيف التكيفيين والهيكليين، لأن كليهما يعتقد انحناء منحنى عرض النقود إلى الأعلى، وهذا بدوره يعني أن شكل المنحنى ليس كافياً للتمييز بين التكيفيين والهيكليين.

2- أسعار التمويل:

في حين يعتقد التكيفيون أن ضغوط السوق لا تؤثر وأن تمويل البنك المركزي للبنوك التجارية لا نهائي المرونة عند سعر يحدده البنك المركزي التكيف التام، نجد عند الهيكليين أن ضغوط السوق تؤثر ومن ثم تواجه البنوك أسعار فائدة أعلى وعند كل طلب تمويل من البنك المركزي تواجه البنوك التجارية ارتفاعاً في التكلفة الحدية للاقتراض، حيث يتناسب سعر تمويل البنك المركزي طردياً مع الأموال المقترضة.

3- سلوك المؤسسات المالية:

أي هل تعتبر البنوك التجارية مقيدة بما يتاح لديها من سيولة (احتياطيات) من البنك المركزي؟، إذ يعتقد التكيفيون أن سلوك المؤسسات المالية لا يقيد بما يتاح لديها من سيولة من البنك المركزي بما أنه سوف يكيف كل طلب للتمويل أو إعادة التمويل من طرف البنوك التجارية التي تستوعب كلياً الطلب على الائتمان، أما الهيكليون فيعتقدون أن البنوك لن تستوعب طلب الائتمان كلياً وأن البنك المركزي يستوعب جزء من الطلب على الاحتياطيات، وهو ما سيرفع أسعار الفائدة مدفوعة بضغوطات السوق مما يجعل عرض النقود دالة موجبة في سعر الفائدة، فسلطة البنك المركزي محددة عند التحكم في سعر الفائدة فهو يستطيع التأثير عليها فقط دون إمكانية التحكم فيها، إذ يتحدد سعر الفائدة أساساً برغبة البنوك ومجمل الوسطاء الماليين في التوسع في عمليات الإقراض والاقتراض، ويؤكد الهيكليون أن توسع البنوك التجارية في منح الائتمان يعرضها إلى مخاطر أكبر وضمانات أوسع، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة عند كل تزايد في حجم الائتمان، غير أن البنوك التجارية يمكنها الحصول على تمويل أقل تكلفة بدلاً من اعتمادها فقط على الاحتياطيات خاصة مع رفع البنك المركزي أسعار الفائدة في استجابة لتزايد الطلب على الاحتياطيات، فيمكن للبنوك أن تتجاوز القيود المفروضة عن طريق إعادة إدارة المطلوبات لديها بإعادة ترتيب الميزانية وإحداث تغيير بين الأصول والخصوم، وهنا يرى الهيكليون أنه لا ضرورة من التكيف الكامل وأن أسعار الفائدة يمكن أن تتحدد داخلياً.





ف عند جانب الأصول تحمل البنوك احتياطات ثانوية في صورة عقود سندات (holding bonds) للتخفيف من حدة أي تغير في طلب الائتمان وطلب سحب الودائع الجارية، وإذا كان هناك أي سحب غير متوقع على الودائع للتحويل إلى سيولة أو تزايد في الطلب على الائتمان فستقوم البنوك التجارية ببيع احتياطاتها الثانوية لتمويل الإقتراضات الإضافية، إذ أن زيادة الطلب على القروض تدفع فائدة الإقراض إلى الأعلى، وإن البنوك ستتحول من السندات إلى القروض. في حين أن إعادة ترتيب عناصر الخصوم تعطي قدرة للبنوك على رفع مقدرتها على منح الائتمان بمنح أموال تظهر في جانب الخصوم من ميزانياتها، دون الحاجة إلى بيع أصولها، لا سيما أدوات الخزينة، فقد ترفع البنوك أسعار الفائدة المدفوعة على الودائع لجذب مزيد من الأموال، ومن خلال ذلك تلبية طلبات المقترضين بتوفير الائتمان بأسعار فائدة البنوك.

ت- نظرة تفضيل السيولة:

يتوافق رأي نظرة تفضيل السيولة مع ما ذهب إليه التكيفيون والهيكليون بشأن ذاتية العرض النقدي، غير أنهم يجادلون بشأن الاعتقاد بعدم وجود معادلة مستقلة للطلب على النقود تمارس دورها التقليدي، أي عدم وجود عرض للنقود ما لم يكن هناك طلب عليها، ويؤكد أنصار نظرية تفضيل السيولة حقيقة أن الائتمان ينشأ الودائع، لكن أن يؤدي كل تزايد في الائتمان إلى زيادة مقابلة في الودائع فهذا غير مؤكد، حيث أن زيادة تفضيل السيولة أو أي دافع آخر لطلب النقود قد يدفع أصحاب الودائع الجديدة لتحويلها أو جزء منها إلى نقود أو أي أصل آخر.

بهذا يرى اصحاب نظرية تفضيل السيولة بوجود معادلة مستقلة للطلب على النقود، مما يعمل على تقييد قدرة الائتمان على انشاء ودائع جديدة، كما يؤثر دافع تفضيل السيولة على كل من قطاعي العائلات والأعمال والقطاع المصرفي، ومن ثم يؤثر على عملية عرض النقود، فبالنسبة للقطاع العائلي يكون التأثير متعلقاً بالمحفظة سواء بتركيبتها أو بحجمها، فاتجاه الأسر بتخفيض رغبتها في تفضيل السيولة يزيد من ميلها نحو تبديل نقودها السائلة وودائعها الجارية بأصول قصيرة وطويلة الأجل، وهو ما سيعمل على رفع ربحية قطاع الأعمال ويدفع نحو تقليل طلب الحصول على أموال عند أي توسع مستقبلي في رأس المال العامل، فانخفاض تفضيل الأسر للسيولة يجعلها أكثر رغبة تحمل رهون عقارية وقروض استهلاكية لتمويل شراء السلع فتغير حجم القروض في محفظتها، وهو ما يؤثر في عملية عرض نقود الائتمان، لذلك يلعب تفضيل الأسر للسيولة دوراً مهماً ضمن نظرية النقود الداخلية.





ويؤثر دافع تفضيل السيولة على قطاع الأعمال من خلال المحفظة، فاتجاه الشركات نحو تخفيض السيولة يجعلها أكثر رغبة في تبديل أصول سائلة بأخرى أقل سيولة، فقد تبدل نقودها وودائعها إما بشراء مباشر لسلع رأسمالية أو شراء غير مباشر من خلال حيازة أسهم في أسواق رؤوس الأموال، كما أن انخفاض تفضيل السيولة يجعل من الشركات أكثر رغبة في تحمل قروض استثمارية لتمويل إنتاجها، وعندما يرتفع تفضيل السيولة تتبنى الشركات سلوكاً اقتراضياً أكثر تحفظاً ومحافظ أكثر سيولة.

ومن جهة البنوك من خلال متاجرتها بالائتمان، يمكن أن تظهر عدة مستويات من تفضيل السيولة في حالات متباينة، فعندما يرتفع تفضيل السيولة نتيجة (مثلاً) توقعات اقتصادية متشائمة أو نسب كفاية رأسمال مرتفعة، تكون البنوك أقل رغبة في الاستجابة لتوريد الائتمان للأسر والشركات وتفضل شراء أسهم موجودة (The purchase of existing securities)، وفي هذه الحالة تعمل البنوك كوسطاء ماليين أكثر من مؤسسات إقراض فتعيد توزيع السيولة أكثر من إنشائها.

وعندما ينخفض تفضيل السيولة تكون البنوك أكثر رغبة في تبديل أصول سائلة بأخرى أقل سيولة كما أنها ترفع من نشاطها الإقراضي، كما أن البنوك تميز بين طالبي القروض بتصنيف المخاطر، فتعمل على توفير سيولة خاصة بها وتحدد من هم المقترضون الأكثر جدارة ائتمانية، وتتبنى سلوكاً أكثر حذراً تجاه الأكثر مخاطر.

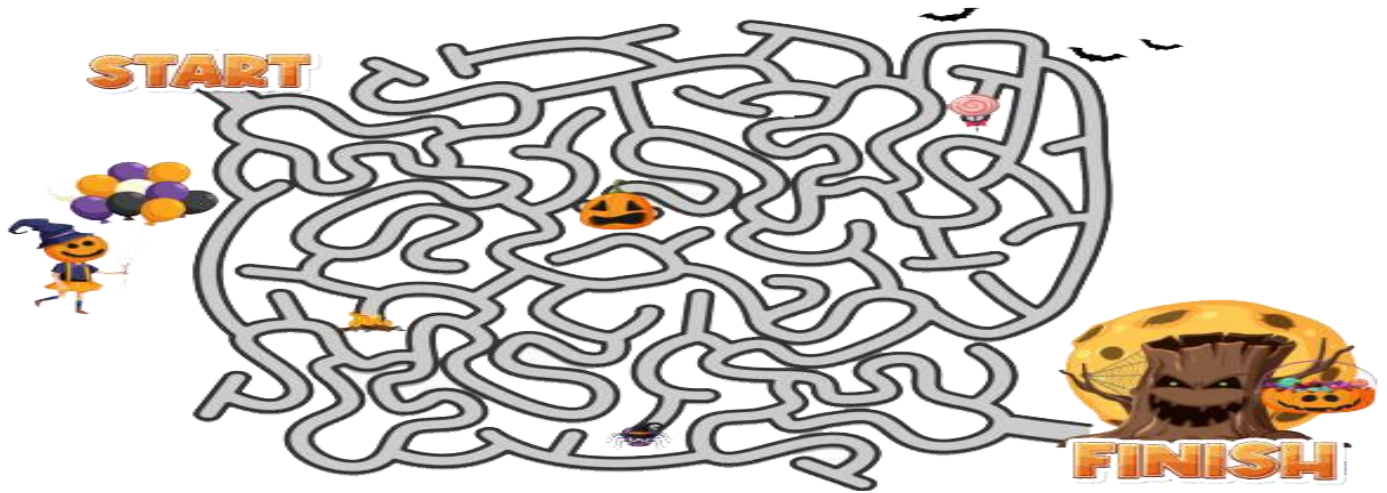
ويؤثر البنك المركزي، عن طريق تفضيل السيولة على عرض النقود عن طريق سعر الفائدة قصير الأجل الذي يعتبر أساساً لأسعار الفائدة السوقية، فتغير المستوى العام للأسعار أو سعر الصرف أو حدوث تغير مفاجئ في الأسواق المالية، وهذه حالات يمكن أن يرتفع عندها تفضيل البنك المركزي للسيولة فيكون أقل تكيفاً مع طلبات البنوك على الاحتياط وأقل رغبة في تبديل أصول سائلة بأخرى غير سائلة فيرفع سعر الفائدة قصير الأجل، وبالنسبة للبنك المركزي فإن إمداد بنك متضرر من خلال السيولة يحدث إنشاء دين جديد، وباعتبار أن تفضيل السيولة يؤثر على سلوك كل من الأسر والشركات والقطاع المصرفي.





ويؤكد أنصار هذه النظرية أنها توجد معادلة مستقلة للطلب على النقود وأن زيادة في الائتمان ليست بالضرورة زيادة في نقود الودائع.

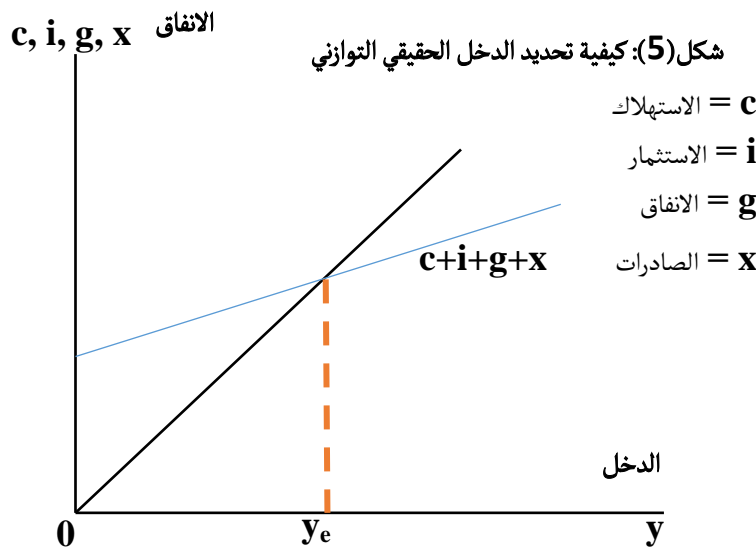
وأن منهج داخلية العرض النقدي تعرض لانتقادات عديدة، فالافتراض بأن القروض تتحول تلقائيًا إلى ودائع في جانب الخصوم يعتبر غير صحيح، حيث أن طلب المستهلكين على الاقتراض ليس لزيادة حيازة الودائع فقط، ولكن غالبًا لأغراض إنتاجية أو استهلاكية، كما أن استجابة البنوك للطلب على الائتمان تكون مدفوعة بمصالحها وليس لعدم وجود خيار آخر أمامها، ويعكس الواقع تمتع البنوك بقدرة التأثير على سعر فائدة الإقراض وتخصيص الائتمان بين عملائها.





منحنى The IS Schedule IS:

أن المستوى التوازني للدخل الحقيقي يعتمد على وضع منحنى الانفاق الكلي، وبالمقابل فإن هذا المنحنى يعتمد على مقدار الانفاق المستقل والانفاق الاستثماري المستقل، وأن الانفاق الاستثماري المستقل يتناسب عكسيًا مع سعر الفائدة الحقيقي، والتغيرات في السعر الفائدة الحقيقي تؤدي إلى حدوث تغيير في أنفاق الاستثمار المستقل واجمالي الانفاق الصافي المستقل وتحديد وضع منحنى الانفاق الكلي، بمعنى أن التغيرات في سعر الفائدة تعمل على حدوث تغييرات في الدخل الحقيقي التوازني، وكما موضح في الشكل التالي:



يوضح الشكل أن أي نقطة على الخط يمثل الدخل الكلي الحقيقي مستويًا للأنفاق الكلي المرغوب فيه، وأن النقطة التي يتقاطع فيها الخطان يتحقق عندها شرط التوازن والذي يمثل عند النقطة y_e .

اشتقاق منحنى The IS Schedule IS:

أول من اشتق منحنى IS هو الاقتصادي الإنكليزي جون هيكس Gohn Hicks من خلال افتراض وجود اقتصاد بسيط ليس له حكومة ولا تعامل مع العالم الخارجي، أي يكون الانفاق الكلي مساويًا للمقدار (الاستثمار i + الاستهلاك c)، ويجد أن الدخل الحقيقي يعادل المقدار $(y=c+s)$ ، بالتالي إذا كان شرط التوازن هو $(y= c + i)$ ، فتكون المعادلة:

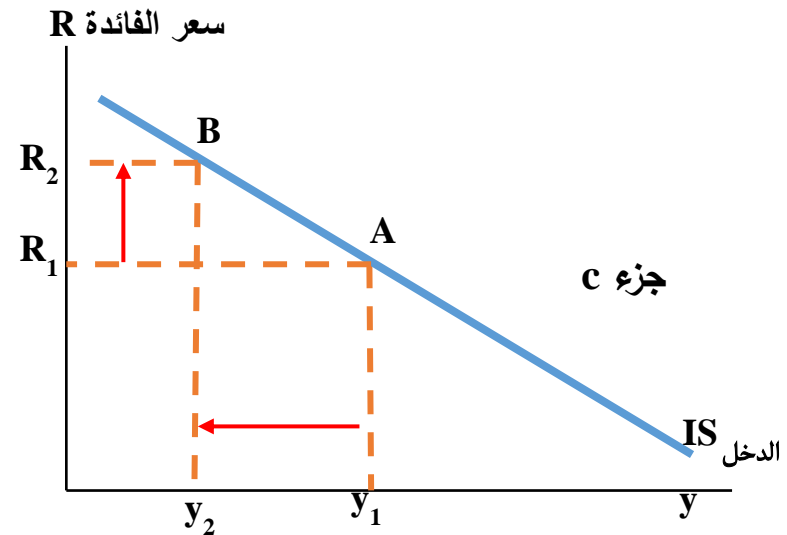
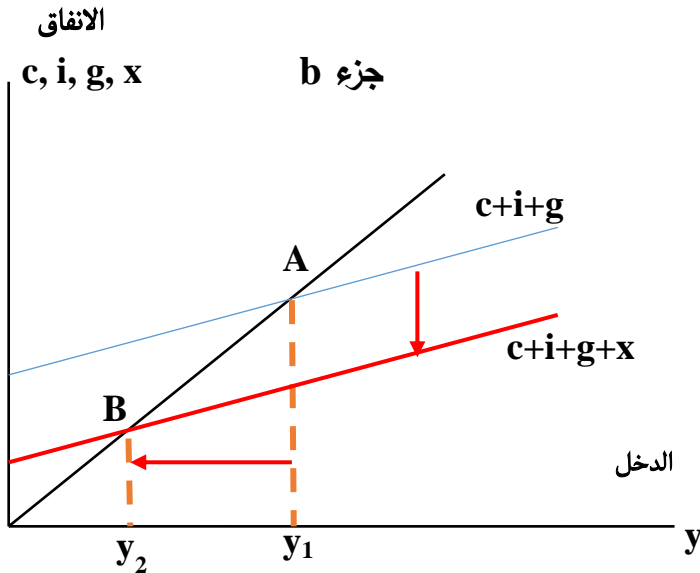
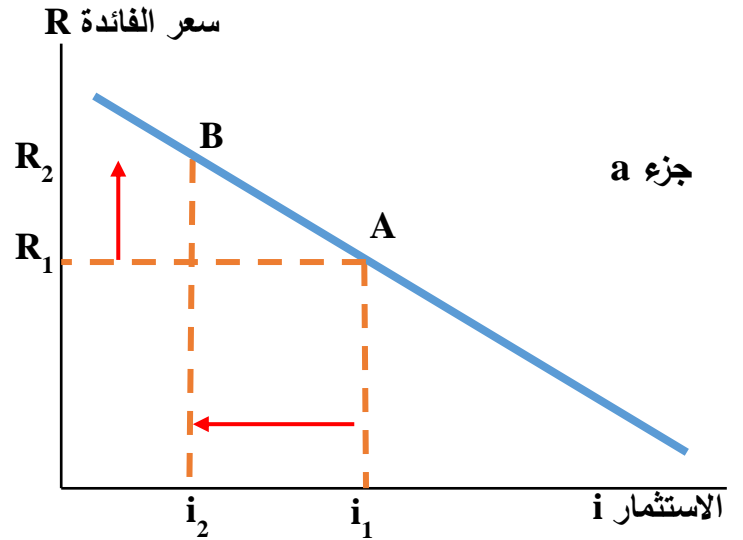
$$c + i = c + s \rightarrow c - c + i = s \rightarrow i = s$$





أي أن الاستثمار يساوي الادخار، ومن هنا جاءت تسمية منحنى IS، ويوضح الشكل (6) كيف يمكن لارتفاع سعر الفائدة الاسمي أن يؤثر على الدخل الحقيقي التوازني.

شكل (6): اشتقاق منحنى IS



يوضح الجزء a من الشكل منحنى الاستثمار، حيث يتم قياس سعر الفائدة الاسمي على المحور الرأسي وينحدر المنحنى للأسفل بسبب العلاقة العكسية بين الانفاق الاستثماري الحقيقي وبين سعر الفائدة الحقيقي، وأن حدوث ارتفاع في سعر الفائدة الاسمي من R_1 إلى R_2 مع افتراض ثبات معجل التضخم المتوقع TT^e سيؤدي إلى انخفاض في الانفاق الاستثماري الحقيقي المرغوب فيه من i_1 عند النقطة A إلى i_2 عند النقطة B.

كما يوضح الجزء b من الشكل أن الانخفاض في الاستثمار ينتج عنه انخفاض في صافي الانفاق المستقل، وأن ارتفاع سعر الفائدة الاسمي يؤدي إلى انتقال منحنى الانفاق الكلي للأسفل مما ينتج عنه انخفاض في الدخل الحقيقي التوازني y_1 إلى y_2 ، بهذا نجد أن الجزء c من الشكل يوضح





وجود تحرك يعبر عن الدخل الحقيقي وسعر الفائدة التوازني y_1 ، R_1 عند النقطة A ، وهو ما يتفق مع الدخل الحقيقي التوازني لنصل إلى نقطة جديدة هي y_2 ، R_2 عند النقطة B .

والنقطتان A و B تعبران عن توليفات بين الدخل الحقيقي وبين سعر الفائدة الاسمي ويقعان على منحنى IS الذي هو عبارة عن مجموعة من منحنيات تضم الدخل الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي وينحدر إلى الأسفل (ذو ميل سالب) والتي تضمن توازن الدخل الحقيقي، بهذا يتضح أن العوامل التي تحدد منحنى IS من خلال تساوي الانفاق الإجمالي مع الدخل الحقيقي، وأن أي زيادة تحدث في الانفاق المستقل التي تنتج عنه انخفاض في الادخار المستقل أو الانفاق على الواردات أو الضرائب أو ناتجة عن ارتفاع في الانفاق المستقل مثل الانفاق الحكومي أو الاستثمار أو الانفاق على الصادرات سيؤدي إلى انتقال منحنى IS إلى جهة اليمين، أما الارتفاع في الادخار المستقل أو الانفاق على الواردات أو الضرائب أو نتيجة انخفاض في الانفاق الحكومي أو الاستثمار أو الانفاق على الصادرات سوف تؤدي إلى انتقال منحنى IS إلى جهة اليسار.

منحنى LM The LM Schedule

لا يستطيع المصرف المركزي أن يجبر الناس على حيازة رصيد اسمي معين من النقود التي يقوم بإصدارها، إذ يجب أن تتواجد الرغبة لدى الناس للاحتفاظ بهذا الرصيد، كما يعد مستوى الأسعار وسعر الفائدة الاسمي من العوامل المهمة التي تؤثر على رغبة الناس في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية.

اشتقاق منحنى LM The Derivation of The LM Schedule:

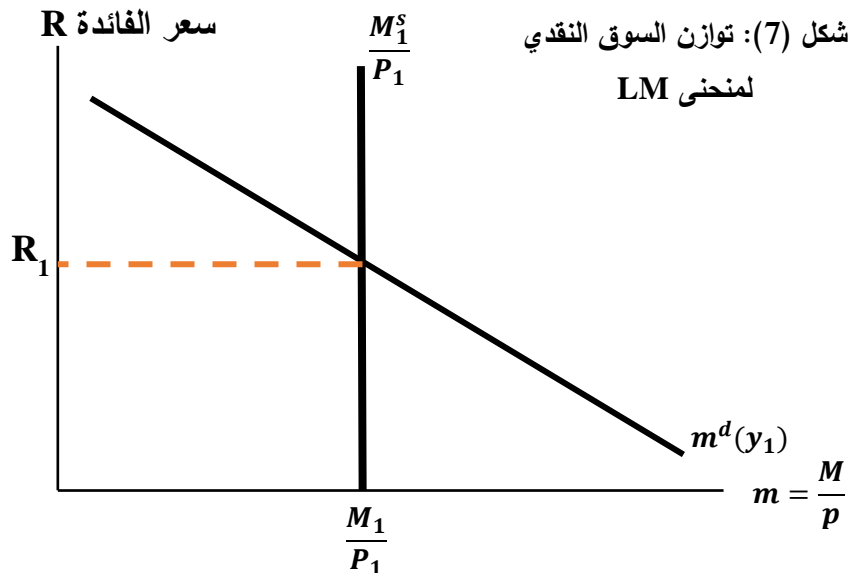
أطلق الاقتصادي جون هيكس تسمية على هذا المنحنى بـ LM للإشارة إلى أن الطلب على النقود يشكل مقدار السيولة المرغوب في حيازتها $Desired Liquidity$ وإلى مقدار الأرصدة النقدية التي يعرضها المصرف المركزي M ، وبين هيكس إلى ضرورة تحقق التعادل بين $L=M$ عند المنحنى الذي يعبر عن التوازن في سوق النقود ومن هنا جاء المصطلح LM .

ولاشتقاق المنحنى نفترض أن المصرف المركزي حدد مقداراً اسمياً من النقود المعروضة (M_1^s) من خلال تحديد حجم الائتمان المحلي واحتياطات النقد الأجنبي، وأن المعروض من الأرصدة النقدية الحقيقية يساوي $(\frac{M_1^d}{P_1})$ ، ويشير P_1 إلى المستوى الحالي للأسعار، وبافتراض أن الكمية المعروضة من النقود تساوي $(M_1^s = M_1)$ فيكون سعر الفائدة الاسمي التوازني حسب الشكل هو R_1 ، وعند هذا





السعر (M_1) يرغب الافراد في الاحتفاظ بمقدار معين من النقود التي يصدرها المصرف المركزي في ظل مستوى أسعار حالي مقداره P_1 ، وبالتالي يكون سوق الأرصدة النقدية الحقيقية في حالة توازن.



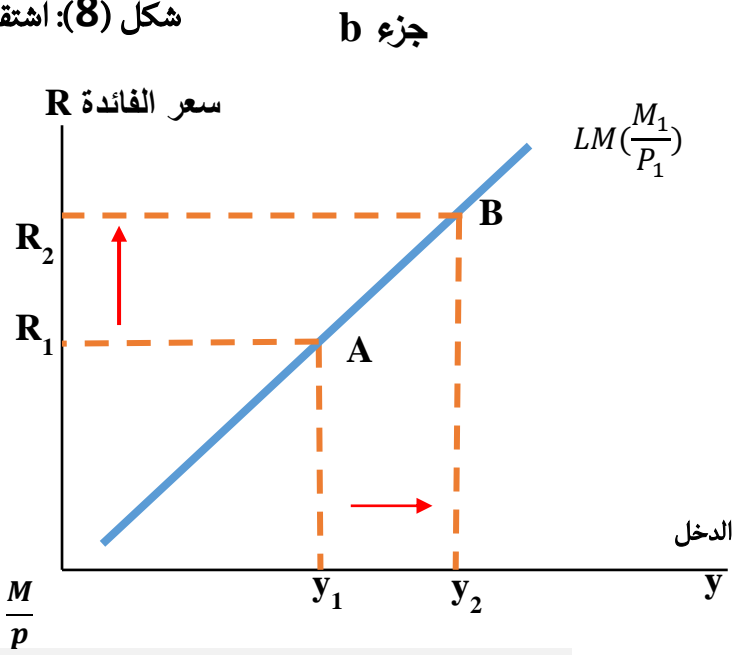
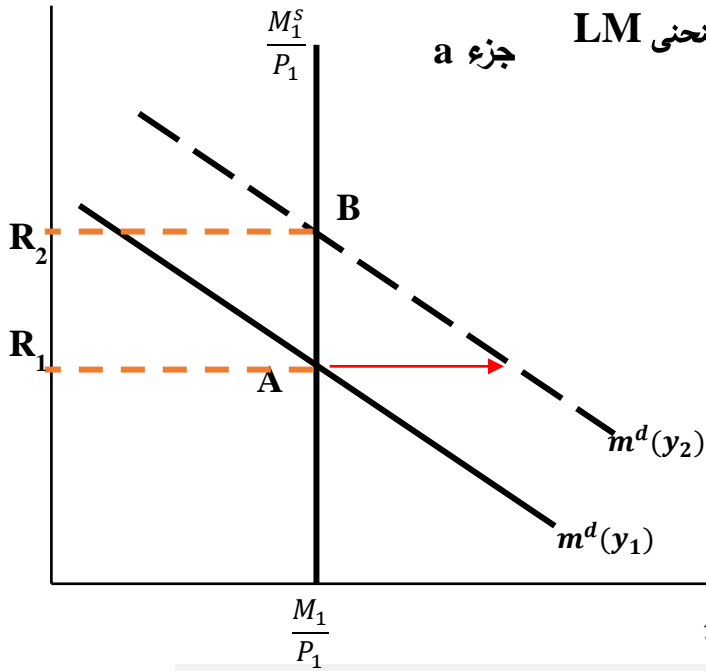
والشكل التالي يوضح أثر حدوث ارتفاع في الدخل الحقيقي على سعر الفائدة الاسمي التوازني، فحدث ارتفاع في الدخل الحقيقي من y_1 إلى y_2 سيؤدي إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية كما هو في الجزء (a)، وينتقل منحنى الطلب على النقود إلى جهة اليمين من $m^d y_1$ إلى $m^d y_2$ ، وعند وضع التوازن المبدئي لسعر الفائدة R عند نقطة A توجد كمية زائدة من الأرصدة النقدية الحقيقية المطلوبة، ويتضمن ذلك وجود كمية زائدة من السندات المعروضة، لأن الافراد يرغبون في الاحتفاظ بعدد اقل من السندات حتى يمكنهم زيادة ما لديهم من ارصدة نقدية حقيقية وبالتالي تتجه أسعار السندات للانخفاض ثم يرتفع سعر الفائدة الاسمي التوازني إلى R_2 عند النقطة B ، ويوضح الجزء (b) من الشكل، وجود تحرك في المنحنى (التوليفة) التي تحتوي على دخل حقيقي مع سعر فائدة اسمي (y_1, R_1) عند النقطة A إلى توليفة جديدة هي (y_2, R_2) عند النقطة B .

كما أن جميع التوليفات (المنحنيات) بين الدخل الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي تمثل نقاطاً للتوازن في سوق النقود من خلال منحنى LM ، بهذا نستنتج أن منحنى LM يتجه إلى الأعلى (ذو ميل صاعد) ليعبر عن المنحنيات التي تضم الدخل الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي التي تحافظ على توازن السوق النقدية.



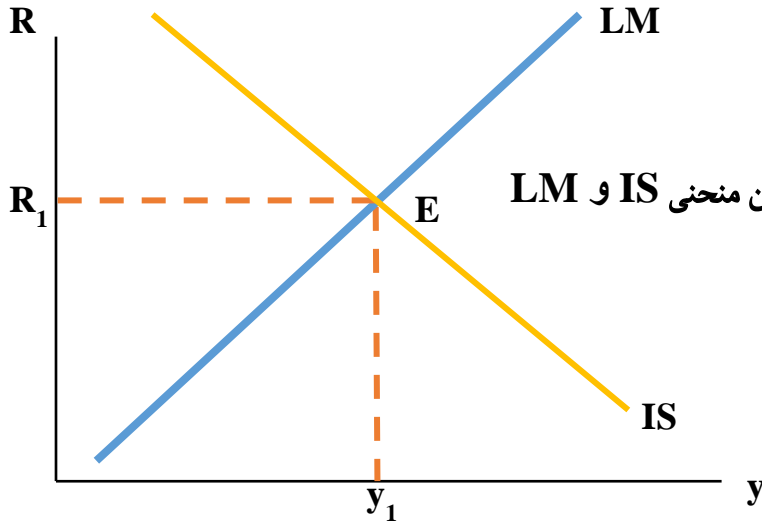


سعر الفائدة R



التوازن بين IS-LM:

يوضح الشكل (9) كيفية الجمع بين المنحنيين، فالدخل الحقيقي يتكافأ مع الانفاق الكلي المرغوب فيه عند المستوى y_1 لأن النقطة E تقع على المنحنى IS و LM، ويعني ذلك أن السوق النقدية في حالة توازن عند سعر فائدة اسمي مقداره R_1 ، أي أن النقطة E هي نقطة توازن بين المنحنى IS والمنحنى LM.



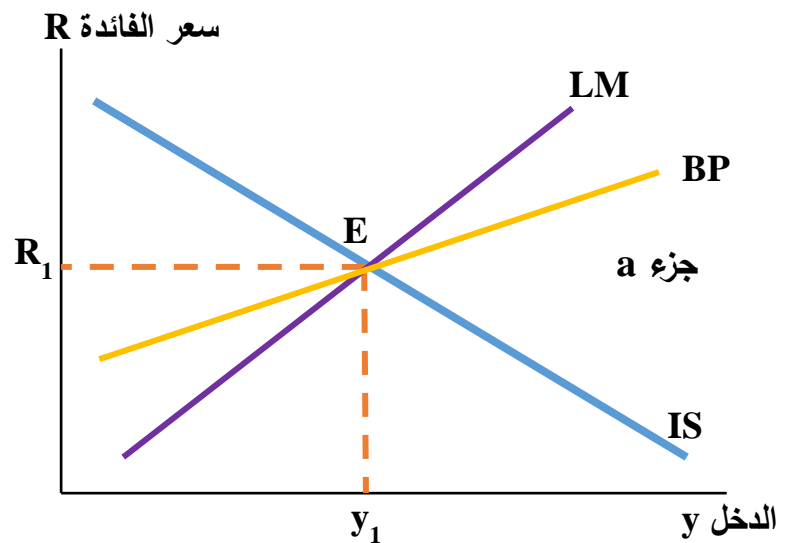


التوازن بين IS-LM-BP:

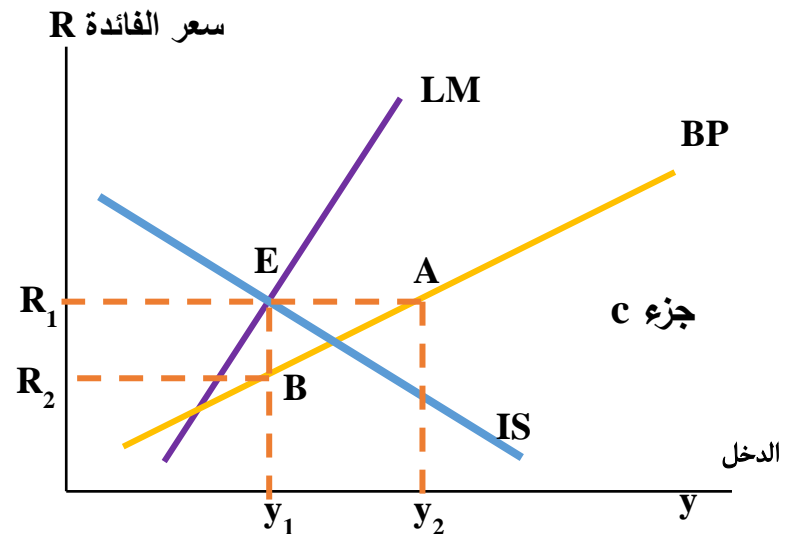
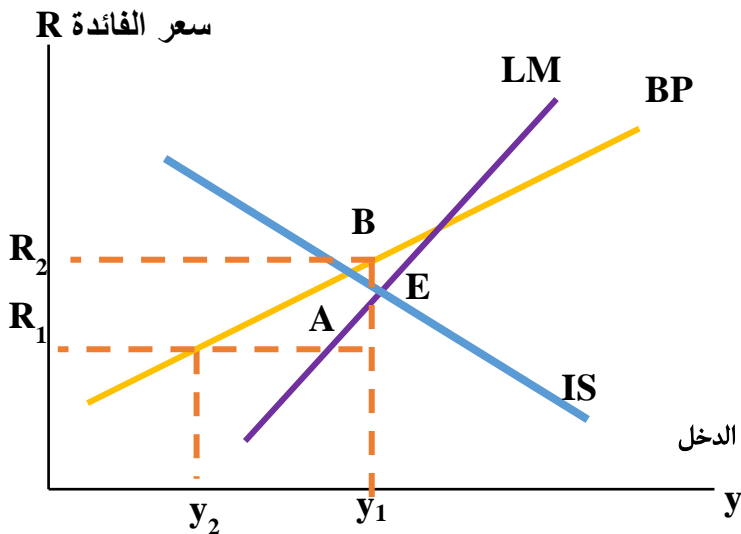
يوضح الشكل (10) في الجزء (a) عندما يكون مجموع الحساب الجاري وحساب رأس المال يساوي الصفر عند وضع التوازن بين IS-LM، فتوازن سعر الفائدة الاسمي التوازني ومستوى الدخل الحقيقي التوازني يتفق مع توازن ميزان المدفوعات.

إما في الجزء (b) من هذا الشكل يتضح أن التوازن بين IS-LM يقع أسفل يمين منحني ميزان المدفوعات BP، بهذا يكون المستوى التوازني للدخل الحقيقي y_1 عاملاً مشجعاً للإنفاق على الواردات والذي يكون مرتفعاً كثيراً عند المستوى التوازني لسعر الفائدة R_1 .

شكل (10): توازن منحني LM-BP



جزء b

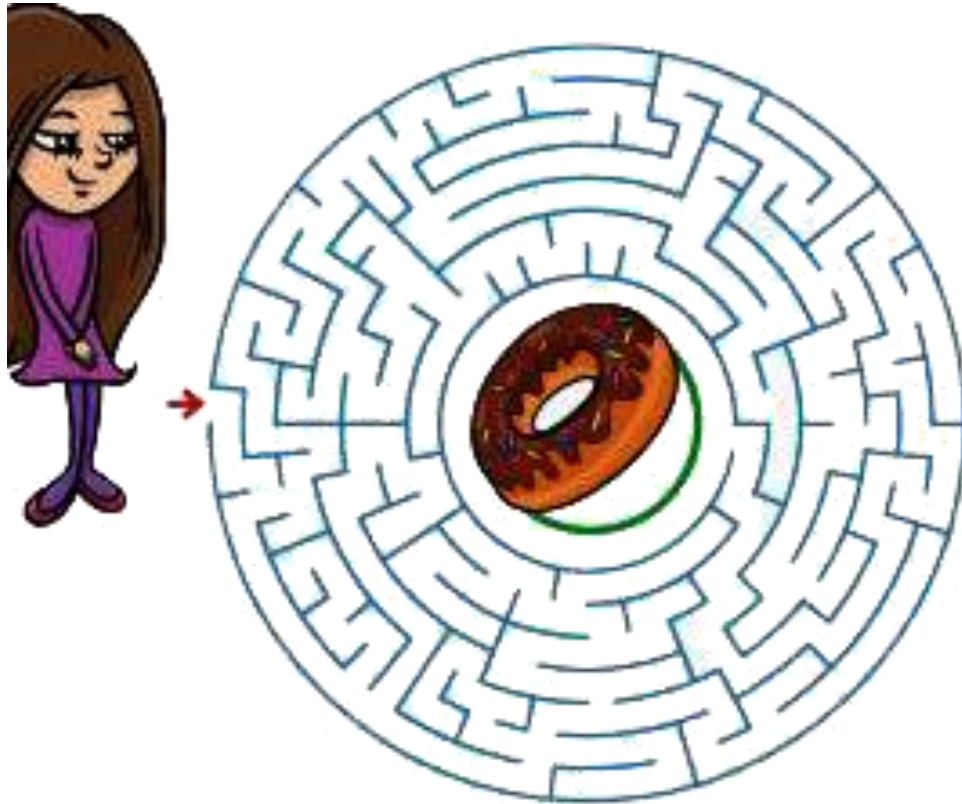




وللحفاظ على توازن ميزان المدفوعات عند سعر الفائدة R_1 قد ينخفض الدخل الحقيقي إلى y_2 عند النقطة A لتخفيض الانفاق على الواردات ومن ثم زيادة رصيد الحساب الجاري، أو يرتفع سعر الفائدة ليصل إلى R_2 مع النقطة y_1 عند التوازن B، وتمثل نقطة B التوازن بين IS-LM وعجز ميزان المدفوعات.

والجزء (c) يوضح التوازن بين IS-LM عند النقطة E التي تقع إلى يسار فوق منحنى ميزان المدفوعات وعندها يكون مستوى الدخل الحقيقي التوازني هو y_1 وهو مستوى دخل يحقق انفاقاً منخفضاً جداً على الواردات عند سعر فائدة توازني R_1 لكي يتحقق توازن ميزان المدفوعات.

وعند سعر الفائدة R_1 نجد أن الدخل الحقيقي يمكن أن يرتفع إلى y_2 عند النقطة A من أجل زيادة الانفاق على الواردات لتقليص رصيد الحساب الجاري، أو يمكن أن ينخفض سعر الفائدة الاسمي إلى R_2 لتحفيز التدفقات الرأسمالية إلى الخارج عند النقطة B، وبالتالي أن النقطة E هي نقطة توازن بين IS-LM وفائض في ميزان المدفوعات.





الأسواق المالية:

هناك ثلاث معايير تحدد اشكال وأنواع الأسواق المالية وهي:

- **معييار الإصدار:** ويتألف من:

الأسواق الأولية (سوق الإصدار): يتم فيه إصدار الأوراق (الأدوات المالية) لأول مرة، ويسمى بالسوق الرئيسية أو سوق الإصدار الأول، لأن الأوراق المالية الجديدة يتم إصدارها في هذا السوق.

والأسواق الثانوية (سوق التداول): هنا تتم إعادة التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً التي سبق إصدارها في السوق الأولى الرئيسي.

- **معييار موقع التداول:** يشمل:

سوق البورصة (الأسواق المنظمة): يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية وفقاً لأنظمة وإجراءات محددة، كما انها تكون في مكان محدد عند التعامل.

الأسواق غير المنظمة: هي أسواق متنقلة يتم فيها تداول الأوراق المالية من قبل المتعاملين والسماسة في مواقع مختلفة.

- **معييار فترة الاستحقاق:** يتكون من:

سوق رأس المال: يمثل سوقاً للإقراض والاقتراض على المدى الطويل مثل الأسهم والسندات.

سوق النقدية:

يقصد به المكان الذي يتم فيه تداول النقود واي معاملات نقدية على المدى القصير، وعادة تكون هذه المعاملات من خلال مؤسسات مصرفية أو مالية، والهدف منها التعرف على تحركات الأصول بين الوحدات عرض النقود والطلب عليها، ويتميز سوق النقود بالخصائص التالية:

1. أنها تتعلق بتداول نوع خاص من الأصول ذات السيولة المرتفعة نسبياً والتي تعرف بالأصول النقدية، وأهم ما يميز هذه الأصول أنها قادرة على التحول إلى نقود قانونية خلال فترة قصيرة وبأقل قدر من التكلفة أو الخسارة. ومن أمثلة هذه الأصول: الريالات أو الشيكات أو أدونات الخزينة، الأوراق





1. التجارية مثل الكمبيالة والسندات لأمر، أو شهادات الإيداع المصرفية، أو القروض المصرفية المباشرة، وجميعها تمثل مديونيات قصيرة الأجل.
 2. يتعامل في هذه السوق مؤسسات ذات طبيعة خاصة في نوعيتها وعلاقاتها وأنظمتها مثل: البنك المركزي والبنوك التجارية وشركات التأمين التي دائماً ما تكون في حوزتها فوائض أرصدة نقدية)، والسماسة باعتبارهم وسطاء بين الوحدات الاقتصادية.
 3. سعر الفائدة هو الذي يحقق التوازن بين الكمية المعروضة من الأرصدة النقدية والكمية المطلوبة منها. هذا السعر يعبر عن خيار الوحدات الاقتصادية المتعاملة في السوق بين إنفاقها الحالي وإنفاقها في المستقبل، وهو ما ترغب في الحصول عليه نظير تأجيل الإنفاق الحالي.
 4. تعتبر السوق النقدية المركزية الذي تتجمع فيه الأصول النقدية الباحثة عن استثمارات (أو توظيفات مؤقتة تكون في أيدي أصحابها على الأجل القصير. ويتراوح هذا الأجل بين يوم أو أسبوع وبين شهر أو ستة أشهر على الأغلب. ويتبادل فيها أيضاً بدائل النقود التي تتصف بسهولة التبادل، والتكلفة المنخفضة نسبياً.
 5. يتفرع من السوق النقدية عدد من الأسواق الفرعية التي تختص كل منها بنوع محدد من الأصول النقدية قصيرة الأجل، كما أن توافر هيكل متكامل للسوق أمر ضروري في حد ذاته، حيث تعتمد الأسواق الفرعية في تعاملاتها مع السوق الرئيسية وتتكامل معها في تحقيق أهداف الوحدات الاقتصادية العاملة فيها.
 6. في حالة عدم وجود مكان محدد أو معين تقام فيه السوق النقدية، حيث يتلاقى العرض مع الطلب على الأرصدة قصيرة الأجل، يمكن الاستعاضة عن ذلك بالاتصالات والمراسلات الإلكترونية. وتعتبر أسواق لندن ونيويورك وطوكيو من أكبر الأسواق النقدية التي تتم فيها المعاملات النقدية والمالية من هذا النوع.
- إن غياب بعض هذه الخصائص من شأنه أن يجعل السوق النقدية تعاني من بعض القصور في وظائفها ويجعلها متخلفة نوعاً ما، وغياب الدور المطلوب من البنك المركزي في تنظيم وإدارة السوق النقدية، أو عدم توافر الأدوات النقدية والمالية المناسبة، كل ذلك يحد من قدرة السوق النقدية في المساهمة بتحقيق أهداف السياسة النقدية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها، فالسوق النقدية المتخلفة أو التي تنقصها بعض هذه الخصائص سواء في الكم أو الكيف تعتبر من معوقات التنمية الاقتصادية في الدول النامية.





مكونات السوق النقدية:

تتكون السوق النقدية من عدد من المؤسسات والأسواق الفرعية على النحو التالي:

1. سوق النقود تحت الطلب: حيث يتم منح الائتمان قصير الأجل لتمويل معاملات نقدية تتلاءم مع الأفق الزمني للسوق، ويقف سماسرة أدوات الخزينة وسماسرة البورصات في جانب الطلب، بينما تقف البنوك التجارية في جانب العرض بهذه السوق.
2. سوق القروض قصيرة الأجل المضمونة: ويكون الضمان بالأسهم أو بالسندات الحكومية أو الخاصة، وعادة ما تحصل البنوك الصغيرة على قروض مضمونة من البنوك التجارية الكبيرة في الداخل، أو مراسليها في الخارج.
3. سوق قبول أوراق الدفع: حيث تقوم المؤسسات العاملة في هذه السوق بوظيفة قبول دفع قيمة هذه المستندات عندما يحين موعد استحقاقها، فعندما يوقع بنك ما على كمبيالة مسحوبة على عميل من عملائه فإنه يثبت استعداده لدفع قيمتها عند الاستحقاق، ويتم بذلك القبول بالدفع وتدخل الكمبيالة المذكورة ضمن أدوات هذه السوق.
4. سوق أدوات الخزينة: حيث يتم بيع وتداول أدوات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي باسم الحكومة أو نيابة عنها، ويلاحظ من المكونات الأربعة السابقة أن العملية الأساسية لتبادل الائتمان في هذه الأسواق تعتمد على خصم هذه الأدوات عند المؤسسات العاملة في هذه الأسواق، حيث يكون لسعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي (وكذلك سعر إعادة الخصم في بعض الأحيان) أثراً مهماً في آلية التعاملات في هذه الأسواق وتطورها.





الائتمان المصرفي:

أ- مفهوم الائتمان:

الائتمان يعني الثقة وهو الأساس الذي يحدد رغبة وقبول البنك بمنح عملية مبلغاً من المال كقرض، ويقوم العميل بسدادهُ في وقت لاحق، وللائتمان تكلفة يتم على أساسها تحديد ثمن الائتمان (الفائدة) في ثلاثة عناصر: عائد رأس المال المقترض، نصيب من نفقات البنك، هامش لتغطية المخاطر المحيطة بالمشروع، كما يختلف هذا الثمن تبعاً لأحوال السوق النقدية وسعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي وطبيعة القرض.

ب- أنواع الائتمان:

أنواع الائتمان بالنسبة للمدة: فهو إما ائتمان قصير الأجل أو متوسط أو طويل الأجل، ويؤثر ذلك في عملية احتساب سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك مقابل منح الائتمان. بالنسبة للأغراض: فقد يكون الائتمان إما لأغراض إنتاجية أو استهلاكية أو تجارية. بالنسبة للضمانات: فهو إما ائتمان شخصي يرتكز على ثقة البنك بالعميل دون غيرها، أو ائتمان برهونات أو كفالات يقدمها العميل للبنك، ويسمى في هذه الحالة بالائتمان العيني.

خ- محددات منح الائتمان:

- نسبة الاحتياطي القانوني: التي تحددها مؤسسة النقد علاقة عكسية تؤدي إلى انتقال الدالة إلى اليمين بكاملها في حالة انخفاض هذه النسبة.
- حجم ومستوى الودائع الأولية: التي يودعها هؤلاء العملاء علاقة طردية تؤدي إلى انتقال الدالة إلى اليمين بكاملها في حالة ارتفاع هذه النسبة.
- نسبة الودائع المشتقة إلى القروض: وتتحدد بجهود وفعالية الجهاز التسويقي في البنك علاقة طردية تؤدي إلى انتقال الدالة إلى اليمين بكاملها في حالة ارتفاع هذه النسبة.

ث- انشاء الائتمان:

نفترض أن نسبة الاحتياطي القانوني هي 10% وأن أحد الافراد قام بإيداع 1000 دينار كوديعة جارية في بنك (A)، فيتضح أن الوديعة الجارية تكون في جانب الخصوم كالتزام على البنك تجاه المودع، وفي جانب الأصول احتفظ البنك بـ 100 دينار كاحتياطي قانوني لدى البنك المركزي، بينما استخدم الاحتياطي الفائض وقدره 900 دينار كاملاً في القروض، أي أن البنك لم يحتفظ بهذا الاحتياطي في صورة نقد حاضر بخزانة البنك.





وقامت شركة ما باقتراض 900 دينار من البنك (A)، وقامت الشركة بإيداع هذا المبلغ المقترض من حسابها الجاري في البنك (B) الذي تتعامل معه الشركة (حيث يكون التعامل بالشيكات التي يحررها بنك (A) لصالح الشركة التي ستقوم بإيداع هذا الشيك في بنك (B))

أصول	خصوم
90 احتياطي قانوني	900 ودائع جارية
810 قروض	
900	900

يلاحظ أن البنك (B) قام بإقراض 810 دينار إلى مستثمر آخر واحتفظ البنك المركزي باحتياطي قانوني قدره 90 دينار، بهذا نجد أن اجمالي الودائع الجارية في هذه العمليات الثلاث بين بنك (A) و (B) وصلت إلى $1000 + 900 + 810 = 2710$ دينار، وبهذه الطريقة تتم عملية التداول والاقراض ما بين البنوك.

ويمكن تحليل الجدول التالي لعملية انشاء الائتمان وأن نسبة الاحتياطي القانوني 10%:

أصول	خصوم
1000 احتياطي قانوني	1000 ودائع جارية أصلية
9000 قروض	9000 ودائع مصرفية مشتقة
10000	10000

1- حجم الودائع الإجمالي (\bar{D}):

$$\bar{D} = \frac{D}{rd} \leftarrow \frac{\text{الوديعة الأصلية } D}{\text{نسبة الاحتياطي القانوني } rd} = (\bar{D})$$

$$\bar{D} = \frac{D}{rd} \Rightarrow \bar{D} = \frac{1000}{0.10} = 10000$$

أي أن اجمالي الودائع المصرفية تساوي مقلوب نسبة الاحتياطي القانوني (rd) مضروباً في حجم الوديعة الأصلية، كما أن مقلوب نسبة الاحتياطي القانوني هو مضاعف النقود البسيط أي أن: $(10 = \frac{1}{rd})$





2- مضاعف النقود البسيط:

يعرف بأنه المعامل الرقمي الذي يوضح مقدار التغيير في العرض النقدي الناتج عن التغيير في القاعدة النقدية، فهو يوضح المقدار الذي تتضاعف به القاعدة النقدية وتتحوّل إلى مكونات العرض النقدي.

وفي ظل النموذج المبسط للمضاعف النقدي يفترض أن تستخدم البنوك كل الموارد المتاحة لديها من الودائع في شكل قروض أي أنها تلتزم فقط بالاحتفاظ بالاحتياطي المطلوب (الإجباري) (Required Reserve)، ولا تحتفظ باحتياطات نقدية زائدة، وذلك وفقاً للمدخل التقليدي للاستخدام الكامل من الموارد المتاحة في الإقراض (Traditional fully loaned up approach)، حيث لا يتأثر احتياطي البنوك بالتغيرات في أسعار الفائدة على الودائع، ويكون عرض البنوك للودائع عديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة.

وفي حالة ما إذا احتفظت البنوك التجارية باحتياطات زائدة عن النسبة المطلوبة من البنك المركزي على الودائع لمقابلة الظروف غير المتوقعة كزيادة طلبات السحب غير المتوقعة من المودعين، فإن معدل الاحتياطي الذي تحتفظ به البنوك التجارية في هذه الحالة يتأثر بكل من معدل الاحتياطي المطلوب (الإجباري) والاحتياطي الزائد (Excess Reserve) الذي يتأثر حجمه بمعدل الفائدة على القروض والسندات، وكلما تم توسيع عدد المتغيرات التي يحتويها المضاعف النقدي ضعفت قوة العلاقة بين عرض النقود والقاعدة النقدية حيث يعد بعض تلك المتغيرات دالة في مجموعة أخرى من المتغيرات.

ووفقاً لذلك فإن سلوك البنك المركزي في تحديد حجم العرض النقدي يعتمد على معدل تفضيل الأفراد للنقود ومدى قدرته على التنبؤ بقيمتها وعلى معدل الاحتياطي النقدي ومدى التنبؤ به وبالتالي التنبؤ بقيمة المضاعف النقدي.

فإذا كان المضاعف النقدي مستقرًا فستكون هناك رابطة قوية بين عرض النقود والقاعدة النقدية، ويسمح التحكم في القاعدة النقدية بسيطرة البنك المركزي على التغيرات في عرض النقود، بينما تسمح إمكانية التنبؤ بالتغيرات في المضاعف النقدي، رغم ضعف سيطرة البنك المركزي على هذه المتغيرات، يتأثر البنك المركزي في عرض النقود من خلال التأثير في القاعدة النقدية، أما إذا لم





يمكن البنك المركزي من التنبؤ بالتغيرات في المضاعف النقدي فإنه يفقد القوة نحو التأثير في عرض النقود.

ويمكن إثبات $\frac{1}{rd}$ هو مضاعف النقود البسيط من خلال العلاقات التالية:

$$R = rd * D \Leftrightarrow (R)$$

أي أن نسبة الاحتياطي القانوني (rd) مضروبة في حجم الودائع الاجمالية (D) تساوي قيمة الاحتياطي الإجمالي (R).

$$D = R \frac{1}{rd} \Leftrightarrow$$

وعند وضع المتغيرات للمعادلة تصبح كما يلي: $\Delta D = \Delta R \frac{1}{rd}$ وبالقسمة على ΔR نحصل على:

$$\frac{\Delta D}{\Delta R} = \frac{1}{rd}$$

أي أن التغير في حجم الودائع الناتج عن تغير الاحتياطات تساوي مقلوب نسبة الاحتياطي القانوني $\frac{1}{rd}$

فإذا كان الاحتياطي القانوني (rd) = 10% فإن $\frac{\Delta D}{\Delta R} = 10$ ، أي أن التغير في حجم الاحتياطات بمقدار دينار يؤدي إلى تغير في حجم الودائع بمقدار 10 دينار.

3- الودائع المشتقة (DD):

أن حجم الودائع المشتقة تمثل حجم الإقراض الذي قامت البنوك التجارية بمنحه، أي أنه من وديعة اسلية قيمتها 1000 دينار تم اشتقاق نقود مصرفية غير حقيقة مقدارها 9000 دينار، وهذا المبلغ يمثل حجم الائتمان الذي قامت البنوك بأنشائه، ويمكن حساب الودائع المشتقة كما يلي:

$$\frac{\text{حجم الاحتياطي الفائض } ER}{\text{نسبة الاحتياطي القانوني } rd} = \text{حجم الودائع المشتقة } DD$$

وأن $ER = \text{حجم الودائع الاصلية } D - \text{حجم الاحتياطي الاجمالي القانوني } R$





وبما أنه $R = rd * D$ تصبح المعادلة كما يلي:

$$ER = D - rd * D$$

بالتالي تكون معادلة حجم الودائع المشتقة: $\Leftarrow DD = \frac{D - rd * D}{rd}$ أو $DD = \frac{D}{rd} - D$

أي أن حجم الودائع المشتقة (DD) = حجم الودائع الإجمالي $(\frac{D}{rd})$ مطروحاً منه حجم الودائع الاصلية (D).

$$DD = \frac{D}{rd} - D \Rightarrow DD = \frac{1000}{0.10} - 1000 = 10000 - 1000 = 9000$$

4- حساب اجمالي الاحتياطي (R):

يمكن حساب اجمالي الاحتياطي من المعادلة التالية: $R = rd(D + DD)$

حيث: D = الودائع الاصلية، DD = الودائع المشتقة

ومن خلال معادلة الودائع المشتقة تصبح المعادلة كالآتي: $R = rd(D + \frac{D}{rd} - D)$

فتكون المعادلة $R = D$ ، أي أن اجمالي الاحتياطات تساوي الوديعة الاصلية.

مثال // أودع بالبنك أحد الافراد مبلغ 10000 دينار في حسابه الجاري، فإذا علمت أن نسبة الاحتياطي القانوني هو 10%، جد ما يلي:

حجم الودائع الإجمالي (النقود المصرفية).

حجم الودائع المشتقة.

حجم الاحتياطي في البنك.

حجم الائتمان الذي منحه البنك.





//الحل

- 1- حجم الودائع الإجمالي $\bar{D} = \frac{D}{rd} \Rightarrow \bar{D} = \frac{10000}{0.10} = 100000$
- 2- حجم الودائع المشتقة $DD = \frac{D}{rd} - D \Rightarrow DD = \frac{10000}{0.10} - 10000 = 90000$
- 3- حجم الاحتياطي الإجمالي $R = D \Rightarrow 10000$
- 4- حجم الائتمان الذي منحه البنك = الودائع الاصلية + الودائع المشتقة $100000 = 90000 + 1000$
- 4- مضاعف النقود الموسع m

أن مكونات مضاعف النقود هي سلوك جمهور المودعين والبنوك التجارية والبنك المركزي، كما يتميز البنك المركزي بتأثيره على عرض النقود من خلال التحكم بالقاعدة النقدية ونسب الاحتياطي القانوني، وأن العلاقة بين عرض النقود M وبين القاعدة النقدية MB تكون من خلال العلاقة التالية:

$$M = m * MB$$

m = مضاعف النقود.

وهذه المعادلة تشير إلى أن عرض النقود يرتبط بالقاعدة النقدية من خلال مضاعف النقود m ، وأن مضاعف النقود يكون بالصيغة التالية: $m = \frac{M}{MB}$ ، وبعد اشتقاق مضاعف النقود الموسع نحصل على الصيغة النهائية لمضاعف النقود:

$$M = \frac{1 + \frac{C}{D} + \frac{T}{D}}{rd + rt + \frac{T}{D} + \frac{ER}{D} + \frac{C}{D}} MB$$

$\frac{C}{D}$ = نسبة العملة المتداولة إلى الودائع الجارية.

$\frac{T}{D}$ = نسبة الودائع الآجلة إلى الودائع الجارية.

$\frac{ER}{D}$ = نسبة الاحتياطي الفائض إلى الودائع.

rt = نسبة الاحتياطي القانوني إلى الودائع الآجلة.

rd = نسبة الاحتياطي القانوني إلى الودائع الجارية.

MB = القاعدة النقدية.





إذا حدث تغير في أحد مكونات مضاعف النقود مع ثبات المكونات الأخرى على حالها، فيكون تأثير عرض النقود كما يلي:

أثر زيادة نسب الاحتياطي القانوني مع ثبات المكونات الأخرى، فإن هذا يعني زيادة الاحتياطات القانونية وانخفاض الاحتياطات الجارية القابلة للتضاعف وبالتالي يؤدي إلى انخفاض قيمة المضاعف ومن ثم انخفاض عرض النقود، وبالعكس في حالة انخفضت نسبة الاحتياطي القانوني فإن قيمة المضاعف تزداد ويزداد عرض النقود، بمعنى هناك علاقة عكسية بين قيمة المضاعف النقدي وعرض النقود وبين نسبة الاحتياطي القانوني.

وإذا ارتفع $\frac{C}{D}$ = نسبة العملة المتداولة إلى الودائع الجارية فيؤدي إلى انخفاض الودائع الجارية القابلة للتضاعف وبالتالي انخفاض قيمة المضاعف ومن ثم انخفاض عرض النقود، أي هناك علاقة عكسية بين قيمة المضاعف النقدي وعرض النقود وبين $\frac{C}{D}$ = نسبة العملة المتداولة إلى الودائع الجارية.

وفي حالة ارتفاع $\frac{ER}{D}$ = نسبة الاحتياطي الفائض إلى الودائع سينخفض قيمة المضاعف وعرض النقود، لأن زيادة الاحتياطي الفائض يؤدي إلى انخفاض قدرة البنوك التجارية على إنشاء النقود وبالتالي انخفاض عرض النقود، أي هناك علاقة عكسية بين التغير $\frac{ER}{D}$ = نسبة الاحتياطي الفائض إلى الودائع وبين المضاعف وعرض النقود.

مثال/ إذا علمت أن قيمة نسبة الاحتياطي القانوني إلى الودائع الآجلة = 0.05، ونسبة الاحتياطي القانوني إلى الودائع الجارية = 10%، والعملة المتداولة = 200 دينار، والودائع الجارية = 400 دينار، ونسبة الاحتياطي الفائض = 0.4، والودائع الآجلة = 100 دينار، جد المضاعف النقدي، والتغير في عرض النقود إذا علمت أن القاعدة النقدية = 600 دينار.

الحل/

$$\frac{C}{D} = 0.5 \quad , \quad \frac{T}{D} = 0.25 \quad , \quad \frac{ER}{D} = 0.001 \quad , \quad rt = 0.05 \quad , \quad rd = 0.10 \quad , \quad MB = 600$$

$$M = \frac{1 + 0.05 + 0.25}{0.10 + 0.05(0.25) + 0.001 + 0.5} MB \rightarrow M = 2.85MB$$

بمعنى إذا زادت القاعدة النقدية بمقدار دينار واحد فإن عرض النقود يزيد بمقدار 2.85 دينار.

أما قيمة التغير في عرض النقود:

$$M = 2.85(600) = 1710$$





ميزان المدفوعات (BP) The Balance of Payments

يعد النمو الاقتصادي وتدفقات الاستثمار والعجز أو الفائض التجاري أهم ثلاثة عناصر من الإحصاءات الاقتصادية، ويقاس العجز التجاري بالفرق بين الواردات والصادرات بنسبة مئوية من إجمالي الناتج، وميزان المدفوعات هو نظام من الحسابات تقيس المعاملات في السلع والخدمات والدخل والأصول المالية التي تتم بين المقيمين في دولة ما (اشخاص، شركات، حكومات) ويسمى بالنظام المحاسبي بالقييد المدين وتكون اشارتها سالبة، وبين المقيمين في العالم الخارجي ويسمى بالنظام المحاسبي بالقييد الدائن وتكون اشارتها موجبة، خلال فترة زمنية محددة (عادة ما تكون سنة).

وينقسم ميزان المدفوعات إلى أنواع من الحسابات هي:

- **الحساب الجاري The Current Account**: يقيس تدفقات السلع والخدمات والدخل داخل اقتصاد ما، ويشمل كذلك التحويلات أو الهبات المتبادلة بين الدول.
- **حسابات رأس المال The Capital Account**: يسجل المعاملات في الأصول المالية التي تحول بين المقيمين وغير المقيمين من الأشخاص والحكومات، وتضم هذه الأصول المالية: أصولاً عينية وأصولاً غير عينية كالسندات والأسهم والودائع المصرفية.
- **ميزان التسويات الرسمية The Official Settlements Balance**: يقيس العمليات التي تتم في الأصول المالية بواسطة الهيئات الحكومية (كالبنك المركزي ووزارة المالية)، ويشمل الذهب النقدي والعملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة (وهي من أصول السيولة المالية التي يصدرها صندوق النقد الدولي).

سعر الصرف:

النقود لها قيمة ذاتية من شأنها التأثير على الإنتاج والتوزيع خاصة قبل الوصول إلى مرحلة التشغيل الكامل، مما يعني أنه يمكن اعتبار السياسة النقدية عاملاً مكماً للجهاز الإنتاجي وشرطاً لتحقيق النمو المتوازن للاقتصاد.

وقيمة النقود تعني القيمة الخارجية للنقود، أي نسبة المبادلة بين العملة المحلية والعملية الأجنبية وهو ما يعرف بسعر الصرف (عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تدفع لوحدة واحدة من العملة المحلية)، وهذه القيمة هي مؤشر قوة لتحديد قدرة العملة المحلية على شراء السلع.





كما إن الفرق بين كمية النقود الاسمية والحقيقة هو إن كمية النقود الاسمية تعني الكمية المعبر عنها بوحدات النقود المستخدمة مثل الدينار العراقي وتغير هذه الكمية لا يعني أي تغير في قيمة النقود، أي في حالة قيام السلطة النقدية بأصدار وحدات نقدية جديدة لتحل محل الوحدات النقدية القديمة فهنا يكون تغير في القيمة الاسمية للنقود، اما الكمية الحقيقية أو الفعلية للنقود فهي تلك الكمية المعبر عنها بكمية السلع والخدمات التي يمكن أن تتحول النقود إليها.

حسب اتفاقية بريتون وودز The Bretton Woods Agreement تقوم الدولة بتثبيت قيمة عملتها إلى شيء آخر غير السلع وهو التثبيت بالنسبة لعملة دولة أخرى، وكان الدولار هو أداة التثبيت، بهذا اختار جميع الدول ربط عملتها بالدولار، بينما تحافظ الولايات المتحدة على ثبات سعر صرف الدولار وربطها بالذهب، مما أدى ذلك إلى الربط غير المباشر بين العملات غير المرتبطة بالدولار وبين الذهب، وأن سوق الصرف عبارة عن نظام المصارف التجارية (البنوك) والمتعاملين في الصرف الأجنبي والسماسة والبنك المركزي، يقوم من خلاله الأشخاص والشركات والحكومات بشراء وبيع الصرف الأجنبي لأي عملة دولة أخرى، وبهذا فإن سعر الصرف يعبر عن قيمة عملة ما بالنسبة لعملة أخرى (عدد وحدات العملة المحلية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية)، فهو يقوم بتحويل قيمة أي معاملات اقتصادية إلى ما يوازنها بالعملة المحلية، وهو ما يطلق عليه اسم سعر الصرف الاسمي (النسي)، اما سعر الصرف الحقيقي فهو يقيس القوة الشرائية للسلع والخدمات المحلية مقابل السلع والخدمات الأجنبية، فمثلاً كان سعر صرف لعام 2018 في العراق 1200 دينار عراقي مقابل الدولار الواحد، وفي عام 2020 اصبح سعر صرف 1470 دينار مقابل الدولار الواحد، بهذا حدث انخفاض في قيمة العملة المحلية بنسبة $\frac{1470-1200}{1200} = 23\%$

اما سعر الصرف الفعلي فهو عبارة عن مقياس للقيمة المتوسطة المرجحة لعملة ما مقابل اثنين أو أكثر من العملات، ويكون سعر الصرف الفعلي مفيداً في قياس التغيرات العامة في قيمة عملة ما.

ومن مخاطر سعر الصرف احتمال تعرض قيمة الأصول أو الخصوم المقومة بعملة اجنبية للتغيير نتيجة حدوث تغيير في سعر الصرف، كأعطاء قرض لشراء شركة أو عقار ما ويكون التسديد بعد فترة زمنية معينة وبالعملة الأجنبية وحدث ارتفاع في سعر الصرف فهذا سيؤدي إلى





خسائر كبيرة للمقترض، والارتفاع في قيمة العملة الأجنبية يكون نتيجة الزيادة في الطلب على هذه العملة، وهو ما يسمى بسوق الصرف الآجل وهو عبارة عن سوق للعقود التي تضمن التسليم المستقبلي لعملة ما عند سعر صرف محدد، ويمكن حساب العلاوة أو الخصم لسعر الصرف بالصيغة الرياضية الآتية:

$$\text{مقدار العلاوة أو الخصم} = \frac{S}{N} X \frac{12}{100 X t}$$

حيث أن: S = سعر الصرف الحالي، N = سعر الصرف الآجل، t = الفترة الزمنية للعقد الآجل.

ومن مخاطر سعر الصرف هي:

- **مخاطر المعاملات Transaction Exposure:** وهي مخاطر ناجمة عن تكلفة المعاملات عند تقويمها بالعملة المحلية، نتيجة حدوث تغيير في أسعار الصرف.
- **مخاطر التحويل Transaction Exposure:** وهي مخاطر تظهر عند تحويل قيمة الأصول والخصوم المقومة بعملة اجنبية إلى عملة أخرى واحدة، فالأصول والخصوم (الموجودات والالتزامات) التي تخص إحدى الشركات السويسرية متعددة الجنسيات يمكن أن تكون مقومة بعملة اجنبية مختلفة، وعند قيام المحاسبون بإعداد قائمة الميزانية مع تقييم الأصول والخصوم بعملة مشتركة هي الفرنك السويسري، وفي حالة تغير سعر الصرف الفرنك بالنسبة للعملة الأجنبية الأخرى تتغير أيضاً قيمة الأصول والخصوم المقومة بعملة اجنبية وبالتالي تتغير القيمة الصافية للشركة التي تعكسها الميزانية.
- **المخاطر الاقتصادية Economic Exposure:** وتحدث نتيجة أثر التغييرات في سعر الصرف على القيمة الحالية لتدفقات الدخل في المستقبل، وتؤثر هذه المخاطر الاقتصادية على قدرة الشركة على التنافس في سوق معينة خلال فترة زمنية طويلة.

سعر الصرف وميزان المدفوعات The Exchange Rate and the Balance of Payments:

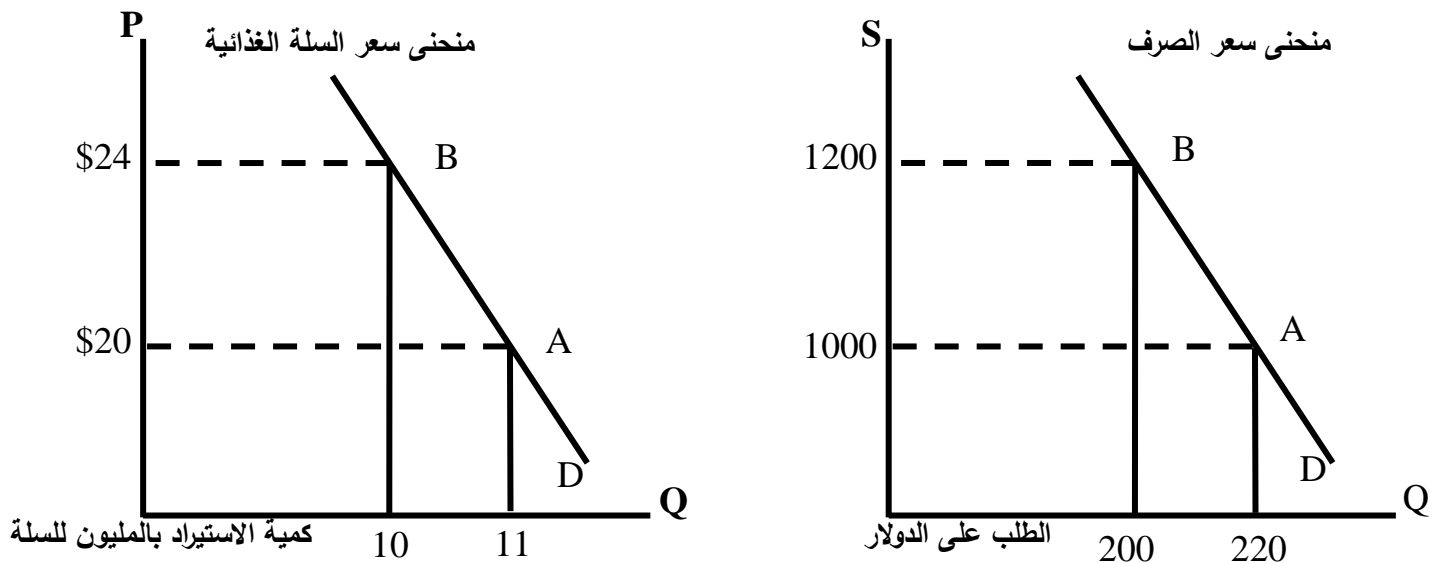
إن عرض الصرف الأجنبي لدولة ما ينتج عن صادراتها من السلع والخدمات، وأن شراء السلع والخدمات من دولة اجنبية يتطلب من الدولة المحلية بتقديم عملة اجنبية، فإذا كانت الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي تزيد على الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي نجد أن العراق





يعاني من عجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، ونفترض قيام العراق بتصدير النفط الخام إلى أمريكا ونفترض أن سعر البرميل (\$10)، واستيراد العراق منتجات غذائية ومشروبات من أمريكا، وأن سعر السلة الغذائية (\$20)، وكانت الكمية المطلوبة هي 11 مليون سلة غذائية، وكان سعر الصرف بين العملة العراقية والدولار هي 1000 دينار لكل دولار، بهذا يستورد العراق بقيمة (220000 مليون) سلة غذائية، بهذا يكون سعر السلة الغذائية عالمياً هو نفس السعر المحلي نتيجة تساوي سعر الصرف، وعند ارتفاع سعر الصرف بمقدار (1200 دينار عراقي لكل دولار) يكون سعر السلة الغذائية هو ($20 * 1200 = 24000$ ع) أي ارتفعت سعر السلة إلى (\$24)، بالتالي سيقوم التاجر بتخفيض الاستيراد إلى (10 ملايين سلة)، وتصبح قيمة الاستيراد من السلة هو (240000 مليون)، وكما موضح في الشكل الآتي:

شكل (12): منحنى الطلب على السلع والدولار



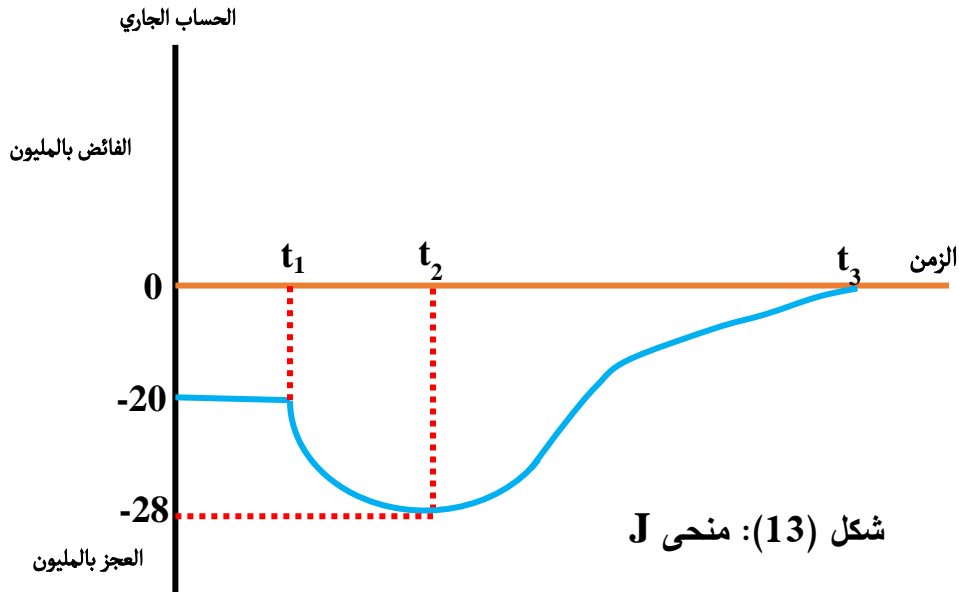
بهذا نستنتج عند ارتفاع سعر صرف الدولار ترتفع الأسعار نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية وبالتالي ينخفض الاستيراد، أي أن الكمية المطلوبة من الواردات والكمية المطلوبة من الصادرات تتغير بتغير سعر الصرف المحلي، فإذا كانت الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي تزيد على الكمية المعروضة من جانب المستورد الأمريكي نجد أن العراق يعاني من عجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات بقيمة (20 مليون عراقي).





وفي حالة أن الحكومية العراقية ترغب في تخفيض قيمة العملة المحلية مقابل الدولار، نجد أن الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي ستتناقص والكمية المعروضة من العملة الأجنبية سترتفع (بمعنى ترتفع الصادرات العراقية من السلع والخدمات وتنخفض الواردات من السلع والخدمات) حتى يمكن لانخفاض قيمة العملة أن يقلل العجز في ميزان المدفوعات، ويحدث ذلك في الأجل الطويل لأن قطاع التجار يكون أكثر استجابة للتغيرات في الأسعار في الفترات الزمنية الطويلة كالبحت عن بدائل للسلع والخدمات المستوردة وتقليل الاعتماد على الاستيراد (وبمرور الزمن سوف يزداد تصدير السلع العراقية إلى الخارج نتيجة رخصها نسبياً)، بينما في الأجل القصير قد يضطر التجار باستيراد السلع والخدمات نتيجة الطلب عليها وكذلك قد لا يجد التجار موردين محليين للسلع والخدمات بدلاً من المستوردة.

وأن انخفاض قيمة العملة المحلية يكون أقل مرونة في الأجل القصير وبالتالي لا يؤدي إلى التحسين الفوري لعجز ميزان المدفوعات بل قد تكون هناك تدهور وضع ميزان المدفوعات وهذه الظاهرة تسمى بمصطلح منحنى J، وهو ظاهرة يمكن من خلالها حدوث تدهور في عجز ميزان المدفوعات قبل أن يبدأ في التحسن.



يوضح الشكل عند الفترة الزمنية t_1 كان عجز الحساب الجاري 20 مليون، وبعد فترة من الزمن t_2 زاد عجز الحساب التجاري إلى 28 مليون (لأن انخفاض قيمة العملة المحلية يكون أقل مرونة في الأجل القصير وبالتالي لا يؤدي إلى التحسين الفوري لعجز ميزان المدفوعات)، ومع مرور





الزمن ينخفض العجز حتى يزول عند الفترة t_3 ، وقد تحقق هذا من خلال انخفاض الواردات، ويطلق الاقتصاديون على ذلك الأثر الذي نتج عن ارتفاع الأسعار المحلية بسبب انخفاض قيمة العملة المحلية بمصطلح **أثر المعاناة**، وأن انخفاض قيمة العملة يتأثر به المستهلكين عبر الأسعار المحلية، نتيجة عدم قيام المنتجين الأجانب بتغيير أسعار منتجاتهم لتعويض التغيير في قيمة العملة للحفاظ على حصتهم المحلية في الأسواق.

ويرى بعض الاقتصاديين أنه لتحديد ميزان المدفوعات وسعر الصرف يتبع الاقتصاد منهج الاستيعاب (الانفاق) الذي يفترض أن الأسعار تظل ثابتة وهو يركز على الدخل المحلي الحقيقي (الناتج المحلي) لذلك هو من المناهج قصيرة الأجل، إذ يقوم منهج الاستيعاب على فصل القيم السوقية لبنود الانفاق القومي للسلع والخدمات النهائية إلى أربع أنواع هي الانفاق الاستهلاكي (c)، الانفاق الاستثماري (i)، الانفاق الحكومي (g)، الانفاق على الواردات (im)، ولا يتم ادراج الصادرات لأنها تمثل إنفاق دولة أخرى على السلع والخدمات المحلية، ونتيجة لافتراض ثبات الأسعار تعتبر القيم الموجودة في كل واحد من هذه الأنواع من المقاييس الحقيقية، فالاستيعاب (a) عبارة عن اجمالي انفاق الدولة على السلع والخدمات النهائية ويمكن صياغتها رياضياً: $a = c + i + g + im$

والدخل الحقيقي (y) يعادل الانفاق الحقيقي على الناتج من السلع والخدمات النهائية ويمكن التعبير عنها رياضياً: $y = c + i + g + x$ ، ويمثل (x) الصادرات الحقيقية.

ومن خلال منهج الاستيعاب وبإهمال التحويلات من جانب واحد فيتم التعبير عن رصيد الحساب الجاري (ca) بالفرق بين الانفاق الأجنبي الحقيقي على الصادرات وبين الانفاق الحقيقي على الواردات، وتكون رياضياً كالآتي: $ca = x - im$ ، فإذا كانت الصادرات تزيد على الواردات فإن الدولة تحقق فائضاً في الحساب الجاري أو في حالة العكس فإنها تحقق العجز، واما إذا كانت الصادرات تعادل الواردات فيكون الحساب الجاري في حالة توازن، بهذا يتحقق رصيد الحساب الجاري من خلال الفرق بين الدخل والاستيعاب كما موضح في المعادلة الآتية:

$$y - a = (c + i + g + x) - (c + i + g + im) \Rightarrow y - a = x - im \Rightarrow y - a = ca$$

فرصيد الحساب الجاري يتحدد بالفرق بين الدخل الحقيقي والاستيعاب الحقيقي، فإذا كان الدخل يزيد على الاستيعاب ($y > a$) بمعنى انها تنتج اكبر مما تقوم باستيعابه فتكون الإشارة





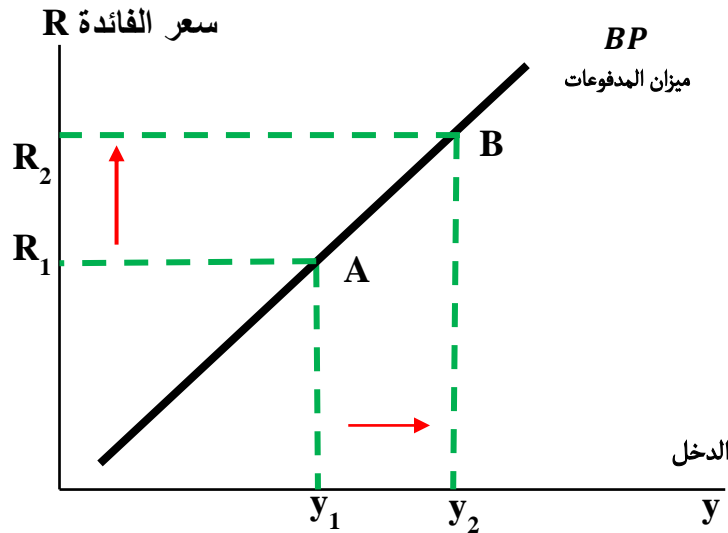
بالجانب الأيمن موجبة، هذا يعني أن الدولة تحقق فائضاً في حسابها الجاري وبالعكس، وإذا حدث خلال فترة التوسع الاقتصادي ارتفاع الدخل الحقيقي (الناتج المحلي) بصورة أسرع من الاستيعاب (الانفاق المحلي) عندئذ تزيد صادرات الدولة قياساً إلى وارداتها وبالتالي ترتفع قيمة العملة المحلية وبالعكس.

سعر الفائدة الاسمي وميزان المدفوعات:

في ظل تغيرات الدخل الحقيقي كيف يتم التوازن في ميزان المدفوعات؟

يتمثل ذلك في ضرورة تغيير رفع سعر الفائدة الاسمي بمقدار يكفي لجعل الأصول المالية (كالسندات المحلية) مرغوبة أكثر من وجهة نظر رعايا الدول الأخرى، إذ يمكن هؤلاء الرعايا الأجانب الحصول على عوائد أعلى مما كانوا يحصلون عليه قبل ارتفاع سعر الفائدة المحلي، فقد يلجأ هؤلاء الرعايا إلى زيادة حيازتهم من الأصول المالية، ويتوضح ذلك في الشكل التالي:

شكل (14): توازن سعر الفائدة وميزان المدفوعات



فإذا كان الدخل عند النقطة y_2 وحدث ارتفاع في سعر الفائدة الاسمي، نحصل على منحنى يتكون من دخل حقيقي وسعر فائدة اسمي المتمثل عند النقطة B، وإذا حصل ارتفاع في سعر الفائدة من R_1 إلى R_2 وكان هذا الارتفاع كافياً لاستعادة التوازن في ميزان المدفوعات فيصبح هناك توازن جديد مثل النقطة A، وأن النقطتين A و B تقعان على المنحنى الذي يعبر عن مجموعة المنحنيات التي تتكون من الدخل الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي والتي تحقق التوازن في ميزان المدفوعات، وهذا المنحنى ينحدر للأعلى.





وعند النقطة y_2 نجد أن الزيادة الناتجة في الواردات تؤدي إلى تقليص رصيد الحساب الجاري، وهو ما يتطلب وجود أسعار فائدة أعلى لكي يتم تحفيز مبيعات السندات المحلية بمقدار يكفي لزيادة رصيد حساب رأس المال ومن ثم استعادة توازن ميزان المدفوعات، بهذا يكون مجموع الحساب الجاري ورأس المال يساوي الصفر، بمعنى أنه في أي وقت يوجد منحنى وحيد من الدخل الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي تستطيع الدولة عن طريقها تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

سعر الخصم والفائدة والعرض النقدي

إحدى أهم الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي هي التحكم بسعر الخصم وسعر الفائدة، والأول هو عبارة عن نسبة الفرق في سعر شراء الأوراق التجارية والسندات، بينما سعر الفائدة هو السعر الذي يتم دفعه مقابل الاحتفاظ بالأموال في البنوك، ومنه يتم اشتقاق سعر الفائدة على القروض، ويقوم البنك المركزي بتغيير هذين السعرين من وقت لآخر بصورة مباشرة للتأثير مستوى عرض النقود وصولاً إلى مستوى مناسب من السيولة النقدية في الاقتصاد تضمن له نمواً ومعدلاً منخفضاً من التضخم.

ينخفض مستوى العرض النقدي في حالة ارتفاع سعري الخصم والفائدة، والعكس صحيح، فعندما ترتفع أسعار الفائدة على ودائع البنوك تنخفض جاذبية الاستثمارات الأخرى ويتخلى المستثمرون عن المشاريع التي يقل معدل العائد عليها عن سعر الفائدة السائد، مما يقلل من طلب رجال الأعمال والشركات على القروض ويجعل البنوك تعتمد على الإيداع الخارجي وعمليات المضاربة مرتفعة المخاطر لتشغيل أموال مودعيها فتزداد بذلك التكلفة التي تتحملها المصارف التجارية للحصول على العوائد، كما أن شركات التمويل والاستيراد ترفع أسعار منتجاتها المالية والسلعية نظراً لارتفاع تكلفة التمويلات التي تحصل عليها من جهات الإقراض، وفي نفس الوقت يلجأ معظم أصحاب الأموال (بما) فيهم متوسطي الدخل) إلى إيداع الفائض النقدي لديهم في البنوك للحصول على سعر الفائدة المرتفع، مما يؤدي إلى خفض الإنفاق والإقراض معاً، بمعنى آخر تقليل مستوى تبادل النقد بين الأفراد وهذا ينعكس مباشرة على أداء الاقتصاد، لذا فإن التحكم في سعر الفائدة يعد من أهم الأدوات التي تؤثر بشكل مباشر على الوضع الاقتصادي.

مثال على هذا قام البنك المركزي الياباني بتخفيض سعر الفائدة التي يمنحها على الودائع إلى الصفر تقريباً منذ بداية القرن العشرين، وما زالت هذه النسبة قائمة (مع تغير طفيف) حتى منتصف العام 2007، وذلك بغرض إغراق السوق اليابانية بالسيولة التشجيع عمليات الإنتاج





والاستثمار، وبالتالي فإن المستثمرين اليابانيين يستطيعون الحصول على قروض بنسب متدنية، بينما يتجه المودعون اليابانيون للبحث عن قنوات إنتاجية لاستثمار ودائعهم قدر الإمكان بدلاً تجميدها في حسابات الودائع بلا فائدة تذكر.

ويؤثر قرار خفض سعر الفائدة على الوضع الاقتصادي بإحداث أمرين:

- تشجيع المستثمرين على استخدام أموالهم المجمدة في حسابات الودائع، والتي أصبحت لا تدر عليهم عوائد مجزية بسبب انخفاض سعر الفائدة المدفوع عليها.
- تشجيع المستثمرين على التوسع في عمليات الاستثمار الإنتاجية، وذلك بإغرائهم بالاقتراف بأسعار فائدة أقل من قبل.

وكلا الأمرين يؤديان إلى زيادة تدوير الأموال واستخدامها عبر العمليات التجارية الإنتاجية والخدمية التي تنعكس على ازدهار الاقتصاد واستمرار نموه من جديد عبر توفير فرص عمل وزيادة الإنتاج، مما ينعكس كذلك على الوضع الاقتصادي الحكومي عبر زيادة دخلها من الرخص الممنوحة وعمليات تجديدها، ورسوم الجمارك، وكذلك الضرائب التي تفرض على العمال والمستثمرين.

عرض النقد والتضخم:

يقصد بالتضخم هو الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار لفترة طويلة نسبياً، فالتضخم حركة تصاعدية في الأسعار ناتجة عن الفائض في عرض النقود، وأن سبب التضخم له أسباب كثيرة تخص الإصدار النقدي ومنها:

1- التضخم في قاعدة الذهب: وهو التضخم النقدي الذي عرفه الكلاسيك، والذي ينشأ عن تدفق الذهب إلى داخل الدولة وتنعكس آثاره بزيادة الكمية المعروضة من النقود والائتمان المصرفي، ويعتبر هذا التضخم معتدلاً طالما أنه يحدث على أساس وجود قاعدة ذهبية تحكم عملية إصدار النقود وتداولها في المجتمع. وقد انتهى هذا النوع بترك قاعدة الذهب.

2- التضخم من جانب الطلب: يحدث هذا النوع من التضخم عندما يكون الطلب الكلي على السلع والخدمات أكبر من العرض الكلي لها، ويكون الجهاز الإنتاجي غير قادر على التوسع في الإنتاج، أو يكون المخزون السلعي غير كاف لمواجهة الطلب الجديد، فعند زيادة الدخل النقدية للأفراد دون أن يقابلها زيادة في الإنتاج، يترتب على ذلك زيادة الإنتاج وتحقيق المزيد من الأرباح، والتوسع في زيادة الطلب على عناصر الإنتاج، ومن ثم زيادة دخولها النقدية، وزيادة القوة الشرائية لديها، هذه الزيادات في الدخل النقدية ينشأ عنها زيادة في الإنفاق على الاستهلاك، وزيادة الدخل النقدية مرة





أخرى عن طريق المضاعف، حيث يكون الميل الحدي للاستهلاك عند العمال مرتفعاً، مما يعني حدوث ارتفاع متواصل في الأسعار يمكن وصفه بالارتفاع الحلزوني. ولقد فرق كينز بين حالتين في هذا الصدد:

الحالة الأولى: حالة مرحلة التشغيل غير الكامل (الجزئي)، حيث يكون هناك بعض الموارد الاقتصادية غير مستغلة، ومن ثم فإن زيادة الطلب الكلي لن تؤدي بالضرورة إلى التضخم لأن التشغيل غير الكامل يعني وجود مرونة في الجهاز الإنتاج ولديه القدرة على الاستجابة للزيادة في الطلب الكلي. فقد لا تحدث زيادة في الأسعار، وحتى إن حدثت فسوف لا يكون الارتفاع حلزونياً.

الحالة الثانية: حالة التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية، وعدم قدرة الجهاز الإنتاجي على مواجهة الزيادة في الطلب الكلي بزيادة مماثلة في عرض السلع والخدمات، ويظل العرض الكلي ثابتاً، وأمام هذه الزيادة في الطلب الكلي ترتفع الأسعار، ويزيد الطلب الكلي من جديد حتى تبدأ معدلات التضخم تأخذ أشكالها الحلزونية مثلما ذكرنا من قبل، فالتضخم من جانب الطلب لا يخرج عن كونه مجرد زيادة في إنفاق عناصر ووحدات الاقتصاد الكلي نتيجة حصولها على دخول نقدية إضافية، فيقوم الأفراد بزيادة إنفاقهم على الاستهلاك، ورجال الأعمال بزيادة إنفاقهم على الاستثمار، والحكومة بزيادة إنفاقها على المشاريع، مع ثبات العرض الكلي للسلع والخدمات، حيث يلاحظ بالنسبة للحكومة على سبيل المثال أن الإنفاق على مشاريع التنمية يستغرق زمناً طويلاً حتى يؤدي ثماره بسبب التطورات التي يجب أن تأخذ طريقها إلى الجهاز الإنتاجي، لذلك فإن زيادة الإنفاق على مشاريع التنمية تزيد من القوة الشرائية، دون أن يصاحبها زيادة في الإنتاج، في الوقت نفسه فإلى جانب العوامل السابقة ذات الطبيعة الإنفاقية هناك عاملان إضافيان يمارسان تأثيراتهما على الطلب الكلي والدفع بإحداث ضغوط تضخمية على الأسعار، هذان العاملان هما:

أ- العامل النفسي: والذي يتمثل في التأثير النفسي النابع من رغبة الأفراد في التقليد والمحاكاة، والتي تدفعهم إلى تعدد الاحتياجات الاستهلاكية، بشكل يجعل مستوى الرغبات أكبر من الإمكانيات المتوافرة للإشباع.

ب- العامل الخارجي: ويقصد به الزيادة في الطلب الداخلي التي تتحقق نتيجة حصول فائض لصالح الدولة في تجارتها مع بقية دول العالم، مما يزيد من حجم وسائل الدفع، والدخول النقدية للأفراد والمشروعات، وهذا يرفع من الميل الحدي للاستهلاك والميل الحدي للاستيراد.

3- التضخم من جانب العرض: ينشأ هذا النوع من التضخم من زيادة تكاليف عناصر الإنتاج، بدون حدوث أي تغيير في الطلب الكلي، والمقصود بزيادة التكاليف هنا زيادة أسعار وأجور عناصر





الإنتاج، خاصة العمال بنسبة أكبر من الزيادة في إنتاجيتهم الحدية، ويظهر هذا الوضع عندما يكون عرض العمال غير مرن بالنسبة للأجور، أو زيادة ضغوط نقابات العمال على رفع الأجور النقدية، ومع ثبات العرض الكلي من السلع والخدمات تكون النتيجة ارتفاع الأسعار، ويتوقف ظهور هذا النوع من التضخم على سلوك المنتجين وموقفهم من ارتفاع مستويات الأجور، حيث يكونوا بين الخيارين التاليين:

الخيار الأول: أن تتحمل المشروعات الإنتاجية الزيادة الحاصلة في التكاليف نتيجة ارتفاع الأجور، وأن تقبل بانخفاض الأرباح، أي تكون الزيادة في الأجور على حساب أرباح المشروع، ويتحقق من ذلك ثبات الأسعار.

الخيار الثاني: أن تحافظ المشروعات على معدلات الأرباح التي تحققها، ومن ثم ينتقل عبء ارتفاع الأجور إلى المستهلك عن طريق ارتفاع الأسعار، فإذا ما اختار المنتجون الخيار الثاني تكون النتيجة الحتمية ظهور هذا النوع من التضخم في الاقتصاد.

علاج التضخم:

يمكن تقسيم العلاج إلى نوعين:

الأول العلاج العام: ويتمثل في توجيه التقلبات الحادثة نحو تحقيق التراكم الرأسمالي وإعادة التوزيع من جهة، وتحسين مستوى الدخل من جهة أخرى. ويتم عادة الاختيار بين سياستين: أ- **السياسة النقدية الانكماشية:** ويتم من خلالها تحديد إجراءات معاكسة للضغوط التضخمية تعمل على امتصاص الزيادة فيعرض النقود وتقييد الإنفاق النقدي وحصر النشاط الحكومي ونشاط المشروعات ومنح الائتمان وينشأ عن ذلك انخفاض النشاط الإنتاجي وحدوث تباطؤ في معدلات النمو، وتميل الأسعار إلى الانخفاض.

ب- **سياسة التحكم بالدخل النقدي:** وتتمثل في الإجراءات التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي، مع قبول معدل معقول من التضخم، حيث يتم التحكم في التضخم ويكون عاملاً في تحقيق النمو الاقتصادي، مع الحرص على المحافظة على قيمة النقود وقوتها الشرائية بطريقة نسبية، أي أن يكون الارتفاع في الأجور والأرباح موازياً للارتفاع في الأسعار، ولا يكفي في هذه السياسة تحديد زيادة كمية النقود التي تتناسب مع زيادة حجم الإنتاج، بل يجب أن تقترن بما يمكن أن تساهم به في نمو الناتج المحلي الإجمالي، وبيان الكيفية التي يتم بها توزيع السيولة النقدية بين أجزاء الجهاز المصرفي ووحداته.





ثانياً العلاج المتخصص: ويقصد بذلك اختيار الوسائل والأدوات المناسبة لنوع بعينه من أنواع التضخم مثل التضخم من جانب الطلب أو التضخم من جانب العرض، أو ما يعرف بالسياسة الانتقائية في بعض الأحيان.

أ- علاج التضخم من جانب الطلب: ويكون عن طريق واحد أو أكثر مما يلي:
الإقلال من إصدار النقود والتوسع النقدي.

1. تقييد الاستهلاك بالتأثير على محدداته.
 2. تمويل الإنفاق الحكومي عن طريق الضرائب بدلاً من التمويل العجزي (الاقتراض من الداخل).
 3. اتباع سياسة انكماشية بتقليل الإنفاق الحكومي بشكل لا يضر بالنشاط الاقتصادي.
- ب- علاج التضخم من جانب التكاليف: ويكون عن طريق واحد أو أكثر مما يلي:

1. العمل على رفع إنتاجية المشروعات واستغلال طاقاتها الإنتاجية المعطلة.
2. ربط نمو الأجور النقدية بنمو إنتاجية عناصر الإنتاج.
3. إيجاد الوسائل الكفيلة بزيادة معدل التكوين الرأسمالي في المجتمع.





السياسة النقدية:

السياسة النقدية لها علاقة بأشكال النقود كافة والأجهزة النقدية ممثلة بالبنك المركزي والمؤسسات المصرفية بهدف التأثير في كمية النقود وهيكل سعر الفائدة ومن ثم التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي، وتعرف كذلك بأنها مجموعة من القواعد والإجراءات والأنظمة والتشريعات يستخدمها البنك المركزي للتأثير على عرض النقد وتنظيم انشاط المصرفي لتحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية.

ويرجع ظهور السياسة النقدية بوصفه مفهوم محددًا إلى أواخر القرن التاسع عشر، عندما انحصر دورها في المحافظة على عرض النقد عند درجة تكفل استقرار الأسعار داخل الاقتصاد المحلي، واستمر الوضع على ما هو عليه حتى أزمة الكساد العالمي (1929-1933)، وظهور الفكر الكينزي الذي دعا إلى ضرورة تدخل الدولة باستخدام السياسات الاقتصادية الكلية من أجل معالجة الركود الاقتصادي وتحقيق النمو المطلوب.

أذ تستخدم الدولة سياسات مختلفة للتحكم في الوضع الاقتصادي، وتختلف الإجراءات المتبعة باختلاف هذه السياسات، من خلال احتياطي الدولة من النقد الأجنبي وتنظيم ميزان المدفوعات والحفاظ على سعر الصرف وعرض النقود، وإن هذه الإجراءات المحلية المتخذة ايضاً تؤثر عليها قرارات صادرة من دول أخرى تؤثر تأثيراً مباشراً على الوضع الاقتصادي المحلي، كقيام احد البنوك المركزية في احدى الدول بتخفيض سعر الفائدة أو سعر صرف العملة المحلية أو منح تخفيضات جمركية أو تسهيلات كبيرة لتشجيع اعمال الاستثمار فيها، بالتالي يؤدي إلى تنشيط الحركة الاستثمارية والتصديرية لهذا البلد، وبهذا تزداد إمكانية السيطرة على أسواق تابعة لها او حتى اغراق أسواقها بسلع رخيصة، لهذا إن أهم وظائف البنك المركزي هو القيام بمراقبة الوضع الاقتصادي وتوقع المشكلات الاقتصادية قبل وقوعها واتخاذ القرارات المناسبة لتفاديها ومعالجتها.

وهناك نوعان من القواعد التي يستخدمها البنك المركزي في التحكم أو السيطرة على عرض النقود:

أ- اتباع قاعدة نمو ثابتة لعرض النقود تتوافق مع نمو الدخل القومي: فمثلاً إذا كان هذا الدخل ينمو بمعدل 3% سنوياً، معنى ذلك أنه يجب على البنك المركزي زيادة عرض النقود بهذه النسبة 3% حتى لا يكون هناك فائض أو نقص في الكمية المعروضة من النقود نظراً لما لها من آثار





إيجابية في تحديد التوقعات الخاصة بالتضخم في اللازمة للنشاط الاقتصادي، وتساعد هذه القاعدة على استقرار السوق النقدية ونموها، كما تساعد على كبح جماح التضخم والسيطرة عليه عمليات الإقراض والاقتراض حيث إن:

$$\text{سعر الفائدة الحقيقي} = \text{سعر الفائدة النقدي} - \text{معدل التضخم المتوقع}$$

ب- اتباع سياسة مرنة حسب الظروف: ويتناسب هذا الاتجاه مع الدول النامية التي تعتمد كثيراً على مصادر دخل غير مستقرة أو ليست ثابتة مثل اعتماد بعض الدول على الناتج الزراعي أو العائدات من النفط، لذلك تكون قاعدة التحكم بعرض النقود مرنة وليست ثابتة، بحيث يستطيع البنك المركزي أن يزيد أو يخفض من الكمية المعروضة من النقود حسب الأحوال، فمثلاً قد يزيد البنك المركزي عرض النقود عند بداية المواسم الزراعية وتمويل المحصول أو يخفضها عند بيع المحصول في محاولة للسيطرة على معدلات التضخم التي ترتبط ارتباطاً مباشراً مع حجم وسائل الدفع، والتغيرات الموسمية في الزراعة.

بهذا يلعب البنك المركزي العامل الرئيسي في تحديد نوعية السياسة النقدية (Monetary Policy) المناسبة للاستخدام وطرق تنفيذها، ويستخدم البنك المركزي ثلاث أدوات رئيسية تحدد نوعية السياسة النقدية:

- تحديد نسبة الاحتياطي المطلوب على الودائع.
- تحديد سعر الخصم وسعر الفائدة.
- إجراءات عمليات السوق المفتوح (بيع وشراء السندات الحكومية والتحكم في كميتها وفي سعر الفائدة بالنسبة للسندات الحكومية التي يكون سعر فائدتها متغيراً).





أدوات التحكم بعرض النقود:

الأدوات المباشرة للتحكم بعرض النقود:

وهي من أهم أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في الائتمان وعرض النقود، ويمكن من خلالها التأثير على حجم الائتمان المخصص لقطاع معين (أو أكثر)، وغالباً ما يصعب الاعتماد على ظروف العرض والطلب على الائتمان في السوق النقدية أن تؤدي بنتائج مثلها، ويصعب كذلك على البنوك التجارية أن تتفادها أو تمتنع عن تطبيقها لأنها صادرة من أعلى سلطة نقدية في الجهاز المصرفي، وقد يعتمد البنك المركزي على الرقابة المباشرة في تعزيز الرقابة الكمية والكيفية على الائتمان، ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

1- التأثير أو الإغراء الأدبي:

يتضمن مفهوم الرقابة المباشرة بمعناها الواسع ما يحدثه البنك المركزي من تأثير أو سلطان أدبي على البنوك التجارية، أي بمقدرته على إقناعها باتباع سياسات تتفق مع ما يسعى إلى تحقيقه من أهداف، ويمكن للبنك المركزي إذا ما رغب في اتباع سياسة نقدية توسعية أن يطلب من البنوك التجارية بتوجيهات مباشرة بزيادة القروض التي تمنح للعملاء عن طريق تخفيض سعر الفائدة أو تخفيف شروط الإقراض لزيادة استثماراتهم بصفة عامة، وقد يحدث ذلك مثلاً بالنسبة للمناطق الزراعية التي يزداد فيها الطلب على القروض الزراعية أثناء مواسم الحصاد بمعدلات أكبر من نظيراتها في المناطق الأخرى، فإذا كان التأثير والإغراء الأدبي يعني في ظاهره التوجيه، فإن فائدته عملياً أكبر من ذلك بكثير لأنه صادر من السلطة النقدية العليا على البنوك التجارية والتي يجب أن لا تعارضه، ويأخذ هذا التوجيه الأدبي عدة أشكال مثل إرسال المذكرات أو إصدار التعليمات أو التحذيرات بعدم قبول بعض الأوراق المالية أو التجارية، أو تمويل بعض المشروعات، أو حضور المؤتمرات التي يدعو إليها مديرو البنوك التجارية لتبادل الآراء، أو توجيه النصح والإرشاد في بعض الأمور والمسائل المصرفية ذات الطبيعة الدولية، ويتوقف نجاح هذا التأثير على عدة عوامل من أهمها:

- I. درجة أهمية البنك المركزي للبنوك التجارية وللجهاز المصرفي بصفة عامة.
- II. مستوى التنسيق والتعاون القائم بين البنك المركزي والبنوك التجارية.
- III. مدى مصداقية البنك المركزي في الوقوف مع البنوك التجارية إزاء المشكلات والصعوبات والمعوقات التي تتعرض لها في بعض الأحيان حيث إن هذه المصداقية تعتمد على الإمكانيات المتاحة للبنك المركزي، إضافة إلى درجة استقلاليته في اتخاذ القرارات المناسبة لهذه الأوضاع، والإشراف على تنفيذها.





ويرى البعض قصر مفهوم الرقابة المباشرة على الأوامر والتعليمات الملزمة بتنفيذ أنظمة البنوك للبنك المركزي حين إصدارها وعدم تجاوزها سواء كان ذلك لبنك واحد أو كل البنوك، من جهة أخرى يلاحظ الأنظمة المصرفية في الدول النامية أن الرقابة المباشرة هي من أنجح وسائل البنوك المركزية في التحكم بعرض النقود نظراً لضيق الأسواق النقدية والمالية أو عدم وجودها على الإطلاق، وقد يكون ذلك من أكبر المحددات على نجاح الأدوات غير المباشرة التي يستخدمها البنك المركزي خاصة الأدوات الكمية مثل نسبة الاحتياطي القانوني أو سعر الخصم.

2- تحديد سقف الائتمان:

يقوم البنك المركزي بتحديد سقف الائتمان للجهاز المصرفي بصفة عامة ثم توزيعه بالنسبة لكل بنك كل على حدة وفق معايير متعددة مثل نسبة حجم التسهيلات الائتمانية للبنك التجاري أو نسبة من حجم ودائعه أو أي معيار آخر يحدده البنك المركزي ولا يستطيع البنك التجاري أن يتجاوزه.

3- تحديد حصص إعادة خصم الأوراق التجارية:

والتي يسمح بها البنك المركزي لكل بنك تجاري كل على حدة حسب ظروف الائتمان التي يواجهها، حتى لا تتفاقم مثل هذه العمليات نظراً لارتفاع درجة المخاطرة فيها، لأن معظمها بضمانات شخصية للمسحوب عليه هذه الأوراق.

4- فرض سعر فائدة تحكيمي:

حيث يفرض البنك المركزي أسعار فائدة تمييزية لتشجيع منح الائتمان لقطاع أو منطقة معينة، وتكون أقل من أسعار الفائدة الأخرى بعض الشيء على أن تكون هذه الأسعار مؤقتة.

5- تحديد سقف لسعر الفائدة:

سواء على الودائع أو على القروض (الائتمان) التي تمنحها البنوك التجارية حيث يتم في بعض الأحيان حدوث منافسة بين البنوك التجارية على جذب الودائع عن طريق رفع سعر الفائدة على الإيداع أو التنازل عن بعض شروط الإيداع مثل كسر الوديعة بدون غرامة، وهذا يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة على الإيداع (الفائدة الدائنة) ارتفاعاً كبيراً، فيعمل البنك المركزي على إيقافه بتحديد سقف لا يسمح للبنوك التجارية بتجاوزه، وإن هذه السقوف تتغير حسب الأحوال الاقتصادية وحسب تغيرات العرض والطلب على الودائع وعلى القروض أيضاً، ففي حالة الودائع ترتفع هذه السقوف إذا كانت رغبة البنك المركزي اتباع سياسة نقدية انكماشية (وذلك لتخفيض السيولة النقدية في الأسواق)، أو تتخفض إذا كانت توسعية وذلك لزيادة السيولة النقدية في الأسواق).





6- التسهيلات الائتمانية المباشرة:

يقصد بذلك توفير قدر معين من التسهيلات الائتمانية لقطاعات إنتاجية أو اقتصادية بعينها، كما في حالة الاعتمادات المقررة للبنوك المتخصصة كمنح قروض الإسكان أو الصناعة.

7- تحديد أغراض الائتمان:

أي تحديد الأغراض التي يجب على أي بنك تجاري تقديم الائتمان لها ومدة القرض وشروطه وإجراءاته النظامية الأخرى، بمعنى أن يحدد البنك المركزي حجم الائتمان الموجه لكل قطاع ولكل غرض مثلما يحدث غالباً عند الحد من الائتمان الموجه للاستهلاك بصفة عامة أو الحد من استهلاك بعض السلع بصفة خاصة.

8- تحديد هامش الضمان:

يقصد بذلك تحديد الهامش أو النسبة التي يجب أن يوفرها العميل من قيمة الائتمان أو القرض حتى يحصل عليه، فمثلاً بالنسبة للاعتمادات التي تفتحها البنوك لتمويل أنشطة بعينها مثل المضاربة في الأوراق المالية أو العملات الأجنبية يتعين على العميل أن يغطي 30% من قيمة الائتمان المطلوب ويقوم البنك التجاري بتمويل النسبة الباقية 70%، فإذا كانت رغبة البنك المركزي هي تخفيض حجم الائتمان ففي هذه الحالة فإنه يطلب من البنك التجاري أن يرفع الهامش كمثل من 30% إلى 35%، ويترتب على ذلك أن لا يستطيع البنك التجاري أن يمنح المزيد من القروض في هذا المجال إلا في حدود 65% من القيمة الاسمية للأوراق المالية الضامنة، وبهذا تنخفض قدرة البنك التجاري على منح الائتمان.

9- الرقابة على شروط البيع بالتقسيط:

والمقصود بذلك تحكّم البنك المركزي بالحد الأدنى الذي يدفع مقدماً من ثمن السلعة التي تباع بالتقسيط (الدفعة الأولى) وذلك بهدف التحكم في زيادة الاستهلاك أو القروض الاستهلاكية المستخدمة في تمويل الإنفاق الاستهلاكي، ويمكن للبنك المركزي تسهيل شروط هذا النوع من البيع في حالة الكساد عن طريق تخفيض الحد الأدنى اللازم دفعه أو بإطالة مدة التقسيط أو غير ذلك من العوامل المحددة للبيع، كما يمكنه تقييد هذه الشروط في حالة الراجح عن طريق رفع الحد الأدنى المدفوع مقدماً من ثمن السلعة أو تقصير مدة التقسيط.





10- الرقابة الإدارية من البنك المركزي:

ويتم ذلك عن طريق التفتيش على الحسابات والأسول المختلفة للبنوك التجارية وطريقة التشغيل والإدارة والسياسات التنظيمية المتبعة في هذه البنوك وتزويدها بقوائم العملاء غير الملتزمين أو المماطلين في السداد وتعاملاتهم السيئة مع البنوك الأخرى في كل الأحوال.

سلبيات الأدوات المباشرة:

- أ- انعدام مرونتها ومحدودية فاعليتها نظراً لصعوبة تعديلها وفقاً لظروف الأسواق النقدية والمالية وخصوصية تطبيقها على شرائح أو قطاعات محددة من الجهاز المصرفي وليس كله.
 - ب- عدم تشجيعها على تعبئة المدخرات خاصة الصغيرة، مما يؤدي إلى تقييد حجم الائتمان المتاح على مستوى الاقتصاد الكلي.
 - ت- تؤدي إلى تراجع دور الوساطة المالية حيث تنتقل رؤوس الأموال من القطاع المصرفي المنظم والرسمي إلى نظيره غير الرسمي أو إلى الخارج.
 - ث- الإقلال من المنافسة بين البنوك التجارية في جذب الودائع وإيجاد فرص استثمار جديدة للإقراض.
 - ج- انخفاض القدرة على التنافس في تحديد الأسعار وتطوير الأسواق النقدية.
 - ح- تستلزم التدخل المستمر والمتزايد من البنك المركزي في أدق الأمور المصرفية والإدارية والتنظيمية والمحاسبية للبنوك التجارية.
 - خ- تتسبب في إظهار عملية تسعير الفائدة والخدمات المصرفية وكأنها ناتجة عن قرارات ذات اعتبارات سياسة أكثر منها نقدية أو اقتصادية.
 - د- تزيد من صعوبة الالتزام بالأدوات الكمية المستخدمة في التحكم بالائتمان (مثل نسبة الاحتياطي).
 - ذ- يؤدي تحديد السقوف الائتمانية إلى سوء توزيع الموارد المالية حيث تميل البنوك التجارية إلى تفضيل العملاء القدامى المستقرين في التعامل معها على حساب العملاء الجدد الأكثر حركة وديناميكية.
- الأدوات غير المباشرة للتحكم بعرض النقود:**

تتميز بأنها تمكن البنك المركزي من التحكم والسيطرة في حجم الائتمان على المستوى الكلي في الجهاز المصرفي بصورة غير مباشرة، وهي أكثر مراعاة لظروف العرض والطلب على الائتمان في الأسواق النقدية والمالية، وتسمح للبنوك التجارية بقدر أكبر من المرونة والتحرك، ومن مزايا هذه الأدوات ما يلي:

- أ- ضمان التكيف السريع والتعديل التلقائي لتغير ظروف الأسواق النقدية والمالية، والتخفيف من حجم المخاطر التي قد تنتج عن عدم التغيير أو الالتزام بتعليمات البنك المركزي.





ب- نقل وانتشار آثار السياسة النقدية ومتطلباتها بشكل مباشر إلى كافة الأطراف المتعاملة في الأسواق النقدية والمالية.

ت- التنسيق المستمر بين السياسة المالية وسياسة سعر صرف العملة المحلية بالعملات الأجنبية وبين السياسة النقدية وظروف الائتمان في الدولة.

ث- تساعد على وضوح وشفافية الأوضاع السائدة في الأسواق النقدية والمالية، وبيان مناطق الضعف والقوة في هذه الأسواق.

ج- إبقاء البنك المركزي بعيداً عن التدخل المباشر والتحكمي في عمل الأسواق النقدية والمالية وظروفها مع إمكانية التحكم عن بعد بصورة غير مباشرة.

ومن أهم هذه الأدوات غير المباشرة ما يلي:

- I. تغيير سعر الخصم.
- II. تغيير سعر إعادة الخصم.
- III. عمليات السوق المفتحة.
- IV. تغيير نسبة الاحتياطي القانوني.
- V. تغيير نسبة السيولة النقدية.

1- تغيير سعر الخصم:

سعر الخصم هو سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك التجاري عند خصم الأوراق التجارية أو تقديم قروض مقابلها، حيث يمثل نسبة من قيمة الورقة التجارية يتقاضاها البنك مقابل انتظاره، حتى يحين موعد استحقاق (أو تحصيل) قيمتها من العميل وعادة ما يكون الاستحقاق على المدى القصير، ويتحدد هذا السعر من البنك المركزي بحسب رغبته في التأثير على السوق النقدية أو أسواق الأوراق التجارية وعلى قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان، وتتأثر أسعار الفائدة بجميع أنواعها الدائنة والمدينة تأثيراً مباشراً وطردياً مع سعر الخصم، فكلما ارتفع سعر الخصم ترتفع أسعار الفائدة بجميع أنواعها، وكلما انخفض سعر الخصم انخفضت هذه الأسعار وذلك على المدى القصير، كذلك يستخدم سعر الخصم في تحديد سعر الفائدة على أدوات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي نيابة عن الحكومة، فإذا كان هدف السياسة النقدية هو زيادة عرض النقود يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الخصم ويؤدي هذا إلى زيادة قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.





وينتج عن ذلك رواج أو انتعاش في النشاط الاقتصادي أو إخراج الاقتصاد من حالة كساد إلى حالة رواج، ويمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بأنها توسعية، أما إذا كان هدف السياسة النقدية هو تخفيض عرض النقود يقوم البنك المركزي برفع سعر الخصم ويؤدي هذا إلى انخفاض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وينتج عن ذلك نوع من التباطؤ أو الانكماش في النشاط الاقتصادي، أو إخراج الاقتصاد من حالة تضخم إلى انكماش أو الحد من معدلات التضخم، ويمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بأنها انكماشية، وتزداد فعالية هذه الأداة في التأثير على منح الائتمان كما يلي:

أ- أن تقوم البنوك التجارية بتغيير أسعار الفائدة بجميع أنواعها في نفس اتجاه التغيير الذي يحدث في سعر الخصم.

ب- ارتفاع مرونة الطلب على القروض المصرفية بالنسبة لسعر الفائدة، بمعنى أن تكون التغيرات النسبية الحادثة في الطلب على القروض المصرفية هي أكبر من التغيرات النسبية الحادثة في سعر الخصم وفي اتجاه عكسي.

ت- أن لا يكون للتغيرات الحادثة في سعر الخصم أي تأثيرات نفسية سلبية على بيئة رجال الأعمال، فمثلاً أن لا يبتعد رجال الأعمال عن خصم الأوراق التجارية عند ارتفاع سعر الخصم ابتعاداً كبيراً أو غير متوقع.

ث- أن تكون هناك تأثيرات متبادلة بين ما يحدث في سعر الخصم وبين الأدوات الأخرى مثل عمليات السوق المفتوحة أو تعديل نسبة الاحتياطي القانوني بحيث أن ما يحدث في إحداها يعزز ما تحدثه الأدوات الأخرى.

2- تغيير سعر إعادة الخصم:

يقصد بسعر إعادة الخصم سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية للحصول على قروض أو سلفيات مضمونة بهذه الأوراق، بحيث تؤول للبنك المركزي ملكية هذه الأوراق والحصول على قيمتها عندما يحين موعد استحقاقها، وهو يمثل في هذه الحالة الثمن الذي يتقاضاه نظير انتظاره حتى موعد الاستحقاق، على المدى القصير، ويقوم البنك المركزي بإعلان التغيرات في هذا السعر من وقت لآخر للإفصاح عن توجهات السياسة النقدية في البلاد، وعادة ما يكون سعر إعادة الخصم أقل من سعر الخصم حتى تستطيع البنوك التجارية تحقيق ربح من الفرق بين السعيرين عندما تعيد خصم الأوراق مرة ثانية عند البنك المركزي بعد أن خصمتها في المرة الأولى لعملائها.

فإذا كان هدف السياسة النقدية هو زيادة عرض النقود يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر إعادة الخصم ويؤدي هذا إلى زيادة السيولة النقدية عند البنوك وترتفع قدرتها على منح الائتمان نتيجة لحصولها





على قروض من البنك المركزي بسعر أرخص نظير إعادة خصم الأوراق التجارية لديه وتكون السياسة النقدية توسعية في هذه الحالة، أما إذا كان هدف السياسة النقدية هو تخفيض عرض النقود يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم فتكون السياسة النقدية انكماشية في هذه الحالة، وعند ارتفاع سعر الخصم أو سعر إعادة الخصم عن حد معين أو سقف معين فقد لا يتشجع الأفراد أو المؤسسات أو البنوك على خصم ما لديهم من أوراق تجارية لأنهم سوف يفضلون الاحتفاظ بها إلى حين موعد استحقاقها بدلاً من دفع ثمناً مرتفعاً للخصم (والذي قد يكون الهدف منه عدم الانتظار)، وتتوقف درجة فاعلية هذه الأداة على عدة عوامل من أهمها ما يلي:

- أ- مدى اتساع السوق النقدية، خاصة سوق خصم الأوراق التجارية التي تعتبر بمثابة سوق أولية.
- ب- الأهمية النسبية لسعر الفائدة في مكونات الإنفاق الكلي للمشاريع الصناعية أو التجارية أو غيرها من التي تستخدم القروض البنكية في تمويلها.
- ت- حالة النشاط الاقتصادي بصفة عامة وأنواع الأنشطة التي تمويلها البنوك التجارية بصفة خاصة.
- ث- درجة اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي في الحصول على موارد نقدية إضافية يمكن استخدامها في تحقيق المزيد من الأرباح.

ج- نسبة الفرق بين سعر الخصم وسعر إعادة الخصم على الأوراق التجارية.

إن من أهم النتائج التي تتحقق من استخدام سعر إعادة الخصم كأداة من أدوات البنك المركزي في التحكم بعرض النقود هي:

1. عند تخفيض سعر إعادة الخصم يزداد حجم الأوراق التجارية المقدمة من البنوك التجارية لإعادة خصمها عند البنك المركزي ويؤدي هذا إلى زيادة السيولة النقدية عند البنوك فتزيد قدرتها على منح الائتمان.
2. هناك علاقة طردية بين سعر إعادة الخصم وبين سعر الفائدة المدينة نظراً لأن سعر إعادة الخصم بمثابة تكلفة تتحملها البنوك للحصول على السيولة النقدية من البنك المركزي، فكلما ارتفع سعر إعادة الخصم ترتفع أسعار الفائدة المدينة التي تتقاضاها البنوك التجارية نظير تقديم القروض إلى عملائها.
3. يعتبر سعر إعادة الخصم من الوسائل التي تساعد البنوك التجارية في الحصول على أموال بتكلفة منخفضة نسبياً مستفيدة من الفرق بين سعر الخصم وسعر إعادة الخصم.
4. سعر إعادة الخصم هو وسيلة من وسائل تعديل حجم الاحتياطيات أو الأرصدة النقدية التي يجب أن تحتفظ بها البنوك التجارية عند البنك المركزي حسب النسبة التي يحددها البنك المركزي.
5. تزداد فاعلية هذه الأداة بحسب ما بحوزة البنوك التجارية من أوراق تجارية ورغبتها في إعادة خصمها عند البنك المركزي عند كل سعر من الأسعار الذي يحددها البنك المركزي.





3- عمليات السوق المفتوحة:

يقصد بها قيام البنك المركزي بعمليات بيع وشراء أوراق مالية أو تجارية في أسواق النقود وأسواق الأوراق المالية بهدف التأثير على الاحتياطات النقدية التي للبنوك التجارية عنده لكي يمكنها من التوسع في منح الائتمان وبالتالي زيادة عرض النقود عن طريق شراءه للأوراق المالية أو التجارية التي بحوزتها ويدفع لها نظير ذلك إما نقوداً أو يسجل لها زيادة في أرصدها الدائنة لديه، وهذا يعني زيادة الرصيد النقدي للبنوك التجارية عند البنك المركزي وزيادة قدرتها على منح الائتمان.

أما إذا رغب البنك المركزي في تخفيض الرصيد النقدي للبنوك التجارية لكي يحدّها من التوسع في منح الائتمان وبالتالي تخفيض عرض النقود، فإنه يدخل بائعاً للأوراق المالية أو التجارية التي بحوزته لهذه البنوك ويستلم نظير ذلك إما نقوداً أو يسجل عليها انخفاضاً في أرصدها الدائنة لديه، وهذا يعني انخفاض الرصيد النقدي للبنوك التجارية عند البنك المركزي وانخفاض قدرتها على منح الائتمان، وتؤثر عمليات السوق المفتوحة في أسعار الأوراق المالية أو التجارية المتداولة وبالتالي في أسعار الفائدة حسب قوى العرض والطلب، فدخل البنك المركزي بائعاً لهذه الأوراق يؤدي إلى تخفيض قيمتها السوقية وهذا يعني ارتفاع أسعار الفائدة في الوقت نفسه، أما دخوله كمشتري لها فيؤدي إلى زيادة الطلب عليها وترتفع قيمتها السوقية، وهذا يعني انخفاض أسعار الفائدة في الوقت نفسه.

ويتوقف مدى نجاح البنك المركزي في هذه العمليات على وجود سوق متسعة للأوراق المالية وتداولها وعلى مدى استخدام التسهيلات البنكية في التعاملات اليومية بين الأفراد والشركات والحكومة، فإذا كانت أسواق المال ضيقة أو محدودة كما هو الحال في بعض الدول النامية فإن قيام البنك المركزي بعمليات بيع وشراء هذه الأوراق على نطاق واسع قد يؤدي إلى تقلبات عنيفة في أسعارها مما يترتب عليه الكثير من الخسائر وزعزعة الثقة في تداول هذه الأوراق، كما أن عمليات السوق المفتوحة ليست بحد ذاتها هي التي تنشأ الائتمان فعلاً بل إنها تؤدي إلى زيادة أو نقص المقادير المتاحة من الأموال القابلة للإقراض عند البنوك التجارية، حيث إن الطلب على القروض يتحدد بما يلي:

أ- رغبة الأفراد والشركات في الحصول على قروض، ويتوقف هذا على توقعاتهم بالنسبة للظروف في المستقبل والكفاية الحدية لرأس المال.

ب- مصادر التمويل البديلة والمتاحة للمقترضين وشروط الحصول على قروض منها.

ت- رغبة البنوك في الإقراض حيث تضعف هذه الرغبة في حالة الشعور بالخوف أو الحيطة والحذر من عدم القدرة على تحصيل هذه القروض مثلما يحدث أثناء الكساد.





ويرى بعض الاقتصاديين أنه يجب على البنوك المركزية أن لا تقتصر عمليات السوق المفتوحة التي تمارسها على الأوراق ذات الأجل القصير وإنما يجب أن تمتد إلى الأوراق ذات الأجل الطويل (السندات) خاصة في أوقات الكساد، حيث إن شراء البنك المركزي للأوراق الطويلة الأجل سوف يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة عليها مما يشجع على زيادة الاستثمار.

4- تغيير نسبة الاحتياطي القانوني:

تحتفظ البنوك التجارية بنسبة من ودائعها لدى البنك المركزي المقابلة لطلبات السحب من المودعين، حيث يتم فرض هذه النسبة من البنك المركزي على الودائع تحت الطلب فقط في الكثير من الحالات وفي حالات أخرى تفرض على إجمالي الودائع، وتعرف هذه النسبة بنسبة الاحتياطي القانوني وهي تحدد قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، فكلما ترتفع هذه النسبة تتخفف قدرة البنوك على منح الائتمان وبالعكس، وإذا رغب البنك المركزي في تخفيض عرض النقود نظراً لارتفاع التضخم فيقوم برفع نسبة الاحتياطي القانوني وحينئذ تضطر البنوك التجارية إلى تخفيض حجم الائتمان وذلك إما بالتشدد في منح القروض الجديدة أو استدعاء القروض التي تحت الطلب، أما إذا رغب البنك المركزي في زيادة عرض النقود نظراً لتفشي الكساد يقوم البنك المركزي بتخفيض هذه النسبة مباشرة فيزيد هذا من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان ويحدث التوسع المطلوب في النشاط الاقتصادي.

كما هناك بعض الحالات التي لا تحدث فيها تغييرات لنسبة الاحتياطي القانوني أي تأثيرات على

منح الائتمان:

أ- عندما تحتفظ بعض البنوك التجارية بنسبة أكبر من النسبة القانونية التي يحددها البنك المركزي، لذلك تتخفف درجة استجابة هذه البنوك لتلك التغييرات.

ب- عند رفع نسبة الاحتياطي القانوني تضطر بعض البنوك التجارية إلى التصرف في استثماراتها لكي تصل بمقدار الاحتياطي إلى المستوى المطلوب، وقد يحدث ذلك في وقت غير ملائم لبيع تلك الاستثمارات فتتعرض إلى خسارة مالية.

ت- تحصل بعض البنوك التجارية على أرصدة نقدية كبيرة عن طريق التعامل بالذهب أو العملات الأجنبية مما يزيد من قدرتها على الاستجابة للتغييرات التي تحدث في نسبة الاحتياطي القانوني، بينما لا يتوافر ذلك لبنوك تجارية أخرى مما يعني صعوبة استجابتها لهذه التغييرات خاصة في حالة الارتفاع.

إن سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني قد تكون أكثر تعقيداً من السياسات الأخرى ذات السلة، نظراً لأن أثر تغيير نسبة الاحتياطي القانوني هو أثر مباشرة وفوري، في حين أن السياسات الأخرى





تحتاج إلى وقت حتى تظهر آثارها وتتحقق أهدافها، كما أن سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني أكثر فعالية من تغيير سعر الخصم، فمثلاً عندما يكون هدف السياسة النقدية هو مكافحة التضخم لأنها تضع قيوداً كمية مباشرة على قدرة البنوك على التوسع في منح الائتمان، لذلك فإن أقوى هذه السياسات هي سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني بجانب السياستين الأخريين اللتين تؤثران كثيراً على جوهر العمليات المصرفية وتركيبها داخل البنوك التجارية وهما سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة.

4- تغيير نسبة السيولة النقدية:

كثيراً ما يطلب البنك المركزي من البنوك التجارية خاصة في الدول النامية التي تنتشر فيها عادات تسوية المعاملات المالية والتجارية بنقود سائلة أن تحتفظ بنسبة محددة من أرصدها على هيئة نقود سائلة (قانونية) للوفاء بالالتزامات التي عليها، ويؤثر ذلك في ربحيتها وفي قدرتها على منح الائتمان في الوقت نفسه مع ملاحظة أن الطلب على النقود يزداد في المواسم والأعياد والعطلات لنظرًا لأن الكثير من المعاملات يتم إنجازها بالدفع النقدي الفوري، لذلك يعمد البنك المركزي إلى رفع نسبة السيولة في هذه الأوقات حتى تتمكن من البنوك التجارية من الوفاء بالتزاماتها ومقابلة هذا الطلب المتزايد في تلك الأوقات، فإذا كان هدف السياسة النقدية هو زيادة عرض النقود يقوم البنك المركزي بتخفيض هذه النسبة مما يساعد البنوك التجارية على إقراض المزيد من الأرصدة السائلة لديها، أما إذا كان هدف السياسة النقدية هو تخفيض عرض النقود يقوم البنك المركزي برفع هذه النسبة، مما يعني انخفاض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.



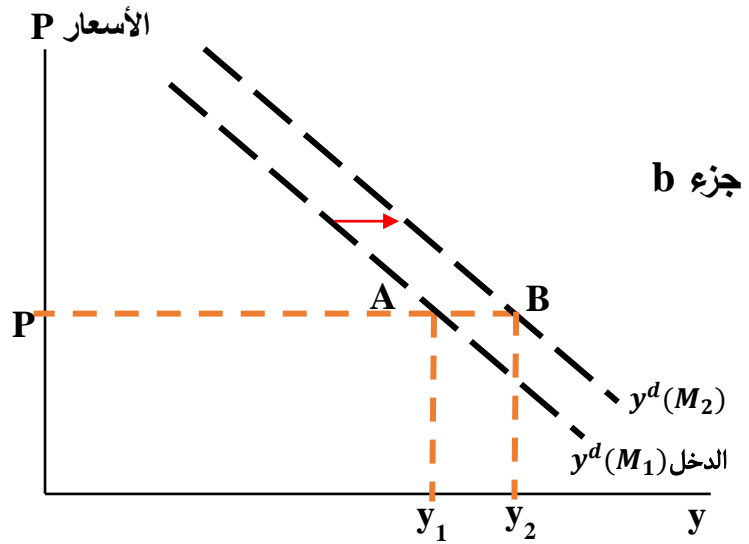
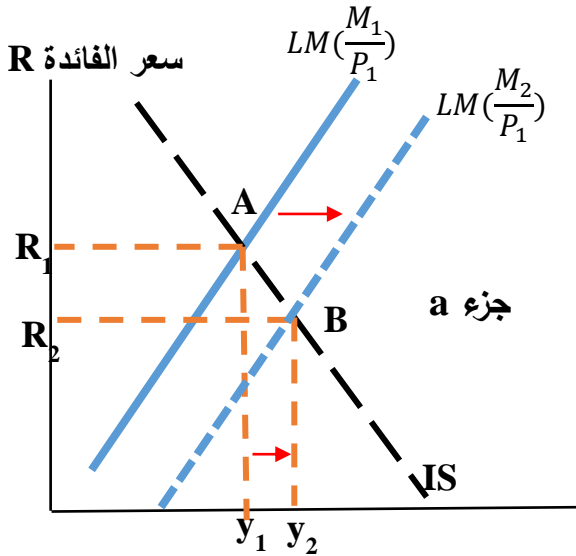


السياسة النقدية والطلب الكلي في اقتصاد مغلق Monetary Policy and Aggregate Demand in an Closed Economy

في حالة قيام المصرف المركزي بزيادة كمية النقود المعروضة من M_1 إلى M_2 وعند مستوى أسعار P_1 حسب الجزء (a) من الشكل () تكون النتيجة هي تحرك المنحنى LM للأسفل وإلى ناحية اليمين، أي من $LM(\frac{M_1}{P_1})$ إلى $LM(\frac{M_2}{P_2})$ ، وأن الزيادة في الرصيد للنقود تقلل من سعر الفائدة الاسمي من R_1 إلى R_2 فيزيد الدخل الحقيقي التوازني من y_1 إلى y_2 .

وعند الجزء (b) من الشكل يتضح أن المنحنى الذي يضم الدخل الحقيقي y_2 ومستوى الأسعار P_1 يقع على يمين منحنى الطلب الطلي الأصلي $y^d(M_1)$ ، فمنحنى الطلب الكلي هو عبارة عن مجموعة من المنحنيات التي تضم الدخل الحقيقي ومستوى الأسعار وتحافظ على التوازن بين IS-LM، وأن الارتفاع في كمية النقود الاسمية تؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي إلى جهة اليمين، بمعنى أن في اقتصاد مغلق يؤدي الارتفاع في الرصيد النقدي الاسمي إلى حدوث زيادة في الطلب الكلي دائماً.

شكل (): اثر الزيادة في الرصيد النقدي على الطلي الكلي في اقتصاد مغلق

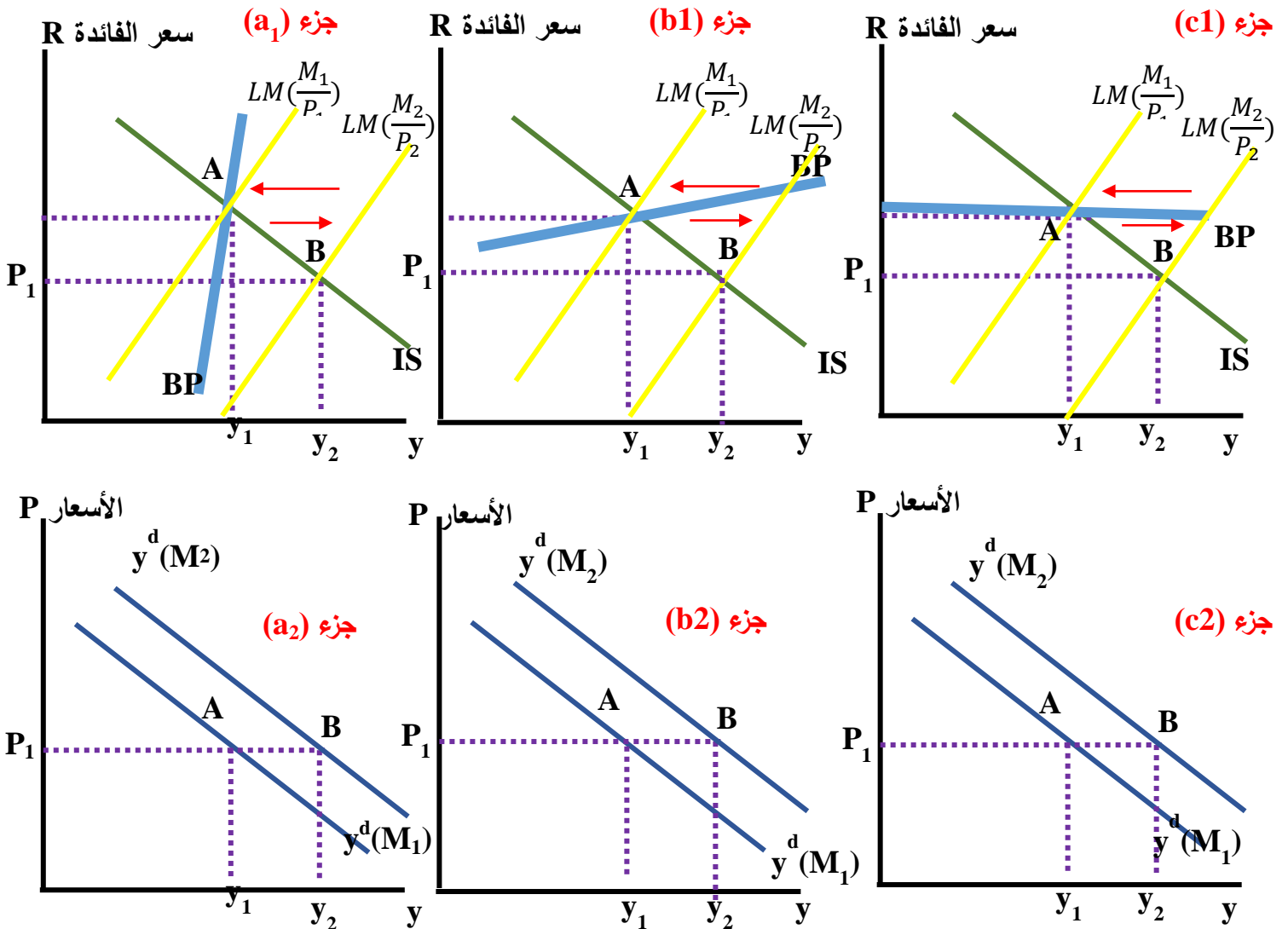




السياسة النقدية والطلب الكلي في اقتصاد مفتوح Monetary Policy and Aggregate Demand in an Open Economy

أ- مع سعر صرف ثابت Fixed Exchange Rate:

يوضح الشكل () الوضع التوازني بين IS-LM-BP ومنحنيات الطلب الكلي التي تكون فوقها في كل جزء من الشكل، فعند الجزء (a) من الشكل يوضح الحالة التي تنخفض فيها قدرة رأس المال على التنقل ويكون فيها منحنى ميزان المدفوعات شديد الانحدار نسبياً، ويوضح الجزء (b) الحالة التي ترتفع فيها قدرة رأس المال على التحرك ويكون منحنى ميزان المدفوعات قليل الانحدار، اما الجزء (c) يبين حالة القدرة التامة لرأس المال على التنقل ويكون منحنى ميزان المدفوعات أفقياً.



شكل (): أثر الزيادة في الرصيد النقدي على الطلي الكلي في اقتصاد مفتوح في ظل سعر صرف ثابت





في الجزء (a₁) من الشكل نجد أن الزيادة في الرصيد النقدي من M₁ إلى M₂ تؤدي إلى تحرك منحنى LM للأسفل من جهة اليمين، لذلك يكون هناك تحرك من نقطة A إلى نقطة B في الجزء (a₁) وينخفض سعر الفائدة التوازني من R₁ إلى R₂، ويزيد الدخل الحقيقي التوازني y₁ إلى y₂، وبافتراض ثبات العوامل الأخرى، وعند مستوى أسعار P₁ ينتقل منحنى الطلب الكلي إلى ناحية اليمين في الجزء (a₁) وذلك من y^d(M₁) إلى y^d(M₂).

إن الزيادة في الدخل الحقيقي تؤدي إلى زيادة الإنفاق على الواردات، ومع انخفاض قدرة رأس المال على التنقل، نجد أن الانخفاض في سعر الفائدة يترتب عليه تدفق ضئيل للغاية لرأس المال إلى الخارج، فيتولج عجز في ميزان المدفوعات عند نقطة B، مما يؤدي إلى وجود ضغوط هبوطية على قيمة عملة الدولة المحلية في سوق الصرف الأجنبي.

وإذا قام المصرف المركزي بتعقيم عمليات التدخل للحفاظ على ثبات سعر الصرف، عندئذ يظل الرصيد النقدي عند مستواه المرتفع M₂ ويتحرك منحنى الطلب الكلي إلى مكان جديد ليصبح y^d(M₂) كما موضح في الجزء (a) من الشكل، وفي ظل عدم تعقيم عمليات التدخل ينخفض الرصيد النقدي ويعود إلى مستواه الأصلي عند M₁ بسبب انخفاض احتياطات الصرف الأجنبي لدى المصرف المركزي، بهذا يعود منحنى الطلب الكلي إلى مكانه الأصلي y^d(M₁) كما هو مبين في الجزء (a₂) من الشكل، حيث يعود منحنى LM إلى مكانه الأصلي في الجزء (a₁).

أما الجزء (b₂) من الشكل، يتولد عجز في ميزان المدفوعات مرة أخرى في نتيجة التوسع في الرصيد النقدي، حيث تسهم التدفقات الرأسمالية الكبيرة للخارج في وجود معظم هذا العجز، وفي الجزء (b₁) نجد أن هناك ارتفاعاً في الطلب الكلي يتحقق عند قيام المصرف المركزي بتعقيم عمليات التدخل في الصرف الأجنبي، وأن الجزء (c₂) أن الانخفاض في سعر الفائدة الإسمي يؤدي إلى تدفقات رأسمالية ضخمة للخارج وهي تشكل السبب الرئيسي لعجز ميزان المدفوعات، ونجد في الجزء (c) من الشكل أن منحنى الطلب الكلي يتحرك من مكانه إلى ناحية اليمين فقط في ظل عمليات التدخل المعقمة، والزيادة في كمية النقود في التداول ليس لها أي تأثير على الطلب الكلي.





بالتالي يكون السؤال أي درجة من قدرة رأس المال على التنقل في ظل نظام سعر الصرف الثابت: أن إجراءات المصرف المركزي تؤثر على الطلب الكلي من أجل تغيير الرصيد النقدي الإسمي الذي يتوقف على المدى الذي من خلاله يستطيع المصرف المركزي أن يعقم عمليات التدخل في سوق الصرف الأجنبي، وإذا كان تدخل المصرف المركزي للحفاظ على ثبات سعر الصرف غير معقم عندئذ نجد أن جهود زيادة الطلب الكلي عن طريق الزيادة في الرصيد النقدي غير فعالة، وكذلك هذا لا يعني بضرورة الحال عدم وجود ظروف يستطيع من خلالها البنك المركزي أن يؤثر على الطلب الكلي في ظل نظام سعر الصرف الثابت، فقد يختار البنك المركزي أن يغير الأهداف الخاصة بسعر الصرف كوسيلة لتحريك منحنى الطلب الكلي.

ب- مع سعر صرف معوم Floating Exchange Rate:

يوضح الجزء (a) من الشكل () بافتراض انخفاض قدرة رأس المال على التنقل، يكون منحنى ميزان المدفوعات BP ذو ميل شديد الانحدار، وتؤدي الزيادة في كمية النقود المتداولة من M_1 إلى M_2 إلى تحرك منحنى LM للأسفل من جهة اليمين في الجزء (a₁) من الشكل، مما يؤدي إلى التحرك من نقطة A إلى نقطة B، كذلك انخفاض سعر الفائدة التوازني من R_1 إلى R_2 كما تحدث زيادة في الدخل الحقيقي التوازني من y_1 إلى y_2 ، وبسبب انخفاض قدرة رأس المال على التنقل في الجزء (a₁) من الشكل، نجد أن انخفاض سعر الصرف التوازني يؤدي إلى انتقال قدر محدود نسبياً من رأس المال إلى خارج الدولة، كذلك نجد أن الزيادة في الدخل الحقيقي تعمل على زيادة الإنفاق على الواردات مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات عند نقطة B، ونتيجة لذلك يكون هناك ضغط هبوطي على قيمة العملة المحلية مما يقود إلى انخفاض في قيمة العملة المحلية، لذلك يرتفع سعر الصرف من S_1 إلى S_2 ، والانخفاض في قيمة العملة يقلل السعر الفعلي Effective Price لصادرات الدولة وفي نفس الوقت يرتفع السعر الفعلي للواردات، ونتيجة لذلك يزيد صافي الإنفاق على الصادرات (قيمة الصادرات ناقصاً قيمة الواردات)، ويترتب على ذلك زيادة في الإنفاق الإجمالي المستقل، وانتقال منحنى IS إلى جهة اليمين في الجزء (a₁)، أي من $IS(S_1)$





إلى $IS(S_2)$ ، وبالمقابل نجد أن انخفاض قيمة العملة المحلية يؤدي إلى انتقال منحنى المدفوعات BP للأسفل من جهة اليمين أي من $BP(S_1)$ إلى $BP(S_2)$ وذلك للحفاظ على توازن ميزان المدفوعات عندما يرتفع سعر الفائدة والدخل الحقيقي.

وعند النقطة C هناك توازن في ميزان المدفوعات وليس هناك ضغط صعودي آخر على سعر الصرف وعند هذه النقطة التوازنية يكون سعر الفائدة التوازني هو R_2 والدخل الحقيقي التوازني هو y_2 ، وعند مستوى الأسعار p_1 ، يوجد مستوى دخل حقيقي يقابله هو y_2 وهو مستوى أعلى بحيث يتفق مع التوازن بين LM و IS، وفي الجزء (a_2) من الشكل يتحرك منحنى الطلب الكلي إلى ناحية اليمين من $y^d(M_1)$ إلى $y^d(M_2)$ ، وتؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة الطلب الكلي الفعال في ظل تعويم سعر الصرف.

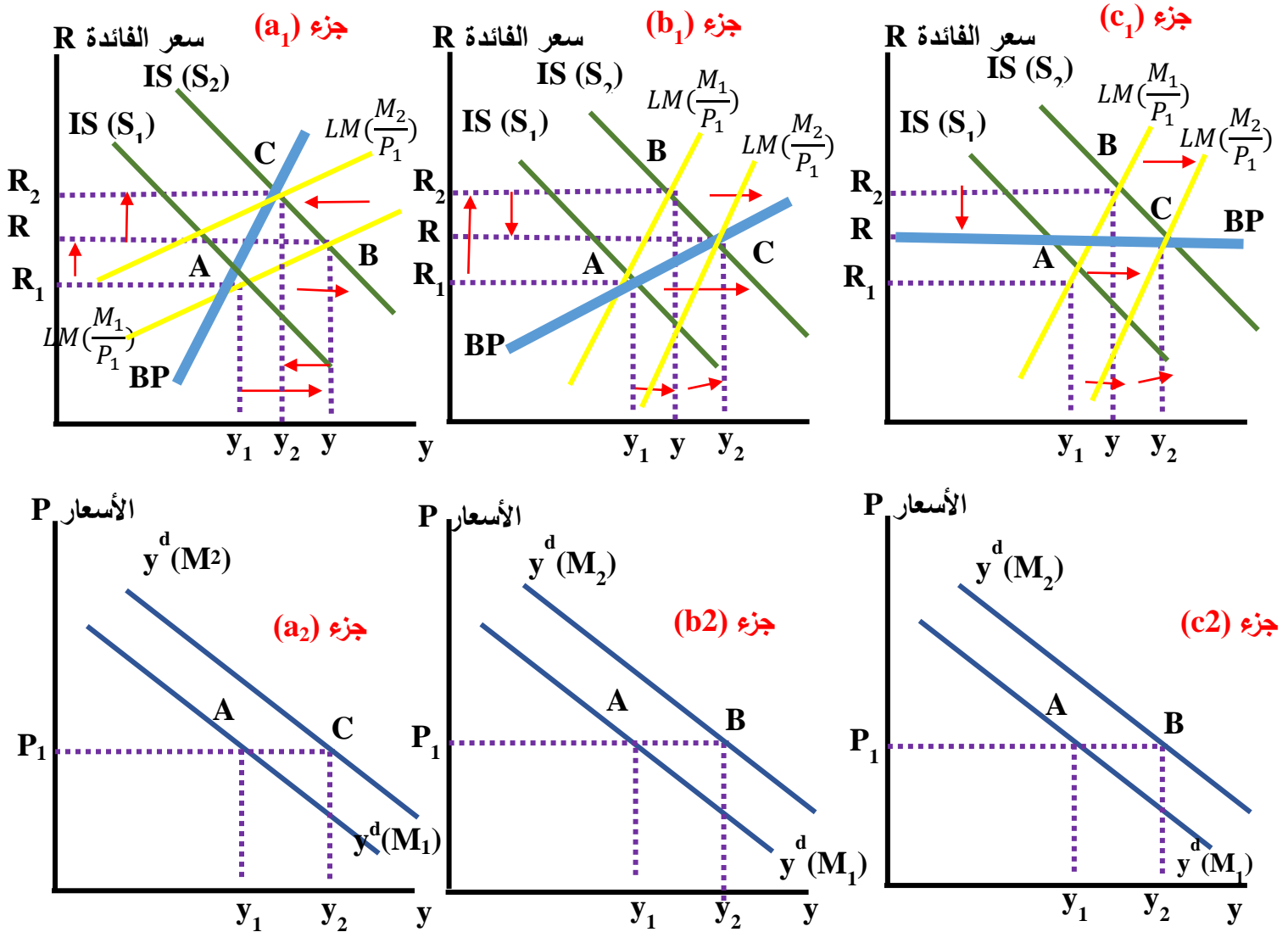
ويوضح الجزء (b_1) من الشكل أنه في ظل القدرة المرتفعة لرأس المال على التحرك فإن تطبيق سياسة توسعية يؤدي إلى تدفق حجم كبير من رأس المال للخارج وبالتالي حدوث انخفاض أكبر في قيمة العملة المحلية، وبالتالي تحرك منحنى IS إلى اليمين بدرجة أكبر، ويرتفع الدخل الحقيقي التوازني بمقدار أكبر في ظل ارتفاع قدرة رأس المال على التنقل مما يؤدي إلى المزيد من تحرك منحنى IS لجهة اليمين حسب الجزء (b_1) في الشكل.

أما الجزء (c) من الشكل تتضح أن الزيادة في الطلب الكلي نتيجة التوسع النقدي تكون أكثر وضوحًا في ظل القدرة التامة لرأس المال على التنقل، بمعنى في ظل نظام تعويم أسعار الصرف تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة الطلب الكلي ويصبح حجم التأثير أكبر كلما ارتفعت قدرة رأس المال على التنقل.





شكل (١): أثر الزيادة في الرصيد النقدي على الطلي الكلي في اقتصاد مفتوح في ظل سعر صرف معوم





الفرق بين التحليل الفني والاساسي

التحليل الأساسي	التحليل الفني
السؤال الذي يطرحه من يهتم بالتحليل الأساسي هو: لماذا تحرك السعر في اتجاه معين؟	السؤال الذي يطرحه من يهتم بالتحليل الفني هو: ماذا بعد؟ إلى أين؟ إلى متى؟ (متى تشتري، متى تبيع، متى تدخل السوق، متى تخرج منه).
يهتم المحلل الأساسي بدراسة القوائم المالية (الميزانية، قائمة الدخل، وغيرها)، ويقوم بمقارنة نتائج الاعمال الحالية بالفترات السابقة، وتحليل توجهات الإدارة وسياستها في ظل متغيرات السوق على نشاط الشركة، وتوقعات نتائج الاعمال في المستقبل.	يهتم المحلل الفني بحركة الأسعار بالسوق وتوقعات المتعاملين به، فارتفاع الأسعار بالنسبة للمحلل الفني تعني زيادة الطلب على العرض، وانخفاض الأسعار تعني زيادة العرض على الطلب.
المحلل الأساسي يقوم بحساب القيمة وما يتوقع من السوق إن يتحرك إلى هذه القيمة التي حسبها بطريقة ما.	المحلل الفني يعطي عملية ارشادية إلى مسار الأسعار على أساس المتعاملين به (الطلب والعرض).
يركز المحلل الفني على دراسة أسباب حركة الأسعار، والسبب في تحرك الأسعار باتجاه معين.	يركز المحلل الفني على مقدار حركة الأسعار ومداهها والمدة التي تستغرقها وحجم التداول ومعرفة اتجاه الأسعار.

