

المحور الثالث: النظريات النقدية

أولاً: النظرية الكمية للنقود

ثانياً: نظرية تفضيل السيولة لكينز

ثالثاً: النظرية الكمية الحديثة "تحليل مالتون فريدمان"

تمهيد

عنيت النظرية النقدية بصفة أساسية حتى مطلع العقد الثالث من القرن العشرين بتفسير العوامل أو القوى التي تتداخل في تحديد قيمة النقود، وبالتالي في تحديد مستوى الأسعار، وقد سادت في هذا المجال نظرية كمية النقود، ومع أزمة الكساد العالمي نقلت الأفكار الجديدة لكينز الاهتمام في هذا الصدد من كمية النقود إلى الانفاق الكلي أو الطلب الكلي الفعلي، واتجه الفكر الاقتصادي من البحث في أسباب تغير قيمة النقود إلى دراسة معالم سلوك النقود، وأثر ذلك على مستوى النشاط الاقتصادي وعلى حجم العمالة والدخل والإنتاج، وبظهور الارتفاع في الأسعار والتضخم كمشكلة كبرى منذ بداية النصف الثاني من القرن العشرين في الدول الرأسمالية المتقدمة عاد الاهتمام من جديد إلى تحليل مستوى الأسعار والربط بينه وبين كمية النقود، ولكن في ظل مبادئ أكثر واقعية من تلك التي سادت حتى الثلاثينيات من ذلك القرن.¹

أولاً: النظرية الكمية للنقود (Quantity Theory Of Money)

من أهم الكتابات التي ركزت على قيمة النقود، ما كتبه "أرفينج فيشر Irving Fisher" في مقاله عام 1911 عن القوة الشرائية للنقود: محدداتها وعلاقتها بالائتمان والفائدة والأزمات. لتفسير حالة الكساد التي مرت بها أوروبا أثناء الحرب العالمية الأولى، والتقلبات التي حدثت في قيمة النقود بانجلترا قبل الحرب خلال فترات ثلاث متميزة: الفترة بين عامي 1849، 1820، عندما مالت الأسعار نحو الهبوط مع زيادة كل من حجم المبادلات وزيادة كمية الذهب المنتجة، والفترة من 1849 حتى 1873 عندما مالت الأسعار نحو الارتفاع مع زيادة كمية النقود وزيادة حجم المبادلات، والفترة بين عامي 1896 و1914 عندما زادت كمية النقود مع اكتشاف مناجم جديدة للذهب وزيادة حجم المبادلات في هذه الفترات الممتدة إلى حوالي قرن من الزمن.²

1- معادلة التبادل

جاء أوضح عرض لنظرية كمية النقود على يد الاقتصادي الأمريكي "أرفنج فيشر" في عام 1917م، حيث قام بشرح العلاقة بين الكمية الكلية للنقود (العرض النقدي M)، والإنفاق الكلي على السلع والخدمات (PY)، واستخدم في تحليله معادلة تسمى معادلة التبادل لإثبات العلاقة الارتباطية السببية

¹ سوزي عدلي ناشد، مرجع سابق، ص: 97.

² السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 311.

بين التغير في كمية النقود، والتغير في المستوى العام للأسعار، فلو افترضنا أن أحد الأفراد يرغب في الحصول على عشر وحدات من سلعة معينة، وأن ثمن الوحدة من هذه السلعة 200 وحدة نقدية، في هذه الحالة على الفرد أن يدفع 2000 وحدة نقدية (200×10) أي عدد الوحدات × ثمن الوحدة، أما بالنسبة إلى المنتج، فإنه سوف لا يتنازل عن الوحدات العشرة من إنتاجه إلا إذا حصل على 2000 وحدة نقدية (هذا على مستوى الوحدة الاقتصادية) أما على مستوى الاقتصاد القومي، فنجد أن مجموع قيم المبادلات التي تمت على مستوى الاقتصاد القومي في خلال نفس الفترة (PY)، يساوي كمية النقود المتداولة × سرعة دورانها أي أن كمية النقود × سرعة دورانها = كمية المبادلات × المستوى العام للأسعار.¹

$$P.T = MV \dots\dots\dots (1)$$

حيث أن:

M ترمز إلى كمية النقود المعروضة في لحظة زمنية معينة.

V ترمز إلى سرعة دوران النقود (متوسط عدد المرات التي تستخدم فيها وحدة النقد في شراء السلع والخدمات المنتجة من قبل الاقتصاد القومي في فترة زمنية معينة هي عادة السنة).

P ترمز إلى المستوى العام للأسعار.

T ترمز إلى كمية المبادلات من السلع والخدمات في نفس اللحظة الزمنية من المعادلة.

❖ **فرضيات النظرية:** تستند نظرية كمية النقود (النظرية الكلاسيكية) على مجموعة من الفرضيات كما يلي:²

1. ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية: ينطلق الفكر الكلاسيكي في تحليله للنشاط الاقتصادي، من أن النقود لا تؤدي سوى وظيفة واحدة ألا وهي وسيلة للتبادل (Medium of Exchange) لذلك فإن دور النقود هو محايد في الاقتصاد، ويستند هذا التحليل إلى قانون (Say) للأسواق الذي ينص على أن العرض يخلق الطلب الخاص به (Supply Creates its Own Demend) أي أن الطلب الكلي لا بد أن يتعادل مع العرض الكلي عند مستوى التشغيل الكامل، بحيث تختفي البطالة في المجتمع، لأن التغيرات في كل من جانبي العرض والطلب سرعان ما تختفي بفضل فاعلية آلية السوق وجهاز الثمن.

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص ص: 81-82.

² طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص ص: 129-130.

2. سرعة دوران النقود: أكدت النظرية على أن سرعة دوران النقود ثابتة انطلاقاً من أن وظيفة النقود تقتصر على كونها وسيطاً للمبادلات، أما وظائفها الأخرى كأداة للاحتياط أو مخزن للقيمة فهو ليس في حساباتها، انطلاقاً من أن المجتمع يحتفظ بالنقود لتسوية المدفوعات وتوفير التسهيلات المصرفية وأشكال الائتمان السائدة وهيكل الصناعة القائم التي تعتبر ثابتة في المدى القصير، إلا أنها تميل إلى التغيير في المدى الطويل.

3. العلاقة المباشرة بين تغير المستوى العام للأسعار وكمية النقود المعروضة: تنطلق النظرية الكمية في هذا الافتراض من تأكدها على الفصل بين العوامل النقدية والعوامل الحقيقية (غير النقدية) حيث استبعدت خضوع حجم الناتج القومي (T) وسرعة دوران النقود (v) لتأثير العوامل النقدية، لأن حجم الإنتاج (T) يتوقف على عوامل حقيقية ترتبط بالطاقة الانتاجية للاقتصاد، كما أن (v) تتوقف على عوامل غير نقدية (عادات الأفراد في تسوية التزاماتهم) مما يجعل تأثير التغيير في كمية النقود المعروضة مباشراً على المستوى العام للأسعار.

وتقرر المعادلة رقم (1) $(P.T = MV)$ ، أن كمية النقود المعروضة مضروبة في سرعة دورانها يجب أن تعادل الدخل القومي النقدي (كمية السلع والخدمات \times المستوى العام للأسعار). ويجب أن تعادل الإنفاق القومي. وعليه فإن المعادلة رقم (1) ليست أكثر من متطابقة رياضية، كما أنها لا تقرر أية علاقة بين أي متغيرين من متغيراتها، ولتحويل معادلة التبادل إلى نظرية تفسر كيفية تحديد الدخل القومي النقدي، يتطلب هذا التحويل فهم العوامل التي تحدد سرعة دوران النقود، حيث اعتقد "فيشر" أن سرعة دوران النقود تتحدد عن طريق العوامل المؤسسية في الاقتصاد*، والتي تؤثر على الطريقة التي ينجزها الأفراد معاملاتهم، وقد رأى "أرفنج فيشر" أن العوامل المؤسسية في أي اقتصاد، والتي تؤثر على سرعة دوران النقود ثابتة تقريباً في الأجل القصيرة، كما افترض الكلاسيك أن الأجور والأسعار مرنة مرونة كاملة ارتفاعاً وانخفاضاً، كما افترضوا أيضاً أن الاقتصاد القومي يعمل دائماً عند مستوى التشغيل الكامل، لهذا فإن مستوى الإنتاج الذي سيتم إنتاجه في الاقتصاد القومي، سيكون دائماً عند مستوى إنتاج العمالة الكاملة، أي يمكن اعتبار (T) ثابتاً في الأجل القصير في معادلة التبادل. وبناء على الافتراضات سالفة الذكر، فإن نظرية كمية النقود تجعل سرعة دوران النقود، ومستوى الإنتاج الحقيقي الكلي ثابتين، وبهذا فإنه لن يبقى من المتغيرات في معادلة التبادل، سوى متغيرين فقط يسمح لهما بالتغيير، وهذان المتغيران هما كمية النقود المعروضة (M)، والمستوى العام للأسعار (P) وعلى هذا

* كالعادات المصرفية والاقتصاد في الإنفاق وكثافة السكان وسرعة المواصلات، وقد أكد فيشر أن هذه العوامل تؤثر على سرعة دوران النقود في الأجل الطويل فقط، أنظر: حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية: دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص: 30.

تصل نظرية كمية النقود إلى العلاقة السببية بين M و P والتي يمكن صياغتها في صورة الفرض الأساسي التالي:¹

بافتراض أن حجم الإنتاج الحقيقي الكلي ثابت عند مستوى التشغيل الكامل وثبات سرعة دوران النقود في الفترة القصيرة، فإن مضاعفة كمية النقود سيؤدي إلى مضاعفة المستوى العام للأسعار. فإذا أدت الزيادة في كمية النقود إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار بنفس النسبة، فإن الدخل القومي النقدي (y والذي هو PT) سيزيد بنفس نسبة الزيادة في كمية النقود. وتفسير ذلك كما يلي:

لو افترضنا أن الإنتاج الحقيقي الكلي يساوي 20 مليون وحدة إنتاج، وسرعة دوران الدينار الواحد هي 10 مرات في المتوسط خلال السنة، وأن العرض النقدي (M) = 2 مليون دينار، من المعادلة رقم (1) ينتج أن $P(20) = 2$ وبالتالي: $P = \frac{20}{20} = 1$ ، أي أن المستوى العام للأسعار p يساوي 1.

وعلى فرض أن حجم الإنتاج الحقيقي الكلي عند مستوى التشغيل الكامل بقي ثابتاً 20 مليون وحدة إنتاج، وأن سرعة دوران النقود للدينار الواحدة بقيت ثابتة عند مستوى 10 مرات في المتوسط خلال السنة، وأن العرض النقدي قد ارتفع من 2 مليون دينار إلى 4 مليون دينار، فإن المستوى العام

$$\text{للأسعار الجديد يصبح: } PT = MV \text{ أي: } P(20) = 4 \text{ (10) وبالتالي: } P = \frac{40}{20} = 2$$

وهذا يعني أن المستوى العام للأسعار قد ارتفع إلى الضعف مع زيادة كمية النقود إلى الضعف. ويرى الاقتصاديون الكلاسيك، أن نظرية كمية النقود تقدم تفسيراً لتغير المستوى العام للأسعار، وبالتالي التغير في الدخل القومي النقدي، عن طريق التغيرات التي تحدث في كمية النقود في ظل افتراض ثبات الإنتاج الحقيقي الكلي عند مستوى التشغيل الكامل (العمالة الكاملة)، وثبات سرعة دوران النقود في الفترة القصيرة.

وتخبرنا نظرية كمية النقود عن مقدار كمية النقود التي يتم حيازتها عند كل مستوى من مستويات

الدخل القومي النقدي، ولهذا اعتبرت نظرية للطلب على النقود، وفيما يلي بيان لذلك:²

بالرجوع إلى معادلة التبادل: $MV = PT$ ، وبقسمة طرفي المعادلة على (V) $\frac{MV}{V} = \frac{PT}{V}$ ، ينتج أن:

$$M = \frac{PT}{V} \dots\dots\dots (4)$$

فإذا اعتبرنا أن (M) في المعادلة رقم (4) هي العرض النقدي، وكتبناها بالصورة M_s ، وافترضنا أن السوق النقدي في حالة توازن فإن: العرض النقدي = الطلب على النقود، وبالرموز فإن: $M_d = M_s$ ، وعليه فإنه يمكن كتابة المعادلة رقم (4) على الصورة التالية:

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص ص: 83-86.

² المرجع السابق، ص ص: 86-87.

$$Md = \frac{1}{V} (PT) \dots \dots \dots (5)$$

وتفيد المعادلة رقم (5)، أنه مع ثبات (V) سرعة دوران النقود، فإن كمية النقود التي يطلبها الأفراد (Md) تحدد بمستوى المعاملات المتولدة من مستوى الدخل النقدي (PT) وبناء عليه فقد قام أنصار النظرية الكمية للنقود بصياغة الفرضية الأساسية التالية:

إن الطلب على النقود هو دالة للدخل القومي النقدي فقط، وهذا الطلب غير حساس للتغير في سعر الفائدة، بمعنى أن سعر الفائدة ليس له أي أثر على الطلب على النقود.

وقد توصل "آرفنج فيشر" إلى نفس الفرضية سالفة الذكر لاعتقاده أن الأفراد يطلبون النقود لإنجاز المعاملات فقط، وكان يرى أن الطلب على النقود يتحدد بعاملين هما:¹

- مستوى المبادلات المتولدة عن مستوى الدخل القومي النقدي (PT)
- مدى تطور المؤسسات التي تؤثر على الطريقة التي يؤدي بها الأفراد المبادلات، والتي تحدد سرعة دوران النقود.

❖ وعلى الرغم من ذلك فإن نظرية كمية النقود قد وجهت لها عدة انتقادات: إذ تتوقف صحة أية نظرية على صحة الفروض التي تقوم عليها لذا ركزت الانتقادات على فروض النظرية وفيما يلي أهم الانتقادات:²

1- لم توضح معادلة فيشر العوامل التي تحدد قيمة النقود لأنها متطابقة حسابية (MV=PT) توضح أن النقود المدفوعة تساوي النقود المستلمة وهذه حقيقة واضحة، كما أنها لا تذكر شيئاً عن العلاقة بين كمية النقود والأسعار أي أنها لا توضح أيهما السبب وأيهما هو النتيجة، وبالتالي فإنها ليست ذي فائدة للتحليل الاقتصادي، لأن العلاقة بين كمية النقود والأسعار علاقة معقدة إضافة إلى كونها علاقة غير مباشرة.

2- تعتبر نظرية كمية النقود نظرية ساكنة (Static) وليست نظرية ديناميكية (Dynamic) فهي تنطبق على حالة الاقتصاد الساكن والذي تكون فيه المتغيرات الاقتصادية مستقرة أو ساكنة، إلا أن الواقع أثبت أن المتغيرات الاقتصادية تتغير وبالتالي فلا يمكن استخدام هذه النظرية في دراسة التقلبات الاقتصادية في ظل الاقتصاد الحركي.

3- إن افتراض النظرية ثبات عناصر معادلة التبادل الأخرى غير (M.P) هو افتراض غير حقيقي، لأنها تؤثر بدورها وتتأثر بالعناصر الأخرى، أما كونها ساكنة فهو منافي لمنطق عمل الاقتصاد الرأسمالي وهذا ما

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 87.

² طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص ص: 130-131.

- افرزته ظاهرة الكساد العالمي حيث لم تستطيع زيادة كمية النقود المعروضة زيادة الأسعار، لأن الأسعار قد ترتفع نتيجة زيادة في معدل تفضيل السيولة.
- 4- لم تعط النظرية الاهتمام اللازم لوظائف النقود الأخرى (كمخزن للقيمة) وتسديد المدفوعات الآجلة، لأن معادلة التبادل إنما تنظر إلى النقود فقط كوسيط في عمليات التبادل وهذا ما يتعارض مع واقع الطلب محل النقد ومن قبل المجتمع.
- 5- لم تأخذ نظرية كمية النقود بالاعتبار سعر الفائدة ودوره في الاقتصاد وهذا ما أكده جون روبنسن (Joon Robinson) حيث أشار إلى أن التغيرات في كمية النقود تعود إلى تأثير سعر الفائدة، لأن أية نظرية لا تشير إلى تأثير سعر الفائدة لا تعتبر نظرية للنقود، لأن العلاقة بين كمية النقود المعروضة والأسعار علاقة غير مباشرة، وأن الوسيط بين هذه العلاقة هو سعر الفائدة الذي في حالة انخفاضه فإنه يشجع رجال الأعمال على القيام بالاستثمارات ومن ثم يتوسع الإنفاق الاستهلاكي وأن الاثنين يحددان المستوى العام للأسعار.
- 6- لقد وجه كينز انتقاداً مهماً لهذه النظرية ينطلق من أن معادلة المبادلة الكلاسيكية ($MV=TP$) تفصل بين النقود والنظرية العامة للقيمة، وهذا ما دفعه إلى جعل كل من النظرية النقدية ونظرية الأسعار متكاملتان وذلك عندما طرح نظريته العامة في التفضل النقدي.

2- نظرية الأرصدة "معادلة كامبردج" (The Cambridge Equation)

ظهرت هذه الصيغة من خلال مناقشات فكرية تمت في جامعة كامبردج بين "الفريد مارشال وبيجو وروبرتسون وهايك وهوتري"، وتتميز صيغة كامبردج عن صيغة المبادلات في إدخالها فكرة الطلب على النقود صراحة من خلال حجم الأرصدة النقدية (الحقيقية) التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها لغرض المعاملات، كما تم استبدال المبادلات الكلية ليحل محلها الناتج النهائي، (حيث تضم المبادلات الكلية، الناتج الكلي، كل من المبادلات والناتج النهائي والمبادلات والناتج الوسيط)¹

ومعادلة كامبردج أو معادلة الأرصدة النقدية (Cash Balance Equation) معادلة رياضية تقوم على افتراض وجود علاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من جهة والدخول النقدية للأفراد من جهة أخرى، وبناء على العلاقة المذكورة فإن هناك نسبة من الدخل كنقود سائلة يحتفظ بها الأفراد لأغراض الإنفاق على شراء السلع والخدمات الاستهلاكية، كما أن هناك نسبة أخرى من الدخل يحتفظ بها الأفراد في أصول مالية.²

¹ السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 314.

² حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 88.

فإذا افترضنا أن الفرد له نمط انفاق للدخل منتظم بحيث يكون رصيده المتبقي من الدخل في نهاية الشهر مساويا للصفر، فإن متوسط ما يحتفظ به من دخل (الطلب على النقود) شهريا هو $\frac{1}{2}$ دخله، وسنوياً هو $\frac{1}{24}$ من دخله، وإذا تماثل الأفراد في تصرفاتهم الإنفاقية فإن الطلب على النقود (الغرض هو المعاملات) سيمثل نسبة (k) من إجمالي الدخل النقدي وتعرف هذه النسبة باسم نسبة التفضيل النقدي في الاقتصاد، أي أن:¹

$$MD = KP \dots\dots\dots(7)$$

حيث Md: الطلب على النقود K: نسبة التفضيل النقدي،

P = متوسط أسعار السلع النهائية Y: الدخل الحقيقي.

وبمقارنة الصيغة السابقة بصيغة المبادلات الكلية يمكن معاملة نسبة التفضيل النقدي باعتبارها مقلوب سرعة الدوران النقدية، على اعتبار أن كل من النسبتين تعبر عن علاقة ميكانيكية بين التغير في كمية النقود والتغير في مستوى الأسعار، ومن ناحية أخرى يمكن النظر إلى الصيغة الداخلية على اعتبار أن نسبة التفضيل النقدي تعكس عنصر الاختيار في الطلب على النقود في مقابل الأصول الأخرى، وبذلك تكون نسبة التفضيل النقدي دالة في مجموعة من العوامل التي تحدد السلوك الاقتصادي.

وعلى افتراض أن (K) هي نسبة من الدخل يحتفظ بها الأفراد لغايات الاحتياط، فإنها تتوقف على

العوامل التالية:²

- ثروة الفرد التي لها علاقة مباشرة بـ (K) فكلما زادت قلت (K).
- توقعات الأفراد التي ترتبط بنسبة (K) فكلما كانت متشائمة زادت (K) والعكس في حالة التفاؤل.
- مستويات الأسعار فكلما ارتفعت الأسعار انخفضت القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية وهذا ما يدفع الأفراد إلى زيادة نسبة (K) ومن ثم زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد وذلك لأجل إعادة التوازن نتيجة ارتفاع الأسعار.

ومعادلة كل من كمبردج والتبادل تتفقان في أن العلاقة بين الطلب على النقود، والمعروض منها، يحددان التوازن الاقتصادي، هذا التماثل بين معادلة التبادل عند "فيشر" وعند اقتصاديي "كمبردج" لا يعني التطابق العام بينهما، إذ أن اقتصاديي "كمبردج" عندما قاموا بدراسة الطلب على النقود، لم ينظروا فقط إلى مستوى المبادلات والمؤسسات التي تؤثر على الطريقة التي يؤدي بها الأفراد المدفوعات كمحددات أساسية لهذا الطلب كما فعل "فيشر"، ولكنهم سألوا عن مقدار النقود التي يرغب الأفراد

¹ السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 315.

² طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص: 133.

في حيازتها في ظل ظروف معينة، بحيث أن الأفراد أصبح لديهم مرونة أكثر- في ظل مدخل "كمبردج" عن مدخل "فيشر"- في قرارهم الخاص بحيازة النقود، فالأفراد في مدخل "كمبردج" ليسوا مقيدين بقيود مؤسسة -مرتبطة بتطور المؤسسات، وظهور أدوات جديدة تقلل كمية النقود المستخدمة في التداول، هذا مع العلم بأن مدخل كمبردج لم يشمل تحليل أثر التغير في سعر الفائدة على الطلب على النقود.¹ في هذه الصيغة الداخلية لنظرية كمية النقود تطلب النقود لغرض أداء المعاملات ولغرض التحوط والأمان في مقابلة السيولة المطلوبة الطارئة، هو ما يشير ضمناً إلى الطلب على النقود كمستودع مؤقت للقوة الشرائية²، إذ تنطلق فرضية هذه النظرية من أن للنقود وظيفة أخرى إضافة لكونها وسيلة للمبادلة هي مخزن للقيمة، ووفقاً لهذه النظرية فإن قيمة النقود تتحدد بعرض النقود والطلب عليها، وأن التغير في قيمة النقود يكون ناجماً عن الاختلال في طرفي المعادلة والذي يتحدد في لحظة زمنية معينة وليس عبر فترة من الزمن كما هو الحال في طريقة المعاملات³، ولهذا وصلوا إلى النتيجة التالية:⁴

إن الطلب على النقود كجزء من الثروة (أصل من الأصول) يتناسب طردياً مع حجم الدخل النقدي

يستخلص مما سبق، أن الطلب على النقود في ظل مدخل "كمبردج" (سواء لغرض مبادلة السلع والخدمات أو لغرض حيازة النقود كأصل من الأصول)، يتناسب طردياً مع الدخل النقدي.

ورغم تماثل مدخل "كمبردج". ومدخل "فيشر" إلا أن هناك اختلافاً بين المدخلين، فمعادلة "كمبردج" تركز على التغيرات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار، من خلال تحليلها لجانب الطلب على النقود، ومعرفة التغيرات في مكونات الطلب على النقود، أما معادلة التبادل (معادلة فيشر) فإنها تركز في تحليلها لتلك التغيرات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار من خلال تحليلها لجانب العرض النقدي والتعرف على العوامل التي تؤثر عليه، وبوجه عام فإن التحليل الكلاسيكي للطلب على النقود يشمل مدخل "فيشر" ومدخل "كمبردج"، وقد حاول التحليل الكلاسيكي أن يجيب على السؤالين التاليين:⁵

- ما مقدار كمية النقود التي يرغب الأفراد في حيازتها؟

- ما هي محددات طلب الأفراد على النقود؟

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 89-90.

² السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 315-316.

³ طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص: 132.

⁴ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 90.

⁵ المرجع السابق، ص: 91.

كما ذهب التحليل الكلاسيكي إلى القول بأن الطلب على النقود دالة طردية للدخل النقدي، كما افترض ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير، وأن سعر الفائدة لا يؤثر على الطلب على النقود.

❖ أوجه الاختلاف بين نظرية الأرصدة النقدية ونظرية كمية النقود: بالرغم من وجود تشابه بين النظريتين وذلك من خلال تركيزهما على التغيرات النقدية وتأثيرها على مستوى الأسعار والذي كان مباشرًا في ظل نظرية كمية النقود وغير مباشر من خلال مستوى الدخل النقدي الذي يؤثر على مستوى الأسعار في نظرية الأرصدة، إلا أن هناك مجموعة من نقاط الاختلاف وهي كما يلي:¹

- افترضت نظرية كمية النقود ثبات حجم الانتاج عند مستوى التشغيل الكامل وبالتالي فإن التغيرات تنعكس على المستوى العام للأسعار، في حين تركز نظرية الأرصدة النقدية على تحليل أثر التغيرات النقدية على حجم الانتاج والمستوى العام للأسعار.
- لقد استعرض فيشر نظرية كمية النقود من وجهة نظر انفاق النقود بينما عرضت نظرية الأرصدة النقدية من وجهة نظر الاحتفاظ بالنقود على شكل أرصدة نقدية، ورغم هذا الاختلاف إلا أن الواقع أظهر أنهما يؤديان نفس الغرض لأن النقود التي يحتفظ بها الأفراد ستنفق في النهاية.
- أكدت نظرية الأرصدة النقدية، أن التفضيل النقدي هو العامل المؤثر والمحدد لمستوى الدخل النقدي وأن التغير في نسبه ينعكس على مستويات الإنتاج والأسعار حتى لو بقيت كمية النقود المعروضة ثابتة، أما نظرية كمية النقود فإنها تستبعد إمكان تغيير مستويات الأسعار إذا ظل عرض النقد ثابتًا دون تغير.

❖ نقد نظرية الأرصدة النقدية: بالرغم من محاولة نظرية الأرصدة النقدية تفادي أخطاء نظرية كمية النقود سيما ثبات سرعة تداول النقود والعلاقة التناسبية المباشرة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وبالرغم من كون النظرية تمثل خطوة إيجابية في مجال التحليل النقدي، إلا أنها تعرضت لعدة انتقادات أهمها:²

- أغفلت النظرية دافع المضاربة كحافز للاحتفاظ بالنقود وبالتالي فقد أخفقت النظرية في تفسير إمكانية حصول تغير في كمية النقود المعروضة دون تغيير مقابل مستوى الدخل لأسباب أخرى غير التفضيل النقدي لغرض المعاملات.
- إن إغفال النظر للطلب على النقود لغرض المضاربة قد أدى إلى فشل النظرية في الربط بين نظرية الفائدة ونظريات الدخل القومي من خلال تحليلها للطلب على النقود.

¹ طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص: 134-135.

² المرجع السابق، ص: 135-136.

- عجز النظرية عن التمييز الدقيق بين تغيرات الأسعار وتغيرات الإنتاج الناجمة عن تغيرات الدخل.
- أغفلت النظرية تأثير العوامل المرتبطة بالادخار والاستثمار على مستوى الطلب الفعال وتأثير ذلك على مستوى النشاط الاقتصادي.

ثانياً: نظرية تفضيل السيولة لكينز (Keyen's liquidity preference theory)

1- نظرية كينز في الطلب على النقود

يعتبر كثير من علماء الاقتصاد نظرية "كينز" بمثابة ثورة حقيقية في الفكر الاقتصادي النقدي لأنها قامت على فروض تخالف الفروض التي قامت عليها نظرية الاقتصاديين الكلاسيك التي سادت لفترة من الزمن، ففي الوقت الذي قررت فيه نظرية الاقتصاديين الكلاسيك حيادية النقود، قامت نظرية "كينز" على أساس أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه النقود على مستوى الاقتصاد القومي، بمعنى أن التغير في كمية النقود يؤثر بالتبعية على جميع المتغيرات الاقتصادية سواء كانت انتاجاً استهلاكاً، ادخاراً، استثماراً، عمالة... الخ.¹

لقد وضع كينز معادلة عرفت بمعادلة كمية الأرصد الحقيقية (The Equation of real quantity funds)²، يمثل فيها كل من باعثا المعاملات والتحوط ووظيفة الوسيط في التبادل ودافع الأمان كمستودع مؤقت للقوة الشرائية عند "فيشر" ومدرسة كامبردج. وبذلك عالج "كينز" الطلب على النقود من خلال الدوافع المسببة لهذا الطلب³، حيث قرر "كينز" أن التغير في المستوى العام للأسعار الناتج عن تغير كمية النقود هو مجرد انعكاس لمستوى العمالة، والدخل القومي ولذلك بدأ كينز بتحليل الطلب الكلي الفعال الذي اعتبره المحور الأساسي للدخل، وبالتالي التوازن الاقتصادي.⁴

وقد أرجع "كينز" الطلب على النقود إلى ثلاثة عوامل (محددات) هي:

(1) دافع المعاملات (Transactions motive): يستمد باعث المبادلات وجوده من وظيفة النقود كوسيلة للتبادل، وهو أكثر الدوافع الثلاثة شيوعاً للطلب على النقود⁵، وقد أرجع "كينز" هذا الدافع إلى سببين (دافعين) هما:⁶

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 92.

² طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص: 136.

³ السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 316.

⁴ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 92.

⁵ ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي: المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص: 104.

⁶ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 92-93.

أ- دافع الدخل: فمن المعلوم أن الأفراد يحصلون على دخولهم في نهاية كل فترة زمنية معينة، لهذا لا بد وأن تنقضي فترة زمنية ما بين تسلم الأفراد لدخولهم، وبين اشباعهم لحاجاتهم ورغباتهم، وبعبارة أخرى أنه يوجد فاصل زمني ما بين استلام الدخل، وانفاقه في صورة إنفاق جارٍ وخلال هذا الفاصل الزمني، لا بد للأفراد أن يحتفظوا بمقدار معين من النقود في صورة سائلة لتحقيق طلباتهم العاجلة.

ب- دافع المشروع: من المتفق عليه بين علماء الاستثمار أن هناك حداً أدنى من السيولة لا بد وأن يحتفظ به المشروع، لكي يستطيع مواجهة النفقات الطارئة والعاجلة وإلا فقد المشروع سيولته، وبعبارة أخرى، فإن جميع المشروعات لا بد وأن تحتفظ بجزء من أموالها في صورة سائلة كهامش أمان تستطيع أن تحقق عن طريقه توازن هياكلها المالية.

2) دافع الاحتياط (percautionary motive) (دافع الحيطة والحذر): يعود هذا الدافع إلى حالة اللايقين من ظروف المستقبل التي يمكن أن يتعرض لها الأفراد أو المؤسسات، وعلى ذلك فهم يحتفظون بجزء من دخلهم النقدي لهذا الغرض¹، فلو افترضنا أن شخصاً يفكر في شراء جهاز كمبيوتر، وفي أحد الأيام زار معرضاً لبيع أجهزة الكمبيوتر. الذي أعلن عن منح خصم مقداره 20% من الثمن المكتوب على نوع الجهاز الذي يرغبه ويريده ذلك الشخص، فإذا كان ذلك الشخص يملك نقداً جاهزاً كاحتياط عند حدوث هذا الخصم عندها يمكنه شراء جهاز الكمبيوتر فوراً، أما إذا لم يكن لديه رصيد نقدي جاهز للاحتياط، فلن يستطيع اغتنام فرصة الخصم وبالتالي شراء الجهاز الذي يريده، بالإضافة إلى ذلك فإن الأرصدة النقدية للاحتياط لازمة أيضاً للوفاء بقيمة الفواتير التي تأتي إلى الفرد في وقت غير متوقع، مثل تصليح سيارة، أو سداد فاتورة علاج في مستشفى... الخ.

ولقد اعتقد كينز أن كمية النقود المطلوبة للاحتياط تتحدد مبدئياً بمستوى المعاملات التي يتوقعها الأفراد في المستقبل. حيث كان يرى أن هذه المعاملات تتناسب مع الدخل، ولهذا السبب افترض "كينز" أن الطلب على الأرصدة النقدية لغرض الاحتياط، يرتبط طردياً بالدخل النقدي².

3) دافع المضاربة (speculative motive): يقصد بالمضاربة عملية بيع وشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات في أسواق المال بغية الحصول على الربح، الذي يمثل الفرق بين ثمن شراء الورقة المالية وثمان بيعها، حيث يعتمد مقدار الربح على مقدرة المضارب على التنبؤ بأحوال السوق³.

¹ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص: 119.

² حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 94.

³ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص: 121.

فقد اعتقد "كينز" أن سعر الفائدة يلعب دورا هاما في التأثير على الطلب على النقود كمكون للثروة، ولهذا قام بتقسيم الأصول التي يمكن أن تستخدم كمخزن للثروة إلى نوعين: "النقود والسندات"، وحيث أن النقود كأصل سائل كامل السيولة لا يدر عائدا ماديا، في حين أن السندات تعطي عائدا ماديا يتكون من الفائدة النقدية على السند بالإضافة إلى المكسب الرأسمالي المحتمل من السند المتمثل في ارتفاع سعر السند في السوق عن السعر المكتوب على السند (أي الفرق بين سعر السند السوقى وسعر السند الاسمي)، وكان السؤال الذي سعى "كينز" للإجابة عليه هو:¹

لماذا يقرر الأفراد الاحتفاظ بثرواتهم في شكل نقود بدلا من السندات؟

لقد افترض "كينز" أن العائد المتوقع على النقود يساوي صفرا، وكينز يقصد بالنقود التي لا تعطي عائدا نقديا أو ماديا تلك النقود التي يكتزها الفرد، كما أن نقود الودائع تحت الطلب لا تعطي فائدة، ولا سيما في الزمن الذي عاش فيه "كينز" أما العائد على السندات فيتكون من مدفوعات الفائدة، بالإضافة إلى المكسب الرأسمالي المتوقع.

من هنا فإنه إذا توقع الأفراد ارتفاع سعر السند السوقى، فإنهم سيقومون بشراء سندات اليوم بسعر سوقى منخفض، على أمل في بيعها في المستقبل بسعر سوقى مرتفع، ولما كان شراء السندات سيتم بالنقود، وحيث أن الفرد سيدفع نقودا لشراء السندات، فإن حيازته للنقود اليوم ستخفض، أي أن طلبه على النقود اليوم سينخفض.

أما إذا توقع الأفراد انخفاض سعر السند السوقى عن سعر السند الاسمي في المستقبل، فإن معنى ذلك أن هناك خسارة رأسمالية ستحل بهم إذا لم يقوموا ببيع ما لديهم من سندات اليوم، ولتلافي تلك الخسارة المتوقعة، فإنهم سيقومون ببيع سنداتهم الآن مقابل نقود بمعنى أن حيازتهم للنقود ستزيد، هذا هو المنطق الذي استخدمه "كينز" في توضيح العلاقة بين سعر الفائدة السوقى والطلب على النقود، وبهذا المنطق صاع "كينز" الفرضية التالية:

"يرتبط الطلب على النقود ارتباطا عكسيا مع سعر الفائدة فمع ارتفاع سعر الفائدة ينخفض

الطلب على النقود، ومع انخفاض سعر الفائدة يزيد طلب الأفراد على النقود مع ثبات العوامل

الأخرى"

ولكن لماذا يسمى الطلب على النقود المرتبط بسعر الفائدة بالطلب على النقود لأغراض المضاربة؟ الجواب هو أن السبب في تسمية هذا الطلب " بطلب المضاربة " يرجع إلى أن الأفراد يحتفظون بجزء من ثرواتهم في شكل نقود سائلة لكي يضاربوا على أسعار السندات أي لكي يستفيدوا من المتغير المتوقع

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 94-95.

في سعر السند السوقي عن سعر السند الاسمي. وهذا التغير الذي ينتج بدوره عن تغير سعر الفائدة السوقي المتوقع عن سعر الفائدة الاسمي، فالمضارب الذي يتحقق توقعه سيحقق ربحاً، والمضارب الذي يخطئ توقعه سيحقق خسائر، وفي كلتا الحالتين فإن المضارب لا بد وأن يحتفظ بنقد سائل لإتمام عملية المضاربة لمحاولة الاستفادة من تقلبات سعر الفائدة السوقي، من هنا فقد ارتبط الطلب على النقود لغرض المضاربة بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة.¹

والمثال التالي يوضح المفهوم السابق:²

الحالة الأساسية: عند إصدار السند

سعر السند 100 وحدة نقدية، سعر الفائدة الاسمي 10% سنوياً،

مقدار الفائدة السنوية = 10 وحدات نقدية.

الحالة الأولى:

إذا انخفض سعر السند في السوق إلى 50 وحدة نقدية، في هذه الحالة يكون سعر السند قد انخفض إلى النصف، كما أن مقدار عائد الفائدة على السند لن يتغير ويساوي 10 وحدات نقدية.

$$\text{السعر السوقي للفائدة} = \frac{\text{الفائدة مقدار السنوية}}{\text{سعر السند السوقي}} = \frac{10}{50} = 20\%$$

وفي هذه الحالة يصبح سعر الفائدة في السوق ضعف معدل الفائدة الاسمي.

الحالة الثانية:

إذا ارتفع السعر السوقي للسند للضعف أي إلى 200 وحدة نقدية مع بقاء حصول السند على عائد الفائدة ثابت مقداره 10 وحدات نقدية فإن:

$$\text{السعر السوقي للفائدة} = \frac{\text{الفائدة مقدار السنوية}}{\text{سعر السند السوقي}} = \frac{10}{200} = 5\%$$

في هذا النموذج يلاحظ في الحالة الأولى أن السعر السوقي للسند قد انخفض إلى النصف وبالتالي ارتفع المعدل السنوي للفائدة إلى الضعف، وفي الحالة الثانية عندما ارتفع السعر السوقي للسند إلى الضعف، انخفض المعدل السوقي للفائدة إلى النصف، إذن توجد علاقة عكسية بين السعر السوقي للسند وسعر الفائدة السوقي.

في ضوء ما تقدم، يمكن القول أن تفضيل الأفراد للسيولة من أجل المضاربة، إنما يرتبط أساساً بعامل عدم التأكد، وتوقع حدوث تغيرات في أسعار الأوراق المالية ذات سعر الفائدة الثابت، وسعر

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 95-96.

² السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 319-321.

الفائدة السوقية السائد، وإن التحليل الكينزي يقرر أن سعر الفائدة يتحدد بعامل واحد فقط، يتمثل في الطلب على النقود لأغراض السيولة النقدية، على الرغم من وجود عوامل أخرى لا تقل أهمية عن الطلب على النقود لأغراض السيولة النقدية في تحديد سعر الفائدة، في مقدمتها الدخل.¹

الجديد الذي قدمه كينز هو وجود منطقة من منحى طلب النقود لا ينخفض سعر الفائدة بعدها مهما زاد البنك المركزي من كمية النقود المعروضة، وأطلق عليها كينز اسم "منطقة مصيدة" أو "فخ السيولة" ولكن المتابعة العملية لم ترصد وجود هذه الظاهرة، فأصبحت عبارة عن تصور نظري لحالة متطرفة من الطلب على النقود.²

❖ غير أن نظرية "كينز" لم تخل من الانتقادات التي وجهت إليها من قبل عدد من الباحثين وعلماء الاقتصاد، يمكن إيجاز أهمها بما يلي:³

1- لم يشر "كينز" إلى التغيرات في مستوى الدخل التي تؤثر على سعر الفائدة لأنه اعتقد أن سعر الفائدة يتحدد بتلاقي منحى عرض النقود مع منحى الطلب على النقود لأغراض السيولة، لهذا اعتبر سعر الفائدة ظاهرة نقدية في التحليل الكينزي، هذا بالإضافة إلى أن من الصعب تحديد الطلب على النقود لأغراض السيولة، دون معرفة مستوى الدخل الذي يؤثر على الطلب على النقود للأغراض المختلفة.

2- من المعلوم أن طلب الأفراد على النقود بدافع المضاربة يتأثر بسعر الفائدة فيحتفظ الأفراد بأرصدة نقدية سائلة عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة جداً، ذلك أن تضحية الأفراد نتيجة لاحتفاظهم بأرصدتهم النقدية في شكل نقدي تكون ضئيلة، نظراً لانخفاض سعر الفائدة السوقية، هذا بالإضافة إلى أنه عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة، فإنه من المتوقع أن تتجه أسعار الفائدة هذه نحو الارتفاع، فلا يتعرض الأفراد لخسارة رأسمالية بسبب احتفاظهم بالسندات، والعكس صحيح، فإذا كان سعر الفائدة مرتفعاً، فإن الأفراد يحتفظون بقدر صغير من ثروتهم في صورة نقدية سائلة، ذلك لأن التضحية التي تترتب على احتفاظ الأفراد بنقود سائلة تكون كبيرة. خاصة إذا كان سعر الفائدة مرتفعاً، هذا بالإضافة إلى أنه عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، فإنه من المتوقع أن تتجه هذه الأسعار نحو الانخفاض، فيحقق الأفراد ربحاً رأسمالياً من احتفاظهم بالسندات في الوقت الحاضر. هذه التقلبات في أسعار الفائدة تعود إلى عدة عوامل أهمها؛ الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية حسب ما تقتضيه الظروف الاقتصادية.

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 96.

² السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 323.

³ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 96-97.

- 3- لم توضح نظرية "كينز" مستوى سعر الفائدة في الأجل الطويل، وإنما اكتفت بإيضاح العوامل المحددة لسعر الفائدة في الأجل القصير، وهذا إهمال لأثر الزمن في تحديد سعر الفائدة، وخاصة في أسواق الائتمان المصرفي، (أي إنها أهملت التفصيل الزمني (Time Preference)).
- 4- إن التحليل الكينزي يقرر أن سعر الفائدة يتحدد بعامل واحد فقط، يتمثل في الطلب على النقود لأغراض السيولة، في حين توجد عوامل أخرى لا تقل أهمية في تحديد سعر الفائدة، وفي مقدمة هذه العوامل "الدخل".

2- منهج الكينزيين الجدد "التجديدات" (Post-Keynesin development)

رغم نجاح النظرية الكينزية وسيادتها لفترة من الوقت في تفسير دوافع الطلب على النقود عند الأفراد والعوامل المحددة لهذا الطلب، إلا أن مجموعة من المفكرين الاقتصاديين وعلى رأسهم بومول وتوبن قدموا إضافات جوهرية على النظرية الكينزية من خلال توصلهم كل على حدا إلى دالة للطلب على النقود تبين أن احتفاظ الأفراد بالارصدة النقدية ولغايات المبادلات والاحتياط تتأثر بسعر الفائدة أيضا وليس كما افترض كينز بالدخل فقط.¹

2-1- تجديد بومول (Walium J.Baumol): توصل بومول إلى دالته حول الطلب على النقود من نظرية المخزون (Inventory Theory) والتي تفترض أن الأفراد يحتفظون بجزء من أرصدهم على شكل نقود سائلة و الجزء الآخر على شكل ودائع جارية، وأن هذين الشكلين يعبران عن الدوافع التقليدية للطلب على النقود وأن الأفراد قد ينتقلون من هذين الشكلين للمخزون النقدي إلى أشكال أخرى اعتمادا على تغير سعر الفائدة أو على ارتفاع الدخل، والذي ليس بالضرورة حسب رأي بومول أن يرتفع معه حجم المبادلات التي يجريها الأفراد أو نسبة الارصدة التي يحتفظون بها لغايات الاحتياط، وهذا يعني أن بومول قد توصل إلى أن الطلب على النقد لأغراض المعاملات والاحتياط يمكن أن يكون حساسا بالنسبة لسعر الفائدة فإذا كان سعر الفائدة مرتفع بشكل جيد وكان دخل الفرد مرتفع أيضا عندها سيقوم الأفراد بالاحتفاظ بجزء من دخلهم لإجراء المبادلات وللاحتياط و الجزء المتبقي سيتوجه إلى الاستثمار، وأن فترة الاستثمار تتحدد بالنظر إلى الطريقة التي يستلم بها هؤلاء الأفراد دخلهم.²

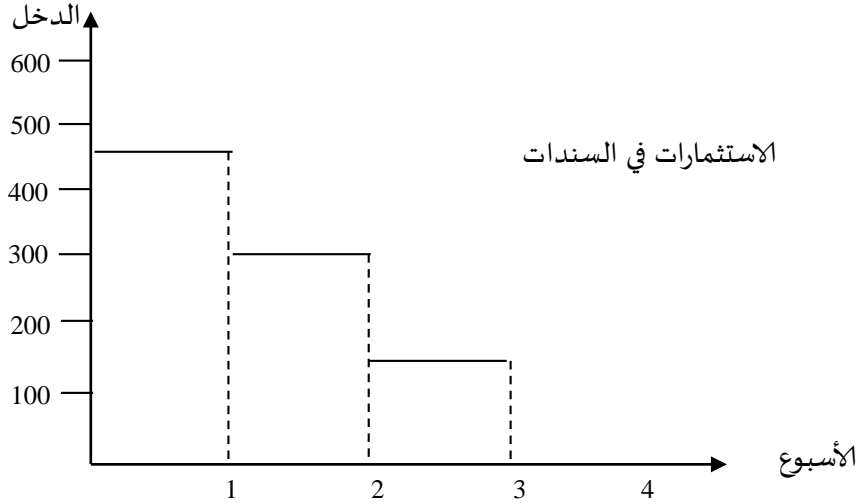
فعلى سبيل المثال إذا كان فرد يستلم راتب مقداره 600 دينار في الشهر فهو سيوزع هذا المبلغ على عدد أسابيع الشهر أي 150 اسبوعيا والمبلغ المتبقي 450 سيستثمره بالسندات وفي نهاية الأسبوع الأول

¹ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 117.

² المرجع السابق، ص: 117-118.

وبداية الأسبوع الثاني سيبيع السندات و يأخذ 150 دينار اخرى لمصروفه و يبقى 300 دينار مستثمرة وهكذا لبقية الشهر، ويوضح الشكل التالي الآلية التي يتم بها ذلك:

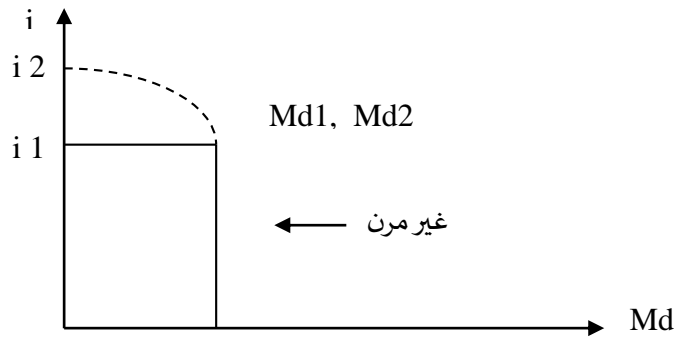
شكل رقم (04): توزيع الدخل الشهري



المصدر: أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص: 118.

ورغم أن التطبيق العملي سيواجه بصعوبة كبيرة تختلف عن الافتراض النظري إلا أن الدخل المرتفع وسعر الفائدة المرتفع سيدفع الأفراد إلى التفكير بذلك.

شكل رقم (05): منحنى الطلب على النقد



المصدر: أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص: 119.

ويوضح الشكل منحنى الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط كما يراه بومول حيث يوضح الشكل مرونة هذا الطلب لسعر الفائدة إذا ارتفعت من i_1 إلى i_2 .

وبناء على التحليل السابق يمكن تلخيص العوامل المؤثرة في العدد الأمثل للمعاملات في سوق الأوراق المالية، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، كالتالي:¹

¹ السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 333.

- ارتفاع سعر الفائدة: ينقل منحنى العائد الحدي لأعلى مما يزيد من العدد الأمثل للمعاملات على الأوراق المالية.
- زيادة عمولة تنفيذ المعاملة في سوق الأوراق المالية: ويؤدي إلى رفع التكاليف الحدية وخفض العدد الأمثل للمعاملات على الأوراق المالية.

2-2- تجديد توبن (James Tobin): لقد كانت مساهمة توبن في النظرية الكينزية محاولة منه في ربط الاقتصاد النقدي بالاقتصاد الحقيقي وفي محاولة منه لسد بعض ثغرات الطلب على النقود في النظرية الكينزية، فحاول تفسير هذا الطلب على أساس اختلاف الموازنة بين العوائد و المخاطر بين المضاربين وتسمى نظريته بنظرية التوازن العام للمحفظة الاستثمارية (the general equilibrium portfolio theory).¹

حيث يتكون الطلب على النقود لغرض التحوط نتيجة لظهور عنصر عدم التأكد في شأن تمويل المعاملات الطارئة خلال فترة الدخل (الشهر في مثالنا) بالإضافة إلى ظهور عنصر المخاطرة في عائد وقيمة الأصول المالية، مع مخاطر تدهور القوة الشرائية للنقود عند استخدامها كمستودع مؤقت للقوة الشرائية، وعادة ما يميل سلوك الفرد إلى مساواة دخله مع انفاقه في السنة وليس الشهر، ففي بعض شهور السنة يظهر فائض رصيد نقدي عنده نتيجة لتجاوز دخله لإنفاقه الشهري، وفي شهور أخرى يظهر عجز في الرصيد النقدي نتيجة لتجاوز الانفاق للدخل الشهري ولكن عادة ما يتساوى دخل الفرد السنوي مع انفاقه السنوي.²

وقد جاءت اضافته ردا على فتراض كينز أن الافراد إما أن يحتفظوا بنقد أو سندات فقط وبدلا من ذلك أوضح أن الافراد قد يحتفظون بنقد أو سندات في آن معا كما أنهم قد يحتفظون بالسلع، وأن الفرد لا يهتم بالعائد فقط وإنما عليه أيضا أن يهتم بالمخاطر فهم يريدون العائد بالإضافة إلى تقليل المخاطر من خلال التنوع بين النقد والسندات والسلع، فإذا كانت التضحية بالعوائد مقابل تخفيض المخاطر أكبر مما يرغب به الأفراد فسيزيد في هذه الحالة طلبه على السندات ويقل على النقود والعكس صحيح.³

إلا أن نظريته لم تسلم هي الأخرى من الانتقاد والذي تجسد في السؤال الذي لم يجب عنه توبن وهو: لماذا يحتفظ الافراد بالنقد ولا يحتفظون مثلا بأذونات الخزينة علما بأن عليها عائدا ومخاطرها منخفضة؟

¹ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 119

² السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 335.

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص ص: 119-120.

ثالثاً: النظرية الكمية الحديثة "تحليل ملتون فريدمان" (Modern Quantity Theory Of Money):

تسمى أحياناً أخرى بنظرية مدرسة شيكاغو (Chicago School) ويتزعمها الاقتصادي الأمريكي المعاصر (Milton Friedman) والذي نشر نظريته هذه في مقاله المشهورة (the quantity theory of money)، حيث تبني فريدمان التحليل الكلاسيكي في نظريته للطلب على النقود ولكن بتمعن وشمولية أكثر فرضتها التطورات الاقتصادية والاجتماعية منذ عهد الكلاسيك كما أنه لم يهمل التحليل الكينزي بل أخذ ببعض جوانبه¹، وظهرت هذه النظرية بعد عشرين عاماً من ظهور النظرية العامة "لكينز" وكانت تهدف أساساً إلى وضع الحلول الكفيلة للتخفيف من حدة التضخم بعدما فشلت نظرية "كينز" في علاج هذه الظاهرة.²

لقد أشار فريدمان إلى أن هنالك خمس أشكال مختلفة يمكن أن يحتفظ من خلالها الأفراد بالثروة، كما يلي:³

1. النقود (Money).
2. الأذونات أو سندات الخزينة (Bonds).
3. سندات الملكية (Equities).
4. السلع المادية غير البشرية (Physical non – human goods).
5. رأس المال البشري (Human capital).

وقد تناول فريدمان الطلب على النقود كأصل في حافظة الثروة الفردية لدى أفراد القطاع العائلي باعتبارهم الحائزين الهائمين لهذه الثروة، وكأصل في حافظة رأس المال لدى أفراد ومؤسسات القطاع الانتاجي. ومهد فريدمان لطرح نظريته في الطلب على النقود بالتساؤل عن سبب احتفاظ الأفراد والمؤسسات بالنقود، وكانت إجابته أن احتفاظ الأفراد بالنقود يعود لاعتبارها أصل السيولة الذي يؤدي الوظائف التقليدية للنقود، واحتفاظ مؤسسات الانتاج بالنقود كونه أحد أشكال رأس المال المستخدم في العملية الانتاجية. وشملت دالة الطلب على النقود أهم العوامل المفسرة لسلوك الطلب على النقود كأصل في حافظة الثروة وفي حافظة رأس المال.⁴

¹ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 120.

² حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 98.

³ طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص: 140.

⁴ السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 339-338.

1- الطلب على النقود عند حائزي الثروة النهائيين

يرى "ملتون فريدمان" أن الطلب على النقود عند حائزي الثروة النهائيين، يعتمد على أربع متغيرات

هي:¹

1-1- الثروة الكلية: فقد رأى "فريدمان" أن طلب حائزي الثروة النهائيين على الأرصدة النقدية الحقيقية، يعتمد على مقدار الثروة الكلية المتاحة لهم. وأن مقدار الثروة الكلية، هو مقدار معين ثابت في نقطة زمنية معينة، ومن ثم فإن ذلك المقدار يمثل قيداً مفروضاً على حائزي الثروة عند توزيع هذه الثروة بين عناصرها المختلفة، وبالتالي اعتقد "فريدمان" أن الثروة الكلية قيد يناظر قيد الميزانية، وقد عرّف "فريدمان" الثروة الكلية بأنها المقدار الكلي الذي يقسم بين أشكال مختلفة للأصول التي يقبل حائزي الثروة على حيازتها، إلا أنه من المعلوم أن تقديرات الثروة الكلية نادراً ما تكون متاحة، ولهذا ما هو الدخل الذي يمكن أن يستخدم كمؤشر للثروة؟، مَيِّز "فريدمان" بين الدخل الدائم (Permanent Income) والدخل الجاري (Current Income). إلا أن الدخل الجاري كما يقيمه الإحصائيون، ينطوي على عيب كمقياس للثروة، لأن الدخل الجاري معرض لتقلبات شاذة وغريبة من سنة إلى أخرى، فضلاً عن أنه دخل يقاس للأجل القصير، ومن ثم يتطلب استخدام الدخل الجاري كمؤشر أو بديل للثروة فكرة طويلة الأجل لهذا الدخل وهذا بالفعل ما فعله "فريدمان". أما الدخل الدائم، فهو القيمة المتوقع الحصول عليه من وراء الثروة في الأجل الطويل، ومن ثم فإن الدخل الدائم، هو دخل متوسط يحسب اعتماداً على الدخول الجارية التي تأتي من عناصر الثروة المختلفة، وهو لا يتقلب من عام إلى آخر. وإذا تقلب، فإن معدل تغيره (ارتفاعاً أو انخفاضاً) يكون أقل من معدل تغير الدخل الجاري. وبهذا يكون الدخل الدائم دخلاً يتميز بالاستقرار. وهذا الاستقرار، هو ما يجعله صالحاً لاستخدامه مؤشراً للثروة، وعلى هذا فإن طلب حائزي الثروة النهائيين على الأرصدة النقدية الحقيقية يتوقف على مستوى الدخل الدائم الذي يحصلون عليه من وراء هذا الثروة.

1-2- تقسيم الثروة بين بشرية وغير بشرية: فقد رأى "فريدمان" أن حائزي الأصول (الثروة) يمتلكون أصلاً أساسياً رئيسياً، يتمثل في قدراتهم الشخصية في الحصول على دخل وهذا ما يعبر عنه بالمقدرة الشخصية على اكتساب الدخل، وهذه المقدرة هي ثروة بشرية تختلف عن عناصر الثروة غير البشرية، مثل الأراضي والمباني والآلات. ويمكن استخدام القدرة الشخصية على اكتساب الدخل كمؤشر للثروة البشرية وهذا الدخل هو الذي يمكن الفرد من حيازة مقدار معين من النقود كأصل كامل السيولة، يعطي إشباعاً كبقية السلع التي يفتنمها الفرد. وكلما كانت القدرة الشخصية (مقدار الثروة البشرية) على

¹ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص ص: 99-104.

اكتساب الدخل مرتفعة زاد الطلب على النقود كأصل ضمن عناصر الثروة، أو ضمن عناصر محفظة أصول الفرد، ولهذا كانت الثروة البشرية التي يكتننها حائزو الثروة النهائيين هي إحدى محددات الطلب على النقود، إلا أن تحويل الثروة البشرية إلى ثروة غير بشرية أو العكس قد يتم في حدود ضيقة نظرًا لوجود قيود تحد من هذا التحويل. ومن أوضح الأمثلة على تحويل الثروة البشرية إلى ثروة غير بشرية (مادية)، قيام الفرد باستخدام قدرته على الكسب في الحصول على دخل يستخدم في شراء ثروة غير بشرية (الأراضي، المباني، الآلات، ... الخ)، في هذه الحالة يتم تحويل الثروة البشرية إلى ثروة غير بشرية (مادية)، إلا أن هذا التحويل لم يتم بلا حدود لوجود قيود مؤسسية تمنع الأفراد من اقتناء سلع معينة، أو شراء عقارات في أماكن معينة (كالموانئ البحرية مثلاً)، أو شراء طائرات مقاتلة ويمكن للفرد أن يستخدم الثروة غير البشرية لتمويل اكتساب المهارة والمقدرة الشخصية العالية. فلو قام فرد ببيع جزء من الأرض التي يملكها لتمويل عملية تعليمه الجامعي أو تدريبه في الخارج، (نتوقع من الفرد أن يبقى على جزء من أرضه لاستمرار عملية التدريب أو التعليم). وبهذا سنجد أن لدى الفرد جزءًا من ثروته في شكل بشري، متمثلًا في قدرته الشخصية على الكسب، وجزءًا آخر في شكل غير بشري (الأراضي والمباني)، هذا الخليط من الثروة لدى حائزي الثروة النهائيين، يحدد طلب الفرد على الأرصدة النقدية الحقيقية، إلا أنه نظرًا لانخفاض قابلية الثروة البشرية، للبيع في السوق، فإن ارتفاع نسبة الثروة البشرية إلى الثروة غير البشرية في محفظة أصول الفرد، يصاحبه زيادة في الطلب على النقود.

3-1- العوائد المتوقعة على النقود والأصول الأخرى: فالمعدل الإسمي للعائد على العملة التي نحملها في جيبونا أو العائد على الودائع تحت الطلب، (حيث يتم دفع تكاليف خدمات البنك) يكون سالبًا، وقد يكون المعدل الإسمي للعائد على النقود الموجودة في حساب الودائع تحت الطلب موجبًا إذا كان البنك يدفع فائدة على الودائع تحت الطلب. ومعدل العائد الإسمي هو مقدار ما يحصل عليه الشخص من دخل (فائدة) من وراء النقود، مقسومًا على القيمة الإسمية للأصل (مقومًا بالنقود) أما معدل العائد الإسمي على الأصول الأخرى، فيمكن تقسيمه إلى قسمين:

- عائد أو تكلفة تدفع حاليًا مثل الفائدة على السند أو الربح الموزع على السهم وتكاليف تخزين الأصول الطبيعية.
- التغيرات في الأسعار الإسمية للسلع، وهذا الجزء له أهمية خاصة في ظل ظروف التضخم.

ومجموع العائد الإسمي على الأصل + التغير في سعر الأصل الإسمي مقسومًا على السعر الإسمي للأصل يسمى "معدل العائد".

أما بالنسبة إلى النقود، فإن معدل العائد عليها يساوي: معدل الفائدة على النقود + معدل التغير في القوة الشرائية للنقود.

فإذا كان المقصود بالنقود، وحدات العملة، فإن معدل الفائدة يساوي صفرًا، بالإضافة إلى أن معدل التغير في القوة الشرائية للنقود يكون سالبًا في حالة التضخم، وموجبًا في حالة ميل الأسعار للانخفاض، وبهذا يمكن القول أن: معدل العائد على وحدات العملة = صفر + مقدار سالب = مقدار سالب، وهذا يكون في حالة التضخم.

أما في حالة ميل الأسعار للانخفاض فإن: معدل العائد على وحدات العملة = صفر + مقدار موجب = مقدار موجب

وبما أن معدل العائد على وحدات العملة يكون سالبًا في حالة التضخم فإن الذي يتبادر إلى الذهن أن هذا سيؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود كأصل، وكجزء من الثروة في محفظة الأصول. ولكن هذا ليس صحيحًا بالتأكيد لماذا؟

الجواب هو أنه لو أخذنا مثالاً السندات كأصل بديل للنقود، فإنه حالة التضخم سيميل سعر الفائدة إلى الارتفاع، فينخفض بالتالي السعر السوقي للسندات، الأمر الذي يسبب خسارة رأسمالية لحائز السند إذا أقدم على بيعه، وقد تفوق الخسارة الرأسمالية الفائدة الإسمية التي حصل عليها حامل السند. مما يجعل معدل العائد على السند سالبًا بمقدار يفوق معدل العائد السالب على النقود، ومن هنا فإن الطلب على النقود يفضل الطلب على السندات، كما أن السهم قد لا يعطي حامله أي ربح، ومن ثم يصبح مقدار العائد الإسمي على السهم يساوي صفرًا، فإذا كانت قيمة السهم السوقية تميل إلى الارتفاع، فإن السهم يحقق لحامله عند بيعه ربحًا رأسماليًا موجبًا، ويصبح بالتالي معدل العائد على السهم موجبًا، وفي هذه الحالة يفضل الأفراد حيازة الأسهم على حيازة النقود لأن معدل العائد على السهم موجب، وأكثر من معدل العائد على النقود (الذي يكون سالبًا في حالة التضخم، والعكس صحيح).

وعلى الرغم من أن منهج التحليل سالف الذكر واضح ويؤدي إلى نتيجة مفادها أن ارتفاع معدل الفائدة على السندات، ومعدل الربح الموزع على الأسهم، سيؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود. إلا أن "فريدمان" لم يرغب في الوصول إلى هذه النتيجة، لأنه كان يريد التوصل إلى نفس النتيجة التي انتهى إليها "آرفنج فيشر" وهي أن سعر الفائدة لا يؤثر على الطلب على النقود، وبعبارة أخرى أن الطلب على النقود غير حساس للتغير في سعر الفائدة، ولكي يصل "فريدمان" إلى نفس النتيجة التي انتهى إليها "آرفنج فيشر" فإنه وضع الافتراض التالي:

تعتبر النقود بديلاً قريباً للقيمة الحالية للثروة البشرية والقيمة الحالية لثروة أفراد القطاع المنزلي (السلع الاستهلاكية المعمرة)، لكنها ليست بديلاً قريباً للأصول الأخرى كالسندات.

وعليه فإن الفائدة على السندات ذات تأثير ضئيل جداً على الطلب على النقود، وحيث أن سعر الفائدة أو معدل العائد على رأس مال قطاع الأعمال والأصول المالية غير النقدية، (وهي الأصول التي اعتبرت أكثر أهمية عند "كينز")، هي متغيرات غير مشاهدة، فإن الدخل النقدي الدائم، أو الدخل الحقيقي الدائم، ومستوى الأسعار، هي المتغيرات الرئيسية التي تشرح الطلب على النقود، وأن مستوى الأسعار، ومعدل التغير فيه، يعكس العائد على اقتناء السلع الطبيعية التي تتغير أسعارها مع التضخم.

4-1- متغيرات أخرى محددة للمنفعة المرتبطة بالخدمات التي تؤدها النقود بالنسبة للمنافع التي تؤدها الأصول الأخرى: وهذه المتغيرات مرتبطة بخاصية السيولة التي أشار إليها "كينز" وأهم هذه المتغيرات ما يلي:

- الخدمات التي تؤدها النقود: فهل الخدمات التي تؤدها النقود تعدّ دخلاً حقيقياً أو ثروة حقيقية، طالما أن تلك الخدمات تعتبر من حيث المبدأ ضرورية لحائز الأصول مثلها، مثل الخبز، وفي هذه الحالة تكون مرونة الطلب الداخلية على النقود أقل من نسبة الزيادة في الدخل، وإذا اعتبرت الخدمات التي تؤدها النقود خدمات كمالية مثلها مثل سلع الترفيه كالعطور فإنه في هذه الحالة يزيد الطلب عليها بنسبة أكبر من نسبة الزيادة في الدخل.
- يرى بعض الاقتصاديين أن هناك متغيراً آخر يحتمل أن يكون هاماً من الناحية التجريبية: وهو درجة الاستقرار المتوقع أن تسود مستقبلاً، فقد يعطي الفرد اهتماماً كبيراً لعامل السيولة، أي يعطي اهتماماً لقدرته على بيع مكونات محفظة أصوله في السوق بسرعة وبدون خسائر (أي يعطي الفرد سيادة عدم الاستقرار الاقتصادي، إلا أن هذا المتغير من الصعب التعبير عنه كمياً، حتى ولو كان اتجاه تغير النشاط الاقتصادي واضحاً، فمثلاً إن نشوب حرب ينجم عنه توقع استقرار الأسعار بعد أن تضع الحرب أوزارها، الأمر الذي يفسر لنا لماذا يترتب على الحرب زيادة ملحوظة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية للاحتفاظ بها، ومن ثم انخفاض سرعة دوران النقود.
- حجم التحويلات الرأسمالية الموجودة في حوزة حائزي الثروة النهائيين: فكلما ارتفع معدل دوران السلع الرأسمالية (أي قصرت فترة مبادلتهما بالنقود أو بسلع أخرى) ارتفعت نسبة النقود في

محفظة الأصول (أي زاد الطلب على النقود)، وهذا المتغير من المتغيرات التي أهملت في نظرية كمية النقود التي تمت صياغتها على يد "فيشر".

2- الطلب على النقود من قبل مؤسسات الأعمال

يقصد بمؤسسات الأعمال، كافة أشكال المنشآت التي تقوم بإنتاج سلعة، أو تقديم خدمة، ويكون هدفها تحقيق أقصى ربح ممكن، وعندما بحث "ملتون فريدمان" طلب مؤسسات الأعمال على النقود قرر أن مؤسسات الأعمال لا تخضع لقيود الثروة الكلية الذي يخضع له حائزي الأصول النهائيين، لأن الكمية الكلية من رأس المال المتجسد في الأصول الإنتاجية وبما فيها النقود هي متغيرات يمكن أن تحصل عليها المؤسسة لتعظيم عوائدها طالما أن بإمكانها أن تحصل على رأس المال، ولذلك رأى "ملتون فريدمان" أنه لا يوجد مبرر أو سبب لاعتبار الثروة الكلية أو الدخل الدائم مقياساً أو مؤشراً للثروة الكلية وكمتهغير في دالة الطلب على النقود بواسطة مؤسسات الأعمال.¹

وقد اعتبر "كينز" أنه قد يكون من المرغوب فيه إدخال متغير مماثل لقيود الثروة الكلية (والذي يتم التعبير عنه بالدخل الدائم) في دالة الطلب على النقود بواسطة مؤسسات الأعمال وهذا التعبير هو حجم المنشأة، والذي يتحدد على أسس مختلفة، وبالتحديد كمؤشر لقيمة إنتاجية وحدة النقود، عند مختلف كميات النقود المتاحة للمؤسسة، وبهذا يكون المتغير المناسب في هذه الحالة هو المعاملات الكلية والقيمة المضافة الصافية والدخل الصافي ورأس المال الكلي في صورة غير نقدية (صافي حقوق الملكية)، إلا أن قصور البيانات قد يفسر قلة التقديرات التي أجريت بالنسبة لدالة طلب مؤسسات الأعمال وحائزي الثروة النهائيين، وبهذا يصبح هناك عدم وضوح بالنسبة لأفضل المتغيرات الواجب إدخالها في دالة الطلب على النقود لمؤسسات الأعمال، ومن الجدير بالذكر أن تقسيم الثروة إلى ثروة بشرية وغير بشرية ليس مناسباً لمؤسسات الأعمال، لأن مؤسسات الأعمال تستطيع شراء خدمات الثروة البشرية، وخدمات الثروة غير البشرية من السوق.²

أما مقارنة معدل العائد على النقود بمعدل العائد على الأصول البديلة فهو ملائم غاية الملاءمة كمتغير يحدد المقدار الذي يجب على مؤسسات الأعمال أن تحوزه من النقود (أي المقدار الذي تطلبه من النقود)، فمعدلات العائد على الأصول البديلة للنقود تحدد التكلفة الصافية التي تتحملها مؤسسات الأعمال نتيجة حيازة مقدار معين من النقود، إلا أن معدلات العائد على الأصول البديلة، والتي تعتبر

¹ أحمد عبد الفتوح علي الناقية، نظرية النقود والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، مكتبة الإشعاع، مصر، 2001، ص: 285-286.

² حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 105.

ملائمة بالنسبة لحائزي الثروة النهائيين تختلف عن تلك الملائمة بالنسبة لمؤسسات الأعمال، فمثلاً تعتبر معدلات الفائدة على القروض التي تتقاضاها البنوك من مؤسسات الأعمال متغيراً ذا أهمية ضئيلة بالنسبة لحائزي الثروة النهائيين إلا أن معدلات الفائدة على القروض غاية في الأهمية بالنسبة لمؤسسات الأعمال، لأن قروض البنوك تمثل إحدى الطرق التي تستخدمها مؤسسات الأعمال لحيازة رأس المال المتجسد في شكل أرصدة نقدية.¹

3- معادلة الطلب على النقود

عبر "فريدمان" عن الطلب على النقود كأرصدة حقيقية بالصيغة التالية:²

$$\frac{Md}{P} = f(y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi_e - r_m, h - r_m)$$

+ - - - -

حيث أن $\frac{Md}{P}$ = الطلب على النقود كأرصدة حقيقية.

y_p = الثروة (يعبر عنها بالدخل الدائم وهو التعبير عن الثروة الفردية التي تتغير بالتغيرات التي تحصل في الدخل وهو متوسط الدخل المتوقع في الأمد الطويل).

r_m = العوائد المتوقعة من النقود. r_b = العوائد المتوقعة من السندات.

r_e = العوائد المتوقعة من الأسهم. π^e = معدل التضخم المتوقع.

h = الثروة البشرية.

وتدل الإشارة الموجبة الى العلاقة الطردية كما تدل الإشارة السالبة الى العلاقة السلبية.

ومن المعادلة السابقة يتضح أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية يعتمد على العائد المتوقع من السندات والأسهم مقارنة بالعائد على النقود، وأن الطلب على النقود يرتبط بعلاقة عكسية مع العائدين على الطلب، فإذا ارتفع العائد على الأسهم والسندات مقارنة بالعائد على النقود، ارتفعت تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالأرصدة النقدية فينخفض الطلب عليها، كما يؤثر (π) الذي يمثل معدل التضخم المتوقع مقارنة بالعائد على النقود (r_m) تأثيراً عكسياً في الطلب على النقود، فعندما يرتفع معدل التضخم المتوقع فهذا يعني انخفاض القوة الشرائية للنقود مما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها ويزداد الطلب على السلع الأخرى.³

¹ أحمد عبد الفتوح علي الناقة، مرجع سابق، ص ص: 286-287.

² أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص ص: 120-121.

³ طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص: 143.

ومع ذلك يعود فريدمان ليقرر أن السندات والأسهم ليست بدائل قريبة للنقود وبالتالي فإن العائد على السندات والأسهم ليس له تأثير كبير على الطلب على النقود، وبالتالي يخلص إلى النتيجة التي مفادها أن الطلب على النقود غير حساس للتغير في أسعار الفائدة.¹

4- الاختلافات بين النظرية الكينزية والنظرية الكمية الحديثة

هناك عدة اختلافات بين النظرية الكينزية ونظرية فريدمان يمكن تلخيصها كالتالي:²

- أضاف فريدمان حزمة الأصول المالية شاملة السندات والأسهم والأصول الحقيقية والثروة البشرية كأصول بديلة أو مكملة في دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية في شكل عائد كل أصل بالنسبة إلى عائد النقود، واقتصرت دالة الطلب على النقود عند كينز على سعر الفائدة على السندات باعتباره ممثل جيد لأسعار الفائدة على الأصول البديلة للنقود.
- افترض كينز ثبات سعر الفائدة على السندات، بينما افترض فريدمان تغير العائد المتوقع من النقود بسبب ارتباط حركة أسعار الفائدة على أشكال الائتمان المصرفي بربحية المصارف في نفس الاتجاه، وذلك نظرا لوجود درجة عالية من التنافس بين الوحدات المصرفية سواء في عملية جذب الودائع أو في عملية تقديم القروض والسلفيات والتسهيلات الائتمانية. إن وجود سقف قانوني لأسعار الفائدة في هذه الصناعة لا يؤدي إلى الحد من شدة المنافسة، نظرا لالتفاف البنوك حول هذا القيد بالتميز في تقديم الخدمات المصرفية لعملائها سواء بتأدية خدمات مصرفية جديدة أو بتوفير مستوى أعلى من الخدمة المصرفية القائمة.
- يتعامل فريدمان مع النقود والسلع باعتبارهما بدائل، حيث يفاضل الأفراد بين الاحتفاظ بالنقود والاحتفاظ بالسلع، وهذا يعني أن التغيرات في كمية النقود لها بالضرورة تأثير مباشر على الانفاق الكلي.
- تعتبر نظرية كينز أن أسعار الفائدة محدد هام للطلب على النقود، بينما تفترض نظرية فريدمان أن التغيرات في أسعار الفائدة لها تأثير ضئيل على طلب النقود، وبناء على ذلك اختصر فريدمان العوامل المؤثرة في طلب النقود لتقتصر على الدخل الدائم.
- يتسم طلب النقود عند كينز بكونه دالة غير مستقرة بسبب مكون الطلب على النقود لغرض المضاربة الذي يعتمد على عنصر التوقعات لأسعار الأوراق المالية (السندات) التي تتقلب بشكل

¹ أحمد عبد الفتوح علي الناقعة، مرجع سابق، ص: 291.

² السيد محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 340-341.

غير منتظم يؤدي إلى وجود تغير غير محسوب لقيمة الحد المطلق في معادلة منحى الطلب على النقود، وهو ما يؤدي إلى تغير وضع المنحنى، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بدقة بنتيجة تطبيق سياسة نقدية، وهو ما أدى إلى تهميش كينز للسياسة النقدية كأسلوب تدخل من جانب أحد فعاليات النظام الاقتصادي وهو البنك المركزي والتركيز على استخدام أدوات السياسة المالية لتصحيح الانحراف في أداء الوحدات الاقتصادية سواء العامة أو الخاصة، أما بالنسبة لفريدمان فدالة الطلب على النقود مستقرة في علاقتها بمتغير تفسيرها الرئيسي وهو الدخل الدائم، وبالتالي يمكن تطبيق سياسة نقدية والحصول على نتائج محددة وموثوق في دقتها.

5- نقد نظرية كمية النقود الحديثة:

تعرضت نظرية كمية النقود الحديثة إلى عدة انتقادات أهمها:¹

- لقد أكد فريدمان في دالة الطلب على النقود على متغيرين فقط وهما الدخل الدائم والتوقعات التضخمية، اللذان اعتبرهما المحددين الأساسيين في تحديد الطلب على النقود والتغيرات التي تطرأ عليها، وبذلك أهمل العوامل الأخرى.
- افترض فريدمان أن الدخل الدائم (Y) واتجاهات التضخم (n) يتسمان بدرجة عالية من الاستقرار، بحيث يمكن التنبؤ بتأثيرها على الطلب على الأرصدة الحقيقية وبذلك يكون قد أضفى مزيداً من الاستقرار على دالة الطلب مقارنة بدالة العرض، أما أنصار التحليل الكينزي فيرون أن دالة الطلب لا تتسم بالاستمرارية وذلك لكثرة العوامل المؤثرة في محددات الطلب إضافة إلى صعوبة قياس التغير في الطلب الناتج عن هذه العوامل.
- أغفل فريدمان الطلب على النقود لغرض المضاربة كدافع رئيس للاحتفاظ بالنقود وهذا ما دفعه إلى افتراض ضعف استجابة الطلب على الأرصدة النقدية للتغيرات في أسعار الفائدة، وهذا عكس التحليل الكينزي الذي أعطى أهمية كبيرة لدور أسعار الفائدة في تحديد الطلب على النقود.
- بالرغم من اعتراف النظرية الحديثة بعدم ثبات سرعة تداول النقود وامكانية تغيرها مع زيادة كمية النقود المعروضة وتوقعات ارتفاع الأسعار، إلا أنها ركزت بشكل أكبر على تأثير تغير عرض النقد على حجم الانفاق مقارنة بتأثيرها على سرعة التداول، معنى ذلك أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في تحقيق التوازن الاقتصادي.

¹ طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص ص: 143-144.