

## الفصل الرابع: النظرية النقدية الكنيزية<sup>1</sup>

الهدف العام للفصل الثالث:

بعد قراءة الطالب لهذا الفصل بإمكانه أن يحلل اثر النقود على النشاط الاقتصادي من منظور المدرسة الكنيزية، في ظل مختلف أوضاع التشغيل التي يشهدها الاقتصاد. لكي يستطيع على ضوء ذلك أن يحلل أسباب أزمة الكساد العظيم 1929

الأهداف الخاصة:

بعد قراءة الطالب لهذا الفصل سيصبح بإذن الله قادرا على أن:

1- يفسر دوافع تفضيل السيولة (الطلب على النقود) حسب ما جاءت به المدرسة الكنيزية.

2- يحلل اثر النقود على النشاط الاقتصادي من المنظور الكنيزي .

---

<sup>1</sup> من إعداد الأستاذ كبوط عبد الرزاق ، أستاذ مساعد أ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة. نوفمبر 2013

## الفصل الرابع: الطلب على النقود في النظرية الكينزية

لقد عرفت سرعة تداول النقود انخفاضات متكررة خلال أزمة الكساد العظيم، مما يجعلها متغيرة خلال الزمن. وهذا ما يخالف افتراضات الكلاسيك التي كانت تنطلق من ثباتها. وزاد نشاط الضاربات في الأسواق المالية، مما جعل النقود لا تطلب فقط لتلبية احتياجات وظيفة الوسيط في التبادل كما يقول به الكلاسيك بل صارت تطلب لأغراض أخرى. لذلك حاول كينز الإجابة عن السؤال التالي: ما هي الدوافع التي تطلب بموجبها الوحدات الاقتصادية النقود على الرغم من عقمها؟

يجسد الطلب على النقود طلبا على السيولة.<sup>2</sup> أو ما يسمى بتعبير كينز تفضيل السيولة.<sup>3</sup> "المبحث الأول". كما تعتبر قناة سعر الفائدة الأداة التي تسمح لعرض النقود بالتأثير على النشاط الاقتصادي مستبعدا بذلك فكرة حيادية النقود "المبحث الثاني"

### المبحث الأول: دوافع الطلب على النقود:

تطلب كمية النقود من طرف الوحدات الاقتصادية غير المالية تحت ضغط مجموعة الدوافع. ليتم الاحتفاظ بها سائلة كأحد عناصر الثروة ولا تغل أي عائد. لكن كينز يجمع الأصول المالية في أصل واحد وهو السندات، لكونها قريبة من النقود من حيث درجة سيولتها. وبالتالي يدخل الأفراد مفاضلتهم بين النقود السائلة والسندات. لقد حاول كينز تفسير تفضيل السيولة بالاعتماد على دوافعها المختلفة، ممثلة في دافع المعاملات والذي قسمه إلى دافعين هما دافع الدخل بالنسبة لقطاع العائلات ودافع المشروع بالنسبة لقطاع المشروعات. "المطلب الأول"، دافع الاحتياط. "المطلب الثاني" ودافع المضاربة.<sup>4</sup> "المطلب الثالث" ثم نحدد مركبات دالة الطلب الإجمالي على النقود "المطلب الرابع"

### المطلب الأول- دافع المعاملات:

المقصود بالمعاملات مجموعة الصفقات التي يعقدها كل من قطاع العائلات وقطاع المشروعات على مستوى الاقتصاد الوطني. ولتغطية هذه الصفقات فإن الوحدات الاقتصادية بحاجة ماسة إلى النقود السائلة.

<sup>2</sup> <http://perso.wanadoo.fr/mario.dehove/2000>.

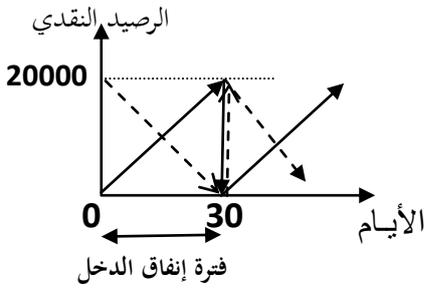
<sup>3</sup> الذي شكل محور حديث كينز في الفصل الخامس عشر من كتابه النظرية العامة في التشغيل، الفائدة والنقود.

<sup>4</sup> جون مينارد كينز، المرجع السابق، ص.198.

فالطلب على النقود للمعاملات مرهون بوجود فاصل زمني بين استلام الدخول المختلفة التي سيتم استخدامها في تسوية المدفوعات من جهة والنفقات الجارية من جهة أخرى.<sup>5</sup> وبذلك يستند هذا النوع من الطلب على وظيفة النقود كوسيط في التبادل. ويقسم بحسب الجهات التي يصدر منها إلى:

- **الطلب على النقود وفق دافع الدخل** صادر عن قطاع العائلات، بهدف الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة، لسد الفجوة الزمنية بين الحصول على دخلين متعاقبين. فيحصل العمال والموظفون على أجورهم في نهاية كل فترة دفع، في حين أن النفقات تتم بصفة مستمرة خلال هذا المجال الزمني.

- **الطلب على النقود وفق دافع المشروع**: يحتفظ مسيرو المؤسسة بأرصدة نقدية سائلة بهدف تغطية الفجوة الزمنية الفاصلة بين إنفاق مهني،<sup>6</sup> والحصول على إيرادات بيع المنتجات.



شكل رقم (2) : منحى بياني يوضح تغيرات الرصيد النقدي لدى قطاع العائلات وقطاع الأعمال .

يتحصل العمال كمقابل للجهد المبذول في عملية الإنتاج على دخل (w) يعادل 20000 مليون دج يتسلمونه بشكل منتظم مرة كل ثلاثين يوماً. و لنفترض أنهم ينفقون دخلهم بمعدل منتظم يوميا بما يحقق توافق فترة الإنفاق مع فترة الدخل. فيتقلب الجزء العامل من النقود صعودا وهبوطا باستمرار ضمن المجال (0- 20000) إذا. يحتفظ الفرد برصيد نقدي يتراوح ما بين 20000 والصفر، أي يحتفظ في المتوسط بـ 10000 دج. وبما انه توجد 12 فترة دفع خلال السنة، فإن الدخل السنوي لهذا العامل  $= 240000 = 20000 \times 12$  وبالتالي يحتفظ هذا العامل برصيد نقدي يعادل

<sup>5</sup> ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2002، ص.104.

<sup>6</sup> بهدف تلبية احتياجات النشاط الإنتاجي الموصوفة بعدم انتظامها، كدفع أجور العمال، تسديد مصاريف الإيجار، شراء المواد الأولية... إلخ والتي تتطلبها العمليات الإنتاجية.

المعاملات مساو نصف دخله لكل فترة دفع أو (4%) من دخله السنوي. إذن لهذا العامل طلب على النقود لغرض  $(4\% = \frac{10000}{240000})$

**ملاحظة:** إن التقلبات التي تحدث في الرصيد النقدي لأي قطاع ما هي إلا انعكاس لما يحدث في القطاع الثاني. وعليه تتوزع 20000 مليون بين القطاعين.<sup>7</sup> لاتمام المعاملات السنوية للقطاعين 480000 مليون.<sup>8</sup> بالأحرى أننا نحتاج إلى كمية من النقود تعادل  $\frac{1}{24} = \frac{20000}{480000}$  من القيمة الكلية للمعاملات النقدية خلال السنة. لأن النقود النشيطة لا تبقى جامدة في أرصدة أحد الأفراد أو المشروعات وإنما تتدفق بصفة مستمرة بين القطاعين. وهو ما يطابق إذن مفهوم سرعة تداول النقود للمعاملات والمتوافق مع قيام النقود بوظيفة الوسيط في التبادل.

يرتبط كلا الدافعين سواء للعائلات أو للمشروعات بالدخل النقدي وفق علاقة

$$\text{طردية.}^9 \text{ أي: (1) } L_T = L_T(Y) \dots \dots \dots$$

وتكون مشتقتها الأولى موجبة بالنسبة إلى الدخل النقدي، أي:  $(\frac{dL_T}{dY} > 0)$ .

### المطلب الثاني: دافع الاحتياط

إن الطلب على النقود لغرض الاحتياط غير مستقل عن الطلب على النقود لغرض المعاملات. ويتعلق بحرص الجمهور على الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لاستخدامها:<sup>10</sup>

- 1- لمجابهة النفقات غير المخططة، أو الطوارئ الناجمة عن توقع الجمهور الانقطاع عن العمل أو نفقات العلاج... إلخ.
  - 2- للمحافظة على ثروة نقدية ثابتة واستخدامها لتبرئة الالتزامات غير المتوقعة.
- يتحدد هذا الطلب بكل من:

<sup>7</sup> بافتراض أن إيرادات قطاع الأعمال = 20000 مليون خلال فترة الدفع وهي مساوية لمجموع دخول قطاع العائلات

<sup>8</sup>  $(12 \times 20000 \text{ بالنسبة لقطاع العائلات}) + (12 \times 20000 \text{ بالنسبة لقطاع المشروعات}) = 4800000$

<sup>9</sup> Jean Marchal et Jacques lecaillon, **analyse monétaire: Monnaie-équilibre-inflation**, édition Cujas, Paris, 1971, p.93.

<sup>10</sup> جون مينارد كينز، المرجع السابق، ص.230.

1- **مستوى الدخل النقدي**: فيتعلق هذا الطلب بعدم اليقين حول لحظة الإنفاق ومستوى المعاملات غير المتوقعة مستقبلا. ويرتبط وفق علاقة عكسية بالدخل النقدي.<sup>11</sup> فكلما يزيد مستوى الدخل النقدي كلما يقلل الأفراد من مستوى الأرصدة النقدية المخصصة لغرض الاحتياط. لأن زيادة الدخل تبعث فيهم حالة من الثقة واليقين باستمرار ارتفاعها.

2- **سعر الفائدة**: كممثل لتكلفة الفرصة البديلة عن حيازة النقود السائلة ومدى الأمان الذي توفره مختلف أنواع التوظيفات في الحصول على نقود جاهزة في الحال لتغطية النفقات الطارئة. لكن ذلك مرهون بتوفر أسواق مالية واسعة تتيح تسهيل هذه الأصول بسرعة. لذلك يتدخل سعر الفائدة في تحديد حجم هذا الطلب بشكل ثانوي فقط.

**ملاحظة مهمة**: يهتم الطلب على النقود لغرض الاحتياط بتغطية النفقات غير المخططة المشكوك في وقوعها، في حين يستخدم الثاني لتغطية النفقات المخططة.

كما يتعلق الطلب الكلي للمعاملات المخططة وغير المخططة بالدخل النقدي (Y)

$$\text{وبمعدل الفائدة أي أن: } L_{t+p} = L_t(Y) + L_p(Y.i)$$

لكن الطلب على النقود لغرض المعاملات المخططة يشكل القسم الأكبر من الطلب على النقود من حيث الحجم، لذلك يتبع هذا الطلب الدخل النقدي وفق علاقة طردية

$$\text{ويقل تأثير سعر الفائدة، أي أن } L_{t+p} = L_{t+p}(Y) \dots \dots \dots (2)$$

**المطلب الثالث: الطلب على النقود لغرض المضاربة**: تتوقف تصورات الجمهور حول هيكل ثروته (نقود وسندات) على عوامل كثيرة لعل من أهمها السيولة،<sup>12</sup> وإمكانية الحصول على دخل ودرجة المخاطرة في الحصول عليه. أين تعتبر حالة عدم اليقين التي تكتنف أسعار الأصول في المستقبل واتجاه تغيرها، العامل المتحكم في مستوى الأرباح أو الخسارة التي تلحق أصحاب هذه الأصول.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> André Chaineau, **monnaie et équilibre économique**, Armand Colin, Paris, 1971, p.75

<sup>12</sup> أحمد أبو الفتوح على الناقا، نظرية النقود والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2001، ص.157.

<sup>13</sup> أحمد فريد مصطفى، سهير السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص.134.

لذلك سنهتم بتحليل هذا الطلب على ضوء تحليل أسعار السندات وعلاقتها بسعر الفائدة. "الفرع الأول" ثم تحليل مضمون هذا النوع من الطلب على النقود "الفرع الثاني"، وصولاً إلى تحديد الشكل الرياضي لدالة هذا الطلب "الفرع الثالث"

### الفرع الأول: العلاقة بين سعر السند وسعر الفائدة

تمثل السندات أدوات مديونية على ذمة الجهات التي قامت بإصدارها، سواء منشآت الأعمال أو الحكومة. وتتطوي هذه السندات على مجموعة من الخصائص:

1- القيمة الاسمية: وهي القيمة المكتوبة على السند وتبقى ثابتة إلى تاريخ استحقاقه.

2- القيمة السوقية:<sup>14</sup> هو السعر الذي تتداول به السندات في السوق المالي.

3- سعر الفائدة الاسمي أو معدل الكوبون( $r$ ): وهي عبارة عن نسبة مئوية ثابتة من

قيمة السند، تمثل مقدار العائد الذي يتحصل عليه حامل السند بصفة دورية.

4- سعر الفائدة السوقي ( $i$ ): وهو معدل الفائدة السائد في السوق، الذي يشهد الكثير من

التغيرات والتقلبات بفعل العوامل الكثيرة التي تؤثر فيه.

مثال: ليكن لدينا سند تم إصداره بسعر اسمي ( $N=100$ ) وبمعدل كوبون ( $r=10\%$ )

سنويا أي أنه يدر عائدا سنويا يعادل ( $R = N \cdot r = 10$ )

فيمكن شراء هذا السند المتداول اليوم،<sup>15</sup> بسعر ( $A$ ) وسيدر لمشتريه المبلغ ( $R$ ). في حين

يمكن توظيف ( $A$ ) في البنوك بسعر الفائدة السائد في السوق ( $i$ ) للحصول على عائد

قدره ( $A \cdot i$ ). فما هي قيمة  $A$  التي تحقق تكافؤا بين الاستثمارين؟

الجواب: المساواة بين العائدين سيحدد لنا مستوى سعر السند في البورصة كما يلي:<sup>16</sup>

$$A \cdot i = N \cdot r \quad \text{فيكون} \quad A = \frac{N \cdot r}{i}$$

فسعر السند في علاقة عكسية مع سعر الفائدة السوقي. وعليه يمكن معرفة القيمة

السوقية للسند إذا توقعنا قيمة معدل الفائدة السوقي ( $i$ )، لأن ( $r$ ) و ( $N$ ) ثابتين كما يلي:

<sup>14</sup> السعر الجاري le Cours

<sup>15</sup> لنفترض أننا في بداية السنة

<sup>16</sup> للتفصيل أكثر في الحالة العامة انظر إلى: عبد الرزاق كبوط، محددات العرض و الطلب على النقود في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2003، ص.40-49.

- إذا ارتفع سعر الفائدة الجاري (السوقي) من 10% إلى ( $i' = 12.5\%$ )، فإن السعر

$$\text{السوقي سوف ينخفض إلى } \left(A' = \frac{r.N}{i'}\right) \text{ أي } \left(A' = \frac{10}{0.125} = 80\right)^{17}.$$

ويعبر انخفاض قيمة السندات من 100 إلى 80 عن حدوث خسارة رأسمالية يتكبدها

حامل السند إذا قام ببيعه في السوق المالي، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة السوقية.

**وخلاصة القول أن سعر الفائدة مؤشر على أسعار السندات.** فتغيرات أسعار الفائدة

الجارية وأسعار السندات تحدث بشكل متعاكس. فعندما ترتفع أسعار الفائدة الجارية

ستنخفض أسعار السندات المتداولة والعكس صحيح.

### الفرع الثاني: تحليل الطلب على النقود لغرض المضاربة

**أولاً- تفضيل السيولة للمضاربة على المستوى الجزئي:** يتعلق تفضيل السيولة لدافع

المضاربة بالأمل في تحقيق مكاسب من توظيف الرصيد النقدي المخصص لهذا

الغرض في السندات، ويرتبط هذا الطلب بحالة الشك حول أسعار الفائدة المستقبلية،

التي سوف تسفر إما إلى تحقيق أرباح رأسمالية أو الخسارة. فكيف تتحدد قرارات

الوحدات الاقتصادية على المستوى الجزئي؟

إن الدافع إلى المضاربة هو المراهنة على ما ستكون عليه أسعار السندات في

المستقبل، المبنية على ما ستكون عليه أسعار الفائدة الجارية، أي بعبارة أخرى لمقدار

الفرق بين أسعار الفائدة المستقبلية ( $i^*$ ) محل التنبؤ وبين أسعار الفائدة الجارية ( $i$ ).<sup>18</sup>

لكن لكل مجموعة أفراد مستوى سعر فائدة مستقبلي. لذلك نكون أمام ثلاثة أوضاع:<sup>19</sup>

1. إذا كان ( $i^* < i$ ) فإن ذلك مؤشر على ارتفاع أسعار السندات، فيختارون السندات

بدل النقود، لما تحققه لهم من أرباح رأسمالية بجانب العوائد الثابتة.

<sup>17</sup> بعبارة أخرى أن أي متعامل يقبل دفع مبلغ نقدي يكون أقل من 80 وحدة نقدية على أكثر تقدير 80 وحدة نقدية لشراء هذا السند الذي يسمح له بالحصول على 10 وحدات نقدية، ولا يقبل دفع مبلغ يفوق 80 وحدة نقدية للحصول على عائد يقدر بـ 10 وحدات، وهذا راجع إلى توافر إمكانية توظيف 80 دينار بمعدل فائدة 12.5%، للحصول على 10 دينار

<sup>18</sup> www.perso.wanadoo.fr/Fredric. collard, 1998.

<sup>19</sup> أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص. 131.

Cristian Ottavj, **monnaie et financement de l'économie**, édition Hachette, 1995, p.p.142-143.

2. إذا كان  $(i^* > i)$  فهم يتوقعون أن تكون الخسارة الرأسمالية أكبر من الفائدة المضمونة، لذلك يحتفظون بالنقود عوض السندات. وإذا كان مستوى زيادة سعر الفائدة المستقبلي لا يؤدي إلى إحداث خسارة في رأس المال بالشكل الذي تلتهم به مقدار الفائدة، فإن ذلك يدفعهم للاحتفاظ بالسندات بدل النقود.

3. إذا كان  $(i^* = i)$  فهنا نكون في وضع وسط، إذ يمكن للأفراد الاحتفاظ بالنقود أو السندات وقد يكون هذا الوضع مناسباً للاحتفاظ بالسندات لأن هذه الأخيرة تدر عوائد مضمونة عوض الاحتفاظ بالنقود العقيمة العائد.

**ثانياً: ماهية الطلب على النقود للمضاربة على المستوى الكلي:** يتمثل الأفراد في مجموعهم بالمضاربين في الأسواق المالية. إذ يركز نشاط المضاربة على قدرة الفرد على التنبؤ بالسعر المستقبلي للأصل المالي، ومن ثم اتجاه تغير سعر الفائدة، لكن حالة الشك تساور الجمهور، فمنهم من يتوقع ارتفاع أسعار الفائدة، ومنهم من يتوقع انخفاضها. فتتباين توقعاتهم تجاه مستقبلها، الأمر الذي يتعين معه احتفاظهم بأرصدة نقدية سائلة مخصصة لتغطية هذا النشاط.

إذا. يشكل الطلب على النقود لغرض المضاربة ( $L_s$ ) دالة متناقصة بالنسبة إلى سعر الفائدة الجاري ( $i$ ). ولو نفترض أن هذه الدالة مستمرة، فإن مشتقتها الأولى تكون أقل

$$\text{من الصفر ؛ أي أن (3) } [L_s = L_s(i)] \dots\dots\dots \text{فيكون } \left(\frac{dL_s}{di} < 0\right)$$

ولنحاول الآن أن نحدد شكل هذه الدالة.

### الفرع الثالث: شكل دالة الطلب على النقود لغرض المضاربة

بالاستناد على الشكل رقم (3) أدناه، فإننا سنقف على الأوضاع المختلفة التالية:

**الحالة 1:** لما يكون سعر الفائدة الجاري مرتفعاً جداً فإن الأفراد يتوقعون أسعار فائدة

مستقبلية ( $i^*$ ) أقل عن ( $i_{Max}$ ) ولذلك تكون توقعات جميعهم باتجاه الانخفاض.<sup>20</sup> ومن

ثم يتوقعون ارتفاع أسعار السندات على درجة كبيرة من الدقة. فمن المنطقي أن لا يحتفظون بالأرصدة السائلة بل يلزمهم الظرف توظيف كل الرصيد المخصص

<sup>20</sup> يتأكد تقريبا في أذهانهم ما سيكون عليه سعر الفائدة في المستقبل

للمضاربة في شراء السندات،<sup>21</sup> التي تضمن تحقيق المكسب (الربح الرأسمالي + العائد النقدي المضمون). فتتعدم بذلك الأرصدة النقدية السائلة. لذلك سيكون شكل الدالة عند هذا المستوى المرتفع من سعر الفائدة متطابقا مع محور الترتيب.

**الحالة 2:** عندما ينخفض سعر الفائدة الجاري ليصل إلى مستوى سعر الفائدة المتوقع

لدى مجموعة من الأفراد، فإنهم يتوقعون انخفاض أسعار السندات وبالتالي سيبيعون سنداتهم، فيزيد تفضيلهم للسيولة، ويزيد حجم الرصيد النقدي المخصص للمضاربة على المستوى الكلي، ليصل إلى المقدار (od) من البيان أدناه. وهو ما يثبت انخفاض المنحنى الممثل لهذا الطلب لانخفاض سعر الفائدة الجاري ( $i_1$ ). ويسري نفس هذا التحليل على كافة الوحدات الأخرى إلى أن يصل سعر الفائدة إلى أدنى مستوياته.

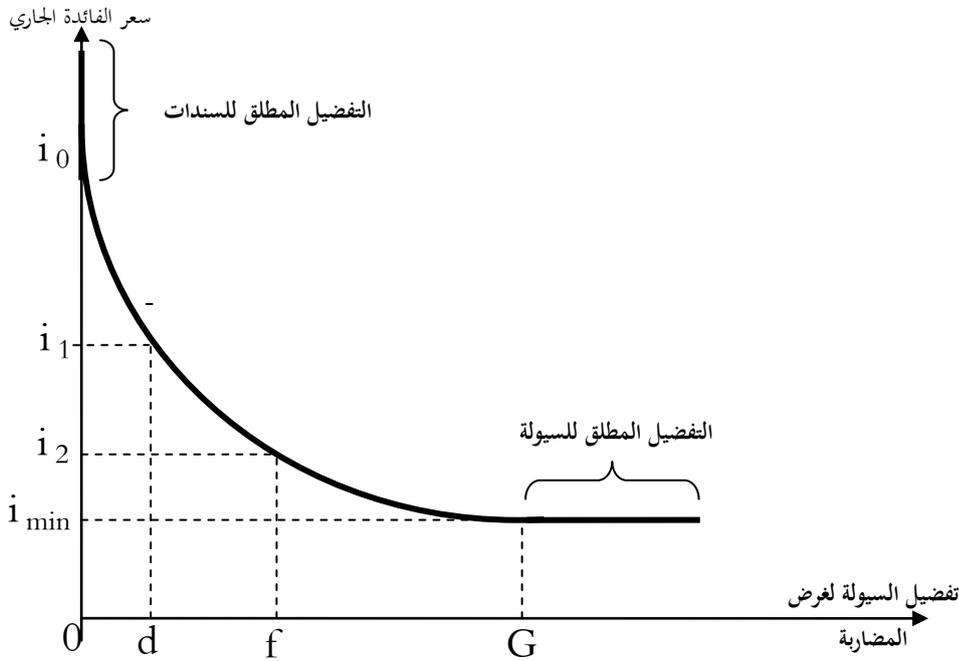
**الحالة 3:** يؤكد كينز على أن هناك سعر فائدة أدنى ( $i_{min}$ ) لا يمكن لأسعار الفائدة

المتوقعة أن تنزل دونه، وعند هذا الحد فإن كافة الأفراد سوف تتماثل توقعاتهم، وتكون أسعار الفائدة المتوقعة لديهم أكبر من مستوى الفائدة الجارية ( $i_{min}$ )، لذلك يحتفظون بما هو مخصص للمضاربة في شكل نقود عاطلة. وعندما تتدخل السلطات النقدية بزيادة كمية النقود بهدف التأثير في مستوى أسعار الفائدة فإن مقدار هذه الزيادة سيتم الاحتفاظ به على شكل نقود سائلة، ولا يمكن أن يؤثر على مستوى أسعار الفائدة، وهو ما عبر عنه كينز "بمصيدة السيولة" *La trappe à liquidité*<sup>22</sup>. ويأخذ المنحنى الممثل للطلب على النقود لغرض المضاربة تقريبا شكل مستقيم أفقي.

وتبعا لهذا التحليل المكرس عبر الحالات الثلاث، يمكننا أن نصمم هذا المنحنى

الممثل للطلب على النقود لغرض المضاربة .

<sup>21</sup> طبقا لقانون الكل أو اللاشيء، أين يتعين على الرصيد النقدي للمضاربة للفرد إما ان يكون من النقود السائلة فقط او السندات فقط .  
<sup>22</sup> يعود أصل هذه التسمية إلى الاقتصادي كينز وروبرت سون Robertson.



André Chaineau.Cit, p.Op , p.81.

الشكل رقم (3) منحنى تفضيل السيولة لغرض المضاربة

يؤكد كينز أن هبوط أسعار الفائدة الجارية إلى مستويات منخفضة – وهي القيمة التي لا يمكن أن تنزل دونها أسعار الفائدة وقد وصل هذا المعدل إلى حدود 2% في الثلاثينات<sup>23</sup> سوف تؤدي بالأفراد إلى التخلي عن شراء السندات وتفقد هذه الأخيرة جاذبيتها. ليميل الجمهور إلى زيادة طلبهم على النقود للاحتفاظ بها في أرصدة المضاربة. لكن قيام أي متعامل بشراء سندات عند هذا الحد الأدنى من سعر الفائدة سيكبده لا محالة خسائر رأسمالية أكيدة، لأن المرحلة المقبلة لأسعار الفائدة هي الزيادة، التي سينجر عنها انخفاض في القيمة السوقية للسندات التي تكون أقل من السعر الذي تم به الشراء.

وبهذا يدخل الاقتصاد إلى مصيدة السيولة عندما تنخفض أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها، ويكون طلب الجمهور للنقود مرناً مرونة لا نهائية، وعندما يتدخل البنك المركزي بسياسة توسعية يهدف من ورائها إلى تخفيض أسعار الفائدة لتشجيع الاستثمار، فهذا أمر مستحيل لأن أسعار الفائدة توجد عند أدنى حد لها، ولذلك ينعدم تأثير السياسة النقدية عند هذا الحد ويبقى سعر الفائدة عند الحد ( $i_{min}$ ) من دون تغيير. وتتحول كل الكميات الإضافية من النقود إلى تمويل أرصدة المضاربة.

<sup>23</sup> محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، منشورات برتي BERTI، 1994، ص. 243.

وبعد أن تطرقنا لكل دافع من الدوافع الثلاثة لطلب الكميات النقدية فإنه يتعين علينا الآن أن ندمجها معا في قالب واحد حتى يتيسر لنا فهم مركبات هذا الطلب.

#### المطلب الرابع: دالة الطلب الإجمالي على النقود:

يمكننا تشكيل دالة تفضيل السيولة (النقود) من تجميع تفضيل السيولة لجميع الدوافع

$$L = L(Y, i) \dots\dots\dots(4) \text{ أي أن } L = L_{t+p}(Y) + L_s(i)$$

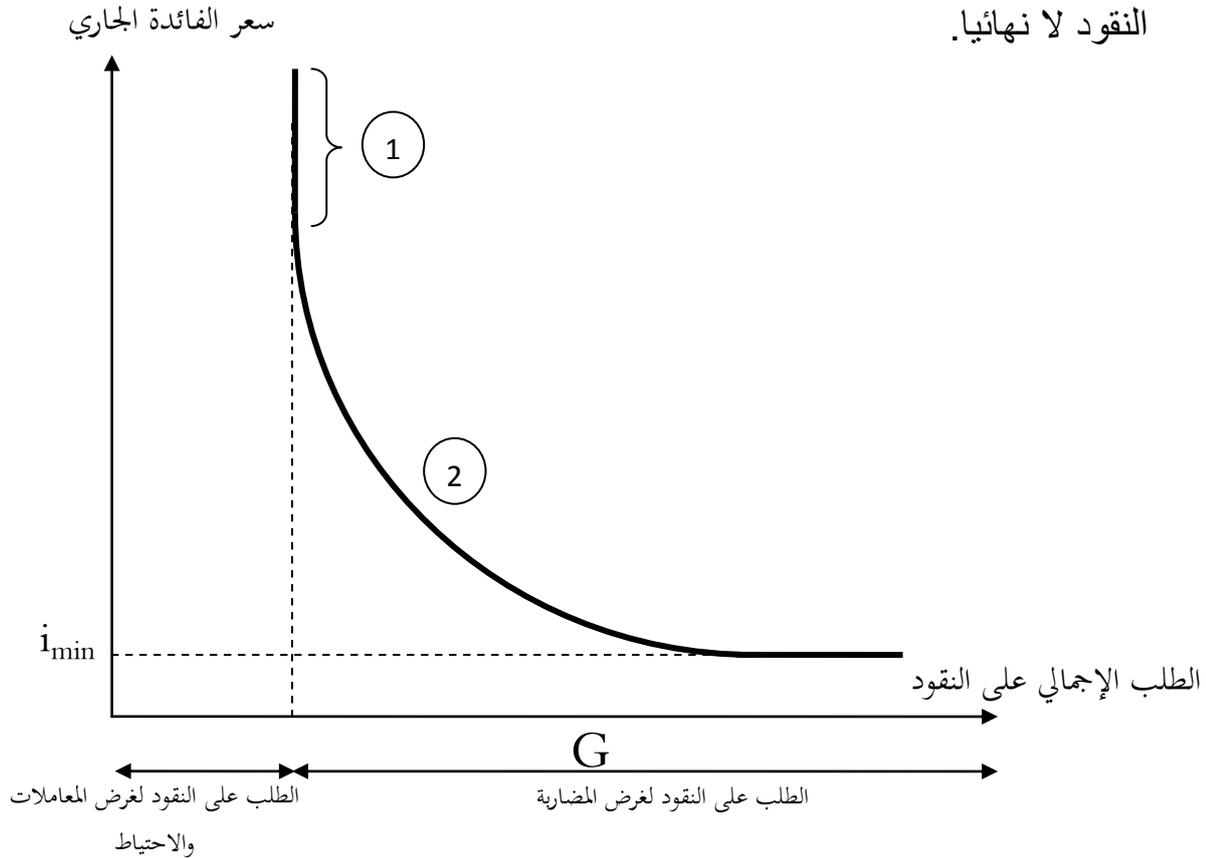
وسالفة الذكر كما يلي: ويمكننا تمثيل الطلب الكلي للنقود في البيان رقم ( 4 ) الموالي:

- الجزء الأول (1) يمثل الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط.

- الجزء الثاني (2) يمثل الطلب على النقود لغرض المضاربة الذي يزداد بانخفاض

أسعار الفائدة، إلى أن يصل إلى أدنى حد ممكن ( $i_{min}$ ) ليصبح عندها الطلب على

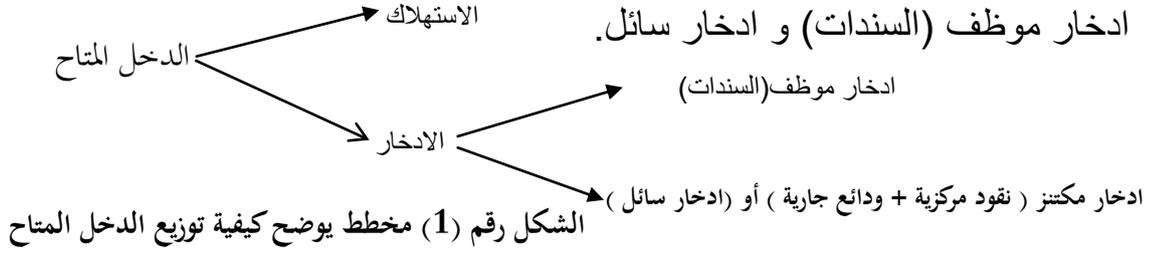
النقود لا نهائيا.



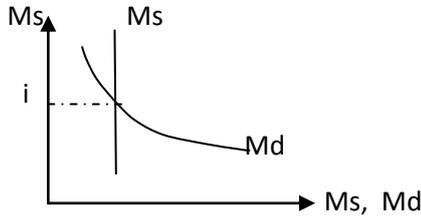
الشكل رقم ( 4 ) : منحنى بياني لدالة الطلب الإجمالي على النقود عند مستوى معين من الدخل ( $Y_1$ )

## المبحث الثاني : اثر النقود على النشاط الاقتصادي وفق تحليل كينز

اعتبر كينز أن سعر الفائدة ثمنا للتنازل عن السيولة ومحدد بكل من العرض النقدي باعتباره متغير خارجي في يد السلطات النقدية وتفضيل للسيولة، مما يبرر بأن هذا السعر يتحدد في السوق النقدية، وهو العنصر الذي يتحكم في تقسيم الادخار بين



source: [www.persp.wanadoo.fr](http://www.persp.wanadoo.fr)



ولا يكون كامل الدخل موظفا ولا يتعلق مستوى الادخار بسعر الفائدة، بل بمستوى الدخل والميل الحدي للاستهلاك.<sup>24</sup> كما يحدد دافعا المضاربة والاحتياط احتفاظ الأفراد بالأرصدة العاطلة التي لا توجه إلى الميدان الحقيقي. لذلك نجد أن هناك حالة يحدث فيها اختلال التوازن بين الادخار والاستثمار، ولا تتحول فيها المدخرات إلى الاستثمار كلية، بل يبقى جزء منها في شكل سائل ضمن محفظة الأصول. لذلك تساهم هذه الأرصدة العاطلة في تدعيم حالة نقص التشغيل في الاقتصاد<sup>25</sup> ، لأن الجزء من الادخار الذي تم الاحتفاظ به في شكل سائل لا يتوجه إلى دعم الطلب على السلع.

كما توصل كينز إلى أن قناة سعر الفائدة تسمح بإدماج المتغيرات النقدية مع المتغيرات الحقيقية جنباً إلى جنب. عن طريق تأثيرها على قرارات الاستثمار. فالاستثمار مرتبط حسب كينز بسلوكية المستثمرين (مدى تفاؤلهم أو تشاؤمهم)،<sup>26</sup> وقوة توقعهم للعوائد المستقبلية التي يمكنهم جنيها. ويتحدد بعاملين هما:

<sup>24</sup> فتح الله ولعلو، الاقتصاد السياسي: مدخل للدراسات الاقتصادية، صدر عن دار الحداثة، بيروت، لبنان، ص.331.

<sup>25</sup> Gérard Bramoulé , Dominique Augey, Op.Cit , p.57.

<sup>26</sup> Jacques Lecaillon, *Analyse macroéconomique*, édition CUJAS, 1971, p.p.136-137.

1. **معدل الكفاية الحدية لرأس المال:** وهو معدل الخصم للغلات السنوية المتوقعة بالقيمة الحالية للاستثمار مقارنة بثمان العرض الجاري لهذا الأصل الرأسمالي أو تكلفة إحلاله. أو هو المردود المتوقع من الاستثمار<sup>27</sup>

2. **سعر الفائدة:** وهو ثمن التنازل عن السيولة. أين يرتبط سعر الفائدة بالظروف المحيطة بالطلب على السيولة وعرض النقود في الاقتصاد.

لقد أدخل كينز سعر الفائدة في تحليله للاستثمار، لكونه ممثلاً لتكلفة الفرصة البديلة أو بالأحرى النقطة التي يقرر عندها الأفراد إما توظيف أموالهم في أصول تدر عائداً ثابتاً وإما استثمارها للحصول على الأرباح. فكلما كان سعر الفائدة أكبر من معدل الكفاية الحدية لرأس المال كلما شجع توجيه الأموال إلى التوظيف في البنوك أو لشراء السندات أفضل من توجيهها للاستثمار المباشر والعكس صحيح.<sup>28</sup>

لذلك يرى كينز إن قيام السلطات النقدية بزيادة كمية النقود ستحدث تغييرات في الإنتاج والتشغيل والأسعار. فعندما يكون الاقتصاد عند مستوى تشغيل أقل من مستوى التشغيل التام، فإن هذه الزيادة ستسفر عن تخفيض سعر الفائدة، مما تؤدي إلى جعل سعر الفائدة عند مستوى أقل من معدل الكفاية الحدية لرأس المال للعديد من المشاريع، فتصبح هذه المشاريع ذات مردود (مربحة). وتنشيط هذه الاستثمارات سيولد مداخيل جديدة، طبقاً لآلية المضاعف، أين يزيد كل من حجم الإنتاج الحقيقي ومستوى الأسعار.<sup>29</sup> ولا يقتصر أثر زيادة كمية النقود على زيادة المستوى العام للأسعار فقط، كما قالت بذلك النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية، وكلما اقترب الاقتصاد من مستوى التشغيل الكامل فإن معدل زيادة الإنتاج سيتباطأ في حين تتسارع معدلات زيادة الأسعار، لكن عند مستوى التشغيل الكامل فإن زيادة كمية النقود ستؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار فقط وعندها تصبح النظرية الكينزية نظرية كلاسيكية، ولذلك تعرف النظرية الكينزية بالنظرية العامة التي تعالج مختلف الأوضاع الاقتصادية عند مستويات التشغيل المختلفة.

<sup>27</sup> ضياء مجيد الموسوي، المرجع السابق، ص.97.

<sup>28</sup> André Chaigneau, *monnaie et équilibre économique*, édition CUJAS, p.42.

<sup>29</sup> إن التغيير في الإنفاق الاستثماري بمقدار ( $\Delta I$ ) ستؤدي إلى زيادة الدخل الإجمالي  $PIB$  بـ  $K$  مرة من الإنفاق الاستثماري المبدئي.