



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة أبو بكر بلقايد-تلمسان-

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص:نقود،مالية و بنوك

## أثر السيولة و حيادية النقود دراسة قياسية لكل من دولة الجزائر و المغرب

تحت إشراف الدكتور:

بن بوزيان محمد

من إعداد الطالبة:

بن نافلة نصيرة

أعضاء لجنة المناقشة:

-جامعة تلمسان- رئيسا

أستاذ التعليم العالي

أ.د:طاولي مصطفى كمال

-جامعة تلمسان- مشرفا

أستاذ التعليم العالي

أ.د بن بوزيان محمد

-جامعة تلمسان- ممتحنا

أستاذ التعليم العالي

أ.د مناقري نور الدين

-جامعة تلمسان- ممتحنا

أستاذ التعليم العالي

أ.د بوتلجة جمال عبد الناصر

السنة الدراسية

2011/2010

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ

الرَّحِيمِ

(...ربنا لا تزغ قلوبنا بعد إذ

هديتنا وهب لنا من لدنك

رحمة إنك أنت الوهاب...)

الآية 08 من سورة آل عمران

## كلمة شكر

(....رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين...) الآية 19 سورة النمل

الشكر لله أولا على نعمه المسداة

ثم الشكر للأستاذ الفاضل المشرف على هذا العمل :

البروفسور بن بوزيان محمد

كل أساتذتنا الكرام في العلوم الاقتصادية نخص بالذكر كل من و كذلك  
الأستاذ الفاضل طاولي مصطفى كمال و الأستاذ مناقري نور الدين و الأستاذ  
بن عمر عبد الحق

كما نشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد في إتمام

هذا العمل ؛خاصة الأخ الكريم لخديمي عبد الحميد

وأخيرا نشكر أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بإثراء هذا العمل

كما لا ننسى عمال المكتبة وعمال قسم الأنترنت

# إهداء

إلى والدي الغاليين

أمد الله في عمرهما و متعهما بالصحة و العافية

اللذين لم يبخلا علي بالدعاء و النصيحة

إلى إخوتي و أخواتي و زوجات إخوتي

اللذين لم يبخلوا علي بالمساعدة و الدعم

إلى من ضحت براحنها لثيّر عقلي بالعلم والإيمان إلى من كانت خير مربية و ناصحة : إلى الغالية  
صاحبة.

أحن وأعظم وأطيب قلب في الوجود التي أمدتني من نور قلبها لثيّر درسي

التي كانت خير رفيقة لي التي أكن لها كل الاحترام والتقدير أختي و أمي الثانية فاطمة جزاها الله خيرا .

إلى براعم البيت: يونس، أمينة، حنان، و عبد الإله

جعلهم الله قرّة أعين والديهم

إلى عمتي عائشة و زوجها أطال الله في عمرهما

و أولادها كل باسمهم

إلى جميع الأهل و الأقارب خاصة

عائلة بن نافلة

عائلة بكراتو

**عائلة ريزوق**  
**إلى زملائي و زميلاتي**

**فهرس المحتويات**

العنوان	الصفحة
كلمة شكر	-
الإهداء	-
فهرس المحتويات	-
فهرس الأشكال	-
فهرس الجداول	-
المقدمة العامة	أ-ث
<b>الفصل الأول : ماهية النقود</b>	<b>1</b>
المبحث الأول : التعريف بالنقود و تطورها و وظائفها	2
المطلب الأول : نشأة و تطور النقود	2
المطلب الثاني : تعريف النقود	4
المطلب الثالث : أنواع النقود	6
المطلب الرابع : وظائف النقود	10
<b>المبحث الثاني : الرصيد النقدي</b>	<b>13</b>
المطلب الأول : مكونات الرصيد النقدي	13
المطلب الثاني : العناصر المقابلة للرصيد النقدي	15

19	المطلب الثالث : المجمعات النقدية
21	المطلب الرابع : عملية إنشاء النقود
28	المبحث الثالث:النظم النقدية
29	المطلب الأول:التعريف بالنظام النقدي
30	المطلب الثاني: النظام المعدني
34	المطلب الثالث:القاعدة الانتمانية للنقد (النظام الورقي الإلزامي)
36	خلاصة الفصل الأول
38	الفصل الثاني:نظريات الطلب على النقود
39	المبحث الأول:الطلب على النقود في التحليل الكلاسيكي
39	المطلب الأول:إفتراضات التحليل الكلاسيكي
41	المطلب الثاني: النظرية الكمية للنقود
45	المطلب الثالث:نظرية كمبردج للأرصدة النقدية
49	المطلب الرابع:التحليل الكلاسيكي و حيادية النقود
50	المبحث الثاني :الطلب على النقود في التحليل الكينزي
51	المطلب الأول:نظرية تفضيل السيولة
57	المطلب الثاني :مصيدة السيولة
59	المطلب الثالث:الفرق بين النظرية الكلاسيكية و النظرية الكينزية
62	المطلب الرابع:التطورات اللاحقة في مجال التحليل الكينزي
63	المبحث الثالث:النظرية الكمية الحديثة
64	المطلب الأول:المبادئ الأساسية للنظرية الكمية الحديثة
66	المطلب الثاني:المتغيرات المحددة للطلب على النقود

67	المطلب الثالث :دالة الطلب على النقود عند فريدمان
71	المطلب الرابع :التفرقة بين نظرتي كينز و فريدمان للطلب على النقود
75	خلاصة الفصل الثاني
78	<b>الفصل الثالث: :السيولة</b>
77	<b>المبحث الأول:أثر السيولة</b>
78	المطلب الأول:السوق النقدي
80	المطلب الثاني :النقود و السيولة و الثروة
83	المطلب الثالث: النقد و أسعار الفائدة
89	<b>المبحث الثاني :سعر الفائدة في أهم النظريات الاقتصادية</b>
89	المطلب الأول: النظرية التقليدية في سعر الفائدة
93	المطلب الثاني : نظرية الفائدة عند كينز
98	المطلب الثالث: نظرية الأموال القابلة للإقراض
101	المطلب الرابع: تحليل هيكس و هانس
102	الفرع الأول:اشتقاق منحنى ( IS )توازن السوق السلعي
103	الفرع الثاني:اشتقاق منحنىLM (التوازن في سوق النقد)
104	الفرع الثالث:التوازن العام(توازن سوقي السلع و النقود)
105	□ □ □ □ □ □ □ □ : سعر الفائدة في النظرية المعاصرة
107	<b>المبحث الثالث:السياسة النقدية</b>
108	المطلب الأول: : البنك المركزي و السياسة النقدية للتأثير على سعر الفائدة

109	الفرع الاول:الأدوات المباشرة للسياسة النقدية
113	الفرع الثاني:الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية
114	المطلب الثاني : السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي
115	الفرع الاول:النقود في التوازن الكلي الكلاسيكي
118	الفرع الثاني :اثر تغير عرض النقد
120	المطلب الثالث: : السياسة النقدية في التحليل الكينزي
122	الفرع الأول:اثر النقود على الوضع التوازن الكلي
123	المطلب الرابع: السياسة النقدية في التحليل النقدي
126	المطلب الخامس: السياسة النقدية وفق نظرية التوقعات الرشيدة
127	الفرع الأول :اثر النقود على النشاط الإقتصادي
128	المطلب السادس:فعالية السياسة النقدية نظريا و عمليا
129	الفرع الأول :اثر السياسة المالية
130	الفرع الثاني :اثر السياسة النقدية
131	الفرع الثالث :تكامل السياسة المالية و النقدية
133	خلاصة الفصل الثالث
134	الفصل الرابع: التحليل القياسي لأثر السيولة على دولة الجزائر و المغرب
135	VAR المبحث الأول : دراسة نماذج الانحدار الذاتي
135	VAR المطلب الأول: تمثيل نموذج
136	الفرع الأول :تحديد درجة التأخر



137	الفرع الثاني :التنبؤ
139	المطلب الثاني : السببية
141	المطلب الثالث: نماذج أشعة الانحدار الذاتي غير المستقرة
142	الفرع الأول :التكامل المشترك
147	الفرع الثاني :نموذج تصحيح الخطأ
148	المطلب الرابع: تحليل الاستجابة الدفعية impulse response
152	المبحث الثاني: التحليل القياسي
152	المطلب الأول:بعض الدراسات السابقة
153	الفرع الأول :إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية
157	الفرع الثاني :إختبار التكامل المتزامن
162	الفرع الثالث :تقدير نموذج لتصحيح الخطأ
163	الفرع الرابع :إختبار إتجاهات العلاقات السببية
165	الفرع الخامس :تقدير دوال الدفعية
153	المطلب الثاني: الدراسة التطبيقية لدولة المغرب
153	الفرع الأول :إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية
157	الفرع الثاني :إختبار التكامل المتزامن
162	الفرع الثالث :تقدير النموذج لتصحيح الخطأ
163	الفرع الرابع :إختبار إتجاهات العلاقات السببية
165	الفرع الخامس :تقدير دوال الدفعية
166	المطلب الثالث : الدراسة التطبيقية لدولة الجزائر

166	الفرع الأول :إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية
168	الفرع الثاني :إختبار التكامل المتزامن
171	الفرع الثالث :إختبار إتجاهات العلاقات السببية
172	الفرع الرابع :تقدير دوال الدفعية
174	خلاصة الفصل الرابع
176	الخاتمة العامة
178	قائمة المراجع
—	ملاحق

### فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	مخطط توضيحي لأنواع النقود	7
02	مخطط توضيحي لأنواع النظم النقدية	30
03	الطلب على النقود كوسيط للتبادل عند الكلاسيك	47
04	الطلب على النقود من أجل المعاملات عند كينز	52
05	الطلب على النقود من أجل الاحتياط عند كينز	53
06	الطلب على النقود من أجل المضاربة عند كينز	54
07	الطلب الكلي على النقود عند كينز	55
08	منحنى تفضيل السيولة	58
09	أثر كمية النقود على النشاط الاقتصادي عند كينز	59
10	أثر الزيادة في العرض النقدي على سعر الفائدة	87
11	الآثار المباشرة و الغير المباشرة للعرض النقدي على سعر	88

	الفائدة	
91	منحنى الادخار و الاستثمار في النظرية التقليدية	12
92	تحديد سعر الفائدة التوازني في النظرية التقليدية	13
97	تحديد سعر الفائدة التوازني في النظرية الكينزية	14
100	منحنى طلب و عرض الأموال المعدة للإقراض	15
103	كيفية إبراز منحنى IS	16
104	كيفية إبراز منحنى LM	17
105	تحديد التوازن العام في سوق السلع و الخدمات	18
111	مخطط توضيحي للعلاقة بين سعر الخصم و حجم الائتمان	19
118	التوازن الكلي عند الكلاسيك	20
120	أثر تغير عرض النقد عند الكلاسيك	21
122	مخطط توضيحي مبسط لنموذج كينز	22
123	دور السياسة النقدية في النموذج الكينزي	23
126	أثر عرض النقود على الدخل وفق التحليل النقدي	24
130	أثر السياسة المالية على التوازن الاقتصادي الكلي	25
131	أثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي الكلي	26
132	أثر السياسة النقدية و المالية على التوازن الاقتصادي الكلي	27
165	تقدير الدوال الدفعية لدولة المغرب	28
172	تقدير الدوال الدفعية لدولة الجزائر	29

## فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	مثال لميزانية البنك المركزي في 2008/12/31	22
02	مثال لميزانية البنك المركزي في 2009/12/31	23
03	ميزانية البنك (أ) في حالة الاحتياطي الكامل	25
04	ميزانية البنك (أ) في حالة الاحتياطي الجزئي 20%	26
05	ميزانية البنك (ب) في حالة الاحتياطي الجزئي	26
06	ميزانية البنك (ج) في حالة الاحتياطي الجزئي	27
07	جدول توضيحي لكيفية تضاعف الودائع لدى الجهاز المصرفي	28
08	عوامل زيادة أو نقصان على الأرصدة النقدية عند فريدمان	70
09	أثار تغير العرض النقدي	85
10	قواعد القرار للتكامل المتزامن	145
11	اختبار ADF للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة المغرب	155
12	اختبار PP للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة المغرب	156
13	اختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات لدولة المغرب	156
14	اختبار PP للتفاضلات الأولى للمتغيرات لدولة المغرب	157
15	اختبار التكامل المتزامن ل Engle وGranger لدولة المغرب	158

159	اختبار $ADF$ لسلسلة البواقي $Résidu$ لدولة المغرب	16
160	اختبار $PP$ لسلسلة البواقي لدولة المغرب	17
161	اختبار التكامل المتزامن ل $Johansen$ لدولة المغرب	18
162	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ	19
164	اختبار العلاقات السببية بين المتغيرات لدولة المغرب	20
166	اختبار $ADF$ للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة الجزائر	21
167	اختبار $PP$ للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة الجزائر	22
167	اختبار $ADF$ للتفاضلات الأولى للمتغيرات لدولة الجزائر	23
168	اختبار $PP$ للتفاضلات الأولى للمتغيرات لدولة الجزائر	24
168	اختبار التكامل المتزامن ل $Johansen$ لدولة الجزائر	25
169	اختبار التكامل المتزامن ل $Engle$ و $Granger$ لدولة الجزائر	26
170	اختبار $ADF$ لسلسلة البواقي $Résidu$ لدولة الجزائر	27
171	اختبار العلاقات السببية بين المتغيرات لدولة الجزائر	28

مقدمة عامة



## مقدمة عامة

لقد شهد العالم عدة صدمات اقتصادية كان سببها ظهور مشكلات جديدة متتالية لم يعرفها من قبل، تتمثل في كل من الكساد، البطالة، التضخم، الكساد التضخمي وغيرها مما أدى إلى بروز عدة أفكار اقتصادية متباينة جسدتها عدة مدارس مختلفة ظهرت خلال حقبات زمنية متعاقبة عملت على تشخيص هذه الأزمات وطرق علاجها.

فقد دأب الفكر الاقتصادي لعقود من الزمن على عقيدة الانفصام بين الاقتصاد النقدي والاقتصاد الحقيقي، وهو ما يطلق عليه أيضا مبدأ حياد النقد. ولعل خير تعبير على ذلك المعادلة التقليدية للتبادل حيث كان رد الفعل تجاه تلك العقيدة التقليدية قويا من طرف كينز، الذي استطاع أن يشيد عقيدة جديدة في النقد، تقوم على مبدأ النقد "الفاعل"، بدلا من النقد "المحايد".

وبذلك يمكن القول أن كينز قد مهد الطريق لمسار جديد للنقد، و من ثم فإنه ليس من الخطأ أن يسمى النظام الاقتصادي الحديث بالنظام الاقتصادي النقدي، وهذه التسمية لم تطلق على سبيل المبالغة ولكنها تعبيراً عن واقع الحياة الاقتصادية.

ومن هنا أضحت إشكالية النقد من أعقد الإشكاليات سواء على مستوى التحليل الاقتصادي أو على مستوى السياسات الاقتصادية. وقد باتت هذه الإشكالية تمثل جوهر النقاش الاقتصادي خلال العشرينات الأخيرة من تاريخ الفكر الاقتصادي.

بل وإننا نذهب إلى أبعد من ذلك بالقول، مساندين بذلك وجهة نظر فريدمان، إن كل الصراعات الاقتصادية البحتة تدور كلها حول دور النقد داخل الآليات الاقتصادية.

فلو ألقينا نظرة على محتوى النقاش الدائر بين الاقتصاديين لاكتشفنا أن دور النقد هو الطافي على سطح هذا النقاش. ولا يخفى على أحد من الاقتصاديين أن إحدى هذه النقاشات، وأطولها مدة، كانت بين الكينزيين والنقديين. وأن جدول أعمال هذا النقاش يتمثل في نقطة واحدة هي النقد: ما هي مكانة النقد في الاقتصاد؟ وما هي حدود قدرته على التأثير في الحياة الاقتصادية؟

فقد أصبحت النقود في العصر الحديث تمثل عصب الحياة في أي اقتصاد في العالم، والتحكم فيها يعني التحكم في دقة توجيه الاقتصاد، فمن خلال تغيير أسعار الفائدة يمكن تغيير توجيه الموارد الاقتصادية من قطاع إلى آخر، ومن خلال تغيير حجم و كمية النقود في الاقتصاد يمكن تغيير حالة الاقتصاد من الحالة المرضية إلى الحالة الصحية والعكس. ولا بد من عمل السياسة المالية والنقدية في اتجاه واحد.



لأن السياسة النقدية لوحدها غير كافية، و قد تصبح غير مجدية و ليس لها أي تأثير أو فاعلية بدون عمل و تضافر وسائل السياسة المالية، كما أن السياسة المالية تظل ناقصة و عاجزة عن أداء دورها ووظيفتها بدون السياسة النقدية.

و يلعب تغير عرض النقود في البلد عن الطريق السياسة النقدية دورا مهما في توجيه مسار الاقتصاد ، فزيادة عرض النقود في الاقتصاد قد تؤدي إلى تحفيز القوة الشرائية ، و زيادة معدلات الاستثمار. و لكن الزيادة الكبيرة في عرض النقود بغير تخطيط و دراسة مسبقة لنتائجها يمكن أن تؤدي إلى نتائج عكسية تماما. و قد تنتهي تلك الزيادة في عرض النقود إلى زيادة كبيرة في الأسعار فقط، و يؤدي خفض عرض النقود بطريقة خاطئة أيضا إلى نتائج سلبية. لأن خفض عرض النقود دون المستوى المطلوب ، يؤدي إلى ظهور حالة من الركوض و التي يمكن أن تتحول إلى كساد عام في البلد، مما يعني تعطل و إصابة النشاط الاقتصادي في البلد بالشلل التام ، و لهذا نجد أن السلطة النقدية في أي دولة من دول العالم تلعب دورا رئيسيا في الاستقرار النقدي و المالي اللازم لنمو الاقتصاد.

و هناك طرق كثيرة لدراسة دور النقد في الاقتصاد و لعل إحدى الحقائق المهمة للتحليل النقدي هي العلاقة بين سعر الفائدة و العرض النقدي و المتمثل في أثر السيولة ، والتي تعتبر جوهر دراستنا.

## إشكالية البحث:

تتحدد مشكلة الدراسة في بيان الأثر الذي يتركه عرض النقود على أحد أهم المتغيرات من متغيرات الاقتصاد الكلي ألا وهي معدل الفائدة أي الإجابة على الإشكال الرئيسي التالي:

**هل نمو المعروض النقدي يؤدي إلى خفض معدل الفائدة و بالتالي إلى أثر للسيولة على الإقتصاد الوطني؟**

يجرنا هذا إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي مكانة النقد في الإقتصاد؟

- هل النقود حيادية ؟

- ما هي حقيقة السيولة و ما هو مفهومها؟

- ما هي وظائف النقد؟

ثانيا- فرضيات البحث:

1- نفترض أن للنقد وظيفة حركية في النشاط الاقتصادي وليست محايدة.

2- إن عرض النقد يؤثر في المتغيرات الاقتصادية الكلية حيث أن نمو المعروض النقدي يؤدي إلى خفض معدل الفائدة.

أهداف البحث:

يهدف بحثنا إلى تحقيق عدة أهداف نرتبها فيما يلي :

1- تهدف الدراسة إلى تحديد الأثر الذي يتركه عرض النقد على معدل الفائدة

2- توضيح علاقة النقد بالدورة الاقتصادية ، والوظائف الحركية والتقليدية لها عندما يعطي الاهتمام الضروري لإدارتها ، وكشف دورها السلبي عندما لا تحظى بأولوية عند تصميم الأهداف الاقتصادية ووسائل تحقيقها .

- أسباب اختيار الموضوع:

يعود اختيار بحثنا في هذا الموضوع لعدة أسباب هي:

1- تعتبر الدراسات النقدية مدخلا رئيسيا لدراسة المشاكل الاقتصادية التي تمس الاقتصاد من تيارات تضخمية أو انكماشية، كما أنها تتعلق بمشاكل تمويل التنمية الاقتصادية.

2- النقص الشديد في مثل هذه الدراسات المتعلقة بالنقد والسياسة النقدية النظرية والتطبيقية وإسقاطها على واقع الحياة الاقتصادية.

3- سبب آخر يدفع بنا إلى البحث في مثل هذه المواضيع، هو كشف أسرار النقد التي ينظر إليها الكثير من الناس بشيء من السهولة وعمق المعرفة بها، ولكن في الحقيقة أن تطور النقد و وظائفها وأنواعها والنظم التي تحكمها ، والنظريات التي تفسر أثارها وعلاقتها بالدورة الاقتصادية يبين تشابكها، كما أن

خضوعها لسياسات، وإجراءات معقدة تمس حياة الأفراد والمجتمعات تكون موضوعا جديرا بالمزيد من البحث والدراسة، وليس الاكتفاء بالفهم السطحي لها.

3-ندرة الدراسات التي تناولت أثر السيولة في الدول النامية

### - المنهج والأدوات المستخدمة في البحث:

للإجابة على الإشكالية المطروحة ، وتحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في المعالجة النظرية لموضوع النقود ، و المنهج التاريخي من خلال عرض نظري للنظريات الاقتصادية كما تم استخدام المنهج التحليلي في الدراسة القياسية لدراسة مدى تأثير السيولة على معدل الفائدة في كل من دولة الجزائر و المغرب

### - خطة و هيكل البحث :

تضمن بحثنا هذا مقدمة و أربعة فصول وخاتمة ، حيث تناول الفصل الأول كفصل تمهيدي ماهية النقود الذي انقسم إلى ثلاث مباحث .

تناول المبحث الأول منه التعريف بالنقود و تطورها و وظائفها، أما المبحث الثاني فتناول الرصيد النقدي مكوناته و العناصر المقابل له و المجمعات النقدية بالإضافة إلى عملية خلق النقود في البنوك.

أما المبحث الثالث فتطرق إلى النظم النقدية .

أما الفصل الثاني فشمّل نظريات الطلب على النقود حيث خصص المبحث الأول منه للطلب على النقود في التحليل الكلاسيكي أما المبحث الثاني فتطرق إلى الطلب على النقود في التحليل الكينزي و المبحث الثالث تحدث عن الطلب على النقود في التحليل النقدي. أما الفصل الثالث فقد خصص للحديث عن أثر السيولة تناول المبحث الأول منه السوق النقدي و المبحث الثاني تحدث عن معدل الفائدة في مختلف النظريات النقدية و المبحث الرابع تكلم عن السياسة النقدية

وتتناول الفصل الرابع دراسة قياسية لأثر السيولة لدول المغرب العربي حيث تناول المبحث الأول منه دراسة نماذج الانحدار الذاتي أما المبحث الثاني فتطرق إلى الدراسة التطبيقية لاختبار تأثير السيولة باستخدام نماذج الانحدار الذاتي لدولة الجزائر و المغرب

# الفصل الأول

## ماهية النقود

## الفصل الأول: ماهية النقود

تمهيد:

لقد مرت النقود في تطورها عبر التاريخ بعدة مراحل و اعتبرت النقود كأساس لتقسيم

التطور التاريخي للمجتمعات

فلقد بدأت بمرحلة اقتصاد المقايضة و الذي كان ينتشر في المجتمعات البدائية ثم مرحلة

الاقتصاد النقدي و التي بدأت عندما اهتدى الإنسان آنذاك إلى استعمال النقود المعدنية و الورقية، ثم

مرحلة الاقتصاد الائتماني و هي مرحلة توافق استعمال النقود الائتمانية و من هذا التقديم نلاحظ أن

النقود مرت بعدة مراحل.

فبدون النقود تتعطل مختلف العمليات و تتعطل معها الدورة الاقتصادية >إنتاج، تخزين، و

توزيع<

و من أجل كل هذا أردنا الإجابة على بعض التساؤلات لتيسير فهم عدد من المفاهيم

الأساسية المرتبطة بالنقود.

كيف نشأت و تطورت النقود؟-

-ما هي النقود وما هي خصائصها؟

-ما هي وظائف النقود وما هي أنواعها ؟

- ما هو الرصيد النقدي و ما هي العناصر المقابلة له ؟

- ما المقصود بالمجاميع النقدية ؟

- ماذا نعني بعملية خلق النقود ؟

- ما هي القواعد و الإجراءات التي تحكم عملية خلق النقود ؟

### المبحث الأول: التعريف بالنقود و تطورها و وظائفها

عرف الإنسان النقود و تعامل بها منذ القدم و لا سيما عندما تعددت حاجاته و توسعت رغباته. و أخذت النقود أهميتها تبعا لانتقاله من عصور حياته<sup>1</sup>. لهذا ارتبط شكل النقود و نوعها بتطور الحياة البشرية. فاستخدمت الحيوانات و جلودها. و الحبوب و القماش. و المعادن. و الأوراق و غيرها كأنواع من النقود.

### المطلب الأول: نشأة و تطور النقود

و يهمننا ان نعرف كيف بدأت الحاجة إلى استخدام النقود. في بداية الأمر كان الإنسان يحصل على حاجاته من السلع عن طريق مبادلتها لسلعة يمتلكها و مستعد للاستغناء عنها. بسلعة أخرى يمتلكها طرف آخر يكون الأول بحاجة إليها. و أسلوب المقايضة لا يستوجب وجود وسيط في تبادل السلع فيما بينها. و بعد تطور الحياة البشرية و تعدد الاحتياجات و تنوع الرغبات الإنسانية أصبح أسلوب المقايضة غير مجد عمليا و غير كاف لتسهيل عملية الحصول على السلع و الخدمات المختلفة.

و يتضح ذلك من كثرة عيوب المقايضة التي يمكن حصر أهميتها في الجوانب الآتية:

<sup>1</sup> - الدكتور: ناظم محمد نوري الشمري <<النقود و المصارف و النظرية النقدية>> دار زهران للطباعة و النشر 2007 ص 27

1- صعوبة توافق رغبات المتبادلين: أي رغبة كل طرف في الحصول على السلعة المقدمة من الطرف الآخر كما ووصفا<sup>1</sup> و تتضح صعوبة تحقيق هذا الغرض إذا ازداد عدد الأطراف و عدد السلع موضوع المبادلة حيث تظهر التناقضات بين الرغبات بصورة أكبر<sup>2</sup>

فإذا رغب شخص في مبادلة ما لديه من قمح بما يحتاج إليه من أرز أو لديه أرز و لكن لا يريد مبادلته بقمح. الأمر الذي يقتضي دخول أطراف أخرى في عملية المقايضة حتى يمكن أن تتم عملية المبادلة. و قد يتعذر إتمامها إذا لم تتواجد الأطراف المتبادلة في المكان و الزمان الملائمين لإتمام هذه المقايضة

### 2- صعوبة تحديد نسب التبادل:

لا توجد طريقة مبسطة تقاس بها قيم السلع و الخدمات التي يتم تبادلها بين الأفراد عن طريق المقايضة. فعلى أي أساس تقيم هذه السلع و الخدمات و ما هو معدل مبادلة كل سلعة بأخرى خاصة إذا تعددت هذه السلع.

فبفرض قيام التوافق بين رغبات المتبادلين السالفة ذكرها. فكيف تحدد الكمية التي يتخلى عنها كل طرف من عملية المقايضة. ليتحصل كل منهما على كمية القمح أو الأرز التي يريدونها؟

### 3- صعوبة تجزئة السلع و الخدمات:

تتمثل هذه الصعوبة في اختلاف السلع من ناحية قابليتها للتجزئة من حيث حجمها و طبيعتها. و الوقت الذي استغرقته لإنتاجها فبعض السلع تتسم بصغر حجم وحداتها. و لهذا يسهل تجزئتها و مع ذلك نجد أن بعض السلع الأخرى كالذوا و المنازل تتسم بكبر حجمها و بالتالي عدم قابليتها للتجزئة.

<sup>1</sup> - د: زينب عوض الله و د: أسامة محمد الفولي <<أساسيات الإقتصاد النقدي و المصرفي >> منشورات الحلبي الحقوقية 2003 ص 14

<sup>2</sup> - د: أسامة محمد الفولي و د: مجدى محمد شهاب <<مبادئ النقود و البنوك>> دار الجامعة الجديدة للنشر 1999 ص 11

### 4-عدم توافر وسيلة عامة لاختزان القيمة:

في ظل المقايضة يتم خزن السلع في صورة السلع الأصلية ذاتها . مما يؤدي بصاحبها إلى تحمل نفقات خزن باهظة . إضافة إلى إمكانية تعرض المخزون إلى التلف أو السرقة . و على سبيل المثال إن الاحتفاظ بالشروة على شكل أغنام يتطلب الإنفاق على تغذيتها . كما قد تتعرض إلى الهلاك عند إصابتها بالأمراض و الأوبئة أو قد تنخفض قيمتها بسبب ظروف العرض و الطلب

### المطلب الثاني:تعريف النقود

تعرف النقود على أنها أي شيء يؤدي وظيفة النقود ويحظى بالقبول العام <sup>(1)</sup>، و حتى تؤدي النقود وظيفتها كأداة مبادلة مقبولة يجب أن تتمتع بصفة القبول العام ،سهولة حملها ، استحالة تأكلها ، قابليتها للتجزئة ، تجانس وحدتها و ندرتها النسبية <sup>(2)</sup>. يمكن القول إذن أن النقود هي سلعة اقتصادية تخضع لقانون العرض و الطلب ، لكن كميتها محدودة فهي تتميز بالندر <sup>(3)</sup>.

تعرف النقود عند H.GUITTON على أنها السلعة التي تقضي على المقايضة <sup>(4)</sup>، نفس الشيء عند A.CHAINEAU الذي يعتبر النقود أداة تقنية تقضي على المقايضة <sup>(5)</sup>.

عند R.PENAUD تعرف النقود على أنها مجمل وسائل الدفع المستعملة في بلد معين من أجل تسوية المبادلات <sup>(6)</sup>.

<sup>1</sup> - د. ضياء مجيد " اقتصاديات النقود والبنوك " طبعة مؤسسة شباب الجامعة 2002، ص 23

<sup>2</sup> - د. ضياء مجيد الموسوي " الإصلاح النقدي " دار الفكر ، الجزائر 1993، ص 17 - 18 .

<sup>3</sup> - p.B Ruffini- Théories monétaires -Ed du seuil 1996.

<sup>4</sup> - H.Guitton- Economie politique – Ed Dalloz 1965-p11

<sup>5</sup> -A.Chaineau- Mécanismes et politique monétaires –Ed PUF 1973-p8

<sup>6</sup> -R .Penaud –les institution françaises-Ed Revue de banque 1982-p14 .



عند F.RMVERSEZ النقود يمكن أن تعرف كحقوق لدى البنوك.<sup>(1)</sup>

يعني حقوق الأعوان غير البنكية لدى النظام البنكي.<sup>(2)</sup>

عند L.DEPRIEZ: النقود تعرف بالوظائف الممارسة داخل الاقتصاد، يعني لها علاقة بالقضايا

الاقتصادية، هذه الوظائف تحدد قيمة استخدام النقود.<sup>(3)</sup>

### خصائص النقود:

يمكن تلخيص خصائص النقود في أربع خصائص أساسية هي:

أ- أن تتمتع بطلب عام: أي لها صفة العمومية<sup>(4)</sup> لأنها سهلة التصريف و الجميع يقبل التعامل بها بسهولة

و يسر.

ب- أن تكون لها صفة الدوام و الثبات: و هذا نتيجة لارتباط المعاملات بعنصر الزمن. و قدرة النقود

على ربط الحاضر بالماضي و التنبؤ بالمستقبل. فعدم الثبات في القيمة يؤدي إلى فقدان الثقة و خلق الاضطراب في

المعاملات. فقيمة النقود لا تتوقف على ضمانات السلطة السياسية بقدر ما تتوقف على الثقة الجماعية و القدرة

الإنتاجية

<sup>1</sup>.- f.rmversez- Eléments d'analyse monétaires -Ed Dalloz 1988-p23.

<sup>2</sup>.- Ammour ben halima- monnaie et régulation monétaire -Ed Dahlab-p5.

<sup>3</sup>.- L.Dupriez- La monnaie dans L'conomie-Ed Cujas 1976-p16.

د:مصطفى رشدي شبيحة <<الاقتصاد النقدي و المصرفي>> طبعة الدار الجامعية-الطبعة الخامسة-بيروت في 01/01/1985ص70<sup>4</sup>

ج- أن تكون الوحدات النقدية نادرة: فالندرة عنصر أساسي لفرض الاحترام و التناسب مع حجم المعاملات و المحافظة على القيمة. لذلك اختيرت المعادن النفيسة فيما سبق -الذهب و الفضة- كوسيط للتبادل نظرا لندرتها النسبية في الوجود الطبيعي.

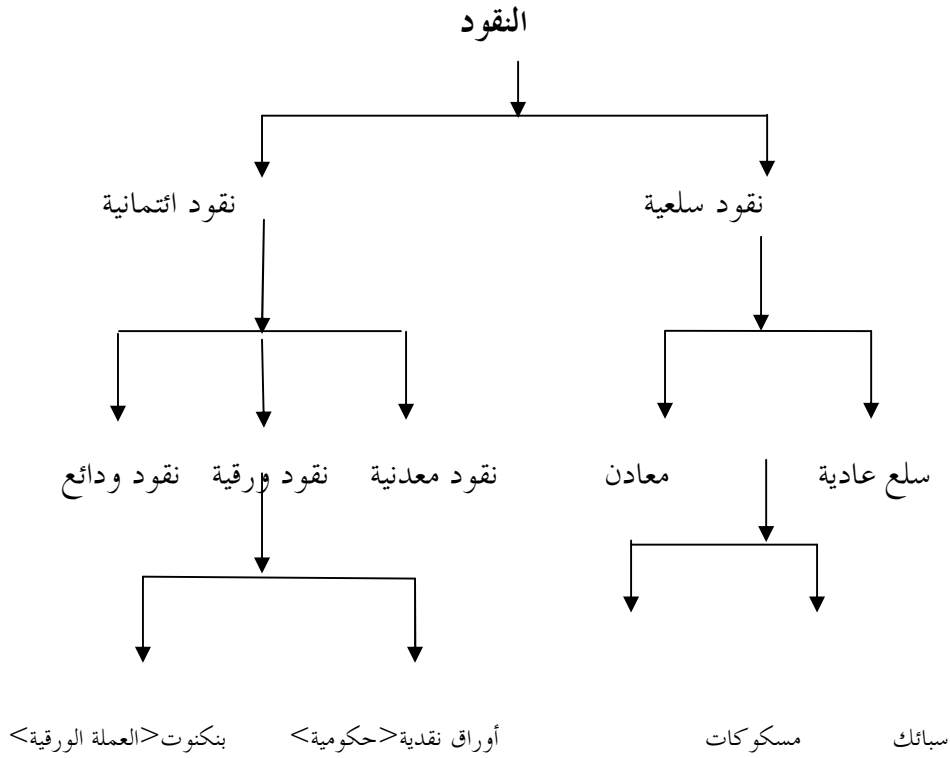
د- أن تكون قابلة للتجزئة: دون تحمل أي تكاليف أو نقصان في قيمتها أو قوتها الشرائية.

هناك بعض الخصائص الأخرى ذات الأهمية العملية مثل ضرورة التوحيد و التصنيف للوحدات النقدية و سهولة التعرف و الحمل و القابلية للتخزين, و كأنها صفات الهدف منها تأدية النقود لوظائفها بكفاءة أمثل.

### المطلب الثالث: أنواع النقود

يمكن تقسيم أنواع النقود بأكثر من صورة. فلو أخذنا بنظر الاعتبار الجهة التي أصدرتها, فستكون لدينا <<نقود حكومية>> تصدرها وزارة المالية و نقود <<بنكنوت>> يصدرها البنك المركزي. و <<نقود الودائع>> تخلقها المصارف التجارية. و لو اعتمدنا على النوع المادة المصنوعة منها النقود فسنقسمها إلى <<نقود ورقية>> و أخرى <<معدنية>>. و لو اعتمدنا على درجة قبولها العام فسنقسمها إلى <<نقود قابلة للتحويل>> و <<نقود نهائية>>.

و لو اعتمدنا على نوع العلاقة التي تربط بين النقود و بين الأساس الذي تقوم عليه لقسمناها إلى نقود <<سلعية>> و أخرى <<ائتمانية>> لذلك من الأفضل تناول أنواع النقود على أساس أكثر من تقسيم و على الوجه المبين:



الشكل رقم 01 : مخطط توضيحي لأنواع النقود

**1-النقود السلعية:** إن صعوبات المقايضة في نطاق المعاملات التجارية حفزت الجماعات الإنسانية إلى اختيار سلعة من السلع الرئيسية لكي تلعب دور النقود، فاختيار هذه السلع كان خاضع لاعتبارات تتصل بمستوى التفكير السائد و أذواق الجمهور و عاداته و البيئة التي يعيش فيها، فمثلاً قد استخدم الإغريق الماشية كنقود، بينما استخدم الهنود الحمر التبغ و الصينيون السكاكين، و قد أشار ادم سميث إلى أهل قرية في اسكتلندا كانوا يستعملون المسامير كنقود و يدفعونها إلى الخبازين مقابل استبدالها بالخبز، و استمر الحال على هذا المنوال في تلك القرية حتى عام 1766

واجهت هذه السلع عدة مصاعب كاختلافها من حيث النوع و الحجم، أي أنها غير متجانسة و لا تتمتع بصفة الديمومة و لا بالندرة و ربما قد تكون عرضة للهلاك السريع. و من الأسباب التي أدت إلى تفضيل المعادن النفيسة كالذهب و الفضة في الاستعمال النقدي هي تلك الصفات التي تتمتع بها هذه الأنواع من المعادن كصلابتها و عدم قابليتها للهلاك مع مرور الزمن. و النقود التي تصنع منها سهلة التجانس و قابلة للتجزئة كما يسهل حملها و تخزينها و أهم من هذا أنهما يتمتعان بالندرة النسبية.

نذكر كمثال عن بعض السلع التي استخدمت كنقود : الحديد ، النحاس ، الشاي ، الماعز ، الذهب ، الفضة.

### 2- النقود الائتمانية: لقد تراجعت أهمية {النقود المعدنية} و انحسر دورها في الحياة الاقتصادية في أثناء

الحرب العالمية الأولى في سنة 1914 إلى سنة 1918.

و أصبح التداول النقدي يعتمد على التعامل {بالنقود الائتمانية} التي كان من أهم مكوناتها أو أنواعها النقود الورقية و أخرى نقود الودائع و نقود معدنية و عادة ما يصدر البنك المركزي النوع الأخير بصورة مسكوكات معدنية رمزية، و يهمن النوعان الأول و الثاني لأنهما أهم مكونات النقود الائتمانية.<sup>(1)</sup>

أ- النقود الورقية: و هي عبارة عن وثائق متداولة تمثل ديناً معيناً في ذمة السلطات النقدية التي أصدرتها و عادة تصدرها البنوك المركزي.

لقد كان الذهب المودع لدى السلطات النقدية يمثل الغطاء الكامل للأوراق المتداولة، و تطور هذا النوع من النقود الورقية عندما كسب الجمهور الثقة في الجهة التي أصدرته و لملاءمته في التداول ، فأصبحت كمية النقود الورقية المصدرة غير خاضعة لغطاء ذهبي يعادل 100% من قيمته ، و من ثمة أخذت هذه النسبة تقل . و مع تطور الظروف أصبحت كميات الذهب غير كافية لسد حاجة الغطاء ، مما أدى بالسلطات النقدية إلى إيقاف الصرف بالذهب ، و بإيقاف شرط تحويل الأوراق المصدرة إلى ذهب. أصبحت النقود الورقية إلزامية. فالنقود الورقية إلزامية هي تلك النقود الورقية غير قابلة للصرف بالذهب و تستند قيمتها إلى قوة الإبراء العام التي يضيفها عليها القانون . و لها ثقة الأفراد و تحظى بقبول عام في التداول بغض النظر عن المادة التي تصنع منها، فالقيمة السلعية للنقود الورقية زهيدة جداً ، و تزول صفة النقود الورقية كنقد متى زال اعتراف القانون بها . و سوف تتدهور قيمتها

<sup>1</sup>- د: صبحي تادرس قريصة و د: أحمد رمضان نعمة الله {اقتصاديات النقود و البنوك} الدار الجامعة 1990 ص 23 و 1241-

الحقيقية أي قوتها الشرائية إذا أفرطت السلطات في إصدارها. بالنسبة لكميات السلع و الخدمات التي تتداول مقابلها .

**ب-نقود الودائع:** تتكون من الأرصدة الدائمة لحسابات الأفراد لدى البنوك التجارية، سواء كانت حسابات جارية أو ودائع تحت الطلب، و التي تنتقل ملكيتها من فرد لآخر عن طريق السحب عليها باستعمال الشيكات. فالوديعة هي التي تعتبر نقودا و ليس الشيك، فهذا الأخير هو مجرد وسيلة لنقل مديونية البنك من شخص لآخر، و لا تتوافر فيه شروط القبول العام. كما أنه متقيد بتاريخ معين و ينص على كمية محددة من النقود و ينتهي عمله بعملية واحدة.

كما يمكننا إضافة أنواع جديدة من النقود ظهرت حديثا وهي: النقود الإلكترونية، و النقود الدولية.

### 3-النقود الإلكترونية:ظهر مفهوم النقود الإلكترونية حديثا كطريقة جديدة للدفع بفضل التطور

التكنولوجي باستعمال تقنيات حديثة لتداول النقود الكتابية

**Carte de retrait** كبطاقة السحب

**Carte de paiement** بطاقة الدفع

**Carte de crédit** و بطاقة القرض

و هذا لسحب مبلغ محدد في الموزعات الإلكترونية للأوراق النقدية

**Distributeur automatique des billets**

و تسجيل العملات المدينة و الدائنة.

و يعد هذا النوع من النقود من الوسائل الحديثة التي دخلت في دورة الاقتصاد الجزائري .إلا أن التعامل بها ما زال ضعيفا.

**النقود الدولية:** النقود الدولية هي تلك النقود التي تأخذ الأشكال الرئيسية التالية:

\*الذهب

\*عملات بعض الدول القوية اقتصاديا و القابلة للتحويل إلى الذهب

\*حقوق السحب العادية و الخاصة التي يطرحها صندوق النقد الدولي و تتمتع بالقبول العام من الدول

الأعضاء فيه للوفاء بالالتزامات الدولية أي يتم استخدامها في تسوية المدفوعات الدولية.

و يطلق على هذه الأشكال الثلاث للنقود الدولية اصطلاح السيولة الدولية

### International liquidity

#### المطلب الرابع:وظائف النقود

:يمكن تقسيم وظائف النقود إلى قسمين الأول يمثل الوظائف الأساسية و الثاني يمثل الوظائف الثانوية أو

المشتقة للنقود و على الوجه التالي:

أولاً: الوظائف الأساسية للنقود:

### 1-النقود وسيط للتبادل:

ارتبطت هذه الوظيفة تاريخياً بإنهاء نظام المقايضة، وهي مهما اختلفت مسمياتها {وسيط للمبادلة، أداة للمدفوعات، أداة للتبادل} فهي تقوم بنفس الدور، ونجاحها يتوقف على خاصية القبول العام، فأى عملية تبادلية: شراء أو بيع أو تقديم خدمة أو الحصول عليها يستوجب دائماً تنازلاً أو تضحية يتلوه مقابل أو عائد، و بين مرحلة التنازل و الحصول نجد وسيطاً، هذا الوسيط يتمثل دائماً في وحدات النقد.

### 2-النقود معيار للقيمة ووحدة للحساب:

تتضح أهمية النقود معياراً للقيمة من خلال الصعوبات التي واجهت التعامل بأسلوب المقايضة، إذ لا تتوفر وحدة مشتركة يعتمد عليها معياراً لقياس قيم السلع و الخدمات المختلفة. و بعد استخدام النقود في التبادل تمكن الأفراد والجماعات من اعتمادها أساساً يتم بموجبه تحديد أثمان و أقيام مختلف السلع و الخدمات.

فالوحدة النقدية (الدينار مثلاً) كعملة متداولة يمكن أن ترجع إليها أسعار جميع السلع و الخدمات المختلفة بأنواعها و أشكالها و أوزانها. و ضمن هذه الوظيفة نفسها يمكن للنقود أن تكون أداة مناسبة للحساب، فهي تسهل عملية المحاسبة لقيم الأشياء المختلفة و المتباينة من حيث الحجم و الكمية و القيمة و الوزن.

ثانياً: الوظائف المشتقة (الثانوية) للنقود:

### 1-النقود مخزن للقيمة و أداة للإدخار: تعتبر النقود مستودع للقيمة إذا تم خزن القوة الشرائية أي

تأجيل إنفاق النقود إلى وقت لاحق ، وحتى تقوم النقود بهذه الوظيفة يجب أن لا تتعرض قيمتها إلى الانخفاض بمرور الزمن.

ومعنى مستودع القيمة .أن النقود بما تمثله من قوة شرائية يمكن أن تكتنز في لحظة معينة لتنفق في لحظة تالية، وهي بذلك تربط قيمة السلع بالزمن والنقود بفكرة المضاربة.

ويمكن القول أن فشل النقود في أداء وظيفتها كمستودع للقيمة يعود إلى حقيقة أن النقود قد لا تكون ثروة في حد ذاتها، وهذا ما يقودنا إلى القول بأن نقود مستودع للقيمة عند الأفراد وليس الأمر كذلك بالنسبة للمجتمع

و في التحليل الكيترزي تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف النقود خاصة و أن الاحتفاظ بالنقود على شكل سائل يتم من اجل دوافع المبادلات و الاحتياطي و المضاربة.

## **2-النقود وسيلة للدفع المؤجل:استعملت النقود كوسيلة للمدفوعات الآجلة،أي تسديد القروض في**

أجال لاحقة.و من خلال وظيفة النقود هذه استطاع أصحاب الأعمال من الحصول على القروض من البنوك لتمويل عمليات الإنتاج، كما استطاعت الحكومات الاقتراض من الجمهور و البنوك عن طريق إصدار الأسهم و السندات لتمويل عمليات الإنفاق الحكومي و الاستثمار.و كذلك يستطيع الأفراد الاقتراض من جمعيات البناء لتمويل مشترياتهم من دور السكن،و ربما الحصول على الكثير من السلع المختلفة على أساس الدفع بالأقساط المؤجل.

و لا تنجو هذه الوظيفة من الانتقاد.إذ أن عملية استلام السلع و تسديد قيمتها في وقت لاحق قد يرافقها مخاطر تغير قيمة النقود.

و كلما طالت مدة القرض زادت المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها كل من المقرض المقترض.فإذا ازدادت قيمة النقود خلال فترة العقد تعرض المدين إلى الضرر، لأن مبلغ التسديد الواجب دفعه سيعبر عن كمية



أكبر من السلع الحقيقية عند تاريخ توقيع العقد، و على العكس سيلحق الضرر بالدائن عند انخفاض قيمة النقود. و نتيجة للانخفاض المستمر في قيمة النقود منذ الحرب العالمية الأولى استفاد المدينين إلى جمعية بناء المساكن، إذ لم تنخفض القيمة الحقيقية لمبلغ القرض (المسكن) بعد مرور عشرين عاما على شراء المنزل و دفع الأقساط.

### المبحث الثاني: الرصيد النقدي

يقع إصدار و إحداث العملة من طرف البنك المركزي و البنوك التجارية الأخرى، فالرصيد النقدي هي جميع وسائل التداول و القرض الموجودة في وقت ما عند الأشخاص و المنشآت و البنوك و الإدارات (1).

### المطلب الأول: مكونات الرصيد النقدي

يمكن أن نحصر العناصر المكونة للرصيد النقدي و التي تمثل درجة من السيولة المرتفعة، و تعتبر أصولا لحائزيها، و خصوصا على الاقتصاد القومي يمثلها في ذلك الجهاز المصرفي، فيما يلي:

#### أ- النقود القانونية:

و تمثل الصورة العامة للنقود في الاقتصاد المعاصر فهي نقود قانونية، لأن القانون يصنع عليها صفة شرعية، و القدرة على تسوية الديون و الإبراء منها، و هي تمثل قمة السيولة، حيث يمكنها أن تتحول مباشرة إلى "سلع و خدمات" أو يحتفظ بها كما هي، و هي أيضا نقود نهائية، أي لا تتحول إلى نقود أخرى و بالذات إلى ذهب فلا يجوز لحاملها أن يقدموها إلى البنك المركزي لتحويلها إلى ذهب أو فضة بحسب الأحوال، فهذا هو مجرد أثر تاريخي فحسب، غير أن وصفها بأنها نهائية لا يعني عدم قدرتنا على الحصول على الذهب في شكل سبائك أو حلي بتقديم النقود القانونية في مقابلها.

<sup>1</sup> - أ- أحمد هني "العملة و النقود" ديوان المطبوعات الجامعية 07-91، ص.91.

فاستخدام النقود في شراء الذهب، أو شراء العملات الأجنبية في النطاق الداخلي يدخل في النشاط العادي لمبادلة السلع أو تحويل العملة و يخضع للقواعد المنظمة لها.

و الشكل الأول و الأساسي لهذه النقود يتمثل في "أوراق البنكنوت" هذه الأخيرة يصدرها البنك المركزي و لها وحدة قياس "الجنيه المصري- الريال السعودي- الدولار الأمريكي- الفرنك الفرنسي...الخ".

و صورتها ورقية و هي تمثل التزاما من قبل البنك المركزي لصالح حائزيها من الأفراد و المشروعات و البنوك التجارية و يعطيها القانون صفة الإبراء النهائية من الديون، تخضع لرقابة البنك المركزي و الحكومة، و تتحدد كميتها طبقا للسياسة النقدية المتبعة، و يضع القانون القواعد الخاصة لإصدارها، و يشترط ضرورة توافر غطاء لها من الذهب و أذون الخزانة و العملات الأجنبية و كافة الأصول الأخرى ذات القيمة الاقتصادية و ارتباطها بحجم المعاملات، يعني القدرة على تغيير كميتها حسب ظروف الزمان و المكان.

و الشكل الثاني للنقود القانونية، يتمثل في "نقود العملة" <sup>(1)</sup> أو "النقود المساعدة" و هي عبارة عن وحدات نقدية صغيرة، تصدرها الخزانة العامة أو البنك المركزي و الغرض منها قاصر على تجزئة الوحدات الكبيرة لتسهيل المعاملات و قد تكون في صفة ورقية (ورقة المائة دينار) أو في صورة معدنية (قطعة الخمسين دينار)، هذه القطع المعدنية قد تكون فضة، برونز، نحاس، أو الألمنيوم.

### (ب)-النقود الائتمانية:

تعتبر هذه النقود الأكثر انتشارا في العصر الحديث خاصة في البلاد الرأسمالية المتقدمة و هي تتمثل في التزام من قبل البنوك التجارية لدفع مبلغ معين من النقود القانونية لصالح الأفراد و المشروعات، هذا الالتزام ناشئ عن إيداع حقيقي لكمية من النقود القانونية يودعها الفرد في البنك، كما قد ينشأ هذا الالتزام نتيجة قيام البنك

<sup>1</sup>-د: مصطفى رشدي شبيحة "النقود و المصارف و الائتمان" دار الجامعة الجديدة للنشر " ط 1999، ص.51

بفتح حساب لعملائه على سبيل الاقتراض، فالبنك التجاري في كلتا الحالتين يفتح لعملائه حسابات قابلة للسحب عليها بالشيكات، فالنقود الائتمانية ليست هي الشيكات ذاتها وإنما هي الحسابات التي تسحب عليها هذه الشيكات، أما هذه الأخيرة فهي لا تمثل سوى جانب النقل المادي فقط.

إذا كانت هذه النقود تمثل التزاما مصرفيا يدفع مبلغ معين من النقود القانونية، فهل هذا يلزم أن يكون لدى البنك التجاري من نقود قانونية ما يغطي كمية الودائع؟ بعبارة أخرى، هل بمقدور البنك التجاري خلق نقود ائتمانية؟ والإجابة نعم، فلا داعي لأن يكون للبنك ما يغطي كمية الودائع، يكفي أن يكون معه ما يغطي عمليات السحب الجارية، فأصحاب الحسابات لا يأتون دفعة واحدة لسحب نقودهم القانونية، إذ من غير الضروري أن تساوي كمية الودائع كمية النقود القانونية، بل من الضروري أن تكون هناك قدرة على التحول من الصورة الأولى للثانية في أي لحظة و تحت الطلب، فنقود الودائع<sup>1</sup> هي التزام بدفع مبلغ معين من وحدات النقد القانونية للمودع أو لأمره لدى الطلب و لذا فالودائع الأخرى غير الودائع الجارية أو الودائع تحت الطلب - مثل الودائع الادخارية و الودائع لأجل التي لا تتمتع بهذه الصفة لا تعتبر نقدا، و لا تدخل في الرصيد النقدي.

### المطلب الثاني: العناصر المقابلة للرصيد النقدي.

الرصيد النقدي يتكون من مجموعة أدوات الدفع السائلة و المتداولة و نقصد بالمتداولة تلك التي في حوزة الأشخاص الاقتصادية (الأفراد - المشروعات - الدولة - المؤسسات المصرفية) و التي تستخدم في المعاملات، و هذه الصكوك تعبر عن حقوق لحائزيها (قوة شرائية) تمنحهم الحق في الحصول على السلع و الخدمات أو

<sup>1</sup>-د: محمد زكي الشافعي "مقدمة في النقود و البنوك" دار النهضة العربية بيروت، لبنان 1998، ص.44

الاحتفاظ بها كثررة، و هي من جهة أخرى تعبر عن التزام من قبل البنك المركزي ممثلاً للاقتصاد الوطني، فكل حق يقابله التزام سابق أو لاحق ملازم له.<sup>(1)</sup>

لا يعني وجود عناصر مقابلة للعملة<sup>(2)</sup> أن إصدار العملة يعتمد عليها طبقاً لمبدأ التداول، كان في الماضي حقيقة يعتمد إصدار العملة على كمية الأصول الذهبية الموجودة في البنك، أما اليوم عندما يحصل مثلاً تاجر على قرض من البنك بدفع مقابله سنداً، فلا يكون هذا السند ضمان لقيمة النقود التي خرجت من البنك و إنما الضمان الوحيد هو حصيلة النشاط الاقتصادي لهذا التاجر، أما إذا أفلس هذا الأخير فإن النقود أحدثت دون مقابل آني أو آتي.

لذا المقابل لعملية إصدار النقود هو ذلك النشاط أي ما يضمه من إنتاج سلع و خدمات، و كلما مول البنك نشاط يظهر دين من البنك على الاقتصاد.

يمكن تحديد العناصر المقابلة للرصيد النقدي في ثلاث عناصر:

-القروض المقدمة للاقتصاد

-ذمم على الخزينة العمومية

-الذمم على الخارج

<sup>1</sup>-د: مصطفى رشدي شبيحة "النقود و المصارف و الائتمان" دار الجامعة الجديدة للنشر " ط 1999 نفس المرجع السابق " ص، 56.

<sup>2</sup>- أحمد هني "العملة و النقود" ديوان المطبوعات الجامعية 07-91 مصدر سابق، ص. 93.

### 1- القروض المقدمة للاقتصاد:

تمثل القروض الموجهة للاقتصاد جميع ديون البنوك على الاقتصاد فهي جميع المستحقات الممنوحة للمؤسسات<sup>(1)</sup>، و التسبيقات المقدمة للعائلات قصد تمويل عمليات الاستغلال و الاستثمار، إضافة للتسبيقات المقدمة للعائلات لتمويل السكن و الاستهلاك (قروض عقارية و استهلاكية) أي ما يوجد من ديون التزم بها الأفراد و المنشآت اتجاه البنوك.

تعتبر القروض المقدمة للاقتصاد إحدى مكونات الأجزاء المقابلة للنقود للأسباب التالية:

- استخدامها يقوم بتغذية ودائع البنوك من جديد

- استخدامها يكون بهدف القيام بعدة عمليات

- منحها يؤدي إلى الزيادة في كمية النقود المتداولة

من أجل هذا، تتدخل السلطات النقدية في توجيه سياسة البنوك من ناحية القروض لأن عدم تقنين هذه

العملية يؤدي إلى ارتفاع كمية القروض و بالتالي ارتفاع كمية النقود المتداولة و ظهور بواذر التضخم.

تشمل القروض المقدمة للاقتصاد الوطني: القروض في المدى القصير (عمليات الخصم

و التسليف)، و القروض في المدى المتوسط (العمليات القابلة لإعادة الخصم و الممكن تعبئتها)، بينما لا

تدخل القروض في المدى الطويل في إطار الأجزاء المقابلة للنقود لأن عنصرها الأموال المقيدة في النظام المصرفي في

حسابات خاصة مثل الحسابات على الدفتر أو الحسابات لأجل.

<sup>1</sup> -CHINEAU, ANDRE (1997) « Qu'est ce la monnaie » Edition Economica, p.31

**(2)-الذمم على الخزينة العمومية:**

هي عبارة عن مستحقات على الخزينة « Créances sur le trésor » و هي تتمثل في تسبيقات البنك المركزي للخزينة العمومية و السندات و الديون التي التزمت بها هذه الخزينة.

و هذا قصد استعمالها في تمويل النفقات الحكومية، و هكذا تمثل الذمم على الخزينة قسما مهما من موارد خزانة الدولة بالإضافة إلى الموارد العامة كالضرائب.

و تعتبر الذمم على الخزينة أحد مقابلات الكتلة النقدية فهي تشمل:

**(أ)-تسبيقات البنك المركزي:**

عندما تواجه الخزينة العمومية عجزا في تحقيق النفقات الحكومية، أي تحتاج إلى وسائل دفع بإمكانها التوجه إلى البنك المركزي لطلب التزويد بالنقود لتغطية الأعباء.

**(ب)-السندات العمومية المتواجدة بمحفظة البنوك:**

إن السندات العمومية المتواجدة بمحفظة البنوك هي خاصة بالبنوك و ليس الجمهور، و هي تتمثل في حجز مبلغ معين من طرف كل بنك لفائدة الخزينة و يكون هذا الحجز وسيلة لتمويل الخزينة و وسيلة للضغط على البنوك في تصرفاتها الإقراضية، حيث أن هذه السندات تمثل كمية العملة التي يحدثها البنك، و هكذا يكون هذا الأخير مضطرا إلى حجز نقود كلما أحدثت عملة.

**(ج)-ذمم الأفراد و المنشآت على الخزينة:**

تتمثل ذمم الأفراد و المنشآت على الخزينة بصفة رئيسية في الودائع التي يكونها الأفراد و المنشآت لدى شبكة الخزينة العمومية بفضل مختلف الحسابات المفتوحة لديها \_حسابات بريدية و ودائع لأجل).

**(3)-الذمم على الخارج:**

و هي تتمثل في الذهب والعملات الأجنبية التي يحتجزها النظام البنكي و لاسيما البنك المركزي، فتعتبر السبائك و العملات الذهبية الموجودة في البنك المركزي كغطاء للإصدار الورقي، و كاحتياطي لمنح الثقة في العملة المحلية بالنسبة للعملات الدولية و لمواجهة المدفوعات الخارجية نتيجة العجز في ميزان المدفوعات أو أثناء الأزمات الاقتصادية، و يتم الحصول على هذه الأصول نتيجة العمليات التجارية و المالية التي يقوم بها البلد مع العالم الخارجي، و بذلك تؤثر هذه الاحتياجات مباشرة في خلق النقود.

و عندما يقوم البلد بعملية التصدير أو جلب رؤوس الأموال الخارجية قصد الاستثمار أو التوظيف يحصل على عملات أجنبية غير قابلة للتداول في النشاط الداخلي، فيقوم البنك المركزي بإصدار عملة وطنية تعادل رصيد هذه العملة الأجنبية.

**المطلب الثالث: المجمعات النقدية**

نظرا لدور النقود في التأثير على الحياة الاقتصادية لكل بلد، تحاول هذه البلدان قياس كمية النقود المتداولة في إطار نشاطها الداخلي بتكوين ما يسمى بالمجمعات النقدية

« les agrégats monétaire » و ستتطرق إلى شرح المجمعات النقدية <sup>(1)</sup> من خلال

التطرق إلى المفاهيم التالية:

<sup>1</sup> -BENHALIMA Ammour (1977) « Monnaie et régulation monétaire » Edition DAHLAB p7

## 1-مجمع المتاحات النقدية « M 1 »

و هو أضيق (أصغر) مجمع نقدي و هو عبارة عن العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي مضافا إليها الودائع الجارية التي يمكن السحب عليها بواسطة الشيكات أو الصكوك، و ضمن هذا المعنى الضيق لعرض النقد فقد تم استبعاد الودائع الادخارية أو لأجل باعتبارها لا تتمتع بالسيولة قياسا بالعملة المتداولة و بالودائع الجارية و هذا يقلل من إمكانية استخدامها وسيطا للتبادل لذلك يطلق عليها تسمية أشباه النقود.

حيث أن " عرض النقد بالمعنى الضيق (M 1): العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي + الودائع الجارية (تحت الطلب).

## 2-مجمع الكتلة النقدية « M 2 »:

يعرف بالسيولة المحلية الخاصة، و تشتمل على (M 1) مضافا إليها الودائع لأجل و وودائع الادخار قصيرة الأجل بالبنوك و وودائع التوفير لدى صندوق التوفير، و هي أقل سيولة من (M 1)، حيث أن :

عرض النقد بالمعنى الواسع (M 2) = M 1 + أشباه النقود.

## 3-مجمع السيولات النقدية « M 3 »:

يشتمل على (M 2) السيولة المحلية الخاصة زائد الودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات و أذون الخزانة و هو أقل سيولة من (M 2).



لقد توسع أكثر من ذلك مفهوم و معنى عرض النقد خصوصا في البلدان المتقدمة بحكم تطورها الاقتصادية و المصرفي و تقدم عادات و وعي الأفراد من الناحية المصرفية و تنوع الموجودات المالية و تعدد أشكالها<sup>(1)</sup> فأصبح هناك عرض النقد بالمعنى الأوسع (M 4) و (M 5) و يمكن توضيحه كما يلي:

$$M 4 = M 3 + \text{شهادات الودائع القابلة للتفاوض}$$

$$M 5 = M 4 + \text{شهادات الودائع الأخرى القابلة للتفاوض}$$

و النتيجة أن المعروض النقدي الكلي يتكون من النقود الورقية الصادرة عن البنك المركزي و النقود المساعدة (ورقية و معدنية) التي يمكن أن تصدرها الخزنة العامة أو البنك المركزي، بالإضافة إلى النقود الكتابية (المصرفية) أو نقود الودائع و التي تحدثها البنوك التجارية<sup>(2)</sup>، و هي تمثل أكبر نسبة من حجم الكتلة النقدية المتداولة في المجتمعات الحديثة.

### المطلب الرابع: عملية إنشاء النقود

تعتبر عملية إنشاء النقود من الوظائف الأساسية للنظام البنكي فهي من أكثر العمليات التي يؤديها النظام البنكي تعقيدا، نظرا لطابعها الحساس و تأثيرها السريع والمباشر على تطورات الاقتصاد الوطني و توازناته، و ينبغي أن نفرق بين إنشاء النقود القانونية و إنشاء نقود الودائع.

<sup>1</sup> - د: ناظم محمد نوري الشمري <<النقود و المصارف و النظرية النقدية>> دار زهران للطباعة و النشر 2007 (مرجع سابق) ص.223

<sup>2</sup> - د: بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية ديوان المطبوعات الجامعية 02-2004، ص.49

(1) - إنشاء النقود القانونية:

تنشأ النقود القانونية من طرف البنك المركزي عن طريق الإصدار النقدي و يتجسد ذلك في طبع ورق النقد (ورق البنكنوت) و وضعها في التداول، و لكن ما يجب معرفته هو على أي أساس يقوم البنك المركزي بطبع هذه الأوراق مبدئياً، لا يقوم البنك المركزي بهذه العملية انطلاقاً من فراغ<sup>(1)</sup>

و لكنه يقوم بذلك تبعاً لحصوله على إحدى الأصول التالية: ذهب، و عملات أجنبية، و سندات الخزينة و سندات تجارية تسمى هذه الأصول غطاء الإصدار النقدي أو (مقابل الرصيد النقدي) و هي حق له و يصدر نقوداً قانونية (ورقية و معدنية) بقيمة هذه الأصول المتحصل عليها و تعتبر التزاماً عليه اتجاه الجهات التي تنازلت له عنها (الحكومة، البنوك...).

و حتى نفهم بشكل أكثر وضوحاً عملية الإصدار النقدي، نفترض أن وضعية ميزانية البنك المركزي في

2008/12/31 كانت كما يلي:

جدول رقم 01: ميزانية البنك المركزي في 2008/12/31

أصول	خصوم
- ذهب 100.....	نقود ورقية (إصدار نقدي) 1.330.....
- عملات أجنبية 210.....	
- ديون على الحكومة 350.....	
- ديون على الاقتصاد 670.....	
المجموع 1.330.....	المجموع 1.330.....

<sup>1</sup> - د: الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية ط2، 2003، ص.39.

لنفرض الآن أنه خلال سنة 2009، حصل البنك المركزي على الأصول التالية:

سبائك ذهبية 50، عملات أجنبية 75، سندات حكومية 85 و سندات تجارية 110، و المطلوب

وضع ميزانية البنك المركزي في 2009/12/31 و حساب كمية النقود التي إصدارها خلال هذه الفترة.

الجدول رقم 02: ميزانية البنك المركزي في 2009/12/31

أصول	خصوم
ذهب 150.....	نقود ورقية 1.650.....
عملات أجنبية 285.....	
ديون على الحكومة 435.....	
ديون على الاقتصاد 780.....	
المجموع 1.650.....	المجموع 1.650.....

و منه فإن الإصدار النقدي الجديد في هذه الفترة (سنة 2009) هو 320 افتراضية حسابه بطريقتين:

الطريقة الأولى: مجموع الخصوم في نهاية الفترة الحالية - مجموع الخصوم في نهاية الفترة السابقة

$$320 = 1.330 - 1.650$$

الطريقة الثانية :

$$\Delta \text{ ذهب} + \Delta \text{ عملات أجنبية} + \Delta \text{ سندات حكومية} + \Delta \text{ سندات تجارية.}$$

$$320. = 110 + 85 + 75 + 50$$

## 2- إنشاء نقود الودائع:

في دراستنا لأنواع النقود، وجدناها أنها تتكون من النقود المعدنية و النقود الورقية، و النقود المصرفية التي تشكل هذه الأخيرة أهم الأنواع في المجتمعات المتقدمة و كلما زادت نسبة هذا النوع من النقود إلى العرض الكلي من النقود، كلما كان ذلك نتيجة لتقدم المجتمع، و اعتمادا على الحقيقة التي تؤكد أن العملاء الذين لديهم ودائع لا يمكن في الظروف العادية أن يتوجهوا إلى البنك و يطلبون نقودا حاضرة، كما و أن هناك عملاء آخرون في نفس الوقت سيتوجهون إلى البنك لإيداع نقود حاضرة أخرى، فإن البنك عادة لا يحتفظ بنسبة احتياطي كامل، أي بنسبة 100% بل يحتفظ باحتياطي جزئي فقط و يستطيع في تلك الحالة أن يقرض أفرادا آخرين مبالغ تقيد في البنك في شكل ودائع تحت الطلب و قابلة للسحب عليها بشيكات مثلها مثل الودائع الأصلية.

و تتوقف قدرة البنوك على خلق الائتمان على عدة عوامل يقع في مقدمتها مدى وفرة السيولة النقدية في خزائنها، و حجم الاحتياطات النقدية التي تحتفظ بها لدى البنك المركزي، و مدى انتشار العادة المصرفية<sup>(1)</sup> (أي عادة استخدام الشيكات).

و لفهم فكرة خلق الودائع<sup>(2)</sup> لابد من التعرض لكيفية خلق الودائع بالبنوك التجارية لنفرض أن شخصا قد قام بإيداع مبلغ 2000د في أحد البنوك و ليكن البنك (أ) و طبقا لمبدأ القيد المزدوج فإن البنك يقيّد المبلغ كما يلي:

<sup>1</sup> - د: عبد المطلب عبد الحميد "اقتصاديات النقود و البنوك" الدار الجامعية 2007، ص.226

<sup>2</sup> - د: محمد عبد العزيز عجيبة و الدكتور : محمد العقاد "النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة للطباعة، بيروت 75.

الجدول رقم 03: ميزانية البنك (أ) في حالة الاحتياطي الكامل

أصول	المبالغ	خصوم	المبالغ
نقود حاضرة	2000	ودائع	2000
المجموع	2000	مجموع	2000

و في مثل تلك الحالة فإن العرض الكلي للنقود في المجتمع يظل ثابتا و كل ما حدث هو تغيير في هيكل عرض النقود، فزادت كمية النقود المصرفية بمبلغ 2000، و نقصت النقود الورقية بمبلغ 2000، و كل ما فعله البنك هو استلام المبلغ (2000د) و وضعه في خزانته، و إعطاء المودع حقا بالسحب على وديعته بمقتضى دفتر الشيكات.

إلا أن الأمر لا يقف عند هذا الحد فالبنك لابد أن يوظف جزء من أمواله باعتباره بنك تجاري، و الأفراد عادة لا يحضرون فجأة و يسحبون كل أموالهم و عليه أن يحتفظ بنسبة من الاحتياطي النقدي لمواجهة الطلبات الطارئة للعملاء، فإذا افترضنا أن هذه النسبة 20% فإن البنك يجد أمامه أنه يكفي له أن يحتفظ بمبلغ 400د و أنه يمكن أن يستثمر مبلغ 1600د و في هذه الحالة فإن ميزانية البنك (أ) ستكون كالآتي:

الجدول رقم 04: ميزانية البنك (أ) في حالة الاحتياطي الجزئي (20%)

أصول	المبالغ	خصوم	المبالغ
احتياطي	400	ودائع	2000
قروض و استثمارات	1600		
المجموع	2000	مجموع	2000

في هذه الحالة قام البنك التجاري (أ) بخلق ودائع في حدود 1600د، لنفرض أن الأفراد الذين حصلوا على مبلغ 1600د سيعمدون إلى إيداع نقودهم في أحد البنوك الأخرى و ليكن البنك (ب) سيقوم البنك (ب) بالاحتفاظ بنسبة الاحتياطي النقدي و هي 20% و هي مبلغ 320د و يقوم باستثمار الباقي في شكل قروض و استثمارات أخرى و تكون ميزانية البنك (ب) كالآتي:

الجدول رقم 05: ميزانية البنك (ب) في حالة الاحتياطي النقدي 20%

أصول	المبالغ	خصوم	المبالغ
احتياطي	320	ودائع	1600
قروض و استثمارات	1280		
المجموع	1600	مجموع	1600

و هكذا فإننا نجد أن البنك (ب) قد أضاف مبلغ 1280 إلى العرض الكلي للنقود و بنفس الطريقة يمكن أن نتبع خط سير مبلغ الـ 1280 الذي حصل عليه أفراد آخرون و أودعوه لدى بنك ثالث و ليكن البنك (ج) الذي نفترض فيه أن نسبة الاحتياطي النقدي 20% و سيقوم البنك (ج) بالاحتفاظ بمبلغ 256 د و يقوم باستثمار الباقي في شكل قروض و استثمارات و تكون ميزانية البنك (ج) كالتالي:

الجدوا رقم 06: ميزانية البنك (ج) في حالة الاحتياطي النقدي (20%)

أصول	المبالغ	خصوم	المبالغ
نقود حاضرة	256	ودائع	1280
قروض و استثمارات	1024		
المجموع	1280	مجموع	1280

و هكذا نجد أن البنك (ج) قد أضاف إلى العرض الكلي للنقود 1024 د، و إذا ما تتبعنا السلسلة إلى

آخرها فإننا سنجد أن حجم الودائع المشتقة التي خلقها الجهاز المصرفي يمكن حسابها طبقا للمعادلة الآتية:

$$\text{حجم الودائع المشتقة} = \text{حجم الوديعة الأصلية} - \text{قيمة الاحتياطي النقدي}$$

نسبة الاحتياطي

$$8000 = \frac{400 - 2000}{20\%}$$

20 %

مبلغ 8000 د هي مقدار الائتمان الذي خلقه الجهاز المصرفي مضافا إليه الـ 2000 د و هي قيمة

الوديعة الأصلية، فكأن مجموع المبالغ التي ستصدر لتزيد عرض النقود هي 10000 د نقودا مصرفية

و نقصا في النقود الورقية بمبلغ 2000 د.

و يمكننا توضيح الصورة التي تتضاعف بها الودائع الجديدة لدى الجهاز المصرفي كما يلي:

الجدول رقم 07: جدول توضيحي لكيفية تضاعف الودائع لدى الجهاز المصرفي

الودائع النقدية الجديدة التي تتسلمها البنوك	الاحتياطي النقدي المحتفظ به	نقود الودائع
البنك (أ)	400	1200
البنك (ب)	320	1680
البنك (ج)	256	1024
بقية البنوك التالية	1124	4096
الإجمالي	2000	8000

### المبحث الثالث: النظم النقدية

تعكس طبيعة النظام النقدي لمجتمع ما طبيعة التطورات الاقتصادية والاجتماعية السائدة فيه، بسبب

ارتباط هذه التطورات بالتطورات النقدية التي صاغت و شكلت نوع النظام النقدي المتبع و السائد في فترة معينة،



إذ تمثل التطورات النقدية طبيعة التحولات النقدية التي عايشها المجتمع عبر المراحل التاريخية المتعاقبة و التي شكلت في نهاية الأمر نظامه النقدي.

### المطلب الأول: التعريف بالنظام النقدي

النظام النقدي هو مجموعة من القواعد و الإجراءات و التدابير التي تحكم خلق النقود و اقتنائها في المجتمع، حيث أن نوع النقود المستخدمة هي المحور الأساسي في دراسة النظم النقدية. فقد سميت هذه النظم بالنظم النقدية نسبة إلى نوع النقود المستخدمة و ذلك في تقسيمها الأساسي، فإذا كانت وحدة النقود المصدرة كان أساس إصدارها هي كمية معينة من الذهب الخالص، قيل أن النظام النقدي هو نظام الذهب، و إذا كان الذهب و الفضة قيل أن أساسه نظام المعدنيين، و إذا لم تكن هناك علاقة ثابتة بين معدن من المعادن و الوحدة النقدية قيل أن القاعدة هي قاعدة النقود الورقية الإلزامية <sup>(1)</sup> و هكذا.

و من الضروري الإشارة إلى أن النظام النقدي لدولة ما يتكون من ثلاث عناصر رئيسية هي على النحو التالي.

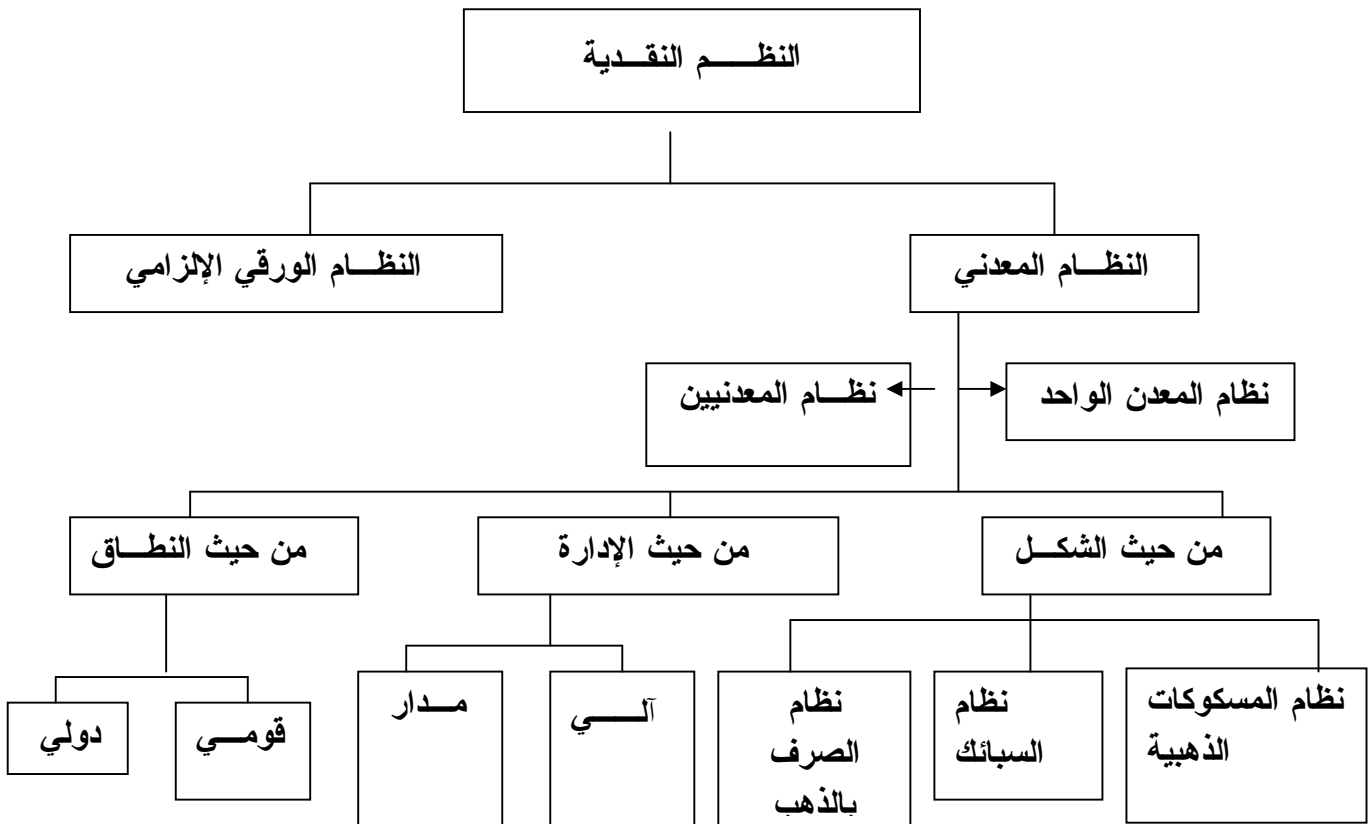
**العنصر الأول:** و الذي يشير إلى مجموعة المؤسسات النقدية الوطنية التي تختص قانونا بإصدار و خلق النقود.

**العنصر الثاني:** و هو العنصر الذي يختص بالنقود و أنواعها المختلفة التي تستخدم في التداول داخل إطار الدولة و حدودها.

**العنصر الثالث:** و هو العنصر الذي يتضمن مجموعة القوانين و اللوائح و الإجراءات التي تحكم كمية النقود و لتغيرات المرتبطة بها.

<sup>1</sup> - الدكتور: عبد المطلب عبد الحميد "اقتصاديات النقود و البنوك" الدار الجامعية 2007 "نفس المرجع السابق" ص89

و يمكن تناول النظم النقدية من خلال الخريطة التوضيحية التالية:



الشكل رقم 02: مخطط توضيحي لأنواع النظم النقدية

## المطلب 2: النظام المعدني

في مجال تحليل النظام النقدي المعدني يجب الإشارة منذ البداية إلى وجود نوعين رئيسيين يكونان مجال

المناقشة و هي نظام المعدن الواحد و نظام المعدنيين و يدل اسم كل من هذين النوعين على أن الصفة الأساسية

لنظام الأول هو ارتباطه بنوع واحد من المعادن (الذهب) و أن الصفة الأساسية لنظام المعدنيين هو ارتباط وحدة

النقود بنوعين من المعادن (الذهب و فضة مثلاً).

1- نظام المعدن الواحد (قاعدة الذهب):

و فيها يتحدد سعر العملة الوطنية بسعر الذهب سواء محليا أو دوليا، حيث تسمح هذه القاعدة بحرية انتقال الذهب و شراؤه و بيعه و استيراده و تصديره و هذا يعني أن سعر العملة الوطنية مقابل العملة الأجنبية يتحدد بطريقة آلية (عرض و طلب) و ذلك على أساس ما تحتويه العملة الوطنية من كمية الذهب الخالص مقابل كمية الذهب الذي تحتويه عملة أخرى، و لهذه القاعدة ثلاثة صور هي: من حيث الشكل

أ)- المسكوكات الذهبية

ب)- السبائك الذهبية

ج)- الصرف بالذهب

أ)- المسكوكات الذهبية: و لها صورتان:

النقود المعدنية الذهبية

النقود الورقية (الكتابية) الذهبية

-النوع الأول يشبه العملة المعدنية لكنه مكون من معدن الذهب و على شكل وحدات صغيرة حتى

يسهل حملها و تداولها.

-النوع الثاني: و هو العملة الورقية الكتابية و هي أوراق قابلة للتحويل إلى ذهب متى أراد حاملها

ذلك.

(ب)-السبائك الذهبية: و هي تعني أن الأوراق النقدية المتداولة (الكتائية) لم تعد هناك إمكانية لتحويلها إلى مسكوكات بل إلى سبائك.

و السبائك قيمتها ووزنها كبيران، و على الأغلب يساوي وزنها (1) كغم و بالتالي لا يمكن للأشخاص العاديين إمكانية تحويل أوراقهم إلى سبائك لأن ذلك يتطلب مبالغ ضخمة لا تتوافر بسهولة، و الهدف من ذلك هو محاولة السيطرة على احتياطات معينة من الذهب.

### (ج)-صورة الصرف بالذهب<sup>(1)</sup>:

و قد شاع استخدام هذه الصورة في الدول الفقيرة، و التي لا تملك احتياطات كافية من الذهب لإصدار العملة أو لمواجهة التوسع في النشاط الاقتصادي و هي تعني التزام الحكومة بتحديد وزن معين من الذهب لعملتها الوطنية، على أن يتم ربط العملة الوطنية هذه بعملة دولة أخرى قابلة لتحويل إلى ذهب. إن ربط العملة الوطنية بعملة أخرى يعني عدم مقدرة تحويل العملة الوطنية إلى ذهب و لكن يمكن تحديد سعر صرف العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى القابلة إلى التحويل إلى ذهب و هذا يوفر على السلطات الاحتفاظ بالذهب و بدلا منه تحتفظ بالعملات الأخرى التي تعتبرها غطاءا لعملتها.

كما ينقسم نظام قاعدة الذهب من حيث الإدارة إلى:

(أ)-نظام الذهب الآلي: يقصد به ذلك النظام الذي تسبب فيه تغيرات كمية الذهب في الدولة آثارا على كمية النقود و مستوى الأسعار و النشاط الاقتصادي دون أي تدخل من جانب الدولة أو السلطات النقدية. و يحقق نظام الذهب الآلي المزايا التالية:

\*تبات نسبي في أسعار الصرف بين عملات الدول المختلفة

<sup>1</sup>- د: أكرم حداد و د: مشهور هذلول "النقود و المصارف" دار وائل للنشر الطبعة الأولى 2005 ص47.

\*ثبات في مستويات الدخل و العمالة بين الدول المختلفة

(ب)- نظام الذهب المدار: يقصد به ذلك النظام الذي تسبب فيه تغيرات كمية الذهب في الدولة آثاراً على كمية النقود و مستوى الأسعار و النشاط الاقتصادي من خلال تدخل الدولة أو السلطات النقدية. و من حيث النطاق ينقسم نظام قاعدة الذهب إلى:

(أ)- نظام الذهب الدولي: و يطلق على نظام الذهب عندما تطبقه معظم دول العالم، و يسمى في هذه الحالة نظام الذهب الدولي، و من أهم خصائصه:

\*ثبات أسعار الصرف الدولية أو الخارجية

\*تقارب مستويات الأسعار في الدول المختلفة لأن كل وحدة نقدية تكون ثابتة بالنسبة للذهب.

\*توفر سوق دولية للذهب المستعمل في الأغراض النقدية بدلاً من قصر استعماله على دولة واحدة.

(ب)- نظام الذهب القومي: و يطلق على نظام الذهب عندما يقتصر استخدامه في دولة واحدة فقط و من بين خصائصه:

\*ثبات وحدة نقود الدولة بالنسبة للذهب لا يهيئ لها علاقة ثابتة مع وحدات النقود في الدول الأخرى.

\*إن إتباع دولة واحدة لقاعدة الذهب لا يضمن ثبات العلاقة بين مستويات أسعارها و بين مستويات أسعار الدول الأخرى.

\* تكون هي الدولة الوحيدة التي تطلب الذهب لأغراض نقدية.

(2)- نظام المعدنين: نظام المعدنين هو ذلك النظام الذي تحددت في ظلّه قيمة الوحدة النقدية بالنسبة لمعدنين هما الذهب و الفضة <sup>(1)</sup> هذا يعني أن ترتبط الوحدة النقدية الأساسية بالذهب كما ترتبط أيضا بالفضة. على أن تقوم السلطة النقدية بوضع نسبة ثابتة قانونية بين المعدنين. و من المفترض، حتى يمكن لنظام المعدنين أن يباشر وظائفه أن تتوفر الشروط اللازمة للمحافظة على ثبات العلاقة أو العلاقة الثابتة بين قيمة الوحدة النقدية و بين قيمة كل من المعدنين، و هذه الشروط تتطلب حرية سك الذهب و الفضة إلى نقود دون تكلفة تذكر و حرية تحويل هذه المسكوكات إلى سبائك وكذلك توافر حرية كاملة في استيراد هذه المعادن و تصديرها.

و من ناحية أخرى يلزم حتى يبقى كلا المعدنين في التداول أن تتعادل النسبة بين القيمة القانونية لكل من المعدنين مع النسبة بين قيمتهما السوقية، و أن أي اختلاف بين هاتين النسبتين سيؤدي إلى اختفاء المعدن الذي ترتفع قيمته السوقية من التداول، و في دراسات النقود أصبحت تعرف هذه الظاهرة بقانون جريشام و الذي ينصب على "العملة الرديئة تطرد العملة الجيدة من السوق".

### المطلب الثالث: القاعدة الائتمانية للنقد (النظام الورقي الإلزامي)

تعد قاعدة النقود الورقية الإلزامية من أحدث القواعد النقدية، إذ تتبع هذه القاعدة حاليا جميع النظم النقدية في مختلف بلدان العالم تقريبا و تعود الأسباب الرئيسية إلى اعتماد هذه القاعدة للأزمات الاقتصادية و النقدية التي رافقت و تلت الحرب العالمية الثانية.

إن الأساس الذي تقوم و تستند عليه قاعدة النقود الورقية الإلزامية يتمثل في أن النقود الورقية المتداولة في المجتمع تتمتع بقوة إبراء قانونية مطلقة و هذه القوة نابعة من القانون الذي ينظم إصدارها. و لا يحق لحاملها أو حائزها المطالبة بتحويلها إلى ما يساويها أو ما يعادلها من الذهب أو أي معدن آخر. إذ تنقطع في ظل هذه القاعدة

<sup>1</sup> - د: محمد عزت غزلان "اقتصاديات النقود و المصارف"، دار النهضة العربية ط1 2002، ص42.

الصلة التي كانت قائمة في السابق فيما بين النقود المتداولة و قيمة الذهب أو أي سلعة أخرى. حتى و إن كان غطاء العملة الورقية المتداولة يتكون بمجموعة أو جزء منه من الذهب أو من المعادن الأخرى

و تكون السلطات النقدية ممثلة في البنك المركزي و وزارة المالية أو الخزانة مسئولة لوحدها دون غيرها عن إصدار الكميات النقدية و التي تنظم و تحدد عملية الإصدار النقدي بما يتفق و الأهداف الاقتصادية التي تسعى إلى تحقيقها. و في مقدمة هذه الأهداف تحقيق الاستقرار النقدي المرتبط بالسيطرة على المستوى العام للأسعار و تجنب الاقتصاد الوطني الآثار الناشئة عن التغيرات في الأسعار بما يضمن الاستقرار النسبي في قيمة العملة الوطنية، فعندما تلاحظ السلطات النقدية تزايد ارتفاع مستويات الأسعار فإنها تلجأ عادة إلى تقليص كمية النقود المصدرة و تخفيض كمية وسائل الدفع المتاحة في المجتمع بغية تجنب الضغوط التضخمية. و العكس تماما في حالة الكساد الاقتصادي. لهذا نلاحظ أن قاعدة النقود الورقية الإلزامية تتسم بالمرونة الواسعة تجاه السلطات النقدية مما يمكن الأخيرة من إصدار الكميات التي تراها مناسبة و لازمة من النقود الورقية. إلا أن هذه المرونة ليست مطلقة أو غير محدودة، لأن تمادي السلطات النقدية في إصدار كميات كبيرة و إضافية من النقود الورقية سوف يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية و تدهور قوتها الشرائية.

ثم تعرض الاقتصاد الوطني لأزمات و مشكلات اقتصادية و نقدية خطيرة، لذا يكون إلزاما على السلطة النقدية وضع الأسس و القيود و الضوابط المحددة و المنظمة لعملية الإصدار النقدي، و هذه الأسس و الضوابط المتصلة بتحديد نوعية و كمية مكونات غطاء العملة الوطنية بحيث تضمن السلطة النقدية توفر قدر متوازن بين التدفقات النقدية و التدفقات السلعية، و في حالة تغير أحد هذه التدفقات تنشأ الشلالات في الاقتصاد الوطني.

و إن السلطات النقدية في المجتمعات المعاصرة تدرك تماما أهمية الترابط القائم بين كمية النقود المتداولة من جهة و كمية الإنتاج من السلع و الخدمات من جهة أخرى باعتبار أن الوحدة النقدية من العملة الوطنية تمنح لحاملها حقا قانونيا للحصول على ما يعادلها من السلع و الخدمات لهذا فإن كمية الإصدار النقدي الذي تتولاه

السلطات النقدية يتحدد بمقدار الإنتاج المادي المتحقق في فترة زمنية معينة، و على هذا الأساس فإن قيمة العملة الحقيقي أو الفعلي في ظل قاعدة النقود الورقية الإلزامية يتمثل في حجم الإنتاج الفعلي للبلد.

### خلاصة الفصل الأول:

نستخلص مما تقدم أن تاريخ النقود هو تاريخ التطور الاقتصادي و الاجتماعي و لذلك ارتبطت كل مرحلة من مراحل النمو الاقتصادي و الاجتماعي باستخدام نوعية معينة من النقود، اختلفت من مجتمع إلى مجتمع طبقا لاختلاف درجات و مراحل النمو. لذلك يمكننا تلخيص تطور النقود في الآتي:

(1)- قبل ظهور النقود كان التبادل المزدوج هو سمة المعاملات الاقتصادية، فمثلا كان الشخص الذي يمتلك مقدار من القمح يمكن استبداله بكمية معينة من الصوف بدون استخدام أي معاملات نقدية، و بعد ذلك أحلت النقود محل هذا النظام الذي كان يعرف باسم المقايضة.

(2)- لقد كان الإصدار النقدي يعتمد على قاعدة الذهب (المعدن النفيس)

(3)- ليس للنقود أي قيمة ذاتية حيث أنهما من الورق أو المعادن الرخيصة إلا أن التعامل بها هو الذي يعطيها القيمة الجارية في داخل الاقتصاد القومي.

(4)- إن النقود وسيلة للتبادل، سواء تعلق الأمر بالنقود السلعية (الذهب) أو الورقية، و ذلك لأن كمية النقود هي التي تسمح لنا بالحصول على كمية محددة من السلع و الخدمات.

(5)- تعتبر النقود عامل من عوامل الإنتاج رمز للثروة، للقوة الشرائية، للضمان و الأمان و هذا ما يؤكد

لنا عدم حياد النقود.



(6) -تقوم النقود بأربعة وظائف اقتصادية التالية: وسيط للتبادل، معيار للقيمة و وحدة للحساب، مخزن

للقيمة و أداة للادخار و وسيلة للدفع المؤجل.

(7) - يتم إنشاء النقود القانونية من طرف البنك المركزي و النقود الودائع من طرف البنوك التجارية

اعتمادا على غطاء الإصدار النقدي أو مقابل الرصيد النقدي.

(8) -إن عملية خلق النقود تحكمها مجموعة من القواعد و الإجراءات التي تمثل النظام النقدي فإذا كانت

النقود تصدر على أساس الذهب سمي النظام النقدي بنظام الذهب و إذا كانت تصدر على أسس الذهب و الفضة

فإن النظام لنقدي يسمى بنظام المعدنين و إذا لم تكن هناك علاقة ثابتة بين المعدن و الوحدة النقدية قيل أن القاعدة

هي قاعدة النقود الورقية الإلزامية.

## الفصل الثاني:

نظريات الطلاب علي النقود  
حريجات الطلاب علي النقود

## الفصل الثاني: نظريات الطلب على النقود

## تمهيد:

يرتبط موضوع الطلب على النقود بصلب النظرية النقدية التي رافقها التطور النابع من تطور الفكر الاقتصادي المعاصر، بدءا بالفكر الكلاسيكي و مروراً بالفكر الكيترى و الإضافات التي تلتها و إنتهاء بمدرسة أو منهج شيكاغو الذي تزعمه الاقتصادي الأمريكي (ميلتون فريدمان) هذا المنهج الذي أعاد الاهتمام و التركيز على النظرية النقدية الكلاسيكية بأسلوب جوهري و جديد، هذا التطور الفكري كان مصاحباً للتطور الحاصل في بيئة و اتجاهات النظام الرأسمالي العالمي ، وما صاحب ذلك من أزمات اقتصادية أولها أزمة الكساد العظيم (1929-1932) التي مهدت لظهور نظرية (كيتر) بعد أن انهار التحليل الكلاسيكي ، و استمر تصاعد التحليل الكيترى في الأربعينات و الخمسينات و الستينات حتى ظهرت أزمة الركود أو الكساد التضخمي ، و التي ترتب عليها تراجع التحليل الكيترى ليفسح مجالاً لبزوغ و انتشار النظرية النقدية التي تم صياغتها من قبل إتباع منهج شيكاغو في هذا الفصل سنحاول دراسة كل نظرية علي حدى كما سنبحث عن مختلف الدوافع التي قد تحفز الأفراد و أيضاً العوامل التي تحدد الكمية التي يطلبونها من النقود، حيث يمكن تعريف الطلب على النقود<sup>(1)</sup> بأنه الاستعداد للحصول على الأرصدة المالية فإذا قام العون الاقتصادي باستعمال النقود فهو يقوم بالطلب على السلع و الخدمات، و أما إذا احتفظ بنقوده فإننا نتكلم عن الطلب على النقود.

فالأفراد لا يطلبون النقود لغرض استخدامها في التبادل فقط، بل هناك طلباً عليها لذاتها، لأنها تمثل

أصلاً من الأصول التي تتصف بالسيولة الكاملة<sup>(2)</sup>

<sup>1</sup> - DAVID.laidler 1974 " la demande de monnaie " édition dunod paris p57à 62.

<sup>2</sup> - د. جمال خريس ود: أيمن أبو خضير، ود: عماد خضاونة " النقود والبنوك " عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى 2002، ص 59 .

فلكي تغري الذي يحتفظ بالنقود علي التنازل عنها، يجب أن يتقاضى مكافأة نظير تنازله عن المزايا التي كان يحصل عليها من احتفاظه بالثروة في شكل أصل كامل من السيولة.

### المبحث الأول: الطلب علي النقود في التحليل الكلاسيكي

انصب اهتمام الكلاسيك على كمية النقود و أثرها على الأسعار و لم يهتموا بالطلب على النقود لأنهم افترضوا حيادية النقود و أنها لا تقوم سوى بوظيفة المبادلة لنقل السلع بين المتعاملين في السوق، و عندئذ يصبح الطلب على النقود هو طلب على كمية معينة من السلع، و عندما تطلب النقود فالهدف منها هو لغرض إنجاز تسوية المدفوعات النقدية نتيجة لعمليات البيع و الشراء و لا تطلب النقود كمخزن للقيم أو كقوة شرائية، أي الطلب علي النقود هو بدافع المعاملات فقط و السبب في ذلك لافتراض الكلاسيك حالة التأكد الكامل من المستقبل و أن الإيرادات و المدفوعات معروفة من قبل الأفراد و لا حاجة للاحتفاظ بالنقود لأغراض أخرى، كما يري الكلاسيك أن النقود عقيمة و لا تعطي عائداً.

### المطلب الأول: افتراضات التحليل الكلاسيكي

قبل الخوض في النظرية الكلاسيكية، لا بد من الوقوف مسبقاً على أهم الأسس الفكرية والاقتصادية لمنظري هذه المدرسة وهي:

- 1- ينظر الكتاب الكلاسيك إلى التغير في عرض النقد على أنه المتغير الاستراتيجي الوحيد المؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي وعلى وجه التحديد على المستوى العام للأسعار ، ومعنى ذلك أن زيادة عرض النقد أو تقليله سيؤدي بالمقابل إلى زيادة الأسعار أو تخفيضها بنفس الاتجاه ونفس النسبة حيث أن  $Ms=p$  .
- 2- يسلم الكلاسيك بحالة الاستخدام الكامل للموارد البشرية.

3- يسلم الكلاسيك باستبعاد حدوث وفرة في الإنتاج ، وذلك اعتمادا على ذاتية أو تلقائية النظام الاقتصادي الذي يولد دائما توازنا مستمرا بين العرض والطلب دون التدخل الحكومي، وقد استوحوا تلك الفكرة من قانون ساي (say's low) إن العرض يخلق الطلب عليه (قانون المنافذ)

4- يسلم الكلاسيك بثبات سرعة تداول النقد على المدى القصير وذلك لأنها تتعلق بعوامل مؤسسية خاصة بطبيعة وأنظمة التعامل في مؤسسات المجتمع المختلفة ومنها :

مدى التعامل بالدين

مدى الوعي المصرفي

طريقة استلام وتسليم الأجور والرواتب

ومجموع هذه المتغيرات ثابتة على المدى القصير وتغيرها يحتاج إلى إعادة هيكلة القطاعات الاقتصادية أو إلى تغيير النمط المعيشي والنفسي للأفراد.

5- يفترض الكلاسيك ثبات الإنتاج وذلك لأنه في مرحلة الاستخدام الشامل وهو يتحدد بعوامل حقيقية. بمعنى أنه يعتمد على الموارد المتوفرة و التقدم التكنولوجي و أنه اقتصاد حقيقي لا تؤثر فيه النقود بل يتأثر بعوامل حقيقية، و أن النقود تؤثر على الأسعار نفسها(الأسعار النسبية) و هذا ما يسمى بالازدواجية الكلاسيكية، و هي الفصل بين القطاع الحقيقي و القطاع النقدي فالمستويات العامة للأسعار تتحدد بالعوامل الحقيقية بينما الأسعار النسبية للسلع فتحدد بعوامل نقدية.

## المطلب الثاني: النظرية الكمية للنقود

طور الاقتصاديون الكلاسيك في القرن التاسع عشر و بداية القرن العشرين نظرية كمية النقود، و هي نظرية تبحث في كيفية تحديد القيمة النقدية للدخل الكلي، و نظرا لأن هذه النظرية تخبرنا عن مقدار كمية النقود التي تتم حيازتها عند مستوي دخل معين، فهي لذلك نظرية الطلب على النقود <sup>(1)</sup> و أكثر خصائص هذه النظرية أهمية هي أنها تستبعد سعر الفائدة كمتغير يؤثر على الطلب على النقود.

لقد كان الكلاسيك ينظرون إلى النقود على أنها لا تطلب لذاتها ، وإنما هي مجرد وسيلة لتبادل السلع والخدمات ، وكان الاقتصادي <sup>(2)</sup> "ايرفينج فيشر Irvig Fischer" الفضل في صياغة معادلة رياضية عرفت باسم معادلة المبادلة .

## أ- سرعة دوران النقود

يقوم المفهوم الأساسي لهذه النظرية على سرعة دوران النقود في التبادل، أي سرعتها في التنقل من يد إلى أخرى، و قد عرف فيشر سرعة تداول النقود بمائلي "تستعمل عادة النقود عدد من المرات خلال العام بانتقالها من يد إلى أخرى نتيجة لعملية البيع و الشراء، و عدد هذه المرات هو ما يطلق عليه بسرعة تداول النقود <sup>(3)</sup> .

لقد حاول (فيشر) دراسة العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار ويؤكد من خلال هذه النظرية على وجود علاقة تناسبية بين كمية النقود من جهة والمستوى العام للأسعار من جهة أخرى ، حيث يكون مجموع قيم عمليات المبادلة مساويا للمبالغ التي دفعت في تسويتها.

<sup>1</sup> - د. أحمد أبو الفتوح الناقية " نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية " مؤسسة شباب الجامعة 1998 ، ص 229 .

<sup>2</sup> - DAVIDE laidler 1974 op. cit p 67 .

<sup>3</sup> - فؤاد هاشم عوض " اقتصاديات النقود والتوازن النقدي ، المطبعة العربية الحديثة ، القاهرة 1976 ، ص 69 .

ففي أي لحظة من الزمن يجب أن تتساوي قيمة السلع و الخدمات مع عدد المعاملات في تلك اللحظة  
 $T$  مضروبا في معدل سعر المعاملات  $P$ ، و على ذلك فإن قيمة  $PT$  ستكون مساوية إلى قيمة التدفق النقدي الذي  
 يتمثل في كمية النقود  $M$  مضروبا في سرعة تداول النقود  $V$ .<sup>(1)</sup>

و يتم التعبير عن هذه المطابقة بالتالي:

$$MV=PT....(1)$$

حيث  $M$  : الكمية النقدية المتاحة و هي عامل خارجي يتحدد مقدارها بواسطة البنك المركزي

$T$  : حجم المعاملات و هي دالة في مستوى الدخل.

و طالما يفترض الكلاسيك أن الدخل يكون دائما عند مستوى الاستخدام التام لذلك فإن  $T$  تعتبر ثابتة  
 في الأمد القصير.

$V$  : سرعة دوران النقود ثابتة و مستقلة عن باقي المتغيرات الأخرى، لأنها تعتمد على عوامل فنية و  
 إدارية بطيئة التغير، لذلك يفترض ثباتها في الأمد القصير.

$P$  : المستوى العام للأسعار

و على ذلك يمكن تحويل المطابقة (1) إلى نظرية لتحديد مستوى السعر كالاتي:

$$P = \frac{MV}{T} .....(2)$$

<sup>1</sup> - د. ضياء مجيد الموسوي ، النظرية الاقتصادية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، ط3 2005 ، ص 59 . 60

يتضح من المعادلة (2) أن مستوى السعر يعتمد علي كمية النقود، و أن التغير في السعر يكون بنفس نسبة التغير في كمية النقود، أي أن السعر يتضاعف إذا تضاعفت كمية النقود مع ثبات كل من  $V$  و  $T$ ، و من هذا المنطلق فإن الكلاسيك يفسرون الارتفاع في المستوى العام للأسعار بالتضخم<sup>(1)</sup>.

و لتحقيق التوازن في سوق النقود لابد أن يتساوي الطلب على النقود مع عرض النقود أي :

$$MS=Md=M.....(3)$$

و بهذا يصبح بالإمكان استخدام المعادلة (2) لمعرفة الكمية الحقيقية من النقود المطلوب أي:

$$md=MD/P=(I/V).T$$

يتضح من المعادلة (4) أن الكمية الحقيقية المطلوبة من النقود تتناسب تناسبا عكسيا مع  $V$  و طرديا مع  $T$  ، و طالما يفترض ثبات كل من  $V, T$  في الأمد القصير لذلك فإن  $md$  يبقى عند مستوي الثبات، فإذا حصل خلل في التوازن (عدم توازن) في سوق النقود بسبب الزيادة في عرض النقود الإسمية، عندئذ يصبح  $md < ms$  و من ثم يرتفع مستوي السعر، في حين تأخذ الكمية الحقيقية المطلوبة من النقود بالانخفاض حتى تتحقق المساواة بين  $Md = MS$  . وبالعكس إذا كان  $MS < Md$  ، عندئذ ستزداد الكمية الحقيقية المطلوبة من النقود ، و يأخذ مستوى السعر بالانخفاض حتى يعود التوازن في سوق النقود<sup>(2)</sup>.

تعاني صيغة المبادلات عند (فيشر) في الطلب علي النقود لغرض المبادلات من مشكلتين أساسيتين عند

التطبيق:

<sup>1</sup> - إسماعيل أحمد الشناوي ، وعبد النعيم مبارك ، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية .الإسكندرية الدار الجامعية 2001 ص ، 359 .

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموسوي النظرية الاقتصادية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، ط3 2005 ، مرجع سابق ، ص 60 .



- تتعلق الأولى بحجم المعاملات (T) بحيث تتضمن جميع المعاملات سواء الناتجة عن الإنتاج الجاري أو المتعلقة بالمنتجات المتولدة في الفترات السابقة، أو تلك الناتجة عن بيع الأوراق المالية أو تحويل ملكيتها، و نظرا لكبر حجم هذه المعاملات كان من الصعب الأخذ بثبات (T) حتى في حالة الاستخدام التام لوسائل الإنتاج
  - . وتعلق المشكلة الثانية بمستوى الأسعار (P) حيث تم تعريفه بأنه عبارة عن متوسط كمية النقود التي يتم تبادلها عند كل معاملة، و من الملاحظ أن (P) لا تعبر عن المستوى العام للأسعار بالمعنى الصحيح للكلمة.
- و بهذا تم إدخال بعض التعديلات علي معادلة المبادلة، حيث حل حجم الإنتاج الجاري (Y) محل حجم المبادلات، كما أخذ بالمستوى العام للأسعار (P) بدلا من معدل سعر المبادلات، و هكذا أخذت المعادلة الشكل التالي:

$$Mv=Py.....(5)$$

و بموجب هذا التغيير أصبح (V) يعبر عن عدد مرات تداول الرصيد النقدي لشراء الناتج السنوي من السلع و الخدمات، و بذلك أصبحت تعبر عن سرعة دوران الدخل، و بناء على ذلك يمكن التعبير عن الطلب على النقود بالشكل التالي:

$$Md=1/V.PY...(6)$$

$$Md/p=1/ V .y.....(7)$$

و المعادلة (7) هي معادلة (فيشر) لطلب الدخل علي النقود الحقيقية.

لقد انتقدت الصيغة التي قدمها (فيشر) للنظرية الكمية في النقود لعدة أسباب أهمها مايلي<sup>(1)</sup>:

- 1- إهمال الوظائف الأخرى للنقود غير كونها أداة للمبادلة مثل الطلب عليها كمخزن للقيمة.
- 2- ركزت المعادلة علي العلاقة الميكانيكية بين النقود و الإنتاج و لم تعط تفسيراً سلوكياً لهذه العلاقة.
- 3- ربطت الطلب على النقود بسرعة دورانها أي كلما ازدادت سرعة دوران النقود قلت الحاجة للاحتفاظ بالنقود و العكس صحيح.
- 4- أظهرت الإحصائيات الكلية بأن سرعة دوران النقود لم تبقى ثابتة عموماً بعكس الافتراض الذي افترضته نظرية كمية النقود.

### المطلب الثالث: نظرية كميردج للأرصدة النقدية

عندما طور أيرفينج فيشر نظرية الكمية للطلب على النقود، كان مجموعة من الاقتصاديين في جامعة كميردج في إنجلترا يقودهم ألفريد مارشال و بيجو يقومون بدراسة نفس الموضوع، و لكن بدأ مدخل كميردج بنموذج للسوق النقدي يتكون من جانب الطلب على النقود و جانب عرض النقود كما يلي<sup>(2)</sup>:

افتراض الإقتصادي كميردج أن عرض النقود  $M_s$  يعادل مقدار ثابت  $M$ . بمعنى أن:

$$M_s = \overline{M} \dots (8)$$

كما افترضوا أن الطلب على النقود  $M_d$  هو نسبة ثابتة تساوي  $k$  من الدخل النقدي  $py$  و لهذا نكتب دالة الطلب على النقود كما يلي:

<sup>1</sup> - د: عبد المنعم السيد علي و دنزار سعد الدين العيسى ، النقود والمصارف والأسواق المالية ، عمان ، دار ومكتبة حامد ، ط1، 2004، ص 237 .

<sup>2</sup> - د. أحمد أبو الفتوح الناقبة " نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية " مؤسسة شباب الجامعة 1998 " نفس المرجع السابق " ص 235 و 236 .

$$M_d = k(py) \dots (9)$$

و حيث أن السوق النقدي في حالة توازن فإن:

الطلب على النقود = عرض النقود

$$M_s = M_d \dots (10)$$

و لهذا فإن

$$M_s = k(py) \dots (11)$$

و لذلك فإن المعادلة (11) عند الاقتصادي كمبرج تماثل المعادلة (6) عند فيشر حيث يصبح الثابت (k)

( مساويا للكسر  $(1/v)$ ، و هذا التساوي معناه جبريا أن k تساوي مقلوب سرعة دوران النقود.

و هذا التماثل بين معادلة التبادل عند فيشر و عند الاقتصادي كمبرج لا يعني التطابق التام بين

المنهجين، فالاقتصادي كمبرج عند دراسة الطلب على النقود لم ينظروا فقط إلي مستوى المبادلات و المؤسسات

التي تؤثر علي الطريقة التي يؤدي بها الأفراد المدفوعات كمحددات أساسية لهذا الطلب كما فعل فيشر.

و لكن الاقتصادي كمبرج سأل عن مقدار النقود التي يرغب الأفراد في حيازتها في ظل ظروف معينة،

بحيث أن الأفراد أصبح لديهم مرونة أكثر، في ظل مدخل كمبرج عن فيشر - في قرارهم الخاص بجيازة النقود،

فالأفراد في مدخل كمبرج ليسوا مقيدين بقيود مؤسسية، مرتبطة بتطور المؤسسات و ظهور أدوات جديدة تقلل

كمية النقود المستخدمة في التداول - و لم يشمل مدخل كمبرج تحليل أثر تغير سعر الفائدة على الطلب على

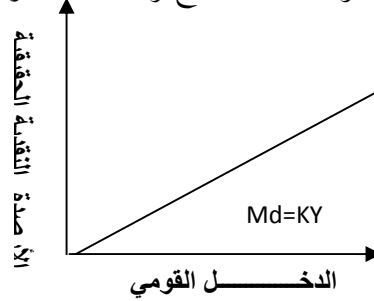
النقود.

و يعترف كمبرج بخاصيتين للنقود تحفز الأفراد علي حيازتها.

### أ-النقود وسيط للتبادل:

فالأفراد يقومون بجيازة(طلب) النقود لاستخدامها في شراء السلع و الخدمات، و على هذا فإن ارتفاع كمية السلع و الخدمات المتبادلة في الاقتصاد القومي يصاحبها طلب كمية أكبر من النقود، و حيث أن ارتفاع كمية السلع المتبادلة يرتبط بارتفاع حجم الدخل القومي، فإن كمبردج توصل إلى نفس النتيجة التي توصل إليها فيشر و هي أن:

- كمية النقود المطلوبة لمبادلة السلع و الخدمات يرتبط طرديا بالدخل النقدي، حسب الشكل التالي: (1).



### الشكل رقم 03:الطلب على النقود كوسيط للتبادل عند الكلاسيك

### ب- النقود كمخزن للثروة :

كمبردج يرى أن "مستوى الثروة التي يمتلكها الأفراد يؤثر علي الطلب على النقود" فكلما زادت ثروة الفرد، كلما زاد ما يطلبه من الأصول المختلفة، - و من بينها النقود- لتخزين هذه الكمية الأكبر من الثروة، و لكن كمبردج يعتقد أن الثروة مقيمة نقدا تتناسب مع الدخل النقدي، و لهذا وصلوا إلى النتيجة التالية:

-إن الطلب علي النقود كجزء من الثروة- كأصل من الأصول- يرتبط طرديا مع حجم الدخل

النقدي.

<sup>1</sup>- ضياء مجيد الموسوي " النظرية الاقتصادية " نفس المرجع السابق ، ص 65 .

و على هذا فإن الطلب على النقود عند كمبردج سواء لغرض مبادلة السلع و الخدمات أو لغرض حيازة النقود كأصل من الأصول يتناسب تناسباً طردياً مع الدخل النقدي. و لهذا فلقد عبر كمبردج عن دالة الطلب النقدي على الصورة:

$$M_d = k(py)$$

حيث أن  $k$  هي ثابت التناسب، و لكن إذا كانت  $k$  ثابتة و أن  $k = 1/v$

فإن ثبات  $k$  يعني ثبات  $v$  ( سرعة دوران النقود)، فهل هذا يعني أن مدخل كمبردج و مدخل فيشر متماثلان من حيث أن:

1- سرعة دوران النقود ( $v$ ) ثابتة.

2- أن سعر الفائدة لا يؤثر على الطلب على النقود.

رغم تماثل مدخل كمبردج و مدخل فيشر إلا أن هناك اختلاف بين المدخلين فرغم أن كمبردج اعتبر ( $k$ ) مقدارا ثابتا، ووافقوا على أن الدخل النقدي يحدد الطلب على النقود، فإن مدخل كمبردج سمحوا للأفراد بأن يختاروا كمية النقود التي يرغبون في حيازتها، فهم يسمحون بأن تتقلب  $k$ ، لأن القرارات الخاصة باستخدام النقود لتخزين جزء من الثروة تعتمد على العوائد المتوقعة من وراء الأصول الأخرى التي يمكن استخدامها لتخزين الثروة.

و حيث أن العوائد المتوقعة من وراء الأصول الأخرى ( و من بينها بالطبع سعر الفائدة) عرضة للتغير.

فإن كمية النقود التي تستخدم لتخزين الثروة سوف تتغير ومن ثم فإن  $k$  تتغير.

و رغم أن هذا الفارق يبدو صغيرا بين فيشر و مدخل كمبرج، فإن هذا الفارق كان بداية كبيرة لظهور تحليل جديد يركز على:

1- الطلب على النقود كجزء من الثروة (الطلب على النقود كأصل)

2- أن العائد على الأصول الأخرى (من بينها سعر الفائدة على السندات) يؤثر على الطلب على

النقود.

و هذا التحليل الجديد هو تحليل الاقتصادي كيتز (و هو أحد اقتصادي كمبرج) الذي طور مدخل كمبرج ووصل إلى نتائج ووجهة نظر مختلفة عن وجهة النظر الذي ذهبت إليها نظرية الكمية حول "عدم حساسية الطلب على النقود للتغيرات في سعر الفائدة".

### المطلب الرابع: التحليل الكلاسيكي و حيادية النقود

يري الكلاسيك أن النقود لا تعد سوى وسيلة لنقل القيم المتبادلة بين الأفراد، أي أن النقود ليس لها من وظيفة سوى لإتمام المبادلات و تسيير تسديد قيم السلع و قياس القيم الاقتصادية للسلع و الخدمات، و بهذا المعنى فإن النقود تتوسط عمليات البيع و الشراء (سلع-نقود-سلع) و أن النقود لا تعدو أن تكون سوى ستار يخفي وراءه الظواهر الحقيقية.

و يري علماء المدرسة الكلاسيكية أن النقود ليست لها منفعة خاصة بذاتها و إنما منفعتها مشتقة من منفعة السلع التي يمكن شراؤها بواسطة النقود، و لذلك فإن النقود المستلمة من قبل البائع سوف تذهب مباشرة نحو الإنفاق على السلع و الخدمات، و كل ما يستلم من نقود يعاد إنفاقه فوراً، و عندما يزداد عرض الإنتاج في السوق يزداد بنفس الوقت الطلب عليه. لأن النقود لا تطلب لغرض الاكتناز و إنما لغرض شراء السلع. حيث أن الاحتفاظ بجزء من الدخل في شكل سيولة عمل غير عقلائي و يؤمن الكلاسيك بعدم وجود فاصل زمني بين عملية

البيع و الشراء و بين الإنتاج و الاستهلاك، مما يجعل تحليلهم ساكناً، أي بقاء العلاقات و الظواهر الاقتصادية على حالها و استبعدوا لذلك عنصر التوقعات و الميل نحو الاكتناز لدى الأفراد و استبعدوا كذلك فكرة أي دور للنقود كمخزن للقيم، و هذا يعني تجنب أي دور للاكتناز في نقص الطلب، مما يوحي أن كتاب القرن 19 اهتموا بعرض النقد دون الطلب عليه.

### المبحث الثاني: الطلب على النقود في التحليل الكيزي:

يعتبر كيتز من أبرز الاقتصاديين الذين أعطوا اهتماماً كبيراً للنقود، بعدما كانت تعد مجرد وسيلة لتسهيل المبادلات، حيث نجحت نظريته في الانتشار و القبول عند ظهورها، بصفة خاصة في كتابة النظرية العامة في التوظيف و الفائدة و النقود الذي فسر من خلال حالة الكساد الكبير عام 1929، و أبرز فيه أن توازن الدخل الحقيقي عند مستوى التوظيف الكامل حالة خاصة لتوازن الدخل الذي قد يتحقق أيضاً عند مستوى أعلى أو أدنى من مستوى التوظيف الكامل، و قد احتفظ كيتز بنظرية النقود التقليدية باعتبارها طلباً على النقود بغرض المعاملات و هو جزء من الطلب الكلي على النقود في نظريته (العامة).

و في نموذج تضمن نظام مالي بسيط ضم:

(أ)- **النقود** كأصل يمثل قمة السيولة <sup>(1)</sup> أو السيولة ذاتها و يدر عائد ضمني هو الشعور بالأمان و الثقة في تنفيذ المعاملات و الوفاء بالديون و مواجهة المتطلبات غير المتوقعة و الطارئة للسيولة النقدية، و لا يدر عائد نقدي.

(ب)- **السندات** كأصل مالي طويل الأجل ضعيف السيولة و يدر عائد فائدة نقدي.

كما يعتمد تحليله على الفترة القصيرة لأنه يعتبر أنه في الفترة الطويلة ستكون جميعاً أموات <sup>(1)</sup>.

<sup>1</sup> - د: محمد عزت غزلان "اقتصاديات النقود و المصارف"، دار النهضة العربية ط 1 2002 "مرجع سابق"، ص 196

## المطلب الأول: نظرية تفضيل السيولة Liquidity préférence theory

بعد أن وجه "كيتر" انتقاداته لنظرية التقليديين - خاصة - ما تعلق بدافع الطلب على النقود، حيث حصرت نظرية الكمية أغراض الطلب على النقود على دائرة المعاملات و الاحتياط، و أنه لا مجال لاكتناز النقود أو استعمالها في أغراض المضاربة، و بذلك فالنظرية الكمية قد أقصت نهائيا و بشكل غير مباشر أي دور للنقود في إحداث التوازن في سوق السلع و الخدمات مكثفية فقط بقانون المناقد.

و إذا ما كان للنقود من أثر، فإنه يبقى محصورا في التأثير على الأسعار فقط، حيث أن كيتز يقصد "بتفضيل السيولة" تلك الدوافع التي تحمل الفرد (المشروع) على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل (نقود) و يعبر عنها بالدوافع النفسية للسيولة و هي أن رغبة الأعوان الاقتصادية في حيازة أرصدة نقدية يرجع إلى كون النقود بمثابة الأصل الأكثر سيولة، نظرا لأنها تمثل الأصل الوحيد الذي يمكن تحويله إلى أي أصل آخر دون المرور بفترة زمنية و بدون خسارة، أو الأصل الوحيد الذي لا يحتاج إلى إسالة.

و يرجع "كيتر" دوافع الطلب على النقود (تفضيل السيولة) إلى ثلاث أغراض<sup>(2)</sup>:

### أ)-دافع المعاملات (المبادلات) Transaction

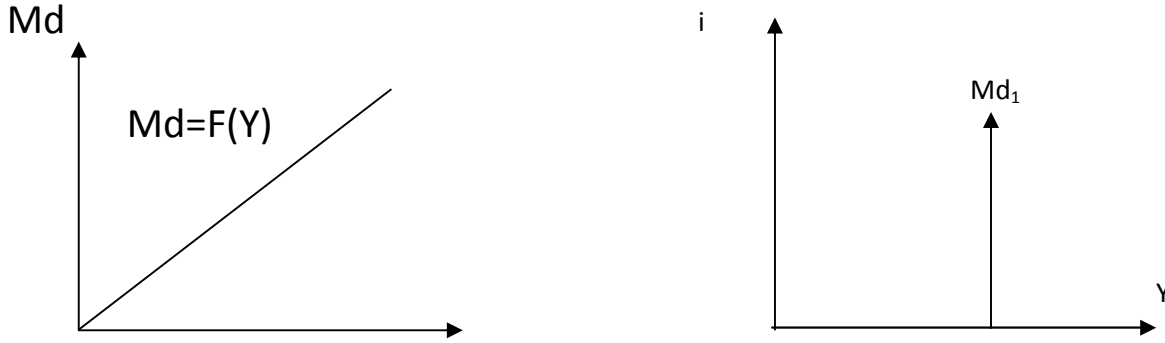
اعترف كيتز بدافع المبادلات كما جاء به الكلاسيك Fisher أي استخدام النقود كوسيط للمبادلات اليومية و أن هذا الدافع يتأثر بحجم المبادلات بين الأفراد و أن هذه المبادلات أصلا تتأثر بمستوى الدخل

<sup>1</sup>- L. Fontagne. Macroéconomie, prévision, équilibre et politique Paris, librairie, vuibert, Mars 1991, p208

<sup>2</sup> - Michel Raw Hill/ Macro économie, Théorie et politique, 1968, p153



و تشكل جزءا منه أي أن الطلب على النقود لغرض المعاملات هو دالة للدخل  $(^1)$   $Md_1 = F(y)$  و أن هذا الطلب لا يتأثر بسعر الفائدة، و يضع الشكل رقم (أ) منحنى الطلب على النقود لدافع المبادلات حيث يتضح من المنحنى أن الطلب على النقود لدافع المبادلات عديم المرونة لأنه لا يتأثر بسعر الفائدة.



شكل رقم أ

الشكل (ب)

الشكل رقم 04 : الطلب على النقود من أجل المعاملات عند كينز

لذلك يمكن القول بأن طلب النقد في الاقتصاد الوطني من أجل المعاملات هو دالة تابعة للدخل الوطني

$(^2)$  حسب الشكل (ب)

### ب)-دافع الاحتياط Precautionary Motive

كذلك يحتفظ الأفراد و المؤسسات بأرصدة نقدية سائلة لغرض الاحتياطي و ذلك لتوفر حالة الالايقين من ظروف المستقبل التي يمكن أن يتعرض لها الأفراد أم المؤسسات، و ذلك خوفا من تعرض الاقتصاد إلى حالة الكساد، و من ثم تعرض الأفراد أو المؤسسات إلى حالة البطالة، أو خوفا من تعرض البلاد إلى حالة حرب في المستقبل مما يتطلب استدعاء الأفراد إلى الخدمة العسكرية، و حصولهم على رواتب و أجور قليلة لا تكفي لتغطية

<sup>1</sup> - Marc Mon toussé/ Economie monétaire et financière 2001, p28

<sup>2</sup> - عمر صخري "التحليل الاقتصادي الكلي" الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية، ط5، 2005، ص224

نفقات الفرد و عائلته، أو خوفاً من التعرض إلى المرض أو العجز... إلخ، و يعتمد مقدار ما يحتفظ به من الأرصدة النقدية لغرض الاحتياط على حجم الدخل (<sup>1</sup>)، إذ يزداد حجم الطلب على النقود لغرض الاحتياط كلما زاد حجم الدخل، حسب المعادلة  $Md_2 = F(y)$  و أيضاً لا يتأثر هذا الطلب بسعر الفائدة كما يتضح في الشكل (2).



شكل رقم (5) الطلب على النقود من أجل الاحتياط عند كينز

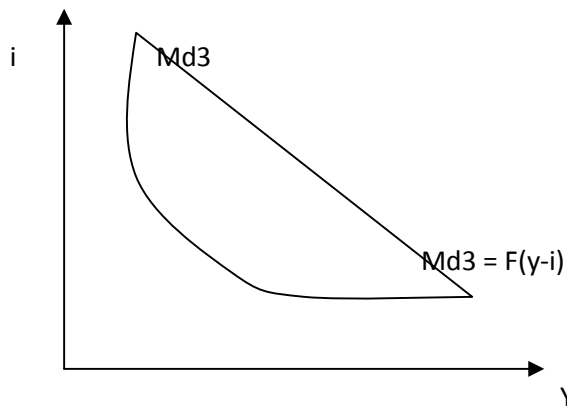
### ج-دافع المضاربة (<sup>2</sup>) = Speculative Motive

والمضاربة هنا تكون في سوق الأوراق المالية، إذ يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة، من منظور أن البنوك هي مخزن للقيمة، حيث تمكن الأفراد من الاستفادة من ارتفاع أسعار الأوراق المالية و الاستفادة من المضاربة عليها بهدف تحقيق مزيداً من الأرباح الرأسمالية، و هناك علاقة عكسية بين أسعار السندات و أسعار الفائدة، و بالتالي فإن الطلب على النقود يتوقف على سعر الفائدة و يحتفظ الأفراد بكمية من النقود من أجل دفع المضاربة لأغراض الاستفادة من فروق الأسعار التي يتوقعها المنتج أو المستهلك فيما يتعلق بالسلع و الخدمات عامة و السندات بصفة خاصة، فلا شك أن انخفاض سعر الفائدة يرفع من قيمة السندات و ارتفاع سعر الفائدة سيخفض من قيمة السندات و احتفاظ الفرد بكمية معينة من النقود يتيح له الفرصة للاستفادة بفروق هذه الأسعار.

<sup>1</sup> - ضياء مجيد "الاقتصاد النقدي" مرجع سابق، ص 119 و 120

<sup>2</sup> - المضاربة هي عملية بيع و شراء الأوراق المالية بغية الحصول على الربح.

فمثلاً، لو كان هناك سندا قيمته الأساسية 100 دينار و سعر الفائدة عليه 5% فإنه يدر دخلا سنويا قدره 5 دنانير فإذا ارتفع سعر الفائدة في السوق إلى 10% فيعني هذا أن السند الذي يحتفظ به الشخص و المقوم بـ 100 دينار اسميا و يدر مبلغ 5 دنانير فائدة اسمية، قد قلت قيمته في السوق إلى 50 دينار و هكذا فإن ارتفاع أسعار الفائدة في السوق يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات، كذلك إذا انخفض سعر الفائدة فإن القيمة السوقية للسندات ترتفع و يلاحظ أنه حينما يحتفظ الأفراد بنقود لشراء سندات في المستقبل فإن هذا يعني أنه لا بد و أن أسعار الفائدة منخفضة، و أسعار السندات مرتفعة و أن الأفراد يتوقعون ارتفاع أسعار الفائدة و انخفاض أسعار السندات مستقبلا لذلك ما يهمنا هنا هو أنه عندما تكون أسعار السندات مرتفعة (أسعار الفائدة منخفضة) فإن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بكميات كبيرة من النقود، و يلاحظ أيضا أنه إذا كانت أسعار السندات منخفضة (أسعار الفائدة مرتفعة)، فإن الأفراد يحتفظون بسندات أكثر و نقود أقل حتى يمكنهم بيع السندات في المستقبل عندما ترتفع أسعارها و يحققون أرباحا<sup>(1)</sup>. و هكذا نجد أن الطلب على النقود من أجل دافع المضاربة يتحكم فيه عنصر عدم التأكد من مستقبل أسعار الفائدة لذلك فإن عدم التأكد هذا له دور كبير في الطلب على النقود، حيث أن دالة الطلب في دافع المضاربة هي سعر الفائدة و الدخل.



الشكل رقم (6) الطلب على النقود لدافع المضاربة .

<sup>1</sup> - د: عبد المطلب عبد الحميد "اقتصاديات النقود و البنوك" الدار الجامعية 2007 "مرجع سابق"، ص 304

و تصبح دالة الطلب على النقود بالدوافع الثلاث كالتالي:

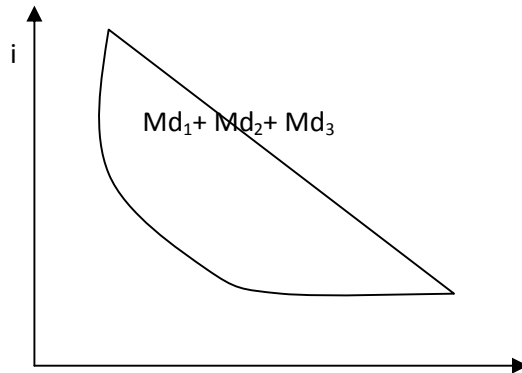
$$Md_1 = F(y) \text{ لدافع المبادلات}$$

$$Md_2 = F(y) \text{ لدافع الاحتياط}$$

$$Md_3 = F(y.i) \text{ لدافع المضاربة}$$

و بتجميع هذه الدوافع في دالة واحدة تصبح المعادلة كالتالي:

$$Md = F(y,i) \text{ (1) كما يوضح الشكل التالي:}$$



الشكل رقم (7) الطلب الكلي على النقود

<sup>1</sup> - بلدغم فتحي "محددات الطلب على النقود في الجزائر" مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية 2003-2004، تلمسان، ص 47

و لكن "كيتز" ميز بين الكمية الاسمية و الكمية الحقيقية من النقود و أن الطلب على النقود لأغراض المضاربة هو طلب حقيقي أي على قوتها الشرائية و ليس على عددها (طلب اسمي) و بالتالي كتب معادلته كالتالي:

$$\frac{M_d}{P} = F(i, y)$$

و الإشارة السالبة في دالة كيتز تشير إلى أن الطلب على النقود كأرصدة حقيقية تتأثر سلبا بسعر الفائدة و إيجابا بالدخل، و أن هذا الطلب ليس ثابتا فهو يتأثر بسرعة دوران النقد التي ليست ثابتة بالضرورة لأنها تتأثر أيضا بسعر الفائدة فإذا افترضنا و من المعادلات السابقة أن :

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

و أن  $M$  تعبر هنا على الطلب على النقود و باستبدال قيمة  $(V)$  في معادلة كيتز لدوافع الطلب على

$$\frac{P}{M_d} = \frac{1}{F(i, y)}$$

النقود فإن :

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

و إذا ضربنا طرفي المعادلة بـ  $(Y)$  فإن :

و منها تثبت أن العلاقة بين الطلب على النقود و سعر الفائدة هي علاقة سلبية فإذا ارتفعت  $i$  فإن  $F(i,y)$  تقل و بالتالي فإن سرعة تداول النقد  $v$  ترتفع و العكس صحيح.

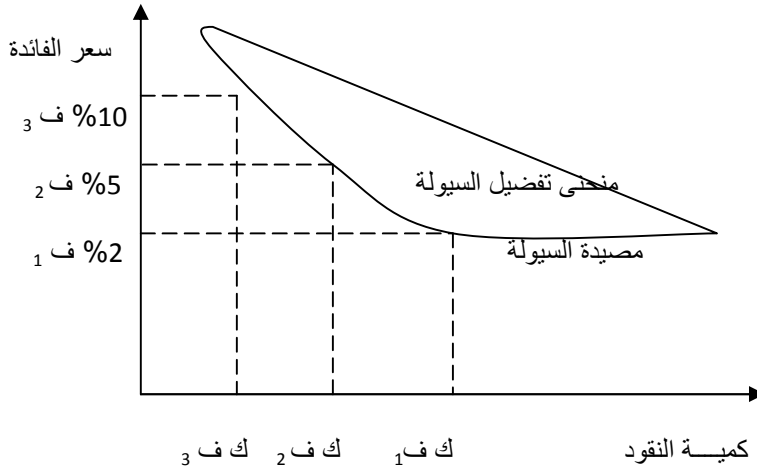
و بمعنى آخر فإن ارتفاع سعر الفائدة يشجع الأفراد على تقليل حجم النقود التي يمسكونها كجزء من دخلهم و بالتالي يقل احتفاظهم بالنقد و تزيد عندها سرعة تداول النقد ( $v$ ) إذا :

$$i \Delta \longleftarrow Md \Delta \longleftarrow v \Delta$$

و أن  $i$ ،  $v$  تسيران بنفس الاتجاه و باتجاه الدورة الاقتصادية حسب التحليل الكيتري، ففي حالة الانتعاش تزداد  $i$  و  $v$  و العكس صحيح في حالة الكساد، و لكن ماذا لو وصلت  $i$  إلى مستوى منخفض جداً، ماذا يحدث؟.

### المطلب الثاني: مصيدة السيولة

يتضح من التحليل السابق أن هناك علاقة بين سعر الفائدة و الطلب على النقود الإحتفاظ بها من أجل المضاربة و تذكر هذه العلاقة أنه بانخفاض سعر الفائدة يزداد الطلب على النقود و بارتفاع سعر الفائدة يقل الطلب على النقود، و إذا تصورنا أن هناك جدول يمثل رغبة الأفراد في الإحتفاظ بكميات معينة من النقود عند أسعار فائدة مختلفة فإنه يمكن تمثيل هذا الجدول في رسم بياني يطلق عليه منحنى تفضيل السيولة.



الشكل رقم (8) منحنى تفضيل السيولة

فمثلا عند سعر فائدة 10 % تكون كمية النقود عند ك ف3 و عند سعر فائدة 5 % تزيد الكمية المطلوبة من النقود عند ك ف2 و هكذا.

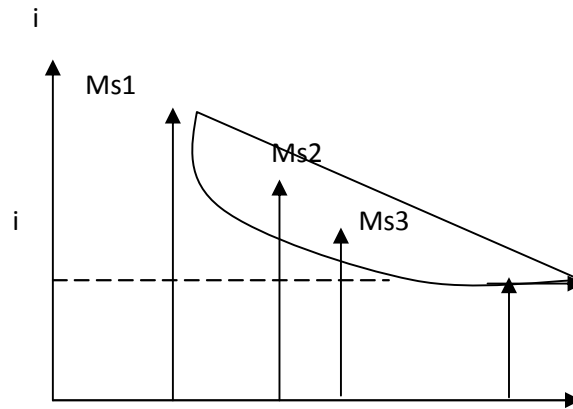
و لا يخفى أنه عند سعر الفائدة 10% يكون السعر مرتفع، و بالتالي تكون أسعار السندات منخفضة<sup>(1)</sup> و لذلك يكون الجزء الأكبر من ثروة الأفراد في صورة سندات و سيتم بيعها عندما ترتفع أسعارها.

و عندما يكون سعر الفائدة 5% و هو سعر منخفض، فإن الأفراد يحتفظون بكمية أكبر من النقود، ك ف2 و بجزء أصغر من أصولهم في صورة سندات ذلك أن أسعار السندات في هذا الوقت تكون مرتفعة و يفضل الأفراد بيع أصولهم من السندات و تحقيق أرباح و الاحتفاظ بأصولهم في صورة نقود، و الواقع أن احتفاظ الأفراد بالنقود يكون سبب توقعهم أن أسعار الفائدة سترتفع في المستقبل و تنخفض أسعار السندات و بالتالي يمكنهم شراء المزيد من السندات بما يحتفظ به الأفراد من أموالهم سائلة.

و من الملاحظات الهامة على منحنى تفضيل السيولة، هو ظهور ما يسمى بمصيبة السيولة

<sup>1</sup> - علاش أحمد "محفزات النشاط الاقتصادي في الاسلام" أطروحة مقدمة، لنيل شهادة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر 2005-2006،

(liquidity trap) و التي تعني أنه عند انخفاض سعر الفائدة إلى حد معين فإن منحني السيولة يميل إلى أن يكون موازيا للمحور الأفقي، بمعنى أن الأفراد يكون لديهم الاستعداد للاحتفاظ بأية كميات إضافية من النقود عند سعر ثابت للفائدة، لأنه عند حد معين من سعر الفائدة المنخفض لا يتوقع الأفراد أي انخفاض تالي لهذا السعر، و هذه الظاهرة لها أهمية كبيرة لبيان أثر كمية النقود على النشاط الاقتصادي، و لحل مشكلة فخ السيولة يقترح كيتز بإتباع سياسات مالية و ليست نقدية، لأن هناك حالة تشاؤم بين القطاع الخاص و لن تتخلص منها إلا بتخفيض الضرائب و زيادة الإنفاق الحكومي و تشجيع الاستثمار و ينتقد كيتز بذلك أصحاب المدرسة الكلاسيكية التي يفترضون فيها أن تغير عرض النقد سيؤدي إلى معالجة حالة الكساد و التي لم تنجح نظريتهم إبان الكساد الكبير عام 1929 في الولايات المتحدة الأمريكية. و ذلك حسب الشكل التالي:



الشكل رقم (09) أثر كمية النقود على النشاط الاقتصادي عند كينز



إن انتقال منحني عرض النقد من MS1 إلى MS2 سيؤدي إلى معالجة الوضع جزئياً و لكن انتقال منحني عرض النقد بعد ذلك إلى اليمين (زيادة كمية النقود في الاقتصاد) لن تؤدي إلى دفع الأفراد للتخلي عن النقود و لن نخرج من حالة الكساد.

### المطلب الثالث: الفرق بين النظرية الكلاسيكية و النظرية الكيترية

1- حسب النظرية الكلاسيكية فإن التغير في كمية النقود، يغير الدخل الاسمي و بنفس الاتجاه و بنفس النسبة.

بينما افترض كيتر أن التغير في الدخل الاسمي (py) يمكن أن يكون سببه التغير في عرض النقد و لكن ليس دائماً، لأن سرعة تداول النقد (v) ليست ثابتة (عند كيتر) و يمكن أن تفسر أيضاً التغير في الدخل الاسمي حيث أن:

$$v = \frac{p y}{M_s(d)} \longrightarrow \frac{Y}{F(y,i)}$$

و بما أن v، i تسيران باتجاه واحد فإن :

$$D_i \longrightarrow D_v \longrightarrow D_{M_d}$$

2- اقتصاديات الكلاسيك هي اقتصاديات استخدام شامل، و يفترضون للوصول إلى التوازن في هذا الاقتصاد أن العرض يخلق الطلب عليه<sup>(1)</sup>.

<sup>1</sup> - د: أكرم حداد و د: مشهور هذلول "النقود و المصارف" دار وائل للنشر الطبعة الأولى 2005 "مرجع سابق"، ص 113 و 114

بينما افترض كيتز أن التوازن الاقتصادي يمكن أن يتحقق دون مستوى التشغيل الكامل فالتشغيل الكامل حالة استثنائية في الاقتصاد وركز كيتز في دراسته على الاقتصاد في حالة الكساد.

3-ركز الكلاسيك في تحليلهم على عرض النقد و اعتبروه المتغير الرئيسي في تحديد مستويات الأسعار و افترضوا أن الطلب هو المتغير التابع في هذه العلاقة.

بينما افترض كيتز عكس ذلك تماما حيث ركز على الطلب على النقود و اعتبره المتغير المستقل و المؤثر فيما افترض عرض النقد كمتغير تابع.

و نتيجة لذلك فقد اعتبر الكلاسيك أن السياسة النقدية (تغير عرض النقد) دائمة فعالة بينما اعتبرها كيتز غير ذلك و خصوصا إذا انخفضت أسعار الفائدة عند مستوى معين (فخ السيولة) عندما يصبح الطلب على النقد مطلق في هذه الحالة.

4-فصل الكلاسيك بين الاقتصاد الحقيقي الذي يتأثر بعوامل حقيقية، و بين الاقتصاد النقدي، (الأسعار النسبية) و التي تتأثر بعوامل نقدية (الازدواجية الكلاسيكية) بينما ربط كيتز بين المستويات العامة للأسعار (الاقتصاد الحقيقي) و نظرية القيمة (الأسعار النسبية) و ذلك من خلال إعطاء النقود دورا هاما في التأثير على مستوى الدخل و التشغيل و من ثم أسعار الفائدة.

و أوضح أنه من غير الممكن دراسة تقلبات الأسعار دون الإشارة إلى مستوى التشغيل و الدخل في الاقتصاد.

5-أهمل الكلاسيك دور سعر الفائدة و افترضوا أنها تتحدد فقط بالقطاع الحقيقي أي تقاطع منحنى الادخار و الاستثمار و لا تتحدد بعوامل نقدية بينما افترض كيتز أن دوافع الادخار تختلف عن دوافع الاستثمار و

بالتالي فإن سعر الفائدة ليس هو المحدد الرئيسي لاتخاذ القرار الاستثماري و أن الطلب على الاستثمار يتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال.

أي الربح الصافي المتوقع الحصول عليه و سعر الفائدة النقدي و الذي يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار و بالتالي فإن سعر الفائدة يتحدد بتفاعل عرض النقد مع الطلب عليه.

6- نتيجة لافتراض الكلاسيك أن عرض النقد هو المؤثر الرئيسي في مستويات الأسعار فقد نظروا إلى أن أي زيادة في عرض النقد ستؤدي إلى آثار تضخمية و بالتالي يجب إيقافها.

سلم كيتز بهذا الفرض في حالة وصول الاقتصاد إلى مستوى التشغيل الكامل (الحالة الكلاسيكية) و لكن إذا كان الاقتصاد دون مستوى التشغيل الكامل (بطالة) و أرادت الدولة أن تعالج ذلك فلا بد من زيادة كمية النقود و بالتالي يزداد الطلب النقدي فيرتفع التشغيل و الإنتاج.

### المطلب الرابع: التطورات اللاحقة في مجال التحليل الكيتزي

تتحدد الإضافات الجوهرية التي قام بها الاقتصاديون في فترة ما بعد كيتز على موضوع دوافع الطلب على النقود و خاصة فيما يتعلق بأثر سعر الفائدة على الطلب<sup>(1)</sup>.

حيث برهن سنة 1958<sup>(2)</sup> كل من (ويليام و بومول) و (جيمس توبن) أن الطلب على النقد لغرض المعاملات يعتمد على سعر الفائدة، حيث أن أبرز النماذج التي تحلل الطلب على النقود هي ما سمي نموذج التوقعات المرتدة و الذي قدمه و شرحه Tobin في مقالته الشهيرة عن تفضيل السيولة، و يقول هذا النموذج أن

<sup>1</sup> - ناظم الشمري، <<النقود و المصارف و النظرية النقدية>> دار زهران للطباعة و النشر 2007 مرجع سابق، ص 375

1-Pièrre Bezbakh/ Inflation. Edition la Découverte 1996, p49

الأفراد يحوزون النقود عندما يتوقعون انخفاض أسعار السندات، أي عند ارتفاع سعر الفائدة، حيث ستحل بهم خسارة رأسمالية، و حيث أن تقديرات الأفراد بخصوص ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة، و مقدار التغير تتباين إلى درجة كبيرة، عند سعر فائدة معين، فإنه سيوجد هناك من يتوقع ارتفاع سعر الفائدة و من ثم يقبل على حيازة النقود.

و المشكلة الأساسية في هذا النموذج هو اقتراحه أن الأفراد في أي فترة زمنية، يحوزون كل أصولهم السائلة إما في شكل نقود أو في شكل سندات و لكن ليس الاثنين معا، و هذا ليس صحيحا دائما، و ثاني النظريات هو نموذج المحفظة المتوازنة الذي قدمه Tobin في عام 1958 و تناول هذا النموذج تفسير حيازة الأفراد للنقود على أساس أنه لو كان العائد على السندات غير مؤكد، بمعنى أن السندات هي أصول ذات مخاطر فإن المستثمر سيساوره القلق عن المخاطر و العائد المتعلق بالسندات معا.

و من ثم فمن المحتمل أن يكون أفضل ما يستطيع هو حيازة النقود و السندات معا. و النموذج الثالث لتفسير الطلب على النقود هو مدخل المخزون للطلب على النقود لغرض المعاملات و الذي طوره كل من Baumol, Tobin و مضمونه أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يأتي من تغطية الفجوات الزمنية بين فترة استلام الدخل و انسياب تيار الإنفاق عبر فترة زمنية معينة، و يفسر هذا النموذج الفرض الأساسي التالي:

"كلما ارتفع سعر الفائدة كعائد على حيازة السندات كبديل للنقود كلما انخفض الطلب على الأرصة النقدية الحقيقية لغرض المعاملات"<sup>(1)</sup>

و يركز تحليل الطلب على النقود مبدئيا على تفسير قرار الفرد المتعلق بالعناصر المختلفة التي تتوزع عليها ثروته السائلة أو ما "يسمى محفظة الأصول" و يبدأ التحليل بافتراض فرد لديه كمية معينة من الثروة السائلة

<sup>1</sup>-د: أحمد أبو الفتوح الناقه، "نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية" مؤسسة شباب الجامعة 1998مرجع سابق"، ص270

و لتكن (W) و هي كمية ثابتة خلال الفترة محل البحث، و يجب على هذا الفرد أن يقرر كم من تلك الثروة السائلة يجب أن يخصص لكل من نوعي الأصول: النقود (M) و التي تعرف على أنها العملة بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب و هي تتصف بأنها ليس لها مخاطر و لا تغل فائدة و السند (B)، و هي تغل فائدة و لكن لها مخاطر سيولة و هي المخاطر التي تنجم عن احتمال بيعها بخسارة رأسمالية، عند الحاجة إلى النقود، حيث تكون أسعار السندات في السوق أقل من الأسعار التي اشترت بها.

### المبحث الثالث : النظرية الكمية الحديثة

تعتبر نظرية "ميلتون فريدمان"<sup>(1)</sup> أجدى أعمال مدرسة شيكاغو و التي ظهرت بعد 20 عاما من ظهور النظرية العامة لكيتز، و لذلك فإن تحليله قد جاء متقاربا مع أعمال كل من الكلاسيكيين و كيتز.

فالتأمل لنظرية "فريدمان" يجدها مجرد محاولة لتجديد و إعادة صياغة النظرية الكلاسيكية لكمية النقود بحيث تتماشى مع الاحتياجات الفعلية للعصر الحديث.

حيث أن "فريدمان" لم يهتم بدراسة الحوافز التي تدفع إلى الحيازة على النقود و إنما اهتم بتحليل العوامل التي تحدد الكمية النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها.

### المطلب الأول: المبادئ الأساسية للنظرية الكمية الحديثة

يعتبر FRIDMAN دراسته (1956) "كعودة" و تخليد جزئي على الأقل للعادة "الرائفة" المتمثلة في "النظرية الكمية للنقد" التي كذبت صحتها أزمة الثلاثينات الكبرى، و لكن هذه العودة مسجلة في إطار مدرسة

<sup>1</sup> - ولد فريدمان سنة 1912، عمل كمعارض للتحليل الكينزي و مجدد للفكر الكلاسيكي بحيث أعاد صياغة نظرية كمية النقود بصورة حديثة، أحد مؤسسي مدرسة شيكاغو، تحصل على شهادة ليسانس من جامعة Rutger و على الماجستير من جامعة شيكاغو ثم على الدكتوراه من جامعة كولومبيا، تحصل على جائزة نوبل للاقتصاد عام 1976م.

شيكافو، لقد طور هذا التيار خطاباً أكثر ذكاءً، بحيث أدمج النظرية الكمية في النظرية العامة للأسعار، فهي أكثر ملائمة لتحليل و تفسير النشاط الاقتصادي، بالتالي، لوضع مبادئ يمكن تطبيقها في السياسة الاقتصادية.

و كل ما عمله "فريدمان" هو "جمع" مختلف هذه الأفكار و تطوير نموذج "خاص" و لكنه متماسك.

يعتبر "فريدمان" أن النظرية الكمية الجديدة هي أولاً و قبل كل شيء نظرية للطلب على النقد، و ليست نظرية المنتج أو الدخل النقدي أو مستوى الأسعار كما يفهم ذلك من النظرية الكمية.

-تصلح هذه النظرية بالنسبة للعائلات (أو الحاصلين النهائيين على الثروة)، و بالنسبة للمشروعات

الانتاجية.

بالنسبة للعائلات، يعتبر النقد نوعاً من الأصول، أي شكلاً من الأشكال التي يمكن الاحتفاظ بواسطتها

على الثروة.

أما بالنسبة للمشروعات، فيعتبر النقد سلعة أو خدمة رأسمالية تمزج بخدمات منتجات أخرى للحصول

على المنتج النهائي، فهي إذن جزء من نظرية رأس المال.

النقد متغير المخزون، و الطلب عليه يشبه الطلب على السلع الدائمة المبني على أساس تدفقات خدماتها.

و تتمثل خدمة النقد في كونه مصدراً لقوة شرائية سهلة المنال.

-حاول فريدمان بناء نظرية، أو بأحرى، نموذج وحيد أو كلي للطلب على النقد بدلاً من دالة

تجميعية، مثلما نجده عند كيتز.

كما لم يبحث "فريدمان" عن دوافع الطلب على النقد بل كرس كل جهوده في البحث عن المتغيرات

التي تحدده.

-هكذا يشبه الطلب على النقد في شكله الطلب على أية خدمة استهلاكية كما يمكن دراسته في إطار النظرية العامة لاختيارات المستهلك.

مفاد هذه النظرية هو أن الطلب يتحدد بثلاث مجموعات من المتغيرات <sup>(1)</sup>:

-الدخل

-سعر السلعة و أسعار السلع الأخرى (المكملة و الإحالية)

-أذواق و تفضيلات المستهلكين.

المطلب الثاني: المتغيرات المحددة للطلب على النقد

يخضع الطلب على النقود وفقا "لفريدمان" للمتغيرات التالية <sup>(2)</sup>:

أ)-الثروة الكلية: التي يمكن أن تحوزها العناصر الاقتصادية المختلفة، و هي المحدد الأساسي للطلب على

النقود، و تشمل كافة العناصر البشرية وغير البشرية، و قد ميز "فريدمان" بين خمس أصول مكونة للثروة:

\*النقود

\*الأصول النقدية (السندات ذات الدخل الثابت)

\*الأصول المالية (الأسهم)

\*الأصول الطبيعية (رأس المال العيني)

<sup>1</sup> - محمد شريف إيمان "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية" ديوان المطبوعات الجامعية، 11-2003، ص297

<sup>2</sup> -سهيير محمود معتوق "النظريات و السياسات النقدية"، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، ط1 1989، ص152

\*رأس المال البشري

و يتغلب "فريدمان" على مشكلة قياس الثروة الكلية برسمتها على أساس أنها تمثل القيمة الحالية للدخل الحقيقي المتدفق منها، و يستخدم في ذلك معدلا عاما لسعر الفائدة.

### (ب)-تكلفة الاحتفاظ بالنقود كأصل بديل للأشكال الأخرى للثروة:

يقوم الفرد بتوزيع ثروته على الأصول المختلفة وفقا للمنفعة التي يحصل عليها منها و هذه المنفعة تتحدد بالدخل الذي تدره هذه الأصول (1).

فبالنسبة للسندات فهي تدر عائدا في شكل ثابت كنسبة من قيمتها الاسمية و هو سعر الفائدة السنوي المقرر على السندات و يرمز له بالرمز (Rb)، أما بالنسبة للأسهم فهي تدر عائدا يتمثل في الأرباح السنوية و التي يرمز لها بالرمز (Re)، هذا بالإضافة إلى ما يمكن أن يفقده المحتفظون بالنقود في شكل انخفاض في القوة الشرائية لها نتيجة للارتفاع المستمر في الأسعار و الذي يمكن قياسه بالمعدل المتوقع للتضخم.

### (ج)-النسبة بين الثروة البشرية و غير البشرية : و لنرمز لها بالرمز (W)

د-العوامل التي يمكن أن تؤثر في الأذواق و ترتيب الأولويات لدى حائزي الثروة: حيث أن العنصر الاقتصادي لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعا لعوائدها فقط، بل يحكمه أيضا في هذا الصدد اعتبارات معينة تتعلق بالأذواق و بترتيب الأولويات، و هذه الاعتبارات قد تفرض عليه أحيانا اختيارا معينا قد يختلف عن ذلك الاختيار الذي يتم وفقا للمعايير الكمية فقط و يرمز لهذه الأذواق بالرمز (U).

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية 02-2004، مرجع سابق، ص 67



الأذواق أو ما يسميه "فريدمان" بترتيب الأفضليات، هو اعتبار نفسي بالدرجة الأولى، و يجب اعتباره عند دراسة أي دالة في الطلب <sup>(1)</sup>.

المطلب الثالث: دالة الطلب على النقود عند "فريدمان":

دالة الطلب على النقود عند "فريدمان" تتحدد على أساس المعادلة التالية <sup>(2)</sup>:

$$M = F(R_b, R_e, 1/p, dp/dt, w, y/p, U)$$

\_\_\_\_\_

P

حيث أن  $\frac{M}{P}$  = الطلب على النقود بشكل أرصدة حقيقية

$R_b$  = سعر الفائدة على السندات

$R_e$  = عائد الأسهم

$$\text{معدل التغير في الأسعار} = \frac{1}{p} \frac{dp}{dt}$$

$W$  = نسبة الثروة البشرية إلى الثروة غير البشرية

$\frac{Y}{P}$  = لدخل الدائم الحقيقي (هو الدخل المتوقع الحصول عليه من وراء الثروة في الأجل الطويل).

<sup>1</sup> - حسيم رحيم، "دراسة مقارنة بين الفكر الاقتصادي الإسلامي و الفكر الاقتصادي المعاصر، رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص86.

<sup>2</sup> - د: هيل عجمي جميل الجنابي، د. رمزي ياسين يسع أرسلان، "النقود و المصارف و النظرية النقدية"، دار الوائل للنشر، الطبعة الأولى 2009، ص 255 و 256

$$U = \text{الأذواق و التفضيلات}$$

و قد قام فريدمان " بالتعاون مع آخرين بتقدير دالة الطلب على النقود في الولايات المتحدة الأمريكية

للفترة (1870-1954) و توصل إلى ما يلي:

1-ضعف أثر سعر الفائدة على دالة الطلب على النقود و على سرعة تداول النقود، أي أن الطلب على

النقود لا يتأثر بالتغيرات في أسعار الفائدة.

2-ضعف أثر التغير في الأسعار للطلب على النقود في الظروف العادية و ذلك عندما يكون التغير في

الأسعار معتدلا، و لكن هذا التأثير يكون واضحا إذا كان معدل التضخم كبيرا.

3-إن الدخل الدائم الذي يعتبر بديلا عن الثروة هو العمل الحاسم في التأثير على دالة الطلب على

النقود، أي أن الطلب على النقود يستجيب للتغير في الدخل الدائم.

4-إن دالة الطلب على النقود هي مستقرة نسبيا للدخل الدائم، لأن الدخل الدائم يتسم بالاستقرار في

الأجل القصير، و استنادا لذلك فإن العامل المهم في التأثير على دالة الطلب على النقود هو الدخل الدائم كوكيل

للثروة، و عندئذ يمكن صياغة هذه الدالة على النحو التالي:

$$\frac{M}{P} = ky$$

$$\text{حيث أن : } \frac{M}{P} : \text{الطلب على النقود بصورة أرصدة حقيقية}$$

$$K : \text{نسبة من الدخل الدائم يحتفظ بها على شكل أرصدة نقدية حقيقية}$$

$$Y : \text{الدخل الدائم الحقيقي}$$

حيث أنه كلما ارتفع الدخل القومي الدائم و الدخل الحقيقي للفرد، كلما زادت درجة تفضيل الأفراد للاحتفاظ بشروطهم في شكل نقدي (هنا يكون الطلب على النقود دالة طردية تناسبية في الدخل القومي الحقيقي)<sup>(1)</sup>، و من المتوقع حدوث العكس إذا أحدث تغير في محددات الطلب كانت محصلته تخفيض الطلب على النقود.

و وفقاً لاعتبار النقد سلعة كباقي السلع يضع "فريدمان" خمسة عوامل رئيسية تحكم دالة الطلب على النقد و هي: مستوى الأسعار، الدخل، ثمن الأصول القريبة جداً من النقد، المعدل المتوقع للتضخم، العوامل التنظيمية و هذه العوامل سوف تؤدي إلى زيادة أو نقص الطلب على الأرصدة النقدية كما يلي<sup>(2)</sup>:

#### الجدول رقم 08 : عوامل زيادة أو نقصان على الأرصدة النقدية عند فريدمان

عوامل تزيد من الطلب على النقد	عوامل تخفض من الطلب على النقد
1-ارتفاع مستوى الأسعار	1-إنخفاض مستوى الأسعار
2-نمو الدخل الحقيقي	2-إنخفاض الدخل الحقيقي
3-إنخفاض أسعار الفائدة	3-ارتفاع أسعار الفائدة
4-توقع انخفاض الأسعار	4-توقع ارتفاع الأسعار
5-العوامل التنظيمية التي تقلل من قدرة الأفراد على تحقيق التوافق بين دخولهم و نفقاتهم.	5-العوامل التنظيمية التي تزيد من قدرة الناس على تحقيق التوافق بين الدخل و الإنفاق.

<sup>1</sup>- د. بسام الحجار: الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار المنهل اللبناني، ط2، 2009، ص 250

<sup>2</sup>- د.رحيم حسين "النقد و السياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي و الغربي، دار المناهج للنشر و التوزيع، ط1، 2006، ص 112 و 113

و بناء على ما سبق فإن تحليل "فريدمان" للطلب على النقود يتضمن أفكارا جديدة نذكر منها ما يلي:

1- إن "فريدمان" وسع أشكال الثروة لتشمل الأصول المالية و النقدية و المادية و البشرية <sup>(1)</sup>.

2- و لذلك فإن اختيار الأفراد لا ينحصر في المفاضلة بين النقود و السندات كأساليب للاحتفاظ

بالثروة مثلما أكد عليه "كينز" و إنما الاختيار يشمل أصول جديدة مادية و بشرية، و هذا من شأنه أن يؤثر في

الطلب على الأرصة النقدية.

3- إن تكلفة الفرصة البديلة تؤثر على مستوى النقدية السائلة التي تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية. بمعنى

أنه إذا زادت تكلفة الفرصة البديلة، أي إذا زادت العوائد التي تمنحها الأصول المالية و الأوعية الادخارية المختلفة

فإن الطلب على النقود (باعتبارها أصل نقدي) سوف ينخفض و العكس تماما لو انخفضت أو انعدمت تكلفة

الفرصة البديلة <sup>(2)</sup>.

حيث أن محددات تكلفة الفرصة البديلة هي: سعر الفائدة، و معدل العائد من الأصول المختلفة و المستوى

العام للأسعار.

4- أعادت المدرسة النقدية طابع الفاعلية مرة أخرى إلى السياسة النقدية، كما أنها همشت مرة أخرى

خلافًا للتحليل الكينزي، من دور السياسة المالية و اعتبره دورا ثانويا.

#### المطلب الرابع: التفرقة بين نظريتي "كينز" و "فريدمان" للطلب على النقود

<sup>1</sup> - د-هيل عجمي جميل الجنابي، د، رمزي ياسمين يسع أرسلان، "نفس المرجع السابق"، ص 257

<sup>2</sup> - د: أحمد فريد مصطفى و د: محمد عبد المنعم عفر، "الاقتصاد النقدي و المصرفي بين النظرية و التطبيق"، مؤسسة شباب الجامعة 2000، ص 192 و 193.

يمكن تحديد الاختلافات الأساسية بين النظرية الحديثة للنقود لكنيز و النظرية النقدية المعاصرة لفريدمان

في النقاط التالية<sup>(1)</sup>:

1- أدخل "فريدمان" كثير من الأصول في دالة الطلب على النقود كبدايل للنقود، و تتمثل تلك الأصول في السندات و الأسهم و تلك أصول مالية، و السلع الحقيقية و الثروة البشرية، و نتيجة لتعدد الأصول التي تدخل في دالة الطلب على النقود فإن أسعار الفائدة تتعدد، أما "كيتز" فقد اقتصر على نوع واحد من سعر الفائدة يدخل دالة الطلب على النقود و هو سعر الفائدة على السندات لأن "كيتز" جمع الأصول المالية (غير النقود) في نوع واحد كبير هو السندات. فكيتز شعر أن عوائد الأصول المالية تتحرك جميعا و معا و بدرجة كافية في نفس الاتجاه.

2- لم يعطي "كيتز" اهتماما للسلع و الأصول الحقيقية عند تحليله لمحددات الطلب على الأرصد النقدية و الحقيقية، و من هنا لم يظهر مؤشرا للعائد على تلك الأصول في دالة الطلب على النقود عند "كيتز"، بينما نظر "فريدمان" إلى النقود و السلع كبدايل بمعنى أن الأفراد يختارون بين حيازة النقود و بين حيازة السلع الأخرى عندما يقررون كمية الأرصد النقدية الحقيقية التي يرغبون في حيازتها و هذا هو السبب في أن "فريدمان" أدخل العائد المتوقع على السلع بالنسبة للعائد على النقود كحد في دالة الطلب على النقود التي اقترحها، و افترض "فريدمان" أن السلع الحقيقية و النقود بدائل لبعضها ترتب عليه نتيجة اقتصادية هامة تتمثل في أن الأفراد إذا وجدوا أن العائد على النقود أقل بالمقارنة بالعائد على السلع الحقيقية، يقومون بتحويل بعض الأرصد النقدية التي في حوزتهم إلى سلع حقيقية.

<sup>1</sup>- د. أحمد أبو الفتوح الناقلة "نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية" مؤسسة شباب الجامعة 1998 "مصدر سابق"، ص 263-264

و على هذا فإنفاق الأفراد يزيد عندما يقومون بإنقاص ما لديهم من نقود و على هذا تمكن "فريدمان"

من صياغة الفرض الأساسي التالي:

"أن التغيرات في الإنفاق الكلي يمكن تفسيرها مباشرة بالتغيرات في كمية النقود".

3-فصل "فريدمان" بين الطلب على النقود و دالة عرض النقود، بينما "كيتز" لم يفصل بين الدالتين

(<sup>1</sup>).

4- لم يقيم "فريدمان" بتقسيم الطلب على النقود إلى طلب بدافع المعاملات و آخر بدافع الاحتياط و

ثالث بدافع المضاربة كما فعل "كيتز" و لكنه نظر إلى النقود كسلعة مثل السلع الأخرى تتمتع بعدد من المزايا التي

تجعل استخدامها مفيدا و لذا لم يجد من المجدي تحديد طلب منفصل عن النقود لكل من استخدامها (<sup>2</sup>).

5- يرى "كيتز" أن دالة الطلب على النقود غير مستقرة، أي أن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر

الفائدة كبير جدا و من ثم فإن التغيرات في كمية النقود ليس لها آثار هامة يمكن توقعها على مستوى النشاط

الاقتصادي و في المقابل يرى "فريدمان" ممثلا للنقديين أن دالة الطلب على النقود مستقرة، و أن كمية النقود هي

إحدى المحددات الهامة لمستوى النشاط الاقتصادي و كذلك أن مرونة الطلب على النقود لسعر الفائدة قليلة أو

ضعيفة .

6- عندما حلل "كيتز" دالة تفضيل السيولة أخذ العائد على النقود على أنه ثابت على الدوام و يساوي

الصفر، ربما يرجع ذلك إلى النقود كعملة لا عائد مادي عليها، كما أن الودائع الجارية في الحسابات الجارية في

<sup>1</sup> - د. بلعزوز بن علي ود. محمدي الطيب أمحمد، "دليلك في الاقتصاد من خلال 300 سؤال و جواب"، دار الخلدونية 2008، ص11

<sup>2</sup> - د. عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات النقود و البنوك" الدار الجامعية 2007 "مرجع سابق"، ص 316

وقت "كيتز" كانت لا تعطي فوائد، و لكن الأمر يختلف عند "فريدمان" لأنه اعتبر العائد المتوقع على النقود على أنه ثابت.

فعندما يرتفع سعر الفائدة في سوق الائتمان (سوق القروض و سوق السندات) فإن البنوك تحقق مزيدا من الأرباح على قروضها، و لجذب مزيد من الودائع، فإن البنوك تقوم بدفع سعر فائدة أعلى على الودائع حتى تستطيع زيادة حجم قروضها الجديدة المربحة، و نظرا لأن الصناعة البنكية (المصرفية) تنافسية، فإن العائد المتوقع على النقود التي يتم حيازتها كودائع مصرفية، يرتفع مع ارتفاع سعر الفائدة على السندات و القروض، و يظل مجال التنافس بين البنوك في اجتذاب الودائع قائما طالما تستطيع البنوك تحقق أرباحا غير عادية، فإذا اختفت الأرباح غير العادية فإن الفجوة التي كانت قائمة بين الفائدة التي تكتسبها على القروض التي منحها و السندات التي تحوزها أي  $R_b$  و بين الفائدة التي تدفعها على الودائع  $R_m$  تميل إلى الانخفاض و هذا يعني أن ارتفاع  $R_b$  يصاحبه ارتفاع بنفس النسبة تقريبا في  $R_m$  نتيجة المنافسة في الصناعة البنكية مما يبقى على المقدار  $(R_b - R_m)$  ثابتا نسبيا، و لكن ما هو الهدف الذي يرغب "فريدمان" في التوصل إليه من وراء هذا التحليل؟ إن النتيجة الاقتصادية التي توصل إليها "فريدمان" هو أن ثبات المقدار  $(R_b - R_m)$  ثابتا نسبيا يعني أن تغيرات سعر الفائدة السائد في سوق الائتمان لن يؤثر تأثيرا يذكر على الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية و من هنا صاغ "فريدمان" الفرض الأساسي و هو أن : "الطلب على النقود غير حساس للتغيرات في سعر الفائدة"

و هذا الفرض يتناسق مع ما ذهب إليه كل من "فيشر" و "بيجو" و "مارشال" الذين قدموا نظرية كمية النقود، و لكن "فريدمان" توصل إلى هذا الفرض الأساسي استنادا إلى افتراضين هما أن السلع الحقيقية هي بدائل النقود و أن العائد على النقود متغير.

## خلاصة الفصل الثاني :

مرت نظرية الطلب على النقود بعدة تطورات على النحو التالي:

1- نظرية كمية النقود يمكن النظر إليها من زاوية معنية على أنها نظرية تستهدف تفسير التغيرات في الدخل النقدي و الإنفاق و كمية الإنتاج للمجتمع، فتبدأ بشرح سرعة دوران النقود كعلاقة بين الدخل الكلي و كمية النقود و محددات سرعة دوران النقود، ثم يتم استنتاج معادلة التبادل كمتطابقة صحيحة بالتعريف لأنها تبين أن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تساوي بالضبط حجم الإنتاج الكلي مضروب في مستوى العام للأسعار. و عن طريق مجموعة من افتراضات يتم تحويل معادلة التبادل إلى نظرية لكمية النقود. و تلك الافتراضات تتمثل في ثبات سرعة دوران النقود، و مرونة الأجور و الأسعار هبوطاً و صعوداً مع افتراض أن الاقتصاد يتوازن عند مستوى إنتاج العمالة الكاملة، و نظرية كمية النقود هي نظرية للطلب على النقود، لأنها توضح أن كمية النقود المطلوبة تتحدد بمستوى الدخل النقدي، و لكنها استبعدت سعر الفائدة كمؤثر للطلب على النقود.

2- مدخل كميردج هو مدخل من مداخل نظرية كمية النقود، و يرى مدخل كميردج أن الكمية المطلوبة من النقود هي نسبة ثابتة من الدخل النقدي و لكنه لم يفترض صراحة ثبات سرعة دوران النقود، بل هناك مجال لتغيرها، و يرى هذا المدخل أن للنقود وظيفتين الأولى النقود وسيط للتبادل و الثانية النقود مستودع للقيمة، و لكن هذا المدخل استبعد أيضاً تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود.

3- نظرية "كنيز" التي تقرر أن هناك ثلاث أنواع للطلب على النقود، الطلب على النقود لغرض المبادلات، الطلب على النقود للاحتياط، الطلب على النقود لغرض المضاربة و النوع الأول و الثاني يتحدد بمستوى الدخل، أما النوع الثالث فيتحدد بسعر الفائدة، و من هنا يقدم "كيتز" دالة للطلب على النقود تقرر أن الطلب على النقود يتغير طردياً مع الدخل و عكسياً مع سعر الفائدة.



و أخيرا يقرر "كنيز" أن سرعة دوران النقود تتغير إذا تغير سعر الفائدة، و لهذا رفض "كنيز" افتراض ثبات سرعة دوران النقود.

4- و أخيرا نظرية الكمية الحديثة لفريدمان، حيث أن "فريدمان" لم يبحث عن دوافع الطلب على النقود، بل كرس كل جهوده في البحث عن المتغيرات التي تحدده التي جمعها في المتغيرات التالية: الدخل، سعر السلعة و أسعار السلع الأخرى (المكملة و الإحلالية) و أذواق و تفضيلات المستهلكين.

من خلال ما تقدم يمكننا القول أن النظريات النقدية حازت على اهتمام العديد من الاقتصاديين اللذين حاولوا تفسير مختلف المراحل التي يمر بها الاقتصاد، مبررين و محللين لقواعد و أسس نظرياتهم، حيث لا يمكننا الجزم بأن أي نظرية لوحدها تكون صالحة لكل زمان و مكان بل هي متكاملة، و الدليل على ذلك الأزمات التي تحدث نتيجة الانفراد بتطبيق نظرية معينة مثلا الأزمة المالية الحالية.

# الفصل الثالث

## السيولة

### الفصل الثالث: السيولة

يعتبر العرض النقدي من المتغيرات الاقتصادية الهامة التي يهتم واضع السياسة الاقتصادية بمتبع سلوكه ومعرفة العوامل المؤثر به و حجم هذا التأثير و طبيعته و درجة استقراره، و تعود أهمية هذا المتغير إلى أثره المباشر على فاعلية السياسات الاقتصادية، فاستقرار العرض النقدي و إمكانية توقع التغيرات التي تطرأ عليه يمثل حجر الزاوية في عملية صياغة السياسة النقدية، كما أن حساسية هذا المتغير لسعر الفائدة سيؤثر على فاعلية السياسات الاقتصادية لهذا قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث.

#### المبحث الأول: أثر السيولة

#### المبحث الثاني: سعر الفائدة في مختلف النظريات الاقتصادية

#### المبحث الثالث: السياسة النقدية

#### المبحث الأول: أثر السيولة

"ميلتون فريدمان" يرى أن أثر التغيرات في العرض النقدي على سعر الفائدة مع بقاء العوامل (المتغيرات) الأخرى على حالها يسمى أثر السيولة لهذا سوف نتطرق في هذا المبحث إلى المفاهيم التالية: مفهوم السوق النقدي باعتبار أن سعر الفائدة التوازني بتحدد ضمنه، التفرقة بين النقود و السيولة و الثروة و أخيرا العلاقة بين النقد و سعر الفائدة.

## المطلب الأول: السوق النقدي

السوق النقدي هو سوق المال القصير الأجل، يجمع عرض و طلب النقود، المتداولة في الاقتصاد، و المستخدمة من طرف لمؤسسات و الخواص<sup>(1)</sup>، و هو يتكون من مؤسسات نقدية و مالية (البنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين...)، و يعتبر سعر الفائدة ثمن التوازن فيه و عليه أي تغيير لمعدل الفائدة يؤثر في التوازن و استقرار هذا السوق، و بما أن النقود تمثل منتج البنوك فعليه نجد السلطات النقدية المتمثلة عادة في البنك المركزي تتولى الإشراف على السياسة النقدية التي تتخذ من عرض النقود نقطة ارتكاز للتأثير على حالة السوق و بالتالي على حالة الاقتصاد ككل.

في إطار السوق النقدية يمكن أن نميز بين سوقين هما<sup>(2)</sup>:

### 1-السوق الأولي: التي يتم فيه الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة بأسعار فائدة تتحدد

حسب مصدر هذه الأموال و متانة المركز المالي المقترض و سمعته المالية.

### 2-السوق الثانوي: التي يجري فيها تبادل الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب

قانون العرض و الطلب.

أي أن السوق الأولي محله إصدارات جديدة تمثل البيع الأول لأدوات الدين، بينما السوق الثانوي محله

إصدارات مستعملة يتم تداولها بين مشتريها الأول و مشترين الآخرين و يتكون السوق النقد الثانوي بصفة عامة

<sup>1</sup>-د. بخراز يعدل فريدة "تقلبات و سياسات التسيير المصرفي" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 200، ص 89

<sup>2</sup>-د. زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي "منشورات الحلبي الحقيقية بيروت، لبنان 2002.

"مرجع سابق"، ص 89

من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي يتم في كل منها و هما: سوق الخصم و سوق القروض القصيرة الأجل:

## 1.2- سوق الخصم: و في هذا السوق يتم خصم أدوات الائتمان القصيرة الأجل و هما:

### 2.1.1: الأوراق التجارية العادية: و هي إصدارات تصدرها عادة الشركات التجارية و بعض

الشركات غير المصرفية، حيث أن أجل استحقاق هذه الإصدارات يكون قصير.

ففي العادة يفضل معظم حائزيها من المستثمرين أن يحتفظوا بها حتى أجل السداد على أن يقوموا ببيعها و لذلك سوف تداول هذه الأوراق تداولاً ضعيفاً نسبياً الأمر الذي ينعكس على تعرض أسعارها في العادة لتقلبات كبيرة.

### 2.1.2- أذونات المصرفية: و هي سندات مسحوبة على بنك من قبل عميل يطلب فيه من البنك أن

يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغاً محدد من المال في المستقبل في موعد محدد سلفاً و عادة تكون العمولة التي يحصل عليها البنك الذي يقبل هذه السندات في صورة مبلغ محدد مخصوم سلفاً لا يتغير بشكل عام.

### 3.1.2- أذونات الخزانة: و هي سندات الدين تصدرها الحكومة لآجال تتراوح بين ثلاثة و ستة

أشهر تقوم بطرحها في السوق عادة عن طريق البنك المركزي و يتقدم لخصم هذه الأذون جميع العاملين في السوق النقد، و يتم تداول هذه السندات عن طريق بيعها في المزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم، أي إتباع سعر أقل من السعر الاسمي الذي تصدر به و قيمة هذا الخصم، و الفائدة التي يحصل عليها حائزها تدفع قيمتها الاسمية لحامله عند الاستحقاق.

و تكون هذه السندات صالحة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي في كل وقت، و عادة ما يتم إصدار هذه الأذونات في كل شهر، بحيث يتم بالإصدارات الجديدة تعويض الإصدارات التي حل أجل استحقاقها تختلف

قيمة إجمالي المصدر منها من قيمة إجمالي المستحق بالزيادة أو النقصان حسب ما إذا كانت الحكومة في حاجة إلى أموال إضافية أو ترغب في تصفية جانب من السندات القائمة.

## 2.2- سوق القروض القصيرة الأجل: تشمل هذه السوق جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال

قصيرة و يكون قوامها الأساسي من المشروعات و الأفراد من ناحية و البنوك و بعض المؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان القصير الأجل من ناحية أخرى و كلما اتسع نطاق التعامل في سوق الخصم و كلما تضاعف الحد الأدنى لفترة الاقتراض قصير الأجل كلما كانت سوق النقد أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة.

### المطلب الثاني: النقود و السيولة و الثروة

للقود صلة وثيقة بمفهوم السيولة و كذلك بالثروة، فقد نجد بعض الأفراد يستعمل هذه الكلمات كمترادفات للنقود و ذلك لشعورهم بعلاقة النقود بهذه المفاهيم، فما هي حقيقة علاقة النقود بهذه المفاهيم.

فالسيولة : ببساطة تعني قدرة الأصل أو الموجود على التحول إلى نقد سائل (وسيلة دفع) بسرعة و سهولة و بكلفة منخفضة.

و النقود تمثل أعلى درجات السيولة لأنها قادرة في أية لحظة على التحول بشكل مباشر إلى سلع و خدمات، و في نفس الوقت تعتبر أصل من طبيعة نقدية تامة أو قصوى لأنها كاملة السيولة و لهذا يرغب الأفراد الاحتفاظ بالنقود كجزء من ثروتهم.

و هناك تعريفات أخرى للسيولة:

السيولة: تعني قدرة الموجودات للتحويل إلى نقد بسرعة و بدون خسارة في القيمة، وترتفع النقود على هرم السيولة لأنها سائلة بالكامل أي أنها وسيلة دفع مباشرة لتسديد الديون و للإئفاق و تحافظ على قيمتها.<sup>(1)</sup>

إن سيولة أصل معين لا تتوقف على طبيعته بقدر ما تتوقف على إمكانية تحويله إلى نقد حاضر عند الحاجة إلى ذلك، و هذه الإمكانية تتوقف أساسا على وجود سوق تباع فيها هذه الأصول، فإذا كانت هناك سوقا متسعة ومنظمة لبيع الأصول طويلة الأجل فهي لا تقل في سيولتها عن الأصول قصيرة الأجل، و بما أن سيولة الأصل تتعلق بإمكانية تحويله إلى نقد سائل بدون خسارة فإن الأمر يتوقف على مدى وجود سوق تباع فيها الأصول المالية (قابليتها للبيع) و أيضا على مدى استخدامها كضمان للحصول على ائتمان من البنك المركزي أو إعادة خصمها لديه كما في حالة الأوراق الحكومية.<sup>(2)</sup>

و النقود كما أسلفنا هي المعيار الذي يهدينا إلى الحكم على سيولة كافة الموجودات الأخرى لأنها تتمتع بقابلية و سرعة كبيرة في التحويل إلى السلع الأخرى.

أما الأصول الأخرى فلا يمكن إنفاقها مباشرة إلا إذا تحولت إلى نقود، و هذا قد يحتاج إلى وقت و جهد و تكلفة و تحمل خسائر أيضا.

أما معايير تحديد درجة سيولة الموجودات هي:

1-تكلفة المعاملات ( أو تكلفة التحويل) مثل: أيجور الوساطة المالية، رسوم و الضرائب

<sup>1</sup>- د. هيل عجمي جميل الجنابي و د. رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود و المصارف والنظرية النقدية" دار الوائل للنشر ط1 2009. مرجع سابق، ص97

<sup>2</sup>- د. صبحي تادرس قريصة و د. محمد متحت العقاد "النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية" بيروت، دار النهضة العربية للطباعة و النشر 1983، ص113

2- خسائر التحويل: فيمكن أن تنشأ من خطر انخفاض القيمة السوقية للأصل أو الموجود عن قيمته الاسمية وهذا يحصل في بعض الأحيان عند تحويل السندات إلى نقود و التي تقل قيمتها السوقية عن قيمتها الأصلية عند الإصدار (الاسمية).

و ذلك عندما يرتفع سعر الفائدة على الإصدارات الجديدة منها.

\* فكلما كانت تكلفة المعاملات منخفضة تزداد سيولة الأصل

\* و كلما زادت الخسائر في تحويل الأصول المالية إلى نقد ستخفض سيولة الموجودات.

و يمكن تقسيم الأصول و الموجودات إلى ثلاثة أقسام حسب درجة سيولتها:

1- السيولة من الدرجة الأولى: ستعني السيولة التامة و يمثلها وسائل الدفع الفورية و هي النقود القانونية و النقود المساعدة و النقود الكتابية.

2- السيولة من الدرجة الثانية: وتعني سيولة أقل من الدرجة الأولى و لكنها قريبة جدا منها، و تضم أشباه النقد مثل: ودائع الادخار و السندات الحكومية قصيرة الأجل و الأوراق التجارية.

3- السيولة من الدرجة الثالثة: فتمثل سيولة بقية الموجودات المالية و الحقيقية الأخرى ذات القدرة الأقل في التحول إلى نقد سائل و تضم الأسهم و السندات طويلة الأجل و السلع الاستهلاكية و الإنتاجية السيارات و العقارات و غيرها.

**\*النقود و الثروة:**

الثروة هي قيمة مجموع الموجودات المالية و الحقيقية المملوكة من قبل الأفراد أو المشاريع أو الأمة في لحظة زمنية معينة.



و كذلك تعرف الثروة بأنها مجموع الأصول أو الموجودات ذات القيمة التي تملكها الوحدات الاقتصادية و أن هذه الأصول يمكن بيعها و شرائها.

فأما الموجودات الحقيقية فهي الأموال أو السلع المادية (الاستهلاكية و الإنتاجية) التي تمنح أصحابها أو مستهلكيها سيلا من الخدمات أو المنافع بصورة مباشرة أو غير مباشرة (حاضرة أو مستقبلية و تتمتع بصفة الندرة والمنفعة، و قابلة انتقال ملكيتها من شخص لآخر أي من عناصر رأس المال) و تكون كذلك قابلة للقياس في لحظة زمنية معينة.

و لذلك فإن السلع الإنتاجية تولد خدمات إنتاجية، و المنازل تعطي خدمات سكنية و السيارة تعطي خدمة النقل و الغذاء يشبع الحاجات. و أما الموجودات المالية فهي إجمالا حقوق أو التزامات على الدخل العائد للشخص أو المؤسسة التي أصدرت هذه الحقوق لمن يملكها الآن أو في المستقبل، وتضم الأوراق النقدية و الودائع المصرفية و الأسهم و السندات و الأوراق التجارية و بوليصات التأمين.

### المطلب الثالث: النقد و أسعار الفائدة

عند تحليل تغير سعر الفائدة نشير إلى أهم العوامل التي تسبب هذا التغير و لا سيما تغيرات الدخل و تغير المستوى العام للأسعار و تغيرات العرض النقدي و يسمى أثر التغير في العرض النقدي على سعر الفائدة أثر السيولة و هو أثر مباشر أما الآثار غير المباشر لتغيير العرض النقدي على سعر الفائدة تتمثل في آثار الدخل و مستوى الأسعار و التضخم المتوقع (و هو التغيير في المستوى العام للأسعار الذي سيحدث في المستقبل).

لابد من أخذ هذه العوامل الثلاث بعين الاعتبار لفهم أثر التغيرات النقدية في أسعار الفائدة و هي كما

يلي: <sup>(1)</sup>

1-أثر السيولة: هو مجرد أثر من آثار التغير في العرض النقدي أي هو الأمر المباشر للتغير في العرض

النقدي على سعر الفائدة، حيث يعبر أثر السيولة في أبسط صورة له عن العلاقة بين الكتلة النقدية و سعر الفائدة.

فالتغير في العرض النقدي قد تكون له آثار على متغيرات أخرى كما ذكرنا سابقا (الدخل، الأسعار،

التضخم المتوقع).

و على هذا نلخص الآثار المترتبة على تغير العرض النقدي على سعر الفائدة كما يلي: <sup>(2)</sup>

#### الجدول رقم 09: آثار تغير العرض النقدي

الآثار الغير المباشر لزيادة العرض النقدي	الآثار المباشر لزيادة العرض النقدي
<p>يتم من خلال تأثير العرض النقدي على</p> <p>الدخل و مستوى الأسعار، التضخم المتوقع</p> <p>↓</p> <p>يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة</p>	<p>يتم من خلال أثر السيولة</p> <p>↓</p> <p>يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة</p>

أثر الدخل: نظرا لأن الزيادة في العرض النقدي لها أثر توسعي على الاقتصاد القومي، فإنها تؤدي إلى

زيادة الدخل القومي و الثروة مما يؤدي إلى انتقال منحنى الطلب على النقود إلى اليمين وبالتالي يرتفع سعر الفائدة

<sup>1</sup> - محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية، ص59

<sup>2</sup> - أحمد أبو الفتوح النافعة، "نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية" مؤسسة شباب الجامعة 1998 مرجع سابق، ص210

و على هذا فإن أثر الدخل الناجم عن زيادة معنية في العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة استجابة للمستوى المرتفع للدخل.

**أثر مستوى الأسعار:** قد تفضي الزيادة في العرض النقدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار و هو عامل كما ذكرنا يترتب عليه ارتفاع سعر الفائدة و على هذا فإن أثر مستوى الأسعار الناجم عن زيادة العرض النقدي هو ارتفاع سعر الفائدة استجابة لارتفاع مستوى الأسعار.

**أثر التضخم المتوقع:** يترتب على ارتفاع مستوى الأسعار الناجم عن زيادة العرض النقدي إلى زيادة معدل التضخم، مما قد يفضي إلى أن يتوقع الأفراد ارتفاع مستوى الأسعار في المستقبل، ومن ثم يتوقعون ارتفاع معدل التضخم المتوقع، و على هذا فإن أثر التضخم المتوقع لزيادة العرض النقدي هو ارتفاع سعر الفائدة استجابة للارتفاع في معدل التضخم المتوقع.

و السؤال الذي يطرح: هو يؤدي نمو العرض النقدي بمعدل مرتفع إلى انخفاض سعر الفائدة؟

للإجابة على هذا السؤال نضع الآثار الأربعة المترتبة على زيادة العرض النقدي.

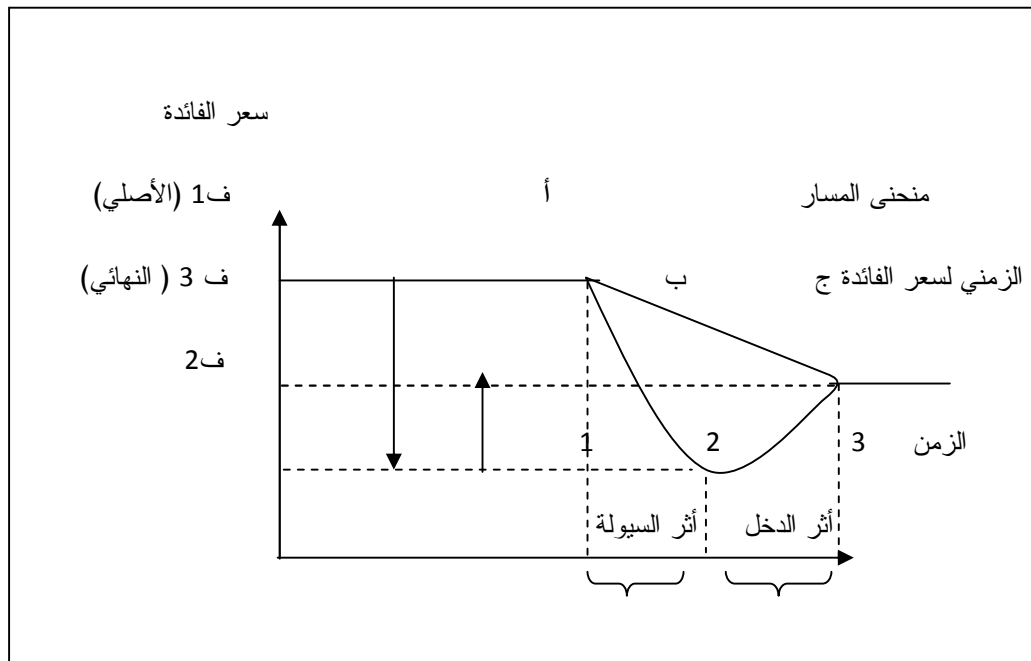
فبالنسبة لأثر السيولة لزيادة العرض النقدي على سعر الفائدة السوقي، فهو أثر مباشر يعمل في الأجل القصير، بمعنى أنه بمجرد زيادة العرض النقدي فإن سعر الفائدة السائد في السوق النقدي ينخفض بعد فترة قصيرة أما أثر الدخل و أثر مستوى الأسعار لزيادة العرض النقدي على سعر الفائدة فتأخذ وقتاً حتى يظهر أثرها على سعر الفائدة و من ثم يمكن القول أن هذه الآثار هي آثار طويلة الأجل، أما بالنسبة لأثر التضخم المتوقع فقد يكون بطيء أو سريع وهذا يتوقف على ما إذا كان الأفراد يعدلون توقعاتهم بخصوص التضخم ببطء أو بسرعة عندما يتغير العرض النقدي، فعندما تكون المعلومات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية للأفراد متاحة لهم و بتكلفة منخفضة، فإن الأفراد يمكنهم أن يعدلون توقعاتهم بخصوص التضخم ببطء أو بسرعة.

و لكن من ناحية أخرى يتوقف على ما إذا كانت توقعات الأفراد هي توقعات رشيدة أو توقعات غير رشيدة، فالتوقعات تعرف بأنها توقعات رشيدة إذا كانت كل المعلومات المتاحة عن متغير معين يستخدمها الأفراد في تغيير توقعاتهم الخاصة بهذا المتغير، و على هذا فكلما كانت توقعات الأفراد بخصوص التضخم المتوقع هي توقعات رشيدة كلما كان رد فعل الأفراد اتجاه ارتفاع الأسعار الناجم عن زيادة العرض النقدي هو رد فعل سريع و كلما كان ارتفاع سعر الفائدة الناجم عن التضخم سريعاً.

و فيما يلي عرض لبعض الاحتمالات لأثر زيادة العرض النقدي على سعر الفائدة السوقي من خلال تفاعل الأثر المباشر و الأثر غير المباشر.

**-الاحتمال الأول:** هو أن أثر السيولة (الأثر المباشر) يتغلب على الآثار الأخرى (أثر الدخل و أثر

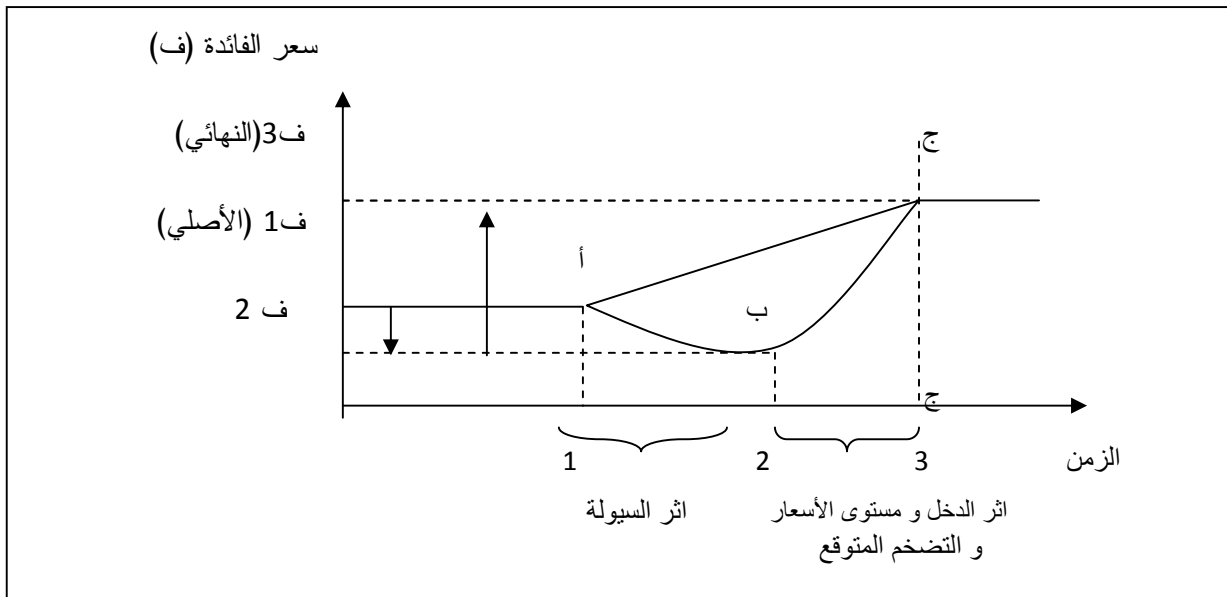
مستوى الأسعار و أثر التضخم المتوقع)، و في هذه الحالة ينخفض سعر الفائدة، و الشكل البياني التالي بوضع المسار الزمني لتأثير الأثر المباشر و الآثار غير المباشر لزيادة العرض النقدي على سعر الفائدة.



شكل 10: أثر الزيادة في العرض النقدي على سعر الفائدة

المصدر : أحمد أبو الفتوح الناقه "نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية" مؤسسة شباب الجامعة 1998 "مرجع سابق" ص 213

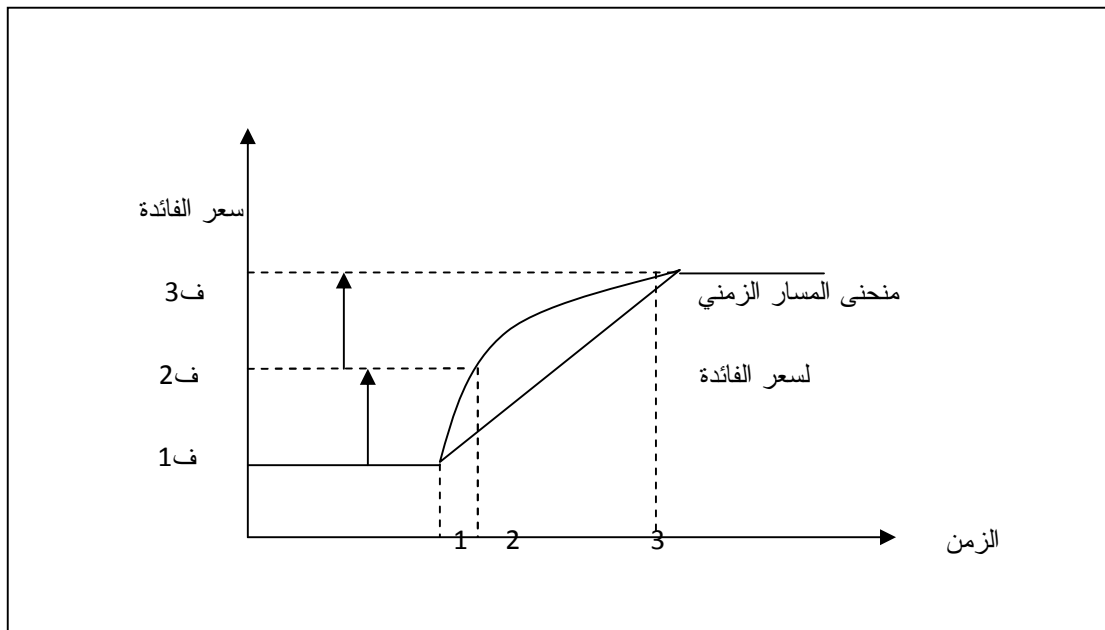
**الاحتمال الثاني:** أن يكون أثر السيولة أقل من الآثار الأخرى و من ثم يرتفع سعر الفائدة، و لكن أثر التضخم المتوقع يعمل ببطء لأن الأفراد يعدلون توقعاتهم بخصوص ارتفاع الأسعار ببطء و على هذا فإن أثر السيولة يؤدي إلى دفع سعر الفائدة إلى الانخفاض و بعد ذلك يبدأ أثر الدخل ومستوى الأسعار في رفع سعر الفائدة و طالما أن تلك الآثار أكبر من أثر السيولة فإن سعر الفائدة يرتفع في الأجل الطويل.



الشكل رقم 11: الآثار المباشرة و الغير المباشرة للعرض النقدي على سعر الفائدة المصدر: أحمد أبو الفتوح الناقبة، ص 314

يترتب على زيادة العرض النقدي الأثر المباشر (أثر السيولة) انخفاض سعر الفائدة من ف1 إلى ف2 و من ثم تتحرك على منحنى المسار الزمني لسعر الفائدة من أ إلى ب (الأسهم المهبطية)، و لكن في الأجل الطويل يظهر تأثير أثر الدخل و الأسعار مع كون أثر معدل التضخم المتوقع يعمل ببطء فتعمل هذه الآثار إلى دفع سعر الفائدة من ف2 إلى ف3 و من ثم تتحرك على منحنى المسار الزمني من ب إلى ج و ليستقر سعر الفائدة في الأجل الطويل عند ف3.

**الاحتمال الثالث:** أن يكون أثر السيولة أقل من أثر التضخم المتوقع الذي يعمل بسرعة لأن الأفراد يعدلون توقعاتهم بخصوص ارتفاع الأسعار بسرعة، فيبدأ ارتفاع سعر الفائدة بمجرد أن يتم زيادة العرض النقدي.



يعمل أثر التضخم المتوقع إلى دفع سعر الفائدة إلى أعلى متغلبا على أثر السيولة فيرتفع سعر الفائدة من ف1 إلى ف2 ثم يعمل كل من الدخل و التضخم المتوقع على دفع سعر الفائدة مرة أخرى إلى أعلى من ف2 إلى ف3.

### المبحث الثاني: سعر الفائدة في النظريات الاقتصادية

يشغل سعر الفائدة دورا كبيرا في البناء الاقتصادي و يعتبر من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة و اتجاه الاقتصاد الكلي بحيث يستخدم كأداة لتحقيق التأثير في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة النقدية.

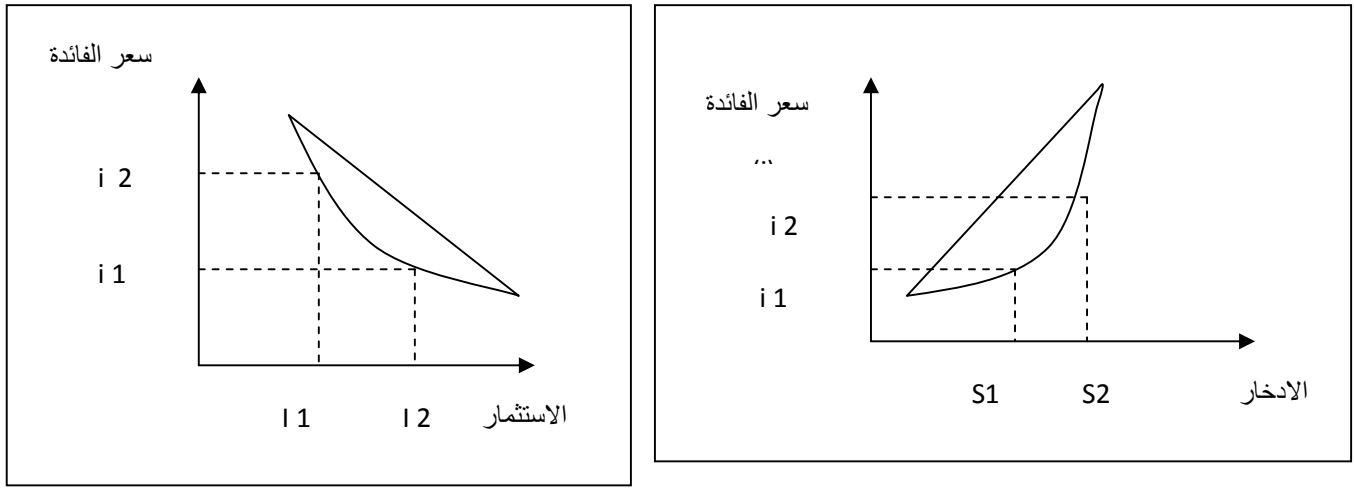
#### المطلب الأول: النظرية التقليدية في سعر الفائدة

عند التقليديين تكون الفائدة ثمنا لعرض رأس المال، و من ثم تتحدد، كأني ثمن بتفاعل قوى العرض و الطلب، أي عرض رأس المال أو الادخار و الطلب على رأس المال أو الاستثمار، حيث أن المدخرين يعرضون مدخراتهم و المستثمرون يطلبونها وعند التوازن يحصل عملية رضا الطرفين على سعر الفائدة لهذا أصبح سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية وسيلة لإحلال التوازن و المساواة بين الادخار و الاستثمار تلقائيا.<sup>(1)</sup>

دون اعتبار لحجم الدخل الذي افترضوه ثابتا في مستوى الاستخدام الشامل ونظرا لهذا الافتراض فإن كل الادخار سيتحول إلى الاستثمار، يعتبر الكلاسيك أن الادخار هو جزء المتبقي من الدخل بعد الاستهلاك و إذا أريد للأفراد أن يتنازلا على مبلغ الآن الذي هو في حوزتهم فمن الضروري أن يكافئوا بفرق إضافي يدفع لهم في المستقبل إضافة إلى المبلغ الأصلي، و هذا الفرق هو سعر الفائدة الذي يصبح بهذا المعنى ثمنا للامتناع عن الاستهلاك في الحاضر، و عليه يمكن القول أنه حسب الكلاسيك أن الادخار له علاقة طردية مع معدل الفائدة، و يمكن أن نصوغه في معادلة رياضية  $S=S(i)$  بينما الطلب على النقود لغرض الاستثمار، فإنه غالبا ما يصدر هذا الطلب من طرف المؤسسات الإنتاجية نظرا لعدم قدرتها البنيوية على تمويل لكل عملياتها، و تنص النظرية التقليدية على وجود

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي "دراسات في النقود والنظريات النقدية" مطبعة العاني بغداد، الطبعة الثانية 1975، ص281

علاقة عكسية بين الإنفاق الاستثماري و سعر الفائدة، و يستند في ذلك إلى نظرية تكوين رأس المال لأن مفهوم الاستثمار الحقيقي هو عبارة عن عملية يتكون من خلالها رأس المال بتراكم السلع الإنتاجية كالأبنية و المكين و المعدات و جميع ما تتكون منه الهياكل التحتية، لذا فإن أسلوب الإنفاق الاستثماري يعتمد على ما يحصل لإنتاجية هذه السلع في عملية تراكمها من جهة و على تكلفة تمويل الإنفاق الاستثماري من جهة أخرى، و عليه فإن الإنتاجية الحدية لرأس المال تنخفض كلما زاد حجم الاستثمار، إذن حسب الكلاسيك أن الاستثمار دالة متناقضة مع سعر الفائدة  $I = I(i)$  يمكن تمثيل دالة ميل كل من منحنى الادخار و منحنى الاستثمار في الشكل التالي:



الشكل: 12: منحنى الادخار و الاستثمار في النظرية التقليدية

المصدر: عبد الرحمان يسري "تطور الفكر الاقتصادي" الدار الجامعية للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية

1997، ص 157.

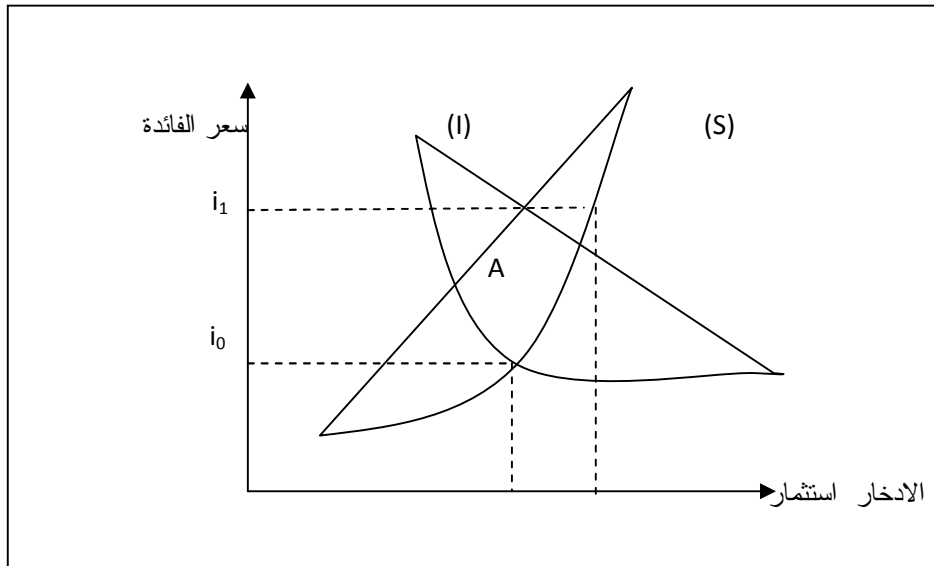
**شرح المنحنى:** يشير منحنى الاستثمار إلى الطلب على النقود لغرض الاستثمار و يعتمد هذا الطلب على إنتاجية رأس المال و هي تخضع إلى قوانين تناقض الغلة أي أن الإنتاجية الحدية لرأس المال تتجه إلى تناقض مع تزايد استخدام رأس المال، هذا معناه أن عائد رأس المال آخذ بالتناقض مع استخدام المزيد من وحدات رأس المال و تتمثل تكلفة رأس المال بالفوائد و تدفع من عائد رأس المال، و طالما أن هذا العائد آخذ بالتناقض فلا بد إذا من



انخفاض سعر الفائدة مع استخدام المزيد من وحدات رأس المال و يفسر لنا هذا السلوك وجود العلاقة العكسية بين حجم الاستثمار و سعر الفائدة.

يقوم تحليل منحني الادخار على أساس التفضيل الزمني إذ أن الادخار عبارة عن الامتناع عن استهلاك في الوقت الحاضر، أي بمعنى التضحية عن الاستهلاك في الوقت الحالي من أجل الحصول على عائد أكبر في المستقبل و تزداد هذه التضحية كلما كان العائد أكبر، هذا السلوك يفسر لنا وجود علاقة طردية بين الادخار و سعر الفائدة.

في السوق يلتقي، عارضوا الأموال (المدخرون) و طالبوا الأموال لغرض الاستثمار (المستثمرون)، وعليه نحصل على سعر الفائدة التوازني الذي يرضي الطرفين، سنوضح ذلك بيانيا من خلال جمع بين منحنى الادخار ومنحنى الاستثمار كما هو مبين في الشكل التالي:



الشكل رقم 13: تحديد سعر الفائدة التوازني في النظرية التقليدية

المصدر: د. سامر بطرس جلدلة "النقود و البنوك" دار البداية ناشرون و موزعون، الطبعة الأولى

في الشكل يقطع منحنى الادخار (S) منحنى الاستثمار (I) عند النقطة A، حيث عندما يتحدد سعر الفائدة عند مستوى التوازن  $i_0$  يتساوى الادخار مع الاستثمار  $I=S^1$ .

فعند الكلاسيك إذا الطلب زاد على الاستثمار فإن هذا يؤدي على انتقال منحنى الطلب على الاستثمار ناحية اليمين، و هذا يرفع سعر الفائدة، بارتفاع سعر الفائدة يزداد عرض المدخرات و بذلك يتعادل الطلب الزائد على الاستثمار مع العرض الزائد من المدخرات عند سعر فائدة جديد مرتفع و يحدث العكس إذا قل الطلب على الاستثمار فينتقل منحنى الطلب على الاستثمار ناحية اليسار و يقل سعر الفائدة و تقل المدخرات و بالتالي يتعادل الادخار مع الاستثمار عند سعر فائدة أقل.

### بعض الانتقادات<sup>(2)</sup>: إلا أن كيتز يهاجم هذا الرأي الكلاسيكي كآلائي:

أولاً : هو يعلق انتقاده و هو يعتقد أن الكلاسيك لا يخالفونه هذا الرأي، بأنه عند دخل معين سنجد أن انتقال منحنى الطلب على الاستثمار نتيجة زيادة الطلب على الاستثمار سيقابله زيادة في عرض المدخرات تتعادل مع زيادة الطلب على الاستثمارات عند سعر فائدة جديد، إلا أن هذا الكلام ينطوي على مغالطة كبيرة في نظر كيتز، و ذلك أن عرض المدخرات يتوقف على مستوى الدخل و لن يزيد عرض المدخرات إلا إذا زاد الدخل أي أننا لا نستطيع أن تثبت الدخل و في نفس الوقت نزيد من الادخار، و كأن زيادة الادخار لا بد و أن يصحبها انتقال في منحنى عرض المدخرات و ليس امتداد في منحنى عرض المدخرات، و ليس من الضروري أن تتعادل المدخرات الجديدة مع الاستثمارات المطلوبة ما لم يتييسر حجم معين من الدخل يوفر القدرة على مجابهة هذه الزيادة في الطلب على الاستثمار هذا من ناحية و من ناحية أخرى، فإن زيادة الاستثمار تؤدي لزيادة الدخل و من هذا

<sup>1</sup>- د. ضياء مجيد الموسوي "الإصلاح النقدي" دار الفكر الجزائر 1993 مصدر سابق، ص 87

<sup>2</sup>- د. سامر بطرس جلد "النقود والبنوك" دار البداية ناشرون و موزعون، ط 1 2009 ، مرجع سابق، ص 73

الدخل سيقتطع جزء للادخار و سيتوقف مقدار المدخرات على سعر الفائدة فكيف في الوقت الذي يحاول الكلاسيك أن يجعلوا من هذه المدخرات محددة لسعر الفائدة و يجعلوا منها أيضا متوقعة على سعر الفائدة الجديدة.

و النقد الثاني الذي يوجه للنظرية الكلاسيكية من كيتز هو أنه كان يوافق الكلاسيك على أن الطلب على الاستثمار يتوقف على الإنتاجية الحرة لرأس المال (و هي على حد ما الكفاية الحدية لرأس المال عند كيتز) و بالتالي فإن سعر الفائدة يؤثر على قوى الطلب على الاستثمار فإن سعر الفائدة لا يلعب دوره بنفس الدرجة التي اعتقد بها الكلاسيك في تحديد المدخرات، إذ أن الأفراد قد يدخرون لمجرد رغبتهم في الادخار، إنما سعر الفائدة يؤثر في الطريقة التي يحتفظ بها الأفراد بمدخراتهم في شكل سندات أو نقود أو غيرها.

### المطلب الثاني: نظرية الفائدة عند كيتز

نظرية كيتز في سعر الفائدة تعد حقا من أهم مساهماته في النظرية العامة، و تعتمد النظرية على شرح كيتز للطلب على النقود كمستودع للثروة أو ما أسماه "بالطلب على النقود لغرض المضاربة" و هذا النوع من الطلب على النقود لم يكن في حساب الكلاسيك أو النيوكلاسيك حيث أنهم لم يعترفوا مثلما فعل كيتز بأن الأفراد قد يفضلون الاحتفاظ بالنقود في شكلها السائل فحسب، أي تفضيل السيولة **Liquidity** **preference** و لقد شرحنا من قبل كيف أن الطلب على النقود لغرض المضاربة يصور كيف يفاضل الأفراد بين حيازة النقود السائلة و حيازة السندات على أساس التغيرات المتوقعة في أسعار السندات، فعند الأسعار المنخفضة للسندات لا يتوقع الأفراد إلا ارتفاع هذه الأسعار فتدفعهم رغبتهم في تحقيق أرباح المضاربة على تقليل ما لديهم من نقود و زيادة حيازتهم من السندات، و لكن كلما ارتفعت أسعار السندات كلما اشتدت التوقعات بشأن احتمال انقلابها واتجاههما نحو الانخفاض و من ثم يتجه الأفراد إلى زيادة ما لديهم من نقود و تقليل حيازتهم

من السندات و من ثم فقد اتضح لنا أن الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد لغرض المضاربة تتغير طردياً مع أسعار السندات.

و حيث أن هناك علاقة عكسية ما بين أسعار السندات و أسعار الفائدة فقد وصلنا على نتيجة مؤداها أن تفضيل السيولة يتناسب عكسياً مع أسعار الفائدة<sup>(1)</sup>، فإذا ارتفع سعر الفائدة انخفض الطلب على النقود السائلة التي يحتفظ بها الأفراد لغرض المضاربة و العكس صحيح و يتحدد سعر الفائدة عند كيتز بالطلب على النقود لغرض المضاربة و عرض النقود المتاحة لهذا الغرض، و يلاحظ أن عرض النقود المتاحة لغرض المضاربة يساوي العرض الكلي للنقود مطروحاً منه النقود المطلوبة لأغراض المعاملات و الاحتياط.

$$Ms = Md : \text{أي}$$

حيث  $Ms$  = عرض النقود و أن هذه الكمية معدة لأغراض المعاملات و الاحتياطي و المضاربة أي =

$$Ms = Ms1 + Ms2$$

حيث،  $Ms1$  = كمية النقود المعدة لمواجهة الطلب النقدي لأغراض المعاملات و الاحتياطي.

$Ms2$  = كمية النقود المعدة لمواجهة الطلب النقدي لغرض المضاربة، هذا من حيث كمية النقود

المعروضة، أما من حيث الطلب على النقود فإنها تطلب للأغراض الثلاثة لتسوية المعاملات و الاحتياطي و المضاربة<sup>(2)</sup>.

$$Md = Md1 + Md2 : \text{أي}$$

حيث  $Md$  = الطلب الكلي على النقود للأغراض الثلاثة

<sup>1</sup>-د. عبد الرحمن يسري أحمد "اقتصاديات النقود و البنوك" 2003، الدار الجامعية، ص 206 و 207

<sup>2</sup>-د. ضياء مجيد "اقتصاديات أسواق المال" 2005، مؤسسة شباب الجامعة، ص 147

$Md1$  = الطلب على النقود لأغراض المعاملات و الاحتياطي و أنه دالة في الدخل أي:

$$Md1 = L1 (Y)$$

$Md2$  = الطلب على النقود لغرض المضاربة، و أنه دالة في سعر الفائدة أي:

$$Md2 = L2 (i)$$

و على ذلك يمكن إعادة كتابة معادلة الطلب على النقود للأغراض الثلاثة بالشكل التالي:

$$L = L1 (Y) + L2 (i)$$

و من معدلات العرض والطلب على النقود نحصل على <sup>(1)</sup>:

$$L1 (Y) = Md1 = Ms1$$

أي أن عرض النقود المعدة لغرض المعاملات و الاحتياطي يجب أن يتساوى مع الطلب عليها لهذا

$$L2(i) = Md2 = Ms2 ، الغرض$$

أي أن عرض النقود المعدة لغرض المضاربة يجب أن يتساوى مع الطلب عليها لهذا الغرض وعلى ذلك

يجب أن يتحقق الشرط التالي:

$$L2(i)+L1(y)=MS2+MS1=MS$$

و لما كان  $(Y)$  يميل نحو الثبات لاعتماده على حجم الدخل و الاستخدام و مدى النشاط الاقتصادي

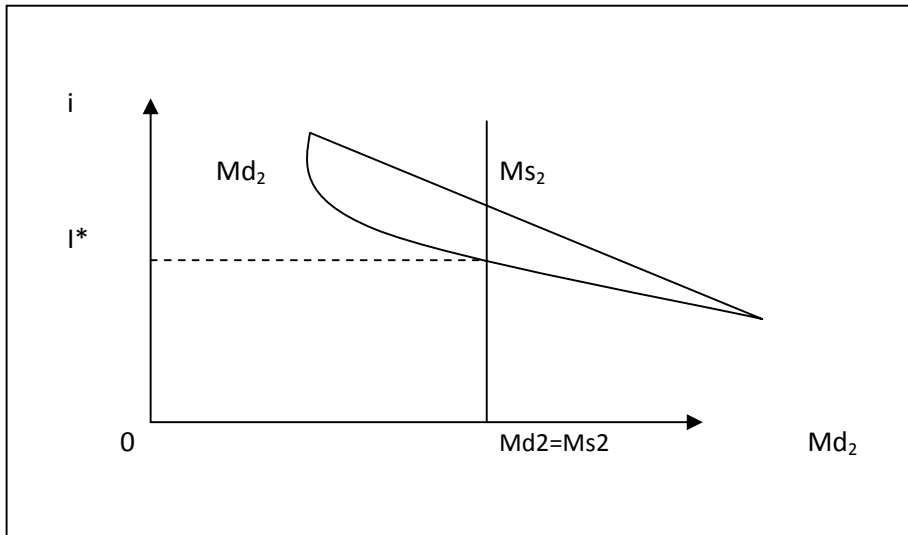
بصورة عامة، و كذلك على مدى تكرار استلام الدخل و إنفاقه (فترة الدخل/الإنفاق) بالإضافة على مدى تكامل

المشاريع، لذا فإن سعر الفائدة يتحدد بالمعادلة التالية:

<sup>1</sup>- د. ضياء مجيد "اقتصاديات أسواق المال" 2005 "نفس المرجع السابق، ص148

$$i = i(Md_2, Ms_2) \text{ أو } Md_2 = L_2(i) = Ms_2$$

أي أن سعر الفائدة يتحدد بكل من عرض النقود المعدة لغرض المضاربة  $Ms_2$  والطلب على النقود لنفس الغرض، أي دالة التفضيل النقدي  $Md_2 = L_2(i)$ ، كما هو واضح من الشكل التالي:



الشكل رقم 14: تحديد سعر الفائدة التوازني في النظرية الكيترية

المصدر: د. ضياء مجيد "اقتصاديات أسواق المال، ص 148

يشير المنحنى  $Md_2$  على الطلب على النقود لأغراض المضاربة، والمنحنى  $Ms_2$  يعبر عن النقود المعدة لنفس الغرض، إذ هو جزء من العرض الكلي للنقود الذي يفترض أن يكون ثابتاً في الفترة القصيرة و أنه يتحدد من قبل السلطة النقدية بصرف النظر عن سعر الفائدة، و أن تقاطع هذين المنحنيين يحدد سعر الفائدة  $(i)$  الذي عنده

يتساوى عرض النقود مع الطلب عليها لأغراض المضاربة، و هكذا نرى أن كيتز في نظريته لسعر الفائدة قد أتخذ في اعتباره الطلب على النقود لغرض المضاربة بدلا من الطلب على الاستثمار و عرض النقود لغرض المضاربة بدلا من عرض المدخرات، و لقد ترتب على هذا التحليل نتيجة في غاية الأهمية <sup>(1)</sup> و هي أن التقلبات في سعر الفائدة ليس لها أي علاقة بتحقيق التوازن بين الاستثمار و الادخار كما أدعى التقليديون في نظريتهم، و عليه فإن الفائدة في النظرية الكيترية هي ليست ثمنا للامتناع عن الاستهلاك و إنما عي ثمن التخلي عن السيولة. <sup>(2)</sup>

### \*الانتقادات التي وجهت للنظرية الكيترية:

لقد وجهت بعض الانتقادات لنظرية كيتز في الطلب لأغراض المضاربة من بينها:

- 1- أن فخ أو مصيدة السيولة هي حالة خاصة للطلب على النقود و لا تحصل إلا في الظروف الغير الاعتيادية كفترة الكساد الاقتصادي الكبير الذي مر بها العالم في فترة الثلاثينات من القرن العشرين الماضي.
- 2- أن الطلب لأغراض المضاربة مبني على الافتراض الاختيار بين الاحتفاظ بالثروة بالكامل بشكل نقدي أو بشكل السندات بينما الحالة الأكثر احتمالا لأي مستثمر هي التنويع المحفظة المالية.

<sup>1</sup>- د. عبد الرحمن يسرى أحمد اقتصاديات النقود و البنوك" 2003 الدار الجامعية، نفس المرجع السابق، ص208

<sup>2</sup>- د. عبد المنعم السيد علي، د. نزار سعد الدين العيسى، "النقود والمصارف و الأسواق المالية" عمان، دار و مكتبة الحامد ط1 2004.

نفس المرجع السابق، ص310

### المطلب الثالث: نظرية الأموال القابلة للإقراض

تتميز هذه النظرية عن نظرية تفضيل السيولة في كونها لا تقتصر على عرض النقود و الطلب عليها فقط و إنما تشمل جميع مصادر الائتمان (الأموال القابلة للاقتراض) و الطلب عليها، بعدما أهمل كثير العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على حجم الائتمان و حجم النقود المتداولة و بالتالي على عرض و الطلب عليها، فحاول الكلاسيكيون المحدثون أن يتفهموا طبيعة السوق التي يتم تلاقي عرض و الطلب على النقود أن يولوا العناية الأكبر لمختلف العوامل المؤثرة فيه، لذا فأفهم رأوا من ناحية العرض بإضافة الادخار ما تضيفه السلطة النقدية من نقود جديدة، و من ناحية الطلب بإضافة للاستثمار ما يحتفظ به الأفراد من نقود لأغراض السيولة و الاكتناز<sup>(1)</sup>.

#### 1- طلب على النقود:

حسب هذه النظرية يكون الطلب على النقود إما للاستثمار أو للاكتناز، لذلك أعطت هذه النظرية - نظرية الأموال القابلة للاقتراض - أهمية للاختيار الذي يقرره الأفراد بالنسبة لتفضيلهم الاحتفاظ بالنقود، أي اكتنازه بدلا من الأشكال الأخرى بالاستثمار، كشرائهم الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات.

و هكذا أدخل الكلاسيكيون المحدثون الاكتناز كعامل مهم آخر يضاف إلى الاستثمار ليكون بذلك مجموع الطلب على الأموال الجاهزة للاقتراض في السوق المالي، و قد كان مفهوم الاكتناز لديهم هو الاحتفاظ بالنقود كقوة شرائية سائلة و عاطلة دون استثمارها، فأضافوا الطلب على النقد لغرض الاكتناز كعامل آخر مؤثر في سعر الفائدة يختلف عن الطلب على النقد لغرض الاستثمار.

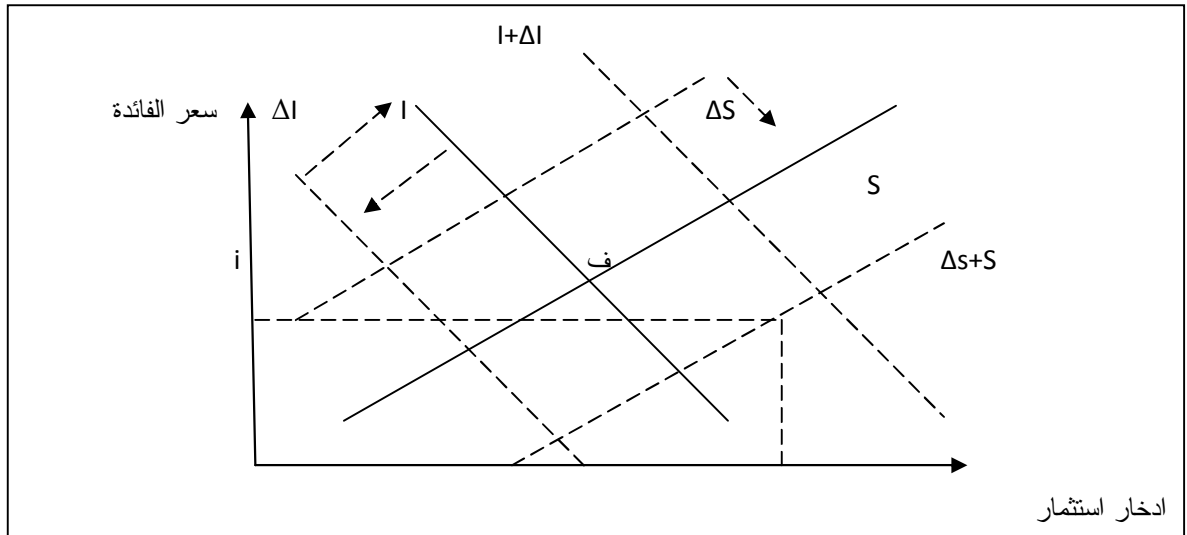
<sup>1</sup> - د. عبد المنعم السيد علي "دراسات في النقود و النظريات النقدية" مرجع سابق، ص 288



## (2) - عرض الأموال المعدة للاقتراض:

حسب الكلاسيكيون المحدثون أن الأموال المعدة للاقتراض (المعروضة) تتكون من المدخرات التي يعرضها الأفراد أو المشروعات و ما تضيفه السلطة النقدية من نقود جديدة للتداول، فالادخار هو الامتناع عن الإنفاق الاستهلاكي أو تأجيل الاستهلاك الحالي على فترة زمنية قادمة مقابل عائد لقاء الانتظار، فيمكن للسلطة النقدية أن تضيف أو تقلل من عرض النقود عن طريق خلق النقود أو تقليصها، ذلك من خلال السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي، و إن أريد للأفراد أن يتنازلوا على هذا المبلغ الذي هو في حوزتهم فمن الضروري أن يكافئوا بالفرق الإضافي يدفع لهم في المستقبل إضافة على المبلغ الأصلي، و هذا الفرق هو سعر الفائدة.

إذن عرض الأموال المعدة للاقتراض تتناسب طرديا مع سعر الفائدة، و بالتالي يمكن تحديد سعر الفائدة التوازني حسب هذه النظرية عند النقطة التي يتساوى فيها كل من الطلب على الأموال المعدة للإقراض وعرض الأموال المعدة للاقتراض و الشكل البياني التالي يوضح لنا هذه العلاقة.



الشكل 15- منحني طلب و عرض الأموال المعدة للاقتراض

المصدر: د. عبد المنعم السيد علي "دراسات في النقود والنظريات النقدية" مرجع سابق، ص 289.

**شرح المنحنى:** إن سعر الفائدة التوازني (ف) في الشكل أعلاه يتحدد بتقاطع منحنى عرض الأموال الجاهزة للاقتراض مع منحنى الطلب عليها و من الواضح في الشكل أن هذا السعر يختلف في النظرية الكلاسيكية، و سبب التفاوت بين منحنى الاستثمار و منحنى الادخار وجود صافي الاكتناز و صافي النقد الجديد، يلاحظ هنا أن الادخار يفوق الاستثمار في سعر الفائدة السائد في السوق و معنى ذلك أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بهذا الفرق من الادخار لإضافته إلى اكتنازهم النقدي بصورة قوة شرائية عاطلة خارج السوق المالية.

**نقد النظرية:** هناك نقدان أساسيان يمكن أن يوجها لهذه النظرية هما:

**1-** إن الادخار والاستثمار يمثلان تدفقا جاريا أي أن لهما بعد زمني و يتغيران بتغير الزمن و لا يمكن قياسهما إلا في فترة زمنية محددة، بينما الاكتناز أو عدمه و كذلك خلق النقود أو تقليصها تمثل تغيرات في الأرصدة الخزينة ليس لها بعد زمني و تغيرها لا يرتبط بتغير الزمن، فهي عبارة عن إضافات أو انكماشات محدودة في خزين معين خلال الفترة الزمنية، نظرا لاختلاف كل من الادخار و الاستثمار كمتدفقات من ناحية و الاكتناز و خلق النقود كموجودات أو خزين من ناحية أخرى، فإنه من غير الممكن جمعها أو المقارنة بينهما لتحديد سعر الفائدة.

**2-** إن هذه النظرية لا تعطينا حلا مؤكدا لسعر الفائدة شأنها في ذلك شأن النظرية الكلاسيكية و النظرية الكيترية، ذلك أن جزء من عرض الأموال القابلة للاقتراض يتألف من الادخار الذي يعتمد على الدخل و جزء من الطلب عليها يتألف من طلب على النقود لأغراض التبادل الذي يعتمد على الدخل أيضا فإن لم يحدد مستوى الدخل مسبقا لن نستطيع أن نحدد سعر الفائدة التوازني.

## المطلب الرابع: تحليل هيكس و هانس

بعد دراستنا للنظرية الكلاسيكية و النظرية الكيترية، و النظرية الكلاسيكية المحدثه في تحديد سعر الفائدة، توصلنا على نتيجة هي أن سعر الفائدة لا يمكن أن يتقرر بشكل مؤكد إلا إذا عرفنا

مسبقا مستوى الدخل الحقيقي، و أن سعر الفائدة و الدخل الحقيقي لابد أن يتقرر معا و هذا لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن الكلي العام في الاقتصاد و هذا ما يقودنا على دراسة تحليل هيكس هانس أو ما يسمى بتحليل

## نموذج IS-LM

قبل الشروع في دراسة هذا النموذج يجب أن نذكر بأن الاقتصاد الكلي ينقسم إلى ثلاث قطاعات

و أن التوازن الكلي العام يعني تحقيق التوازن في جميع القطاعات المذكورة:

**1- القطاع الحقيقي:** يتمثل في سوق المنتجات و هو عبارة عن مجموعة أسواق السلع المنتجة في بلاد ما

و أن التوازن فيه يكون عندما يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي للسلع والخدمات.

**2- القطاع النقدي** يتمثل في السوق النقود و يكون التوازن فيه عند تساوي عرض النقود مع الطلب

عليها أو تساوي عرض النقود القابلة للاقتراض مع الطلب عليها.

**3- القطاع الخارجي:** الذي يشمل جميع المعاملات الحقيقية، الصادرات والواردات السلعية و الخدمية

والمعاملات النقدية مع الدول الأخرى.

و تظهر هذه المعاملات في ميزان المدفوعات و سوق المعاملات الأجنبية والتوازن فيه يكون عند

التساوي صافي قيمة الصادرات الحقيقية مع صافي النفقات المالية.

نموذج IS-LM هو نموذج التوازن العام الذي توصل إليه لأول مرة الاقتصادي الإنجليزي هيكس

مستخدماً النموذج الكيترزي المذكور سابقاً و استخدام أداتين جديدتين و هما منحنين IS و LM.

حيث يمثل منحنى (IS) حالة التوازن في القطاع الحقيقي و يمثل منحنى (LM) حالة التوازن في القطاع

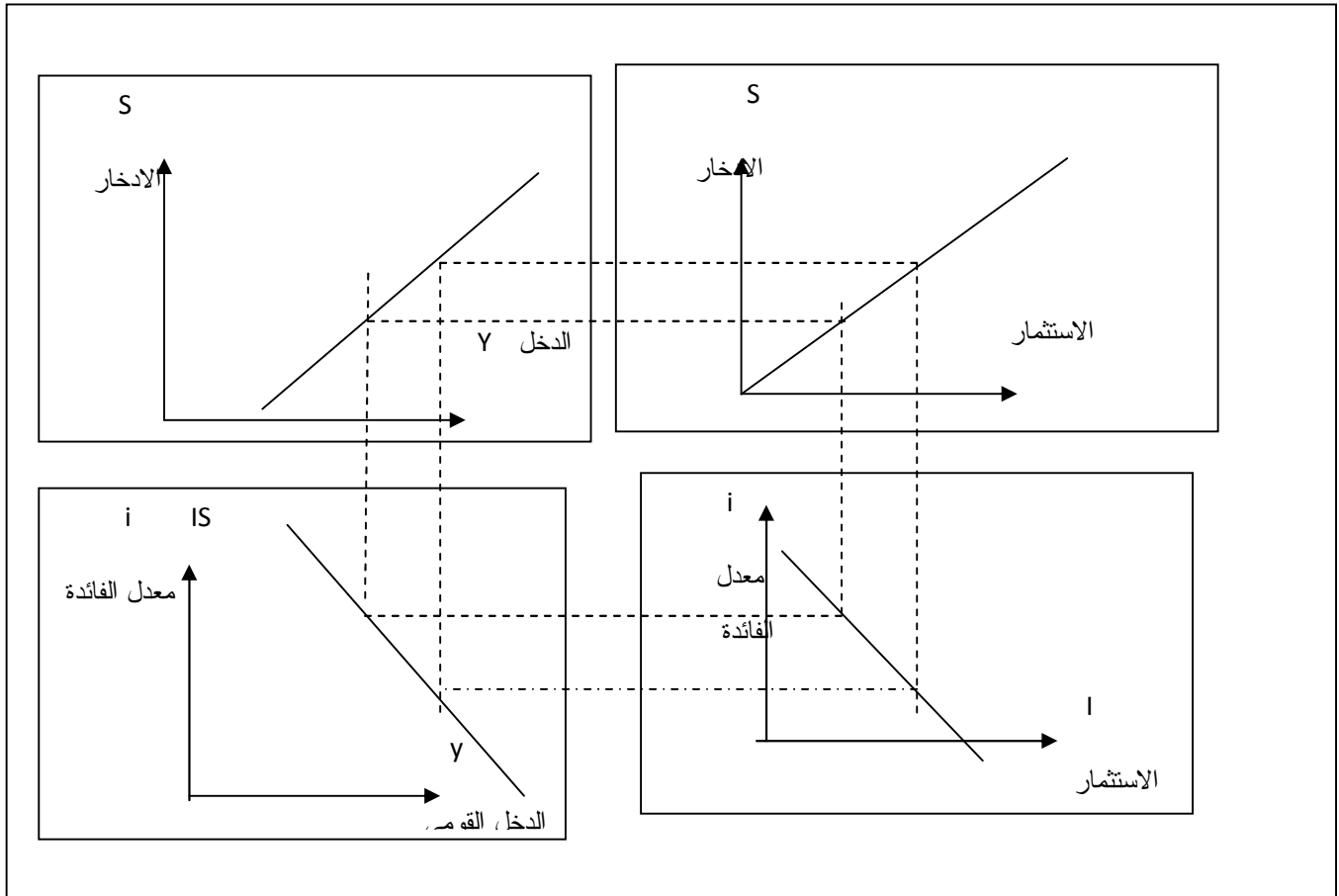
النقدي و فيما يلي نبين كيفية اشتقاق كل من المنحنيين.

### أولاً: اشتقاق منحنى (IS) توازن السوق السلعي

إن شرط التوازن في السوق السلعي هو تساوي الادخار مع الاستثمار، حيث أن الادخار هو دالة

متزايدة في الدخل و الاستثمار هو دالة متناقضة لسعر الفائدة، حيث يمكن توضيح العلاقة بين الدخل و سعر

الفائدة و كيفية اشتقاق منحنى IS من الشكل التالي: <sup>(1)</sup> الرسم البياني رقم 16: كيفية إبراز المنحنى IS



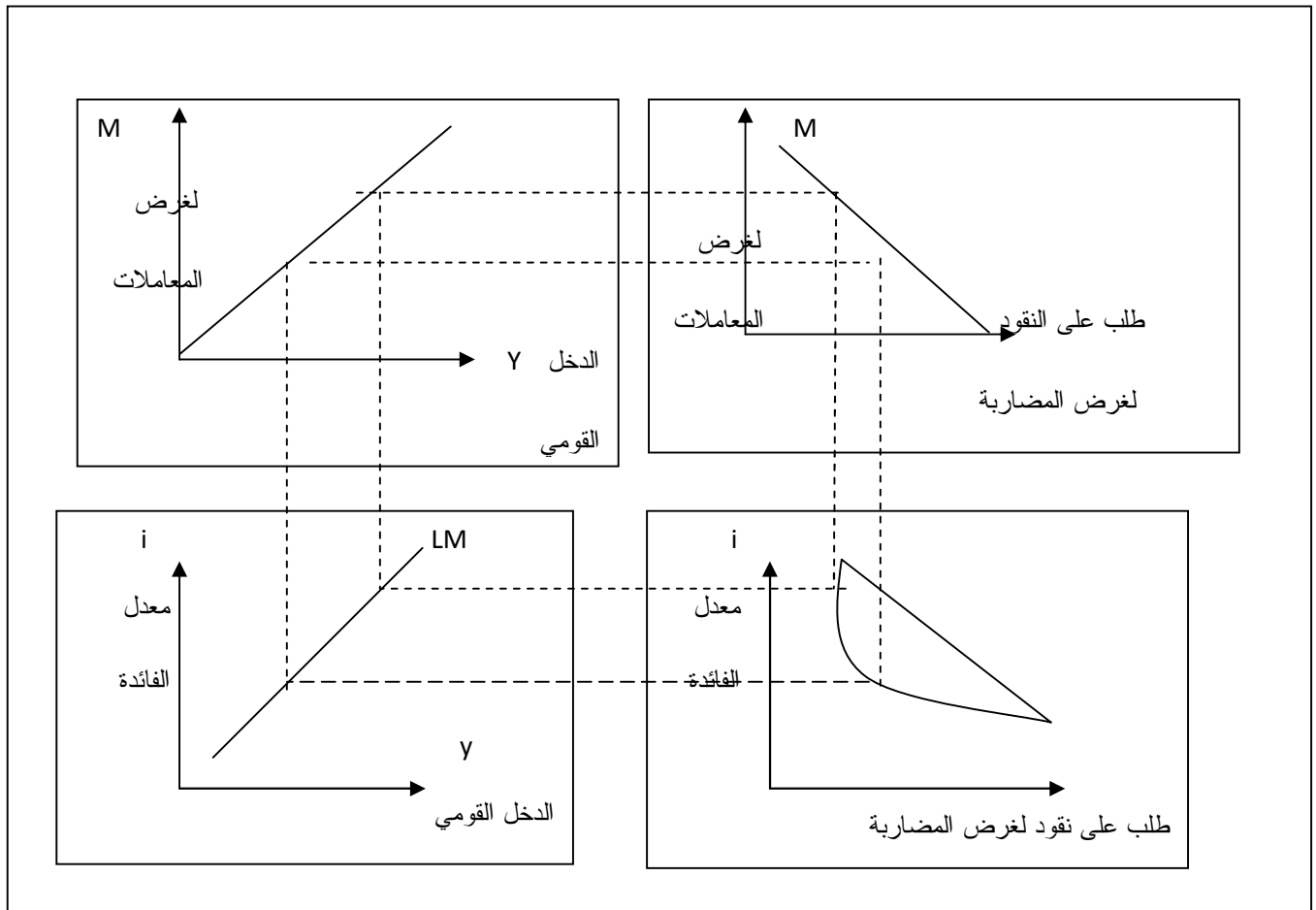
<sup>1</sup> - د. وسام ملاك، "النقد والسياسات النقدية الداخلية" دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، الطبعة الأولى 2000، ص 379

يبين المنحنى IS التركيبة الممكنة من سعر الفائدة والدخل الذي عندما يتحقق التساوي بين الادخار والاستثمار و منحنى IS ميله سالب و هذا للعلاقة العكسية بين الدخل التوازني و سعر الفائدة، حيث أن انتقال منحنى بطبيعة السياسة المالية والتقديية حيث ينتقل إلى اليمين إذا طبقت الحكومة سياسة توسعية و على اليسار إذا طبقت الحكومة سياسة انكماشية.

### ثانياً: اشتقاق منحنى LM: التوازن في سوق النقد

إن التوازن في سوق النقد يتحقق عندما يتساوى الطلب على النقود مع عرض النقود، حيث أن اشتقاق

منحنى LM يكون على حسب الشكل التالي:



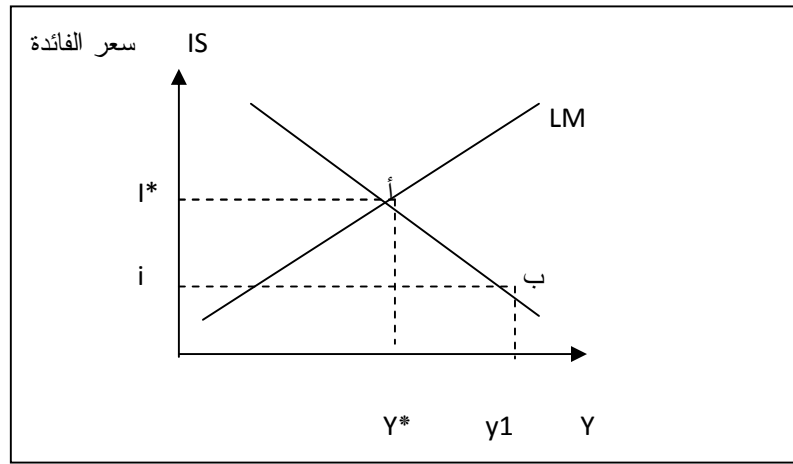
الرسم البياني رقم 17: كيفية إبراز المنحنى LM - المصدر: وشام الملاك "مصدر سابق، ص 378"

يمثل منحنى LM التركيبة من  $i$  و  $y$  التي تحقق التساوي في سوق النقد.

### \*التوازن العام: (توازن سوقي السلع والنقود)

إن شرط التوازن الاقتصادي العام يتم من خلال توازن سوقي السلع والنقود في ذات

الوقت حسب الشكل التالي (1):



### شكل رقم 18: تحديد التوازن العام في سوق السلع والنقود

تمثل نقطة التقاطع (أ) سعر الفائدة و الدخل التوازني  $Y$  اللذان يحققان التوازن الكلي العام في القطاع

الحقيقي النقدي.

أما النقطة (ب) نقطة تقاطع سعر الفائدة  $i_1$  و الدخل الحقيقي  $y_1$  فإنها تحقق التوازن إلا في السوق

الحقيقي لأنها تقع على المنحنى (IS)، بينما سوق النقود لا يكون في حالة التوازن لأنها لا تقع على المنحنى (LM).

<sup>1</sup> - د. أحمد رمضان نعمه الله و إيمان عطية ناصف و محمد سيد عابد "النظرية الاقتصادية الكلية"، الدار الجامعية 2002/2003، ص187

أي هناك فائض طلب على النقود عند مستوى سعر الفائدة  $i_1$ ، و معنى هذا أن الأفراد يحاولون شراء النقود أو بيع السندات، و يواجهون صعوبة في ذلك. و حتى يتمكنوا من الحصول على النقود لابد لهم من دفع عائد أعلى سعر الفائدة على السندات و على ذلك تأخذ  $i$  بالارتفاع، متسببة في ابتعاد سوق السلعة عن مستوى التوازن على منحنى  $IS$ ، إذ يؤدي ارتفاع  $i$  في سوق السلعة على تخفيض الطلب الاستثماري و مستوى المبيعات النهائية، و بالتالي يصبح سوق السلعة في حالة من عدم التوازن، فيزداد التراكم في الخزين، و يضطر المنتجون إلى تقليل حجم الإنتاج، و ينخفض مستوى الدخل <sup>(1)</sup> و هكذا عند ارتفاع  $i$  و انخفاض  $Y$  يتجه نحو المستوى  $Y, L$  و يمكن التعبير عن هذه النتيجة كالآتي:

فائض طلب في سوق النقود  $\leftarrow$  ارتفاع  $i$   $\leftarrow$  انخفاض  $I$   $\leftarrow$  انخفاض  $Y$   $\leftarrow$  انخفاض الطلب في سوق النقود.

#### المطلب الخامس: سعر الفائدة في النظرية المعاصرة

بالرغم من أن فريدمان توسع في مفهوم سعر الفائدة و طبيعتها و دورها و صورها، حيث ربطها في معادلته بالعائد المحقق من صور الثروة المختلفة إلا أنه اعتبرها متغير محدود الأثر، و بالتالي فالطلب على النقود قليل المرونة لمتغير سعر الفائدة، كما اعتبرها مؤثر مضلل، باعتبار أن السلطات النقدية لا يمكنها تثبيت سعر الفائدة عند مستوى منخفض أو مرتفع حيث أن الحركة الآلية لسعر الفائدة و كمية النقود تعملان في الاتجاه المعاكس أما عن كيفية تحديد سعر الفائدة التوازني، اعتمدت النظرية النقدية الحديثة نفس أسلوب النظريات النقدية السابقة تقريباً، حيث يتم تحديد سعر الفائدة بتقاطع منحنى عرض النقود بمنحنى طلب النقود.

<sup>1</sup> - د. ضياء مجيد "اقتصاديات أسواق المال" مرجع سابق، ص 161-162

و منه نجد أن هناك علاقة في سعر الفائدة داخل النظريات المختلفة و لكنها تختلف باختلاف مداخل كل نظرية فلجأ فريدمان إلى اعتماد عاملين أساسيين لحركة سعر الفائدة و اتجاهها إلى المستوى التوازني و هما:

حافز الإنتاج، حيث يرتفع سعر الفائدة في حالة ارتفاع الإنتاج، و ينخفض (أي سعر الفائدة) بانخفاضه أو انعدامه. أما العامل الثاني فهو ميل الأفراد للدخار أو الاستثمار فزيادة الميل للاستثمار يرفع من سعر الفائدة.

و زيادة ميل الأفراد للدخار يخفض من سعر الفائدة لنفس النتيجة التي توصل لها التحليل التقليدي) و إن اعتماد فريدمان على هذا المنهج في تحديد سعر الفائدة التوازني على أساس تقاطع منحنى عرض و الطلب على النقود، مع إدخال حافز الإنتاج و ميل الأفراد للدخار أو الاستثمار، هو أن سعر الفائدة دائما في حركة و تغير، و منه نخلص إلى أن فريدمان كان تحديده لسعر الفائدة تحديدا نظريا و ليس واقعا، لأنه يرى أن سعر الفائدة سيكون دائما في حالة حركة يصعب تثبيته عند مستوى معين، و من ثم يعتبر النشاط مضلل<sup>1</sup> لا يمكن استخدامه كمؤشر لضبط توازن النشاط الاقتصادية، فالفائدة تعتبر في نظر النقديين أداة قليلة الفعالية في التحليل الاقتصادي و تفسير المتغيرات و الظواهر الاقتصادية.

<sup>1</sup> -بلعزوز بن علي رسالة دكتوراه "أثر سياسة تعديل سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية -حالة الجزائر -" جامعة الجزائر 2004 ص 52



## المبحث الثالث: السياسة النقدية

مما لا شك فيه أن السياسة النقدية لاقتصاد ما عادة ما تعكس لنا الموقف النقدي لهذا الاقتصاد، أما لو حاولنا التعرض لمفهوم السياسة النقدية لوجدناها لا تخرج عن نطاق كون هذه السياسة:

الإستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار (أسعار السلع و الخدمات و أسعار الفائدة، أسعار صرف العملة الوطنية)، و ذلك طبعاً في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد القومي.

فالسياسة النقدية هي الوسائل التي في حوزة السلطات العامة لمراقبة خلق النقود و استعمالها من طرف الوحدات الاقتصادية حسب الصالح العام المحدد في هدف السياسة الاقتصادية الكلية<sup>(1)</sup>.

و تمثل مختلف الإجراءات و التدابير المختلفة من طرف البنك المركزي أو السلطة النقدية من أجل إحداث أثر على الاقتصاد أو من أجل ضمان استقرار الأسعار و الصرف. إذن تتخذ السياسة النقدية من العرض النقدي نقطة ارتكاز لتأثير على حالة الاقتصاد في أي بلد، بما أن النقود تمثل منتج البنوك فإن السلطات النقدية المتمثلة عادة في البنك المركزي تتولى الإشراف على هذه السياسة<sup>(2)</sup>.

إن المقصود بفعالية السياسة النقدية هو مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي، و ذلك باستخدام أدواتها، بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> - د. بخراز يعدل فريدة "تقنيات و سياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط4 2008/03، ص143

<sup>2</sup> - زواد نجا، "تقييم أداء سعر الفائدة"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، 2005-2006، تلمسان، ص64

<sup>3</sup> - د. ناظم محمد نوري الشمري، "النقود و المصارف" دار الكتب للطباعة و النشر 1989، ص302.

كما عرفت السياسة النقدية بأنها "العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي و ذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية"<sup>(1)</sup>.

### المطلب الأول: البنك المركزي و السياسة النقدية للتأثير على سعر الفائدة:

البنك المركزي مؤسسة تقف على قمة النظام المصرفي بسوقيه النقدي و المالي و يطلق عليه في ذات الوقت بنك البنوك و بنك الحكومة، و يقوم البنك المركزي بوظيفة أساسية هي الرقابة و التحكم في عرض النقود و الإشراف على السياسة الائتمانية بصفة عامة<sup>(2)</sup>.

كما يقوم برسم السياسات النقدية اللازمة للمساعدة في تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة باستعمال مجموعة من الأدوات المباشرة المتمثلة في سعر الخصم، عمليات السوق المفتوحة و الاحتياطي الإلزامي، و الأدوات الغير مباشرة المتمثلة في: مراقبة التغيرات التقنية للنقود، الإقناع الأدبي، الحد الأقصى لسعر الفائدة.

- فيستخدم هذه الأدوات حسب الحالات التي تواجه الاقتصاد من التضخم أو الكساد<sup>(3)</sup>.

فالسياسة التوسعية (حالة الركود) تقضي عدم كفاية السيولة اللازمة للاقتصاد إذ تؤدي هذه الحالة إلى وجود قصور و احتناق في الطلب، فيقوم البنك المركزي بزيادة السيولة، أما السياسة الانكماشية (حالة التضخم) فتفرض وقوع الاقتصاد في وضع تفوق فيه السيولة الحد المرغوب فيه (وضع تضخمي).

الأمر الذي يستدعي من السلطة النقدية القيام بالحد أدنى من التوسع النقدي مما يسمح بإعادة التوازن الكلي من جديد دون أن يخل ذلك بالمشورات الاقتصادية الكلية.

<sup>1</sup> J. Pierre pattat. Monnaie institution Financières et politiques monétaires 4éd économique, Paris 1987,p277

<sup>2</sup> د. عبد الرحمان يسرى أحمد "اقتصاديات النقود و البنوك" 2003 الدار الجامعية ، المرجع السابق، ص61

<sup>3</sup> د. بلعزوز بن علي، رسالة دكتوراه "أثر سياسة تعديل سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -" جامعة الجزائر 2004 مرجع سابق ص121

إن هذه الأدوات تؤثر من قريب أو من بعيد على معدل الفائدة من خلال التأثير على كمية النقود المتداولة و ستتعرض فيما يلي لهذه الأدوات.

### 1-الأدوات المباشرة: تتمثل الأدوات المباشرة فيما يلي:

(أ)-سياسة سعر إعادة الخصم: و يعرف كذلك بسياسة سعر البنك و هو سعر الفائدة الخاص بالبنك المركزي<sup>(1)</sup>.

أي هو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه لأوراق تجارية أو مالية قصيرة الأجل، أو عمليات إقراض قصيرة الأجل للبنوك التجارية لمواجهة نقص السيولة أو الائتمان، و يؤثر سعر إعادة الخصم على حجم الائتمان و عرض النقد، فإذا أراد البنك المركزي أن يتبع سياسة نقدية توسعية فإنه يلجأ إلى تخفيض سعر إعادة الخصم فيزيد خصم الأوراق المالية من قبل البنوك التجارية و زيادة حجم الاحتياطات النقدية لديها مما يخفض تكلفة قروض البنوك التجارية الممنوحة للأفراد و الشركات و يزيد من رغبة العملاء في طلب المزيد من القروض فيتوسع منح ائتمان و بالتالي يزيد عرض النقد.

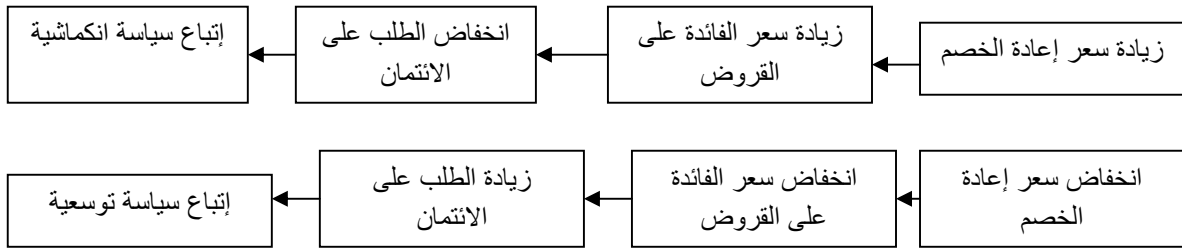
و بالعكس إذا رغب البنك المركزي إتباع سياسة انكماشية تهدف إلى تقليص عرض النقد فإنه يلجأ إلى رفع سعر إعادة الخصم فإذا قام البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم هذا ما يؤدي بالبنوك التجارية برفع أسعار فائدها التي تقرض بها أفراد الجمهور مما يؤدي إلى تقليل حجم الاقتراض و حجم الائتمان، أما إذا أراد التوسع في الائتمان ليخرج بالمجتمع من حالة الكساد أو ليمول النشاط الاقتصادي فهو يعمد على خفض سعر البنك مما يسمح للبنوك التجارية بأن تخفض هي الأخرى أسعار فائدها ما نخلص إليه، هو وجود علاقة وثيقة بين سعر إعادة

<sup>1</sup> د. فؤاد هاشم عوض، "اقتصاديات النقود و التوازن النقدي"، دار العربية 1979، ص122

الخصم و سعر الفائدة و هذه العلاقة هي علاقة طردية كما أن هناك كذلك علاقة عكسية بين سعر الخصم و حجم الائتمان:

و المخطط التوضيحي التالي يوضح لنا ذلك:

الشكل رقم 19:-مخطط توضيحي للعلاقة بين سعر الخصم و حجم الائتمان



المصدر : دحمان عبد الفتاح "محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف لصندوق النقد الدولي"،

رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1997.

#### ب)-سياسة السوق المفتوحة:

و تعني دخول البنك المركزي بائعا أو مشتريا للأوراق المالية الحكومية و الخاصة، بهدف زيادة أو تخفيض حجم السيولة المحلية لدى البنوك التجارية للتأثير على مقدرتها في خلق الائتمان بشكل يتناسب مع مستوى النشاط الاقتصادي<sup>(1)</sup>.

عندما يريد البنك المركزي الحد من الائتمان -حالة التضخم - فإنه يتدخل في السوق النقدية بصفته عارضا لما في حوزته من الأوراق المالية و التجارية فمشتروها يسددون ثمنها بسحبهم من حساباتهم بالمصارف

<sup>1</sup> -د. هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان "النقود و المصارف والنظرية النقدية" دار الوائل للنشر ط 1 2009.

فتقل احتياطاتها، مما يؤدي إلى انخفاض قدرة هذه البنوك على منح الائتمان و النظر للعلاقة الوثيقة بين كمية النقود في التداول و مستوى الأسعار فإن هذا الإجراء من شأنه أن يخفف من حالة التضخم<sup>(1)</sup>.

أما إذا أراد البنك المركزي الزيادة في كمية الائتمان (أي انتهاج سياسة توسعية)، فإنه يتقدم إلى السوق النقدية بصفته مشترياً للأوراق المالية مما يؤدي إلى زيادة السيولة، و بالتالي زيادة احتياطيات البنوك التجارية مما يرفع من قدرتها على منح القروض سياسة السوق المفتوحة تؤثر على حجم الائتمان عن طريق التغير في كمية وسائل الدفع (السيولة) و في سعر الفائدة.

فإذا قام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من السوق النقدية فإنه يزيد من سيولة القطاع المصرفي و غير المصرفي، فأما القطاع المصرفي عندما تزيد سيولته فإنه يرفع من قدرته على الاقتراض.

أما القطاع غير المصرفي عند حصوله على السيولة و بالرغم من عدم قدرته على خلق الائتمان إلا أنه يستطيع أن يزيد من إيداعاته النقدية في البنوك التجارية التي توسع هي بدورها في خلق الائتمان و نفس الشيء عندما يتدخل البنك المركزي بائعاً لأصوله الحقيقية بقصد امتصاص السيولة من السوق النقدية.

أما فيما يتعلق بسعر الفائدة أي ثمن الاقتراض، فلا شك أن البنك المركزي عندما يشتري الأوراق المالية من السوق النقدية فإنه يزيد الطلب عليها و هو بذلك يرفع ثمن توازنها (ثمن البيع و الشراء) و في نفس الوقت يزيد السيولة في سوق النقد و الائتمان، و زيادة السيولة من شأنه أن يقلل من ثمن اقتراضها أي سعر الفائدة. على عكس من ذلك عندما يقوم البنك المركزي ببيع أصوله الحقيقية، فإنه يمتص السيولة من القطاع المصرفي، و غير المصرفي، أي يقلل من عرضها و يجعل ثمن اقتراضها مرتفعاً أي ارتفاع سعر الفائدة و هذا ما يؤدي إلى الطلب على الائتمان.

<sup>1</sup> -د. زينب عوض الله، د. أسامة محمد الغولي، "أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي"، منشورات الحلبي الحقيقية، بيروت، لبنان، 2002، ص155

## (ج)-سياسة الاحتياطي الإجباري:

الاحتياطي الإجباري هو نسبة من الودائع تحتفظ بها البنوك التجارية على شكل أرصدة نقدية لدى البنك المركزي، في البداية كان الهدف من ذلك هو حماية المودعين ضد أخطاء تصرفات البنوك التجارية فتخفف قدرتها على الاقتراض، بحيث أنه إذ لم يستطع البنك التجاري مواجهة الزيادة في الاحتياطي الإجباري يضطر إلى تقييد عملية الاقتراض و العكس من ذلك عندما يقلل البنك المركزي من هذه النسبة فمعنى ذلك الإفراج عن جزء كبير من سيولة البنك التجاري و بالتالي تزيد قدرة هذا الأخير على خلق الائتمان أي زيادة الطلب على النقود من أجل الاستثمار أو الاستهلاك.

إن مقدرة البنك التجاري على منح القروض تتوقف على حجم الودائع النقدية التي يحصل عليها (السيولة)، و البنك التجاري لا يحاول تجميد الأرصدة النقدية التي يحصل عليها في خزينته، بل يقوم في الواقع باستغلالها في الاقتراض أو شراء الأوراق المالية و التجارية، و هو بذلك يحصل على عوائد و أرباح، كما أنه يحتفظ بنسبة معينة مما لديه من السيولة لمواجهة طلبات السحب اليومية.

بمطالبة البنك التجاري بإيداع جزء أو نسبة مما لديه من رصيد نقدي لدى البنك المركزي تحد قدرته على خلق الائتمان، و يمكن بالتالي أن تتأثر هذه القدرة بحسب اتجاه البنك المركزي اتجاه زيادته أو نحو إنقاصه -بحسب الوضعية الاقتصادية.

-إن الاحتفاظ بجزء من الرصيد النقدي لدى البنك المركزي من جانب البنوك التجارية لا يعطي لهذه الأخيرة الحق في الحصول على الفائدة و الخسارة إن صح التعبير يتحملها الزبون طالب الاقتراض، فعند منحه للقرض يفرض عليه دفع سعر الفائدة زائد مصاريف فتح الاعتماد زائد مصاريف الالتزام.

## 2-الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:

إضافة إلى الأدوات المباشرة في السياسة النقدية هناك أدوات غير مباشرة و التي بفضلها يؤثر البنك المركزي على ظروف سوق النقد.

### 1.2-مراقبة التغيرات النقدية للنقود:

يراقب البنك المركزي الكتلة النقدية المطروحة في السوق و تطورها و تغيرات القاعدة النقدية كما يراقب حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية<sup>(1)</sup>.

#### أ)-مراقبة التغيرات الإقراض المباشرة:

من الوظائف الأساسية للبنوك التجارية هو جمع الودائع من المودعين ثم منحها في شكل قروض لتحقيق أرباح هذا ما جعل هذه البنوك تهتم بكمية القروض أكثر من اهتمامها بكمية النقود، لذا يقوم البنك المركزي بهذه المراقبة.

#### ب)-مراقبة تغيرات الكتلة النقدية:

يستطيع البنك المركزي أن يراقب الكتلة النقدية المطروحة في الاقتصاد و التأثير فيها بالزيادة أو النقصان و ذلك حسب السياسة المنتهجة فيتم قياس تغير الكتلة النقدية عبر الزمن استنادا إلى إحصائيات نسبة معينة تأخذ على أنها سنة الأساس.

<sup>1</sup> - ملاي خثير رشيد، "السياسة النقدية في الجزائر واقع و آفاق" ملتقى دولي بعنوان السياسة الاقتصادية واقع و آفاق 30/29 نوفمبر 2004، تلمسان

**(ج)-مراقبة تغيرات القاعدة النقدية:**

تعتبر القاعدة النقدية مقياس إحصائي يأخذ بعين الاعتبار كل التعديلات في المعاملات الاحتياطات الإلزامية فتعديل الكتلة النقدية يعين عن قرب اتجاه السياسة النقدية.

**2.2-أسلوب الإقناع الأدبي:**

يؤثر البنك المركزي على البنوك التجارية بالإقناع الأدبي لكي يتمكن من تحقيق ما يرغب فيه، فإذا افترضنا أن البنوك التجارية تتوسع في منح الائتمان و أن البنك المركزي يرى أن المصلحة العامة تقتضي ألا تتوسع البنوك التجارية في ذلك فهنا يستطيع البنك المركزي أن يطلب من البنوك التجارية تقليل منح الائتمان دون اللجوء إلى اتخاذ إجراء كمي معين.

و قد تلتزم البنوك التجارية الإقناع الأدبي نظرا للعلاقة الوثيقة بينهما و بين البنك المركزي الذي يعتبر ملجأها الأخير للإقراض.

**2.3-سياسة الحد الأقصى لسعر الفائدة:**

تقوم البنوك التجارية بالمنافسة فيما بينها من أجل الحصول على ودائع أكبر لدى تقوم بمنح فوائد على الودائع الجارية لديها، و هذا التنافس بدوره يؤدي إلى رفع سعر الفائدة إلى معدلات عالية جدا، و بهذا يتدخل البنك المركزي لوضع حد أعلى لسعر الفائدة الممنوحة للودائع الجارية.

**المطلب الثاني: السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي**

يرى الاقتصاديون الكلاسيك أن النمو الاقتصادي يتم تلقائيا دون الحاجة إلى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية معتمدين على فروض معينة دفعتهم إلى عدم تصور إمكانية حدوث بطالة على مستوى اقتصادي



(كما رأينا في الفصل الثاني) و إلى القول بأن التوازن يحقق دائما عند مستوى الاستخدام الكامل ليصل إلى اعتبار النقود مجرد غطاء يخفي تحته الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي دون أن يكون لها أدنى تأثير عليها.

وتعتبر نظرية (كمية النقود) عن وجهة نظر الكلاسيك في هذا الشأن، حيث تشير هذه النظرية إلى وجود علاقة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار، فأى تغير يحدث في النقود المعروضة ينعكس بنفس القدر على المستوى العام للأسعار دون أدنى تأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد الوطني و هذا مع افتراض أيضا أن النقود تؤدي وظيفة واحدة و هي وسيط في التبادل مما يفيد حياد النقود.

لهذا اعتبر الكلاسيك أن السياسة النقدية سياسة محايدة و لا تؤثر بأي صورة من الصور على مستوى التشغيل أو الإنتاج أو حتى الأجور الحقيقية و أسعار الفائدة.

و يقتصر دورها في خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات بذلك تصبح السلطات النقدية قادرة على التحكم في المستوى العام للأسعار من خلال سيطرتها على كمية النقود المعروضة.

### النقود في التوازن الكلي الكلاسيكي:

إن التوازن الكلاسيكي الكلي يركز على فرضية حيادية النقود و بالتالي يقسم الكلاسيك الاقتصاد إلى قسمين القطاع الحقيقي و القطاع النقدي.

و لحصر جملة الاعتبارات الواردة حول النظرية التقليدية للتوازن الاقتصادي الكلي يمكن تلخيص ذلك في نموذج يشتمل على عشر متغيرات و عشر معادلات تحدد العلاقات القائمة بينها و يمكن ترتيبها تبعا للأسواق الثلاثة<sup>(1)</sup>:

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيس، "النقود و المصاريف والأسواق المالية" عمان، دار و مكتبة حامد، ط1 2004، ص301-305

سوق السلع و الخدمات حيث يمكن التعبير عن:

$$s = s(y) \dots \dots \dots (1) \quad \text{* السلوك الادخاري بالمعادلة}$$

$$I = I(i) \dots \dots \dots (2) \quad \text{* السلوك الاستثماري بالمعادلة}$$

$$s = I \dots \dots \dots (3) \quad \text{* شرط التوازن بالمعادلة}$$

-السوق النقدية حيث يمكن التعبير عن:

$$M_s = M^o \dots \dots \dots (4) \quad \text{* عرض النقود بالمعادلة}$$

$$M_d = M_d(p, y) \dots \dots \dots (5) \quad \text{* الطلب على لنقود بالمعادلة}$$

$$M_s = M_d \dots \dots \dots (6) \quad \text{* شرط التوازن بالمعادلة}$$

-و سوق العمل حيث يمكن التعبير عن:

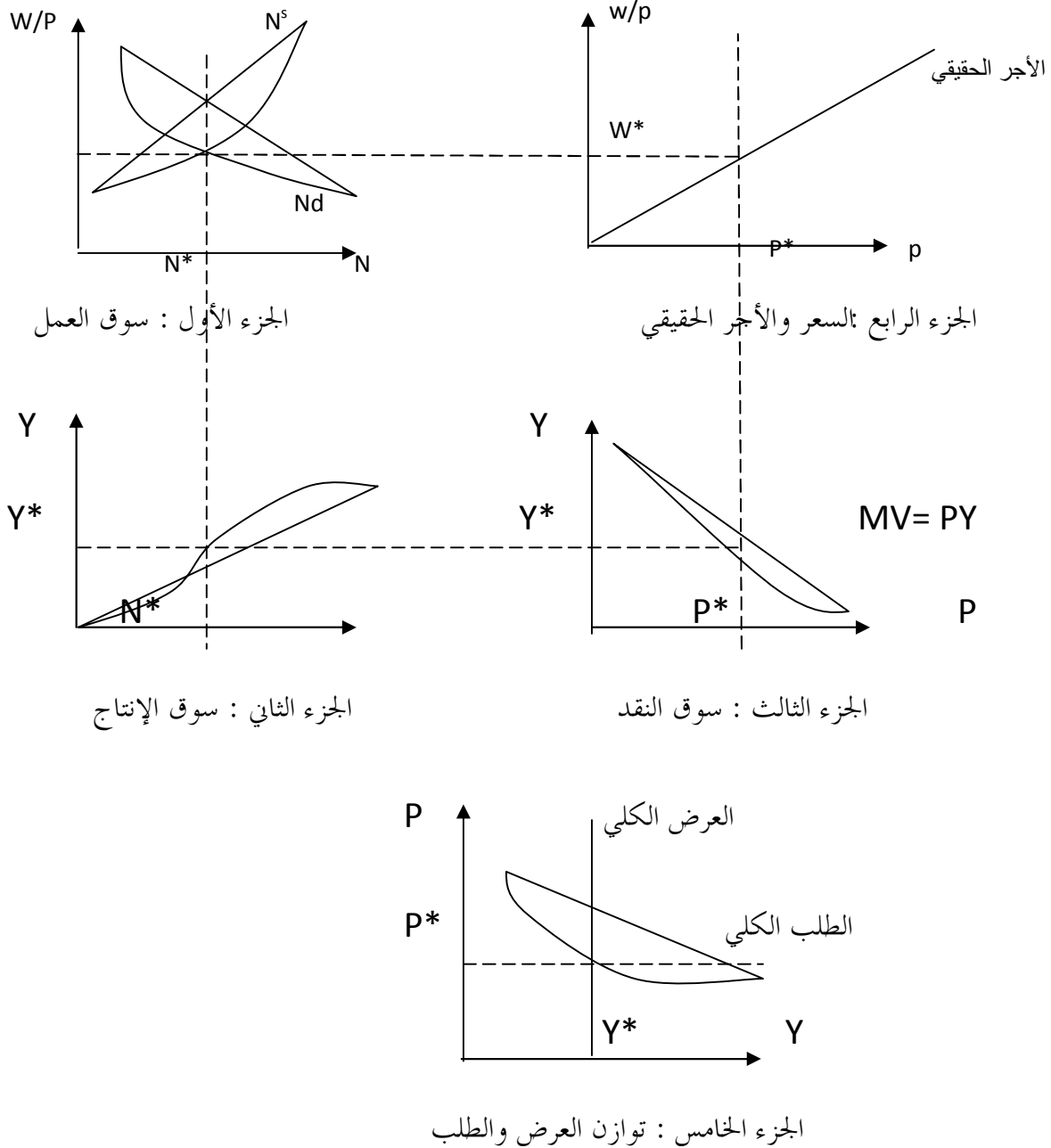
$$y = F(N) \dots \dots \dots (7) \quad \text{* دالة الإنتاج بالمعادلة}$$

$$N_d = N_d(w/p) \dots \dots \dots (8) \quad \text{* الطلب على العمل بالمعادلة}$$

$$N_s = N_s(w/p) \dots \dots \dots (9) \quad \text{* عرض العمل بالمعادلة}$$

$$N_d = N_s \dots \dots \dots (10) \quad \text{* شرط التوازن بالمعادلة}$$

فالمغيرات إذن هي: مستوى الدخل ( $Y$ )، حجم الاستثمار ( $I$ )، المبالغ المدخرة ( $S$ )، الكتلة النقدية ( $M$ )، سعر الفائدة ( $i$ )، و الطلب على العمل ( $N_d$ )، عرض العمل ( $N_s$ )، و كذا معدل الأجر ( $w$ )، مستوى الأسعار ( $p$ )، و هي كلها متغيرات داخلية ما عدا الكتلة النقدية التي تحددها السلطة النقدية و بناء على هذه المعاملات يمكن تمثيل التوازن الكلي حسب الكلاسيك بياناً في المخطط التالي:



الشكل رقم 20: التوازن الكلي عند الكلاسيك

- يوضح الجزء الخامس من الشكل أعلاه أن هذا التوازن يميل نحو الاستقرار و الدوام بفعل قوى السوق و مرونة الأسعار بناء على فرضيات هذا النموذج و معلوم أنه في المدى الطويل فإن حجم الجهاز الإنتاجي و مستوى المعرفة التكنولوجية سيعملان على زيادة العرض و نقل منحناه نحو اليمين.

و وفقا لقانون المنافذ فإن زيادة الإنتاج ستعمل على تخفيض الأسعار من جهة و توليد مداخيل جديدة من جهة أخرى و ذلك من شأنه أن يرفع مستوى الطلب إلى مستوى العرض الذي سيعيد تحقيق التوازن من جديد، و بهذا يتم الحصول على النمو المتوازن باستمرار.

و بالتالي فإن في نظر الكلاسيك أي سياسة تهدف إلى تنشيط الطلب لا تخلق سوى تضخما كما أن أي محاولة لفرض مستوى أعلى من الأجور عن طريق تدخل نقابي أو حكومي لا توجد سوى البطالة، إذ في هذه الحالة سيضطر المنظمون على تخفيض حجم الاستخدام بسبب انخفاض معدل الربح و ضعف القدرة على زيادة الاستثمار، و عليه فإن النموذج الكلاسيكي يفرض أي سياسة اقتصادية للحكومة<sup>(1)</sup>.

اثر تغير عرض النقد: لنفرض أن عرض النقد قد ارتفع بـ  $(\Delta M)$  و أننا في حالة استخدام كامل فإنه لا يمكن زيادة عرض العمل و لا الطلب عليه و عليه لا يمكن زيادة حجم الإنتاج الحقيقي، و تبعا لذلك تبقى كل المتغيرات الحقيقية على مستواها التوازني الأول، التغير يتمثل في المستوى العام للأسعار الذي ينتقل من  $P^*$  إلى  $P_1$  و معدل الأجر الاسمي من  $w^*$  على  $w_1$ .

حسب النظرية الكمية للنقود فكل من  $(k)$  و  $(y)$  يقيان ثابتان، فإن تغير  $(p)$  يكون بنفس نسبة تغير  $(M)$ ، أما بالنسبة لمعدل الأجر الاسمي يتغير بنفس النسبة التي تتغير بها  $(p)$  لأن معدل الأجر الحقيقي  $(w)$  يبقى ثابت و نعلم أن

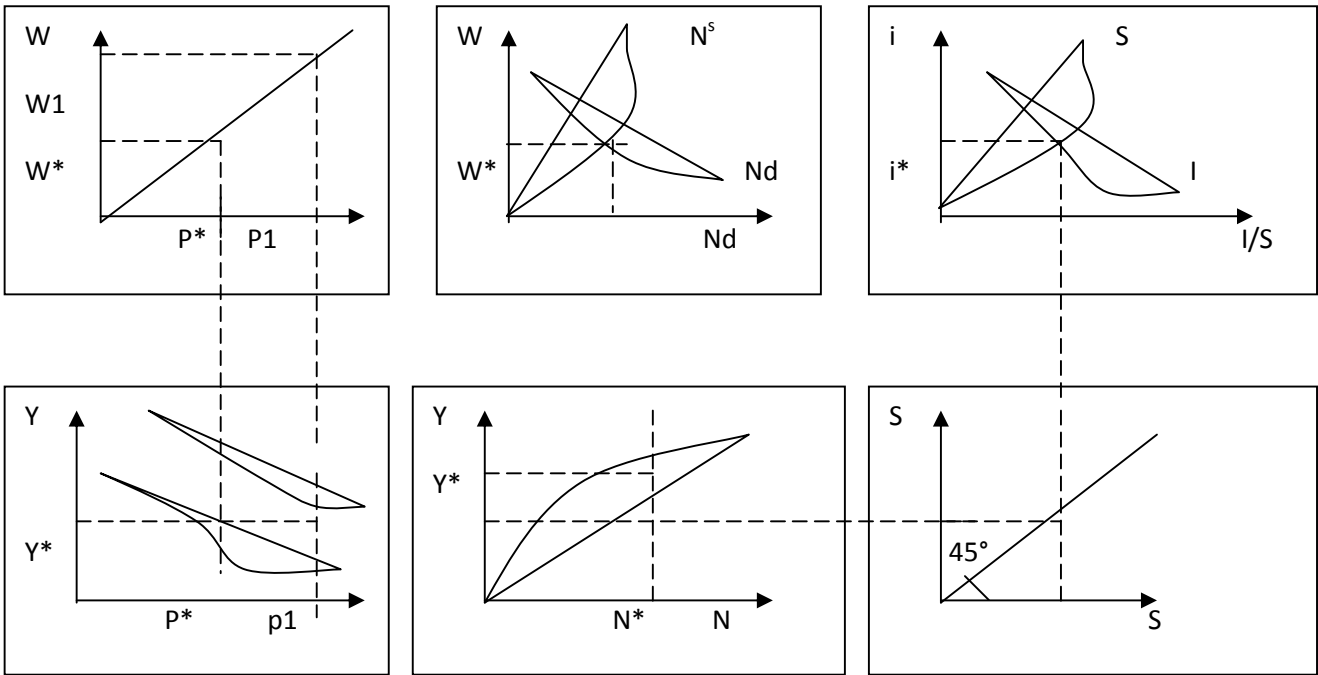
<sup>1</sup> - محمد فرحي، "التحليل الاقتصادي الكلي، الجزء الأول: الأسس النظرية، الجزائر، دار أسامة للطبع و النشر و التوزيع، طبعة 2004، ص96

$$W = w \rightarrow w = W . p$$

P

أي التغير في (p) يؤدي إلى نفس الاتجاه و بنفس النسبة في (W) و يمكن توضيح ذلك في

المخطط التالي:



الشكل رقم 21: أثر تغير عرض النقد عند الكلاسيك

و استنتاجا من كل هذا فإن السياسة النقدية تكون حسب الكلاسيك غير فعالة فلا يؤثر تغيرات كمية

النقود في القيم التوازنية للمتغيرات الحقيقية كالدخل، التشغيل و الفائدة.

و قد ساد هذا الفكر حتى بداية الثلاثينات من القرن السابق، و بعد الأزمة الاقتصادية العالمية

(1929-1933) و ما تولد عنها من نقص في الطلب الفعلي-الكساد و البطالة- نتج عنها عدم انسجام

الفروض الكلاسيكية، وهنا ظهر فكر اقتصادي جديد أحدث ثورة و تغيرات في التحليل الكلاسيكي تمثل هذا

الفكر في المدرسة الكيترية.

## المطلب الثالث: السياسة النقدية في التحليل الكيترى

يختلف النموذج الكيترى عن النموذج الكلاسيكي من عدة جوانب<sup>(1)</sup>:

الجانب الأول: و يتمثل في اعتراف النموذج الكيترى للأفراد بحيازة النقود كأصل من الأصول التي تدخل في محافظ أصولهم و من ثم فإن جزءا من الزيادة في العرض النقدي سيتم الاحتفاظ بها من جانب الأفراد كأرصدة عاطلة و هذا يعني أن الزيادة في العرض النقدي لن تؤدي إلى زيادة في الإنفاق النقدي بنفس النسبة طالما سيتم سحب جزء من النقود المتداولة تداول نشطا للاحتفاظ به كأرصدة عاطلة.

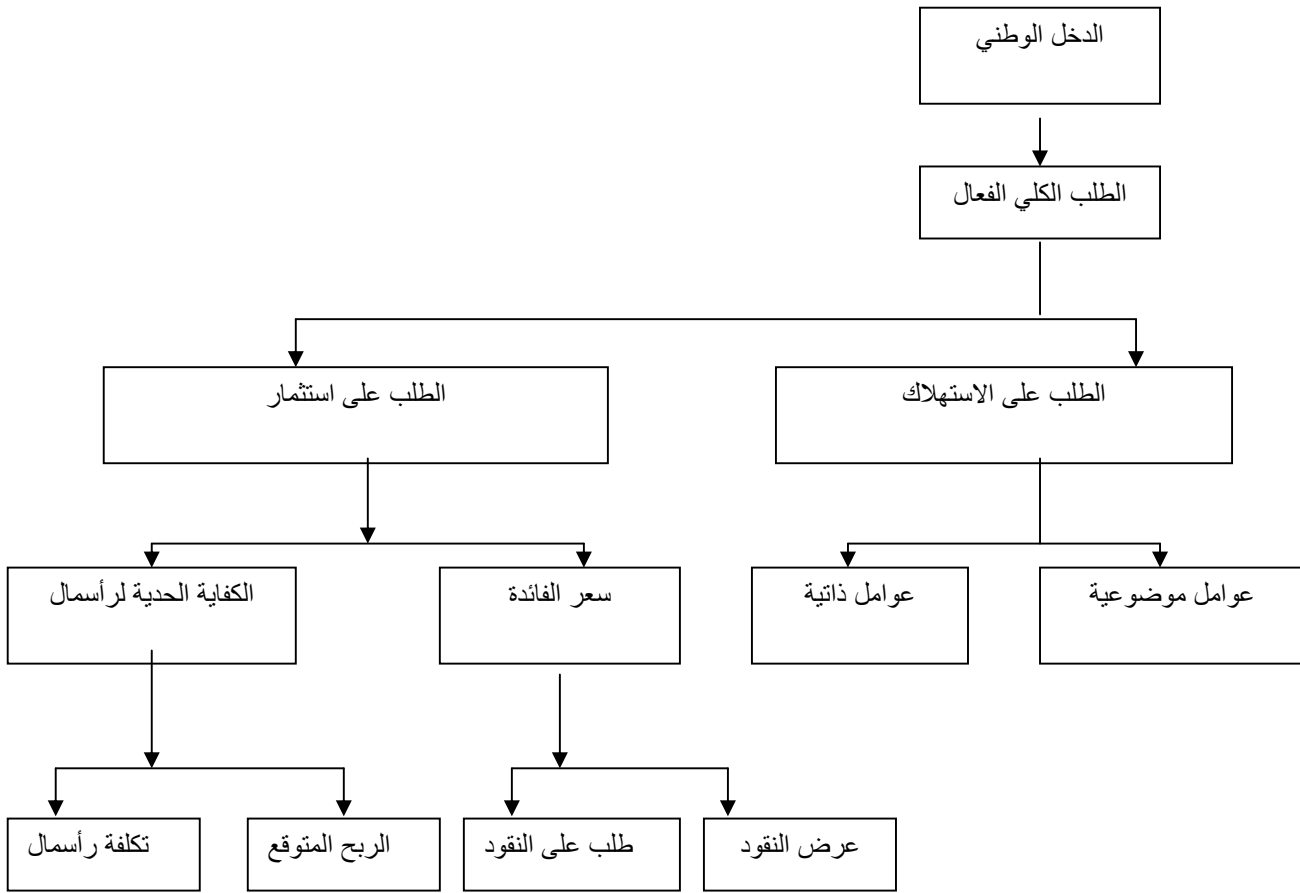
الجانب الثاني: و يتمثل في رفض النموذج الكيترى سيادة المنافسة الكاملة في سوق العمل و الاعتراف بوجود عناصر احتكارية في هذا السوق، و وجود العناصر الاحتكارية يؤثر على تخفيض درجة مرونة الأجور النقدية و الأسعار، لاسيما في الاتجاه التزولي.

الجانب الثالث: و يتمثل في رفض قانون ساي و الذي يتمثل في أن العرض يخلق الطلب عليه، وبالتالي رفض سيادة التوازن الدائم و المستمر عند مستوى العمالة الكاملة، و كذلك رفض تعادل الادخار و الاستثمار باستمرار، فطالما أن فئة المدخرين تختلف عن فئة المستثمرين فمن قبيل المصادفة أن يتعادل الادخار مع الاستثمار.

الجانب الرابع: و يتمثل في رفض أن الادخار و الاستهلاك يتحددان بسعر الفائدة، حيث يقرر كيتر أن الاستهلاك و من ثم الإدخار يتحددان بمستوى الدخل، و أما سعر الفائدة فيتحدد ليس كما يرى الكلاسيك بتقاطع دالة الادخار مع الاستثمار و لكن عن طريق توزيع تلك المدخرات بين حيازة الأرصدة مع الاستثمار و لكن عن طريق توزيع تلك المدخرات بين حيازة الأرصدة النقدية من جانب و حيازة الأرصدة القابلة للإقراض من جانب آخر، أي أن سعر الفائدة يتحدد في ظل مستوى معين للعرض النقدي بتفضيل السيولة.

<sup>1</sup> - د. أحمد أبو الفتوح الناقه، "نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 328

الشكل رقم 22:- مخطط توضيحي مبسط لنموذج كيتز



المصدر: بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية،

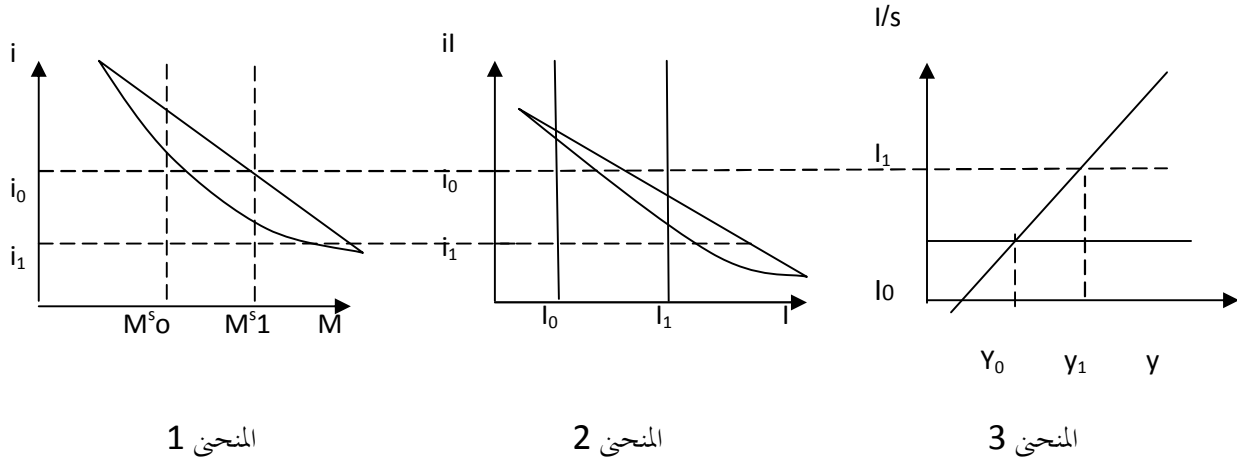
الجزائر، الطبعة الثانية، 2006، ص36

أثر النقود على وضع التوازن الكلي: يتميز التحليل الكيتزي بصفة التأثير على المستوى الكلي و لهذا

سيتم البحث عن أثر المعروض النقدي، السياسة النقدية، على المتغيرات الاقتصادية الكلية في التحليل الكيتزي

(معدل الفائدة، الاستثمار، الدخل).

### دور السياسة النقدية في النموذج الكيتري:



الشكل رقم 23: دور السياسة النقدية في النموذج الكيتري

بما أن في التحليل الكيتري الطلب على النقود  $M^d$  هو طلب لغرض المعاملات  $L_1$  و الطلب لغرض المضاربة  $L_2$  أي  $M^d = L_1 + L_2$  فهذا يعني أن الكمية الزائدة في عرض النقود و في ظل ثبات الدخل سيكون  $DM^s = L_2$  و هذا ما يجعل الأعوان الاقتصاديين يوظفون هذه النقود المعروضة في السندات و بالتالي يزيد الطلب على السندات، و من خلال زيادة الطلب عليها ترتفع أسعارها السوقية و بما أن هناك علاقة عكسية بين السعر السوقي و معدل الفائدة للسند، و هذا ما يجعل معدلات الفائدة تنخفض من  $(i_0)$  إلى  $(i_1)$  (منحنى 1).

يتحدد الاستثمار وفق "كيتر" على أساس معدل الفائدة و الكفاية الحدية لرأس المال، فإن انخفاض معدل الفائدة يؤثر على الاستثمار و ذلك من خلال إقبال المنتجين على الاستثمارات و عليه سيرتفع الاستثمار من  $(I_0)$  على  $(I_1)$  اتجاه اليمين (المنحنى 2) زيادة الاستثمار عند "كيتر" من شأنها أن تؤثر على الطلب الفعال الذي يتحدد وفق قيمة الاستهلاك و الاستثمار إذ لهما علاقة طردية مع الدخل، فزيادة الاستثمار تعني زيادة الدخل و هو ما يظهر في (المنحنى 3) إذ ارتفعت قيمة الدخل من  $y_0$  على  $y_1$  و هذا بسبب عمل المضاعف.



هذا ما يجعلنا نتوصل إلى أن زيادة كمية النقود يترتب عنها حدوث زيادة في الدخل وفق التحليل الكيترزي، و يمكن أن تحدث الحالة العكسية أي التخفيض من كمية النقود يؤدي إلى نقص في الدخل و بالتالي فإن النقود غير محايدة وفق لكيتر و أن التحليل الكيترزي يقرر بأن للسياسة النقدية تأثير على مستوى معدل الفائدة ثم على قرارات الاستثمار و كذلك على حجم التشغيل و الإنتاج و الدخل القومي و بالتالي على الاقتصاد ككل.

#### المطلب الرابع: السياسة النقدية في التحليل النقدي

لقد جاءت مدرسة شيكاغو بزعامة ميلتون فريدمان لتعيد الحياة من جديد للنظرية الكمية التقليدية و لكن في صورة جيدة، مما أعاد التأكيد على الدور الرئيسي للنقود في النشاط الاقتصادي، و أصبح أنصار تلك النظرية يدعون بالنقديين أصحاب المذهب النقدي و يشكلون قوة ذات نفوذ متزايد ليس في مجال الفكر و التحليل النقدي و إنما أيضا في مجال تحديد السياسات الاقتصادية عموما. يعتقد أصحاب المدرسة النقدية بأن للسياسة النقدية أثرا فعالا على مختلف الأنشطة الاقتصادية بصرف النظر عما إذا كانت هذه السياسة انكماشية أو تضخمية و حسب اعتقادهم دائما أن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة المالية لتحقيق الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج و من تم تحقيق التوازن الاقتصادي فإن هذا الهدف لن يتحقق و إنما على العكس فإن هذا التدخل قد يؤدي إلى تعميق اللاتوازن و لهذا تحتل السياسة النقدية المرتبة الأولى في السياسة الاقتصادية.

على اعتبار أن التغيرات التي تصيب الأنشطة الاقتصادية تبعا للتغيرات التي تحدث في كمية النقود أكثر تأثيرا و أكثر فعالية من التأثيرات الناجمة عن السياسة المالية (سياسة الإنفاق العام).

لقد أوضح النقديون أن التغير في المعروض النقدي له آثار واسعة النطاق على الطلب الكلي و من تم الناتج الوطني و الأسعار.

و هذه الآثار تختلف في المدى القصير عنها في المدى الطويل، حيث يمس عرض النقود في المدى الطويل أثره بصفة خاصة على المستوى العام للأسعار فقط كما في الحالة الكلاسيكية غير أنه في المدى القصير تمارس النقود أثرا مباشرا و هاما على الإنفاق الكلي و من ثم على الدخل الوطني و ذلك على النحو التالي:

الحالة الأولى: إن زيادة المعروض النقدي من جانب السلطات النقدية يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد و المشروعات فوق المستوى المرغوب فيه، مما يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق عند هؤلاء الأفراد، و بالتالي تكون هناك زيادة في الطلب الكلي ينجر عنه زيادة في الإنتاج و التشغيل.

هذا إذا كان الاقتصاد دون التشغيل الكامل مما يؤدي إلى حدوث زيادة في الأرصدة المرغوبة.

أما إذا كان الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل فإن الأثر ينعكس على الأسعار التي ترتفع.

الحالة الثانية: عند تخفيض المعروض النقدي من طرف البنك المركزي من خلال قيامه ببيع الأوراق الحكومية في السوق المفتوحة هذا يؤدي إلى تقليل كمية النقود عند الجمهور و من ثم ينخفض الإنفاق على السلع و الخدمات مما يدفع الدخل الوطني إلى مستوى أدنى.

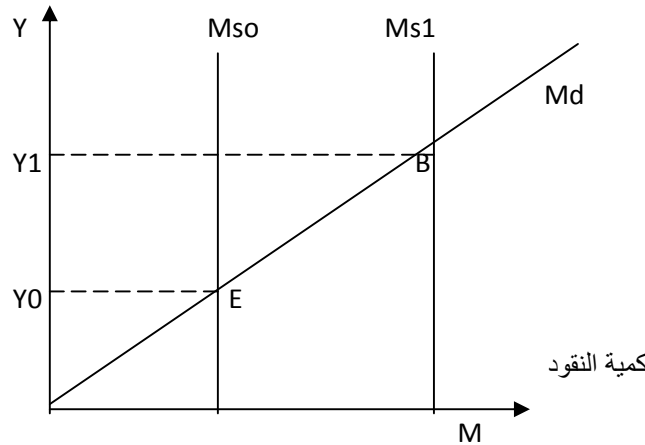
بمعنى أن الجمهور عندما يواجه نقصا في سيولته فإنه يقلل من إنفاقه إلى أن يهبط الدخل الوطني على

النقطة حيث تستعاد النسبة الأصلية بينه و بين المعروض النقدي مرة أخرى.

مما سبق نخلص إلى أن الفكرة الرئيسية للنظرية المعاصرة تتمثل في أن التغيرات الممكنة في كمية

النقود، يمكن أن تعالج الاختلالات الاقتصادية و تؤدي إلى الاستقرار الاقتصادي.

و يمكن توضيح أثر عرض النقود على مستوى الدخل من خلال الشكل التالي<sup>1</sup>:



الشكل رقم 24: أثر عرض النقود على الدخل وفق التحليل النقدي

حيث يمثل المنحنى ( $M_s$ ) عرض النقود الذي يقرره البنك المركزي، و يمثل المنحنى ( $M_d$ ) الطلب على النقود و هو يتناسب طردياً مع الدخل حسب نظرية فريدمان. و بذلك تمثل النقطة ( $E$ ) التوازن في سوق النقد و فيها يتساوى عرض النقود ( $M_s$ ) مع الطلب عليها ( $M_d$ ) عند مستوى دخل نقدي ( $Y^0$ )، فإذا ارتفع عرض النقود من ( $M_{s0}$ ) إلى ( $M_{s1}$ ) فإن كمية النقود في التداول سوف تكون أكبر مما يرغب المجتمع بالاحتفاظ به، و هذا يعني أن النقود يجب أن تنفق و بالتالي إما يرتفع الناتج الحقيقي أو ترتفع الأسعار و في كلتا الحالتين يرتفع الدخل النقدي.

فإذا كان الاقتصاد في حالة استخدام كامل للموارد كما افترضته النظرية الكلاسيكية، فلا يمكن زيادة الناتج الكلي ولا بد عندئذ من ارتفاع الأسعار و بنفس الزيادة في النقود.

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العبسي، مرجع سابق، ص 261

## المطلب الخامس: السياسة النقدية وفق نظرية التوقعات الرشيدة

كان الاقتصادي (J.F - Muth) أول من صاغ هذه النظرية سنة 1961 تحت اسم "نظرية التوقعات الرشيدة" و قام (Lucas) بتطويرها سنة 1972، تقوم هذه النظرية على الفكرة التي تقول أن كل وحدة من المجتمع تسعى إلى الحصول على أحسن النتائج من مواردها، و على هذا الأساس تبني سلوكها الاقتصادي و تستخدم في ذلك مجموعة من المعلومات التي تساعد على إجراء التوقعات <sup>(1)</sup> الرشيدة و بالتالي اتخاذ القرار،

تركز هذه النظرية في تحليلها على النموذج الكلاسيكي و لذلك نجدها قد دافعت بشدة على المبدأ المتمثل في حيادية النقود، حيث ترى أن المتغيرات النقدية لا تؤثر على القطاع الحقيقي و أن الإفراط النقدي يؤثر على المستوى العام للأسعار.

كما رفضت هذه النظرية مبدأ تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، حيث تشير إلى أن توفر حرية الفرد و انحصار دور الدولة في القيام بوظائفها التقليدية يمكن أن تقلل من الأزمات في الاقتصاد.

## أثر النقود على النشاط الاقتصادي:

ينطلق الكلاسيك الجدد من فكرة حيادية النقود، إذ يرون أن زيادة الكتلة النقدية مع افتراض بقاء الأشياء الأخرى ثابتة تؤدي إلى ارتفاع متكافئ في مستوى الأسعار، فالسياسة النقدية عندهم لا تقوم بإحداث أي تأثير على مستوى الإنتاج ما عدا التضخم المفاجئ أي غير المتوقع من طرف الأعوان الاقتصاديين و هذا ما يسمح بإنقاص وقي لمعدل البطالة تحت المستوى الطبيعي، و من هذا المنطلق فإنه حسب الكلاسيك الجدد لا توجد مفاضلة بين التضخم و البطالة.

<sup>1</sup> - التوقعات هي تقدير الأفراد للقيم المستقبلية للمتغيرات الاقتصادية لتساعد على أخذ قرارات في الوقت الحالي.

كما أنهم يرون إمكانية وقوع الأفراد في الخداع النقدي.

و بهذا تم استنتاج ضرورة استخدام السياسة النقدية لتحقيق التثبيت في الاتجاه الطويل للأسعار مع الأخذ في الحسبان بعدم فعاليتها في زيادة الإنتاج أو تثبيته.

فعلى الرغم من أن فكرة التوقعات الرشيدة تبدو مقبولة من الناحية النظرية إلا أنها من الناحية الواقعية يمكن توجيه انتقادين أساسيين لها:

\*استناد تحليل الكلاسيك الجدد على افتراض وجود نموذج واقعي للاقتصاد و كذا العلاقة الأوتوماتيكية بين زيادة عرض النقود و التضخم و هذا الافتراض قد يبتعد عن الواقعية.

\*تعد فكرة التوقعات الرشيدة فكرة غير واقعية، حيث من الصعب تخيل أن كل الأعوان الاقتصاديين على علم تام بالمعلومات المتعلقة بالسوق و هيكله.

كما يتضح قصور هذه النظرية بشكل أوضح في حالة الدول النامية التي تتصف بنقص واضح في البيانات.

إن ثورة التوقعات الرشيدة أوضحت أهمية مصداقية السياسة المناهضة للتضخم حتى يتحقق نجاحها، فالإقتصاديون الآن يعترفون أن العامة إذا لم يصدقوا عزم الجهات المسؤولة على تنفيذ السياسة المناهضة للتضخم فستكون هذه السياسة أقل فعالية في تخفيض التضخم عند تنفيذها، و قد تؤدي إلى خسارة أكبر في الناتج عما هو ضروري، فتحقيق المصداقية يعد أمرا ليس هينا، ذلك أن واضعي السياسة عادة ما يقولون شيئا و يعملون شيئا آخر، فعلى واضعي السياسة أن يراعوا التناسق في الأفعال حتى يحظوا بالمصداقية.

## المطلب السادس: فعالية السياسة النقدية نظريا و عمليا

أثار موضوع فعالية السياسة النقدية جدلا كبيرا لا يزال متواصلا، فمن وجهة نظر الكلاسيك تعتبر السياسة النقدية الأداة الوحيدة المعترف بها كمحور أساس للسياسة الاقتصادية العامة، على اعتبار غياب السياسة الميزانية (عدم تدخل الحكومات في الحياة الاقتصادية)، و امتد هذا الفكر حتى بروز اختناقات شديدة نتج عنها أزمة كساد حادة في سنوات 1929-1933.

و هنا أعلن عجز هذا المسلك عن الوقوف في وجه هذا الخلل، حيث أدى هذا الموقف إلى إدخال سياسة أخرى لإدارة الطلب أطلق عليها اسم السياسة الميزانية، على إثر أفكار "جون مينارد كيتز".

و يمكن للدول التدخل من أجل التأثير على التوازن العام عن طريق السوق النقدية من خلال السياسة النقدية، و عن طريق سوق السلع و الخدمات من خلال السياسة المالية.

حيث كان للإقتصاديين "هيكس 1937" و "هانس 1953"، كما ذكرنا سابقا الفضل الأكبر في ظهور المنحنى (IS-LM) الذي يعبر عن التوازن الآني في كل من سوق السلع و الخدمات (IS) و سوق النقد (LM) أي أنه يعبر عن التوازن الاقتصادي الكلي.

## أثر التغيرات المستقلة:

إن التغيرات المستقلة التي تعرفها المجاميع الاقتصادية الكلية مثل تغيرات الاستهلاك، الاستثمار أو الإنفاق الحكومي أو الكتلة النقدية، تؤثر على وضع كل من المنحنيين (IS) و (LM) لذلك سوف نتعرف على تأثير هذه التغيرات على الوضع التوازني الكلي<sup>1</sup>.

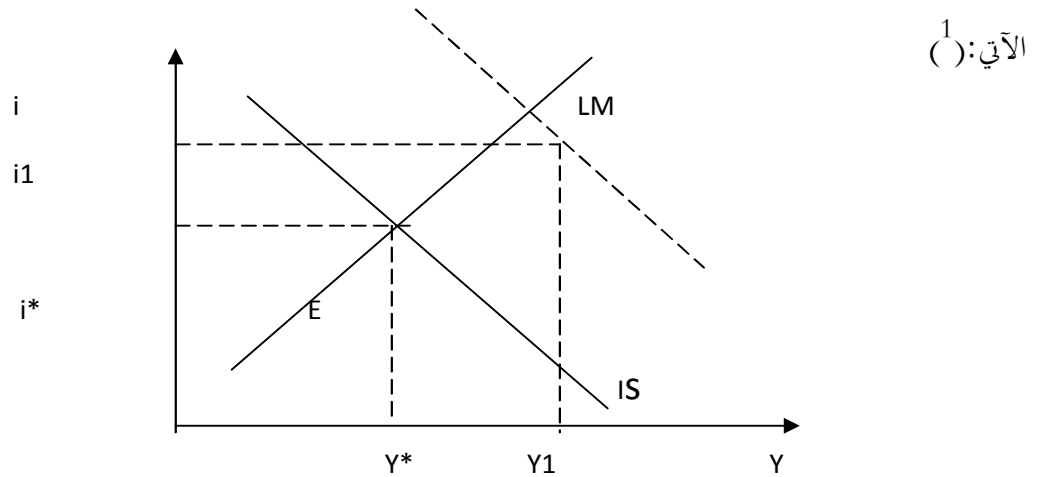
<sup>1</sup> - د. محمد فرحي، مرجع سابق، ص 266

أثر السياسة المالية: إن كل تغير مستقل يحصل على مستوى مكونات السوق السلعية يؤدي إلى تحريك منحنى (IS) و منه التأثير على مستوى الدخل المحقق و سعر الفائدة عند التوازن الكلي.

فإذا أردنا معرفة أثر التغير في السياسة المالية على التوازن العام في سوق الإنتاج، نفرض أن الدولة قررت زيادة حجم نفقاتها للرفع من مستوى الدخل، ففي هذه الحالة سينتقل منحنى (IS) إلى اليمين مبيّنا أن مستوى الدخل التوازني قد ارتفع في سوق الإنتاج عند مستوى معين لسعر الفائدة، لكن الزيادة في الدخل غالباً ما يصحبها زيادة في الطلب لغرض المبادلات و الاحتياط، و انخفاض في الطلب لغرض السيولة و من ثم ارتفاع في سعر الفائدة.

كذلك يكون لزيادة سعر الفائدة تأثير سلبي على زيادة الإنفاق الاستثماري، و منه فالزيادة في الإنفاق الحكومي تعوض جزئياً الانخفاض في مستوى الاستثمار، إلا أن هذا التعويض يقل عن حجم الزيادة في الإنفاق.

فهذه الزيادة تؤدي إلى ارتفاع كل من سعر الفائدة و الدخل عن مستواهم التوازني حسب الشكل



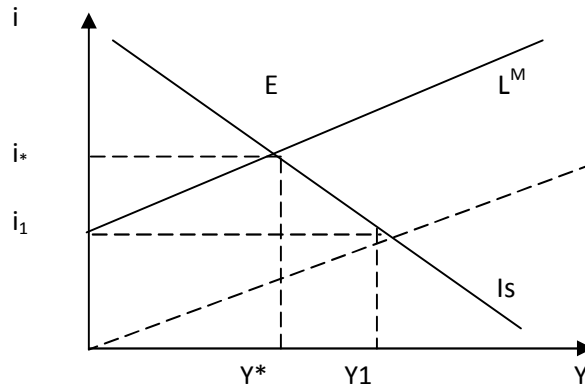
الشكل 25: أثر السياسة المالية على التوازن الاقتصادي الكلي

<sup>1</sup> - د. بلعوز علي، مرجع سابق، ص 102

### أثر السياسة النقدية:

يظهر أثر السياسة النقدية على التوازن في سوق النقد، من خلال السلطات النقدية (البنك المركزي) التي ترفع من مستوى الدخل بزيادة حجم المعروض النقدي بدلا من استعمال السياسة المالية المتمثلة في زيادة الإنفاق العام، و نتيجة لهذا الإجراء ستحول منحنى (LM) على اليمين فينخفض سعر الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار و تبعا لذلك يرتفع الدخل عن طريق المضاعف.

لذلك نجد أن هناك اختلاف جوهري بين أثر السياسة المالية المتمثل في زيادة حجم الإنفاق الحكومي و أثر السياسة النقدية المعبر عنه بزيادة عرض النقود على سعر الفائدة الموضح في الشكل الآتي : <sup>(1)</sup>



الشكل 26: أثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي الكلي

من التحليل السابق نلاحظ أن أثر زيادة الإنفاق العام يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة في حين تؤدي زيادة عرض النقود إلى انخفاض سعر الفائدة.

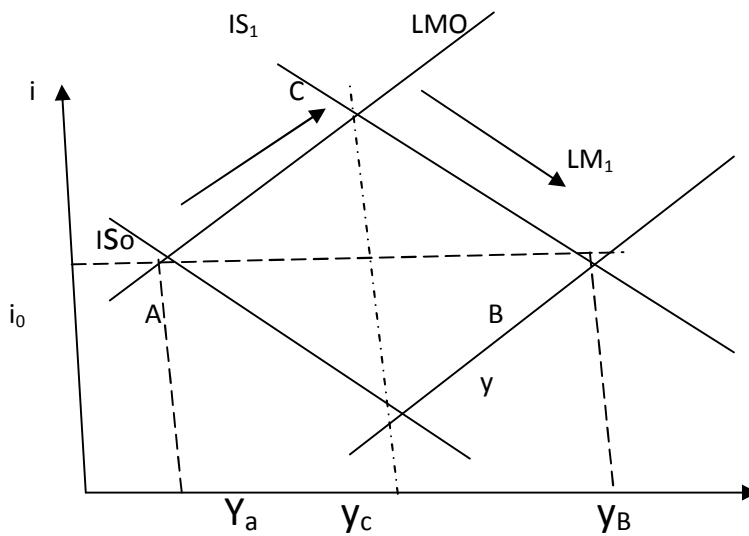
و لهذا السبب يتم اللجوء إلى استخدام السياستين المالية و السياسة النقدية لتحقيق التوازن الاقتصادي العام، و بالتالي تحقيق المستوى المطلوب من الدخل و سعر الفائدة.

<sup>1</sup> - د. بلعزوز علي، "مرجع سابق"، ص 103-104



### تكامل السياسة المالية و النقدية:

إن زيادة الإنفاق الحكومي، دون توسع نقدي، يترتب عنها ارتفاع في مستوى الطلب على النقود، مما يقتضي إعادة توازن السوق النقدية و إلا فإن زيادة معدلات الفائدة ستعمل على تخفيض الطلب على الاستثمار، و تشكل بهذا إعاقا لظهور الآثار الكاملة للسياسة المالية. و لتفادي هذه الإعاقا يتعين على السلطة النقدية ضبط سياستها بالكيفية التي تجعلها تتناسق مع السياسة المالية على النحو الذي يوضحه الشكل البياني التالي:



الشكل 27: أثر السياسة المالية و النقدية على التوازن الاقتصادي الكلي

المصدر د. البشير عبد الكريم "الفعالية النسبية للسياسة النقدية و المالية في الجزائر" ملتقى دولي السياسة

الاقتصادية واقع و آفاق تلمسان، نوفمبر 2004، ص11

فإن كان الوضع الأول عند النقطة (A)، و عملت زيادة الإنفاق الحكومي على نقل منحنى (IS) نحو اليمين إلى (IS1) فإنه عند معدل فائدة معلوم ( $i_0$ ) تحدث زيادة في الإنتاج بمقدار ( $Y_a - Y_b$ )، لكن إذا لم تحدث زيادة في عرض النقود فإن الإنتاج سيكون عند  $Y_c$  فقط، حيث تشير المسافة ( $Y_b - Y_c$ ) إلى أثر الإعاقا الناتج عن عدم التناسق بين السياسيين، لذلك يتعين على السياسة النقدية أن تكون منسجمة مع السياسة المالية،

و ذلك ما يقتضي زيادة الكتلة النقدية مما يسمح بتنقل المنحنى LM نحو اليمين إلى (LM1) بالشكل الذي يجعل (IS1) و (LM1) يتقاطعان عند النقطة (B)، إذ أن ذلك يضمن زيادة الإنتاج دون إعاقة لأثر السياسة المالية، و دون تغير في المستوى العام للأسعار أو معدل الفائدة<sup>(1)</sup>.

### خلاصة الفصل الثالث:

و أخيرا يمكن أن نستنتج من كل ما سبق أن سعر الفائدة يمثل كلفة الاحتفاظ بالنقد و يرتبط بعلاقة عكسية و مباشرة مع عرض النقود.

إذ كلما قام البنك المركزي بإتباع سياسة نقدية توسعية (أي زيادة العرض النقدي) سوف يؤدي هذا إلى انخفاض سعر الفائدة لأنه في حالة ارتفاع كمية النقود المعروضة سوف تصبح كلفة الاحتفاظ بالنقد منخفضة. و هذا ما يجعل الأفراد أو المجتمع بصورة عامة يقبل على الاحتفاظ بها بكميات كبيرة، و يقوم بإبدال أو بيع السندات المتوفرة لديهم.

و كذلك فإن زيادة المعروض النقدي يدفع معدلات الفائدة نحو الانخفاض و زيادة الاستثمارات (نتيجة للعلاقة السالبة بين الاستثمارات و معدل الفائدة) الأمر الذي يؤكد العلاقة العكسية بين عرض النقود و سعر الفائدة أي أثر السيولة.

<sup>1</sup> د. بن عبد الفتاح دحمان، "السياسة النقدية و مدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، دراسة حالة الاقتصاد الجزائري"، جامعة الجزائر، دكتوراه دولة غير منشورة، سنة 2004، ص 205-206.

## الفصل الرابع:

التحليل القياسي لأثر السبوة على دولة  
السيور على

## الفصل الرابع: التحليل القياسي لأثر السيولة على دولة الجزائر و المغرب

الهدف من هذه الدراسة القياسية هو اختبار تأثير السيولة في دولة الجزائر والمغرب باستخدام نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR إن مسألة كيف و على أي مدى يمكن أن تؤثر السياسة النقدية على الاقتصاد مسألة مهمة جدا، حيث أن الاقتصاديين واضعي السياسة يقبلون الافتراض القائل بأن على المدى القصير يمكن لتغيرات المعروض النقدي، إحداث تغيرات في أسعار الفائدة الاسمية و هذا ما يسمى بأثر السيولة و كما لاحظنا في الجانب النظري).

و من أجل توسيع المفاهيم و إسقاطها على الواقع قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

### المبحث الأول: دراسة نماذج الانحدار الذاتي VAR

#### المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية

### المبحث الأول: دراسة نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR

المطلب الأول: تمثيل نموذج VAR:

النموذج العام لشعاع الانحدار الذاتي:

$$Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^n A_i Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$Y_t = (Y_{1t}, Y_{2t}, \dots, Y_{nt})$$

بشكل عام إن نموذج VAR ذو الدرجة  $p$  (décalager) و المتكون من  $K$  متغير يرمز له بـ

VAR (p) والذي يكتب على شكل المصفوفة التالية <sup>(1)</sup>:

$$Y_t = \begin{pmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \\ \vdots \\ Y_{Kt} \end{pmatrix}; A_p = \begin{pmatrix} a_{1p}^1 & a_{1p}^2 & \dots & a_{1p}^k \\ a_{2p}^1 & a_{2p}^2 & \dots & a_{2p}^k \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{kp}^1 & a_{kp}^2 & \dots & a_{kp}^k \end{pmatrix}; A_0 = \begin{pmatrix} a_1^0 \\ a_2^0 \\ \vdots \\ a_k^0 \end{pmatrix}$$

$$U_t = \begin{pmatrix} U_{1t} \\ U_{2t} \\ \vdots \\ U_{Kt} \end{pmatrix}$$

1-REGIS BOURBONNAIS) économétries manuelle et exercices corrigés 5eme édition, Dunod, Paris 2003,p259

$$U_{kt}$$

حيث:

$$Y_t = \text{شعاع بعده } (k,1)$$

$$A_p = \text{مصفوفة المعالم ذات البعد } (k,p)$$

$$A_0 = \text{شعاع ذو البعد } (k,1) \text{ للقيم الثابتة}$$

$$U_t = \text{شعاع التشويش الأبيض bruit blanc ذو البعد } (k,1)$$

نموذج VAR يكون مستقرا إذا تحققت الشروط التالية: <sup>(1)</sup>

$$-E(Y_t) = u,$$

$$-\text{Var}(Y_t) < \infty$$

$$-\text{cov}(Y_t, Y_{t+k}) = [(Y_{t-U})(Y_{t+k}) - u] = T_k,$$

نقول أن النموذج مستقر إذا كان كثير الحدود معرف انطلاقا من المحدد:

$$\text{Det}(I - A_1Z - A_2Z^2 - \dots - A_pZ^p) = 0$$

تكون جميع جذوره خارج الدائرة الأحادية.

\*تحديد درجة التأخر :

<sup>1</sup> - Regis bourbonnais, Op CIT, P.259

نستطيع تحديد درجة تأخير المسار  $p$  للنموذج VAR بمعياريين هما Schwarz، Akaik، إن طريقة اختيار درجة التأخير تعتمد على تقدير كل نماذج VAR من أجل درجة تتغير من 0 إلى  $h$  حيث هو  $h$  أكبر تأخر مقبول من طرف النظرية الاقتصادية أو من طرف المعطيات الموجودة، دوال،  $Aic(p)$ ،  $sc(p)$  يحسبان بالطريقة التالية<sup>(1)</sup>:

$$Aic(p) = \frac{\ln[\det(\Sigma e)] + 2K^2p}{n}$$

$$Sc(p) = \frac{\ln[\det(\Sigma e)] + K^2p \ln(n)}{n}$$

Aic: هو معيار Akaik و  $Sc$  = هو معيار Schwarz

$K$  = عدد متغيرات النموذج

$P$  = درجة تأخر النموذج

$n$  = عدد المشاهدات

$\Sigma e$  : مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة للبواقي

و نختار التأخر  $p$  على أساس أصغر قيمة تعطى للمعياريين Aic و  $Sc$ .

\*التنبؤ: **prévision**:

بعد تقدير معاملات النموذج، نستطيع القيام بعملية التنبؤ، مثلا نأخذ النموذج VAR(1)

<sup>1</sup> REGIS BOURBONNAIS, OP cit, P261, 262

سنقوم بحساب ما يلي:

$$Y_n(1) = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 Y_n$$

في الفترة الثانية تكون القيمة التنبؤية كما يلي:

$$Y_n(2) = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 Y_n(1) = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \hat{A}_0 + \hat{A}_1^2 Y_n$$

في الفترة الثالثة تكون القيمة التنبؤية كما يلي:

$$Y_n(3) = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 Y_n(2) = (1 + \hat{A}_1 + \hat{A}_1^2) \hat{A}_0 + \hat{A}_1^3 Y_n$$

$$Y_n(h) = (1 + \hat{A}_1^2 + \hat{A}_1^2 + \dots + \hat{A}_1^{n-1}) \hat{A}_0 + \hat{A}_1^n Y_n$$

توقع تنبؤ الخطأ معدوم، وتباينه معطى بالشكل التالي:

$$\Sigma_e(h) = \Sigma_e + M_1 \Sigma_e M_1' + M_{h-1} \Sigma_e M_{h-1}'$$

حيث  $M_i$  تحسب بالشكل التالي:

$$M_i = \sum_{j=1}^{\min(p,i)} \hat{A}_j M_{i-j} \quad i=1,2,\dots \text{et } M_0 = 1$$

$$M_1 = \hat{A}_1, M_2 = \hat{A}_1 M_1 + \hat{A}_2 M_0 = \hat{A}_1^2 + \hat{A}_2$$

$$M_3 = \hat{A}_1 M_2 + \hat{A}_2 M_1 + \hat{A}_3 M_0 = \hat{A}_1^3 + \hat{A}_1 \hat{A}_2 + \hat{A}_2 \hat{A}_1 + \hat{A}_3$$

و يكون تباين خطأ التنبؤ لكل قيمة لتنبؤات  $K$  متغيرة أي  $(S_n(h))$  و يمكن قراءتها على القطر الأول

للمصفوفة  $\Sigma_e(h)$  ، و بالتالي فإن مجال التنبؤ عند نسبة خطأ  $(1-\alpha/2)$  يعطينا العلاقة التالية:

$$y_n(h) \pm t^{\alpha/2} \hat{\sigma}_n(h)$$



مع  $t^{\alpha/2}$ : قيمة للقانون التوزيعي الطبيعي.

### المطلب الثاني: السببية

إن تحديد العلاقات السببية ما بين المتغيرات الاقتصادية يسمح في العديد من الأحيان بتحديد نوع العلاقة ما بين هذه المتغيرات في المدى القصير، و هذا ما يتيح لنا معلومات تمكننا من الفهم النظري الجيد للظواهر الاقتصادية، و بالتالي أصبحت المعرفة السببية كشرط ضروري لتأسيس جيد للسياسة الاقتصادية<sup>(1)</sup> عموما يمكن القول أن المتغير (X) تسبب في المتغير (Y) لو أن تنبؤ قيم (Y) عن طريق القيم السابقة للمتغير (X) بالإضافة على القيم السابقة للمتغير (Y)، كان أفضل من التنبؤ المبني على القيم السابقة للمتغير (Y) فقط<sup>(2)</sup>.

يعتمد اختيار العلاقات السببية لـ Granger على تقدير نموذج VAR إذ يمكن تعريف هذه النماذج عموما على أنها تلك النماذج التي يتبع فيها كل متغير لقيمه الماضية و قيم متغير آخر من نفس هذا النموذج، و المعبر عنه بالمعادلات التالية:

$$X_t = \alpha_x + \sum B_{x,i} X_{t-1} + \varepsilon_{x,t} \dots\dots\dots (1)$$

$$Y_t = \alpha_y + \sum B_{y,i} Y_{t-1} + \varepsilon_{y,t} \dots\dots\dots (2)$$

$$X_t = \alpha_x + \sum B_{x,i} X_{t-1} + \sum \phi_{x,i} Y_{t-i} + \varepsilon_{x,t} \dots\dots\dots (3)$$

$$Y_t = \alpha_y + \sum B_{y,i} Y_{t-1} + \sum \phi_{y,i} X_{t-i} + \varepsilon_{y,t} \dots\dots\dots (4)$$

<sup>1</sup> - أ: شيببي عبد الرحيم و أ: شكوري محمد "البطالة في الجزائر مقارنة تحليلية و قياسية" المؤتمر الدولي حول "أزمة البطالة في الدول العربية"، القاهرة، ص 19

<sup>2</sup> - د. عبد القادر محمد عبد القادر عطية "الحديث في الاقتصاد القياس بين النظرية و التطبيق"، ص 689

نلاحظ أن المعادلة (1) هي معادلة مختزلة (restricted) للمعادلة (3) والمعادلة (2) هي معادلة مختزلة للمعادلة (4).

لاختيار العلاقات السببية سوف نستعمل الفرضيتين العديمتين التاليتين :

$$\begin{cases} H_0 : \phi_x = 0 \\ H_0 : \phi_y = 0 \end{cases}$$

إذا لم نستطع رفض أي من هاتين الفرضيتين، فإن المتغيرتين المدروستين  $X$  و  $Y$  مستقبليين عن بعضهما البعض، أما إذا تم رفضهما معا فهناك علاقة سببية في الاتجاهين ( $X$  بسبب  $Y$  و  $Y$  بسبب  $X$ ).

إذا تم رفض الأولى و قبول الثانية، فإن العلاقة السببية تكون من المتغير  $X$  إلى المتغير  $Y$ ، أما إذا تم قبول الفرضية الأولى و رفض الثانية فإن العلاقة السببية تكون من المتغير  $Y$  إلى المتغير  $X$ .

لاختبار الفرضيات السابقة نحسب إحصائية فيشر وفق ما يلي <sup>(1)</sup> :

$$F = [ (RSSR - RSSu/d) / [RSSu / (N-k)]$$

حيث :  $RSSR$  = هو مجموع مربعات الأخطاء في المعادلة المختزلة

$RSSu$  = هو مجموع مربعات الأخطاء في المعادلة الغير مختزلة

$K$  = عدد معاملات المعادلة الغير مختزلة

$d$  = الفرق بين معاملات المعادلة الغير المختزلة و المعادلة المختزلة

<sup>1</sup> - د. محمد بن بوزيان و أ: بن عمر عبد الحق "بحث حول العلاقات السببية و علاقات التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر و تونس"، ص16

$N =$  عدد المشاهدات المستخدمة لتقدير المعادلة الغير مختزلة

إذا كانت  $F$  أكبر من إحصائية فيشر (Fisher) الجدولية: ترفض الفرضية العدمية، أي وجود علاقة سببية، أما إذا كانت  $F$  أصغر من إحصائية فيشر الجدولية: نقبل الفرضية العدمية أي عدم وجود علاقات سببية.

### المطلب الثالث: نماذج أشعة الانحدار الذاتي غير المستقرة

يمكن تقدير نماذج VAR عن طريق المربعات الصغرى MCO هذا في حالة المتغيرات المستقرة، أما في حالة عدم استقرار المتغيرات أو في حالة المتغيرات ذات تكامل متزامن  $cointégrée$  يجب اللجوء إلى استعمال شكل تصحيح الخطأ (ECM) الذي يسمح بصياغة نموذج يحتوي فقط على متغيرات مستقرة.

إلا أن دراسة العلاقة في المدى الطويل تضعنا أمام مشكلة تتمثل في أن معظم السلاسل الزمنية (خاصة التي تمثل متغيرات اقتصادية كلية) غير مستقرة.

و في حالة غياب صفة الاستقرار فإن الانحدار الذي نحصل عليه بين متغيرات السلاسل الزمنية يكون غالبا انحدارا زائفا و هذا يبين دراسة كل من Granger و Newbold<sup>(1)</sup>. صحيح أن المفاضلة تسمح بإعادة الاستقرار لهذه السلاسل الزمنية و لكنها في هذه الحالة قد تفقد كل المعلومات المرتبطة بسلوك هذه المتغيرات في المدى الطويل، الأمر الذي يشكل إزعاجا إذا كان اهتمامنا محصورا بالعلاقة في المدى الطويل.

<sup>1</sup> Granger and Newbold (1974) "spurious Regression in econometrics" journal of econometric, vol 26,p1045-1066  
sur Site [www.science-direct.com](http://www.science-direct.com)

في هذه الحالة يستعمل اختبار التكامل المتزامن الذي أدخل من طرف granger (1981) والذي يسمح بدراسة العلاقة في المدى الطويل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة و المتكاملة من نفس الدرجة، كما يسمح بالتغلب على مشكلة الانحدار الزائف الذي يمكن أن يظهر بين السلاسل الزمنية غير المستقرة.

### التكامل المشترك:

إذا كان هناك سلسلتان:  $(Y_t, X_t)$  غير مستقرتين فليس من الضروري أن يترتب على استخدامهما في تقدير علاقة ما الحصول على انحدار زائف، و ذلك إذا كانا يتمتعان بخاصية التكامل المشترك <sup>(1)</sup>.

و مفهوم التكامل المتزامن يقوم على فكرة جوهرية هي: <sup>(2)</sup>

في المدى القصير قد تكون السلسلتين الزميتين  $X_t$  و  $Y_t$  غير مستقرتين لكنها تتكامل في المدى الطويل أي توجد علاقة ثابتة في المدى الطويل بينهما، هذه العلاقة تسمى علاقة تكامل متزامن و للتعبير عن العلاقات بين مختلف هذه المتغيرات غير المستقرة و للتعبير عن العلاقات بين مختلف هذه المتغيرات غير المستقرة لابد أولاً من إزالة مشكل عدم الاستقرار و ذلك بإدخال الجذر الأحادي و استعمال نماذج تصحيح الأخطاء ECM.

### درجة تكامل السلسلة:

إذا كانت  $X_t$  سلسلة زمنية مستقرة فإنها متكاملة من الدرجة الصفر و تكتب  $(0) \rightarrow X_t$

<sup>1</sup> - د. عبد القادر ومحمد عبد القادر عطيه "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية 2005، ص 669

<sup>2</sup> - sandrine Pardic et vallerie mignon "économétrie des séries temporelles macroéconomiques et financières" *économica*, Paris 2002, p.213

و إذا كانت سلسلة زمنية  $X_t$  غير مستقرة فإن معادلتها التفاضلية من الدرجة الأولى تشكل سلسلة مستقرة<sup>1</sup> في هذه الحالة  $X_t$  هي سلسلة متكاملة من الدرجة (1) و تكتب  $X_t \rightarrow I(1)$  و إذا كانت السلسلة مستقرة بعد الحصول على عدد من الفروق يساوي "d" يقال أن هذه السلسلة متكاملة من الرتبة "d"

$$X_t \rightarrow I(d) : \text{أي}$$

و توجد هناك بعض الخصائص المتعلقة بتكامل السلاسل الزمنية منها:

\*إذا كان هناك متغيران  $X_t$  و  $Y_t$  و كانت رتبة تكامل كل واحد منهما كما يلي:

$X_t \rightarrow I(0)$  و  $Y_t \rightarrow I(1)$ ، فإن السلسلة  $Z_t$  التي تشير على مجموعها تكون متكاملة من الرتبة الأولى،

$$Z_t \rightarrow I(1) : \text{أي أن}$$

\*لا يؤثر إضافة حد ثابت أو ضرب في سلسلة زمنية على رتبة تكاملها فلو أن :

$$X_t \rightarrow I(d) \text{ and } a, d = \text{Constant}$$

$$Z_t = (a + bX_t) \rightarrow I(d)$$

\*يترتب على طرح سلسلتين متكاملتين من رتبة واحدة الحصول على سلسلة جديدة متكاملة من نفس

الرتبة: فلو أن

$$\left. \begin{array}{l} X_t \rightarrow I(d) \\ Y_t \rightarrow I(d) \end{array} \right\} \rightarrow Z_t = (Y_t - aX_t) \rightarrow I(d)$$

A = constant

<sup>1</sup> Professeur jean-chritian lom beletet "cointegration" 1998 similaire dans le cadre du cours de statistique et économétrie

و يتطلب حدوث التكامل المشترك في الحالة التي تكون السلسلتان  $(Y_t$  و  $x_t$ ) متكاملتين من الرتبة الأولى كل على حدة، أن تكون البواقي الناجمة عن تقدير العلاقة بينهما متكاملة من الرتبة الصفر، أي أنه حتى يكون التكامل المشترك موجودا بين متغيرين:  $(Y_t, X_t)$

يتعين تحقق الشروط التالية: <sup>(1)</sup>

$$x_t \rightarrow I(1)$$

$$Y_t \rightarrow I(1)$$

$$Y_t = a + bx_t + u_t$$

$$u_t \rightarrow I(0)$$

كما اقترح كل من Engle و granger (1987) طريقة لاختبار علاقة التكامل المتزامن على

مرحلتين تقوم المرحلة الأولى على تقدير علاقة الانحدار التالية باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

$$X_t = \alpha + \beta Y_t + u_t.$$

في حين تقوم المرحلة الثانية على اختبار استقرارية حد الخطأ العشوائي  $u_t$  لمعادلة الانحدار السابقة، فإذا

كانت هذه الأخيرة مستقرة عند المستوى  $I(0)$ ، فهذا يعني وجود علاقة تكامل متزامن ما بين المتغيرين  $x$  و  $y$ .

الخطوة الثالثة: تقدير نموذج تصحيح الخطأ، إذا كانت السلاسل الزمنية للمتغيرات متكاملة تكاملا

مشتركا فإنه يتم استخدام مقدرات سلسلة البواقي لعلاقة الأجل الطويل لتقدير نموذج تصحيح الخطأ

<sup>1</sup> - د. عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، "مرجع سابق"، ص 671

لدراسة العلاقة في المدى الطويل بين مجموعة متغيرات متكاملة من نفس الدرجة، هناك أيضا اختبار

التكامل المتزامن لـ Johansen (1988) <sup>(1)</sup>:

في سنة 1988 طور Johansen مقاربة للتكامل المتزامن تركز على نموذج الانحدار الذاتي

(VAR) و يقوم بتقدير مصفوفة التكامل المتزامن و إيجاد رتبته التي تعبر عن رتبة التكامل المتزامن، و يقوم هذا

الاختبار على تقدير النموذج التالي:

$$\Delta Y_t = A_0 + A_1 \Delta Y_{t-1} + A_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + A_p \Delta Y_{t-p+1} + \Pi Y_{t-1} + \varepsilon$$

حيث أن المصفوفة تكتب على الشكل التالي:

$$\Pi = \sum_{i=1}^p A_{i-1}$$

P = عدد التأخرات في النموذج

$Rg(\Pi_p) = R$  رتبة المصفوفة  $\Pi$  والتي تمثل عدد علاقات التكامل المتزامن

الجدول رقم 10: قواعد القرار للتكامل المتزامن:

النتيجة	رتبة المصفوفة
لا توجد علاقة تكامل متزامن	$r = 0$
كل المتغيرات مستقرة و لا يمكن إجراء الاختبار	$r = K$
يوجد علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات	$k-1 > r > 1$

<sup>1</sup> - Allain pirotte "l'économétrie des origines au développement récent" édition CNRS, Paris 2004,p.101

في حالة  $1 > r > k-1$  يمكن حساب الإحصائية  $\lambda_{\text{trace}}$  و التي تعطي بالمعادلة التالية: <sup>(1)</sup>

$$\lambda_{\text{trace}} = n \sum_{i=1}^p L_n(1 - \lambda_1)$$

مع:

$n$  : عدد الملاحظات

$\lambda_i$  : قيم المصفوفة

$K$  : عدد المتغيرات

قيمة $t\Phi_j$	الفرضيات	النتيجة
أكبر من القيم الحرجة	$H_1 : r = 0$ ، $H_0 : r = 0$	نرفض $H_0$ و نمر للاختبار الموالي
أكبر من القيم الحرجة	$H_1 : r > 1$ ، $H_0 : r=1$	نرفض $H_0$ و نمر للاختبار الموالي
	$H_1 : r = k$ ، $H_0 : = k-1$	في حالة رفض $H_0$ و قبول $H_1$ يعني عدم وجود علاقة تكامل و في حالة قبول $H_0$ يعني وجود علاقة تكامل.

و في هذا الصدد أثبت كل من Engle و Granger (1987) أنه يمكن تقدير العلاقة الحقيقية بين

السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل متزامن من خلال تمثيلها بنموذج لتصحيح الخطأ.



### -نموذج تصحيح الخطأ : Error correction model

عندما يتم تحويل السلسلة الزمنية من سلسلة غير ساكنة إلى سلسلة ساكنة (هناك عدة طرق و إجراءات لذلك منها: التحويلية اللوغارتمية أو تحويلية الجذر التربيعي و طريقة الفروق للسلاسل ذات الاتجاه العام و السلاسل المتصفة بالتقلبات الموسمية)، فإنها ستفقد معلومات مهمة عن العلاقات التي تربط السلاسل الزمنية محل الدراسة على المدى الطويل و لذلك فقد تم تطوير ما يعرف بأسلوب تصحيح الأخطاء الذي يستلزم وجود خليط من المعلومات في مستوياتها و في فروقها في نفس المعادلة، إن عملية الاستفادة من المعلومات الموجودة في الانحراف عن علاقة التوازن لسلوكيات المتغيرات، تتم من خلال التكامل المشترك الذي تم التوصل إليه من خلال كل Engle and Granger (1987) و Granger (1981)، حيث ربطوا العلاقة بين التكامل المشترك للسلاسل الزمنية و نماذج تصحيح الأخطاء من خلال بناء نموذج بصورة تصحيح أخطاء من هذه السلاسل.

فإذا كان هناك علاقة التوازن بين المتغيرات التالية:

$$X_{1t}=B_1+B_2x_{2t}+B_3x_{3t}+.....+B_n x_{nt}+et$$

فإن الخطأ و الذي يحتوي على معلومات هامة عن الاتجاهات لـ  $X_t$  توضحه المعادلة التالية :

$$\hat{e}_t=X_{1t}-B_1-B_2 X_{2t}-B_3 X_{3t}-.....B_nX_{nt}$$

و منه فإن الخطأ في الفترة السابقة هو :

$$\hat{e}_{t-1} = x_{t-1} - B_1 - B_2 X_{2t-1} - B_3 X_{3t-1} - ..... B_n X_{nt-1}$$

و الذي يشير على ما يعرف بعملية تصحيح الأخطاء<sup>(1)</sup>

Error correction Mechanism يعبر عن أثر الاختلالات التي تحدث في مستويات

المتغيرات  $X_{nt}$ .

### المطلب الرابع: تحليل الاستجابة الدفعية impulse response

يكن أهم استعمال لنماذج VAR في تحليل الاستجابة الدفعية، إذ تعبر هذه الأخيرة عن تأثير أي تغير

(صدمة) يحدث في واحد من البواقي (حد الخطأ) على القيم الحالية و المستقبلية للمتغيرات التابعة، فحدوث صدمة

في أحد بواقي متغير ما يمكن أن يؤثر مباشرة في قيمة هذا المتغير، غير أن هذا التأثير سينتقل إلى المتغيرات الأخرى

عن طريق هيكل ديناميكية النماذج VAR ، فإذا افترضنا مثلاً نموذج VAR التالي:

$$X_t = \alpha_x + \sum_{i=1}^p B_{x,i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_{x,i} Y_{t-i} + \varepsilon_{x,t}$$

$$Y_t = \alpha_y + \sum_{i=1}^p B_{y,i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_{y,i} X_{t-i} + \varepsilon_{y,t}$$

إن حدوث صدمة في حد الخطأ  $\varepsilon_x$  سيؤثر حتماً في القيمة الحالية لـ  $X_t$  ، كما أنه سيؤثر في القيم

المستقبلية لكل من  $X$  و  $Y$  نظراً لاحتواء المعادلتين على القيم السابقة لـ  $X$  فإذا افترضنا أن هذه الصدمة في  $\varepsilon_x$

مقدرة بـ 1 فإنه سينتج عن ذلك التأثير التالي: <sup>(2)</sup>

<sup>1</sup> - Enders walter "Applied Econometric time série" First Edition 1995 john wiley , sons Inc, p373.

<sup>2</sup> - Régis Bourbonnais, op.cit, p267

$$\begin{pmatrix} \Delta X_t \\ \Delta Y_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \end{pmatrix} \quad \text{في الفترة } t :$$

$$\begin{pmatrix} \Delta X_{t+1} \\ \Delta Y_{t+1} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} BX, i \dots \emptyset X, i \\ BY, i \dots \emptyset Y, i \end{pmatrix} \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} a \\ B \end{pmatrix} \quad \text{في الفترة } t+1$$

$$\begin{pmatrix} \Delta X_{t+2} \\ \Delta Y_{t+2} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} BX, i \dots \emptyset X, i \\ BY, i \dots \emptyset Y, i \end{pmatrix} \begin{pmatrix} a \\ b \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} c \\ d \end{pmatrix} \quad \text{في الفترة } t+2$$

إلخ

و بالتالي فإن مختلف القيم المتحصل عليها (a,d,c....) سوف تشكل لنا دالة الاستجابة الدفعية، و

يمكن لنا أيضا أن نميز استجابات مختلف السلاسل الزمنية

$X_{i,t}$  ( $i = 1, 2, \dots, n$ ) لمختلف الأخطاء  $\varepsilon_{j,s}$  ( $s < t$ ) انطلاقا من المضاعفات الديناميكية المعبر عنها

$$\theta_{ij,t-s} = \delta x_{it} / \delta \varepsilon_{js} \quad \text{بالصيغة}$$

المضاعف  $\theta_{ij,h}$  يمثل أثر الصدمة  $j$  على المتغير  $i$  خلال  $h$  فترة زمنية بعد هذه الصدمة.

إن كل التحليل السابق يفترض لتحقيقه وجود استقلال ما بين الأخطاء  $\epsilon_x$  و  $\epsilon_y$ ، غير أنه في غالب الأحيان ما نجد ارتباطا ما بين الأخطاء يتم قياسه عن طريق الاستعانة بأخطاء التقدير وفق القانون التالي:

$$P_{ex\ ey} = \text{cov}(e_x, e_y) / \delta_{ex} \delta_{ey}$$

انطلاقا من القانون أعلاه يمكن تحديد العلاقة ما بين الأخطاء، فإذا افترضنا مثلا أن  $\delta_{ex} \approx \delta_{ey}$ .

فإن حدوث صدمة عشوائية مقدرة بـ 1 في المتغير  $y$  سيتم ترجمتها بانخفاض أو ارتفاع بقيمة

$$P_{ex\ ey}.$$

#### -استقرارية السلاسل الزمنية

ترتبط صحة النتائج المتعلقة بتقدير النماذج القياسية بافتراض استقرار السلاسل الزمنية لكل من متغيرات

الدراسة

لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية نستخدم اختبار ADF( Dickey fuller Augmente)

للجدور الوحيدة unit root الذي يعتمد على طريقة المربعات الصغرى لتقدير النماذج التالية بالنسبة لكل

متغير مدروس <sup>(1)</sup>:

$$\Delta X_t = p X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \theta_j \Delta X_{t-j+1} + \epsilon_t \dots\dots\dots (1)$$

$$\Delta X_t = p X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \theta_j \Delta X_{t-j+1} + c + \epsilon_t \dots\dots\dots (2)$$

$$\Delta X_t = p X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \theta_j \Delta X_{t-j+1} + c + dt + \epsilon_t \dots\dots\dots (3)$$

<sup>1</sup> - Régis Bombonnais, op cit, p234

حيث أن  $p$  : عدد التأخرات في النماذج و التي تحدد باستعمال معامل Schwarz و Akaike .

$X_t$ : التفاضل الأول للمتغير

(1): نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى

(2): نموذج الانحدار الذاتي بوجود ثابت

(3): نموذج الانحدار الذاتي مع وجود اتجاه عام

\* اختبار ADF يقوم على الفرضيتين التاليتين :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{الفرضية العدمية : } H_0 : \Phi_j = 1 \\ \text{الفرضية البديلة : } H_1 : |\Phi_j| < 1 \end{array} \right.$$

و باستعمال طريقة المربعات الصغرى نقدر المعلمة  $\Phi_j$  في النماذج (1) ، (2) ، (3) على الترتيب، و

نحصل على  $t\Phi_j$  التي تخضع لتوزيع ستودنت، فإذا كانت  $t\Phi_j$  أكبر من القيم الحرجة الجدولية، فإننا نقبل

الفرضية العدمية، أي وجود جذور وحيدة و بالتالي عدم استقرار السلاسل الزمنية، أما إذا كانت  $t\Phi_j$  أصغر من

القيم الحرجة الجدولية فإننا نرفض الفرضية العدمية و نعتبر أن السلسلة الزمنية مستقرة.

### المبحث الثاني : التحليل القياسي

بعد التحليل النظري السابق سنتقل الآن إلى التحليل القياسي و معرفة مدى تطابق النتائج ما بين التحليلين. وذلك باستخدام الطرق القياسية و الإحصائية التي تمكننا من فهم الظواهر الاقتصادية المتعلقة بموضوع بحثنا و ذلك

بالاعتماد على: اختبار العلاقات السببية و تحليل أثر الصدمات الهيكلية باستخدام النماذج VAR (vector Autoregression models)

نشير هنا إلى أن فترة الدراسة ممتدة من الشهر 12 من سنة 2001 إلى الشهر 12 من سنة 2009 بالنسبة للجزائر، و من الربع الأول من سنة 1998 إلى الربع الأول من سنة 2010 بالنسبة للمغرب. أما النتائج فقد توصلنا إليها باستخدام برنامج 6 EViews.

قبل ذلك سنتطرق إلى بعض الدراسات السابقة

#### المطلب الأول: بعض الدراسات السابقة

رغم أن العلاقة بين النقود و سعر الفائدة واضحة نظريا ،غير أن الأدلة التجريبية على وجود تأثير للسيولة يبقى محير .

تاريخيا شرح نظرية تأثير السيولة يبقى معقولا حيث أن الباحثين ركزوا على تقدير قوة و استمرار انخفاض معدل الفائدة استجابة لزيادة المعروض النقدي .

Cagan و Gandofli (1969) و باستخدام بيانات شهرية في الولايات المتحدة من 1910-1965، وجدوا أن زيادة 1% في معدل نمو M2 أدى إلى انخفاض الحد الأقصى في الورقة التجارية بمعدل 2.6%.

لكن Melvin 1983 باعتماده على نظرية العلاقة البسيطة من خلال مناقشته لتلاشي تأثير السيولة ،يظهر أن تأثير السيولة يختفي في غضون شهر بعد الزيادة في المعدل النمو النقدي بسبب تأثير التضخم.

المزيد من الدراسات التجريبية الأخيرة لم يتمكنوا من العثور على دليل على وجود علاقة سلبية بين النقود و سعر الفائدة، على سبيل المثال و باستخدام أساليب VAR Sims. 1992 وجد علاقة إيجابية بين النقود و أسعار الفائدة في المدى القصير، Thornton 2001 بناء على نموذج معادلة واحدة فشل في الكشف عن أثر السيولة.

للتحقق من تأثير متغيرات أخرى على العلاقة بين النقود و سعر الفائدة Cordon وLeeper 1992 قدرا أربع متغيرات شعاع الانحدار الذاتي- نموذج VAR-معدل نمو الكتلة النقدية،معدل الفائدة،مؤشر أسعار الإستهلاك،الإنتاج الصناعي. و لم يجدوا أي أثر للسيولة و توصلوا أن العلاقة بين النقود و سعر الفائدة ليست دائما سالبة.

حيث أن معظم الدراسات السابقة اعتمدوا على نموذج الانحدار الذاتي VAR.Beaudry و koop (1993) و Potter (1995) , Pesaran و Potter (1994)<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الدراسة التطبيقية لدولة المغرب

بعد الدراسة النظرية و اعتمادا على الدراسات السابقة قمنا باختيار المتغيرات التالية:الكتلة النقدية M1 وM2, الودائع (DEP) ، معدل الفائدة F ،المؤشر العام لأسعار الإستهلاك CPI

المعطيات المستعملة هي معطيات صندوق النقد الدولي (IFS)

و نشير إلى أنه لم ندرج الإنتاج الداخلي الخام كمتغير تفسيري لأنه لم تتوفر لنا المعطيات الكافية عنه

كما نشير هنا إلى أنه بما أننا ضمن استخدام نماذج VAR فإن ذلك يتطلب استخدام سلاسل زمنية

مستقرة

### الفرع الأول: إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية

سيتم اختباراستقرارية السلاسل باستخدام اختبار(ADF) واختبار phillipes-perron و لهذا

يجب أن نستعمل طريقة المربعات الصغرى العادية " MCO ". لتقديرالنماذج التالية لكل متغير:

<sup>1</sup> -the liquidity effect in the Algeria and Marocco :A multivariate threshold autoregressive investigation »presented by :mohamed benbouziane ,Abdelhak Benamar& Mustapha Djennas.16 th Annual conference :equity Economic development 07<sup>th</sup>-09<sup>th</sup> November 2009.sanaa ,Yemen

– بالنسبة للمتغير M1:

$$\Delta M_{1t} = p M_{1t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta M_{1t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta M_{1t} = p M_{1t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta M_{1t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta M_{1t} = p M_{1t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta M_{1t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t \quad (3)$$

بالنسبة للمتغير M2:

$$\Delta M_{2t} = p M_{2t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta M_{2t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta M_{2t} = p M_{2t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta M_{2t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta M_{2t} = p M_{2t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta M_{2t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t \quad (3)$$

بالنسبة للمتغير CPI

$$\Delta CPI = p CPI_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta CPI_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta CPI = p CPI_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta CPI_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta CPI = p CPI_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta CPI_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t \quad (3)$$

بالنسبة للمتغير DEP

$$\Delta DEP = p DEP_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta DEP_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta DEP = p DEP_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta DEP_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta DEP = p DEP_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta DEP_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t \quad (3)$$

بالنسبة للمتغير F:

$$\Delta F = p F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta F_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta F = p F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta F_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta F = p F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \Theta_j \Delta F_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t \quad (3)$$



$\Delta CPI$ : التفاضل الأول لمؤشر الأسعار

$\Delta M_1$ : التفاضل الأول للكتلة النقدية  $M_1$

$\Delta M_2$ : التفاضل الأول للكتلة النقدية  $M_2$

$\Delta DEP$ : التفاضل الأول للودائع

$\Delta F$ : التفاضل الأول لسعر الفائدة

$P$ : عدد التأخرات و قد تم تحديده في هذه الدراسة باستعمال معامل (akaike modified) في اختبار ADF و عن طريق قانون (Newey-west Bandwidthtch) في اختبار phillipes-perron

(1) نموذج الإنحدار الذاتي من الدرجة الأولى

(2) نموذج الإنحدار الذاتي بوجود ثابت

(3) نموذج الإنحدار الذاتي مع وجود إتجاه عام

و باستخدام برنامج EVIEWS 6 ،يبين الجدول التالي هذا الإختبار لجميع المتغيرات و التي تأخذ الصيغة اللوغاريتمية.

الجدول رقم 11: إختبار ADF للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة المغرب

المتغيرات	عدد التأخرات	$T\Phi_j ADF$	القيم الحرجة لإختبار ADF		
			10%	5%	1%
Logm1	0	-1.561590	-3.183002	-3.506374	-4.161144
Logm2	0	-1.552304	-3.183002	-3.506374	-4.161144
logcpi	7	-1.067401	-3.192902	-3.52362	-4.19850
Log dep	1	-0.408120	-3.184230	-3.50850	-4.16575
logf	0	-0.650590	-3.183002	-3.50637	-4.16114

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES 6».

الجدول رقم 12: إختبار PP للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة المغرب

المتغيرات	عدد التأخرات	$T\Phi j$	القيم الحرجة لإختبار ADF		
			10%	5%	1%
Logm1	3	-1.640858	-3.183002	-3.506374	-4.160858
Logm2	3	-1.689878	-3.183002	-3.506374	-4.161144
logcpi	2	-2.825673	-3.183002	-3.506374	-4.161144
logdep	1	-0.802859	-3.183002	-3.506374	-4.161144
logf	2	-0.805050	-3.183002	-3.506374	-4.161144

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

من خلال الجدولين أعلاه نلاحظ أن قيم  $T\Phi j$

لكل المتغيرات أكبر من القيم الحرجة الجدولية عند مستوى 1% و 5% و 10% في كلا الاختبارين

وبالتالي نقبل الفرضية العدمية، أي وجود جذور وحيدة و بالتالي عدم استقرار هذه السلاسل الزمنية

نتنقل الان إلى اختبار استقرار التفاضلات الأولى للمتغيرات

الجدول رقم 13: إختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات لدولة المغرب

المتغيرات	عدد التأخرات	$T\Phi j$ ADF	القيم الحرجة		
			10%	5%	1%
Logm1	3	-1.604081	-3.188259	-3.51552	-4.18091
Logm2	3	-0.923424	-3.188259	-3.51552	-4.18091
logcpi	0	-8.951495	-3.185512	-3.51074	-4.17058
logdep	10	0.131947	-3.200320	-3.53660	-4.22681
logf	2	-3.293083	-3.186854	-3.51307	-4.17564

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

الجدول رقم 14: إختبار PP للتفاضلات الأولى للمتغيرات لدولة المغرب

القيم الحرجة			$T\Phi_j$	عدد التأخرات	المتغيرات
10%	5%	1%			
-3.184230	-3.50850	-4.16575	-6.91733	3	Logm1
-3.184230	-3.50850	-4.16575	-5.505608	1	Logm2
-3.184230	-3.50850	-4.16575	-9.876507	5	logcpi
-3.184230	-3.50850	-4.16575	-8.347105	0	logdep
-3.184230	-3.50850	-4.16575	-5.105827	1	logf

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

من الجدولين أعلاه نلاحظ أن قيم  $T\Phi_j$  أصغر من القيم الحرجة في كلا الاختبارين باستثناء

$DEP$ ،  $F$ ،  $M2$ ،  $M1$  نجد أنها غير مستقرة في اختبار  $ADF$  ولكن في اختبار  $PP$  فهي مستقرة في الفروق الأولى عند جميع مستويات المعنوية .

و منه نستنتج أن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى.

الفرع الثاني: إختبار التكامل المتزامن

و للقيام باختبار التكامل المتزامن لكل من Engle و Granger يمكن تقدير علاقة الانحدار المثلثة

$$F=f(M1,M2,DEP,CPI,) \quad \text{بالمعادلة التالية}$$

و التي تظهر نتائجه في الجدول التالي:

الجدول رقم 15 : اختبار التكامل المتزامن ل Engle و Granger لدولة المغرب

Dependent Variable: LOGF  
Method: Least Squares  
Date: 06/26/10 Time: 11:39  
Sample: 1998Q1 2010Q1  
Included observations: 49

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.174590	3.809622	0.833308	0.4092
LOGCPI	-0.541903	1.778259	-0.304738	0.7620
LOGDEP	0.132274	0.067678	1.954473	0.0570
LOGM1	-7.148251	0.963179	-7.421522	0.0000
LOGM2	6.983211	1.077393	6.481585	0.0000
R-squared	0.874343	Mean dependent var	1.351724	
Adjusted R-squared	0.862920	S.D. dependent var	0.229521	
S.E. of regression	0.084979	Akaike info criterion	-1.996378	
Sum squared resid	0.317742	Schwarz criterion	-1.803335	
Log likelihood	53.91126	Hannan-Quinn criter.	-1.923138	
F-statistic	76.53994	Durbin-Watson stat	0.744932	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

إنطلاقاً من الجدول أعلاه يتضح أن جميع المتغيرات ترتبط إيجابياً مع معدل الفائدة ما عدى مؤشر العام لأسعار الإستهلاك و الكتلة النقدية **M1** اللذان يرتبطان سلبياً مع معدل الفائدة

حسب المعادلة التالية:

$$F = 3.174590 - 0.541903 \log cpi + 0.132274 \log dep - 7.148251 \log m1 + 6.983211 \log m2$$

في حين تظهر سلسلة حد الخطأ العشوائي لعلاقة الانحدار المقدرة غير مستقرة عند المستوى حسب ما

يظهره الجدول التالي لأن قيمة  $T\Phi_j$  لسلسلة البواقي أكبر من القيم الحرجة

مما يدل على عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين معدل الفائدة و المتغيرات المفسرة لها حسب طريقة

**Engle و Granger**

الجدول رقم 16: اختبار *ADF* لسلسلة البواقي *Résidu* لدولة المغرب

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on Modified AIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.082093	0.1221
Test critical values: 1% level	-4.161144	
5% level	-3.506374	
10% level	-3.183002	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RESID01)

Method: Least Squares

Date: 06/26/10 Time: 20:32

Sample (adjusted): 1998Q2 2010Q1

Included observations: 48 after adjustments

الجدول رقم 17: إختبار PP لسلسلة البواقي لدولة المغرب

Exogenous: Constant, Linear Trend  
Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.945094	0.1582
Test critical values: 1% level	-4.161144	
5% level	-3.506374	
10% level	-3.183002	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.004047
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.003605

Phillips-Perron Test Equation  
Dependent Variable: D(RESID01)  
Method: Least Squares  
Date: 06/26/10 Time: 20:39  
Sample (adjusted): 1998Q2 2010Q1  
Included observations: 48 after adjustments

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

بما أن هذه المتغيرات متكاملة، من نفس الدرجة ( $I_1$ )، و أنه لدينا أكثر من متغيرين فإنه يمكن اختبار وجود علاقة ما بين المتغيرات في المدى الطويل من خلال إجراء اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen الذي تظهر

نتائجه على نحو ما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم 18: اختبار التكامل المتزامن لـ **Johansen** لدولة المغرب

Date: 06/26/10 Time: 20:22  
Sample (adjusted): 1998Q3 2010Q1  
Included observations: 47 after adjustments  
Trend assumption: Linear deterministic trend  
Series: LOGF LOGCPI LOGM1 LOGM2 LOGDEP  
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.521307	78.65038	69.81889	0.0083
At most 1	0.385838	44.02565	47.85613	0.1094
At most 2	0.234793	21.11333	29.79707	0.3506
At most 3	0.125843	8.535716	15.49471	0.4100
At most 4	0.046023	2.214419	3.841466	0.1367

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

يتبين من الجدول أنه عند اختبار  $r=0$  وجدنا أن  $\lambda$  trace أكبر من القيم الحرجة عند المستوى

5% و بالتالي نرفض الفرضية العدمية أي رتبة المصفوفة لا تساوي الصفر

عند اختبار  $r=1$  وجدنا أن  $\lambda$  trace أصغر من القيم الحرجة عند المستوى 5% و بالتالي نقبل

الفرضية العدمية .

و بالتالي يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات

### الفرع الثالث: تقدير نموذج لتصحيح الخطأ:

من خلال النتائج أعلاه، يمكننا تقدير العلاقة الحقيقية بين السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل متزامن، من خلال تمثيلها بنموذج لتصحيح الأخطاء. في حالتنا هذه سيأخذ هذا النموذج الصيغة التالية:

$$\Delta F_t = \alpha + \beta e_{t-1} + \sum \delta \Delta F_{t-i} + \sum \lambda \Delta x_{t-j} + \varepsilon_t \dots$$

حيث يمثل  $X$  المتغيرات المفسرة. نشير إلى أنه سيتم إدراج المتغيرات التي لها تأثير معنوي فقط، أما المتغيرات التي ليس لها تأثير غير معنوي تم استبعادها. سوف نأخذ عدة فترات إبطاء لجميع المتغيرات التفسيرية و إبطاء لفترة واحدة لحد تصحيح الخطأ.

تقدير هذه المعادلة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، تظهر نتائجه على نحو ما يوضحه

الجدول التالي:

الجدول رقم 19: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (DLOGF) هو المتغير التابع

Dependent Variable: DLOGF

Method: Least Squares

Date: 07/06/10 Time: 19:37

Sample (adjusted): 1999Q2 2010Q1

Included observations: 44 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOGF(-1)	0.551634	0.151866	3.632362	0.0011
DLOGF(-3)	0.219263	0.160526	1.365906	0.1828
DLOGF(-4)	0.138217	0.166264	0.831311	0.4128
DLOGCPI(-2)	0.806183	0.501983	1.605997	0.1195
DLOGCPI(-4)	-1.358158	0.506867	-2.679515	0.0122
DLOGM1	-0.935069	0.622123	-1.503029	0.1440
DLOGM1(-1)	0.558080	0.615670	0.906460	0.3724
DLOGM1(-2)	-0.241127	0.266244	-0.905659	0.3728
DLOGM1(-3)	-0.326217	0.247731	-1.316820	0.1986
DLOGM2	0.690787	0.629904	1.096655	0.2821
DLOGM2(-1)	-0.411037	0.562171	-0.731160	0.4708
DLOGM2(-4)	0.605951	0.329108	1.841191	0.0762
DLOGDEP(-1)	0.047811	0.033608	1.422600	0.1659
DLOGDEP(-2)	-0.036059	0.033977	-1.061273	0.2976
DLOGDEP(-4)	0.041588	0.032908	1.263767	0.2167
E(-1)	-0.157408	0.082807	-1.900887	0.0677

R-squared

0.572961

Mean dependent var

-0.013293



Adjusted R-squared	0.344191	S.D. dependent var	0.031224
S.E. of regression	0.025286	Akaike info criterion	-4.241840
Sum squared resid	0.017903	Schwarz criterion	-3.593044
Log likelihood	109.3205	Hannan-Quinn criter.	-4.001235
Durbin-Watson stat	1.468107		

يتبين من نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ أن هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين معدل الفائدة في المغرب وبين كل المتغيرات التفسيرية محل الدراسة نظرا لأن حد الخطأ المقدر سالب الإشارة الجبرية و معنوي إحصائيا. فمن الممكن تفسيره على أنه يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى، وهكذا يبين من اختلال التوازن في معامل تصحيح الخطأ المساوي (0.157408 -) أي أن 15.74% من معدل الفائدة في المغرب يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى.

حيث نشير إلى أن جميع المتغيرات معنوية بمستوى دلالة 5%

#### الفرع الرابع: اختبار اتجاهات العلاقات السببية

يتم اختبار اتجاه العلاقات السببية بين المتغيرات باستعمال طريقة Granger ومن شروط استعمال اختبار العلاقات السببية أن تكون المتغيرات المستعملة مستقرة لذلك سوف نستعمل في اختبارنا التفاضلات الأولى لكل المتغيرات

الجدول رقم 20 : اختبار العلاقات السببية بين المتغيرات لدولة المغرب

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/26/10 Time: 21:03

Sample: 1998Q1 2010Q1

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DCPI does not Granger Cause DF	46	1.72711	0.1905
DF does not Granger Cause DCPI		0.02744	0.9729
DDEP does not Granger Cause DF	46	0.87191	0.4258
DF does not Granger Cause DDEP		0.85112	0.4343
DM1 does not Granger Cause DF	46	1.33760	0.2737
DF does not Granger Cause DM1		0.31334	0.7327
DM2 does not Granger Cause DF	46	1.25715	0.2952
DF does not Granger Cause DM2		0.87122	0.4260
DDEP does not Granger Cause DCPI	46	0.02579	0.9746
DCPI does not Granger Cause DDEP		0.46799	0.6296
DM1 does not Granger Cause DCPI	46	1.57699	0.2189
DCPI does not Granger Cause DM1		0.14620	0.8644
DM2 does not Granger Cause DCPI	46	0.94649	0.3964
DCPI does not Granger Cause DM2		0.00319	0.9968
DM1 does not Granger Cause DDEP	46	0.65440	0.5251
DDEP does not Granger Cause DM1		10.0845	0.0003
DM2 does not Granger Cause DDEP	46	0.17547	0.8397
DDEP does not Granger Cause DM2		4.13737	0.0231
DM2 does not Granger Cause DM1	46	1.53467	0.2277
DM1 does not Granger Cause DM2		0.97543	0.3856

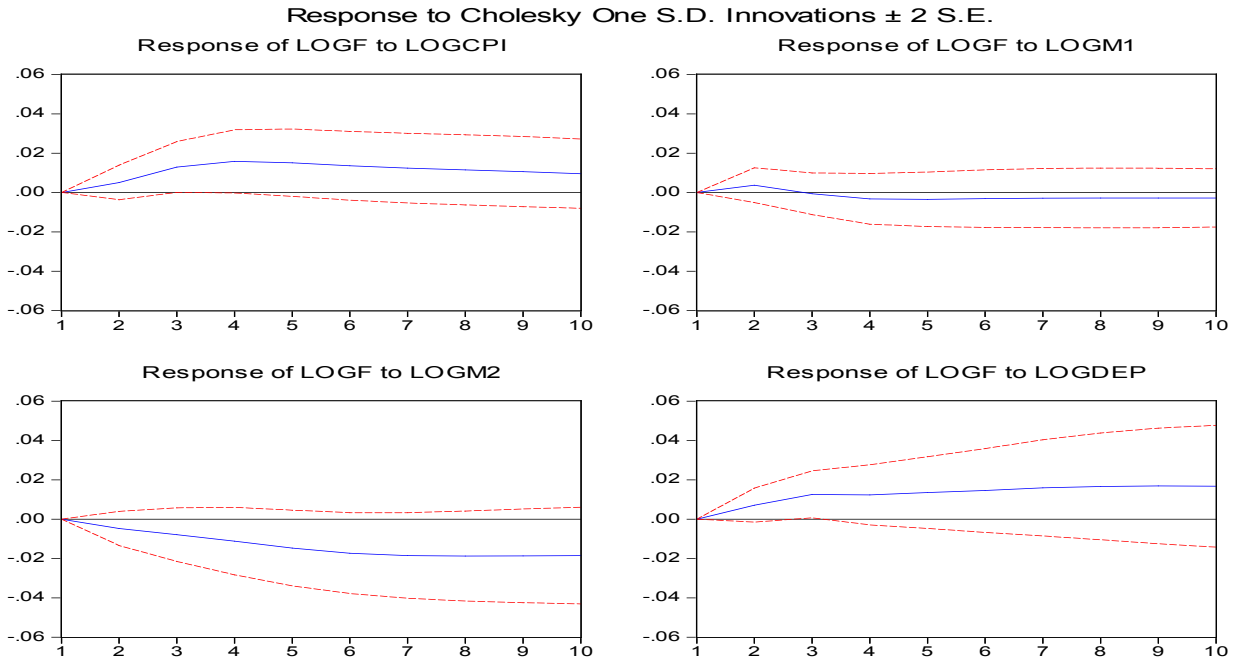
من الجدول أعلاه يتضح أن إحصائية فيشر المحسوبة  $F^*$  في الفرضيات العدمية أصغر من إحصائية فيشر

الجدولية  $F$  التي تساوي 4.08 عند مستوى معنوية 5% و عليه سنقبل هذه الفرضية أي عدم وجود علاقة سببية

بين التفاضلات الأولى للمتغيرات ما عدى الفرضية العدمية رقم 16 والفرضية رقم 18 التي تبين أن الودائع تتسبب

في M1 و M2 حيث أن هذان الفرضيان لا يهتماننا في دراستنا هذه

الفرع الخامس: تقدير دوال الدفعية: فقد أعطت النتائج التالية



الشكل رقم 28 : تقدير دوال الدفعية لدولة المغرب.

مدى استجابة معدل الفائدة للكتلة النقدية M1 .

نلاحظ أن الكتلة النقدية M1 تؤثر إيجابيا على معدل الفائدة خلال الفترة الثانية ثم بعد ذلك

يزول هذا الأثر الإيجابي خلال الفترة الثالثة وتصبح تؤثر سلبا خلال الفترات الموالية حتى نهاية الفترة

العاشرة

مدى استجابة معدل الفائدة لمعدل التضخم:

نلاحظ أن معدل التضخم يؤثر إيجابيا على معدل الفائدة خلال الفترات الثانية و الثالثة ثم بعد ذلك

ينخفض هذا الأثر الإيجابي ليصبح مستقرا حتى نهاية الفترة العاشرة

### مدى استجابة معدل الفائدة للودائع

نلاحظ أن الودائع تؤثر إيجابيا على معدل الفائدة خلال الفترات الثانية و الثالثة ثم يستقر بعد ذلك هذا الأثر الإيجابي حتى نهاية الفترة

### مدى استجابة معدل الفائدة للكتلة النقدية M2

نلاحظ أن الكتلة النقدية M2 تؤثر سلبا على معدل الفائدة خلال جميع الفترات من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية نجد أن أهم متغير من المتغيرات النقدية الذي كان له تأثير إيجابي على تخفيض معدل الفائدة الذي كان طوال الفترة الإستجابة بقيم سالبة هو M1 ثم بعد ذلك الكتلة النقدية M2 بنسبة أقل أما زيادة الودائع فيؤدي إلى زيادة معدل الفائدة .

### المطلب الثالث :الدراسة التطبيقية لدولة الجزائر

المعطيات المستعملة هي معطيات صندوق النقد الدولي ( IFS ) والفترة هي فترة شهرية ممتدة من 2001/12 إلى 2009/12

#### الفرع الأول :اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية

سيتم اختباراستقرارية السلاسل باستخدام اختبار(ADF)و اختبار phillipes-perron و باستخدام برنامج 6 EViews ،يبين الجدول التالي هذا الاختبار لجميع المتغيرات و التي تأخذ الصيغة اللوغاريتمية.

#### الجدول رقم21 :اختبار ADF للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة الجزائر

المتغيرات	عدد التأخرات	ADF $T\Phi_j$	القيم الحرجة لاختبار ADF		
			10%	5%	1%
Logm1	2	-1.366049	-3.155161	-4.458326	-4.058619
Logm2	2	-1.349407	-3.155161	-3.458326	-4.058619
logcpi	10	-0.153939	-3.157836	-3.462912	-4.068290
logdep	3	-2.084154	-3.161518	-3.469235	-4.081666
logf	0	-2.041013	-3.154562	-3.457301	-4.056461

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

الجدول رقم 22: إختبار PP للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة الجزائر

القيم الحرجة لإختبار ADF			$T\Phi_j$ ADF	عدد التأخرات	المتغيرات
10%	5%	1%			
-3.154562	-3.457301	-4.056461	-1.928070	4	Logm1
-3.154562	-3.457301	-4.05646	-2.3743	1	Logm2
-3.154562	-3.457301	-4.05646	-3.607980	2	logcpi
-3.158974	-3.46486	-4.072415	-3.258154	8	logdep
-3.154562	-3.457301	-4.056461	-2.025282	2	logf

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

من خلال الجدولين أعلاه نلاحظ أن قيم  $T\Phi_j$

لكل المتغيرات أكبر من القيم الحرجة الجدولية عند مستوى 1% و 5% و 10% في كلا الاختبارين

وبالتالي نقبل الفرضية العدمية، أي وجود جذور وحيدة و بالتالي عدم استقرار هذه السلاسل الزمنية

نتنقل الان إلى اختبار استقرار التفاضلات الأولى للمتغيرات

الجدول رقم 23: إختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة الجزائر

القيم الحرجة			$T\Phi_j$ ADF	عدد التأخرات	المتغيرات
10%	5%	1%			
-3.157475	-3.46229	-4.06698	-2.355162	8	Logm1
-3.157121	-3.46168	-4.06570	-2.412027	7	Logm2
-3.154859	-3.45780	-4.05752	-9.745420	0	logcpi
-3.159780	-3.46624	-4.07534	-9.115238	0	logdep
-3.154859	-3.45780	-4.05752	-10.63527	0	logf

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

الجدول رقم 24: اختبار PP للتفاضلات الأولى للمتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية لدولة الجزائر

القيم الحرجة			$T\Phi j$ ADF	عدد التأخرات	المتغيرات
10%	5%	1%			
-3.154859	-3.45780	-4.05752	-10.28353	2	Logm1
-3.154859	-3.45780	-4.05755	-10.9338	5	Logm2
-3.154859	-3.45780	-4.05752	-10.18236	7	logcpi
-3.159780	-3.46624	-4.07534	-15.70431	47	logdep
-3.154859	-3.45780	-4.05752	-10.68913	3	logf

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

من الجدولين أعلاه نلاحظ أن قيم  $T\Phi j$  أصغر من القيم الحرجة في كلا الاختبارين باستثناء

$M1$ ،  $M2$  نجد أنها غير مستقرة في اختبار  $ADF$  ولكن في اختبار  $PP$  فهي مستقرة في الفروق الأولى عند جميع مستويات المعنوية .

و منه نستنتج أن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى.

الفرع الثاني: اختبار التكامل المتزامن

بما أن هذه المتغيرات متكاملة، من نفس الدرجة،  $(I_1)$  فإنه يمكن اختبار وجود علاقة ما بين المتغيرات

في المدى الطويل من خلال إجراء اختبار التكامل المتزامن ل  $Johansen$  الذي تظهر

نتائجه على نحو ما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم 25: اختبار التكامل المتزامن ل  $Johansen$  لدولة الجزائر

رتبة المصفوفة	$\lambda$ trace	5%
r=0	69.063	69.818

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

يتبين من الجدول أنه عند اختبار  $r=0$  وجدنا أن  $\lambda$  trace أصغر من القيم الحرجة عند المستوى 5% و بالتالي نقبل الفرضية العدمية أي رتبة المصفوفة تساوي الصفر

و بالتالي لا يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات

و للقيام باختبار التكامل المتزامن لكل من Engle و Granger يمكن تقدير علاقة الانحدار المثلثة

$$F=f(M1,M2,DEP,CPI,)$$
 بالمعادلة التالية

و التي تظهر نتائجه في الجدول التالي:

الجدول رقم 26 : اختبار التكامل المتزامن ل Engle و Granger لدولة الجزائر

Dependent Variable: LOGF  
Method: Least Squares  
Date: 06/25/10 Time: 22:26  
Sample: 2001M12 2009M12  
Included observations: 86

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.652989	1.509753	6.393755	0.0000
LOGCPI	0.425735	0.466955	0.911727	0.3646
LOGM1	-0.030919	0.192913	-0.160275	0.8731
LOGM2	-0.359218	0.315381	-1.138998	0.2581
LOGDEP	0.007107	0.007966	0.892149	0.3750
R-squared	0.611433	Mean dependent var	8.374041	
Adjusted R-squared	0.592244	S.D. dependent var	0.131194	
S.E. of regression	0.083775	Akaike info criterion	-2.064992	
Sum squared resid	0.568473	Schwarz criterion	-1.922297	
Log likelihood	93.79465	Hannan-Quinn criter.	-2.007564	
F-statistic	31.86453	Durbin-Watson stat	0.124371	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».

انطلاقا من الجدول أعلاه يتضح أن جميع المتغيرات ترتبط إيجابيا مع معدل الفائدة ما عدى الكتلة

النقدية M2 و M1 اللذان يرتبطان سلبيا مع معدل الفائدة وهذا ما تبينه النظرية الاقتصادية.

حسب المعادلة التالية:

$$F=9.6529+0.425735\log cpi-0.030919\log m1-0.359218\log m2+0.007107\log dep$$

في حين تظهر سلسلة حد الخطأ العشوائي لعلاقة الانحدار المقدرة غير مستقرة عند المستوى حسب ما يظهره الجدول التالي لأن قيمة  $T\Phi_j$  لسلسلة البواقي أكبر من القيم الحرجة الجدولية و بالتالي لا يوجد علاقة تكامل بين المتغيرات

**الجدول 27:** اختبار **ADF** لسلسلة البواقي **Résidu** لدولة الجزائر

Null Hypothesis: RESID04 has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 0 (Automatic based on Modified AIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.745359	0.7220
Test critical values: 1% level	-4.072415	
5% level	-3.464865	
10% level	-3.158974	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(RESID04)  
Method: Least Squares  
Date: 06/25/10 Time: 22:37  
Sample (adjusted): 2002M01 2009M12  
Included observations: 83 after adjustments

**المصدر:** من إعداد الطالب باستعمال برنامج «EVIWES».



الفرع الثالث: اختبار اتجاهات العلاقات السببية

يتم اختبار اتجاه العلاقات السببية بين المتغيرات باستعمال طريقة Granger ومن شروط استعمال اختبار العلاقات السببية أن تكون المتغيرات المستعملة مستقرة لذلك سوف نستعمل في اختبارنا التفاضلات الأولى لكل المتغيرات

الجدول رقم 28: اختبار العلاقات السببية بين المتغيرات لدولة الجزائر

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/25/10 Time: 21:33

Sample: 2001M12 2009M12

Lags: 2

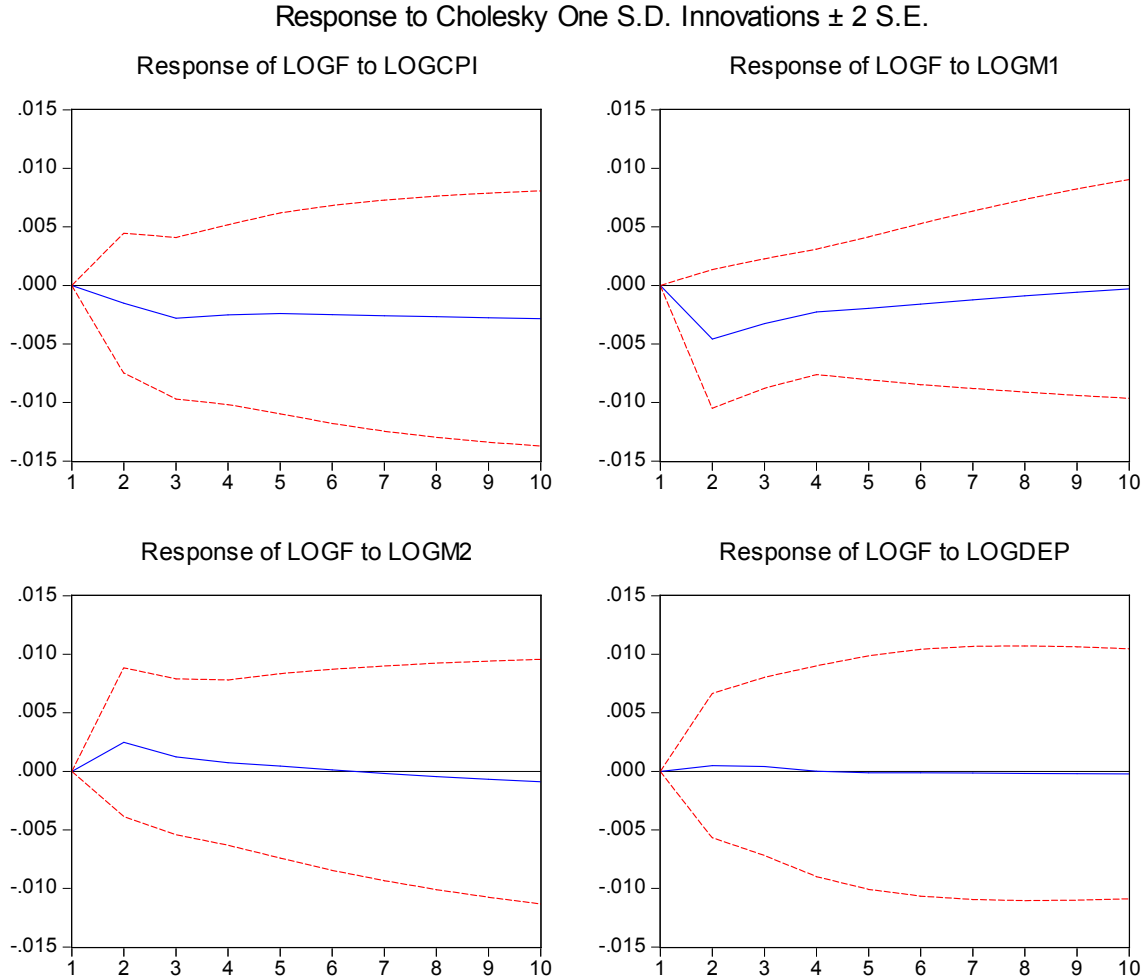
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DCPI does not Granger Cause DF	94	0.13812	0.8712
DF does not Granger Cause DCPI		1.84090	0.1647
DM1 does not Granger Cause DF	94	0.20813	0.8125
DF does not Granger Cause DM1		1.49606	0.2296
DM2 does not Granger Cause DF	94	1.27828	0.2836
DF does not Granger Cause DM2		0.11571	0.8909
DDEP does not Granger Cause DF	94	0.23077	0.7944
DF does not Granger Cause DDEP		0.82841	0.4401
DM1 does not Granger Cause DCPI	94	0.16295	0.8499
DCPI does not Granger Cause DM1		2.57791	0.0816
DM2 does not Granger Cause DCPI	94	0.46874	0.6273
DCPI does not Granger Cause DM2		1.89922	0.1557
DDEP does not Granger Cause DCPI	94	1.15016	0.3212
DCPI does not Granger Cause DDEP		0.68067	0.5089
DM2 does not Granger Cause DM1	94	1.10524	0.3356
DM1 does not Granger Cause DM2		0.79836	0.4533
DDEP does not Granger Cause DM1	94	0.58242	0.5607
DM1 does not Granger Cause DDEP		0.26280	0.7695
DDEP does not Granger Cause DM2	94	0.25589	0.7748
DM2 does not Granger Cause DDEP		0.10920	0.8967

من الجدول أعلاه يتضح أن إحصائية فيشر المحسوبة  $F^*$  في الفرضيات العدمية أصغر من إحصائية فيشر

الجدولية  $F$  عند مستوى معنوية 5% و عليه سنقبل هذه الفرضيات العدمية أي عدم وجود علاقة

سببية بين التفاضلات للمتغيرات

### الفرع الرابع: تقدير دوال الدفعية: فقد أعطت النتائج التالية



### الشكل رقم 29: تقدير دوال الدفعية لدولة الجزائر

#### مدى استجابة معدل الفائدة للكتلة النقدية M1

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن الكتلة النقدية M1 تؤثر سلبا على معدل الفائدة خلال الفترة الثانية

ليزول هذا الأثر السلبي خلال الفترات الثالثة و الرابعة حتى نهاية الفترة العاشرة وهذا ما يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تؤكد أن أثر السيولة على سعر الفائدة يكون في الفترة القصيرة فقط.

#### مدى استجابة معدل الفائدة لمعدل التضخم:

إن معدل التضخم يؤثر سلبا على معدل الفائدة خلال الفترة الثانية و الثالثة ليستقر هذا الأثر السلبي خلال الفترات اللاحقة حتى نهاية الفترة العاشرة

#### مدى استجابة معدل الفائدة للودائع

نلاحظ أنه تقريبا لا يوجد أي تأثير للودائع على معدل الفائدة خلال جميع الفترات

#### مدى استجابة معدل الفائدة للكتلة النقدية M2

نلاحظ أن الكتلة النقدية M2 تؤثر إيجابيا على معدل الفائدة خلال الفترة الثانية ثم بعد ذلك

يزول هذا الأثر الإيجابي خلال الفترة الثالثة وتصبح تؤثر سلبا خلال الفترات الموالية حتى نهاية الفترة

العاشرة

من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية نجد أن أهم متغير من المتغيرات النقدية الذي كان له تأثير إيجابي على تخفيض معدل الفائدة الذي كان طوال الفترة الإستجابة بقيم سالبة هو M1 ثم بعد ذلك الكتلة النقدية M2 بنسبة أقل أما الودائع فلم يكن لديها تقريبا أي تأثير يذكر.

### خاتمة الفصل الرابع:

قمنا في هذا الفصل باختبار اثر السيولة في الجزائر و المغرب حيث

أوضحت النتائج الإحصائية باستخدام اختبارات جذر الوحدة احتواء المتغيرات الاقتصادية على جذر الوحدة أي أنها غير مستقرة من الدرجة الصفر في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة في فروقها الأولى مما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى ثم بعد ذلك تم إخضاع المتغيرات لاختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل و جرانجر الذي يعتمد على تقدير النموذج و دراسة استقرارية البواقي حيث تم التوصل إلى أن سلسلة البواقي غير مستقرة من الدرجة الصفر في كل من الجزائر و المغرب أي أنه لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة. لكن عندما تم إخضاع المتغيرات لاختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسون تبين أنه يوجد تكامل بين المتغيرات محل الدراسة في دولة المغرب دون دولة الجزائر. و بما أنه يوجد تكامل مشترك في المغرب تم إخضاع النموذج لتصحيح الخطأ وتبين أنه يوجد علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين معدل الفائدة و المتغيرات التفسيرية.

ثم بعد ذلك لم نجد أي علاقات سببية بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة و أخيرا تم التطرق إلى استجابة الدوال الدفعية لمعرفة مدى تأثير معدل الفائدة بالمتغيرات النقدية و تبين ان كل من الكتلة النقدية M1 و M2 كان لها أثر إيجابي على تخفيض معدل الفائدة في الجزائر أما في المغرب فكان التأثير من طرف الكتلة النقدية M1 فقط

و هذا ما يوضح أثر السيولة بشكل جلي في البلدين. حيث أن هذه النتيجة المتوصل إليها تتطابق مع الفرضية التي تقول بأن للسيولة أثر على الإقتصاد و ليست حيادية.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول، بأنه يمكن لصانع القرار الاقتصادي استخدام السياسة النقدية (من خلال التحكم في عرض النقود) في التنبؤ والتأثير على معدل الفائدة، حيث أظهرت نتائج القياسية فاعلية السياسة النقدية في التأثير على معدل الفائدة و بالتالي على الإقتصاد ككل.

## خاتمة العامة

يلعب القطاع النقدي دورا هاما في نمو الاقتصاد الوطني حيث هناك طرق كثيرة لدراسة دور النقود في الاقتصاد. ولعل إحدى الحقائق المهمة للتحليل النقدي هي العلاقة بين سعر الفائدة و العرض النقدي. غير أن كلا من النظرية و التجربة العملية تفيد أن العلاقة ليست مستقرة. فقد يتغير عرض النقود بقدر كبير فيما قد يظل تغير معدل الفائدة ثابتا بدون تغير يذكر أو قد يؤدي نمو العرض النقدي إلى رفع معدل الفائدة بدلا من انخفاضها. و تشير التغيرات الناشئة في العرض النقدي اهتماما كبيرا لدى المحللين و صانعي السياسات. فمن أجل الحصول على معدل نمو مستقر لمعدل الفائدة يتحتم على صانع القرار الاقتصادي أن يأخذ في اعتباره معدل النمو في العرض النقدي.

و تعد قضية استقرار هذه العلاقة ذات أهمية خاصة في تقييم الفعالية في إدارة السياسة النقدية. و قد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر نمو العرض النقدي على معدل الفائدة في كل من دولة الجزائر و المغرب.

حيث أن المتغيرات الاقتصادية التي تم إدراجها في هذه الدراسة هي العرض النقدي  $M1$  و  $M2$  معدل الفائدة، المؤشر العام لأسعار المستهلك، و الودائع .

و لمعرفة أثر نمو العرض النقدي على معدل الفائدة قياسيا تم استخدام شعاع الانحدار الذاتي الذي يمر بالمراحل التالية: اختبار جدور الوحدة لإستقرارية المتغيرات، اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة أنجل جرانجر و طريقة جوهانسون ، وتصحيح الخطأ إذا كانت المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، ثم دراسة العلاقة السببية بين معدل الفائدة كمتغير تابع و بين المتغيرات النقدية كمتغيرات تفسيرية، و أخيرا تم التطرق إلى دوال الإستجابة الدفعية.

وذلك اعتمادا على بيانات شهرية لدولة الجزائر من ديسمبر 2001 إلى ديسمبر 2009. و على بيانات

ربع سنوية لدولة المغرب من الربع الأول لسنة 1998 إلى الربع الأول من سنة 2010

حيث توضح النتائج الإحصائية التي توصلنا إليها باستخدام برنامج EVIEWS.6

أن المتغيرات المعتمدة عليها ليست مستقرة من الدرجة الصفر في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة عند

الفرق الأول في كل من الدولتين يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى وذلك باستخدام اختبار ADF و PP

، أعقب ذلك إخضاع المتغيرات لاختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل جرانجر ثم اختبار إستقرارية البواقي، و تبين

من ذلك أنها غير مستقرة أي عدم خلو البواقي من الجذور الوحدة و للتأكد من التكامل المشترك قمنا باختبار

التكامل المشترك بطريقة جوهانسون ، حيث تبين أنه يوجد متجه وحيد للتكامل المشترك في دولة المغرب ولا يوجد

تكامل مشترك بين المتغيرات في دولة الجزائر. و بما أنه يوجد تكامل مشترك في المغرب تم إخضاع النموذج

لتصحيح الخطأ و تبين أنه يوجد علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين معدل الفائدة و المتغيرات التفسيرية.

و أن الإشارة جاءت متوافقة مع ما تم فرضه عندما تم تقدير النموذج محل الدراسة و هذا ما تؤيده النظرية

الاقتصادية ، حيث أنه في الجزائر تمثل أثر السيولة في كل من الكتلة النقدية M1 و M2

أما في المغرب فتجسد أثر السيولة في M1 فقط .

و أيضا نوعية العلاقة التي تربط بين المتغير التابع و بقية المتغيرات المستقلة ، حيث أوضحت أن العلاقة

عكسية لسعر الفائدة. و بالتالي يمكن القول بأن للسيولة أثر على الإقتصاد و ليست حيادية.

## المراجع:

- 1-د.أسامة محمد الفولي و د. مجدي محمود شهاب "مبادئ النقود و البنوك"، دار الجامعة الجديدة للنشر. 1999.
- 2-د. أحمد هني "العملة و النقود" ديوان المطبوعات الجامعية 91-07
- 3-د. الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، 2003
- 4-د. أكرم حداد و د. مشهور هذلول "النقود و المصارف"، دار وائل للنشر الطبعة الأولى. 2005.
- 5-د. أحمد أبو الفتوح الناقة "نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية" مؤسسة شباب الجامعة. 1998.
- 6-د.إسماعيل أحمد الشناوي و عبد النعيم مبارك "اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية" الإسكندرية، الدار الجامعية. 2001.
- 7-د.أحمد فريد مصطفى و محمد عبد المنعم عفر "الاقتصاد النقدي و المصرفي بين النظرية و التطبيق" مؤسسة شباب الجامعة. 2000.
- 8-د.أحمد رمضان نعمه الله و إيمان عطية ناصف و محمد سيد عابد "النظرية الاقتصادية الكلية" الدار الجامعية 2003./2002
- 9-د.بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية 2004-02
- 10-د.بلعزوز بن علي و محمدي الطيب أحمد "دليلك في الاقتصاد من خلال 300 سؤال و جواب" دار الخلدونية 2008.
- 11-د.بسام الحجار "الاقتصاد النقدي و المصرفي" دار المنهل اللبناني ط2. 2009.
- 12-د.بخراز يعدل فريدة "تقنيات و سياسات التسيير المصرفي" ديوان المطبوعات الجامعية ط4، 03-2008.
- 13-د.جمال خريس و د. أيمن أبو خضير و د. عماد خضاوية "النقود و البنوك"، عمان، دار المسيرة للنشر و التوزيع ط1، 2002.
- 14-د.رحيم حسين "النقد و السياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي و الغربي" دار المناهج للنشر و التوزيع ط1 2006.
- 15-د.زينب عوض الله و أسامة محمد الفولي "أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي" منشورات الحلبي الحقيقية بيروت، لبنان. 2002.
- 16-د.سهير محمود معتوق "النظريات و السياسات النقدية" القاهرة، الدار المصرية اللبنانية ط1. 1989.



- 17-د. سامر بطرس جلدة "النقود والبنوك" دار البداية ناشرون و موزعون، ط 1. 2009.
- 18-د. صبحي تادرس قريصة و أحمد رمضان نعمة الله "اقتصاديات النقود و البنوك" الدار الجامعية. 1990.
- 19-د. صبحي تادرس قريصة و مدحت محمد العقاد "النقود و البنوك" و العلاقات الاقتصادية الدولية"، بيروت، دار النهضة العربية للطباعة و النشر. 1983.
- 20-د. ضياء مجيد "الاقتصاد النقدي" مؤسسة شباب الجامعة 1998
- 21-د. ضياء مجيد "اقتصاديات النقود و البنوك" طبعة مؤسسة شباب الجامعة. 2002.
- 22-د. ضياء مجيد الموسوي "الإصلاح النقدي" دار الفكر الجزائر 1993
- 23-د. ضياء مجيد الموسوي "النظرية الاقتصادية" ديوان المطبوعات الجامعية ط 3. 2005.
- 24-د. ضياء مجيد "اقتصاديات أسواق المال" 2005 مؤسسة شباب الجامعة
- 25-د. عبد المطلب عبد الحميد "اقتصاديات النقود و البنوك" الدار الجامعية 2007
- 26-د. عبد المنعم السيد علي و نزاز سعد الدين العيسى "النقود والمصارف و الأسواق المالية" عمان، دار و مكتبة الحامد ط 1. 2004.
- 27-د. عمر صخري "التحليل الاقتصادي الكلي" الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية ط 5. 2005.
- 28-د. عبد الرحمان يسرى أحمد "اقتصاديات النقود و البنوك" 2003 الدار الجامعية.
- 29-د. عبد المنعم السيد علي "دراسات في النقود و النظريات النقدية" مطبعة العاني بغداد ط 2. 1975.
- 30-د. عبد الرحمان يسرى "تطور الفكر الاقتصادي" الدار الجامعية للطباعة و النشر والتوزيع الإسكندرية. 1997.
- 31-د. عبد القادر محمد عبد القادر عطية "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق" الدار الجامعية 2005.
- 32-د. فؤاد هاشم عوض "اقتصاديات النقود و التوازن النقدي" المطبعة العربية الحديثة القاهرة 1976
- 33-د. فؤاد هاشم عوض "اقتصاديات النقود و التوازن النقدي" دار العربية 1979
- 34-د. مصطفى رشدي شيوحة "الاقتصاد النقدي و المصري" طبعة الدار الجامعية، ط 5، بيروت في 1985/01/01
- 35-د. مصطفى رشدي شيوحة "النقود والمصارف و الائتمان" دار الجامعية الجديدة للنشر. 1999.

- 36-د.محمد زكي الشافعي "مقدمة في النقود و البنوك" دار النهضة العربية، بيروت، لبنان. 1998.
- 37-د.محمد عبد العزيز عجيمة و محمد العقاد "النقود و البنوك" والعلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة للطباعة، بيروت
- 38-د.محمد عزت غزلان "اقتصاديات النقود و المصارف" دار النهضة العربية، ط1. 2002.
- 39-د.محمد شريف إلمان "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية" ديوان المطبوعات الجامعية.
- 40-د.محمد فرحي "التحليل الاقتصادي الكلي" الجزء الأول الأسس النظرية، الجزائر، دار أسامة للطباعة و النشر و التوزيع وطبعة. 2004.
- 41-د.محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية
- 42-د.ناظم محمد نوري الشمري "النقود و المصارف والنظرية النقدية؟ عمان، دار زهران للطباعة و النشر. 2007.
- 43-د.ناظم محمد نوري الشمري "النقود و المصارف" دار الكتب للطباعة و النشر. 1989.
- 44-د.هيل عجمي جميل و رمزي ياسين يسع أرسلان "النقود و المصارف والنظرية النقدية" دار الوائل للنشر ط1 2009.
- 45-د.وسام الملاك "النقود و السياسات النقدية الداخلية" دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر ط1 2000.
- الأطروحات والمؤتمرات:
- 46-البشير عبد الكريم "الفعالية النسبية للسياسة النقدية و المالية في الجزائر" ملتقى دولي حول السياسة الاقتصادية واقع و آفاق تلمسان نوفمبر. 2004
- 47-بلدغم فتحي "محددات الطلب على النقود في الجزائر" مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية 2003-2004 تلمسان ص47
- 48-بن عبد الفتاح دحمان "السياسة النقدية و مدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، دراسة حالة الاقتصاد الجزائري" جامعة الجزائر، دكتوراه دولة غير منشورة سنة. 2004
- 49 - بلعوز بن علي "أثر سياسة تعديل سعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية -حالة الجزائر- " رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر. 2004.
- 50-حسيم رحيم "دراسة مقارنة بين الفكر الاقتصادي الإسلامي و الفكر الاقتصادي المعاصر" رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2001-2002.

- 51-دحمان عبد الفتاح "محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف لصندوق النقد الدولي" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر. 1997.
- 52-زواد نجاة، "تقييم أداء سعر الفائدة" مذكرة لنيل شهادة الماجستير 2005-2006 تلمسان.
- 53-شبيبي عبد الرحيم و شكوري محمد "البطالة في الجزائر مقارنة تحليلية و قياسية" المؤتمر الدولي حول "أزمة البطالة في الدول العربية 2008، القاهرة.
- 54-علاش أحمد "محفزات النشاط الاقتصادي في الإسلام" أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر 2005-2006.
- 55-ملاي حثير رشيد "السياسة النقدية في الجزائر واقع و آفاق" ملتقى دولي بعنوان السياسة الاقتصادية واقع و آفاق 29-30 نوفمبر 2004 تلمسان
- 56-د.محمد بن بو زيان و بن عمر عبد الحق "بحث حول العلاقات السببية و علاقات التكامل المتزامن بين النقود و الأسعار في الجزائر و تونس"
- الكتب باللغة الفرنسية:

57-Allain pirotte "l'économétrie des origines au développement récents" édition CNRS, Paris 2004.

58-A. chaneau –Mécanismes et politiques monétaires. Ed PUF 1973

59-Ammour Ben Halima –Monnaie et Régulation monétaire-Ed Dahlab 1997.

60-Chaineau André (1997) "Ouest ce que la monnaie" édition economica

61-David Laidler (1974) "la demande de monnaie" édition Dunod Paris

62-Enders walter "Applied econometric time serie" First édition 1995 john wiley sons Inc.

63-F.Remversey Eléments d'analyse monétaire Ed Dalloz 1988

64-Granger an Newbold (1974) "spurious Regression in économétrics" journal of écnometric vol 26.

65-H. Ghuitton- Economie politique -Ed Dalloz 1965

66-j. pierre pattat monnaie institution financières et politique monétaires 4 éd economica, Paris 1987.

67-L. Fontagne Macroéconomique, Prévision équilibre et politique, Paris librairie viribert, Mars 1991.

68-L. Dupriez- la monnaie dans l'économie- Ed cujas 1976

69-Marc Montoussé/ Economie monétaire et financière 2001.

70-Michel Raw HILL/Macro économique. Théorie et politique 1968

71-professeur jean christian lom beletet "cointegration" 1998 similaire dans le cadre du cours de statistique et économétrie appliquées.

72-P.B Ruffini- Théorie monétaire –Ed du seuil 1996.

73-R- Penaud -les institutions françaises- Ed Revue de banque 1982

74-Regie Bourbonnais économétrie manuelles et exercices corrigées 5<sup>e</sup> édition Dunod, Paris 2003.

75-Sandrine Lardic et valerie mignon "économétrie des séries temporelles macroéconomiques et financières" economica, Paris 2002.

## المعطيات المعتمدة لدولة الجزائر:

CPI	M1	M2	F	DEP	السنوات
95.68800	1238.510	2473.520	6000.000	1.142300	2001M12
95.67200	1243.600	2576.260	5500.000	2.006740	2002M01
94.55800	1274.690	2630.890	5500.000	2.121560	2002M02
93.93600	1270.730	2638.290	5500.000	2.552360	2002M03
92.36400	1289.940	2700.470	5500.000	2.660020	2002M04
92.18400	1288.530	2745.940	5500.000	2.719730	2002M05
90.87400	1294.210	2772.510	5500.000	3.019380	2002M06
90.35000	1365.200	2823.480	5500.000	2.890010	2002M07
90.74300	1356.770	2879.230	5500.000	3.021680	2002M08
91.51200	1366.950	2939.060	5500.000	3.013370	2002M09
91.34900	1399.820	2977.290	5500.000	3.034660	2002M10
93.55900	1403.120	3002.170	5500.000	3.159090	2002M11
94.21400	1416.340	2901.530	5500.000	2.635920	2002M12
93.62500	1392.110	2990.420	5500.000	3.000290	2003M01
93.82100	1489.700	3144.620	5500.000	3.542130	2003M02
92.95300	1451.310	3103.660	5500.000	4.108110	2003M03
93.19900	1447.270	3005.220	5500.000	3.915410	2003M04
95.03300	1530.820	3054.930	5500.000	3.726120	2003M05
95.18100	1591.320	3145.870	4500.000	4.532330	2003M06
93.01900	1519.930	3159.280	4500.000	2.519670	2003M07
94.42700	1540.830	3217.490	4500.000	1.904730	2003M08
95.98300	1554.150	3286.980	4500.000	1.800570	2003M09
96.36000	1574.530	3282.730	4500.000	1.836860	2003M10
98.45600	1625.110	3319.940	4500.000	1.810920	2003M11
97.93200	1630.380	3354.420	4500.000	4.051330	2003M12
99.43900	1701.040	3443.560	4500.000	2.666760	2004M01
97.72200	1760.380	3488.840	4500.000	2.647460	2004M02
98.92900	1686.290	3450.400	4000.000	2.640770	2004M03
98.30900	1660.830	3501.100	4000.000	2.633900	2004M04
98.62800	1650.850	3534.340	4000.000	2.623420	2004M05
97.23900	1698.540	3597.410	4000.000	2.636710	2004M06
95.77400	1941.490	3635.660	4000.000	2.627290	2004M07
95.98800	1993.880	3702.470	4000.000	2.627240	2004M08
99.28800	2054.240	3724.520	4000.000	3.977590	2004M09
99.34900	2160.240	3767.500	4000.000	2.627630	2004M10
100.0990	2186.200	3822.450	4000.000	2.627770	2004M11
99.87700	2160.580	3738.040	4000.000	3.446350	2004M12
102.3700	2341.700	3903.840	4000.000	0.000000	2005M01
101.1710	2464.870	4037.430	4000.000	0.000000	2005M02
102.0770	2328.760	3938.300	4000.000	0.000000	2005M03
101.7480	2380.270	4013.680	4000.000	0.000000	2005M04
101.3710	2431.390	4045.370	4000.000	0.000000	2005M05
99.96800	2376.860	3982.120	4000.000	0.000000	2005M06
97.19500	2508.900	4135.260	4000.000	0.000000	2005M07
97.42900	2518.020	4140.410	4000.000	0.000000	2005M08
97.73100	2531.020	4183.990	4000.000	0.000000	2005M09
97.86800	2568.900	4236.820	4000.000	0.000000	2005M10
99.53500	2450.280	4206.780	4000.000	0.005900	2005M11

101.5380	2417.430	4141.610	4000.000	0.000000	2005M12
103.5180	2514.800	4236.050	4000.000	5.019430	2006M01
100.9940	2668.370	4391.570	4000.000	5.020560	2006M02
102.0100	2563.760	4291.330	4000.000	5.122320	2006M03
102.5660	2631.120	4362.030	4000.000	1.835340	2006M04
103.6960	2665.520	4405.510	4000.000	4.691860	2006M05
101.9440	2669.660	4405.720	4000.000	4.241260	2006M06
99.06200	2735.530	4495.570	4000.000	4.112730	2006M07
100.5360	2752.110	4503.930	4000.000	4.212060	2006M08
102.6480	2746.760	4508.870	4000.000	4.026460	2006M09
103.3030	2975.770	4645.150	4000.000	3.879160	2006M10
104.0570	3103.160	4758.050	4000.000	3.870190	2006M11
106.0380	3167.640	4975.340	4000.000	4.050000	2006M12
105.4060	3432.300	5071.040	4000.000	3.617000	2007M01
104.4830	3362.170	5018.720	4000.000	3.371930	2007M02
105.2740	3348.520	5031.910	4000.000	3.370750	2007M03
103.5130	3466.180	5159.440	4000.000	3.078930	2007M04
104.6040	3578.420	5266.750	4000.000	3.078560	2007M05
106.2560	3718.910	5412.400	4000.000	3.497890	2007M06
104.6730	3639.680	5366.740	4000.000	3.053560	2007M07
105.4550	3814.670	5546.420	4000.000	2.973620	2007M08
107.8870	3855.370	5615.940	4000.000	2.932030	2007M09
107.4480	3918.820	5706.190	4000.000	2.932090	2007M10
108.5570	4150.710	5910.520	4000.000	2.935870	2007M11
110.1420	4233.570	5994.610	4000.000	2.661580	2007M12
107.5990	4348.520	6148.340	4000.000	2.691530	2008M01
108.5650	4434.430	6273.980	4000.000	2.664390	2008M02
110.4960	4408.190	6268.880	4000.000	2.762590	2008M03
110.5230	4552.340	6435.130	4000.000	2.673750	2008M04
110.3530	4643.380	6523.740	4000.000	0.037501	2008M05
109.3430	4732.720	6602.050	4000.000	0.046226	2008M06
108.5380	4711.280	6616.710	4000.000	0.052840	2008M07
111.1580	4662.410	6565.940	4000.000	7.383770	2008M08
113.1960	4696.750	6635.510	4000.000	7.401430	2008M09
113.2050	4839.370	6760.460	4000.000	7.468780	2008M10
113.5630	4982.840	6909.040	4000.000	7.773020	2008M11
113.7600	4964.930	6955.970	4000.000	11.99960	2008M12
113.5360	4899.410	6881.490	4000.000	21.37480	2009M01
115.2620	4794.180	6828.310	4000.000	20.31230	2009M02
116.6840	4823.500	6859.250	4000.000	19.67540	2009M03
116.9610	4920.840	6960.850	4000.000	17.98850	2009M04
114.3050	4818.030	6879.100	4000.000	16.42070	2009M05
114.6720	4783.370	6877.510	4000.000	19.25980	2009M06
116.4510	4851.380	6938.130	4000.000	25.82310	2009M07
118.3820	4891.840	7031.390	4000.000	25.49000	2009M08
119.7770	4944.160	7089.010	4000.000	25.37670	2009M09
119.9920	4942.710	7143.950	4000.000	25.11710	2009M10
120.3500	4925.050	7148.930	4000.000	24.91350	2009M11
120.3500	5021.630	7251.880	4000.000	24.85610	2009M12

المصدر: صندوق النقد الدولي IFS

المعطيات المعتمدة لدولة المغرب:

CPI	M1	M2	F	DEP	السنوات
90.45200	166892.0	231219.0	6.167000	302.7520	1998Q1
91.04500	172759.0	236798.0	6.000000	374.0210	1998Q2
90.68900	181075.0	243741.0	6.000000	470.9860	1998Q3
91.36100	179795.0	244909.0	6.000000	496.1590	1998Q4
90.78800	185859.0	250477.0	5.833000	568.5150	1999Q1
91.18300	189202.0	255290.0	5.500000	483.6190	1999Q2
91.85500	193391.0	262475.0	5.333000	475.5360	1999Q3
92.21000	200597.0	269986.0	5.000000	477.0500	1999Q4
92.44800	200866.0	270747.0	5.000000	510.9140	2000Q1
92.92200	206747.0	276173.0	5.000000	538.4910	2000Q2
92.90200	212392.0	284164.0	5.000000	573.9070	2000Q3
94.70000	216503.0	292784.0	5.000000	598.5500	2000Q4
93.39600	220690.0	297796.0	4.917000	500.6830	2001Q1
93.59400	230025.0	306960.0	4.750000	507.5390	2001Q2
93.75200	238199.0	317512.0	4.750000	633.1530	2001Q3
94.54200	249693.0	333987.0	4.417000	567.9930	2001Q4
96.39900	248086.0	330806.0	4.083000	511.1190	2002Q1
97.24900	257534.0	338661.0	3.750000	767.0860	2002Q2
95.51000	263431.0	345686.0	3.750000	771.7190	2002Q3
96.61600	272184.0	355521.0	3.583000	888.1680	2002Q4
96.37900	276646.0	359916.0	3.250000	955.4630	2003Q1
96.73500	278091.0	359768.0	3.250000	847.8720	2003Q2
97.86100	288949.0	371559.0	3.250000	991.4540	2003Q3
99.30400	298983.0	386343.0	3.250000	995.7830	2003Q4
98.35500	303200.0	389508.0	3.250000	1021.100	2004Q1
98.81000	311791.0	394254.0	3.250000	1216.670	2004Q2
99.24400	322693.0	403790.0	3.250000	1111.140	2004Q3
99.69900	328689.0	416430.0	3.250000	1507.960	2004Q4
99.60000	336011.0	422942.0	3.250000	1664.930	2005Q1
99.58000	348816.0	441313.0	3.250000	2209.620	2005Q2
99.58000	366992.0	459096.0	3.250000	1977.590	2005Q3
101.2400	375663.0	474757.0	3.250000	2185.330	2005Q4
101.6940	386869.0	487602.0	3.250000	2007.730	2006Q1
103.2550	399678.0	497427.0	3.250000	2523.790	2006Q2
103.2550	416464.0	523530.0	3.250000	2598.260	2006Q3
104.9350	436364.0	555525.0	3.250000	2723.080	2006Q4
104.3810	450756.0	575788.0	3.250000	3316.240	2007Q1
104.8750	471663.0	593297.0	3.250000	2976.570	2007Q2
105.6060	493346.0	617641.0	3.250000	3644.760	2007Q3
106.7130	519829.0	644959.0	3.250000	3303.300	2007Q4
106.9300	522984.0	649480.0	3.250000	3725.030	2008Q1
109.6960	533524.0	675889.0	3.250000	2953.350	2008Q2
110.0520	539761.0	693912.0	3.270000	3231.220	2008Q3
110.8620	560894.0	714668.0	3.500000	2612.430	2008Q4
110.6940	555471.0	715099.0	3.480000	2279.890	2009Q1
110.1790	562370.0	725421.0	3.250000	2634.040	2009Q2
110.8310	577417.0	736744.0	3.250000	2909.400	2009Q3

