



## السياسة النقدية Monetary Policy

(( المحاضرة الثالثة ))

مقدمة للدكتور عباس كاظم الداعي

اعداد الطالبة

((مريم حفزي حمزة ))

# السياسة النقدية Monetary Policy

السياسة النقدية هي مجموعة الأعمال والتدابير التي يقوم بها المصرف المركزي من خلال الرقابة على النقد لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية. ويندرج عمل السلطات النقدية تقليدياً في إطار السياسة الاقتصادية بمظاهرها المختلفة لتحقيق الأهداف التي يرمز لها عادة بالرمز السحري : معدلات نمو عالية - استخدام كامل - استقرار سعر النقد - توازن ميزان المدفوعات. أما اليوم فقد غدت السياسة النقدية أكثر التفافاً حول هدف مركزي أساسي الا هو الاستقرار النقدي. المتمثل بتخفيض معدلات التضخم أو إلغاءه إن أمكن للحفاظ على القوة الشرائية للنقد، ومرت السياسة النقدية بعدة نظريات اهمها:

## اولا :- نظريات السياسة النقدية Monetary Policy Theories

### (1) : نظرية كمية النقود (النظرية الكلاسيكية)

#### Quantity Theory Of Money (Classical THEORY )

غالبا ما تسمى بنظرية كمية النقود وتم تطويرها من قبل بعض المفكرين الاقتصاديين. ومعظم الاقتصاديين اليوم يعتمدون على هذه النظرية لشرح محددات مستوى الأسعار ومعدل التضخم في المدى الطويل ، ان نظرية كمية النقود هي نظرية حول الطلب على النقود في الاقتصاد والتي تسمى أحيانا نظرية فيشر اذ يقترح ان هناك علاقة طردية بينايميكية وثابتة بين التغيرات في عرض النقود والمستوى العام للأسعار وذلك بناء على المعادلة التي وضعها الاقتصادي الأمريكي Irving Fisher وهي: (Mankiw,2012:348)

$$M \times V = P \times T$$

**M**: كمية النقود المتداولة و تشمل النقود الورقية و النقود المساعدة و الودائع الجارية.

V : سرعة تداولها (وهي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقد من يد لأخرى).

P : المستوى العام للأسعار.

T : حجم المبادلات.

ر يستند النموذج الكلاسيكي إلى الافتراضات الآتية:

1. الأسواق تسودها المنافسة التامة و الاقتصاد في حالة تشغيل كامل.
2. لا يتعرض أصحاب العمل او العاملين للخداع النقدي كون قراراتهم لا تتخذ على أساس المستوى المطلق للأسعار أو معدل الأجر النقدي بل على أساس الأسعار النسبية للسلع و عوامل الإنتاج .
3. المرونة الكاملة للأجور النقدية و أسعار السلع.
4. ضمان الاسواق (العرض يخلق الطلب عليه).
5. عدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية (حيادية الدولة).

تعد معادلة فيشر الاقتصاد دوما في حالة توازن، يمكن اعتبار هذه المعادلة في مضمونها معادلة توازن نقدي اذ يسعى الفكر الكلاسيكي إلى تحقيق التوازن النقدي و الاقتصادي من خلال تثبيت عرض الأرصدة النقدية، ومن يتم تحديد معدل الفائدة السوقية بشكل ذاتي وبذلك يتحقق التوازن الأمثل للموارد بين الإنتاج والاستهلاك. و لكن من أهم الانتقادات لهذه النظرية أن أفضل وسيلة لتحقيق التوازن النقدي بمفهوم المعادلة الكمية هو ترك الحرية للبنوك التجارية لتخلق النقود بناء على طلب القطاع الخاص الذي هو الأجدر على طلب النقود بما يوافق احتياجاته بالضبط.

(2) : النظرية العامة ( نظرية كينز )

### The General Theory (Keynes Theory)

ان الرد على الكساد الكبير بين الاقتصاديين وصانعي السياسات كان مرتبك وغير متماسك. الا ان الرد الأكثر فعالية جاء من قبل كينز بنظرية الشهيرة والتي سيطرت على الاقتصاد الكلي لمدة 30 عاما . ويفترض كينز ان التقلبات في مستوى الأسعار ماهي الا نتيجة للتقلبات في مستوى الدخل ومعدلات الإنفاق كون ما ينفقه الفرد يكون دخلا بالنسبة لفرد آخر ، بمعنى أن الدخل يتولد بواسطة الإنفاق وان الدخل الكلي للمجتمع هو مساوي للإنفاق الكلي للمجتمع لذلك فانه لا

بشروط أن تكون زيادة كمية النقود سبب في ارتفاع مستوى الأسعار .بل إنها تؤثر في حجم الإنتاج وخاصة أن الاقتصاد يعمل في مرحلة التشغيل الجزئي .(Velupillai,2004:116)

كما ويشير التحليل الكينزي التقليدي الى أن ارتفاع الانفاق الحكومي هو أداة أكثر فعالية من تقليل الضرائب فعندما تعطي الحكومة دولار من التخفيضات الضريبية للأسرة، قد يتم حفظ جزء من تلك دولار بدلا من إنفاقه. وهذا الجزء من الدولار المدخر لا يسهم في زياده الطلب الكلي على السلع والخدمات. على النقيض من ذلك، عندما تنفق الحكومة دولار لشراء سلعة أو خدمة، أن الدولار فوراً وبشكل كامل يزيد حجم الطلب الكلي.(Mankiw,2012:519) ان الاقتصاد الكينزي لا يقبل فرضية أن التغيرات في الاستثمار سببها صدمات أساسية لتكنولوجيا الانتاجية ؛ لكنه يقبل الرأي الكلاسيكي الذي يفسر كيفية انتقال هذه الصدمات لسعر الفائدة. ومن شأن النظرية الكينزية اتخاذ وجهة نظر بديلة وهي ان الاستثمار يتحرك صعودا وهبوطا على مدى دورة الأعمال التجارية بسبب معتقدات غير عقلانية من المستثمرين الأفراد.(Farmer,1997:1) وتستند النظرية الكينزية على الفرضيات التالية:

1. العرض لا يخلق الطلب ولا يوجد توازن دائم ومستمر عند مستوى العمالة الكاملة، ورفض تعادل الادخار و الاستثمار باستمرار.
2. تعد النقود سلعة كبقية السلع تطلب لذاتها.
3. عرض النقد تحدده السلطات النقدية.
4. تتدخل الدولة لمعالجة الاختلالات في النشاط الاقتصادي.
5. لا وجود للتشغيل التام، فالاقتصاد يمكن ان يكون أقل أو أكثر من التشغيل الكامل.
6. يتوقف الادخار و الاستثمار على الدخل و ليس على معدل الفائدة.
7. من الصعب الفصل بين الجانب النقدي و الجانب العيني في الاقتصاد .

### (3) : نظرية التوقعات العقلانية

#### Rational Expiations Theory

يعد الاقتصادي " روبرت لوكاس "الحائز على جائزة نوبل للاقتصاد سنة 1995 صاحب الإسهام الكبير في ظهور ما يعرف ب" مدرسة التوقعات العقلانية "في ثمانينات القرن العشرين، حيث أسس لمفهوم عقلنة المتعاملين الاقتصاديين ومدى تأثير ذلك في سلوك الظواهر والمتغيرات الاقتصادية، واعتبر ذلك ثورة جديدة في علم الاقتصاد كونه أشار إلى ظاهرة كانت في منأى عن اهتمامات الاقتصاديين ، اذ أشار لوكاس إلى ضرورة أن يأخذ صانعو السياسة

الاقتصادية بعين الاعتبار نظرة الأفراد للمستقبل ومن ثم اتجاه حركة وسلوك المتغيرات الاقتصادية تبعاً لما هو سائد في ظرف الحاضر، باعتبار أن المتعاملين الاقتصاديين يتمتعون بالرشد والعقلانية التي تمكنهم من التحوط للظروف المستقبلية، ويعتقد لو كاس أن من الخطأ أن يعتمد واضعو السياسة الاقتصادية على العلاقات والدلالات الرياضية بين المتغيرات الاقتصادية كونه يرى أن تلك العلاقات والدلالات بين المتغيرات نتجت انطلاقاً من بيانات في الماضي وبالتالي لا يمكن الانطلاق منها لرسم النشاط الاقتصادي في المستقبل، كون أن المتعاملين الاقتصاديين ذو نظرة أمامية "forward looking" أكثر من كونهم ذو نظرة خلفية. "backward looking" فضلاً عن كون السلوك الإنساني الذي يحكم سلوك المتعاملين الاقتصاديين ليس ثابتاً عن طريق علاقات ناتجة عن بيانات في الماضي، بقدر ما هو ناتج عن شعور ونفسية المتعاملين الاقتصاديين، والتي يمكن أن تتغير من فترة لأخرى تبعاً للظروف السائدة (Hanish, 2005; 3).

نظرية التوقعات العقلانية هي فكرة الاقتصادية التي تجعل الناس اختيارات بناء على توقعات عقلانية، والمعلومات المتوفرة والتجارب السابقة. تقترح هذه النظرية أن التوقعات الحالية في الاقتصاد تعادل ما يظنه الناس في تطور الاقتصاد المستقبلي للدولة وهذا يتناقض مع الفكرة القائلة بأن سياسة الحكومة تؤثر في قرارات الناس. تفسر نظرية التوقعات العقلانية أيضاً كيف المنتجين والموردين استخدام الأحداث السابقة للتنبؤ العمليات التجارية في المستقبل. إذا كانت الشركة تعتقد أن ثمن منتجاتها ستكون أعلى في المستقبل، على سبيل المثال، فإنه سيتم إيقاف أو إنتاج بطيء حتى ارتفاع السعر. حيث أن الشركة تضعف العرض في حين يبقى الطلب نفسه، فإن ارتفاع الأسعار. يعتقد المنتج أن الأسعار سوف ترتفع في المستقبل، ويجعل قرار عقلاني لإبطاء الإنتاج، وهذا القرار يؤثر جزئياً ما يحدث في المستقبل. من خلال الاعتماد على نظرية التوقعات العقلانية، يمكن للشركات تؤثر بشكل غير مقصود بالتضخم المستقبلي في الاقتصاد. ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com))

#### (4) : اقتصاديات جانب العرض 'supply-side fiscalists'

مصطلح "اقتصاديات جانب العرض" كان يعتقد، لبعض الوقت، قد صاغه الصحفي Jude Wanniski في عام 1975، ولكن مصطلح "جانب العرض" استخدم لأول مرة من قبل هيربرت شتاين Herbert Stein، المستشار الاقتصادي السابق للرئيس نيكسون. يتفق أنصار مدرسة اقتصاديات جانب العرض مع أنصار مدرسة النقدية حول أهمية السياسة النقدية، حيث يرون أن التضخم ظاهرة نقدية (أي زيادة في عرض النقود بما يفوق معدل النمو الاقتصادي)، وأن هناك سياسات وإجراءات نقدية يجب اللجوء إليها لمكافحة التضخم، مثل إتباع سياسة نقدية تقييدية لحد من الضغوط التضخمية، إلا أن هذا الرأي قد تراجع من جانب العديد من أنصار تلك المدرسة. حيث أشاروا إلى ضرورة إتباع سياسة نقدية توسعية محكومة بمعدل نمو ثابت، حتى لا يساهم في حدوث أي ضغوط تضخمية و خاصة

بعد التطرق إلى الآثار الضارة للسياسة النقدية على أسعار الفائدة و من تم الاستثمار و العرض الكلي. ( Atkinson,2006:50)

وتعد اقتصاديات جانب العرض هي احدى نظريات الاقتصاد الكلي والتي تفترض ان النمو الاقتصادي يمكن تحقيقه بشكل أكثر فاعلية من خلال الاستثمار في رأس المال وعن طريق تقليل الحواجز على إنتاج السلع والخدمات. وبالتالي فإن المستهلكين سينتفعون من الزيادة في المعروض من السلع والخدمات كونه سيقبل الاسعار. علاوة على ذلك، فإن الاستثمار وتوسيع الأعمال التجارية سيزيد من الطلب على العاملين، وبالتالي خلق فرص عمل. (Goodwin & etal,2015:286)

## ثانيا :- القاعدة النقدية والمضاعف النقدي الأساسية Monetary base and the monetary base multiplier

يرتبط المعروض من النقود إلى القاعدة النقدية دعا هناك -بعض مرات تخدم القاعدة النقدية مضاعف قاعدة أعد الصورة. منذ هذا المضاعف أكبر من واحد، ومن المعروف أن القاعدة النقدية أيضا من المال على مستوى رفيع. سوف نستخدم الرمز  $M0$  لذلك. في عامة التعاريف هو:

•  $M0 =$  العملات في أيدي الجمهور ثم على البنوك بالإضافة إلى العملات التي تحتفظ بها البنوك + الاحتياطات التجارية التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي.

البنك المركزي يمكن السيطرة على القاعدة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة وغيرها من التدابير، والتي انظر الفصل 11. بالنسبة لأي نظرا التعاريف من المال، و"مضاعف الأساسية النقدي" هو التعاريف كمقولة  $M / \partial M0$ . إذا كانت قيمة هذا المضاعف هو ثابت أو وظيفة من مجموعة صغيرة من المتغيرات، قد يكون البنك المركزي قادرا على السيطرة على المعروض من النقد عن طريق تغيير القاعدة النقدية. ومع ذلك، ملاحظتنا في هذا الفصل على عدم استقرار دالة الطلب على النقود في العقود الأخيرة تدل على أن هذا المضاعف التعاريف ثابتة أو حتى وظيفة مستقرة من مجموعة صغيرة من المتغيرات بسبب الابتكار واسعة مالية، بحيث سيطرة البنك المركزي على القاعدة النقدية لم يضمن درجة مماثلة من السيطرة على المعروض من النقود.

القاعدة النقدية (بالمال) مضاعف يحتاج إلى تمييزها عن "المال (الاسمي الدخل) مضاعف"، والذي هو التعاريف كمقولة  $\gamma / \partial M0$ ، حيث  $\gamma$  هو الدخل القومي الاسمي. منذ  $\gamma \equiv MV$ ، حيث  $V$  هو سرعة من المال (انظر الفصل 2)، والمضاعف النقدي يساوي  $V$ . هذا المضاعف هو عادة ليست ثابتة ولكن، في الحد الأدنى، هي وظيفة من العديد من المتغيرات، بما في ذلك سعر الفائدة. قد أو قد لا تكون هذه الوظيفة، أيضا غير مستقر.

هناك الصدارة، يحتاج سيطرة البنك المركزي على القاعدة النقدية لا تضمن درجة عالية من السيطرة على الدخل الاسمي بسبب عدم استقرار مضاعف الأساسية النقدي أو عدم استقرار سرعة دوران النقود، أو كليهما.

## ثالثاً: - الطلب والعرض Supply and Demand

### الطلب Demand

نبدأ دراستنا للأسواق من خلال دراسة سلوك المشتريين. للتركيز تفكيرنا دعونا نضع في اعتبارنا معين كريم حسن كريم.

**منحنى الطلب: العلاقة بين الأسعار والكمية المطلوبة**

### **The Demand Curve: The Relationship between Price and Quantity Demanded**

الكمية المطلوبة من أي سلعة هو مقدار السلعة الذي المشتريين هم على استعداد وقادرة على شراء. كما سنرى تحدد أشياء كثيرة الكمية المطلوبة من أي خير ولكن في تحليلنا لكيفية عمل الأسواق المحددات واحد يلعب المركزي دور - سعر جيدة. إذا ارتفع سعر الآيس كريم إلى 20 \$ في مغرفة وكنت تشتري أقل الآيس كريم. كنت قد تشتري اللبن الزبادي المجمد بدلاً من ذلك. إذا انخفض سعر الآيس كريم إلى 0.20 \$ لكل مغرفة، وكنت شراء المزيد. هذه العلاقة بين السعر والكمية المطلوبة هي الحقيقية لمعظم السلع في الاقتصاد في واقع الأمر غير منتشرة بحيث الاقتصاديين يطلق عليه قانون الطلب : الأشياء الأخرى متساوية عندما كان سعر لارتفاع جيدة وطالبت كمية جيدة السقوط وعندما ينخفض السعر الكمية المطلوبة الارتفاعات.

يبين الجدول في الشكل رقم 1 كيف تشتري العديد من المخاريط الآيس كريم كاثرين كل شهر بأسعار مختلفة من الآيس كريم. إذا الآيس كريم مجاناً، كاثرين يأكل 12 المخاريط في الشهر. عند 0.50 \$ لكل مخروط، كاثرين تشتري 10 الأقماع كل شهر. كما ترتفع الأسعار أكثر، وقالت انها تشتري المخاريط أقل وأقل. عندما يصل سعر 3.00 \$ كاثرين لا يشتري أي الآيس كريم على الإطلاق. هذا الجدول هو الجدول الزمني الطلب، وهو الجدول الذي يوضح العلاقة بين سعر السلعة والكمية المطلوبة، وعقد كل شيء ثابت آخر أن يؤثر في كيفية الكثير من المستهلكين جيد تريد شراء.

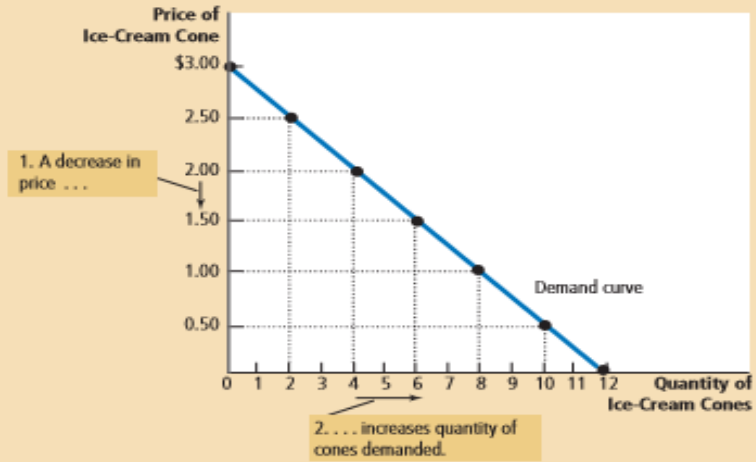


## Figure 1

### Catherine's Demand Schedule and Demand Curve

Price of Ice-Cream Cone	Quantity of Cones Demanded
\$0.00	12 cones
0.50	10
1.00	8
1.50	6
2.00	4
2.50	2
3.00	0

The demand schedule is a table that shows the quantity demanded at each price. The demand curve, which graphs the demand schedule, illustrates how the quantity demanded of the good changes as its price varies. Because a lower price increases the quantity demanded, the demand curve slopes downward.



الرسم البياني في الشكل 1 يستخدم الأرقام من الجدول لتوضيح قانون الطلب. وبطبيعة الحال فان سعر الآيس كريم على المحور الرأسي، وكمية من الآيس كريم طالب على المحور الأفقي. الخط الهابط-المنحدرة المتعلقة السعر، والكمية المطلوبة يسمى منحنى الطلب.

### الطلب السوقي مقابل الطلب الفردي

## Market Demand versus Individual Demand

منحنى الطلب في الشكل رقم 1 يوضح الطلب الفرد للمنتج. لتحليل كيفية عمل الأسواق، ونحن بحاجة إلى تحديد الطلب في السوق، ومجموع كل المطالب الفردية لسلمة أو خدمة معينة.

وبين الجدول في الشكل 2 جداول الطلب على الآيس كريم من الشخصين في هذا السوق كاترين ونيكولاس. بأي ثمن، والجدول الزمني الطلب كاترين يقول لنا كم الآيس كريم أنها تشتري، والجدول الزمني الطلب نيكولاس يخبرنا كم الآيس كريم يشتري. الطلب في السوق في كل الثمن هو مجموع اثنين من المطالب الفردية.

الرسم البياني في الشكل 2 يوضح منحنيات الطلب التي تتوافق مع هذه الجداول الطلب. لاحظ أننا باختصار منحنيات الطلب الفردية أفقيا للحصول على منحنى الطلب في السوق. وهذا هو، لإيجاد طالبت الكمية الإجمالية بأي ثمن، ونضيف إلى الكميات الفردية، والتي توجد على المحور الأفقي للمنحنيات الطلب الفردية. لأننا مهتمون في تحليل كيفية عمل الأسواق، ونحن نعمل في معظم الأحيان مع منحنى الطلب في السوق. ويوضح منحنى الطلب في السوق كيف



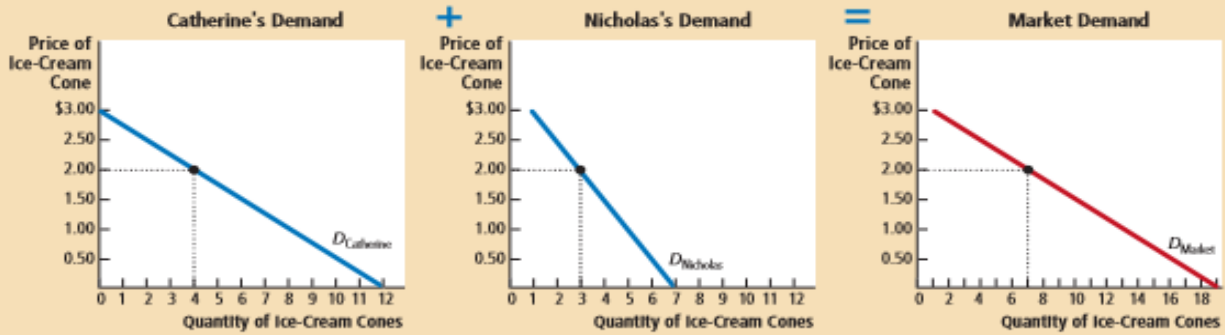
الكمية الإجمالية المطلوبة من سلعة تختلف كثرن لخير يختلف، في حين تقام جميع العوامل الأخرى التي تؤثر على مقدار المستهلكين يرغبون في شراء ثابت.

Figure 2

Market Demand as the Sum of Individual Demands

The quantity demanded in a market is the sum of the quantities demanded by all the buyers at each price. Thus, the market demand curve is found by adding horizontally the individual demand curves. At a price of \$2.00, Catherine demands 4 ice-cream cones, and Nicholas demands 3 ice-cream cones. The quantity demanded in the market at this price is 7 cones.

Price of Ice-Cream Cone	Catherine	Nicholas	Market
\$0.00	12	7	19 cones
0.50	10	6	16
1.00	8	5	13
1.50	6	4	10
2.00	4	3	7
2.50	2	2	4
3.00	0	1	1



التغيرات في منحنى الطلب

## Shifts in the Demand Curve

لأن منحنى الطلب في السوق يحمل الأشياء الأخرى ثابتة، فإنه لا يلزم أن تكون مستقرة على مر الزمن. إذا حدث شيء ما لتغيير الكمية المطلوبة بأي ثمن معين، والتحويلات منحنى الطلب. على سبيل المثال، لنفترض أن اكتشفت الجمعية الطبية الأميركية أن الأشخاص الذين يتناولون بانتظام الآيس كريم يعيشون حياة أطول وأكثر صحة. ان اكتشاف زيادة الطلب على الآيس كريم. في أي سعر معين، فإن المشتريين الآن ترغب في شراء كمية كبيرة من الآيس كريم، ومنحنى الطلب على الآيس كريم ستحول.

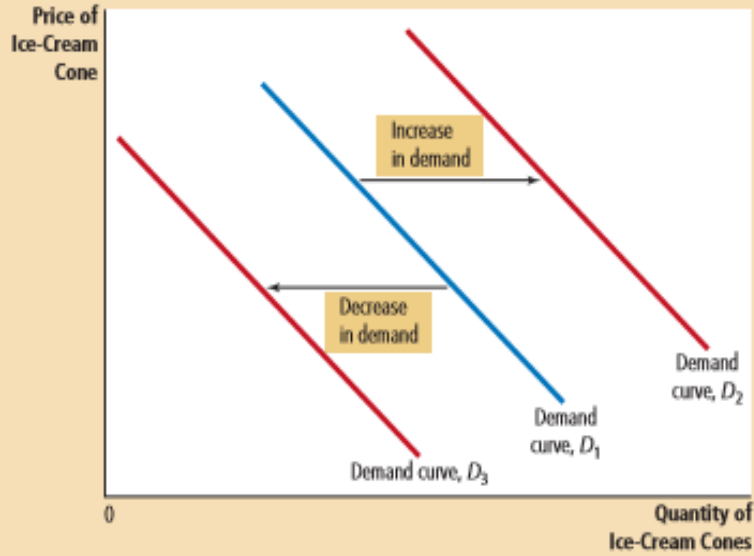
يوضح الشكل 3 وريديات في الطلب. أي التغيير الذي يزيد من الكمية المطلوبة في كل سعر، مثل لدينا اكتشاف وهمي من قبل الجمعية الطبية الأمريكية، ينتقل منحني الطلب إلى اليمين ويسمى زيادة في الطلب. أي التغيير الذي يقلل من الكمية المطلوبة في كل سعر ينتقل منحني الطلب إلى اليسار ويسمى انخفاض في الطلب.

هناك العديد من المتغيرات التي يمكن أن تحول منحني الطلب. وهنا هي الأكثر أهمية.

### Figure 3

#### Shifts in the Demand Curve

Any change that raises the quantity that buyers wish to purchase at any given price shifts the demand curve to the right. Any change that lowers the quantity that buyers wish to purchase at any given price shifts the demand curve to the left.



**الدخل** ماذا سيحدث لطلب للحصول على الآيس كريم إذا فقدت وظيفتك واحد في الصيف؟ على الأرجح، فإن ذلك الانخفاض. وذات الدخل المنخفض يعني أن لديك لقضاء أقل في المجموع، لذلك سيكون عليك أن تنفق أقل على بعض وربما الأكثر البضائع. إذا كان الطلب على السقوط جيدة عندما يسقط الدخل، ويسمى جيدة جيدة العادي.

لا جميع السلع هي السلع العادية. إذا كان الطلب على ارتفاعات جيدة عندما يسقط الدخل، خير تسمى سلعة أدنى. مثال جيد أدنى قد يكون ركوب الحافلة. كما يندرج دخلك، أنت أقل عرضة لشراء سيارة أو أخذ سيارة أجرة وأكثر عرضة ركوب الحافلة.

**أسعار السلع ذات افتراض** أن سعر اللبن الزبادي المجمد السقوط. قانون الطلب يقول أن كنت سوف تشتري اللبن الزبادي أكثر المجمدة. في نفس الوقت، وربما كنت تشتري أقل الآيس كريم. لأن الآيس كريم والزبادي المجمد على حد سواء الباردة والحلو والحلويات دسم، وتلبية رغبات مماثلة. عندما انخفاض في أسعار جيدة واحدة يقلل من الطلب على

سلعة أخرى، وتسمى السلعتين بدائل. بدائل غالبا ما تكون زوجا من السلع التي يتم استخدامها في مكان من بعضها البعض، مثل الكلاب الساخنة والهامبرغر، والسترات الصوفية وبلوزات، وتذاكر السينما وتأجير دي في دي.

الآن لنفترض أن سعر حلوى ساخنة السقوط. وفقا لقانون الطلب، سوف تشتري المزيد من حلوى ساخنة. ولكن في هذه الحالة، سوف تشتري المزيد من الآيس كريم، وكذلك لأن الآيس كريم وحلوى ساخنة غالبا ما تستخدم معا. عندما انخفاض في أسعار جيدة واحد يرفع الطلب على سلعة أخرى، وتسمى السلعتين يكمل. يكمل غالبا ما تكون زوجا من السلع التي تستخدم معا، مثل البنزين والسيارات وأجهزة الكمبيوتر والبرمجيات، وزبدة الفول السوداني وهلام.

**الأذواق** إن العامل الأكثر وضوحا من الطلب الخاص بك هو الأذواق. إذا كنت تحب الآيس كريم، تشتري أكثر من ذلك. الاقتصاديون عادة لا تحاول شرح أذواق الناس لأن الأذواق تستند إلى قوى تاريخية والنفسية التي هي خارج نطاق الاقتصاد. اقتصاديون به، ومع ذلك، ودراسة ما يحدث عندما تتغير الأذواق.

**توقعات** توقعاتك حول المستقبل قد يؤثر على الطلب الخاص بك من أجل الخير أو الخدمة اليوم. إذا كنت تتوقع الحصول على دخل أعلى الشهر المقبل، يمكنك اختيار لإنقاذ أقل الآن وتتفق أكثر من الحالي شراء الدخل الآيس كريم الخاص بك. إذا كنت تتوقع أن سعر الآيس كريم لتسقط غدا، قد تكون أقل استعدادا لشراء مخروط الآيس كريم بسعر اليوم.

**عدد من المشترين** وبالإضافة إلى العوامل السابقة التي تؤثر على سلوك المشترين من الأفراد يعتمد الطلب في السوق على عدد من هؤلاء المشترين. إذا كانت بيتر للانضمام كاثرين ونيكولاس كما مستهلك آخر من الآيس كريم الكمية المطلوبة في السوق ستكون أعلى في كل سعر وسيكون الطلب في السوق زيادة.

ملخص يوضح منحنى الطلب ما يحدث الكمية المطلوبة من سلعة عندما يختلف سعره وعقد ثابتة كل المتغيرات الأخرى التي تؤثر على المشترين. عند واحد من هذه التغيرات المتغيرات الأخرى والتحويلات منحنى الطلب. الجدول 1 قائمة المتغيرات التي تؤثر على مقدار يختار المستهلكون لشراء سلعة.

إذا كان لديك صعوبة في تذكر ما إذا كنت بحاجة إلى تغيير أو تحرك على طول منحنى الطلب فإنه يساعد على تذكر درسا من تذييل الفصل 2. ينتقل منحنى عندما يكون هناك تغيير في متغير ذات الصلة التي لا تقاس على أي محور. لأن السعر على المحور الرأسي وتغير السعر يمثل حركة على طول منحنى الطلب. على النقيض من

ذلك دخل لا يتم قياس أسعار السلع ذات الصلة والأذواق والتوقعات وعدد من المشتريين على أي محور ولذلك فإن التغيير في واحدة من هذه المتغيرات ينتقل منحني الطلب.

## العرض Supply

ننتقل الآن إلى الجانب الآخر من السوق ودراسة سلوك البائعين. مرة أخرى للتركيز تفكيرنا دعونا النظر في سوق الآيس كريم.

منحني العرض : العلاقة بين السعر والكمية المعروضة

### **The Supply Curve: The Relationship between Price and Quantity Supplied**

الكمية المعروضة من أي سلعة أو خدمة هو المبلغ الذي البائعين على استعداد وقادرة على بيعها. هناك العديد من العوامل من الكمية المعروضة ، ولكن مرة أخرى ، السعر يلعب دورا خاصا في تحليلنا. عندما يكون السعر من الآيس كريم مرتفع ، وبيع الآيس كريم غير مربحة ، وبالتالي فإن الكمية المعروضة كبير. باعة ساعات طويلة عمل الآيس كريم ، وشراء العديد من الأجهزة الآيس كريم ، وتوظيف العديد من العمال. على النقيض من ذلك عندما كان سعر الآيس كريم منخفضة ، والعمل هو أقل ربحية ، حتى الباعة كميات اقل من الآيس كريم. بسعر منخفض ، قد يكون بعض البائعين اختيار حتى لاغلاق ، وكميتها تزويد السقوط إلى الصفر. وتسمى هذه العلاقة بين السعر والكمية المعروضة قانون العرض : الأشياء الأخرى متساوية ، عندما يرتفع سعر ارتفاعات جيدة ، والكمية المعروضة من الخير أيضا ، وعندما ينخفض السعر ، الكمية المعروضة يندرج أيضا.

وبين الجدول في الشكل (5) كمية من المخاريط الآيس كريم زودت كل شهر من قبل بن ، بائع الآيس كريم ، بأسعار مختلفة من الآيس كريم . بسعر أقل من \$ 1.00 ، بن لا تقدم أي الآيس كريم على الإطلاق. كما ارتفع سعر ، وتمد

كمية أكبر وأكبر. هذا هو جدول العرض ، وهو الجدول الذي يوضح العلاقة بين سعر السلعة والكمية المعروضة ،  
وعقد كل شيء ثابت آخر أن يؤثر في كيفية المنتجين الكثير من العوز جيدة للبيع.

الرسم البياني في الشكل (5) يستخدم الأرقام من الجدول لتوضيح قانون العرض. ويطلق على منحنى المتعلقة السعر  
والكمية المعروضة منحنى العرض. منحنى العرض المنحدرات التصاعدي ، وأشياء أخرى متساوية ، على سعر أعلى  
بمعنى كمية أكبر المورد.

## العرض السوقي مقابل العرض الفردي

### Market Supply versus Individual Supply

تماما مثلما طلب السوق هو مجموع مطالب جميع المشترين ، المعروض في السوق هو مجموع الإمدادات من جميع  
البائعين. ويبين الجدول في الشكل (6) جداول العرض لمدة منتجي الآيس كريم في السوق بن وجيري. بأي ثمن ،  
والجدول الزمني بن لتوريد يقول لنا كمية من الآيس كريم بن الإمدادات ، وجدول العرض جيري يقول لنا كمية من الآيس  
كريم إمدادات جيري. المعروض في السوق هو مجموع اثنين من لوازم الفردية.

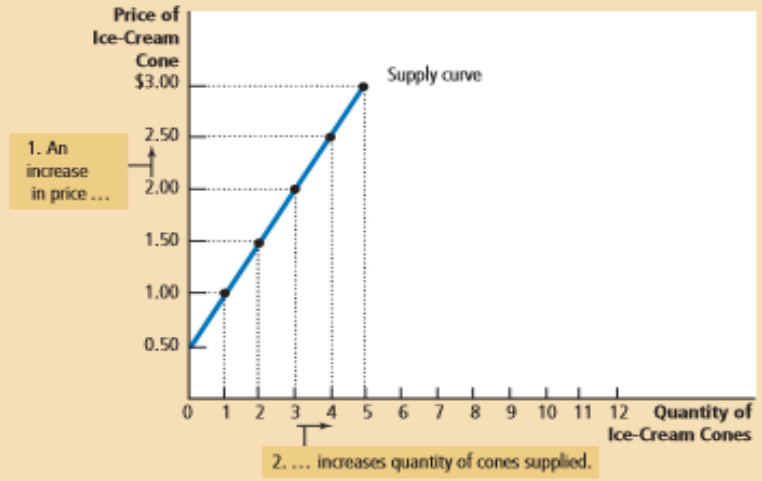
الرسم البياني في الشكل 6 يوضح منحنيات العرض التي تتوافق مع مواعيد التوريد. كما هو الحال مع منحنيات  
الطلب، ونحن باختصار منحنيات العرض الفردية أفقيا للحصول على منحنى عرض السوق. وهذا هو، للعثور على  
الكمية الإجمالية توفيره بأي ثمن، ونضيف إلى الكميات الفردية، والتي توجد على المحور الأفقي للمنحنيات العرض  
الفردية. يظهر منحنى عرض السوق كيف إجمالي الكمية المعروضة تختلف كما سعر يختلف جيدة، وعقد عوامل ثابتة  
كل أخرى خارجة عن السعر التي تؤثر على قرارات المنتجين حول مدى للبيع.

Figure 5

Ben's Supply Schedule and Supply Curve

The supply schedule is a table that shows the quantity supplied at each price. This supply curve, which graphs the supply schedule, illustrates how the quantity supplied of the good changes as its price varies. Because a higher price increases the quantity supplied, the supply curve slopes upward.

Price of Ice-Cream Cone	Quantity of Cones Supplied
\$0.00	0 cones
0.50	0
1.00	1
1.50	2
2.00	3
2.50	4
3.00	5



## التغيرات في منحنى العرض

### Shifts in the Supply Curve

لأن منحنى عرض السوق يحمل الأشياء الأخرى ثابتة، منحنى ينتقل عند واحد من التغيرات العوامل. على سبيل المثال، لنفترض أن سعر السقوط السكر. السكر هو أحد مدخلات إنتاج الآيس كريم، وبالتالي فإن انخفاض سعر السكر يجعل بيع الآيس كريم أكثر ربحية. وبثبر هذا العرض من الآيس كريم: في أي سعر معين، والبائعين على استعداد الآن لإنتاج كمية أكبر. منحنى العرض للتحويلات الآيس كريم إلى اليمين.

يوضح الشكل 7 التغيرات في العرض. أي التغيير الذي يرفع الكمية المعروضة في كل سعر، مثل السقوط في سعر السكر، ينتقل منحنى العرض إلى اليمين ويسمى زيادة في المعروض. وبالمثل، فإن أي تغيير أن يقلل من الكمية المعروضة في كل سعر ينتقل منحنى العرض إلى اليسار ويسمى انخفاض في العرض .

**الاسعار المدخلة** لإنتاج مخرجاتها من الآيس كريم، واستخدام الباعة مختلف المدخلات: كريم والسكر والمنكهات، وآلات الآيس كريم، والمباني التي يتم فيها الآيس كريم، والعمل من العمال لخلط المكونات وتشغيل الآلات. عندما سعر واحد أو أكثر من هذه المدخلات ترتفع ونتاج الآيس كريم أقل ربحا، وشركات تزويد أقل الآيس كريم. إذا ارتفعت أسعار المدخلات إلى حد كبير، وهي شركة قد أغلقت والعرض لا الآيس كريم على الإطلاق. وهكذا، يرتبط إمدادات جيدة سلبا على سعر المدخلات المستخدمة لجعل جيدة.

The quantity supplied in a market is the sum of the quantities supplied by all the sellers at each price. Thus, the market supply curve is found by adding horizontally the individual supply curves. At a price of \$2.00, Ben supplies 3 ice-cream cones, and Jerry supplies 4 ice-cream cones. The quantity supplied in the market at this price is 7 cones.

Figure 6

Market Supply as the Sum of Individual Supplies

Price of Ice-Cream Cone	Ben		Jerry		Market
\$0.00	0	+	0	=	0 cones
0.50	0		0		0
1.00	1		0		1
1.50	2		2		4
2.00	3		4		7
2.50	4		6		10
3.00	5		8		13

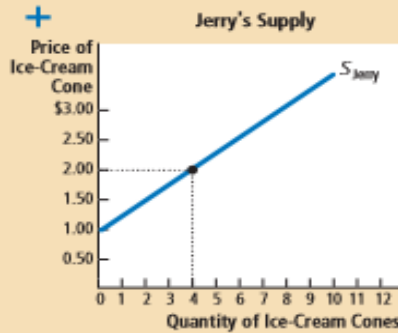
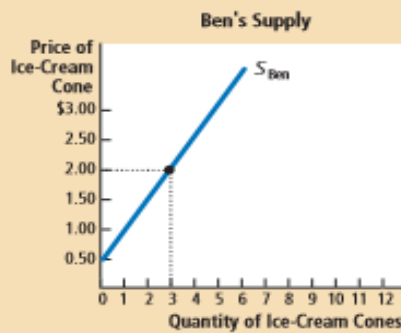
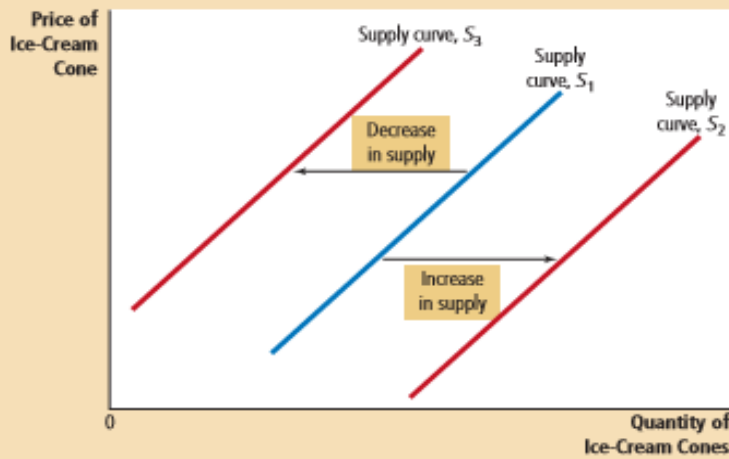




Figure 7



**Shifts in the Supply Curve**  
Any change that raises the quantity that sellers wish to produce at any given price shifts the supply curve to the right. Any change that lowers the quantity that sellers wish to produce at any given price shifts the supply curve to the left.

**تكنولوجيا** التكنولوجيا لتحويل المدخلات إلى الآيس كريم هي المحددات آخر من العرض. اختراع آلة الآيس كريم الآلية، على سبيل المثال، خفضت كمية العمل الضروري لجعل الآيس كريم. عن طريق خفض تكاليف الشركات، أثار التقدم في مجال التكنولوجيا المعروض من الآيس كريم.

**توقعات كمية** من الآيس كريم لوازم حازمة اليوم قد تعتمد على توقعاتها بشأن المستقبل. على سبيل المثال، إذا نتوقع الشركة سعر الآيس كريم لترتفع في المستقبل، وسوف نضع بعض من إنتاجها الحالي إلى تخزين وتوريد أقل في السوق.

**عدد من البائعين** وبالإضافة إلى العوامل السابقة التي تؤثر على سلوك الباعة الفرديين يعتمد المعروض في السوق على عدد من هؤلاء الباعة. إذا كان بن أو جيري لاعتزال العمل الآيس كريم فإن المعروض في السوق تسقط.

ملخص يوضح منحنى العرض ما يحدث للكمية المعروضة من سلعة عندما يختلف سعره وعقد ثابتة كل المتغيرات الأخرى التي تؤثر على البائعين. عند واحد من هذه التغيرات المتغيرات الأخرى والتحويلات منحنى العرض. الجدول 2 قائمة المتغيرات التي تؤثر على مقدار المنتجين اختيار لبيع سلعة. مرة أخرى، لتذكر ما إذا كنت بحاجة إلى تغيير أو تحرك على طول منحنى العرض، أن نضع في اعتبارنا أن منحنى ينتقل فقط عندما يكون هناك تغيير في متغير ذات الصلة التي لا يدعى على أي محور. السعر على المحور الرأسي، ولذلك فإن تغير السعر يمثل حركة على طول منحنى العرض. على النقيض من ذلك، نظرا لارتفاع أسعار المدخلات، والتكنولوجيا، والتوقعات، وعدد

من الباعة لا تقاس على أي محور ، وتغيير في واحدة من هذه المتغيرات ينتقل منحني العرض.

العرض والطلب معا

## Supply and Demand Together

يعد تحليل العرض والطلب على حده ونحن الجمع بينهما الآن لنرى كيف تحديد سعر وكمية من سلعة تباع في السوق.

### حالة توازن Equilibrium

يبين الشكل (8) ومنحنى العرض ومنحنى الطلب في السوق معا. لاحظ أن هناك نقطة واحدة التي قد تتقاطع منحنيات العرض والطلب. وهذا ما يسمى نقطة التوازن في السوق. ويطلق على السعر في هذا التقاطع سعر التوازن، ويسمى كمية وكمية التوازن. هنا سعر التوازن هو \$ 2.00 لكل مخروط، وكمية التوازن هو 7 المخاريط الآيس كريم.

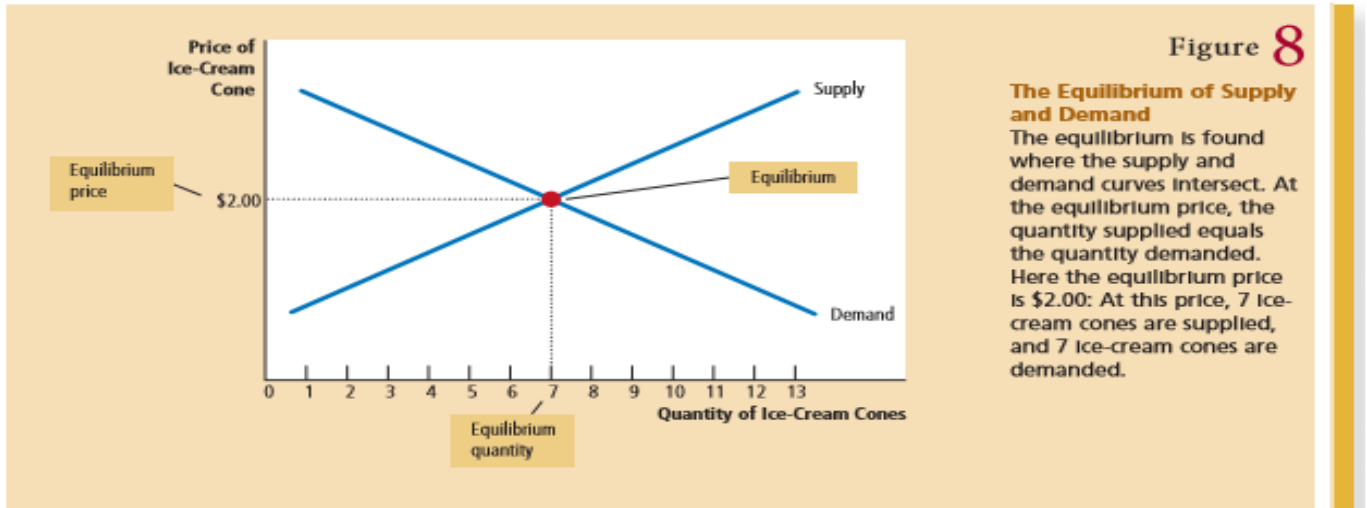
القاموس يحدد التوازن الكلمة كما وضعنا يكون فيه مختلف القوى هي في ميزان وهذا يصف أيضا التوازن في السوق. في سعر التوازن، وكمية من الخير أن المشتريين هي مستعدة وقادرة على شراء بالضبط توازن الكمية التي البائعين على استعداد وقادرة على بيعها. ويطلق على سعر التوازن أحيانا سعر السوق المقاصة، لأنه في هذا السعر، والجميع في السوق قد تم الوفاء: والمشتريين شراء كل ما ترغب في شرائه، والبائعين باعوا كل ما تريد بيعه.

الإجراءات من المشتريين والبائعين تتحرك بشكل طبيعي الأسواق باتجاه التوازن بين العرض والطلب. لمعرفة السبب، والنظر في ما يحدث عندما يكون سعر السوق ليس مساويا لسعر التوازن.

نفترض أولا أن سعر السوق أعلى من سعر التوازن، كما في لوحة (أ) من الشكل 9. بسعر \$ 2.50 لكل مخروط، وكمية من الخير الموردة (10 المخاريط) تفوق الكمية المطلوبة (4 المخاريط). هناك فائض من الخير: الموردون غير قادرين على بيع كل ما تريد في سعر الذهاب. ويسمى فائض في بعض الأحيان حالة من فائض العرض. عندما يكون هناك فائض في سوق الآيس كريم، باعة الآيس كريم تجد المجمدات بشكل متزايد كاملة من الآيس كريم أنها ترغب في بيع لكن لا تستطيع. وتستجيب هذه الفائض عن طريق خفض أسعارها. هبوط الأسعار، بدوره، وزيادة الكمية المطلوبة يقلل من الكمية المعروضة. وتمثل هذه التغييرات الحركات على طول منحنيات العرض والطلب، وليس التحولات في المنحنيات. تستمر الأسعار في الانخفاض حتى يصل السوق إلى التوازن.

نفترض الآن أن سعر السوق أقل من سعر التوازن، كما في لوحة (ب) من الشكل 9. في هذه الحالة، والثمن هو 1.50 \$ لكل مخروط، وكمية جيدة طالبت يتجاوز الكمية المعروضة. هناك نقص في حسن: الطالبون غير قادرين على شراء كل ما تريد في سعر الذهب. يطلق على نقص في بعض الأحيان حالة من الطلب الزائد. عندما يحدث نقص في السوق الآيس كريم والمشتريين لها على الانتظار في طوابير طويلة للحصول على فرصة لشراء واحدة من عدد قليل من مخاريط المتاحة. مع الكثير من المشتريين مطاردة عدد قليل جدا من السلع، يمكن أن الباعة الاستجابة للنقص من خلال رفع أسعارها دون أن تفقد المبيعات. هذه الزيادة في الأسعار تسبب الكمية المطلوبة في الانخفاض والكمية المعروضة في الارتفاع. مرة أخرى، هذه التغييرات تمثل الحركات على طول منحنيات العرض والطلب، وأنها تتحرك السوق نحو التوازن.

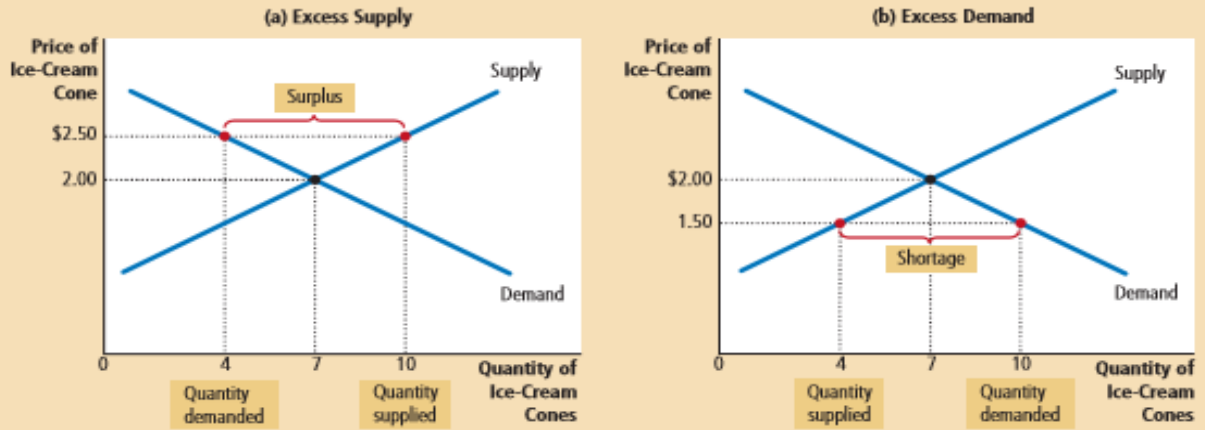
وهكذا، بغض النظر عن ما إذا كان يبدأ من سعر مرتفع جدا أو منخفضة جدا، وأنشطة العديد من المشتريين والبائعين دفع سعر السوق نحو سعر التوازن تلقائيا. وبمجرد أن يصل السوق توازنها، جميع المشتريين والبائعين راضون، وليس هناك ضغط صعودي أو هبوطي على السعر. مدى سرعة التوازن يتم التوصل تختلف من سوق إلى آخر اعتمادا على مدى سرعة ضبط الأسعار. في معظم الأسواق الحرة، فوائض ونقص مؤقتة فقط لأن الأسعار تتحرك في نهاية المطاف نحو مستويات القاع لدورة الهبوط والواقع أن هذه الظاهرة منتشرة بحيث يسمى قانون العرض والطلب: سعر أي يضبط جيدة لجلب الكمية المعروضة والكمية المطلوبة لهذا الخير إلى التوازن.



## Figure 9

### Markets Not in Equilibrium

In panel (a), there is a surplus. Because the market price of \$2.50 is above the equilibrium price, the quantity supplied (10 cones) exceeds the quantity demanded (4 cones). Suppliers try to increase sales by cutting the price of a cone, and this moves the price toward its equilibrium level. In panel (b), there is a shortage. Because the market price of \$1.50 is below the equilibrium price, the quantity demanded (10 cones) exceeds the quantity supplied (4 cones). With too many buyers chasing too few goods, suppliers can take advantage of the shortage by raising the price. Hence, in both cases, the price adjustment moves the market toward the equilibrium of supply and demand.



## ثلاث خطوات لتحليل التغيرات في التوازن

### Three Steps to Analyzing Changes in Equilibrium

حتى الآن، وقد رأينا كيف أن العرض والطلب يقرران مع التوازن في السوق، والذي بدوره يحدد سعر وكمية جيدة أن المشترين والبائعين شراء تنتج. سعر التوازن وكمية تعتمد على موقف منحنيات العرض والطلب. عندما يتحول بعض الأحداث واحدة من هذه المنحنيات، والتوازن في تغيرات السوق، مما أدى إلى السعر الجديد وتبادل كمية جديدة بين المشترين والبائعين.

عند تحليل مدى تأثير بعض الأحداث التوازن في السوق، ونشرع في ثلاث خطوات. أولاً، أن نقرر ما إذا كان الحدث ينتقل منحنى العرض، ومنحنى الطلب، أو، في بعض الحالات، على حد سواء المنحنيات. ثانياً، نقرر ما إذا كان منحنى ينتقل إلى اليمين أو إلى اليسار. ثالثاً، ونحن نستخدم الرسم البياني العرض والطلب مقارنة الأولية وتوازن جديد، مما يدل على مدى يؤثر التحول سعر التوازن وكمية. ويلخص الجدول 3 هذه الخطوات الثلاث. لمعرفة كيفية استخدام هذه الوصفة، دعونا النظر في مختلف الأحداث التي قد تؤثر علي سوق الآيس كريم .

## المبحث الرابع : قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تعرف قناة السياسة النقدية على أنها الآليات التي من خلالها يحدث قرار معين للسياسة النقدية أثر على سلوكيات الأعوان الاقتصاديين، و منه على هدف النمو و استقرار الأسعار<sup>1</sup>، و يمكن أن نقسمها إلى أربعة و هي : قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار السندات، و أخيرا قناة الائتمان المصرفي و التي نخصص لكل واحدة منها مطلب للتفصيل.

### المطلب الأول: قناة سعر الفائدة

تعتبر قناة سعر الفائدة حسب الفكر الكلاسيكي الأداة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إضافة إلى أنها حسب النموذج الكينزي (IS-LM) أهم قناة في انتقال السياسة النقدية إلى هدف النمو النهائي التي يمكن تلخيص مضمونها على النحو التالي<sup>2</sup> :

حسب المفهوم الكينزي عند القيام بسياسة نقدية توسعية ( $M \uparrow$ ) ستؤدي إلى إنخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية ( $i_r \downarrow$ ) و من ثم فيؤدي ذلك إلى إنخفاض تكلفة رأس المال أو الافتراض و هو ما يعمل

<sup>1</sup>: Bulletin de la banque de France, Efficacité de la politique monétaire et canaux de transmission. n° 136 avril 2005.

[www.banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/136edito.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/136edito.pdf). lire le 04/12/2010.

<sup>2</sup>: Frederik Mishkin et Christian bordes : monnaie, banque, et marchés financiers ; op.cit. p 803.

على رفع نفقات الاستثمار ( $I \uparrow$ ) فيؤدي إلى زيادة الطلب الكلي و حجم الإنتاج ( $Y \uparrow$ )، أما في الحالة العكسية أي عند القيام بسياسة نقدية انكماشية ( $M \downarrow$ ) سيؤدي إلى رفع سعر الفائدة الحقيقي ( $i_r \uparrow$ ) و هذا ما يرفع من تكلفة رأس المال و هذا له تأثيره على نفقات الاستثمار التي تنخفض و من ثم أثره على خفض الإنتاج أي بمعنى:

$$M \downarrow \Rightarrow i_r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

اعتمد كينز في هذه القناة على عامل رئيسي و هو قرارات المؤسسات في شأن الإنفاق الاستثماري، و الميزة الأساسية التي تتميز بها هذه القناة هي كون أن أسعار الفائدة الحقيقية هي التي تؤثر على قرارات المستهلكين و المؤسسات، أكدت العديد من الدراسات التي قدمها الاقتصاديون حول قناة معدل الفائدة كـ تيلور في سنة 1995، الذي أوضح أن سعر الفائدة يمارس أثرا كبيرا على نفقات الاستهلاك و الاستثمار مما يجعله ناقلا هاما لأثر السياسة النقدية.

و لكن هذه النتيجة قوبلت برفض شديد من قبل العديد من الباحثين أمثال ben bernanke و Mark gertler في سنة 1995، .... الذين يخالفون الطرح السابق و لديهم رؤية خاصة حيث يؤكدون أن الدراسات التجريبية تبين الآثار السيئة للتأثيرات المعتبرة لأسعار الفائدة على تغيرات تكاليف رأس المال، و يؤكدون أيضا على أن إخفاق أسعار الفائدة كآلية لنقل السياسة النقدية يشجع على البحث على ميكانيزمات أخرى و خصوصا قناة الائتمان<sup>1</sup>.



## المطلب الثاني: قناة سعر الصرف

تأخذ قناة سعر الصرف مكانة كبيرة في السياسات النقدية لعدد كبير من الدول خاصة التي تبحث عن استقرار سعر صرف عملتها، وتستخدم هذه القناة كوسيلة لتنشيط الصادرات، حيث تعود الأهمية إلى كون تأثير تغير سعر الصرف يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة

<sup>1</sup>: أحمد شحبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، الدار الجامعية، 2006، ص 120.

الخارجية و الميزان التجاري و ميزان المدفوعات و كذلك من خلال تأثيره على الاستثمار الخارجي و تدفق رأس المال<sup>1</sup>.

و تعمل قناة أسعار الصرف إلى جانب أسعار الفائدة لأن انخفاض سعر الفائدة الحقيقي داخل البلد يقلل من استقطاب الودائع الوطنية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية و لذلك اثر على انخفاض قيمة الودائع الوطنية مقارنة بنظيرتها الأجنبية، و هذا ما يؤدي إلى انخفاض أو تدهور في قيمة العملة الوطنية ( $E \downarrow$ ) فتتخفف أسعار السلع الوطنية مقارنة بالسلع المسعرة بالعملة الأجنبية، و هذا ما يؤدي إلى زيادة في صافي الميزان التجاري ( $NX \uparrow$ ) و منه زيادة الإنتاج الكلي ( $Y \uparrow$ ) و هذا مع مراعاة شروط تخفيض العملة، و كذلك يجب أن لا يكون الانخفاض في أسعار الفائدة مضرا بقيمة العملة الوطنية، و يمكن إبراز هذه القناة كما يلي<sup>2</sup> :

$$M \uparrow \Rightarrow ir \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

و في الحالة التي تستعمل فيها سياسة انكماشية ينخفض عرض النقود فترتفع أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصاد الوطني عنها في الخارج و هو ما يعمل على استقطاب رأس المال الأجنبي و رفع الطلب على العملة المحلية و هذا ما يزيد من قيمة العملة الوطنية و يؤثر على الصادرات التي تكون معابنته من خلال الحساب الجاري في ميزان المدفوعات فينخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي مما يصيب الاقتصاد الوطني بالركود و هي آثار غير مرغوب فيها ينصح الكثير بضرورة مصاحبتها بسياسات أخرى لمعالجة هذه الآثار السلبية<sup>3</sup>.



<sup>1</sup>: Frederik Mishkin " the Economics of money, banking, and Financial markets", Boston : Scott Foresman and Company, 2<sup>nd</sup> ed, 1989, p 134.

<sup>2</sup>: Frederik Mishkin et Christian Bordes : monnaie, banque, et marchés financiers ; op.cit. p 805.

<sup>3</sup>: على توفيق الصادق و آخرون، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، السياسة النقدية في الدول العربية، أبوا ظبي، 1996، ص 63.

### المطلب الثالث: قناة أسعار السندات

تعتبر هذه القناة من وجهة نظر أنصار المدرسة النقدية في تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد، و ذلك نتيجة أنهم يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين رئيسيتين و هما: قناة توبيين للاستثمار و قناة اثر الثروة على الاستهلاك<sup>1</sup>.

### الفرع الأول: نظرية المعامل q لتوبيين

و هي نظرية حركية في الاستثمار مبنية على أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل إلى تكلفة استبدال رأس المال<sup>2</sup>، و هي النسبة التي تسمى نسبة أو معامل q، فإذا ركزنا إلى القيمة السوقية للأصل بـ M و تكلفة استبدال رأس المال بـ R فإن:  $q = \frac{M}{R}$  و عليه عندما يكون المعامل q مرتفعا فإن القيمة السوقية للمؤسسات تكون مرتفعة مقارنة بتكلفة استبدال رأس المال، و أن الاستثمارات الإنتاجية الجديدة هي أقل تكلفة مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسة، أما في الحالة العكسية التي يكون فيها المعامل q منخفضا فإن ذلك يعني أن المؤسسات لا تبحث عن امتلاك آلات جديدة لأن قيمتها السوقية منخفضة أو ضعيفة مقارنة بتكلفة استبدال رأس المال، أما إذا أرادت المؤسسات الحصول على رأس المال طالما المعامل q متدني، فإنها تستطيع شراء مؤسسة أخرى بسعر تقاضي حيث في هذه الحالة تكون نفقات الاستثمار ضعيفة نوعا ما.

يمكننا توضيح تأثير السياسة النقدية على أسعار السندات من خلال زيادة في كمية النقود التي تعنى أن الأعران الاقتصاديين يحوزون على سيولة كبيرة مقارنة بالمستوى المطلوب مما يستوجب خفضها عن طريق الإنفاق في السوق المالية، الأمر الذي يزيد من الطلب على السندات فترتفع أسعارها، حيث تربط هذا الأثر مع أثر ارتفاع أسعار السندات ( $\uparrow P_0$ )، فيؤدي إلى ارتفاع المعامل ( $\uparrow q$ ) فيرتفع حجم الاستثمار ( $\uparrow I$ )، و بالتالي الناتج المحلي الإجمالي ( $\uparrow Y$ ) كمايلي<sup>3</sup>:

- <sup>1</sup>: قدي عبد المجيد، المنخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 77.  
<sup>2</sup>: صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية ( المفهوم و الأهداف و الأدوات)، مرجع سابق، ص ص 176، 177.  
<sup>3</sup>: Frederik Mishkin et Christian Bordes : monnaie, banque, et marchés financiers ; op.cit. p 807.

في الحالة العكسية فإن إنخفاض عرض النقود يقلل من الإنفاق لأن السيولة قليلة، و هو ما يؤدي إلى سعي المتعاملين إلى بيع الأوراق المالية ( السندات ) للحصول على السيولة و لذلك أثر على إنخفاض قيمة المعامل  $q$  فيقل الاستثمار و من ثمة الناتج الوطني.

### لفرع الثاني: أثر الثروة على الاستهلاك

يعتبر الاقتصادي فرانكو موديجلياني **Franco Modigliani** ، أول من ناقش هذا الأثر من خلال دراسة قرارات المستهلكين باختلاف وضعيتهم و تأثيراتها، و مضمون هذا الأثر هو أن نفقات الاستهلاك تتحدد بواسطة مصادر المستهلكين طيلة حياتهم و المكونة من رأس المال البشري و رأس مال المادي و الثروات المالية، حيث تعتبر الأسهم العادية في الكثير من البلدان المكون الرئيسي من حجم لثروة المالية للأفراد، فعندما ترتفع قيمة أسعار هذه الأسهم فإن قيمة الثروة المالية ترتفع و عليه فإن لموارد الإجمالية للمستهلكين ترتفع طيلة حياتهم و في نفس الوقت يرتفع الاستهلاك، و عليه في حالة لسياسة النقدية التوسعية ترتفع أسعار الأسهم  $(P_A \uparrow)$  ، و من ثم ترتفع قيمة الثروة المالية للأفراد، و لتي بدورها تؤدي إلى زيادة الاستهلاك الذي ينعكس إيجاباً على نمو الناتج الوطني و يمكن توضيح ذلك لآ يلي:

. يحدث العكس في حالة سياسة نقدية انكماشية فإن عرض النقود ينخفض و بالتالي إنخفاض قيمة الثروة لى الجمهور و هو ما يؤدي إلى نقص الاستهلاك، هذا سيؤثر على نمو الناتج الوطني سلباً.

### لمطلب الرابع: قناة الائتمان

إن عدم الاتفاق الذي قوبلت به القناة التقليدية لسعر الفائدة أدى إلى استحداث آلية جديدة لنقل لسياسة النقدية جعل التفكير في قناة الائتمان و التي تنقل أثر السياسة النقدية عبر آليتين هما: قناة لإقراض البنكي و قناة ميزانيات منشآت الأعمال و التي نخصص فرع لكل منهما.

## الفرع الأول: قناة الإقراض البنكي

تعتمد هذه القناة على الدور الذي تلعبه البنوك داخل الجهاز المصرفي و المالي، نظرا لمكانتها التي تسمح لها بحل مشكلة عدم تكافؤ المعلومات في أسواق الإقراض لأن الاقتراض يكون من عند البنوك التجارية، تعمل هذه القناة كمايلي<sup>1</sup>:

عند اتباع سياسة نقدية توسعية فإن كمية النقود تزداد ( $M \uparrow$ ) التي تؤدي إلى زيادة احتياطات و ودائع البنوك مما يزيد من حجم القروض البنكية، و هذا ما يؤدي إلى زيادة في نفقات الاستثمار و بالتالي الناتج المحلي الإجمالي، كما توضحه العلاقة التالية<sup>2</sup> :

$$M \uparrow \Rightarrow \text{Dépot bancaire} \uparrow \Rightarrow \text{Prêt bancaire} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

أما عند اتباع سياسة نقدية انكماشية فإنه يحدث العكس، و ما يمكن أن نستخلصه من هذه القناة هو الأثر الكبير الذي تمارسه السياسة النقدية على إنفاق المؤسسات الصغيرة المرتبطة بالقروض مقارنة بالمؤسسات الكبيرة التي تلجأ إلى أسواق رأس المال دون طلب ذلك من البنوك.

## الفرع الثاني: قناة ميزانيات منشآت الأعمال

يرجع أصل وجود هذه القناة إلى مشكل عدم تماثل المعلومات في أسواق الائتمان، و تشير إلى أن ضعف الوضعية الصافية الذي تنسم به أي مؤسسة كلما كان مشكل الائتقاء العكسي الذي يعني قبول المقرض لمعدلات فائدة مرتفعة مع مخاطر كبيرة في الإقراض و ذلك بسبب سوء انتقاء المقرضين عند اتباع سياسة نقدية انكماشية<sup>3</sup> و الخطر المعنوي كبير عندما تريد الاقتراض، و عليه عندما نتراجع الوضعية الصافية للمؤسسة فإنها تقدم ضمانات قليلة للمقرضين، فالانخفاض في عرض النقود يؤدي إلى انخفاض صافي قيمة المؤسسات و ضماناتها، إضافة إلى أن ارتفاع سعر الفائدة يعمل على تخفيض التدفق

<sup>1</sup> : bemanke, b, and getler, M., " inside the black box : the credit channel of Monetary policy transmission", journal of Economic perspective, vol 9, n°04, fall, 1995, p 28.

<sup>2</sup> : Frederik Mishkin et Christian bordes : monnaie, banque, et marchés financiers ; op.cit. p 809.

<sup>3</sup> : علي توفيق الصادق و آخرون، صندوق النقد العربي، مرجع سابق، ص ص 64، 65.

النقدي لتلك المؤسسات مما يزيد من مخاطر إقراضها و هو ما لا يحفز البنوك على إقراضها و لهذا كله بطبيعة الحال اثر على الاستثمار و منه الناتج الوطني<sup>1</sup>.

أما في حالة إتباع سياسة نقدية توسعية فإن كمية النقود تزداد (  $M \uparrow$  ) مما يؤدي إلى زيادة في أسعار السهم (  $P_a \uparrow$  ) ، و تدعم القيمة الصافية للمؤسسات فيرتفع الإنفاق الاستثماري (  $I \uparrow$  ) و بالتالي الطلب الإجمالي يرتفع لأن مشكل الانتقاء السلبي و الخطر المعنوي ينخفض، كما هو موضح في العلاقة التالية<sup>2</sup> :

$$M \uparrow \Rightarrow P_a \uparrow \Rightarrow \text{Richesse net} \uparrow \Rightarrow \text{Risque moral} \downarrow \Rightarrow \text{Prêt} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

<sup>1</sup>: أحمد سعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع سابق، ص 123.

<sup>2</sup>: Frederik Mishkin et Christian Bordes : monnaie, banque, et marchés financiers ; op.cit. p 810.

## خامسا :- عرض النقد Money supply

### لمطلب الثالث: العرض النقدي

يقصد بالعرض النقدي على أنه كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، وهي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها<sup>1</sup>، و الكتلة النقدية هي مجموع وسائل الدفع في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة، و تتكون من عدة عناصر تُعرف بالمجمعات النقدية<sup>2</sup>، و النقود متداولة هي كافة أشكال النقود التي يحوزها الأفراد و المؤسسات، و التي تختلف أشكالها وفقا للتطور

<sup>1</sup>: بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص 35.

<sup>2</sup>: محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 45.

الاقتصادي و الاجتماعي و تطور العادات المصرفية في المجتمعات، و يمكننا توضيح المجتمعات النقدية على النحو التالي:

**1- القاعدة النقدية (BM):** تتمثل في النقود القانونية التي يصدرها البنك المركزي، و تتكون من الأوراق النقدية مضافا إليها العملة المساعدة، فهي تتصف بالسيولة الكاملة، و تخضع للرقابة التي تفرضها السلطة النقدية على الإصدار، و عوامل أخرى كذلك التي تتعلق بحركة الأصول الأجنبية، و لها أهمية كبيرة في خلق النقد، كما أنه في حساب الكتلة النقدية لا نأخذ كل الجمع (BM) و إنما فقط الجزء المتداول منه خارج الجهاز المصرفي، أي ما يحوزه الجمهور فقط (CC)، و الباقي يمثل احتياطات مصرفية في حسابات البنوك التجارية أو في حسابات جارية لدى البنك المركزي. أي:

$$BM = CC + R$$

**2- الجمع  $M_1$ :** يعرف هذا الجمع بأنه مجموع وسائل الدفع أو بالمناحات النقدية، و الذي يشمل إلى جانب كمية النقد القانوني المتداول (E) مبلغ الودائع تحت الطلب، و التي تتمثل في أرصدة الحسابات الجارية المفتوحة لصالح الجمهور لدى البنوك التجارية و مراكز الشيكات البريدية<sup>1</sup>. و أشرنا إلى أن الجمع  $M_1$  يحتوي على مجموع وسائل الدفع، و هذه الوسائل تمكن الوحدات الاقتصادية من الاختيار المباشر و الأني بين كل السلع و الخدمات، و تمكنا من تسوية ديونها الناشئة عن التبادل<sup>2</sup>.

**3- الجمع  $M_2$ :** يعرف هذا الجمع بالسيولة المحلية الخاصة، أو مجموع وسائل الاحتفاظ المؤقت للقوة الشرائية، و يشمل على الجمع  $M_1$  مضاف إليه الودائع لأجل بمختلف أنواعها<sup>3</sup> ( الودائع ذات أجل استحقاق محدد، الودائع بإشعار، الودائع المخصصة، سندات الصندوق، الودائع الدفترية،...)، أي العناصر التي يمكن تحويلها إلى نقود أو إلى حسابات جارية بدون أو بأقل حد ممكن من الخسارة، و أن هذه الودائع التي تسجل في الطرف المدين من ميزانيات البنوك هي تلك الأموال التي يودعها الزبون في البنك مع امتناعه عن طلبها قبل انقضاء أجل معين، و بالتالي فإن الجمع  $M_2$  يكون أحسن مجمع نقدي لكونه يؤثر على الحركة الاقتصادية و التضخم، كذلك يضبط العلاقة الاحتمالية المباشرة بين النقد من جهة، و بين السلع و الخدمات من جهة أخرى، فهذا المجمع يمثل أوسع مجمع نقدي يمكن للسلطة النقدية أن تراقبه و تتحكم فيه، لأن هذا المجمع يوجد لدى الجهاز المصرفي الذي تراقبه السلطة النقدية بشكل وثيق.



<sup>1</sup>: بسام الحجار، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سابق، ص 70.

<sup>2</sup> : Hella mehri - guercher et Fethi sellauti, économie monétaire, centre de publication universitaire, 2004, p8.

<sup>3</sup>: محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 56.

**4- المجمع  $M_3$** : يعرف هذا المجمع باسم السيولة المحلية، أو مجموع وسائل تخزين القيم، فهو يضم إلى جانب  $M_2$  كل من الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية، و هي الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير و الاحتياط، و كذلك سندات الخزينة العمومية و المكتتبة من طرف الخواص و المؤسسات غير المالية، و طالما أن هذه المؤسسات لا تنتمي إلى القطاع المصرفي و النقدي و أنها غير مراقبة بشكل كبير من طرف السلطة النقدية، فإنه من الصعب إدراج هذه الودائع في حساب الكتلة النقدية و لكن لا يجب أن نخفي نور هذه الودائع في عرض النقود.

و لا يتوقف عرض النقود عند هذا المفهوم، ذلك أن تطور المؤسسات المالية داخل الاقتصاد و تطور وسائل الدفع قد يضيف تعاريف جديدة لعرض النقود و التي قد تتغير بين فترة و أخرى<sup>1</sup>.

برجعنا إلى النموذج التقريبي لميزانية البنك المركزي نلاحظ أن القاعدة النقدية هي نفسها المطلوبات النقدية في ميزانية البنك المركزي لأن العملة المصدرة منه تمثل حق عليه تجاه حاملها، و ذلك يعني و قوف البنك المركزي مستعدا و متعهدا بدفع الآخرين لقبول هذا النقود و شراء ما يلزم بها من سلع و خدمات، حيث نجد أن: المطلوبات النقدية = الموجودات - المطلوبات غير النقدية

و معنى هذا أن زيادة الموجودات أو انخفاض في المطلوبات غير النقدية، يؤديان إلى الزيادة في القاعدة النقدية و بالتالي عرض النقود.

و احتياطات البنوك تتألف من العملة في خزائنها و ودائعها لدى البنك المركزي<sup>2</sup>، و أن هذه الاحتياطات تصنف حسب مصادرها إلى ( احتياطات مقترضة (BR)، و احتياطات غير مقترضة (NBR))، و حسب استخداماتها إلى ( احتياطات قانونية (RR)، و احتياطات فائضة (RE))، و بطبيعة الحال يجب أن يتساوى مجموعهما حيث:

( الاحتياطات المقرضة + الاحتياطات غير المقرضة ) = ( احتياطات قانونية + احتياطات فائضة ) أي:

$$( RE ) + ( RR ) = ( BR ) + ( NBR )$$

نستطيع تحديد العوامل المؤثرة في عرض النقود من خلال معادلة عرض النقود التالية :

<sup>1</sup>: أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف، مدخل تحليلي و نظري، مرجع سابق، ص 90.  
<sup>2</sup>: عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 203.

$$M_3 = C + D \dots\dots\dots(01).$$

$$RE + RR = BR + NBR \Rightarrow RR = BR + NBR - RE \dots\dots\dots(02).$$

و بما أن:  $RR = r D$  فإن:  $D = \frac{1}{r} ( RR )$  و بتعويض ( RR ) بما يساويها من المعادلة (02) نحصل على مايلي:

$$D = \frac{1}{r} ( BR + NBR - RE )$$

و يطلق على مجموع الاحتياطات المتوفرة (  $BR + NBR - RE$  ) اسم الاحتياطات الفعالة، و بتعويض قيمة (D) في المعادلة رقم (01) نجد:

$$M_3 = C + \frac{1}{r} ( BR + NBR - RE ) \dots\dots\dots(03).$$

حيث تكبر المعادلة رقم (03) دليلا لنا في تحديد العوامل المؤثرة في عرض النقود و يظهر منها أن عرض النقود يعتمد على خمسة عوامل هي<sup>1</sup>:

الاحتياطات غير المقرضة (NBR)، و الاحتياطات المقرضة (BR)، و الاحتياطات الفائضة (RE)، و العملة في التداول (C)، نسبة الاحتياطي القانوني ( r )،

فالاحتياطات غير المقرضة تظهر نتيجة قيام البنك المركزي بشراء سندات حكومية من الدولة و مقابلها يدفع للحكومة نقدا يصدره، أما الاحتياطات المقرضة تتم من خلال اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي و ذلك بصورة مباشرة أو غير مباشرة من خلال إعادة خصم الأوراق التجارية لديها، إن البنك المركزي يتحكم بصورة أساسية بالقاعدة غير المقرضة أي شراء و بيع السندات الحكومية لأنها تقع تحت سيطرته أما القاعدة المقرضة ( سعر إعادة الخصم) فلا يتحكم بها لأنها ترجع بالدرجة الأولى إلى رغبة و سلوك البنوك التجارية<sup>2</sup> و منه فإن القاعدة التقديرية سواءا المقرضة أو غير المقرضة بزيادتها يزيد عرض النقد.



1: عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 205.  
2: أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع سابق، ص 132.

### المطلب الرابع: علاقة عناصر ميزانية البنك المركزي بالعرض النقدي

إن سعي السلطة النقدية إلى تحقيق هدف الاستقرار النقدي و ذلك عن طريق التحكم في المعروض النقدي و الذي يتكون من عناصر بعضها يقع تحت تحكم مباشر للسلطة النقدية و البعض الآخر يتم التأثير عليه أو التحكم فيه بطريقة غير مباشرة، لذلك لابد من معرفة العلاقة بين العناصر المؤثرة التي يمكن التحكم فيها، و تلك العناصر المتأثرة التي يمكن التأثير عليها و بحكم ذلك دالة عرض النقود<sup>1</sup>، و هناك أربعة وحدات اقتصادية يؤثر سلوكها على حجم العرض النقدي و هي البنك المركزي، و سلوك المؤسسات المالية المصرفية و غير المصرفية، و سلوك المودعين، و سلوك المقترضين من البنوك. و يعد البنك المركزي أهم العناصر الداخلة في التأثير على العرض النقدي، فإن تشغيل البنك المركزي و إدارته لتسياسة النقدية ينطوي على تصرفات تؤثر على ميزانيته، أي تؤثر على ما يحوز، من أصول و ما يقع عليه من التزامات.

إن عرض صورة مبسطة لميزانية البنك المركزي\* فإتجا تنطوي على أربعة عناصر أساسية تؤثر على العرض النقدي، و هي الأوراق المالية الحكومية و القروض المخصصة كأصول، و الأوراق النقدية المتداولة و الاحتياطات كالتزامات.

و لتوضيح علاقة عناصر الميزانية بالعرض النقدي نجد أن جانب الالتزامات تتمثل أهم بنوده في العملة المتداولة ( و هي التي يصدرها البنك المركزي و تكون في حوزة القطاع العائلي و مؤسسات قطاع الأعمال)، و الاحتياطات لدى البنك المركزي و تسمى تلك العناصر بالالتزامات النقدية على البنك المركزي<sup>2</sup>، لأنها تمثل العناصر التي يترتب على زيادة أحدهما أو كليهما تغير في مستوى العرض النقدي مع ثبات العوامل الأخرى على حالها.

أما بالنسبة لجانب الأصول، فهناك نوعان من الأصول في ميزانية البنك المركزي لهما صلة وثيقة بالعرض النقدي و هي الأوراق المالية الحكومية و القروض المخصصة، و ترجع أهمية هذين العنصرين إلى سببين<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> : David E. W. Laider, The demand for money. Theories and problemes, New York Harper & Row Publisher, 3<sup>rd</sup> Edition, 1985, p 77.

“ يمكن الرجوع إلى الجدول رقم (01) الذي يمثل نموذج تقريبي لميزانية البنك المركزي.

<sup>2</sup> : Poul M. Hovits, and Richard A. Ward, Monetary Policy and the Financial system New Jersey. Prentic Hall, 5<sup>th</sup> Edition, 1983, p 349.

<sup>3</sup> : Ibid., p 350.

أن التغييرات في عناصر الأصول تؤدي إلى تغييرات في احتياطات البنوك، و من ثم تؤثر على العرض النقدي.

أن هذه الأصول من الأوراق المالية و القروض المخصصة ندر عائدا، بينما لا تقدم التزامات البنك المركزي أي عائد.

و مما يؤدي إلى زيادة العرض النقدي هو زيادة حيازة البنك المركزي من الأوراق المالية حكومية سواء عن طريق شراء الأوراق المالية التي تصدرها الخزانة العامة للدولة أم عن طريق تقديم تباطات إلى الجهاز المصرفي في مقابل شراء أوراق مالية، كما أن القروض المخصصة المقدمة إلى نوك في شكل احتياطات نقدية يمكن أن تكون مصدرا لزيادة العرض النقدي.

و عند تقديم البنك المركزي لاحتياطات إضافية إلى النظام المصرفي\* يمكن للبنك المركزي ، يمارس رقابة على حجم احتياطات البنوك، و بالنسبة للبنك المركزي فإن التأثير على ميزانيته يتمثل ، زيادة التزاماته ( و هي الاحتياطات التي لديه لصالح البنك العامل) بمقدار تلك العملية، كما أن حيازته ، الأوراق المالية تزداد بنفس المقدار من جانب الأصول، و بالتالي يمكن للبنك المركزي أن يمارس نابة على حجم احتياطات البنوك العاملة في الجهاز المصرفي من خلال عمليات السوق المفتوحة.

أما بالنسبة لتقديم البنك المركزي احتياطات حرة إضافية إلى النظام المصرفي من خلال تقديم قرض مخصصة إلى البنوك، فيمكن أن يكون لهذه الاحتياطات أثر على عملية توليد الودائع بالنسبة للبنك حاصل على قروض مخصصة، و كذلك بالنسبة إلى النظام المصرفي ككل<sup>1</sup>. و بالتالي يمكن أن تكون مصدرا للتأثير على العرض النقدي من خلال تلك الوحدات المصرفية.

لذلك يمكن القول بأن البنك المركزي ليس هو المحرك الوحيد الذي يتحكم بسلوكه في مستوى التوسع المضاعف في الودائع الجارية و من ثم المعروض النقدي. فهناك سلوك البنوك العاملة و سلوك المقترضين من البنوك، و سلوك المودعين، فبالنسبة لسلوك البنوك العاملة فإنه يؤثر مباشرة على تحديد حجم الاحتياطات الزائدة عن الاحتياطي المطلوب الذي ترغب تلك البنوك في الاحتفاظ بها، و كلا العاملين يؤثران على العرض النقدي، و بالنسبة لسلوك المقترضين من البنوك فإنه يؤثر بطريق مباشر على سلوك البنوك من خلال حجم الاحتياطات التي بحوزة البنوك، أما سلوك المودعين فإنه يؤثر بصفة أساسية على تحديد حجم حيازتهم من العملة.

\*: سواء عن طريق شراء البنك المركزي لأوراق مالية حكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة، أو عن طريق تقديم قروض مخصصة إلى البنوك.  
1: أحمد أبو الفتوح النافعة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، الإسكندرية، مطبعة الإتحاع، 1994، ص ص 76، 78.

## References

1. Velupillai , K. Vela;" Macroeconomic Theory and Economic Policy" , First edition, Taylor & Francis, London, 2004.
2. Mankiw , N. Gregory; " Principles of Macroeconomics", Sixth Edition, South-Western,usa,2012.
3. Farmer, Roger E. A.;" MACROECONOMICS", Department of Economics UCLA,1997.
4. Neva Goodwin; Jonathan M. Harris; Julie A. Nelson; Brian Roach; Mariano Torras ;" Principles of Economics in Context". Routledge.2015 و
5. [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)
6. Atkinson, Robert D. Supply–side Follies: Why Conservative Economics Fails, Liberal Economics Falts, and Innovation Economics Is the Answer. Lanham: Rowman & Littlefield, 2006.
7. Hanish C. Lodhia ;"The Irrationality of RationalExpectations – An Exploration into Economic Fallacy". 1st Edition, Warwick University Press, UK.2005