



## مقياس الإقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

### محاضرة 09: النظريات النقدية - النظرية النقدية الكينزية (التحليل الكينزي)-

بدأت المشاكل تظهر داخل النظام الرأسمالي مع نشوب الحرب العالمية الأولى، ثم جاءت الأزمة الإقتصادية العالمية التي يطلق عليها "الكساد العظيم" الذي تمخض عنه نقص في الطلب الفعلي وهبوط في مستوى الإنتاج وتفشي البطالة وانهيار الأسواق. وفي ظل هذه الظروف ظهرت أفكار الإقتصادي "جون مينارد كينز" مستندة بصفة أساسية على ظروف ما بين الحربين العالميتين وعلى فترة الكساد العظيم المشار إليها.

أولاً- فرضيات التحليل الكينزي: إستندت أفكار جون مينارد كينز إلى جملة من الفرضيات تمثلت فيما يلي:

- يرى كينز أن الطلب هو الذي يخلق العرض، أي رفض صحة قانون ساي الذي يعتبر ركيزة التحليل الكلاسيكي، إذ يرى كينز بأنه ليس من الصحيح أن العرض يخلق الطلب، بل العكس تماماً هو الصحيح أي الطلب يخلق العرض فنقطة البداية عند كينز هي الطلب الإجمالي وليس العرض الإجمالي، وذلك يصنف التحليل الكينزي ضمن اقتصاد الطلب؛
- يكون التحليل الكينزي في الأجل القصير ويأخذ بعين الاعتبار تغيرات سعر الفائدة؛
- إن كينز يرفض فكرة حيادية النقود لدى الكلاسيك ويعتبر النقود عنصر نشط ومؤثر على الحركة الاقتصادية وبالتالي فالتحليل الاقتصادي لا يمكن أن يتم على أساس الفصل أو التفرقة بين الإقتصاد العيني والإقتصاد النقدي كما كان الحال في النظرية التقليدية؛
- يؤمن كينز بإمكانية حدوث بطالة واستمرارها لفترة طويلة، ويؤمن بضرورة تدخل الدولة لمعالجة الاختلالات التي تحدث في الاقتصاد وذلك باتباع السياسة المالية؛
- يرى كينز أن المنافسة ليست كاملة لأن الطالبين والعارضين لا يصلون إلى السوق بنفس الإمكانيات وفي نفس الظروف؛
- عدم تمتع الأفراد بالرشادة كما يتصورها الكلاسيك، إذ يمكن حسب كينز أن يتعرض الأفراد لما يسمى بالخداع النقدي، ولذلك يفترض أن عرض العملة دالة تابعة للأجر الاسمي وليس للأجر الحقيقي؛
- يعتبر تحليل كينز تحليل كلي، حيث اهتم بدراسة جانب الطلب حيث استخدم فكرة الطلب الفعال لتفسير البطالة، وقام بتحديد العوامل التي تؤثر في الطلب الفعال (الاستهلاك والإنفاق الخاص والعام على الاستثمار)؛
- النقود متغير خارجي يترك تحديده للسلطات النقدية

### ثانياً- الطلب الكلي الفعال

لقد حصر كينز موضوع النظرية النقدية في تحليل آثار النقود على مختلف أوجه النشاط الإقتصادي (مستويات العمالة، الإنتاج، ..) بدلا من إقتصار مجال بحث النظرية على تفسير قيمة النقود (أي العوامل التي المستوى العام للأثمان، بحيث أن كينز لم يرب في المستوى العام للأثمان (قيمة النقود) سوى متغير تابع. أو مجرد إنعكاس لظاهرة أخرى أكثر أهمية، وهي مستوى العمالة والدخل ومن ثمة مستوى الطلب الفعال.

فقد استبدل كينز أداة التحليل التقليدية التي تعتمد على الصور الرياضية المعروفة بمعادلات التبادل أو العلاقات الكمية. بأداة أخرى تعرف اصطلاحاً في الفكر الإقتصادي الحديث بـ"الطلب الفعال"، بإعتباره متغير مستقل يحدد مستويات العمالة والنتاج والدخل. ويعد منحى الطلب الكلي عاملاً أساسياً في نظرية التوظيف، ويرتفع هذا المنحى من أسفل إلى أعلى جهة اليمين، ويختلف منحى الطلب الكلي عن منحى العرض الكلي، فبينما يعتمد منحى العرض الكلي على الظروف الفنية للإنتاج يعتمد منحى الطلب الكلي على العوامل النفسية. والنقطة التي يتعادل عندها العرض الكلي مع الطلب الكلي عندما يكون الأخير أكبر ما يمكن هي النقطة التي تحدد لنا العمالة عند مستوى التوازن في الفترة القصيرة، وهذه النقطة أطلق عليها كينز الطلب الفعال. فالطلب الفعال عبارة عن ثمن الطلب الكلي الذي يصبح فعالاً، لأنه يعادل بين ثمن العرض الكلي والطلب الكلي، وهو يمثل وضع التوازن في الفترة القصيرة. وفي أي مجتمع يمثل الطلب الفعال كمية النقود المنفقة فعلاً على المنتجات وهو يمثل متحصلات كل عوامل الإنتاج، لأن كل المبالغ التي يحصل عليها أرباب الأعمال لابد أن تدفع في شكل أجور، وفائدة وريح.

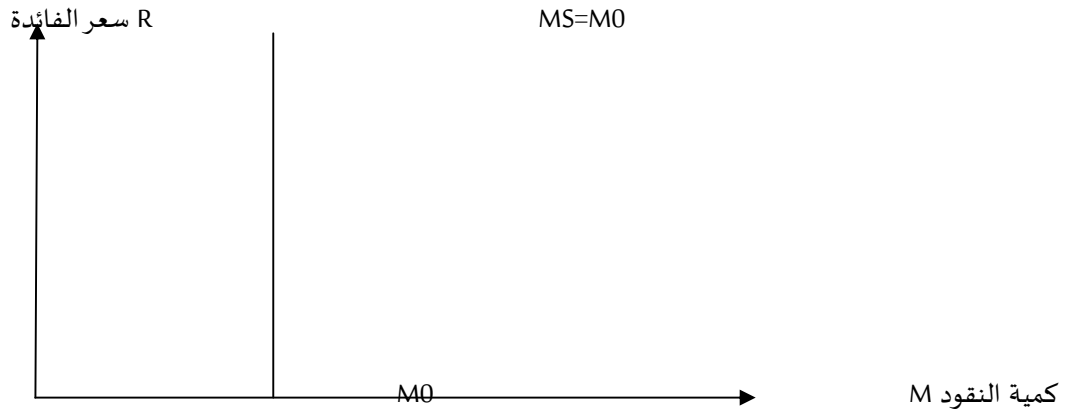
### ثالثاً- النظرية الكينزية في سعر الفائدة

تعتبر النظرية الكينزية في سعر الفائدة من أهم مساهمات كينز في النظرية العامة، ولقد انتقد كينز النظرية التقليدية في سعر الفائدة. ويرى كينز أن سعر الفائدة يعد بمثابة ظاهرة نقدية لا تتحدد بعرض المدخرات والطلب عليها وإنما تتحدد عن طريق عرض النقود والطلب عليها (أي ما يسمى بالتمويل النقدي).

#### 1- عرض النقود في التحليل الكينزي

يتحدد عرض النقود من جانب السلطات النقدية، وفي الواقع يخضع إصدار النقود إلى مجموعة من العوامل، إلا أن هذا الإصدار لا يتوقف على التغيرات في أسعار الفائدة، ويعتبر عرض النقود غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة. لذلك يعتبر عرض النقود متغير خارجي راجع إلى عوامل مستقلة متعلقة بموقف السلطات النقدية، ويعبر عن عرض النقود بخط رأسي موازي للمحور الذي يمثل سعر الفائدة.

#### الشكل رقم (01): عرض النقود في التحليل الكينزي



المصدر: (صخري، 2005، صفحة 211)

ويبين الشكل أعلاه أن في الأجل القصير يبقى عرض النقود ثابت مهما تغيرت أسعار الفائدة.

#### 2-الطلب على النقود في التحليل الكينزي:

أشار كينز في نظريته العامة أن رغبة الأفراد في حيازة أرصدة نقدية يرجع إلى أن النقود تعد بمثابة الأصل الأكثر سيولة. وتتمثل دوافع الأفراد في الإحتفاظ بالأرصدة النقدية فيما يلي:

- دافع المعاملات
- دافع الإحتياط
- دافع المضاربة

## أ- الطلب على النقود بدافع المعاملات:

ويقصد به توافر (النقود) السيولة من أجل المعاملات الجارية والإنفاق على شراء مواد الإستهلاك وغيرها. ويوجد هذا النوع من أنواع الطلب على النقود (النقود وسيط للمبادلة) مبرره في عدم التوافق الزمني الكامل بين الإيرادات والنفقات مما يجعل الأفراد والمشروعات تحتفظ بقدر متوسط من النقود في صورة سائلة وذلك لحاجتهم إلى إجراء المبادلات اليومية. وهكذا فإن الاحتفاظ بأرصدة نقدية بغرض المعاملات يعني إمكان إحداث التوازن بين تيارات النفقات وبين تيارات الدخل. ولا توجد علاقة لهذه الأرصدة بسعر الفائدة.

$$LT = f(Y) \quad \text{LT: الطلب على النقود من أجل المعاملات}$$

Y: الدخل

## ب- الطلب على النقود بدافع الاحتياط

يمكن استخدام السيولة في مواجهة النفقات غير المتوقعة (خطر البطالة، المرض، الحوادث)، وتتوقف كمية النقود المحتفظ بها على الفرد نفسه وعلى الظروف التي يعيش فيها وعلى العموم فإن الشخص الغني يميل إلى الاحتفاظ بكمية أكثر من النقود من أجل دافع الاحتياط عن تلك الكمية التي يحتفظ بها الشخص الفقير. وفي الحقيقة يعتمد الطلب على النقود بدافع الاحتياط على مستوى الدخل، بالإضافة إلى عوامل أخرى أقل أهمية كطبيعة الفرد ودرجة النمو وتنظيم رأس المال، ومدى استقرار ظروف قطاع الأعمال والظروف السائدة في المجتمع (فترة الأزمات)، وباعتبار هذه الظروف لا تتغير عادة في المدى القصير، فالطلب على النقود بدافع الاحتياط دالة طردية في الدخل، وتكون صيغتها كما يلي:

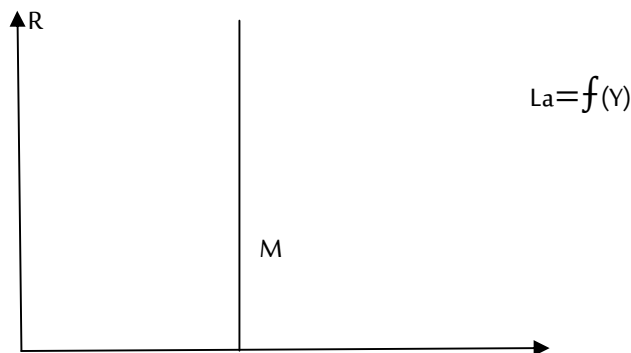
$$LP = f(Y) \quad \text{LP: الطلب على النقود بدافع الاحتياط}$$

وبالتالي يكون الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط الجزء الأكبر من مجموع الطلب على الأرصدة النقدية دالة متزايدة في الدخل، وتكون صيغتها كما يلي:

$$La = Lt + LP$$

$$La = f(Y) \quad \text{La: الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط}$$

الشكل رقم (02): الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط



المصدر: (شيحة، 1985، صفحة 297)

من الشكل يمكن القول أن الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط حسب كينز عديم المرونة بالنسبة لتغير معدل الفائدة.

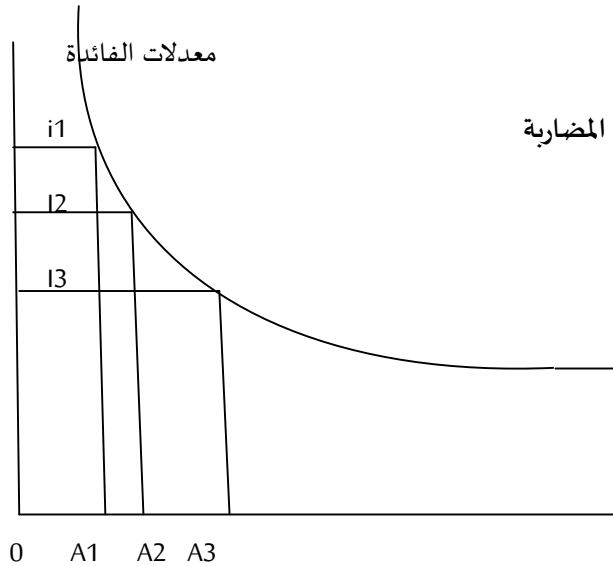
## ج- الطلب على النقود بدافع المضاربة

بافتراض أن شخصا ما قد حاز قدرا معيناً من الزيادة النقدية فإنه يفضل الحصول على عائد، وهذا العائد يمكن أن يكون في شكل سعر فائدة منخفض. وفي الحقيقة يرتبط هذا النوع من الطلب بوظيفة النقود كمستودع للقيمة، وهو طلب لم تتعرض له النظرية الكلاسيكية والتي

تفترض أن الشخص لا يجوز نقود تزيد عن حاجة المعاملات. ويعد الطلب على النقود بدافع المضاربة، طلبا على النقود للاحتفاظ بها في صورة عاطلة، ويتوقف هذا الطلب على أسعار الأوراق المالية ومن ثم على أسعار الفائدة.

أي أن عملية المضاربة ترتبط ببيع وشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات في أسواق المال بغية الحصول على الربح. وعلى ذلك، يصبح الربح عبارة عن الفرق بين ثمن شراء الورقة المالية وبيعها. ويعتمد حجم الربح على قدرة المضاربة في التنبؤ بأحوال البورصة (سوق الأوراق المالية). إذ قد يتمكن من تحقيق ربحا عاليا إذا كان تقديره جيدا لأحوال هذه السوق. وبناء على ذلك يحتفظ المضارب بأرصدة نقدية سائلة بغرض الإستفادة من التغيرات المتوقعة في أسعار الأوراق المالية حتى يتمكن من تحقيق أرباح رأسمالية في الفترة القصيرة. وتتناسب أسعار السندات تناسباً عكسياً مع سعر الفائدة. ووفقا لطبيعة السندات التي تعد أصلا ذا دخل ثابت هناك علاقة عكسية بين التغيرات التي تحدث في أسعار الفائدة الخاصة بتلك السندات والتغيرات في أسعار هذه الأخيرة، بحيث أن ثمن هذه السندات في البورصة على سبيل المثال يتحرك في اتجاه عكسي لتحركات سعر الفائدة.

ويمكن التعبير بيانيا عن العلاقة بين الطلب على النقود لغرض المضاربة وأسعار الفائدة، كما هو موضح في الشكل أدناه:



الشكل رقم (03): منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة

المصدر: (الموسوي، 2002، صفحة 124)

يبين المنحنى (التفضيل النقدي لغرض المضاربة) العلاقة بين كمية النقود التي يرغب المضاربون الإحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة وأسعار الفائدة السائدة في السوق النقدي. فعند معدل فائدة مرتفع  $i_1$ ، ينخفض حجم الأرصدة النقدية المحتفظ بها لغرض المضاربة، وبالعكس يرتفع حجم هذه الأرصدة لدى المضاربون عند مستوى معدل فائدة منخفض  $i_3$ ، حيث يرتفع حجم هذه الأرصدة إلى مستوى  $A_3$ . يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى دفع المضاربين نحو الإستثمار عن طريق شراء السندات بدلا من الإحتفاظ بالنقود على شكل عاطل. ويحدث العكس عند انخفاض أسعار الفائدة، إذ تنخفض رغبة المضاربون في الإستثمار ويزداد تفضيلهم في الإحتفاظ بالنقود على شكل عاطل، طالما يصبح العائد المتحصل عليه من السندات قليل. ويصبح المنحنى شديد المرونة عند سعر الفائدة المنخفض جدا. وهذا يعني أنه عند انخفاض معدل الفائدة كثيرا عن المعدل الإعتيادي تسود قناعة عامة لدى الراغبين في شراء سندات بأن معدل الفائدة قد وصل إلى أدنى مستوى له، وأنه لا يمكن أن ينخفض أكثر مما وصل إليه، وأنه سيرتفع في المستقبل القريب، أي لا بد من انخفاض أسعار السندات. وعندما يأخذ المنحنى أعلاه شكل خط أفقي مستقيم عند مستوى معدل فائدة  $i_3$ ، يطلق على مثل هذه الحالة بـ "فخ السيولة أو مصيدة السيولة"، والتي تعني أن المضاربين سيحتفظون بأي كمية من النقود تقع في حوزتهم على شكل أرصدة نقدية عاطلة دون التوجه نحو استثمارها في شراء السندات. ويستند جون ماينارد كينز إلى هذه الحالة (يعتبر كينز أول من أشار لظاهرة مصيدة السيولة) في تفسير عدم نجاعة وفعالية السياسة النقدية في فترة الكساد، خاصة وأن الزيادة في كمية النقود من قبل السلطات النقدية سيحتفظ بها الأفراد في شكل أرصدة نقدية عاطلة، أي استحالة زيادة الإنتاج. لذلك نادى كينز بأهمية السياسة المالية في حالة الكساد.