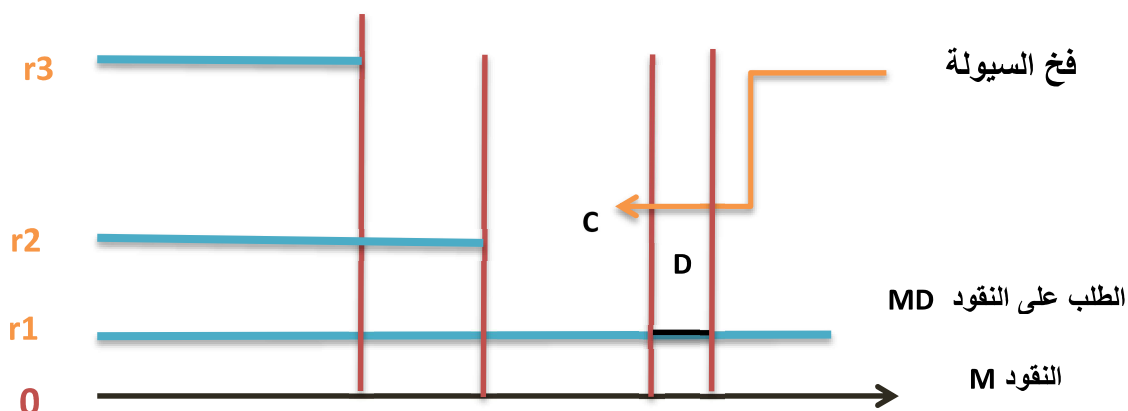




نستنتج مما تقدم أنه كلما كان سعر الفائدة مرتفعة كلما كان الأثر الذي يحدثه التغير في عرض النقد على سعر الفائدة اكبر . و بالعكس وعليه لا يتوقع أن يكون للسياسة النقدية دورا فعالا في تحفيز النشاط الاقتصادي عندما يكون سعر الفائدة منخفضا للغاية . وان زيادة عرض النقد لن يؤثر على سعر الفائدة التوازني، وبهذا تفقد السياسة النقدية فاعليتها في التأثير على النشاط الاقتصادي.

النقوديون (فريدمان)

بالرغم من الأفكار التي جاء بها كينز والتي ساهمت في إخراج العالم من أزمة الكساد ١٩٢٩ إلا أنه وبعد الحرب العالمية الثانية واجه اقتصاد الدول الغربية خلال السبعينيات أزمات اقتصادية جديدة ومختلفة عن سابقتها والمتمثلة في أزمة التضخم الركودي الذي صاحبه ارتفاع حاد ومتواصل على مستوى الأسعار وكذلك تزايد معدلات البطالة ومن هذا المنطلق ظهرت سمات وخصائص جديدة لم يتمكن الفكر الكينزي من تفسيرها وهي ظاهرة تزامن التضخم والبطالة في ان واحد ، هذه الظاهرة تعتبر مشكلة اقتصادية وقفت بوجه العالم ومن هنا ظهر

فكر نقدي جديد متمثل في اراء وطروحات فريدمان الاقتصادية ،ان مؤسس هذه النظرية هو الاقتصادي الامريكي المعاصر ملتون فريدمان، وهي امتداد للنظرية الكمية التقليدية (المدرسة الكلاسيكية) التي ترجع الاهتمام بها في عقدي الاربعينيات والخمسينيات. اذ ظهرت هذه النظرية في عقد الستينيات من القرن العشرين في اعقاب التضخم الذي شهدته الولايات المتحدة نتيجة تمويل الحرب الفيتنامية عن طريق الاصدار النقدي الجديد،وقد حاول فريدمان في نظريته اجابة عن التساؤل التقليدي، لماذا يفضل الافراد النقود؟ وماهي القرارات التي تؤثر على الافراد عندما يختارون الاحتفاظ او عدم الاحتفاظ بثرواتهم على هيئة اصول نقدية؟وقد تخطى فريدمان عن المنهج الكينزي للطلب على النقود ودوافعه الثلاث وطبق بدلاً منه " نظرية الطلب على الاصول الرأسمالية " واعتبر ان العوامل التي تؤثر على طلب أي أصل مالي هي نفسها التي تؤثر على طلب النقود

الافتراضات الاساسية للنظرية الفريدمانية

جاءت افتراضات فريدمان مبنية على دوافع الأفراد للاحتفاظ بالنقد والقائمة على عدة أسباب اذ افترض مايلي :

- ١- إن النقود أصل من الأصول وبالتالي تتأثر نفس العوامل التي تؤثر في الطلب على الأصول الأخرى .
- ٢- إن الثروة هي المحدد الرئيسي في دالة الطلب بالإضافة إلى العوامل المتوقعة من الأصول الأخرى مقارنة بعوائد النقد نفسه.
- ٣- إن الأفراد يرغبون بكمية حقيقية من الأرصة وليست كمية اسمية

٤-الطلب على ارصدة حقيقية من النقود يتأثر ايجابا بثروة الأفراد والتي عبر عنها بالدخل الدائم ويقصد به الدخل المتوقع الحصول عليه وعلى المدى الطويل ، وهو يعتبر أقل تقلبا و على المدى الطويل وفي مختلف الحالات الاقتصادية من الدخل الجاري

٥-إن ثروة الأفراد تأخذ أشكالا متعددة بالإضافة إلى النقود وقسمها إلى ثلاثة تصنيفات رئيسية هي : الأسهم و السندات والسلع . و إن الحافز وراء امتلاكها هو العائد المتوقع منها مع العائد المتوقع من النقود نفسها وكلما زاد هذا العائد قل الطلب على النقود العوامل التي يتوقف عليها طلب النقود عند فيردمان الثروة الكلية

يقصد بالثروة هي كل العناصر أو المصادر التي يمكن الحصول من خلالها على دخل كما تمثل القيمة الرأسمالية لجميع مصادر الدخل فالنقود تعتبر جزء من الثروة، اما الاجزاء الاخرى فإنها تتمثل في الاصول المالية والنقدية والأصول العينية او الطبيعية فضلاً عن راس المال البشري. فالثروة تتمثل بمجموع الاصول التي يمكن ان تحقق دخلاً او عائداً معيناً. ولأصول الثروة أشكال متنوعة تتوزع على أنواع رئيسية تمثل (النقود ،الأصول، السندات ذات الدخل الثابت، الأصول المالية الأسهم، الأصول الطبيعية رأس المال العيني رأس المال المباشر) ويرى فيردمان أن الثروة الكلية للعناصر الاقتصادية تمثل المحدد الأساسي في الطلب على النقود وأن الثروة عنده واسعة وتشمل كافة العناصر البشرية و الغير بشرية ، والعناصر البشرية تتمثل في

- عنصر العمل وقدرته الإنتاجية والذي يولد تيار الدخل الناتج عن ذلك العمل
 - الائتمان والعوائد من الأشكال الأخرى البديلة للاحتفاظ بالثروة
 - العوامل التي يمكن أن تؤثر في الأذواق وتركيب الأفضليات لدى حائزي الثروة
- الفروق بين النظريتين الكينزية والنظرية الكمية المعاصرة
- ١-أدخل فيردمان كثيرا من الأصول في دالة الطلب على النقود كبدايل للنقود وتتمثل تلك الأصول في السندات والأسهم والاصول المالية والسلع الحقيقية وتتمثل في الثروة غير

البشرية مما يعني تعدد أسعار الفائدة أما كينز فقد اقتصر على نوع واحد من أسعار الفائدة يدخل دالة الطلب على النقود وهو سعر الفائدة على السندات

٢- ينظر فريدمان إلى السلع الحقيقية (أصول حقيقية) كبداية للنقود ولهذا أدخل فريدمان العائد المتوقع على السلع مقارنة بالعائد على النقود وهذا ترتبت عليه نتيجة اقتصادية هامة تتمثل في أن الأفراد إذا وجدوا أن العائد على النقود أقل بالمقارنة بالعائد على السلع الحقيقية فيقومون بأنفاق النقود في شراء هذه السلع ، ومنه تمكن فريدمان من صياغة الفرض الأساسي التالي (إن التغيرات في الإنفاق الكلي يمكن تفسيرها مباشرة بالتغيرات في كمية النقود) بينما كينز لم يولي اهتماما للسلع والأصول الحقيقية عند تحليله لمحددات الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية

٣- في تحليل كينز لدالة تفضيل السيولة أخذ العائد على النقود على أنه ثابت ويساوي الصفر بينما فريدمان ، عند مناقشته لدالة الطلب النقدي فقد شدد على قضية مهمة إذ لم يأخذ فريدمان العائد المتوقع على النقود على أنه ثابت ويشرح فريدمان ذلك ، من خلال أن ارتفاع أسعار الفائدة على السندات والقروض يؤدي إلى ارتفاع العائد المتوقع على النقود التي يتم حيازتها كودائع مصرفية وذلك نتيجة المنافسة في الصناعة البنكية لذلك توصل إلى الفرض الأساسي التالي : الطلب على النقود غير حساس للتغيرات على سعر الفائدة ٤- يرى كينز أن سعر الفائدة إضافة إلى ثباته فهو المحدد الرئيسي في الطلب الحقيقي بينما

يرى فريدمان ومع التغيرات في أسعار الفائدة فهي تؤثر و بشكل جزئي فقط و المؤثر الرئيسي هي الثروة (الدخل الدائم) . وخلافا لما جاء به كينز فإن التغير في كمية النقود تلعب دورا في التأثير على حجم الإنفاق الكلي في الاقتصاد عند فريدمان

٥- ركز فريدمان على ثبات دالة الطلب على النقود على خلاف كينز و أن هذا الثبات يعود إلى صغر حجم التقلبات بدالة الطلب على النقود وبشكل كبير ، ومع أن الطلب على النقد

غير حساس في أسعار الفائدة فإن ذلك يعني أن التنبؤ بسرعة دوران النقد (v) ممكنة وبشكل كبير .

وقد اعتبر فريدمان ان الطلب الحقيقي على النقود $(\frac{M_d}{P})$ دالة في العوامل التالية: -

١- **مستوى الدخل الدائم (Y_d) :** - وقد عرف فريدمان الدخل الدائم بأنه مقياس للثروة، وهو عبارة عن القيمة الحالية لكل المصادر المستقبلية المتوقعة للدخل، وتوجد علاقة طردية بين الطلب الحقيقي على النقود $(\frac{M_d}{P})$ ومستوى الدخل الدائم (Y_d) .

٢- **معدل العائد على السندات (r_b) :** - مقارنة بمعدل العائد من النقود (r_m) فكلما زاد الفرق بين (r_b) و (r_m) يقل الطلب على النقود الحقيقية اي انه توجد علاقة عكسية بين الطلب الحقيقي على النقود وبين $(r_b - r_m)$.

٣- **معدل العائد من الاصول الرأسمالية الاخرى (r_e)** (معدل العائد على الاسهم): مقارنة بمعدل على العائد النقود (r_m) وتوجد علاقة عكسية بين $(r_e - r_m)$ وبين الطلب الحقيقي على النقود.

٤- **التضخم المتوقع $(\frac{1}{P} \cdot \frac{db}{dt})$** (معدل التغير المتوقع في الاسعار): - يقارن مع معدل العائد من النقود (r_m) ، فكلما زادت معدلات التضخم يقل الطلب على النقود السائلة لتفادي انخفاض قيمتها نتيجة لزيادة مستويات الأسعار. وقد يفضل الناس في هذه الحالة شراء السلع المعمرة بدلاً من الاحتفاظ بالنقود اي العلاقة عكسية بين $(\frac{M_d}{P})$ و $(\frac{1}{P} \cdot \frac{db}{dt})$.

٥- **النسبة بين الثروة البشرية والثروة غير البشرية (h) :** - تتمثل الثروة البشرية في الانسان نفسه مثل التعليم يعتبر استثمار موجه لزيادة الثروة البشرية ويؤدي الى زيادة العائد المتوقع من هذه الثروة. بينما امتلاك الثروة الطبيعية هي ثروة غير بشرية وكلما زادت النسبة بين (h) زاد الطلب الحقيقي على النقود $(\frac{M_d}{P})$.

٦- **اذواق المستهلكين (u) :** - يؤدي التغير في اذواق المستهلكين نتيجة التغيرات التي يمكن ان تطرأ على العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية مثل درجة التأكد والتحركات الجغرافية. إذ

يؤدي هذه التغيرات الى زيادة تفضيل الافراد للاحتفاظ بالنقود اي العلاقة طردية بين (u) والطلب الحقيقي على النقود $(\frac{Md}{p})$.

وان دالة الطلب على النقود بشكل ارصدة نقدية اسمية تتمثل بالآتي

$$Md = f (rb, re, \frac{I}{p} \cdot \frac{db}{dt}, h, \frac{Y}{p}, u) \dots\dots\dots(1)$$

وهذا يفسر ان دالة الطلب النقدي حسب (فريدمان) سلوك الافراد في تنظيم المنفعة التي تتوقف على اعتبارات عينية لكن بغض النظر عن وحدات القياس المستخدمة.

لذا فان دالة الطلب على النقود يجب ان تعد مستقلة عن الوحدات النقدية المستخدمة كوسيلة لاحتساب وقياس المتغيرات النقدية. فاذا تغيرت وحدة قياس الدخل النقدي والاسعار، فان الطلب النقدي لابد ان يتغير بالتعبية. لذا فان دالة الطلب على النقود تأخذ شكل التجانس. وفي الحقيقة ان الغرض من التحليل الخاص بالتجانس هو التأكيد على ان الطلب الحقيقي على الارصدة النقدية الذي يعتمد فقط على المتغيرات الحقيقية.

وتمثل الارصدة النقدية الحقيقية بالآتي

حيث أن:

$\frac{Md}{p}$: دالة الطلب على النقود عند فريدمان.

rb : عائد على السندات

re : عائد على الأسهم.

$\frac{dp}{dt} \times \frac{1}{p}$: معدل التضخم (أو معدل الارتفاع المتوقع في الأسعار).

y : الدخل الدائم أو المستمر.

h : النسبة بين الثروة البشرية وغير البشرية.

u : العوامل المؤثرة في أذواق وتفضيلات الأفراد

ويمكن التعبير عن ذلك اي الارصدة النقدية الحقيقية بالآتي

$$\frac{M_d}{P} = f(r_b, r_e, \frac{I}{P}, \frac{dP}{dt}, h, \frac{Y}{P}, u) \dots\dots\dots 2$$

ويكون مقلوب المعادلة كالآتي: -

$$\frac{P}{M_d} = \frac{1}{f(r_d, r_e, \frac{I}{P}, \frac{dP}{dt}, h, \frac{Y}{P}, u)} \dots\dots\dots 3$$

وبضرب طرفي المعادلة (3) في (y) نحصل على:

$$\frac{PY}{M_d} = \frac{Y}{f(r_d, r_e, \frac{I}{P}, \frac{dP}{dt}, h, \frac{Y}{P}, u)} \dots\dots\dots 4$$

وبتعويض المعادلة (١) في المعادلة (٤) نحصل على المعادلة الآتية:

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

وبما ان $M_d M_s =$

فان

$$\frac{PY}{M_d} = \frac{Y}{M_s}$$

وبما ان $V = \frac{Y}{M_s}$ فان

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

بما ان $PY = Y$

$$Y = V (M_d)$$

هذه المعادلة الفريدمانية

$$Y = v (r_b, r_e, \frac{I}{P}, \frac{dP}{dt}, h, \frac{Y}{P}, u)$$

وهذه تقترب من معادلة التبادل لفيشر بوصفها صيغة من صيغ نظرية كمية النقود الكلاسيكية $(MV = PT)$.

وتختلف معادلة فريدمان عن معادلة فيشر بان سرعة تداول النقود (v) تعبر عن سلوك الافراد واختياراتهم لفترات سابقة على المبادلات للوصول الى التوزيع الامثل لمكونات ثرواتهم. اما سرعة تداول النقود عند فيشر (v) تعبر عن العلاقة الميكانيكية بين (قيمة المبادلات PT) وكمية النقود (M). $V = \frac{PT}{M}$ لذا استخدم فريدمان سرعة دوران الدخل بدلا عن سرعة دوران النقود واقتربت صياغة فريدمان من معادلة كامبردج (مارشال) والتي هي:

$$M = KY$$

الا ان فريدمان يؤكد ان الدالة (V) تتوقف على عدد المتغيرات وليس مجرد عامل ثابت (K) ومع ذلك فقد استبدل العامل الثابت (k) بعدة متغيرات بالدالة (v) لكنه افترض انها دالة مستقرة ان لم تكن ثابتة، وهذا هو السبب في تسمية مدرسة شيكاغو بانها نظرية حديثة في تحليل الطلب على النقود مما يدعو الى تسميتها بالنظرية الكلاسيكية الحديثة

أدوات السياسة النقدية

إن قيام البنك المركزي باستخدام وسائله أو أدواته النقدية والائتمانية في تحقيق رقابته وسيطرته على الائتمان المصرفي كمهمة أساسية يتولاها من دون غيره من مؤسسات الجهاز المصرفي.

وتقسم أدوات السياسة النقدية التي يمكن ان يستخدمها وفقا لطبيعة النظام الاقتصادي المتبع أولا ودرجة تطوره الاقتصادي ثانيا. وهي كالآتي:

اولا **الأدوات الكمية**: وهي الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير في عرض النقد والائتمان المصرفي بغض النظر عن أوجه استخدام الائتمان والمسارات أو القطاعات التي يوجه إليها، ومن ثم التأثير في عرض النقود في الاقتصاد. ويتخذ هذا النوع من الأدوات للتأثير على إجمالي الاحتياطيات النقدية المتوافرة لدى الجهاز المصرفي، مما ينعكس على قدرة المصارف التجارية في منح الائتمان وتوليده وقدرتها في الاستثمار المصرفي أيضا. ويطلق عليها بالأدوات غير المباشرة لكونها تؤثر بشكل غير مباشر في عرض النقود عن طريق تأثيرها في كمية الائتمان وكلفته والذي ينعكس تأثيره على إجمالي الاحتياطيات النقدية لدى الجهاز المصرفي، ومن ثم على قدرة المصارف التجارية في منح الائتمان وتوليده.

١- أدوات السياسة الكمية تتكون من الأنواع الآتية: