

الجزء الثاني

النظريات النقدية ومشكلة التضخم

- الفصل الثالث: نظريات الطلب على النقود
- الفصل الرابع: نموذج كينز- هيكس لتحديد دخل التوازن
- الفصل الخامس: استخدام نموذج هكس في تحليل السياسة الاقتصادية
- الفصل السادس: التوازن الاقتصادي الكلي
- الفصل السابع: نظريات التضخم

الفصل الثالث

نظريات الطلب على النقود

1. مقدمة

خصصنا الفصول السابقة للتعريف بالنقود ونشأتها وتطورها، كما تم فيها استعراض النظم النقدية والتطورات التي مرت بها إلى وقتنا الحاضر. وكمقدمة ضرورية لدراسة العلاقة بين النقود والمتغيرات الاقتصادية الأخرى، نقدم في هذا الفصل النظريات المختلفة للطلب على النقود، ودوافع الطلب على النقود، والعوامل المؤثرة في الطلب على النقود، وخاصة سعر الفائدة، باعتباره العامل الفاعل في آلية انتقال تأثير التغير في عرض النقود على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

2. النظرية التقليدية لكمية النقود

قدم نظرية كمية النقود (The Quantity theory of Money) في نهاية القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، الاقتصاديون القدماء أمثال إيرفينج فيشر (Irving Fisher)، والفريد مارشال (Alfred Marshal)، وأ. سي. بيجو (A. C. Pigou). وتتمحور النظرية حول كيفية تحديد الدخل المحلي الإجمالي (Gross Domestic Income)، كما أمكن في إطارها تقديم نظرية للطلب على النقود، تتناول العلاقة بين كمية النقود التي يرغب الناس في الاحتفاظ بها والدخل النقدي الإجمالي.

ففي عام 1911، تبلور النقاش حول نظرية كمية النقود على يد إيرفينج فيشر الذي قدم صياغة رياضية لمتساوية أطلق عليها معادلة التبادل (The Equation of Exchange)، في الشكل التالي:

$$M \times V = P \times Y$$

حيث أن (M) هي كمية النقود في الاقتصاد، و(P) مستوى الأسعار أو مخفض الناتج المحلي الإجمالي (GDP Deflator)، و(Y) هو الناتج أو الدخل المحلي الإجمالي الحقيقي (Real GDP)، و(V) هي معدل دوران النقود. ويقاس معدل دوران النقود متوسط عدد مرات استخدام الوحدة من النقود في سداد قيم المبادلات خلال السنة.

ومن المعادلة أعلاه، يسهل كتابة معادلة لحساب معدل دوران النقود

كما يلي:

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

فلو فرضنا أن (P = 200) و (Y = BD 2.5 billions) أي كان الدخل أو الناتج المحلي النقدي (P x Y) في سنة معينة هو 500 بليون، وكانت كمية النقود في الاقتصاد (M = BD 5 billions)، لكانت معدل دوران النقود هو 100. بمعنى أن كل دينار من النقود المتاحة للاقتصاد يقوم في المتوسط بسداد قيمة عشرة مبادلات، قيمة كل منها دينار واحد، خلال السنة. وبالتالي فكل دينار من كمية النقود المتاحة يكفي لسداد مبادلات تصل قيمتها الإجمالية إلى 10 دينار.

وكلما كانت كمية النقود المعروضة أو المتاحة للاقتصاد صغيرة بالنسبة لحجم المبادلات المطلوبة، توجب أن يزداد معدل دوران النقود لجعل

إتمام هذه المبادلات ممكنًا، والعكس صحيح. وذلك، لأن معادلة التبادل التي قدمها فيشر ليست إلا متساوية رياضية، لتعادل قيمة السلع والخدمات المتبادلة خلال سنة معينة مع كمية النقود المعروضة مضروبة في معدل دوران النقود. فلم يقدم فيشر أي تفسير أو نظرية سلوكية توضح أثر التغير في عرض النقود على إجمالي الدخل النقدي.

ومن معادلة فيشر نجد أن زيادة عرض النقود قد تؤثر أو لا تؤثر على الدخل المحلي الإجمالي النقدي. فتأثير أو عدم تأثير عرض النقود على الدخل النقدي إنما يعتمد على طبيعة معدل دوران النقود من حيث الثبات أو التغير، واتجاه هذا التغير. فمن الواضح أن زيادة عرض النقود التي تكون مصحوبة بتغير معاكس وبذات النسبة في معدل دوران النقود، سوف لا يكون لها أي تأثير على الناتج أو الدخل النقدي للاقتصاد.

وقد أوضح فيشر أن معدل دوران النقود إنما يتحدد ببعض العوامل المؤسسية والتقنية. فالانتشار الجغرافي الواسع لفروع البنوك، وتعدد أدوات التمويل، وزيادة الوعي المصرفي، والتقدم التقني في مجال الاتصالات وتسخير التقنيات الإلكترونية لإتمام المعاملات المصرفية، جميعها تسهم في زيادة معدل دوران النقود، وزيادة فاعلية تأثير زيادة عرض النقود على الدخل النقدي. غير أن ما افترضه فيشر بشأن هذه العوامل هو أنها تتغير فقط في المدى البعيد، وبالتالي فإن معدل دوران النقود قد يتغير ولكن في المدى البعيد، أما في المدى القريب فيبقى معدل دوران النقود ساكنًا لا يتغير.

وبناءً على فرضية فيشر الخاصة بثبات معدل دوران النقود في المدى القريب، تحولت معادلة فيشر للتبادل إلى نظرية لكمية النقود، تنص على أن كمية النقود المعروضة في الاقتصاد في أي فترة زمنية معينة هي العامل

الوحيد المحدد لمستوى الدخل أو الناتج المحلي الإجمالي النقدي. فكما يلاحظ من معادلة التبادل:

$$M \times V = P \times Y$$

فإن زيادة كمية النقود المعروضة مع ثبات معدل دوران النقود، على الطرف الأيمن من المعادلة، لا بد أن تؤدي إلى زيادة الدخل النقدي ($P \times Y$) على الطرف الأيسر من المعادلة.

لقد ساد العالم في القرن التاسع عشر الفكر الاقتصادي الكلاسيكي أو القديم، الذي كان يؤمن بتلقائية توازن الاقتصاد، بدعوى أن العرض يخلق الطلب، أي أن ما يتولد من دخل من تحقق الناتج المحلي الإجمالي، يكون كافياً لتوليد إنفاق كلي معادل له باستمرار، وهي العلاقة التي تعرف في أدبيات الاقتصاد بقانون ساي (Say's Law)، وبذلك يتحقق توازن الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل. كما أن هذا التوازن يحمل في طياته فرضية أن يكون الادخار مساوياً للاستثمار.

لذلك، فلم تترك النظرية القديمة لكمية النقود أي دور لسعر الفائدة في نقل تأثير التغير في عرض النقود إلى الدخل المحلي الإجمالي النقدي. وقد كان فيشر كغيره من الاقتصاديين القدماء يعتقد في المرونة التامة للأجور والأسعار، أي يعتقد في ثبات الأسعار والأجور والأرباح النسبية أو الحقيقية في وجه تغيرات مستوى الأسعار، وأن الاقتصاد دائماً في حالة توازن عند مستوى التوظيف الكامل. في ظل هذه الفروض، فإن أي زيادة في عرض النقود سوف تؤدي إلى زيادة وبنفس النسبة في مستوى الأسعار وباقي المتغيرات الاقتصادية النقدية، تاركة المتغيرات الحقيقية، كالناتج الحقيقي والأجور الحقيقية والأرباح الحقيقية ومعدل البطالة، على حالها دون أي

تغيير. وبالإمكان رؤية هذه النتيجة بوضوح إذا أعدنا كتابة معادلة التبادل بعد أخذ فرضيتي ثبات معدل دوران النقود والناتج الحقيقي في الاعتبار لنحصل على الصيغة التالية:

$$M \times \bar{V} = P \times \bar{Y}$$

حيث أن الخط الأفقي أعلى كل من (V و Y) تعني ثبات قيمة كل منهما في المدى القصير. ومن المعادلة أعلاه يظهر جلياً أن الزيادة في عرض النقود تنعكس على زيادة في مستوى الأسعار بذات النسبة، دون أي أثر على الناتج الحقيقي.

ففي المثال السابق، بمعدل دوران النقود قدره 100 و ناتج حقيقي قدره 2.5 بليون دينار ومستوى أسعار قدره 200، إذا تمت زيادة كمية النقود بنسبة 100%، من 5 إلى 10 بليون دينار، لزداد الطرف الأيسر من المعادلة إلى 1,000 بليون دينار، مما يحتم زيادة الطرف الأيمن من المعادلة أيضاً بمقدار 1,000 بليون دينار، عن طريق زيادة مستوى الأسعار بنفس النسبة من 200 إلى 400.

1.2 نظرية كمية النقود المطلوبة

كما تبين لنا، فإن نظرية كمية النقود توضح كمية النقود التي يرغب الناس في الاحتفاظ بها لتسوية مدفوعات مبادلاتهم، التي تتحدد بمستوى الدخل النقدي. لذلك فهي تصلح كنظرية لكمية النقود المطلوبة (The quantity Theory of Money Demand)، ولهذا الغرض، يمكن إعادة ترتيب حدود المعادلة السابقة في الصيغة التالية:

$$M = \frac{1}{V} \times PY$$

حيث أن الدخل النقدي هو (PY). عندما يكون سوق النقود في حالة توازن، تكون كمية النقود التي في حوزة أفراد المجتمع مساوية لكمية النقود التي يرغبون في الاحتفاظ بها أي كمية النقود المطلوبة (M^d). ولما كانت من المفترض ثبات (V) في المدى القصير، لذا يمكن إحلال الثابت (k) محل ($1/V$)، وبالتالي إعادة كتابة المعادلة الأخيرة كما يلي:

$$M^d = k \times PY$$

والتي توضح أن المجتمع سيطلب كمية من النقود مساوية لنسبة قدرها (k) من الدخل المحلي الإجمالي النقدي لأي سنة. وقد اعتقد فيشر أن الناس يطلبون النقود فقط لغرض المبادلات من السلع والخدمات، ولم تهتم نظريته بالدوافع الأخرى للطلب على النقود، وخاصة الطلب على النقود لشراء أصول مالية ذات عائد. لذلك، فليس لسعر الفائدة مكان في نظرية فيشر للطلب على النقود الذي اعتقد أنه يتحدد فقط بتأثير عاملين هما حجم المبادلات المرتبطة بمستوى معين من الدخل النقدي، والتغيرات المؤسساتية والتقنية المؤثرة في معدل دوران النقود وبالتالي في قيمة (k).

وقد تمحور نقد النظرية الكلاسيكية للطلب على النقود حول رفض فرضية ثبات معدل دوران النقود في المدى القصير. فقد ثبت من البيانات التي تم جمعها في بعض الدول الصناعية، فترة ما بعد الحرب العالمية الأولى، أن معدل دوران النقود يتغير عند حدوث الدورات الاقتصادية. لذلك، تركزت جهود الاقتصاديين في القرن العشرين على البحث عن نظرية بديلة تأخذ في اعتبارها عدم استقرار معدل دوران النقود، وهي محور اهتمامنا في الجزء التالي.

3. نظرية كينز لتفضيل السيولة

في عام 1936، نشر الاقتصادي البريطاني جون مينارد كينز (John Maynard Keynes) كتابه الشهير المعنون "النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود" (The General Theory of Employment, Interest, and Money Liquidity Preference). وقد قدم كينز في هذا الكتاب نظريته للطلب على النقود التي أطلق عليها "نظرية تفضيل السيولة" (Theory). وقد نصت هذه النظرية على أن طلب الأفراد على النقود تحدده ثلاثة دوافع:

(1) دافع المبادلات (Transactions).

(2) دافع التحوط للطوارئ (Precautions).

(3) دافع المضاربة (Speculations).

وفيما يلي نتناول كل من الدوافع الثلاثة بشيء من التفصيل الموجز.

1.3 الطلب على النقود بدافع المبادلات

يحصل الفرد على دخله عادة في اليوم الأول من كل شهر، بينما يمتد إنفاقه على مبادلاته من السلع والخدمات على طول أيام الشهر. فهناك عدم توافق زمني بين أوقات الحصول على الدخل وأوقات إنفاقه. فالفرد إذا احتاج للاحتفاظ ببعض دخله في هيئة نقود لمقابلة مبادلاته اليومية المتوقعة خلال الفترة الممتدة من بداية الشهر إلى بداية الشهر الذي يليه. والطلب على النقود لهذا الغرض هو ما أسماه كينز الطلب بدافع المبادلات، وهو يمثل نسبة من الدخل أي يعتمد على مستوى الدخل. فزوي الدخل المنخفضة تكون قيمة مبادلاتهم منخفضة، بسبب العلاقة الموجبة بين الطلب على السلع والخدمات العادية ومستوى الدخل، لذلك، فهم يطلبون كميات قليلة نسبياً من النقود.

وذوي الدخل العالية يزيد طلبهم على السلع والخدمات، أي يزيد حجم مبادلاتهم، وبالتالي يزيد مقدار ما يطلبون من النقود. فالطلب على النقود بدافع المبادلات يعتمد على مستوى الدخل والعلاقة بينهما موجبة.

2.3 الطلب على النقود بدافع التحوط

حتى لو احتفظ الفرد بالنقود الكافية لمقابلة مبادلاته المتوقعة، فقد لا تكفيه كمية النقود التي احتفظ بها إذا ما حدث له أمر طارئ يحتاج منه إنفاق بعض المال. فالمرء لا يدري متى تتعطل سيارته وتحتاج لبعض القطع المكلفة، أو متى يشكو طفله من أسنانه، وغيرها من الأمور غير المتوقعة والتي تأتي فجأة دون سابق إنذار. لذلك يحرص الفرد منا على الاحتفاظ ببعض النقود لمواجهة مثل هذه الطوارئ الحياتية، وهذا ما أطلق عليه كينز الطلب على النقود بدافع التحوط، وهو أيضاً يعتمد على مستوى الدخل والعلاقة بينهما موجبة.

3.3 الطلب على النقود بدافع المضاربة

كانت ثروة الفرد في نظرية كينز تضم النقود والسندات. والنقود في هذا السياق، تشمل النقود المتداولة خارج البنوك بالإضافة لنقود الودائع تحت الطلب أو ودائع الحسابات الجارية في البنوك التجارية. وكانت النقود أصلاً لا تحقق لحاملها أي عوائد، حتى لو تم إيداعها في البنوك، التي لم تكن تدفع أي فوائد صريحة على ودائع الحسابات الجارية. أما السندات فتحقق عوائد لحاملها من مصدرين، أولاً: الفائدة السنوية المقررة على السند، ثانياً: الأرباح الرأسمالية (Capital Gains) التي يجنيها حامل السند إذا تمكن من بيعه في السوق الثانوية بسعر يفوق سعر شراء السند.

وقد أسس كينز نظريته بالنظر
عليه سعر الفائدة الاعتيادي (interest)
أن هناك علاقة عكسية بين أسعار
ارتفاع أسعار الفائدة، يحاول حامل
السندات الجديدة ذات العائد المرتفع
للسندات القديمة إلى أن يتعادل معدل
مقسوماً على سعر السند في السوق
ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي انخفاض
رأسمالية، وإذا انخفضت أسعار
نتيجة لارتفاع الأسعار السوقية للسند
وعلى هذا الأساس، رأى كينز
الفائدة إذا لاحظوا ارتفاعه فوق معدل
فوق مستواها الاعتيادي، يزيد الطلب
النقود. وبالمثل فعند انخفاض أسعار
يتوقع أفراد المجتمع أن تعاود الارتفاع
انخفاض أسعار السندات، ويعرض
انخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى نقص
الطلب على النقود. والخلاصة، أن
أن هناك علاقة عكسية بين سعر السند
والآن، إذا جمعت الدوافع الثلاثة
كينز للطلب على النقود في صيغة

الفصل الثالث - نظريات الطلب على النقود

وقد أسس كينز نظريته بافتراض أن سعر الفائدة يتقلب حول ما أطلق عليه سعر الفائدة الاعتيادي (Normal Rate of Interest). ومن المعروف أن هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة والأسعار السوقية للسندات. فعند ارتفاع أسعار الفائدة، يحاول حاملو السندات القديمة التخلص منها لشراء السندات الجديدة ذات العائد المرتفع، وبذلك، تنخفض الأسعار السوقية للسندات القديمة إلى أن يتعادل معدل العائد (العائد السنوي الثابت على السند مقسوماً على سعر السند في السوق الثانوية) على جميع السندات. لذلك فعند ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي انخفاض أسعار السندات، يحقق حاملوها خسائر رأسمالية، وإذا انخفضت أسعار الفائدة، فإنهم يحققون مكاسب رأسمالية، نتيجة لارتفاع الأسعار السوقية للسندات.

وعلى هذا الأساس، رأى كينز أن الأفراد يتوقعون انخفاض سعر الفائدة إذا لاحظوا ارتفاعه فوق مستواه الاعتيادي. فعند ارتفاع أسعار الفائدة فوق مستواها الاعتيادي، يزيد الطلب على السندات، وكنتيجة يقل الطلب على النقود. وبالمثل فعند انخفاض أسعار الفائدة إلى أدنى من مستواها الاعتيادي، يتوقع أفراد المجتمع أن تعاود الارتفاع في اتجاه المستوى الاعتيادي، وبالتالي انخفاض أسعار السندات، وتعرض حاملها للخسارة الرأسمالية. لذا، فإن انخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى نقص الطلب على السندات، وبالتالي زيادة الطلب على النقود. وبالخلاصة، أن نظرية تفضيل السيولة لكينز، تنص على أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة والكمية المطلوبة من النقود.

والآن، إذا جمعت الدوافع الثلاثة للطلب على النقود، يمكن كتابة دالة كينز للطلب على النقود في صيغتها الضمنية التالية:

$$\frac{M^d}{p} = f(i, Y)$$

حيث أن (M^d/P) هي الكمية المطلوبة من الأرصة الحقيقية من النقود (Real Money Balance)، و (i) هي سعر الفائدة، و (Y) الدخل الحقيقي. والإشارات الجبرية أعلى حدود المعادلة تعكس اتجاه تأثير كل منها على الكمية المطلوبة من الأرصة النقدية الحقيقية. وقد أوضح كينز أن الأفراد يرغبون في الاحتفاظ بكمية من النقود تكفي لتمويل إنفاقهم على السلع والخدمات المطلوبة عند المستوى السائد من الأسعار، فالطلب على النقود عند كينز، طلب على أرصة حقيقية.

والفرق واضح تماماً بين نظرية فيشر ونظرية كينز للطلب على النقود، فبينما تتجاهل نظرية فيشر سعر الفائدة كلياً، وتعتبر أن الطلب على النقود يعتمد على مستوى الدخل فقط، نجد أن نظرية تفضيل السيولة لكينز قد جعلت الطلب على النقود يعتمد على كل من الدخل وسعر الفائدة. فالتغير في الدخل له تأثير إيجابي على الطلب على النقود لغرض المبادلات والتحوط، بينما يؤثر التغير في سعر الفائدة عكسياً على الطلب على النقود لغرض المضاربة في سوق السندات.

كذلك، نجد أن معدل دورات النقود في نظرية فيشر يبقى ثابتة على الأقل في المدى القريب، أما عند كينز، فمعدل دوران النقود يتقلب باستمرار مع تغيرات سعر الفائدة. ويمكن رؤية ذلك بوضوح من معادلة معدل دوران النقود في نظرية كينز للتفضل الزمني للسيولة. فإذا أعدنا كتابة معادلة كينز للطلب على النقود في الصيغة التالية :

حيث أن $(M^d = M^s = M)$
(Y) نحصل على معادلة

ولما كانت الزيادة في
انخفاض الطلب على النقود
النتيجة هي زيادة معدل دوران
يدفع الأفراد للاحتفاظ بكمية
لن يتحقق لهم إلا إذا
المبادلات التي كانوا يتجر
ذهبت إليه نظرية كينز
المحدد الوحيد لمستوى الطلب

4. نظرية بومول - توبين

بدأ كل من ويليام بومول
(James Tobin) سلسلة
الثانية، كان محورها تأثيرات
وسعر الفائدة. وقد بدأت
دخل قدره 1,000 دولار
موزعة بالتساوي على

$$\frac{P}{M} = \frac{1}{f(i, Y)}$$

حيث أن $(M^d = M^s = M)$ عند توازن سوق النقود. فإذا ضربنا الطرفين في (Y) نحصل على معادلة دوران النقود التالية:

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

ولما كانت الزيادة في سعر الفائدة (i) مع ثبات الدخل الحقيقي تؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود $[f(i, Y)]$ ، فمن الواضح من المعادلة أعلاه، أن النتيجة هي زيادة معدل دوران النقود. وبعبارة أخرى، فإن ارتفاع سعر الفائدة يدفع الأفراد للاحتفاظ بكميات أقل من النقود بالنسبة لمستويات دخولهم، وهذا لن يتحقق لهم إلا إذا زاد معدل دوران النقود، لتحقيق لهم ذات الحجم من المبادلات التي كانوا ينجزونها بكمية أكبر من النقود. لذلك، رفض كينز ما ذهب إليه نظرية كمية النقود لفيشر من أن التغير في عرض النقود هو المحدد الوحيد لمستوى الدخل أو الناتج النقدي.

4. نظرية بومول - توبين

بدأ كل من ويليام بومول وجيمس توبين (William Baumol and James Tobin) سلسلة من البحوث الاقتصادية في أعقاب الحرب العالمية الثانية، كان محورها دراسة الدلائل النظرية للعلاقة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة. وقد بدأت دراسة مشتركة لهما بشخص افتراضي يحصل على دخل قدره 1,000 دينار في بداية الشهر (12,000 سنوياً)، ويقوم بإنفاقها موزعة بالتساوي على مدى أيام الشهر. فيكون رصيده في منتصف الشهر

500 دينار، وفي نهاية اليوم الأخير من الشهر يصبح رصيده مساوياً للصفر. وعليه، يكون متوسط ما يحتفظ به من النقود هو $500 [(1,000) / (2)]$ دينار، ويكون معدل دوران النقود في السنة هو 24، أو ما يعادل قسمة قيمة مبادلاته (دخله السنوي) على متوسط كمية النقود التي بحوزته $(12,000 / 500 = 24)$.

وقد لاحظنا أن بإمكان هذا الفرد أن يحقق بعض العائد بإنفاق بعض المال على شراء السندات، بدلاً عن الاحتفاظ بأرصدة عاطلة خلال الفترات التي لا يحتاج خلالها لإنفاقها. فإذا أنفق 500 دينار على شراء سندات في أول يوم من الشهر، فبإمكانه بيعها بعد 15 يوم ليوفر النقود اللازمة للإنفاق على مبادلاته خلال النصف الثاني من الشهر.

وبهذه الطريقة ينخفض متوسط ما يحتفظ به الفرد من نقود إلى 250 دينار $[2 / (500 + 0)]$ شهرياً، وبالتالي يزيد معدل دوران النقود إلى 48 $(250 / 12,000)$. وإذا كانت السندات تدفع 1% فائدة شهرياً، فإنه يحقق عائداً قدره 2.5 دينار شهرياً. ليس هذا فحسب، بل بإمكان هذا الفرد تحقيق عائد أكبر، بأن يحتفظ بقدر أقل من النقود وقدر أكبر من السندات، كأن يحتفظ بالنقود الكافية لنفقات أسبوع واحد أو لفترة أقل من ذلك، على أن يستثمر باقي دخله في سندات ذات عائد. وإذا انخفض متوسط ما يحتفظ به من نقود زاد ما يحتفظ به من سندات وزاد عائده منها، وأقصى ما يمكنه تحصيله من عوائد سيتحقق إذا بدأ الشهر بكل دخله في سندات، دون أي قدر من النقود، وفي كل يوم يبيع من السندات ما يكفي فقط لنفقات ذلك اليوم، تاركاً باقي السندات لتدر عليه العائد إلى حين الاحتياج للنقود.

ولكن، عملياً قد لا يتيسر للفرد تحقيق هذه العوائد دون تكلفة. وقد أشار توبين وبومول في دراستهما إلى أن الفرد عندما يذهب لبيع أو مبادلة بعض السندات فإنه يتحمل نوعين من التكاليف: عمولة وكلاء البيع (السماسرة)، وتكلفة الوقت والجهد المبذول في إتمام هذه المهمة. ويلاحظ هنا أن تكلفة مبادلة الدينار الواحد من قيمة السندات تتراجع كلما زاد حجم أو كمية السندات المباعة، أي أن هناك اقتصاديات للحجم تخفض من تكلفة الوحدة.

فوفق هذه النظرية إذاً، يحدد الفرد مقدار طلبه على الأرصد النقدية بمقارنة المنفعة الحدية بالتكلفة الحدية للدينار الإضافي من طلبه على النقود. وتقاس المنفعة الحدية للاحتفاظ بدينار إضافي من النقود، بدلاً عن الاحتفاظ به في سندات، بتكاليف مبادلة السندات التي يتم تفادي تحملها بالاحتفاظ بالنقود. أما التكلفة الحدية للاحتفاظ بدينار إضافي، فنقاس بالفائدة التي يتم التضحية بها بعدم الاحتفاظ بسندات بقيمة دينار.

في بعض الحالات، قد يرتفع سعر الفائدة على السندات بما يفوق تكلفة بيع السندات. وفي هذه الحالة، يصبح من الأفضل للمرء أن يحتفظ بثروته في هيئة سندات وأن يقلل من طلبه على النقود. والعكس صحيح، فإذا انخفضت أسعار الفائدة، فقد تزيد تكلفة بيع السندات على ما تدره لحاملها من فوائد. وهنا، يكون من الأفضل أن يقلل الفرد من احتفاظه بالسندات، وبذلك يزيد الطلب على النقود.

وقد خلص بومول وتوبين إلى أن كمية النقود المطلوبة تتناسب عكسياً مع سعر الفائدة. وهذه العلاقة العكسية ليست فقط بسبب الطلب على النقود بدافع المضاربة، كما جاء في نظرية كينز، بل أيضاً لأن الطلب على النقود

بدافع كل من المبادلات والتحوط أيضاً يتناسب عكسياً مع سعر الفائدة، الذي يمثل تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود لأي دافع كان.

5. النظرية الحديثة لكمية النقود لفريدمان

في 1956، قدم ميلتون فريدمان (Milton Friedman) مقالته الشهير "صياغة حديثة لنظرية كمية النقود" (The Quantity Theory of Money: a Restatement). وعلى غير ما جاء في النظريات السابقة، لم يهتم فريدمان بدوافع الطلب على النقود. فقد اعتبر فريدمان أن النقود أحد المكونات البديلة للثروة، وأن الطلب على النقود لا يختلف عن الطلب على أي من الأصول المالية أو المادية الأخرى. وقد اعتمد في صياغة نظريته للطلب على النقود على تطبيق نظرية الطلب على الأصول (Asset Demand Theory)، فجاءت معادلته للطلب على الأرصة النقدية الحقيقية في الصيغة التالية :

$$\frac{M^d}{P} = f[Y_p^+, (r_b - r_m)^-, (r_e - r_m)^-, (\pi^e - r_m)^-]$$

حيث أن (M^d/P) هو الطلب على الأرصة النقدية الحقيقية و (Y_p) هو معيار استحدثه فريدمان للثروة، أطلق عليه اسم "الدخل الدائم" (Permanent Income)، ويقاس تيار الدخل الثابت الذي يمثل العائد السنوي على الثروة المملوكة للشخص (المدخرات + الدخل الحالي + القيمة الحالية للدخل المتوقع في المستقبل).

و (r_m) معدل العائد على النقود، من فوائد أو خدمات تقدم للودائع البنكية تحت الطلب، و (r_b) العائد المتوقع على السندات، و (r_e) معدل الربح المتوقع على

الأسهم، و(π^e) هو معدل التضخم، كمعيار للعائد على الأصول المادية. والإشارات الجبرية أعلى حدود المعادلة تعكس اتجاه تأثير كل منها على الكمية المطلوبة من الأرصة النقدية الحقيقية.

وكما كان الحال في نظرية فيشر للطلب على النقود، اعتبر فريدمان أن للأفراد طلب على الأرصة النقدية الحقيقية. كما افترض أن العلاقة بين الدخل الدائم والطلب على النقود موجبة. فذوي الدخل المرتفعة، تزيد إنفاقهم خلال السنة على إنفاقات ذوي الدخل المنخفضة، لذا فإنهم يطلبون كميات أكبر نسبياً من النقود.

والدخل الدائم أقل استجابة للدورات الاقتصادية (Business Cycle). فخلال دورة الانكماش (Recession)، ينخفض الدخل الدائم، ولكن بأقل مما يكون عليه الحال بالنسبة للانخفاض في الدخل السنوي الجاري، وخلال دورة الانتعاش (Expansion) يرتفع الدخل الدائم، ولكن أيضاً يكون ارتفاعه أقل مما يكون عليه الحال بالنسبة لارتفاع الدخل السنوي الجاري. وهذا الاستقرار النسبي للدخل الدائم يجعل الطلب على النقود وفق نظرية فريدمان، أن يتقلب في ذات اتجاه الدورة الاقتصادية، إلا أن تقلبه يكون محدوداً نسبياً.

ولسعر الفائدة دور أقل أهمية في نظرية فريدمان، فالطلب على النقود يعتمد على الأسعار النسبية لا المطلقة للفائدة. فعلى الفرد أن يفاضل بين ثلاثة أصول بديلة للنقود، وهي السندات والأسهم والأصول المادية أو الحقيقية. ومن المعادلة أعلاه، نلاحظ أن الطلب على الأرصة الحقيقية يعتمد على الفرق بين معدل العائد على كل من هذه الأصول وسعر الفائدة على النقود. والإشارة الجبرية السالبة أعلى كل من الفروق الثلاثة يعكس العلاقة العكسية

بين الطلب على النقود ومعدل العائد النسبي على كل من الأصول الثلاثة. وكلما زاد معدل العائد على أي من هذه الأصول بالنسبة لسعر الفائدة على النقود، زاد الطلب على هذا الأصل ونقص الطلب على النقود. فقد أكدت نظرية فريدمان إذا كسابقاتها من النظريات، على العلاقة العكسية بين الكمية المطلوبة من النقود وسعر الفائدة، وإن اختلفت في سببية هذه العلاقة.

1.5 التمييز بين نظريتي كينز وفريدمان

كما يلاحظ القارئ من الأجزاء السابقة فهناك عدة فروقات جوهرية ومهمة بين نظريتي كينز وفريدمان للطلب على النقود، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- (1) اعتبر كينز أن الفرد يفاضل بين الاحتفاظ بثروته في هيئة نقود أو في هيئة سندات. أما في نظرية فريدمان، فالمفاضلة تكون بين النقود وثلاثة أصول منافسة، وهي السندات والأسهم والسلع.
- (2) قدم فريدمان السلع كبديل للاحتفاظ بالنقود، واعتبر أن معدل التضخم يمثل العائد على ما يحتفظ به الفرد من سلع. لذلك، نجد أن التغير في الطلب على النقود أثر مباشر على الإنفاق الكلي (الطلب الكلي).
- (3) وبينما اعتبر كينز أن الاحتفاظ بالنقود لا يحقق عائداً، اعتبر فريدمان أن هناك عائد موجب على النقود، وهو غير ثابت بل يتغير عبر الزمن. فعندما ترتفع أسعار الفائدة في الاقتصاد، تعمل البنوك، في سبيل زيادة أرباحها من القروض، على تحفيز المودعين من خلال زيادة الفائدة على الودائع الجارية وهي جزء من النقود. وفي ظل المنافسة تستمر البنوك في زيادة أسعار الفائدة على النقود إلى أن يتعادل سعر الفائدة على النقود مع سعر الفائدة على الأصول الأخرى

المنافسة. لذلك، خلص فريدمان إلى
بدرجة كبيرة بتقلبات سعر الفائدة
(4) وأخيراً يرى فريدمان أن دالة
خلال الدورات الاقتصادية
استقرار دالة فريدمان للطلب
النقود في دالته على الدخل الدائم
فالتقلبات الدورية للدخل الدائم
(Transitory Income)
محدود، وبالتالي فلا يترتب
ملموسة.

6. مرونة الطلب على النقود لسعر الفائدة
تقيس مرونة الطلب على
للتغير في سعر الفائدة عند ثبات
في سوق النقود، وزاد عرض النقود
بحوزتهم فائض من الأرصدة النقدية
الاحتفاظ به. والمتوقع في هذه الحالة
بشراء الأصول المالية عالية العائد
الأجل. وهنا يزيد الطلب على النقود
كانت مثل هذه السندات تنفع الأفراد
عليها (نسبة الفائدة إلى سعر السند)

المنافسة. لذلك، خلص فريدمان إلى أن الطلب على النقود لا يتأثر بدرجة كبيرة بتقلبات سعر الفائدة كما هو الحال في نظرية كينز. (4) وأخيراً يرى فريدمان أن دالة الطلب على النقود تكون أكثر استقراراً خلال الدورات الاقتصادية عما صورتها نظرية كينز. والسبب في استقرار دالة فريدمان للطلب على النقود، هو اعتماد الطلب على النقود في دالته على الدخل الدائم بدلاً من الدخل الجاري في دالة كينز. فالتقلبات الدورية للدخل الجاري تنشأ عن تقلبات في الدخل المؤقت (Transitory Income)، ولا تؤثر على الدخل الدائم إلا بقر محدود، وبالتالي فلا يتوقع أن تؤثر في الطلب على النقود بدرجة ملموسة.

6. مرونة الطلب على النقود لسعر الفائدة

تقيس مرونة الطلب على النقود مدى استجابة الطلب على النقود للتغير في سعر الفائدة عند ثبات باقي العوامل الأخرى. فإذا بدأنا من توازن في سوق النقود، وزاد عرض النقود، فسيجد الأفراد والمنشآت والبنوك أن بحوزتهم فائض من الأرصدة النقدية (Money Stock) تفوق ما يرغبون في الاحتفاظ به. والمتوقع في هذه الحالة أن يعملون على التخلص من هذا الفائض بشراء الأصول المالية عالية السيولة البديلة للنقود، مثل السندات قصيرة الأجل. وهنا يزيد الطلب على هذه الأصول فترتفع أسعارها في الأسواق. ولما كانت مثل هذه السندات تدفع قدراً ثابتاً من الفائدة سنوياً، فإن أسعار الفائدة عليها (نسبة الفائدة إلى سعر السند) ستتناقص.

وهناك احتمالان: إذا كان الطلب على النقود عالي المرونة بالنسبة لسعر الفائدة، تكون الاستجابة لانخفاض سعر الفائدة كبيرة فتزيد رغبة الناس في الاحتفاظ بثروتهم في شكل نقود إلى الدرجة الكافية لتتعاقد الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من النقود، فيتحقق التوازن في سوق النقود دون تأثير ملموس على الدخل والعمالة ومستوى الأسعار في الاقتصاد. وهذا ما ذهب إليه كينز عندما تحدث عن مصيدة السيولة (The Liquidity Trap). ففي حالة مصيدة السيولة، يكون الطلب على النقود تام المرونة بالنسبة لسعر الفائدة (يمثل بيانياً بخط أفقي)، وبذلك لا يكون لزيادة عرض النقود أي تأثير على الدخل النقدي وباقي متغيرات الاقتصاد الكلي.

وكما كان الطلب على النقود أقل مرونة بالنسبة لسعر الفائدة، أدت زيادة عرض النقود كما أوضحنا إلى انخفاض أكبر في سعر الفائدة على السندات قصيرة الأجل باعتبارها أقرب البدائل للنقود. ولكن استجابة الطلب على النقود تكون في هذه الحالة محدودة بسبب قلة مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة. غير أن انخفاض سعر الفائدة على السندات قصيرة الأجل يجعل أسعار الفائدة على الأصول المالية الأخرى، الأطول أجلاً، أعلى نسبياً، وبالتالي أكثر جاذبية. وهنا يزيد الطلب على الأصول المالية طويلة الأجل، فترتفع أسعارها، وتنخفض أسعار الفائدة الخاصة بها. ونتيجة لانخفاض أسعار الفائدة على الأصول طويلة الأجل، يزيد طلب قطاع الأعمال على الاستثمار الحقيقي أو الثابت (الآلات والمباني وزيادة المخزون..)، كما يزيد طلب القطاع العقاري على بناء المنازل، وعلى السلع المعمرة عموماً، وقد يزيد كذلك صافي الصادرات. وتكون النتيجة هي زيادة الطلب الكلي، ويزيد الناتج النقدي ويرتفع مستوى الأسعار، إذا كان الاقتصاد أصلاً عند توازن

المدى البعيد و
وترتفع الأسعار
مستوى أقل مر
زيادة الطلب عا
التوازن.

الفصل الثالث - نظريات الطلب على النقود

المدى البعيد والتوظيف الكامل. وقد يزيد الناتج الحقيقي وتنخفض البطالة، وترتفع الأسعار بمعدل أقل، إذا كان الاقتصاد أصلاً في حالة توازن عند مستوى أقل من التوظيف الكامل. وستؤدي الزيادة في الدخل والإنفاق إلى زيادة الطلب على النقود حتى يتعادل مع عرض النقود فيصل سوق النقود إلى التوازن.