



جامعة محمد بوضياف - المسيلة
Université Mohamed Boudiaf - M'ila

جامعة محمد بوضياف المسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



جامعة محمد بوضياف - المسيلة
Université Mohamed Boudiaf - M'ila

محاضرات موجهة لطلبة السنة الثالثة تخصص اقتصاد نقدي وبنكي
في مقياس:

الاقتصاد النقدي والمالي المعمق
الجزء الاول

إعداد الدكتور: بوخرص عبد الحفيظ

الفصل الاول: أنظمة تمويل الاقتصاد

المطلب الأول: النظام المالي

يعرف النظام المالي على أنه "تجمع الأسواق ومؤسسات الائتمان المختلفة، وتشمل هذه الهياكل المؤسسية كافة الظروف والآليات التي تتحكم في الإنتاج، التبادل وحياسة الأصول والأدوات المالية المختلفة"، ويتكون النظام المالي من شبكة من الأسواق والمؤسسات المالية والأدوات المالية التي تنظم وتضبط عملياته.

اولا - الخدمات الأساسية لنظام المالي

تزايد أهمية النظام المالي في النظام الاقتصادي المعاصر كلما كان أكثر تعقيدا، ويكون فيه دور النظام المالي فيه أكثر أهمية، باعتبار هذا الأخير لا يقتصر فقط على التكيف بين الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم قدرة وحاجة للتمويل، بل يؤدي خدمات أخرى كتوفير الائتمان في ظل النظام المالي المعولم القائم على شبكة معقدة من الأسواق والوسائط، يتوقف أثرها في تنمية الاقتصاد على مدى كفاءة وفعالية النظام في تأدية وتمثل مختلف الخدمات التي يؤديها النظام المالي في:

❖ تحويل الموارد في الزمن والمكان.

❖ نظام التعويض والدفع.

❖ الاشتراك في الموارد وتجزئة الملكية.

❖ توفير السيولة.

❖ المشاركة في تحمل المخاطر.

❖ تجميع ونقل المعلومات.

ثانيا- المؤسسات المالية

يحتل القطاع المالي مكانة هامة بين القطاعات الأخرى، باعتباره مكونا للنظام الاقتصادي، ويتفرع بدوره إلى عدة مؤسسات وفق تصنيف دليل الإحصاءات النقدية والمالية:

1- التقسيم القطاعي: يتشكل النظام الاقتصادي لأي بلد من مجموعة من الوحدات المؤسسية المختلفة، يتم تجميعها في قطاعات تضم وحدات متماثلة الخصائص، وتقسم الوحدات المقيمة في الاقتصاد حسب دليل الإحصاءات النقدية والمالية لسنة 2000 ضمن القطاعات المؤسسية التالية:

● المؤسسات المالية؛

● الحكومة العامة؛

● المؤسسات غير المالية؛

● الأسر المعيشية؛

● المؤسسات غير الهادفة للربح والتي تخدم الأسر المعيشية.

وتمثل المؤسسات المالية جزءا هاما في النظام المالي، والتي يمكن تعريفها على أنها مؤسسات تنشط في:

✓ حيازة الأصول المالية مثل القروض والأوراق المالية؛

- ✓ قبول الودائع والمدخرات بأنواعها المختلفة؛
- ✓ تؤدي مهام السلسلة النقدية؛
- ✓ تستثمر في الأوراق المالية؛
- ✓ تقديم تشكيلة من الخدمات المالية مثل التأمين؛
- ✓ تعمل داخل أسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة.

وتعتبر المؤسسات المالية عنصرا حيويا في الاقتصاد باعتبارها حلقة وصل بين عارضي الأموال وطالبيها، إذا تمثل خصومها وسائل للدفع والمعاملات، أما أصولها فهي مصدر رئيسي للائتمان لكل الوحدات الاقتصادية.

تتعدد التصنيفات للمؤسسات المالية وتختلف من دولة إلى أخرى ومن فترة إلى أخرى، لذلك نجد أن دليل الإحصاءات النقدية المالية الأخير (2000) قدم تعديلات جديدة لم تكن موجودة في دليل سنة 1984 نظرا للابتكارات المالية (التجديد المالي) التي تتطور بسرعة، مما يستدعي التغيير في نشاط المؤسسات المالية الموجودة لتتأقلم مع هذه الابتكارات، وظهور مؤسسات مالية جديدة تتعامل بهذه الأدوات المبتكرة.

1- تصنيف المؤسسات المالية: يقسم دليل الإحصاءات النقدية والبنكية (طبعة 1984) المؤسسات المالية إلى مجموعتين فرعيتين هما:

- المؤسسات التي تنشئ وسائل الدفع في الاقتصاد: وتضم المؤسسات التي تقوم باشتقاق النقود في الاقتصاد.
- المؤسسات المالية الأخرى: وتمثل في المؤسسات المالية غير النقدية التي لا تُقبل التزاماتها أو ودائعها كوسيلة مباشرة للدفع في الاقتصاد.

أعيد تقسيم القاعات الفرعية لقاعات المؤسسات المالية في دليل الإحصاءات سنة 2000، ليعكس التطور الذي حدث في المؤسسات، الأسواق والأدوات المالية، وقسم القاعات المؤسسات المالية إلى وسائل ماليين ومؤسسات مالية مساعدة.

2- الوساطة المالية: الوساطة المالية هي "نشاط إنتاجي تقوم فيه الوحدات المؤسسية بتدبير الأموال من خلال تكبد خصومها على حسابها الذاتي، بغرض توجيه هذه الأموال إلى وحدات مؤسسية أخرى عن طريق امتلاك أصول مالية".

يقوم الوسيط المالي بدور الوساطة بالتوسط بين العارضين والطلبين للأموال، ويتميز بما يلي:

- ❖ يمكن أن يقوم بالتعاقد على التزامات لحسابه الخاص؛
 - ❖ تسهيل عمليات الإقراض والاقتراض؛
 - ❖ لا يتوقف دوره فقط على مجرد الوسيط لنقل الأموال فهو يستفيد من تغيير طبيعة الأموال التي يريدها (من حيث التاريخ، الاستحقاق... الخ)؛
 - ❖ يستفيد من أن يتحمل الأضرار المالية كما يستفيد من أن يعدل هذه الأضرار.
- والقاعات الفرعية لقاعات المؤسسات المالية يصنفها الدليل إلى مؤسسات الإيداع والمؤسسات المالية الأخرى.

I - مؤسسات الإيداع: وتضم كل من البنك المركزي أو البنوك المركزية ومؤسسات الإيداع الأخرى، بحيث أصبح مصطلح الودائع يتعلق بمجموعة من الوحدات لها صفة مشتركة:

- **البنك المركزي:** هو السلسلة النقدية التي تمارس الرقابة في النظام المالي، حيث تقوم بالحصول على الودائع المستخدمة لأغراض المقاصة بين المؤسسات المالية والإشراف على المؤسسات البنكية، والاحتفاظ باحتياطيات البلاد من النقد وإصداره، والعمل كبنك للحكومة.
- **مؤسسات الإيداع الأخرى:** يتألف هذا القطاع من جميع المؤسسات المقيمة التي تمارس بشكل أساسي الوساطة المالية، والتي تصدر خصوما مشمولة في التعريف الوطني للنقود بمعناها الواسع. وتختلف الوحدات المؤسسية للقطاع الفرعي لمؤسسات الإيداع الأخرى من دولة إلى أخرى، باختلاف التعريف الوطني للنقود بمعناها الواسع لكل دولة، أي بغض النظر عن كونها تحمل اسم بنك أم لا، فمثلا البنوك الخارجية (Offshore) يتم تصنيفها ضمن شركات الإيداع، إذا أصدرت خصوما تندرج تحت تعريف النقود بمعناها الواسع، وتصنف ضمن الوسائط المالية الأخرى، إذا لم تصدر خصوما تندرج تحت هذا التعريف.

ومن بين المسميات المدونة لمؤسسات الإيداع الأخرى:

- البنوك التجارية؛
- بنوك الأعمال والاستثمار؛
- بنوك الادخار، جمعيات الادخار والتسليف، وجمعيات البناء والرهن العقاري؛
- اتحادات الائتمان وجمعيات التسليف العقاري؛
- البنوك الريفية والزراعية؛
- شركات إصدار الشيكات السياحية التي يتمثل عملها الأساسي في أنشطة المؤسسات المالية.

II - المؤسسات المالية الأخرى: ويتضمن هذا الفرع المؤسسات التي تشتغل أساسا بإنتاج الخدمات المالية:

- **شركات التأمين وصناديق معاشات التقاعد:** تمثل شركات التأمين كيانات ذات شخصية اعتبارية، وظيفتها الرئيسية توفير عدة أشكال من التأمين: على الحياة، ضد الكوارث، الحريق... الخ، أما صناديق التقاعد هي مؤسسات تنشأ لأغراض توفير منافع التقاعد لفئات محددة من المواطنين، كما أنها تقوم بمعاملات مالية لحسابها الخاص في السوق.

- **الوسطاء الماليون الآخرون** ماعدا شركات التأمين وصناديق التقاعد: ويشمل النشاط الخاص بها على تلقي الأموال وإعادة توزيعها لغرض آخر غير التأمين أو توفير الاعتماد للمعاشات التقاعدية، وذلك بتدبير الأموال عن طريق قبول أنواع من الودائع طويلة الأجل أو متخصصة مثل الاستثمار في الأوراق المالية، أو التأجير التمويلي، القروض المورقة... الخ.

ومن بين الوحدات المصنفة ضمن الوسائط المالية الأخرى ما يلي:

- شركات التمويل؛
- مجمعات الاستثمار المشترك؛
- ضامنو الاكتتاب في الأوراق المالية وتجار الأوراق المالية؛

- الشركات الوسيّة؛
- وسّاء المشتقات المالية؛
- الوسّاء الماليون المتخصصون.

❖ المؤسسات المالية المساعدة: تقوم هذه المؤسسات بأنشطة تتصل اتصالاً وثيقاً بالوساطة المالية، ولكنها لا تؤدي دور الوسيط، حيث لا يعد تدبير الأموال أو منح الائتمان لحسابها الخاص ضمن أنشطتها المالية، أي أنها لا تقوم بإنشاء أوراق مالية خاصة بها لكي يصبح دورها وسيطاً، وإنما تقوم بمجرد تمرير أوراق مالية أصدرت من قبل مؤسسات أخرى.

ومن بين المؤسسات المالية المساعدة نجد:

- البورصة العامة وأسواق الأوراق المالية؛
- السماسرة والوكلاء؛
- شركات الصرافة؛
- شركات التأمين ومعاشات التقاعد المساعدة؛
- المؤسسات المساعدة الأخرى.

الفصل الثاني: أنظمة تمويل الاقتصاد

تعتبر دائرة التمويل في معظم الدول مزيجاً من التمويل المباشر والتمويل غير المباشر، ومع ذلك فإن بعض الاقتصاديات تتميز بسيدة واحدة على الآخر، من هنا جاء التمييز بين نوعين من الاقتصاديات والأنظمة المالية التي تسودها.

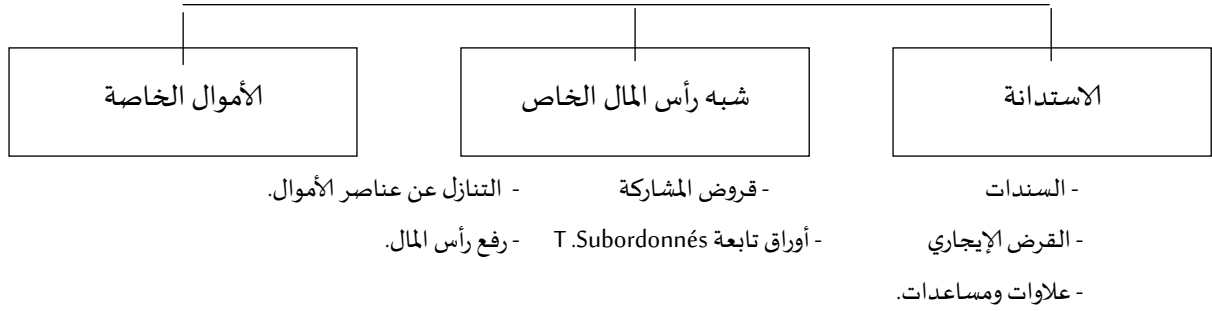
يمثل النظام المالي أداة لنقل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، ولمعرفة طريقة هذا الانتقال سنحاول من خلال هذا الفصل التفرق إلى أشكال التمويل عبر النظام المالي، وتبعاً لذلك نميز بين نوعين من الاقتصاديات.

المطلب الأول: أنظمة تمويل الاقتصاد

أولاً - سياسات التمويل الداخلي

يتم التمويل الداخلي انطلاقاً من طاقة التمويل الخاصة بالمؤسسة وهي التمويل الذاتي ورأس المال العامل وتقوم المؤسسة بتمويل نفسها بالذوق التالية:
شكل رقم: 01 طرق تمويل المؤسسة.

تمويل المؤسسة



Source : Jean barreau et jacqueline delahaye, gestion financier, Dunand, Paris, 3

Ed, 1994, P:351 .

ويعتبر التمويل بالأموال الخاصة من الذوق القديمة للتمويل وهي الصورة المتجددة للتمويل، أي أن المؤسسة تمول نفسها بمساعدة الأرباح والاحتياطات.

ويعتبر التمويل الذاتي من أهم المعايير لقياس قدرة المؤسسة على إحداث قيمة، وهو مؤشر لمدى نمو قدرة المؤسسة على إحداث وتوليد قيمة إضافية في أموالها الخاصة، وكلما زادت قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي كلما زادت درجة استقلاليتها المالية، وقدرتها على توليد السيولة وتأمين نمو الاستثمارات دون اللجوء إلى الأطراف الخارجية.

ومن بين المزايا الأساسية للتمويل الذاتي نذكر ما يلي:

- يمنح الاستقلالية المالية للمؤسسة ويزيد من قدرتها على الاستدانة؛
- انعدام تكلفة هذا النوع من التمويل؛
- يتيح هامش من الحرية للمؤسسة عند اختيار الاستثمار دون قيود وشروط الائتمان. وهناك بعض

الآثار السلبية نتيجة لاتباع هذه الطريقة في التمويل، من بينها:

- قد يؤدي التمويل الذاتي إلى ارتفاع الأسعار؛

• قد لا يكون هناك توافق بين المساهمين والمؤسسة التي تسعى إلى تدعيم مركزها المالي على حساب توزيع الأرباح.

ويعتمد التمويل الذاتي على ما يتوافر للمؤسسة من الأصول النقدية السائلة، وهذا بدوره يتوقف على العلاقة الإنتاجية للمؤسسة، كما يعتمد كذلك على أشكال السوق، ويرتبط كذلك بطريقة غير مباشرة بالظروف السائدة في السوق النقدية وسوق رأس المال ومدى مرونتها وقدرتها على تجميع المدخرات ومعدلات التضخم السائدة في الاقتصاد، ويتم حساب التمويل الذاتي وفقا للصيغة التالية:

التمويل الذاتي = مخصصات الاهتلاكات + المؤونات ذات الطابع الاحتياطي + الأرباح غير الموزعة.

والطريقة الثانية للتمويل عن طريق الأموال الخاصة تتمثل في الرفع من رأس المال نقدا، حيث يتم عرض الأسهم أو شهادات استثمار في عمليات العرض العمومي للبيع للحصول على مبلغ من طرف الشركاء أو العمال أو مساهمين جدد.

أما بالنسبة للعائلات والإدارات فإن مفهوم التمويل الذاتي فيشير إلى إمكانية العائلات أو الإدارات العمومية على تمويل نفسها بنفسها من خلال ما بحوزتها من ادخارات، ويكون مصدره بالنسبة للعائلات هو الدخل، أما بالنسبة للإدارات العمومية فإن التمويل الداخلي الخاص بها يتكون أساسا من مواردها الخاصة المحصلة من فائض الميزانية.

ثانيا- سياسات التمويل الخارجي

يشير التمويل الخارجي إلى طلب التمويل من الأعوان الاقتصاديين الآخرين، فيمكن للمؤسسات أن تخاطب البنوك، المؤسسات المالية، أو إصدار الأسهم والسندات، وفي هذا التمويل العون صاحب الحاجة للتمويل يكون أمام خيارين:

- الاتفاق الأول يكون مع الوسائط المالية، حيث يتدخل بين أصحاب العجز وعارضي النقود وهنا نتكلم عن التمويل النقدي، حالة الإنشاء النقدي؛
- الاتفاق الثاني التمويل المباشر أي يتواجد الأعوان في السوق. وينقسم التمويل الخارجي إلى تمويل مباشر وآخر غير مباشر:

1- التمويل الخارجي المباشر

ويمكن أن يأخذ العديد من الأشكال:

- الاقتراض في ذلك بإصدار أوراق مديونية قابلة للتفاوض في السوق النقدي؛
- إصدار أوراق مديونية طويلة الأجل (السندات) وإصدار الأسهم.

ويعبر عن علاقة مباشرة بين أصحاب الفوائض وأصحاب العجز في السوق دون تدخل أي وسيط مالي.

ويسمى نمط التمويل الذي يعتمد على الأسواق المالية بالمالية المباشرة وهو عبارة عن ميكانيزم للتمويل، أي تكون العلاقة مباشرة بين الأعوان أصحاب الحاجة للتمويل (المؤسسات والإدارات) والأعوان أصحاب الفوائض وطاقة التمويل العائلات، المؤسسات المالية وشركات التأمين. ويضمن التمويل أساسا عن طريق الأسواق المالية، أي يتم الإصدار والتفاوض على القيم المتداولة (أسهم وسندات).

ويمكن تصور التمويل المباشر على مستوى كل المؤسسات الاقتصادية، العائلات والإدارات العمومية كما يلي:

• التمويل المباشر على مستوى المؤسسات الاقتصادية: ويتم الأخذ بـ^٢طريقة التمويل المباشر على مستويين هما:

✓ بواسطة حصولها على القروض والتسهيلات الإئتمانية؛

✓ بواسطة دعوة الجمهور لتوظيف مدخراته، فيما تصدره من أسهم وسندات.

• التمويل المباشر بالنسبة للعائلات: وذلك عن طريق القروض المباشرة التي تتم بين العائلات أو بين العائلات والمؤسسات.

• التمويل المباشر للأوراق العمومية: حيث تست^٢يع الحكومة الحصول على احتياجاتها التمويلية خاصة الاستثمارية من خلال القروض التي تحصل عليها من طرف العائلات والمؤسسات من غير الهيئات المالية والنقدية، فتقوم الدولة مقابل ذلك بإصدار سندات متنوعة ومتعددة وذات معدلات فائدة متباينة ومدد استهلاك مختلفة كأذونات الخزنة.

ومما يترتب عادة على طريقة التمويل المباشر أنها لا تؤدي إلى زيادة كمية النقود بمعنى عدم زيادة حجم وسائل الدفع فهي تؤدي إلى تحويل الفوائض النقدية بين مختلف الوحدات الاقتصادية، وإذا كانت هذه الطريقة مسي^٢رة في التمويل نتكلم عن اقتصاديات أسواق رؤوس الأموال.

2- التمويل الخارجي غير المباشر

ويسمى بالوساطة، حيث يقوم الوسيط بتجميع ادخارات المقرضين وتقديمها للمقترضين، مع عدم وجود علاقة بين المقرض والمقترض، إذا فالوسيط يقوم بدور تحويل الموارد المالية والنقدية من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجز وتفعيل استثمارات الأنش^٢ة الاقتصادية بشكل عام، وتسمى هذه الطريقة بالمالية غير المباشرة.

وهنا نفرق بين الوساطة البنكية حيث يتم التمويل عن طريق القرض البنكي، ويكون بواسطة الإنشاء النقدي ويسمى كذلك بالتمويل النقدي، وبين الوساطة المالية حيث تتدخل المؤسسات المالية الأخرى غير المصرفية، ولا يكون هذا التمويل عن طريق الإنشاء النقدي حيث يتم تقديم الفوائض المالية للأعوان الاقتصادية إلى أصحاب العجز ويسمى بالتمويل غير النقدي.

وتستمد هذه الطريقة أهميتها من أصحاب الفوائض الذين يجمعون عن الاستثمار المباشر نتيجة المخاطر، عدم الثقة، وتفضيلهم للسيولة، فالبنك يحول المخاطر (معدل الفائدة) وأجال الاستحقاق.

ومن أهم نتائج طريقة التمويل غير المباشر ما يلي:

- قدرة المؤسسات الوسي^٢ة على تحويل الاكتناز الادخاري إلى توظيف ادخاري؛
- قدرة المؤسسات المالية الوسي^٢ة (المصرفية) على مضاعفة حجم القوة الشرائية المقدمة للتوظيف الاستثماري اعتمادا على نسبة معينة من الإدخارات النقدية فيست^٢يع النظام البنكي أن يوفر قوة شرائية عن طريق التوسع النقدي، ويمكنه أن يوجه هذه القوة الشرائية للتوظيف الاستثماري إذا كان هذا النوع من التمويل هو المسي^٢ر يسمى هذا الاقتصاد باقتصاد الاستدانة.

يعد الوسيط المالي الحلقة المركزية لألية التمويل غير المباشر، إذ يمكنه تجميع موارد مالية بإصدار حقوق تُكتتب من قبل المقرضين النهائيين، أو يجذب ودائع هؤلاء مقابل التزامات، وهذه الموارد يمكن أن تُستكمل بموارد ذات طبيعة نقدية يمكن لبعض الوس^٢اء إنشاؤها.

وتمارس المؤسسات التي تتدخل في هذا النوع من التمويل نشاطات الوساطة التي تأخذ شكلين إما وساطة سوقية أو وساطة ميزانية*، حيث يختلف تدخل الوسيط في كل منهما:

يتعلق الأمر بوساطة سوقية عندما يتدخل الوسيط في سوق الأصول المالية:

- بتقريب كل من المشتري والبائع في حالة السمسرة مقابل عمولة عند إجراء الإصدار لصالح زبون؛
- الشراء لحسابه الخاص لإعادة البيع مقابل الحصول على هامش؛

في كل هذه الحالات إسهام الوسيط يتركز على مستوى تداول الأصول، ويرفع سيولة السوق. ويعمل الوسيط في حالة وساطة ميزانية بتحويل مميزات الأصل المالي، فالوسيط يقوم بشراء أوراق مالية أولية ويحتفظ بها في جانب الأصول في ميزانيته، وفي المقابل يقوم بإصدارات مختلفة تسجل في جانب الخصوم، فيقوم الوسيط في هذه الحالة بتحويل المخاطر من جهة وأجال الاستحقاق من جهة أخرى.

و يمكن التمييز بين نوعين من الوساطة:

1.1.2 – وساطة مالية غير نقدية

تتم هذه الوساطة بامتلاك المؤسسات لأوراق مالية مقابل تدفق نقدي تقدمه لـ [البي الأموال]، وتصدر حقوق غير نقدية في شكل أوراق مالية ثانوية تعرضها إلى عارضي الأموال مقابل النقود يسعى الوسيط المالي في هذه الدائرة للحصول على الموارد المالية إما بإصدار أسهم وأوراق حقوق (أوراق مالية أولية) مصدره من ذوي حاجة التمويل باستعمال موارد متحصل عليها ببيع أسهم والتزامات (أوراق مالية ثانوية) لذوي طاقة التمويل، أو تقديم قروض لـ [البي الأموال] باستعمال ودائع، وتمثل التزامات الوساطة تجاه المقرضين النهائيين- أصحاب الودائع- أوراق مالية أولية والتزامات المقرضين النهائيين اتجاه الوساطة أوراق مالية ثانوية، وفي هذه العملية الودائع تكون القروض، ومصدر التمويل هنا هو ادخار مالي.

2.2.2 – وساطة مالية النقدية

يعتمد مبدأ الوساطة النقدية على قيام الوسيط بشراء أوراق مالية من الأعوان ذوي حاجة تمويل مقابل النقود التي لديه القدرة على خلقها، وتنفرد البنوك بعملية خلق نقود الودائع، حيث أنه لا يشاركها فيها أي من المؤسسات المالية بخلاف البنك المركزي، ويتسنى للبنك هذا الدور من خلال إعطاء المقرض الحق في سحب مبالغ في حدود قرضه.

ويتلقى البنك ودائع الأفراد والمؤسسات، ليقوم بوظيفة الإقراض عن طريق خلق الودائع وفي هذه العملية القروض تكون الودائع، على عكس المؤسسات المالية الأخرى أين الودائع تكون القروض.

ويتميز أسلوب الوساطة النقدية بعدم تدخل الادخار في الأموال التي تقرض لذوي العجز في التمويل والتي لم تجمع من المدخرين بل هي من إصدار البنك، وهذا عن طريق:

- شراء سندات حقوق؛
- شراء أوراق مالية أولية؛
- تقديم التزامات من البنك كبديل للنقود للوفاء بالديون، ويستعمل في ذلك نقوده الخاصة أو نقود

البنك المركزي (النقود المركزية).

2.2 – دور الوساطة المالية في التمويل

ظهور الوساطة المالية كان نتاج وجود قصور في العلاقة المالية المباشرة على مستوى السوق المالي بالإضافة إلى مختلف الخدمات التي يقدمها الوساطة للمتعاملين من أهمها:

- تدنية التكاليف: يمكن للوسيط المالي تخفيض عدة أنواع من التكاليف لا يمكن للمدخر تجنبها إذا قام مباشرة بالتعامل بصفة فردية في السوق المالي، وقدرته على تخفيض التكاليف يحقق من خلالها اقتصاديات الحجم، حيث يستفيد الوساطة من اقتصاديات الحجم من خلال قدرتهم على تخفيض تكاليف الخدمات المالية، تُرجم هذه الأخيرة بانخفاض تكاليف الإنتاج بسبب أهمية الموارد التي يتصرف فيها الوساطة وقدرتهم على تخفيض التكاليف، وتتمثل في ثلاث أنواع من التكاليف:

✓ تكاليف المعلومات.

✓ تكاليف المعاملات

✓ تكاليف متطلبات السيولة ومخاطر السعر.

- تحويل أجل استحقاق الأصول المالية: يمكن للوسيط تحويل أجل استحقاق الأوراق المالية، بإصدار أوراق مالية أولية ذات أجل استحقاق أقل من أجل استحقاق الأوراق المالية الثانوية، وذلك بفضل الحجم الكبير للمكاتب في الأوراق المالية المصدرة، بشكل يسمح له بتقديم قروض طويلة الأجل للمقترضين النهائيين، وفي نفس الوقت ضمان السيولة للمقترضين النهائيين، وذلك أيضا من خلال قدرته في التعامل مع التغيير في أسعار الفائدة أو مخاطر سعر الفائدة بتمويل مثلا بالودائع ذات معدل الفائدة الثابتة قروض ذات معدل متغير.

- التأثير في السياسة النقدية: يؤثر الوسيط في السياسة النقدية من خلال قدرة الوساطة النقديين على إنشاء النقود، وبالتالي زيادة حجم المعروض من الكتلة النقدية، فمعروض هذه المؤسسات مكون هام للمعروض من النقود والتي تؤثر على معدلات التضخم، وبالتالي تعتبر البنوك هي الطريق التي تؤثر من خلاله السياسة النقدية على بقية القطاع المالي على الاقتصاد ككل.

الفصل الثالث: نماذج أنظمة تمويل الاقتصاد

قام الاقتصادي البريدي (J-HICKS) بالتمييز بين اقتصاد المديونية واقتصاد الأسواق المالية، فالاقتصاد المديونية كطريقة للتمويل تقوم أساسا على الاستعانة بالقرض عكس اقتصاد الأسواق المالية، حيث ينفرد بالطريقة تمويل مباشر تركز أساسا على إصدار أوراق مالية قابلة للتفاوض،

ويمكن تصنيف نماذج أنظمة تمويل الاقتصاد إلى اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الاسواق المالية:

اولا - اقتصاديات الدين (الاستدانة)

يعرف اقتصاد الاستدانة على أنه الاقتصاد الذي يعتمد أساسا على القرض المصرفي في تمويل النشاط الاقتصادي ويتميز بسيطرة التمويل غير المباشر، الذي يُسند للنظام البنكي فيه المسؤولية الأولى في تمويل الاقتصاد، وينعكس هذا النوع من التمويل على السياسة النقدية المتبعة، فهو نظام مالي أين تسيطر المالية غير المباشرة، تحت شكل التمويل عن طريق القرض، وهذا يفترض سيرورة تدخل الوساطة المالية والمؤسسة في علاقة ثنائية بين البنوك وبنائهما، وتأخذ البنوك خذ القرض قبل القيام بأي عملية للتمويل والتي ستحقق نتائج إيجابية، ويشمل القرض كذلك طريقة التمويل الأساسية للنشاط الإنتاجي، والمؤسسات التي ليس لها بعد للدخول إلى سوق الأوراق المالية، وضعف التمويل الذاتي للمؤسسات يفسر عودة على نحو كامل للقرض، ويعتبر البنك المركزي الملاذ الأخير لاقراض البنوك.

يركز تمويل الاقتصاد في هذا النظام على القرض المرتبط بالبنوك، معدل التمويل الذاتي للمؤسسات ضعيف، إعادة تمويل البنوك أمام البنك المركزي إجبارية ونظامية، وهذا القرض بحاجة إعادة التمويل، ويكون معدل الفائدة ثابت.

ويمكن إجمال أهم الخصائص التي تتميز بها اقتصاديات الاستدانة فيما يلي:

- يتم تمويل المؤسسات أساسا عن طريق القروض البنكية؛
- تؤدي البنوك دورا متمما في تمويل الاقتصاد؛
- استدانة البنوك التجارية أمام البنك المركزي؛
- إعادة التمويل ضرورية للبنوك التجارية وإجبارية للبنك المركزي؛
- العمل في السوق النقدي بين البنوك وهو مغلق على المؤسسات الأخرى؛
- يتم استخدام الوسائل الكمية لمراقبة النقد؛
- معدل الفائدة ضعيف في الأجل القصير؛
- معدل الادخار ضعيف ومعدل الاستثمار مرتفع؛
- تقوم المؤسسات المالية بتوظيف رؤوس الأموال السائلة في المدى القصير؛
- تعمل السياسة النقدية على استقرار النظام من خلال تمويل كل الاختلالات التي تظهر في سوق النقود المركزية؛
- سيطرة القروض على هذا النظام، إذ تقوم البنوك بتقييم المخاطر وعلى ضوءها تقوم بتمويل المشاريع المتوقع مردوديتها، وبالتالي تشكل القروض الشكل الأساسي لتمويل النشاط الإنتاجي؛
- لا يتوقف عمل البنوك على تحويل آجال استحقاق الموارد المعبأة وإنما تعمل أيضا على إنشاء وسائل تمويل تستجيب للرغبات والحاجات الخاصة بكل عون اقتصادي؛
- تسهم السوق النقدية بجزء قليل من عملية التعديل النقدي، ويكون التدخل الغالب للبنك المركزي فيما من أجل منح السيولة للبنوك التجارية (إعادة التمويل)؛

• يكون البنك المركزي مرغما على التدخل عند الحاجة إلى السيولة بغض النظر عن مستويات أسعار الفائدة؛

• أساس الإصدار النقدي عملية داخلية، فالغالب على مقابلات الكتلة النقدية هو القروض المقدمة للاقتصاد؛

• معدلات الفائدة المربقة هي معدلات إدارية، محددة بطريقة بعيدة عن قوى السوق؛

• تأطير القرض يمثل طريقة التنظيم الأساسية للنشاط النقدي للبنوك؛

• الموارد المتاحة في السوق النقدي ضعيفة، لأن السوق بشكل عام ليس مفتوح إلا للمؤسسات المالية العارضة للفائض خزيتها لذوي العجز.

• عملية التكييف بين الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم حاجة تمويل و طاقة تمويل تنتهي إلى الإصدار النقدي، كما أن القرض يعتبر وسيلة تمويل الاقتصاد وفي الوقت ذاته وسيلة مراقبة الكتلة النقدية، وهي قروض غير قابلة للتداول.

وأهم ما يميز النظام في ظل اقتصاد الاستدانة ظاهرة الكبح المالي والتي تعبر عن المستوى المرتفع نسبيا للقيود الرسمية على القاع المالي والبنكي، وتشمل معايير إدارية لتنظيم الأسعار وحجم وتخصص الائتمان، والغرض من هذه السياسات تمكين الحكومة من استخدام النظام المالي كمصدر لتمويل العام، وذلك نظرا للأسباب التالية:

✓ عدم وجود أسواق مالية منافسة؛

✓ سيادة الدولة على الجهاز البنكي، وتحديد سعر فائدة منخفض يليه انخفاض مستوى الادخار الداخلي؛

✓ ضعف استقلالية البنك المركزي وخضوعه للخزينة العامة التي توفر سعر فائدة يقضي على احتمال وجود سوق مالية واسعة ومنظمة؛

✓ تزايد حجم ومجال تدخل الدولة ومباشرتها لمراقبة البنوك لأنها بنوك مسيرة من طرفها وتابعة لها؛

✓ معدل التمويل الذاتي بالنسبة للمؤسسات جد ضعيف؛

✓ إمكانية السوق المالي جد ضعيفة (أي الادخار المعروض ضعيف) نتيجة ضيق السوق النقدي والمالي؛

✓ إمكانات السوق النقدية غير كافية بالنسبة لإعادة تجديد خزينة البنوك ولهذا تلجأ البنوك باستمرار إلى البنك المركزي؛

✓ تدخل البنك المركزي ضروري لتسيير الجهاز المالي وللحصول على التوازنات الكلية للاقتصاد (فالبنك المركزي هنا مقرض نهائي وملتزم).

ثانيا - نموذج اقتصاد السوق المالي

يعرف HIKS. I نموذج اقتصاد السوق المالي بأنه الحالة التي تكون فيها المؤسسات والأفراد قادرة على تعبئة ادخار كاف لتمويل الاستثمار بشكل مباشر بواسطة الاكتفاء الذاتي أو عن طريق السوق المالية.

ويتميز نموذج اقتصاد السوق المالي بدور هام لسوق المال في تمويل النشاط الاقتصادي مقارنة باقتصاد المديونية، كما يؤدي فيه التمويل المباشر مهمة التوفيق بين الحاجة والقدرة على التمويل، وتميزه بهذا الدور لا يعني تهميش دور الوساطة في التمويل، والذي ينعكس بدوره على نوع السياسة النقدية المتبعة في هذا النظام، فهو اقتصاد تمويل مباشر أين المؤسسات المالية بما فيها البنك المركزي توجد مباشرة في الدائرة.

يظهر نموذج اقتصاد السوق المالي كنظام مالي أين تحصل الأعوان الاقتصادية على موارد بإصدار الأوراق المالية في الأسواق، ويتميز هذا النظام بالمالية المباشرة ويسمح نشاط الأسواق بعرض وطلب رؤوس الأموال بمواجهة مباشرة ودون وساطة (وسيط مالي)، ويظهر الوسطاء الماليون بما فيها البنوك في الأسواق مرة كعارضين وكالبنين للأوراق المختلفة وليس في عمليات فردية كالقرض البنكي، والذي لا يعتبر النشاط الأساسي للبنك إلا بالنسبة للأعوان الذين ليست لهم أبعاد كافية للاقتراض في أسواق الأوراق المالية، ويظهر التمويل الذاتي في هذا النظام مرتفعا جزئيا ويسمح بمقابلة طاقة تمويل المؤسسة للاستثمار، وتقوم البنوك بتنوع أنشطتها حيث تحوز على أصول متنوعة تؤلف بدرجات مختلفة بين المخاطر والعوائد.

ويمكن إجمال أهم الخصائص الأساسية نموذج اقتصاد الأسواق المالية فيما يلي:

- التمويل الذاتي للمؤسسات مرتفع (أكثر من 90%)؛
- هيمنة التمويل المباشر، إذ يتقابل العرض والطلب على رؤوس الأموال مباشرة دون الحاجة إلى الوسطاء الماليين؛
- يوظف الأعوان أصحاب الفوائض مواردهم في الاكتتاب في إصدار الأسهم، السندات، أذون الخزانة، وشهادات الإيداع..؛
- دور البنوك في هذا النظام يتمثل في أداء الخدمة (وسيط عادي) وليس في إنشاء النقد؛
- عدم استنادة البنوك أمام البنك المركزي لعملية إعادة التمويل ليست أساسية؛
- يتم تمويل الدين العمومي عن طريق الأسواق المالية؛
- تمثل معدلات الفائدة في هذا النموذج سعر التوازن بين عرض وطلب رؤوس الأموال وتكلفة الموارد الإضافية؛
- توجه البنوك في ظل هذا النظام قروضها لمساعدة الأعوان غير القادرين على الاقتراض من السوق المالي (كالعائلات والمؤسسات التي لا تتمتع بشروط القيد في السوق المالية) أو تغذية العمليات قصيرة المدى بالنسبة للمؤسسات الكبيرة والتي تلجأ في تمويلها للمشاريع الاستثمارية إلى إصدار الأسهم والسندات؛
- الانفتاح على الأسواق الدولية؛
- منح الادخار المجمع للمشروعات الأكثر مردودية وتوجيهها نحو القطاعات الأكثر إنتاجية؛
- يلجأ البنك المركزي في هذا النظام في السوق النقدية إلى عمليات السوق المفتوحة لتسوية الاختلال في العرض النقدي؛
- يعتمد الإصدار النقدي على عوامل خارجية، فأساس مقابلات الكتلة النقدية هو المديونية العمومية والعملات الأجنبية والذهب؛

- تسمح تنمية الأسواق المالية بالعودة إلى رؤوس الأموال الخاصة التي تعتبر المحرك الاستراتيجي للتنمية المستدامة؛
- تخصيص البنوك العامة الأساسية والمؤسسات المالية الأخرى وتوريق الديون وإلغاء الرقابة على الصرف وتقليص السقوف الائتمانية، وللسياسة النقدية دور ثانوي في هذا النوع من الاقتصاد؛
- دور الوسيط المالي في هذا النظام يكمن أساساً في تحويل آجال الاستحقاق، وأداء الخدمات وليس في القرض وخلق وسائل الدفع؛
- طاقة التمويل الذاتي للمؤسسات مهمة جداً، والقرض يلعب دور تكميلي في تمويل الأعوان؛
- الدولة كثيرة الاستدانة لأن من خلال هذه الأسواق تمول ديونها عكس اقتصاد الاستدانة أين تمويل الدين العمومي يتم بخلق النقود؛
- تؤدي معدلات الفائدة ووظيفة التسوية في تحديد التوازنات وعلى هذا الأساس فإنه في هذا النظام يُعبر معدل الفائدة في نفس الوقت عن سعر التوازن بين العرض والطلب على رؤوس الأموال وكذلك عن تكلفة الموارد؛
- البنوك يمكنها الاقتراض من البنك المركزي دون قيود لذلك يُلحق عليها السوق النقدي خارج البنك؛
- اللجوء إلى إعادة التمويل من البنك المركزي قليلة جداً، نادرة وعابرة فقط في بعض الاقتصاديات مثل الولايات المتحدة الأمريكية؛
- الوسائط المالية يمكنهم الحصول على التمويل بالتدخل في سوق المال بإصدار أسهم وسندات؛
- وجود منافسة بين المؤسسات المالية، مما يؤدي إلى وجود أسعار فائدة محددة عن طريق قوى السوق (يحكمها العرض والطلب)؛
- تمويل الاستثمارات يخضع لعامل ربحيتها الذي يجب على الأقل أن يفوق سعر الفائدة؛
- التحرير المالي يجلب مدخرات المجتمع بوضع أسعار فائدة حقيقية وموجبة تساعد على تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل عملية التنمية الاقتصادية؛
- استقلال كبير في الأسواق المالية، ويتم التمويل في ظل هذه الاقتصاديات عن طريق التعامل في الأصول المالية التي تصدرها المؤسسات أو الدولة والقابلة للتداول في السوق الثانوية، والتي يتم من خلالها تحويل الفوائض المالية؛
- تتميز المؤسسات غير المالية بارتفاع معدل التمويل الذاتي مقارنة باقتصاد المديونية، ويكون الدافع للدخول إلى الأسواق المالية هو إيجاد الموارد التكميلية؛
- دور الوسائط المالية في هذا النظام يكمن أساساً في تحويل آجال استحقاق الموارد التي تم تجميعها من الجمهور؛
- اللجوء إلى إعادة التمويل نادر جداً، ولا يتدخل البنك المركزي إلا إذا هُدد كيان النظام البنكي؛
- يحقق اقتصاد السوق المالي سيادة المنافسة الحرة وتفاعل العرض والطلب لتحديد سعر الفائدة؛
- تعمل البنوك في ظل هذا النظام على تنويع أنشطتها وذلك بتسييرها للمحافظ على أساس المردودية، فهي تقوم بتنويع تشكيلة أصولها بهدف زيادة المردودية وتوزيع المخاطر؛

- يقوم البنك المركزي بتسوية الاختلالات في العرض النقدي من خلال تدخله في السوق النقدي المفتوح. ويمكن تلخيص المفاهيم السابقة حول اقتصاد المديونية واقتصاد السوق المالي في الجدول التالي:

اقتصاديات الأسواق المالية	اقتصاديات الاستدانة	البيان
يضم التمويل المباشر (عن طريق الأسواق) دون وجود وساطة ويضم السوق النقدي وسوق رأس المال والأوراق القابلة للتفاوض. ويقوم على النظر النيوكلاسيكية في الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية والدور المركزي للدخار	يضم التمويل غير المباشر (عن طريق الوساطة) وذلك عن طريق الوسطاء الماليين والبنوك يقوم على النظرية الكينزية: حيث يعتبر السوق المالي مكمل للنظام البنكي فالدور الأساسي فيه للقرض.	نظام التمويل
ادخار ← استثمار (النظرية النيوكلاسيكية) تمويل ذاتي مرتفع للمؤسسات (حوالي 90%) لا يؤدي القرض إلى دور متمم أو مكمل وتعتبر الوساطة فرع في الأسواق وليست مهمة.	الاستثمار ← الادخار (النظرية الكينزية) تمويل ذاتي ضعيف للمؤسسات (حوالي 65%) القرض يؤدي دور محرك: وهناك مرونة مرتفعة في عرض القرض وقد يؤدي هذا إلى حدوث ضغوط تضخمية.	مبادئ التمويل
عرض النقود الخارجية ← مضاعف القرض علاقة القاعدة النقدية الكتلة النقدية الإنشاء النقدي = تور قصير ومباشر لأنه يتم تحويل الأوراق المالية إلى نقود خاصة الإنشاء النقدي الخارجي	عرض النقود الداخلية ← مقسم القرض علاقة الكتلة النقدية ← القاعدة النقدية الإنشاء النقدي = تطور طويل في عمليات القرض الخاصة الإنشاء النقدي الداخلي	التطورات النقدية الإنشاء النقدي
- عدم استدانة البنوك التجارية أمام البنك المركزي؛ - مشكلة إعادة التمويل ليست أساسية؛ - العودة إلى البنك المركزي جزئية؛ - إعادة التمويل امتيازاً للبنوك التجارية وحق للبنك المركزي؛ - السوق النقدي خارج البنك ومفتوح؛ - المديونية العمومية للخزينة يتم توريد قسم مهم منها بالأوراق المالية القابلة للتفاوض وتشكل القاعدة الأساسية لسيولة الاقتصاد.	- مديونية هيكلية للبنوك التجارية خاصة أمام البنك المركزي؛ - مشكلة إعادة التمويل لا مناص منها؛ - العودة أمام البنك المركزي نظامية؛ - إعادة التمويل ضرورية للبنوك التجارية وإجبارية للبنك المركزي؛ - السوق النقدية بين البنوك ومغلقة على المؤسسات المالية الأخرى؛ - ضيق السوق المالية.	إعادة التمويل
معدلات الفائدة مرنة ويتم تحديدها بحرية، وتعتبر بشكل جد عن العلاقات بين العرض وطلب رأس المال هناك عدم توافق بين الحقل الحقيقي والحقل المالي، حيث يتم تنظيم الحقل الحقيقي كميًا والأنشطة المالية عن طريق تنظيم الأسعار	معدلات الفائدة قليلة المرنة ويتم تحديدها إدارياً تمثل بعض شروط الأسواق المالية، وحتى في الاقتصاد المفتوح فهي حتماً تابعة للمعدلات الدولية بالموازاة يتم تنظيم كل الأسواق الحقيقية والمالية كميًا وهناك تناسق	معدلات الفائدة
مراقبة نقدية فعالة في شروط عرض النقود عن طريق الأعوان المالية يتم استخدام سياسة السوق المفتوحة	الرقابة ممكنة فقط في شروط طلب القرض عن طريق الأعوان غير المالية، ويتم تحديد المعدلات إدارياً بتطبيق سياسة تأطير القرض والسياسة الانتقائية للقرض، ويكون النمو حسب القرض وهو الجهة الوحيدة الذي ينظم الكتلة النقدية ومراقبة القرض	السياسة النقدية

الفصل الرابع: نظرية التحرير المالي

ظهر مصطلح التحرير المالي لأول مرة بداية سنوات السبعينات في كتابات كل من R. Micknnon 1973 و E.Shaw 1973، وقد اعتبر هذان الاقتصاديان أن تحرير القطاع المالي هو الحل للخروج من حالة الكبح المالي الذي تتخبط فيها الأنظمة المالية للدول النامية، ووسيلة لرفع وتيرة النمو الاقتصادي. ولقد أسس كل من R.Mckinnon (1973) في كتاب بعنوان "النقود ورأس المال في التنمية الاقتصادية"، و E.shaw 1973 في كتابه "التعمق المالي في التنمية الاقتصادية" لمنهج جديد وهو منهج التحرير المالي؛ حيث أوضح هذان الاقتصاديان أن سياسة الكبح المالي التي اتبعتها معظم الدول النامية بعد الحرب العالمية الثانية، والتي جعلت من السيطرة على أنظمتها المالية أداة هامة من أدوات إستراتيجيتها المتعلقة بالتنمية الاقتصادية، لم تؤدي إلى تحسين تراكم رأس المال ولا إلى النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: سياسات الكبح المالي

أولاً: تعريف الكبح المالي

تعرض العديد من الاقتصاديين لمفهوم الكبح المالي، وفيما يلي سنوجز بعضها منها:

عرفه Mc kinnon و shaw (1973): على أنه انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي والمالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين الخاصة بالنشاط البنكي والتي تهدف إلى الحد من حرية الجهاز المصرفي.

ثانياً: مبررات الكبح المالي

إن تدخل الدولة كبحاً للنشاط المالي لم يكن دون مبررات والتي يمكن تقسيمها إلى أربعة مجموعات من الأسباب الداعية لهذا التدخل:

- 1- أوضاع القطاعات المالية في الدول النامية بعد استقلالها: ان.
- 2- أثر قوانين الريا:.
- 3- تأثير السياسة الاقتصادية في الخمسينيات والستينيات بالأراء الكينزية فيما يتعلق بتفضيل السيولة.
- 4- الحاجة إلى تمويل عجز الموازنة العامة والمشروعات الكبرى التي تقوم بها الدولة تمويلاً منخفض التكاليف.

ثالثاً: أشكال الكبح المالي

استخدمت عدة أدوات لتنفيذ سياسات الكبح المالي التي اتبعتها الدول النامية وبعض الدول المتقدمة اقتصادياً قام بتلخيصها هانسون ونيل Hanson and Neal (1986) وفراي Fry (1995) وموريس وآخرون Morris et al (1990) فيما يلي:

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة؛
- دعم الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات؛
- التدخل في توجيه الائتمان عن طريق وضع حد أقصى للائتمان الموجه لبعض القطاعات الاقتصادية وحد أدنى لقطاعات أخرى؛

- فرض معدل ضريبي مرتفع على الربح المحقق من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذلك على مختلف المنتجات المالية المقدمة في الاقتصاد، وتهدف من خلال ذلك للحصول على مورد مالي لتغطية النفقات في موازنة الدولة، إضافة إلى الحد من نشاط الوساطة المالية؛
 - رفع الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية؛
 - وضع قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة والبنكي بصفة خاصة؛
 - إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض؛
 - فرض قيود على تدفقات رأس المال؛
 - تحديد سقف سعري لأسعار الفائدة، وبالتالي تثبيت سعر الفائدة الإسمي تحت المستوى الذي يحقق التوازن بين العرض والطلب على الأصول المالية؛
 - منع دخول بنوك أجنبية إلى السوق المحلي؛
 - تقييد حرية الدخول إلى السوق المالي سواء بالنسبة للمستثمرين المحليين أو المستثمرين الأجانب، وسواء كانوا ينشطون في القطاع الحقيقي أو الأسواق المالية؛
 - * فرض قيود على حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج سواء في شكل قروض، استثمارات محفظة، تحويلات أو أرباح ...؛
 - ملكية المؤسسات المالية للقطاع العام.
- ويمكن تلخيص أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية كما يلي:

الجدول(2/1): أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية

الكبح المالي	
<ul style="list-style-type: none"> - وجود رقابة وتدخّل في تحديد أسعار الفائدة المدينة والدائنة؛ - الرسوم الضريبية مرتفعة؛ - توجيه القروض؛ - ارتفاع الاحتياطي الإجباري. 	القطاع المالي الداخلي
<ul style="list-style-type: none"> - المستثمرون الأجانب ليس مسموح لهم بتملك أسهم محلية؛ - لا يمكن للمواطنين تملك أسهم أجنبية. 	السوق المالي
<ul style="list-style-type: none"> - وجود سعر صرف خاص على التحويلات المالية للعملات؛ - وجود قيود فيما يخص خروج رأس المال. 	تدفقات حساب رأس المال

Source : Saoussen ben gamra, Michaël clévenot, *libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du rôle institutionnel*, université Paris XII, 2005, P11

رابعاً: نتائج سياسات الكبح المالي

تختلف الآراء حول نتائج الكبح المالي على الاقتصاد، فمنها ما يرى بأن هذه النتائج إيجابية، ومنها ما يرى بأنها سلبية، وفيما يلي نحاول حصر أهم هذه النتائج بتقسيمها إلى نتائج إيجابية وأخرى سلبية.

النتائج الإيجابية لسياسات الكبح المالي على الاقتصاد

يمكن تلخيص النتائج الإيجابية لسياسات الكبح المالي في النقاط الآتية:

- تسمح سياسة الكبح المالي بعقلنة منح القروض للمقترضين ؛
- تمكين الحكومات من تخصيص الموارد المالية لصالح قطاعات اقتصادية تستهدف السياسات الاقتصادية تطويرها لأسباب اقتصادية أو اجتماعية ؛
- تتمكن الحكومة من تمويل العجز العام الذي تعانیه عن طريق سياسات الكبح المالي في ظل عجز أو قصور النظام الضريبي عن القيام بدوره.

النتائج السلبية لسياسات الكبح المالي على الاقتصاد

تعدد النتائج السلبية لسياسات الكبح المالي على النمو الاقتصادي، وعلى تطوير النظام المالي، وفيما يلي أهم النتائج السلبية:

- تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدنية تحت مستواها التوازني يؤدي إلى تدني حجم المدخرات المالية في النظام المالي، وبالتالي تقليص الأموال الموجهة للاستثمار؛
- سياسة تأطير القروض وتوجيهها كان له أثر سلبي على توزيع القروض في الاقتصاد حيث استفادت القطاعات والنشاطات غير المنتجة من أغلب التمويل على حساب القطاعات ذات الإنتاجية الكبيرة، وتزايدت القروض غير المستردة؛
- أصبحت الأصول المالية المحلية في ظل الكبح المالي أقل جاذبية من الأصول الأجنبية، كما نتج عن الكبح المالي اتساع حجم القطاع المالي غير الرسمي؛
- افتقار القطاع المالي للتنوع حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع أهميته الأسواق المالية؛
- ندرة في الادخار وبالتالي ضعف في مستوى الاستثمارات وفي إنتاجية رأس المال؛
- غياب المنافسة يعيق ويمنع الابتكار والإبداع في المجال المالي وخاصة فيما يتعلق بالأدوات الادخارية وأشكال المنتجات المصرفية؛
- أدى التحكم الإداري في أسعار الفائدة بوضع سقف عليها في الدول ذات معدلات تضخم مرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالباً، وقد أدى هذا إلى دفع بعض المدخرين المحتملين إلى توجيه مدخراتهم إلى مشروعات منخفضة العائد يقومون بها بأنفسهم بدلاً من توجيهها للاستثمار عن طريق ادخارها بواسطة مؤسسات القطاع المالي؛

- أدى الانخفاض المفتعل للتمويل المصرفي، بسبب سقوف أسعار الفائدة، إلى اختيار مشروعات كثيفة رأس المال في مجتمعات كان الأولى بها أن تتجه إلى مشروعات كثيفة العمل وفقاً لمزاياها النسبية في هذا العنصر من حيث وفرته؛
- يترتب على ارتفاع معدلات التضخم في ظل الكبح المالي عدم استقرار مكونات المحافظ المالية حيث يتحول توظيف المدخرات واستثمارها من الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السالب إلى أصول مادية تتغير أسعارها بمعدل يساوي أو يزيد عن معدل التضخم فيما يعرف بوسائل التوقي من التضخم مثل العقارات وبعض السلع المعمرة والذهب؛
- يؤدي الكبح المالي إلى تدهور العائد على الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية مما يؤدي إلى النزوع إلى التخلي عنها كمخزن للقيمة، بل وكوسيط للمبادلة، وللجوء إلى العملات الأجنبية فيما يعرف بإحلال العملات؛
- يدفع الكبح المالي اللجوء إلى أنشطة القطاع المالي غير الرسمي إقراضاً واقتراضاً رغم ما يتميز به من ارتفاع درجة المخاطرة، وقد عرفت الدول النامية اشكالاتاً متعددة من أنشطة القطاع المالي غير الرسمي، كنظام الجمعيات والمقرضين المحترفين أو المرابين، ونظم الائتمان غير الرسمي المضمونة بعقود عمل أو إيجار رسمية.
- أسهم الكبح المالي، بالإضافة إلى عوامل اقتصادية وسياسية أخرى، في هروب رؤوس الأموال من الاقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائداً حقيقياً موجباً وبمخاطرة أقل نسبياً مما هو قائم في القطاعات المالية التي تخضع للتدخل المشوه لآليات السوق والتي تفتقر إلى الشفافية في إجراء المعاملات؛
- أدى ارتفاع الضرائب المستترة على الودائع والعمليات المصرفية، مثل معدل الاحتياطي القانوني ونسبة السيولة المبالغ فيها، إلى ارتفاع هامش أسعار الفائدة وتدني كفاءة الوساطة المالية؛
- تسبب التدخل في توظيف الائتمان وتوجيهه إدارياً واستخدام أساليب غير سعرية في اتخاذ القرارات الائتمانية إلى تفاقم مشكلة القروض غير المنتظمة أو الراكدة وانخفاض ربحية البنوك؛
- الكبح المالي يجعل من التمويل الذاتي بمثابة ظاهرة سائدة في الاقتصاد، ويلغي مزايا الوساطة المالية؛
- نقص كبير في الأصول المالية المتاحة للاستثمار نتيجة لانخفاض الودائع البنكية، وضعف أو انعدام التدفقات الرأسمالية من الخارج إلى الداخل؛
- أغلبية البنوك تمنح القروض إلى المؤسسات التجارية ذات المؤشرات المستقرة، أو تلك التي سبق التعامل معها، بينما تقلل البنوك من نسبة القروض الموجهة لاستثمارات القطاع الحقيقي والاستثمارات الجديدة، فالبنوك تبتعد أكثر عن المخاطرة المرتفعة في ظل نظام مالي مقيد؛
- تدهور في نوعية الاستثمار ناتج عن سلوك مؤسسات الوساطة المالية التي تمنح القروض لاستثمارات ضعيفة الإنتاجية امثالاً لتعليمات الوصاية السائدة في الدول النامية.

المطلب الثاني: سياسات التحرير المالي

أولاً: تعريف التحرير المالي

عرفه كل من shaw و Mc kinnon (1973): على أنه الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي، ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية.

و للتحرير المالي مفهومين أحدهما شامل والأخر ضيق، المفهوم الشامل يندرج تحت سياق الإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على النظام المالي بهدف رفع كفاءته وإصلاحه، أما المفهوم الضيق فيقصد به تحرير العمليات في السوق المالي وذلك بإلغاء مختلف القيود والضوابط المفروضة على العمل المالي والمصرفي وعلى حركة مختلف أشكال رؤوس الأموال من خلال إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها أو التقليل من احتكار الدولة لها، وتحرير معدلات الفائدة استجابة لمتطلبات السوق وتعزيز تنافسية هذا الأخير.

ثانياً: عناصر التحرير المالي

يتضمن التحرير المالي ثلاثة عناصر تكون مؤشراً يسمح بقياس درجة التحرير المالي في الاقتصاد والتي يمكن توضيحها كمايلي:

1- تحرير النظام المالي الداخلي (المحلي): تحرير القطاع المالي الداخلي يتركز على نقاط أساسية:

- تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة: يتحقق بإلغاء السقوف المطبقة عليها، عدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل الفائدة، بحيث يصبح خاضع لآليات السوق فقط.
- تحرير القروض: والتي تتمثل في التخلي عن سياسة توجيه القروض نحو قطاعات اقتصادية معينة، أي عدم التأثير في مجالات استخدام الائتمان المصرفي، وكذلك إلغاء:
 - تحديد أسقف قروض لبعض القطاعات الاقتصادية;
 - تحديد أسعار الفائدة المختلفة حسب نوع القروض;
 - تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل.
- خفض معدل الاحتياطي الإلزامي (الإجباري): ويعني تخفيض معدل الاحتياطي القانوني المفروض على البنوك التجارية من طرف البنك المركزي.
- تحرير المنافسة البنكية: ويتمثل ذلك في إلغاء القيود على إنشاء البنوك المحلية والبنوك الأجنبية.
- إلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية: يتمثل في إعطاء الفرصة للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية لممارسة نشاط الوساطة المالية، الأمر الذي يعزز المنافسة داخل النظام المالي.

2- تحرير الأسواق المالية: يتم ذلك من خلال عدم تقييد حرية المستثمر الأجنبي عند حيازته أو امتلاكه للأصول والأوراق المالية المصدرة باسم جهات محلية في بورصة القيم المنقولة، والحد من إجبار توظيف رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد أي إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناتجة عنها.

3- تحرير حساب رأس المال: ويقصد به العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية. كذلك يتضمن حرية التدفقات المالية والنقدية بمختلف أشكالها العابرة للحدود.

وبناء على درجة تحرير كل جانب من الجوانب الثلاثة السابقة الذكر (تحرير النظام المصرفي الداخلي، تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال)، يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد ككل بالنسبة لكل دولة.

ثالثاً: مؤشرات التحرير المالي

اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها لقياس درجة التحرر المالي وتطور النظام المالي، وسنحاول التطرق إلى أبرز مداول منها في أبحاث الاقتصاديين -

وخصوصاً تلك المدرجة في الدراسات التجريبية- فيما يلي:

1- **حجم الوساطة المالية "M2/PIB"**: ويطلق عليه أيضاً مؤشر عرض النقود، والذي يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، والودائع الجارية والنقود السائلة) نسبة للنتائج الداخلي الخام (PIB)، ويرى ماكينون أن نسبة منخفضة من هذا المؤشر يمكن أن تترجم بمثابة مؤشر للكبح المالي، وارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية.

2- **معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام**: يجمع هذا المؤشر الودائع تحت الطلب والودائع الطويلة ومتوسطة الأجل، وهو يقيس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بصرف النظر عن أجله كما أنه يختلف عن المؤشر الأول "M2/PIB" بأنه يشمل كل أنواع الودائع لدى البنوك، باستثناء النقود المتداولة خارج النظام المصرفي، وارتفاع نسبة هذا المؤشر تدل على دور كبير للبنوك في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمارات بما يكون له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

3- **معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام**: يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة ومتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية طويلة الأجل، وهو يعكس مدى التزام البنوك بتمويل التنمية الاقتصادية.

4- **نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام**: يقيس هذا المؤشر مدى إسهام البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث أنه كلما زادت نسبة القروض التي يستفيد منها القطاع الخاص بالنسبة للناتج الداخلي الخام، فإن هذا يدل على تطور النظام المصرفي خصوصاً بدوره في جمع المعلومات، مراقبة المديرين، تنويع المخاطر، بالإضافة إلى تعبئة الادخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فاعلية، تزيد من مساهمته في عملية النمو الاقتصادي.

رابعاً: نموذج "ر. ماكينون"- "إ. شو:

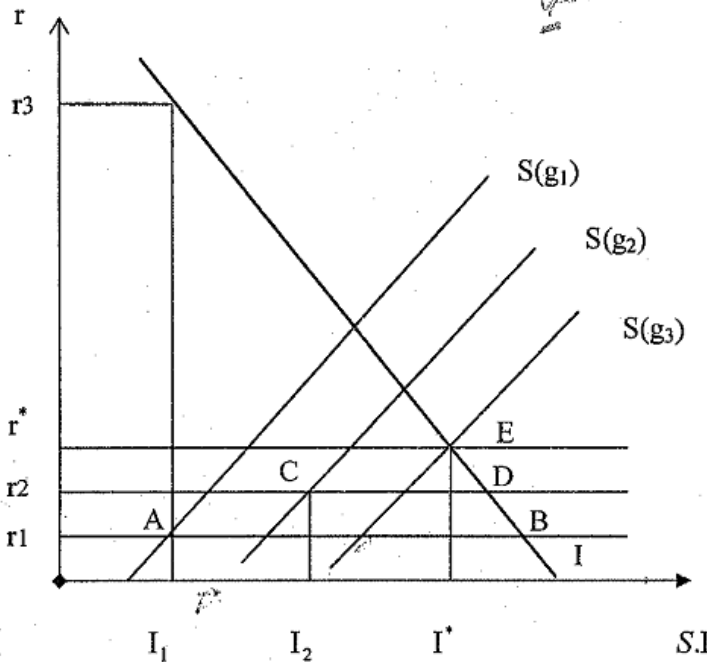
إن الإسهام الرئيسي لنظرية Mckinnon يتمثل في إعادة صياغة دالة الطلب على النقود لتتلاءم مع وضعية اقتصاد نامي يتميز بضعف هيكله المالية وتخلف نظامه المصرفي، وينطبق تحليل MCKINNON على اقتصاد مجزأ (Fragmentee)، حيث يفترض أن النقود هي الأصل المالي الأكثر أهمية في الدول النامية، وبالتالي هي الأداة الوحيدة التي تستخدم في تراكم رأس المال، أو ما يسميه Mckinnon "تكاملية النقود ورأس المال".

وفي سنة 1973 نشر كتاب بعنوان التعمق المالي في التنمية الاقتصادية، وقد اعتبرت مساهمته تكملة لما جاء به McKinnon (1973) حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من النمو الاقتصادي في الدول النامية، وجاء في كتاب Shaw تأكيد على أن التعمق المالي هو شرط ضروري في تحقيق النمو الاقتصادي، وأن الأثر الإيجابي للتحرير المالي

على النمو الاقتصادي يشترط تحرير معدلات الفائدة الحقيقية والتي يجب أن يخضع تحديدها إلى قوى السوق ويتوقف ذلك أساساً على عرض وطلب الموارد المالية بشكل يعكس الندرة النسبية للادخار، كما أشار إلى أن زيادة الادخار لن تتأتى إلا من معدلات فائدة حقيقية موجبة بحيث تؤدي بطريقة غير مباشرة إلى التخصيص الأحسن للموارد المالية فترتفع بذلك معدلات النمو الاقتصادي.

ويمكن تلخيص أفكار Shaw لتأثير معدلات الفائدة المرتفعة على الادخار والاستثمار والنمو الاقتصادي في

الشكل التالي:



Source : Baptiste venet "les approches théorique de la libéralisation Financiere" , Paris, 2000, p-34

يفترض Shaw أن المؤسسات المالية تتوسط بين المدخرين والمستثمرين وترتبط مستويات الادخار بمعدلات النمو الاقتصادي.

وكما هو الشأن بالنسبة للكلاسيك Shaw يعتبر أن الاستثمار (I) دالة متناقصة في معدل الفائدة الحقيقي (r) والادخار (S) دالة متناقصة في معدل النمو الاقتصادي (g) ومعدل الفائدة الحقيقي (r).

معدلات النمو الاقتصادي مرتبة كما يلي $g_1 < g_2 < g_3$ ، أي أن معدل النمو الاقتصادي g_3 أكبر من g_2 و g_2 أكبر من g_1 .

معدلات الفائدة r_1 r_2 محددة من طرف السلطات وهي أدنى من المستوى التوازني في السوق.

معدل الفائدة الحقيقي التوازني في السوق هو r^* الذي يتساوى عنده الادخار والاستثمار أي: $I^* = S^*$.

معدل النمو الاقتصادي الابتدائي g_1 عند r_1 (معدل الفائدة الحقيقي على الودائع البنكية) المحدد من طرف

الدولة، والذي يكون عنده مستوى الادخار مساويا لـ I_1 وما يلاحظ أنه عند هذا المستوى من r_1 فان كل من معدلات

الادخار والاستثمار منخفضة أما إذا كانت البنوك تستطيع أن تحدد معدل الفائدة على القروض، فانه سوف يكون

عند r_1 (عند مستوى استثمار I_1) فتحصل البنوك على هامش ربح مساويا للفرق $(r_1 - r_3)$ ، وبما أن القطاع المالي مقيد فان

هذا الهامش من الربح يمكن للبنوك أن تستعمله في المنافسة غير السعرية أو تقديم خدمات مصرفية جديدة.

إن تحديد معدلات الفائدة الحقيقية (المدينة والدائنة) r_1 أدنى من مستواها التوازني في السوق، يؤدي إلى انخفاض مستويات الادخار والاستثمار ويجعل الادخار غير كافياً لتلبية متطلبات الاستثمار، وهذا ما يظهر في المنحنى حيث أن الجزء AB من الطلب على الاستثمار لم يحصل على التمويل اللازم نظراً لعدم كفاية الادخار.

إن رفع سقف الفائدة الاسمية من r_1 إلى r_2 يؤدي إلى زيادة الادخار، وبالتالي زيادة مستوى الاستثمار حجماً ونوعاً، لأنه حتى تقوم البنوك بتمويل استثمار ما يجب أن تكون مردوديته أكبر من معدل الفائدة الحقيقي r_2 ، وبهذا يمتنع المستثمرون عن تبني المشروعات التي يقل فيها عائد رأس المال عن r_2 ، وهذا من شأنه أن يحسن من نوعية الاستثمار بخروج المشروعات الخاسرة ذات العائد المتدني على الاستثمار من السوق وتبقى فيه المشروعات ذات نوعية الاستثمار المرتفعة، ومن ثم يرتفع معدل النمو الاقتصادي إلى معدل أعلى g_2 الذي يرتبط به مستوى أفضل للادخار $S(g_2)$ وبالتالي يزداد حجم الاستثمار من I_1 إلى I_2 . وباستمرار رفع سقف الفائدة إلى الأعلى حتى يتم إلغائه تماماً نصل إلى المستوى التوازني r^* الذي تتقاطع عنده دالة الادخار $S(g_1)$ مع منحنى الاستثمار I ، وهذا عند مستوى نمو اقتصادي مرتفع g_1 وعندئذ يصل حجم الاستثمار إلى I^* وبهذا تتم تلبية كل الطلبات على الاستثمار وهذا عند معدل فائدة توازني r^* ، وهو الوضع الأمثل الذي تتحقق عنده معدلات أعلى للنمو الاقتصادي وترتفع عنده أحجام الادخار والاستثمار وكذلك تتحسن نوعية هذا الأخير.

من خلال المنحنى السابق نلاحظ أن تحديد أسعار الفائدة عند مستوى منخفض أي أقل من مستواها التوازني يؤدي إلى تراجع مستوى الادخار في النظام المالي وبالتالي انخفاض في حجم الاستثمارات مما يؤثر سلباً على معدل النمو الاقتصادي.

ولتحديد أسعار الفائدة عند مستوى منخفض مجموعة من الآثار السلبية الأخرى على الاقتصاد والتي حددها

في: M.J.Fay:

- يشجع الاستهلاك الحالي وهذا له اثر سلبي على الادخار؛
 - يشجع أصحاب الفائض المالي على امتلاك أصول حقيقية غير منتجة مثل (الأراضي، المباني...) وعدم توجيه هذا الفائض للبنوك أو شراء أصول مالية منتجة؛
 - يشجع الحكومة على زيادة المديونية وتعميق العجز في ميزانيتها وإجبار البنوك على تمويله وبأقل تكلفة ممكنة؛
- كذلك يؤثر على نوعية الاستثمار عن طريق تعديل سلوك الوساطة المالية وفي هذا الصدد يؤكد "shaw" أن البنوك تمنح مكان مميز في حجم مخصصاتها من القروض للمقترضين الذين يتمتعون بسمعة جيدة، وكذلك للمشاريع والمؤسسات التي تعرف استقراراً لمدة كبيرة من الزمن، الأمر الذي يؤثر سلباً على المشاريع الجديدة.
- ويتضح من خلال تحليل Shaw انه من الآثار المترتبة على سياسة الكبح المالي هو تخفيض الادخار وتشجيع الاستهلاك، كما تؤدي سياسة توجيه الائتمان إلى التأثير السلبي على الاستثمارات مرتفعة المردودية وإلى تخفيض الإنتاج.

ويعبر "ماكينون" عن دالة الطلب على النقود والتي يبرز فيها دور سعر الفائدة كما يلي:

$$MD/P = f(y, I/y, I, Pe) - 1$$

حيث: MD/P: الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية بالتعريف M2.

Y: الدخل الحقيقي.

I/Y: معدل الاستثمار الحقيقي إلى الدخل الحقيقي.

I: سعر الفائدة الإسسى على المدخرات والودائع لأجل.

Pe: معدل التضخم المتوقع.

الفصل الخامس: الشمول المالي

يعاني الكثير من الأفراد والشركات صعوبة في الوصول إلى الخدمات والمنتجات المالية؛ كفتح الحسابات البنكية أو الاستثمارية أو الاقتراض أو استخراج بطاقة ائتمانية أو القيام بتحويل بنكي أو الحصول على تأمين، حيث يوجد حوالي 1.8 مليار شخص بالغ (+) 15 حول العالم ليست لديهم حسابات بنكية.

أولاً: مفهوم الاشتمال المالي

بدأ الاهتمام بمفهوم الاشتغال المالي منذ أوائل عام 2000 م حيث كان هدفاً مشتركاً للعديد من الحكومات والبنوك المركزية في الدول النامية. حيث تعريف الاشتغال المالي في أوائل ظهوره على أنه عملية تقديم الخدمات المالية الي الفئات ذات الدخل المنخفض في المجتمع بتكلفة معقولة.

وهناك تعريف عديدة ومتنوعة للشمول المالي نذكر منها:

تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE، حيث عرفت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية والشبكة الدولية للتثقيف المالي المنبثقة عنها الشمول المالي بأنه: " العملية التي يتم من خلالها تعزيز الوصول إلى مجموعة واسعة من الخدمات والمنتجات المالية الرسمية والخاضعة للرقابة بالوقت والسعر المعقولين وبالشكل الكاف، وتوسيع نطاق استخدام هذه الخدمات والمنتجات من قبل شرائح المجتمع المختلفة وذلك من خلال تطبيق مناهج مبتكرة والتي تضم التوعية والتثقيف المالي وذلك بهدف تعزيز الرفاه المالي والاندماج الاجتماعي والاقتصادي".

تعريف مركز الاشتغال المالي في واشنطن والذي ينص على أن الاشتغال المالي هو "الحالة التي يكون فيها جميع الأفراد قادرين على الوصول الى مجموعة كاملة من الخدمات المالية ذات الجودة وبأسعار مناسبة وبأسلوب مريح يحفظ كرامة العملاء".

تعريف البنك الدولي: يعرف البنك الدولي الشمول المالي في تقريره الصادر عام 2014 تحت عنوان «تقرير التنمية المالية العالمي على أنه " نسبة الأشخاص أو الشركات التي تستخدم الخدمات المالية "

تعريف صندوق النقد الدولي: يشير الشمول المالي، حسب التقرير المشترك لصندوق النقد الدولي والمجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء الى "تمتع الأفراد، بما فيهم أصحاب الدخل المنخفض، والشركات، بما في ذلك أصغرهما، بإمكانية الوصول والاستفادة الفعالة (مقابل أسعار معقولة) من مجموعة واسعة من الخدمات المالية الرسمية ذات جودة عالية (مدفوعات، تحويلات، ادخار، ائتمان، تأمين، ... الخ)، يقع توفيرها بطريقة مسؤولة ومستدامة من قبل مجموعة متنوعة من مقدمي الخدمات المالية العاملة في بيئة قانونية وتنظيمية مناسبة".

ثانياً: أهداف الشمول المالي

حددت الأمم المتحدة أهداف الشمول المالي على النحو التالي:

- تيسير حصول الأسر على مجموعة كاملة من الخدمات المالية بتكلفة معقولة ومناسبة على أن تشمل تلك الخدمات: الودائع الادخارية، خدمات الدفع والتحوّل، الائتمان والتأمين.
- الوصول إلى مؤسسات على درجة جيّدة من المهنيّة والشفافيّة وتدار بقواعد واضحة ومعايير لتقييم الاداء.
- تعزيز المنافسة بين المؤسسات مما يتيح المزيد من الخيارات للعملاء ويُقلل من تكلفة المنتجات والخدمات المالية المقدمة.
- تسهيل الوصول إلى مصادر التمويل ، بهدف تحسين الظروف المعيشية للمواطنين.

ثالثاً: أهمية الشمول المالي

يمكن تلخيص أهمية الشمول المالي في العناصر التالية:

- تعزيز جهود التنمية الاقتصادية: يوجد علاقة طردية بين مستويات الشمول المالي ومستويات النمو الاقتصادي، كما يرتبط عمق انتشار واستخدام الخدمات المالية بمستويات العدالة الاجتماعية في المجتمعات، بالإضافة

للأثر الإيجابي على أسواق العمل. كما يسهم توسيع انتشار استخدام الخدمات المالية والوصول إليها في انتقال المزيد من المنشآت الصغيرة من القطاع الغير الرسمي إلى القطاع الرسمي.

■ تعزيز استقرار النظام المالي: إن زيادة استخدام السكان للخدمات المالية سيسهم بالتأكيد في تعزيز استقرار النظام المالي، وللتوضيح فإن مزيداً من الاستخدام للنظام المالي الرسمي سينوع من محفظة الودائع لدى المصارف والمؤسسات المالية مع تخفيف مستويات التركيز فيها وبما يقلل من مخاطر هذه المؤسسات. كما يعزز هذا التنوع من استقرار النظام الاقتصادي للدول، حيث أظهرت دراسة للبنك الدولي أن الدول ذات مستويات الشمول المالي الأكبر أقل عرضة لحدوث التقلبات السياسية.

■ تعزيز قدرة الأفراد على الاندماج والمساهمة في بناء مجتمعاتهم: أظهرت الدراسات أن تحسين قدرة الأفراد على استخدام النظام المالي ستعزز قدرتهم على بدء أعمالهم الخاصة، والاستثمار في التعليم، بالإضافة لتحسين قدرتهم على إدارة مخاطرتهم المالية وامتصاص الصدمات المرتبطة بالتغيرات المالية.

■ أتمتة النظام المالي: يتطلب توسيع انتشار الخدمات المالية وزيادة معدلات استخدامها المزيد من أتمتة هذه الخدمات وبما يجذب المزيد من المستخدمين مع الثورة التكنولوجية في مجال الاتصالات والالكترونيات التي يشهدها العالم خلال القرن الواحد والعشرين، إن زيادة الاعتماد على الخدمات المالية الإلكترونية خاصة فيما يتعلق بالمدفوعات سيفيد كل من المرسل والمستقبل والمؤسسات المالية التي تقدم هذه الخدمات، بحيث تصل المدفوعات بسرعة أكبر وبتكلفة أقل، كما ستفيد النظام المالي من خلال تحسين القدرة على متابعة حركة الأموال ومراقبتها لتقليل مستويات الجرائم المالية والعمليات المتعلقة بغسيل الأموال وتمويل الإرهاب، كما أن أتمتة المدفوعات المختلفة ستخلق فرصة لدخول المزيد من الأفراد في عداد مستخدمي النظام المالي الرسمي.

رابعاً: مبادئ الشمول المالي

نظراً للأهمية الشمول المالي قامت مجموعة الـ G20 عام 2010 باعتماد مجموعة من المبادئ تساهم في تحقيق الشمول المالي اطلق عليها المبادئ المبتكرة للشمول المالي، التي تتلخص في:

- القيادة: ضرورة التزام الجهات الحكومية بتوسيع قاعدة الشمول المالي للمساعدة في تخفيض حدة الفقر.
- التنوع: تنفيذ سياسات تعزز المنافسة، وكذلك توفير خدمات مالية متنوعة.
- الابتكار/التجديد: تشجيع الابتكارات التكنولوجية باعتبارها وسيلة لتوسيع وتسهيل الوصول إلى الخدمات المالية .
- الحماية: يجب اتباع نهج شامل لحماية المستهلكين الخدمات المالية. حيث يؤدي التطور والابتكار في الخدمات ومزودي الخدمات المالية إلى زيادة مخاطر تعرض العملاء للاحتيال أو إساءة المعاملة أو وجود أخطاء بشرية أو تقنية أثناء تقديم الخدمات والمنتجات.
- تمكين العملاء: لتمكين العملاء من تحقيق الاستفادة المثلى من الخدمات المالية فإنه لا بد من تطوير قدراتهم وثقافتهم المالية.

- التعاون: ضرورة ايجاد بيئة عمل واضحة وبمحددات تقوم على التنسيق الواضح داخل القطاع الحكومي وتشجع على الاستشارة والشراكة داخل القطاع الحكومي ومع الشركاء الآخرين خارج القطاع.
- المعرفة: يجب توفير بيانات كافية واستخدامها لقياس النفاذ للخدمات المالية.
- التناسب: وضع واعتماد سياسة وتشريعات تتناسب مع المخاطر المتعلقة بالخدمات والمنتجات المالية المبتكرة، بحيث تكون مبنية على أسس سد الفجوة وتذليل المعوقات في التشريعات الحالية.
- الإطار العملي: يجب أن يستند الإطار العملي العام على المعايير والممارسات الدولية الفضلى، حيث تم تصميم تلك المعايير بطريقة مرنة تتناسب مع ظروف الدول المختلفة.

خام ٢١: أبعاد الشمول المالي

تتمثل أبعاد الشمول المالي حسب منهجية البنك الدولي في الابعاد التالية:

- البُعد الأول: استخدام الحد ٢١ ابات المصرفية

- نسبة البالغين الذين لهم حساب مالي في المؤسسات الرسمية مثل البنوك، ومكاتب البريد، ومؤسسات التمويل الصغرى.
- الغرض من الحسابات (شخصية أو تجارية).
- عدد المعاملات (الإيداع والسحب).
- طريقة الوصول إلى الحسابات المصرفية (مثل أجهزة الصراف الآلي، فروع البنك).

البُعد الثاني: الادخار

- النسبة المئوية للبالغين الذين قاموا بادخار خلال 12 شهر الماضية باستخدام المؤسسات المالية الرسمية (مثل البنوك ومكاتب البريد وغيرها).
- النسبة المئوية للبالغين الذين قاموا بادخار خلال 12 شهر الماضية باستخدام مؤسسة توفير غير رسمي أو أي شخص خارج الأسرة.
- النسبة المئوية للبالغين الذين قاموا بادخار خلاف ذلك (على سبيل المثال، في المنزل) خلال 12 شهر الماضية.

- البُعد الثالث: الاقتراض

- النسبة المئوية للبالغين الذين اقترضوا في 12 شهر الماضية من مؤسسة مالية رسمية.
- النسبة المئوية للبالغين الذين اقترضوا في 12 شهر الماضية من مصادر تقليدية غير رسمية) بما في ذلك الاقتراض من الأسرة والأصدقاء).

- البُعد الرابع: المدفوعات

- النسبة المئوية للبالغين الذين استخدموا حساب رسمي لتلقي الأجور أو المدفوعات الحكومية في 12 شهر الماضية.
- النسبة المئوية للبالغين الذين استخدموا حساب رسمي لتلقي أو إرسال الأموال إلى أفراد الأسرة الذين يعيشون في أماكن أخرى خلال 12 شهر الماضية.

- النسبة المئوية للبالغين الذين استخدموا الهاتف المحمول لدفع فواتير أو إرسال أو تلقي أموال في 12 شهر الماضية.

- البُعد الخامس: التأمين

- النسبة المئوية للبالغين الذين يقومون بتأمين أنفسهم.

- النسبة المئوية للبالغين الذين يعملون في الزراعة والغابات أو صيد الأسماك ويقومون بتأمين أنشطتهم (محاصيلهم ومواشيهم) ضد الكوارث الطبيعية (هطول الأمطار والعواصف)

سادسا: مؤشرات قياس الشمول المالي

أقرت مجموعة العشرين مؤشرات الشمول المالي الأساسية المقدمة من الشراكة العالمية للشمول المالي، وهذه المؤشرات تقيس ثلاث أبعاد رئيسة هي:

- الوصول إلى الخدمات المالية.
- استخدام الخدمات المالية.
- الجودة في إنتاج وتقديم الخدمات.

ويعد مؤشر البنك الدولي للشمول المالي العالمي وقاعدة بياناته من أهم المؤشرات المرجعية للتعرف على درجة الشمول المالي في الدول. ويقدم هذا المؤشر قراءات متعددة الأبعاد حول امتلاك الحسابات البنكية، والقيام بسداد المدفوعات والادخار والاقتراض وإدارة المخاطر المالية.

سابعا: معوقات الشمول المالي

توجد العديد من العوامل المشتركة التي تعوق انتشار أو اتساع رقعة الشمول المالي في العديد من دول العالم، وأهم هذه العوامل يتمثل فيما يلي:

- عدم امتلاك الأموال الكافية لفتح الحساب في البنك أو أي مؤسسة مصرفية مالية هو أحد أهم الأسباب لعدم استخدام الخدمات المالية. إن التغلب على هذا النوع من الحواجز يرتبط بمجموعة من العوامل منها طبيعة توزيع الدخل ومستويات الفقر داخل المجتمعات الفقيرة، إلا أنه يرتبط أيضا بالسياسات التي تتبعها المؤسسات المالية والمصرفية عند تحديد الشروط الواجب توافرها فيمن يملكون حسابا ماليا أو الحد الأدنى لامتلاك الحساب.
- يرى العديد من الأفراد عدم الحاجة لوجود حساب مصرفي في أي مؤسسة مالية.
- أسباب تتعلق بالتكلفة والإجراءات، من حيث عدم امتلاك الوثائق المطلوبة لامتلاك الحساب أو أن الحسابات المالية تعتبر مكلفة للبعض بسبب الرسوم المفروضة عليها، بالإضافة إلى طول الدورة المستندية المرتبطة بها.
- اعتبارات دينية حالت دون حصول البعض على حساب في مؤسسة مالية رسمية، أو عدم ثقتهم في المؤسسات المالي



جامعة محمد بوضياف المسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



محاضرات موجهة لطلبة السنة الثالثة تخصص اقتصاد نقدي وبنكي
في مقياس:

الاقتصاد النقدي والمالي المعمق
الجزء الثاني

إعداد الدكتور: بوخرص عبد الحفيظ

الفصل السادس: النقود والفائدة

المطلب الأول: القطيعة الكينزية.

رغم اتساع مدخل كمبردج في مجال الطلب على النقود بالنسبة إلى مدخل فيشر، إلا أن مدخل كمبردج شأنه شأن مدخل فيشر ظل يعاني إغفال دور النقود كمخزن للثروة، وقد ذهب كينز إلى أبعد مما ذهب إليه فريق كمبردج، حيث بدأ تحليله للطلب على النقود بنفس السؤال الذي طرحه أصحاب مدرسة كمبردج، وهو لماذا يرغب الناس في الاحتفاظ بالنقود؟.

يفترض كينز أن هناك أسباب ثلاثة للاحتفاظ بالنقود؛ دافع الصفقات (المعاملات)، دافع الاحتياط، ودافع المضاربة أو المحفظة.

أولاً: دافع المعاملات: يقصد بدافع المعاملات (المبادلات) رغبة الأفراد في الاحتفاظ بنقود سائلة للقيام بالصفقات الجارية خلال فترة المدفوعات، أي الفترة التي يتقاضى فيها الشخص راتبه الدوري، ورغبة المشروعات في الاحتفاظ بالنقود السائلة لدفع نفقات التشغيل من ثمن المواد الأولية وأجور العمال والنفقات الضرورية لسيرورة المشروعات كإيجارات العقارات وغير ذلك (تمويل رأس المال العامل).

ويعتبر هذا الدافع أكثر عوامل الطلب على النقود شيوعاً، حيث يعتبر العامل الرئيسي الذي يحفز الأفراد والمشروعات على الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة.

ومنه فاللجوء إلى الاحتفاظ بكمية من الرصيد النقدي لغرض المعاملات إنما يدخل في نطاق إحداث التوازن - عبر الزمن - بين تدفقات النفقات وتدفقات المداخيل، باعتبار أن هذه الأخيرة تدفقات دورية والأخرى تدفقات تتسم بالإنفاق المستمر للفرد أو المشروع.

أما العوامل التي تحدد كمية الأرصدة النقدية التي يتم الاحتفاظ بها لأغراض المعاملات في الظروف العادية هي المستوى العام للأسعار، ومستوى العمالة، إلا أن العامل المهم والأساسي الذي يعتمد عليه الطلب على النقود لهذا الغرض هو الدخل، باعتبار أن العوامل الأخرى لا تتغير في العادة في الأجل القصير، فالطلب على النقود لغرض المعاملات هو دالة لمتغير الدخل حيث (Y) الدخل و (dT) الطلب على النقود لغرض المعاملات: $dt = f(Y)$.

في التحليل الكلاسيكي، ترتبط فكرة قيام الأفراد بالاحتفاظ بالنقود لقيامها بدور وسيط التبادل يستخدم لتسوية المعاملات الحاضرة والأجلة، وقد تأثر كينز بالفكر الكلاسيكي مؤكداً على وجود ارتباط بين الطلب على النقود بدافع المعاملات وبين مستوى المعاملات التي يجريها أفراد المجتمع، فإذا كانت المعاملات ترتبط بالدخل على نحو من التناسب، فإن الطلب على النقود بدافع المعاملات لابد وأن يرتبط بالدخل تبعاً على غرار ذلك النحو من التناسب، إلا أن كينز ذاته قد واجه حقيقة أن سعر الفائدة يدخل ضمن العوامل المؤثرة على الطلب على النقود بدافع المعاملات، ولم يعول عليه كثيراً نظراً لضآلة أثره في هذا المجال.

ثانياً: دافع الاحتياط: يقصد بدافع الاحتياط (الحيطة) رغبة الأفراد (المشروعات) في الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة لمواجهة الحوادث الطارئة وغير المتوقعة كالمرض والبطالة، أو الاستفادة من الفرص غير المتوقعة كانهخفاض أسعار بعض السلع، أما المشروعات فهي تهدف من خلال هذا الإجراء إلى مواجهة ما قد يحدث من طوارئ أو كوارث تتطلب القيام بنفقات إضافية متعلقة بالإنتاج أو الاستفادة من فرص صفقات رابحة.

ويتوقف الطلب على النقود لغرض الاحتياط على مستوى الدخل بالإضافة إلى عوامل أخرى أقل أهمية كطبيعة الفرد والظروف النفسية المحيطة به ودرجة عدم التأكد السائدة في المجتمع (فترة الأزمات) ودرجة نمو وتنظيم رأس المال، ومدى استقرار ظروف قطاع الأعمال الخ...، إلا أن العامل الأساسي الذي يتوقف عليه هذا الدافع هو مستوى الدخل، باعتبار العوامل الأخرى لا تتغير عادة في المدة القصيرة وعلى ذلك فالطلب على النقود بدافع الاحتياط هو دالة لمتغير الدخل.

ذهب كينز إلى أبعد مما ذهب إليه الكلاسيك بإدراكه أن الحاجة إلى النقود قد تتجاوز حد إجراء المعاملات المتوقعة أو المؤكدة وأنه قد تنشأ الحاجة للاحتفاظ بالنقود لمواجهة أي احتياجات طارئة أو غير متوقعة (مثل المرض، فقدان العمل، السرقة)، كما رأى كينز أن هناك تناسب طردي بين الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد بدافع الاحتياط وبين حجم المعاملات التي يودون إجرائها في المستقبل، هذه المعاملات تتناسب مع الدخل، إذا فالأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد بدافع الاحتياط ترتبط بالدخل بنفس الشكل من التناسب، وتحدث كينز عن وجود أثر لسعر الفائدة على الطلب على النقود بغرض الاحتياط، إلا أن أثره ضئيل بالمقارنة بأثر الدخل الحقيقي، ولو أنهى كينز تحليله عند هذا الحد لصار الدخل هو العنصر الوحيد المحدد للطلب على النقود في نظريته التي لن تكون قد أضافت الكثير لمعادلة كمبردج.

ثالثاً: دافع المضاربة: رأى كينز أن النقود- بالإضافة إلى دورها كوسيط للمبادلة- تقوم بدور مخزن الثروة، ولقد أطلق كينز على الدافع إلى احتفاظ الأفراد بالنقود كمخزن للثروة اسم دافع المضاربة، أما الطلب على النقود بدافع المضاربة فإنه يشير إلى الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد أملاً في تحقيق ربح من جراء تكوين صورة (أو توقع) أفضل عن الأجواء المستقبلية للسوق، فالأفراد يحتفظون بأرصدة نقدية بالبنوك انتظاراً للفرص السانحة التي تحقق لهم أرباحاً نتيجة التغير في أسعار الأوراق المالية في البورصات (الأسواق المالية)، حيث ترتفع قيمتها أو تنخفض وفقاً لتغيرات أسعار الفائدة في السوق النقدي.

وبناء على التحليل الذي قدمه كينز يؤدي سعر الفائدة السوقي دوراً حاسماً في تحديد أسعار السندات،

وبالتالي في الطلب على النقود بدافع المضاربة.

والمشكل المطروح هنا هو: كيف يتوقع المضارب أن سعر الفائدة سوف يتغير؟

ومن أجل ذلك يقترح كينز أنه توجد أربعة أسعار للفائدة:

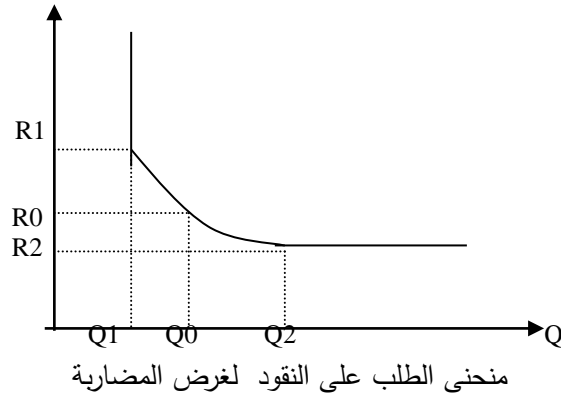
- سعر الفائدة على السندات وهو ثابت؛
- سعر الفائدة الجاري؛
- سعر الفائدة المتوقع؛
- سعر الفائدة السوقي السائد حالياً؛

فإذا كان سعر الفائدة السوقي أكبر من سعر الفائدة الجاري هذا يعني أن أسعار السندات منخفضة يؤدي هذا إلى توقع المضارب انخفاض في سعر الفائدة المتوقع، حيث يميل المضارب إلى شراء السندات وبالتالي انخفاض الطلب على النقود.

أما إذا كان سعر الفائدة السوقي أصغر من سعر الفائدة الجاري هذا يعني أن أسعار السندات سوف تنخفض

وبالتالي زيادة الطلب على النقود لغرض المضاربة.

إن الطلب على النقود بدافع المضاربة سيكون شديد المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة – انظر الشكل - (1-2) ج- بحيث تقوم علاقة عكسية بين دالة الطلب على النقود لغرض المضاربة وبين سعر الفائدة، ويمكن كتابة ذلك رياضياً، فإذا رمزنا ب: (ds) للطلب على النقود لغرض المضاربة نحصل على العلاقة التالية: $ds = f(R)$



من الشكل (1-2) ج- نلاحظ أنه عند مستوى مرتفع جداً لسعر الفائدة يتجه الأفراد (المشروعات) إلى استثمار كل الأموال التي بحوزتهم في شراء سندات، ومن ثم يكون الطلب على النقود لدافع المضاربة عند هذا المستوى عديم المرونة فيعبر عنه بخط مستقيم منطبقاً على المحور الرأسي.

المطلب الثاني: النظرية الكينزية لسعر الفائدة

بعد أن وجه كينز انتقاداته لنظرية التقليديين – خاصة – ما تعلق بدافع الطلب على النقود، حيث حصرت النظرية الكمية أغراض الطلب على النقود على دائرة المعاملات والاحتياط، وأنه لا مجال لاكتناز النقود أو استعمالها في أغراض المضاربة، وبذلك أقصت نهائياً وبشكل غير مباشر أي دور للنقود في إحداث التوازن في سوق السلع والخدمات مكتفية فقط بقانون المنافذ "لساي"، وإذا ما كان للنقود من أثر، فإنه يبقى محصوراً في التأثير على الأسعار فقط (معادلة التبادل لفيشر ومارشال).

بدأ كينز تحليله بالبحث عن السبب الذي يمكن أن يدفع شخصاً ما لتفضيل حيازة ثروته في شكل لا يحقق له أي فائدة أو عائد بسيط عن حيازتها في شكل يحقق له فائدة وبإدخال عامل عدم التأكد لسعر الفائدة في المستقبل فإن شكل حيازة النقود يكون له أهمية، ومن هنا تظهر أهمية تفضيل السيولة في بناء نظرية جديدة ستكون لها انعكاسات ذات أهمية بالغة على التحليل النقدي والاقتصادي، وقبل الدخول في تفاصيل ذلك لابد من الإشارة إلى مفهوم وطبيعة الفائدة في التحليل الكينزي.

إن مفهوم الفائدة عند كينز ليست جزاء الادخار أو نظير الحرمان والانتظار، أو هي ثمن للتفضيل الزمني كما يعتقد التقليديون، وإنما هي ثمن التنازل عن السيولة أو ثمن عدم الاكتناز، ومنه يعرف كينز الفائدة على أنها "الثمن الذي يجب دفعه لحث حاملي الأموال للتنازل عن أصول سائلة في صورة نقدية، أو الحصول على أصول أخرى تحمل مخاطر أكبر، إذا فالفائدة هي ثمن إقراض النقود".

أما عن تحديد سعر الفائدة، فإن كينز يرى أن سعر الفائدة يعتبر ظاهرة نقدية وليس ظاهرة حقيقية كما تفترض النظرية التقليدية، ويتحدد سعرها في السوق النقدي على أساس تفاعل العوامل النقدية، وهي عرض

النقود والطلب عليها، ومنه يرى أنه يمكن حيازة المدخرات في صورة نقود لا ينتج عنها أي عائد، ولكن التخلي والتضحية بالسيولة هو الذي يحقق العائد، فسعر الفائدة هو ثمن التوازن بين الرغبة في حيازة الثروة في شكل نقدي. إذا فالعامل الأول لتحديد سعر الفائدة هو عرض النقود والعامل الثاني هو تفضيل السيولة (الطلب على النقود).

يقصد كينز بتفضيل السيولة "الدوافع التي تدفع الفرد (المشروع) على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل (نقود)"، ويعبر عنها بالدوافع النفسية للسيولة، وهي أن رغبة الأعوان الاقتصاديين في حيازة أرصدة نقدية يرجع إلى كون النقود بمثابة الأصل الأكثر سيولة، نظرا لأنها تمثل الأصل الوحيد الذي يمكن تحويله إلى أي أصل آخر في أقصر مدة دون خسارة.

وقد كتب كينز في النظرية العامة: « إن نقاط النقص الأساسية الثلاث التي يجدر بنا تلافمها في معارفنا الحالية هي: تحليل الميل إلى الاستهلاك، تعريف الفعالية الحدية لرأس المال، ونظرية معدل الفائدة، وحين يتحقق ذلك سيبدولنا أن المحل الحقيقي لنظرية الأسعار يأتي في مقام لاحق بنظيرتنا العامة، وسنلاحظ في نظيرتنا في معدل الفائدة، أن العملة تقوم بدور أساسي، وسوف نسعى لتوضيح الخصائص التي تميزها عن الثروات الأخرى» وفي حين يربط كينز الطلب على السيولة أو تفضيل السيولة بمعدل الفائدة، فإنه -بالمقابل- يعتبر عرض النقد متغيرا محددًا سلفًا من طرف السلطة النقدية، وبالتالي فهو عديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة ولذا فهو موضع في النموذج الكينزي كمتغير خارجي، أي يتحدد تبعًا لمتغيرات خارج النموذج.

وقبل أن تناول كيفية تحديد سعر الفائدة التوازني، من الضروري إعطاء الصيغة الرياضية لدالة الطلب الكلي على النقود:

- دالة الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط: $dA = f(y)$

- دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة: $ds = f(R)$

ومنه يمكن كتابة دالة الطلب الكلي على النقود (dG) كما يلي:

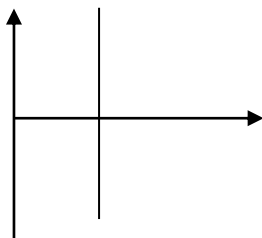
$$dG = f(Y, R) \text{ أي: } dG = dA + ds$$

أما التمثيل البياني للطلب على النقود فهو يظهر في الشكل ادناه .

$$DSR = F(R)$$

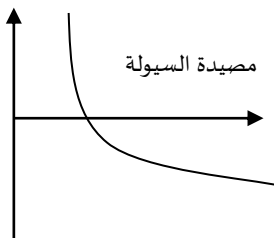
$$DgR = F(Y, R)$$

$$DAR = F(Y)$$

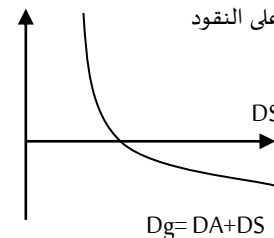


شكل-ب-

منحنى الأرصدة النقدية بدافع المعاملات والاحتياط



منحنى دافع المضاربة



شكل-ج-

منحنى الطلب الكلي على النقود

شكل-أ-

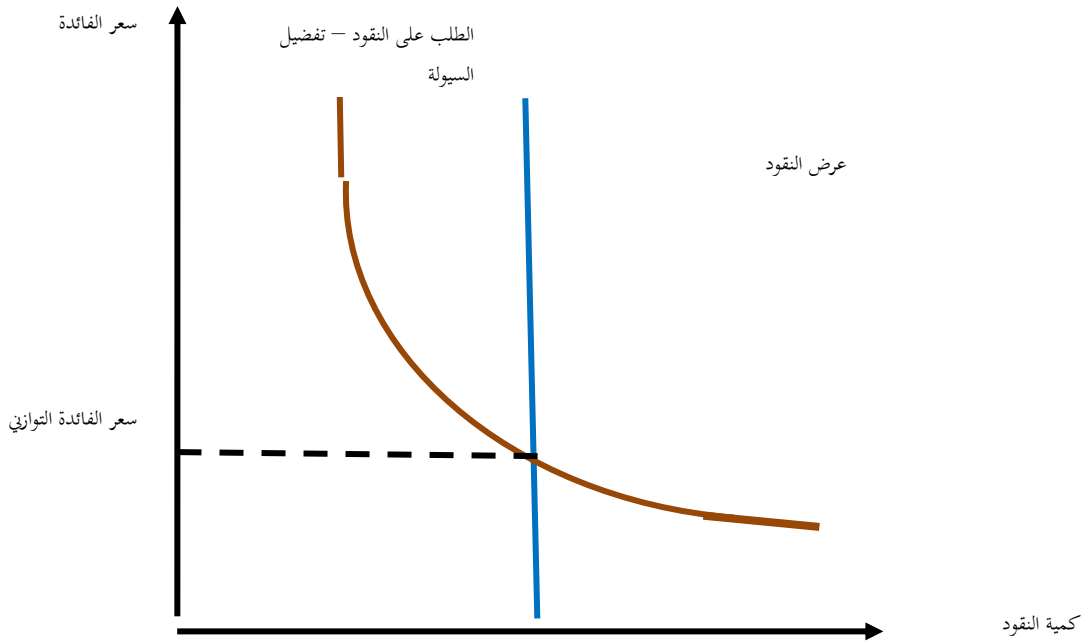
منحنى الطلب الكلي

على النقود

DS

Dg= DA+DS

أما عن كيفية تحديد سعر الفائدة التوازني من خلال التحليل الكينزي، فإنه يتحدد عند نقطة تقاطع منحني الطلب الكلي على النقود (dG) -منحني تفضيل السيولة - ومنحني عرض النقود (OO)،



ولعدم التأكد والتوقعات دور كبير في تحديد سعر الفائدة، ومن ثم التأثير في مستويات الدخل وغيرها من المتغيرات الاقتصادية.

يرى كينز أنه إذا كانت قيم السندات مرتفعة حالياً بالنسبة إلى توقعات الأفراد لما ستكون عليه أسعارها في المستقبل، فسيبادرون إلى بيع ما لديهم من سندات والاحتفاظ بثمنها في صورة نقود سائلة حتى لا يضطروا إلى بيعها بخسارة في المستقبل، نتيجة توقع انخفاض أسعار السندات.

أما في حالة توقع انخفاض قيمة السندات حالياً بالقياس إلى المستقبل، فإنهم سيخصصون جزءاً من دخولهم النقدية لشراء المزيد من السندات بغية بيعها في المستقبل وتحقيق الأرباح المتوقعة من ارتفاع أسعارها.

ومن هنا فإن تقلبات الطلب على النقود تبعاً لدافع المضاربة في السوق من أهم الأسباب التي تؤدي إلى تقلبات أسعار الفائدة، واعتبر دافع المضاربة بمثابة دالة لسعر الفائدة، وإن العلاقة بينهما هي علاقة عكسية.

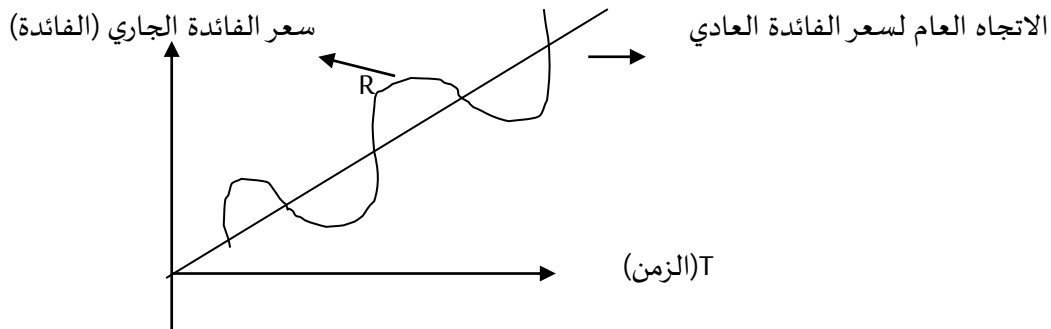
ويذهب كينز إلى اعتبار أن الشرط الأساسي لتحقيق هذا النوع من المضاربة هو عدم التأكد من تحركات أسعار الفائدة، فالمضارب لا يعرف على وجه التحديد ما هي القيمة المستقبلية لسعر الفائدة على السندات المصدرة، ومن ثم فهو لا يعرف على وجه الدقة السعر الذي يمكن أن يبيع به ما بحوزته من سندات.

وعليه فإذا كانت تحركات أسعار الفائدة في المستقبل معلومة، لما كان هناك دافع للاحتفاظ بالنقود عاطلة، وعدم استثمارها في الأوراق المالية، ولكن عدم التأكد من تغير تلك الأسعار في المستقبل هو المبرر للاحتفاظ بالنقود بدافع المضاربة.

إذا فالمضارب يقوم بالاختيار بين نوعين فقط من أنواع الأصول، أصول مضمونة هي النقود، وأصول غير مضمونة تنطوي على مخاطر معينة وهي الأوراق المالية (السندات)، ويتحدد هذا الاختيار عن طريق الأخذ بعين الاعتبار التوقعات المتعلقة بتغير سعر الفائدة.

ومنه فإن مؤشر العنصر الاقتصادي سيفصل في أمر الاختيار، فيفضل الأصول المضمونة وهي النقود بشكل أوسع عندما يعتقد أن سعر الفائدة سوف يرتفع، ومن ثم سوف ينخفض سعر السندات، ويختار النقود بشكل أقل حين يعتقد أن سعر الفائدة سينخفض، وترتفع أسعار السندات، فيسمح له ذلك بتحقيق أرباح رأسمالية على السندات التي يملكها.

إن كينز يطرح تساؤلاً أكثر أهمية يتمثل في: ما هو المتغير الذي يحدد متى وكيف سيتغير سعر الفائدة؟، ويجب على ذلك أن العامل الحاسم عن هذا التساؤل هو سعر الفائدة الجاري، فقد وضح أنه يوجد في كل لحظة حدود معينة يسود الاعتقاد بأنها تمثل الحدود الطبيعية لتغيرات سعر الفائدة، وتعتبر من جانب العناصر الاقتصادية بمثابة سعر عادي أو معقول للفائدة، وعليه فكل فرد سيقوم بإجراء توقعاته المستقبلية عن طريق المقارنة بين السعر الحالي (الجاري) وبين السعر الخاص بالفترة الطويلة (سعر عادي)، ويحدد بالتالي اختياره بين النقود والسندات. فإذا كان سعر الفائدة الحالي يعتبر مرتفعاً بالنسبة للسعر العادي، فإن الفرد سيتوقع انخفاض سعر الفائدة في المستقبل وعودته إلى الحدود الطبيعية له، وهكذا ومن البديهي وجود اختلاف في تقدير الأفراد للمستقبل، فحدوث تغير في سعر الفائدة ينتج عنه توقعات متفاوتة في التفاؤل والتشاؤم حول المستقبل، فهناك من يتوقع انخفاض أسعار الأوراق المالية، ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة، وهناك من تكون توقعاته على العكس، ويتوقف الأثر النهائي على متوسط التوقعات المتشائمة والمتفائلة – انظر الشكل (2-2).



شكل: منحني سعر الفائدة الجاري يتذبذب حول سعر الفائدة العادي

ويخلص التحليل الكينزي إلى أنه عندما يكون سعر الفائدة مرتفعاً بشكل مبالغ فيه (بالنسبة لسعر الفائدة العادي) فسوف يدفع الأفراد والمشروعات استثمار أموالهم في شراء سندات متنازلة بذلك عن السيولة، انتظاراً منهم حدوث انخفاض في أسعار الفائدة في المستقبل، ومن ثم سيادة سعر مقبول بالنسبة للسندات مما يمكنهم من تحقيق ربح من عملية المضاربة، وعلى العكس من ذلك فإذا ساد الاعتقاد أن سعر الفائدة الجاري في السوق يعد منخفضاً عن السعر العادي بشكل ملحوظ، وهو ما يعني ارتفاع قيم الأوراق المالية في السوق علماً أن الارتفاع إذا تم سيترتب عليه حدوث خسارة في قيمة رأس المال بالنسبة لحائز السندات، فيمتنع عن شراء السندات نظراً لخطر ضياع رأس المال مقابل عائد يعتبر بسيطاً.

المطلب الثالث: التطورات اللاحقة للفكر الكينزي

بعد كينز، و في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، صار التطور في النظرية النقدية في اتجاهات مختلفة. أحد هذه الاتجاهات كان العمل على تطوير وتصحيح وتفسير دوافع الاحتفاظ بالنقود علي نحو أدق مما قام به كينز . الإضافات في هذا الاتجاه يمكن تصنيفها وترتيبها علي الصورة التالية :

النقطة الأولى ، وتعلق بالطلب علي النقود بدافع المعاملات والاحتياط و كيفية تأثرهما بسعر الفائدة و تطوير نموذج لتحديد القدر الأمثل من الأرصدة النقدية التي يجب الاحتفاظ بها بدافع إتمام المعاملات . هذه النماذج تم تطويرها علي يد كلا من توبن وبيمول .

النقطة الثانية تتعلق بالطلب علي النقود بدافع المضاربة وتطوير نظرية محفظة الأوراق المالية علي يد توبن

أولاً: نموذج وليام بومول

أطلق وليام بومول على منهجه في تحديد الكمية المثلي من الأرصدة النقدية التي يتعين علي الفرد الاحتفاظ بها بغرض إتمام المعاملات اسم المدخل النظري للمخزون

يهدف هذا النموذج إلى تفسير نقطتين أساسيتين في النظرية الكينزية "دالة الطلب على النقود" والمتمثلتين في أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يتأثر بتغير سعر الفائدة وليس بالدخل فقط كما افترض كينز، وأن الفرد أو المؤسسة يستطيع تنويع المحفظة المالية من خلال الجمع بين النقود والسندات.

يرتكز الطلب على النقود لدى بومول على تكاليف المعاملات التي تنشأ عند تحويل النقود إلى سندات، فمن خلال تحليله يمكن إيجاد قيمة النقود المطلوبة التي تعظم دخل الأفراد بعد تحديد مبلغ النفقات، معدل الفائدة، وتكلفة المعاملات، حيث يفترض أن:

• يدرس سلوك العون الاقتصادي (العوائد أو المؤسسات)، ويفترض أن هذا العون يتحصل على دخل خلال فترة زمنية معينة؛

• يفترض بومول أن التكلفة ثابتة، والنتيجة عن عملية تحويل السندات إلى نقود، حيث أن كل ما تخلى العون الاقتصادي على السندات فإنه يدفع نفقات الوساطة أي (السمسرة) والتي سماها بتكلفة الانتقال لسحب النقود، ومن جهة أخرى إذا فضل الحيابة على النقود بدلاً من السندات فإنه سيتخلى على فوائد وتعتبر بدورها تكلفة؛

• عند كل عملية انتقال لسحب النقود أو تحويلها يسحب العون الاقتصادي قيمة نقدية M ، ومنه تكون الكمية المتوسطة المحتفظ بها $M/2$.

الطلب على النقد وفق النموذج

يتحمل العون الاقتصادي نوعين من التكاليف:

• يدفع مصاريف السمسرة أو الوساطة b عند كل تحويل، علماً أنه في كل مرة يسحب الفرد القيمة M من مجموع دخله Y ، أي أنه ينتقل n مرة لسحب أو لتحويل السندات إلى نقود، ومنه تكون التكلفة الحقيقية لجميع المستويات هي:

$$n.b = (b.Y)/M \dots\dots\dots 1$$

وهي تكلفة متناقصة مع M .

- النقود التي يحتفظ بها لا تجلب للفرد أي فائدة بعكس السندات، أي أنه كلما كان عنده نقود أقل كلما ربح فائدة أكثر، وهو ما يسمى بتكلفة الفرصة الضائعة.

إن القيمة المتوسطة للنقود المحتفظ بها في الفترة هي $Y/2$ أي نصف الإيرادات الناتجة عن تحويل السندات

وبالتالي فالقيمة النهائية في كل سحب هي:

$$C = M.I/2 \dots\dots\dots 2$$

وهي تكلفة متزايدة مع M .

بجمع المعادلتين نتحصل على مجموع التكاليف:

$$V = b.Y/M + M.I/2 \dots\dots\dots 3$$

تتمثل إشكالية "بومول" في تدنية التكاليف، حيث بتدنيتهما يعظم دخله:

$$Dv/dM = bY/M^2 + I/2 = 0 \dots\dots\dots 4$$

$$bY/M^2 = I/2$$

$$M^2 = 2.bY/I$$

$$M = (2.bY/I)^{1/2} \dots\dots\dots 5$$

وبما أن كمية النقود المتحصل عليها في فترة لها متوسط " $M/2$ "، تكون دالة الطلب على النقود الناتجة عن

التحليل هي:

$$M^d/p = M/2 = 1/2.(2b.(Y/I))^{1/2} \dots\dots\dots 6$$

وتبين الدالة أن الطلب على الأرصدة للمعاملات، لا لقيم الحقيقية يتناسب طرديا مع جذر حجم المعاملات

وعكسيا مع جذر معدل الفائدة.

يمكن كتابة المعادلة السابقة كما يلي:

$$M^d = 1/2.(2b(Y/I))^{-1/2}.P = K.(Y.I)^{1/2}.P \dots\dots\dots 7$$

إن أهم ما قدمته نظرية بومول هو أنها افترضت بأن النقود وسيلة للتبادل في الاقتصاد، وأن هناك تكلفة

ناتجة عن تحويل الأصول المنتجة للفوائد إلى نقود، إضافة لوجود تكلفة الوساطة.

فإذا كانت $b=0$ ستكون المعادلة منعدمة، أي أنه إذا كانت عملية بيع السندات لا تحمل تكاليف فإن الطلب

على النقود سيختفي، أي تكون النقود الوسيلة للتبادل.

تشكل تكلفة الوساطة متغير رئيسي في نموذج بومول شأنها شأن الدخل، حيث أن الطلب على النقود يتبع

في آن واحد توزيع الدخل ومستواها، أي أن نموذج بومول يقوم على تحليل تكاليف ومنفعة الطلب على النقود

لغرض المعاملات والاحتياط، ويعتمد في ذلك على أن الفرد يقوم بإنفاق جزء من دخله وإدخار الجزء المتبقي على

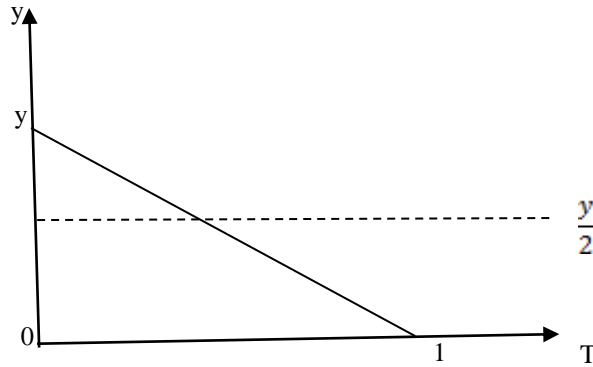
فوائد رأسمالية، ويمكن تفسير ذلك في أن الفرد يتحصل على دخل سنوي (y)، ويقوم بإنفاقه بطريقة منتظمة خلال

السنة.

الحالة الأولى: الفرد يقوم بعملية تحويل واحدة أو رحلة واحدة إلى البنك، في هذه الحالة يقوم بسحب كامل الدخل في بداية السنة لينفقه بطريقة منتظمة.

ومنه متوسط تفضيل السيولة المحتفظ بها خلال السنة = $y/2$.

الشكل: الفرد يقوم بعملية تحويل واحدة



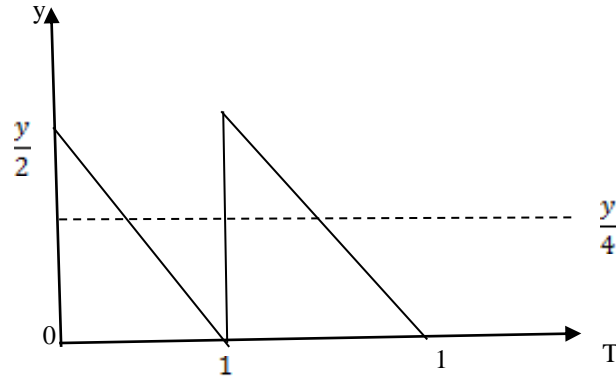
من خلال الشكل الفرد يبدأ السنة بـ y دينار وينتهي بـ 0 دينار.

الحالة الثانية: الفرد يقوم بعملية تحويل أو رحلتين إلى البنك في بداية السنة يقوم بسحب نصف الدخل $y/2$

لتغطية نفقاته خلال السداسي الأول، ثم يدخر الجزء المتبقي لينفقه في السداسي الثاني.

إذن متوسط تفضيل السيولة خلال السنة = $y/4$.

الشكل: الفرد يقوم بعملية تحويل



في هذه الحالة الفرد يحقق أرباح خلال الفصل الأول نتيجة ادخار نصف المبلغ أو تخفيض نسبة تفضيل

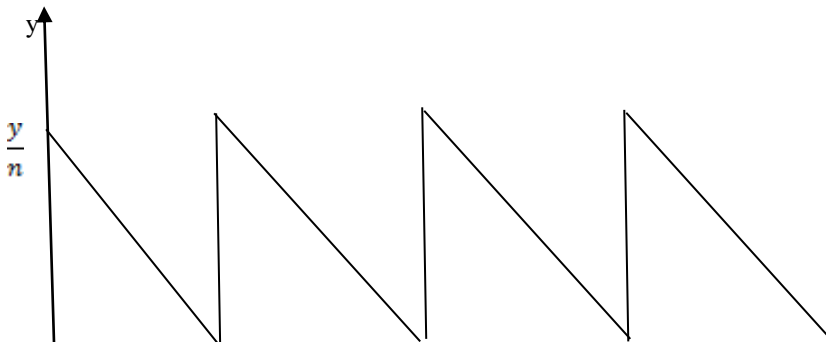
السيولة.

الحالة الثالثة (العامة): الفرد يقوم بـ n عملية تحويل، أي n رحلة إلى البنك، وفي هذه الحالة يقوم الفرد بسحب

y/n من الدخل في كل عملية تحويل.

ومنه متوسط تفضيل السيولة = $y/2n$

شكل: الفرد يقوم بـ n عملية تحويل.



$$\frac{y}{2n}$$

كلما زادت لحدود التحويلات أو السحوبات تزداد نفقات التحويل، لكن تكلفة الفرصة البديلة تنخفض. السؤال المطروح هنا: ما هو عدد التحويلات الملائمة لكي تنخفض النفقات إلى حدها الأدنى؟
نعتبر أن:

ا: سعر الفائدة.

B: نفقات كل عملية تحويل.

y/2n: متوسط تفضيل السيولة.

Bn: نفقات التحويل الكلية.

(y/2n): تكلفة الفرصة البديلة.

التكاليف الكلية (CT) = تكلفة الفرصة البديلة + تكاليف التحويل الكلية

$$CT = i \frac{y}{2n} + bn \dots \dots \dots (20 - 1)$$

$$\text{Min } CT = \frac{dcT}{dn} = 0, \frac{dcT}{dn} = -\frac{iy}{2} \left(\frac{1}{n^2} \right) + b = 0$$

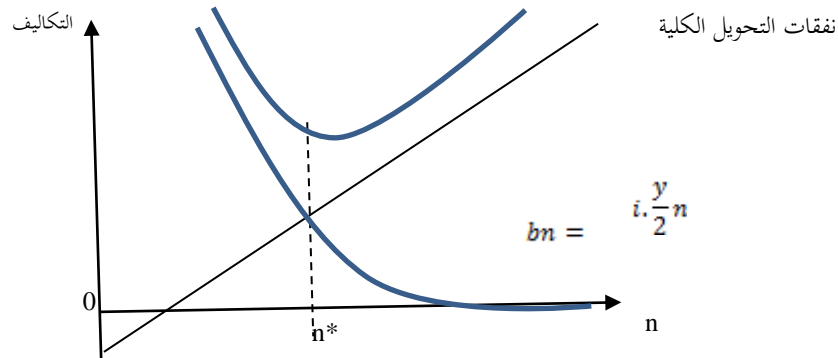
$$\frac{1}{n^2} = \frac{2b}{y} = n^2 = \frac{iy}{2b} = n^* = \sqrt{\frac{iy}{2b}}$$

إذا كان M* متوسط تفضيل السيولة المثلى فإن:

$$M^* = \frac{y}{2n^*} = \sqrt{\frac{by}{2i}} \dots \dots \dots (21 - 1)$$

ويمكن أن نعبر على هذه العلاقة من خلال الشكل التالي:

الشكل: عدد التحويلات الملائمة



عدد التحويلات تكون عنده النفقات في حدها الأدنى

يبين الشكل أعلاه أنه عند زيادة نفقات التحويل يسمح هذا بانتقال المنحنى bn إلى الأعلى مما يؤدي إلى انخفاض عدد السحوبات n.

أما عند ارتفاع سعر الفائدة يدفع بالمنحنى CT إلى الأعلى، يعني هذا عدد السحوبات n أي كلما كان سعر الفائدة مرتفع يكون من مصلحة الفرد زيادة عدد السحوبات أو التحويلات، وبهذا نصل إلى أن الطلب على النقود

$$M = \sqrt{\frac{by}{2i}}$$

لغرض المعاملات ذو علاقة عكسية مع سعر الفائدة

من خلال ما تقدم نستنتج أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يزداد مع زيادة الدخل وزيادة النفقات الخاصة بإجراء المعاملات، وينخفض عند ارتفاع سعر الفائدة.

ثانيا : نموذج "توبين Tobbin"

بتقديم وظيفة النقود كمخزن للثروة علي ساحة التحليل النقدي، قدم كينز سعر الفائدة كواحد من العوامل التي تؤثر علي الطلب علي النقود . رغما عن ذلك، فإن التحليل الكينزي للطلب علي النقود بدافع المضاربة كان مجالاً لنقد واسع متعدد، فقد أوضح كينز أن الناس يحتفظون بالنقود كمخزن للثروة عندما يكون العائد المتوقع على السندات اقل من العائد المتوقع على النقود ويحتفظون بالسندات عندما يكون العائد المتوقع علي السندات اكبر من العائد المتوقع على النقود. في التحليل الكينزي، تبعا لذلك، ليس هناك مجال للاحتفاظ بمحفظة أوراق مالية متنوعة تضم كلا من السندات والنقود في وقت واحد إلا في حالة واحدة نادرة الحدوث، ذلك عندما يتساوي العائد المتوقع علي كلا من السندات والنقود، وحيث أن قيام الناس بتنوع محافظهم المالية هو الأمر الأكثر قبولاً لأنه الأكثر عقلانية، لذا فان نظرة كينز إلي فكرة التنوع بوصفها أمراً نادر الحدوث يعد عيباً خطيراً في صلب نظرية الطلب علي النقود بدافع المضاربة (هذا الأمر تمت معالجته فيما بعد من قبل هاري ماركوز و جيمس توبن) . كما جاء تحليل توبين فيما يتعلق بالطلب على النقود بدافع المضاربة، تحليلاً أكثر دقة لسلوك وتصرفات الأفراد، فهؤلاء لا يحتفظون بثروتهم إما في شكل نقود أو في شكل أصول حسب تحليل كينز، بل أشار أنه في حالة عدم التأكد فإن سلوك الأفراد الاقتصاديين سينصرف إلى تحقيق الوضع القائم على موازنة سلبية المخاطر مع إيجابية عوائد حيازة السندات في اختيار بنية محفظته المالية على شكل تركيب أمثل بين الأصول المالية والنقدية.

ويمكن القول أن نظرية "توبين" القائمة على السلوك العقلاني للفرد الاقتصادي الذي يسعى في مواجهة عدم التأكد إلى تجنب المخاطرة، هي نظرية الطلب على النقد من أجل السيولة على المستوى الجزئي.

ويوضح توبين أنه بسبب الخوف من المخاطرة التي تنجم من حدوث خسارة في بيع السندات، يفضل الفرد المضارب تنوع محفظته من أصول نقدية أو أصول أخرى تحمل نوعاً من المخاطرة، علماً أن الأصول أو الأرصدة النقدية لها مردود معدوم إضافة إلى ذلك فهو يهمل تأثير المستوى العام للأسعار.

فرضيات النموذج

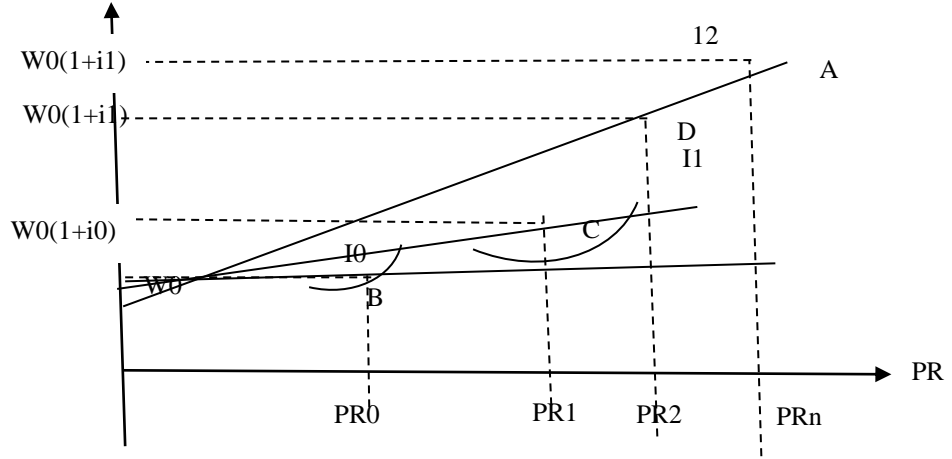
هناك مجموعة من الفرضيات يمكن توضيحها فيما يلي:

- يفترض أن الاقتصاد يتوفر على معلومات ناقصة، كون حامل السندات لا يعرف العائد الحقيقي المستقبلي؛
- بناء على الفرضية السابقة، تكون هناك مخاطرة كبيرة عند استثمار الأصول الموجودة أو لشراء السندات المعروضة؛
- الأصول غير المستثمرة لها عائد قدره صفر بمخاطرة معدومة؛

- أن الأصول أو الأرصدة النقدية لها مردود معدوم، كما أنه يهمل تأثير المستوى العام للأسعار.

دالة الطلب على النقود

إذا كان شخص لديه ثروة قدرها "W" يستثمرها في السوق أين سعر الفائدة يقدر بـ "i"، فتكون قيمة ثروته في نهاية الفترة تقدر بـ " $W_0(1+i)$ "، ويمكن تمثيل العلاقة بين القيمة المنتظرة من المحفظة ودرجة المخاطرة وفق المنحنى التالي:



تطور الطلب على النقود بدلالة سعر الفائدة

تمثل المنحنيات I_0, I_1, I_2 المنفعة أو القيمة المنتظرة من المحفظة فكلما زاد سعر الفائدة، زاد الطلب على النقود من أجل المخاطرة حيث يمثل PR_n أعظم مخاطرة للمحفظة، وتمثل النقاط B, C, D نقاط التوازن لدى المخاطر بالنسبة لقيود الميزانية الممثل بخط مستقيم.

تمثل النقطة "A" التوازن عند احتمال المضارب أكبر مخاطرة، ولإظهار كيفية اختيار النقود والسندات يفترض "توبين" أن العائد الناتج عن المدخرات يتأثر إيجاباً بالعائد المتوسط "r" وسلبيًا بانحرافه المعياري "s" والذي يقيس في نفس الوقت درجة المخاطرة التي تنخفض من ضمان المحفظة.

وتكون دالة الطلب على النقود وفق هذا النموذج كالتالي:

$$M = (1 - S/sa) \cdot A \dots \dots \dots 41$$

يكون الطلب على النقود دالة خطية للأصل الكلي المستثمر، ومنه يمكن القول أن النسبة المطلوبة تتأثر خاصة بدرجة المخاطرة والتي يتم حسابها عن طريق متوسط وتباين العائد المخاطرب

الفصل السابع: النقود الانتاج

المطلب الأول: نموذج LM-IS

انصب بحث بعض الاقتصاديين على العمل الذي يسمح بتحديد سعر الفائدة من خلال إدماج النظرية التقليدية و النظرية الكينزية، أي العمل على تجميع العناصر المختلفة المحددة لسعر الفائدة في شكل نموذج يوضح التوازن العام في الاقتصاد الوطني كما يسمح في نفس الوقت بتحديد مدى فعالية السياسة النقدية و السياسة المالية في ظل الأوضاع والظروف الاقتصادية المختلفة، وفي هذا الإطار قام الاقتصاديان "هيكس" و"هانس" في خضم الدفاع عن آراء و مبادئ "كينز" بوضع نموذج سمي باسم "نموذج هيكس و هانس" أو نموذج توازن الاقتصاد الكلي (IS-LM)، وقد أطلق عليه كذلك " نموذج النظرية الكينزية الجديدة".

ولكي نتعرف على المقصود بالتوازن الكلي وشروطه في النظام الاقتصادي يفضل أن نبدأ بالترفة بين قطاعين هامين داخل النظام الاقتصادي هما: القطاع الحقيقي والقطاع النقدي

ويتضمن القطاع الحقيقي الأنشطة الحقيقية مثل الدخل، الاستثمار، الادخار، الاستهلاك، بينما يتضمن القطاع النقدي الطلب على النقود وعرضها، بالإضافة لسعر الفائدة. ويتحقق التوازن الكلي في النظام الاقتصادي في كلا القطاعين معاً في آن واحد وذلك كما يلي:

1- توازن القطاع الحقيقي

يمكن بيان مكونات القطاع الحقيقي من خلال نظام المعادلات الآتي:

$$y = C + I \quad \longrightarrow \quad (1)$$

$$C = C_0 + my \quad \longrightarrow \quad (2)$$

$$I = A - \beta r \quad \longrightarrow \quad (3)$$

حيث:

y = الناتج أو الدخل ، C = الاستهلاك ، I = الاستثمار ، r = سعر الفائدة ،

m = الميل الحدي للاستهلاك ، C_0 ، A ، β ثوابت

- المعادلة (1) تبين شرط التوازن، والمعادلة (2) تبين دالة الاستهلاك باعتبار أن الاستهلاك يتوقف على الدخل، أما المعادلة (3) فتبين دالة الاستثمار الذي يتوقف على سعر الفائدة.

من نظام المعادلات السابقة نلاحظ أنه يتكون من ثلاث معادلات بأربعة مجاهيل (y, C, I, r) ، حيث أن سعر الفائدة (r) متغير خارجي أي يتحدد خارج النموذج، وهذا يعني أنه باختلاف قيم (r) يختلف حل هذا النموذج، وبالتالي فإن التغيرات في الدخل لا تنتج نتيجة تغيرات تلقائية في الاستثمار بل من خلال التغيرات في سعر الفائدة، بمعنى أن ميكانيزم النموذج يبدأ بسعر الفائدة إلى الاستثمار، ثم الدخل والاستهلاك في النهاية .. ويمكن بيان ذلك من خلال التعويض بقيم C و I في المعادلة (1) فنحصل على المعادلة التالية:

$$\frac{A + C_0}{1 - m} \quad \frac{B}{1 - m}$$

$$y = (\quad - \quad) r \longrightarrow (4)$$

وبالتعويض بقيمة (y) في المعادلة (2) في المعادلة (4) فنحصل على الصيغة التالية:

$$y = m \left(\frac{A + C_0}{1 - m} - \frac{B}{1 - mc_0} \right) \longrightarrow (5)$$

ونلاحظ أن حل النموذج يتوقف على قيمة المتغير الخارجي (r)، ولما كانت (r) ليست كمية ثابتة بل متغيرة، فإن قيم y و C ستكون متغيرة أيضاً.

وتعبر المعادلة (4) عن المستوى التوازني للدخل كدالة في سعر الفائدة، ومن النموذج السابق يمكن القول بأن المعادلة (4) تربط السبب (r) بالنتيجة (y) مباشرة.

فمن هذه المعادلة نجد أن انخفاض (r) يؤدي إلى زيادة الاستثمار، مما يعني زيادة المستوى التوازني للدخل، والعكس صحيح، فكلما ارتفع سعر الفائدة كلما انخفض المستوى التوازني للدخل.

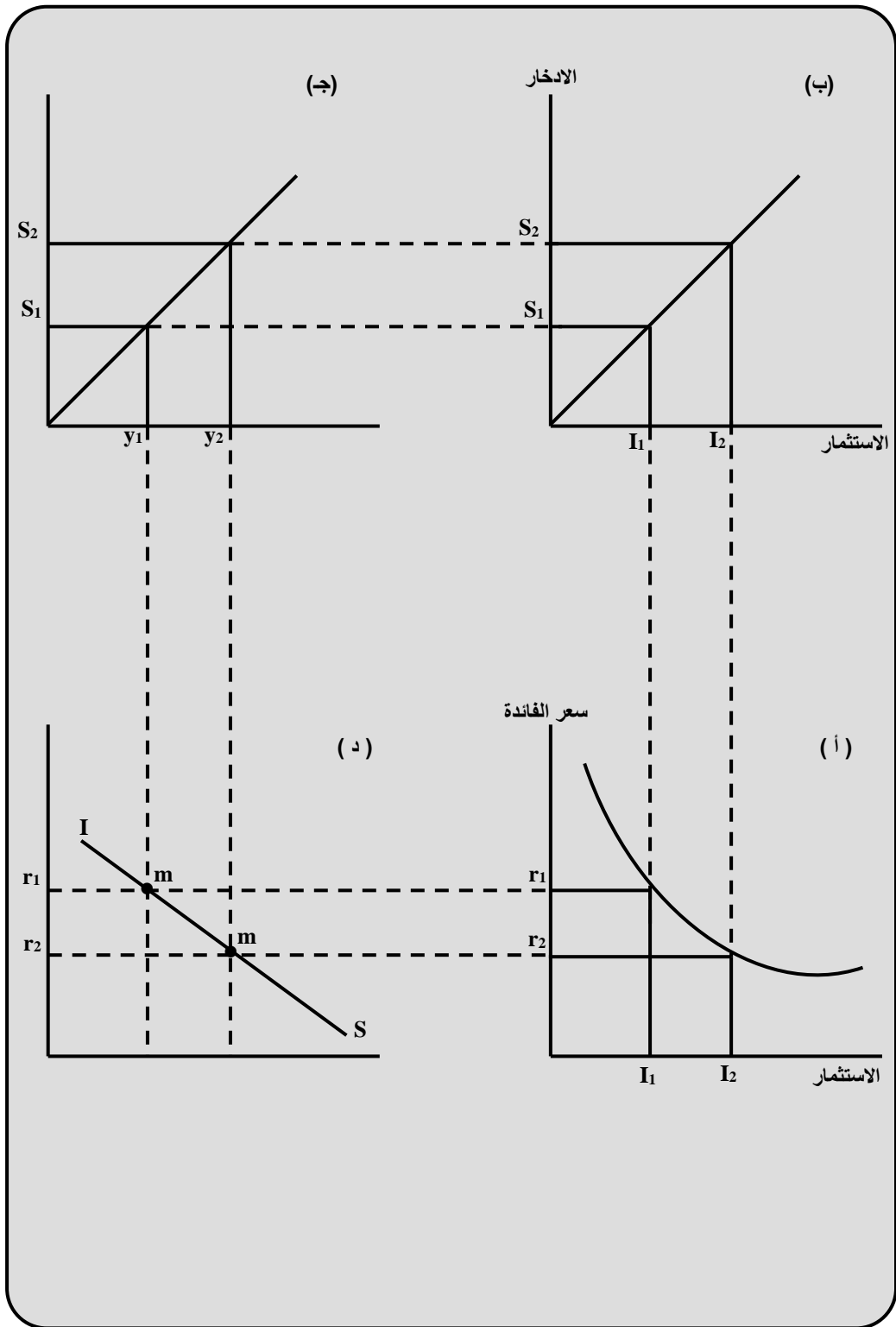
ويمكن بيان توازن القطاع الحقيقي وشروطه باستخدام الرسوم البيانية والشكل (1) يصور بيان حل مشكلة التوازن في القطاع الحقيقي.

فالشكل (أ) يصور دالة الاستثمار معادلة (7)، والشكل (ج) يصور دالة الادخار والتي تناظر دالة الاستثمار، والتعادل بين الادخار والاستثمار هو شرط التوازن والذي يوضحه الشكل (ب)، أما الشكل (د) فيعطي حل النظام من خلال عرض المنحنى IS.

ولتصور ميكانيزم العمل في هذا النموذج نفترض أن سعر الفائدة في الشكل (أ) هو (r₁)، مقابل سعر الفائدة هذا يتحدد مستوى الاستثمار المناظر (I₁)، وحتى يتحقق التوازن يجب أن يكون الادخار على نفس مستوى الاستثمار (S₁) في الشكل (ب).

من الشكل (ج) نجد أن الاقتصاد قادر على توليد هذا الادخار في حالة مستوى دخل (y₁).

من الشكل (د) نجد النقطة (m) التي يحددها y₁، r₁ (أي مستوى الدخل وسعر الفائدة) واللذان يتساوى عندهما كل من الادخار والاستثمار، وبتكرار هذه العملية السابقة نحصل على النقطة (m) والتي يحددها y₂ و r₂، وبتوصيل النقاط m، n نحصل على منحنى الادخار والاستثمار (IS).



شكل (1): التوازن في القطاع الحقيقي

2- التوازن في القطاع النقدي

يمكن بيان أو عرض القطاع النقدي في الاقتصاد القومي من خلال نظام المعادلات الآتى :

$$\frac{D_m}{P} = K_0 + m_1 y - m_2 y \longrightarrow (10)$$

حيث أن:

$$\begin{aligned} \frac{D_m}{P} &= \text{الطلب على النقود للأغراض المختلفة.} \\ m_1 &= \text{الميل للاحتفاظ بالنقود لأغراض دخلية.} \\ m_2 &= \text{الميل للاحتفاظ بالنقود لأغراض المضاربة.} \\ k_0 &= \text{ثابت.} \end{aligned}$$

ولما كان الطلب على الأرصدة الحقيقية يساوى المعروض منها فإن:

$$\frac{D_m}{P} = \frac{S_m}{P} \longrightarrow (11)$$

والنموذج السابق يتضمن خمس متغيرات هي: D_m, S_m, P, y, r ، وبافتراض أن المتغيرين S_m و P يتحددان خارج النموذج، فتبقى ثلاث متغيرات في معادلتين، وهذا يعنى أنه في الظروف العادية، لا يمكن الوصول إلى حل وحيد لهذه المتغيرات، لذا من الأفضل اختصار هذا النظام في معادلة واحدة تتضمن متغيرين، وذلك بالتعويض في المعادلة (11) لنحصل على الصيغة التالية:

$$\frac{S_m}{P} = K_0 + m_1 y - m_2 r \longrightarrow (12)$$

بافتراض قيمتين للمتغيرين الخارجين وليكونان S_m, P تؤول المعادلة السابقة إلى الآتى:

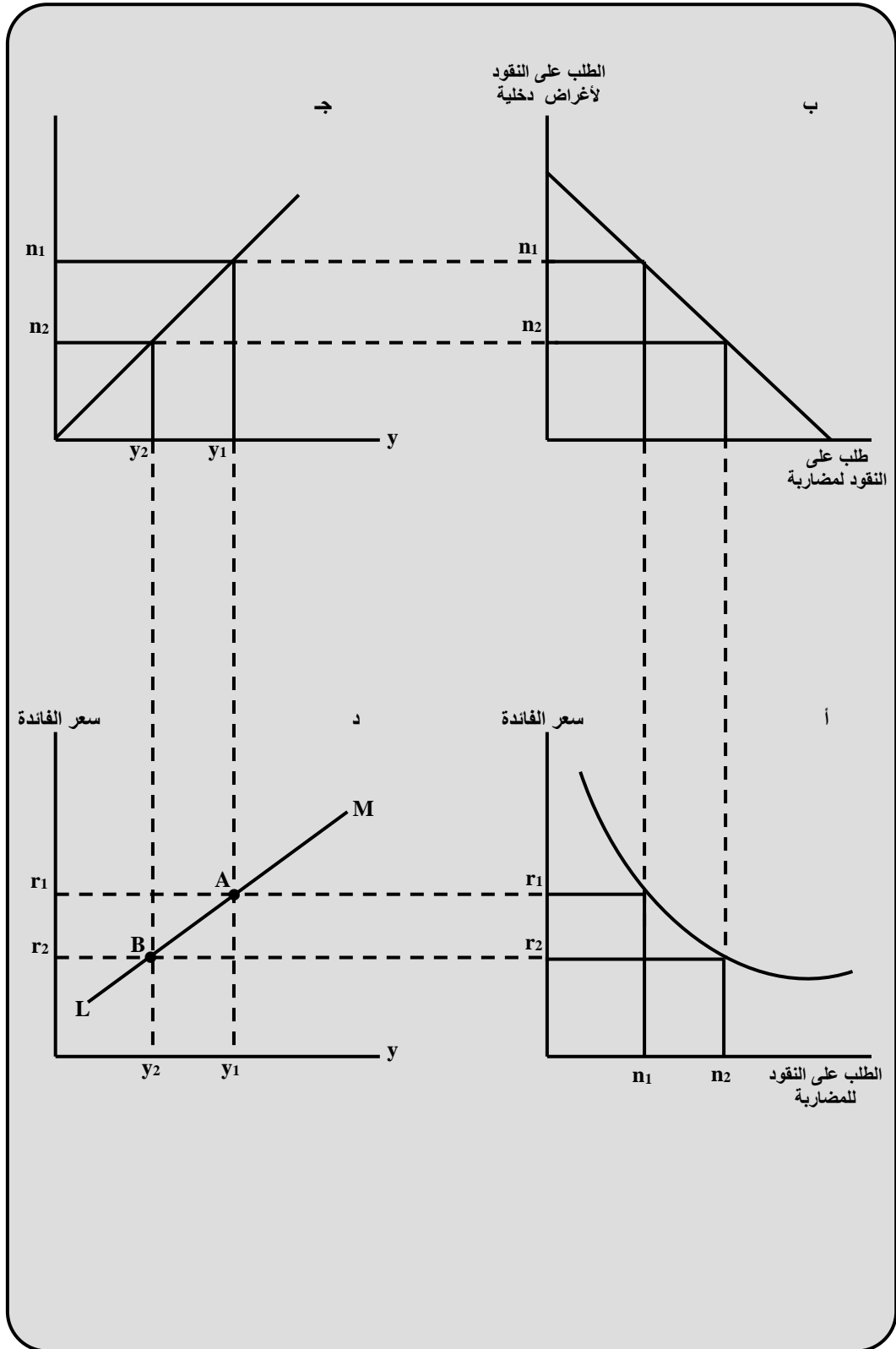
$$\frac{S_m}{P} = K_0 + m_1 y - m_2 r \longrightarrow (13)$$

والتي تتضمن y, r كمجهولين، وبحل هذه المعادلة بالنسبة إلى r بدلالة y نحصل على الصيغة التالية

$$\frac{K_0}{m_2} r = \frac{S_m/p}{m_2} - \frac{m_1}{m_2} y \longrightarrow (14)$$

وتعتبر المعادلة (14) عن سعر الفائدة التوازنى كدالة في مستوى الدخل، ويمكن اشتقاق المنحنى LM بيانياً كما هو موضح بالشكل (2) التالى حيث رسمت معادلات القطاع النقدي في أربع أجزاء كالتالى:

الجزء (أ)، الجزء (ج) ← يصوران الطلب على النقود لغرضى المضاربة والدخل، أما الجزء (ب) فيصور شرط التوازن في السوق النقدي (تعادل D_m مع S_m).



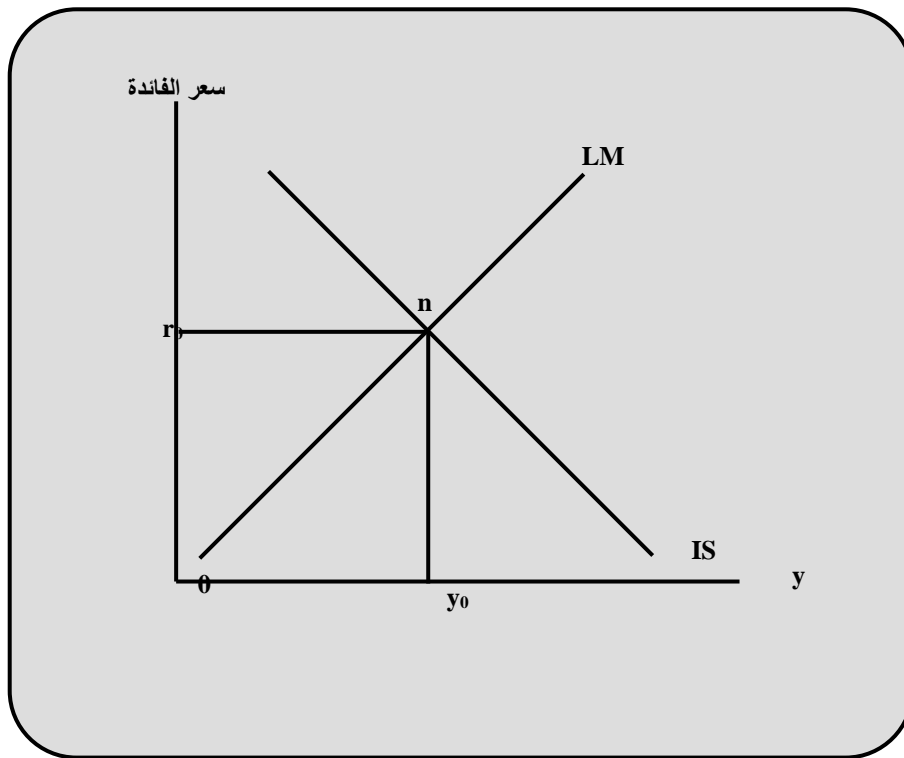
شكل (2): التوازن في القطاع النقدي

- تبدأ عملية الاشتقاق إما من الجزء (ج) بافتراض مستوى معين من الدخل أو من الجزء (أ) بافتراض سعر فائدة معين.
- الشكل (د) يصور النقطة A التي تبين كلاً من الدخل وسعر الفائدة والذان عندهما الطلب على النقود يساوي عرض النقود، وأيضاً إذا كان مستوى ادخل (y_2)، فإن سعر الفائدة يجب أن يكون (r_2) حتى يتوازن القطاع النقدي وهذا ما تصوره النقطة (r_2) على المنحنى LM.

3- التوازن الكلي في النظام الاقتصادي

إن أي نقطة على المنحنى LM تمثل مستوى معيناً للدخل ومستوى محدداً لسعر الفائدة عندها يتحقق التوازن في السوق النقدية، حيث يتساوى الطلب على النقود مع عرض النقود، وأيضاً بالنسبة للمنحنى IS، حيث أن أي نقطة عليه تمثل مستوى معيناً للدخل ومستوى محدداً لسعر الفائدة يناظرها توازن في القطاع الحقيقي من الاقتصاد، حيث يتعادل الاستثمار مع الادخار ليتحقق التوازن الكلي في الاقتصاد عندما يحدث التوازن في كلا القطاعين في آن واحد، وبالتالي يجب علينا البحث عن النقطة التي يتعادل عندها المنحني LM و IS والتي يتحقق عندها التوازن في كلا القطاعين.

ويمكن توضيح ذلك بيانياً من خلال إيجاد التوازن الكلي بتقاطع المنحني LM - IS في شكل واحد (3):



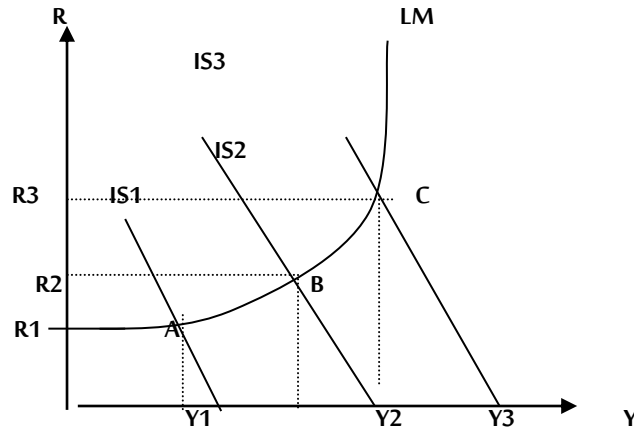
شكل (3)

حيث r_0 = سعر الفائدة التوازني بالنسبة للقطاعين الحقيقي والنقدي معاً، وكذلك y_0 : تمثل المستوى التوازني للدخل في كلا القطاعين في آن واحد.

4- التوازن في سوق الإنتاج وسوق النقد (IS=LM)

بعد أن قمنا بتحليل شرط التوازن في سوق السلع والخدمات، وقمنا باشتقاق منحنى IS، وبعدها شرط التوازن في سوق النقود بتعادل الطلب على النقود مع عرض النقود، واشتققنا منحنى LM، فإن شرط التوازن الاقتصادي العام يتم من خلال توازن سوق الإنتاج والنقد في نفس الوقت، أي الجمع بين المنحنى IS والمنحنى LM في رسم بياني واحد.

ومن إحدائيات التقاطع نحدد مستوى الدخل التوازني ومستوى سعر الفائدة التوازني كما هو مبين في الشكل أدناه:



الشكل : نموذج التوازن العام

هناك ثلاثة احتمالات لتحقيق هذا التوازن، فان رجعنا إلى الشكل اعلاه نلاحظ أنه قد يتحقق التوازن في منطقة مصيدة السيولة، بتقاطع (IS1) مع (LM) فنحصل على (A)، حيث مستوى الدخل (Y1) مقابل سعر فائدة توازني (R1)، وهذا أدنى مستوى يمكن أن يصل إليه سعر الفائدة. وقد يتحقق التوازن في المنطقة الوسطى بتقاطع (IS2) مع (LM) في النقطة (B)، وعندها يكون الدخل التوازني (Y2) وسعر الفائدة التوازني (R2). أما عند المنطقة الكلاسيكية فيتحقق التوازن بتقاطع المنحنى (IS3) مع (LM) في النقطة (C) وعندها يكون سعر الفائدة التوازني (R3) و الدخل التوازني (Y3).

المطلب الثاني: الكينزيون ما بعد الكينزية (post keynesian)

تعتبر مدرسة الكينزيين ما بعد الكينزية من أصغر المدارس من حيث عدد أتباعها بالمقارنة مع المدارس الأربعة الكبرى، ويسمهم البعض بالكينزيين المتطرفين، ويدعي هؤلاء بأنهم الورثة الحقيقيون لكينز، وأن اسم (كينزي ما بعد الكينزية) قد أعطي إلى مجموعات مختلفة من الاقتصاديين الذين ينظرون إلى النظرية العامة لكينز للإلهام، لكنهم يرفضون المساعي لدفع أفكار كينز إلى الإطار الكلاسيكي، كما حدث مع التركيب النيوكلاسيكي، وأنهم مهتمون بتطوير نظرية اقتصادية كلية ملائمة للسوق الرأسمالية المعاصرة مع اتجاهها القوي نحو تركيز القوة الاقتصادية في عدد قليل نسبيا من الشركات العملاقة، وأن أبرز أعضاء المجموعة الاقتصادية هذه كانوا من (cambridge) في إنجلترا،

وهم كل من (Sraffa) (Piereo) و (Nocolas Kaldor) و (Joan Robinson) و (Luigi Pasinetti) و (John Kenneth Galbraith)، وآخرين من الولايات المتحدة الأمريكية، والعديد من هؤلاء الاقتصاديين استندوا على أفكار الاقتصادي البولندي الشهير (Michael Kalecki) الذي عرض في عام 1933 نظرية شبيهة بنظرية كينز في التشغيل وذلك قبل نظرية كينز العامة.

إن أعضاء هذه المدرسة هم من أشد المعارضين للمدرسة النقدوية (ولمدرسة الكلاسيكيين الجدد، وهم يختلفون في أوجه عديدة ومهمة عن كل المدارس الاقتصادية الفكرية الأخرى، حيث أنهم يرفضون كلياً محاولات إحياء الاقتصاد الكلي، على اعتبار أنها غير عملية وغير واقعية، وأن النقطة الأساسية التي يختلفون عندها عن الآخرين هي ما يعتبرونه إهمالاً من بل التفسيرات الكينزية لما بعد الحرب العالمية الثانية، لعناصر مهمة في أفكار كينز موجودة في النظرية العامة له، ويذهبون أبعد إلى أنهم يسعون لتطوير رؤية نظرية جديدة لعمل أنظمة معاصرة لرأسمالية السوق، وهي اقتصاديات بعيدة جداً زمنياً وهيكلية عن النماذج التنافسية البسيطة التي تميز أفكار الثورات المضادة الكلاسيكية .

إن اقتصاديي هذه المدرسة يشكلون مجموعات متباينة الآراء والمواقف أكثر من أي مدرسة أخرى، ففي مجموعة رئيسية نجد اقتصاديين مثل (Robert Clowen) وفي مجموعة ثانية والتي تتمركز في جامعة (Cambridge) إنجلترا نجد (Jeoffrey Harcourt) و (Roy Harrod) و (Nicolas Kaldor) و (Joan Robinson)، وهذه المجموعة ركزت كثيراً على ديناميكية تحقيق النمو الذي يضمن التشغيل التام، وأعطوا اهتماماً خاصاً إلى الروابط التي تربط بين توزيع الدخل والنمو الاقتصادي، وهناك المجموعة الثالثة التي تضم (Paul Davidson) و (Hyman Minsky) و (Joh Kenneth Golbraith) والذين انصب اهتمامهم على عمل وأداء اقتصاد السوق في العالم الواقعي وليس الرؤيا المثالية للسوق كما نجدها لدى الاقتصاد الكلاسيكي الجديد.

تعد أفكار أصحاب مدرسة ما بعد الكينزية أمثال A.P. Davidson, G. Harcourt, Eichner من أهم الانتقادات التي وجهت إلى النقديين والنيوكلاسيك.

والواقع أن أصحاب هذه المدرسة قد نهضوا بما كان يزعم "جون كينز" القيام به، وهو دراسة تأثير سلوك الوحدات الفردية على الاقتصاد الكلي، إضافة لذلك فقد قام أصحاب هذه المدرسة ببحث العديد من المسائل التي لم يتطرق إليها التحليل الكينزي، مثل نظرية التوزيع ونظرية النمو المصحوب بالتقلبات.

وفي تفسيرهم للركود التضخمي في الاقتصاد الغربي اعتمد أصحاب مدرسة ما بعد الكينزية على ما يعرف بفرضية الاقتصاد المزدوج ، ووفقاً لهذه الفرضية ينقسم الاقتصاد إلى نوعين من الأسواق: الأول؛ ويمثل الجزء الأصغر يعرف باسم الأسواق التنافسية والتي فيها تتحدد أسعار السلع بحسب قوى العرض والطلب، كما تتمتع الأسعار والأجور فيها بمرونة تامة وغالباً ما تنتهي معظم السلع التجارية مثل الغذاء والألياف الصناعية إلى هذا السوق، أما النوع الثاني للسوق؛ ويضم الجزء الأكبر من الاقتصاد فيعرف باسم الأسواق المبادرة ، وتتميز هذه الأسواق بوجود التكتلات الاقتصادية الضخمة ، كما أن البائعين والمشتريين في هذه الأسواق يتمتعون بدرجة معينة من النفوذ، وبالتالي يمكنهم التحكم في الأسعار والأجور.

ويرى أصحاب هذه المدرسة أن أسعار السلع في الأسواق المدارة تتحدد على أساس التكلفة العادية ، وهي التكلفة المعتادة للقيام بالإنتاج، أو أن هذه الأسعار تتحدد - كما يرى البعض الآخر- عن طريق أرباب الأعمال في الأسواق المدارة بإضافة نسبة معينة إلى متوسط التكاليف المتغيرة أي أن $P = AVC(1+m)$ حيث أن AVC هي متوسط التكاليف المتغيرة، P هي أسعار المنتجات في الأسواق المدارة، m هي مقدار الزيادة كنسبة مئوية Markup.

ويرى أصحاب مدرسة ما بعد الكينزية أن الأسعار في الأسواق المدارة عديمة المرونة بالنسبة للتقلبات التي تحدث في الطلب، ولكنها عكس ذلك أمام التغيرات التي تحدث في التكاليف ويقرر "إكزنيك" أن المشروعات الكبرى التي تتمتع بنفوذ احتكاري تقوم برفع أسعار منتجاتها بهدف تمويل الاستثمار والسبب في ذلك هو أن تكلفة التمويل الخارجي - أي الاقتراض - عادة ما تكون أعلى عندما يتم الاعتماد على الأرباح المحتجزة في المقابل. وفيما يتعلق بالأجور يرى أصحاب مدرسة ما بعد الكينزية أن أرباب الأعمال في الأسواق المدارة يقومون بتحديد معدل الأجور الذي يحافظ على أرباحهم الحدية، وسوف يقبل العمال هذا الأجر ما دام لا يختلف كثيرا عن التطور السابق للأجور، وأيضا ما دام الدخل الحقيقي للعمال ينمو بذات القدر الذي كانوا يتوقعونه من قبل. وبصفة عامة يعتبر الأجر الحالي دالة في ثلاثة متغيرات أساسية هي معدل الأجر السابق وأسعار المنتجات، والأسعار الخارجية، وهي عبارة عن أسعار الواردات التي يحصل عليها القطاع المدار ويقرر أصحاب هذه المدرسة أن الأسعار والأجور تكون عديمة المرونة في الاتجاه النزولي في أوقات الكساد، ولهذا السبب يصبح منحى فيليبس أكثر تفرطاً.

وفي ضوء التحليل السابق نجد أن المستوى العام للأسعار يتحدد بثلاثة عناصر أساسية:

* مقدار الزيادة في السعر Markup التي تحددها المشروعات الاحتكارية؛

* معدل البطالة والذي يمكن الحصول عليه من معادلة الأجور؛

* مستوى الأسعار في الأسواق التنافسية.

وعند مستوى معين للناتج ومن ثم التوظيف - البطالة - يمكن أن ينشأ التضخم بسبب لولب الأسعار- الأجور، وينشأ هذا اللولب التضخمي نتيجة حدوث ارتفاع مبدئي في الأسعار وذلك بسبب ارتفاع الأسعار في الأسواق التنافسية، ومن ثم ارتفاع التكاليف ومن ثم الأسعار في الأسواق المدارة، أو بسبب قيام الشركات الاحتكارية بزيادة السعر، ويمكن توضيح وجهة النظر هذه من خلال الصيغة التالية:

$$I = Sw(WN/P) + Sp(y - WN/p) \dots \dots \dots (1)$$

وتعتبر العلاقة السابقة عن شرط التوازن في سوق السلع، وهو تساوي كل من الادخار والاستثمار المخطط، حيث تعبر (I) عن حجم الاستثمار الحقيقي، وتعبر (P,W) عن حجم التوظيف والناتج على التوالي، أما (Sp, Sw) فتعبر عن الميول المتوسطة للادخار لدى العمال وأرباب الأعمال على التوالي، وحيث يفترض أن $Sp \neq Sw$.

ويرى أصحاب مدرسة ما بعد الكينزية أن التوظيف يتحدد بنسبة معينة من الناتج أي أن:

$$N = nY$$

وهو ما يعني ضمناً ثبات المعاملات الفنية للإنتاج.

وبالتعويض بقيمة N في المعادلة (1) يمكن أن نحصل على العلاقة التالية:

$$I = Y[Sp + nW/p(Sw - Sp)]$$

أولاً: الأفكار الأساسية للكينزيين ما بعد الكينزية

✓ إن الفكرة الأساسية لأعضاء هذه المدرسة جميعاً هي رفضهم لنظرية (Walras) بخصوص التوازن العام باعتبارها أساس الاقتصاد الجزئي لنظرية الاقتصاد الكلي، وهذا معناه أنهم يرفضون الفكرة القائلة بأنه عند وجود سوق المنافسة فإن نظام السوق يصحح نفسه بنفسه، ويقود بشكل أوتوماتيكي إلى الاستغلال الكامل للموارد الاقتصادية (بما فيها العمل)، وهذا فإن فكرة اليد الخفية هي مجرد وهم بالنسبة لهم، الأمر الذي يفرض تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي؛

✓ يؤكد هؤلاء الاقتصاديين على عدم اليقين الذي يسود معظم النشاطات الاقتصادية، وأن هذا طعن في نظرية التوقعات الرشيدة التي تتشكل على أساس المعرفة غير المؤكدة والتي لا يمكن إخضاعها إلى حسابات الاحتمالات، وهذه تمثل ظاهرة أساسية في العالم الاقتصادي الذي نعيش فيه (وليس العالم المثالي الذي تفترضه نظرية التوازن العام)، وعليه فإن معظم القرارات يتم اتخاذها بواسطة الخبرة والبداهة، وهذا ينفي كون الاقتصاد يتجه نحو التوازن أو نحو المعدل الطبيعي في الأمد الطويل، وبالنسبة لهم فإن عدم اليقين هذا بنفي فرضية التوقعات الرشيدة؛

✓ الأسعار الإدارية: إن الأسعار لا تعكس شروط الطلب الجارية، ذلك أن الأسعار تحددها الشركات الكبيرة، ولهذا فإن فرضية وجود البائعين والمشتريين المستقلين لا تتفق مع حقيقة الأمور، فالعالم الحقيقي تسيطر عليه الوحدات الإنتاجية الكبيرة، مما يجعل السوق أقرب إلى سوق احتكار القلة، وبالتالي فإن الأسعار تحدد من قبل الشركات على أساس التكلفة زائداً هامش ربح، ذلك لأن هذه الشركات تمول استثماراتها بشكل رئيسي من خلال الأرباح المحتجزة، ولتحقيق المستويات المرغوبة من الأرباح (وبالتالي تحقيق خططها الاستثمارية)، فإنها تقوم بتحديد الأسعار فوق مستوى التكاليف الجارية، لهذا فإن الأسعار تعكس متطلبات المنشآت من الأموال لأغراض الاستثمار، وعندما ترتفع التكاليف فإن المنشآت الإنتاجية تزيد من أسعارها بما يزيد على تكاليفها وذلك للحفاظ على هامش ربحها؛

✓ النقود متغير داخلي: يعتبر هؤلاء الاقتصاديون بأن خزين النقود هو بالأساس متغير داخلي في الاقتصاد، وذلك على عكس ما يعتقد به كل من (Fisher) و (Fridman)، ويتغير خزين النقود استجابة للتغيرات في مستوى الأجور، وأن حاجة التجارة للنقود هي التي تحدد حجم عرض النقود، وبالنسبة إليهم فإن التضخم النقدي يحدث بسبب الصراع على توزيع الدخل، فالزيادة في الأجور تسبب زيادة في تكاليف الإنتاج، وهذا يخلق طلباً أكبر لدى المنشآت على رأس المال التشغيلي لتمويل السلع غير المكتملة والمخزون والتي تزداد تكلفتها، الأمر الذي يزيد من اقتراض الشركات وبالتالي زيادة عرض النقد، وعليه فإن جذور التضخم تكمن في سلوك المؤسسات الرئيسية في الاقتصاد مثل نقابات العمل، وكذلك الشركات الكبيرة، حيث لهاتين المؤسستين تأثير كبير وقوي على الأجور النقدية والأسعار؛

✓ التقلبات الناتجة عن الدورات الاقتصادية (رواج-كساد) الدورية الكبيرة وعدم الاستقرار: يؤكد كينزيو ما بعد الكينزية بأن الاقتصاد بطبيعته غير مستقر، والاستثمار يجب أن ينمو بالمقدر المطلوب لكي يسمح للنتائج القومي والإنتاج بالنمو بمعدل مستقر، وبسبب موجات التضاؤل والتفاؤل فإن مثل هذا لا يحدث، وعندما تكون

الاستثمارات أقل من المستوى المطلوب للحفاظ على معدل مستقر من النمو فإن الاقتصاد يتراجع وتزايد البطالة؛

✓ الموقف من نظريات الإنتاج والقيمة والتوزيع: طبقا إلى الاقتصادي (Sraffa) فإن نمط الطلب لا يؤثر على نمط الأسعار، وبدلا من ذلك يؤثر فقط على حجم الإنتاج في كل صناعة، ويستنتج (Sraffa) بأن مستوى الإنتاج مستقل كليا عن كيفية توزيعه بين الأجور والأرباح، وقد قامت (Joan Robinson) وكذلك أعضاء آخرين من هذه المدرسة بتوسيع موضوع (Sraffa)، حيث أكدوا بأن توزيع الدخل الفعلي بين الأجور والأرباح سوف يعتمد على الصراع الطبقي، وعلى السياسات العامة التي تغير التوزيع، وعلى معدل الاستثمار (المعدلات الأعلى من الاستثمار تزيد من حصة الأرباح)، وتؤكد (Robinson) بأنه من الممكن بل والمرغوب به للمجتمع أن يسيطر على توزيع الدخل، ولهذا فقد وصفت نفسها كينزية من الجناح اليساري؛

✓ الحاجة إلى سياسة اقتصادية لضبط وتوزيع الدخل: إن الصراع حول توزيع الدخل، وكذلك التسعير المستند على هامش الربح من قبل شركات احتكار القلة، يفرض الحاجة إلى اتباع سياسة دائمة لتنظيم الدخل ويتفق جميع هؤلاء الاقتصاديين التابعين لهذه المدرسة الفكرية على أن التضخم النقدي لا يمكن السيطرة عليه من خلال الوسائل التقليدية للسياسة النقدية والمالية، لأنهم يعتبرون أن التضخم لا ينتج بالضرورة عن زيادة الطلب على السلع، بل من الصراع على توزيع الدخل والإنتاج، ولهذا السبب فإنهم لا يسألون عما إذا كانت سياسة ضبط الدخل ضرورية أم لا وإنما كيف يمكن جعل هذه السياسة تعمل بكفاءة وعدالة؛

السيناريو الخاص بكينزي ما بعد الكينزية: رغم أن أعضاء هذه المدرسة يترددون في استخدام نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي لكنهم مع ذلك يستخدمونه في تحليلاتهم ليوضحوا بأن تخفيض الأجور من المحتمل أن يؤدي إلى تخفيض الناتج، ذلك أن التخفيض الناجم عن تخفيض الأجور سوف يؤدي إلى انتقال منحى الطلب الكلي إلى الداخل، في نفس الوقت الذي يتحرك فيه منحى العرض الكلي إلى الخارج.

ولهذا فإن كينزي ما بعد الكينزية يؤكدون على أهمية السياسة المالية (الضرائب والإنفاق الحكومي) لإخراج الاقتصاد من حالة الركود الاقتصادي، كما أنهم متشائمون بشأن تأثير التوقعات كما هو حالهم مع توازن السوق، وهم يعتقدون بأن الأسواق لا تتوازن، لا في الأمد القصير ولا في الأمد الطويل، وأن البطالة ظاهرة دائمة وأن التدخل مطلوب عن طريق السياسات الاقتصادية المالية والنقدية.

ثانيا: نموذج KALDOR-WEINTRAUB

وأهم الاختلافات بين نموذج IS-LM ونموذج KALDOR-WEINTRAUB تتمثل في العناصر التالية:

نموذج KALDOR-WEINTRAUB

نموذج IS-LM

متغير داخلي

متغير خارجي

1- عرض النقود

متغير خارجي

متغير داخلي

2- سعر الفائدة

الفصل الثامن: النقود والاسعار

المطلب الأول: التيار التقليدي

لقد كان لاكتشاف العالم الجديد في القرن الخامس عشر وتدفق المعادن النفيسة نحو أوروبا وخاصة اسبانيا (القوة الاستعمارية آنذاك) أثر في انهيار الكثير من المفكرين في البحث عن العلاقة الموجودة بين وصول هذه السبائك وارتفاع الاسعار، الذي شمل اسبانيا ثم توسع الى كل انحاء أوروبا. ومن أشهر هؤلاء المفكرين نجد الاقتصادي جون بون Jean BODIN والذي يعتبر من الاوائل الذين قاموا بصياغة النظرية الكمية للنقود، إذ حاول طرح مشكلة توازن الاسعار والبحث في العلاقة بين حجم النقود والاسعار. وفي منتصف القرن الثامن عشر ظهرت عدة كتابات لباحثين آخرين مثل الاقتصادي دافيد هيوم DAVID HUME والمصري ريشارد كانتليوم RICHARD CANTILLON. حيث قام الاول بطرح مشكلة أساسية في النظرية الكمية تتمثل في الآثار الناجمة عن التغيرات التي يمكن أن تحدث لو ارتفع تداول النقود، بينما تعرض الثاني لأول مرة لفكرة سرعة تداول النقود، كما أعطى فكرة الزمن الكلي الذي تستغرقه النقود في تداولها لتعود الى نقطة بدايتها، بالإضافة الى ذلك فإنه أشار الى فكرة تغيرات سرعة التداول، إذ يقول "إن ارتفاع سرعة تداول النقود تعادل قيمتها قيمة النقود".

أما في القرن التاسع عشر، وعلى اثر اكتشاف مناجم الذهب في كاليفورنيا سنة 1850م وفي افريقيا الجنوبية سنة 1895م لاحظ الباحثون أن منحنى ارتفاع الاسعار يتبع نفس الاتجاه والتوسع الذي يتبعه منحنى مخزون الذهب ومن أبرز باحثي هذه الفترة، نذكر كل من الاقتصادي جون ستوارت ميل John STUART MILL والاقتصادي دافيد ريكاردو DAVID RICARDO، هذا الاخير عمم تحليل السابقتين على النقود الورقية، واعتبر أن حالة ارتفاع الاسعار التي عرفتها إنجلترا أثناء الحروب النابليونية كانت نتيجة زيادة الاصدار النقدي، وكانت النتيجة النهائية التي توصل اليها هي أن "أي زيادة في كمية النقود سوف تؤدي الى زيادة الاسعار والعكس صحيح".

وقد لاحظ هؤلاء الباحثين، أنه كلما زادت في بلد ما عدم قابلية التحويل الى الذهب ووسعت من دائرة منح القروض كلما تزامن ذلك مع فترات ارتفاع هائل للأسعار، وبالتالي ظهور ما عرف بالتضخم وقد برز على إثر ذلك بعض المتحفظين من استعمال النقود الورقية، إذ دعوا الى التعامل بنظام قابلية التحويل الى ذهب لكون الذهب هو أفضل حارس لقيمة النقود.

تعد النظرية الكمية للنقود من أهم النظريات التي سادت في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، وقد تزامن ظهور هذه النظرية مع التحولات الاقتصادية التي عرفتها الدول الأوروبية، والتي تمثلت في التحول من النظام الإقطاعي القائم على الاكتفاء الذاتي ونظام المقايضة إلى النظام الرأسمالي القائم على أساس الإنتاج الموجه نحو السوق والمعتمد على استخدام النقود.

ولقد قام بوضع هذه النظرية وتطويرها كل من الاقتصادي الانجليزي جون لوك (1632-1704) و دافيد هيوم (David Hume) (1711-1776) ثم ميل (Mill) (1773-1836) والاقتصادي الفرنسي مونتسكيو (Montesquieu) (1689-1755).

لقد أدت النظرية الكمية للنقود دورا رئيسيا في تفسير التقلبات في قيمة النقود ومن ثم في تحديد هذه القيمة، ذلك كإحدى العوامل النقدية التي اعتمد عليها الفكر الكلاسيكي في تفسير هذه التغيرات والآثار الناتجة عنها،

وتفسير الظواهر التضخمية وتحليلها وخاصة منذ منتصف القرن التاسع عشر إلى ما بعد الحرب العالمية الأولى، فقد كانت محور الدراسات الفكرية الكلاسيكية للظواهر الاقتصادية المختلفة، وتحليل هذه الظواهر وتفسير نشوئها ومنها الظواهر التضخمية وارتفاعات الأسعار، وتنقل الثروات وتوزيعها وغيرها من الآثار.

ويعتبر قانون المنافذ لجين باتست ساي (Jean.B.Say 1803) من أهم مبادئ النظرية الكلاسيكية، فحسب ساي النقود ليست إلا حجابا يخفي حقيقة المبادلات وعملية التبادل التي تتم بين المنتجات، فهو بذلك يبعد النقود عن عملية التبادل، ويعتبر أن كل سلعة هي منفذ لسلعة أخرى وأن العرض يخلق طلبه الخاص، أما ريكاردو (Ricardo, 1817) فإنه يعتبر أن القيمة التبادلية للمنتجات متناسبة مع العمل اللازم لإنتاجها، وأنه إذا كانت الأسعار النسبية معرفة بكمية هذا العمل فإن الأسعار المطلقة دالة لكمية النقود، أي أن الزيادة في كمية النقود ليس لها تأثير على الإنتاج والتجارة لكنها تؤثر على المستوى العام للأسعار، فهو يرى أن قيمة النقد ترتبط بعلاقة عكسية مع كميته، شأنه شأن باقي السلع وهذا يتطابق مع مبدأ النظرية الكمية للنقود، وعلى عكس ذلك إذا عمدت الدولة إلى التخفيض من كمية العملة فسوف يؤدي ذلك إلى رفع قيمتها.

أما جين ستيوارت ميل (J.S.Mill. 1817) فقد اعتمد على أفكار ريشارد كونتيون (Richardcantillon)، حيث أنه يرفض فكرة أن الفائض في النقود يؤدي إلى ارتفاع فوري وتناسي للأسعار، فالتأثير التضخمي لا يمكن أن يظهر إلا عند استعمال هذه النقود الإضافية.

ومع ساي (J.B.Say) وريكاردو (Ricardo) وميل (J.S.Mill)، وضع الاقتصاد الكلاسيكي علاقة ميكانيكية بين كمية النقود ومستوى الأسعار، فالنظرية الكمية للنقود تركز على التفريق بين الاقتصاد الحقيقي والظواهر النقدية المحضة التي تؤثر على الاقتصاد، أي أن للزيادة في مخزون النقود تأثيرا أوتوماتيكيا على الأسعار دون التأثير بعلمتي الإنتاج والتبادل.

جين بودان (jean.Bodin) (1530-1596): استطاع بودان أن يقدم لأول مرة تفسيراً جديداً لظاهرة ارتفاع الأسعار التي حدثت في أوروبا بشكل كبير، على أثر الاكتشافات الجغرافية وتدفق الذهب والفضة إلى إسبانيا، ومن خلالها إلى جميع دول البلدان الأوروبية والتي عرفت ب"ثورة الأسعار".

قام بودان بوضع المبادئ الأولى لنظرية كمية النقود، ويرى أن ارتفاع الأسعار كان حقيقياً ناتجاً عن تدفق المعادن النفيسة إلى أوروبا بكميات كبيرة أي زيادة عرض النقد محاولاً في ذلك الكشف عن وجود علاقة متينة بين كمية النقود ومستوى الأسعار على أساس أن ارتفاع كمية النقد ستؤدي دائماً وأبداً إلى ارتفاع مماثل في مستوى الأسعار وانخفاض القوة الشرائية بنفس القدر.

يقدم بودان خمسة أسباب لارتفاع الأسعار:

- وفرة الذهب والفضة؛
- الاحتكار؛
- ندرة العرض من السلع بسبب التصدير؛
- تبذير المملوك والإقطاعيين؛
- التخفيض الرسمي لقيمة العملة (تزييف النقود).

وكمحاولة لتفسير هذه الأسباب يرى بودان أن وفرة الذهب والفضة هي السبب الرئيسي لظاهرة ارتفاع الأسعار، أي وفرة النقود بسبب التجارة الخارجية، لا سيما بعد اكتشاف بلدان أمريكا الجنوبية الغنية بالمعادن

النفيسة، ويعتبر الاحتكار سببا غير رئيسي لأنه يعمل على رفع الأسعار بصورة مصطنعة نتيجة لندرة المنتج ارتباطا بكمية النقود، ويرى أن زيادة الإنفاق الحكومي يعد تبذيرا.

دافيد هيوم **David Hume (1711-1776)**: أدخل هيوم فكرة العلاقة السببية بين كمية النقد (M) والسعر الوسطي للسلع (P) من خلال قوله: "حجم التبادلات (T) وسرعة تداول النقد (V) غير حساسان للتغيرات التي تطرأ على كمية النقود، في حين أن تلك الكمية من النقد والسعر الوسطي للسلع يتغيران نسبيا أحدها قياسا للآخر، ويمكن إثبات أن (P) تتغير نسبيا بالتوازي التام مع (M) إذا كان الاقتصاد في حالة توازن بين بداية ونهاية الفترة، وهذه هي الصياغة الحديثة (العصرية) للنظرية الكمية للنقد استنادا إلى ما يعرف بـ "السكون المقارن".

لاحظ هيوم أن تدفق النقد يؤثر تدريجيا على الأسعار، ففي البداية لا يلاحظ أي تغير، (الأسعار ترتفع تصاعديا وتباعيا)، أي يرتفع سعر سلعة ثم يرتفع سعر سلعة أخرى حتى يتوازن في النهاية هذا الارتفاع مع الكمية الإضافية من النقد، وبرأي هيوم فقط خلال هذا الحيز الزمني الذي يفصل بين لحظة حيافة النقد ولحظة ارتفاع الأسعار، يكون نمو مخزون الذهب والفضة موافقا للصناعة (يشجع النمو الاقتصادي).

وانتقد هيوم الفكر التجاري القائم على تحقيق أكبر قدر ممكن من الثروة عن طريق تدفق الذهب والفضة وتحقيق فائض في الميزان التجاري، فهو يرى من خلال نظريته في التجارة الدولية أن العوامل التي تحكم توزيع الذهب بين الدول هي عوامل تلقائية، فكل دولة تحصل على كمية كبيرة من المعادن ترتفع فيها أسعار السلع مقارنة بأسعار سلع الدول الأخرى، مما يحقق التعادل في قيمة الصادرات والواردات، فإذا حدث فائض في الميزان التجاري نتيجة لدخول كمية أكبر من الذهب والفضة ترتفع الأسعار بنسبة أكبر بينما تنخفض الأسعار في الدول الأخرى، فيقوم المستهلك بشراء السلع الأجنبية (من الخارج) وبالتالي تزيد الواردات وتنخفض الصادرات، ويتحول الفائض إلى عجز في ميزان المدفوعات، ويتدفق الذهب إلى الخارج وتنخفض كمية النقود والأسعار (وتستمر الدورة)، إنه حسب هيوم لا يمكن المحافظة على فائض في ميزان المدفوعات باستمرار ولمدة طويلة.

ريتشارد كونتيلون **Richard Cantillon (1680-1734)**: لقد كان كونتيلون سباقا في إزالة الغموض حول حقيقة أن ارتفاع سرعة تداول النقد (V) يكون مواز لارتفاع الكتلة النقدية بمفردها، فقد أثبت أن أثر الزيادة في كمية النقود على الأسعار والمداخيل إنما يرتبط بالكيفية التي يرتفع بها النقد في الاقتصاد من خلال قوله: "رأى لوك بوضوح أن وفرة النقد تسبب في غلا كل شيء، لكنه لم يتصور كيف يحدث ذلك، فالصعوبة الكبرى تتمثل في معرفة الكيفية والنسبة التي ترفع فيها زيادة النقد الأسعار".

وأشار كونتيلون إلى أن زيادة إنتاج مناجم الذهب تؤثر في البداية على المداخيل في هذا القطاع الإنتاجي، من ثم يتوسع هذا التأثير إلى السلع الاستهلاكية وبعدها السلع الغذائية رافعا بذلك الأرباح في قطاع الزراعة، ومخفضا مستوى الأجور الحقيقية، مما يؤدي إلى الضغط باتجاه دفع مستوى الأجور الإسمية (وهكذا دورات جديدة من ارتفاع التكاليف والأسعار).

كما يوضح كونتيلون أن ارتفاع كمية النقود (M) لا تؤدي فقط إلى ارتفاع الأسعار، بل إلى تغيير هيكل الأسعار حسب الأطراف المستفيدة من هذا الارتفاع في النقد، ولطلبهم على السلع، هذا التأثير التبايني لعرض النقد يسمى بـ "أثر cantillon"، ولقد قدم كينز تحليلا وتفسييرا مشابها لتحليل كونتيلون حول ارتفاع مستويات الأسعار سنة 1930

عندما قال: "أن التغيرات النقدية تؤثر على جميع الأسعار، إنما ليس على نفس النحو وبنفس الحدة، ولا في نفس الوقت أيضا".

لقد أخذ كونتيلون في الاعتبار آلية تدفق المعدن النفيس، مقدما نقدا منطقيا لقول Law (النقد ينشط الأعمال)، هذا القول يكون صحيحا إذا كانت الزيادة في النقد مصدرها زيادة الصادرات، أما إذا كان مصدرها ارتفاع إنتاج مناجم الذهب في الداخل، سوف يؤدي ذلك دون شك إلى ارتفاع الأسعار بدون أن يرتفع الإنتاج، ومع ذلك شجع كونتيلون وفرة المعدن (النقد) في الدولة لأنه يمثل القوة بالنسبة لها في قوله: "إن البلد الذي لديه كم إضافي من النقد أو فائض من النقد قيد التداول بالمقارنة مع جيرانه يحظى بميزة عليهم، طالما أنه يحافظ على هذه الوفرة"، حيث يرى كونتيلون أن زيادة النقد تدفع إلى ارتفاع الأسعار ولكن ذلك ليس من أجل الأفضل (فائض في الميزان التجاري)، إذا كانت مرونة الطلب الداخلي على الواردات وكذلك مرونة الطلب الخارجي على الصادرات كلاهما أصغر من واحد.

وبغض النظر عن مدى صحة الادعاءات والتفسيرات التي أحاطت بالنظرية الكمية للنقود لمختلف الظواهر التضخمية، خاصة التضخم الذي حصل سنة 1923 في ألمانيا حيث شكل مادة خصبة وأساسا مؤيدا لأنصار النظرية الكمية، إثر التوسع في الإصدار النقدي، وكثرة التداول النقدي في الأسواق الألمانية حتى كانت الأسعار ترتفع بشدة بين لحظة وأخرى، حيث هبطت القوة الشرائية لتلك النقود المتداولة لدرجة أنها فقدت قيمتها كوسيط للمبادلة. وهنا يطرح التساؤل: إلى أي مدى يمكن الاعتماد على هذه النظرية كإحدى الدعائم التي ارتكز عليها الفكر الكلاسيكي في تفسير الظواهر الاقتصادية المختلفة، وعلى رأسها الظواهر التضخمية.

وتقوم النظرية الكمية للنقود على عدة أسس وافتراسات يمكن ترتيبها كما يلي:

1- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود: تقوم النظرية الكمية للنقود على افتراض أساسي مفاده أن أي تغير في كمية النقود المتداولة سيحدث تغير بنفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار، أي أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود ومستوى الأسعار، ويسمى هذا الشكل للنظرية بالجامد، وذلك بافتراض ثبات حجم المعاملات وسرعة دوران النقود عند مستوى التشغيل الكامل للاقتصاد. يستند أصحاب هذا الرأي إلى أن الزيادة في كمية النقود إنما تعني في واقع الأمر زيادة في وسائل الدفع، وحيث أن النقود لا تطلب لذاتها وإنما لإنفاقها على شراء السلع والخدمات التي ستخدم في إشباع الحاجات، فإذا كانت كمية السلع والخدمات التي تستعمل هذه النقود في تبادلها ثابتة سوف يترتب على زيادة وسائل الدفع هذه ارتفاع في الأسعار، نظرا لوجود كمية أكبر من النقود لشراء نفس الكمية الثابتة من السلع والخدمات. ومنه ترى النظرية الكمية للنقود أن المستوى العام للأسعار السائد في فترة زمنية معينة هو نتيجة وليس سببا لمقدار وكمية النقود، أي أن كمية النقود هي دالة حيث كمية النقود متغير مستقل والمستوى العام للأسعار متغير تابع.

2- ثبات حجم المعاملات: تقوم النظرية الكمية للنقود في تحليلها على فرضية أن حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديدهما بعوامل موضوعية مثل: تخصيص الموارد، حجم القوى العاملة ومستواها الفني، التكنولوجيا، ومدى توفر رؤوس الأموال.

وأن النقود ليس لها أي تأثير في تحقيق التوازن الاقتصادي في الأجل الطويل باعتبارها وسيط للمبادلة، وهو ما يعبر عنه بمبدأ "حيادية النقود" وبذلك فهي مجرد حجاب يخفي الحقيقة، لكن لا تؤثر على عمل القوى الاقتصادية الحقيقية، وهذا التحليل إنما يستند إلى قانون العرض والطلب وعلى ذلك فإن حجم المعاملات يعد وفقا للنظرية الكمية للنقود بمثابة متغير خارجي.

3- ثبات سرعة دوران النقود: تقوم هذه النظرية على أساس أن سرعة دوران النقود ثابتة على الأقل في المدى القصير لأنها تحدد بعوامل بطيئة التغير ومستقلة عن كمية النقود مثل درجة نمو الجهاز المصرفي والمالي، عادات السداد وتسوية المدفوعات ودرجة كثافة السكان وتوزيعهم، ودرجة التكامل بين المؤسسات الإنتاجية، وهي عوامل مستقلة وثابتة أو على الأقل تتسم بقدر كبير من الاستقرار النسبي في الأجل القصير.

4- تناسب كمية النقود عكسيا مع قيمتها: تعتبر كمية النقود العامل الرئيسي والهام في التأثير على القوة الشرائية للوحدة النقدية، بمعنى أنه إذا زادت كمية النقود المتداولة انخفضت القوة الشرائية للنقود التي تمثلها.

5- تناسب كمية النقود طرديا مع الطلب على السلع وعكسيا مع العرض: بمعنى أنه إذا زادت كمية النقود المتداولة فإنه يترتب عليه ارتفاع في معدل الطلب على السلع، ونقصه في العرض عليها.

6- تفترض هذه النظرية التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج.

وقد وصلت النظرية الكمية للنقود الى صياغتها الكاملة في بداية القرن العشرين، مع ظهور كتاب الاقتصادي افرينغ فيشر Irving FISHER بعنوان "القدرة الشرائية للنقود" وكذا مع التفكير النقدي الذي جاء به الاقتصادي ليون والراس Léon WALRAS ونظريته النقدية 1883م والفريد مارشال مؤسس مدرسة كامبردج 1890م ثم اتبعه بيجو.

أولا: نظرية والراس "WALRAS"

نلخص هذه النظرية في فترتين أساسيتين هما: دور الاسعار في تحقيق التوازن العام، ومكانة النقود في تحليل والراس.

أ- دور الاسعار في تحقيق التوازن العام

قام الاقتصادي ليون والراس Léon WALRAS بدراسة التوازن العام على أنه نتيجة التوازن كل عمليات التبادل التي يقوم بها الافراد، اذ أن تدفقات السلع والخدمات وكذا الطلب عليها تتوازن عن طريق الاسعار وبالتالي يمكن كتابتها رياضيا على شكل مجموعة معادلات أنية، حلها الوحيد يعطي "أسعار التوازن"، وتعرف هذه الاسعار على شكل أسعار نسبية، فكل سلعة يمكن قياس قسمتها عن طريق سلعة أخرى ولتكن "a" تسمى بالعداد لتكتب وفق الصيغة:

$$pc/a = \frac{pc/a}{pb/a} \dots\dots\dots (1-1)$$

حيث pc/a السعر النسبي للسلعة c بالنسبة للسلعة a.

حيث pb/a السعر النسبي للسلعة b بالنسبة للسلعة a.

ب- مكانة النقود في تحليل والراس

يسعى كل فرد للحصول على حجم معين من النقود يسمى بـ "الرصيد المرغوب فيه"، وتكون هذه النقود أساسا موجبة للإنفاق وبالتالي فالطلب عليها هو في الحقيقة طلب غير مباشر للسلع التي يمكن التمتع بها، لأن النقود في حد ذاتها ليس لها أي منفعة، كما يرى الاقتصادي والراس أن "الاحتياج للنقود ما هو الا احتياج الى السلع التي يمكن شراؤها بهذه النقود".

وإذا رمزنا للأرصدة المرغوب فيها بـ "H" فإن مجموع القيم لكل طلبات السلع تساوي:

$$H = \sum_{x=1}^{n-1} pr \cdot qr \dots\dots\dots (1-2)$$

حيث "qm" هو العدد و "pm" = 1

تسمح الكمية "H" للنقود المطلوبة بتداول السلع، ولكن لما تكون النقود المتاحة "H" اكبر من "H" فتتعدد الاسعار وفق الصيغة:

$$\begin{aligned} H' &= n.H \\ (1-3) \dots\dots\dots &= n. \sum_{r=1}^{n-1} pr. qr \\ &= \sum_{r=1}^{n-1} n. pr. qr \end{aligned}$$

وعليه ستتضاعف كل الاسعار بالمقدار "m" وهو نفس مقدار ارتفاع الكمية النقدية المتداولة ولكن نلاحظ ان النسب تبقى كما هي:

$$(1-4) \dots\dots\dots pc/b = \frac{m.(pc/a)}{m.(pb/a)}$$

وهو تمثيل رياضي لمفهوم حياد النقود.

ثانيا: معادلة التبادل وصياغة فيشر " FISHER

تعتبر النظرية الكمية أو معادلة التبادل خلاصة تطور الفكر الكلاسيكي جون بودن "JeanBODIN" في القرن السادس عشر حول زيادة النقود المتداولة (الذهب والفضة)، ومن هذا المنطق ميز الاقتصادي الامريكي افرينغ فيشر "IrvingFISHER" بين ثلاث أنواع من النقود:

- ✓ النقود المعدنية الرسمية "M" التي تمثل حجم الذهب الذي تمتلكه البلدان المعنية؛
- ✓ حجم النقود الائتمانية القابلة للتحويل "M"؛
- ✓ حجم النقود الكتابية "M".

ولكل شكل من الاشكال السابقة سلوكه وطريقة متداولة، وبالتالي فرق فيشر بين ثلاث أنواع من سرعة النقود:

- ✓ سرعة تداول أو دوران نقود الذهب V؛
- ✓ سرعة تداول النقود الائتمانية V'؛
- ✓ وسرعة تداول النقود الكتابية v.

وعليه يمكن صياغة معادلة التبادل لفيشر وفق الصيغة:

$$(1-5) \dots\dots\dots p.y = M.V + M'.V' + M".V"$$

وتقرر هذه المعادلة تساوي قيم كل المبادلات التي تمت في الاقتصاد خلال فترة من الزمن مع مجموع المبالغ النقدية المتداولة والتي استخدمها المجتمع في تسوية المبادلات خلال نفس الفترة الزمنية.

وتكتب العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وذلك بالشكل المختصر:

$$(1-6) \dots\dots\dots p.y = M.V$$

حيث "M" متوسط كمية النقود خلال الفترة من الزمن.

"V" سرعة دوران النقود.

"P" المستوى العام للأسعار.

"Y" حجم المعاملات.

"P.Y" القيمة النقدية لكافة العمليات.

"M.V" التيار النقدي.

وفق هذه المعادلة نجد ثبات حجم المعاملات "Y" وسرعة دوران النقود "M" يترتب عليهما ارتفاع في المستوى العام للأسعار "P" بنفس الوتيرة أي وجود علاقة طردية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود، ومنه فإن كل تغير في قيمة النقود يتماشى تماشياً عكسياً بنفس الوتيرة (النسبية) مع التغير في كميتها، أي أن النتيجة التي توصلت إليها النظرية الكمية في صورة معادلة التبادل أن الزيادة في كمية النقود هي العامل الرئيسي في ظهور الضغوط التضخمية، ومنه ترجع هذه النظرية التضخم إلى تزايد كمية النقود والظروف والعوامل التي ترتبط أساساً بعرض النقود.

إذا رمزنا لقيمة النقود بـ "R" نجد ابتداءً من:

$$M.V = p.y \Rightarrow p = \frac{M.V}{Y}$$

علماً أن "R=1/p" أي أن قيمة النقود هي مقلوب الأسعار.

ومنه يكون لدينا:

$$R = \frac{Y}{M.V} \dots\dots\dots (1-7)$$

أو بمعنى آخر تتأثر قيمة النقود مع كمية النقود وسرعة تداولها وعكسياً بالحجم الحقيقي للمبادلات.

ثالثاً: مدرسة كمبرج ونظرية الأرصد الحاضرة

اعتمد أصحاب مدرسة كمبرج في تحليلهم على دور الطلب على النقود سواء عند اكتسابها أو عند إنفاقها، وتكاملت الصيغة النهائية للنظرية الكمية في صورتين:

- صورة المبادلات التي وجهت اهتمامها نحو عرض النقود والتي صاغها فيشر؛
- صورة الأرصد النقدية وتدعى بمدرسة كامبردج وقد أولت اهتمامها بالطلب على النقود (عند اكتسابها أو إنفاقها).

فرق التقليديون المحدثون بين الطلب على النقود الذي يحدث نتيجة قيام النقود بوظيفتها كوسيط للتبادل وتسكب بطريقة المبادلات، كما قد ينشأ الطلب على النقود نتيجة لاستعمالها كمخزون وتسمى بطريقة الأرصد النقدية الحاضرة والتي استخدمها أساتذة مدرسة كمبرج ومن بين صيغ هذه المعادلات نذكر خاصة كل من الاقتصاديين ألفريد مارشال Alfred MARSHALL ووارثر بيجو Arthur PIGOU.

أ- معادلة مارشال MARSHALL

حاول الاقتصادي ألفريد مارشال البحث في دوافع احتفاظ الأفراد بجزء من مواردهم على شكل صورة نقدية سائلة فيقول في كتابه MONEY? Crédit and commerce في كل مجتمع توجد نسبة معينة من الدخل الوطني التي يفضل أصحابها أن يحتفظوا بها في شكل نقد حاضر، وقد تكون هذه النسبة 1 من 5 أو 1 من 10 أو 1 من 20 من الدخل الوطني.

يصيغ مارشال علاقة مباشرة وخطية بين كمية النقود والدخل الوطني عن طريق ادخال وسيط "K" والذي يقوم بتحديد نسبة الارصدة النقدية التي يعمل الافراد على الاحتفاظ بها (أي الافراد تطلب النقود إما لإنفاقها في الحصول على السلع والخدمات أو الاحتفاظ بها في شكلها النقدي) وهذا استنادا لمعادلة التبادل لفيشر.

يفضل الحائزون على النقود في لحظة معينة الاحتفاظ بنسبة معينة من دخولهم النقدية في صورة سيولة، وإنهم بذلك يمنعون جزء معين من كمية النقود من التداول لمواجهة الانفاق لشراء السلع والخدمات ويترتب على ذلك انخفاض الاسعار، وبالعكس نقصان هذه النسبة المخصصة في شكل نقدي معناه زيادة كمية النقود المخصصة لشراء السلع والخدمات وبالتالي ارتفاع الاسعار.

يصيغ مارشال بذلك المعادلة كمايلي:

$$M = K.Y \dots\dots\dots (1-8)$$

حيث "M" كمية النقود.

"K" نسبة الارصدة النقدية المطلوب الاحتفاظ بها.

"Y" الدخل الوطني النقدي.

من أهم الاضافات التي جاءت بها النظرية هي ربط الظواهر النقدية بالحقائق والوقائع الاقتصادية وربطهما خاصة بسلوكهم وميولاتهم الشخصية

ب- العلاقة بين معادلة بيجو PIGOU ومعادلة التبادل

ابتداء من معادلة التبادل لفيشر، نجد ما يرغب الافراد في الاحتفاظ به من مواردهم الحقيقية في صورة نقد سائل "M" باستعمال سرعة تداول النقود "V".

أي أن:

$$M.V = P.Y$$

$$M' = \frac{P.Y}{V} \dots\dots\dots (1-9)$$

نذكر انها تمثل كمية النقود بالأسعار الجارية، فإذا أردنا كتابتها بالأسعار الثابتة، فإننا نكتب:

$$\frac{M}{P} = \frac{Y}{V}$$

أي أن:

$$M' = \frac{Y}{V} \dots\dots\dots (1-10)$$

حيث "M" تمثل كمية النقود بالأسعار الثابتة.

وبمقارنتها مع صيغة مارشال "M = k.y" فإننا نجد أن:

$$K = \frac{1}{V} \dots\dots\dots (1-11)$$

أي أن نسبة الارصدة النقدية المطلوب الاحتفاظ بها هي مقلوب سرعة تداول النقود في الاقتصاد.

ب-1 صيغة بيجو

تخضع قيمة النقود عند بيجو للظروف العامة المتعلقة بالطلب والعرض، فهو يقابل طلب النقود بعرض هذه النقود ويحدد قيمتها، ويعتبر بيجو أن الفرد يحاول أن يوفق بين اعتبارات الأمان والسيولة التي تدعوه للاحتفاظ بالنقود لديه كاحتياطي، فالمسألة عند بيجو في مقدار الدخل والجزء الذي يدخره الأفراد من هذا الدخل، وقد استخلص بيجو من هذه الفكرة ما يطلق عليه بأثر الأرصدة الحقيقية أو أثر Pijou، وهي الفكرة التي تطورت فيما بعد من طرف (Patinkin) وتمثل هذه الفكرة في أن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للأرصدة التي يحتفظ بها الأفراد، لذلك يرغب الأفراد في زيادة قيمة الأرصدة الحقيقية لديهم لكي يعيدوا التوازن السابق قبل زيادة الأسعار، أما في حالة انخفاض الأسعار فسيحدث العكس، إذ أن الطلب سيتوقف على القيمة الحقيقية للأرصدة بحوزة الأفراد ومن ثم يرتبط ذلك بالمستوى العام للأسعار.

إن التعرف على الأرصدة الحقيقية يتطلب التفريق بين أسباب زيادة كمية النقود التي تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، حيث أن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى زيادة الإنفاق عند الدائنين وانخفاضه عند المدينين، وبذلك يظهر الأثر الحقيقي للأسعار إذا كان الأثر على الدائنين أكبر من الأثر على المدينين.

وبالتالي إذا كان مصدر زيادة النقود هو الإصدار النقدي للبنك المركزي (نقود خارجية)، فإن أثر الأرصدة الحقيقية سيكون موجودا وواضحا، إذا كان مصدرها هو مديونية القطاعات الخاصة، فيما بينها (نقود داخلية)، فإن أثر الأرصدة الحقيقية سيكون محدودا وغير واضح.

فحسب بيجو فإن الأفراد مرغمون على الاحتفاظ بجزء من مواردهم في شكل نقدي سائل، نظرا لطبيعة الاقتصاد الحديث:

$$Ms = H.S \dots\dots\dots (1-12)$$

حيث "S" الموارد الحقيقية للمجتمع منها الموارد الانتاجية الطبيعية والبشرية، كما تتأثر بالعادات الاجتماعية والدينية ومدى استقرار النظام السياسي.

"H" نسبة المواد الحقيقية التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها سائلة، وهي تتأثر بالعادات الانتقالية في تنظيم وسائل الدفع وكذا بتوقعات الاسعار المستقبلية، و"Ms" الطلب على النقود من اجل المعاملات.

وعلما أن قيمة النقود تتحدد عن طريق العرض والطلب كأى سلعة أخرى، فإنه يمكن صياغتها على الشكل التالي:

$$R = \frac{H.S}{F} \dots\dots\dots (1-13)$$

حيث "H.S" الطلب على النقود من اجل المعاملات والذي يتغير طرديا مع قيمة النقود.

و"R" عرض النقود المخصصة للمعاملات، والذي يتغير عكسيا مع قيمة النقود.

وقد أشار بيجو أن تحديد "S" وتغيرها لا يتحكم فيها إرادة الافراد أو ميولاتهم على الاقل في المدى القصير، في

حين أن نسبة احتفاظ الافراد بالنقود السائلة يخضع مباشرة لارادتهم وبالتالي فهي المؤثر الفعال في قيمة النقود.

ب-2 العلاقة بين صيغة بيجو وصيغة فيشر

تتغير العلاقة عندما يرغب الافراد في الاحتفاظ بمواردهم الحقيقية في صورة نقد سائل "H" باستعمال

سرعة تداول النقود "V"

معادلة التبادل $M.V = P.Y$

نضع $Y = S$ و $P = 1/R$

فنجد $M.V = S/R$

ومنه يصبح لدينا العلاقة:

$$V = \frac{S}{R.M} \text{.....(1-14)}$$

ووفق صيغة بيجو:

$$R = \frac{H.S}{F} \Rightarrow H = \frac{F.R}{S}$$

نضع "F=M" أي عرض النقود = كتلة النقود، فيكون:

$$H = \frac{1}{V} \text{.....(1-15)}$$

وبمقارنة المعادلتين الأخيرتين (1-14) و (1-15) نجد أن:

$$H = \frac{1}{V} \text{.....(1-16)}$$

أي أن نسبة الموارد الحقيقية التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها في صورة سائلة هي مقلوب سرعة تداول

النقود الموجودة في الاقتصاد.

وقد أشار بيجو بأن صياغة المعادلة ليست سوى أخرى لمعادلة فيشر، وأن الصياغتين متعادلتين تماما،

لكن بيجو أحرز تقدما بإرجاعه الظاهرة النقدية الى السلوك الاقتصادي بإدخال اعتبارات الحساب المنفعي والموازنة الحدية.

من خلال ما سبق يتبين أن نظرية كمبردج تتميز عن نظرية كمية النقود بما يلي:

✓ تهتم بتوزيع الدخل على الاستهلاك والادخار $Y = C + S$ وتستند إلى أرقام نفقة المعيشة؛

✓ تركز الاهتمام حول تقديرات الأفراد وأعمال المشروعات عندما تبحث عن الاحتياطي النقدي دون

اللجوء إلى الحديث عن سرعة التداول.

المطلب الثاني: التفسيرات غير النقدية للتضخم.

إذا رجعنا إلى التاريخ الاقتصادي نجد أن أصل كلمة **Inflation** لاتيني والمقصود بها **Influre** والتي تعني المبالغة.

إلا أن الواقع الاقتصادي أثبت أن تعريف التضخم يحكمه ضوابط وأسس تتعدد عندها المفاهيم الخاصة بالتضخم طبقا لتعدد واختلاف هذه الضوابط والأسس وتعدد وجهات نظر الاقتصاديين حيال هذه الضوابط والأسس في تعريف وإظهار المقصود بالتضخم.

أولاً: تعريف التضخم

من المتفق عليه بين خبراء المالية بصفة خاصة و خبراء الاقتصاد بصفة عامة أنه ليس لكلمة التضخم معنواحد أو مفهوم محدد، فبالرغم من استعماله الواسع، سوف نتعرض لأهم تعاريف التضخم.

التعريف الأول: "كل زيادة في كمية النقد تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار" بمعنى أنه كلما أضفنا في السوق كميات من النقود كلما ارتفعت الأسعار معبرة عن حصول ظاهرة التضخم وهذا بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها، إلا أنه يسهل ملاحظة سطحية وعمومية هذا التعريف فهو يعوزه الدقة والوضوح وصدق الشواهد الخاصة به.

التعريف الثاني: يعرف بعض الاقتصاديين استنادا إلى نظرية الدخل والإنفاق التضخم كما يلي: "هو الزيادة في معدل الإنفاق والدخل"، حيث أن زيادة الإنفاق النقدي ومن ثم الدخل النقدي يسبب ارتفاع الأسعار وتضخمها على فرض بقاء كمية السلع الموجودة في حالة ثبات.

إلا أن ما يعاب على هذا التعريف أن الدخول النقدية قد تزداد دون إرجاع هذه الزيادة إلى عوامل نقدية كارتفاع الأجور العمالية أو إرجاع هذه الزيادة إلى الزيادة في معدل إنفاق النقود بالإضافة إلى أنه لا يمكن وصف الرواج وازدياد الدخل النقدي في حالة الانتقال من الكساد إلى الرخاء بأنه حالات تضخمية

التعريف الثالث: بالنظر إلى خصائص التضخم يمكن تعريف هذا الأخير على أنه "الارتفاع غير المنتظم للأسعار" أو "انه ارتفاع الأسعار" أو "أنه حركة الارتفاع العام للأسعار" إلا أنه يرد على هذه التعاريف ما يرد على غيرها، فهي لا تحدد متى يمكن اعتبار ارتفاع الأسعار مستمرا أو مؤقتا، وأيضا لا يحدد معدل هذا الارتفاع كما أنه لا يوجد نسبة للثبات معترف بها ومتفق عليها لدى جميع الاقتصاديين، وأهم ما يرد على هذا التعاريف النسبية على نظرية ارتفاع الأسعار أنها ليست كافية بمفردها كأساس يصلح بموجبه تحليل الظواهر التضخمية وتفسيرها وتبيان المقصود منها.

التعريف الرابع: التضخم "هو كل زيادة في التداول النقدي يترتب عليها زيادة في الطلب الكلي الفعال عن العرض الكلي للسلع والمنتجات في فترة زمنية، تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار"

هذا التعريف يعبر عن الفجوة ما بين الزيادة في كمية النقد المتداول وبين كمية المنتجات والسلع الموجودة في الأسواق، ومن ثم فإن التضخم هو نتيجة هذه الفجوة والمؤشر لها الفرق بين السلع والخدمات.

ثانياً: أسباب التضخم

إن معرفة أسباب أي مشكلة أمر في غاية الأهمية، لأن ذلك يساعد في تسهيل علاجها والتخلص منها، وباعتبار التضخم مشكلة اقتصادية تعاني منها كافة اقتصاديات العالم، وأنه يعبر عن تلك الحالة التي يكون فيها

الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي، فإن له عدة أسباب يمكن تصنيفها في جانبين: الأول الطلب الكلي والثاني العرض الكلي، وفيما يلي تفصيل لكل منهما:

أ- العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع

يعزى الارتفاع في المستوى العام للأسعار (التضخم)، إلى وجود فائض في الطلب الكلي لا يقابله زيادة في العرض الكلي، بمعنى أن الزيادة في الطلب سواء في سوق السلع أو في سوق عوامل الإنتاج لا يقابلها زيادة في العرض السلعي، مما ينشأ عنها فائض طلب عن العرض، بحيث ترتفع الأسعار نتيجة إفراط الطلب على السلع والخدمات سواء كان هذا الأخير إنفاقاً استهلاكياً أو استثمارياً أو حكومياً مع عدم إمكانية استجابة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني للزيادة في الطلب، وبالتالي تنعكس على ارتفاع الأسعار.

وللتوضيح أكثر، فإن هذا الارتفاع في الطلب الكلي له أسبابه ودوافعه والتي يمكن حصرها فيما يلي:

❖ **زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري:** يحدث التضخم عندما يزيد الإنفاق الكلي ولا تقابله زيادة مماثلة في

المنتجات والسلع المعروضة مع افتراض وجود التشغيل الكامل، وبالتالي فإن حركات جهاز الأسعار تكون نتيجة لصدمات الطلب الكلي المؤدية إلى وجود اختلال بين الطلب والعرض، ومن ثم فإن حجم الإنفاق الكلي المتمثل خاصة في الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري هو الحاسم كسبب من أسباب التضخم.

❖ **العجز في الميزانية:** هذه الطريقة تلجأ إليها الحكومات والدول من أجل تمويل مشروعاتها الإنتاجية وتشغيل

العناصر الإنتاجية المعطلة في المجتمع، ويقصد بها زيادة النفقات العامة عن الإيرادات العامة، والعجز في الميزانية لا يحدث صدفة بقدر ما تعتمد الدول إحداثه لتمويل الخطط التنموية التي تقوم بها، فهي وسيلة معتمدة تلجأ إليها الحكومة من أجل إنعاش النشاط الاقتصادي مستندة في ذلك على المنهج المالي الكينزي، وعلى الرغم من علمها بآثارها السلبية فإذا كانت جميع العناصر الإنتاجية مشغولة فإن النفقات العامة في هذه الحالة لا تجد لها منفذاً سليماً وتكون في هذه الحالة سبباً في ارتفاع الأسعار ومنه التضخم، والذي حدث كنتيجة لعدم التوازن ما بين فيض النقد المتداول المتمثل في ازدياد الإنفاق العام والمعرض السلعي.

❖ **تمويل العمليات الحربية:** تعتبر الحروب من الأسباب المنشأة للتضخم لما يتخللها من نفقات عامة كبيرة، ففي

هذه الحالة إذا ما رأت الدولة أن قدرتها المالية قد ضعفت تلجأ إلى أقرب مورد تمويلي والمتمثل في الإصدار النقدي لتمدها بالمال اللازم، والحقيقة أن الحاجة إلى التمويل تبدأ قبل اندلاع الحرب للاستعداد لها وأثناء الحرب لتسيير أمور البلاد، وكذلك ما بعد الحرب لمعالجة ما خلفته الحرب من ويلات تنصب معظمها على الاقتصاد.

❖ **الارتفاع في معدلات الأجور:** يمثل السبب المباشر والفعال في ظهور التضخم، بحيث يعني الزيادة في دخول

العمال، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، وأمام ثبات العرض الكلي فإنه يظهر الضغوط التضخمية.

ب-العوامل الدافعة بالعرض الكلي إلى الانخفاض

كما أشرنا فالتضخم هو الارتفاع العام للأسعار الناجم عن الاختلال بين الطلب الكلي والعرض الكلي، وقد بيّنا جانب الطلب الكلي ويبقى جانب العرض الكلي، ومن الجدير بالذكر أن هناك حد أعلى يصله العرض الكلي، وذلك عند مستوى التشغيل الكامل، وفي هذه الحالة لا يستطيع العرض تلبية الزيادة في الطلب، وبالتالي هذه الزيادة

تترجم إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار، وهناك أسباب عديدة تقف أمام العرض الكلي لتلبية الزيادة في الطلب الكلي، نذكر منها ما يلي:

❖ **عدم مرونة الجهاز الإنتاجي:** يمكن للجهاز الإنتاجي أن يكون معطلا أو قليل المرونة بحيث لا يؤدي إلى تحقيق زيادة في السلع والخدمات لكونه يعمل بكافة طاقاته القصوى أو لبلوغ الاقتصاد إلى حالة التوظيف الكامل لكل عناصر الإنتاج، وبذلك يسمح بارتفاع أسعار عوامل الإنتاج التي تنعكس على ارتفاع أسعار المنتجات، وتعود إلى عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في مقابلة الطلب الكلي الفعال لبلوغ مرحلة الاستخدام التام في الاقتصاد، والتي تكبح الاستجابة لمستوى الطلب الكلي المتزايد أو بسبب نقص الفن الإنتاجي أو وجود عناصر إنتاج غير مؤهلة.

❖ **تناقص في العناصر الإنتاجية:** وهذا يشمل المواد الأولية والخام، بالإضافة إلى العمال والموظفين المختصين، أو نقص رأس المال العيني بسبب طبيعي كالزلازل أو غيرها كالحروب، وقد يكون أحيانا السبب في الأساليب الإنتاجية لعدم مرونتها وقدرتها على زيادة الإنتاج أو قدمها أو عدم تطورها كذلك.

ج- التضخم الناتج عن ارتفاع التكاليف

إن ارتفاع نفقات الإنتاج خاصة الناتجة عن ارتفاع أسعار المواد الأولية والأعباء المالية والضريبة والاجور ينتج عنه تضخم في الأسعار ويعرف هذا النوع من التضخم بتضخم التكاليف.

❖ **الفجوة التضخمية لكينز:** كان كينز أول من أدخل مفهوم الفجوة التضخمية في دراسته للتضخم، وذلك من خلال بحثه الذي أصدره عام 1940 بعنوان "كيف تدفع نفقات الحرب"، وقد أسهم هذا المفهوم في تطوير نظرية التضخم، حيث أصبح الاهتمام منصبا على البحث عن مقياس كمي للضغط التضخمي يساعد بذلك السلطات في وضع سياساتها (النقدية والمالية)، بهدف تحقيق استقرار الأسعار.

تمثل الفجوة التضخمية عند كينز الفرق بين الطلب الكلي على السلع والعرض الكلي لهذه السلع عند مستوى العمالة الكاملة والذي يسمى فائض الطلب الكلي، أو بمعنى آخر هو انخفاض كمية السلع الموجودة في السوق عن القدرة الشرائية للمستهلكين "فائض في القدرة الشرائية"، وبالتالي تنشأ فجوة تضخمية في السوق وذلك من خلال الإفراط في الطلب على السلع أو الإفراط في عرض النقود.

الفجوة التضخمية = الإفراط في الطلب على السلع + الإفراط في عرض النقود.

D: الطلب الكلي.

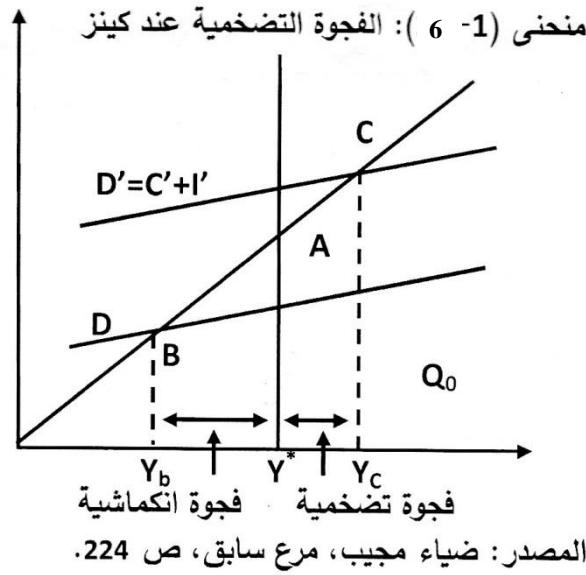
Y: دخل العمالة الكاملة.

C: فائض في الطلب.

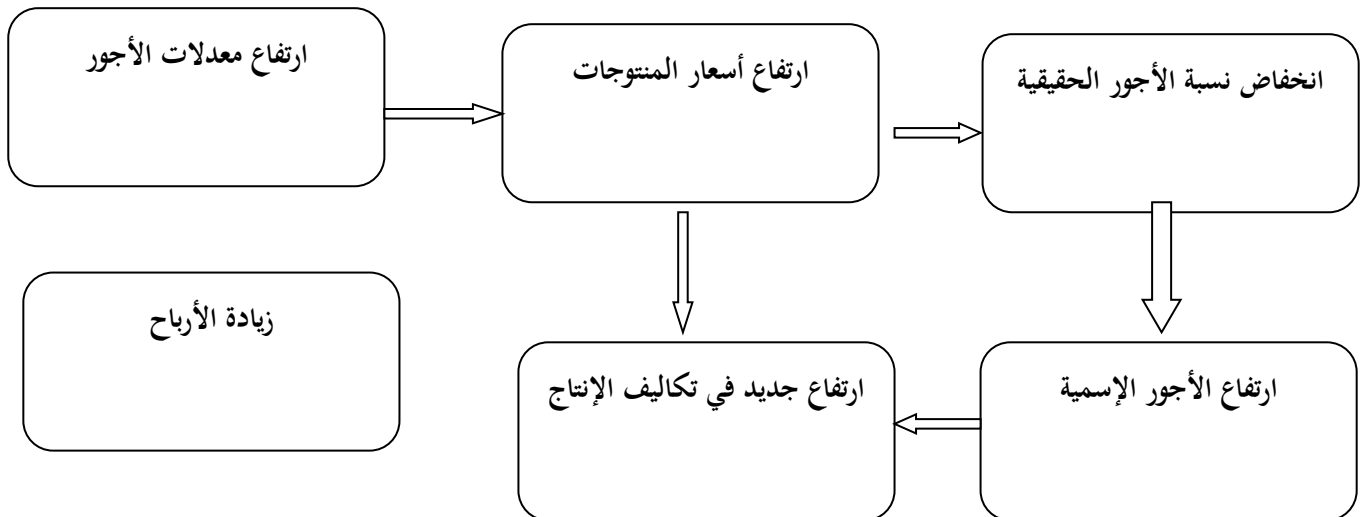
B: بطالة.

A : توازن.

في النقطة A يكون الاقتصاد في حالة توازن (الطلب = العرض)، عند دخل التوازن (دخل العمالة الكاملة)، إذا زاد الطلب وأصبح D' فينتقل من النقطة a إلى النقطة c نتيجة لزيادة الأسعار، حيث أن زيادة الطلب لن يؤدي إلى زيادة العرض لأن الدخل يكون في الحالة الأقصى له (كل الطاقات المستخدمة)، وبالتالي ترتفع الأسعار لمواجهة الارتفاع في الطلب وتنشأ بذلك فجوة تضخمية.



❖ **تضخم الأجور:** ترجع الزيادة في تكاليف الإنتاج غالبا إلى ارتفاع أجور العمال بهدف زيادة دخلهم، ولقد أكد بعض الاقتصاديين على وجود علاقة بين تطور معدلات الأجور ومستوى النشاط الاقتصادي، حيث تقوم النقابات العمالية بالضغط على أصحاب العمل لرفع معدلات الأجور عندما يرتفع مستوى النشاط، وتقوم الدولة والمشروعات بالاستجابة لمطالبهم رغم أن هذه الزيادة في الأجور تكون أقل من الزيادة في إنتاجية العمل ولذلك تنعكس هذه الزيادة في التكاليف (أجور) على ارتفاع أسعار المنتوجات، كما أن الأسعار تزيد بنسبة أكبر من نسبة ارتفاع الأجور، مما يؤدي إلى انخفاض الأجور الحقيقية، وهذا يدفع النقابات إلى المطالبة من جديد برفع الأجور الإسمية وذلك لأن العمال غير معرضين للخداع النقدي، وبالتالي ارتفاع الأسعار أكثر وهذا ما يشكل التضخم اللولبي.



عدم وجود منافسة تامة في السوق هي أيضا عامل يساعد على ظهور هذا النوع من التضخم، وذلك بوجود مؤسسات كبيرة تسيطر على السوق وتقوم هي بتحديد الأسعار بشكل يسمح لها بتحقيق أقصى ربح ممكن حتى ولو كان ذلك على حساب المستهلكين، ويسمى هذا السوق.

❖ **طريقة توزيع الدخل:** يعتبر توزيع الدخل بين عوائد الملكية، وعوائد العمل من أهم العوامل المؤدية إلى وجود ضغوط تضخمية، فأصحاب رؤوس الأموال يرون أن زيادة الأرباح تؤدي إلى تراكم رؤوس الأموال وإعادة استثمارها، وهو شرط أساسي لتحقيق النمو الاقتصادي أما العمال فيطالبون بدخول مرتفعة مقابل مساهمتهم في العملية الإنتاجية، فتوزيع الدخل لصالح الفئات العمالية سوف يزيد من حجم الاستهلاك وما لم تواجه هذه الزيادة في الاستهلاك زيادة مماثلة أو مرتفعة في الإنتاجية سيؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار، كذلك يمارس النظام الضريبي دورا أساسيا في عملية إعادة توزيع الدخل، إذ أن النظام التصاعدي يعني تخفيض الضرائب على الدخل البسيطة ورفعها على الدخل المرتفعة، وهذا من شأنه أن يزود السوق بقوة شرائية تبحث عن الاستهلاك قبل الادخار.

❖ **تضخم الأرباح:** من أهم الأسباب التي تؤدي إلى ظهور تضخم الأرباح هي تحديد أسعار السلع خارج قوانين العرض والطلب في السوق، حيث يمكن لهامش الربح أن يزيد بعيدا عن كل زيادة في الطلب أو الأجور. ولكن قد يتفق الجميع على أن زيادة الأرباح لها تأثير أقل بكثير من زيادة الأجور على الأسعار لأن الأرباح تمثل جزء صغير من أسعار السلع وبالتالي تصبح دائرة (سعر-ربح) أقل أهمية وسرعة من دائرة (سعر-أجور) كما أنه يمكن لزيادة الأرباح أن تؤدي إلى رفع الأجور.

ينتج أيضا تضخم الأرباح بسبب قوة اتحادات أصحاب المشاريع التي تنجح في زيادة أسعار سلع الاستهلاك بهدف زيادة أرباحهم أو نقل عبء الزيادة في الأجور إلى المستهلك، لذلك يعتبر تضخم التكاليف خليط بين تضخم الأجور وتضخم الأرباح.

د- العوامل الهيكلية لنشوء التضخم وتتمثل مظاهره فيما يلي:

❖ **العوامل المؤسسية:** يؤكد رواد المدرسة المؤسسية وعلى رأسهم جون كنت جالبريث Galbraith على دور المؤسسة في الاقتصاد، إذ أن الحياة الاقتصادية إنما تنظم من قبل المؤسسات الاقتصادية وليس من قبل القانون الاقتصادي الذي افترض ثبات مؤسسات الدولة الرأسمالية واستقرارها، أي أن هذه المدرسة لا تفترض ثبات هذه المؤسسات، إذ أن المجتمع ومؤسساته في تغير مستمر، وعليه فإن مفكري هذه المدرسة يعطون للمؤسسات بأنواعها، سواء مؤسسات الدولة أم الشركات الكبرى أم النقابات العمالية أم التنظيمات الأخرى، دورا خاصا ومحوريا في تحليل واقع الرأسمالية ومشكلاتها الراهنة.

وفيما يتعلق بتحليل أنصار هذه المدرسة لمشكلة التضخم، فإنهم يرون أن التضخم يعد المشكلة رقم اثنين التي لم تجد حلا بالنسبة لمجتمع الوفرة، بعد المشكلة الأولى المتمثلة بخلق الطلب الاستهلاكي الكافي وتحويله وفي صدد تحديد أنصار هذه المدرسة لرؤيتهم حول مشكلة التضخم، فإنهم يعطون أهمية خاصة لقوتين أو مؤسستين على أنهما مسؤولتان مسؤولية كبيرة في إحداث التضخم، هما قوة الاحتكارات وقوة النقابات العمالية.

ففيما يتعلق بالقوة الأولى فإنها ترى بضرورة التفرقة بين قطاعين متميزين في الاقتصاد، القطاع الأول هو ذلك القطاع الذي يوجد فيه عدد كبير من المنتجين - مثل القطاع الزراعي-، وتتوفر داخله شروط المنافسة الكاملة، ولا يستطيع منتج واحد أن يؤثر على الأسعار، بمعنى أن الأسعار في هذا القطاع غالبا ما تتحدد في

ضوء آليات السوق، أما القطاع الثاني فهو قطاع احتكار القلة الذي يسود في مجال الصناعات التحويلية، إذ نجد أن عددا قليلا من الشركات الإنتاجية الضخمة هي التي تستطيع التحكم في تحديد الأسعار، وذلك لما لها من تأثير على جانب العرض، الأمر الذي يعني أن قوانين العرض والطلب المألوفة لا تنظم أسعار منتجات هذه الشركات، إذ أن هذه الشركات لها إستراتيجية سعرية خاصة بها، وفي صدد الإستراتيجية السعرية التي تتبعها هذه الشركات يفرق أنصار هذه المدرسة بين الإستراتيجية الدفاعية، والإستراتيجية الهجومية، فلكي تتأثر هذه الشركات بالسوق وتقوم بطرد المنافسين والمنتجين الصغار، فإنها تستخدم الإستراتيجية الدفاعية، إذ تقوم بوسائل عدة مثل: حرب الأسعار، وذلك بتخفيض أسعار منتجاتها إلى مستويات تجعل الآخرين يحققون خسائر مطلقة، وكذلك السيطرة على مصادر المواد الخام، فضلا عن خلق طلب غير مرن على منتجاتها، وذلك من خلال وسائل الدعاية والإعلان والتأثير على نفسية المستهلك، أما الإستراتيجية الهجومية في تكوين الأسعار، فتتبعها الشركات حالما تتحقق أهداف الإستراتيجية الدفاعية، إذ تسعى هذه الشركات بكل ما تملك من وسائل وطرق لتحديد الأسعار التي تحقق لها أقصى ربح ممكن، ومن خلال هذه الإستراتيجية تقوم هذه الشركات بدعم موقعها الاحتكاري، وعندئذ تكون في وضع يمكنها من مواجهة أية زيادة تطرأ على تكاليف الإنتاج، إذ أن الأسعار التي تحقق أقصى ربح للشركات الاحتكارية سوف تثير في الوقت نفسه الدوافع لمطالبة العمال بزيادة الأجور.

أما القوة الثانية والتي لها أهمية خاصة في تسير مشكلة التضخم في الدول الرأسمالية فهي قوة نقابات العمال حيث تنجم عنها ما يسمى بالحركة التراكمية للأجور والأسعار، أي السباق بين رفع أسعار المنتجات النهائية من ناحية، وزيادة الأجور من ناحية أخرى بشكل متتال، فعندما ترتفع أسعار السلع وتنخفض القيمة الحقيقية للأسعار، فإن العمال من خلال قوة النقابات يستطيعون فرض زيادات في الأجور لتعويض هذا الانخفاض، لكن المؤسسات الاحتكارية تكون في وضع يمكنها من نقل عبئ هذه الزيادة في الأجور إلى الأسعار مرة أخرى، أي أن التضخم هنا يعكس قوة المؤسسة، فالحركة الصاعدة للأسعار تعكس القدرة على تعويض الأجور والزيادة في التكاليف الأخرى غير الخاضعة للإشراف كليا، هذا ويكون لولب الأجور والأسعار قوي المفعول شديد التأثير حينما يكون الاقتصاد في حالة الاستخدام الكامل.

ومع ذلك فإن أنصار هذه المدرسة يعتقدون أن المؤسسات الاحتكارية هي الرابحة في السباق التراكمي بين الأجور والأسعار، إذ أن النقابات الأكثر قوة والأشد تمرسا بأساليب النضال لا تستطيع بواسطة رفع الأجور أن تعوض الخسارة في الدخول الحقيقية الناجمة عن ارتفاع الأسعار، أما الشركات الكبيرة فمن الأسهل عليها كثيرا أن تحمل المستهلكين النفقات الناجمة عن زيادة الأجور بواسطة زيادة أسعار منتجاتها، وهي بذلك لا تقتصر على التعويض عن هذه الزيادة فحسب، وإنما تجني بفضل التضخم أرباحا إضافية.

ومما تقدم يتضح أن التضخم على وفق اعتقاد أنصار هذه المدرسة ليس ناجما عن نمو مفرط في كمية النقود بشكل لا يتناسب والمعروض السلعي، كما ذهب في ذلك معظم المدارس الاقتصادية وإنما يعزى إلى قوة المؤسسات الاحتكارية في السيطرة على الأسواق وعملية تكوين الأسعار بعيدا عن قواعد السوق أولا، وإلى ردود الفعل التي تمارسها نقابات العمال للدفاع عن مصالح أعضائها

❖ التوسع في فتح الاعتمادات من قبل المصارف: يعتبر توسع البنوك التجارية في منح الائتمان والاعتمادات عاملا مهما في تزويد الأسواق بمبالغ نقدية كبيرة. فقد ترغب الدولة في تنشيط الأعمال العامة وزيادة الإنتاج، فتشجع المصارف على فتح الائتمان بوسائلها المعروفة كتخفيض سعر الفائدة، فيزيد إقبال رجال الأعمال على الاستثمار، ومنه يزداد الطلب الاستثماري، وبالتالي الطلب الكلي، وأمام ثبات حجم العرض إذن ترتفع الأسعار منبئة بذلك عن ظاهرة التضخم، والتي كان سببها الأول الاعتمادات التي فتحتها البنوك للمنتجين.

❖ التضخم المستورد: ويقصد به تأثير العوامل الخارجية على مستوى الأسعار، فكلما كانت هذه العوامل مؤثرة في تشكيل المستوى العام للأسعار المحلية كلما كان تأثير التضخم المستورد كبيرا، والبلاد المتخلفة تعاني كثيرا من هذا النوع من التضخم بحكم اندماجها في الاقتصاد الرأسمالي العالمي وتعاضم درجة انفتاحها على العالم الخارجي، كما يرجع كذلك إلى القنوات التالية:

- درجة الانكشاف على العالم الخارجي، وهي تعبر عن التعامل مع العالم الخارجي فكلما كانت كبيرة زادت حساسية الاقتصاد لاستيراد التضخم؛
- الميل المتوسط والميل الحدي للاستيراد فكلما ارتفع هذين الميلين وزادت الأسعار العالمية للواردات كلما زاد استيراد التضخم، وذلك بسبب:
 - زيادة الاعتماد الغذائي على الخارج؛
 - الاعتماد في عملية الإنتاج على مواد مستوردة؛
 - ارتفاع نسبة المكون الأجنبي في برامج الاستثمار المحلية.
- طبيعة التوجه الجغرافي للواردات، فكلما كانت الواردات من البلدان المصابة بالتضخم كلما زادت درجة استيراد التضخم عما لو كانت هذه الواردات من مناطق مختلفة (متطورة ومتخلفة)؛
- التغير في سعر الصرف، حيث كلما تعرض سعر الصرف للعملة المحلية لضغوط التخفيض من جراء العجز الهيكلي المتفاقم في ميزان المدفوعات (أو ضعف الدولة على الاستيراد) كلما زاد تعرض الاقتصاد لاستيراد التضخم، حيث ترتفع الأسعار المحلية المستوردة على الأقل بنفس نسبة تخفيض قيمة العملة؛
- العلاقة القائمة بين حصيلة الصادرات وعرض النقود المتداولة خاصة في أوقات زيادة أسعار الصادرات، حيث عندما ترتفع هذه الأسعار وتزيد المداخيل النقدية وأرصدة الصرف الأجنبي ينجم عن ذلك حركة توسعية في الاستهلاك والاستثمار والإنفاق الحكومي ولمواجهة ذلك سوف يتزايد عرض النقود وترتفع الأسعار في ضوء عدم مرونة الجهاز الإنتاجي الوطني.

المطلب الثالث: التيار النقدي

شهدت عشرية السبعينيات ميلاد تيار اقتصادي جديد يعتقد بقوة النقد في علاج الأزمات الاقتصادية وهو التيار المعروف باسم التيار النقدي أو النقدية، بل وإن أنصار النقدية أصبحوا اليوم أكثر دفاعا عن ضرورة اتباع سياسة نقدية حكيمة أكثر مما دافع عن ذلك المؤسس الأول ميلتون فريدمان، كما أننا نجد مناصرة لهذا التيار حتى من التكنوقراطيين من حكومات ورؤساء منظمات مالية وطنية ودولية (أبرزها صندوق النقد الدولي)، فالجميع - من

هؤلاء - أصبح يعتبر مواجهة التضخم هو أولوية الأولويات، وأن اعتماد كل سياسة مالية تعتمد على عجز الموازنة ما هو إلا زيادة في تفاقم للمشكلة (التضخم) في النهاية، فرفع مستوى التحصيل الجبائي، أو الزيادة في الدين العام، أو حتى التدخل الحكومي بالإنفاق العمومي، وهو ما كان كينز والكيثزيون يحثون به واضعي السياسات الاقتصادية ويعتبرونها بمثابة طرق فعالة للتقليص من حجم المشكلة (وهي البطالة لديهم)، كلها تؤدي -حسب النقديين- إلى رفع مستوى الأسعار وكبح النمو الاقتصادي، وليس إلى دعم الطلب الفعال من خلال توزيع مداخيل جديدة كما يرى الكيثزيون.

وفي الحقيقة ليس هناك تعريف موحد للمقصود بالنقدية أو النقدية، غير أن المقصود العام به حسب مايكل ايدجمان هو وجهة النظر القائلة بأن عرض النقد هو المحدد الرئيسي لمستويات الناتج والعمالة في الأجل القصير ومستوى الأسعار في الأجل الطويل، وقد بنيت مفاهيم النقديين على الطلب على النقد وآلية انتقال الآثار النقدية.

ورغم ما قد يبدو من أن النقدية هي في الأصل رجوع إلى النظرية الكمية في النقد، إلا أننا نعتقد بأن ذلك يبقى صحيحا من الناحية الشكلية فحسب، حيث أن الاختلاف جوهريا يتمثل في النظرة إلى دور النقد، ففي حين تقوم النظرية الكمية على مبدأ "حياد النقد"، يقوم التيار النقدي الحديث على مبدأ معاكس وهو "تأثيرية النقد" في الحياة الاقتصادية.

أولاً: المبادئ الأساسية للمدرسة النقدية

تقوم أفكار النقديين على المبادئ التالية:

- الطلب على النقود دالة مستقرة لعدد محدود من المتغيرات؛
- الكمية الاسمية للنقود الموجودة في وقت ما لاقتصاد معين محدد من طرف السلطات النقدية؛
- يصحح الأعوان الاقتصاديون كل تباين يحدث بين العرض والطلب على النقود بإعادة تخصيص محافظهم لأصول مالية وغير مالية؛
- أحسن سياسة اقتصادية يمكن للحكومة إتباعها هي الحفاظ على معدل نمو وتوسيع استعمال منتظم للنقود يتماشى مع النمو غير التضخمي؛
- عند توسع نقدي سريع فإن معدل الفائدة سيبدأ بالانخفاض وترتفع بعد ذلك وتنفوق مستواها السابق لكون معدلات الفائدة تضم تنبؤات ارتفاع الأسعار الناتجة عن هذه السياسة النقدية؛
- يوجد معدل طبيعي للبطالة الذي لا يتبع الا الشروط الهيكلية للاقتصاد، وبالتالي لا يمكن الابتعاد عنه طويلا عن طريق سياسات ظرفية؛
- النفقات الحكومية الإضافية الممولة بالقروض أو الضرائب تنمو بسرعة بعزل القيمة نفسها عن النفقات الخاصة، أما الدخل الحقيقي فيبقى دون تغيير.

ثانياً: دالة الطلب على النقود لفريدمان.

في مقالته الشهيرة التي قدمها عام 1956 تحت عنوان " The Quantity Theory : ARestatement "، قام فريدمان بتطوير نظرية الطلب على النقود حيث يختلف المدخل الذي اتبعه فريدمان عن ذلك الذي استخدمه كينز،

فبدلاً من تحليل الدوافع التي تدفع الناس للاحتفاظ بالنقود كما فعل كينز ومن قبله أصحاب مدخل كمبردج، رأى فريدمان أن النقود شأنها شأن أي أصل آخر، فالطلب عليها يتأثر بالعوامل التي تؤثر في الطلب على الأصول الأخرى، هذا يعني أن فريدمان قام بتطبيق نظرية خيارات المحفظة على النقود، مستنداً في ذلك إلى النظرية العامة للطلب على الأصول.

وفقاً لنظرية خيارات المحفظة، يعتمد الطلب على النقود على بعض العوامل مثل الموارد المتاحة للأفراد (الثروة) والعوائد المتوقعة على الأصول الأخرى بالنسبة للعائد المتوقع على النقود، رغماً عن ذلك فإن تحليل فريدمان يقترب من تحليل كينز في بعض الأحيان (على سبيل المثال تناول فريدمان الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية كما فعل كينز)، ونقطة البدء لدى فريدمان هي معادلة الأرصدة النقدية التي قدمها فريق كمبردج.

أ- المتغيرات الأساسية المحددة للطلب على النقود

❖ **الثروة الكلية:** الثروة الكلية هي مقدار معين ثابت في نقطة زمنية معينة، ويعرفها فريدمان بشكل عام وموسع

بأنها مجموع مصادر الدخل أو الخدمات الاستهلاكية التي تحوزها العائلات أو الأفراد، وتتكون من:

✓ **الثروة غير البشرية:** وتتكون من الأصول التي يمكن الاحتفاظ بالثروة فيها وهي:

- الأصول العينية كالسلع الرأسمالية الدائمة (المباني، الأراضي... إلخ)؛

- الأصول المالية (الأسهم والسندات)؛

- الأصول النقدية (نقود قانونية، ودائع تحت الطلب، ودائع لأجل).

✓ **الثروة البشرية:** وتتمثل في القدرة الشرائية للأفراد أو مقدرة الأفراد الحصول على الدخل في شكل

أجروهم ما يسمى برأس المال البشري.

وكون أن تقدير مستوى الثروة نادراً ما يكون متاحاً لذلك يستعمل متغير الدخل الدائم كمؤشر للثروة، والدخل الدائم عند فريدمان هو متوسط الدخل الجارية التي تعطى عناصر الثروة الكلية عبر الزمن والثروة بوضعها رصيد

ترتبط بالدخل الدائم الذي هو متغير تدفق عن طريق سعر الفائدة $W = Y_b / i$ حيث:

W : الثروة الكلية

Y_b : الدخل الدائم

i : معدل الفائدة

وبالرغم من عدم إمكانية الإحلال بين عناصر الثروة البشرية وغير البشرية بسبب عدم وجود سوق لرأس

المال البشري، إلا أن فريدمان يرى إمكانية الإحلال بينهما، كأن نتصور قيام فرد باستخدام مقدرته على اكتساب دخل والذي يستخدمه.

في شراء ثروة غير بشرية (سكن، سيارة) فهنا تم تحويل الثروة البشرية إلى ثروة غير بشرية.

لذا أخذ فريدمان بمتغير الثروة الكلية والذي هو نسبة الدخل من رأس المال غير البشري إلى الدخل من رأس

المال البشري.

❖ **تكلفة الفرصة البديلة:** وتعني إمكانية كسب عائد والتي يتيحها احتفاظ الفرد بمختلف الأصول المالية والعينية بدل الاحتفاظ بالنقد، وتتكون تكلفة الفرصة البديلة من المردود الذي ينجر عن الاحتفاظ بمختلف الأصول (السندات، الأسهم، الأصول العينية) والمردود هو الآخر يتكون من العناصر التالية:

* **العنصر الأول:** ويتمثل في الدخل الذي يدره الأصل في شكل معدل فائدة، أو في شكل خدمات بالنسبة للأصول العينية والنقد نفسه.

* **العنصر الثاني:** يتمثل في الربح أو الخسارة في رأس المال الذي يترتب عن تغيرات أسعار السوق لهذه الأصول (السندات، الأسهم) وتغيرات المستوى العام للأسعار، ويحسب مردود كل أصل كما يلي:

$$\text{مردود السند} = \text{معدل الفائدة } (r_E) - \text{معدل تغير سعر السند}$$

$$\text{مردود السهم} = \text{معدل الفائدة } (r_B) - \text{معدل تغير سعر الأصل} + \text{معدل التغير في المستوى العام للأسعار}$$

$$\text{مردود الأصل العيني} = \text{معدل التغير في المستوى العام للأسعار}$$

حيث أن التغير في أسعار السندات والسهم ينجر عن تغيرات معدل الفائدة السوقي عن كل أصل، لذلك يمكن قياسها بمعدل تغير سعر الفائدة السوقي:

$$(dr_B/dt) \times (1/r_B) \text{ بالنسبة للسندات}$$

$$(dr_E/dt) \times (1/r_E) \text{ بالنسبة للأسهم}$$

$$(dr/dt) : \text{التغير في معدل الفائدة السوقي } (dr) \text{ بالنسبة للزمن } (t)$$

أما بالنسبة لتغيرات المستوى العام للأسعار والذي يمس الأسهم والأصول العينية فـ:

بالنسبة للأسهم: فارتفاع المستوى العام للأسعار يعني ارتفاع القيمة السوقية للسهم وذلك يعني ارتفاع المردود الاسمي للسهم.

ونفس الشيء بالنسبة للأصول العينية فارتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى ارتفاع في القيمة الاسمية للأصل وارتفاع مردوده.

ويمكن حساب معدل التغير في الأسعار كما يلي:

$$(dP/dt) \times (1/P) = \text{معدل التغير في المستوى العام للأسعار}$$

❖ **العائد على النقود:** إضافة إلى السهولة والأمن والملاءمة التي توفرها النقود، يتكون العائد على النقود من:

- الفائدة التي يدفعها البنك على الودائع لأجل؛

- تكاليف خدمات البنك المدفوعة على الودائع الجارية مثل تكاليف خدمات تحصيل الشيكات والدفع الفوري للإيصالات المستحقة ... إلخ.

❖ **أذواق واختيارات وتفضيلات العائلات:** يمكن تلخيصها في متغير واحد وهو الذوق هنا قد لا تقوم الوحدة

الاقتصادية (العائلة) بتوزيع الثروة بين أشكالها المختلفة على أساس العوائد المتأتية منها فحسب وإنما

هناك اعتبارات أخرى لا تعتمد على معايير الفائدة أو العائد، ففي حالات الحروب مثلاً والأزمات قد يفضل

الأفراد الاحتفاظ بثروتهم على شكل سائل.

ب- **النموذج العام لدالة الطلب على النقود لفريدمان**

بعد تحديد المتغيرات الأساسية المؤثرة في الطلب على النقود والتي هي:

- الثروة الكلية $W = Y_b / i$

- نسبة الدخل من رأس المال البشري إلى الدخل من رأس المال غير البشري (W)

- مردود السند سند قيمته واحد دينار $rB - \frac{1}{rB} \times \frac{\partial rB}{\partial t}$

- مردود السهم سهم قيمته واحد دينار $rE - \frac{1}{rE} \times \frac{\partial rE}{\partial t} + \frac{1}{p} \times \frac{\partial p}{\partial t}$

- مردود أصل عيني قيمته واحد دينار $\frac{1}{p} \times \frac{\partial p}{\partial t}$

- المستوى العام للأسعار

- الأذواق (μ)

- معدل العائد على النقود r_m

فإذا اقتصرنا على النقود القانونية فقط فإن معدل الفائدة يساوي الصفر ومن ثم يمكن الإشارة إلى عائد النقود بمعدل التغير في القوة الشرائية (معدل التغير في الأسعار)، وبأخذ المتغيرات السابقة يكون لدينا النموذج العام للطلب على النقود بالقيمة الاسمية التالي:

$$Md = f\left(\frac{Y_b}{r}, rB - \frac{1}{rB} \times \frac{\partial rB}{\partial t}, rE - \frac{1}{rE} \times \frac{\partial rE}{\partial t} + \frac{1}{P} \times \frac{\partial P}{\partial t}, \frac{1}{P}, \frac{\partial P}{P}, P, \mu\right)$$

ويمكن اختصار هذا النموذج وذلك بالافتراضات التالية:

- أن (r_B) و (r_E) ثابتان؛

- أن معدل الفائدة السوقي (r) ما هو إلا متوسط معدلات الفوائد الأخرى (r_B) (r_E) ويتغير في نفس الإتجاه الذي تتغير فيه وبالتالي يمكن الاستغناء عليه وهكذا يصبح النموذج كما يلي:

$$Md = f\left(Y_b, rB, rE, \frac{1}{P} \times \frac{\partial P}{\partial t}, p, \mu\right)$$

ولصياغة دالة الطلب الأرصدة النقدية الحقيقية يفترض فريدمان أنها متجانسة من الدرجة الأولى بالنسبة لمستوى الأسعار العام ومستوى الدخل:

$$Md \frac{1}{P} = f\left(Y_b, rB, rE, \frac{1}{P} \times \frac{\partial P}{\partial t}, p, \mu, \omega\right)$$

وهي دالة الطلب على النقود بالقيمة الحقيقية

ج- أثر مختلف المتغيرات على الطلب على النقود

بالنسبة لمؤشر الثروة Y_b : هناك علاقة ايجابية بين الطلب على النقود والدخل الدائم باعتبار النقد سلعة عادية.

بالنسبة للمعدل ω : هناك علاقة ايجابية بين الطلب على النقود والمعدل ω ، أي كلما كانت نسبة الثروة البشرية إلى الثروة غير البشرية مرتفعة ارتفع الطلب على النقود.

معدلات المردود للأصول غير النقدية: $\left(rB, rE, \frac{1}{P} \times \frac{\partial P}{\partial t}\right)$

بموجب مبدأ الإحلال بين النقد وهذه الأصول، تكون العلاقة عكسية بين الطلب على النقود ومردود هذه الأصول.

بالنسبة لـ μ : يعتبر متغير مؤسسي معطى إلا أنه قد ينظر إليه بعين الاعتبار ففي حالات الحرب والأزمات مثلا قد يفضل الأفراد الاحتفاظ بثروتهم على شكل نقود أي يزيد الطلب على النقود.

$$Md \frac{1}{P} = f \left(Yb' rB' rE' \frac{1}{P} \times \frac{\partial P}{\partial t} ' p' \mu' \omega \right)$$

والتي تفيدنا بأن هناك تناسبا طرديا بين الطلب على النقود والمستوى العام للأسعار، وبالنظر إلى أن بعض هذه الآثار سالب والبعض الآخر موجب، فإيجاد الأثر الصافي لكل المتغيرات على الطلب على النقود يستلزم من الناحية التحليلية تحديد قيمة وأهمية كل أثر، لذلك عمل فريدمان على تطوير نموذج لدالة الطلب على النقود قابل للتقدير والاختبار الإحصائي.

حيث رتب المتغيرات ووضع متغير الدخل الدائم في مقدمتها وأعطاه الدور الأساسي واستبعد أثر معدلات المردود (معدل الفائدة وتغيرات الأسعار) وبرر ذلك في:

- أن الوحدات الاقتصادية قد أخذت في الحسبان معدل الفائدة عند تقديرها للدخل الدائم وأن هذا الأخير يتغير في نفس الاتجاه الذي تتغير فيه؛

- لم يأخذ فريدمان العائد المتوقع على النقود على أنه ثابت وأنه يتحرك في نفس اتجاه تحرك معدلات مردود الأصول الأخرى لأنه عمل على تقدير نموذج للطلب على المجمع النقدي المتكون من (النقود القانونية، الودائع الجارية، والودائع لأجل)؛

- اعتبر ω و μ ثابتان في الجمل القصير واستبعدهما من النموذج.

وهكذا اقترح فريدمان دالة الطلب على الأرصدة النقدية بالقيمة الحقيقية لكل فرد وهي:

$$\text{حيث: } \frac{Md}{Np} = \sigma \left(\frac{Yb}{Np} \right)^\alpha$$

M_d : الطلب على النقد بالقيمة الاسمية (الرصيد النقدي المتداول).

P : مستوى الأسعار العام.

Y_b : الدخل الدائم الكلي.

N : عدد السكان.

σ : مرونة الطلب على الأرصدة النقدية بالنسبة للدخل الدائم.

α : وسيط.

وقد أجرى التقدير مستعملا معطيات الولايات المتحدة الأمريكية من 1870 إلى 1959 وأعطى النتائج التالية:

$$0.00323 = \sigma$$

$$1.81 = \alpha$$

وإذا ما اعتبرنا $Y = \frac{Yb}{p}$ الدخل الدائم بالقيمة الحقيقية

$$M = \frac{Md}{p}$$

الطلب على النقود بالقيمة الحقيقية

يمكننا أن نكتب المعادلة المقدرة لكل فرد كما يلي:

$$\frac{M}{N} = 0.00323 \left(\frac{Yb}{N} \right)^{1.81}$$

$$M = 0.00323 Yb^{1.81} \times N^{-0.81}$$

دالة الطلب على النقد لكل السكان

ثالثا: آلية النقل

فيما يتعلق بتأثير النقد على الدخل الإجمالي، يرى النقديون أن نموذج IS-LM، والذي يشرح مدى تأثير معدل الفائدة على الدخل (وبطريقة غير مباشرة) ضيق النطاق، بحيث لا يسمح بفهم آلية وسعة التأثير الذي يولده النقد، ولذا يقدمون ما يعرف في النظرية الاقتصادية الكلية بآلية النقل، أي نقل الآثار الناتجة عن التغييرات في عرض النقد على وجه التحديد.

إن مضمون آلية النقل هذه هو أن الزيادة في عرض النقد - بطريقة من الطرق المعروفة - له آثار مضاعفة، فإذا تم فرضاً استخدام سياسة السوق المفتوحة، وقام البنك المركزي بشراء سندات حكومية من السوق، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه السندات وبالتالي انخفاض معدل الفائدة من جهة، واضطراب ترتيب محفظة الأوراق المالية لدى الجمهور من جهة أخرى، وحيث أن الأفراد لا يرغبون في الاحتفاظ بكمية نقد أكبر دون أن تدر لهم عائداً، فإنهم يتجهون نحو شراء سندات أخرى وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع في سعر هذه السندات، وبالتالي انخفاض في معدل الفائدة، وهكذا يتجه الأفراد لشراء أصول أخرى كالأسهم والأصول العينية، وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب عليها فترتفع أسعارها، كما أن زيادة الطلب على الأصول العينية (مثلا العقارات) تنتج عنه - حسب فريدمان وشوارتز- تأثيرات إضافية، إذ أن ذلك يؤدي إلى تنشيط إنتاج تلك الأصول، وبالتالي زيادة الطلب على الموارد التي تدخل في إنتاجها ويؤدي ذلك أيضا إلى ارتفاع أسعار الخدمات، فمثلا إذا زاد الطلب على السيارات ارتفعت أسعارها وكل المدخلات اللازمة لإنتاجها، وكذا ترتفع معه أيضا أسعار استئجار السيارات، حيث أن الأفراد يتجهون نحو كراء السيارات بدلا من اقتنائها عندما ترتفع أسعارها.

وهكذا نستخلص أن الزيادة في عرض النقد تكون لها آثار متتالية على الطلب الكلي على مختلف الأصول، وحسب النقديين فإن أي زيادة في عرض النقد تتسبب في زيادة الناتج ومستوى الأسعار في الفترة القصيرة، بينما تؤدي في الفترة الطويلة - وبشكل رئيسي- إلى التأثير في مستوى الأسعار.

إن فريدمان يعتقد بأن معدل النمطويل الأجل للناتج يتحدد بالعوامل الحقيقية مثل معدل الادخار وهيكل الصناعة، ومن ثم فإن الزيادة السريعة في عرض النقد - في الفترة الطويلة- تتسبب في ارتفاع معدلات التضخم وليس في ارتفاع معدل النمو في الناتج.

ومن خلال ما تقدم في شرح آلية انتقال الآثار النقدية عند زيادة عرض النقد، نستنتج أن كل زيادة في كمية النقد تؤدي في النهاية - من خلال زيادة الطلب الكلي- إلى ارتفاع معدلات التضخم، وهذا ما جعل فريدمان يقرر بأن التضخم إنما هو وفي كل الأحوال ظاهرة نقدية بحتة، ويعتبر ذلك فرضية رئيسية في تحليله وبالتالي فإن أي علاج لظاهرة التضخم إنما يبدأ من تقليص معدل نمو الكتلة النقدية، وهذه الفرضية التي يقرها فريدمان ليست نتيجة

تحليلات نظرية خاصة، بل هي ملاحظة من الدراسات الميدانية للعلاقة بين معدل التضخم ومعدل نمو العرض النقدي في كثير من البلدان.

رابعاً: التضخم ظاهرة نقدية

ختم فريدمان إحدى محاضراته حول التضخم والتنمية الاقتصادية بأربعة مقترحات وهي:

- أن التضخم هو دوماً وفي كل مكان ظاهرة نقدية؛
- أن التضخم ليس بظاهرة لا يمكن تجاوزها في مرحلة التنمية؛
- أن التضخم في الظروف العادية لا يمكن أن يدعم التنمية، وحتى لو كان الأمر كذلك فإنه لن يكون سوى علاجاً مؤقتاً؛

- باعتبار أن التضخم ضريبة على رصيد السيولة، فإنه قد يكون أقل سوءاً في بعض الظروف، ولكنه في معظم الأحوال تكون له انعكاسات سيئة جداً.

وإذ نتحدث عن أثر زيادة عرض النقد على الدخل الكلي والطلب الكلي في تحليل النقديين فلا ينبغي أن نغفل عن حقيقة أساسية يرتكز عليها هذا التحليل وتمثل في الإقرار باستقرار الطلب على النقد حسب ما تثبته الأبحاث والدراسات الميدانية، وهذا الاعتبار الأخير هو الذي يفسر الاختلال بين العرض من الكتلة النقدية وبين المطلوب منها في حالة التوسع النقدي.

فالأصل إذاً هو استقرار الطلب على النقد، غير أن زيادة العرض النقدي يكون له أثر بالغ في حالة وضع التشغيل الكامل - على الإنفاق الكلي (الاستثماري والاستهلاكي)، حيث يؤدي إلى توليد دخول جديدة وهو ما ينتج عنه طلب إضافي على النقد، وهكذا حتى يتحقق التوازن بين عرض النقد والطلب عليه، وكل ذلك إنما يتم في الفترة القصيرة - حسب النقديين - حيث أنه في الفترة الطويلة لا أثر للنقد يذكر سوى إحداث معدلات مرتفعة من التضخم. ويرى فريدمان أن ضبط معدل التغيير في عرض النقد بما يتناسب مع معدل التغيير الاتجاهي في الدخل الوطني مع الأخذ في الاعتبار معدل التغيير الاتجاهي في سرعة دوران النقد أو طلب الاحتفاظ به شرط أساسي لتحقيق الاستقرار في مستوى الدخل النقدي، ومن ثم الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وهذا يعني عودة إلى الاهتمام بالسياسة النقدية وإعطائها أهمية كبرى في مكافحة التضخم، وهو مكن أهمية السياسة النقدية في فكر مدرسة شيكاغو.

ولما كان التضخم قريناً بالتوسع النقدي في المدى الطويل، وبالتالي أصبحت مواجهة التضخم الهدف الرئيسي لكل سياسة نقدية، فإن على السياسة الاقتصادية لأحكومة أن تكون مزدوجة الهدف: هدف تحقيق النمو في الدخل الوطني وهدف الحفاظ على حد أدنى من استقرار الأسعار، ولذا نجد مختلف السياسات الحكومية مزدوجة الأدوات: أدوات خاصة بالسياسة المالية (خفض برامج الضرائب وتقليص النفقات العمومية...) وأخرى خاصة بالسياسة النقدية (خفض معدلات الفائدة وتقليص كل نشاط توسعي في الكتلة النقدية...).

خامساً: التحكيم الصعب: البطالة-التضخم

نجد في الواقع العملي برامج الحكومات مضطرة للتصدي إلى ظاهرتي البطالة والتضخم في نفس الوقت، فمن جهة ترغب في التقليص من حجم البطالة إلى أدنى مستوياتها الممكنة، وهو ما يحتم عليها التدخل لخلق مناصب شغل جديدة على حساب عجز الموازنة العامة والتوسع النقدي بأبسط أساليب التمويل التضخمي، ومن جهة أخرى

تسعى لمكافحة التضخم وكل مسبباته وأهمها التوسع النقدي، وحسب النقديين فإن كل تضخم هو ظاهرة نقدية، ووراء كل تضخم زيادة مرتفعة في الكتلة النقدية ولهذا فإن الحكومة تكون مضطرة لمواجهة هذا التناقض في الأهداف، مما يجعل متخذي القرارات في مأزق حقيقي وهو كيف يمكن مواجهة ظاهرتي البطالة والتضخم في الفترة الطويلة؟

ولقد انتقد النقديون بشدة منحى فيليبس الذي يعتبر بأن هناك علاقة عكسية بين معدل البطالة ومعدل التضخم وخاصة عقب ظاهرة الكساد التضخمي التي عرفتها اقتصاديات الدول الصناعية، حيث يرون أنه لا علاقة تماما - في الأجل الطويل - بين ظاهرتي التضخم والبطالة، فالتضخم ظاهرة نقدية مستقلة عن ارتفاع الأجور وضغط نقابات العمال، أما البطالة فترجع في رأيهم إلى زيادة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، على النحو الذي شل كفاءة آلية الأسعار في سوق العمل، وأن المسؤول عن ذلك هو تبني حكومات البلدان الصناعية الرأسمالية هدف التوظيف الكامل.

ولقد كتب فريدمان وهو الممثل الأول للنقديين: «لا أظن أن هناك اختيارا بين التضخم والبطالة، فالمشكل يطرح في الاختيار بين تفاقم البطالة والتضخم، وهو ما يعني أن الرهان الحقيقي هو معرفة ما إذا كنا نفضل البطالة عاجلا أم بعد أجل».

سادسا: سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر

إن الإمعان في معادلة الطلب على النقود عند "فريدمان" نجد أنها تشتمل على ثلاثة أنواع من سعر الفائدة

وهي:

- سعر الفائدة على السندات (Rb)؛
- سعر الفائدة (العائد) على الأسهم (Re)؛
- سعر الفائدة العام (R).

فسعر الفائدة العام هو عبارة عن متوسط سعر الفائدة لكل من سعر الفائدة على السندات وسعر الفائدة على الأسهم، بالإضافة إلى العائد الذي يقابل رأس المال البشري ورأس المال المادي (Rc).

$$R = Rb + Re / 2 + Rc = \text{سعر العائدة العام}$$

أما سعر الفائدة (العائد) على النقود فينظرية كمية النقود المعاصرة فهو نسبة العائد المتوقع للنقود، ويمكن

قياسه كما يلي:

سعر فائدة النقود = سعر الفائدة الحقيقي للنقود + النسبة المئوية للتغير في الأسعار

ومنه نستنتج أن "فريدمان" قد توسع في تحليله لمفهوم وشكل سعر الفائدة وربطها بالعائد المحقق من

أشكال الثروة المختلفة.

تميز "فريدمان" عن غيره في طريقة تحديد سعر الفائدة، حيث استخدم نظرية رأس المال كأساس لتحديد

سعر الفائدة، و الطلب على رأس المال هو دالة لمتغير سعر الفائدة والعلاقة بينهما علاقة عكسية، أما عرض رأس

المال فهو دالة لمتغير سعر الفائدة والعلاقة بينهما طردية.

إن ما أضافه "فريدمان" في البحث عن تحديد سعر الفائدة التوازني، أنه فرق بين حالتين هما حالة التوازن وحالة عدم التوازن، ففي حالة التوازن يتقاطع منحني طلب رأس المال مع منحني عرض رأس المال فنحصل على كمية التوازن لسعر الفائدة وكمية رأس المال وذلك خلال المدى الطويل المستقر.

أما في حالة عدم التوازن فيرى أنه من خلال التعامل مع الواقع العملي فإن كمية رأس المال يمكن أن لا تكون هي كمية التوازن، وهنا يطرح تساؤل مفاده: كيف سيتم تحديد سعر الفائدة في حالة عدم التوازن هذه؟ وللإجابة فرق "فريدمان" بين حالتين، حالة عدم وجود حافز للإنتاج وحالة وجود حافز للإنتاج.

ففي حالة عدم وجود دوافع لزيادة الإنتاج إذا كان أصحاب المشروعات الاستثمارية ليس لديهم حافز لزيادة أو تغير كمية رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة فإن سعر التوازن في هذه الحالة سوف يتحدد في السوق، لكن عند مستوى منخفض مما يدفع في المستقبل إلى أن يحفز المستثمرين إلى الاقتراض وفي نفس الوقت سوف لا يدفع المدخرين على الإقراض.

أما في حالة وجود دافع الإنتاج، فإذا قام المنظمين ورجال الأعمال بإدخال وسائل وآلات ومعدات تكنولوجيا جديدة، فسوف يزيد ذلك في كمية رأس المال، وهذا القرار سيؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة، مما يدفع المدخرين إلى الرفع من مستوى مدخراتهم للإقراض، في حين سيدفع المنظمين إلى الأحجام والامتناع عن زيادة كمية رأس المال حتى لا يشجع ذلك على رفع سعر الفائدة.

إلا أن "فريدمان" في تحليله لتحديد سعر الفائدة التوازني يعترف بأن عامل استقرار أو دافع الزيادة في الإنتاج ليس هو وحده الذي يؤثر في تغير وتحديد سعر الفائدة ولكن أيضا يجب أن نأخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار، كدافع ميل الأفراد للدخار أو الاستثمار.

ويرى "فريدمان" أنه من الممكن أن يكون سعر الفائدة التوازني سالبا، حيث يقوم هذا الافتراض ممكن الحصول في المدى الطويل، عندما لا يوجد عناصر رأسمالية يمكن أن تحقق دخلا اقتصاديا دائما، ويتقابل ذلك مع رغبة مالكي الثروة وتمسكهم بإبقاء الحال على ما هو عليه، ولكن يجب أن يكون لمالكي الثروة مصادر رأسمالية أخرى تمكنهم من الحصول على المبالغ التي يقومون بدفعها، وفي هذه الحالة يكون المجتمع في حالة استقرار، ولكنه سيكون متجها إلى الانهيار، ويعقب "فريدمان" على سعر الفائدة التوازني السالب أنه نادر الحدوث، وهو أن يكون هناك حالة توازن ناتجة عن الوصول إلى حالة التوظيف الكامل، وأن يستمر هذا التوازن لمدة طويلة، ومن ثم ينتهي تحليل فريدمان إلى ما يلي:

✓ في حالة الاقتصاد غير النقدي (الطبيعي) يمكن تصور سعر فائدة توازني سالب؛

✓ في حالة الاقتصاد النقدي لا يمكن تصور سعر فائدة سوقي سالب والنتيجة أنه لا يمكن حدوث

سعر فائدة توازني سالب بسبب بسيط أنه لا يمكن الوصول إلى مستوى التوازن الناتج عن التشغيل الكامل.