

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

أ.نصرالدين بوعمامة - جامعة الجزائر 3

أ.د. سعدية قصاب - جامعة الجزائر 3

الملخص:

تسعى هذه الورقة البحثية إلى مناقشة ما إذا كان عرض النقود يتحدد خارجيا أم داخليا، بمعنى هل أن البنك المركزي هو الذي يحدد مستويات العرض النقدي، بناء على الأهداف التي يتوخاها، أم أن سلوك البنك المركزي في تحديد عرض النقود يكون استجابة لسلوك البنوك التجارية التي تبادر بتوليد الائتمان استجابة لطلبات الجمهور (القطاع الخاص والعائلات) على الائتمان. وإذا كان عرض النقود وليد الائتمان فالى أي حد يمكن للبنك المركزي التكيف مع طلبات البنوك التجارية على إعادة التمويل مع توسعها في منح الائتمان، من منطلق كونه ضامنا لاستقرار النظام المالي.

Summary:

This research paper aims at discussing whether the money supply is determined exogenously or endogenously. Meaning whether the central bank is the one who determines the money supply levels, on the basis of its objectives, or the central bank behaviour in determining the money supply is a response to the behaviour of commercial banks that adjust money creation in response to credit demands by the public (firms & households). If the money supply is generated from credit, then, to what extent the central bank can accommodate with the demands of the commercial banks on refinancing with its expansion in the granting of credit, in terms of being a guarantor of the stability of the financial system.

تمهيد:

يتمحور الجدل بشأن كون عرض النقود خارجي أو داخلي حول سلوك الوحدات المحددة لعرض النقود، والمتمثلة في البنك المركزي، البنوك التجارية، المودعين، والمقترضين. فإذا تم تشخيص عرض النقود على أنه خارجي يكون سلوك البنك المركزي المحدد الأساسي للعرض النقدي بغض النظر عن

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

سلوك الوحدات الأخرى، أما إذا تم تشخيص عرض النقود على أنه داخلي (ذاتي النشوء) فهذا يحمل معنى أن قدرة البنك المركزي على ضبط العرض النقدي وفقا للأهداف التي يتبناها تقل أو تنعدم، وعندها يكون سلوكه مرهونا بسلوك البنوك التجارية والعملاء.

1. خارجية العرض النقدي

يحمل اعتبار متغير ما متغيرا خارجيا معنيين: أنه عشوائي ولا تتحكم فيه عوامل موضوعية، أو أنه يتحدد خارج النموذج وتتحكم فيه عوامل موضوعية. وتعني خارجية العرض النقدي أنه متغير يتحدد خارج النموذج وتتحكم فيه عوامل خارجية قد تكون موضوعية، وفقا للاعتبارات الاقتصادية.

ويرتبط مفهوم خارجية العرض النقدي بالنظرية النقدية الكلاسيكية، حيث اعتبرت كمية النقود متغيرا خارجيا. وقد سار كينز في نفس الاتجاه، فقد اعتبر العرض النقدي متغيرا خارجيا. من جهته اعتبر فريدمان عرض النقود متغيرا خارجيا مستقلا عن الطلب عليه.

وتعني خارجية عرض النقود بالنسبة للطلب عليها أن قدرة البنوك التجارية على خلق النقود محكومة بما يتوفر لديها من نقد البنك المركزي، أي أن البنك المركزي هو الذي يضبط عرض النقود حسب ما يطمح إلى تحقيقه من أهداف، وتكون عملية الضبط هنا أكثر فعالية إذا كان العرض النقدي متغيرا خارجيا، ما دام لا يخضع للطلب عليه من قبل الأعوان الاقتصاديين.

يمكن التمييز بين ثلاثة مفاهيم لخارجية العرض النقدي، بمفهوم القدرة على التحكم، وبالمفهوم النظري، وبالمفهوم الإحصائي.

1. حيث تشير الخارجية بمفهوم القدرة على التحكم إلى قدرة البنك المركزي على ضبط العرض النقدي بما يتماشى مع ما يصبو إلى تحقيقه من أهداف، عن طريق مراقبته على احتياطات البنوك التجارية.¹

2. يعتبر عرض النقود خارجيا بالمفهوم النظري إذا كانت التغيرات في عرض النقود سببا في تحركات المتغيرات الداخلية؛ كمستوى الأسعار وأسعار الفائدة والنتاج الحقيقي. وهنا نفرق بين الخارجية القوية والخارجية الضعيفة، فالخارجية القوية تدل على أن العلاقة السببية تكون أحادية الاتجاه من العرض النقدي إلى المتغيرات الداخلية، فعندما يحدد البنك المركزي أهدافه النهائية بغض النظر عن المتغيرات الداخلية يكون عرض النقود متغيرا خارجيا بالمعنى القوي. أما الخارجية الضعيفة فتدل على وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين عرض النقود والمتغيرات الداخلية، فعندما يحدد البنك المركزي أهدافا تعتمد على قيم المتغيرات الداخلية يكون عرض النقود متغيرا خارجيا بالمعنى الضعيف.

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

3. يكون عرض النقود خارجيا بالمعنى الإحصائي إذا كانت حدود الخطأ (error terms) من المعادلات المقدرة مستقلة عن المتغيرات المستقلة غير الملاحظة،² ويشير هذا إلى عدم استجابة عرض النقود للتغيرات الحاصلة في الطلب عليها، بمعنى عدم الاستجابة للتغيرات في الطلب على الائتمان.

إن الأخذ الاعتقاد بخارجية العرض النقدي يعود إلى ثلاثة أسباب:³

1. أن البنك المركزي هو المفوض لممارسة امتياز إصدار النقد القانوني والمؤثر المباشر على كمية النقد المتداولة اللازمة للسير العادي للاقتصاد.

2. صعوبة وضع دالة لعرض النقود تحظى بدرجة عالية من التعميم، لارتباط العرض النقدي بهيكل الجهاز المصرفي وأنه نتيجة لعمليات تقنية له؛ لارتباطه ارتباطا وثيقا ببنية هذا الجهاز الذي يتصف بأنه غير متجانس إذا ما قورن بين بلد وآخر.

3. أن اعتبار عرض النقود متغيرا خارجيا يتصف بأنه عملي تماما بالنسبة للاقتصاد النقدي الرياضي؛ لأغراض تسهيل الدراسات القياسية للتطور النقدي، بما من شأنه أن يجنب الباحث مواجهة المشكل المتعلق بتمييز ما يعود من نقاط التطور النقدي المشاهدة إلى عرض النقود وما يعود منها إلى الطلب عليها، واعتبار أنها تعود كلها إلى الطلب عليها ممثلة فقط لدالة الطلب. ورغم الصعوبات النظرية والتجريبية هناك محاولات لوضع دالة لعرض النقود، لكن رغم وجود هذه الأبحاث لا زال يفترض على نطاق واسع أن العرض النقدي هو متغير خارجي.

II. داخلية العرض النقدي

ينصرف تعريف النقود طبقا لمنهج داخلية العرض النقدي إلى اعتبارها دينا في ذمة وحدة اقتصادية تجاه وحدة اقتصادية أخرى، وهي وحدة حساب تطورت مع تطور الملكية الخاصة والإنتاج،⁴ ومن ثم فإن عملية خلق النقود تتم عندما تدخل وحدة اقتصادية مع وحدة اقتصادية أخرى في دين بوحدة حساب متفق عليها وميعاد سداد مستقبلي محدد، وتعريف النقود بهذه الرؤية له أثر واضح على موقف هذا المنهج من العرض النقدي وعلى إمكانية التحكم فيه.⁵

يعتبر كالدور (Nicolas Kaldor 1908- 1986) أول من دفع بداخلية عرض النقود إلى الوجود* بانتقاده للمدرسة النقدية بعد دراسة طويلة للائتمان (1970- 1982)، ويعود ذلك لمشاركته في لجنة (Radcliffe 1959) التي أعدت تقريرا عن سير النظام النقدي في بريطانيا.⁶ وإن كان البعض يرجع أصول هذا المنهج إلى رواد المدرسة البنكية ويعتقدون أن كينز توصل إلى أن عرض النقود يتحدد داخليا غير أنه أثر الأخذ بالنظرية الكلاسيكية القائلة بخارجية العرض النقدي، وهو ما أضعف نظريته. حيث تقول (Joan

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

(Robinson 1903- 1983) أن تبني كينز لنظرية خارجية النقود يعبر عن تساهل منه ليضمن مجرد إنصات الاقتصاديين في عصره لنظريته، ولو لم يفعل ذلك لاعتبروا النظرية العامة مجرد سوء فهم للنظرية الاقتصادية.

وتطورت الداخلية من خلال أبحاث اللاحقين على كينز (Post Keynesians) الذي يرون أن العرض النقدي ذاتي النشوء وأنه يتحدد في إطار النظام الاقتصادي نفسه بما يلبي حاجة الاقتصاد للائتمان. يؤكد منهج داخلية العرض النقدي على عدم خارجية العرض النقدي سواء بالمفهومين الإحصائي والنظري أو بمفهوم القدرة على التحكم.⁷ فإحصائيا ونظريا تشير الداخلية إلى استجابة عرض النقود للتغيرات الحاصلة في الطلب عليها، أما بمفهوم القدرة على التحكم فإنه حتى وإن أمكن البنك المركزي التأثير على معدل نمو العرض النقدي، فإن هذه القدرة تنقلص كثيرا في ما يتعلق بالتحكم في سلوك البنوك التجارية.

وإذا ما اتجه سلوك البنك المركزي نحو ضبط سلوك البنوك التجارية فإن ذلك قد يؤدي إلى الاستجابة للتغيرات في الطلب على النقود بدل استهداف التحكم في العرض النقدي. وأن أي تأثير للبنك المركزي في أحسن أحواله لا يكون إلا غير مباشر وغير متوقع،⁸ على ما يعتقد اللاحقون على كينز.

وانبثق عن نظرية اللاحقين على كينز ثلاثة مناهج: المنهج التكميلي، المنهج الهيكلي، ومنهج تفضيل السيولة.

أولا: المنهج التكميلي The Accomodationist approach

إذا كانت نظرية الأموال القابلة (المعدة) للإقراض ترى أن خلق قروض جديدة يتطلب موارد إضافية وأن خلق نقود ائتمان يتطلب وجود ادخار؛ باعتباره المورد الحقيقي الذي من خلاله تتدفق النقود الائتمانية، فإن داخلية العرض النقدي تؤكد أن عرض النقود لا يتوقف فقط على ما هو متاح من ادخار.⁹

تقوم داخلية العرض النقدي على ثلاث فرضيات: أن القروض تخلق الودائع، والودائع تخلق الاحتياطات، وأخيرا، يتسبب الطلب على النقود في عرض النقود. وهو ما يعكس حقيقة أن منح الائتمان بواسطة البنوك التجارية لا يتوقف على الودائع، بل العكس هو الصحيح، ففي الدول المتقدمة تعود القروض إجمالا بعد إنفاقها في شكل ودائع مصرفية. فالبنوك التجارية تمنح الائتمان أولا، وبذلك تخلق الودائع آليا، استنادا إلى اتجاه السببية من الائتمان إلى الودائع؛ أي من جانب الأصول إلى الخصوم، بدلا من النظرة التقليدية التي تعتقد أن الودائع تخلق القروض.¹⁰

ويعتقد أنصار داخلية العرض النقدي بأن الذي يحدث لجانب الأصول في ميزانية البنك التجاري (القروض أو الائتمان) أهم مما يحدث في جانب الخصوم (الودائع). فخلق الودائع البنكية يكون إما بمنح

ائتمان أو شراء أوراق مالية. وإن الودائع التي تخلق حينما يمنح البنك قرضا ذات تأثير أكبر على الإنفاقات الإجمالية عن تلك التي تخلقها مشترياته من الأوراق المالية من الجمهور.¹¹

والفكرة الأساسية لداخلية العرض النقدي -بالنظرة التكميلية- أن عرض النقود وليد الائتمان، أي أن القروض تؤدي إلى مزيد من الودائع وهو ما يخلق عرضا نقديا.¹² وأن سلوك البنوك التجارية لا يتقيد بما يتاح لديها من سيولة (احتياطات) من البنك المركزي، فتلجأ البنوك التجارية إلى البنك المركزي؛ بوصفه الملاذ الأخير للإقراض، بغرض مواجهة أي طلب غير متوقع على أي عملية سحب أو تحويل.¹³ وإن البنك المركزي سوف يتكيف مع طلب البنوك التجارية على مزيد من السيولة؛ للحفاظ على سيولة النظام المالي،¹⁴ من منطلق كونه ضامنا لاستقرار هذا النظام.

وينحصر دور البنك المركزي في تحديد أسعار الفائدة؛ بمعنى أنه سيكّيف سلبيا (passively) طلب البنوك على الاحتياطات،¹⁵ وسوف يكّيف القطاع المصرفي أي طلب على الائتمان عند أي مستوى لسعر الفائدة بالكامل.¹⁶ فتمنح البنوك التجارية قروضا بأسعار فائدة أعلى من معدل اقتراضها من البنك المركزي، حيث تقترض من البنك المركزي بسعر الاقتراض ثم تمنح القروض لزبائنها بسعر إقراض طبقا لسياسة تسعير مستقرة تدور حول سعر فائدة اقتراضها من البنك المركزي.¹⁷ في حين يتبع سعر الفائدة على الودائع سياسة تسعير أقل من سعر إقراضها للزبائن بغرض تغطية تكاليف الودائع وتحقيق ربح.

ويميل التكميليون إلى التركيز بشكل ضيق على أسعار الفائدة على قروض البنوك؛¹⁸ لاعتبار أن المتغير الخارجي في خلق النقود هو ثمن القرض (سعر الفائدة) الذي يتحكم فيه البنك المركزي،¹⁹ والذي يدور حوله سعر الفائدة على منح البنوك للائتمان وعلى مكافأة المودعين.

يمكن تقسيم التكميليين إلى موقفين؛ قوي وضعيف. فنماذج الموقف القوي تعطي قوة هائلة للبنك المركزي لتحديد أسعار الفائدة، وهو ما يجعله يوفر السيولة بسعر ثابت، وتؤكد أن البنوك تثبت سعر الفائدة بسعر أعلى من سعر الفائدة لليلة واحدة طبقا لسياسة تسعير أعلى (mark-up pricing)، ومن ثم يعالج منحني عرض النقود المصرفية على أنه أفقي وأسعار الفائدة لا تتأثر بالإقراض.²⁰ أي أن منحني العرض النقدي مرّن بشكل تام بالنسبة لسعر الفائدة، بما أن عرض النقود يتحدد بالطلب عليها وبتكلفة التمويل قصير الأجل.²¹ وينطبق على نماذج الموقف القوي تسمية الأفقيين (horizontalists)؛ بناء على شكل منحني العرض النقدي الذي يكون أفقيا.

وعند هذا المستوى فإنه لا وجود لفائض في العرض النقدي؛ ما دام أنه يتحدد بالطلب عليها، وأي زيادة في الطلب على الائتمان تولد زيادة في القروض والودائع. ولما كانت قوى السوق محدّدة لعرض النقود الداخلية فإن البنك المركزي يبقى قادرا على إدارة مستويات أسعار الفائدة قصيرة الأجل،²² خارجيا.

وينحصر دور البنوك في تحديد سعر الائتمان وتقديم الكمية إلى المقترضين، فكمية النقود محددة من المقترضين وليس من البنوك،²² ودور البنوك هو التكيف مع كل طلب على الائتمان من ذوي الجدارة الائتمانية.

في حين تؤكد نماذج الموقف الضعيف أن تثبيت سعر فائدة الإقراض عند مستوى أعلى ليس مطلقاً، ويمكن أن يرتفع إذا توسع الائتمان، فأسعار فائدة الإقراض البنكي يمكن أن ترتفع بسبب التغيرات الحاصلة في خصائص المقترضين؛ إذ أن زيادة المخاطر وتدهور نوعية المقترض تتطلب أسعار فائدة أعلى.²² ومن ثم لم يعد منحنى العرض النقدي مرناً بشكل تام لأسعار الفائدة، وينحني إيجابياً. ويكون المنحني أفقياً في الفترة التي يثبت فيها البنك المركزي سعر إقراضه، وكرد فعل للإقراض المتزايد يستجيب البنك المركزي برفع سعر فائدته، مما يظهر منحنى عرض قروض البنك في منحى متزايد. لكن عند كل تثبيت يظهر أفقياً.²³

ثانياً: المنهج الهيكلي The Structuralist approach

انطلقت مع بداية عشرية التسعينات من القرن الماضي نقاشات جرت في إطار نظرية اللاحقين على كينز دارت بين التكيفيين والهيكليين، تعلقت بطبيعة سلوك البنك المركزي بخصوص الاحتياطات النقدية وسلوك البنوك التجارية بخصوص الائتمان، وإذ يوافق الهيكليون* على أن عرض النقود ذاتي النشوء وأنه وليد الائتمان، إلا أنهم يختلفون مع التكيفيين في ثلاثة نقاط أساسية:

1. العوامل المحددة لأسعار الفائدة وأسعار الأصول: إذ يعتقد الهيكليون أن أسعار الفائدة وأسعار الأصول تتحدد بهيكل طلب وعرض الأصول المالية، فالطلب على الأصول المالية يعتمد على خصائص: المحفظة، حاجة المعاملات، تكاليف المعاملات، والتوقعات المتعلقة بضرورة النشاط الاقتصادي. وعرض الأصول المالية (بما في ذلك العرض النقدي) يستجيب داخلياً للطلب عليها بالاعتماد على توجهات السياسة النقدية. وبالنتيجة فإن أسعار الفائدة وكميات الأصول تعتمد على مجموعة من العوامل الهيكلية، وسعر الفائدة لليلة واحدة هو أحد تلك العوامل.²⁴

هذا يعني وجود تداخل كبير بين الموقف الضعيف (التكيفيين) والهيكليين، لأن كليهما يعتقد انحناء منحنى عرض النقود إلى أعلى. ومع ذلك، هذا بدوره يعني أن شكل المنحني ليس كافياً للتمييز بين التكيفيين والهيكليين.

2. أسعار التمويل: ففي حين يعتقد التكيفيون أن ضغوط السوق لا تؤثر وأن تمويل البنك المركزي للبنوك التجارية لا نهائي المرونة عند سعر يحدده البنك المركزي (التكيف التام)، نجد عند الهيكليين أن

ضغوط السوق تؤثر ومن ثم تواجه البنوك أسعار فائدة أعلى.²⁵ وعند كل طلب تمويل من البنك المركزي تواجه البنوك التجارية ارتفاعا في التكلفة الحدية للاقتراض، حيث يتناسب سعر تمويل البنك المركزي طرديا مع الأموال المقترضة.

3. سلوك المؤسسات المالية: أي هل تعتبر البنوك التجارية مقيدة بما يتاح لديها من سيولة (احتياطات) من البنك المركزي؟ يعتقد التكيفيون أن سلوك المؤسسات المالية لا يقيد بما يتاح لديها من سيولة من البنك المركزي؛ بما أنه سوف يكيف كل طلب للتمويل أو إعادة التمويل من طرف البنوك التجارية التي تستوعب كليا الطلب على الائتمان. أما الهيكليون فيعتقدون أن البنوك لن تستوعب طلب الائتمان كليا، وأن البنك المركزي يستوعب جزئيا الطلب على الاحتياطات، وهو ما سيرفع أسعار الفائدة مدفوعة بضغوطات السوق،²⁶ مما يجعل عرض النقود دالة موجبة في سعر الفائدة. فسلطة البنك المركزي محددة عند التحكم في سعر الفائدة، فهو يستطيع التأثير عليها فقط دون إمكانية التحكم فيها، إذ يتحدد سعر الفائدة أساسا برغبة البنوك ومجمل الوسطاء الماليين في التوسع في عمليات الإقراض والاقتراض.²⁷

ومع توسع البنوك التجارية في منح الائتمان فإنها تتعرض إلى تحمل مخاطر أكبر وضمانات أوسع، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة عند كل تزايد في حجم الائتمان. غير أن البنوك التجارية يمكنها الحصول على تمويل أقل تكلفة بدلا من اعتمادها فقط على الاحتياطات، خاصة مع رفع البنك المركزي أسعار الفائدة في استجابة لتزايد الطلب على الاحتياطات. فيمكن للبنوك أن تتجاوز القيود المفروضة عن طريق إعادة إدارة المطلوبات لديها بإعادة ترتيب الميزانية وإحداث تغيير بين الأصول والخصوم، وهنا يرى الهيكليون أن لا ضرورة من التكيف الكامل وأن أسعار الفائدة يمكن أن تتحدد داخليا.²⁸

ففي جانب الأصول تحمل البنوك احتياطات ثانوية* في صورة عقود سندات (holding bonds) للتخفيف من حدة أي تغيير في طلب الائتمان وطلب سحب الودائع الجارية. وإذا كان هناك أي سحب غير متوقع على الودائع للتحويل إلى سيولة أو تزايد في الطلب على الائتمان فستقوم البنوك التجارية ببيع احتياطاتها الثانوية لتمويل الإقراضات الإضافية.²⁹ وإذا أن زيادة في الطلب على القروض تدفع فائدة الإقراض إلى أعلى، فإن البنوك ستتحول من السندات إلى القروض.

في حين أن إعادة ترتيب عناصر الخصوم تعطي قدرة للبنوك على رفع مقدرتها على منح الائتمان بمنح أموال تظهر في جانب الخصوم من ميزانياتها، دون الحاجة إلى بيع أصولها، لاسيما أدونات الخزينة.³⁰ فقد ترفع البنوك أسعار الفائدة المدفوعة على الودائع لجذب مزيد من الأموال، ومن خلال ذلك تلبي طلبات المقترضين بتوفير الائتمان بأسعار فائدة البنوك... وما زالت البنوك تعيد ترتيب عناصر

أصولها وخصوصها بغض النظر عما إذا كانت البنوك المركزية تتكيف مع الطلب على الاحتياطات أو لا، كما هو الحال في كندا؛ حيث تم التخلي عن متطلبات الاحتياطي.³¹

ثالثا: منهج تفضيل السيولة Liquidity preference approach

يتوافق منهج تفضيل السيولة* مع ما ذهب إليه التكيفيون والهيكليون بشأن ذاتية نشوء العرض النقدي، غير أنهم يجادلون بشأن الاعتقاد بعدم وجود معادلة مستقلة للطلب على النقود تمارس دورها التقليدي، أي عدم وجود عرض للنقود ما لم يكن هناك طلب عليها.

ويؤكد أنصار منهج تفضيل السيولة حقيقة أن الائتمان يخلق الودائع، لكن أن يؤدي كل تزايد في الائتمان إلى زيادة مقابلة في الودائع فهذا غير مؤكد، حيث أن زيادة تفضيل السيولة أو أي دافع آخر لطلب النقود قد يدفع أصحاب الودائع الجديدة المخلوقة لتحويلها أو جزء منها إلى نقود أو أي أصل آخر، وعلى ذلك يقر أصحاب منهج تفضيل السيولة بوجود معادلة مستقلة للطلب على النقود، مما يعمل على تقييد قدرة الائتمان على خلق ودائع جديدة.

ويؤثر دافع تفضيل السيولة على كل من قطاعي العائلات والأعمال والقطاع المصرفي، ومن ثم يؤثر على عملية عرض النقود.

فبالنسبة للقطاع العائلي يكون التأثير متعلقا بالمحفظة، سواء بتركيباتها أو بحجمها،³² فاتجاه الأسر إلى تخفيض رغبتها في تفضيل السيولة يزيد من ميلها نحو تبديل نقودها السائلة وودائعها الجارية بأصول قصيرة وطويلة الأجل، وهو ما سيعمل على رفع ربحية قطاع الأعمال ويدفع نحو تقليل طلبه الحصول على أموال عند أي توسع مستقبلي في رأس المال العامل،³³ هذا من حيث التركيبة. وأكثر من ذلك أهمية تأثير الأسر على عرض نقود الائتمان من خلال تغيير حجم المحفظة، فانخفاض تفضيل الأسر للسيولة يجعلها أكثر رغبة في تحمل رهون عقارية وقروض استهلاكية لتمويل شراء السلع فتغير حجم القروض في محفظتها، وهو ما يؤثر في عملية عرض نقود الائتمان، وتدعم الدراسات التجريبية هذا السيناريو، فقد نما طلب الأسر على النقود الائتمانية بشكل جلي، وفي بعض الحالات فاق مجموع الائتمان الممنوح للشركات والمؤسسات المالية؛ حيث شهدت إنجلترا توسعا مستمرا في القروض الاستهلاكية خلال الفترة 1983-2003، مما جعل نقود الائتمان تعتمد على سلوك الأسر أكثر منه على سلوك الشركات. لذلك ينبغي أن يلعب تفضيل الأسر للسيولة دورا مهما ضمن نظرية النقود الداخلية.³⁴

ويؤثر دافع تفضيل السيولة على قطاع الأعمال من خلال المحفظة من وجهي التركيبة والحجم، كذلك. فاتجاه الشركات نحو تخفيض السيولة يجعلها أكثر رغبة في تبديل أصول سائلة بأخرى أقل سيولة، فقد

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

تبدل نقودها وودائعها إما بشراء مباشر لسلع رأسمالية أو شراء غير مباشر من خلال حيازة أسهم في أسواق رؤوس الأموال (تغير في التركيبة)، كما أن انخفاض تفضيل السيولة يجعل من الشركات أكثر رغبة في تحمل قروض استثمارية لتمويل إنتاجها (تغير في الحجم). بدلا من ذلك، عندما يرتفع تفضيل السيولة تتبنى الشركات سلوكا اقتراضيا أكثر تحفظا ومحافظ أكثر سيولة.³⁵

ومن جهة البنوك، ومن خلال متاجرتها بالائتمان، يمكن أن تظهر عدة مستويات من تفضيل السيولة في حالات متباينة. فعندما يرتفع تفضيل السيولة، نتيجة لـ: مثلا، توقعات اقتصادية متشائمة أو نسب كفاية رأسمال مرتفعة، تكون البنوك أقل رغبة في الاستجابة لتوريد الائتمان للأسر والشركات، وتفضل شراء أسهم موجودة (The purchase of existing securities)، وفي هذه الحالة تعمل البنوك كوسطاء ماليين أكثر من مؤسسات إقراض؛ فتعيد توزيع السيولة أكثر من خلقها. وبدلا من ذلك، عندما ينخفض تفضيل السيولة تكون البنوك أكثر رغبة في تبديل أصول سائلة بأخرى أقل سيولة (تغير في التركيبة)، كما أنها ترفع من نشاطها الإقراضي (تغير في حجم المحفظة)³⁶. فضلا عن أن البنوك تميز بين طالبي القروض بتصنيف المخاطر، فتعمل على توفير سيولة خاصة بها وتحدد من هم المقترضون الأكثر جدارة ائتمانية، وتتبنى سلوكا أكثر حذرا تجاه الأكثر مخاطر.

وتمتد نظرة تفضيل السيولة لتشمل حجم وتركيبية محفظة البنك المركزي فتتقي السلبية (Passivity) عن دوره في مواجهة الطلب على الاحتياطات، وبدلا من ذلك يعمل على جعل قرارات الإقراض وفقا لدرجة تفضيله للسيولة. ويؤثر البنك المركزي، هنا، على عرض النقود عن طريق سعر الفائدة قصير الأجل* (الذي يعتبر أساسا لأسعار الفائدة السوقية)، فتتغير المستوى العام للأسعار أو سعر الصرف أو حدوث تأرجح مفاجئ في الأسواق المالية كلها حالات يمكن أن يرتفع عندها تفضيل البنك المركزي للسيولة فيكون أقل تكيفا مع طلبات البنوك على الاحتياط،³⁷ وبصبح أقل رغبة في تبديل أصول سائلة بأخرى غير سائلة (تغير في التركيبة) فيرفع سعر الفائدة قصير الأجل. وبالنسبة للبنك المركزي فإن إمداد بنك معسر من خلال إتاحة السيولة ينطوي على خلق دين جديد (تغير في حجم المحفظة).

وباعتبار أن تفضيل السيولة يؤثر على سلوك كل من الأسر والشركات والقطاع المصرفي يؤكد أنصار هذا المنهج أنها توجد معادلة مستقلة للطلب على النقود، وأن زيادة في الائتمان ليست بالضرورة زيادة في نقود الودائع.³⁸ وعند هذا الحد أصبحت نظرية النقود الداخلية أكثر ثراء.

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

جدول رقم (01): ملخص لآثار السببية عند النقديين ومناهج داخلية العرض النقدي

تفضيل السيولة	الهيكلين	التكفيين	النقديون Monetarist
$BL \Leftrightarrow MS$	$BL \Leftrightarrow MB$	$BL \Rightarrow MB$	$MB \Rightarrow BL$
	$BL \Leftrightarrow MM$	$BL \Rightarrow MS$	$MS \Rightarrow BL$
	$Y \Leftrightarrow MS$	$Y \Leftrightarrow MS$	$MS \Rightarrow Y$

Source: Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, P 68. & Jafar Haghighat, "Endogenous and Exogenous Money: an empirical investigation from Iran", *Journal of Accounting, Finance and Economics* Vol. 1. No. 1, July 2011. P: 66.

حيث تمثل: MB القاعدة النقدية، BL القروض البنكية، MS عرض النقود، Y الدخل، MM المضاعف النقدي.

يوضح الجدول رقم (01) أن السببية تسير في اتجاه واحد عند النقديين، حيث أن تحكم البنك المركزي في القاعدة النقدية وعرض النقود باعتباره يتحدد خارجيا يؤدي إلى التأثير في عرض الائتمان ومن ثم في الدخل. وبالنسبة لمناهج داخلية العرض النقدي نجد أن اتجاه البنوك التجارية نحو منح مزيد من الائتمان استجابة لطلب الجمهور سيؤثر على القاعدة النقدية ومن ثم العرض النقدي، أي أن عرض النقود ولید الائتمان، هذا حسب وجهة التكفيين. أما من وجهة نظر الهيكلين فنجد أن العلاقة السببية تكون ثنائية الاتجاه بين الائتمان من جهة والقاعدة والمضاعف النقدي من جهة أخرى، وكذلك بين الدخل وعرض النقود. وبالنسبة لمنهج تفضيل السيولة نجد أن العلاقة ثنائية الاتجاه بين الائتمان المصرفي وعرض النقود.

الجدول رقم (02): خلاصة بعض الدراسات التجريبية لداخلية العرض النقدي

الباحث	فترة الدراسة	المنهج القياسي	البلد	الوجهة المدعومة
Pollin (1991)	1988 - 1953	سببية غرانجر	و. م. أ	وجهة الهيكلين
Vera (2001)	1998 - 1987	اختبار سببية غرانجر	اسبانيا	وجهة التكفيين والهيكلين
Nell (2000-2001)	1997 - 1966	نموذج تصحيح الخطأ	جنوب إفريقيا	الوجهات الثلاث
Shanmugam et al (2003)	2000 - 1985	التكامل المشترك وسببية غرانجر المعيارية	ماليزيا	وجهة التكفيين وتفضيل السيولة
Lavoie (2005)	/	مراجعة للأدبيات التجريبية والنظرية	كندا، و. م. أ	الوجهة التكيفية

Source: Naved Ahmad & Fareed Ahmed, "The Long-run and Short-run Endogeneity of Money Supply in Pakistan: An Empirical Investigation", state bank of Pakistan Bulletin, Volume 2, Number 1, 2006, p: 270

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

ونشير إلى أن منهج داخلية العرض النقدي يتعرض لانتقادات عديدة، فالافتراض بأن القروض تتحول تلقائيا إلى ودائع في جانب الخصوم يعتبر متطرفا، حيث أن طلب الأعوان الاقتصاديين على الافتراض ليس لزيادة حيازة الودائع، ولكن غالبا لأغراض إنتاجية أو استهلاكية، كما أن استجابة البنوك للطلب على الائتمان تكون مدفوعة بمصالحها وليس لعدم وجود خيار آخر أمامها. ويعكس الواقع تمتع البنوك بقدرة التأثير على سعر فائدة الإقراض وتخصيص الائتمان بين عملائها.

خلاصة:

يعتبر التمييز بين المتغيرات الخارجية والداخلية عند تحليل الظواهر الاقتصادية بالنسبة للنظريات المفسرة لهذه الظواهر أمرا حاسما. فالمتغيرات الخارجية تتحدد بعوامل خارج النظرية وتؤثر في المتغيرات الداخلية، أما المتغيرات الداخلية فتربط مباشرة بسلوك الظاهرة ويتم تفسيرها داخل النظرية.

وبقدر ما كان نقاش نظرية النقود الداخلية حول سلوك البنك المركزي فيما يتعلق بالاحتياطات وسلوك البنوك التجارية فيما يخص الائتمان وأفضل السبل لعرض الاحتياطات والائتمان، فإن نقاشات جدلية الخارجية والداخلية تركزت بشكل واضح حول المبادرة الخاصة للبنوك التجارية وموقف البنك المركزي جراء ذلك.

الهوامش والمراجع :

¹ - Alqudair, K.H.A, "Endogenous and Exogenous Money: an empirical investigation from the Kingdom of Saudi Arabia", International Economics, Vol. LIX, No.2, Genoa, Italy, 2006, p: 04.

² - ibid, p: 04.

³ - محمد الشريف إلمان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن"، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص 118 - 129.

⁴ - Giuseppe Fontana, "Post Keynesians and Circuitists on money and uncertainty: an attempt at generality", Journal of Post Keynesian economics, fall 2000, vol. 23, N. 01, p p: 27, 28.

* - عرّف منهج خارجية العرض النقدي النقود طبقا لوظائفها وعلى افتراض أنها تمخضت عن نظام قائم على المقايضة، وأنها تشكل دينا لوحدة اقتصادية هي الدولة تجاه القطاع الخاص الذي يحول هذا الدين (الإصدار) إلى أصل من الأصول الصافية التي تساهم في زيادة الناتج الوطني.

* - يشير بعضهم إلى كالدور وآخرون إلى (Hyman. P. Minsky 1919- 1996) في كون أحدهما يمثل النواة الأساسية لنظرية النقود الداخلية، انظر:

Angel Garcia, "The post Keynesian theory of banking and the endogenous money supply", Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, 2006, Vol. XII, No. 1 (ene- jun), p p: 23, 24.

⁶ - Thomas. I. Palley, "Endogenous Money: Implications for the Money Supply Process, Interest Rates, and Macroeconomics", political economy research institute, working paper series, N. 178, university of Massachusetts Amherst, august 2008, p: 02.

⁷ - L. Randall wray, "Endogenous money: structuralist and horizontalist", the Levy economics institute of Pard college, WP N.512, September 2007, p: 01.

⁸ - ibid, p: 01.

⁹ - Giuseppe Fontana, "Post Keynesian Approaches to Endogenous Money: a time framework explanation", Review of Political Economy, Volume 15, Number 3, July 2003, p: 295.

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

¹⁰ - Zatul Effawaty Badaruddin, Mohamed Ariff, "Bank stock returns and endogenous money supply in the wake of financial deregulation and crisis: evidence from United States", FMA Meeting Orlando, Florida, USA, October, 2007, p: 02, 03.

¹¹ - توماس ماير، جيمس س. دوسنبري، روبرت ز. أليبر، "النقود والبنوك والاقتصاد"، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، مراجعة: أحمد بديع بليح، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط6، 2002، ص ص 478-479.

¹² - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", a thesis submitted in total fulfilment of the requirements of the degree of doctor of philosophy, school of business, faculty of business & technology & sustainable development, Band university, Australia, may 2009, p p: 18, 19.

¹³ - Angel Garcia, "The post Keynesian theory of banking and the endogenous money supply", Op.cit, p : 36.

¹⁴ - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p p : 20, 21.

¹⁵ - L. Randall wray, "Endogenous money: structuralist and horizontalist", Op.cit, p p: 10, 11.

¹⁶ - Thomas. I. Palley, "endogenous money and the business cycle", journal of economics", vol. 65, N. 02, 1997, p: 134.

¹⁷ - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p p: 19, 20.

¹⁸ - Thomas. I. Palley, "Endogenous Money: Implications for the Money Supply Process, Interest Rates, and Macroeconomics", op.cit, p: 07.

¹⁹ - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p: 19.

²⁰ - Thomas. I. Palley, "Endogenous Money: Implications for the Money Supply Process, Interest Rates, and Macroeconomics", op.cit, p p: 01, 05, 08. Also: Angel Garcia, "The post Keynesian theory of banking and the endogenous money supply", Op.cit, p p: 30, 31.

*- يعتبر الائتمان قصير الأجل المقدم من البنوك التجارية أكثر تأثيراً في القاعدة النقدية من المتوسط وطويل الأجل، على اعتبار أن تغطيته تتم في العادة بالودائع تحت الطلب، في حين يرتبط الائتمان المتوسط الأجل مع الودائع لأجل، ويرتبط الائتمان طويل الأجل مع الودائع الادخارية، في الغالب.

²¹ - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p p: 20, 21.

²² - خفضت لجنة السوق المفتوحة في بنك الاحتياطي الفدرالي سعر الفائدة قصير الأجل 11 مرة خلال فترة 18 شهراً، حيث انتقل من 6,54 % في جويلية 2000 إلى 1,75 % في ديسمبر 2001. انظر:

Giuseppe Fontana, Ezio Venturino, "Endogenous money: An Analytical Approach", Scottish Journal of Political Economy, Vol. 50, No. 4, September 2003, p: 414.

²³ - 'Banks are price setters and quantity takers', see: Angel Garcia, "The post Keynesian theory of banking and the endogenous money supply", Op.cit, 30. Also: Giuseppe Fontana, "Post Keynesian Approaches to Endogenous Money: a time framework explanation", Op.cit, p: 296.

²⁴ - Thomas. I. Palley, "Endogenous Money: Implications for the Money Supply Process, Interest Rates, and Macroeconomics", op.cit, p: 07.

²⁵ - ibid, p: 05.

*- مثل: Howells, Shaw, Arestis, Wray, Sawyer, Palley, Dow, Minsky, Rousseas

²⁶ - ibid, p p : 06- 07.

²⁷ - Thomas . I. Palley, "endogenous money and the business cycle", journal of economics", op.cit, p: 02.

²⁸ - Zatul Effawaty Badaruddin, Mohamed Ariff, "Bank stock returns and endogenous money supply in the wake of financial deregulation and crisis: evidence from United States", op.cit, p: 02.

²⁹ - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p: 65.

³⁰ - Zatul Effawaty Badaruddin, Mohamed Ariff, "Bank stock returns and endogenous money supply in the wake of financial deregulation and crisis: evidence from United States", op.cit, p: 02.

*- تحمل البنوك التجارية احتياطات أولية (من القاعدة النقدية) وهي غير مجزية لفوائد، كما تحمل احتياطات ثانوية (من أشباه النقود) وهي مجزية لفوائد، رغم أن هذه الفوائد أقل من فوائد القروض. انظر:

Angel Garcia, "The post Keynesian theory of banking and the endogenous money supply", Op.cit, p: 43.

جدلية خارجية وداخلية العرض النقدي

²⁹ - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p p: 03, 25, 67.

³⁰ - ibid, p : 26.

³¹ - ibid, p: 26.

♦- هناك من يدرج نظرة تفضيل السيولة ضمن نظرة الهيكلين، مثل: Shanmugam, Nair and Li, Nell، غير أننا هنا نأخذ بثلاث وجهات نظر.

³² - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p: 27.

³³ - Giuseppe Fontana, "Post Keynesians and Circuitists on money and uncertainty: an attempt at generality", Op.cit, p p: 34- 36.

³⁴ - Giuseppe Fontana, "Post Keynesian Approaches to Endogenous Money: a time framework explanation", Op.cit, p p: 298- 299.

³⁵ - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p: 27.

³⁶ - Giuseppe Fontana, "Post Keynesians and Circuitists on money and uncertainty: an attempt at generality", Op.cit, p: 37.

* - Federal funds rate in the US, repo rate in the UK. See: Randall wray, "Endogenous money: structuralist and horizontalist", Op.cit, p: 10. Also: Giuseppe Fontana, "Post Keynesian Approaches to Endogenous Money: a time framework explanation", Op.cit, p: 300.

³⁷ - Zatul Effawaty Badarudin, "Money Supply Endogeneity and Bank Stock Returns: Empirical Evidence from the G-7 Countries", op.cit, p p: 27- 28.

³⁸ - ibid, p p : 28- 29, 68.