

المحور الرابع: النقود والفائدة

اعتبر الفكر الكلاسيكي ولوقت طويل النقود أداة لتسوية المبادلات فقط (مبدأ حيادية النقود)، فنجد جون ستيوارت ميل " John Stewart Mill " يشير إلى أنه لا يوجد في شيء غير ذي أهمية مثل النقود وتكررت هذه المقولات في فكر ريكاردو، ساي ومفكرين كلاسيكيين آخرين، إلا أن أزمة الكساد سنة 1929 أظهرت عجز هذه الفلسفة، واستلزمت ثورة حقيقية في الفكر الاقتصادي، وهو ما حدث في نطاق النظرية الكينزية، حيث أسس كينز النظرية النقدية الحديثة ووضع القطيعة النهائية مع الأفكار السابقة له، وخاصة وضعه لنظرية الفائدة في المجال النقدي.

أولاً: التحليل الكينزي للطلب النقدي (تفضيل السيولة):

عند كينز النقد مثل السلعة يمثل موضع طلب خاص ويسعر خاص و يعتبر مخزناً للقيمة وليس فقط وسيلة للتبادل، حيث أصبحت النقود شكل بديل لحيازة الثروة، فأصول الأفراد ليست فقط مادية أو مالية ولكن أيضاً نقدية، فالمتعامل الاقتصادي لديه طلب على الأرصدة النقدية ويظهر في شكل الطلب على النقود.

1- دوافع التفضيل النقدي عند كينز

فرق كينز بين ثلاث دوافع للتفضيل النقدي هي: الطلب على النقود بدافع المعاملات،

الاحتياط، المضاربة:

- دافع المعاملات:

يحتفظ الأفراد والمنتجون ببعض الأرصدة النقدية لتمويل معاملاتهم اليومية (شراء المواد

الغذائية، المواصلات... إلخ) ودفع أجور العمال وشراء المواد الأولية... إلخ بالنسبة للمنتجين.

ويتوافق هذا الدافع مع وظيفة النقد كأداة للمبادلات، حيث يطلب النقد بغرض تكوين خزانة سائلة متاحة تسمح بتغطية الفجوة بين استلام الدخول والمدفوعات من الدخل والتي يمكن أن تفسر كدالة في الدخل.

وتأخذ دالة الطلب على النقود بغرض المعاملات الشكل التالي:

$$L_T=f(y)$$

- دافع الاحتياط:

يمثل الطلب على النقود بدافع الاحتياط الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية حاضرة بغرض مواجهة أحداث المستقبل غير المعروفة (مثل المرض، التعطل... إلخ)، أي الرغبة في الاحتفاظ بقيمة معينة من الدخل لمواجهة التزامات مستقبلية تتطلب سيولة، وقد اعتبر كينز أن الدخل هو العامل المحدد لهذا الدافع.

وتأخذ دالة الطلب على النقود بغرض الاحتياط الشكل التالي:

$$L_P=f(y)$$

ولقد جمع كينز الدافعين السابقين للطلب على النقود في طلب واحد وهو الطلب على النقود

$$L_1 = L_T + L_P \quad \text{والذي يتحدد بمستوى الدخل أي:}$$

- دافع المضاربة:

يرجع دافع المضاربة إلى الرغبة بالاحتفاظ بأرصدة نقدية بغرض الاستفادة من تحركات السوق عن طريق أرباح المضاربة من شراء وبيع السندات عن طريق التغيرات في سعر الفائدة في المستقبل،

حيث أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة في السوق وسعر السند في السوق، فإذا ارتفع سعر الفائدة ينخفض سعر السند في السوق والعكس صحيح

إن الطلب على النقود لغرض المضاربة في النظرية الكينزية يتضمن الاختيار بين النقود والسندات فقط كأشكال بديلة للاحتفاظ بالثروة وبهذه الطريقة ربط كينز بين الطلب على النقود لأجل المضاربة وسعر الفائدة، فعندما يرتفع سعر الفائدة تنخفض أسعار السندات، فيزيد طلب الأفراد السندات ويقل طلبهم على النقود لأجل المضاربة والعكس صحيح عندما تنخفض أسعار الفائدة.

إذن سعر الفائدة (i) هو المحدد للطلب النقدي بدافع المضاربة (L_2) أي:

$$L_2=f(i)$$

2- النظرية الكينزية للفائدة:

في إطار النموذج الكينزي يتحدد معدل الفائدة نتيجة لإلتقاء دالة الطلب على النقد ودالة عرض النقد.

2-1- دالة الطلب على النقد:

حسب كينز دالة الطلب على النقد هي مجموع الدالتين ذات المتغيرين المختلفين:

-الدالة الأولى L_1 : هي الطلب على النقد الناتج مع الدافعين الأولين (معاملات + احتياط)

-الدالة الثانية L_2 : الطلب على النقد للمضاربة.

2-1-1- دالة الطلب على النقد L_1 :

يتأثر الطلب على النقود لدافعي المعاملات والاحتياط L_1 بمتغير واحد هو الدخل (y):

$$Md_1 = L_1(y), \frac{\Delta Md_1}{\Delta y} > 0$$

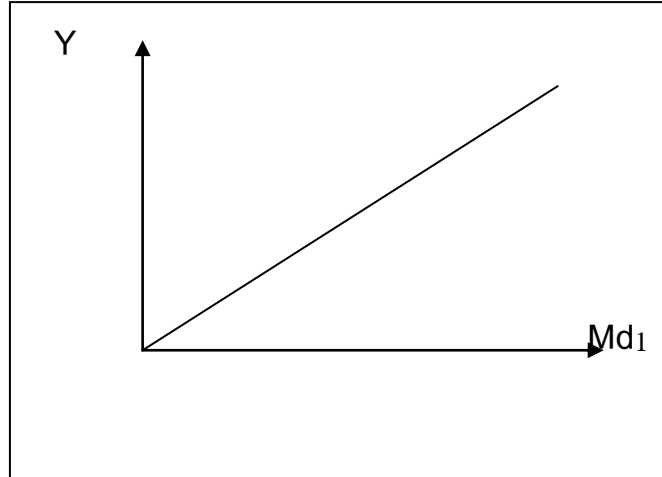
$$Md_1 = \frac{1}{v} y$$

حيث v : سرعة حول الدخل إلى نقد

إذن دالة الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط هي دالة طردية أو موجبة تماما في

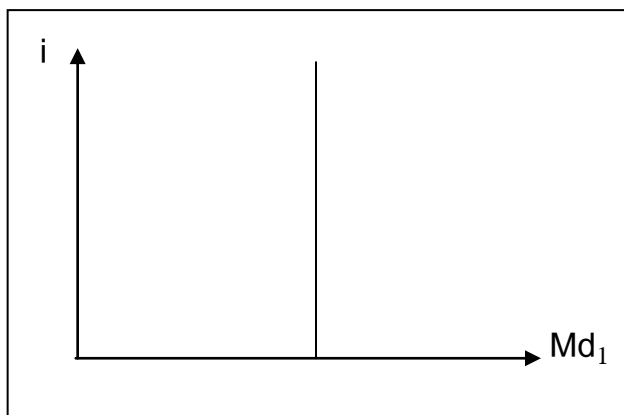
مستوى الدخل وتمثل كالتالي:

شكل رقم (1): دالة الطلب على النقد بدافع المعاملات والاحتياط



ويعتبر Md_1 غير مرن بالنسبة لمعدل الفائدة وعليه يكون تمثيلها كما يلي:

شكل رقم (02): دالة الطلب على النقد للمعاملات والاحتياط بدلالة معدل الفائدة



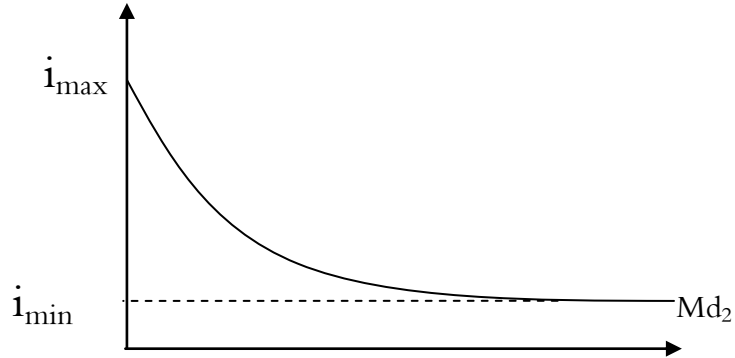
2-1-2- دالة الطلب على النقد l_2 :

يتأثر هذا الطلب (l_2) بمعدل الفائدة وهو مؤشر يسمح بتوقع قيمة السندات:

$$Md_2 = l_2(i), \frac{\Delta Md_2}{\Delta i} < 0$$

حسب كينز نحصل على الشكل البياني كمايلي:

شكل رقم (07): دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة



عندما يكون سعر الفائدة في أعلى مستوى له i_{MAX} : هذا المعدل يكون في حالة عدم توقع

الأعوان الاقتصاديون أي ارتفاع لمعدلات الفائدة وانخفاض لأسعار السندات، المتعامل الرشيد يحول مجموع رأسمالية المكون لثروته المالية وادخاره إلى سندات للاستفادة من فائض القيمة الذي سيكون بعد الانخفاض المحتوم لمعدلات الفائدة، الطلب النقدي بدافع المضاربة يكون في هذه الحالة معدوماً،

(عند $i_{MAX} \leftarrow Md_2 = 0$)

بعدها شيئاً فشيئاً الطلب على السندات يترك مكانه للطلب على النقد Md_2 وتمثل هذه الظاهرة في شكل خط مقارب للطلب على النقد و i_{Min} ، واضح لا يوجد في الأفق (المستقبل) فائض للقيمة، وفي هذه الحالة الكل يرغب في الاحتفاظ بالسيولة وهذه الوضعية تعرف بمصيدة السيولة.

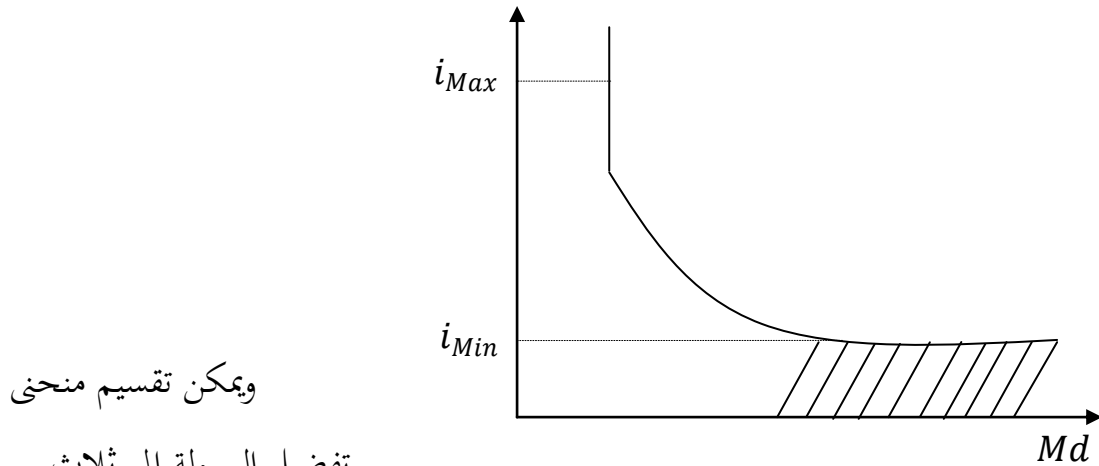
2-1-3- دالة الطلب على النقد ($L_1 + L_2$):

تعطي دالة الطلب على النقد (دالة تفضيل السيولة) بالمعادلة التالية:

$$M_d = L_1(y) + L_2(i)$$

ويعكس منحنى تفضيل السيولة العلاقة بين كمية النقود المطلوبة لكل الدوافع ومعدل الفائدة .

الشكل رقم (3) منحنى تفضيل السيولة



ويمكن تقسيم منحنى

تفضيل السيولة إلى ثلاث

مناطق كالتالي:

-**المنطقة الكلاسيكية:** معدل الفائدة في هذه المنطقة في أعلى مستوى له وتزداد عندها تكلفة

الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود بغرض المضاربة ويكون هنا تفضيل السيولة منعما ويقوم

الأفراد بتوظيف النقود للاستفادة من ارتفاع سعر الفائدة.

-**المنطقة الوسطى:** ترتبط فيها أسعار الفائدة بعلاقة عكسية مع الطلب على النقود لأجل

المضاربة الذي يزداد كلما انخفض سعر الفائدة.

-**المنطقة الكينزية (مصيدة السيولة):** تسمى فخ أو مصيدة السيولة وعندها يصل معدل

الفائدة إلى أدنى مستوى له وتكون لدى الأفراد رغبة في الاحتفاظ بالسيولة حيث يحاول من

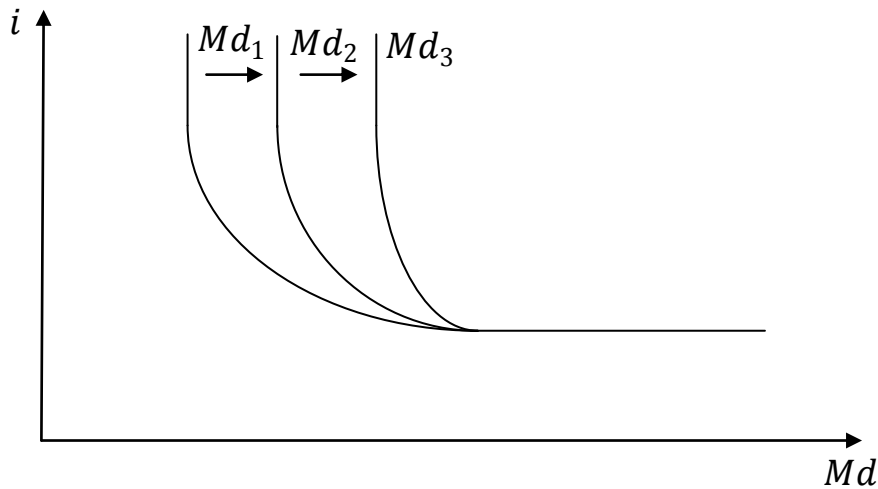
لديهم سندات بيعها وتحويلها لسيولة قبل انخفاض أسعارها (يتوقعون أن سعر الفائدة عند

حده الأدنى وإن تغير سيتغير ارتفاعا وبالتالي تنخفض أسعار السندات) ويكون طلب النقود

في هذه المنطقة لا نهائي المرنة بالنسبة لمعدل الفائدة.

ويمكن رسم المنحنى البياني لمختلف نقاط الدخل: $y_1, y_2, y_3 \dots et$ كما يلي:

شكل رقم (4): منحنى تفضيل السيولة عند مستويات مختلفة من الدخل



2-2- تحديد معدل الفائدة:

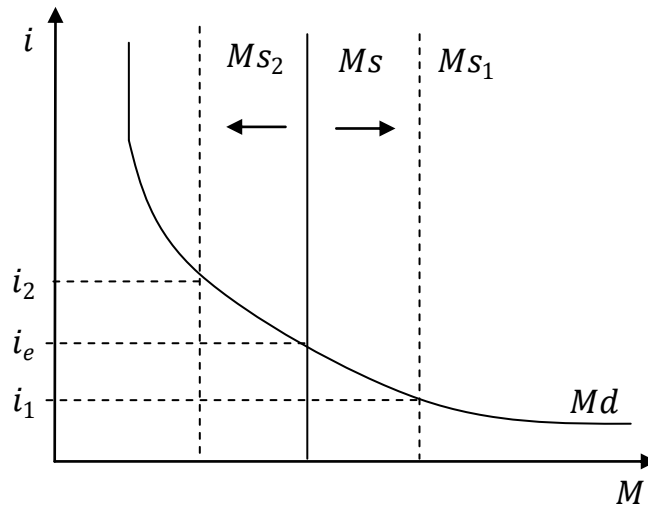
يمكن الحصول على معدل الفائدة بمقابلة منحنى الطلب على النقود Md مع منحنى عرض

النقود MS .

في النموذج الكينزي عرض النقود مستقل عن معدل الفائدة ويتحدد من طرف السلطات النقدية ، وبالتالي فهو عديم المرونة بالنسبة لمعدل الفائدة ويمثل بيانياً بخط مستقيم مواز للمحور العمودي الذي يمثل معدل الفائدة.

ويتحدد معدل الفائدة التوازني i_e عند تقاطع المنحنيين كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم(5): تحديد معدل الفائدة في ظل نظرية تفضيل السيولة لكينز



يؤدي خفض عرض النقود إلى MS_2 إلى ارتفاع معدلات الفائدة $(i_2 \leftarrow i_e)$.

وتؤدي زيادة العرض النقدي إلى MS_1 إلى انخفاض معدلات الفائدة $(i_1 \leftarrow i_e)$.

إن زيادة عرض النقود بصفة متتالية يكون بدون جدوى لأن وجود مصيدة السيولة يمنع هبوط معدل الفائدة إلى الأسفل.

3- أهم الانتقادات الموجهة للنظرية الكينزية :

لاقت نظرية تفضيل السيولة لكينز عدة انتقادات تركزت أهمها حول النقاط التالية:

- التركيز على السندات وإهمال باقي الأصول المالية، حيث اعتبر النيوكلاسيك أن هناك اختيارات أخرى مثل استهلاك السلع المعمرة (العقارات، الأصول المالية، النقود... إلخ)
- تجزئة الطلب على النقد إلى نوعين حيث اعتبروا أن هذا التمييز لا يعكس وضعية الأفراد الذين يسيرون عادة أرصدة وحيدة بدون تخصيص بأولوية مع وجود تخصيص مرن جدا و سهل التغيير.
- الإدعاء أن الطلب على النقود للمعاملات والمضاربة تتعلقان بعوامل مختلفة خاصة احتمال تأثر الطلب على النقود للمعاملات بمعدل الفائدة وتكلفة الفرصة البديلة في حالة ارتفاع معدل الفائدة، ولكن كينز اعتبر هذا العامل ثانوي فقط.
- عدم الأخذ بعين الاعتبار الإحلال بين النقود والأصول ذات العائد مثل سندات الخزينة.

ثانيا: المدرسة النقدية والطلب على النقود (دالة فريدمان للطلب على النقود)

- طبقا لفريدمان النقود هي إحدى وسائل الاحتفاظ بالثروة، إذ يمكن الاحتفاظ بالثروة في صور أخرى مثل السندات والأسهم العادية والسلع العينية ورأس المال البشري.
- ويخضع الطلب على النقود عند فريدمان لثلاث مجموعات أساسية من العناصر:
- الثروة الكلية التي يمكن أن تحوزها الوحدات الاقتصادية الموزعة في أشكالها المختلفة.
- عوائد وأثمان كل شكل من أشكال الثروة، وما مدى وجود بدائل.
- الأذواق وترتيب الأفضليات بالنسبة لحائزي الثروة.

ويعتمد المقدار الحقيقي للنقود المطلوبة بشكل محدد على سعر الفائدة والمعدل المتوقع للتضخم والثروة، ونسبة الثروة البشرية إلى الثروة البشرية، وأية متغيرات تؤثر على الأذواق والتفضيلات حيث تعطى دالة الطلب على النقود عند فريدمان بالشكل التالي:

$$\frac{M}{P} = f(R_b, R_e, \frac{dp}{dr} \times \frac{I}{p}, y_p, H, u)$$

حيث:

M/P : الطلب على النقود.

R_b : العائد المتوقع للسندات.

R_e : العائد المتوقع للأسهم.

$\frac{dp}{dr} \times \frac{I}{p}$: معدل التضخم.

R_b : الدخل الدائم (مقياس الثروة).

H : النسبة بين الثروة البشرية وغير البشرية

u : العوامل المؤثرة في أذواق وتفضيلات الأفراد.

وعليه إذا زادت الثروة يزداد الطلب على النقود، أما إذا زاد سعر الفائدة فإن الطلب على

النقود ينخفض حيث أن السندات ستكون أكثر جاذبية

إذا ارتفع معدل التضخم فإن الاحتفاظ بالنقود يصبح أكثر تكلفة ومن ثم فإن مقدار النقود

المطلوبة سوف يتناقص.

ومن المفترض أن النسبة بين الثروة البشرية وغير البشرية (H) والمتغيرات التي تؤثر على الأذواق و التفضيلات ثابتة في الأجل القصير.