

### المحور الثالث: النقود وسعر الفائدة (الجزء الثاني)

ثانياً. تحديد سعر الفائدة في النظرية الكينزية

#### 1.2. فرضيات التحليل الكينزي

قام كينز بتحليل الأسباب الرئيسية لنشوء أزمة الكساد عام 1929، وخلص إلى ما يثبت عدم صحة الفرضيات التي قام عليها التحليل الكلاسيكي المتمثلة أساساً في أنّ الأسعار لا تتغير إلا بتغير كمية النقود، وأنّ كل عرض يخلق الطلب المناسب عليه، وبالتالي فإنّ التحليل الكينزي يقوم على فرضيات تختلف تماماً على فرضيات التحليل الكلاسيكي، ويمكن إيجازها في النقاط الآتية:

✓ استحدث كينز أدوات تحليل جديدة في نظريته العامة، فهو يرى في تحليله لنظرية سعر الفائدة أنّ هذه الأخيرة ظاهرة نقدية، وبالتالي فتحديد سعر الفائدة من وجهة نظر كينز يكون من خلال عرض النقد والطلب عليه، وبالتالي فـ كينز اعتبر أنّ سعر الفائدة ترتبط مباشرة بالادخار والاستثمار عند مستوى التوظيف الكامل كما ترى النظرية التقليدية؛

✓ اهتم كينز بفكرة الطلب الكلي الفعال<sup>1</sup> لتفسير أسباب عدم التوازن التي وقع فيها النظام الرأسمالي في أزمة الكساد، وما نتج عنها من انخفاض في الأسعار وانتشار للبطالة، فهو يرى بأنّ كل من حجم الإنتاج، حجم البطالة، ومن ثم حجم الدخل يتوقف بالدرجة الأولى على حجم الطلب الكلي الفعال؛

✓ ركز التحليل الكينزي على دراسة الطلب على النقود (نظرية تفضيل السيولة) باعتبارها مخزن للثروة، وعارض بشدة الفروض الكلاسيكية القائلة بأنّ النقود لا قيمة ولا منفعة لها في حد ذاتها لأنها وسيلة للتبادل فقط، ومن ثم ليس لها تأثير على النشاط الاقتصادي، وأكد كينز أنّ النقود تطلب باعتبارها مخزن للثروة وأطلق على ذلك (الطلب على النقود بغرض المضاربة) وهو من أهم ما ميز التحليل الكينزي عن التحليل الكلاسيكي؛

✓ رفض كينز في تحليله للأوضاع الاقتصادية قانون "ساي" القائل بأنّ كل عرض يخلف الطلب المساوي له، وأنّ هذا الأخير يحافظ على بقاء الاقتصاد متوازناً عند مستوى التشغيل الكامل، وعلى ذلك طالب كينز بضرورة تدخل الدولة لعلاج الأزمات الاقتصادية من خلال تحفيز الطلب الفعال، وفيما يتعلق بالأثر النقدي يتفق كينز مع الكلاسيك في أنّ زيادة الكتلة النقدية عند مستوى التشغيل الكامل يؤدي إلى زيادة الأسعار، إلا أنه في حالة وجود موارد عاطلة سيؤدي ذلك إلى زيادة في الإنتاج والتشغيل.

<sup>1</sup> يقصد كينز بالطلب الكلي الفعال إجمالي الرغبة المصحوبة بالقدرة على شراء السلع والخدمات الاستهلاكية والاستثمارية خلال فترة زمنية معينة.

## 2.2. نظرية تفضيل السيولة الكينزية

تعتبر النظرية الكينزية عرض النقود متغير خارجي يتم تحديده من طرف السلطة النقدية الممثلة في البنك المركزي، في حين تعتبر الطلب على النقود متغير داخلي يتحدد من خلال تفضيل الرصد النقدي من قبل الوحدات الاقتصادية غير المالية وذلك لعدة اعتبارات، أولها أنّ الأفراد يقومون بتقسيم دخلهم بين الاستهلاك والادخار، وفي مرحلة أخرى يقررون اتجاه ادخاراتهم إما الاحتفاظ بها في شكل نقدي أو تحويلها إلى استثمار في شكل سندات مالية، والمفاضلة عند كينز بين هذين الاختيارين يتوقف على مستوى أسعار الفائدة، حيث أنّ انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى الاحتفاظ بكميات معتبرة من النقود، في حين ارتفاعها يشجع على الاستثمار في شراء السندات.

### 1.2.2. الطلب على النقود عند كينز

قام التحليل الكينزي بتطوير نظرية الطلب على النقود بما يعرف نظرية تفضيل السيولة بعدما كانت منحصرة على تمويل المعاملات فقط عند الكلاسيك، وبالتالي اعتبر كينز الطلب على النقود أكثر من مجرد وسيلة للتبادل فقط، ذلك لأنه حدد وظائف النقود من خلال بواعث تفضيل السيولة، والتي تعبر عن كل ما ينحصر في التحليل النقدي الكينزي، وبموجب هذه الدوافع تستخدم النقود كوسيلة للتبادل وكأداة لمخزن القيمة من أجل مواجهة العمليات المستقبلية، وكذلك كأداة للمضاربة على السندات في الأسواق المالية، وبالتالي يمكن عرض دوافع تفضيل السيولة وفقا للتحليل النقدي الكينزي على الشكل الآتي:

✓ **الطلب على النقود بدافع المعاملات:** يقصد بدافع المعاملات قيام الأفراد والمنشآت الاحتفاظ بأرصدة نقدية على شكل سيولة جاهزة بغرض مواجهة معاملاتهم اليومية المختلفة خلال فترة المدفوعات، ويعتبر هذا الدافع الوحيد الذي أقره الكلاسيك في تحليلهم على عكس كينز الذي وصفه بين عدة دوافع أخرى للنقود، ويعتمد هذا الدافع عند كينز على الفجوة الزمنية الممتدة بين استلام الأفراد لرواتبهم الشهرية وانفاقها، أما فيما يخص المشروعات فيعتمد على الفترة التي تفصل بين نفقات المشروعات وتحصيل إيراداتها، كما يعتمد أيضا هذا الدافع على مدى توفر مؤسسات الوساطة المالية في المجتمع، أين يقل طلب الأفراد والمشروعات على الاحتفاظ بالنقود في شكلها السائل خاصة في حالة توفر عدد كبير من مؤسسات الوساطة المالية.

ومما سبق يتبين أن دافع المعاملات تحكمه العديد من العوامل تلعب دوراً هاماً في تحديد كمية الأرصدة النقدية المسخرة لأجله، منها المستوى العام للأسعار ومستوى العمالة، إلا أن العامل المهم والرئيس الذي يعتمد عليه هذا الدافع يتمثل في الدخل باعتبار أن العوامل الأخرى لا تتغير عادة في المدة القصيرة، وبالتالي فهو دالة للدخل يمكن صياغتها على الشكل الآتي:

$$dt = f(y)$$

حيث أن:  $(y)$ : يمثل الدخل،  $(dt)$ : يمثل الطلب على النقود بدافع المعاملات.

✓ **الطلب على النقود بدافع الاحتياط:** يقصد بهذا الدافع رغبة الأفراد والمؤسسات الاحتفاظ بجزء من ثرواتهم النقدية في شكل سيولة من أجل مواجهة التقلبات التي قد تطرأ على دخولهم مستقبلاً والذي قد يهدد سلوكياتهم الاستهلاكية للتقلب، كما أن هذه الكمية من النقد المحتفظ بها تكون متداً يستخدمها الأفراد في الحالات الطارئة وغير المتوقعة التي تكون فيها الأفراد بحاجة لنقود جاهزة متوفرة لديهم ومثل هذه الحالات: المرض، البطالة... إلخ، أما المشروعات فتهدف من خلال هذا الدافع إلى أخذ الحيطة والحذر لما قد يواجهها من نفقات غير متوقعة في المستقبل، وكذلك من أجل تنفيذ بعض الصفقات الربحية والفرص غير المتوقعة.

ويتحكم في دافع الاحتياط العديد من العوامل منها ما هو أقل أهمية، كطبيعة الفرد والظروف النفسية المحيطة به ودرجة عدم التأكد السائدة في المجتمع، حيث يقل طلبه للنقود في حالة تفاؤله ويزداد طلبه لها عندما تسيطر عليه حالة من التشاؤم، إلا أن العامل الأساسي الذي يتوقف عليه هذا الدافع يتمثل في مستوى الدخل، ومنه فالطلب على النقود بدافع الاحتياط هو دالة لمتغير الدخل يمكن صياغتها على الشكل:

$$dp = f(y)$$

حيث أن:

$(dp)$  يرمز للطلب على النقود بدافع الاحتياط.

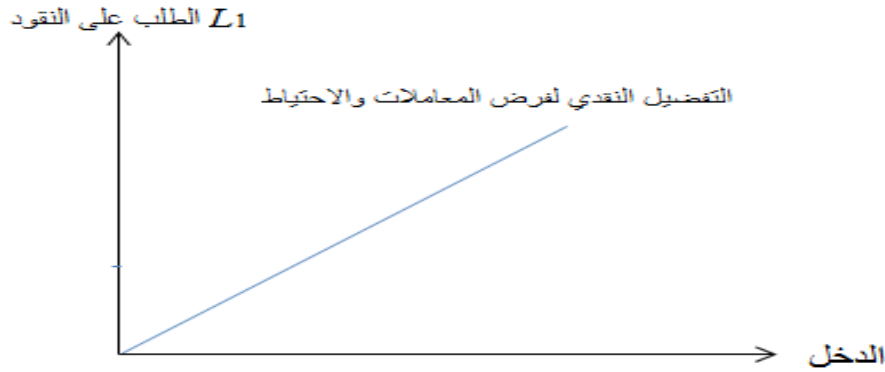
ويطلق عادة على الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط مصطلح موحد يسمى بطلب النقود على الأرصدة العاملة أو النشطة، من خلاله تتم عملية توحيد هذين الدافعين بجعل الطلب على النقد دالة واحدة ترتبط بمستويات الدخل، وتصبح المعادلة على الشكل التالي:

$$L_1 = f(y)$$

حيث يمثل  $L_1$  الطلب على النقود بدافع الاحتياط والمعاملات.

وعليه يمكن القول أن العلاقة بين الدخل والطلب على النقود علاقة طردية أي أن الزيادة في  $y$  يؤدي إلى الزيادة في حجم المعاملات اليومية وكذا حجم الاحتياط، وهذا ما يوضحه الشكل (4.1):

**الشكل (4.1): منحنى يبين التفضيل النقدي لغرض المعاملات والاحتياط**



يلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن الدخل متغير مفسر لدالة الطلب على النقود بغرض المعاملات والاحتياط، وبالتالي فالعلاقة بينهما طردية لأن الزيادة في الدخل يؤدي إلى توفر كميات معتبرة من النقد ما يسمح للأفراد بإشباع دوافعهم من أجل إتمام الصفقات والاحتفاظ بمبالغ لمواجهة التقلبات المستقبلية.

✓ **الطلب على النقود بدافع المضاربة:** تعتبر المضاربة عند كينز "العملية التي تسمح للأفراد الاحتفاظ بالنقود لغرض الاستفادة من تقلبات الأسعار التي يتوقعون حدوثها في أسواق الأوراق المالية"، ويعود دافع المضاربة إلى خاصية النقود كمخزن للقيمة وهذا ما لم تهتم به النظرية الكلاسيكية مطلقاً، فحسب كينز الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة لغرض المضاربة بها سوق الأوراق المالية عن طريق شراء وبيع السندات والأوراق المالية، وهذا من أجل الاستفادة من ارتفاع أسعارها بهدف تحقيق

أرباحاً رأسمالية، وبالتالي فإن دافع المضاربة يهتم بالزيادة في طلب الأرصدة النقدية كوسيلة لتحقيق الأرباح التي تدرها هذه الأصول المالية.

وفي ظل هذا الدافع توجد علاقة عكسية بين أسعار السندات ومعدلات الفائدة عليها، وبالتالي فالطلب على النقود يتوقف على التغيرات في سعر الفائدة، وعليه فإن انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية، مما يؤدي إلى زيادة بيعها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم الطلب على النقود لغرض المضاربة، ويحدث العكس في حال ارتفاع أسعار السندات.

وعليه فإن معادلة دافع المضاربة تصبح كما يلي:

$$L_2 = f(i)$$

حيث أن:  $(i)$  يمثل سعر الفائدة على السندات،  $L_2$  يرمز إلى للطلب على النقود بدافع المضاربة.

**2.2.2. الطلب الكلي على النقود ومنحنى تفضيل السيولة:** يتضح من خلال العرض السابق للتحليل الكينزي أن الطلب الكلي على النقود ينقسم إلى قسمين، القسم الأول يرتبط بعلاقة طردية مع مستوى الدخل ويضم الطلب على النقود بدافع المعاملات والطلب على النقود بدافع الاحتياط وقد جمعهم كينز في معادلة:

$$L_1 = f(y).$$

أما القسم الثاني يرتبط فيه الطلب على النقود بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة من خلال المعادلة:

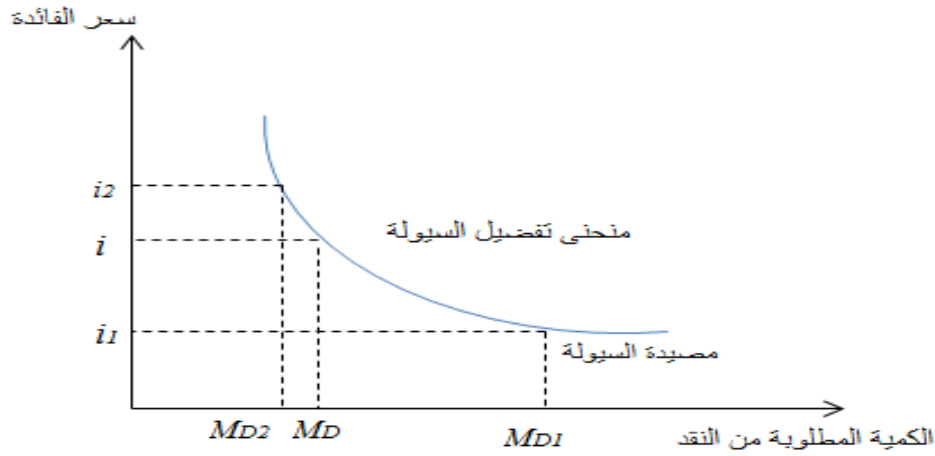
$$L_2 = f(i)$$

وبذلك تكون معادلة الطلب الكلي على النقود عند كينز على الشكل الآتي:

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

ويمكن إعطاء فكرة من خلال ما تم تناوله في التحليل الكينزي أن مقدار ما يحتفظ به الأفراد من نقد سائل بغرض المضاربة له علاقة عكسية مع سعر الفائدة وأنه كلما ارتفعت معدلات الفائدة على السندات أدت إلى انخفاض قيمة الطلب على النقود المضاربة بغرض المضاربة والعكس صحيح وهو ما يوضحه منحنى تفضيل السيولة المبين في الشكل أدناه:

## منحنى تفضيل السيولة



يُقصد بالسندات عند كينز تلك الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية (البورصة)، خصوصاً الحكومية منها والتي تتسم بخاصية الضمان (أي التزام الحكومات التي تصدر هذا النوع من الأوراق بدفع قيمتها والفوائد عليها عند حلول أجلها)، ويمثل منحنى تفضيل السيولة أعلاه مقدار الطلب على النقود من أجل المضاربة عند مستويات مختلفة من أسعار الفائدة، فمثلاً عند سعر فائدة  $5\% = i$  تكون كمية النقود المطلوبة  $M_D$ ، أي أن مستثمر ما قام بشراء سندات إحدى الشركات لها قيمة اسمية 1000 دج وتحمل معدلات فائدة  $5\%$ ، ومع افتراض أن نفس الشركة قامت بإصدارات جديدة لسندات تحمل معدلات فائدة  $7\% = i_2$ ، فإن هذا سيؤدي إلى اتجاه المستثمرين نحو السوق للتخلص من السندات القديمة التي تحمل معدل فائدة  $5\%$  بسعر أقل من القيمة الاسمية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسندات من جهة ومن جهة أخرى انخفاض الكمية المطلوبة من النقود لغرض المضاربة للأفراد من  $M_D$  إلى  $M_{D2}$  بسبب اتجاه الأفراد لشراء السندات التي تحمل معدلات فائدة  $7\% = i_2$ .

ويكون عكس ذلك إذا توقع الأفراد انخفاض معدلات فائدة إلى ما دون  $5\%$ ، وبالتالي يقوم الأفراد في هذه الحالة بالاحتفاظ بأكبر قدر ممكن من النقود وبجزء أصغر من أموالهم في صورة سندات، ذلك لأن أسعار السندات ترتفع ويفضل الأفراد بيع أموالهم من السندات وتحقيق أرباح رأسمالية وبالتالي يرتفع الطلب على النقود من خلال الشكل أعلاه إلى  $M_{D1}$ .

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 305.

---

ومن الملاحظات الهامة على منحنى التفضيل النقدي مصيصة السيولة، والتي تعني أنه عند انخفاض معدل الفائدة عند مستوى لا يتوقع الأفراد أي انخفاض ثاني له، فإنهم يقوم بالاحتفاظ بأي كمية إضافية من النقود عند هذا المستوى، وهذه الظاهرة لها أهمية كبيرة لبيان أثر كمية النقود على سعر الفائدة زمن ثم انتقال الأثر إلى حجم النشاط الاقتصادي.