

الطلب على النقود

الدكتور حازم البلاوى *

وضع المشكلة :

ان تاريخ النظرية النقدية كله هو محاولة لتحقيق اندماج النقود في النظرية الاقتصادية على نحو يسمح من ناحية باعطاء نتائج مقبولة عن طبيعة الاقتصاد النقدي الذي نعيش فيه ، ومن ناحية أخرى بأن تدخل النقود مع بقية أجزاء النظرية الاقتصادية بشكل متجانس ، وليس كجزء غريب مضاف الى هذه النظرية الاقتصادية ولا نستطيع القول بان هذا الهدف قد تحقق تماما . ولا زالت المحاولات مستمرة في هذا السبيل .

ونظرية الطلب على النقود وهى بعد ما زالت حديثة بالمقارنة بالنظرية الاقتصادية ، انها هى محاولة في هذا السبيل . وتمد لاحظ هكس في مقال شهر ١٩٣٥ (١) بأن الفارق بين كيفية معالجة نظرية القيمة وبين طريقة عرض النظرية النقدية كبير . فعلى حين أن جوهر نظرية القيمة — كما أظهرته فكرة المنفعة الحدية ، هو الاختيار ، فاننا نجد أن النظرية النقدية تستخدم أسلوبا آخر يعتمد على بعض العلامات الميكانيكية ، أهمها ما يسمى بمعادلة التبادل — دون أن يكون للاختيار والمقارنة أى دور . ولذلك فقد طالب هكس في مقاله المشار اليه بثورة حدية أيضا في النظرية النقدية ، وبحيث ندرس النقود في اطار نظرية للاختيار بين مختلف البدائل المتاحة . وبذلك تندمج النقود في نظرية عامة للسلوك الاقتصادي .

وفي الوقت الحاضر (٢) نستطيع أن نقول بأن معظم الاقتصاديين المعاصرين الذين يتناولون النظرية النقدية يستخدمون الطلب على النقود كجزء من نظرية السلوك الاقتصادي والاختيار . ومع ذلك فان هذا لا يحل المشكلة كلية إذ أن التاريخ السابق لازال يلاحق النظرية النقدية . فأصحاب النظرية التقليدية والذين استخدموا معادلة التبادل (نظرية كمية النقود) لهم انتصار محدثين . وهؤلاء وان كانوا يستخدمون فكرة الطلب على النقود (٣) ، إلا أن الفهم الكامل يتطلب مقارنة هذا الطلب بما كان يطلق عليه التقليديون

(*) أستاذ مساعد الاقتصاد بجامعة الاسكندرية ، معار لجامعة الكويت .

- 1) cf. J.R. Hicks, A suggestion for simplifying the theory of Money, *Economica* 1935.
- 2) cf. H.G. Johnson, *Monetary Theory and policy*, in *Surveys of Economic theory*, Vol. I, MacMillan, 1968 p. 9 : J. Tobin, *Money, Capital and other stores of Value*, *American Economic Review* (May 1961).
- 3) cf. M. Friedman, the quantity theory of Money, a restatement reprinted in *Penguin economics reading*, *Monetary theory*, 1967. p. 95.

اسم « سرعة التداول » . كما أن الفهم الكامل لنظرية الطلب على النقود تقتضى التعرض لكيفية تحول النظرة الى النقود من نظرة اجمالية خلال علاقات ميكانيكية وذات طابع احصائى الى النظر اليها باعتبارها علاقات سلوك واختيار . ويتضح من تعريف النقود أنها تقوم بثلاثة وظائف أساسية : وحدة حساب أو مقياس للقيم ، وسيط في التبادل أو وسيلة وفاء ، مخزن للقيم . وهذه الوظائف الأساسية انما تعبر عن الأساس في فهم كيفية نشوء وتطور نظام النقود وبصرف النظر عن الاوضاع والمؤسسات القائمة ، ولذلك فهى تعتبر الوظائف الكلاسيكية للنقود والتي لا يمكن بدونها شرح نشوئها وتطورها . ولكن ، وعلى درجة أدنى من التجريد ، وحيث ظهرت النقود فعلا واستقرت المؤسسات النقدية فان هناك محل للتساؤل عن البواعث التي تدفع الأفراد لطلب الاحتفاظ بالنقود . وقد قدم كينز ثلاثة بواعث للاحتفاظ بالنقود : باعث المعاملات (١) ، باعث الاحتياط (٢) ، باعث المضاربة (٣) ، وتد لعبت هذه البواعث الثلاثة دورا هاما في جميع المناقشات الخاصة بالطلب على النقود سواء فيما بين اتباع كينز أو خصومه . ولذلك فان فهم الجدل والحوار الناشئ حول الطلب على النقود يتطلب التعرض بشكل أو بآخر لهذه البواعث الثلاثة . وهاتان الثلاثيتان (وظائف النقود ، وبواعث الاحتفاظ بها) يتجاذبان كل حديث عن الطلب على النقود (٤) .

ويثير الطلب على النقود مشاكل صعبة وعلاقات معقدة في العلاقات بين التيارات والأرصدة . « فسرعة تداول » النقود انما تشير الى عدد المرات التي تتداول فيها وحدة النقود خلال فترة معينة . وهى بذلك أقرب الى التيارات الاقتصادية . ولكن الطلب على النقود هو طلب للاحتفاظ (ولو للاحظة) بكمية من الأرصدة السائلة ، وهو بذلك أثيرب الى الأرصدة . ولعل التطور الحديث في نظرية الطلب على النقود هو النظر اليها كجزء من نظرية رأس المال أى الثروة والأصول بصفة عامة . وهذا من شأنه أن يثير العلاقات الدخل / رأس المال أو الثروة . وهذه العلاقات ترتبط بمتطابقات محاسبية وبالعلاقات تيارات / أرصدة فنية ومالية (٥) . ولذلك فالطلب على النقود كأرصدة انما يتعلق بكيفية توزيع الثروة بين الأصول المختلفة وبين الديون المختلفة . ووسيلة الدراسة هنا هى الميزانية . وذلك في حين أن التعرض للتيارات النقدية والانفاق انما يثير في الواقع حجم الانتاج والاستهلاك والاضافة الى الثروة . ولعل هذا هو السبب الذى جعل كينز يربط بين النقود وبين نظرية الدخل القومى .

والذى نخلص به من هذه العجالة ، أن الطلب على النقود فكرة

- 1) Transaction motive.
- 2) Precautionary motive.
- 3) Speculative motive.
- 4) The two Triads

وهذا هو العنوان الذى أعطاه هكس لمقاله

Critical Essays in Monetary theory, Oxford University Press, 1967

- 5) cf. J. Tobin, Money, Capital, and other stores of Values, loc. cit. reprinted in the Controversy over the Quantity theory of Money, D.C. Heath and Company. Boston, 1965, p. 110.

معقدة ومترابطة ولا يمكن معرفتها مرة واحدة . ولذلك فلا بد أن نلجأ الى التجزئة والتقسيم لفهم الجوانب المختلفة للطلب على النقود تمل أن تكتمل لنا صورة واضحة عن الترابط بين هذه الجوانب المختلفة . فأسلوبنا هو في الواقع « التقريبات المتتابعة » (١) لفهم هذه الظاهرة . وذلك رغم ادراكنا منذ البداية بأن الطلب على النقود كل متكامل تتفاعل الأجزاء المختلفة فيه . ولكن للأسف تلك هى الطريقة الوحيدة التى يمكننا بها دراسة هذه الظاهرة المعتدة - ولعل الصحيح هو أن هذه هى الطريقة الوحيدة للمعرفة العلمية بصفة عامة .

من معادلة التبادل الى معادلة كمبردج :

ان الاهتمام بالظواهر النقدية قديم ، ففى القرن السادس عشر ثار نقاش حول ارتفاع الأسعار وطبيعة هذه الظاهرة وأسبابها . فاتجه Malestroix فى كتابه Paradoxes touchant le fait des monnaies et l'enrichissement de toute chose. الى أن زيادة الأسعار وبالتالي انخفاض قيمة النقود ظاهرة وليست حقيقية ، وانها ترجع الى تخفيض وزن المعدن النفيس الموجود فى كل وحدة نقدية . وعلى عكس هذا الاتجاه ذهب جان بودان Jean Boudin الى أن ارتفاع الاسعار هو ارتفاع حقيقى وأن السبب فى ذلك يرجع الى زيادة كمية النقود المتداولة نتيجة لزيادة تدفق المعدن النفيس من أمريكا .

وقد كانت هذه الافكار هى بوادر الفكر التقليدى الذى استقر بعد ذلك وخصوصا مع ريكاردو والذى ينسب ارتفاع الاسعار الى زيادة كمية النقود المتداولة . ونلاحظ ان ريكاردو - وقد كتب فى فقرة التضخم الناجمة عن حروب نابليون - قد دافع عن تقييد اصدار أوراق البنكوت مما ظهر أثره فى شانون ببيل لأنه اعتقد أن كل زيادة فى النقود المتداولة من شأنها ارتفاع الأسعار وهذا النوع من التفكير هو ما استقر الاقتصاديون على تسميته «بنظرية كمية النقود» (٢) ومقتضى هذه النظرية أن التوازن يتحقق فى الاقتصاد للأسباب عينية تتعلق بالموارد المتاحة والفن الانتاجى والاتواق ، وان هذا التوازن من شأنه ان يحدد حجم الانتاج وكيفية توزيعه بين الاستخدامات المختلفة ، مما يترتب عليه تحديد الائمان النسبية (٣) للسلع والخدمات وعناصر الانتاج . والنقود ليس لها أى دور فى هذا التوازن . ويقتصر دورها على تحديد المستوى العام للائمان وهو ما يتوقف على كمية النقود التى اعتبرها الاقتصاديون فى ذلك الوقت - وربما حتى الآن - متغيرا خارجيا (٤) لا يفسر داخل النظام الاقتصادى .

وبالرغم من ان الافكار الاساسية فى ميدان النقود لم تتغير تغيراً ملموساً حتى ظهرت نظرية كينز فان النقود لم تحظ بعناية من العرض الا مع معادلة التبادل كما قدمها فيشر . حقا لقد عرض فالراس نظاما للتوازن الشامل للاقتصاد بشكل مفصل وخصص احدى المعادلات للنقود ولكن ينبغى أن نلاحظ

- 1) Successive approximations
- 2) The Quantity theory of Money
- 3) Relative prices
- 4) Exogenous variable

ان ما شغل فالراس لم يكن النقود كوسيط فى التبادل وانما هى مجرد وحدة للقياس (ما أطلق عليه numéraire) وبذلك كان يمكن أن تستخدم أى سلعة أخرى للتقيام بهذه الوظيفة . فنموذج فالراس هو نموذج للتوازن الشامل (ن من السلع) ويعبر عن الأثمان النسبية بمعرفة احدى السلع (السلعة ن) باعتبارها وحدة للقياس .

ويرى فيشر (١) أن نظرية كمية النقود يمكن أن تكسب مزيدا من الوضوح اذا استخدمت معادلة التبادل فى شرحها (٢) . ومعادلة التبادل لا تعدو أن تكون معادلة فى شكل رياضى تبين المبادلات التى تمت فى دولة معينة خلال فترة معينة . ويمكن الحصول عليها بتجميع المبادلات الفردية التى تتم فى الاقتصاد . ففى كل بيع وشراء نجد بالضرورة تعادلا بين الاثمان المدفوعة أو المقبوضة وبين قيمة السلع المتبادلة . وعلى ذلك فبالنسبة لجميع المبادلات التى تتم فى الاقتصاد خلال فترة معينة نجد ان مجموع النقود المدفوعة تساوى فى القيمة السلع والخدمات المشتراه . وعلى ذلك يكون لمعادلة التبادل طرفين : طرف يعبر عن النقود المدفوعة . وطرف يعبر عن قيمة السلع المتبادلة والطرف النقدي يعبر عن كمية النقود مضروبة فى سرعة تداولها . كما ان الطرف السلعى يعبر عن كميات السلع المتبادلة مضروبة فى أثمانها . وعلى ذلك يمكن كتابة معادلة التبادل على النحو الآتى :

$$MV = \sum P Q$$

حيث M : كمية النقود

V : سرعة تداول النقود

Q : كمية السلعة المتبادلة

p : ثمن السلعة

ويمكن ان يعبر عن نفس المعادلة بصورة ابسط على النحو الآتى :

$$MV = PT$$

حيث P تمثل المستوى العام للاسعار اى المتوسط الاحصائى المرجح

$$p'S_j$$

T : تمثل مجموع المبادلات .

وتقوم نظرية كمية النقود على ما سنرى على الاعتقاد فى ثبات كمية المبادلات T وسرعة التداول V وان كمية النقود M هى المتغير المستقل وان المستوى العام للاسعار P هو المتغير التابع .

1) cf. Irving Fisher, the purchasing Power of Money, 1911, p. 15.

2) Equation of exchange

والذى يهمننا هنا بصدد الطلب على النقود انه لا توجد أية اشارة فى هذا البناء الفكرى للنظرية النقدية الى الطلب على النقود سوى الاشارة الى أن أهم ما يميز النقود عن غيرها من السلع هى انها لا تتمتع بأية منفعة لأشباع الحاجات الانسانية سوى القدرة على شراء السلع التى تتمتع بهذه المنفعة «The quantity theory of money thus rests, ultimately, upon the fundamental peculiarity which Money alone of all goods possesses the fact that it has no power to satisfy human wants except a power to purchase things which do have such power (1).

وفيما عدا هذه الاشارة فإن ادخال دور النقود فى التحليل الاقتصادى عن طريق معادلة التبادل يتم عن طريق «سرعة التداول» • وسرعة التداول لا تعبر عن أى نوع من السلوك الاقتصادى فهى كما يقول فيشر نفسه نوع من المتوسطات الإحصائية التى تعبر عن معدل دوران النقود بالنسبة للأشخاص المختلفين • فهى عبارة عن النسبة بين القيمة النقدية للمبادلات خلال فترة معينة وبين متوسط كمية النقود الموجودة فى التداول فى نفس الفترة • وسرعة التداول هذه تظل ثابتة ، وبصفة خاصة لا تتأثر بكمية النقود المتداولة • وهى تتوقف على ظروف فنية وعلى عادات الافراد الثابتة • ومن الامور التى تتوقف عليها ، كثافة السكان ، العادات التجارية ، سهولة المواصلات ، وغير ذلك من الأمور الفنية •

والذى يهمننا هنا هو ان الاسلوب المتبع فى دراسة النقود لم يستخدم الاساليب المعروفة فى نظرية القيمة والقائمة على الاختيار بين مختلف البدائل المعروضة • حقا ان العوامل التى تعتمد عليها سرعة التداول تشير الى عادات الافراد ومدى ما يوفره لهم الاحتفاظ بالنقود من تسهيل وراحة (٢) • ولكن لازل الاسلوب المستخدم هو علاقة احصائية اجمالية تعبر عن نوع من التأثير الميكانيكى بين أطراف المعادلة •

ولذلك فانه بالرغم من عدم المساس بالخطوط الرئيسية لنظرية كمية النقود، فان عرض هذه النظرية على أيدى مدرسة كامبردج قد تضمن تغييرا جوهريا فى أسلوب الدراسة وخطوة نحو الاقتراب الى بقية أجزاء النظرية الاقتصادية • فأشار بيجو (٣) الى أن كل فرد يسعى للاحتفاظ بنسبة معينة من الموارد المتاحة له فى شكل نتود للقيام بالمعاملات الجارية دون مشتة وحتى لا يتعرض لمطالبات غير متوقعة • وعلى ذلك فالأفراد يحتفظون بالنقود لاعتبارات السهولة والراحة من ناحية ولتوفير الضمان والأمن من ناحية أخرى •

1) cf. Fisher, op. cit.

2) Convenience

3) cf. A.C. Pigou, the Value of Money, the Quarterly Journal of Economics 1917, reprinted in Readings in Monetary theory A.E.A. p. 164.

فاذا كانت R هي الموارد المتاحة للمجتمع خلال فترة معينة و K تمثل النسبة التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها من مواردهم في شكل نقود و M هي عدد وحدات النقود الموجودة ، فاننا يمكن أن نكتب هذه العلاقة

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

حيث P تمثل هنا قيمة النقود وليس المستوى العام للأسعار ، كما في معادلة التبادل . وبعبارة أخرى تمثل مقلوبها .

وقد أوضح بيجو العلاقة بين معادلاته وبين معادلة التبادل (١) ونظرا لأن الرمز P يعبر عن أمرين عكسيين في المعادلتين ، فاننا نحتفظ به هنا بالمعنى الذي أورده بيجو ، وتكتب معادلة التبادل على النحو الآتي :

$$MR = T\Pi$$

$$\Pi = \frac{1}{P} \quad \text{حيث}$$

وعلى ذلك فانه يمكن ان نستخلص من المعادلتين السابقتين العلاقة الآتية :

$$\frac{KR}{M} = \frac{T}{VM} \rightarrow KV = \frac{T}{R}$$

وحيث انه في ظروف الانتاج السائدة فانه يمكن اعتبار العلاقة $\frac{T}{R}$ ثابتة ومن

ثم تكون الكمية KV ثابتة أيضا ، وعلى ذلك تتحدد العلاقة بين سرعة التداول وبين النسبة التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها في شكل نقود من مواردهم وهي أن هناك تناسباً عكسياً بينهما (دالة قطع متزايدة) . ورغم أن بيجو يعتقد أن صياغته ليست سوى صورة أخرى من صياغة فيشر وأن الصيغتين متعادلتان تماماً فإن التعديل الذي قدمه بيجو يعتبر كبيراً حيث ظهرت دالة للطلب على الثروة بالنظر إلى المنفعة التي يحققها الاحتفاظ بنسبة معينة من الدخل في شكل سائل سواء من ناحية الراحة والسهولة أو من ناحية توقي مخاطر عدم القدرة على الدفع أو الخسارة التي قد تلحق الفرد . فالطلب على النقود والحال كذلك قد أعيد إلى حظيرة السلوك الاقتصادي من الاختيار .

ونجد نفس المنطق عند مارشال (٢) حيث يرى أن معادلة التبادل لا تشير إلى الأسباب التي تفسر سرعة التداول ، وهذه الأسباب تستدعي البحث عن النسبة التي يريد الافراد الاحتفاظ بها في شكل نقود من الموارد المتاحة لهم .

1) cf. op. cit. p. 173.

2) cf. A. Marshall, Money, Credit and Commerce, Macmillan 1924 p. 44.

وعلى ذلك فإن نظرية كمية النقود قد أصبحت تعرض على أيدي مدرسة كامبردج سيرا على نهج بيجو ومارشال فى صورة دالة للطلب على النقود كنسبة من الموارد المتاحة . وسوف نرى أنه بالرغم من أن مارشال قد أشار إلى أن الطلب على النقود يتوقف بالإضافة إلى الدخل على الثروة إلا أن معادلة كامبردج قد استقرت باعتبار أن الطلب على النقود نسبة من الدخل ، وهى عادة تكتب فى الصورة الآتية :

$$M = KY$$

حيث Y : الدخل القومى فى فترة معينة .

ونخلص مما تقدم أن معادلة كامبردج تمثل تقدما فى عرض النظرية النقدية حيث ظهر الطلب على النقود كجزء من السلوك الاقتصادى ونظرية الاختبار .

النقود كوسيط فى التبادل ، الطلب على النقود لباعث المعاملات :

إن الحاجة لاستخدام النقود كوسيط للتبادل فى اقتصاد متعدد المبادلات إنما تنجم عن الرغبة فى تقليل نفقة المعاملات . فالمعاملات فى اقتصاد متعدد المبادلات وفى غير وجود النقود إنما تتم بمشقة وجهد وضياح وقت . وهذه المشقة والوقت الضائع إنما تمثل النفقة التى يتحملها الاقتصاد لاجراء التبادل فى ظل اقتصاد عيني . ولذلك فإن التطور الاقتصادى فى سبيل التقليل من نفقات المعاملات قد أدى إلى ظهور النقود كوسيط فى التبادل ، بل إن النقود ذاتها قد تطورت بما يجعلها قادرة على أداء هذه الوظيفة فى أقل النفقات الممكنة . وإذا تصورنا فى سبيل إبراز وظيفة الوسيط فى التبادل اقتصاد لحظى تتعاصر فيه المبادلات دون ارتباط بعمليات سابقة أو لاحقة فإننا نجد أنه فى مثل هذا الوضع تتوهم أيضا الحاجة إلى استخدام وسيط فى التبادل يتمتع بالقبول العام . وهذا الفرض بعيد عن الواقع . فالزمن مستمر ولا حاضر دون ماضٍ ودون أفق زمنى للمستقبل . وهكذا لا يمكن أن تتم جميع العمليات وتنتهى الحاجة إلى الوسيط إلى التبادل ، وإنما فى كل لحظة هناك حاجة إلى الاحتفاظ بقدر من النقود للقيام بالمبادلات . وهكذا ينشأ ما يمكن أن نطلق عليه الطلب على النقود لباعث المعاملات .

ومع ذلك فينبغى أن نلاحظ أن الطلب على النقود لباعث المعاملات يتميز بميزة خاصة وهى ضعف العنصر الإرادى (١) فيه . فهو رغبة فى الاحتفاظ بالنقود لضرورة هى مواجهة حاجات المعاملات . وهو ما يتوقف على اعتبارات موضوعية متعلقة بهيكل المبادلات وكيفية اجراء المدفوعات . وليس نتيجة لاختيار إرادى بالنظر إلى النفع المستمد من الاحتفاظ بقدر من النقود . وهذا

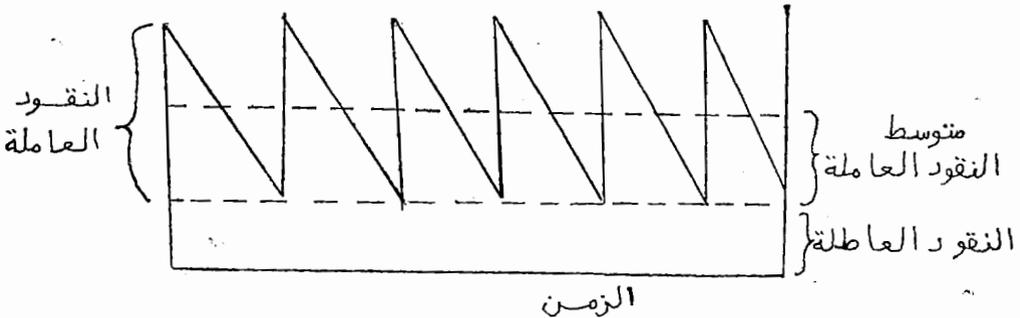
1) cf. J. Hicks, critical Essays in Monetary Theory, op. cit. p. 14.

هو ما قصده مارشال (١) من القول بأن « النقود تطلب كوسيلة لغاية . ومع ذلك فانها تخرج عن القاعدة العامة التى تتضى بأنه كلما زادت الوسائل كلما تحققت الغاية على نحو أكمل » . وعلى ذلك فالطلب على النقود لباعث المعاملات يخضع الى حد بعيد الى اعتبارات غير ارادية . ولعل ذلك ما يبرر موقف التقليديين من استخدام معادلة التبادل التى لا تظهر أى مظهر للسلوك الاقتصادى والاختيار . وبذلك تصبح الأهمية الحقيقية لمعادلة كمبردج فى ابراز الجانب الارادى من الطلب متعلقة فى الواقع بالطلب على النقود لبواعث أخرى غير المعاملات . وهذا بالضبط هو ما وقفت دونه مدرسة كامبردج ، وبعبارة أخرى فان التقدم الحقيقى المترتب على استخدام دالة الطلب على النقود انما يظهر بالنسبة لباعثى الاحتياط والمضاربة .

وقد جرت العادة على التمييز بين النقود العاطلة (٢) والنقود الإيجابية (٣) أو العاملة . والثانية وحدها هى التى تتعلق بالطلب على النقود لباعث المعاملات . أما النقود العاطلة فهى تشير الى النقود التى يحتفظ بها الافراد كنوع من الأصول . وغنى عن البيان أن الطلب الارادى ينصرف أساسا الى هذه النقود العاطلة .

ولبيان التفرقة بين النقود العاملة والنقود العاطلة (٤) نستخدم الرسم

البيانى المبسط الآتى : الارصدة النقدية



فهنا نجد أن الوحدة الاقتصادية تحصل على دخل فى أول الفترة بحيث يتوافر لها أرصدة نقدية . وتقوم هذه الوحدة بالإنفاق من هذه الأرصدة النقدية على المعاملات الجارية حتى تحصل على دخل جديد فى بداية الفترة القادمة ، وهكذا . والنقود العاطلة هى الارصدة النقدية التى لا تستخدم فى المعاملات الجارية ، أما النقود العاملة فهى تشير الى متوسط الارصدة التى تستخدم فى المعاملات الجارية .

1) cf. A. Marshall, Money, Credit and Commerce, op. cit. p. 38.

2) Idle money

3) Active money

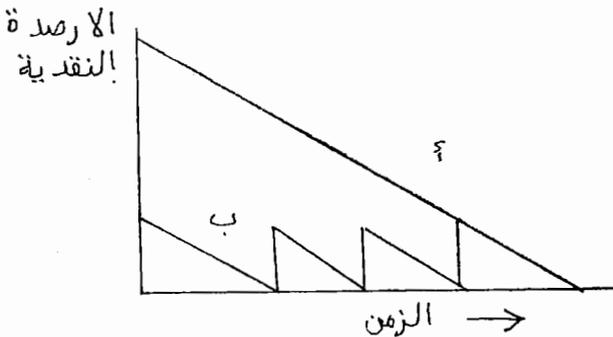
4) cf. W. T. Newlyn, Theory of Money, Oxford University Press, 1962 p. 39.

وعلينا الان أن نبين العوامل التى يتوقف عليها حجم النقود العاملة ،
وبعبارة أخرى الطلب على النقود لباعث المعاملات .

فبالنسبة لفرد معين فان طلبه على النقود للمعاملات عند دخل معين
يتوقف على النمط الزمنى لانفائه (١) ومراحل المدفوعات (٢) أى على ما يسمى
بفترة الدخل - الانفاق (٣) . وهذا ما نتناوله الآن .

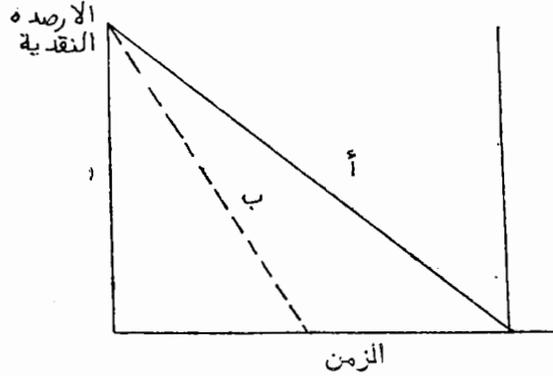
أما مراحل المدفوعات فيقصد بها الفاصل الزمنى بين المدفوعات من نفس
النوع . فبالنسبة للعامل مثلا مرحلة المدفوعات هى الفترة التى يحصل فيها
على أجره ، وقد تكون شهرا أو أسبوعا أو غير ذلك . وأما النمط الزمنى
للانفاق فإنه يبين كيفية انفاق الدخل الذى تحصل عليه الوحدة الاقتصادية فى
كل مرحلة مدفوعات . وأخيرا فان فترة الدخل - الانفاق تبين متوسط
الزمن الذى يحتفظ فيه بالأرصدة النقدية . فاذا كان الدخل الذى يحصل عليه
الفرد يحتفظ به كله لينفقه فى آخر مرحلة المدفوعات ، فان معنى ذلك أنه
يحتفظ بالأرصدة النقدية طوال الوقت ومن ثم تصبح فترة الدخل - الانفاق
مطابطة لمرحلة المدفوعات . ومن الواضح أن هذه حالة شاذة . إذ الأغلب
أن يتوزع الانفاق على طول الفترة بين الحصول على الدخل .

فاذا كان لدينا فردان يحصلان على نفس الدخل وتوزيع الانفاق بالنسبة لهما
متساو ولكنهما يختلفان فقط فى مراحل المدفوعات ، فى حين أن الاول يحصل
على دخله مرة كل شهر فان الثانى يحصل على دخله أسبوعيا . فإنا نجد
أن فترة الدخل - الانفاق تختلف بالنسبة لهما ، فهى أسبوعان بالنسبة
للاول ونصف أسبوع بالنسبة للثانى ، ومن ثم فان ما يحتاجه الأول من
أرصدة نقدية للمعاملات يصبح أربعة أضعاف ما يحتاجه الثانى (٤) . ولعل
الشكل الآتى ما يوضح ذلك :



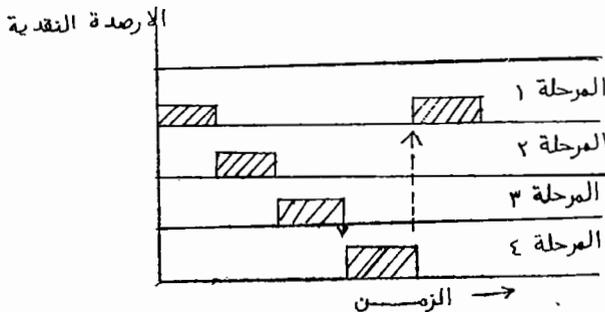
- 1) Time-pattern of expenditure
- 2) Payments interval
- 3) Income-expenditure period
- 4) cf. Newlyn, op. cit.

كذلك اذا اختلف نمط الانفاق فان فترة الدخل — الانفاق تتغير حتى مع اتحاد الدخل ومراحل المدفوعات ، فاذا كان شخصان يحصلان على نفس الدخل مرة كل شهر ، وأحدهم ينفق دخله خلال الشهر في حين أن الثاني ينفقه كله خلال النصف الأول من الشهر فقط . فان فترة الدخل — الانفاق تكون أسبوعين بالنسبة للاول وأسبوع واحد بالنسبة للثاني . والشكل الآتى يوضح هذا الأمر :



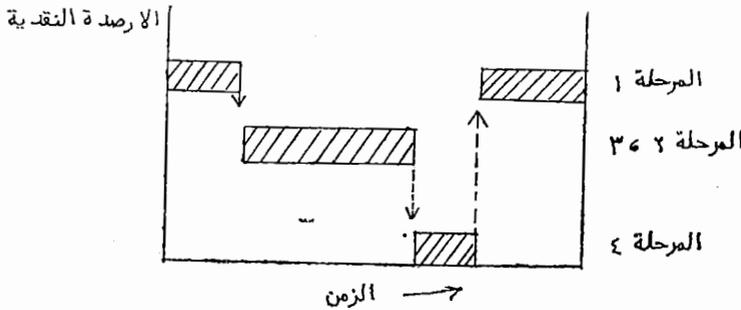
وخلاصة القول أن حجم النقود التى يحتفظ بها الفرد للمعاملات تتوقف على طول فترة الدخل — الانفاق ، وهذه بدورها تتوقف من ناحية على نمط الانفاق ومن ناحية أخرى على مراحل المدفوعات . فاذا أردنا الانتقال الى الانتصاد القومى فى مجموعه فانه يجب النظر اليه كمجموعة من الدورات ، كل دورة تعبر عن مرور النقود من المنتج الى عناصر الانتاج كدخل لها . ثم انفاق هذا الدخل على المراحل المختلفة للانتاج ، تنتقل من مرحلة الى أخرى حتى تعود من جديد الى المنتج . ونعرف أن الحسابات القومية تعطينا اطارا مناسباً لبيان دورة النشاط الاقتصادى ، ولكننا هنا سوف نقصر على صورة مبسطة جدا .

نفترض أن لدينا عدة مراحل تنتقل فيها النقود من مرحلة الى المرحلة التالية ، وهكذا حتى تعود من المرحلة الأخيرة الى المرحلة الأولى من جديد . فاذا كان وقت اجراء المدفوعات من مرحلة الى المرحلة التى تليها منظماً بحيث تحصل كل مرحلة على النقود قبل حلول أجل المدفوعات للمرحلة التى تليها . فان كمية النقود الواجب الاحتفاظ بها للقيام بالمعاملات تصل الى أدنى قدر ، ولا تتأثر بعدد المراحل . ونستطيع أن نعبر عن هذا الوضع عن طريق الشكل الآتى :

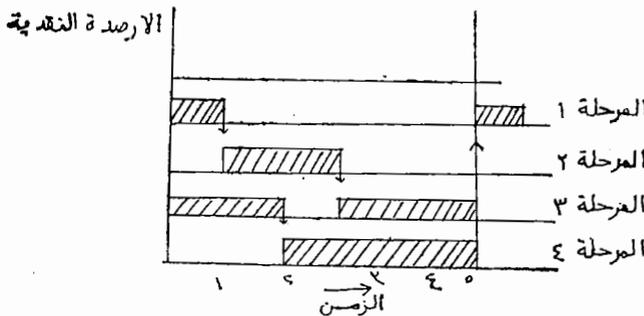


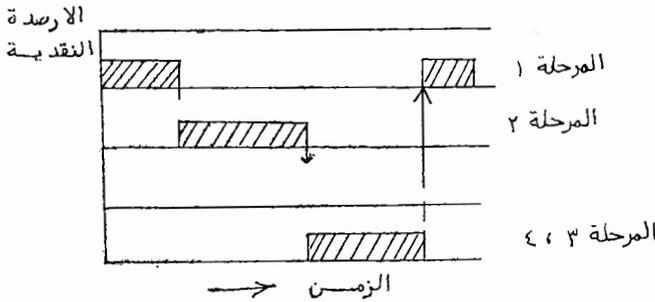
ففى هذا الشكل نجد انه فى كل مرحلة تحتفظ الوحدات الاقتصادية بنفس القدر من النقود لكى تقوم بدفعه للمرحلة التالية وليس من الضرورى ان تحتفظ كل مرحلة بهذه النقود لنفس الفترة اذ قد تختلف من مرحلة الى اخرى طالما ان الحصول على النقود يسبق دائماً القيام بالمدفوعات . وفى هذه الحالة نجد ان كمية النقود اللازمة للقيام بهذه المعاملات لا تتأثر بعدد المراحل التى يتم التعامل معها .

وفى هذا المثال نجد ان النقود قد أمضت فترة قبل ان تعود من جديد للمرحلة الاولى . والذى يهمنا هنا هو ان ادماج بعض المراحل فى بعض ليست من شأنه ان يؤثر فى حجم النقود اللازمة لاجراء المعاملات . ونبين ذلك فى الشكل الآتى :



ولكن النتائج تختلف اذا لم يتحقق الغرض المتقدم بحيث قد ينشأ الالتزام بالقيام بمدفوعات للمرحلة التالية قبل الحصول على النقود من المرحلة السابقة ، فهنا نجد ان كمية النقود اللازم الاحتفاظ بها تزيد عنها فى الحالة المتقدمة ، ومن ناحية اخرى فان هذا الحجم يتوقف على عدد المراحل الموجودة بحيث ان تحقيق الاندماج بين مرحلتين أو أكثر من شأنه ان يخفض الحاجة الى النقود اللازمة للمعاملات بعكس الوضع فى الحالة السابقة . ويمكن أن نوضح هذه الحالة عن طريق الشكلين الآتيين :





فهنا نجد ان المرحلة (٣) تضطر الى القيام بمدفوعات الى المرحلة (٤) قبل أن تحصل على النقود من المرحلة السابقة (٢) ومن ثم فانها تضطر الى الاحتفاظ بكميات من النقود أكبر من الحالة انسابقة . كذلك نلاحظ أن اندماج المرحلتين (٣) (٤) قد أدى الى تخفيض النقود الواجب الاحتفاظ بها للمعاملات .

وعلى ذلك فان اندماج مرحلتين او أكثر قد يترتب عليه تخفيض الارصدة الواجب الاحتفاظ بها . وقد لا يترتب عليه ذلك . وكان بعض الاقتصاديين قد ذهب على ان هذا الاندماج لا تأثير له على الارصدة الواجب الاحتفاظ بها (شومبيتر) فى حين ذهب البعض الاخر الى القول بأنه اذا لم يترتب على الاندماج تخفيض سرعة تداول النقود فان الاسعار لا بد وان ترتفع (مارجت) . ومع ذلك (١) فان العرض المتقدم يبين أنه لا يمكن القطع مقدما وأن الأمر يتوقف على ما اذا كانت النقود المحتفظ بها عند الحد الأدنى كما فى الحالة الاولى حيث لا تتأثر ، ام كما هى فى الحالة الثانية حيث يؤدي الاندماج الى تقليل الحاجة الى النقود للمعاملات .

وما تقدم انما كان صورة مبسطة جدا لدورة المدفوعات . ونعرف ان الحسابات القومية تعطى اطارا للنشاط الاقتصادى . وفى ضوء هذا الاطار نجد أن حساب الانتاج يبين العلاقات التى تقوم بين فروع القطاع الانتاجى فيما يتعلق بتبادل الانتاج الوسيط كما يبين حساب الاستغلال توزيع القيمة المضافة على عناصر الانتاج ، ويتناول حساب التخصيص بيان كيفية استخدام دخول عناصر الانتاج على الاستهلاك الجارى من المشروعات ، ويبين حساب رأس المال كيفية استخدام المدخرات لتكوين الاستثمارات ، واخيرا فان حساب العمليات المالية يعطى صورة عن كيفية تمويل العجز واستخدام الفائض من حساب رأس المال .

1) cf, H. S. Ellis. Some fundamentals in the theory of Velocity, the quarterly Journal of Economics, 1937-38, reprinted in Readings in Monetary theory, A. E. A. p. 104.

وهكذا يتضح ان دورة المدفوعات فى الاقتصاد الصناعى (١) لا تتناول دورة فى اتجاه واحد دائماً . بل فى كل مرحلة نجد ان هناك مدفوعات لمرحلة سابقة (وبوجه خاص دخول لعناصر الانتاج) ومدفوعات لمرحلة لاحقة فى تسلسل الانتاج . وعلى ذلك فليس كل كمية من النقود تقطع نفس الدورة فهناك كميات تمر بجميع المراحل ولكن هناك كميات اخرى تمر فقط ببعض المراحل ، ولذلك فانه لا يكفى لتقدير حجم النقود اللازمة للمعاملات ان نقتصر على مجرد جمع فترات الدخل - الانفاق ، ولكن يجب على العكس ان نأخذ بنوع من المتوسطات المرجحة بين المراحل المختلفة بحيث يعطى لكل مرحلة وزن معين يعبر عن طول الدورة التى تقطعها النقود (٢) .

وعلى ذلك فان حجم الارصدة النقدية اللازمة للمعاملات فى اقتصاد معين تتوقف على نمط المدفوعات القائمة فى هذا الاقتصاد . وقد حاول بعض الاقتصاديين اعطاء مؤشر عن حجم هذه الارصدة بالنظر الى الدخل ومراحل المدفوعات واستخدموا فى هذا السبيل ما يعرف باسم التطابق (٣) فيعتبر التطابق كاملاً اذا كانت الارصدة النقدية اللازمة للمعاملات تتحدد عند الحد الأدنى بالنسبة لدخل معين وطول معين لمراحل المدفوعات ، ولا يكون هذا التطابق كاملاً اذا زادت هذه الارصدة عن الحد الأدنى .

وعلى ذلك فدرجة تمام أو كمال التطابق تعتبر مؤشراً على مدى ما يحتفظ به الاقتصاد من أرصدة نقدية للمعاملات فوق الحد الأدنى الضرورى . ومن الواضح ان العناصر التى تحدد هذا الحد الأدنى هى فترة الدخل - الانفاق ومراحل المدفوعات وعدد المراحل المختلفة . وفيما يتعلق بمراحل المدفوعات ينبغى أن نميز بين متوسط مراحل المدفوعات (٤) وبين الحد الأقصى لهذه المراحل (٥) ونلاحظ أن الحد الأقصى لمراحل المدفوعات هو الذى يحدد الحد الأدنى من الارصدة النقدية اللازمة للمعاملات . والسبب فى ذلك هو أن الارصدة التى يحتفظ بها لا يمكن أن تقل عن تلك الارصدة اللازمة للوحدات التى تحصل على مدفوعات على فترات متباعدة .

وتكون الارصدة النقدية للمعاملات عند الحد الأدنى عندما تتساوى مع القدر اللازم للمرحلة ذات أطول مرحلة مدفوعات . وقد أعطى الأستاذ Ellis (١) صيغة رياضية « للتطابق » ودرجته . ويمكن التعبير عنها على هذا النحو :

- 1) **Industrial payment circuit**
- 2) cf. Newlyn, op. cit, p. 45.
- 3) H. Ellis, Some Fundamental in the theory of over lapping velocity, op. cit.
- 4) Average payments interval.
- 5) **Maximum payments interval.**
- 6) cf. Ellis, some Fundamental... op. cit., p. 93.

$$g = \frac{vl - il}{vl - m}$$

حيث g : درجة التطابق
 i : متوسط فترة الدخل / الانفاق
 v : متوسط مرحلة المدفوعات
 m : الحد الاقصى لمراحل المدفوعات
 l : متوسط عدد المراحل المتتالية

ويكون التطابق تاما أو كاملا اذا كانت :

$$g = 1$$

ومنعدما اذا كانت درجة التطابق تساوى صفرا .
 ومن الواضح أنه يشترط لى يكون التطابق كاملا فلا بد

$$il = m$$

وبعبارة أخرى تتساوى متوسط فترة الدخل - الانفاق لجميع المراحل مع الحد الاقصى لمراحل المدفوعات . وبعبارة أخرى تكون الارصدة النقدية للمعاملات عند حدها الادنى عندما تتساوى مع القدر اللازم للمرحلة ذات أطول مرحلة مدفوعات M وهناك تبلغ سرعة التداول حدها الأقصى .

أما في الحالة العكسية حيث يكون التطابق منعدما فانه يشترط لى تكون
 درجة التطابق صفرا

$$vl = il$$

$$v = i$$

أى بعبارة أخرى

أى يتساوى متوسط فترة الدخل - الانفاق مع متوسط مرحلة المدفوعات . ومع ذلك فانه ينبغى أن نلاحظ أن هذه الحالة لا يمكن أن نصل اليها في الحقيقة وحيث تكون سرعة التداول صفرا ، فهي أشبه « بالنهايات » (٢) المعروفة فى الرياضة والتي تقترب منها قيمة المتغير دون أن تصل اليها . والسبب فى ذلك هو أنه اذا كانت مراحل المدفوعات وقدرات الدخل - الانفاق مختلفة عن بعضها بحيث يحتفظ بالتعود طوال الفترة لى تنفق فى آخر لحظة ، فانه لا يوجد ما يمنع من القول بأنه فى النهاية قد تم تعاصر تام بين الحصول على النقود والقيام بالمدفوعات للمرحلة التالية وبذلك نعود الى حالة التطابق التام .

ونخلص مما تقدم أن الارصدة النقدية اللازمة للمعاملات تتوقف من ناحية على الدخل ومن ناحية أخرى على العوامل التى تحدد درجة التطابق . وقد

1) cf. Ellis, Some Fundamental op. cit. p. 93.

2) Ellis, op. cit. p. 102 أنظر Limits.

رأينا أن درجة التطابق هذه تتوقف على متوسط فترة الدخل - الاتفاق ، ومتوسط مراحل المدفوعات والحد الأقصى لمراحل المدفوعات ، وعدد المراحل .

ومن الممكن أن نقول أن العوامل التي تحكم درجة التطابق لا تتغير في المدة القصيرة لانها تتوقف على اعتبارات تنظيمية وفنية . ولذلك نستطيع أن نفهم كيف أن الطلب على النقود لباعث المعاملات يكتب عادة كدالة الدخل

$$M = kY$$

النقود كمخزن للقيم :

رأينا أن قيام النقود بدور الوسيط في التبادل قد أدى الى طلب الافراد للنقود لباعث المعاملات . وقد أشرنا الى أن هذا الطلب يكاد يعتبر مسألة هيكلية لا تتوقف فقط على قرارات الافراد واختيارهم . وسوف نرى الان أن الطلب الحقيقي للاحتفاظ بالنقود نتيجة لقرارات الافراد واختيارهم انما يرجع في الحقيقة الى أن النقود تقوم أيضا بدور مخزن القيم . وهذا الطلب هو طلب للاحتفاظ بأرصدة نقدية ، وهو بذلك يعتبر جزءا من نظرية الارصدة أو الاصول وبصفة خاصة نظرية رأس المال . وهو بهذا الشكل يختلف عن طلب النقود للمعاملات فذلك طلب للنقود لاستخدامها أساسا في نفس الفترة . ولذلك فاننا نحدد الارصدة النقدية التي يحتفظ بها للمعاملات عن طريق استخدام نوع من المتوسطات الذي يبين متوسط الارصدة التي يحتفظ بها للمعاملات خلال تلك الفترة . وعلى ذلك فان الطلب على النقود للمعاملات لا يعتبر طلبا على الارصدة بنفس المعنى المتقدم الا اذا نظرنا الى فترة قصيرة جدا (لحظة معينة) أو عن طريق استخدام تصور صناعى هو متوسط ما يحتفظ به من نقود خلال الفترة . وذلك يعكس الطلب على النقود كمخزن للقيم إذ أنه طلب على أرصدة أو أصول دون حاجة الى استخدام مثل هذه التصورات . وعلينا الان أن نتناول هذا الطلب على الاصول .

يمكن القول مبدئيا بأن هناك نوعين من الاصول . الاصول العينية (١) والاصول المالية (٢) . أما الاصول العينية فهي تتكون من عناصر الثروة العينية سواء أكانت في شكل سلع استهلاكية معمرة أو في شكل سلع استثمارية لازمة للانتاج . . فأما السلع الاستهلاكية المعمرة (٢) فان الطلب عليها يخضع أساسا لاعتبارات نظرية المستهلك . وأما السلع الاستثمارية فان الطلب عليها قاصر على المشروعات فقط وهو يتعلق بنظرية الاستثمار . ونقصد بالاصول المالية الحقوق والالتزامات التي تتداول . والنقود لا تعدو أن تكون في الواقع حقا على الاقتصاد القومى يتمتع بالقبول العام ، وهى بذلك تدخل في نظرية الاصول المالية . والاحتفاظ بالنقود كأصل من الأصول المالية يقتضى الاختيار والمفاضلة بينها ، واختيار الوضع الذى يحقق أكبر فائدة للوحدة

- 1) Real assets
- 2) Financial assets
- 3) Durable consumers goods

الاقتصادية . وعلينا الآن أن نتعرض للعناصر التي تدخل الاجراء المفاضلة بين انواع الأصول المائية المختلفة .

وأول هذه العناصر هو العائد المتحقق (١) من الاحتفاظ بالأصل . ويشمل هذا العائد أمرين : الدخل ، والكسب أو الخسارة الرأسمالية (٢) . فالأصل المالى قد يدر دخلا في شكل فائدة أو ربح . كذلك قد يتوقع أن تزيد قيمة الأصل في المستقبل فيحقق كسبا رأسماليا وقد تنخفض قيمته فيلحق الوحدة خسارة في قيمة رأس المال .

ومع ذلك فان العائد من الأصل ليس أمرا مؤكدا . بل هناك امكانيات (٣) متعددة ، وفى ظل كل امكانية يكون العائد على نحو معين . ومن الممكن أن توضع بعض الاحتمالات (٤) لكل من هذه الامكانيات . وبذلك نستطيع أن ندرك صورة عامة للاناك المفتوحة (٥) أمام كل أصل ، وهى تتضمن الامكانيات المتاحة ودرجة احتمال كل منها والعائد المتوقع فى ظل كل من هذه الامكانيات .

ونلاحظ أنه عند هذه المرحلة وحدها — من المقارنة بين مزايا الأصول المائية المختلفة — لا يوجد بالضرورة ما يقابل تناقص المنفعة الحدية ، إذ قد تظل الميزة الحدية من كل أصل ثابتة غير متغيرة . إذ لا يوجد بالضرورة ما من شأنه أن يغير من العائد المتحقق من الاحتفاظ بالأصل مع التغير فى الكمية التى يحتفظ بها الفرد . والنتيجة التى تترتب على مثل هذا الوضع ، هو أنه متى أظهر أحد الأصول عائدا أكبر ومع ثباته على الحد ، فان الفرد يحتفظ بكل أصوله فى هذا النوع .

ومع ذلك فان العنصر الاخر الذى يؤخذ فى الاعتبار لتحديد فكرة العائد وضيبتها ، وهو **توقى المخاطر** ، من شأنه أن يعدل الصورة السابقة ويجعل الميزة الحدية من كل أصل تتناقص مع زيادة الكمية التى يحتفظ بها منه . فبمجرد أن تدخل المخاطر فى الصورة ، ويصبح الفرد راغبا فى اختيار الأصول التى يحتفظ بها مع تقليل المخاطر الى أدنى حد — فاننا سوف نجد أنه مع زيادة الاستثمار فى أحد الأصول ، تزيد خطورة عدم تحقق العائد . فاذا عرفنا الميزة الحدية للأصل المالى بأنها المنفعة التى تتحقق من العائد بفرض أن تحققه مؤكدا ، فمن الواضح أن هذه المزايا الحدية ستتناقص مع زيادة الاستثمار فى نوع معين (٦) .

1) Resultant yield

2) Capital gains and losses

3) Eventualities

4) Probabilities

5) Prospects

6) cf. Hicks, critical Essays. op. cit. p. 22.

ومن العناصر التي تؤخذ أيضا في الاعتبار اليقين، ونقصد بذلك مدى اليقين بالنسبة لثبات القيمة النقدية (١) . وجميع الأصول عرضة للتغيير في قيمتها النقدية باستثناء النقود التي تظل قيمتها النقدية دائما ثابتة حيث تساوى الوحدة النقدية دائما الواحد الصحيح .

وهذا راجع الى وظيفة النقود كوحدة للحساب أو مقياس للقيم . وهو ما يقتضى أن يتوافر بالضرورة نوع من استقرار الاسعار . وأهمية هذا الاعتبار هو أن الكثير من المدفوعات تحدد بقيم نقدية ثابتة بصرف النظر عن القيم الحقيقية . كذلك لا يخفى أن « الخداع النقدي » (٢) يؤثر كثيرا في سلوك الافراد .

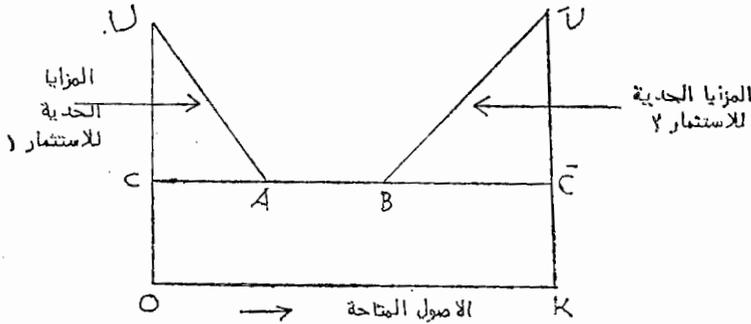
كذلك يؤخذ في الاعتبار عند التفضيل بين الاصول المالية نفقة المعاملات ونقصد بذلك الجهد والمشقة والضياع الذى يترتب على مبادلة الاصل في السوق وأقل الأصول نفقة في التبادل هي النقود . ويظهر أثر نفقة المعاملات بوجه خاص في تأييد الاوضاع القائمة ، فلا يكفى أن يكون العائد المتحقق في نوع آخر من الأصول أعلى قليلا حتى يغير الفرد من شكل حافظته المالية وانما ينبغي أن يكون الفرق بما يسمح بتغطية نفقة المعاملات . كذلك فانه نفقة المعاملات من شأنها أن تحدد مدى انتشار الأصول التي يحتفظ بها الفرد ، وتجعله يقتصر على عدد محدود منها فقط .

وأخيرا فانه يؤثر على الاختيار الأفق الزمنى الذى يخطط له الفرد لأصوله، فكلما زاد هذا الافق الزمنى ، كلما زادت قدرته على المغامرة بالحصول على أصول أقل سيولة ، وعلى العكس كلما ضاق الافق الزمنى المتاح له لاستغلال أصوله كلما اضطر الى الاحتفاظ بكمية أكبر من النقود .

ولعل أهم ما يميز النقود بالنسبة للأصول المالية الاخرى هو اليقين . اليقين بالنسبة للعائد المتحقق لها ومن ثم اليقين بالنسبة لقيمتها النقدية . فالنقود تعطى عائدا صفر - ونلاحظ أن أهم ما يميز النقود ليس انعدام العائد عليها ولكن اليقين من ذلك ، وليس هناك ما يمنع من أن تحصل النقود على عائد (٣) .

ولبيان المفاضلة بين الأصول المختلفة نفترض أن لدينا ثلاثة أصول، النقود ونوعين من الاصول المالية المتاحة للفرد . ويبين الشكل الاتي كيفية توزيع الفرد لاصوله :

- 1) Money-value certainty
- 2) Monetary illusion
- 3) cf. Hicks, op. cit. p. 19.



فاذا كانت كمية الموارد المتاحة للاستغلال هي OK المبينة على المحور الافقى وكانت المزايا الحدية للاستغلال من الأنواع المختلفة للاصول تبين على المحور الرأسى . فنجد أن المزايا الحدية من النقود ثابتة لا تتغير CC ، والمزايا الحدية من الاستثمار الأول AU تتناقص وكذلك من الاستثمار الثانى $B'U'$

وهكذا نجد أن هذا الفرد يوزع أصوله على النحو الاتى CA من الاستثمار فى النوع الاول AB من النقود BC فى الاستثمار فى الاصول من النوع الثانى .

الطلب على النقود لباعث الاحتياط :

ذكر كينز أن النقود قد تطلب للاحتياط لمواجهة النفقات الفجائية والفرص غير المتوقعة . فزيادة احتمال قيام الحاجة الى مصروفات فى المستقبل القريب يزيد من الطلب على النقود للاحتياط . ونلاحظ من هنا أن مواجهة هذه النفقات الطارئة يقتضى فى الاصل الاحتفاظ بوجه خاص بالنقود ذاتها وليس بأنواع الاصول الأخرى ما لم تكن ذات سيولة عالية . وسوف نرى فيما بعد أن كينز قد استخدم تعبير « تفضيل السيولة » (١) لبيان الطلب على النقود للمضاربة . وفيما يتعلق « بالسيولة » فإنه اعتبر ان النقود هي السيولة ، وغيرها من الاصول غير سائلة فى كتابه عن النقود *Treatise of Money* فى حين أنه فى كتابه « النظرية العامة » قد اعتبر أن النقود هي « أكثر » الاصول سيولة . ولذلك نجد ان هكس يعتبر ان الطلب على النقود للاحتياط هو أحسن تعبير عن تفضيل السيولة (٢) . والسبب فى ذلك هو ان الاحتفاظ بالنقود لباعث الاحتياط هو الاحتفاظ بالنقود لكى تستخدم كوسيط فى التبادل . ولعل هذا هو السبب فى أن كثيرين من الاقتصاديين يرون ان الطلب على النقود لباعث الاحتياط إنما هو مشتق من وظيفة النقود كوسيط فى التبادل (٣) . وحيث لا تكون النقود المطلوبة لاجراء المعاملات معروفة على وجه اليقين وإنما يسود نوع

1) Liquidity preference

2) cf. J. Hicks, *Essay in Monetary Theory*, op. cit. p. 37.

3) cf. W. Newlyn, *Theory of Money*, op. cit. p. 50.

من عدم اليقين حول موعد تحققها . ولذلك فإن الطلب على النقود للمعاملات وللاحتياط عند هؤلاء إنما هو نتيجة لوظيفة النقود كوسيط فى المبادلات . ومع ذلك فإننا نعتقد ان هناك فارقا بين الحالتين وخصوصا فى ان الطلب على النقود لباعث الاحتياط إنما هو طلب ارادى نتيجة لقرار الوحدة الاقتصادية بناء على احتمالات المدفوعات المستقبلية . كذلك فإن وظيفة النقود كوسيط فى التبادل أو وسيلة وفاء إنما تتعلق بالمبادلات المعاصرة ولتخفيف نفقة المعاملات التى قد تحدث فى غياب النقود ، أما القيام بوظيفة وسيلة الوفاء فى المستقبل فإنه يتعلق بخاصية النقود كأصل يحتفظ بقيمته فى المستقبل لتمتعه بالقبول العام فى الحاضر وفى المستقبل .

ولذلك فقد درسنا الطلب على النقود لباعث الاحتياط مع وظيفة النقود كمخزن للقيم . ومع ذلك فإن ما تقدم لا يمنع من القول بأن الاعتبارات التى تؤثر على قرارات الافراد للاحتفاظ بالنقود لمواجهة النفقات غير المتوقعة ترتبط عادة بنفس العوامل التى تحكم الحاجة للنقود للمعاملات . وقد سبق ان رأينا أن هذه هى من ناحية الدخل ومن ناحية أخرى العوامل التى تحدد درجة التتابع . ولذلك فإنه يمكن القول ولنفس الاسباب التى أوردناها فى صدد الطلب على النقود للمعاملات بأن الطلب على النقود لباعث الاحتياط يتوقف على الدخل بالنظر الى ان العوامل الاخرى لا تتغير عادة فى المدة القصيرة . ولعل هذا هو السبب الذى من أجله يدمج عادة الطلب على النقود لباعثى المعاملات والاحتياط كدالة للدخل .

وإذا أردنا ان نقرب الطلب على النقود لباعث الاحتياط من النظرية العامة للاصول لصفة عامة . فإننا نجد ان هذه الاصول تقسم الى عدة أقسام فهناك أولا ما يمكن أن نطلق عليه اسم الاصول الجارية (١) وهناك الاصول الاحتياطية (٢) وأخيرا الاصول الاستثمارية (٣) . فأما الاصول الجارية فهى ما يحتفظ به المشروع لأغراض الانتاج والبيع . وأما الاصول الاحتياطية فهى التى يحتفظ بها المشروع لمواجهة الطوارئ . وأخيرا فان الاصول الاستثمارية فهى غير ما تتقدم وما يحتفظ به المشروع بفرض الحصول على الربح منها .

والاحتفاظ بالنقود لباعث الاحتياط يقابل فى الواقع الاصول الاحتياطية . ونلاحظ انه بالنسبة للوسطاء الماليين فان الاحتفاظ بالنقود يعتبر فى الغالب من الاحيان استجابة لفكرة الاصول الاحتياطية . وهذا هو السبب الذى من أجله نجد ان هيكس يرفع من أهمية الاحتفاظ بالنقود لباعث الاحتياط بأكثر مما هو مستقر عادة بين الاقتصاديين . فقد زاد فى العصر الحديث الدور الذى يلعبه هؤلاء الوسطاء الماليين ، ومن ثم فان الاحتياط بالنقود لباعث الاحتياط قد زادت أهميته مع زيادة أهمية هذه المؤسسات المالية .

- 1) Running assets
- 2) Reserve assets
- 3) Investment assets.

الطلب على النقود لباعث المضاربة :

أضاف كينز الى البواعث التى تطلب النقود من أجلها باعث « المضاربة » . والمقصود بذلك هو أن يحتفظ الافراد بالنقود ليس لمواجهة حاجة المعاملات وللاحتياط للطوارئ وانما للافادة من فروق الاسعار وتحقيق الربح . وقد أطلق كينز على هذا الطلب « تفضيل السيولة » ، وان كنا قد رأينا أن هكس يرى أن الطلب لباعث الاحتياط يصدق عليه أيضا هذا الوصف . وهذا طبعاً ليس له أهمية ، فهو لا يعدو أن يكون اختلافاً على بعض المسميات . وأياً ما كان الامر فان الطلب على النقود لباعث المضاربة هو الذى يعطى أهمية خاصة للنظرية النقدية وللسياسة النقدية . فالطلب على النقود لباعث المعاملات والاحتياط يتأثر بتغيرات الدخل النقدى فط و فيما عدا ذلك فهو يكاد يكون محكوماً بقواعد هيكلية لا تتغير ، على الأقل فى المدة القصيرة . أما الطلب على النقود لباعث المضاربة فسوف نرى انه يتأثر بالسياسة النقدية وبخاصة سعر الفائدة . والواقع انه - كما يرى كينز - انه اذا لم يقم هذا الطلب على النقود ، لما كان لسياسة عمليات السوق المفتوحة أى جدوى . فعمليات السوق المفتوحة انما تؤثر أساساً على الطلب على النقود لباعث المضاربة (١) .

والواقع ان الطلب على النقود لباعث المضاربة يرتبط بنظرية الاصول أكبر الارتباط . وهو يرتبط بوجه خاص بالاصول الاستثمارية التى تحتفظ بها الوحدة الاقتصادية لتحقيق الربح . فالمقارنة بين الاصول المختلفة قد تستدعى أن يحتفظ الفرد ببعض أصوله فى شكل نقود للمضاربة فى المستقبل عندما يتوافر لدى الفرد الاعتقاد « بالقدرة على تحقيق الربح نتيجة المعرفة بما يأتى به المستقبل أكثر مما يبينه السوق » (٢) .

ونلاحظ ان الاحتفاظ بالنقود لباعث المضاربة يقتضى الاختيار والتفضيل بين النقود والاصول الاخرى . وقد سبق ان أشرنا الى العناصر التى تؤخذ فى الاعتبار عند اجراء هذا التفضيل . واذا كان كينز هو أول من أشار الى أهمية الطلب على النقود لهذا الباعث وربط بذلك الطلب على النقود - أو جزء منه على الأقل - بتغيرات العائد من الاصول الاخرى ، فانه لا ينبغي أن ننسى أن التقلديين قد أثاروا وضعا مماثلاً ، ولكنهم لم ينجحوا فى ادماجه فى النظرية النقدية .

فالتقليديون قد جعلوا أمام الفرد مشكلة اختيار بين نوعين الاصول - **النقود والاصول العينية** . وذلك يقتضى المفاضلة بين العائد من الاحتفاظ بالنقود . والعائد من القيام باستثمارات جديدة . وقد نسب الى الاحتفاظ بالنقود عائداً ضمناً يرتبط بحاجات المعاملات والثروة . وهذا العائد يتمثل فى السهولة التى يوفرها الاحتفاظ بجزء من الثروة فى شكل وسائل دفع سائلة وجاهزة بالإضافة

1) cf. J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money. Harcourt, Brace and World, Inc. 1936, p. 197.

2) cf. Keynes, op. cit. p. 190.

الى الامن والاستقرار اللذين يتحققان مع الاحتفاظ بهذه الثروة السائلة (١) . فتقاليد مدرسة كامبردج ربطت بين النقود والاصول العينية ، ولكن للأسف لم تخرج من ذلك بنظرية لتفضيل السيولة وربطت الطلب على النقود بالدخل كنسبة ثابتة على ما سبق أن رأينا في معاملة التبادل . وعلى خلاف التقليديين ، فان كينز قد جعل المقارنة تتم بين الاحتفاظ بالثروة فى شكل **نقود** او فى شكل **اصول** مالية . وهذا ما يقضى المفاضلة بين العائد المنسوب للنقود التى لا تغل عائدًا نقديا ، وبين سعر الفائدة الذى تغله السندات . ولعل السبب فى اهمال كينز للاصول العينية هى انه اخذ بالنظرية التقليدية والتى تقضى بأنه عند التوازن تتحقق المساواة بين الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة . ولذلك فرغم انه توجد عدة اصول يمكن أن يختار من بينها الفرد فان الاختيار يتركز فى الواقع بين اختيار النقود التى لا تغل عائدا نقديا وبين سعر الفائدة .

وهناك محل للتمسؤل عن الاسباب التى ادت الى قصور النظرية التقليدية عن الوصول الى نتائجها المنطقية باقامة نظرية للطلب على النقود كمنظرية للاختيار بين الاصول ، خاصة لانهم اعترفوا صراحة بأهمية الاصول العينية . ولعل السبب فى ذلك يرجع الى أنه فى المدة القصيرة فان رأس المال يكون معطاة محددة من قبل باعتبارات عينية هى الانتاجية والادخار . ومن ثم فان الطلب على النقود يتم فى ظل اوضاع محددة بالمثل (٢) .

والطلب على النقود لبعث المضاربة ينشأ فى الواقع نتيجة عنصرين . العنصر الاول هو توىى المخاطر (٣) الناجمة عن الاحتفاظ بالاصول المالية الاخرى . وقد سبق أن رأينا أن ادخال هذه الفكرة من شأنها من ناحية زيادة تفضيل النقود باعتبار أنها الأصل الوحيد الذى يتوافر له اليقين ، ومن ناحية أخرى تزايد المخاطر مع زيادة الاستثمار فى أصل معين . ولذلك فبصرف النظر عن التوقعات ، فان هناك طلب على النقود لتوىى المخاطر ، ويرتب على ذلك أن هناك سعر فائدة معين لا يمكن أن ينخفض عنه السعر الجارى اذ دونه سوف يحتفظ الأفراد دائما بالنقود لأن عنصر توىى المخاطر يجاوز هذا السعر المنخفض . وسوف نعود الى الحد الأدنى لسعر الفائدة فيما بعد .

اما العنصر الاخر للاحتفاظ بالنقود للمضاربة فهو يتعلق فى الواقع بالتوقعات بالنسبة للمستقبل وهو ما يتفق فى الواقع مع فكرة كينز فى المضاربة . واول ما يدخل فى تقدير توقعات المستقبل هو ما يمكن أن تطلق عليه فكرة السعر المعتول أو العادى (٤) فهناك دائما حدود معينة يسود الاعتقاد بأنها تمثل الحدود الطبيعية لتغيرات سعر الفائدة ، فاذا ارتفع سعر الفائدة عن هذه الحدود فان التوقعات ستسود نحو اتجاه سعر الفائدة الى الانخفاض والعودة الى الحدود الطبيعية .

1) cf. A. Pigou, The Value of Money, op. cit. p. 166.

2) cf. J. Tobin, Money, Capital, and Other stores of Value.

3) American Economic Review, May 1961. risk-induced.

4) Normal Range

وبطبيعة الأحوال هناك أيضا اختلاف في تقدير الأفراد للمستقبل ، فحدوث تغير في سعر الفائدة يؤدي الى توقعات متفاوتة في التفاؤل والتشاؤم حول المستقبل . فهناك من يتوقع انخفاض اثمان الأوراق المالية ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة (حذر الدبة (١)) وهناك من يتوقع على العكس ارتفاع اثمان الأوراق المالية ومن ثم انخفاض أسعار الفائدة (تهور الثور(٢)) . وطبعا الأثر النهائي يتوقف على متوسط التوقعات المتشائمة والمتفائلة .

وينبغي أن نشير الى أن الطلب على النقود لباعث المضاربة على النحو المتقدم عند كينز ، وهو يتنضمي المقارنة بين الاحتفاظ بالنقود سائلة وبين العائد من الأصول الأخرى يخضع في نهاية الامر لتغيرات سعر الفائدة . وعلى ذلك فهذا الطلب على النقود يعتبر دالة متناقصة لسعر الفائدة . وهنا ينبغي أن نتوقف على بعض الملاحظات .

أكد كينز أن هناك سعرا معينا لا يمكن أن تنخفض دونه سعر الفائدة الجارى . وسوف نرى أن هذا الحد الأدنى لسعر الفائدة يجعل الطلب على النقود مرنا مرونة لا نهائية بالنسبة لسعر الفائدة . وعلى ذلك فإن أى سياسة نقدية في هذه الظروف بغرض انعاش الاستثمار بزيادة كمية النقود لن تؤدي الى أى أثر على سعر الفائدة ، إذ ستطلب كل الزيادة للاحتفاظ بها في شكل أصول سائلة . وهذا هو ما يطلق عليه اسم « مصيدة السيولة (٣) » ، وقد أثارت فكرة مصيدة السيولة جدلا كبيرا حول أثرها على نظرية كينز ذاتها ، ومدى تعلق هذه النظرية بالاعتماد على فكرة مصيدة السيولة .

كذلك اذا كان كينز قد جعل الاختيار يتم على أساس المقارنة بالنسبة لسعر الفائدة وخصوصا الفائدة على السندات ، فإن ذلك يرجع الى اعتياده في وجود نوع من العلاقات بين أسعار الفائدة طويلة الأجل وأسعار الفائدة قصيرة الأجل . وعلى ذلك فإن التغير في أسعار الفائدة قصيرة الأجل بواسطة السلطات النقدية اقل أهمية بكثير مما يبدو للوهلة الأولى ، بالنظر الى أن طلب المضاربين من شأنه أن يحقق نوعا من التثبيت والاستقرار لأسعار الفائدة في المدة الطويلة . ومع ذلك فإن التجربة في كثير من الأحوال أثبتت أن سعر الفائدة طويل الأجل لا يتمتع بهذا الثبات بل انه عرضة للتقلبات الشديدة . والحقيقة أن العلاقة بين أسعار الفائدة طويلة الأجل وأسعار الفائدة قصيرة الأجل تتوقف على أمرين :

العلاقة النسبية بين عرض الأوراق مختلفة الاجل .

وشكل توقعات الأفراد بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة في المستقبل (٤) .

ومما تقدم نجد أن الطلب على النقود لباعث المضاربة - او تفضيل السيولة عند كينز - قد دخل معه من نموذج للاختيار بين النقود - الاصول المالية ، وأن

1) Bears

2) Bulls

3) Liquidity Trap

4) cf. J. Hicks, Critical Essay in Monetary Theory, op. cit. p. 54.

الصلة بينهم تتم عن طريق تغيرات سعر الفائدة . وعلى العكس فان التقليديين أخفقوا في اقامة نظرية لهذا الطلب لانهم اقتصروا على نموذج للاختيار بين النقود - الأصول العينية ، ثم اعتبروا أن حجم هذه الأصول العينية (رأس المال) معطاة ، ومن هنا خرجت الأصول كلية من نظريتهم في الطلب على النقود . ولعله من المناسب ان تقوم محاولة للجمع بين الفكرتين بادخال النقود - الأصول المالية المتنوعة - الأصول العينية ، في الصورة (١) . وفي مثل هذا النموذج لا تأخذ فقط في الاعتبار المقارنة بين النقود وسعر الفائدة على السندات كما عند كينز ، وانما تجاوز ذلك الى هيكل من العوائد على الأصول المختلفة : في طرف هناك النقود التي لا تغل عائدا ، وفي الطرف الآخر هناك رأس المال الذى يتحدد بالانتاجية الحدية ، وفيما بين هذين الطرفين تقوم أصول أخرى متنوعة ذات عوائد مختلفة .

ويجب على السياسة النقدية أن تأخذ ذلك في الاعتبار . فالطلب على النقود للمضاربة يتأثر أيضا بجميع الأصول القائمة . وهذا مادعا (Gurley, Shaw) ائى القول بضرورة دراسة النقود ضمن نظرية الأصول المالية بصفة عامة (٢) .

الطلب على النقود وأثر الأرصد الحقيقية (أثر بيجو) :

رأينا أن معادلة كمبردج تربط بين الطلب على النقود وبين الدخل ، وأنها أخذت في نهاية الامر بصورة جامدة تجعل الكمية المطلوبة من النقود مجرد نسبة من الدخل . وهذه المعادلة قد استخدمت فيما يسمى بنظرية كمية النقود والتي ترى ان دور النقود يقتصر على التأثير في المستوى العام للأسعار دون أن يكون لها أى أثر على العلاقات العينية . فالتوازن في الاقتصاد يتم بناء على علاقات عينية تشير الى الكميات المنتجة والكميات المستخدمة في الانتاج والأثمان النسبية ، وهى تتوقف على الأذواق والفن الانتاجى ومدى توافر عناصر الانتاج . وليس للنقود أى أثر على علاقات التوازن هذه ، فمستوى الاسعار لا شأن له بهذا التوازن . وهو ما يعبر عنه أحيانا في لغة رياضية بالتول بأن علاقات التوازن في الاقتصاد تتضمن دوال متجانسة من الدرجة صفر في جميع الأثمان (ومعنى ذلك ان تغير جميع الأثمان النسبية بنفس المعدل يترك العلاقات على ما هى عليه) أما النقود فلا تأثير لها سوى أنها تؤدى الى تغير في مستوى اثمان متناسب مع التغير في كمية النقود وهو ما يعبر عنه أحيانا بالتول بأن معادلة التبادل (أو ما يشابهها) دالة متجانسة من الدرجة الأولى لجميع الأثمان بالنسبة للتغير في كمية النقود (ومعنى ذلك أن تغير كمية النقود بنسبة معينة يؤدى الى تغير الأثمان بنفس النسبة) (٣) .

وهذه النظرة الى دور النقود تتضمن فى الواقع فكرة ضمنية عن أهمية أثر تيمة الأرصد الحقيقية على سلوك الأفراد في الاحتفاظ بالنقود . وقد أبرز

- 1) cf. J. Tobin, Money, Capital and other stores of Values, op. cit.
- 2) cf. Money in a Theory of Finance, Washington, 1960
- 3) cf. P. A. Samuelson. What classical and new-classical monetary theory really was, Canadian Journal of Economics, vol. 1, No. 1. 1968, p. 2.

هذا الاثر بوجه خاص بيجو ولذلك كثيرا ما يطلق عليه اسم أثر بيجو (١) .
فالنظرية النقدية على الوجه المتقدم ترى أن زيادة كمية النقود في الاقتصاد
تؤدى الى زيادة الأرصدة النقدية التى يحتفظ بها الأفراد على حاجتهم ،
فيقومون بانفاتها فى السوق ومن ثم ترتفع الأسعار وتتحقق نتائج نظرية
كمية النقود على الوجه المتقدم .

وقد استخلص بيجو من هذه الفكرة الضمنية ما يمكن ان تطلق عليه أثر
الأرصدة الحقيقية ثم أخذها على وجه الخصوص
باتنكن (Patinkin) (٢) ، لربط نظرية النقود بنظرية التوازن بصفة
عامة . ومقتضى هذه الفكرة ان ارتفاع الأسعار يؤدى الى نقص القيمة الحقيقية
للأرصدة التى يحتفظ بها الأفراد ولذلك يرغبون فى إعادة التوازن بزيادة قيمة
الأرصدة المتوافرة لهم ، ويحدث عكس ذلك فى حالة انخفاض الأسعار .
ومقتضى ما تقدم ان الطلب على النقود يتوقف أيضا على القيمة الحقيقية
للأرصدة ومن ثم يرتبط بالمستوى العام للأسعار .

والواقع ان الفهم الكامل لأثر الأرصدة الحقيقية يقتضى التمييز بين آثار
زيادة كمية النقود ومن ثم الأسعار . فانخفاض الأسعار من شأنه ان يشجع
الدائنين على الانفاق ، ولكنه يثبط همّة المدينين عن الانفاق . وهكذا لا يكون
لتغيير الائتمان من أثر حقيقى الا فى الاحوال التى يكون فيها الأثر على الدائنين
أوضح من الأثر على المدينين ، او العكس ، اما حيث يكون هذا الأثر متساويا ،
فمن الواضح ان الأثر الصافى سيكون صفرا . ومع ذلك فإنه نظرا لانه فى
أغلب الاحوال تكون النقود ناتجة عن مديونية الحكومة ، وانه فى الغالب لا
يتأثر سلوكها بدرجة مديونيتها — فان أثر الأرصدة الحقيقية سيكون
موجودا (٣) .

وهكذا يظهر أثر الأرصدة الحقيقية اذا كان الجزء الأكبر من النقود مكونا
مما يطلق عليه جارلى وشو اسم «النقود الخارجية» . وفى الواقع فان أثر
الأرصدة الحقيقية «لا يخرج عن كونه نفس أثر التوزيع» الذى أشار اليه هذان
المكتبان (٤) .

ومع ذلك فان الأثر المتقدم سيكون محدودا اذا كانت النقود الغالبة ناشئة عن
مديونية السلطات الخاصة فيما بينها — أى من «النقود الداخلية» — فهنا

- 1) The real balance effect-The Pigu-effect.
- 2) cf. Don Patinkin, Price Flexibility and Full Employment in Readings in Monetary Theory, A. E. A. p. 261; Patinkin, Money, Interest and Prices, Harper & Row, 1965.
- 3) cf. H. G. Johnson, Money, Trade and Economic Growth, Allen & Unwin 1964 p. 120.
- 4) cf. Gurley, Shaw, Money in, Theory of Finance, op. cit.

ستكون الدائنية مساوية للمديونية ومن ثم فيغلب أن يكون الأثر الصافي محدوداً .

كذلك ليس من الضروري أن يكون « أثر الأرصد الحقيقية » متماثلاً في حالة ارتفاع الأسعار وفي حالة انخفاض الأسعار . فيرى هكس (١) أن الغالب أن يحاول أن يحتفظ الأفراد بأرصدة نقدية لها قيمة معينة على الأقل . فإذا ارتفعت الأسعار وانخفضت القيمة الحقيقية لهذه الأرصد ، فإنهم يسعون إلى إعادة التوازن ، ولكن لا يوجد ما يقتضي الاعتقاد بأنه في حالة انخفاض الأسعار وارتفاع القيمة الحقيقية للأرصدة . بأن الأفراد سيقومون بضرورة الانفاق وتخفيض أرصدتهم النقدية . وهكذا فإن أثر الأرصد الحقيقية أو ما يطلق عليه هكس « أثر ضغط السيولة (٢) » لا يعمل في الاتجاهين بنفس القوة .

وقد استخدم باتنكن « أثر الأرصد الحقيقية » لربط النظرية النقدية بنظرية الائتمان ببيان أنه عند التوازن تتحدد الائتمان النقدية للسلع والخدمات بما يتفق مع القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية ، وهكذا لا يعتبر المستوى العام للائتمان غير محدد كما تقضي النظرية التقليدية (٣) . ومع ذلك فإن هذا الإدماج يظل مقيداً بأهمية أثر الأرصد الحقيقية ذاته ، وهو ما رأينا أنه محل مناقشة في وجوده وفي أهميته .

استقرار دالة الطلب على النقود (مدرسة شيكاغو) :

رأينا أن الطلب على النقود كما أوردته النظرية التقليدية في معادلة كمبردج ، تجعل هذا الطلب نسبة ثابتة من الدخل وأن هذا الطلب إنما يتم في الواقع لباعث المعاملات فقط ، وهو بذلك يرتبط باعتبارات ثابتة نسبياً تجعل سرعة تداول النقود ثابتة . والواقع أن ثبات سرعة تداول النقود هذه هي ما يميز سلوك النظرية التقليدية والتي يطلق عليها اسم نظرية « كمية النقود » ، من حيث أن أثر النقود يقتصر على التأثير في المستوى العام للائتمان . ولذلك فإن ثبات الطلب على النقود يعتبر الصفة المميزة لهذه النظرية التقليدية .

وعلى العكس من ذلك فإن نظرية كينز لا ترى أن الطلب على النقود دالة ثابتة أو مستقرة ، وهناك أحوال يترتب على زيادة عرض النقود مجرد زيادة الطلب على النقود (مصيدة سعر الفائدة) دون أن يظهر أثر ذلك على ارتفاع الأسعار . وهكذا نجد أن الطلب على النقود متغير غير مستقر ولا يمكن الارتكان دائماً إلى السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المرجوة .

وسوف نرى أن كينز قد رأى على العكس أن الانفاق المستقبل وبصفة خاصة الاستثمار هو العنصر الأساسي في تحقيق التوازن عن طريق ثبات أو استقرار

1) cf. J. Hicks, Essays in Monetary Theory, op. cit. p. 52.

2) Liquidity Pressure effect

3) cf. D. Patinkin, Money, Interest and Prices, op. cit. p. 36.

ما يعرف باسم مضاعف الاستثمار . وليس هنا مجال عرض نظرية كينز ، وإنما يعيننا فقط ان نبين ان الخلاف بين نظرية كمية النقود ونظرية كينز فى صدد الطلب على النقود ينحصر فى تقرير مدى ثبات أو استقرار الطلب على النقود .

وقد عرفت النظرية التقليدية تيارا جديدا عرف باسم « النظرية الجديدة لكمية النقود » أو « مدرسة شيكاغو » وهى الأفكار الجديدة والتي أرادت أن تحبى أهمية النقود فى السياسة الاقتصادية ، وعلى رأس هذه المدرسة فردمان . وينبغى ان نلاحظ مقدما ان « النظرية الجديدة لكمية النقود » ليست مجرد ترديد لنظرية « كمية النقود التقليدية » ، فهى محاولة أرادت الافادة من التقدم الذى تحقق من نقد تلك النظرية ، ولكنها تود فى نفس الوقت ان تعيد الى الازمان أهمية السياسة النقدية .

فيرى فردمان أن الذى يميز أفكار « النظرية الكمية » الأمور الثلاثة الآتية (١) :

- ١ - استقرار دالة الطلب على النقود ، وأهميتها
- ٢ - استقلال عرض النقود عن الطلب على النقود .
- ٣ - شكل دالة الطلب على النقود ، وبوجه خاص رفض فكرة « مصيدة السيولة » .

وأهم ما يجعل افكار مدرسة شيكاغو مسيطرة للتقدم الذى تم من النظرية النقدية هو نظرتها لطلب على النقود كجزء من نظرية الاصول أو رأس المال ، وهى فى ذلك تعتبر استجابة لدعوة هكس فى مقاله ١٩٣٥ سابق الاشارة اليه .

ويرى فردمان أن الطلب على النقود - شأنه فى ذلك مثل الطلب فى نظرية الاستهلاك - يتوقف على الاعتبارات الآتية .

- ١ - الثروة التى تحوزها الوحدة الاقتصادية التى تطلب النقود ، وهذا هو ما يقابل قيد الميزانية أو الدخل فى نظرية الطلب العادية .
- ٢ - الاثمان والعوائد من البدائل الاخرى للاحتفاظ بالثروة .
- ٣ - الاذواق وترتيب الامضليات .

ومع ذلك فانه عند الانتقال من العرض النظرى لنظرية الطلب على النقود الى البحث التطبيقى عن شكل دالة الطلب على النقود ، وهو ما اشتهرت به مدرسة شيكاغو ، فإن المتغير الاساسى الذى استخدم تفسير الطلب على النقود كان دائما الدخل أو الثروة (وهما يرتبطان عند فردمان عن طريق فكرة الدخل الدائم على ما سنرى) ، أما المتغيرات الاخرى فانها لم تحظ الا بأهمية ثانوية

1) cf. M. Friedman, The Quantity Theory of Money : A Restatement, (ed.) Chicago University Press, 1956, p. 19.

وبوجه خاص فان تغيرات سعر الفائدة لم تلعب دورا ملموسا فى هذه الدالة (١)

وتشمل الثروة او رأس المال عند فردمان كل مصادر الحصول على الدخل وترتبط الثروة باعتبارها رصييدا بالدخل باعتباره تيارا عن طريق سعر الفائدة ، على النحو الآتى :

$$(1) \quad W = \frac{Y}{r}$$

حيث y : تيار الدخل

r : سعر الفائدة

W : الثروة

والثروة بهذا المعنى تشمل عند فردمان - الى جانب العناصر المعروفة والتي تدخل عادة فى تقديرها - رأس المال الانسانى باعتباره مصدرا للحصول على الدخل - ومع ذلك فيلاحظ أنه بالنسبة لرأس المال الانسانى فإنه لا يوجد ائمان لهذا الراسمال كما لا يمكن الاحلال بين رأس المال الانسانى والصور الأخرى لعناصر الثروة . ويوجد فى كل فترة نسبة معينة بين الرأس المال الانسانى وبين عناصر الثروة الأخرى ، وهذه النسبة يجب ان تدخل فى الاعتبار عند الحديث عن الطلب على النقود (وهى تقابل عادة النسبة المستخدمة بين الثروة والدخل) .

ولم يحدد فردمان فى بحثه النظرى المقصود بالدخل كمتغير يفسر الطلب على النقود . ولكن الدراسة التطبيقية التى أجريت للتحقق من نظريته استخدمت فكرة الدخل الدائم (٢) .

وكان فردمان قد سبق وقدمها بمناسبة دراسته عن دالة الاستهلاك (٣) ، فهذه الدالة تعرض عادة منذ كينز باعتبار ان الدخل الجارى هو المتغير المستقل ، ولكن فردمان اوضح ان الاولى ان يستخدم الدخل الدائم ، وهو فى ذلك يتابع تيارا كان موجودا فى الدراسات القياسية فى الاقتصاد القياسى (٤) . فالدخل الذى يؤخذ فى الاعتبار كمتغير يفسر سلوك الطلب على النقود (وبالمثل دالة الاستهلاك) ليس الدخل الجارى الملاحظ فى نفس الفترة ، وانما يشمل ايضا التوقعات فى مدة طويلة للدخل المستقبل .

- 1) cf. Daniel Blondel, J.P. Daloz, C. Jessua, Essais sur la Nouvelle Théorie quantitative de la Monnaie. P.U.F. Paris 1970, p. 44.
- 2) Permanent-income
- 3) cf. M. Friedman, A Theory of the Consumption Function, Princeton University Press, 1957.
- 4) cf. L. R. Klein, The Keynesian Revolution, Second edition, Macmillan, 1968, p. 199.

وبطبيعة الاحوال يستخدم فى تقدير القيمة الحالية لمختلف التوقعات نوع من سعر الخصم يتوقف على التقدير الشخصى للمستقبل، فكلما زاد الافق الزمنى الذى ينظر اليه الفرد ، كلما انخفض هذا السعر . ويمكن النظر الى الثروة باعتبارها القيمة الحالية لهذا الدخل الدائم ، وهكذا يرتبط الدخل الدائم بالثروة عن طريق سعر الخصم الذى يستخدمه الفرد لتقييم المستقبل .

ويمكن أن نضع العلاقة الاتية :

$$(٢) \quad W_T = S_{Te} - r(t) (t - T) \quad R_t \quad dt$$

حيث W_T الثروة القائمة فى اللحظة T

R_t الايرادات المتوقعة فى المستقبل فى كل فترة t

r سعر الخصم المستخدم .

وبذلك يصبح الدخل الدائم هو عبارة عن التيار الناتج من الثروة بهذا المعنى كما يستخلص من العلاقة (١)

$$(٣) \quad Y_p(t) = r_t \quad W_T$$

حيث $Y_p(t)$ الدخل الدائم فى الفترة t

ونلاحظ أن فردمان عن طريق الدخل الدائم قد أراد أن يستخدم متغيرامعبرا عن الثروة سواء من جانبها المادى أو الانسانى، إذ من الواضح أن هذه الفكرة تأخذ فى اعتبارها كافة مصادر الدخل (١) . ومن ناحية أخرى فان أثر الارصدة الحقيقية أو الثروة الحقيقية فى الطلب على النقود - كما أظهره بيجو وأكده بانتكن - قد دخل عند فردمان بشكل غير مباشر عن طريق فكرته هذه فى الدخل الدائم (٢) .

وينبغى أن نلاحظ أن فردمان وهو يقوم بعرض دالة الطلب على النقود من الناحية النظرية لم يقتصر على متغير واحد وهو الدخل الدائم ، وإنما أخذ فى الاعتبار العناصر الأخرى التى أشار إليها من ضرورة مقارنة أثمان وعوائد البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة فضلا عن الأذواق . وعلى ذلك فان الطلب على النقود يقتضى المقارنة بين الصور المختلفة للاحتفاظ بالثروة ، وهى عند فردمان (٣) ، النقود ، والسندات ، والأسهم ، والأصول العينية ، والرأسمال الانسانى .

- 1) cf. D. Blondel, J. Daloz, C. Jessua, La Nouvelle Théorie Quantitative, op. cit. p 109
- 2) cf. L. Klein, The Keynesian Revolution, op. cit. p. 201.
- 3) cf. M. Friedman, (The Quantity Theory, op. cit) p. 6.

والنقود كأصل أو كصورة للاحتفاظ بالثروة تعطى عائداً في شكل الراحة والسهولة والامن ، وهو نوع من العائد العيني ويمكن التعبير عنه باستخدام رقم قياسى عن المستوى العام للأسعار P

أما العائد من السندات فهو مبلغ ثابت كنسبة من القيمة الاسمية ، وهو ما يمكن أن نطلق عليه سعر الفائدة على السنوات rb . ومن الواضح أن العائد الحقيقى يتوقف أيضاً على المستوى العام للأسعار P ، وعلى معدل التغيير فى سعر الفائدة المتقدم .

وبالمثل فإن العائد من الاسهم يتوقف على الارباح re وعلى معدل تغييرها كما يتوقف على المستوى العام للأسعار .

ويتوقف العائد من الأصول العينية على المستوى العام للأسعار ومعدل تغييرها $\frac{1}{p} \frac{dp}{dt}$ والعائد من رأس المال الانسانى لا يمكن تقديره بشكل مباشر ، ولكن هناك دائماً نسبة بين رأس المال الانسانى ورأس المال العادى w وهى ما يمكن أن تؤخذ فى الاعتبار عن اختبار صورة الاحتفاظ بالثروة .

كذلك فإن الادواق يمكن التعبير عنها بالتغير u

وهكذا يصبح المطلب على النقود دالة على النحو الاتى :

$$(٤) \quad M = f (P ; rb ; re ; \frac{I}{p} \frac{dp}{dt} ; w ; u ;)$$

وفردمان ، شأنه فى ذلك شأن التقليديين ، يرى أن دالة المطلب على النقود وهى تفسر سلوك الأفراد فى تعظيم المنفعة انما تتوقف على اعتبارات عينية بصرف النظر عن وحدات القياس المستخدمة ، وبعبارة أخرى فان فردمان يفترض اختفاء الخداع النقدي عن الأفراد . ولذلك فان دالة المطلب على النقود (٤) تعتبر متجانسة من الدرجة الأولى فى المتغيرات y, p أى

$$(٥) \quad f (\lambda p , rb , re , \frac{1}{p} \frac{dp}{dt} , w , u , \lambda y) = \lambda f (P , rb , re \frac{1}{p} \frac{dp}{dt} , w , u , y)$$

ويأخذ $\lambda = \frac{I}{Y}$ فان العلاقة (٤) تصبح

$$\frac{M}{y} = f (rb , re , \frac{1}{p} \frac{dp}{dt} , w , \frac{p}{y} , u)$$

وهذه الصورة الأخيرة تقترب من صياغة « نظرية كمية النقود » ومع ذلك فهناك عدة فروق .

فبالنسبة لعرض معادلة التبادل لفشر فقد سبق أن رأينا أنها تأخذ صورة

$$PT = VM$$

ومع ذلك فهناك فارق أساسى بين المعامل v لفشر ، والدالة v لفردمان وهو ان معامل فشر يعبر عن علاقة ميكانيكية بين قيمة المبادلات وبين سرعة تداول النقود وحجمها ، وذلك فى حين أن الدالة v لفردمان تعبر عن علاقة سلوك واختيار من جانب الافراد . وعلى ذلك فعلى حين أن سرعة التداول v عند فشر تعبر عن علاقات هيكلية ، نجد أن الدالة v عند فردمان تعبر عن قرارات الافراد فى مرحلة سابقة على المبادلات فى سبيل اختيار الوضع الامثل لشكل الأصول التى يحتفظون بها . ولذلك فان فردمان لا يستخدم تعبير سرعة تداول النقود (١) وانما سرعة الدخل (٢) .

وقد تكون صياغة فردمان (العلاقة ٦) أقرب لمعادلة كمبردج .

$$M = kY$$

وبحيث يمكن مقارنة الدالة v بالمعامل k فكلاهما يعبر فى الواقع عن نظرية الى النقود كطلب ارادى . ومع ذلك فنلاحظ أنه على حين أن المعامل k عند مدرسة كمبردج انتهى الى نسبة ثابتة من الدخل ، فان v عند فردمان دالة تتوقف بدورها على عدد من المتغيرات وليس مجرد معامل ثابت (٢) . ومع ذلك فان فردمان وان كان قد استبدل بالدالة v المعامل الثابت k فانه افترض أن هذه الدالة وان لم تكن ثابتة فهى على الاقل مستقرة (٤) . وهذا هو الذى يبرر فى الواقع تسمية مدرسته بالنظرية الكمية الجديدة .

ولذلك فان فردمان (٥) يرى أن العلاقة (٦) حتى تصبح قادرة على اعطاء تفسير كامل لتحديد الدخل (النقدى) فانه افترض اما أن الطلب على النقود غير مرن بالنسبة للمتغيرات فى الدالة v أو هذه المتغيرات جامدة ومحددة .

وقد اقتضى ذلك من فردمان تقرير أن دالة الطلب على النقود دالة مستقرة . ورغم أن فردمان ذكر أن استقرار دالة الطلب على النقود لا تعنى ثباتها فانه لم يعن بتحديد المقصود من الاستقرار على نحو دقيق .

ولعل أول ما يتبادر الى الذهن هو أن الاستقرار يعنى أن تكون دالة الطلب على النقود خاملة (٦) لاتخضع لتقلبات عنيفة من فترة لأخرى . ويرتبط بذلك

1) Velocity of circulation

2) Income velocity

3) Coefficient

4) Stable function

5) cf. Friedman, The Quantity Theory, op. cit. p. 18

6) cf. D. Blondel, J. Daloz, C. Jessua, Nouvelle Théorie Quantitative de la Monnaie, op. cit. pp. 90.

أن تكون هذه الدالة متوقفة على عدد محدود من المتغيرات حتى يمكن ضمان نوع من الاستقرار والخمول . ولعل هذا هو السبب الذى دعا أتصار هذه المدرسة الى حصر المتغيرات فى هذه الدالة فى أبحاثهم التطبيقية على الدخل الدائم أساسا كما سبق أن ذكرنا .

ولعل الفكرة فى اختيار الدخل الدائم كمتغير يفسر الطلب على النقود تتضمن ما يبرر ذلك بالنظر الى أن فكرة الدخل الدائم ذاتها تتمتع بشيء كبير من الاستقرار وعدم التقلبات العنيفة .

ونلاحظ أخيرا أن النتائج المستخلصة من الدراسات التطبيقية فى هذا المجال محل خلاف كبير من حيث دلالتها على صحة أفكار فردمان ومدرسته ، وخاصة فيما يتعلق بالتعريفات التى يأخذ بها فى تحديد المقصود بكمية النقود ، ولذلك فإن الجدول النظرى حول مدى استقرار دالة الطلب على النقود لا يزال مفتوحا .