

# محاضرات الاقتصاد النقدي والمالي المعمق

قسم الاقتصاد (سنة ثالثة مالية ونقود)

الأستاذة

عبيدي شهرزاد

الأستاذ الدكتور

ديلمي لخضر



## الفصل الأول

### أسباب ظهور النقود (دواعي ظهور النقود)

يحاول هذا الفصل الإجابة على مجموعة من الأسئلة منها: ما هي النقود؟ كيف ظهرت؟ ومن بين الإجابات الممكنة على التساؤل الأخير، يمكن القول أن ظهور النقود يعود للمزايا التي يحققها بالنسبة لعملية التبادل. وهذا ما دفعنا إلى دراسة مزايا ومنافع التبادل النقدي ومقارنته بنظام المقايضة.

فعلى الرغم من أن الاقتصاديات المعاصرة تتصف بكونها اقتصاديات نقدية، إلا أن هذا لا يمنع من ملاحظة أن النقود لم تكن موجودة ومستعملة في جميع الأماكن وعلى مر التاريخ؛ فقد تم التبادل في أحد حقب التاريخ الإنساني عن طريق المقايضة وبدون نقود. لذا سنحاول في هذا الفصل معرفة الأسباب التي أدت إلى ظهور النقود بالاعتماد على تحليل Clower.

**هدف الفصل:** دراسة التحليل التقليدي لأسباب ظهور النقود.

**مفاهيم الفصل الأساسية:** المقايضة، التبادل النقدي، توافق رغبات المتبادلين، تكلفة الانتظار، تكلفة المبادلة، تنظيم التبادل، الأسعار النسبية، المكافئ العام.

## تحليل Clower:

في الاقتصاد الذي تكون فيه حاجات الأفراد بسيطة وغير متنوعة، بالإمكان تصور أن هذا المجتمع يكون منظما بالشكل الذي ينتج فيه كل فرد من أفراد ما يحتاج إليه هذا المجتمع؛ بمعنى نشوء شكل من أشكال تقسيم العمل بين أفراد المجتمع، ومن ثم يلجأ الأفراد إلى مبادلة فوائضهم مقابل المنتجات التي يرغبون فيها ولا يقومون بإنتاجها، ولكي تتم عملية المبادلة لابد من توافق رغبات المتبادلين، وهذا يعني أن الرغبة في المبادلة لدى الشخص الأول يجب أن تلتقي مع رغبة الشخص الثاني في المبادلة.

### مثال:

لو افترضنا أن أحد الأشخاص يرغب في مبادلة القمح الذي ينتجه ولا يحتاجه مقابل السمك، عندها يكون ملزما أن يجد شخصا آخر يصطاد السمك ويرغب في مبادلته مقابل القمح.

وعندما يكون تطور الاقتصاد بطيئا، فإن معدلات التبادل بين المنتجات تكون مستقرة نسبيا؛ إذ يحتفظ الأفراد في ذاكرتهم بنسب المبادلة. فعلى سبيل المثال يمكن أن تتم مبادلة خروف مقابل خمسين كيلوغراما من القمح، أو دجاجة مقابل ستة كيلوغرامات من البطاطا. ويعرف هذا الشكل من المبادلة بنظام المقايضة، في هذا الشكل من أشكال المبادلة فإن أي سلعة تعبر عن القيمة التبادلية لسلعة أخرى. إن إمكانية استمرار هذا النوع من التبادل تفترض بقاء حجم التبادل ضعيفا والاقتصاد غير متطور، وهذا ما يدفعنا إلى طرح التساؤل التالي: لماذا ظهرت النقود إذا؟

للإجابة على هذا التساؤل سنعمد إلى دراسة المثال الذي صاغه Clower سنة 1969<sup>1</sup>، لنتصور جزيرة واسعة الأرجاء معزولة عن بقية العالم يقطنها مجموعة من الأفراد، يوجد كل فرد منهم في مكان بعيد نسبيا عن البقية، كما يتوفر على دراية فنية تمكنه من إنتاج أحد المنتجات (فلاح، صياد،...) وله حاجات متعددة يسعى لإشباعها.

بالنظر لتعدد الحاجات ومحدودية المؤهلات، فإن كل فرد من أفراد الجزيرة لا يمكنه إنتاج كل ما يحتاج إليه بالاعتماد على نفسه، لذا سيسعى لمبادلة إنتاجه الشخصي بمنتجات أفراد آخرين من سكان الجزيرة، وهذا ما يحتم عليه الانتقال والتنقل لكي يستطيع الاتصال بالآخرين الذين ينتجون باقي المنتجات التي يحتاج إليها.

<sup>1</sup> Clower R. W. **Monetary theory introduction**, penguin Books, 1969, cité par Ohavj, 1991, pp. 12-15. Et M. de Mourgues, 2000, pp. 16-19.

ومن البديهي القول أن هذه التنقلات تجر وراءها تكاليف مختلفة (ضياع وقت، تعب،...) ويطلق على هذه التكاليف، التكاليف المرتبطة بعملية المبادلة. وإذا لم يتمكن الأفراد من تعويض هذه التكاليف بفوائد ناتجة عن عملية الاتصال بالآخرين، عندها يمكننا أن نفترض أن الأفراد سيلجؤون إلى تنظيم عملية المبادلة بشكل دوري قصد تخفيض التكاليف<sup>2</sup> كما يستنبطون شكلا تنظيميا من شأنه أن يسمح بتدنية التكاليف.

**التكاليف المرتبطة بعملية المبادلة:** تشمل هذه التكاليف على نوعين: تكاليف الصفقة وتكاليف الانتظار.

1. **تكاليف الصفقة:** وتضم التكاليف الناتجة عن عملية تنقل الفرد الذي يرغب في تحقيق التبادل، وكذلك تكاليف الوقت والجهد الضروريين لتحقيق توافق رغبات المتبادلين. وفي واقع الأمر فإن الوقت الذي يقضيه الفرد في اتصالاته هو وقت ضائع؛ حيث يتوقف الفرد خلاله عن الإنتاج ويصاب بالتالي بخسارة يمكن تقديرها بحجم الإنتاج الضائع الذي كان بالإمكان إنتاجه فيما لو تم استخدام الوقت المذكور أعلاه في عملية الإنتاج. فضلا عن ذلك فإن عملية التنقل تسبب الإرهاق والتعب.

مثال:

إذا كان لفرد من سكان الجزيرة (A) كيلو غرام واحد من اللحم ويرغب في مبادلته بدزينة من البيض، فيجب عليه أن يتصل بشخص آخر (B) من سكان الجزيرة المذكورة لديه هذه الكمية من البيض، ويرغب في مبادلتها بكيلو غرام من اللحم. وبالنظر لبعد الشخصين عن بعضهما يتحتم على (A) التنقل للالتقاء بـ (B) كي يتمكن من إتمام الصفقة وتجسيد رغبة كل منهما.

2. **تكاليف الانتظار:** وهي على نوعين: تكاليف الانتظار الذاتية وتكاليف الانتظار الموضوعية. أ. تكاليف الانتظار الذاتية: كي يحقق الفرد رغبته في التبادل عليه الانتظار حتى يلتقي شخصا آخر يتوفر على المنتج الذي يرغب فيه ويؤيد مبادلته بالمنتج الذي بحوزته. زيادة على ذلك يجب أن يتفق الشخصان على حدود التبادل (أي قيمة التبادل بين المنتجات). ويتزايد الانتظار كلما تنوعت وزادت رغبات المبادلة. وينجم عن هذا الانتظار الخوف والريبة من عدم تحقق الرغبات وبالتالي عدم إشباع الحاجات. ويمكن النظر إلى هذا الخوف والريبة على أنه تكلفة ذاتية على أساس أنها ترتبط بكل شخص.

<sup>2</sup> يستند هذا التحليل على فرضية الفرد الاقتصادي الذي يشكل حجر الزاوية في البناء الكلاسيكي، والفرد الاقتصادي هو الفرد الذي يسعى دوما لتحقيق مصلحته الخاصة وبالتالي فهو يبحث عن تعظيم لذاته وتدنية مشقاته.



فلو عدنا إلى المثال أعلاه فإن على الشخص (A) الذي يرغب في الحصول على دزينة البيض مقابل كيلوغرام اللحم الانتظار حتى يلتقي الشخص (B) الذي يملك البيض ويرغب في مبادلته باللحم. علاوة على ذلك فإن على الشخصين الاتفاق على حدود التبادل، وما لم يتم التبادل فالخوف والريبة تنتاب كل منهما ويمكن النظر إليها كتكلفة.

ب. تكاليف الانتظار الموضوعية: مادامت عملية المبادلة لم تتم بعد، فإن على الأفراد الاحتفاظ بمنتجاتهم وتخزينها، وينجم عن هذا بعض التكاليف (التخزين، الحراسة،...)، وتزداد هذه التكاليف كلما كانت المنتجات قابلة للتلف، إذ يمكن أن تتلف السلعة قبل إتمام عملية المبادلة، ومن هنا يتبين لنا أن الانتظار يولد تكاليف موضوعية، فلو عدنا إلى المثال أعلاه فإن صاحب اللحم يتوجب عليه تخزينه إلى غاية اللحظة التي يلتقي فيها صاحب البيض الذي يريد مبادلته باللحم، فإذا افترضنا أن عملية البحث استمرت خمسة عشر يوما ولم يتمكن من مبادلته اللحم، فمن الأرجح أن يتلف اللحم ولا يجد من يقبل المبادلة.

وعليه نستنتج أن التكاليف الموضوعية تضم تكاليف التخزين والخسارة الناتجة عن التلف الذي يمكن أن تتعرض له السلع موضوع المبادلة.

### التبادل الدوري وتخفيض التكاليف:

إذا افترضنا أن سكان الجزيرة أعلاه هم أناس عقلانيون<sup>3</sup>، عندها نقبل أنهم سيحاولون تدنية تكاليف المبادلة وبالتالي تحديد دورية المبادلة التي تمكنهم من ذلك. إن تكلفة الصفقة ( $C_t$ ) المشار إليها فيما سبق، ترتبط بعملية التنقل أي بتكرار وتواتر عملية التنقل، وبصورة أكثر دقة فإنها ترتبط عكسيا بالوقت الفاصل بين تنقلين؛ أي انه إذا كان الوقت الفاصل بين تنقلين طويلا فإن هذا النوع من التكاليف ينخفض. فالتكاليف السنوية تكون أقل عندما ينتقل الفرد كل فصل بدل الانتقال كل شهر.

### أي أن تكاليف الصفقة هي تابع متناقص للزمن الفاصل بين تنقلين

أما تكاليف الانتظار ( $C_a$ ) فإنها تزداد كلما كان وقت الانتظار لإجراء عملية التبادل طويلا. ومنه نستنتج أنها دالة متزايدة في الوقت الذي يفصل بين تنقلين، وبهذا المعنى فإن التكلفة الذاتية والموضوعية تكون أكبر كلما اضطر الفرد أن ينتظر ثلاثة أشهر بدلا من شهر واحد.

وبافتراض عقلانية الأفراد الذين يشتركون في المبادلة، فإنهم سيحاولون تدنيه التكاليف المرتبطة بعملية التبادل.

<sup>3</sup>العقلانية: هو مفهوم من مفهوم النظرية النيوكلاسيكية، ونقول عن فرد أنه عقلاني إذا كان يسعى لتحقيق هدفه أخذا بعين الاعتبار الوسائل والقيود المفروضة.



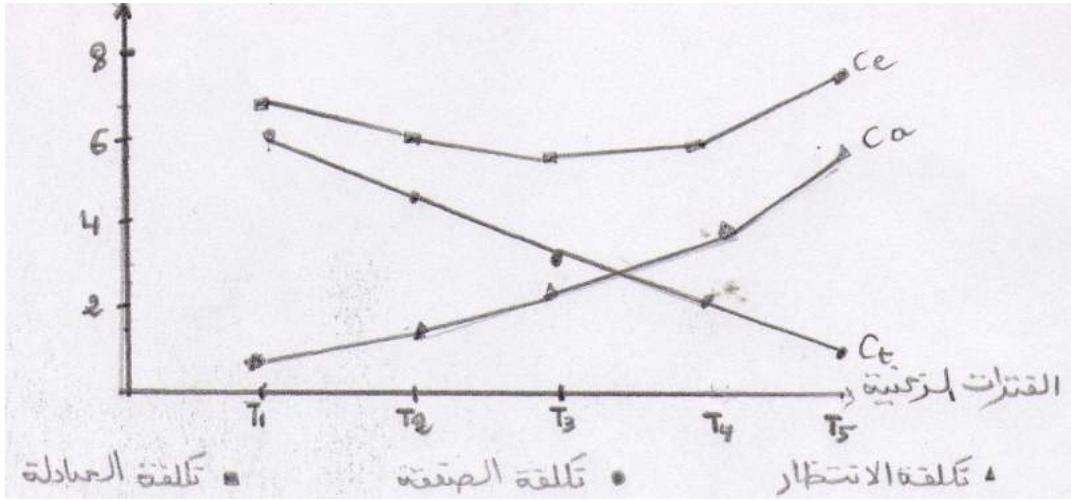
مثال:

لنفترض أن لدينا خمس فترات زمنية مختلفة: T1 تمثل أسبوعا واحدا، T2 تمثل أسبوعين، T3، T4، T5 تمثل ثلاث، أربع وخمس أسابيع على التوالي. ويبين لنا الجدول التالي تكاليف الانتظار  $C_a$ ، وتكاليف الصفقة  $C_t$  والتكاليف الكلية  $C_e$  (مجموع التكلفة).  
جدول رقم (01): مثال عن التكاليف المرتبطة بالتبادل

الفترة	$C_a$ : تكاليف الانتظار	$C_t$ : تكاليف الصفقة	$C_e$ : التكاليف الكلية
0	0	0	0
T1	0.8	6	6.8
T2	1.5	4.5	6
T3	2.5	3	5.5
T4	4	2	6
T5	6	1.5	7.5

خلال T1 القصير جدا، فإن على الفرد الانتقال عدة مرات لإجراء عملية التبادل، وعليه فإن التكلفة بالانتظار تكون ضعيفة، في حين تكون تكاليف الصفقة مرتفعة. وعلى عكس ذلك ترتفع تكاليف الانتظار في T2 وتنخفض تكاليف الصفقة. وإذا مثلنا البيانات أعلاه في معلم متعامد حيث يمثل محور الترتيب التكاليف ومحور الفواصل الأزمنة عندها نحصل على البيان التالي:

## الشكل (1-1): بيان مختلف تكاليف المقايضة



إن بيان  $C_a$  تكلفة الانتظار هو متزايد بدلالة الفترة الزمنية الفاصلة بين تنقلين، في حين نجد أن  $C_e$  تكلفة الصفقة هي دالة متناقصة بدلالة نفس الفترة الزمنية. أما تكاليف التبادل فهي تتناقص إلى غاية  $T_3$  لتبدأ بعدها في التزايد. وعليه فإن الفترة  $T_3$  هي الفترة التي يجب اختيارها لأنها تؤدي إلى التكاليف الإجمالية للمبادلة.

### الأشكال المختلفة لتنظيم عملية المبادلة:

تتغير التكاليف المرتبطة بالتبادل تبعاً لمختلف أشكال تنظيم عملية المبادلة (مقايضة، معارض، اقتصاد نقدي).

### الشكل الأول لتنظيم عملية المبادلة: المقايضة

في اقتصاد المقايضة يتبادل الأفراد المنتجات بصورة مباشرة، لذا تكون تكاليف التبادل مرتفعة، فحتى يتم التبادل لابد من انتقال الأفراد حتى تلتقي الرغبات، بالإضافة إلى ذلك لابد أن يكون هناك اتفاق حول حدود التبادل (نسب المبادلة) بين سلعتين. علاوة على ذلك ولكي تجري عملية المبادلة، لابد وأن يكون كل مشارك في التبادل على يقين بأن حدود التبادل المتفق عليها ليست عرضة للتغيير مستقبلاً لصالحه وإلا امتنع عن إجراء عملية التبادل. وعلى هذا الأساس تبين لنا أن عملية التبادل في اقتصاد المقايضة يتطلب توافر العديد من الشروط (توافق رغبات المتبادلين، الاستقرار النسبي لحدود التبادل، ...).

## الشكل الثاني لتنظيم عملية المبادلة: المعارض

في هذا الشكل من أشكال التنظيم يلتقي كل الأفراد في مكان محدد (لنقل السوق) بمعنى عارضوا وطالبوا السلعة. وفي مثل هذه الحالة تصبح عملية تلاقي الرغبات عملية سهلة، ومنه تصبح عملية إتمام المبادلة أكثر سهولة وهذا يؤدي إلى انخفاض التكاليف، وتخفض التكاليف أكثر فأكثر فيما لو تم تخصيص أماكن معروفة من طرف الجميع لمبادلة أنواع معينة من السلع. وبالتالي فإن كل سلعة تعبر عن القيمة التبادلية لسلعة أخرى. وأخيرا يصبح بالإمكان اختيار سلعة معينة لاستخدامها في كل عمليات التبادل وتصبح المبادلة عندئذ مبادلة نقدية.

## الشكل الثالث لتنظيم عملية المبادلة: الاقتصاد النقدي

بمجرد ظهور النقود، فإن تكاليف المبادلة تنخفض انخفاضا محسوسا، وبهذا الصدد يمكننا التفرة بين نوعين من النقود: النقود السلعية، والنقود الائتمانية.

### أ. النقود السلعية:

النقود السلعية هي عبارة عن سلعة تتميز بخصائص يقر بها جميع أفراد المجموعة، وتستخدم كمقابل في كل عمليات التبادل، وبهذا تصبح هذه السلعة مكافئا عاما وعليه فإن القيم التبادلية لمختلف السلع يتم التعبير عنها بواسطة هذه السلعة، وعندها يصبح توافق الرغبات غير ضروري، إذ يكفي الفرد الحصول على السلعة التي أصبحت معادلا عاما لكي يحصل على ما يريد. وبهذا تنخفض التكاليف المرتبطة بعملية التبادل، وقد أدى ظهور مثل هاته السلعة إلى اختصار منظومة الأسعار. ففي اقتصاد لا نقدي وحتى تتم عملية المبادلة كان لابد من تحديد الأسعار النسبية لمختلف السلع، سلعة مقابل سلعة، فلو افترضنا أن الاقتصاد يشمل  $n$  سلعة عندها يكون لدينا  $\frac{n(n-1)}{2}$  سعر نسبي (عدد التوفيقات). في حين لا يوجد سوى  $(n-1)$  سعر في حالة اختيار احد السلع لتقوم بدور النقود.<sup>4</sup> وعليه يتبين لنا أنه إذا لم توجد النقود كوحدة لقياس قيم السلع والخدمات، فإن معدلات تبادل السلع ستزيد بشكل كبير خاصة مع عدد السلع والخدمات، فإذا كانت السلع المعروضة للتبادل 100 سلعة مثلا فإن المعدلات المختلفة لتبادل هذه السلع مع بعضها البعض ستصل إلى 4950 علاقة. أما إذا حددت معدلات التبادل بالنسبة لسلعة واحدة فإن عدد العلاقات سينخفض إلى 99 وهذا تبسيط للأمور.

<sup>4</sup>. تشير العلاقة بين القياس السلعي والنقدي مشكلة التفرة بين الأسعار النسبية والمطلقة، فالقياس السلعي النسبي يرتبط بالمقارنة بين كميات السلع المتبادلة، وهو يعكس الثمن الحقيقي أو معدل المبادلة لسلعة معينة بالنسبة لسلعة أو سلع أخرى، وهذا ما يعرف بالأسعار النسبية. أما الأسعار المطلقة فهي تستخدم أسعار نقدية بحتة.





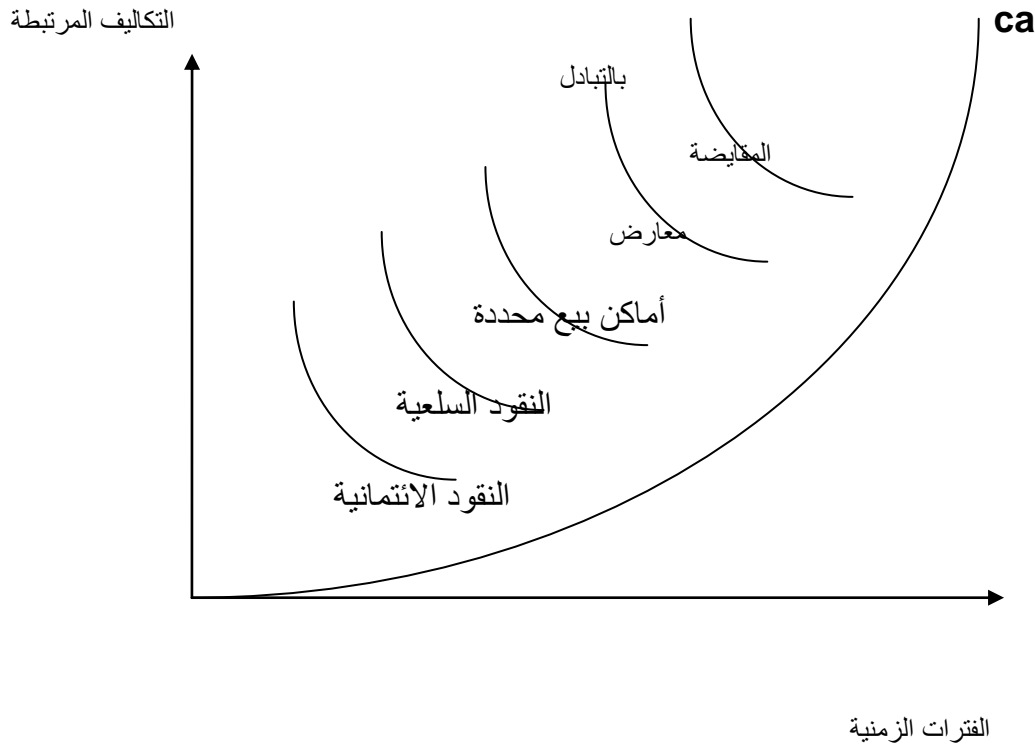
ومع أن هذا الشكل من التنظيم يؤدي إلى تخفيض تكاليف المبادلة بصورة ملموسة، مقارنة بأشكال التنظيم الأخرى، إلا أن بعض أنواع التكاليف تبقى قائمة وترتبط بإنتاج السلعة التي أصبحت تلعب دور المكافئ العام، فإنتاج السلعة التي تلعب دور المكافئ العام يتطلب استخدام عوامل إنتاج كان بالإمكان استخدامها لإنتاج سلع أخرى يحتاجها المجتمع. ولكي يتم التوفير في استخدام وسائل الإنتاج عمد المجتمع الإنساني إلى استخدام نقود لا تحمل صفة السلعة، أي نقود لا تتوفر على قيمة ذاتية مرتبطة بخاصية من خصائص السلعة.

### ب. النقود الائتمانية:

النقود الائتمانية هي النقود التي ليست لها قيمة ذاتية، وقيمتها تستند وتعتمد أساسا على الثقة التي يضعها الأفراد في الهيئة التي تصدر هذه النقود، ويستدل من هذا أن قيمة النقود ناتجة عن منفعتها للأفراد الذين يستخدمونها في عمليات التبادل.

وإذا قمنا بتمثيل انخفاض تكاليف المبادلة عند الانتقال من اقتصاد يعتمد على المقايضة إلى اقتصاد نقدي، عندها نحصل على منحنى Clower، ويتضح من البيان أن استخدام النقود من شأنه أن يخفض من تكاليف المبادلة والفترات التي تفصل بين عمليات التبادل.

### الشكل (1-2): منحنى Clower



نخلص مما تقدم إلى انه إذا كان حجم المبادلات قليل والاقتصاد غير متنوع فبإمكان الأفراد تحمل التكاليف المرتبطة بعملية التبادل. وعلى العكس من ذلك عند زيادة حجم المبادلات وتنوع الاقتصاد يصبح الأفراد عندئذ مرغمين على الاتصال فيما بينهم لإشباع رغباتهم المتزايدة عندها يصبح من الضرورة بمكان إيجاد سلعة يمكن مبادلتها بكل السلع.

وعليه يمكن القول أن ظهور النقود كانت مرحلة حاسمة في تنظيم عملية المبادلة، فإذا كانت المبادلة ممكنة دون نقود، إلا أن ظهور هذه الأخيرة قد أدى إلى تطور التبادل ومنه إشباع الحاجات المتزايدة.

في تحليلنا السابق اعتبرنا المقايضة على أنها عملية مبادلة سلعية أولية والنقود وسيلة لتسهيل عملية المبادلة لا تغير من أساس عملية التبادل والعلاقة بين الأفراد، أي أننا أغفلنا البعد الاجتماعي والسياسي للنقود.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup>. للوقوف على اعتراضات بعض الاقتصاديين على هذا التحليل يمكن الرجوع إلى:

- Agliha M. et Orléan A. **La monnaie entre violence et confiance**, Paris : Odile Jacob, 2002, p. 9.
- Courbis B. Froment E. et Server J. M. « **Enrichir l'économie politique de la monnaie par l'histoire** », Revue Economique, N° 2, 1991.



## الفصل الثاني

### أشكال النقود القديمة

ظهرت النقود عبر التاريخ في أماكن متعددة وعلى أشكال مختلفة، بعدها حاول المتعاملون الاقتصاديون استخدام أدوات ووسائل سهلة. وفي هذا الفصل سنتعرض بالشرح والتحليل لمختلف الأشكال التي اتخذتها النقود عبر التاريخ والمتمثلة في: النقود السلعية، النقود المعدنية، النقود الائتمانية والنقود الكتابية.

**هدف الفصل:** التعرف على مختلف الأشكال التي اتخذتها النقود وتجربتها التدريجي، ومن ثم استعراض بعض المسائل النظرية التي طرحها ظهور هذه الأشكال.

**الكلمات المفتاحية:** النقود السلعية، النقود المعدنية، النقود الورقية، النقود الكتابية.

## 1. النقود السلعية:

لقد دفعت صعوبات المقايضة على النحو المبين في الفصل السابق المجتمعات القديمة إلى اللجوء إلى سلع وسيطة قياسية مثل الحبوب والأغنام لكي تكون مقياسا للقيمة ومرحلة وسيطة للمبادلة. إن السلع القياسية هي أشياء ذات قيمة وقابلة بشكل أو بآخر للتجزئة بحيث تلعب دور المقياس. تلك كانت الصورة الأولى للنقود: سلع ذات قيمة وقياسية تلعب دور المقياس للقيم، ثم فيما بعد تؤدي وظيفة الوسيط في التبادل – أي التبادل على مرحلتين- إضافة لدورها الأصلي كمقياس للقيم.

ومع تطور المجتمعات البشرية وتنوع احتياجاتها واتساع مبادلاتها، اتضح لها أن أسلوب السلعة الوسيطة في تحقيق المبادلة تكتنفه صعوبات مادية كثيرة، فالسلع الوسيطة لها حجم (وهذا يعني ضرورة الخزن وما يتفرع عنه من مشاكل وتكاليف)، والسلع الوسيطة لها وزن (مشاكل الكيل والنقل من مكان إلى آخر). لهذه الأسباب فقد أخذت المعادن النفيسة (وما خف وزنه وغلا ثمنه كما قيل) تدخل في التعامل كسلع وسيطة، وهذا الحدث يمثل تطورا كبيرا في تاريخ النقود كوسيط للمبادلة، لماذا؟ لأن القيمة الموجودة في المعادن النفيسة هي قيمة تصورية أو رمزية؛ إذ أنها لا تشبع حاجة حقيقية للإنسان. (حاجات الإنسان في تلك العصور، كانت الغذاء والكساء والمأوى) وإنما كانت تشبع حاجة إضافية أو ثانوية أو متممة: الحاجة للانطباع الجيد أو المؤثر للإنسان بنظر الآخرين، فالحلي ليست غذاء ولا كساء ولا مأوى. وهكذا ومنذ ذلك التحول أصبحت النقود بشكلها المعدني (لا السلعي) واسطة حقيقية للتبادل لا تطلب لذاتها وإنما لما يمكن أن تحققه من رغبات.

## 2. النقود المعدنية:

من الفقرة السابقة تبين لنا أن النقد قد أخذ شكل المعادن الثمينة، ومزايا استعمال الذهب والفضة – المعادن النفيسة- هي باختصار: سهولة النقل، وعدم قابليتها للتلف، والتجانس بغض النظر عن المناجم التي استخرجت منها، وصعوبة تزيينها بما لها من خواص اللون والصلابة والرنين، وقابليتها للتجزئة دون أن تفقد أي قدر من قيمتها، والثبات النسبي في قيمتها لأن عرضها محدود وما يستخرج منها محدود. واختيار الذهب كمعدن يتضح من المقارنة التالية: تقدر نفقات نقل الذهب بحوالي 1% من قيمته بما في ذلك مصاريف التأمين، بينما تبلغ نفقات نقل القمح مثلا ولنفس المسافة من 20 إلى 30% من قيمته.

ولابد من الإشارة إلى أن ثلاث معادن –الحديد ثم النحاس ثم البرونز- قد سبقت الذهب والفضة في أداء دور الوسيط في المعاملات. والمعادن في بداية استعمالها كوسيط للتبادل، لم تكن قياسية: قطعة من المعدن بشكل قضيب أو كتلة أو قرص، مما يتطلب تدخل الحداد أو الصانع لتقطيعها حسب الحاجة في الحالات التي تستوجب تجزئة القطعة وفقا لقيمة السلعة موضوع التبادل. ودون الخوض في التفاصيل



نشير إلى أن تطور النقد المعدني شهد ثلاث مراحل أساسية: النقد الموزون (في بابل ومصر القديمة)، النقد المعدود، النقد المضروب أو المسكوك.

وفي هذا الإطار استخدم نظام نقد المعدنين أيضا. وقد ساد هذا النظام لفترات طويلة سواء كان ذلك في الشرق أو الغرب، على أنه حظي في فرنسا باهتمام خاص على اثر صدور قانون Germinal (1803) حيث حددت قيمة الفرنك الفرنسي بالنسبة لكل من الذهب والفضة، وقد تميز هذا النظام بالميزات التالية:

- **حرية ضرب (سك) النقود:** يتمتع الأفراد والشركات والبنوك على حد سواء بحق إحضار السبائك الذهبية والفضية إلى Hotel des monnaies والحصول بالمقابل على قطع من النقود الذهبية أو الفضية بعد حسم هذا الأخير لكلفة السك. وقد انحصرت تدخل الدولة من خلال الإدارة المختصة التي تدعى La monnaie في التحقق من مقدار المعادن الثمينة في القطع النقدية، وتتمتع الإدارة المشار إليها بالاحتكار الأحصري لسكها.
- **قدرة إبراء غير محدودة للنقود الذهبية والفضية:** يستطيع كل مشتر أو مدين أن يتحرر من دينه، وطبقا لرغبته بواسطة قطع النقود الذهبية (أو الفضية).
- **نسبة قانونية بين الذهب والفضة:** وهذه النسبة تعتبر كنتيجة لقانون Germinal وكانت كل وحدة ذهبية توازي 15.5 وحدة فضية (كان كيلوغرام الفضة يساوي 200 فرنك، وكيلوغرام الذهب يساوي 3100 فرنك). فالعلاقة القيمية بين الذهب والفضة كانت ناتجة إذا عن النسبة القيمة أيضا بين كيلوغرام الذهب وكيلوغرام الفضة أي  $15.5 = 3100/200$ . وقد اصطدم تطبيق هذا النظام لاحقا بعقبة جذرية تركزت في عدم استمرار تطابق النسبة القانونية بين سعري المعدنين مع النسبة التجارية الناتجة عن أسعار الذهب والفضة المحددة بواسطة السوق الحرة، فإذا افترضنا أن النسبة التجارية أصبحت 1 إلى 16 (مقابل النسبة القانونية 1 إلى 15.5) أي أن القيمة التجارية للفضة انخفضت بالمقارنة مع القيمة التجارية للذهب، في حين أن النسبة القانونية بقيت ثابتة. فهذا يعني أن الذهب أصبح عملة جيدة، ويفترض بالتالي اكتنازه، بالمقابل يجري فقط تداول النقد الفضي؛ فالنقد الرديء يطرد النقد الجيد، هذه البنية عرفت بقانون غريشام وزير المالية البريطانية الذي انتبه إليها في القرن السادس عشر.

### 3. النقود الورقية:

استمر استخدام النقود المعدنية كواسطة للتبادل على امتداد ما يزيد عن 25 قرن، وعلى إثر الاكتشافات الجغرافية (اكتشاف رأس الرجاء الصالح في أقصى جنوب إفريقيا، والطريق إلى الهند عام 1487، واكتشاف قارة أمريكا عام 1492، واكتشاف وإثبات كروية الأرض) إضافة إلى توسع استعماري أوروبي فقد ازداد حجم المبادلات التجارية ما بين البلدان لاسيما بلدان الشرق والغرب، وأدى



هذا إلى زيادة عمليات الدفع من بلد إلى آخر وبالتالي إلى مضاعفة حجم الأموال المنقولة من جهة إلى جهة أخرى. فعندما كان حجم التجارة ضعيفا كان الدفع يقع مباشرة بعد العملية التجارية وكان التجار ينتقلون بالنقود الضرورية لسد النفقات لكن بعد تكثف التيارات التجارية أصبح هذا غير لائق لعدة أسباب:

- تضاعف عدد الأسفار والتنقلات، فتعذر على الشخص الواحد أن يقوم بجميع الأسفار التي تتطلبها تجارته مما دفعه أن يوكل أشخاصا مكانه.
- تجسدت هذه الوكالة في كتاب يوقع عليه صاحب الأعمال بزيادة عدد السفريات ما بين أماكن مختلفة. لم يعد نقل النقود فوريا في كل مرة، حيث أصبح التجار يودعون نقودهم في المكان محل التعامل، ويستخدمونها كلما دعت الحاجة إلى ذلك، فإذا فرضنا أن تاجرا من دمشق كان يقوم بصفقة واحدة في السنة مع تاجر في تونس عندها كان من الأفضل له أن يسترجع أمواله بعد تحقيق الصفقة ليووظفها في صفقة أخرى مثل الشراء من بغداد.

أما إذا كان هذا التاجر يقوم بـ 20 صفقة أو 50 صفقة مع تونس وبغداد عندها يتبين لنا:

- أنه لا يستطيع القيام بهذه الرحلات.
- أنه لا يستطيع القيام بالترحيل المستمر لنقوده، ويصبح من الأفضل أن يودع أمواله لدى وكيل وعند الحاجة يبعث برسالة كتابية يأمر فيها الوكيل باستخدام النقود لإتمام صفقة معينة.

وهكذا ظهرت أوراق تستخدم في التجارة وتسمح بتحقيق الصفقات من بعيد، ومثل هذه الأوراق تسمى السفتجة أو سند لأمر إلى غير ذلك من الأوراق.

فإذا كان للتاجر وكيل في تونس مثلا يحتفظ بالنقود التي حصل عليها جراء بيع سلع في تونس ودعت الحاجة في يوم ما أن يشتري ذات التاجر سلعا من عند تاجر في تونس، عندها بإمكانه أن يكتب لوكيله ويأمر بدفع مبلغ معين للشخص الذي اشترى من عنده السلع، وإذا كان هذا الأخير بحاجة لسد دين فبإمكانه عندئذ:

- أن يأخذ النقود من عند الوكيل ويدفعها لدائنه.
- تسليم كتاب التاجر لدائنه، ذلك أن بإمكان هذا الكتاب تحويل هذه النقود من عند الوكيل متى شاء.

وبهذا أصبحت ورقة واحدة تسد ذمتين، وهكذا ظهرت السفتجة وأصبح الناس يتداولون الورق. ولم تكن هذه الطريقة الوحيدة التي أدت إلى ظهور الورق في التعامل التجاري بل هناك أيضا النفقات

الحكومية، فإذا سلم الملك شخصا معيناً كتاباً يأمر فيه القائم على الخزينة بأن يدفع لهذا الشخص كمية معينة من النقود نظير خدمة أداها هذا الشخص للملك أو لسد ذمة على الملك إلى غير ذلك عندها يكون بإمكان هذا الشخص أن:

- يتقدم إلى الخزينة ويحصل على النقود
- يسلم الكتاب لشخص آخر ليتقد مكانه إلى الخزينة سواء كان هذا الشخص وكيلاً أو دائناً له.

وبهذا يتبين لنا أصل عمليات الدفع لحامل الورق. فيكتب الملك لوزيره مثلاً "ادفعوا لحامل هذا الكتاب ...". ويصبح الناس يتداولون مثل هذه السندات لأن قيمتها لا تربط بشخص وإنما بالمبلغ المنصوص عليه، ومثل هذا السند هو ما نسميه اليوم ورقة البنك الذي كان في الأول كتاباً تكتب عليه نفس العبارة ويوقع عليه محافظ البنك، وهو ما نكتبه حالياً على الشيك.

ونستخلص مما سبق أن ظهور الأوراق التي تمثل النقود يعود لعدة أسباب منها:

- تنفيذ نفقات حكومية.
  - تجنب نقل النقود لإتمام الصفقات التجارية ما بين المناطق المتباعدة.
- ولما انتشرت ظاهرة الوكالة أصبح كل وكيل يسير أموالاً يملكها أشخاص آخرون ويحتفظ بها، وكان في أغلب الأحيان شخص واحد معروف بخلقه وسلوكه يلعب دور الوكيل لعدة تجار مقيمين في بلدان مختلفة. ولقد أدت هذه الظاهرة إلى تركز أموال كبيرة في يد شخص لا يملكها وإنما يتصرف فيها باسم أشخاص آخرين، وبالنظر لكون هؤلاء الأشخاص لا يطلبون استخدام هذه الأموال في نفس الوقت نلاحظ وجود رصيد بين يدي هذا الوكيل، وهذا ما يمكن الوكيل من:
- أن يقرض أموالاً لغير المودعين.
  - أن يستخدم أموالاً لأغراض شخصية ويسترجعها فيما بعد.
  - يسير كل هذه العمليات كتابياً وينقل كل حركة مالية في دفتر أي أنه يقوم بفتح حساب لكل شخص، وعلى هذا الأساس ظهر البنك والقرض البنكي ومبدأ المحاسبة.

وبعدما أصبح الوكيل يفتح حسابات للأشخاص الذين وضعوا أموالهم لديه، عندها تغيرت طبيعة عملية الدفع. فإذا وضع شخصان مجهلان بعضهما أموالهما عند الوكيل وتمت بينهما صفقة معينة وأمر الأول الوكيل بدفع مبلغ للثاني عندها يصبح الوكيل لا يحتاج لتنفيذ هذه العملية نقداً وإنما يكفي بخصم المبلغ المذكور من حساب الأول ويقوم بترحيله إلى حساب الشخص الثاني، وبهذا المعنى أصبحت النقود ورقية وكتابية وأصبحت العمليات النقدية لا تتم بنقل النقود أو الورق وإنما بالعمليات الكتابية البحتة.



وعلى هذا الأساس بدأ إذن تداول الأوراق وترحيل الأموال دون نقل قطع معدنية ولكن كل هذه العمليات كانت مقتصرة على الدوائر التجارية والمالية.

وفي أوائل القرن السابع عشر قام احد بنوك أوروبا وهو بنك أمستردام بمبادرة أدت إلى تعميم استخدام الورق بدل المعادن.

لقد كانت هولندا آنذاك من اكبر المراكز التجارية وتتداول فيها أموال كبيرة، وكان التجار يتداولون قطعاً معدنية واردة من بلدان عديدة ويقبلونها في عملية الدفع، فتجمعت في هولندا كميات كبيرة من النقود الذهبية المتنوعة، مما تطلب وجود اختصاصيين في فحص النقود وتأكيدها، عندها بدأت مجموعة من الناس تتخصص في مثل هذه العمليات وتقبض من التجار قطعهم الأجنبية وتعطيهم بدلها قطعاً ذهبية محلية، وبهذا نشأ البنك من أجل الصرف.

وفي انتظار عملية فحص صحة النقود التي كان البنك يقبضها، كان الأشخاص يستلمون تذكرة تشهد أنهم وضعوا مبلغاً لديه ويتعهد البنك بدفع المبلغ المذكور مقابل هذه الورقة في أجل معين لحاملها، فأصبح الأفراد يتداولون في أمستردام هذه التذاكر مكان النقود حتى أصبح الناس يفضلون قبض هذه الأوراق على القطع النقدية المشكوك فيها لاسيما أن البنك كان يدفع مقابل أوراقه قطعاً ذهبية محلية، ولتجنب القبض بالعملات الأجنبية صار الناس يتداولون أوراقاً تجاوزت أجل استحقاقها حتى أصبحت أوراق ذات التداول دون أجل.

ومبدأ إصدار مثل هذه الأوراق من طرف البنك هو إصدار ورقة تساوي المبلغ الذهبي المودع لدى البنك، وعليه يمكننا القول أن الورقة خارج البنك تساوي قيمة الذهب الموجود داخل البنك؛ أي أن كل ورقة تمثل وزناً ذهبياً معيناً وكل ورقة قابلة للتحويل إلى ذهب عند أجل استحقاقها.

وفي عام 1656 أخذ مؤسس بنك السويد Palmstruck المبادرة بدمج عمليتين كانتا إلى ذلك الحين متميزتين: إصدار شهادات ذهبية (أوراق مصرف نقدية ممثلة لقيمة الذهب المودع) من جهة وحسم السندات التجارية من جهة ثانية (عرض Palmstruck على من يحسم الكمبيالة أن يسدد حاملها ليس نقوداً معدنية بل أوراقاً تتضمن الالتزام بالتسديد لحاملها وبالنقد المعدني المبلغ المدون فيها). كان للورقة النقدية الصادرة عن المصرف التي ابتدعها Palmstruck فوائد كبيرة بالنسبة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين على حد سواء، وفضلوا حملها بدلاً من السند التجاري، فهذه الورقة النقدية تتمتع بقيمة ثابتة لا تخضع للحسم، إضافة لكونها قابلة للانتقال من يد إلى يد أخرى بغض النظر عن شخص حاملها، وهي أخيراً قابلة للدفع عند الطلب (يمكن تسديدها في أي وقت بالمعدن ذهب أو فضة). لقد تبين بسرعة أن إصدار الأوراق المذكورة مفيد أيضاً للمصرفيين؛ إذ اعتاد هؤلاء على إصدار أوراق في





التداول يفوق الرصيد المتوفر من الذهب والفضة، كما لاحظوا أن حاملي الأوراق الصادرة عن المصرف لا يطلبون جميعا في نفس الوقت تسديدها بالذهب أو الفضة. على ضوء ذلك فقد اعتبر هؤلاء أن باستطاعتهم تحمل مخاطر عدم الاحتفاظ بالتغطية المعدنية الكاملة للأوراق المصدرة.

نتيجة لما تقدم أصبحت أوراق المصرف النقدية بمثابة نقد فعلي متميز عن النقد المعدني، ولم تعد تلك الأوراق تستمد قيمتها من رصيد الذهب والفضة الذي تمثله بل من الثقة التي يوليها حاملها للمصرف من حيث قدرة هذا الأخير على تسديد الأوراق المذكورة بالذهب أو الفضة، عند ذلك يمكن وصف ورقة المصرف القابلة للتحويل بالنقد الائتماني. هذا الواقع اثبت ضرورة تنظيم الإصدار الذي يجب ان يعطي تأكيدا لحاملي الأوراق المصرفية بأنهم سوف يسددون بالذهب وان يحقق أيضا بعض المرونة فيما يتعلق بتداول الأوراق الصادرة عن المصرف.

فكان بنك انكلترا على سبيل المثال يجمع النقود المعدنية ويصدر مقابلها سندات ورقية تلعب دور وسيلة تداول.

أما النقود التي كان يجمعها كانت تسمح بمنح قروض للحكومة لسد نفقاتها وكذلك منح قروض للأشخاص، فالبنك يلعب دورين:

- إحداهن ورق للتداول

- اعتمادا على الودائع الذهبية إحداهن ورق قرض

وقد بينت تجربة البنوك أن الكيفية التي تسير بها هذان العمليتان قد تؤدي إلى الفشل إذا تجاوز البنك بعض الحدود.

**وما هي هذه الحدود؟**

تلك كانت أحد محاور النقاش الذي ساد الفكر الاقتصادي منذ تلك الفترة، فهناك من اعتبر النقود كوسيلة تداول فقط ولا تلعب أي دور في النشاط الاقتصادي؛ بمعنى حيادية. وهناك من اعتبرها وسيلة قرض وبالتالي لها دور فعال يتم بواسطتها تمويل التطور الاقتصادي.

ولقد تجسدت الفكرة الأولى فيما يسمى بقانون المنافذ لساي ومبدأ التداول لريكاردو، والتي أدت إلى ظهور النظرية الكمية للنقود.

أما وجهة النظر الثانية فقد اعتمدت على أفكار مالتوس الذي ميز بين الدخل والنفقة، والذي اعتبر النقود ادخار، وهذا ما يحول دون تحول كامل الدخل إلى طلب، ودعمت هذه الفكرة بآراء توك الذي عارض ريكاردو في مسألة دور العملة، وعممها كينز بإدخال سعر الفائدة.

لقد كان ريكاردو من المدافعين عن مبدأ التداول أي منع إصدار أوراق قرضية من طرف البنك لا تقابلها ودائع معدنية فعلية حيث كانت النقود وسيطا حياديا في التداول وليس لها أي دور كأداة قرض. ولذا كان متفقا مع ساي بالنسبة لقضية المنافذ والنقود. والأساس النظري لموقف ريكاردو يستند إلى نظريته إلى قيمة السلعة؛ فهو يعتقد أن قيمة السلعة تعود إلى عينتها أي إلى ما تتضمنه من وقت وعمل، فلا تحدد قيمة الحسم بالنسبة للنقود أو السلع الأخرى بل تحدد على أساس الوقت المنفق من إنتاجها، ولذا فإن النقود لا تلعب أي دور في تحديد قيمة السلعة.

وحسب ريكاردو فإن التبادل ليس سلعة مقابل نقود وإنما تبادل بين كمية العمل المتجسد في السلعة الأولى وكمية العمل المتجسد في السلعة الثانية، وبهذا نعود إلى موقف ساي الذي اعتبر النقود وسيطا في التبادل ولا يلعب دورا في النشاط الاقتصادي.

واعتمادا على هذا الأساس اعتقد ريكاردو أن مهمة البنك هي إصدار حيايدي يسهل عملية التداول وتكون قيمته مضمونة دائما بذهب موجود داخل البنك، وبهذا تكون كل ورقة مقابلة لكمية من الذهب أنتج هو الآخر بإنفاق كمية من العمل، وبهذا يصبح القانون الريكادي في القيمة صحيحا.

فإذا كان لدينا ساعتان تمثل كل واحدة منهما ساعة عمل، ووقت يتوسط تبادلها، ولكي يتم دائما استبدال عمل مقابل عمل فلا بد أن تكون النقود نتيجة ساعة عمل كذلك. ولكن النقود الورقية تنتج مجانا تقريبا وعليه فلا بد أن يمثل شيئا يتطلب ساعة عمل، وهذا الشيء هو كمية من الذهب تتطلب ساعة عمل.

ونستخلص من هذا العرض أن نظرية القيمة المتمثلة في كمية من العمل تشتت النظر للنقود كسلعة من السلع تتطلب هي الأخرى كمية من العمل لإنتاجها ولذا فمن الضروري أن تتجسد في معادن نفيسة كي تلعب دورا حياديا في التبادل.

وفي واقع الأمر فإن ريكاردو لم يأتي بفكرة أصلية، فعلاوة على اعتماده على أفكار سميث في القيمة وقانون المنافذ لساي، نجده يطور أعمال Tornton "بحوث في طبيعة ونتائج أوراق القرص في انكلترا" وكان هدف هذا الأخير لفت انتباه السلطات السياسية آنذاك إلى مسألتين:

- الانخفاض المستمر لقيمة الورق بالنسبة للذهب.

- حتى يتم إيقاف حركة الانخفاض، يعتقد Tornton ضرورة تحديد إصدار الورق النقدي، وبهذا المعنى يعتقد Tornton أن ارتفاع الأسعار محدد الإصدار النقدي.

أخذ ريكاردو أفكار Tornton وتابع تحليلها في ثلاث مقالات نشرها سنة 1809 في صحيفة Morning chronicle، تطرق فيها للعلاقة الموجودة بين الورق النقدي المتداول خارج البنك وكمية الذهب الموجودة لديه.

يشبّه ريكاردو في هذه المقالات الورق النقدي الذي تنخفض قيمته بالقطع المعدنية التي كان الملوك والأمراء ينقصون من وزنها عن طريق إضافة كمية من معدن منخفض القيمة. ويقر ريكاردو في هذه المقالات أن النقود سلع تتحدد قيمتها مثلما تتحدد قيمة السلع الأخرى، أي على أساس كلفة إنتاجها أي كلفة إنتاج الذهب. فإذا ما انخفض الوزن الذهبي الذي تمثله العملة عندها تنخفض قيمة هذه العملة ومنه تنخفض قيمتها الشرائية أي ترتفع أسعار السلع الأخرى. وبهذا يعود ريكاردو إلى النظرية الكمية، وعلى هذا الأساس اقترح ريكاردو قصد محاربة ارتفاع الأسعار تقييد إصدار الورق النقدي ودعا إلى ضرورة المساواة ما بين قيمة الورق وقيمة الذهب الذي بحوزة المصرف، وبهذا تكون قيمة الورقة تقابلها دائما وديعة حقيقية من الذهب. وبهذا لا تفقد الأوراق من قيمتها وتبقى مقياسا حيايا للأسعار. وإذا ما حدث وان تحركت الأسعار تكون تلك الحركة ناتجة عن حركة كلفة إنتاج السلع وليست ناجمة عن تقلبات قيمة النقود.

وقد عارض هذا الموقف توك الذي كان مختصا في دراسة حركة الأسعار، فحسب توك فإن الثروة لا تتجسد في النقود حتى ولو كان الذهب نوعا من الثروة، فإذا ما زاد طلب المتعاملين للنقود فهذا يدل على زيادة حاجتهم لوسائل تداول تمول النشاط الاقتصادي.

وعليه فإن كمية النقود التي يصدرها البنك تتناسب مع حاجات النشاط الاقتصادي لا مع كمية من الذهب الموجودة في البنك، وعلى هذا الأساس إذا كان الورق الذي يصدره البنك محدودا بكمية الذهب فإن هذا من شأنه أن يعرقل المبادرة لنشاط جديد، إذ أن كمية الذهب الموجودة لدى البنك تمثل نشاطا سابقا، في حين تكون قيمة النشاط الحالي الاقتصادي أكبر من الذهب الموجود، فزيادة النشاط تتطلب أوراقا دون ذهب ريثما ينتج الإضافي لتغطيتها، وإذا حددنا حجم التداول بحجم الذهب الموجود فهذا يعيق تحقيق نشاط أكبر أي يقف حائلا أمام التقدم الاقتصادي.

وكانت فكرة قياس الثروة بالإنتاج لا بالنقود، وقد برزت على يد المضادين للمركنتيلية حيث كتب Devenant "حقيقة يمثل الذهب والفضة مقياس للتجارة، لكن الشيء الذي يكون عند جميع الشعوب أصل وعنصر التجارة هي المنتجات الطبيعية والصناعية للبلاد؛ أي ما ينتجه العمل والأرض



والصناعة"، وبالاعتماد على هذا الرأي تكون كمية النقود تابعا للنشاط الإنتاجي أي الثروة الحقيقية وليس الكمية من المعدن مثل الذهب. ومن هنا يتوجب على البنك إصدار ما يطلبه المتعاملون من ورق حيث يقوموا بنشاطهم، وعليه أن يمول الأنشطة الجديدة بمنح قروض وإصدار أوراق إضافية. إن هذا الرأي يسمى بمبدأ البنك ومؤداه أن كمية المتداولة تكون دوما أكبر من كمية الذهب الموجودة لدى البنك وهذا لتدعيم وزيادة النشاط الاقتصادي، وعن النقاش المعروض سابقا فهو من أهم المشكلات التي واجهت الفكر الاقتصادي ولا تزال مطروحة حتى الآن ولكن في ثوب جديد، فهناك من يعتبر عرض النقود متغير خارجي يتحدد من خارج الدارة الاقتصادية، وهناك من يعتبرها متغير داخلي يتبع حاجات اقتصاد الوطن.

ولقد ساد فكر مدرسة التداول في إنجلترا منذ 1810، وانتهى الأمر مؤقتا في هذا البلد بظهور قانون حول تنظيم المعيار الذهبي. حيث قسم القانون بنك إنجلترا إلى دائرتين تهتم الأولى بعمليات الإصدار والثانية بالعمليات المصرفية. وحدد القانون كمية النقود دون تغطية ذهبية بـ 14 مليون جنيه قرض يمنح خارج هذا المبلغ يكون مضمونا بالذهب.

وتبين بسرعة فيما بعد أن تحديد الإصدار النقدي كان حاجزا أمام سد حاجات النشاط الاقتصادي لوسائل التداول، وبدأ المتعاملون يستعملون أوراقا جديدة مثل الشيك لمواجهة نقص النقود، واستمر مفعول قانون بيل إلى غاية الحرب العالمية الأولى، حيث دفعت متطلبات الحرب إلى زيادة النفقات الحكومية، فتركت إنجلترا قانون بيل وتحديد الإصدار النقدي ودخلت في عهد مبدأ البنك.

أما في فرنسا فقد عرف نظام إصدار الأوراق النقدية الصادرة عن المصرف نظامين:

**نظام السقف:** وفي هذا النظام ثبتت الحكومة حد أقصى لإصدار أوراق النقد المصرفية، ويرتفع مستوى السقف تبعا لحاجات الاقتصاد، وقد تكرر رفع السقف، من أجل تمويل نفقات الحرب العالمية الأولى، وما تجدر الإشارة إليه أن هذا النظام قد اعتمد خلال الفترة الممتدة ما بين 1848 إلى غاية 1850 ثم خلال الفترة 1870-1928.

**نظام النسبة المئوية الدنيا:** الذي اعتمد ما بين 1928-1939 حيث قررت الحكومة أنه يتوجب على البنك المركزي الفرنسي الاحتفاظ برصيد من الذهب والفضة أي ما يعادل 35% من التزاماته تحت الطلب كحد أدنى (الأوراق النقدية المتداولة أو الودائع المسجلة في مطلوبا ته).

وفي سنة 1939 صدر في فرنسا مرسوم تشريعي ألغى قاعدة النسبة المئوية الدنيا لتغطية الأوراق الصادرة عن المصرف دون إعادة تحديد سقف لإصدارها. ولم تعد كمية الأوراق المصدرة



تثبت بقواعد محددة وأصبحت لا ترتبط فقط بحاجات المتعاملين، وإنما بالسياسة النقدية المطبقة من قبل المصرف المركزي وعلى صعيد أوسع من قبل السلطات النقدية.

وفي هذه المرحلة الأخيرة لم تعد ورقة المصرف النقدية تستمد قيمتها من مقابلها المعدني أو من الثقة الممنوحة للمصرف فيما يتعلق بقابلية التحويل إلى ذهب أو فضة بل من واقع أنها مقبولة من كافة المتعاملين الاقتصاديين كوسيلة للدفع.

#### 4. النقود الكتابية:

مصطلح النقد الكتابي أتى من كون المبلغ النقدي مدون في دفاتر بعض المؤسسات المالية (أي الودائع تحت الطلب) أما ظهور النقد الكتابي فقد كان سابقا لاستحداث أوراق المصرف المركزي، فكما مر بنا سابقا فإن أول الحسابات تلك التي كان يفتحها في القرون الوسطى الوكلاء الموجودون في مكان ما للذين وكلوهم وهم متفرقون في عدة بلدان. ومثل هذه الحسابات هي أصل المحاسبة المزدوجة. وبالرغم مما قلناه فإن انتشار النقد الكتابي لم يحصل إلا حديثا وبالتوافق مع مضاعفة وتنوع المبادلات. ويعود تطور النقد الكتابي إلى أسباب السهولة والضمانة: سهولة التسديدات التي تجري عبر عملية كتابية دون أن يستلزم ذلك انتقال الدائن والمدين. وضمانة التسديد لأن استخدام النقد الكتابي هو قابل وبسهولة للإثبات بفضل نظام المحاسبة الذي تمسكه المؤسسات وقادر على تقليل مخاطر الضياع ومخاطر السرقة أيضا.

ولكي يشكل النقد الكتابي وسيلة دفع سهلة وأكيدة يجب أن يحقق شروطا محددة فيما يتعلق بتكوينه وبالأدوات التي تؤمن تداوله على النحو الذي نراه في الفصل القادم.

**خلاصة القول** أن العرض التاريخي لتطور النقود قد بين لنا أن النقود قد تجردت شيئا فشيئا، فالأدوات التي نستخدمها اليوم كنقود لا تستمد قيمتها من ذاتها (ليست لها قيمة ذاتية) أو بمعنى آخر فإن قيمتها لا تتناسب مع القيمة التي تمثلها، وبهذا المعنى يمكن القول إن النقود قد تحولت إلى رمز أو إشارة.

## الفصل الثالث

### الوظائف والأشكال الحالية للنقود

تعتبر أشكال النقود التي نستخدمها في المرحلة الحالية من تطورنا كما هو مبين في الفقرة الأولى (A) عن الوظائف التي تقوم بها النقود على النحو المبين في الفقرة الثانية.

**هدف الفصل:** استعراض وظائف النقود وأشكالها الحالية وإيضاح قيمة النقود.

**المفاهيم والكلمات المفتاحية:** النقود الائتمانية، النقود الكتابية، الودائع تحت الطلب، وظائف النقود، قيمة النقود، المستوى العام للأسعار.

## 1. وظائف النقود

النقود هي مكافئ عام؛ أي أنها عبارة عن سلعة تعبر عن القيمة التبادلية لكل السلع الأخرى. وتقوم في غالب الأحيان بثلاثة وظائف:

- الوظيفة الأولى ترتبط بكونها مقياس للقيمة
- الوظيفة الثانية ترتبط بكونها وسيط في عمليات التبادل
- الوظيفة الثالثة تتعلق بكونها مستودع للقيمة

**أ. النقود وحدة قياس أو مقياس للقيمة:** النقد هو وحدة حساب تسمح بقياس ومقارنة السلع الغير متجانسة، فهو يشكل أداة عامة للقياس قابلة للتطبيق على السلع والخدمات والحقوق وسائر الموجودات، سواء كانت حالية أو سابقة أو مستقبلية. فاستعمال النقود يسمح بتحديد سلم عام للأسعار -أي تحديد نسب تبادل قابلة للمقارنة- في حين ان المقايضة لا تتيح الفرصة إلا لنسب تبادل خاصة دون توافر رابط فيما بينها وذلك نظرا لانعدام المقياس المشترك.

**ب. النقود وسيط للتبادل:** تمكن النقود من تحاشي المقايضة، وتحقق تحليلها إلى عمليتي تبادل مستقلتين: وكما رأينا سابقا فإن انجاز المقايضة يتطلب توافر شرطين أساسيين: وجود أدائين متقابلين في نفس الوقت ومتكاملين فيما يتعلق برغبات الطرفين المتبادلين-يقدر الأداءان المتبادلين بنفس القيمة من قبل الطرفين المتبادلين- وتتجلى مساوئ المقايضة في كونها تحد من المبادلات وتجعل تكوين إطار لمجموعة الأسعار امرأ غير ممكن، وبمعنى آخر سلما من القيم يسهل تقييم السلع، إن استخدام النقود كسلعة وسيطة يمكن من فصل الأدائين المتبادلين في المقايضة، ويحلها إلى صفتين مختلفتين: بيع سلعة معروضة مقابل النقود، وبعدها مبادلة النقود التي تم الحصول عليها مقابل شراء سلعة اخرى.

وقد يعتقد مستخدموا النقود في فترات معينة من الاضطرابات النقدية ان النقود تشكل وسيطا سيئا في المبادلات فيلجؤون من جديد إلى تقنية المقايضة -حدث تزعزع الثقة بالنقود خلال الحرب العالمية الثانية في بعض البلدان التي احتلتها الألمان-. ولكي تقوم النقود بهذه الوظيفة يبدوا أنه من الضروري أن تحقق النقود الوظيفة الموالية.

**ج. النقود وسيلة لادخار القيم:** عندما يحوز احد الأشخاص مبلغا من النقود فإنه ليس مجبرا على إنفاقه في الحين، وبهذا المعنى فإن النقود تسمح بتأجيل القدرة إلى الشراء إلى المستقبل، واختيار تاريخ الاستهلاك، وعلى هذا الأساس يمكن القول بان النقود تشكل صلة بين الحاضر والمستقبل. إن استخدام النقود كوسيلة لخرن القيمة يعود من جهة إلى عدم تزامن الإيرادات والنفقات، فعلى سبيل المثال إذا كان الشخص يحصل على دخله في بداية كل شهر، فإن الاحتفاظ بالنقود يمكنه من

توزيع نفقاته طوال الشهر كله. ومن جهة أخرى يسمح الاحتفاظ بالنقود من التحوط ضد عدم التأكد سواء تعلق الأمر بالنفقات أو الإيرادات المستقبلية.

بيد أن المتعامل يمكنه الحصول على الذهب أو العقارات أو أصول منقولة واستخدامها كمخزن للقيم، وعلى هذا الأساس فإن من الضروري أن نبين أن النقود هي أفضل أدوات خزن القيم، وتتميز النقود ببعض الأفضليات منها:

- أولاً أن النقود كاملة السيولة في المجال الذي تستخدم فيه، أي أنها قابلة للتحويل فوراً إلى أي من السلع والخدمات وبدون تكلفة، وهذا ما لا يتوفر في العقارات والذهب والأسهم.
- ثانياً تعتبر النقود بمثابة أصل دون خطر، وهذا ما لا ينطبق على بقية الأصول التي تتحدد أسعارها في السوق. وفي الواقع وإذا افترضنا أن أحد المتعاملين اشترى أسهما فقدت من قيمتها، وإذا كان بحاجة إلى تحويلها إلى وسائل دفع أخرى، فإنه يتعرض إلى خسارة في رأس المال. أما في حالة النقود فإنه لن يكون معرضاً لهذه الخسارة، فورقة 100 دينار تساوي دوماً 100 دينار وعلى هذا الأساس يمكن القول أن النقود هي أفضل من بقية وسائل خزن القيم على اعتبار أن:

- هناك عدم تأكد فيما يتعلق بأسعار الأصول المستقبلية
- هناك تكلفة لتسيير هذه الأصول

بيد أن النقود لا يمكنها القيام بهذه الوظيفة بصورة صحيحة ما لم تحتفظ بقيمتها عبر الزمن، ومن هنا يطرح التساؤل حول قيمة النقود واستقرارها عبر الزمن.

فإذا ما فرضنا أن ثمن السلعة  $x$  هو 100 دينار، فمن السهل حساب قيمة الدينار بالنسبة لسعر هذه السلعة إذ يساوي  $1/100$  أي مقلوب ثمن السلعة.

ولكن إذا ما أردنا حساب قيمة النقود بدلالة أسعار كل السلع، عندها يجب اعتماد دليل للأسعار، يمثل الوسط الحسابي لأسعار مختلف السلع مرجحاً بنسبتها (أي السلع) في الصفقات، ولتوضيح ذلك سنرمز بـ:

$P_i$ : لأسعار السلع وعددها  $N$  (حيث يتغير  $i$  من 1 إلى  $N$ )

$K_i$ : معامل الترجيح المرفق بالسلعة رقم  $i$ ، والذي يقيس حصة كل سلعة من مجمل الصفقات عندها يمكننا التعبير عن دليل الأسعار بـ:

$$p = \sum_{i=1}^n p_i k_i$$



حيث يعبر  $P$  عن المستوى العام للأسعار، وبما ان قيمة النقود بالنسبة لسلعة ما تعادل مقلوب سعر هذه السلعة في بلد معطى، عندها يمكن حساب قيمة النقود لمجموع السلع المتبادلة في هذا البلد باعتبارها مقلوب المستوى العام للأسعار  $1/p$ .

وبما أن قيمة النقود تساوي مقلوب المستوى العام للأسعار، فإننا نستنتج أن النقود لا تحتفظ بقيمتها عبر الزمن إلا إذا بقي المستوى العام للأسعار ثابتاً، بمعنى عدم وجود تضخم، وبالعكس فإن النقود تفقد جزءاً من قيمتها إذا ما ارتفع المستوى العام للأسعار؛ وهذا يعني أن النقود تفقد من قدرتها الشرائية، وفي هذه الحالة فإنها لا تؤدي وظيفة مخزن للقيمة بصورة كاملة وصحيحة.

**مثال:** نفترض أن لدينا اقتصاد خيالي تتبادل ضمنه ثلاث سلع: الخبز، الحليب والجبن. وأنا نتوفر على المعطيات أدناه حول أسعار وحصة كل سلعة من مجموع الصفقات في السنة  $t_0$ .

### الجدول (1-3)

السلع	السعر بالدينار	الحصة من مجموع الصفقات %
الخبز (رغيف)	1	60
الحليب (لتر)	10	10
الجبن (قطعة)	2	30

بالاعتماد على الجدول يمكن حساب المستوى العام للأسعار في السنة  $t_0$

$$Pt_0 = 1(0.6)+10(0.1)+2(0.3)=2.2$$

ومنه تكون قيمة النقود في السنة  $t_0$  هي  $1/2.2$ .

لنفترض انه بعد سنة أصبحت الأسعار على النحو التالي:

### الجدول (2-3)

السلع	السعر بالدينار	الحصة من مجموع الصفقات %
الخبز (رغيف)	1	60
الحليب (لتر)	12	10
الجبن (قطعة)	2	30



عندها يصبح المستوى العام للأسعار:

$$Pt_1 = 1(0.6)+12(0.1)+2(0.3)=2.4$$

ومنه تكون قيمة النقود في السنة  $t_1$  هي  $1/2.4$ .

اي أن المستوى العام للأسعار قد قفز من 2.2 إلى 2.4 ويكون عندئذ معدل زيادة المستوى العام للأسعار هو:

$$\frac{2.2 - 2.4}{2.2} \times 100$$

أي أن التضخم يساوي 8.33%.

أما قيمة النقود فقد أصبحت  $\frac{1}{2.4}$  بعدما كانت  $\frac{1}{2.2}$ ؛ ومنه يكون معدل التغير في هذه القيمة:

$$\frac{\frac{1}{2.4} - \frac{1}{2.2}}{\frac{1}{2.2}} \times 100$$

أي أن قيمة النقود قد انخفضت بمقدار 8.33%.

لنفترض الآن أن أحد المتعاملين لديه 1000 دينار وأنه يوزع إنفاق هذا المبلغ على الشكل الموضح في الجدول رقم 1 والجدول رقم 2، وعلى هذا الأساس يمكن حساب نفقاته في السنة  $t_0$  و  $t_1$  على النحو المبين في الجدول الموالي:

### الجدول (3-3): القدرة الشرائية في السنة $t_0$ و $t_1$

خبز	حليب	جبين	
100=0.1*1000 دينار أي 00 رغيف	0.1*1000 10 لترات	300=0.3*1000 دينار أي 10 علبة	الإنفاق في سنة $t_0$
600 دينار أي 00 رغيف	100 دينار أي 8.33 لتر	300 دينار أي 10 علبة	الإنفاق في سنة $t_1$

من الجدول السابق يتبين لنا أن قيمة النقود قد انخفضت ما بين  $t_0$  و  $t_1$  بمقدار 8.33% وهذا ما يجبر المستهلك على تخفيض استهلاكه من 10 إلى 8.33ل.



وبهذا المعنى وإذا افترضنا أن المستهلك قد أجل مشترياته إلى الفترة  $t_1$  عندها لا يمكنه أن يشتري نفس الكميات التي كان بإمكانه شراؤها في السنة  $t_0$  وعليه فإن النقود لم تحتفظ بقدرتها الشرائية عبر الزمن بمعنى قدرتها على شراء السلع.

ومع ذلك يمكن ملاحظة أن بإمكان المستهلك المحافظة على استهلاكه فيما لو امتنع عن شراء الحليب؛ ومنه نستنتج أن القدرة الشرائية للنقود هي تابع للسلع التي يتم استخدامها عند حساب دليل الأسعار العام.

عندما يرتفع المستوى العام للأسعار أي في حالة التضخم فإن القدرة الشرائية للنقود قد تنخفض بشكل متناسب مع الزيادة في المستوى العام للأسعار. وعليه فإن النقود ستعرف خطر انخفاض القيمة أي النقود لا تؤدي وظيفة خزن القيمة بصورة جيدة في فترات التضخم.

## II. أشكال النقود الحالية

### أولاً: تصنيف النقود وفقاً لتطورها التاريخي

تصنف النقود وفق التطور التاريخي إلى نقود ائتمانية ونقود كتابية

#### أ. النقود الائتمانية

إن صفة ائتمانية تعود إلى كون أن هذه النقود لا يمكن استخدامها إلا إذا وثق فيها المتعاملون الاقتصاديون، وضمن النقود الائتمانية يمكن التمييز بين النقود المساعدة والنقود الورقية.

#### 1. النقود المساعدة: وهي عبارة عن القطع التي تستخدم في المساعدة على الدفع كقطع الدينار

10د، 20د، 50د... ويتم سك هذه النقود من طرف الخزينة العامة أي إصدار هذا النوع من النقود يتم عن طريق الخزينة وليس البنك المركزي، ثم تقوم الخزينة بعد ذلك ببيعها إلى البنك المركزي بحسب القيمة المدونة عليها، والذي يقوم بدورها بوضعها في ميدان التداول أي نقيدها، والتخلي عنها للمصارف والخزينة بحسب حاجة الزبائن.

وبهذا تشكل النقود مصدر دخل بالنسبة للخزينة نظراً لأن قيمتها النقدية تفوق تكاليف سكها. على أن هذا النوع من النقود له قوة إبراء محدودة لعدة أسباب:

- إن الدائن يمكنه أن يرفض قبول هذه النقود إذا زادت عن عدد محدود من القطع.
- إن قيمة الصفقات التي يتم دفعها باستخدام هذا النوع من النقود محدود قانوناً.

#### 2. النقود الورقية: وهي الأوراق النقدية التي تستخدم في تسوية المعاملات ويتم إصدارها من

طرف البنك المركزي أو هيئة عامة أو خاصة يشرف عليها البنك المركزي. وتعتبر النقود



بمثابة ذمة لحاملها على البنك المركزي لذا فهي تظهر في جانب الخصوم في ميزانية البنك المركزي.

وما تجدر ملاحظته أن حجم هذه الأوراق والنقود المساعدة لا يشكل إلا 15% تقريبا من مجموع النقود المتداولة في البلدان المتقدمة والباقي يشكل من النقود الكتابية.

## ب. النقود الكتابية

يعود مصطلح النقد الكتابي إلى كون المبلغ النقدي مدون في دفاتر بعض المؤسسات المالية، وقد تزامن ظهور النقد الكتابي مع إنشاء أولى المصارف وهذا يعني أن ظهوره قد سبق استحداث أوراق البنك. ومع ذلك فإن انتشار استخدامه لم يحصل إلا حديثا وبالتزامن مع تنوع وزيادة المبادلات. وتكمن دوافع استخدام النقد الكتابي في السهولة والضمان: سهولة الدفع التي تجري من خلال عملية كتابية دون أن تشترط انتقال الدائن والمدين.

ولكي يشكل النقد الكتابي وسيلة دفع سهلة وأكيدة يجب أن يحقق بعض الشروط فيما يتعلق بمكوناته والأدوات التي تضمن تداوله.

**مكونات النقد الكتابي:** أن النقد الكتابي الذي يجب أن يكون تحت تصرف حائزه فورا، يتكون من الودائع تحت الطلب أو من أرصدة دائنة تحت الطلب قابلة للتداول. وتتخصص البنوك باستثناء بنوك التسليف متوسط وطويل الأجل في إدارة الودائع تحت الطلب. ومنه نستنتج أن النقد الكتابي يتكون من جزء محدد من الودائع أي انه لا يتكون من الودائع وفي هذا الإطار يمكننا التمييز بين نوعين من الودائع: ودايع تحت الطلب والودائع الأجل.

- **الودائع تحت الطلب:** تتصف هذه الودائع بصفة تحت اطلب نظرا لأن السحوبات تجري عليها دون إشعار مسبق وهي تشمل:

- الحسابات الجارية المخصصة عادة للتجار والمشاريع (الشركات) الصناعية والتجارية، ويمكن للحساب الجاري أن يكون مدينا عندما يمنح البنك إلى عميله إما تسهيلات صندوق أو حق التماذي في كشف الحساب إلى حد مسموح به مسبقا (خط إقراض).
- حسابات الشيكات المفتوحة عادة باسم (الأفراد الطبيعيين) ولا يمكن لهذه الحسابات من حيث المبدأ أن تكون مدينة.

ويجري تداول هذا النوع من النقد الكتابي بواسطة الشيكات أو الحوالات أو السحوبات. وتضم الفئة الثانية "الودائع على الدفاتر" وهي كناية عن حسابات على الدفاتر في البنوك وعن حسابات الادخار السكني، وهذا النوع من الودائع تحت الطلب لا تمكن من إجراء مدفوعات فورية إذ يجب أولا تحويلها إلى أوراق نقدية أو تحويلها إلى حسابات شيكات أو حسابات جارية.

- **الودائع لأجل:** هي عبارة عن مبالغ تودع لأجل محدد ولا يمكن تداولها فورا.

نلاحظ انه من مجموع الودائع المشار إليها، فإن الفئة الأولى من الودائع تحت الطلب (أي الودائع في الحسابات الجارية وفي حسابات الشيكات المفتوحة للأفراد) هي التي يجري تداولها فورا، وبهذا المعنى فإن الفئة الأولى هي فقط السائلة سيولة مطلقة.

**تداول النقد الكتابي:** لكي يتم تداول النقد الكتابي تستخدم أدوات مختلفة هدفها تنفيذ الأمر المعطى من العميل الذي يقوم بإدارة حسابه، بغية دفع مبلغ محدد من المال إما لصالح العميل أو لصالح شخص آخر، ويستخدم في هذا الإطار: الشيك، الحوالة، الإشعار بالاقطاع والسند العام بالدفع.

1. الشيك: هو أمر يعطى من قبل من له حساب في بنك (أو حساب شيكات بريدية) إلى من يقوم بإدارة ذلك الحساب لكي يدفع نقدا وعلى الفور إلى حامل الشيك قيمة لمبلغ المحدد في المتن، وفيما يتعلق بالحساب البنكي فإن صاحب الحساب هو الساحب والبنك هو المسحوب عليه وحامل الشيك هو المستفيد، وهذا الأخير قد يكون:

- صاحب الحساب نفسه عندما يقوم بسحب مبالغ معينة من حسابه.
- شخص آخر.

فالشيك هو أداة دفع صادرة عن الساحب، ويمكن لدائن هذا الأخير أن يعهد بالشيك لبنكه (أو لمركز الشيكات البريدية) بغية تحصيله، أو أن يقبض قيمته بنفسه من المركز الذي أصدره، كما يمكن أن يستخدم الشيك أيضا كأداة تسديد بين عدة حاملين متعاقبين، فالمستفيد الأول قد يعطي الشيك إلى مستفيد آخر بعد أن يقوم بتظهيره، وهذا التظهير يمكن أن يتتابع إذا ما سمحت القواعد بذلك. أما إذا كان الشيك مشطوبا فلا يمكن تسديده من قبل المصرف الساحب لمصرف آخر (أو لمركز الشيكات البريدية) أو للمستفيد مباشرة إذا كان يملك حسابا لدى نفس مركز الساحب الذي قام بإصدار الشيك. ومن الجدير بالملاحظة أنه تم ابتداء ومن ثم استخدام هذا النوع من الشيكات لتفادي مخاطر الضياع والسرقة، وبالتأكيد فإن هناك العديد من النماذج الأخرى من الشيكات كالشيكات المصدقة والتي لا يسمح المجال للتوسع في تفصيلها.

2. الحوالة: تسمح بالقيام بتحويلات لمبالغ من حساب لآخر بناء على أمر صادر من صاحب الحساب يقضي بالتحويل من حسابه إلى حساب آخر، فهي إذن تستند على قيد محاسبي لنقد كتابي، الذي يقوم بالتحويل يقيد من (على) حسابه، والذي يتلقى التحويل يقيد لحسابه (التحويل إما يكون مباشرا أي بين نفس البنك وإما يكون غير مباشر بين زبائن في مركزين مصرفيين مختلفين)

3. الإشعار بالاقتطاع: يستخدم من قبل الدائنين الذين يحصلون دوريا مبالغ مستحقة على العديد من المدينين، على سبيل المثال: فواتير الكهرباء، الهاتف، أقساط التأمين...، يجب أن يكون البنك (مركز الشيكات البريدية) قد حصل على الإذن من صاحب الحساب لكي يقوم بتسديد الدائنين بمجرد إبرازهم الإشعار بالاقتطاع الذي يحمل نفس التوقيع الموجود مسبقا على الإذن لدى المصرف.

4. بطاقة الاعتماد: تسمح بطاقة الاعتماد لصاحبها بالاستغناء عن الأوراق النقدية والشيكات على حد سواء، يقوم الجهاز المصدر لبطاقة الاعتماد بتسليمها إلى عميله بعد تزويده برقمه السري الذي يخوله استخدام البطاقة المذكورة، يتم إبراز بطاقة الاعتماد إلى الباعة الذين يستخدمون هذا النظام عند الشراء، وهؤلاء يتوجهون بدورهم إلى المصرف الذي اصدر البطاقة لكي يقوم هذا الأخير بتحويل قيمة المشتريات إلى حسابهم. هذه البطاقات تسمح ليس فقط بتسهيل تسديد المشتريات، بل أيضا بالشراء دينا. فالمصرف وفي ظل شروط معينة يوافق على منح سلفه قصيرة الأجل لزبونه وعليه فإن بطاقة الائتمان يمكن اعتبارها أداة جديدة يمكن عن طريق استخدامها أن تدفع البنك إلى خلق النقود (في حالة ما أصبح حساب العميل مدينا)، إضافة إلى ذلك تسمح بطاقات الاعتماد لأصحاب الحسابات الحصول على سيولة من الموزعات الآلية للأوراق النقدية على مدار اليوم (أي حتى خارج أوقات الدوام التي تفتح فيها المصارف أبوابها أمام الزبائن).

#### ثانيا: أشكال النقود تبعا لطبيعة المؤسسة التي تقوم بالإصدار

تركز التحليل في الفقرة السابقة على تبيان أشكال النقود بالاستناد إلى تطورها التاريخي، وفي هذه الفقرة سنستبدل التصنيف التقليدي للأصول النقدية تبعا لوسائل الدفع بتصنيف آخر يركز على طبيعة المؤسسة التي تقوم بعملية الإصدار. فالأصول النقدية متجانسة ولا يعود ذلك إلى الشكل الذي تتخذه بل بالاستناد لطبيعة البنك التي وضعها في التداول. ويسمح لنا هذا التمييز ذي الطابع الوظيفي بإعطاء تعريف للنقود أكثر دقة من ذلك الذي تم إيراده في الفقرة الأولى، وطبقا لهذا التصنيف توجد ثلاث أشكال من النقود:

- نقد البنك المركزي: ويتكون من الأوراق النقدية وأرصدة الحسابات الجارية لدى البنك المركزي.
- نقد البنوك التجارية: ويتكون من الودائع في الحسابات الجارية لدى المؤسسات المصرفية.



- نقد الخزينة: ويتكون في حال وجوده بشكل أساسي من الودائع في حسابات الشيكات البريدية.

إن بحث الأصول النقدية الذي تتخذ الأشكال أعلاه يتطلب البحث ضمن الأصول النقدية لمختلف أصناف المتعاملين الاقتصاديين وهي تحديدا: متعاملوا القطاع المصرفي، ومتعاملوا القطاع الغير مصرفي والخزينة.

## 1. القطاع غير المصرفي: يتضمن القطاع غير المصرفي الأسر والمؤسسات غير المصرفية.

أ. الأسر: تمتلك الأسر أصول عينية ومنقولة وديون على باقي المتعاملين الاقتصاديين، وتتعدد هذه الديون ولها طبيعة متنوعة: ديون على باقي الأسر، على الشركات، وديون على الدولة، وديون على البنوك. ومن بين هذه الأصول التي تتمتع بخاصية الأصول النقدية (أي التي تعتبر نقدا):

- الديون على المصرف المركزي: ويقصد بذلك الأوراق النقدية والحسابات الجارية العائدة للأشخاص الطبيعيين في المصرف المركزي.

- الديون على المصارف: ويقصد بذلك الأرصدة الدائنة لحسابات الأشخاص الطبيعيين في البنوك التجارية الناتجة عن ودائع تحت الطلب قابلة للتحويل فورا بواسطة الشيكات أو الحوالات أو الإشعار بالاقطاع.

- الديون على الخزينة: الناتجة تحديدا عن ودائع تعود لأشخاص طبيعيين في حسابات جارية لدى الخزينة (حسابات الشيكات البريدية) والنقود المساعدة.

ب. الشركات (المؤسسات والمشروعات): تشمل الأصول النقدية للمشروعات على:

- الأوراق النقدية الموجودة بحوزة تلك المشروعات؛

- الحسابات الجارية لدى البنوك التجارية؛

- الحسابات الجارية لدى المصرف المركزي (البنك المركزي) التي تفتح تحديدا لبعض المؤسسات الهامة (مثل ذلك حسابات شركة الكهرباء والغاز)؛

- الديون على الخزينة التي تتكون بشكل أساسي من الأرصدة الدائنة لحسابات المشروعات المفتوحة لدى الخزينة (حساب الشيك البريدية).

## 2. قطاع البنوك التجارية والبنك المركزي: يتكون النظام البنكي من البنك المركزي وباقي البنوك

التجارية.

أ. البنوك التجارية: هذه البنوك تحتاج لاحتياطي نقدي يشكل دينا على البنك المركزي وتأخذ هذه الحاجة شكلين مختلفين:

- شكل احتياطي من الأوراق النقدية التي يتوجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لكي تقوم بتلبية الطلب على الأوراق النقدية من قبل أصحاب الحسابات الجارية، وهذا الاحتياطي لا

يتغير إلا بنسبة ضئيلة في الأمد القصير، ويعود سبب ذلك إلى الاستقرار النسبي في سلوك الجمهور حول الطلب على الاحتياطي النقدي المذكور.

• شكل الحساب الجاري لدى المصرف المركزي وذلك لتأمين التحويلات بين البنوك عبر عمليات القيود في هذا الحساب وأيضا لتلبية شروط الاحتياطي الإلزامي، إذ على بنك تجاري تأمين تحويل الديون التي قد تستحق عليه لصالح بنك آخر دائن ويتحقق هذا التحويل من خلال عمليات المقاصة.

ويجتمع ممثلو كافة البنوك كل يوم عمل تفتح فيه المصارف أبوابها في جلسة مقاصة في جميع المدن الكبرى نسبيا، ويحمل إلى تلك الجلسة كل ممثلي البنوك المشاركة الديون العائدة لهم والمستحقة على باقي المصارف نتيجة العمليات التي أجريت مع زبائنهم. وتظهر نتيجة المقاصة وضعية كل ممثل، فيما إذا كانت دائنة أو مدينة تجاه مجموع الممثلين الآخرين.

وإذا كان رصيد الحساب الجاري المفتوح للمصرف التجاري لدى المصرف المركزي غير كاف لتسديد الوضعية المدينة، يتوجب عندها على المصرف المدين أن يغذي حسابه على وجه السرعة بالنقد المركزي وهذا عن طريق حسم السندات أو الاستدانة من السوق النقدي أي من سوق النقد المركزي (حيث يقوم الوسطاء الماليون في ذلك السوق بعرض وطلب النقد المركزي).

وأخيرا نلاحظ أن التحويلات بين مصرف وآخر تتم عبر الحسابات الجارية التي تلزم المصارف بفتحها لدى المصرف المركزي.

**ب. المصرف المركزي:** يتميز النظام النقدي بخاصية التراتبية، فتسديد العمليات داخل القطاع غير المصرفي يتم عادة عبر المصارف التجارية (باستثناء عمليات بعض المؤسسات الهامة التي لها حق فتح حسابات جارية لدى المصرف المركزي)، أما تسديد العمليات ما بين المصارف التجارية فيتم عبر المصرف المركزي. ويبدو هذا الأخير وكأنه مصرف المصارف، فالنقد المركزي يستخدم لربط الدورات النقدية من المرتبة الثانية (أي بين البنوك التجارية) وهذا يؤمن السيولة للوسطاء الماليين ويؤمن أيضا بشكل غير مباشر السيولة للاقتصاد الوطني برمته. وفي الاقتصاد المفتوح على الخارج يجب على البنك المركزي أن يمتلك دائما لاحتياطي من الذهب والعملات الأجنبية لكي يؤمن قابلية التحويل الخارجية للنقد الوطني.

**3. الخزينة العامة:** تتدخل الدولة في النظام النقدي بواسطة الخزينة العامة، حيث تجسد عبرها شخصيتها المالية. ولا تختلف الخزينة العامة من حيث طبيعتها عن الوسطاء الماليين من المرتبة الثانية، فهي تقوم بوضع نقدها الكتابي قيد التداول مثلها مثل البنك التجاري، إما عبر الودائع في الحسابات الجارية، العائد للأشخاص الطبيعيين والمؤسسات المفتوحة لدى مراكز الشبكات البريدية، وإما عبر ودائع للأشخاص الطبيعيين والمؤسسات لدى محاسبي الخزينة.





ومن وجهة النظر النقدية يمكن للخبزفة العامة أن تكون إذن في وضعية مشابهة لوضعية البنوك التجارية فهي تستطيع أن تنافس تلك البنوك في جمع الودائع وهي تتمتع باحتياطي من الأوراق النقدية ولها أيضا أسوة بالمصاريف حسابا لدى المصرف المركزي.

إن الوظيفة الأساسية للنقد هي التمكين من القيام بمدفوعات فورية، بناء على ذلك فإن مصطلح النقد بالمعنى الضيق هو مخصص للاحتياطات (الأرصدة النقدية) العائد للأسر والمؤسسات (أي للقطاع غير المصرفي) التي تسمح بتمويل النفقات وعلى العكس من ذلك فإن الأصول النقدية التي يمتلكها كل من القطاع المصرفي من المرتبة الثانية والخبزفة العامة على شكل حسابات جارية لدى المصرف المركزي أو على شكل أوراق نقدية موجودة في صناديق المصارف التجارية لدى محاسبي الخبزفة العموميين، لا يجري تداولها ولا تستخدم في تمويل الصفقات لذلك وبالإستناد إلى ما تقدم فإن تلك الأصول النقدية لا تعتبر نقدا بالمعنى الضيق. ويسمح الجدول الموجود في آخر الفصل بإبراز:

- مكونات النقد الصادر عن المصرف المركزي: أوراق نقدية وحسابات جارية لدى المصرف المركزي (نقد المصرف المركزي)
- العناصر المكونة للنقد الذي يحتفظ به المتعاملون الاقتصاديون أي النقد الصادر عن البنوك التجارية والخبزفة (الأرصدة الدائنة لحسابات المؤسسات والأشخاص الطبيعيين) وعن المصرف المركزي أيضا (الأوراق النقدية والحسابات الجارية للمؤسسات في المصرف المركزي)، إلا أن جزءا من نقد المصرف المركزي لا يجري تداوله بين المتعاملين الاقتصاديين بل يحتفظ به من قبل الأجهزة النقدية والمالية. ويسهم هذا الجزء في تكوين النقد المركزي.
- النقد المركزي الذي يحوزه المتعاملون الماليون ويتضمن على وجه التدقيق:
  - ✓ الأوراق النقدية الموجودة في صناديق المصارف التجارية ولدى محاسبي الخبزفة.
  - ✓ الحسابات الجارية للبنوك التجارية والخبزفة المفتوحة لدى المصرف المركزي.
  - ✓ الهامش المتبقي للخبزفة والمحتسب مقارنة مع سقف التسليفات الممنوح لها من قبل المصرف المركزي.

## الفصل الرابع

### خلق النقود

بين لنا الفصل السابق أنه بالإمكان التمييز بين النقود حسب المؤسسة التي تقوم بإصدارها: البنوك التجارية، البنك المركزي و الخزينة.

و يتم خلق النقود بتحويل الديون التي لا تتمتع بقدرة إبراء إلى وسائل دفع. و يجري مراكمة هذه الديون ضمن ما يقابل الكتلة النقدية.

**هدف الفصل:** تبيان عملية خلق النقود التي تتم بواسطة المتعاملين النقديين المحددين أعلاه، و بطبيعة الحال فان بحث آلية النقود تستدعي التطرق لمضاعف الائتمان و إذا كان الدور الريادي للبنوك التجارية في عملية خلق النقود الكتابية يعتبر ذي أهمية كبيرة، فإن البنك المركزي هو حلقة الوصل الأساسية في هذه السلسلة من العمليات لذا فإن الفصل سيستعرض ميزانية البنك المركزي .

**الكلمات المفتاحية:** مضاعف الائتمان، القاعدة النقدية و الاحتياطي النقدي.

إن خلق النقود يتم أساسا من طرف البنوك التجارية، لذا سنقوم بتفصيل دور البنوك التجارية في هذه العملية في الفقرة الأولى. أما الفقرة الثانية فقد تناولت موضوع خلق النقود بواسطة البنك المركزي، أما الفقرة الثالثة فقد أفردت للدور الذي تلعبه الميزانية في عملية خلق النقود و إيضاح مساهمتها النسبية في هذه العملية .

## 1. خلق النقود بواسطة البنوك التجارية:

في هذه الفقرة سنبين كيف يمكن للبنوك التجارية خلق النقود من خلال مقاربات متتالية ففي البداية نفترض اقتصاد نقدي بسيط يوجد به بنك واحد، نمر بعدها إلى دراسة اقتصاد نقدي يحوي العديد من البنوك التجارية إلى جانب البنك المركزي. و أخيرا نوضح أهم العمليات التي يقوم بها البنك التجاري مع باقي المتعاملين الاقتصاديين أي البنك المركزي و الخزينة العامة.

أ- **خلق النقود بواسطة بنك تجاري وحيد:** يتمكن البنك التجاري من خلق النقود عندما يكون بحوزته ثلاثة أنواع من الأصول: الديون (السلف) التي يمنحها للمؤسسات التجارية و الصناعية، الدين على الخارج أي النقد الأجنبي، الديون على الخزينة.

• ديون البنك على التجار و المزارعين و الصناعيين و مختلف الأشخاص الطبيعيين: تعتبر عملية حسم الأوراق التجارية من طرف البنك التجاري بمثابة شراء أصول مالية نقدا من قبل البنك، أي لدين عميل البنك المستحق على شخص آخر. و يأخذ هذا الدين شكل كمبيالة يقوم البنك المذكور بحسمها. و تظهر قيمة الكمبيالة في جانب أصول البنك ضمن سلف محفظة السندات، على حين يظهر خلق النقود المقابل في جانب خصوم البنك عندما تضاف قيمة الكمبيالة- بعد الحسم- إلى حساب العميل. و على هذا الأساس يمكن القول بأنه و حتى يتمكن البنك من تسديد الدين الناجم عن شراء الكمبيالة بتوجب عليه خلق النقود الضرورية عن طريق عملية قيد بسيطة في الجانب الدائن من حساب العميل الذي قام بحسم الكمبيالة.

و يبين المثال الموالي أثر حسم كمبيالة بقيمة 100 على ميزانية البنك التجاري:

أصول	خصوم
محفظة السندات 100	ودائع في الحساب الجاري ل 100 X

من المثال يتبين لنا أن كمية النقود قد زادت بمقدار 100



• الديون على الخارج أو العملات الأجنبية: عندما يقوم البنك التجاري بشراء عملة صعبة من عند عميل مصدر أو من عند شخص آخر، فهو يقوم في مقابل ذلك بخلق النقود الضرورية لحيازة العملة الصعبة. و عليه يمكننا اعتبار النقد الأجنبي أصلا مثل باقي الأصول الحقيقية التي يحولها البنك إلى نقود.

فإذا افترضنا أن البنك التجاري قد اشترى من عند العميل Y عملة صعبة قيمتها 100، عند ذلك يمكن تصوير ميزانية البنك على النحو التالي:

أصول	خصوم
عملة صعبة 100	حساب جاري للعميل Y 100

• الديون على الخزينة : و تعرض هذه الديون على البنك إما بشكل مباشر عندما تقوم الخزينة بطرح سنداتها لكي يكتتب بها من قبل البنوك و إما بشكل غير مباشر عندما يقوم حاملو سندات الخزينة بحسمها، فالبنك يشتري تلك السندات و يصدر النقد الضروري للقيام بتلك العملية. فلو افترضنا أن قيمة السندات التي اشتراها البنك كانت 100 عندها يمكن تصوير ميزانية البنك على الشكل التالي:

أصول	خصوم
سندات خزينة 100	حساب جاري 100

زيادة على خلق النقود من طرف البنك التجاري مقابل حيازة الأصول غير النقدية التي أشرنا إليها أعلاه، قد يقوم البنك المذكور بتقديم قروض أو سلف لعائلة أو مؤسسة ، و في مثل هذه الحالة نجد أن هناك خلق للنقود من جهة و لقرض من جهة أخرى و عندها تصبح الميزانية البنك على النحو التالي:

أصول	خصوم
سلفة أو قرض 100	حساب جاري 100

يتضح لنا من الحالات المعروضة أعلاه أن خلق النقود من طرف البنك التجاري يحصل عندما يحوز هذا الأخير على أصول غير نقدية أي أصول حقيقية أو مالية تظهر قيمتها في أصول البنك، أما النقد الذي خلقه البنك فيظهر في خصومه و من هنا يمكن القول أن البنك يخلق النقود عندما يحول الأصول غير النقدية إلى نقد. و يمكن لهذه الآلية أن تحصل في الاتجاه المعاكس، عندما يحصل إطفاء النقد على اثر قيام البنك بتحصيل قيمة الأصول المالية الموجودة في محفظة سنداته. على أن ما تجدر ملاحظته هو أن عملية خلق النقود تفوق عمليات إطفائها و هذا ما يؤدي إلى نمو الكتلة النقدية.

نستنتج مما سبق أن البنك قد خلق الودائع المقيدة في خصومه عبر عمليات الإقراض هذا ما يعبر عنه من خلال المبدأ الانجليزي: القروض تخلق الودائع و يستخدم المستفيد من القرض في غالب الأحيان قروضه بعد وضعها في حساب جار و يقوم بتسديد مدفوعاته بواسطة الشيكات المسحوبة على البنك. و توضع بدورها الشيكات المسحوبة في حسابات المستفيدين. و عليه فإن الشيكات المسحوبة تؤدي إلى خلق ودائع جديدة، و يستمر البنك في عملياته الإقراضية بحيث ينتج عن ذلك توسع في القروض الناشئة عن عملية القرض الأولى.

إن المصرف الوحيد الذي كان محل الدراسة أعلاه بشكل استثناء نظرا لوحدايته فهو لا يواجه مشكلة سيولة، و هذا منا يختلف في حالة تعدد المصارف التي يصدر كل منها نقده الخاص.

**ب- خلق النقود في إطار نظام نقدي يحوي العديد من البنوك:** في مثل هذا النظام تظهر مشكلة التداخل بين مختلف الدورات النقدية الناتجة عن التحويل الضروري بين نقد بنك و نقد بنك آخر. و يتطلب حل هذه المسألة تطبيق آلية المقاصة.

و هذا ما يتطلب إدخال البنك المركزي كوسيط مشترك بين مختلف البنوك التجارية.

يصدر البنك المركزي نقده الخاص (نقد البنك المركزي) على شكل أوراق أو حسابات جارية يفتحها تحديدا للبنوك التجارية و للخرينة و بعض المتعاملين الاقتصاديين غير الماليين. و كما سبق و أن اشرنا إلى ذلك في الفصل الثالث فإن البنوك التجارية تحتفظ بنقود البنك المركزي ليتبن لها:

● تأمين المقاصة فيما بينها ليتسنى بواسطة حساباتها الجارية الدائنة لدى البنك

المركزي، و لتلبية سحبات المودعين بالأوراق النقدية.

● الالتزام بالاحتياطي القانوني الذي يفرضه البنك المركزي عليها إذ يلزمها بإيداع

مبالغ محددة في حساباتها الجارية لديه و هذا ليتمكن من ضبط الكتلة النقدية.



و الحاجة لنقد البنك المركزي يحد من إمكانيات البنوك التجارية في التوسع في نشاطها الإقراضي أي أن القدرة على خلق النقود من طرف البنوك التجارية تصبح مقيدة في ظل نظام نقدي يشتمل على بنك مركزي. و لقد جرت محاولات لقياس كمية النقود التي تستطيع البنوك التجارية خلقها من خلال آلية مضاعف الائتمان، و هذا ما يدفعنا لدراسة هذه الآلية:

**مضاعف الائتمان:** سندرس في هذه الفقرة كمية النقود التي يمكن للبنوك التجارية أن تخلقها من خلال تحليلين: التحليل الأول يأخذ فقط بعين الاعتبار النقود الكتابية مع إهمال التسرب الذي يمكن أن يحدث في صورة أوراق نقدية (نقد البنك المركزي) أما التحليل الثاني فهو الذي يأخذ بنظر الاعتبار ظاهر التسرب.

أ. **مضاعف النقود في حالة التداول الحصري للنقود الكتابية:** يجب على كل بنك تجاري أن يتوقع، و هو بصدد خلق النقود، أن المقاصة ما بين البنوك قد تجعل رصيده مدينا. و لكي يتمكن من مواجهة هذا الوضع يتوجب عليه الاحتفاظ باحتياطي من نقود البنك المركزي على شكل ودائع في حساب جاري دائن لدى المصرف المركزي و يتحدد هذا الاحتياطي عن طريق المعدل الحدي للأرصدة النقدية أي النسبة بين زيادة الأرصدة النقدية من نقد المصرف المركزي (الودائع الدائنة للمصارف التجارية لدى المصرف المركزي) و بين الزيادة في الودائع المصرفية.

فلو افترضنا أن أحد بنوك النظام النقدي أصبح لديه احتياطات إضافية من نقود البنك المركزي، عندها فإن هذا المصرف سيتجه إلى زيادة قروضه (سلفياته) من أجل زيادة دخله على شكل فوائد بدل من الاحتياط باحتياطه من نقد البنك المركزي في صورة غير منتجة للدخل و عليه أن يأخذ بعين الاعتبار المعدل الحدي للأرصدة النقدية الذي تطبقه المصارف التجارية.

إن القروض الجديدة تغذى الحسابات المصرفية و بالتالي فهي تزيد من حجم ودائع المستفيدين من القروض و كذلك حجم ودائع أولئك الذين يتلقون تسديدات من المستفيدين الأساسيين. و تنشر هذه الموجات المتعاقبة من القروض و الودائع عبر كامل النظام المصرفي، لكن حجم الإقراض سوف يتباطأ بعد كل موجة بسبب المعدل الضروري للأرصدة النقدية الخاص بكل مصرف تجاري. فإذا ما افترضنا أن معدل الأرصدة النقدية (الاحتياطي) هو 20% و أن قيمة الاحتياطات الإضافية المخصصة للإقراض الأولى قد بلغت 100، عندها يمكننا التعبير عن العلاقة بين موجات الإقراض بالجدول التالي:

جدول(4-1): مضاعف الائتمان في ظل النقد الكتابي

الاحتياطات الضرورية	القروض الجديدة	الاحتياطات الفائضة	
	10	100	الموجة الأولى
20	80	80	من القروض
16	64	64	الموجة الثانية من
12.8	51.20	51.20	القروض
-	-	-	الموجة الثالثة من
-	-	-	القروض
-	-	-	الموجة الرابعة
-	-	-	من القروض
			-
			-
			-
100	500		

يبين الجدول أعلاه كيف أنه بعد كل موجة من القروض يخصص 20% للاحتياطات الضرورية و 80% تشكل احتياطات فائضة يمكن أن تخصص لقروض جديدة، ووفقا لهذه العملية فإن حجم القروض الجديدة المودعة في الحسابات الجارية تبلغ 500 و بالتالي فهي تفوق القرض الأول الذي يبلغ 100. و إذا كان معدل الاحتياطي أقل مما هو في المثال الوارد أعلاه، عندها يصبح التوسع النقدي أكثر أهمية (فلو كان هذا المعدل هو 10% عندها يبلغ حجم النقود التي يمكن خلقها 1000) و العكس صحيح



أيضا فلو كان المعدل أكثر ارتفاعا عندها يصبح التوسع النقدي أقل أهمية. و بالإمكان قياس هذه الزيادة بصورة دقيقة الاعتماد على آلية المضاعف فلو رمزنا ب:

M : النقد الجديد

C : قيمة القرض الأولى (الرصيد النقدي الإضافي المخصص للإقراض)

a : المعدل الحدي للأرصدة النقدية (معدل الاحتياطي القانوني)

و في مثالنا أعلاه بلغ معدل الأرصدة النقدية a 20% و الرصيد الأولي المخصص للإقراض

C 100 و قد ترتب على ذلك توسعا نقديا M قدره 500 و منه نجد:

$$C = k \cdot M \quad \text{أي} \quad 100 = k \cdot 500 \quad \text{أي أن:} \quad k = 5$$

و يتبين لنا أن قيمة المضاعف تساوي مقلوب المعدل الحدي للأرصدة النقدية a بمعنى أن  $k =$

1/a

و يمكننا التعبير عن آلية مضاعف الائتمان على شكل مجموع متتالية هندسية متناقصة على الشكل

التالي:

$$\Delta M = 100 + 100 * \frac{4}{5} + 100 * \left(\frac{4}{5}\right)^2 + \dots + 100 * \left(\frac{4}{5}\right)^n + \dots$$

$$\Delta M = 100 \left[ 1 + \frac{4}{5} + \left(\frac{4}{5}\right)^2 + \left(\frac{4}{5}\right)^n + \dots \right]$$

$$\Delta M = 100 * \frac{1 - \left(\frac{4}{5}\right)^n}{1 - \frac{4}{5}}$$

$$\lim_{n \rightarrow +\infty} \Delta M = 100 * \frac{1}{1/5} = 100 * 5 = 500$$

أي أن قيمة المضاعف  $5 = 1/0.2$

وإذا ما استبدلنا الأرقام بالرموز عندها يمكننا صياغة مضاعف الائتمان على النحو التالي:

$$\Delta M = \Delta C + \Delta C (1-a) + \Delta C (1-a)^2 + \dots + \Delta C (1-a)^n + \dots$$

$$\Delta M = \Delta C [ 1 + (1-a) + (1-a)^2 + \dots + (1-a)^n + \dots ]$$

$$\Delta M = \Delta C * \frac{1 - (1-a)^n}{1 - (1-a)}$$



$$\lim_{n \rightarrow +\infty} \Delta M = \Delta C \frac{1}{1-(1-a)} = \Delta C \frac{1}{a}$$

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

ب- مضاعف الائتمان في حال تداول النقد الكتابي و النقد الورقي: افترضنا في الفقرة أعلاه أن مجمل القروض كانت في صورة نقد كتابي، لكن الواقع يبين أنه من المحتمل أن يقدم بعض المستفيدين من القروض على طلب جزء من قيمتها كأوراق نقدية و إيداع ما تبقى في حساباتهم. و هذه التسرب خارج دورة النقد الكتابية من شأنه أن يبطأ من عملية التوسع النقدي. و يمكن قياس التسرب الناجم عن طلب الأوراق النقدية بواسطة النسبة بين الزيادة في نقد المصرف المركزي الذي يوجد بحوزة الجمهور و الزيادة في الكتلة النقدية و تعرف هذه النسبة بالمعدل الحدي لتفضيل الجمهور للأوراق النقدية. و ما تجدر ملاحظته في هذا الصدد أن النسبة بين الأوراق النقدية و النقد الكتابي في إطار الكتلة النقدية هي مستقرة في الأمد القصير إلى حد بعيد.

فإذا ما أخذنا بنظر الاعتبار التسرب الناجم عن تداول الأوراق النقدية الذي يعبر عنه بالمعدل الحدي لتفضيل الأوراق النقدية  $b$  و افترضنا أنه يساوي 30%، عندها تصبح موجات الإقراض المتعاقبة التي شرحناها في الفقرة السابقة متباطئة على النحو المبين في الجدول الموالي:

#### جدول(2-4): مضاعف الإقراض في ظل النقد الكتابي و الأوراق النقدية

التسربات إلى نقد البنك المركزي		القروض الجديدة	الاحتياطات الفائضة	
الأوراق النقدية	الاحتياطات الضرورية			
		100	100	الموجة الأولى من القروض
30	14	56	56	الموجة الثانية من القروض
16.8	7.84	31.36	31.36	الموجة الثالثة من القروض
9.40	4.39	17.57	17.57	الموجة الرابعة من القروض
				الموجات الأخرى



يتبين من الجدول أعلاه، أنه أثناء الموجة الأولى من الإقراض، سوف يتوزع النقد الكتابي البالغ

100 كالتالي: 30 على شكل أوراق نقدية، و يتوزع ما بين 14 كاحتياجات ضرورية و 56 كاحتياجات فائضة تخصص لقروض جديدة. و تكون هذه الأخيرة أساسا للاستخدام في الموجة التالية من القروض التي يقنتع منها 16.8 تستخدم على شكل أوراق نقدية و 7.84 تخصص للاحتياجات الضرورية و ما تبقى أي 31.36 تستخدم في الموجة الموالية.....الخ

$$\Delta M = 100 [ 1+ (1-0.3)(1-0.2) + (1-0.3)^2 (1-0.2)^2 + .....(1-0.3)^n(1-0.2)^n + ...]$$

$$\Delta M = 100 \frac{1}{1-(1-0.3)(1-0.2)} = 227.2$$

و منه يتبين لنا أن قيمة المضاعف k تتحدد على الشكل التالي:

$$K = \frac{1}{1-(1-b)(1-a)} = \frac{1}{a+b-ab} = \frac{1}{b+a(1-b)}$$

غير أن هناك شرط ابتدائي يجب توفره كي يلعب المضاعف دوره في عملية خلق النقود بواسطة البنوك. و يتمثل هذا الشرط في وجود طلب على القروض من طرف المؤسسات ذلك أن الآلية التي تحرك خلق النقود تتركز في منح قروض جديدة من قبل المصارف. و عليه يمكن القول أن التوسع النقدي يتحدد إذا من خلال الحاجة للقروض و بالتالي التقدم لطلبها من المصارف. و هذا ما يبين أن المضاعف يوضح لنا الحد الأقصى للنقود التي يمكن للبنوك خلقها بعد تلبية الطلب على القروض. و يتحدد الحجم الحقيقي لهذا التوسع النقدي الكامن بوضعية سيولة البنوك. و ترتبط سيولة المصارف بدورها، بدرجة تفضيل الجمهور لحيازة الأوراق النقدية من جهة و سياسة البنك المركزي من جهة أخرى إذ يستطيع البنك المركزي التأثير على سيولة المصارف بواسطة سياسة الحسم و سياسة السوق المفتوحة و تغيير معدلات الاحتياطي على النحو الذي سندرسه في فصول لاحقة. غير أن ما تجدر ملاحظته هو الاستقرار الذي يطبع تفضيل الجمهور للأوراق النقدية في الأجل القصير كما أن التغييرات التي تطرأ على سياسات البنك المركزي قد تؤثر سريعا في إمكانيات توسع الإقراض المفتوحة أمام البنوك التجارية.

### نقاش نظرية المضاعف:

تبين لنا من أعلاه أن المضاعف يلعب دورا في خلق الكتلة النقدية، و مع ذلك فإنه قد يصطلح بدور آخر على صعيد إطفاء الكتلة النقدية. و يمكننا توضيح ذلك من خلال المثال التالي:

فلو افترضنا أنه تم سحب 1000 وحدة نقدية من الودائع فهذا يدفع المصرف إلى التخلي عن جزء من غطاء سيولته أي من احتياطياته الضرورية (التي افترضنا أنها تساوي 20%) و بهذا فان المصرف سيتخلى عن 200 وحدة نقدية ( التي تمثل التغطية أو الاحتياطيات) و سوف يلغى عقد قروض مستقبلية بقيمة 800. و هذه القروض المستقبلية سوف تحول دون تمويل موجات القروض المتعاقبة. أن السحب الأولي بقيمة 1000 سوف يؤدي إلى إطفاء حجم ودائع إجمالي بقيمة 5000

في مجمل الأحوال فإن عملية المضاعف تقتضي توفر احتياطيات فائضة أولية لدى البنوك أي أن المودعين يلعبون دورا أساسيا في ذلك. لكن الواقع قد يحتم طرح السؤال التالي: هل أن وجود فائض في السيولة هو الشرط المسبق و السبب لتوسع المصارف في إقراضها؟

و ما يجب ملاحظته بهذا الصدد أن عملية خلق النقود يمكن أن تقوم بها المصارف التي لا تتوفر على هذه السيولة إذا كان الجهاز المصرفي في مجموعته يتوفر على فائض من السيولة إذ يمكن للبنوك التي تنقصها السيولة أن تجدها لدى البنوك ذات الفائض أي البنك الذي يعتقد أن بإمكانه الحصول على التمويل بسهولة ( نسبة معدلات الفائدة تبقى مواتية) بإمكانه منح القروض من وضع يتم بنقص السيولة. و هذا ما ينطبق على النظام المصرفي في مجموعته ذلك أن قيد السيولة يفترض أن إعادة التمويل تجري في دارة مغلقة، أما إذا كانت إعادة تمويل النظام المصرفي مفتوحة على البنك المركزي فإن نقص سيولة النظام المصرفي لا تؤدي إلى تقلص القروض ( توقف توزيع القروض أو إلغاء القروض المعقودة ) و لو افترضنا أن إعادة التمويل تجري بصورة آلية ( مع الأخذ بعين الاعتبار التكلفة) عندها فإن النظام المصرفي لا يكون مقيدا بالسيولة في منح القروض. و قد جرى التقليد على التفرقة بين النظام الأمريكي و النظام الفرنسي التقليدي: ففي الحالة الأمريكية لا تكون البنوك التجارية متأكدة من حصولها على إعادة التمويل من طرف البنك المركزي أي أن السيولة تلعب دورا في قدرة البنوك على منح الائتمان و القروض و هنا نكون في إطار آلية المضاعف أما في الحالة الفرنسية فإن البنوك يمكنها الحصول على إعادة التمويل من البنك المركزي بصورة آلية و عليه فإن البنوك لا تهتم بوضع سيولة لديها كي تتمكن من منح القروض. فكلما كان هناك تسرب للأوراق النقدية كلما حصلت البنوك على السيولة الضرورية من البنك المركزي الذي يقوم عندها بإصدار الأوراق النقدية. و منه يبين أن الصورة قد انعكست لذا فإن الحديث يجري عن المجزئ و تصبح العلاقة:  $\Delta M = k \cdot \Delta H$  على الشكل:  $\Delta H = 1/k$  و هذه العلاقة توضح الإصدار النقدي الذي يقوم به البنك المركزي من الأوراق النقدية و هذا كي يتمكن من الاستجابة لحاجة التمويل الناجم عن خلق نقود بمقدار M من طرف البنوك التجارية.

#### جدول (3-4): المقارنة بين المضاعف والمجزئ

المضاعف	المجزئ	
الولايات المتحدة الأمريكية	فرنسا	الحالة النمطية
فائض في السيولة	نقص السيولة	وضعية النظام المصرفي
مغلق	البنك المركزي	إعادة التمويل
$\Delta H \rightarrow \Delta M$	$\Delta M \rightarrow \Delta H$	السببية

و من البديهي القول أن الصورة النمطية أعلاه تتطوي على قدر من المبالغة، إذ توجد في حالة الاقتصاد الأمريكي إمكانية اللجوء إلى إعادة التمويل بالاعتماد على البنك المركزي، كما أن التسربات لا يتم تغطيتها بالكامل في الحالة الفرنسية. كما أن الصورة النمطية أعلاه قد أغفلت الأسعار و تأثيراتها، فإعادة التمويل حتى و إن كان ألياً قد يتضمن شروطاً من شأنها تثبيط همة البنوك التجارية في اللجوء إلى البنك المركزي.

#### ميزانية البنك التجاري:

إن علاقات و عمليات البنك التجاري مع باقي المتعاملين الاقتصاديين و من ضمنهم البنك المركزي و الخزينة، يمكن تلخيصها في ميزانية البنك. ففي جانب أصول الميزانية يتم تسجيل كافة الديون و السلف العائدة للمصرف و التي تقع على عاتق باقي المتعاملين الاقتصاديين، و تشمل هذه الديون بالتحديد الديون الناتجة عن عمليات إقراض الاقتصاد الوطني و للخزينة و السلف للبنك المركزي (أوراق نقدية، حسابات جارية لدى المصرف المركزي بالإضافة إلى ذلك كافة الأصول ذات القيم الثابتة) أما خصوم الميزانية فتظهر كافة الديون التي تقع على عاتق المصرف العائدة للمودعين من غير القطاع المصرفي (الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل) و يضاف إلى ذلك رأسمال المصرف و الاحتياطات الأخرى.

#### الجدول (4-4): ميزانية مختصرة لمصرف تجاري

أصول	خصوم
سلف	التزامات
- سلف للاقتصاد قصيرة، متوسطة	- ودايع تحت الطلب وودائع لأجل



<p>(للقطاعين الخاص و العام)</p> <p>-ودائع غير المقيمين</p> <p>-التزامات تجاه المصارف غير المقيمة</p>	<p>و طويلة الأجل</p> <p>-سلف للخرينة قصيرة، متوسطة و طويلة الأجل</p> <p>-سلف على البنك المركزي (أوراق نقدية و حسابات جارية دائنة مفتوحة للمصرف في البنك المركزي)</p> <p>- موجودات خارجية</p> <p>- موجودات أخرى</p>
--	--

## II. خلق النقود من طرف البنك المركزي:

حتى نتعرف عن عملية خلق النقود بواسطة البنك المركزي، لابد من أن نتطرق إلى النقود التي يخلقها هذا الأخير مقابل السلف أو القروض التي يمنحها، وهذا يستوجب عرض ميزانية المصرف المركزي.

### 1: عملية خلق النقود بواسطة البنك المركزي: تشبه عملية خلق النقود بواسطة البنك المركزي

عملية خلق النقود بواسطة البنوك التجارية فهي ناتجة عن إصدار نقود مقابل السلف (القروض) أو الأصول غير النقدية. و يحصل هذا الإصدار مقابل ثلاث أنواع من السلف: سلف للاقتصاد، سلف للخرينة و سلف مترتبة على الخارج. و عليه فإن البنك المركزي يوفر السلف التالية:

**أ: سلف تترتب على الخارج:** يحصل المتعاملون الاقتصاديون المقيمون على العملات الصعبة و الذهب نتيجة عمليات عدة (صادرات، خدمات سياحية ضمن المجال الاقتصادي الوطني، دخول رؤوس أموال أجنبية) و تمثل هذه العملات الصعبة قدرة شرائية في الخارج و غالبا ما يقوم حائزها بمبادلتها بقدرة شرائية داخلية أي مقابل النقود الوطنية. حيث يقوم حائزوها بالتخلي عن تلك العملات الصعبة لمؤسسة بنكية (أو مالية) مقابل النقد الوطني. و تتوجه المؤسسة المصرفية المذكورة بدورها إلى المصرف المركزي لتحويل العملات الصعبة إلى نقد وطني، إذا بالنسبة للمصرف المركزي هناك مبادلة النقد الأجنبي بالنقد الوطني. و على هذا الأساس يتبين لنا أن كل دخول العملات الصعبة يمكن أن تكون مصدرا لخلق النقد الوطني.

**ب: سلف تترتب على الخزينة:** تمثل هذه السلف العون الذي يقدمه البنك المركزي للخرينة كما أن شراء سندات الخزينة من قبل البنك المركزي، يمكن اعتباره سلفة غير مباشرة مقدمة لصالح الخزينة.



**ج: السلف للاقتصاد الوطني:** نادرا ما يقوم البنك المركزي بتقديم القروض بشكل مباشر، لكنه قد يشتري بعض الديون التي تحوزها المصارف التجارية، محركا السندات الممثلة لهذه الديون. و بهذا يقوم بخلق النقود.

**2: ميزانية المصرف المركزي:** تسمح عملية تحليل خلق النقود بواسطة البنك المركزي بوضع ميزانية موجزة له. حيث يضم جانب الأصول (الموجودات) كافة الأصول غير النقدية التي يحوزها المصرف المركزي و التي تشكل المقابل للأوراق النقدية الصادرة عنه. هذه الأصول تشمل السلف على الخارج (الذهب و العملات الأجنبية) السلف على الخزينة و السلف المترتبة على الاقتصاد الوطني (الأفراد و المؤسسات) أما في جانب الخصوم فيظهر كافة الالتزامات النقدية للمصرف المركزي. أما إصدار النقد من قبل البنك المركزي فيمكن بيانه من خلال:

- وضع أوراق نقدية في مجال التداول.

- خلق النقد الكتابي من خلال الحسابات الجارية الدائنة.

#### الجدول (4-5): ميزانية المصرف المركزي "موجزة"

أصول (الموجودات)	خصوم (المطلوبات)
- سلف على الخارج (ذهب عملات صعبة) - سلف للخزينة - سلف للاقتصاد الوطن	- الأوراق النقدية المتداولة - حسابات جارية للمؤسسات المجبرة على تكوين احتياطات - حسابات جارية دائنة (الخزينة....)

**أ: موجودات (أصول) البنك المركزي:** تشمل هذه الموجودات السلف المترتبة على الخارج، السلف المترتبة على الخزينة و السلف الناجمة من إعادة التمويل.

**1: السلف المترتبة على الخارج:** و تتضمن هذه السلف البنود التالية:

- الذهب الذي يشتمل الاحتياطات الذهبية التي تخضع لإعادة تقييم تبعاً لأسعار الذهب في أسواق التبادل

- أموال جاهزة تحت الطلب عن الخارج، التي تشمل العملات الصعبة. هذه العملات هي كالذهب تحتسب على أساس أسعار السوق.

- سلف لصندوق تثبيت القطع: هذه السلف تكون بالقطع الوطني لكنها تمثل أصولاً يحتفظ بها بالعملات الصعبة. يغذي الصندوق خزينته إما بائعاً للعملات الصعبة مقابل النقد الوطني طالبا لسلف بالنقد الوطني من المصرف المركزي.

## 2: السلف المترتبة على الخزينة: تشمل هذه السلف على:

- **كسود النقود:** مبلغاً المدون في الموجودات يمثل قيمة القطع المشتراة من الخزينة و التي ستوضع لاحقاً في التداول. خلال الفترة التي تفصل بين تاريخ تسديد تلك القطع و تاريخ وضعها بتصرف الجمهور، يحتفظ المصرف المركزي سلفة على الخزينة.

- **الحسابات الجارية البريدية (في حال وجودها):** يقوم المصرف المركزي بفتح حسابات جارية لدى مراكز الشيكات البريدية، الرصيد الدائن للحسابات التي يفتحها المصرف يشكل مساعدة مالية للخزينة العامة.

- **المساعدات للخزينة:** مختلف القروض و السلف المعطاة للدولة تتم تجميعها ضمن (مساعدات للخزينة العامة) و يحدد من حيث المبدأ سقف لهذه السلف.

3: **السلف الناجمة من عمليات إعادة التمويل (التمويل للاقتصاد الوطني):** و تأخذ هذه السلف شكل إعادة الحسم أو التدخل في السوق النقدي أو باقي الأشكال الأخرى الأقل أهمية. و تحسب هذه السلف في الميزانية تحت الأبواب التالية:

- الأوراق المالية الصادرة عن الدولة (سندات الخزينة و باقي سندات الدين )

- باقي الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدي و سوق السندات.

- الأوراق المالية الصادرة عن القطاع الخاص.

- أوراق مالية قيد التحصيل و هي تمثل بشكل أساسي الشيكات التي يحسبها المدينون للخزينة على مصارفهم و يحررها لأمر الخزينة التي تحصلها بواسطة المصرف المركزي و باقي الأوراق المالية التي حان ميعاد استحقاقها أو على وشك أن يحين ذلك.

**ب: مطلوبات (خصوم) البنك المركزي:** تظهر في جانب الخصوم النقود التي يصدرها البنك

المركزي و تأخذ شكلين:

● **الأوراق النقدية في التداول:** و بهذا الصدد نشير إلى أن التراجع التدريجي و المستمر لتداول النقود الورقية مقابل الاستخدام المتناهي للنقود الكتابية، قد جعل رصيد الباب الذي يدون تحته حجم الأوراق النقدية أقل أهمية مما كان عليه في السابق.

● **الأبواب اللاحقة في خصوم الميزانية تبين إصدار النقد الكتابي بواسطة المصرف المركزي و يشمل على:**

- الحسابات الدائنة الخارجية (حسابات البنوك و المؤسسات الأجنبية )
- الحسابات الجارية للخبزينة في البنك المركزي التي يظهر فيها رصيدها الدائن.
- الحسابات الدائنة للمتعاملين الاقتصاديين و المالبين و تتضمن بدورها:

● **الحسابات الجارية للمؤسسات الملزمة بتكوين احتياطات لدى المصرف المركزي.** و يلعب رصيد هذا الباب دورا هاما في غالبية المصارف المركزية. فالمصارف التجارية مجبرة على مبلغ من الاحتياطات لدى المصرف المركزي مرتبط ليس فقط بحجم الودائع بل أيضا بالقروض الممنوحة.

● **التزامات ناتجة عن التدخل في السوق النقدي:** حركة هذه الحسابات تبين استعادة السيولات التي يقوم بها المصرف المركزي في السوق النقدي.

● **حسابات أخرى و تشمل حسابات الزبائن الخاصين أي المؤسسات المالية الغير ملزمة بتكوين احتياطي لدى المصرف المركزي و مؤسسات القطاع العام.**

● **احتياط إعادة تقييم الموجودات العامة بالذهب.**

### III. خلق النقود بواسطة الخبزينة:

عندما يتوجب على الخبزينة تسديد مبلغ معين فإمكانها اللجوء إلى نقد المصرف المركزي (الدفع بواسطة الأوراق النقدية) أو إلى نقد المصارف التجارية (النقود الكتابية) بعد قيامها بالتحويل إلى حساب الدائن المفتوح لدى المصارف المذكورة. و في الحالة الثانية المعروضة أعلاه تعتمد الخبزينة إلى التسديد بواسطة المصرف المركزي بعد أن توجه إليه أمرا بالتحويل. يقوم المصرف بقيد التحويل على حساب الخبزينة من جانب و لصالح المصرف التجاري من جانب آخر هذا الأخير يعمل على قيد التحويل على





حساب المصرف المركزي من جهة و لصالح العميل الدائن للخرينة من جهة أخرى و سواء تم تسديد الإنفاق العام عن طريق الأوراق النقدية أو بالحوالة المصرفية فإنه ينعكس عبر انخفاض رصيد حساب الخزينة الجاري لدى المصرف المركزي.

علاوة على ما تقدم يمكن للخرينة أيضا استخدام نقدها الخاص لتسديد مدفوعاتها إذ تتمتع بحق خلق النقود مباشرة، بعد قيد قيمة الدين المتوجب عليها لحساب الدائن المفتوح لديها، إذا كان هذا الأخير مراسلا للخرينة(أو قيد قيمة الدين لحساب الدائن المفتوح لدى مراكز الشيكات البريدية). إذن تقوم الخزينة نفسها بخلق النقود عندما تفيد لصالح حساب جاري بريدي أو لصالح حساب لديها تعويضات المستخدمين أو ديون موردي الدولة المترتبة على الخزينة.

إن خلق النقود بواسطة الخزينة يخضع لحدود مقيدة لأن الدورة النقدية للخرينة ليست مغلقة فالواقع يثبت حصول تسربات نقدية خارج الدورة المذكورة. و تبدو قدرة الخزينة على خلق النقود محدودة كما أن سلطة خلق النقود المستقلة هذه لا تمارسها الخزينة إلا من أجل تنفيذ الموازنة المالية للدولة.

بيد أن الآليات التي ذكرناها أعلاه تبين كذلك قدرة الخزينة غير المباشرة على خلق النقود فلكي تحصل الخزينة على نقد المصرف المركزي فإنها تلجأ إلى وسيلتين:

- الاقتراض من المصارف (على شكل سندات خزينة)

- الاقتراض من المصرف المركزي حسب الإجراءات التي أشرنا إليها سابقا و هي بالتحديد تسليفات المصرف المركزي للخرينة وشراء سندات الخزينة بواسطة المصرف المذكور هذه القدرة غير المباشرة على خلق النقود هي في زيادة مستمرة كي يتبين تمويل عجز الموازنة بواسطة مصادر نقدية.

## الفصل الخامس

### دوافع الاحتفاظ بالنقود (دالة الطلب على النقود)

يحتفظ المتعاملون الاقتصاديون غير الماليون بالنقود (تسمى الموجودات النقدية) بسبب الوظائف التي تقوم بها والتي كانت موضوع دراستنا في الفصول السابقة، وفي الواقع فإن قيمة النقود تتجلى في الوظائف التي تؤديها. بيد أن التساؤل حول دوافع الاحتفاظ بالنقود يعني أيضا التساؤل حول طبيعة النقود، فهل أن النقود سلعة كغيرها من السلع يتم الاحتفاظ بها لأنها تشبع حاجة أم أنها ذات طبيعة خاصة؟ وبالإجمال يمكن التمييز بين ثلاث مقاربات نظرية للطلب على النقود: المقاربة الكلاسيكية وبعدها النيوكلاسيكية (1)، المقاربة الكينزية (2) والمقاربة النقدية (3).

**هدف الفصل:** دراسة مختلف تحليلات الطلب على النقود من طرف المتعاملين غير الماليين وكذلك المتغيرات التي تؤثر على الطلب على النقود.

**الكلمات المفتاحية:** الكتلة النقدية، معادلة كمية النقود، النقود النشيطة، الموجودات النقدية العاطلة، فح السيولة، سرعة تداول النقود.

## أولاً: من المقاربة الكلاسيكية إلى تحليل مدرسة كامبردج للطلب على النقود

نستعرض في البداية وجهة نظر الكلاسيك حول النقود التي استلهم منها فيشر النظرية الكمية لنقوم بعدها بدراسة طلب النقود من وجهة نظر مدرسة كامبردج.

### أ. وجهة نظر الكلاسيك حول النقود

اهتمت النظرية الكلاسيكية بوجود علاقة مباشرة بين كمية النقود المتداولة أو المنفقة وبين مستوى الأسعار. فحاول البعض أن يوجز أسباب تقلب مستوى الأسعار في تغير عرض النقود. بينما نظر البعض إلى ذلك الجزء من النقود الذي يتداوله الأفراد بوصفه دخلاً لهم. لهذا ظهرت منذ البداية نظريتان هما نظرية كمية النقود ونظرية الدخل. وبينما وجهت النظرية الأولى اهتمامها ناحية عرض النقود، اهتمت الثانية بالطلب على النقود سواء عند اكتسابها أو إنفاقها.

### نظرية كمية النقود:

اعتقد أنصار هذه النظرية أن قيمة النقود تتوقف على حجمها، وأرجعوا ما يحدث من تغير في قيمة النقود إلى العلاقة بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود. فزيادة كمية النقود تتسبب في ارتفاع الأسعار وانخفاض كميتها يؤدي إلى انخفاض هذه الأسعار. وتتمثل هذه الفكرة الأساسية في صورتها الجامدة؛ حيث أن مستوى الأسعار إنما يتغير في نفس اتجاه تغير كمية النقود، وبنفس النسبة في تغير هذه الكمية. أما في صورتها المرنة فإن الأمر يقف عند حد تقرير تغير مستوى الأسعار في الاتجاه نفسه الذي تتغير فيه كمية النقود ولكن ليس بالنسبة ذاتها؛ فقيمة النقود مثل غيرها من القيم الاقتصادية خاضعة لقوانين الطلب والعرض وتتحدد عند المستوى الذي يتكافأ فيه عرض النقود مع الطلب عليها.

وهذه النظرية ليست بالنظرية الحديثة العهد في تاريخ الفكر الاقتصادي. فقد لاحظ جان بودان في كتاب له نشر في فرنسا عام 1568م، أن هناك علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار. وكان هذا هو الرأي الغالب في القرن الثامن عشر وتجلّى ذلك في كتابات كل من لوك وكانيتون ودافيد هيوم ووليام بيتي. وفي القرن التاسع عشر سادت هذه النظرية وبصفة خاصة عند ريكاردو وجون ستورتن ميل. وكان هؤلاء يعتقدون أن النقود لا تغير التبادل إذ اعتبروها بمثابة العربة التي تنقل قيم السلع وأن دورها ثانوي فالمنتجات تبادّل بالمنتجات. أي أن قيمة النقود تتحدد بمقدار السلع والخدمات التي يمكن شراؤها بواسطة النقود، وعليه فإن النقود لا تؤثر على الاقتصاد الحقيقي حسب الكلاسيك، وينحصر تأثيرها على المستوى العام للأسعار.

وفي عام 1886م حاول سيمون نيوكمب صياغة النظرية الكمية في صورة رياضية. غير أن الصيغة الأساسية اكتملت على يد فيشر ومعادلته المشهورة عن التبادل عام 1917م. والفريد مارشال ويبدو من خلال محاولتهما المشهورة عن الدخل والرصيد السائل والتي يطلق عليها اسم معادلة كميردج.

### معادلة التبادل لفيشر:

يرى فيشر أن نظرية كمية النقود كما يعرضها الكتاب القداماء صحيحة في جملتها، وإنما لا يزال يعيها أمران: فقد أهملت هذه النظرية سرعة تداول النقود، كما أهملت كمية النقود المصرفية وسرعة تداولها. ومن هنا أتى فيشر بمعادلة عرفت باسم معادلة التبادل، وهي لا تعدو أن تكون معادلة في شكل رياضي تبين المبادلات التي تمت في دولة معينة خلال فترة معينة. ومؤداها أن مجموع المبالغ المدفوعة في السلع والخدمات محل المبادلات الاقتصادية أو التبادل خلال مدة معينة إنما يتعادل بالضرورة مع مجموع القيم النقدية للسلع والخدمات محل هذه المبادلات نفسها، وتأخذ هذه المعادلة الصورة التالية:

$$V.M = P.Y$$

حيث تعبر كل من:

M: عن كمية النقود المتداولة بكافة أنواعها؛

V: عن سرعة تداول M؛

P: عن المستوى العام للأسعار؛

Y: عن حجم المبادلات.

والمعادلة على هذا النحو مجرد مطابقة دون أن تتجاوز ذلك إلى بيان السبب والنتيجة، وتكتفي بتعداد المتغيرات دون بيان طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات وخاصة بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود.

وينظر أنصار هذه النظرية إلى كمية النقود كمتغير مستقل، وإلى المستوى العام للأسعار كمتغير تابع، وإلى سرعة التداول وحجم الإنتاج كعوامل مستقلة بطيئة التغير لا وجود لارتباط بين تغيرها وتغير كمية النقود. فإذا أضفنا إلى ما تقدم ما يفترضه أصحاب النظرية في صورتها الجامدة من اتصاف الطلب على النقود بمرونة الوحدة، لاتضح لنا كيف يستقيم لدى أصحابها وجود تناسب عكسي بين التغير في كمية النقود والتغير في قيمتها. ولما كانت سرعة تداول النقود تتوقف على العادات النقدية، فإنها تبقى ثابتة القيمة في المدى القصير، وبالمثل فإن حجم لمعاملات يكون ثابتا في الأمد القصير، ذلك أن حجم

المعاملات يتحدد بالموارد الإنتاجية المتاحة وبدرجة كفاءة استخدام وتشغيل تلك الموارد، وكلها عوامل لا تتغير إلا ببطء في المدة القصيرة.

وتخلص النظرية الكمية من كل هذا إلى العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وبحيث يمكن القول بان تغيرات الأسعار تخضع طرديا ومباشرة لتغيرات كمية النقود المتداولة ما دامت كميات وسرعة تداول النقود ثابتة.

ومعنى ذلك أن زيادة كمية النقود المعروضة من شأنها أن ترفع المستوى العام للأسعار، ونقصان كمية النقود المعروضة سوف يؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار.

على ضوء ما تقدم تطرح الأسئلة التالية: هل أن هذه العلاقة السببية هي علاقة صحيحة؟ هل بالإمكان تحريك المستوى العام للأسعار مباشرة بتعديل مستوى الكتلة النقدية؟ هل بالإمكان إثبات صحة هذه الفرضيات؟

بداية يجب الإشارة إلى أن الرابطة التي أقامتها نظرية كمية النقود بين حجم النقود ومستوى الأسعار، والتي دعمها عدد من التجارب النقدية التاريخية، قد أدت في الماضي دورا كبيرا إلى الحد الذي أصبحت فيه هذه النظرية محاطة بقدر من الاعتبار لم تفلح في القضاء عليها كلية كافة الانتقادات التي وجهت إليها. ويتفق الجميع على أنه عندما تصبح التغيرات في قيمة النقود كبيرة جدا، وبالذات عندما تتبالغ السلطات النقدية في إصدار النقود الورقية، فإن نظرية كمية النقود تجد لها تطبيقا كاملا وبشكل فوري. كذلك فإن النظرية تشير إلى الطريق الواجب سلوكه لوقف حركات الزيادة السريعة في الأسعار والتدهور المتواصل في قيمة النقود؛ وهو وقف الإصدار النقدي كعلاج، وعدم تجاوز الإصدار النقدي للحد اللازم للاستقرار الاقتصادي كوقاية.

وقد تعرضت هذه النظرية إلى انتقادات قللت الأهمية التي كانت تحققها في الفكر الاقتصادي، وتتلخص أهم الانتقادات فيما يلي:

أولا: تتجاهل هذه النظرية أمرا منطقيا، وهو أن القوى التي تتحكم في تحديد المستوى العام للأسعار، أي أثمان كافة السلع والخدمات، لا يمكن أن تختلف عن تلك القوى التي تتحكم في ثمن السلعة أو الخدمة الواحدة منفردة، فقوى الطلب على كافة المنتجات من جهة، وقوى عرضها من جهة أخرى هي التي تتحكم في المستوى العام للأسعار، ويتمثل الوجه الأول لنقد النظرية في قيامها على خلط تام ما بين كمية النقود الموجودة وكمية النقود المنفقة فعلا، أو الطلب الفعلي بعبارة أخرى. أما الوجه الثاني لهذا الانتقاد فيتمثل في افتراضها أن تحقق العمالة الكاملة يتم بصفة تلقائية ومستمرة وبالتالي عدم وجود موارد اقتصادية يمكن أن تستخدم في زيادة حجم الإنتاج الكلي، أي أن هذه النظرية تفترض ثبات العرض الكلي من السلع والخدمات.

ثانياً: لقد أغفلت هذه النظرية الطبيعة الخاصة للنقود وصعوبة تطبيق قانون العرض والطلب لتحديد قيمتها.

ثالثاً: تجاهلت هذه النظرية سعر الفائدة ولم تأخذ في اعتباره، على الرغم من أهمية تأثير التغيرات في كمية النقود على سعر الفائدة.

رابعاً: عدم صحة الفرضية الخاصة بثبات حجم المعاملات وسرعة تداول النقود، أو على الأقل جمودها في المدى القصير، إذ أن الواقع العملي ينفي ذلك مثبتاً استقلاليتها في التغيير.

خامساً: تفترض هذه النظرية الاستقلال التام بين مختلف المتغيرات التي تشتمل عليها معاملة التبادل، إلا فيما يتعلق بكمية النقود ومستوى الأسعار. الأمر الذي يحول بينها وبين تحليل العلاقات المتداخلة والمعقدة الممكن وجودها بين الأسعار وسرعة التداول، وحجم المبادلات وكمية النقود المتاحة.

### تحليل مارشال ومعادلة كمبرج:

ينبع الطلب على النقود وفقاً لألفريد مارشال وبيجو من رغبة الأفراد في حيازة السيولة لكي يتمكنوا من إجراء الصفقات. ومن هنا نستدل أننا إزاء الفكرة القائلة بأن وظيفة النقود الأساسية هي كونها وسيط في عملية التبادل.

وبالنسبة للمدافعين عن هذه الفكرة فإن الطلب على النقود  $M_d$  هو تابع لحجم الإنتاج الحقيقي  $Y$  والمستوى العام للأسعار  $P$  ولمعامل  $k$ ، أي أن:

$$M_d = k.P.Y$$

أي

$$\frac{M_d}{P} = k.Y$$

ويطلق بيجو على النسبة  $\frac{M_d}{P}$  اسم الأرصدة الحقيقية وهي تابع لكل من  $k$  و  $Y$ .

وحسب بيجو فإنه في حالة ارتفاع المستوى العام للأسعار فإن المتعاملين يعمدون إلى المحافظة على أرصدهم الحقيقية بحيث تبقى قوتهم الشرائية بدون تغيير وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود. وبهذا المعنى يمكن القول بأن المتعاملين سيرفعون من نسبة دخلهم التي يحوزونها على شكل أرصدة نقدية. وهذا ما يعرف بأثر الرصيد الحقيقي أو أثر بيجو والذي يعني أن المتعامل الاقتصادي لا يتأثر بخداع النقود.



وبنفس الطريقة، فإذا ما زادت كمية النقود وبقي المستوى العام للأسعار ثابتا فإن القدرة الشرائية سترتفع ويتولد عن ذلك رصيد فائض عن أرصدة التوازن الابتدائي، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات. وينجر عن هذا ارتفاع الأسعار ذلك أن الاقتصاد يوجد في حالة الاستخدام الكامل لعوامل الإنتاج وبالتالي لا يمكن زيادة المعروض السلعي. ومن شأن ارتفاع الأسعار أن تخفض الأرصدة الحقيقية وتعود إلى وضعها الابتدائي.

وعلى هذا الأساس ينصح بيجو بمراقبة المعروض النقدي مراقبة دقيقة حتى لا يعرف الاقتصاد ارتفاعا في المستوى العام للأسعار. ويستدل من المعادلة السابقة أن

$$\frac{M_d}{p \cdot y} = k.$$

وبهذا يمكن القول بأن المعامل  $k$  يعبر عن العلاقة الموجودة بين كمية النقود المطلوبة وقيمة السلع والخدمات المتوفرة في الاقتصاد. أي أنه يقيس عدد الوحدات النقدية الضرورية لإجراء صفقة واحدة. وبالنتيجة فإن  $k$  مقلوب سرعة التداول النقود.

مثال:

إذا كان  $k=0.5$  فهذا يعني أن كمية النقود المطلوبة تساوي نصف قيمة السلع والخدمات التي تم مبادلتها خلال فترة زمنية معينة؛ أي أن دينارا واحدا يمكننا من شراء ما قيمته دينارين من السلع والخدمات، أي انه تم استخدام الدينار مرتين. وبالنتيجة يكون لدينا:

$$M_d = \frac{1}{v} \cdot P \cdot Y.$$

ومنه

$$\frac{M_d}{p} = \frac{1}{v} \cdot Y.$$

ومن المعادلة الأخيرة يتبين لنا أن الطلب على الأرصدة الحقيقية النقدية  $\frac{M_d}{p}$  هو:

- تابع متناقص بالنسبة لسرعة تداول النقود، أي كلما زادت سرعة تداول النقود كلما انخفض الطلب على النقود أي حيازتها؛
- انه تابع متزايد بالنسبة لحجم النشاط الاقتصادي  $Y$ .

وإذا ما افترضنا أن سرعة تداول النقود هي ثابتة في الأجل القصير عندها نجد أن  $\frac{M_d}{p}$  هو تابع

لحجم النشاط الاقتصادي.



ولقد عارض كينز في كتابه النظرية العامة الصادر سنة 1936م هذه النظرة للنقود وبين أنه يمكن أن تطلب لذاتها على النحو المبين في الفقرة الموالية:

## II. الطلب على النقود عند كينز

ركز كينز في دراسته للطلب على النقود على دور النقود كوسيلة لحفظ (ادخار) القيم، وميز بين ثلاث دوافع مختلفة تدفع المتعاملين للاحتفاظ بالنقود: دافع المعاملات (إتمام الصفقات)، دافع الاحتياط لمواجهة المجهول، ودوافع المضاربة.

### 1. الطلب على النقود بغرض إتمام المعاملات:

يحتفظ المتعاملون الاقتصاديون بأرصدة نقدية بغية القيام بمبادلات مستقبلًا موضوعها سلع وخدمات، إذ تحتفظ العائلات والمؤسسات وكذلك الدولة بأرصدة نقدية غير موظفة إذا كان هناك فارق زمني بين الإيرادات النقدية والنفقات. وتزداد أهمية الاحتفاظ بالأرصدة النقدية كلما اتسع الهامش الزمني الذي يفصل بين فترة الحصول على الدخل النقدي وإنفاقه.

أمثلة:

**مثال 1:** تحصل إحدى الأسر على دخل نقدي مقداره 7300 أورو، نفترض أنها تنفقه بالكامل خلال السنة وبصورة منظمة أي أن الإنفاق اليومي لهذه الأسرة يبلغ 20 أورو (365/7300).

**الحالة الأولى:** إذا افترضنا أن تسديد الأجر يتم يوميًا، عندها تستنتج أن هذه الأسر لا تحتفظ أبداً بأكثر من 20 دولار من أجل إجراء الصفقات.

**الحالة الثانية:** إذا افترضنا أن تسديد الأجر يتم كل يوم سبت (140 دولار في الأسبوع) قبل أن تفتح الدكاكين أبوابها، عندها يمكن تصوير الأرصدة النقدية اليومية لهذه العائلة على النحو المبين في الجدول الموالي:

السبت	الأحد	الاثنين	الثلاثاء	الأربعاء	الخميس	الجمعة
120	100	80	60	40	20	00

الحالة الثالثة:



يسدد للأسرة 280 أورو كل خمسة عشر يوما، وإذا افترضنا أنها تحصل على دخلها صباح كل يوم سبت قبل أن تفتح الدكاكين أبوابها. عندها يمكن أن نصور الأرصدة السائلة في نهاية كل يوم لهذه الأسرة على النحو التالي:

الأسبوع	السبت	الأحد	الاثنين	الثلاثاء	الأربعاء	الخميس	الجمعة
الأول	260	240	220	200	180	160	140
الثاني	120	100	80	60	40	20	0

وعندما يتم الإنفاق بشكل منتظم، فإن متوسط الرصيد النقدي الذي يتم الاحتفاظ به خلال فترة الأجر يساوي  $\frac{\sum J}{Y}$  حيث  $J$  هو متوسط الرصيد النقدي اليومي أما  $Y$  فهي عدد الأيام التي تتضمنها فترة الأجر.

مثال 2:

يبلغ دخل أسرة ما 140 أورو في الأسبوع. وإذا ما افترضنا أن متوسط الرصيد النقدي اليومي الذي يتم الاحتفاظ به من الخميس إلى الجمعة كان موزعا كالتالي: 130، 110، 90، 70، 50، 30، 10. عندما يكون الرصيد النقدي السائل الوسطي الذي يتم الاحتفاظ به خلال فترة الأجر البالغة سبعة أيام هو:

$$\frac{\sum J}{Y} = \frac{490}{7} = 70 \text{ euro.}$$

ويمكن التعبير عن هذه المعادلة بشكل آخر:

$$M_t = \frac{1}{2} \left( \frac{x}{365} \right) \cdot Y.$$

حيث ترمز  $x$  إلى الدخل السنوي.

فإذا كان دخل الأسرة السنوي هو 3700 أورو، وإذا ما تم توزيع الإنفاق بشكل منتظم وتقبض الأسرة دخلها كل أسبوع، عندها تكون أصولها في صورة أرصدة نقدية سائلة للصفقات هي:

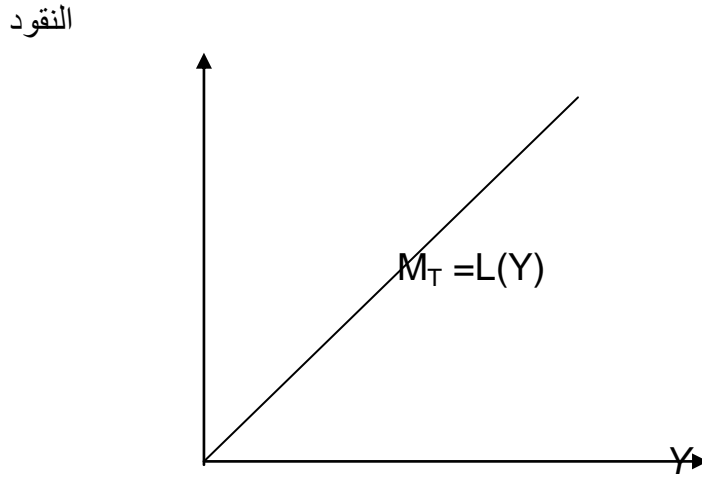
$$M_t = \frac{1}{2} \left( \frac{3700}{365} \right) \cdot 7 = 70 \text{ euro.}$$

وتبين لنا الصيغة أعلاه أن الرصيد النقدي الوسطي للصفقات هو مرتبط فقط بمستوى الدخل على اعتبار أن عدد الأيام الذي تتضمنه فترة الأجر يعتبر ثابتا في الأمد القصير.



وإذا ما افترضنا أن المؤسسات وكذلك الدولة تحتفظ بأصول نقدية من أجل إتمام المعاملات كما هو الشأن بالنسبة للعائلات، تحددنا نفس العوامل عندها يمكننا القول أن الطلب الكلي على النقود المخصصة للمعاملات (أي السيولات المطلقة) هو مرتبط في الأجل القصير بالدخل الإجمالي. ومن هنا يمكن اشتقاق التمثيل البياني أدناه:

شكل (1-6): العلاقة بين الدخل وكمية النقود



وللتذكير فإن الطلب على النقود بدافع المعاملات يسمى الطلب الإجمالي للنقدية *trésorier*، وهو يعبر عن المنظور الكينزي على تفضيل السيولة. وعلاوة على دافع الاحتفاظ بالنقود من أجل المعاملات فإن المتعاملين يمكنهم الاحتفاظ بها أيضا للتحوط من المستقبل.

## 2. الطلب على النقود من أجل الاحتياط:

نتيجة عدم التأكد من الإيرادات والنفقات المستقبلية، فإن المتعاملين يلجئون للاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة بغية الاحتياط. فلو افترضنا أن أسرة تستهلك كل شهر كامل دخلها، عندها فمن المتوقع أن تواجه هذه الأسرة بعض الصعوبات إذا ما تأخر مؤقتا تسديد الدخل. كما أنه يصبح من المستحيل أن تقتنص الأسر الفرص المواتية التي تسنح لها إذا لم يكن بحوزتها أرصدة نقدية غير موظفة. علاوة على

ذلك يضع المتعاملون الاقتصاديون جانبا جزءا من أرصدهم النقدية من أجل مواجهة النفقات الغير متوقعة كالتي يفرضاها المرض أو الحوادث.

وأسوة بالأرصدة النقدية المخصصة للمعاملات، فإن الأرصدة النقدية المخصصة للاحتياط تصبح اقل ضرورة كلما كانت وتيرة تجديد الأجر أسرع (أي فترة الأجر أقصر). ولكن وكما هو الحال بالنسبة للطلب على النقود من اجل المعاملات، فإنه في الأجل القصير يكون عدد الأيام ضمن فترة الأجر عادة ثابتا فيما يتعلق بالطلب على النقود من أجل الاحتياط. وبذلك فإن هذه الأرصدة النقدية ترتفع مع الدخل. ولكن وعلى عكس الأرصدة النقدية من اجل المعاملات فإن الطلب على النقود من أجل الاحتياط يمكن أن يزيد عندما ينحصر النشاط الاقتصادي، فالأسر والمشروعات يمكن أن تظهر الرغبة في حيازة أرصدة نقدية للاحتياط أكثر أهمية كلما ازدادت شكوكها في قدرة أرباب العمل والربائين على التسديد الكامل وفي الوقت المحدد لمستحقاتها. وبالمقابل فإن هذه الأرصدة النقدية المخصصة للاحتياط يمكن أن تنخفض عندما يكون هناك انتعاش اقتصادي.

استنادا على ما سبق يتم الافتراض أن الطلب على النقود من اجل الاحتياط هو دالة لا ترتبط بمعدل الفائدة بل بمستوى الدخل وعليه يتم دمج الطلب على النقود من اجل المعاملات والاحتياط في دالة واحدة ترتبط بالدخل أي:

$$M_t = L_t(y)$$

حيث  $y$  يرمز للدخل.

### 3. الطلب على النقود من اجل المضاربة:

يرى الاقتصاديون الكلاسيكيون أن حيازة النقد بدافع المعاملات والاحتياط تبرز عقلانية المتعامل الاقتصادي. وبالمقابل يؤكدون أن هذا المتعامل يصبح لا عقلانيا إذا ما احتفظ بأرصدة نقدية سائلة تفوق حاجته، لأنه بإمكانه الاستفادة من الفائدة على النقد الغير موظف.

بيد أن كينز ادخل دافع المضاربة كمحرك عقلائي آخر من اجل الاحتفاظ بالنقد، فقد لا حظ انه تبعا للعلاقة بين معدلي الفائدة الجاري والمستقبلي فإن النقود يمكن أن تشكل كما هو الشأن بالنسبة للأوراق المالية أفضل احتياطي للقيم. إذ يحتفظ المتعاملون الاقتصاديون بأرصدة المضاربة كي يتمكنوا من شراء الأوراق المالية كالسندات مثلا عندما تكون أسعارها مواتية. ويطلق على النقود التي تطلب لغرض المضاربة اصطلاح النقود العاطلة أو الخاملة.

إن إيضاح ماهية الطلب على النقود لغرض المضاربة يقتضي إجراء مقارنة بين النقود والسندات: فالنقود هي السيولة المطلقة أو السيولة بحد ذاتها .... والفرد عندما يحتفظ بالنقود إنما يفعل ذلك بهدف الحصول على السيولة المطلقة التي تتيح استعمال النقود في أي وقت يشاء. اما بالنسبة للسندات فالأمر



مختلف حيث تختلف درجة سيولة السند حسب نوعه .... فالسندات الحكومية أو المضمونة تعتبر ذات سيولة عالية استنادا إلى سهولة بيعها وتحويلها إلى نقود.

هذا من حيث السيولة أما من حيث الإيراد فالنقود لا تدر دخلا لصاحبها، أما السندات فإنها تدر لصاحبها دخلا على شكل فوائد.

وهكذا فإن الفرد عند احتفاظه بالنقود يحقق السيولة لكنه لا يحصل على أي دخل أو إيراد. أما عند قيام الفرد بشراء السندات فإنه يتخلى عن درجة معينة من السيولة (مقدار الفرق بين سيولة النقود وسيولة السند) مقابل الحصول على الإيراد الذي يدره السند. وبالإضافة إلى الدخل السنوي الذي يحصل عليه صاحب السند فإنه يستطيع أن يحصل على إيراد إضافي عند قيامه بعملية المضاربة بالسندات (إذا تمت عملية المضاربة بنجاح). والمضاربة بالسندات هنا تعني قيام الفرد بشراء السندات من الأسواق المالية عندما تكون قيمتها الجارية منخفضة، ثم يقوم ببيعها عندما ترتفع قيمتها الجارية. وبذلك يمكن أن يحقق هذا الفرد دخلا ممثلا بالفرق بين قيمة السندات عند شرائها وقيمتها عند بيعها.

للسند قيمتان:

القيمة الاسمية للسند: هي القيمة التي يصدر بها السند، وهذه القيمة تبقى ثابتة لا تتغير منذ تاريخ إصدار السند وحتى تاريخ سداه من قبل الجهة التي أصدرته (تصفية أو استهلاك السند) لذلك فهي تكون مسجلة على السند.

القيمة الجارية للسند: تمثل قيمة السند في الأسواق، أو القيمة السوقية للسند، وهي بعكس القيمة الاسمية تكون عرضة للتقلب باستمرار.

كما أن هناك مفهومان لسعر الفائدة:

سعر الفائدة الاسمي: هو سعر الفائدة الذي يصدر به السند ويمثل معدل الإيراد الذي يحصل عليه حامل السند من الجهة التي أصدرته. إن سعر الفائدة الاسمي يكون مسجلا على السند وعادة يبقى ثابتا بدون تغيير.

سعر الفائدة الجاري: يمثل سعر الفائدة الفعلي في الأسواق المالية. وهذا السعر يتغير باستمرار تبعا لتغير العوامل الكثيرة التي تؤثر عليه.

لنفترض أن إحدى الشركات أصدرت سندات قرض لتمويل استثماراتها. تبلغ القيمة الاسمية للسند 100 د وسعر الفائدة الاسمي 6%.

أما القيمة الجارية للسند فإنها غالبا ما تكون مطابقة للقيمة الاسمية عند إصدار السند. ولكن يمكن أن تصدر الشركات سندات بقيمة اسمية أقل من القيمة الجارية بهدف تشجيع الأفراد على شرائها. ومن النادر أن تصدر الشركات سندات بقيمة اسمية تفوق القيمة الجارية لأن الإقبال عليها سيكون ضعيفا جدا بشكل يصعب معه على هذه الشركات بيع مثل تلك السندات.

ولنفس الأسباب السابقة فإن سعر الفائدة الاسمي غالبا ما يكون مطابقا لسعر الفائدة الجاري في الأسواق. وقد يحصل أن تصدر بعض الشركات سندات بسعر فائدة اسمي أعلى من سعر الفائدة الجاري في الأسواق بهدف تشجيع الأفراد على شراء مثل هذه السندات. ولكن من النادر أن يتم إصدار سندات بسعر فائدة اسمي أقل من سعر الفائدة الجاري. لأن ذلك يضعف من كثيرا من الطلب على مثل هذه السندات. لنفترض الآن بأن سعر الفائدة الجاري في مثالنا قد ارتفع إلى 8% تحت تأثير بعض العوامل (هذا يعني بأن السندات التي ستصدر الآن لن يقل سعر فائدتها عن 8%). إن هذا الارتفاع في سعر الفائدة الجاري سيكون له تأثير هام على القيمة الجارية للسند للأسباب التالية: كان قيام الفرد بشراء هذا السند يعني أنه قد وظف أو استثمر مبلغ 100د بهدف الحصول على الإيراد الذي يدره السند والبالغ 6د. ولكن بعد ارتفاع سعر الفائدة الجاري (في الأسواق) إلى 8% فقد أصبح من الممكن الحصول على نفس الإيراد الذي يدره السند السابق بتوظيف أو استثمار ليس 100د وإنما 75د فقط ( $0.08 \times 75 = 6$ د).

واستنادا إلى ذلك إذا طرح السند للبيع في الأسواق فإنه لا يمكن أن يباع بأكثر من 75د.

لنفترض الآن عكس الحالة السابقة أي أن سعر الفائدة في الأسواق (سعر الفائدة الجاري) قد انخفض إلى 4% بتأثير عوامل معينة (أي أن السندات الجديدة التي يمكن أن تصدر الآن سيكون سعر الفائدة الاسمي فيها بحدود 4%). وكما حصل في السابق فإن الانخفاض في سعر الفائدة الجاري سيؤدي إلى إحداث تغير هام في القيمة الجارية للسند. ذلك لأن إيراد السند البالغ 6د، والذي كان صاحبه يحصل عليه جراء توظيف أو استثمار 150د ( $0.04 \times 150 = 6$ د) ويرجع السبب في ذلك إلى انخفاض سعر الفائدة الجاري من 6% إلى 4%. بذلك فإن السند يمكن أن يباع في الأسواق بمبلغ قد يصل إلى 150د.

وهكذا يتبين لنا وجود علاقة مباشرة بين التغير في سعر الفائدة الجاري والتغير في القيمة الجارية للسندات. حيث أن ارتفاع سعر الفائدة الجاري يؤدي إلى انخفاض القيمة الجارية للسند وبالعكس أي أن انخفاض سعر الفائدة الجاري يؤدي إلى ارتفاع القيمة الجارية للسند.

على هذا الأساس يمكن تحديد القيمة الجارية للسند من خلال العلاقة:

$$V_c = V_n \cdot \frac{r_n}{r_c}$$

حيث :

$V_c$  : القيمة الجارية للسند.

$V_n$  : القيمة الاسمية للسند.

$r_n$  : سعر الفائدة الاسمي.

$r_c$  : سعر الفائدة الجاري.

وبتطبيق هذه العلاقة على الحالة الأولى نجد أن القيمة الجارية للسند تساوي:

$$75 \text{ د} = \frac{6\%}{8\%} \cdot 100$$

وفي الحالة الثانية أصبحت القيمة الجارية للسند

$$150 \text{ د} = \frac{6\%}{4\%} \cdot 100$$

إن القيمة الجارية للسند يمكن أن تتغير نتيجة تفاعل قانون العرض والطلب على السندات حيث أن زيادة الطلب على شراء السندات من قبل الأفراد (عندما تكون قيمتها الجارية منخفضة بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الجارية) يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الجارية...

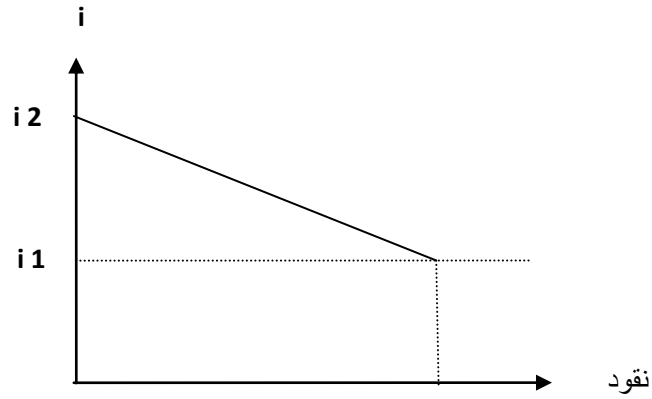
كما أن زيادة عرض السندات للبيع من قبل الأفراد (عندما تكون قيمتها الجارية مرتفعة بسبب انخفاض أسعار الفائدة الجارية) يمكن أن يؤدي إلى انخفاض قيمتها الجارية.

بما أن شراء الأفراد للسندات يعني تخليهم عن النقود مقابل السندات، كما أن قيام الأفراد ببيع السندات إنما يعني تخليهم عن السندات مقابل النقود... فإن هناك علاقة بين التغير في الطلب على النقود بغرض المضاربة وبين القيمة الجارية للسندات. وهذه العلاقة تتأثر أساسا بسعر الفائدة وتقلباته.

وفي الشكل التالي يتضح جوهر الطلب على النقود بغرض المضاربة: حيث نجد أن محور الترتيب يمثل عدة مستويات لأسعار الفائدة. ولقد افترضنا أن الحد الأقصى لسعر الفائدة هو  $i_2$  وأن  $i_1$  السعر الأدنى.

عندما يكون سعر الفائدة في حده الأقصى ( $i_2$ ) تكون القيمة الجارية للسندات قد وصلت إلى حدها الأدنى فيلجأ الأفراد إلى شراء السندات (ارتفاع الطلب على السندات) . بهدف بيعها عند ارتفاع قيمتها وهكذا يتخلى الأفراد عن النقود مقابل السندات أي ينخفض الطلب على النقود ويزداد الطلب على السندات

### الشكل (2-6) العلاقة بين الطلب على النقود لغرض المضاربة وسعر الفائدة



أما عند الحد الأدنى لسعر الفائدة ، تكون القيمة الجارية للسندات قد وصلت إلى حدها الأقصى. لذا يلجأ الأفراد إلى بيع سنداتهم التي بحوزتهم (زيادة عرض السندات) وهكذا يتخلى الأفراد عن السندات مقابل النقود - أي يزداد - الطلب على النقود وبنفس الوقت ينخفض الطلب على السندات. ويزداد عرضها في الأسواق. بالإضافة إلى ذلك فإن الطلب على النقود عند الحد الأدنى لسعر الفائدة يصبح لا نهائي المرونة. بمعنى أن أي زيادة في ثروة الأفراد سيتم الاحتفاظ بها على شكل نقود، لذلك ينعدم الطلب على السندات نظريا لأن قيمتها مرتفعة جدا. ويسمى مستوى سعر الفائدة الذي إذا انخفضت الفائدة إلى ما دونه امتنع الأفراد عن شراء السندات: فخ السيولة.

و مع اتجاه سعر الفائدة من حده الأدنى باتجاه الحد الأقصى تبدأ القيمة الجارية للسندات بالانخفاض مما ينتج عنه ارتفاع الطلب عليها تدريجيا و انخفاض الطلب على النقود من اجل المضاربة

. وبهذا يتبين لنا أن الطلب على النقود من اجل المضاربة هو تابع متناقص في سعر الفائدة بحسب التحليل الكينزي .

ولقد تم تعميق الصياغة الكينزية للطلب على النقود من قبل كل من باومول وتوبن، فعلى اعتبار أن الطلب على النقود لأغراض المعاملات يشكل معظم الطلب على النقود والنسبة العظمى من حجم النقد بمقياس  $M_1$  لكمية النقود، فقد أوضح كل من باومول وتوبن أنه من غير المعقول أن تبقى هذه الأرصدة مجمدة لفترة من الزمن لحين الحاجة لإنفاقها مع توفر فرص استثمارها في الأسواق المالية والحصول على عوائد مالية من ذلك. ولا بد في هذه الحالة أن يتضمن مثل هذا الطلب عملية اختيار بين الاحتفاظ بهذه الأرصدة بشكل نقدي (عملة، ودائع تحت الطلب) دون عائد أو استثمارها في موجودات إرادية، كالأوراق المالية لفترات قصيرة لحين الحاجة إليها لتغطية المصروفات المتوقعة. ولهذا ذهب باومول وتوبن إلى أن مثل هذا الطلب سيعتمد بالإضافة إلى الدخل على عاملين آخرين هما:

1. تكلفة الفرص البديلة للاحتفاظ بالأرصدة النقدية لغرض التبادل بشكلها النقدي مقابل استثمارها في موجودات مالية وتتمثل هذه التكلفة بسعر الفائدة في السوق.
2. تكلفة الدخول إلى السوق المالي والخروج منه والتي تتمثل بشكل رئيسي بالعمولات التي تدفع عادة للسماسرة الماليين عند بيع أو شراء الأوراق المالية.

وفيما يلي نوضح تأثير كل من العاملين:

بما أن الطلب على النقد لأغراض التبادل ينشأ أساساً من عدم التوافق بين الإيرادات مع المدفوعات حجماً وزمناً، لأن الإيراد أو الدخل المستلم لا ينفق بكامله في يوم استلامه -أنظر الصفحات السابقة- فإن الفرد يستطيع أن يوزع أرصده النقدية على مدة الدفع حسب الحاجة المتوقعة لها، فإذا كان دخله الشهري 1200 أوروا وكانت فترة الدفع هي شهر واحد فإنه يستطيع توزيع هذا المبلغ على عدد الأيام بالتساوي إذا كانت الحاجة المتوقعة متساوية أسبوعياً مثلاً، أي 300 أوروا في الأسبوع الواحد بافتراض عدم وجود ادخار. فإذا بدأ هذا الشخص برصيد نقدي مقداره (1200 أوروا) في بداية الشهر فإن هذا الرصيد ينخفض بمقدار 300 أوروا أسبوعياً لتغطية النفقات الأسبوعية، ولذا يكون فائضه من الأرصدة النقدية في الأسبوع الأول 900 أوروا وفي الثاني 600 أوروا وفي الثالث 300 أوروا، وبالتالي فإنه يستطيع أن يستثمر هذه المبالغ الفائضة في الأسواق المالية ليحصل على عائد منها، ولأجل القيام بهذه العملية يجب أن نفترض ما يلي:

1. توفر فرص الاستثمار في الأسواق المالية؛
2. أن العوائد المتحصل عليها من بيع وشراء سندات تترام كإدخارات لفترات قادمة؛



3. في حالة حصول أية خسائر من بيع السندات تغطي بالفوائد المتراكمة سابقا.

وبذلك يتضح من هذه العملية بان الطلب النقدي لأغراض المعاملات يمكن أن يتأثر بسعر الفائدة عكسيا. فعندما يرتفع سعر الفائدة تزداد تكلفة الفرص البديلة للاحتفاظ بأرصدة تبادلية بشكل نقدي مما يحفز الأفراد على الاستثمار في الأسواق المالية وينخفض الطلب على النقود، والعكس يحصل في حالة انخفاض سعر الفائدة.

وعلى هذا الأساس فإن النظرة الحديثة للطلب على النقود لأغراض المعاملات هي أنها دالة لكل من

$$L_T = f(y, i)$$

ولكن قد ينخفض سعر الفائدة إلى أقل من تكلفة الدخول إلى السوق المالي والخروج منه والتي تتضمن كما ذكرنا سابقا العمولات التي تدفع على بيع وشراء الأوراق المالية والوقت والجهد اللذين يبذلها الفرد في عملية الاستثمار، في هذه الحالة يحجم الفرد عن الاستثمار ويحتفظ بأرصده التبادلية بالكامل بشكل نقدي. لذا فمن المتوقع أن يكون هذا الطلب على الأغلب غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة في المستويات الدنيا لها وذلك بسبب وجود تكلفة الدخول إلى السوق والخروج منه.

ويشبه الطلب لأغراض الاحتياط إجمالا الطلب لأغراض التبادل من حيث تأثيره بتكلفة الفرص البديلة للاحتفاظ بالأرصدة النقدية والتي تتمثل بسعر الفائدة من ناحية وتأثره كذلك بالتغيرات في الدخل من ناحية أخرى. ففي حالة ارتفاع الدخل في الاقتصاد الكلي في فترات الانتعاش الاقتصادي تزداد فرص الاستثمار أو الشراء المربحة فيزداد الطلب على النقود لأغراض الاحتياط، ولكنه ينخفض في حالة ارتفاع سعر الفائدة بسبب ارتفاع تكلفة الفرص البديلة. أي أن هذين النوعين من الطلب على النقود يتناسبان طردا مع الدخل وعكسيا مع سرعة الفائدة. ولهذا يمكن دمجهما معا فعل كينز في دالة واحدة

$$L_T = f(y, i)$$

كما وجهت انتقادات لنظرية كينز في الطلب لأغراض المضاربة، أولها أن فخ السيولة هي حالة خاصة في الطلب على النقود ولا تحصل إلا في ظروف غير اعتيادية كفترة الكساد الاقتصادي الكبير الذي مر به العالم خلال فترة الثلاثينيات من القرن العشرين. وثانيها أن الطلب على النقود لأغراض المضاربة مبني على افتراض الاختيار بين الاحتفاظ بالثروة بالكامل بشكل نقدي أو بشكل سندات، بينما الحالة الأكثر احتمالا لأي مستثمر هي تنويع المحفظة وتوزيع الثروة بين نقود وسندات. ولكن بفضل مساهمات الاقتصاديين هاري ماركوو تيس وجيمس توبن في الخمسينيات من القرن الماضي تمت معالجة هذا النقص في النظرية الكينزية، حيث قدم كل منهما نظريته الخاصة بكيفية اختيار المضارب توزيع

ثروته بين النقود والسندات على أساس الموازنة بين العوائد والمخاطر، والوصول إلى محفظة استثمارية متنوعة من النقود والسندات، وتتلخص مساهمة ماركووتيس وتوين بشكل مبسط بما يلي:

1. يرغب المضارب بتقسيم ثروته بين النقود والسندات؛
2. تتميز النقود بقلّة المخاطر وانخفاض العائد عليها بينما تتميز السندات بارتفاع العائد والمخاطر مقارنة بالنقود؛
3. يتمثل العائد على السندات بالفوائد المستحقة عليها زائد الزيادات المتوقعة في أسعارها، ويتمثل العائد على النقود بالفوائد التي تمنح على الودائع في المصارف؛
4. إذا أراد المضارب أن يقلل المخاطر التي يتحملها فإنه يزيد من موجوداته النقدية ويقلل موجوداته من السندات. وبذلك فهو يضحى بالعوائد التي يمكن أن يحصل عليها من السندات وتزداد التضحية كلما ارتفعت هذه العوائد؛
5. إذا كانت التضحية بالعوائد مقابل تخفيض المخاطر أكبر مما يرغب فيه المضارب فإنه في هذه الحالة سوف يزيد من طلبه على السندات ويقلل من طلبه على النقود، وهذا يتحقق عندما ترتفع العوائد على السندات والعكس في حالة انخفاضها.

وبهذا تمت معالجة النقص في التحليل الكينزي للطلب على النقود لأغراض المضاربة والذي افترض أن المضارب يحتفظ بأرصده إما بشكل نقود أو بشكل سندات وليس الاثنين معاً. ولذلك فسر كينز زيادة الطلب على النقود عند انخفاض سعر الفائدة باختلاف توقعات المضاربين واختلاف حالة عدم التأكد بينهم. فبعضهم يبيع السندات وبعضهم الآخر يشتريها، بينما فسر توين هذا الطلب على أساس اختلاف الموازنة بين العوائد والمخاطر بين المضاربين، فبعضهم يرغب بتحمل المخاطر أكثر من الآخرين.

#### 4. الطلب الكلي على النقود:

إن الطلب الكلي على النقود هو عبارة عن مجموع الأجزاء الثلاثة للطلب، وجمع الطلب لأغراض التبادل والطلب لأغراض الاحتياط ( $L$ ) مع الطلب لأغراض المضاربة ( $L_s$ ) في دالة واحدة نحصل على الدالة الكلية للطلب على النقود ( $L$ ) كما يلي:

$$L = L_t + L_s$$

وبالتعويض عن ( $L_t$ ) و ( $L_s$ ) بما يساويهما نحصل على:

$$L = f(y,i) + g(i)$$

$$h(y,i)= f(y,i)+ g(i) \quad \text{وباقتراض}$$

نتوصل إلى معادلة الطلب الكلي للنقود (L)

$$L = h(y,i)$$

وهنا تجدر الإشارة إلى أن كينز كان دقيقا جدا في تحديد دالة الطلب الكلي للنقود وأكد بشكل خاص على ضرورة التمييز بين الكميات الاسمية والكميات الحقيقية للنقود . فالنقود تقيم بكميات السلع والخدمات التي يمكن أن تشتري بها. لذا فان الكميات الاسمية تختلف عن الكميات الحقيقية تبعا لتغيرات المستوى العام للأسعار. فإذا تضاعفت الأسعار، مثلا، نستطيع أن نشترى بنفس الكمية الاسمية من النقود نصف الكمية من السلع والخدمات وبذلك تكون الكمية الحقيقية للنقود قد انخفضت إلى نصف قيمتها الاسمية.

لقد أوضح كينز بان الجمهور يرغب بالاحتفاظ بكميات أو أرصدة حقيقية من النقود  $\frac{M_d}{P}$  . والتي

تعتمد على الدخل الحقيقي (Y) وسعر الفائدة (i)

وبذلك يمكن كتابة دالة الطلب الكلي ( تفضيل السيولة) كما يلي:

$$L = \frac{M_d}{P} = h(Y, i)$$

حيث ترتبط (L) بعلاقة طردية مع (Y) وعلاقة عكسية مع (i)

ويهمنا هنا أن نبين بان دالة الطلب الكينزية تعتبر نقلة كبيرة في النظرة لسرعة دوران النقود (V) مقارنة بالصيغة الكلاسيكية التي اعتبرت (V) ثابتة والصيغة الكلاسيكية المحدثة التي اعتبرت ثابتة ولكن بطريقة غير مباشرة وذلك اذا تذكرنا بان (k) في الصيغة الكلاسيكية المحدثة يمكن اعتبارها مساوية لـ  $(\frac{1}{V})$  في صيغة فيشر.

فباستخدام دالة الطلب الكينزية نستطيع أن نبين بسهولة ان كينز اعتبر سرعة دوران النقود متغيرة وليست ثابتة كما يلي:

عند عكس دالة الطلب الكلي لتصبح بالشكل التالي:

$$\frac{P}{M_d} = \frac{1}{h(Y,i)}$$

وبضرب طرفي المعادلة بـ (Y) نتوصل إلى ما يلي :

$$\frac{PY}{M_d} = \frac{Y}{h(Y,i)}$$

وبما أن الطلب على النقود ( $M_d$ ) يساوي عرض النقود ( $M$ ) في حالة التوازن فإن المعادلة أعلاه تصبح كالتالي:

$$\frac{PY}{M} = \frac{Y}{h(Y,i)}$$

وإذا تذكرنا من معادلة التبادل الكلاسيكية بان:

$$.V = \frac{PY}{M}$$

فان ( $V$ ) في النظرة الكينزية تصبح كالتالي:

$$.V = \frac{Y}{h(Y,i)}$$

وبهذا يتضح أن سرعة دوران النقود بنظر كينز ترتبط بعلاقة عكسية مع الطلب على النقود  $h(Y,i)$  فعندها ينخفض الطلب ترتفع سرعة دوران النقود، والعكس صحيح وهذه العلاقة ليست مستقرة وإنما تتغير مع تغير أسعار الفائدة ( $i$ )، حيث سبق أن أوضحنا بان الطلب على النقود يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة سواء لأغراض المضاربة أو لأغراض التبادل. وعلى هذا الأساس فان ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود وبالتالي إلى ارتفاع سرعة دوران النقود، بينما يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى ارتفاع الطلب على النقود وانخفاض سرعة دوران النقود. وبهذه الطريقة يؤدي عدم استقرار أسعار الفائدة إلى تقلبات في سرعة دوران النقود تبعاً للتغيرات الحاصلة في مستوى النشاط الاقتصادي الكلي. وهذا يتفق مع المؤشرات الإحصائية التي أظهرت علاقة طردية بين سرعة دوران النقود ومستوى النشاط الاقتصادي. فعندما يكون النشاط الاقتصادي في حالة انتعاش، ترتفع أسعار الفائدة، وتنخفض في حالة الركود أو الانكماش. وهذا يفسر ارتفاع سرعة دوران النقود في فترات الانتعاش الاقتصادي وانخفاضها في فترات الانكماش أو الركود.

### III. الصيغة الحديثة لنظرية كمية النقود: " النظرية النقودية "



بعد تراجع نظرية كمية النقود الكلاسيكية على مسرح الفكر الاقتصادي لفترة عقدين من الزمن تقريبا، أعاد الحياة لهذه النظرية في عام 1956 الاقتصادي المشهور ملتون فريدمان أستاذ الاقتصاد في جامعة شيكاغو الأمريكية، وذلك بتحويل هذه النظرية القديمة إلى نظرية حديثة للطلب على النقود. وجعل كمية النقود المؤثر الرئيس في مستوى الطلب الكلي والدخل والأسعار. ولهذا أطلق على هذه النظرية الحديثة اسم النظرية النقودية وعلى ملتون فريدمان ومؤيديه من المفكرين اسم " مدرسة شيكاغو".

وقد اعتبر فريدمان نظريته هي بمثابة إعادة صياغة لنظرية كمية النقود الكلاسيكية بصيغة فيشر، حيث أوضح فريدمان بان نظرية كمية النقود بالصيغة التي قدمها فيشر هي ليست نظرية للإنتاج ولا نظرية للدخل والأسعار، وإنما هي في الأساس نظرية للطلب على النقود. لتوضيح ذلك نبدأ بشرح العلاقة بين معادلة التبادل ( معادلة فيشر) ونظرية فريدمان على النقود. حيث تنص معادلة التبادل على:

$$.MV = PY$$

ومنها

$$.V = \frac{PY}{M}$$

حيث: V سرعة دوران النقود.

M كمية النقود الاسمية

P المستوى العام للأسعار

Y الناتج القومي (الدخل الحقيقي)

ولتحويل هذه المعادلة إلى معادلة طلب على النقود يجب التمييز بين نوعين من سرعة دوران

النقود هما:

السرعة الفعلية أي عدد مرات دوران النقود لإنتاج وتبادل حجم معين من السلع والخدمات، والسرعة المخططة وهي عدد المرات التي يرغب المجتمع بتداول النقود في شرائهم حجم معين من السلع والخدمات. وهذه تعتمد على كمية النقود الحقيقية التي يرغب المجتمع الاحتفاظ بها، أي الطلب على النقود ( $M_d$ ).

وحيث أن:

M	=	P	×	M <sub>d</sub>	
كمية		مستوى		كمية النقود	النقود
الاسمية		الأسعار		الحقيقية	

وبالتعويض عن (M) في المعادلة  $V = \frac{PY}{M}$  بما يساويها، فإن سرعة دوران النقود المخططة

تصبح كالتالي:

$$V = \frac{PY}{PM_d} = \frac{Y}{M_d}$$

وبذلك تتحول سرعة دوران النقود في هذه المعادلة إلى نظرية للطلب على النقود لان ما يحصل لسرعة دوران النقود يعتمد على التغيرات الحاصلة في الطلب على النقود (M<sub>d</sub>). فانخفاض الطلب على النقود يعني ارتفاع سرعة دورانها وارتفاعه يعني انخفاضها. ولأجل تحديد العوامل المؤثرة في سرعة دوران النقود يجب أن تحدد مقررات الطلب على النقود.

**والسؤال الآن هو: كيف حدد فريدمان مقررات الطلب على النقود ؟**

بالرغم من العلاقة التي بينها فريدمان بين معادلة التبادل والطلب على النقود، وبالرغم من إشارات المتكررة لصاحب هذه المعادلة، ارفنج فيشر، فإن تحليله لمقررات الطلب على النقود انطلق من نفس السؤال الذي سبقه إليه اقتصاديو كمبردج وكينز وهو: لماذا يختار الأفراد الاحتفاظ بأرصدة نقدية ؟ للإجابة على هذا السؤال ، وبدلاً من الدوافع الثلاثة التي استخدمها كينز، اعتبر فريدمان الطلب على النقود كأبي طلب على الأصول الأخرى واستخدم لتحليل العوامل المؤثرة فيه نظرية الطلب على الأصول Theory of Asset Demand والتي تنص على أن الطلب على الأصول المالية لا بد وان يعتمد على، أولاً: الموارد المتاحة للمستثمر والتي تتمثل عادة بالثروة الفردية، وثانياً: العوائد المتوقعة على الأصول الأخرى مقارنة بالعائد على الأصل موضوع البحث. وعلى هذا الأساس حدد فريدمان دالة الطلب على النقود بصفقتها أصل من الأصول المالية كما يلي:

$$\frac{M}{P} = f(Y, r_1 - r_0, r_2 - r_0, n - r_0).$$

حيث

1. يمثل  $(\frac{M}{P})$  الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ، ويشبه بذلك الطلب الكينزي على

النقود والذي هو عبارة عن كمية النقود الاسمية (M) مقسومة على مستوى العام للأسعار.

2. جاء فريدمان بفكرة جديدة للدخل أطلق عليه " الدخل الدائم Income Permanent"

ويتمثل في المعادلة بالمتغير (Y) وعرفه بأنه معدل أو متوسط الدخل المتوقع في الأمد البعيد وبشكل أدق هو عبارة عن القيمة الحانية للدخل المتوقع في المستقبل. وقد استخدم فريدمان فكرة الدخل الدائم للنيابة عن الثروة الفردية التي تتغير أو تتراكم من خلال التغيرات التي تحصل في الدخل. ويرتبط الطلب على النقود بعلاقة طردية مع الدخل الدائم.

3. حدد فريدمان الأصول المالية بثلاثة فقط وهي: النقود والسندات والأسهم حيث:

$r_0$  يمثل العائد المتوقع على النقود.

$r_1$  يمثل العائد المتوقع على السندات.

$r_2$  يمثل العائد المتوقع على الأسهم.

ويعتمد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية على العائد المتوقع من السندات والأسهم مقارنة بالعائد على النقود، او بعبارة أخرى على الفرق بين العائدين. ويرتبط الطلب على النقود بعلاقة عكسية مع هذين المتغيرين . فكلما زاد العائد على السندات أو الأسهم مقارنة بالعائد على النقود ازدادت تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالأرصدة النقدية فينخفض الطلب عليها.

أما العائد على النقود ( $r_0$ ) فيمكن أن يتمثل بمصدرين هما:

أ. الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك لأصحاب الودائع النقدية كتسديد فواتير

الهاتف والكهرباء والماء مثلا وأية خدمات مجانية أخرى

ب. الفوائد التي تمنح على الودائع النقدية إن وجدت كالتي تمنح من قبل المصارف

في بعض الأقطار على حسابات الجارية أو على حسابات التوفير الاعتيادية أو حسابات التوفير الشيكية.

4. يمثل المتغير الأخير في دالة الطلب  $(n - r_0)$  العائد المتوقع على السلع أو الموجودات غير

البشرية Non- humain كالعقارات والسلع الاستهلاكية المعمرة والمعدات الإنتاجية مقارنة بالنقود،

حيث (n) يمثل معدل ارتفاع أسعار هذه السلع أو معدل التضخم المتوقع ، والذي يعتبر كسبا رأسماليا

Capital Gain ، مقارنة بالعائد على النقود ( $r_0$ ). ويكون تأثيره على الطلب على النقود عكسيا.

فعندما يرتفع معدل التضخم المتوقع فهذا يعني انخفاض القدرة الشرائية للنقود فينخفض الطلب على النقود ويزداد الطلب على السلع الأخرى أملا في تحقيق كسب مالي عند ارتفاع أسعارها.

5. لقد أضاف فريدمان متغيرا آخر لدالة الطلب على النقود ويمثل نسبة الثروة البشرية إلى الثروة المادية أو غير البشرية. فكلما تزداد نسبة الثروة البشرية من خلال تراكم رأس المال البشري ويكون العمل هو المصدر الرئيس للدخل، تزداد الحاجة للاحتفاظ بأرصدة نقدية أكبر نظرا لعدم وجود ثروة مادية يمكن تحويلها إلى نقود عند الحاجة. إلا أن هذا المتغير لا يلعب أي دور مهم في النظرية النقدية لفريدمان ولم يشار إليه في دالة الطلب على النقود أعلاه لهذا السبب.

#### 14. مقارنة نظرية كينز وفريدمان للطلب على النقود

بعد أن استعرضنا الصيغ الثلاث للطلب على النقود نستطيع أن نقول بان الصيغ المطروحة على بساط المناقشة والتطبيق هما: الصيغة الكينزية والصيغة النقدية للطلب على النقود. وحيث أن لكل منهما مضامين واستنتاجات تختلف عن الأخرى فيما يخص السياسات الاقتصادية، لذا يهمننا هنا أن نعطي خلاصة مقارنة لكل منهما.

**أولاً:** واضح من مقارنة الدالتين، الدالة الكينزية والدالة النقدية للطلب على النقود، بان فريدمان ضمن دالته عدة بدائل للاحتفاظ بالنقود متمثلة بعدة أسعار فائدة أو عدة معادلات للعائد عليها، بينما اقتصر كينز في تحليله للطلب على النقود على بديل واحد وهو السندات وسعر فائدة واحدة باعتباره ممثلا لجميع أسعار الفائدة الأخرى. وإذا كانت أسعار الفائدة فعلا تتحرك بنفس الاتجاه، فلا ضرورة لتضمينها في دالة الطلب كما فعل فريدمان.

**ثانياً:** عندما قدم فريدمان نظريته لم يكن هناك عائد(فائدة) على الودائع الجارية واقتصر العائد على النقود على الخدمات المصرفية المجانية وسهولة التبادل وقلة المخاطر في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية. لذا اعتبر فريدمان النقود سلعة بديلة للسلع الأخرى ويجب على الجمهور الاختيار بينهما عندما يقرر مقدار الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها. ولهذا السبب اخل فريدمان متغيرا خاصا بذلك في دالته وهو عبارة عن الفرق بين معدل العائد على السلع ومعدل العائد على النقود  $(n - r_0)$ . وتضمن هذا المتغير في دالة الطلب على النقود له دلالات ومضامين مهمة من الناحية النظرية والسياسية، لان افتراض النقود سلعة بديلة للسلع الأخرى، يعني في نهاية الأمر إن أية زيادة في كمية النقود يمكن أن يكون لها تأثير مباشر على الإنفاق الكلي على السلع والخدمات فعندما تزداد كمية النقود أكثر مما يرغب الجمهور في الاحتفاظ به فانه سوف ينفقها على السلع والخدمات البديلة للنقود. ولا يوجد مثل هذا التأثير على الدالة الكينزية.





**ثالثا:** اعتبر كينز العائد على الاحتفاظ بأرصدة نقدية ثابتا وان أي متغير في سعر الفائدة يؤدي إلى تغير معدل العائد المتوقع على السندات وبالتالي يؤثر على المفاضلة بين السندات والنقود. لقد رفض فريدمان هذا الاستنتاج، وأوضح بان معدل العائد على النقود هو ليس ثابتا وإنما يتغير بنفس اتجاه أسعار الفائدة في السوق وبالتالي فان الفرق بين العائد على النقود والعائد على الأصول المالية الأخرى يبقى ثابتا ولن يؤثر على الطلب على النقود. فمثلا عندما يرتفع سعر الفائدة في السوق تستطيع البنوك أن تحقق أرباحا أكبر من القروض ولذلك فهي سوف تتنافس فيما بينها للحصول على ودائع أكثر مما يجعلها تمنح فوائد أكبر على الودائع الجارية إذا كان ذلك مسموحا به قانونا، أو عرض خدمات مجانية أكبر للمودعين أو تسهيلات أكثر في الإيداع والسحب. وبهذه الطريقة تزداد العوائد على الأرصدة النقدية مع ارتفاع سعر الفائدة في السوق.

وعلى هذا الأساس استنتج فريدمان بان تغيرات أسعار الفائدة سوف لن يكون لها أي تأثير، أو تأثير ضعيف إن وجد إطلاقا، وان الأرصدة النقدية الحقيقية ( $\frac{M}{P}$ ) في التحليل النهائي تتغير تبعا لتغير الدخل المتوقع في الأمد البعيد، بينما تتغير الأرصدة النقدية الاسمية تبعا للدخل النقدي الاسمي والذي هو عبارة عن الكميات المنتجة (Q) مضروبة في أسعارها (P). لذا فان الدخل النقدي يمكن أن يتغير نتيجة لتغير الكميات المنتجة أو أسعارها، وبذلك تتحول دالة فريدمان للطلب على النقود إلى الشكل المختصر التالي:

حيث ( $\frac{M}{P}$ ) تمثل الأرصدة الحقيقية و( $Y_p$ ) تمثل الدخل الدائم المتوقع في الأمد البعيد.

**رابعا:** لقد أكد فريدمان في تحليله للطلب على النقود بان دالة الطلب هي دالة مستقرة ولا تخضع لتغيرات عشوائية كبيرة ولذلك يمكن استخدامها للتنبؤ بالطلب على النقود بدقة كبيرة وذلك من خلال التغيرات الحاصلة في الدخل بعد استبعاد تأثيرات سعر الفائدة. وبذلك نستطيع أن نترجم دالة الطلب إلى استقرار سرعة دوران النقود وذلك بالعودة إلى نظرية الكمية في النقود ومعادلة التبادل وكما يلي:

$$MV=PY \quad \text{من معادلة التبادل}$$

$$\frac{M}{P} = \frac{Y}{V} \quad \text{نتوصل إلى}$$

بالتعويض عن  $\left(\frac{M}{P}\right)$  الذي يمثل الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية بما يساويه أي  $f(Y_p)$

نحصل على ما يلي:

$$\frac{Y}{V} = f(Y_p)$$

$$V = \frac{Y}{f(Y_p)} \text{ ومنها}$$

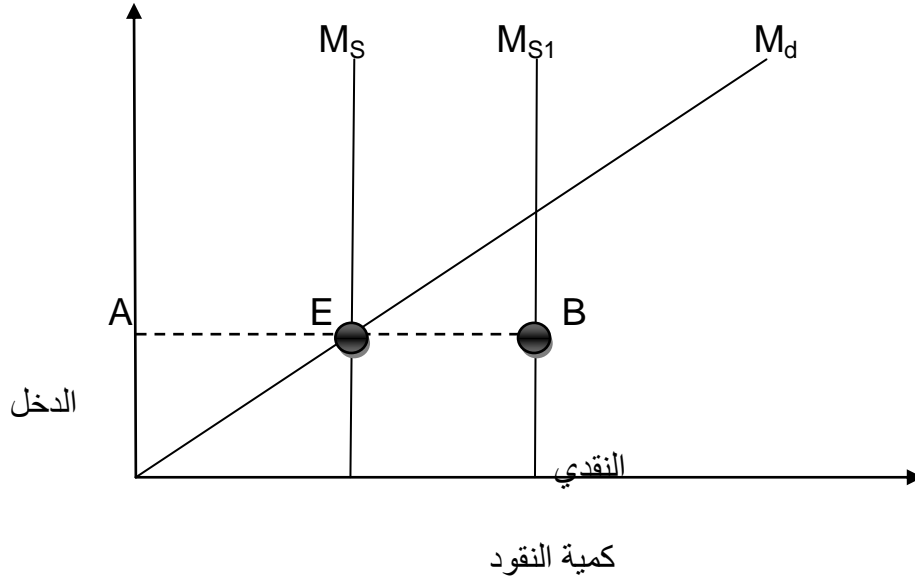
وبما أن العلاقة بين الدخل النقدي  $(Y)$  والدخل الدائم  $(Y_p)$  هي علاقة محددة وقابلة للتقدير بدقة فإن استقرار دالة الطلب  $(f(Y_p))$  تعني بالتالي استقرار سرعة دوران النقود  $(V)$  وأنها قابلة للتقدير والتنبؤ . وإذا استطعنا تقديرها بدقة فهذا يعني أننا نستطيع تقدير تأثير أي تغير في كمية النقود على مستوى الإنتاج أو الأسعار.

وبذلك استطاع فريدمان أن يعيد الحياة إلى النظرية الكمية في النقود. فبالرغم من أن فريدمان لم يفترض ثبات سرعة دوران النقود  $(V)$  ، كما فعل الكلاسيكيون، فإنه استطاع أن يعيد إلى عرض النقود أهميته في تقرير مستوى الدخل النقدي كما جاءت به النظرية الكمية للنقود. ولهذا تعتبر نظرية فريدمان هي الصيغة الحديثة للنظرية الكمية الكلاسيكية في النقود. ولتوضيح ذلك نستخدم الشكل التالي (3-6):

حيث يمثل المنحنى  $(M_s)$  عرض النقود الذي يقرره البنك المركزي ويمثل المنحنى  $(M_d)$  الطلب على النقود ويتناسب طرديا مع الدخل حسب نظرية فريدمان وبذلك تمثل النقطة  $(E)$  التوازن في سوق النقود وفيها يتساوى عرض النقود  $(M_s)$  مع الطلب عليها  $(M_d)$  عند مستوى دخل نقدي يساوي  $(OA)$  . فإذا ارتفع عرض النقود من  $(M_s)$  إلى  $(M_{s1})$  فإن كمية النقود في التداول سوف تكون أكبر مما يرغب المجتمع بالاحتفاظ به بمقدار  $(EB)$ . وهذا يعني أن النقود يجب أن تنفق وبالتالي إما يرتفع الناتج الحقيقي أو ترتفع الأسعار وفي كلتا الحالتين يرتفع الدخل النقدي.



الشكل (3-6): تأثير عرض النقود على مستوى الدخل النقدي



فإذا كان الاقتصاد في حالة استخدام كامل للموارد، كما افترضته النظرية الكلاسيكية ، فلا يمكن زيادة الناتج ولا بد عندئذ من ارتفاع الأسعار، فترتفع بنفس نسبة الزيادة بالنقود وكما افترضته النظرية الكمية الكلاسيكية نفسها. وهذا ما سوف نوضحه بتفصيل أكبر في الفصل التالي الذي يبحث تأثير النقود على الدخل والأسعار.