



## جامعة 8 ماي 1945 قالمة

قسم العلوم الاقتصادية السنة الثالثة: اقتصاد نقدي وبنكي

محاضرات في مقياس: الاقتصاد النقدي والمالي المعمق

إعداد: الدكتور حسين كشيبي

### المحور الثالث: النظريات النقدية (النقود والفائدة، الأسعار والانتاج)

- تمهيد: لقد اختلف الاقتصاديون على مر التاريخ في تفسير دور النقود في النشاط الاقتصادي وبالتالي علاقة كمية النقود بعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية، ومن هنا ظهرت العديد من الاجتهادات من خلال ما يسمى النظريات النقدية وتحليلها للعوامل المحددة للطلب على النقود وعلاقة هذه الأخيرة على المتغيرات الاقتصادية على غرار المستوى العام للأسعار، الفائدة والانتاج وغيرها.

### المحاضرة رقم 06

1- النظرية الكلاسيكية: ظهرت المدرسة الكلاسيكية في أواخر القرن الثامن عشر وبداية القرن التاسع عشر على يد الاقتصادي "أدام سميث"، وساهم في تطويرها العديد من الاقتصاديين من بينهم مالتوس وريكاردو وميل وساي وغيرهم، ليشكلوا فيما بعد ما يسمى المدرسة النيوكلاسيكية.

1-1- أسس وفرضيات النظرية الكلاسيكية: وقد قامت هذه المدرسة على عدة أسس ومبادئ تعكس مبادئ النظام الرأسمالي وأهمها:

- عدم تدخل الدولة في الاقتصاد وبالتالي الحرية الاقتصادية؛

- الملكية الخاصة لرأس المال ومبدأ المنافسة الحرة،

- قانون السوق (قانون ساي)، حيادية النقود ومرونة سعر الفائدة.

وقد حاولت النظرية الكلاسيكية من خلال هذه الأسس تحليل العلاقة بين عرض النقود والمستوى العام

للأسعار، وضبط نموذج التوازن العام على أساس العوامل الحقيقية (الادخار والاستثمار)، وقد قامت هذه النظرية على جملة من الافتراضات أهمها:

- ثبات حجم المعاملات وسرعة دوران النقود؛

- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود؛

- تعتبر سعر الفائدة كمتغير حقيقي وليس نقدي لارتباطها بدوال الادخار والاستثمار.

لهذا اعتبر الكلاسيك أن النقود محايدة ولا تؤثر بأي صورة من الصور على مستوى التشغيل أو الإنتاج أو حتى الأجور الحقيقية وأسعار الفائدة، ويقتصر دورها في خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات، وبذلك تصبح السلطات النقدية قادرة على التحكم في المستوى العام للأسعار من خلال سيطرتها على كمية النقود المعروضة، وتشمل النظرية الكمية للنقود على معادلتين أساسيتين هما:

**1-2- معادلة التبادل لـ (Fisher):** ويعود بروز النظرية الكمية للنقود للاقتصادي (G. Bodin) سنة (1956) وتعتمد هذه النظرية على العلاقة التي صاغها الاقتصادي (Irving Fisher) (1867-1947) إذ أعطاهما صياغتها الحديثة والأكثر اكتمالا بإدخاله للنقود المصرفية وسرعة دورانها في معادلته المعروفة بمعادلة المبادلة وهي على الشكل:

$$M.V = P.T \quad (1)$$

حيث تمثل كل من:  $M =$  كمية النقود المتداولة في وقت ما،  $V =$  سرعة دوران وحدة النقد.

$T =$  حجم المعاملات التي تمت خلال نفس الفترة،  $P =$  المستوى العام للأسعار.

وهذا يعني أن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تساوي حجم المبادلات مضروبة في المستوى العام للأسعار، من خلال الفرضيات المذكورة أعلاه يؤكد أصحاب هذه المدرسة على أنه ليس للنقود أثر على الإنتاج وأن التأثير الوحيد للنقود يتمثل في التأثير العام على مستوى الأسعار وبهذا نخلص إلى أن النقود تحمل صفة المبادلة ومقياس للقيمة دون إعطائها وظيفتها في الاقتصاد بما أن المتغيرين  $M, T$  محددتان بعوامل مستقلة بمعنى آخر لا توجد سببية حيث  $T$  يعتمد على العوامل الحقيقية، أما  $M$  لا يؤثر على هذه العوامل الحقيقية وبهذا أصبح قانون ساي محققا دائما، فالطلب على النقود يقابله العرض على النقود ليتوصلوا إلى فكرة حياد النقود.

**1-3- معادلة الأرصد النقدية الحاضرة (معادلة كامبردج):** تختلف صيغة هذه المدرسة عن صيغة (Fisher) في إدخالها لفكرة الطلب على النقود من خلال حجم الأرصد النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها لغرض المعاملات، واستبدال المبادلات النهائية ليحل محلها الناتج الإجمالي، وفق الصيغة الآتية:

$$M.V = P.Y \quad (2)$$

حيث:  $M$  تعبر عن كمية النقود،  $P$  المستوى العام للأسعار،  $V$  سرعة دوران النقود،  $Y$  الدخل

الحقيقي. فالعلاقة بين التفضيل النقدي  $K$  وسرعة دوران النقود  $V$  هي علاقة عكسية حيث:

$$K = 1/V \quad (3)$$

K: النسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية.

وبمقارنة المعادلتين السابقتين نحصل على الصيغة النهائية لمعادلة كامبردج:

$$P = \frac{M}{K} \Rightarrow M = P(Y.K) \quad (4)$$

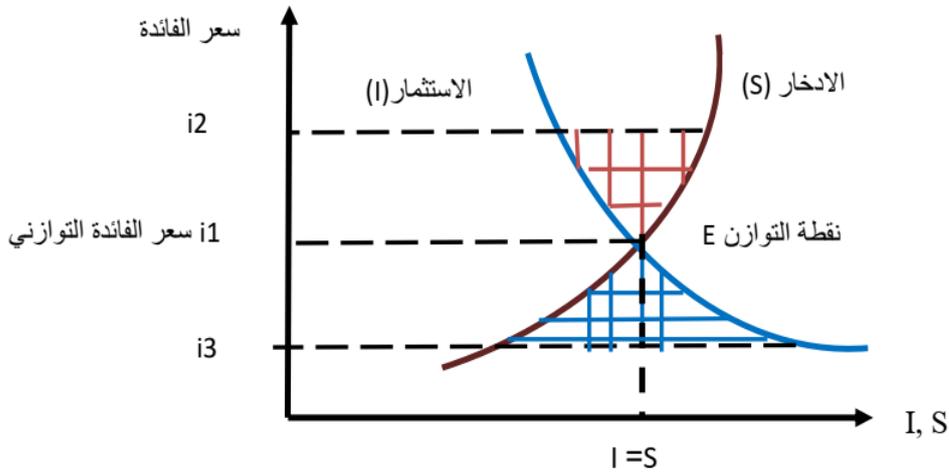
وبالتالي وصل أنصار مدرسة كامبردج في تحليلهم إلى نفس النتيجة التي وصل إليها فيشر، وفي هذا الصدد يقول مارشال عند ثبات كل العوامل التي تشمل عليها المعادلة فإن هناك علاقة طردية ومباشرة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار.

بالنسبة لسعر الفائدة تنص النظرية الكلاسيكية على أن سعر الفائدة يتحدد بعاملين هما عرض المدخرات (مصدره القطاع العائلي)، والطلب على الاستثمارات الرأسمالية (والتي الغالب مصدرها قطاع الأعمال)، وبالتالي يتحدد سعر الفائدة التوازني بتقاطع منحنى عرض المدخرات بمنحنى طلب الاستثمارات، حيث:

$$I = I(i) / I'(i) < 0$$

$$S = S(i) / S'(i) > 0$$

أما شرط التوازن فهو:  $I(r) = S(r)$  ويظهر ذلك بيانيا في الشكل الموالي:



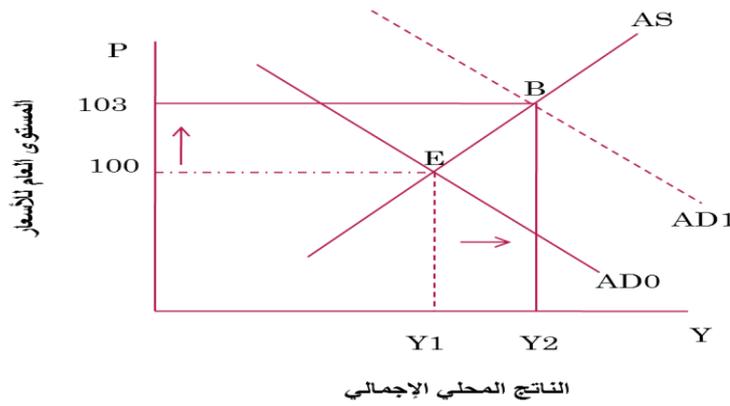
- عند سعر الفائدة التوازني  $i_1$  يتساوى الإدخار كعرض بالاستثمار كطلب ( $I=S$ )؛

- عند سعر الفائدة  $i_2$  يكون هناك فائض عرض المدخرات، وفي ظل مرونة سعر الفائدة وانخفاض الطلب على الاستثمار ينخفض سعر الفائدة حتى يعود لوضع التوازن؛

- عند سعر الفائدة  $i_3$  يكون هناك فائض في الطلب على الاستثمار، ومن ثم يرتفع سعر الفائدة في ظل مرونته حتى يعود لوضع التوازن.

ويتحدد التوازن الاقتصادي الكلي في النموذج الكلاسيكي عند تقاطع منحنى الطلب الكلي مع منحنى العرض الكلي، أي القيمة الكلية لما يطلبه أفراد المجتمع من السلع والخدمات مع القيمة الكلية لما تعرضه المشروعات من السلع والخدمات، والطلب الكلي إنما يتوقف على المستوى العام للأسعار، ومنحنى العرض الكلي يوضح المستوى العام للأسعار الذي يصحب كل مستوى من مستويات الإنتاج، والشكل الموالي يبين منحنى التوازن الكلي:

### التوازن الكلي في النموذج الكلاسيكي



ومن الشكل لدينا (100) هو المستوى العام للأسعار عند التوازن، كما أن (Y1) هو مستوى الناتج المحلي الإجمالي التوازني أي من خلال نقطة التوازن (E) وهي نقطة تقاطع منحنى العرض الكلي (AS) مع منحنى الطلب الكلي (AD0)، أي التوازن في كمية النقود التي يرغب الأفراد في إنفاقها مع قيمة السلع والخدمات التي يعرضها البائعون.

إن إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية بزيادة عرض النقود، عن طريق شراء السندات الحكومية، أو خفض نسبة الاحتياطي القانوني، أو خفض سعر الخصم ستؤدي إلى زيادة الطلب الكلي بسبب زيادة الإنفاق الاستثماري نتيجة لتلك الزيادة في عرض النقود، وبالتالي يزداد كل من الناتج المحلي الإجمالي و Y2 والمستوى العام للأسعار (103) لتنتقل نقطة التوازن إلى (B) وهي نقطة تقاطع منحنى العرض الكلي (AS) مع منحنى الطلب الكلي (AD1).

1-4-تقييم النظرية الكلاسيكية: مما لا شك فيه أن الفرضيات التي قامت عليها النظرية الكلاسيكية أصبحت لا تمثل الواقع، حيث أن الأساس الذي قامت عليه هذه النظرية هو "مبدأ حياد النقود"، ومعنى هذا أن أثر النقود على الحياة الاقتصادية لا ينعكس إلا من خلال تأثيره على المستوى العام للأسعار، ولكن الواقع يقول عكس ذلك حيث أن النقود تلعب دورا فعالا في التأثير على جميع القطاعات الاقتصادية، ناهيك عن عدم واقعية ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج، وكذا عدم واقعية ثبات سرعة دوران النقود، كلها تناقضات أدت إلى التقلبات والأحداث

التي مرت بها مختلف الاقتصاديات وعلى رأسها أزمة الكساد العظيم (1929-1933)، وبالتالي إثبات عدم نجاعة النظرية الكمية في ضبط النشاط الاقتصادي.

## المحاضرة رقم 07

2- النظرية الكينزية: لقد ظل الفكر الكلاسيكي سائدا ومقبولا حتى حدوث أزمة الكساد العظيم في بداية الثلاثينات (1929-1932)، وما نتج عنها من آثار سلبية، أين عجزت نظرية كمية النقود على معالجة الأزمة بشكل فعال، وهنا ظهرت النظرية الكينزية التي قدمت حولا مقترحة لحل تلك المشكلة أو الأزمة، ولقد وجه كينز اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود لذاتها، ودرس علاقته بمستوى الإنفاق الوطني، ونادى بأن حياد الدولة في ظل هذه الظروف لم يعد مقبولا، ومن ثم لا بد من تدخلها لإنعاش الطلب الكلي للقضاء على مخلفات الأزمة.

2-1- فرضيات النظرية الكينزية: وقد بنى كينز نظريته على جملة من الفرضيات أهمها:

- رفض قاعدة توفان السوق واشتغال الاقتصاد على مستوى التشغيل التام؛
- ضرورة تدخل الدولة في الاقتصاد من أجل معالجة الاختلالات من خلال السياسة المالية؛
- اعتبار النقود كسلعة يمكن أن تطلب لذاتها، كما اعتبر عرض النقود متغير خارجي تحدده السلطة النقدية؛
- يرى كينز أنه من الصعب الفصل بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي في الاقتصاد وأن العلاقة بين الادخار والاستثمار تحدد على أساس الدخل وليس سعر الفائدة؛
- لقد كان تحليل كينز تحليلا كلياً، حيث اهتم بدراسة الطلب على النقود، هذا الأخير لا يكون بدراسة العلاقة بين كمية النقود والأسعار. إنما من خلال البحث في العلاقة بين الإنفاق الوطني والدخل الوطني.

2-2- دوافع الطلب على النقود لدى كينز: إن الطلب على النقود لدى كينز أو ما يسمى بـ "تفضيل السيولة" وهي الدوافع التي تجعل الفرد يحتفظ بجزء من ثروته في شكله السائل، ويرجع كينز تفضيل السيولة إلى أغراض ثلاثة هي:

- دافع المبادلات: أي رغبة الأفراد في الاحتفاظ بجزء نقدي سائل أو أصول ذات سيولة مرتفعة لمواجهة النفقات العادية، وعلى المستوى الكلي نجد أن هذا الدافع يرتبط بشكل كبير وطرديا بالدخل والتشغيل.
- دافع الاحتياط: إن الطلب على النقود لغرض الاحتياط ناتج عن احتمال زيادة الاحتياجات الفعلية لأرصدة النقدية لإتمام المعاملات المتوقعة أو النفقات غير المتوقعة، ويتأثر هذا الدافع بعوامل موضوعية، وعوامل ذاتية تتعلق بعادات الأفراد وتوقعاتهم، وكذلك توفر المعلومات من قبل البنوك والمؤسسات المالية، وتطور

أسواق النقد والمال، وكما هو الحال بالنسبة لدافع المعاملات فإن الطلب على النقود بدافع الاحتياط دالة تابعة للدخل، ونظرا لتشابه العوامل المفسرة للعرضين يمكن دمجهما في معادلة واحدة.

$$L_1 = L_1(y) / L'_1(y) > 0$$

حيث:  $L_1$  الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط،  $y$  قيمة الدخل.

- **دافع المضاربة:** إن ما جاء به كينز من جديد بالنسبة لمدرسة كامبردج يتمثل في الطلب على النقود للمضاربة، وهو الدافع الذي تكون فيه العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على النقود بغرض المضاربة عكسية، كما هو مبين في المعادلة:

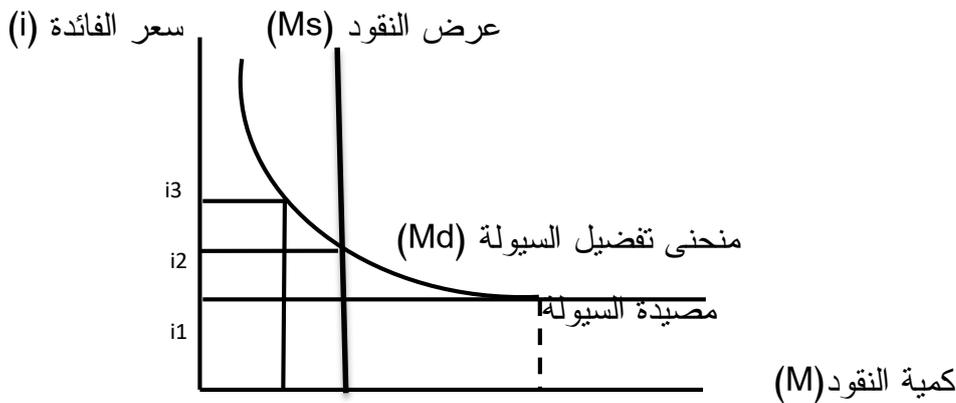
$$L_2 = L_2(i) / L'_2(i) < 0$$

حيث:  $L_2$  الطلب على النقود لغرض المضاربة،  $i$  معدل الفائدة.

وعليه فالطلب الإجمالي على النقود يكون على الشكل:

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

وعلى عكس ما كان يعتقد التقليديون بأن سعر الفائدة ثمن للادخار (أي كئمن لتأجيل الاستهلاك)، نظر كينز إلى الفائدة كئمن للنقود، أي كئمن للتنازل عن السيولة، ويترتب على ذلك أن الفائدة شأنها كأى ثمن آخر تتحدد بتقاطع منحنى الطلب على النقود  $Md$  بعرضها  $Ms$  هذه الأخيرة يعتبرها كينز متغيرا خارجيا، والشكل الآتي يوضح منحنى الطلب الكلي للنقود عند كينز.



وعليه فإن سعر الفائدة الذي يحقق التوازن هو السعر يتعادل عنده عرض النقود مع الطلب عليها ( $i_2$ )، وإذا ارتفع سعر الفائدة إلى ( $i_3$ ) فإن الكمية المطلوبة للنقود سوف تقل عن الكمية المعروضة أي سوف يتجه الأفراد لاستخدام فوائضهم في شراء السندات والأصول النقدية خاصة أن كمية النقود المعروضة تزيد عن احتياجات السيولة، كما أن أسعار الفائدة تكون مرتفعة وبذلك يزداد الطلب على السندات ومن ثم ترتفع أثمانها، وتبدأ أسعار الفائدة في التحول للانخفاض وهكذا تستمر العمليات حتى يصل سعر الفائدة إلى حده الأدنى ( $i_1$ )، ويكون هنا منحنى الطلب على النقود مرنا مرونة لانهائية (خط أفقي)، حيث لا يجد المستثمرون

أي فائدة من استثمار أرصدهم السائلة في شراء السندات ويفضلون الاحتفاظ بالسيولة وهي الحالة التي يطلق عليها "مصيدة السيولة"، وهو ما يفسر عدم نجاعة السياسة النقدية في فترات الركود.

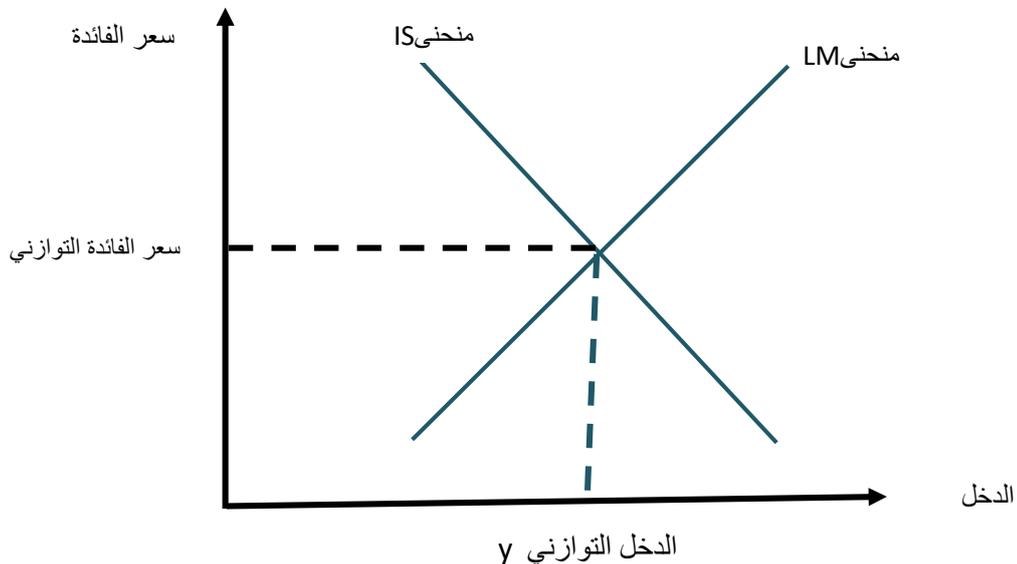
وعليه على عكس ما كان يعتقد التقليديون بأن سعر الفائدة ثمن للادخار (أي كئمن لتأجيل الاستهلاك)، نظر كينز إلى الفائدة كئمن للنقود، أي كئمن للتنازل عن السيولة، ويترتب على ذلك أن الفائدة شأنها كأى ثمن آخر تتحدد بعرض وطلب النقود، حيث يمكن للبنك المركزي التحكم في سعر الفائدة عن طريق التحكم في كمية النقود المعروضة، وبالتالي التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، فزيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وهذا يؤدي إلى زيادة الاستثمار عن طريق المضاعف، مما يدفع إلى زيادة الاستهلاك ويزداد الدخل والعمالة ويحدث العكس إذا انخفض عرض النقد. ومن هنا جاءت النظرية الحديثة لسعر الفائدة (النظرية الكينزية الحديثة) والتي جمعت ما بين نظرية الأرصدة النقدية وبين التفضيل النقدي (أي جمعت ما بين العوامل النقدية والعوامل الحقيقية)، حيث أن محددات سعر الفائدة في هذه النظرية هي دالة الادخار والاستثمار وفي نفس الوقت دالة الطلب على النقود وكميتها المعروضة، حيث:

• تساوي الادخار والاستثمار ( $I=S$ ) يعبر عنه بتوازن القطاع الحقيقي ويمثل بالمنحنى IS، وهو ذو ميل سالب للدلالة على العلاقة العكسية بين الدخل و سعر الفائدة؛

• تساوى الطلب على النقود مع عرضها  $Md=Ms$  يعبر عنه بتوازن القطاع النقدي، ويمثل بالمنحنى LM، وهو ذو ميل موجب للدلالة على العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والدخل.

وبالتالي تهدف هذه النظرية إلى تحديد مستوى التوازن الكلي آخذين بعين الاعتبار متغيرين أساسيين هما سعر الفائدة ( $i$ ) والدخل ( $Y$ ) في آن واحد وربطهما بدوال كل من بالاستثمار والادخار من جهة، وعرض النقود والطلب عليها من جهة أخرى، وهو ما يوضحه الشكل الآتي:

#### التوازن من خلال نموذج (IS-LM)



وبالتالي فإن شرط التوازن حسب هذه النظرية هو التوازن في سوقين الحقيقية والنقدية في آن واحد، حيث أن سعر الفائدة لا يمكن تقديره بشكل مؤكد، إلا إذا عرفنا مسبقاً مستوى الدخل الحقيقي أو افتراضنا ثابتاً، وهذا يقودنا إلى استنتاج أن سعر الفائدة والدخل الحقيقي لابد أن يتقرر معاً، وهذا لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن الكلي في الاقتصاد.

**2-3- تقييم النظرية الكينزية:** بالرغم من الاجتهادات الكبيرة التي قدمها كينز إلا أن نظريته تلقت العديد من الانتقادات أهمها:

- افتراض كينز الوصول إلى حالة مصيدة السيولة، قد لا يصل إلى الاقتصاد، كما أنه لم يحدد بدقة سعر الفائدة الذي يكون فيه الطلب على النقود بشكل مطلق؛
- جاء تحليل كينز في ظل أزمة الكساد العظيم ولم يستطع تفسير ظاهرة الركود التضخمي الذي وقع فيه العالم بنزاهة ظاهري التضخم والبطالة؛
- اقتصر كينز في تحليله لأشكال النقود في نوعين فقط هما النقود السائلة والسندات، ولم يأخذ بعين الاعتبار الأشكال الأخرى للنقود؛
- جاء تحليل كينز على المدى القصير ناهيك على أن تحليله كان ساكناً، أي لم يأخذ بعين الاعتبار الأنماط الاستهلاكية للأفراد وتأثيره على العوامل المحددة لسعر الفائدة على المدى الطويل.

## المحاضرة رقم 08

**3- النظرية النقدية المعاصرة:** من أهم زعماء هذه المدرسة نذكر الاقتصادي الأمريكي M.Friedman بالإضافة إلى R.Lucas و K.Brume ، حيث تعتبر دراسة فريدمان سنة (1956) كإعادة إحياء لأفكار النظرية الكمية للنقود ولكن بأسلوب جديد، حيث أدمج النظرية الكمية في النظرية العامة للأسعار لتصبح أكثر ملائمة لتحليل وتفسير النشاط الاقتصادي، حيث استخدم Friedman مصطلح الدخل الدائم الذي يمثل القيمة الحالية للدخل السنوي المتوقع كمتغير مفسر للسلوك الاقتصادي على المدى الطويل، واعتبر الثروة التي تحوزها العائلات تشمل كلا من الأصول المالية، العينية، البشرية والنقدية.

**3-1- فرضيات المدرية النقدية المعاصرة:** لقد انطلق التحليل النقدي المعاصر من جملة من الفروض أهمها:

- تعتبر التقلبات الحاصلة في الاقتصاد بمثابة نتيجة حدوث تغيرات في السياسة النقدية، وليس نتيجة تقلبات في جانبي العرض والطلب؛

- عرض النقود ليس له تأثير على مستوى التوازن في الدخل الكلي الحقيقي على المدى الطويل؛

- تأثر النقود بشكل مباشر في كل من الانفاق الكلي والدخل على المدى القصير؛
- عدم التسليم بالعلاقة التناسبية بين التغير في كمية النقود والمستوى العام للأسعار؛
- تتمتع سرعة دوران النقود بنوع من الثبات النسبي ويمكن التنبؤ بها
- للسياسة النقدية الدور الأكبر لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي وإهمال دور السياسة المالية، وبالتالي حصر تدخل الدولة في الاقتصاد عن طريق السياسة المالية.

**3-2- الطلب على النقود لدى فريدمان:** إن النظرية النقدية المعاصرة ركزت على المتغيرات المحددة للطلب على النقود وليس عن الدوافع وتمثل هذه المتغيرات أساسا في الأشكال المختلفة للثروة وعليه وضع Friedman معادلة الطلب على النقود على الشكل التالي:

$$M = f(P, Rb, Re, 1/P \cdot dp/dt, w, u)$$

حيث تمثل: (P) النقود في شكلها السائل، (Rb) السندات، (Re) الأسهم،  $(1/P \cdot dp/dt)$  الأصول الطبيعية أو رأس المال المادي، (w) رأس المال البشري، (u) الأذواق وهو ما يسميه فريدمان بترتيب الأفضليات.

وقد استعمل Friedman الدخل الدائم كمؤشر للثروة في الأجل الطويل والذي يعتبر متغيرا داخليا، أما المعادلة النهائية للنظرية الكمية الجديدة فقد قام فريدمان بصياغتها على الشكل الآتي:

$$Y = V(Rb, Re, 1/P \times dp/dt, w, u) \cdot M$$

حيث: (V) تمثل سرعة دوران الدخل وليس النقود.

ويرى فريدمان بخصوص هذه المعادلة أنها صورة معدلة لمعادلة كامبريدج، وأنها دالة مستقرة وإن كان استقرارها لا يتطلب ثباتها، وهذا الاستقرار يتطلب نظرة خاصة إلى طبيعة هذه الدالة. أما جانب عرض فيري فريدمان أن العوامل المؤثرة في المعروض النقدي مستقلة عن تلك المؤثرة في جانب الطلب عليها، كما أن السياسة النقدية هي من في المعروض النقدي وسعر الفائدة، فإذا قام البنك المركزي بزيادة عرض النقود ستزيد السيولة، وعليه تؤدي إلى زيادة اقبال الأفراد على شراء الأصول المالية وغير المالية، الأمر الذي يزيد من الطلب الكلي، وهذا بدوره يزيد في عناصر الإنتاج والتشغيل بافتراض الاقتصاد يشغل بأقل من طاقته الكاملة، وفي الأخير فإن زيادة عرض النقود يؤدي إلى رفع الأسعار والعكس في حالة خفض المعروض النقدي.

**3-3- تقييم النظرية النقدية المعاصرة:** لقد أعادت المدرسة النقدية طابع الفعالية مرة أخرى للسياسة النقدية، كما أنها همشت التحليل الكينزي ودور السياسة المالية واعتبرته دورا ثانويا، وقد ركز فريدمان على أهمية هيكل السياسة النقدية بطريقة تسمح لها بإحداث زيادة ثابتة ومستمرة في المعروض النقدي بنسبة تتراوح

ما بين 3% إلى 5% سنويا، إن تحليل فريدمان والنتائج التي توصل إليها لم تمر بدون انتقاد من طرف العديد من الكتاب، وحتى من النقاد الكمييين الجدد أنفسهم، وهذه الانتقادات تمس أساسا دور معدل الفائدة، استخدام مفهوم الدخل الدائم أو مفهوم الثروة الكلية وحتى اختيار المجمع النقدي الذي يجري عليه الاختيار وتعتبر دراسة A.Meldzer (1963) نموذجا جيدا لأهم الانتقادات المبينة أعلاه، فبالرغم من أن هذا الكاتب انطلق من نفس المبادئ والفرضيات التي انطلق منها فريدمان إلا أنه رفض إهمال دور معدل الفائدة كما أنه عوض مفهوم الثروة بمفهوم الدخل الأمر الذي يعطي الأفضلية للطلب على النقود بدافع المعاملات.

## المحور الرابع: السياسة النقدية ومكافحة التضخم

- تمهيد: تعتبر السياسة النقدية من أهم وسائل السياسة الاقتصادية المعتمدة من قبل الدولة للتأثير على النشاط الاقتصادي، من خلال المعطيات النقدية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي بشكل عام والاستقرار النقدي بكل خاص بشكل خاص، وتعتمد السياسة النقدية على مجموعة من الأدوات لتحقيق أغراضها وأهدافها، وتكيفها حسب الأوضاع الاقتصادية التي يمر بها كل بلد، وغالبا ما توجه هذه الأدوات لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار (مكافحة التضخم).

### المحاضرة رقم 09

#### 1- ظاهرة التضخم:

1-1- مفهوم التضخم وأنواعه: التضخم هو الارتفاع في المستوى العام للأسعار الناتج عن زيادة كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة في كمية السلع والخدمات، أو هو الاتجاه المستمر والمؤكد للمستوى العام للأسعار إلى الارتفاع سواء بسبب الزيادة في كمية النقود أو الاختلال في التوازن بين التيار النقدي والتيار الحقيقي. وبالتالي يمكن أن نستنتج أن التضخم يعبر عن الارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار، وهذا يعني أنه ليس الارتفاع في مستوى الأسعار لبعض السلع والخدمات في وقت معين مع انخفاض أسعار أخرى يعتبر تضخما، كما أن الارتفاع المفاجئ للأسعار في وقت واحد لا يعد تضخما، حيث من الممكن أن تعود الأسعار إلى وضعها الطبيعي بعد زوال أسباب هذا الارتفاع.

وهناك العديد من أنواع التضخم تقسم حسب معايير مختلفة:

- حيث إشراف الدولة على الأسعار: وهنا نجد التضخم المفتوح أو (الظاهر) ويتمثل في الارتفاع المستمر في الأسعار استجابة لفائض الطلب دون تدخل غير طبيعي من السلطات، أي أن الأسعار ترتفع بحرية لتحقيق التعادل بين العرض والطلب دون تدخل السلطات. والتضخم المكبوت الذي لا تستطيع الأسعار في ظلّه أن تتمدد أو ترتفع لوجود القيود الحكومية المباشرة والموضوعة للسيطرة على رفع الأسعار، مثل التسعير الجبري.

- من حيث الحدة: التضخم الزاحف يتسم هذا النوع من أنواع التضخم بارتفاع بطيء في الأسعار ويحصل عندما يزداد الطلب بينما العرض أو الإنتاج ثابت (مستقر) فيؤدي إلى ارتفاع في الأسعار، والتضخم الجامح أو المفرط وهو الذي ينطلق بشكل سريع أي أنه عكس الأول.

- من حيث القطاعات الاقتصادية: وهنا نجد التضخم السلعي الذي يظهر أثره في السلع الاستهلاكية ويؤدي إلى تحقيق أرباح خيالية لأصحاب المشاريع الاستهلاكية ويدل على ميل الأفراد للاستهلاك على حساب الادخار،

والتضخم الرأسمالي الذي يحدث في مجال السلع الاستثمارية مما يؤدي إلى حدوث أرباح كبيرة لدى أصحاب المشاريع الاستثمارية بسبب ارتفاع أسعار هذه السلع.

- **حيث العلاقات الاقتصادية:** هناك التضخم المستورد والمرتبط بارتفاع الأسعار نتيجة انسياب التضخم العالمي إلى داخل البلد المعني من خلال الواردات، والتضخم المصدر هو الناتج عن ارتفاع الأسعار بسبب احتياطات البنوك المركزية النقدية؛

- **حيث حجم الضغط التضخمي:** فنجد أهم أنواع التضخم والمتمثلة في تضخم جانب الطلب وهي الحالة التي ترتفع فيها الأسعار نتيجة وجود فائض في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات في الاقتصاد عن العرض الحقيقي منها، أما تضخم دافع النفقة هو الذي ينشأ عندما تستمر أسعار السلع الاستهلاكية والصناعية في الارتفاع نتيجة ارتفاع نفقات الإنتاج وخاصة أسعار عناصر الإنتاج والأجور.

**1-2- أسباب التضخم:** يعبر التضخم عن الخلل في التوازن بارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي أو بانخفاض العرض الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، ويمكن إرجاع أسباب حدوث التضخم إلى:

- **العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع:** يعود السبب في ارتفاع الأسعار حسب آراء اقتصاديي هذا الاتجاه إلى وجود فائض في الطلب الكلي لا تقابله زيادة في العرض الكلي، وهذا ما جاءت به معظم النظريات الاقتصادية التي حاولت تفسير هذه الظاهرة، ويعتبر كينز أول من قدم تفسيراً للتضخم من خلال الطلب الكلي الفعال، هذا الأخير الذي يعتبر العامل الرئيسي لتحديد كل من مستويات الدخل والعمالة والإنتاج، وبالتالي يمكن إرجاع العوامل الدافعة بالطلب الكلي للارتفاع إلى التغيرات في مستويات الطلب الكلي الفعال، والتي من أهمها زيادة الإنفاق الكلي، الارتفاع في معدلات الأجور، التوسع في منح الائتمان من طرف المصارف، تمويل العجز في الميزانية، تمويل العمليات الحربية... الخ.

- **العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض:** من بين الأسباب المؤدية كذلك لحدوث التضخم نجد العوامل الدافعة بمكونات العرض الكلي نحو الانخفاض، والتي من أوجهها عدم كفاية الجهاز الإنتاجي وعدم المرونة في تزويد السوق بالمنتجات والسلع الضرورية ذات الطلب المرتفع، مما يحدث نقصاً في الكميات المعروضة من هذه السلع الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعاره، بالإضافة إلى النقص في الرأسمال العيني خاصة عند مستوى التشغيل الكامل، مما يباعد ما بين النقد المتداول وبين المعروض من السلع والمنتجات المتمثلة في العرض الكلي المتناقص، وبالتالي ظهور التضخم كمؤشر على وجود الخلل التوازني في الأسواق المحلية الذي يعبر عن النقص في العرض الإنتاجي، وهناك أيضاً الوصول إلى مرحلة الاستخدام الكامل لجميع العناصر الإنتاجية بحيث يعجز الجهاز الإنتاجي عن كفاية متطلبات الطلب الكلي المرتفع.

1-3- معايير قياس الفجوات التضخمية: نظراً لاعتبار الأرقام القياسية مؤشرات تعكس التطورات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار دون التعرض للأسباب التي تقف وراء حدوث تلك الارتفاعات، فإنه من الضرورة الاعتماد على بعض المعايير التي تمكن من تحديد أسباب التغيرات في مستويات الأسعار وتمثل معايير قياس الفجوة التضخمية في:

- معيار معامل الاستقرار النقدي: يعبر هذا المعيار عن أفكار النظرية الكمية الحديثة لقياس الفجوة التضخمية، والتي ربط فيها الاقتصادي فريدمان التضخم باختلال العلاقة بين الزيادة في كمية النقود والزيادة في الناتج الوطني الحقيقي، حيث يرى فريدمان بأن الزيادة في كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة في الناتج الوطني الحقيقي تولد فائض طلب يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، ويتحقق ذلك من خلال الزيادة في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات في الاقتصاد بنسبة تفوق الزيادة في كمية السلع والخدمات المعروضة، والذي يعد نتيجة لاختلال التوازن بين تيار الإنفاق النقدي والتيار السلعي، ويتم حساب معامل الاستقرار النقدي من خلال

$$B = \Delta M/M - \Delta Y/Y$$

حيث أن: (B): معامل الاستقرار النقدي، ( $\Delta M$ ) تمثل التغير في كمية النقود، (M) تمثل كمية النقود، ( $\Delta Y$ ) تمثل التغير في الناتج الوطني الحقيقي، (Y) تمثل الناتج الوطني الحقيقي، ووفقاً لهذه المعادلة نكون أمام ثلاث حالات:

- إذا كان: ( $0 < B$ ) وهذا يعني أن وجود ضغوط تضخمية يتفاوت تأثيرها في الاقتصاد كلما زادت قيمة المعامل أو اقتربت من الواحد الصحيح، بحيث تزيد حدة الضغوط التضخمية كلما زاد المعامل عن الواحد الصحيح؛

- إذا كان ( $0 > B$ ) فهذا يعني أن الأسعار تتجه نحو الانخفاض، وبالتالي وجود نقص في القوة الشرائية مقارنة بالسلع والخدمات؛

- أما إذا كان ( $0 = B$ ) فهذا يدل على وجود حالة من التوازن النقدي، بالتالي استقرار الأسعار.

- معيار فائض الطلب الكلي: تقاس الفجوة التضخمية وفقاً لمعيار فائض الطلب الكلي من خلال الفرق بين الطلب الكلي مقاساً بالأسعار الجارية والعرض الحقيقي مقاساً بالأسعار الثابتة، أي أن الفجوة التضخمية تعبر عن الاختلال الحاصل بين نمو كمية النقود ونمو الناتج الحقيقي من السلع والخدمات في الاقتصاد في شكل فائض طلب يتمثل في زيادة حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات في المجتمع عن الناتج الوطني الحقيقي، مما يدفع بمستويات الأسعار المحلية إلى أعلى ويستند هذا المعيار في قياس الفجوة التضخمية على المنطقات الأساسية لفكرة الطلب الفعال في تحديد مستويات الأسعار التي تضمنتها أفكار النظرية العامة للاقتصادي كينز، والتي ترى أن كل زيادة في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات دون أن يقابلها زيادة في حجم

العرض الحقيقي منها نتيجة بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، تمثل حالة من التضخم تدفع مستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع، ويمكن صياغة فائض الطلب وفقاً للمعادلة الآتية:

$$Dx = (Cp + Cg + I + E) - y$$

حيث أن: (Dx) تمثل إجمالي فائض الطلب، (Cp) تمثل الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية، (Cg) تمثل الاستهلاك العام بالأسعار الجارية، (I) تمثل الاستثمار الإجمالي بالأسعار الجارية، أما (E) فهي تمثل الاستثمار في المخزون بالأسعار الجارية، (Y) تمثل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

وبناء على المعادلة السابقة يمكن اعتبار أنه في حالة زيادة مجموع الإنفاق الوطني بالأسعار الجارية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة فإن الفرق بينهما يتمثل في إجمالي فائض الطلب، والذي ينعكس في صورة ارتفاع في مستويات أسعار السلع والخدمات المنتجة. إلا أن جزءاً من إجمالي فائض الطلب يمكن إشباعه عن طريق التوسع في الواردات والذي يؤدي بدوره إلى حدوث عجز في الميزان التجاري، أما الجزء المتبقي من إجمالي فائض الطلب والذي لم يتم إشباعه عن طريق الواردات، والذي يعبر عنه بصافي فائض الطلب فإنه يمثل ضغطاً تضخيمياً يدفع الأسعار المحلية نحو الارتفاع، ويمكن توضيح صافي فائض الطلب

$$Dxn = (Dx - F)$$

بالمعادلة الآتية: حيث أن: (Dxn) تمثل صافي فائض الطلب، (Dx) تمثل إجمالي فائض الطلب، (F) تمثل عجز الميزان التجاري أي الفرق بين الصادرات والواردات، وبإعطاء مجموع الإنفاق القومي الرمز (A) فإنه يمكن صياغة المعادلتين السابقتين في معادلة واحدة والتي تعبر عن صافي فائض الطلب وبالتالي:  $Dxn = (A +$

$$X) - (Y + M)$$

حيث أن: (X) تمثل الصادرات، (M) تمثل الواردات.

- معيار فائض المعروض النقدي: تتحدد الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار بمقدار الزيادة في كمية النقود المعروضة في المجتمع عن تلك النسبة من الدخل الحقيقي التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في صورة نقود سائلة خلال فترة زمنية معينة، ويمكن التعبير عن الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار بالمعادلة التالية:

$$G = \Delta M - M / GNP \times \Delta GNP$$

حيث أن: (G) تمثل الفجوة التضخمية، ( $\Delta M$ ) تمثل التغير في عرض النقود، (M) تمثل كمية النقود، (GNP) تمثل الناتج الوطني الإجمالي، ( $\Delta GNP$ ) تمثل التغير في الناتج القومي الإجمالي. وحسب هذا المعيار فإنه يتطلب التساوي بين الزيادة في كمية النقود المعروضة في الاقتصاد وتلك النسبة من الدخل التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل نقود سائلة من أجل تحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار.

1-4- الآثار الاقتصادية للتضخم: تظهر آثار التضخم على أفراد المجتمع من خلال انعكاس ارتفاع الأسعار على مختلف جوانب النشاط الاقتصادي وذلك على النحو الآتي:

- **أثر التضخم على إعادة توزيع الدخل والثروة:** يتباين تأثير التضخم على مداخيل فئات المجتمع المختلفة، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى زيادة أرباح أصحاب الثروات والدخول المرتفعة، بنسبة أكبر من زيادة التكاليف (الأجور، الإيجار، سعر الفائدة)، أما الفئة التي يتلقى أصحابها مداخيل ثابتة أو شبه ثابتة كالعمال والموظفين والمتقاعدين فيؤثر التضخم سلبا على دخولهم الحقيقية حيث ترتفع الأسعار بمعدل أكبر من الزيادة الحاصلة في مداخيلهم النقدية.

- **أثر التضخم على المديونية:** يعتبر الأشخاص المقرضون (الدائنون)، أول من يتضرر من التضخم كونهم يحصلون على قروضهم متمثلة في قوة شرائية أقل من تلك التي أعطوها في البداية، أما المقرضون (المدينون) فهم يستفيدون من التضخم لأنهم يسددون القروض بالقيمة الاسمية، والتي تكون أقل من قيمتها الحقيقية وقت إقراضها.

- **أثر التضخم على النمو الاقتصادي:** اختلفت الآراء حول تأثير التضخم على النمو الاقتصادي، حيث يرى البعض أن التضخم يخلق حالة من عدم اليقين حول الأوضاع الاقتصادية المستقبلية، الأمر الذي يؤثر على قرارات الاستثمار ويؤخرها، وبالتالي فهو يؤثر على حافز الإدخار وكذا على إنتاجية العمال وحماسهم نتيجة انخفاض دخولهم الحقيقية، بينما يرى فريق آخر أن التضخم قد يكون دافعا لعملية النمو الاقتصادي، حيث أن التوقع حول ارتفاع الأسعار لفترة معينة يعمل على زيادة الأرباح فتزيد الاستثمارات ويزيد التشغيل وبالتالي تنخفض نسبة البطالة، وتظل صحة الرأيين مرتبطة بنوع وحدة التضخم الحاصل، حيث أن التضخم السريع والشديد سيضر بالنمو الاقتصادي بينما يكون التضخم البطيء والمعتدل دافعا للنمو إذا ما أتبع بسياسات رشيدة.

- **أثر التضخم على ميزان المدفوعات واحتياطي العملات الأجنبية:** لا يتوقف استمرار التضخم على حدوث تغيرات هيكلية على سوق العمل ومستويات الأجور، وفي اتجاهات الأفراد نحو نوع معين من الوظائف أو المشاريع، بل يمتد أثر التضخم المرتفع في بلد ما إلى تقليل صادرات هذا البلد نحو دول أخرى لارتفاع أسعار السلع التي ينتجها بسبب إضعاف القدرة التنافسية للصادرات الوطنية ويجعلها أقل جاذبية في الأسواق الخارجية، وكنتيجة لذلك ترتفع المدفوعات من العملة الأجنبية لتغطية الواردات المتزايدة مما يتسبب في عجز في ميزان المدفوعات، كما يتسبب انخفاض سعر الفائدة الحقيقي إلى إجمام رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية عن الاستثمار والبحث عن فرص أفضل في الخارج.

### 2- السياسة النقدية:

2-1- مفهوم السياسة النقدية وأنواعها: تعبر السياسة النقدية عن مجموعة الإجراءات والتدابير المتخذة من طرف الدولة لإدارة النقود، والائتمان، وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد، أو هي مجموعة من القواعد، والوسائل، والأساليب، والإجراءات، والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتحكم في المعروض النقدي، بما يتناسب والنشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة.

وعليه يمكن القول بأن السياسة النقدية هي مجموعة القوانين التي تضعها السلطات النقدية بما يكفل سرعة وسهولة تداول وحدة النقود، لكي تستطيع أن تقوم بوظائفها الاقتصادية بطريقة تساعد على تحقيق أهداف السياسة النقدية التي تخلص في الأخير إلى أنها إجراءات وقواعد تتخذها الدولة، من خلال البنك المركزي بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتفادي الأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد. ويمكن للسياسة النقدية أن تأخذ اتجاهين أحدهما انكماشية، والآخر توسعي وذلك حسب الوضع الاقتصادي السائد في البلد.

- السياسة النقدية الانكماشية: يتم إتباع سياسة نقدية انكماشية، أو تقييدية من قبل السلطة النقدية بخفض الإنفاق وتقييد الائتمان، وتقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع ورفع معدل الفائدة، ومن ثم الحد من ارتفاع الأسعار وبالتالي محاربة التضخم.

- السياسة النقدية التوسعية: وهي تمثل عكس الحالة الأولى، حيث يتم اللجوء إلى هذه الطريقة لزيادة سرعة نمو الكتلة النقدية بتشجيع الائتمان، ورفع حجم وسائل الدفع، وتخفيض معدل الفائدة، فيرتفع حجم الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج والتقليص من حدة البطالة.

2-2- أهداف السياسة النقدية: تعد السياسة النقدية من أهم وسائل وأدوات السياسة الاقتصادية، وبالتالي فهي تسعى إلى تحقيق أهداف هذه الأخيرة (الأهداف النهائية) والمتمثلة أساسا في:

- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار (الاستقرار النقدي) ؛
- العمل على تحقيق الاستخدام التام للموارد؛
- المساهمة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع؛
- تحقيق التوازن الخارجي (توازن ميزان المدفوعات والحفاظ على قيمة العملة).

وتختلف أهداف السياسة النقدية تبعا لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة، ففي الدول الرأسمالية المتقدمة تركز أهداف هذه السياسات في المقام الأول في المحافظة على العمالة الكاملة للاقتصاد في إطار من الاستقرار النقدي الداخلي، كذلك في مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة وتعتمد هذه الدول في هذا المجال أكثر على الأدوات الكمية، أما في الدول النامية فإن الأهداف الرئيسية

لسياساتها الاقتصادية ومن بينها السياسة النقدية، تركز في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، بمعنى أن السياسة النقدية في هذه الدول تتجه في المقام الأول نحو تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية الميسورة ووضعها في خدمة التنمية السريعة المتوازنة للاقتصاد.

كما أنه ليس باستطاعة السياسة النقدية التأثير بشكل مباشر على أهدافها النهائية، لذلك يتم اللجوء إلى متغيرات أخرى يمكنها التأثير على هذه الأهداف النهائية، وتسمى بالأهداف الوسيطة وهي: المجمعات النقدية، سعر الفائدة، سعر الصرف.

ونظرا لتنوع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية استلزم الأمر تحديد أهداف عملية تسمى بالأهداف الأولية وهي عبارة عن متغيرات تستخدم للتأثير على الأهداف الوسيطة وتتكون من مجموعتين الأولى تسمى بمجاميع الاحتياطي وتتضمن القاعدة النقدية ومجموع احتياطي البنوك واحتياطي الودائع الخاصة أما المجموعة الثانية فتسمى بأحوال سوق النقد، مثل معدل الفائدة على السندات الحكومية ومعدل الفائدة على الأرصدة المركزية وهو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك.

**2-3- آلية نقل أثر السياسة النقدية:** يتم نقل أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي عبر ما يسمى بقنوات الإبلاغ وتتمثل في:

- **قناة سعر الفائدة:** تعبر هذه القناة عن الآلية التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو الاقتصادي، حيث تؤدي السياسة النقدية التقييدية (الانكماشية) إلى ارتفاع أسعار الفائدة الإسمية، مما يدفع الطلب على الاستثمار إلى الانخفاض، وبالتالي انخفاض طلب العائلات على السلع المعمرة والتحول نحو الاستثمار في العقارات، مما يؤدي في نهاية الأمر إلى انخفاض الطلب الكلي ومن ثم انخفاض معدل النمو.

- **قناة سعر الصرف:** هي قناة موجهة للتأثير على الصادرات من جهة واستقطاب الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى، وذلك بالموازاة مع سعر الفائدة، وترجع أهمية سعر الصرف من حيث استجابة الاقتصاد المحلي له من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية، وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي.

- **قناة أسعار السندات المالية:** يرى أنصار المدرسة النقدية أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين هما: قناة أو مؤشر (Tobin) للاستثمار، وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

- **فالأولى:** ينجم عن انخفاض عرض النقود زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة بيعها مما يؤدي إلى هبوط الأسعار فيخفض مؤشر توبين وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار وعليه يتراجع الناتج المحلي الخام.

- أما الثانية: فيترتب عنها انخفاض عرض النقود ثم انخفاض أسعار الأوراق المالية، والتي تؤدي إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام.

- قناة الائتمان: تشمل هذه القناة على كل من "قناة الإقراض المصرفي" حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف، فيخفض بذلك حجم الائتمان المصرفي الذي يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو، أما "قناة موازنة المؤسسات" فإن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض. ويترتب عن ارتفاع سعر الفائدة انخفاض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام.

## المحاضرة رقم 11

### 3- إجراءات السياسة النقدية لمكافحة التضخم:

3-1- أدوات السياسة النقدية لمكافحة التضخم: تعبر السياسة النقدية عن مجموعة الإجراءات والتدابير المتخذة من طرف الدولة لإدارة النقود، والائتمان، وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد، وبعبارة أخرى يمكن القول بأن السياسة النقدية هي ما تقوم به السلطة النقدية (البنك المركزي) من تنظيم لكمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض بلوغ أهداف السياسة الاقتصادية بشكل عام، والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار بشكل خاص.

وتستخدم السلطة النقدية عددا من الأدوات النقدية لمراقبة العمليات الائتمانية للبنوك التجارية، وكذا لإدارة المعروض النقدي وفقا للأهداف المطلوب تحقيقها، ففي حالة التضخم تتبع السلطة سياسة نقدية انكماشية وتتمثل هذه الأدوات في:

- الأدوات الكمية (غير المباشرة): هي التي تستهدف تحديد الحجم الكلي للقروض الممنوحة دون التأثير على تخصيصها بين أنواع الاستعمالات المختلفة تتمثل أساسا في:

- سياسة إعادة سعر الخصم: وهو عبارة عن معدل الفائدة الذي تدفعه البنوك التجارية للبنك المركزي لقاء الحصول على قروض، كما يمثل سياسة الرقابة على الائتمان، ففي حالة التضخم يعمل البنك المركزي على زيادة هذا المعدل (خصم الأوراق التجارية)، شرط أن يرتفع معه معدل الفائدة المفروض على القروض الممنوحة للأفراد قصد التأثير سلبا على القدرة القراضية للبنوك وحجم الإنفاق الكلي، وبالتالي يقل اقبال الأفراد على طلب القروض.

- سياسة السوق المفتوحة: استخدمت هذه السياسة لأول مرة في الوم أ منذ سنة 1923 وأثبتت فعاليتها أثناء أزمة الكساد الكبير، حيث يتخل البنك المركزي من خلال هذه الآلية في حالات التضخم ببيعه للأوراق المالية قصد تخفيض الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية.

غير أن فعالية كل من معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة تقل خاصة في البلدان النامية نتيجة عدم اتساع الأسواق المالية المحلية وضعف النظام المصرفي وعدم اتساعه.

- سياسة الاحتياطي القانوني: وهو النسبة المئوية من السيولة التي يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية للاحتفاظ بها في خزائنها على شكل رصيد لدى البنك المركزي نفسه، وتعتبر سياسة فعالة لتنظيم حجم الائتمان بشكل مباشر، خاصة في البلدان النامية أين يكون جمود وضعف الجهاز المالي والمصرفي، في حالة التضخم يتم رفع نسبة الاحتياطي القانوني لتقييد مقدرة البنوك التجارية على زيادة حجم الائتمان والودائع.

بالإضافة إلى الأدوات السابقة الذكر للتحكم في حجم الائتمان والحد من التضخم نجد:

- سياسة الودائع الخاصة: وتتخلص في تجميد البنوك التجارية لجزء من ودائعها وأرصدها النقدية زيادة عن نسبة الاحتياطي القانوني، رغبة من البنك المركزي في التأثير سلبا على عمليات خلق النقود ومنح الائتمان وتخفيض الانفاق الكلي خاصة في حالة التضخم.

- الحد الأقصى لسعر الفائدة: وذلك بفرض حد أقصى لسعر الفائدة الممنوح من قبل البنوك التجارية على الودائع، للتحكم في حجم الانفاق الكلي

- الأدوات الكيفية (المباشرة): تأخذ هذه الأدوات صفة التدخل المباشر وهي تهدف أساسا إلى توجيه السياسة الائتمانية للتأثير على قطاعات معينة في الاقتصاد، وتتمثل في: تأطير الائتمان والتنظيم الانتقائي للقروض، حيث يستطيع البنك المركزي من خلالها تحديد الحجم الأعلى للائتمان والقروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية خلال فترة معينة، خاصة في أوقات التضخم، وذلك من خلال:

❖ فرض أسعار إعادة خصم انتقائية (نوعية)، حيث يستطيع البنك المركزي فرض أسعار إعادة خصم

منخفضة على أنواع معينة من الأوراق التجارية التي تصدرها مشاريع صناعية أو زراعية ذات

إنتاجية عالية تزيد الدولة تشجيعها، عكس القطاعات الأخرى؛

❖ المتطلبات الانتقائية للاحتياطي النقدي القانوني، وذلك بإعطاء البنوك التجارية الخيار في استبدال نسب

معينة من متطلبات الاحتياطي القانوني بأنواع معينة من القروض والاستثمارات؛

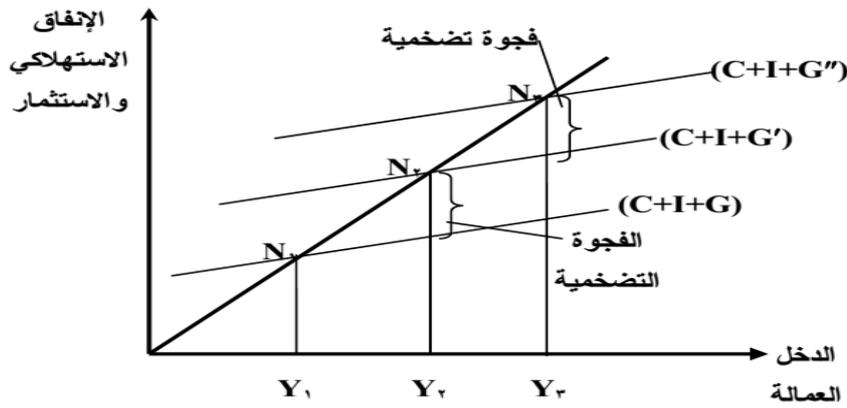
❖ وضع حدود عليا انتقائية للاستثمار النقدي لإجبار البنوك التجارية على توسيع الائتمان لقطاعات معينة

دون الأخرى؛

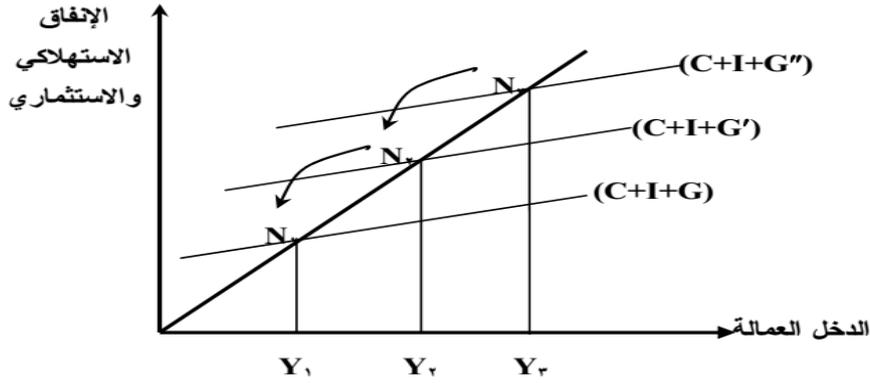
❖ وضع أسعار فائدة قصوى حسب أنواع القروض، تشجيعا لأنواع معينة دون الأخرى.

- الأدوات الأخرى للسياسة النقدية: قد يلجئ البنك المركزي إلى سياسة النصح والإرشاد وتقديم المشورة إلى البنوك التجارية من أجل توجيه الائتمان إلى المجالات المرغوبة فيها (التي لا تسبب تضخم)، هذه التوجيهات والإرشادات تتم عن طريق: سياسة الاقتناع الأدبي، توجيه التعليمات والأوامر، الاعلام.

3-2- آلية عمل السياسة النقدية في ظل التضخم: عرفنا سابقا أن التضخم هو الزيادة المستمرة للأسعار وتكون هذه الزيادة غالبا عن: زيادة في الطلب الكلي لا يقابلها زيادة في مستوى العرض الكلي من السلع والخدمات، فالتضخم هو زيادة في الطلب الكلي وقد تكون هذه الزيادة ناشئة عن زيادة الإنفاق الحكومي أو زيادة القروض المصرفية، ومهما كان سبب التضخم فإنه زيادات متتالية في الإنفاق الكلي تؤدي لانتقال منحنى الطلب الكلي إلى الأعلى كما في الشكل الآتي:



إن الزيادات المتكررة في الإنفاق العام أو الإنفاق الاستثماري أو زيادة حجم القروض المصرفية سوف تنقل المنحنى الانفاق العام  $C+I+G$  إلى الأعلى لكي يتقاطع مع منحنى العرض الكلي في نقطة جديدة هي  $N_2$  والتي تشير إلى زيادة الدخل من  $Y_1$  إلى  $Y_2$  لكن هذه الزيادة غير حقيقية نتجت عن ارتفاع الأسعار والإنتاج الحقيقي توقف عند النقطة  $N$  والدخل الحقيقي هو  $Y_1$  وإذا استمرت زيادة الإنفاق الكلي فإن الدخل  $Y$  سوف يرتفع إلى  $Y_3$  وتزداد الفجوة التضخمية ويزداد معدل التضخم، ويمكن أن تتدخل السياسة النقدية لكبح التضخم عن طريق أدواتها خاصة: الرفع من أسعار الفائدة وتدخل البنك المركزي عبر سياسة السوق المفتوحة، فإذا قام المصرف المركزي ببيع سندات حكومية هذا يعني أن المستثمرين سوف يتوجهون لشراء هذه السندات، أي سوف ينخفض عرض النقد ويرتفع سعر الفائدة، وعندما يرتفع سعر الفائدة ويحجم المستثمرون عن تنفيذ بعض المشروعات الاستثمارية أو حتى توسيع المنشآت القائمة الأمر الذي يؤدي لتخفيض الطلب الاستثماري ومن ثم تخفيض حجم الطلب الكلي مما يؤدي لانخفاض المستوى العام للأسعار، كما هو مبين في الشكل الموالي:



إن تخفيض عرض النقود قد أدى لارتفاع سعر الفائدة ومن ثم انخفاض الطلب الاستثماري، أي في الفترة القصيرة سوف يتراجع مستوى الدخل من  $Y_3$  إلى  $Y_2$  وتصبح نقطة التوازن الجديدة هي  $N_2$  ومستوى الطلب الكلي هو  $C+I+G'$  ومع الاستمرار في عملية بيع السندات أو رفع سعر الفائدة فإن الإنفاق الاستثماري سوف يتراجع ثانية إلى مستوى النقطة  $N_1$  ومستوى الدخل  $Y_1$  وعند هذا المستوى سوف تبدأ حالة الركود وربما تدفع السياسة النقدية كما يرى الكينزيون باتجاه الكساد إذا ما استمرت الدولة في العمل بالسياسة النقدية الانكماشية.

إن أدوات السياسة النقدية أكثر فعالية من السياسة المالية في محاربة التضخم لأن سحب السيولة عبر تدخل المصرف المركزي سوف يؤدي مباشرة لتخفيض عرض النقد الذي يؤدي بدوره لرفع سعر الفائدة وتخفيض الطلب الاستثماري أو حتى الطلب الاستهلاكي إذا كان يعتمد على القروض مما يخفض الأسعار تدريجياً ويتوقف التضخم، غير أنه يجب مراعاة مجموعة من النقاط المهم خلال تفعيل هذه الآلية وهي:

- استقرار قيمة النقد ومن ثم استقرار المستوى العام للأسعار؛
- اختيار التوقيت الصحيح لتفعيل إجراءات السياسة النقدية؛
- تحقيق التوازن في الطلب الاستثماري عبر سياسة أسعار فائدة مدروسة أي تراعي المستثمر والمدخر وتحقيق النمو الاقتصادي؛
- التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية على موجبات استخدام أي إجراء بحيث يخدم النمو الاقتصادي والاستقرار في الأسعار؛

**3-3- سياسة استهداف التضخم:** تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة لتطوير أسلوب إدارة السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم، وتتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطة النقدية في تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، وبالتالي فهو

نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية.