

## فاعلية السياسة النقدية وتأثيرات الناتج في ظل داخلية عرض النقود.الاقتصاد النيجيري أنموذجاً\*

طالب دكتوراه. عبدالله محسن جايد\*\*

أ.د. فلاح حسن ثويني\*\*\*

المستخلص،

يهدف هذا البحث الى تحديد تأثيرات طبيعة داخلية متغير عرض النقود في مدى فاعلية السياسة النقدية، إذ إن كون عرض النقود متغيراً داخلياً، يفرض على السلطات النقدية تلافى فشل إدارة السياسة النقدية عن طريق استهداف المجاميع النقدية، واعتماد اداة سعر الفائدة قصير الاجل، وسعر الصرف كأدوات هامة لإدارة السياسة النقدية. كما يهدف البحث الى حصر الآثار الاجمالية للعلاقة ما بين تغيرات داخلية عرض النقود وتغيرات المتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية (لاسيما الناتج) على إدارة السياسة النقدية ومجمل النشاط الاقتصادي، وتحفيز النمو الاقتصادي وضمان تحقيق سياسات الاستقرار الاقتصادي، بالشكل الذي يظهر الدور الحقيقي لنظرية داخلية عرض النقود في الاقتصاد الكلي وقد يتم اتخاذ الاقتصاد النيجيري إنموذجاً. إن ما تم التوصل اليه من نتائج يذهب الى قبول فرضية البحث، لكون تأثير داخلية عرض النقود لا يقتصر على خلق حافزٍ للاستثمار، وجعل الطلب الكلي عاملاً رئيساً لخلق الإنتاج فقط، بل تأثيراتها تتفادى الآثار الضارة لانخفاض الأسعار المتولدة عن نمو الإنتاجية بافتراض ثبات الطلب، وبذلك يكون أثر الدخل (الناتج GDP) على عرض النقود أكبر بكثير من أثر عرض النقود على الدخل. هذا يعني أن النشاط الاقتصادي له الأثر الأكبر في تحديد داخلية عرض النقود في الاقتصاد النيجيري، على الرغم من أن إجراءات السياسة النقدية عن طريق سعر الفائدة قصير الاجل تؤثر بدرجة معينة في تحديد عرض النقود، الامر الذي يجعل GDP المتغير الأساس الذي يشكل عرض النقود في نيجيريا.

الكلمات الرئيسية ، داخلية عرض النقود، الناتج فاعلية السياسة النقدية، البنك المركزي.

\*بحث مسئل من اطروحة دكتوراه.

\*\* طالب دكتوراه

\*\*\* عضو هيئة تدريسيه / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد

## Effectiveness Of Monetary Policy And Output Effects In light Of The Internalization Of money Supply - The Nigerian Economy As a Model

Abdullah Mohsin Jeyad  
Prof Dr:Falah Hasan Thwaini

abid\_1966@yahoo.com  
falahecono@yahoo.com

### Abstract

This research aims to determine the effects of the internal nature of the money supply variable on the effectiveness of monetary policy, since the fact that the money supply is an internal variable requires the monetary authorities to avoid the failure of monetary policy management by targeting the monetary aggregates, and adopting the short-term interest rate tool and the exchange rate as important tools for managing monetary policy. The research also aims to limit the overall effects of the relationship between internal changes in the money supply and changes in the main macroeconomic variables (especially output) on managing monetary policy and overall economic activity, stimulating economic growth and ensuring the achievement of economic stability policies, in a manner that shows the real role of the internal theory of money supply in total economy. The results that have been reached lead to accepting the research hypothesis, because the effect of the internal money supply is not limited to creating an incentive for investment, and making aggregate demand a major factor for creating production only, but rather its effects avoiding the harmful effects of lower prices resulting from the growth of productivity assuming the stability of demand. The effect of income (GDP) on the money supply is much greater than the effect of money supply on income. This means that economic activity has the greatest impact on determining the internalization of the money supply in the Nigerian economy, even though monetary policy measures, through the short-term interest rate, affect to a certain degree in determining the money supply, which makes the variable GDP the basis of Nigeria's money supply.

**Keywords: Internal Money Supply, Output, Effectiveness Of Monetary Policy, Central Bank.**

**مشكلة البحث:** هناك إشكالية تترتب على طبيعة عرض النقود في نوع العلاقة ما بين التغيرات في الناتج والتغيرات في عرض النقود في حسم مسألة من هو المتأثر ومن هو المؤثر ومدى الانعكاس على فاعلية السياسة النقدية.

**فرضية البحث:** إن تأثير تغيرات الناتج في عرض النقود تكون أكبر بكثير من تأثير تغيرات عرض النقود في الناتج في ظل داخلية عرض النقود والتي تنعكس بالسلب على فاعلية السياسة النقدية.

**أهداف البحث:**

- توضيح مضامين داخلية وخارجية عرض النقود.

- توضيح دور نظرية النمو الاقتصادي وتحقيق سياسات الاستقرار الاقتصادي في ظل داخلية عرض النقود.

- تحديد تأثيرات العلاقة ما بين الناتج وما بين تغيرات داخلية عرض النقود في إدارة وفاعلية السياسة النقدية.

### الدراسات السابقة:

1-دراسة Nayan وآخرون، (2013) (Post Keynesian Theory and Evidence of Money Supply Endogeneity : A Review Essay)، تناولت هذه الدراسة نظرية داخلية عرض النقود وفقاً لقواعد بيانات خاصة بـ(177) بلداً، وتوصلت الى ان البنوك المركزية على مستوى بلدان العالم تتعامل مع عرض النقود باعتباره متغيراً داخلياً، ومع أسعار الفائدة على انها متغيراً خارجياً. وأكدت بان عرض النقود عندما يكون متغيراً داخلياً ستكون طريقة استهداف سعر الفائدة من قبل البنوك المركزية بمثابة السياسة المناسبة لإدارة الاقتصاد، وتعويض السلطة النقدية تدني فاعلية السياسة النقدية نتيجة فقدانها قدرة السيطرة على عرض النقود الناجمة عن طبيعة التغير الداخلي في عرض النقود.

2-دراسة Atesoglu ، (2003) (Monetary transmission-federal funds rate and prime rate)، لقد تناولت هذه الورقة دراسة العلاقة ما بين سعر فائدة الأموال الفيدرالية قصير الأجل وسعر فائدة الإقراض التفضيلي (الأساسي)، وأوضحت نتائجها بان التغيرات في سعر فائدة الأموال الفيدرالية وفي سعر فائدة الإقراض التفضيلي قد زادت من فاعلية السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية، وبذلك تكون النتائج داعمة لألية الانتقال النقدي عبر قناه سعر الفائدة للمدرسة ما بعد الكينزية.

3-دراسة Haghghat ، (2011)، (Endogenous and Exogenous Money: an empirical investigation from Iran)، تهدف هذه الورقة الى دراسة طبيعة آلية عمل عرض النقود في إيران في ضوء الخلاف والجدل الفكري الدائر بشأن مفهوم عرض النقود كمتغير داخلي ام خارجي. لقد بينت نتائج الدراسة بان عرض النقود متغير داخلي خاضع لقيود النشاط الاقتصادي في إيران، ما يعني أن النتيجة تدعم فرضيات المدرسة ما بعد الكينزية التي تبين ان عرض النقود يعد متغيراً داخلياً طالما ان القروض تولد الودائع والائتمان المصرفي يحدد عرض النقود.

4-دراسة Thwaini and Hamdan ، (2017)، (Money supply. Endogenous or exogenous variable? With reference to Iraq)، تهدف هذه الدراسة الى تحديد تأثيرات طبيعة عرض النقود كمتغير داخلي أم خارجي على الاقتصاد، لقد اثبتت نتائج هذه الدراسة بان عرض النقود في العراق للمدة (2004-2015) هو متغير داخلي يخضع تحديده لعوامل اقتصادية بحتة، إذ يشكل النشاط الاقتصادي (GDP) العامل الأساس في تحدد طبيعته الداخلية، مما أضعف قدرة السلطة النقدية على التحكم في عرض النقود، واسهم في تدني فاعلية السياسة النقدية وفشل إدارة السياسة النقدية عن طريق أداة عرض النقود.

**المطلب الأول، الإطار النظري لبيان مفهوم ومعايير تحديد داخلية عرض النقود.**

**أولاً، مفهوم عرض النقود كمتغير داخلي،** قبل تحديد مفهوم عرض النقود كمتغير داخلي يقتضي المقام بيان مفهوم عرض النقود كمتغير خارجي، إذ أن عرض النقود (Money Supply) يُعد متغيراً خارجياً (Exogenous Variable) لا يتأثر بالطلب على النقود من قبل الوحدات الاقتصادية غير المصرفية، عندما يكون مستقلاً Independent خاضعاً لتحكم السلطة النقدية (البنك المركزي)، وهو يمثل الاتجاه السائد للمدارس الفكرية التقليدية بشأن تفسير طبيعة عرض النقود، وتعكسه افكار المدرسة الكينزية والمدرسة النقودية (مدرسة شيكاغو) في الساحة الاقتصادية، حيث يمارس البنك المركزي قدرة السيطرة على عرض النقود والاساس النقدي من خلال عمليات السوق المفتوحة وتغيير نسبة الاحتياطي (Thwaini and Hamdan, 2017, p.2)، وبالتالي، فإن عرض النقود يؤثر في المتغيرات الاقتصادية التابعة ولا يتأثر بها. إن المؤمنين بالتنصور الخارجي يتخذون واحداً أو أكثر من المتغيرات، وهي مستوى الأسعار، وسعر الفائدة، والنواتج الحقيقي، بكونها متغيرات تحدها التغيرات في عرض النقود، مثل مستوى النشاط الاقتصادي يجري تغيرات عرض النقود (Ezeji and Fortunatus, 2013, pp.62-63).

ويُعدّ عرض النقود متغيراً داخلياً Endogenous Variable، عندما يكون متغيراً تابعاً Dependent يُحدد داخلياً وفقاً للنشاط الاقتصادي، لاسيما في ظروف عدم قدرة السلطة النقدية في السيطرة على تحركات عرض النقود نتيجة تغيرات الدخل النقدي التي تتعكس آثارها على المضاعف النقدي وعرض النقود، وكذلك في الحالات التي تفقد فيها هذه السلطة قدرة الحد من/ أو السيطرة على التوسع النقدي وفقاً لظروف وعوامل مختلفة اقتصادية (متعلقة بهيكل الاقتصاد) او غير اقتصادية (Thwaini and Hamdan, 2017, p.2). إن عرض النقود كمتغير داخلي يمثل الاتجاه الذي يعبر عن أفكار مدرسة ما بعد الكينزية Post-Keynesian<sup>(1)</sup>، إذ أن توجيه النقود في الاقتصاد يتم بواسطة متطلبات الاقتصاد الحقيقي، إنَّ عرض النقود يتحدد داخلياً نتيجة لتفاعل معقد بين سلوك الوحدات الاقتصادية غير المصرفية أكثر من كونه ناجماً عن تحكم السلطة النقدية بمفردها، بعبارة أخرى إن عرض النقود تابع للطلب على النقود (Garcia B, 2007, p.95). بالتالي، فإن انصار داخلية عرض النقود يؤكدون بأن رصيد النقود في التداول محدد بواحد او جميع المتغيرات الآتية: مستوى الأسعار، الفائدة، والنواتج المحلي الحقيقي (Ezeji and Fortunatus, 2013, p.62).

**ثانياً، المعايير الاساسية المحددة لداخلية عرض النقود.** هناك جملة من المعايير والاعتبارات

الرئيسية المحددة لمفهوم عرض النقود وتشخيص طبيعة التغير الداخلي الحاصل فيه، والتي من أبرزها:

(1)- بدأت المدرسة ما بعد الكينزية بالظهور مع كتابات Basil Moor عام 1988، إذ يعدها البعض مدرسة مستقلة بذاتها، وآخرون يرون انها تابعة للمدرسة الكينزية، وبالذات امتدادا لأفكار المدرسة الكينزية الحديثة New Keynesian، وقد تفرعت هذه المدرسة الى منهجين : الأول، منهج التكييفين بدأ مع بداية مرحلة الـ Post – Keynesian ومن بين ابرز اقتصاديي هذا المنهج (Basil Moor , Louis Philippe Rochon, Marc Lavoie, Nicholas Kaldor)، والثاني، منهج الهيكليين ويُعدّ حالياً الفكر السائد بالنسبة لأفكار المدرسة ما بعد الكينزية، ومن بين ابرز اقتصاديي هذا المنهج (Hyman Minsky, Thomas I. Palley, Sheila C. Dow).

- 1- إن فرضية النقود كمتغير داخلي تصح في نظام النقود الائتمانية، حيث تكون كمية النقود محددة من خلال الطلب على الائتمان، لا يمكن اقراض النقود دون وجود طلب على الائتمان (Krisztian, p. 2).
- 2- إن النقود الائتمانية تُعد أصولاً وخصوماً في الوقت نفسه، لذا فإن داخلية عرض النقود تركز على علاقة وسيط التبادل في عملية الانفاق، عليه تكون عملية خلق النقود خاضعة لرغبة الوحدات الاقتصادية في الدخول مع وحدة اقتصادية أخرى في دين (الوكيل، 2006، ص. 109-110).
- 3- يستند منهج داخلية عرض النقود الى ثلاث فرضيات هي: ان القروض تخلق الودائع، والودائع تخلق الاحتياطات، والطلب على النقود يتسبب في عرض النقود، وبالتالي، فإن الودائع والاحتياطات يجب ان لا تشكل قيلاً على قيام المصارف التجارية بمنح القروض (الائتمان) (الوكيل، 2006، ص. 116).
- 4- يعتمد منهج داخلية عرض النقود على طريقة تدفق الأموال للمدرسة الكينزية الحديثة التي ترى ان تغيرات سعر الفائدة المدارة من قبل السلطة النقدية تحدد حجم القروض، والأخيرة تحدد عرض النقود. ويعتقدون بأن الأساس النقدي متغيراً داخلياً، وان داخلية عرض النقود مفهوم يعكس عدم استقلالية عرض النقود عن الطلب عليه (الوكيل، 2006، ص. 113-114). وعندما ينظر للأساس النقدي بكونه متغيراً داخلياً، فضلاً عن عرض النقود، فإن العلاقة السببية تتحقق عبر سعر الفائدة كمتغير خارجي وتتجه من الطلب على النقود الى عرض النقود بشكل حصري (Karic and Others, p.42).
- 5- إن المجاميع النقدية (M1 و M2 و M3... الخ) تعدّ مقاييساً لعرض النقود (OpenStax College, p.326, 2015). وتُعدّ الثورة المالية والابتكارات التي بدأت منذ عقود العنصر الأساس لتطوير هذه المقاييس، إذ ان تنوع الأدوات المالية مثل بطاقات الائتمان والشحن (الدفع)، وتحويلات النقد الالكتروني وغيرها، جعلت نسبة العملة الى حجم المعاملات المالية متغيرة، ومتجه للانخفاض بشكلٍ حاد. واصبحت العلاقة بين عرض النقود الاوسع M3 والضيق M1 دالة بسياسة التمويل بخصوص عجز الموازنة وهيكّل معدلات الفائدة، لذلك فإن عرض النقود M1 يكون متغيراً خارجياً ومحددًا من قبل السياسة المتبعة، في حين ان عرض النقود M3 هو متغير داخلي (Ezeji and Fortunatus, 2013, p.63).

## المطلب الثاني، نظريات مدارس الاتجاه التقليدي السائد في تفسير طبيعة خارجية عرض النقود.

إن الاتجاه السائد في تفسير طبيعة عرض النقود يتمثل برؤية النظرية النقدية التقليدية " نظرية كمية النقود" وأفكار المدرسة الكينزية والمدرسة النقودية (مدرسة شيكاغو التي تمثل النظرية النقدية المعاصرة غير ان جذورها كلاسيكية)، التي أجمعت على اعتبار عرض النقود متغيراً خارجياً محدداً من قبل السلطة النقدية. إن الاتجاه التقليدي السائد يطلق عليه أيضاً تسمية المدرسة العمودية" أو العموديين " Vertical، للتمييز بينها وبين المدارس الفكرية (غير التقليدية أو المستحدثة) ما بعد الكينزية، التي تعرف بالمدرسة الافقية أو "الافقيون" Horizontal. ويمكن استعراض نظريات ومدارس الاتجاه السائد في تفسير طبيعة خارجية عرض النقود على النحو الآتي:

**أولاً، النظرية النقدية التقليدية- نظرية كمية النقود:** إن النظرية النقدية التقليدية تفسر طبيعة عرض النقود استناداً الى نظرية كمية النقود التي تُعدّ نتاجاً لمساهمة مجموعة كبيرة من

الاقتصاديين، منهم ( Hayek، Pigou، Fische، Marshall، Mill،Ricardo ،Hume ،Cantillon ) وحتى ( Keynes ) ( Snowdon and Vane, 2005,pp.50-51). ووفقاً لهذه النظرية يتم التعامل مع عرض النقود باعتباره تحت سيطرة البنك المركزي، من ثم يعدّ متغيراً خارجياً يتحدد حسب اهداف السياسة النقدية. إن البنك المركزي يقوم بإدارة الأساس النقدي والتحكم فيه من خلال عمليات السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي القانوني (Thwaini and Hamdan, 2017, p.144). إن النظرية التقليدية في عرض النقود تستند على طريقة المضاعف-الأساس النقدي، وترى ان الاحتياطات تصنع الودائع وفق المنظور التقليدي (Moore, 1989, P.11). وإن عملية خلق النقود وفقاً للاتجاه السائد تمر عن طريق تأثير مضاعف النقود بافتراض أن المضاعف يكون مستقراً عبر الزمن، وهو ما يعني سيطرة البنك المركزي بشكل فعال على اجمالي عرض النقود في الاقتصاد. إنَّ البنك المركزي له قدرة التأثير في حجم الاعتمادات المصرفية التي يتم إصدارها من خلال أدوات السياسة النقدية الخاصة به. ويفترض الاتجاه السائد دالة مستقرة للطلب على النقود تربط المجاميع "الاجماليات" النقدية مع مقدار اجمالي الدخل في الاقتصاد، وهذا يتيح للسياسة النقدية بأن تكون فعالة في السيطرة على الطلب الكلي. إنَّ وجهة النظر هذه تدل ضمناً على ان آلية الانتقال تتم عبر عرض النقود باعتباره أداة للسياسة النقدية (Haghighat, 2011, p.63).

**ثانياً، المدرسة الكينزية:** لقد أثر Keynes الاخذ بالنظرية السائدة لخارجية عرض النقود من أجل ضمان انصاف الاقتصاديين له، على الرغم من توصله الى ان كمية النقود تتحدد داخلياً، الأمر الذي أضعف نظريته العامة (الوكيل، 2006، ص. 108). ووضح Keynes ان عرض النقود هو كمية النقود المعروضة المراد الاحتفاظ بها، وهو متغير خارجي (مستقل) تحدده السلطة النقدية، وان البنك المركزي عن طريق تحكمه في كمية النقود المعروضة يستطيع التحكم في سعر الفائدة والتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي (عبد الحميد، 2013، ص. 49) (Snowdon and Vane, 2005,pp.62-63).

**ثالثاً، المدرسة النقودية:** إن تغيرات كمية النقود حسب المدرسة النقودية (مدرسة شيكاغو) تتم من خلال إجراءات السلطة النقدية القائمة على أساس سياسة نقدية مستقلة، ما يجعل عرض النقود متغيراً خارجياً، إن هذا التفسير يستند غالباً الى اراء الاقتصادي (Milton Friedman) وعبر عدد كبير جداً من الدراسات التطبيقية (Karic and Others, p.40). لقد أكد النقوديون بأنَّ تغيرات عرض النقود سبقت تغيرات تدفقات النشاط الاقتصادي، وان النسبة ما بين النقود والنشاط الاقتصادي (الناتج الإجمالي الاسمي) كانت مستقرة على الرغم من تغيرات العوامل المؤسسية التي تؤثر في تداول النقود (Karic and Others, p.40). اما تأثير تغيرات كمية النقود في الدخل الحقيقي فيكون معدوماً تقريباً على الأمد الطويل، غير ان تأثير هذه التغيرات يظهر عندما يتعلق الأمر بالتغيرات في الدخل الاسمي، والتغيرات قصيرة الاجل في الدخل الحقيقي (Haghighat, 2011, p.63). ويؤكد النقوديون بأنَّ العامل الأساس في تحديد مستويات الإنتاج في الأجل القصير ومستوى الأسعار في الأجل الطويل هو عرض النقود، وفي الأجل الطويل فإن أثر الزيادة في عرض النقود ينعكس في ارتفاع معدلات التضخم (للمزيد انظر، ابدجمان، 1999، ص ص. 333-331).

## المطلب الثالث، مدارس الاتجاه الحديث في تفسير طبيعة داخلية عرض النقود

**أولاً، تطورات الجدل النظري والدوافع الفكرية الممهدة لظهور نظرية داخلية عرض النقود.** بداية الجدل النظري والاهتمام الواسع النطاق، حول ما اذا كان عرض النقود متغيراً خارجياً أم داخلياً، برز مع تطور الأفكار النظرية والنقدية للمدرسة ما بعد الكينزية (Arestis Post Keynesian and Sawyer, 2003, p.1). إذ أن أنصار نظرية داخلية عرض النقود ينسبون أصول نظريتهم الى رواد المدرسة البنكية (المصرفية) أمثال Tooke و Fullarton، ويزعمون بأن فكرة داخلية عرض النقود تناولها الكثير من الاقتصاديين الكينزيين في مقدمتهم Keynes نفسه، فضلاً عن Tobin و Minsky 1975 و Kaldor 1982 (الوكيل، 2006، ص. 108).

إن الدافع الأساس لظهور نظرية داخلية عرض النقود لما بعد الكينزية، كان كرد فعل تجاه المدرسة النقودية (Palley, 2013, p.3)، إذ يرى Kaldor ان عرض النقود هو في الواقع المتغير التابع، وان مستوى الأسعار، وبالتالي عرض النقود يحددها الى حد كبير مستوى الأجور النقودية (Pilkington, 2014, p.2). إن إبراز الطروحات الفكرية والنظرية الداعمة لداخلية عرض النقود، تتمثل بمساهمة كل من نظرية الدورة النقدية Monetary Circuit Theory، والمدرسة الكينزية الجديدة، إذ أوجدت نظرية الدورة النقدية جدلاً مثمرًا بين المختصين في مجال النظرية الاقتصادية والنقدية، إذ ان معظم واضعيها يتبعون منهج البقاء ضمن حقل نظرية ما بعد الكينزية (المزيد انظر: King, 2012, p. 87-90)، وإن هذه النظرية تعد تفسيراً متقدماً لداخلية عرض النقود بسبب ظهورها المبكر ضمن الأفكار الكينزية التقليدية، إذ إن Keynes يعتبر أول من تناولها بالإشارة عام 1930 في مقالته Treatise on Theory، ونظر فيها الى عرض النقود كمتغير داخلي (Hewitson, 1993, p.4).

اما النظرية النقدية للمدرسة الكينزية الجديدة **New Keynesian School** (التي يُعدُّ من بين المساهمين فيها كلُّ من Tobin, Robert Gordon, Stanly Fisher) ينصب أهتمامها على تطوير "قناة الائتمان"، وإدارة موجودات المصارف التجارية وإمكانية الاحلال ما بين مكوناتها الأساسية. إن أهمية قناة الائتمان تتمثل في كونها قناة محفزة (Haghighat, 2011, p.63). إن الكينزيين الجدد ينقسمون الى مفكرين ما بعد الكينزية Post-Keynesian والذين يعتبرون الإقراض المصرفي أساساً لمنهج داخلية عرض النقود، ومفكري النيوكينزية neo-Keynesian التي ترى لا دور لنشاط المصارف الإقراض (Ching, 2011, p.5)، إن نماذج New Keynesian School تقوم على تبني سعر الفائدة بدل عرض النقود كأداة للسياسة (قاعدة تايلور) مع تحديد كيفية قيام البنك المركزي بتعديل معدل الفائدة الاسمية استجابة لتغيرات التضخم والإنتاج (المزيد انظر: الاسدي، وجراح، 2015، ص. 165)، ووفقاً لتصورهم يفقد البنك المركزي في الأجل القصير والطويل امكانية السيطرة على عرض النقود، الذي يتكيف بحسب الطلب عليه في الاجل الطويل (Karic and Others p.40)، فضلاً عن أنَّ الأسعار تكون مستقلة عن عرض النقود، لذا يتجاهل البنك المركزي المجاميع النقدية ودالة الطلب على النقود لارتباطها بدوافع ورغبات الوحدات الاقتصادية، ما يجعل عرض النقود متغيراً داخلياً (Handa, 2009, pp.544-548)، لذلك سمي

نموذجهم بالنموذج الفيكسلي الجديد (Neo-Wicksellian) وهو يتوافق مع نموذج فيكسل التقليدي (Wicksell's) لاقتصاد الائتمان الصرف (Thwaini and Handa, 2009, pp.544-548) (Hamdan, 2017, p.144).

### ثانياً، المناهج الفكرية لمدرسة ما بعد الكينزية في تفسير طبيعة داخلية عرض

**النقود.** لقد أسهمت التطورات النظرية والفكرية السابقة بشكل كبير في اغناء النظرة الى الطبيعة الداخلية لعرض النقود، إلا أن الاسهامات الفكرية الحقيقية لظهور نظرية داخلية عرض النقود تمثلها الأفكار والدراسات النظرية والتطبيقية لمنظري مدرسة ما بعد الكينزية، والتي تعد امتداداً لأفكار المدرسة الكينزية الجديدة New Keynesian School. إذ أن التحول في النظرة الى طبيعة عرض النقود كونه متغيراً داخلياً أصبح يشار اليه على انه اكتشافٌ يعود للمدرسة ما بعد الكينزية (Highlight, 2011, p.61). إن تطور أفكار هذه المدرسة وما رافقها من جدل نظري وفكري انبثقت عنه نظريتان متميزتان، الأولى: تمثل وجهة نظر منهج التكيفيين (accommodationist)، والثانية: تمثل وجهة نظر منهج الهيكليين (structuralist)، ان كلا المنهجين يتفقان على " أن البنوك في العالم الحقيقي (الحالي) تقدم الائتمان، وتخلق الودائع في هذه العملية، وتبحث عن الاحتياطيات في وقت آخر" (Holmes, 1969, p.73).

إن التميز في أفكار نظرية ما بعد الكينزية بشأن اعتبار عرض النقود متغيراً داخلياً يعني ضمناً بأن التقلبات أو التغيرات التي تحصل في المجاميع النقدية يمكن التأثير فيها داخلياً، وهذا الامر يترتب عليه العديد من المضامين: الأول، هو ان اكتشاف الارتباط بين الإخفاق على مستوى الاقتصاد الكلي وتقييد المجاميع النقدية، لا يثبت شيئاً بشأن اعتبار سياسة السلطة النقدية هي المسبب، وهو يتناقض مع ادعاءات النقوديين التي ترى بأن الإخفاق ينجم في الغالب عن السياسة الخاطئة للبنك المركزي في السيطرة على عرض النقود. والمضمون الثاني يتمثل في أن اعتبار عرض النقود متغيراً داخلياً، يعني ان محاولات السيطرة على الاقتصاد بواسطة قواعد عرض النقود المصممة حسب وجهة نظر النقوديين غالباً ما تكون فاشلة وغير مثمرة، وعندها يصح لزاماً على السلطة النقدية المسؤولة عن وضع السياسات البحث عن وسائل أو أدوات أخرى للسيطرة على الاقتصاد، ومن بين أهم هذه الأدوات سياسة سعر الفائدة والتنظيم الكمي. والمضمون الأخير هو ان تقلبات عرض النقود المتولدة داخلياً، تمارس دوراً وتأثيراً هاماً في الدورات التجارية، ويمكن ان تسهم كذلك في عدم الاستقرار (Palley, 2001, p.2).

ولغرض الوقوف على تفسير طبيعة التغير الداخلي في عرض النقود وفقاً لأفكار منظري المناهج المختلفة لما بعد الكينزية وتأثيرات داخلية عرض النقود في إدارة وفاعلية السياسة، وانعكاساتها على مجمل النشاط الاقتصادي سنقوم بدراسة النقاط الآتية:



## 1. نظرية داخلية عرض النقود في إطار المنهج التكييفي .

### 1:1. وجهة نظر المنهج التكييفي بشأن تفسير طبيعة التغير الداخلي في عرض

**النقود.** إن عرض النقود لدى التكييفين يتأثر بشكل كامل من خلال الائتمان، لذا تطلق على منهج التكييفين تسمية منهج الطلب الصرف على القروض The Pure Loan Demand Approach، الذي يعتمد على موقف السلطة النقدية، واستعدادها لمواجهة الضغوط الناجمة عن زيادة الإقراض المصرفي (Palley, 1993,p.1). إن البنوك المركزية تقوم بدور مقرض الملاذ الأخير، والمصارف التجارية تكون مستعدة لتقديم كافة القروض، وتوفير كافة الاحتياطات بسعر الفائدة السائد (القروض تخلق الودائع والودائع تكون الاحتياطات)، وتحدد أسعار الإقراض كهامش على تكلفة الاقتراض من نافذة الخصم، وتكون التغيرات الداخلية في عرض النقود نتيجة وليست سبباً للتغيرات في الدخل النقدي (Nel, 2000, pp. 314-315). وعندما تلبى المصارف أي طلب على القروض بهامش يزيد على سعر فائدة السياسة، فإن ترشيد (تقييد) الائتمان لا يُعدُّ جزء من عمل هذا المنهج (Palley, 2013, p.22).

لقد بين Moor الذي يُعدُّ من المساهمين الأوائل في هذا المنهج بأن أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل (دالة رد الفعل لدى البنك المركزي) مدارة خارجياً من قبل البنك المركزي (Palley, 2013, p.15). وان قوى السوق هي من تحدد عرض النقود كمتغير داخلي (Pollin, 1991, p.369). إن هذه النظرة جعلت التكييفين يفترضون ان منحى عرض النقود يكون افقياً (لا نهائي المرونة) في الأمد القصير (Vymyatnina,2013,p.12), (Colacchio and Davanzati, 2017, p.80)، (انظر الشكل 1)، لذلك وصف هذا المنهج بالمنهج الافقي من قبل (Moor 1988). ويُعدُّ من ابرز مؤيدي هذا المنهج كلٌّ من (Lavoie 1992) و (Kaldor 1970) و (Rochon 1999) و (Rogers 1989). وبين Moor ان أسعار الفائدة على الأمد الطويل لا يمكن تحديدها بعيداً أو بشكل مستقل عن ظروف الطلب (Garcia B, 2007, pp.97-97) ويرفض التكييفيون الحديث عن علاقة مستقلة بين عرض النقود والطلب عليه، لانهم يعتقدون بأنَّ الطلب على الودائع يساوي بالضرورة عرض الودائع (Fontana, 2004, P.376).

### 2:1. ارتباط سلوك سعر الفائدة بالعلاقة ما بين القروض والودائع والاحتياطات

**لدى التكييفين.** يرى المنهج التكييفي أن نقود الائتمان، بخلاف السلع المنتجة الأخرى، لا توصف بواسطة دالة الإنتاج أو ارتفاع سعر العرض، وطالما ان النقود المصرفية مقبولة عموماً كوسيلة للدفع فإن أي عمل اقراضي لا يتطلب ادخاراً أو امتناعاً عن الاستهلاك من دخل الفترة السابقة، أي ان عرض النقود كمتغير داخلي وفقاً لتصور التكييفين لا يعتمد على اجمالي الادخار في الاقتصاد (Moor, 1988).

(2) - سمي التكييفيون بهذه التسمية لانهم يعتقدون بأن البنك المركزي يمتلك قدرة التكيف التام من أجل توفير الاحتياطات اللازمة لضمان سيولة النظام المالي عند المستوى السائد من سعر الفائدة قصير الاجل (معدل السياسة)، وذلك عندما يمارس دوره كمقرض الملاذ الأخير. فضلاً عن قدرة المصارف التجارية على تلبية الطلب على القروض عند سعر الفائدة السائد (هامش أعلى من سعر السياسة)، أي تكيف تام لعرض النقود ليلبي الطلب على النقود، وبالتالي لا تعد الاحتياطات قيدياً على منح القروض بأي شكل من الاشكال.

(p.298). إن نطاق العلاقة السببية وفقاً لرؤية المدرسة التكييفية تسير من الائتمان المصرفي الى المجاميع النقدية، (Panagopoulos and Spiliotis, 2008, pp.602-603). ويمكن توصيف العملية الاقتصادية وخلق النقود على النحو الآتي: ان المنشآت من أجل بدء عملية الإنتاج تطلب القروض من النظام المصرفي، ويقوم الاخير بتقييم الجدارة الائتمانية للمقترض، وبمجرد الإقرار بأن المنشآت جديرة بالائتمان، تصبح قادرة على الاقتراض بالسعر الذي يحدده النظام المصرفي، وعلى النظام المصرفي دعم عملية عرض الائتمان بمقدار معين من الاحتياطات، ولتحقيق ذلك يمكنه اللجوء إلى البنك المركزي. والبنك المركزي بوصفه القائم بدور المقرض الأخير يستوعب طلب النظام المصرفي على الاحتياطات، لان عدم قيامه بذلك قد يؤدي إلى أزمات مالية (Dow & Hillard, 2002,p.149).

ويفترض التكييفيون قيام السلطة النقدية بضبط سعر الفائدة قصير الأجل لتسوية الزيادة في طلب الاحتياطات الناجمة عن زيادة الإقراض المصرفي (Palley, 1993, p.1). إن هذا الضبط يجعل السلطة النقدية تفقد فعاليتها في التأثير على تكلفة راس المال، ويفقدها القدرة على تحفيز الاقتصاد. إن ضبط سعر الفائدة لا يعني تثبيته بشكل مطلق وإلى أجل غير محدد، وإنما منحه بعض الاستقرار عن طريق قيام البنك المركزي بتكليفه بما يتوافق ورؤيته لوضع الاقتصاد واهداف السياسة النقدية، وبالشكل الذي يعوض عدم السيطرة على عرض النقود كونه متغيراً داخلياً (Pollin, 1991, pp.370-371). إن احتياجات المصارف وفقاً لنشاط الإقراض تحدد ضخ الاحتياطات وسحبها، ان هذا الضخ والسحب يمكن البنك المركزي من الحفاظ على أسعار الفائدة ضمن النطاق المستهدف، ويصبح عرض النقود والاساس النقدي داخليين تماماً، يحددهما حجم الائتمان المصرفي المطلوب (Moor,1998, p.175)، ويكون عرض النقود خارج سيطرة البنوك المركزية (Garcia B, 2006, p.29).

### 3:1- نموذج المنهج التكييفي لتحليل آلية عمل عرض النقود كمتغير داخلي.

إن وجهة نظر المنهج التكييفي accommodationism وفقاً لـ (Palley 1994) بشأن آلية عمل عرض النقود، ترى (كما في الشكل 1) ان القروض تخلق الودائع، وهذا توصيف مختلف تماماً عن توصيف منهج المضاعف النقدي في النموذج الكينزي الجديد والذي يتم فيه استهداف الفائدة حيث عرض الاحتياطات يكون اقلياً. ونلاحظ ان عرض الأساس النقدي في الربع اعلى اليسار يظهر اقلياً عند سعر فائدة سوق النقود، ومنحنى عرض القروض في الربع اعلى اليمين يظهر اقلياً كذلك عند سعر فائدة القروض. ان تحديد عرض النقود يعكس حقاً مضاعف القروض وهو يظهر في الربع أسفل اليمين، واخيراً الربع أسفل اليسار يشرح مضاعف النقود. وتلبي المصارف عند سعر فائدة السياسة كافة الطلب على القروض في المستقبل، وهي تحدد الأسعار والكمية، والاقرض المصرفي يحدد خلق الودائع ومن ثم يحدد عرض النقود. ان البنك المركزي كيف عرض الاحتياطات لدعم الودائع التي تم خلقها عن طريق الإقراض المصرفي (Colacchio and Davanzati, 2017, p.81).

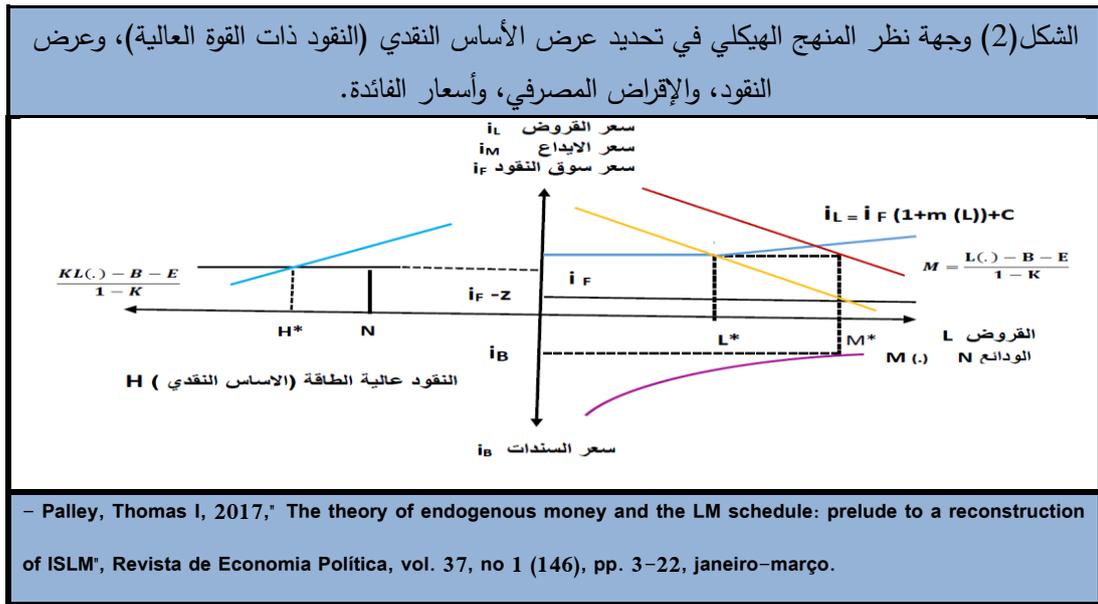
نخلص وفقاً لافتراضات المنهج التكييفي تتمثل بكون نظرية داخلية عرض النقود القائمة على أساس الطلب على القروض لا توصف بانها نظرية نقدية على مستوى البنك المركزي فقط، بل إن دالة رد فعل او



الطلب على الائتمان. وهذا يدل ضمناً وفقاً لاعتبارات العلاقات السببية بأن الأساس النقدي يمكن ان يتسبب في الائتمان (Panagopoulos and Spiliotis, 2008, p.603). ويؤمنون بعدم وجود قيود على سلوك المؤسسات المالية بمسألة السيولة (يُسرهما) المزودة من قبل البنك المركزي، وان سعر عرض تمويل المصارف هو ثابت عند السعر المحدد من قبل البنك المركزي مادامت المصارف التجارية تستجيب للزيادة في طلب الائتمان من خلال تغيرات هيكلية في حقائبها الاستثمارية على جانبي الموجودات والمطلوبات (Palley, 1993, p.1). إن اقتصادي المنهج الهيكلية ومنهم (Arestis, Minsky, و Dow) يرون ان تفضيل السيولة هو ميزة رئيسة لسلوك المنشآت، وعلى عكس التكييفين، ينظر الهيكلية الى شكل منحني عرض الائتمان على انه ذو ميل صعودي موجب، بسبب تجاهلهم اعتبار سعر الفائدة قصير الاجل أداة مطلقة تحت تصرف السلطة النقدية، فالبنك المركزي له قدرة تغيير سعر الفائدة استجابةً للتغيرات الحاصلة في المتغيرات الاقتصادية مثل المستوى العام للأسعار وسعر الصرف (Fontana, 2004, P.376).

## 2:2- نموذج المنهج الهيكلية لتحليل آلية عمل عرض النقود كمتغير داخلي.

إن وجهة نظر المنهج الهيكلية بشأن آلية عمل عرض النقود من خلال ادخال موضوعين رئيسيين في نموذج التحليل الخاص به هما، الطلب على النقود، وأسعار فائدة إضافية تحدد داخلياً، موضحة من خلال



الشكل (2) أدناه:

حيث تُؤشر منحنيات الطلب على النقود وعرض الودائع في المربع اعلى اليمين. وبواسطة قيد الميزانية العمومية يتم اشتقاق منحني عرض الودائع من الطلب على القروض، وهذا يشرح آلية عمل عرض النقود الداخلية طالما ان القروض تخلق الودائع، ومن خلال سعر فائدة القروض يتحدد مستوى الإقراض، ونلاحظ ان سعر الفائدة يمثل هامش ربح زيادة عن سعر فائدة سوق النقود. إن عرض نقود الأساس النقدي يتكون

من الاحتياطات المقترضة وغير المقترضة كما في المربع اعلى اليسار حيث ان  $H^* - N$  يمثل الجزء المقترض. ان السلطة النقدية عبر سياستها تستهدف سعر الفائدة، ومن ثم تعرض الاحتياطات، أي تزود المصارف بالاحتياطات عن طريق الاحتياطات المقترضة حسب الحاجة. اما المربع أسفل اليمين فيوضح الطلب على ارصدة النقود وتحديد سعر فائدة السندات المطلوب من اجل الاحتفاظ بالودائع طوعياً والتي تم خلقها بواسطة الإقراض (Palley, 2017, P.13)(Palley, 2013, p.17) .

ونلاحظ ان سعر الفائدة طويل الاجل يتحدد من خلال الطلب على النقود وهو يتأثر بحالة تفضيل السيولة وبالتوقعات المستقبلية لأسعار الفائدة (Palley, 2013, p.18). إن إعادة تحديد مواصفات الطلب على القروض وهامش الربح، يؤدي الى تغيير آلية عمل عرض النقود، ويلغي استقلالية عرض النقود والطلب على النقود، ويوضح علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الطلب على القروض والطلب على النقود وما بين الناتج وعرض النقود. وبالتالي، فإن زيادة طلب القروض تزيد من الإقراض ومن ثم عرض النقود. ووفقاً لهذا التوصيف فإن عرض النقود لم يعد مدفوعاً بشكل كامل بالطلب على القروض، وانما يتأثر أيضاً بالطلب على النقود، وهذا الأخير يؤثر في أسعار فائدة القروض (Palley, 2017, PP.14-15) . مما سبق يتضح إن دور دالة رد فعل (استجابة) البنك المركزي كآلية للتمكين تدعم الافتراضات القائمة وفقاً لتقديرات الهيكلين، إذ هي بمثابة آلية تمارس دوراً مساعداً لتمكين النظام المصرفي من دعم الإقراض المصرفي المتزايد، وان ممارسة المصارف التجارية لإدارة المطلوبات والموجودات الخاصة بها تمثل الآلية الرئيسية لتمكين النظام المصرفي في هذا المجال.

### 3.داخلية عرض النقود ومضامين السياسة النقدية على مستوى الاقتصاد الكلي.

يرى أنصار ما بعد الكينزية بأنّ للسياسة النقدية العديد من المضامين الاقتصادية التي تتمخض عن فرض داخلية عرض النقود، ومن أبرزها الاتي (الوكيل، 2006، ص ص. 118-121):

- السياسة النقدية لديهم لوحدها لا جدوى لها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي المطلوب، ولا يعترفون بأى أهمية لها، فهم يؤمنون بعدم توفر أساس نظري للتحكم في نمو عرض النقود.
- يؤمنون بأنّ السياسة النقدية ليس لها تأثير مباشر يذكر على الأسعار، وتكاليف (أجور) العمل لديهم هي المحدد الرئيس للأسعار، كما أن تأثير السياسة النقدية على الاسعار يظهر بشكل غير مباشر عبر التأثير في مستوى التوظيف، ولا يوجد تأثير ملحوظ للسياسة النقدية على الأجور.
- إن تحقيق استقرار الأسعار باعتقادهم يتطلب استخدام السياسة الداخلية Income Policy مثل سياسات تقييد الدخل الشخصي لضمان التوزيع المناسب للدخل بين الأجور والإرباح، فضلاً عن استخدام سياسة معدل الصرف، بوصفها تؤثر في أسعار الاستيرادات ومعدلات التضخم المحلية.
- يمارس البنك المركزي في ظل داخلية عرض النقود سلطة محدودة للتحكم في سعر الفائدة، لأنه يؤثر ولا يتحكم بسعر الفائدة، ويؤثر في عرض النقود من خلال إدارة سعر الفائدة فقط، بواسطة تحديد الفائدة التي يحصل عليها عن الاحتياطات، والمصارف التجارية تواجه الطلب على القروض أولاً، من ثم تواجه الطلب على الاحتياطات، وهذا يجعل الاحتياطات ليست سبباً لحركة الودائع وانما نتيجة لها.

- إن الأهمية المعطاة لأثر الدخل على عرض النقود في ظل داخلية عرض النقود، هي أكبر بكثير من الأهمية الضئيلة المعطاة لأثر عرض النقود على الدخل، وهو ما يؤكد كون النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي GDP) يحدد عرض النقود في إطار العلاقات السببية في ظل داخلية عرض النقود.
- إن السياسة المالية في ظل داخلية عرض النقود من أجل تنظيم الطلب الكلي تعد أكثر تأثيراً، بالتزامن مع السياسة النقدية للسيطرة على سعر الصرف، وإمكانية استخدام الرقابة على الائتمان.

### المطلب الرابع، دور نظرية داخلية عرض النقود في الاقتصاد.

إن أفكار المدرسة ما بعد الكينزية تعد مشروعاً واسع النطاق، كونها تضم داخلية عرض النقود في الاقتصاد الكلي ونظرية النمو الاقتصادي، فضلاً عن داخلية عرض النقود في نظرية تحديد أسعار الفائدة، وأهمية النقود الداخلية في إدارة السياسة النقدية، ويمكن توضيح دور داخلية عرض النقود على مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي، وانعكاساتها على مدى فاعلية السياسة النقدية وتحقيق سياسات الاستقرار الاقتصادي من خلال دراسة النقاط التالية:

### أولاً، تأثيرات سيادة الطلب الضعاف في نمو الناتج وإدارة السياسة النقدية في ظل

**داخلية عرض النقود.** إن بيان أثر المتغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي وفقاً لمنهج داخلية عرض النقود، ينطلق من فكرة الطلب على الائتمان، وفعالية تأثيره على عرض النقود، وذلك عندما يمارس البنك المركزي وظائفه كبنك البنوك، أو كملجأ أخير للإقراض. إن عرض الودائع والطلب على الائتمان يتحددان في جانب الطلب، لأن البنوك تخلق مزيداً من الودائع كلما منحت مزيداً من القروض (الوكيل، 2006، ص. 113). إن البنك المركزي في ظل سيادة مبدأ الطلب الكلي الفعال يعمل من أجل المحافظة على سعر الفائدة عند المستوى المستهدف، ومن خلال إدارة التوقعات يؤثر في مسار أسعار الفائدة، وأسعار الموجودات وسعر الصرف. إن أسعار الفائدة على المدى الطويل تعتبر متغيراً وثيق الصلة بالاستثمار، فهي قناة تربط البنك المركزي مع بقية النظام الاقتصادي من خلال الطلب على الاستثمار. إن نظرية داخلية عرض النقود تعطي أهمية أكبر لتأثير سعر الفائدة في الإنتاج من خلال الطلب الكلي الذي يتقلب نتيجة للتغيرات في توزيع الدخل، وتفترض أن المصارف تقدم القروض إلى المقترضين الموثوق بإمكانياتهم بسعر فائدة يتحدد بهامش إضافي معين على سعر الفائدة الرسمي للبنك المركزي، وبالتالي تتم عملية خلق النقود كمتغير داخلي، والتي تؤثر من خلالها أسعار الفائدة قصيرة الأجل في أسعار الفائدة طويلة الأجل، وعند أي توقع للتضخم تؤثر في أسعار الفائدة الحقيقية التي تؤثر في قرارات الاستثمار. إن الشركات سوف تواجه طلباً متزايداً عندما يتمكن زبائنها من الحصول على تمويل أكبر. لذلك فهي تقترض لتكثيف الطاقة الإنتاجية مقابل الطلب المستقبلي المتوقع في الاقتصاد (Rochon and Rossi, 2015, p.348).

إن الحصيلة الأساسية التي يمكن أن نخرج بها من خلال التحليل السابق، هي أن هناك علاقة تكامل ما بين الإقراض المصرفي الناجم عن (المدفوع ب) الطلب والإنتاج وبين عرض النقود، وإن القروض المصرفية تسبب عرض النقود، والناتج يسبب عرض النقود، وإن ارتفاع أسعار الأجور والمواد الأولية اللازمة لإنتاج الشركات تؤدي إلى زيادة طلبها على القروض، ما يعني أن ارتفاع الأجور والأسعار (التضخم) يسبب عرض النقود.

## ثانياً، تأثيرات نظرية النمو وسياسات الاستقرار الاقتصادي في ظل داخلية عرض النقود.

### 1 تأثيرات نظرية النمو الاقتصادي في ظل داخلية عرض النقود في الاقتصاد

**الحقيقي.** تختلف رؤية منهج داخلية عرض النقود لاقتصاد ما بعد الكينزية عن رؤية المدرسة الكينزية بشأن تأثيرات نظرية النمو الاقتصادي في الاقتصاد الحقيقي. إن نظرية النمو الكينزية توضح العلاقة التفاعلية لنمو الطلب ونمو العرض، حيث يمارس معدل نمو الطلب تأثيراً مستقلاً في معدل نمو العرض. اما عندما يكون معدل نمو الإقراض العامل الحاسم في تحديد معدل نمو الطلب، فإن الائتمان والنقود كمتغير داخلي يكون وثيق الصلة بنظرية النمو الاقتصادي. ان نمواً أسرع للقروض يؤدي لنمو أسرع في الطلب، فيزداد حجم الاستثمار وينمو الإنتاج (الدخل) بشكل أكبر. وبذلك يكون التغير الداخلي للنقود-أداة الدفع- هو من يمكن الطلب في التأثير على الإنتاج. ان هذه الرؤية لا تخلق حافزاً للاستثمار فقط، وانما تنفادي التأثيرات الضارة لانخفاض الأسعار التي تتولد نتيجة نمو الإنتاجية بافتراض ثبات الطلب (Palley, 2001, P.26).

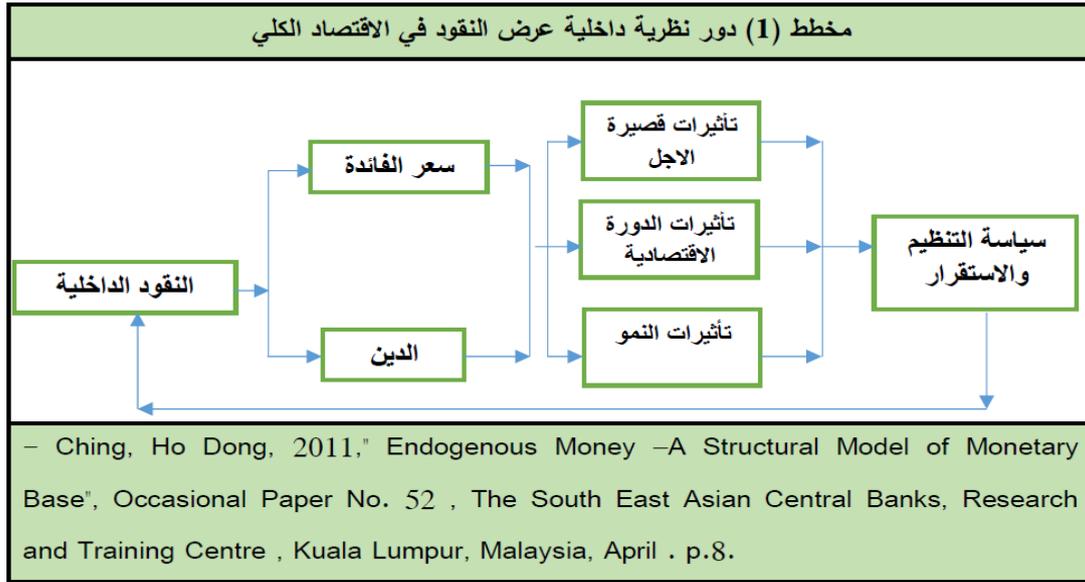
وفقاً لهذه الرؤية تصبح داخلية عرض النقود عاملاً هاماً للنمو الاقتصادي من خلال توفير آليه نقدية تحدد النمو النقدي عن طريق تمويل نمو الطلب الكلي (كما سبق ذكره)، وبيان الحاجة للائتمان لغرض التمويل الأولي للإنتاج وتحقيق الأرباح وإنجاز دورة الإنتاج، وهو ما يعرضه المخطط (1) والذي يوضح دور داخلية عرض النقود في الاقتصاد الكلي، وهذا المخطط يعكس ميزة اساسيه تتمثل بكونه حلقة لا بداية لها ولا نهاية، ويوضح فكرة كون العمليات الاقتصادية الكلية متأثرة بنظام السياسة المتبعة ونظام السياسة يستجيب بدوره لعمليات الاقتصاد الكلي (Palley, 2008, pp.20-21).

### 1.1 الدورة التجارية وتأثيرات الدين وسياسات الاستقرار في الاقتصاد في ظل

**داخلية عرض النقود.** تسهم نظرية داخلية عرض النقود المدفوعة بالائتمان في وضع نظرية مالية للدورة التجارية، وتوضح كيفية تأثير الدين Debt في النظام الاقتصادي. إن عرض النقود المتولد داخلياً ينعكس بشكل مباشر بالعلاقة مع الدين وذلك متأب من كون الإقراض المصرفي هو العامل الرئيس في تكوين عرض النقود المتولدة داخلياً، وهذا دفع منظري ما بعد الكينزية مثل Moore و Davidson وقبلهم Keynes الى القول بأن عرض النقود يظهر للوجود وتظهر معه الديون الخاصة (النقود الداخلية) (كانتري، 2011، ص 372). إن الائتمان هو العامل المؤثر الرئيس، وزيادة الدين تؤدي الى زيادة الطلب الكلي (الاقتراض يمول التوسع الاقتصادي)، اما تسديدات خدمة الدين تخفض لاحقاً من الطلب الكلي (أعباء الدين تقلص النشاط الاقتصادي)، ولما كان الإنتاج في إطار داخلية عرض النقود يتحدد من خلال تأثير الطلب الكلي فإن أبرز مضامينه يتمثل في ان أعباء الدين تحد من التوسع على مستوى الدورة التجارية. إن أعباء الدين تُعدّ عاملاً مقيداً، كونها تعمل على تحويل الدخل من المدينين الى الدائنين، عندها ينتهي التوسع لأن تنامي تحول الدخل يكون اعلى من التأثير التوسعي للاقتراض الجديد (Palley, 2001, pp.23-26).

إن عرض النقود كمتغير داخلي يكون وثيق الصلة بتحليل الدورة التجارية ويثير المخاوف المتعلقة بالديون كون الإقراض هو محرك هام لعرض النقود، وحديثاً احتل أثر الدين حيزاً من الاهتمام أوسع من الاهتمام المعطى للأثر المحدد لداخلية عرض النقود في الدورة التجارية، وهذا يبين أهمية الطلب الكلي في التأثير بالدين، الذي يؤثر في قدرة الاقتصاد للوصول الى الاستخدام الكامل (Palley,2008,P.21). ان التكييفين يرون بأن سعر الفائدة واقع تحت سيطرة البنك المركزي، ما يجعل النقود المتولدة داخلياً تمارس تأثيرها في أسعار الفائدة، إذ يحدد البنك المركزي معدل السياسة ليلية واحدة في السوق النقدية، والذي يؤثر في أسعار القروض المصرفية قصيرة الاجل، فضلاً عن تأثيره في أسعار الفائدة والأصول الاخرى، مع اختلاف أسعار الفائدة بحسب أجل الاستحقاق ودرجة مخاطر الائتمان (Ching,2011, p.6-7).

ونلاحظ من المخطط (1)، بأنه في اقتصاد تسوده النقود دون تغطية، إن الطوق النقدي الملائم للاقتصاد الذي يعزز الاستخدام الكامل و يحقق الاستقرار والنمو الاقتصادي، ويستجيب لتقلبات النشاط الاقتصادي يتأثر بسعر الفائدة قصير الاجل (معدل السياسة) ومتطلبات الاحتياطي وتنظيم النظام المالي، ويمكن ان يكون الطوق النقدي مرناً الى حد كبير بسبب عرض النقود المتولدة داخلياً، أو بسبب الغاء القيود التنظيمية والابتكار المالي الذي أدى الى تحرير النظام المالي اكثر فأكثر من شبكة التنظيم ومتطلبات الاحتياطي (Palley,2008,P.22).



## المطلب الخامس: فاعلية السياسة النقدية وتأثيرات الناتج في ظل داخلية عرض النقود في الاقتصاد النيجيري

### أولاً، طبيعة الاقتصاد النيجيري وإدارة السياسة النقدية في ظل داخلية عرض

**النقود.** يعدُّ الاقتصاد النيجيري من الاقتصادات الريعية-النفطية، حيث تقف نيجيريا في المرتبة العاشرة بين كبار المنتجين للنفط، والمرتبة الثامنة بين الدول المصدرة للنفط على الصعيد العالمي، إذ تشكل صادراتها النفطية (95) % من اجمالي تجارتها الخارجية، وتمتلك ثالث أكبر احتياطي من الغاز الطبيعي،

وتساهم إيراداتها النفطية بحوالي (60) % من الناتج المحلي الإجمالي وأكثر من (90) % من مصادر النقد الأجنبي (مجلة افريقيا قارتنا، 2014، ص.2).

ووفقاً للصلاحيات المعطاة للسلطة النقدية في نيجيريا بموجب تعديل قانون البنك المركزي وقانون المصارف والمؤسسات المالية الأخرى عام 1998 منح البنك المركزي المزيد من السلطة التقديرية والاستقلالية في إدارة السياسة النقدية ، إذ اشتمل اطار السياسة النقدية على استخدام أدوات السوق النقدية غير المباشرة كعمليات السوق المفتوحة، ونسبة الاحتياطي النقدي ونسبة السيولة، واستخدم البنك المركزي النيجيري الحد الأدنى لمعدل الخصم للتأثير على مستوى واتجاه أسعار الفائدة الأخرى، إذ تعكس تغيرات معدل الخصم ما اذا كانت السلطة النقدية ترغب في تبني سياسة التشدد النقدي ام لا، وقد التزم البنك المركزي النيجيري بضمان استقرار الأسعار وسعر الصرف من خلال اتباع سياسة نقدية تقييدية وتم ذلك بالتزامن مع ادخال نظام المزاد الهولندي المستند الى سعر الصرف المرن المحدد بقوى العرض والطلب وسندات الخزنة الخاصة غير القابلة للتخفيض، بدلاً من سعر الصرف الثابت (Omotor, 2009, P.7).

إن هذا التوجه باعتماد سعر الصرف كأداة رئيسة للسياسة النقدية خلال المدة موضوع البحث كان من أجل ضمان تحقيق الهدف الأساس للسياسة المتمثل باستقرار الاسعار، والسيطرة على مناسيب السيولة والحد من ضغوط التضخم الناجمة عن التوسع في الإنفاق الحكومي وارتفاع تكاليف محاربة الإرهاب وعمليات المضاربة في القطاع الخاص (The Central Bank of Nigeria, 2014, p.14-15)، وقد تم استخدام مزاد العملة الأجنبية في نيجيريا شأنها في ذلك شأن الكثير من البلدان الريعية النفطية ، واعتماد الدولار العملة الرئيسية لسياسة التدخل في سوق الصرف من اجل تعقيم فائض السيولة الناجم عن سياسات الإنفاق العام وضغوط الطلب المحلي، وتوفير الموارد المالية بالعملة الأجنبية اللازمة لسد احتياجات افراد وشركات القطاع الخاص العاملين في مجال التجارة الخارجية لإتمام معاملاتهم التجارية، والحفاظ على استقرار النظام المالي واستقرار سعر صرف العملة النيجيرية.

### ثانياً، تشخيص طبيعة داخلية عرض النقود وفاعلية السياسة النقدية في الاقتصاد النيجيري للمدة 2004-2016.

إن التحديد الدقيق لطبيعة التغير الداخلي في عرض النقود وتشخيص المتغيرات الأساسية المحددة لتلك الطبيعة، يمكن السلطة النقدية من اختيار واستخدام الأدوات الملائمة لإدارة وتسهيل إجراءات سير السياسة النقدية ورفع فاعليتها في نيجيريا، ومن أجل الوقوف على طبيعة داخلية عرض النقود وفاعلية السياسة سوف نقوم بتحليل البيانات الخاصة بدولة نيجيريا التي تساعدنا في متابعة تطور أسعار الفائدة لاسيما سعر السياسة وسعر الفائدة الحقيقي، وتحديد دور النشاط الاقتصادي في عملية خلق النقود الداخلية ومعرفة مسار تحرك عددٍ من المؤشرات الاقتصادية والنقدية الداخلية والنسب ذات الصلة، من أجل معرفة اهم العوامل والمؤشرات المحددة لطبيعة التغير الداخلي في عرض النقود في الاقتصاد النيجيري للمدة (2004-2016).

## 1-أداء سعر الفائدة وفاعلية السياسة النقدية في ظل داخلية عرض النقود في الاقتصاد النيجيري.

نلاحظ من خلال بيانات الجدولين (1) و (2) أن التوسع في عرض النقود، محكوم بسعر الفائدة المدفوع على القروض وعلى الودائع المصرفية، وهو ما يتماشى مع وجهة نظر المنهج التكميلي الذي يؤكد بأن سعر الفائدة خارجي محدد من قبل السلطة النقدية، ومن ثم فإن عرض النقود يكون متغيراً داخلياً، وبالتالي فقدان السلطة النقدية قدرة السيطرة على مناسيب السيولة النقدية وتدني فاعلية السياسة النقدية، بسبب الطبيعة الداخلية لعرض النقود، وفقاً لافتراضات نظرية داخلية عرض النقود.

و نلاحظ أيضاً من بيانات الجدول (1) إن مسار تقلب سعر السياسة المصاحب للالزامات والاضطرابات السياسية وعدم الاستقرار الأمني وارتفاع معدلات التضخم أدى الى تقلبات كبيرة في سعر الفائدة الحقيقي حتى حقق هذا السعر في بعض السنوات معدل سالب حيث بلغ أدنى مستوى له عام 2010 وهو (-42.3%) وعلى الرغم من تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة في بعض السنوات، إلا أن السياسة النقدية للبنك المركزي النيجيري من خلال سعيها لتعويض فقدان السيطرة على مناسيب عرض النقود وضمان تحقيق هدف استقرار الأسعار والحد من نمو معدلات التضخم عن طريق سياسة التدخل وتعقيم فائض السيولة (للسيطرة على مناسيب السيولة المحلية) عن طريق عمليات السوق المفتوحة، لاسيما بعد عام 2010 تمكنت من تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، على الرغم من ان معدلات التضخم لازالت مرتفعة وبمرتبتين عشرينيتين(انظر الجدول 2)، اذ بلغ معدل التضخم في 2008 عام الازمة المالية العالمية ما نسبته (15.1)%، في حين قدر هذا المعدل بـ (17.6)% عام 2016.

إن معدلات الفائدة الموجبة، كما هو موضح في الجدول (1) ، شجعت الوحدات الاقتصادية افراداً ومؤسسات على زيادة مدخراتهم لدى الجهاز المصرفي الامر الذي أدى الى زيادة احتياطات المصارف التجارية والتوسع في منح الائتمان، وهذا يعني أن تقلبات سعر الفائدة الحقيقي تمارس تأثيراً ايجابياً انعكس في إجراءات سير السياسة النقدية.

## 2-تأثيرات النشاط الاقتصادي الناتج وفاعلية السياسة النقدية في ظل داخلية عرض النقود في الاقتصاد النيجيري.

الجدول (1) تطور أسعار الفائدة (سعر السياسة النقدية وسعر الفائدة الحقيقي) في نيجيريا للمدة (2004 – 2016) " نسبة مئوية "													
المؤشرات / السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
سعر السياسة	*15	*13	10	9.50	9.75	6	6.25	12	12	12	13	11	12
سعر الفائدة الحقيقي	19.4	-3.3	-0.4	4.2	23.7	42.3	-42.3	5.9	6.9	10.3	11.4	13.6	6.7

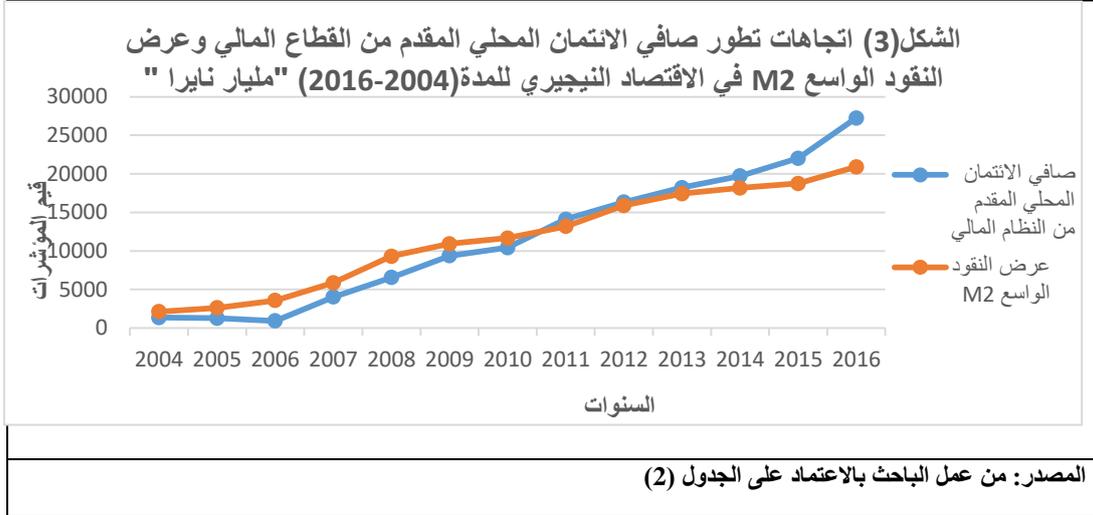
المصدر: The Central Bank of Nigeria, Statistical Bulletin Reports (2004– 2016). Web Site: [www.cbn.gov.ng](http://www.cbn.gov.ng)  
 - International Monetary Fund, International Financial Statistics (IFS), (2004 – 2016). Web Site: <http://data.imf.org>  
 - Nigeria Real Interest Rate(2004-2016) : [https://ycharts.com/indicators/nigeria\\_real\\_interest\\_rate](https://ycharts.com/indicators/nigeria_real_interest_rate)-  
 \*- Omotor. Douglason G, 2009, " The Nigerian economy and monetary policy: Some simple empirics, Abraka, Nigeria. <https://mpr.ub.uni-muenchen.de.p.7>.

إن بفرانات الجدول (2) فمكننا من فقصف دور العوامل الرئفة المءءة لففسفر فببفة الففر الءاصل فف عرض النقوء فف الاقفاء الفففرى؁ من ءلال فابفة أفر إءراءاف سفر السفاة النقءفة؁ ءفء ففءول أثار فءءفلات سعر السفاة الفف فقوم بها البنء المرءزف ففقاء للءءف المعلن الملائم للظروف الاقفاءفة والسفاة والأمنفة السائءة على شكل ففراف فف مءءل الفائءة الففففة؁ ففءنقل أثار فلك الففراف الى باقى المؤشرات الاقفاءفة والنقءفة؁ والفف من ءلالها فمكن فءءفد فببفة العلاءاف السببفة المفسرة لنوع الففر الءاصل فف عرض النقوء فف فففرفا ءالفاف ءان ام ءارءاف.

ان إءراءاف سفر السفاة النقءفة فف فففرفا أسهفم فشكل ملحوظ فف فزفاء ءءم صافف الائفمان المءل المءءم من القفءاع المالف من (1366) مفلار فافرا فففرى عام 2004 الى (27239) مفلار فافرا عام 2016؁ ءفء ارففق مءءل الففر السنوى لصافف الائفمان المءل من (-7.2)% عام 2005 الى (23.7)% عام 2016؁ وقء أءى فلك الى فزفاء ءءم الفاف المءل الإءمالف GDP بالأسعار الفارة من (11674) مفلار فافرا عام 2004 الى (102575) مفلار فافرا عام 2016؁ فف ءفن بلق مسفوى GDP بالأسعار الفابفة ما مءارة (68652) مفلار فافرا عام 2016 بعء ان ءان مءارة (37851) مفلار فافرا عام 2004. وفف الوفف نفسه ارففقت نسبة صافف الائفمان المءل المءءم من القفءاع المالف من الفاف المءل الإءمالف GDP بالأسعار الفارة من (11.7) % عام 2004 الى (26.6) % عام 2016 فف ءفن ارففقت نسبة الائفمان المءل الممنوح للقفءاع الءاص من GDP بالأسعار الفارة من (13.1) % عام 2004 الى (15.7) % عام 2016.

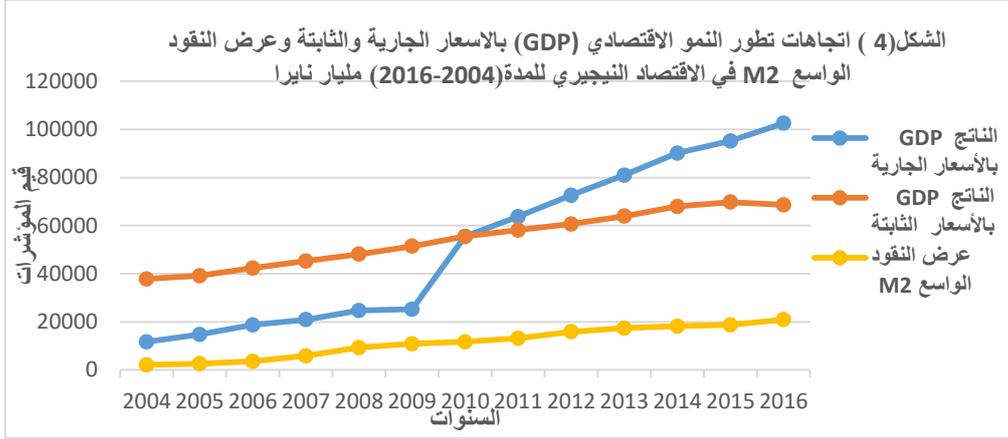
ونلاءظ ففصاف ان مناسفب السفولة المءلفة M2 ارففقت فشكل ملحوظ من (2131) مفلار فافرا عام 2004 الى (20908) مفلار فافرا عام 2016. وهذا فعنف أن الافءاء الصعوءف لطلب الائفمان المءل وارففقاف مسفوى الائفمان الممنوح للقفءاع الءاص وزفءاء مءءلات النمو السنوفة فف الاقفاء الفففرى فزامن معه فوسع ءءفر فف مءءلات الففر السنوفة لعرض النقوء الواسع لاسفما للمءة (2008-2004) ءفء بلق اعلى مءءل ففر سنوى فف عرض النقوء ما نسبفه (64.9) % عام 2007؁ فم اسفمر الفوسع فف عرض النقوء بعء عام 2008 ولكن بوففرة اقل شءة بسبب فءاءفاف الافءة المالفة وانءفاص أسعار النفط والاضطراباف السفاة الفف اصابف البلاد؁ ففصاف عن سعى إءارة السفاة النقءفة فف امفصاص فائف السفولة عن فرفق سفاة الففقم من ءلال شراء وبفع العملة الأفنبفة فف مزاء العملة.

ففصء لنا من الفللل السابق لفببانات المءة (2016-2004) وءوء علاقة بافءاهفن ما بفن عرض النقوء والائفمان المصرفف المءءم من قبل القفءاع المالف؁ اف ان هناك علاقة سببفة فبافلفة ما بفن عرض النقوء M2 والاقراض المصرفف؁ وهو ما ففوافق ورؤفة المنءء الهفكلى (رؤفة ففضفل السفولة) للمءرسة ما بعء الففنزفة فف ففسفر فببفة ءالففة عرض النقوء؁ وكما موضح فلك فف الشكل(3).



ونلاءظ ايضاً من ءلال الشكل (4) بأن هناك اتساقاً ما بين مسار ءءركات GDP بالأسعار الجارية والثابءة ومسار ءءركات M2 للمءءة موضوء البءء، ءيء ءوءي ءءغيرات سعر الفائدة الءقيقي ءوراً هاماً في الءأثير في النشاط الاقءصاءي من ءلال ما ءمارسه من ءأثير في سير إءراءء السباسة النقءية، اء ءءفز الافراء والمؤسساء على زياءة ءءم وءائءهم لءى الجءاز المصرفي، وهذا يشءع المصارف على الءوسع في منح الائءمان للوءءاء الاقءصاءية الءي ءعاني نقص الموارء المالية اللازم للاستءمار وءوسيع الطاقاء الإنتاجية، وهذا يؤءي الى زياءة الإنتاجية ومءءلاء النمو الاقءصاءي، أي ان الائءمان المصرفي يسبب الناتء المحلي الإءمالي.

والنتبءة الءي نءلص اليها هي، ان اتساق مسار هءين الءءغيرين (GDP و M2) يءل على وءوء علاقة إءبابية (ءرءية) طويلة الاءل وباءءاء واءء ما بين الناتء المحلي الإءمالي GDP وعرض النقوء M2، أي وءوء علاقة سببية ءسير من الناتء المحلي الإءمالي الى عرض النقوء، بمعنى ان GDP يسبب M2، ووفقاً لءلك يعءُ عرض النقوء في نيءيريا مءغيراً ءاءلياً وهو ما يعكس ءور النشاط الاقءصاءي في عملية ءلق النقوء والءي يتواءم ورؤية المنءء الءكبيفي للمءرسة ما بعء الكينزية في ءفسير طبببءة ءاءلية عرض النقوء. إن ءور النشاط الاقراضى والاقءصاءى وطبببءة ءاءلية عرض النقوء نءبءة لءأثير ءءلباءء سعر الفائدة الءقيقي يظهر بشءل واءء من ءلال الءءلباءء الءاصلة في مءءلاء الءءغير السنوية في صافي الاقراض المحلي والناتء المحلي الإءمالي GDP، والءي يعكس ءأثيرها في عرض النقوء، وهذا يؤكء ءقيقيءة ءور النشاط الاقراضى في الءأثير في مءءلاء الءءغير السنوي في عرض النقوء، فمع زياءة صافي الائءمان المحلي الءي يقءمه القءاع المالي في الاقءصاء النيءيري وارئاع نسبءه الى الناتء المحلي الإءمالي GDP، فضلاً عن اارئاع نسبة الإقراض المحلي الممنوء للقءاع الءاص من الناتء المحلي الإءمالي بالأسعار الجارية ايضاً، فإن مءءل النمو الاقءصاءى في نيءيريا قء اارئع بشءل ملحوظ، إذ اارئع مستوى الناتء المحلي الإءمالي GDP بالأسعار الجارية والثابءة، وبالتالي زاء عرض النقوء بمعناه الواسع M2 .



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على الجدول (2)

لقد تحقق أقصى معدل تغير سنوي في M2 عام 2007 بنسبة (64.9) % كما بينا ذلك سابقاً، وذلك نتيجة لاتساع حجم النشاط الاقتصادي لاسيما في القطاع الخاص وزيادة طلب الوحدات والقطاعات الاقتصادية المختلفة على الائتمان (القروض) المصرفي المقدم من قبل المصارف التجارية لاسيما طلب القطاع الزراعي في نيجيريا، حيث ارتفعت نسبة الإقراض (الائتمان) المصرفي الممنوح للقطاع الخاص من GDP للمدة (2009-2007) وهي على التوالي (25.2) % و (33.8) % و (38.4) % وكانت هي النسب الأعلى للمدة (2016-2004) موضوع البحث.

وعلى الرغم من تراجع معدلات التغير السنوية في عرض النقود عام 2008 بسبب تداعيات الازمة المالية العالمية، الا انه مع نمو الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع نسبة الإقراض المصرفي الممنوح للقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي استمر معدل التغير السنوي في عرض النقود بالارتفاع بوتيرة اقل حدة مقارنة بالأعوام التي سبقت عام 2008، وهو ما تعكسه نسبة عرض النقود الى الناتج المحلي الإجمالي التي زادت من (18.3) % عام 2004 الى (20.4) % عام 2016. إن النتيجة السابقة تؤكد صحة كون عرض النقود متغيراً داخلياً في نيجيريا يحدده حجم النشاط الاقتصادي بالدرجة الاساس للمدة (2004-2016)، حيث توجد علاقة ثنائية الاتجاه نتيجة لتقلبات سعر الفائدة الحقيقي ما بين الائتمان المحلي وعرض النقود M2، وعلاقة أخرى أحادية الاتجاه ما بين الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقود، والنتيجة تدعم ما ذهب اليه المدرسة ما بعد الكينزية في تفسير الطبيعة الداخلية لعرض النقود.

إن الاضطرابات السياسية والأمنية وشدة الازمات الاقتصادية لاسيما انخفاض أسعار النفط وطبيعة الاقتصاد الريعية، وما نجم عنها من ارتفاع في معدلات التضخم ، وما صاحبه من تقلبات كبيرة في سعر الفائدة الحقيقي، وفقدان السلطة النقدية قدرة السيطرة على مناسب الكتلة النقدية بسبب طبيعة التغير الداخلي في عرض النقود، انعكست جميعها في تدني فاعلية السياسة النقدية وتراجع سعر الصرف الرسمي (انخفاض قيمة العملة النيجيرية) بشكل ملفت حيث تراجع سعر الصرف من (133.5) نايرا لكل دولار امريكي عام 2004 الى (253.5) نايرا لكل دولار أمريكي عام 2016. على الرغم من جهود الحكومة

النيجيرية وسعيها المتواصل من أجل ضمان الاستقرار في سعر الصرف عن طريق اعتماد سياسة التدخل في سعر الصرف وتعقيم فائض السيولة المحلية.

خلاصة القول، إن كون عرض النقود متغيراً داخلياً خاضعاً لقيود النشاط الاقتصادي والائتمان المصرفي في نيجيريا، وتدني فاعلية السياسة النقدية نتيجة فقدان السلطة النقدية قدرة السيطرة والتحكم في عرض النقود الواسع الناجم عن طبيعة التغير الداخلي في عرض النقود، أدى إلى حصول تقلبات كبيرة في معدلات التغير السنوي في عرض النقود، انعكست في حصول تقلبات ملحوظة في النشاط الاقتصادي، وإلى عدم استقرار في إجراءات سير السياسة النقدية. لقد اعتمد البنك المركزي النيجيري وفقاً لما سبق أداة سعر الصرف كأداة للسياسة النقدية عبر تطبيق سياسة تعقيم فائض السيولة الناجم عن توسع النشاط الاقتصادي وارتفاع معدلات الانفاق الحكومي، على الرغم من أن هذه السياسة لم تحقق أهداف الاستقرار المالي والسعري بالشكل المطلوب، كون اعتماد أداة سعر الصرف يلاءم وضع الاقتصاد الريعي، إذ أنها أداة هامة للسياسة النقدية من أجل ضمان استقرار معدل الصرف والحد من التقلبات السعريّة والسيطرة على التضخم إلى حد معين.

إن النتائج السابقة تدعم تحقق فرضية البحث، إذ تؤكد أن النشاط الاقتصادي (الناتج GDP) له الأثر الأكبر في تحديد داخلية عرض النقود في الاقتصاد النيجيري، وهو ما يتوافق ومضامين السياسة النقدية لنظرية داخلية عرض النقود التي ترى بأن الأهمية المعطاة لأثر الناتج في عرض النقود، هي أكبر بكثير من الأهمية الضئيلة المعطاة لأثر عرض النقود في الناتج، على الرغم من أن إجراءات سير السياسة النقدية عن طريق سعر الفائدة قصير الأجل تؤثر بدرجة معينة في تحديد عرض النقود. إن عملية التغير الداخلي لخلق النقود وما رافقها من تدني فاعلية السياسة النقدية في تحقيق هدف الاستقرار النقدي، تظهرها التقلبات الكبيرة في معامل الاستقرار النقدي الموضح في الجدول (2)، وارتفاع معدل التضخم السنوي وتراجع سعر الصرف الرسمي، فضلاً عن أن صفة فاعلية السياسة النقدية في ظل داخلية عرض النقود في نيجيريا تنطبق أو تقتصر على قدرة البنك المركزي على امتصاص فائض السيولة، لضمان تحقيق الهدف الأساس للسياسة النقدية المتمثل بضمنان استقرار الأسعار، والسيطرة على مناسيب السيولة والحد من ضغوط التضخم عن طريق مزاد العملة الأجنبية (سياسة التعقيم)، كون ارتفاع الأسعار في ظل داخلية عرض النقود يؤدي إلى ارتفاع توقعات المنتجين في انخفاض مستوى الأرباح، ما يعني خفض مستوى الاستثمار والمدخرات الوطنية، وانخفاض الطلب الكلي والناتج.

إن انخفاض الحافز لدى المستثمرين في الاستثمار المحلي قد يدفع رؤوس الأموال للخروج خارج البلاد. لذلك يصبح من الضروري على الحكومة والسلطات النقدية في نيجيريا لتلافي تدني فاعلية السياسة النقدية الذي تسببه طبيعة التغير الداخلي في عرض النقود، أن تقوم بتهيئة بيئة الأعمال وإصلاح النظام المصرفي وتطبيق الإجراءات واستخدام الأدوات النقدية الملائمة لوضع الاقتصاد عن طريق اعتماد السياسات التنظيمية و الداخلية والمالية بالتزامن مع استخدام سياسة التعقيم، لاسيما اعتماد سياسة ضبط الانفاق العام للسيطرة على مناسيب السيولة والحفاظ على استقرار الأسعار والحد من معدلات التضخم وبالتالي تحقيق أهداف الاقتصاد في تعزيز النمو الاقتصادي، وتحقيق التنمية المستدامة.

الجدول (2) مؤشرات ونسب اقتصادية ونقدية خاصة بدولة نيجيريا للمدة (2004 – 2016)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	المؤشرات / السنوات
102575	95178	90137	81010	72600	63713	55469	25236	24665	20941	18710	14735	11674	GDP بالأسعار الجارية مليار نايرا
7.8	5.6	11.3	11.6	13.9	14.9	119.8	2.3	17.8	11.9	27.0	26.2	-	نسبة التغير السنوية %
68652	69781	67977	63943	60670	58180	55469	51437	48101	45263	42370	39155	37851	GDP بالأسعار الثابتة (2010 = 100%) مليار نايرا
-1.6	2.7	6.3	5.4	4.3	4.9	7.8	6.9	6.3	6.8	8.2	3.4	-	نسبة التغير السنوية %
27239	22028	19728	18209	16325	14112	10427	9364	6550	4021	0919	1267	1366	صافي الائتمان المحلي المقدم من قبل القطاع المالي مليار نايرا
23.7	11.7	8.3	11.5	15.7	35.3	11.4	43.0	62.9	337.5	-27.5	-7.2	-	نسبة التغير السنوية %
26.6	23.1	21.9	22.5	22.5	22.1	18.8	37.1	26.6	19.2	4.9	8.6	11.7	نسبة صافي الائتمان المحلي المقدم من قبل القطاع المالي من GDP الجاري %
15.7	14.2	14.5	12.6	11.8	12.5	15.4	38.4	33.8	25.2	13.2	13.2	13.1	نسبة الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص من GDP الجاري %
20908	18743	18169	17424	15889	13175	11660	10918	9315	5876	3563	2613	2131	عرض النقود الواسع M2 مليار نايرا
11.6	3.2	4.3	9.7	20.6	13.0	6.8	17.2	58.5	64.9	36.4	22.6	-	نسبة التغير السنوية %
20.4	19.7	20.2	21.5	21.9	20.7	21.0	43.3	37.8	28.1	19.0	17.7	18.3	عرض النقود الواسع من GDP %
*17.6	9.6	8.0	8.0	12.0	10.3	11.8	13.9	15.1	6.6	8.5	11.6	10.0	معدل التضخم %
253.5	192.4	158.6	157.3	157.5	153.9	150.3	148.9	118.5	125.8	128.7	132.2	133.5	سعر الصرف الرسمي
-7.3	1.4	0.7	1.8	4.8	2.7	0.9	2.5	9.3	9.5	4.4	6.6	-	مؤشر الاستقرار النقدي = نسبة التغير السنوي لـ M2 / نسبة التغير السنوي لـ GDP بالأسعار الثابتة

المصدر: - The Central Bank of Nigeria, Statistical Bulletin Reports (2004– 2016). Web Site: [www.cbn.gov.ng](http://www.cbn.gov.ng)

- International Monetary Fund, International Financial Statistics (IFS), (2004 – 2016). Web Site: <http://data.imf.org>

- The Central Bank of Nigeria, Annual Report (2004 – 2016). Web Site: [www.cbn.gov.ng](http://www.cbn.gov.ng)

- النسب ومؤشر الاستقرار النقدي تم حسابها من قبل الباحث. و\* تعني قيمة تقديرية. اما وحدة قياس سعر الصرف الرسمي فهي نايرا لكل دولار أمريكي

## الاستنتاجات والتوصيات

### الاستنتاجات

- 1- أعطت نظرية داخلية عرض النقود أهمية كبيرة لتأثير سعر الفائدة في الإنتاج من خلال الطلب الكلي الذي يتقلب نتيجة للتغيرات في توزيع الدخل، إذ تؤثر أسعار الفائدة قصيرة الأجل في أسعار الفائدة طويلة الأجل، وعند أي توقع للتضخم تؤثر في أسعار الفائدة الحقيقية التي تؤثر في قرارات الاستثمار.
- 2- أوضحت نتائج تحليل المؤشرات النقدية والحقيقية للمدة (2004-2016) علاقة ارتباط هامة ما بين قطاعات الاقتصاد الحقيقية والنقدية في نيجيريا، حيث تسير هذه العلاقة من الائتمان الى النقود الى النشاط الاقتصادي (الناتج)، وفيها يكون أثر النشاط الاقتصادي (الناتج GDP) هو الأثر الأكبر والعامل الهام في تحديد داخلية عرض النقود في الاقتصاد النيجيري
- 3- يتضح من تحليل مؤشرات الاقتصاد النيجيري للمدة موضع البحث، بأن طبيعة داخلية عرض النقود أسهمت في تدني فاعلية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها المعلنة، كون السياسة النقدية لم تستطع تحقق الاستقرار النقدي والمالي المطلوب، وهو ما تظهره التقلبات الحادة في معامل الاستقرار النقدي، وارتفاع معدل التضخم وتراجع سعر الصرف الرسمي، بسبب عدم قدرة السلطة النقدية في التحكم في عرض النقود المتولدة داخلياً.

### التوصيات

- 1- على الحكومة والسلطة النقدية في نيجيريا اعتماد استراتيجية محددة، واستخدام أدوات وإجراءات مناسبة لإدارة معدلات نمو عرض النقود بما يضمن رفع فاعلية السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي، وذلك من خلال تطبيق سياسات خاصة تنظيمية أو توجيهية قادرة على خلق بيئة أعمال ملاءمة تمكن الأنشطة الاقتصادية من العمل بشكل يعزز قدرتها على تحقيق نمو مضطرب في معدلات عرض النقود بما يتوافق وواقع الاقتصاد وأهداف السياسة الاقتصادية العامة والسياسة النقدية.
- 2- على السلطة النقدية عند استخدام أدواتها النقدية وتطبيق سياساتها الخاصة التنظيمية/ التوجيهية، ان تأخذ بالحسبان تأثير التحرر المالي لاسيما تحرير أسعار الفائدة قبل الشروع باعتماد أي سياسة من السياسات التي تؤثر في عرض النقود من خلال ممارسة الأنشطة المصرفية، وذلك من أجل ضمان عدم انحراف الأهداف المحددة من قبل السلطة النقدية عن أهداف السياسة العامة لاسيما هدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسعري وتحقيق النمو الاقتصادي. في ظل فقدان السلطة النقدية قدرة التحكم بمناسيب السيولة الناجمة عن الطبيعة الداخلية لعرض النقود.

## المصادر المصادر العربية:

- 1-ابدجمان، مايكل، :1999، "الاقتصاد الكلي النظرية والسياسات" ترجمة، محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض.
- 2-الاسدي. يوسف علي عبد، وجراح. نعيم صباح، 2015، "الفاعلية النقدية للبنك المركزي العراقي"، مجلة دراسات إدارية، كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة البصرة، المجلد 8، العدد 15.
- 3-عبد الحميد، عبد المطلب، 2013، "السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي"، الدار الجامعة، الإسكندرية.
- 4-كانتيري، أي. راي، 2011، "موجز تاريخ علم الاقتصاد مقاربات جمالية لدراسة العلم الكئيب"، ترجمة، سمير كريم، ط1، المركز القومي للترجمة، القاهرة.
- 5-الوكيل، نشأت نبيل محمد، 2006، "التوازن النقدي ومعدل الصرف، دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود وسعر الصرف"، القاهرة.
- 6-مجلة افريقيا قارتنا، 2014، نيجيريا.... العملاق الاقتصادي القادم، العدد الثالث عشر. متاح على شبكة الانترنت :  
<http://www.sis.gov.eg/>

## المصادر الأجنبية:

### First: Books:

- 1-Fontana. Giuseppe, 2004," Rethinking Endogenous Money : A Constructive Interpretation of The Debate Between Horizontalists And Structuralists", Blackwell Publishing Ltd, USA, Metroeconomica 55, 4 , (367–385) .
- 2-Handa, Jagdish, 2009," Monetary Economics", 2nd Ed, Routledge, London and New York.
- 3-King, J.E, 2012, "The Elgar Companion to Post Keynesian Economics", Second Edition, Edward Elgar ,Cheltenham, UK.
- 4- Moor, Basil J, 1988," Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money", 1 st . ed, USA.
- 5-Rochon. Louis-Philippe and Rossi, Sergio, 2015,"The Encyclopedia of Central Banking", Edward Elgar Publishing Limited, UK..
- 6-Snowdon· Brian and Vane· Howard R, 2005," Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State",Edward Elgar Cheltenham, UK , Northampton, MA, USA.

### Second: Researches:

- 1-Arestis. Philip and Sawyer. Malcolm, 2003, "The Nature and Role of Monetary Policy When Money IS Endogenous", The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 374.
- 2-Ching, Ho Dong, 2011 , " Endogenous Money –A Structural Model of Monetary Base", Occasional Paper No. 52 , The South East Asian Central Banks, Research and Training Centre , Kuala Lumpur, Malaysia.

- 3-Colacchio. Giorgio and Davanzati. Guglielmo Forges, 2017," Endogenous Money, Increasing Returns and Economic Growth Nicholas Kaldor's Contribution, Structural Change and Economic Dynamics 41 . 79–85
- 4-Dow, Sheila C., & Hillard , John , 2002," Keynes, Uncertainty and The Global Economy" , Edward Elgar , Cheltenham, UK.
- 5-Ezeji, Chigbu Emmanuel and Fortunatus, Okorontah Chikeziem, 2013," Exogeneity of Money Supply Evidence from Nigeria", Journal of Research in Economics and International Finance, (JREIF) (ISSN: 2315-5671) Vol. 2(4) pp. 62-67, April.
- 6-Garcia B, Angel, 2006," The Post Keynesian Theory of Banking and The Endogenous Money Supply", Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, Vol. XII, No.1,(ene-jun).
- 7-Garcia B, Angel, 2007," The Post Keynesian Theory of Banking and The Endogenous Money Supply", Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, Vol. XII, No. 1,enero-junio, Caracas- Venezuela. .
- 8-Haghighat, Jafar, 2011, " Endogenous and Exogenous Money: an Empirical Investigation from Iran" , Journal of Accounting, Finance and Economics , Vol. 1. No. 1. July Issue.
- 9-Hewitson. Gillian, 1993," An Intellectual History of Money Endogeneity Theory", Department of Economics, La Trobe.
- 10-Holmes, Alan R,1969,"Operational Constraints on The Stabilization of Money Supply Growth", In Controlling Monetary Aggregates. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, June, pp.65–77.
- 11-Karic. Dusica , Labovic. Dragana, Bojovic. Petar,"Financial and Monetary Critical Analysis of Endogeneity / Exogeneity of Money Supply", "Union" University in Belgrade, Belgrade, Serbia. <http://www.cedc.ro>.
- 12-Krisztian, Koppany," Endogenous Money and Monetary Policy", HEJ Manuscript no.: ECO-040630-A. <http://heja.szif.hu>.
- 13-Moor, Basil J, 1989," A Simple Model of Bank Intermediation", Journal of Post Keynesian Economics, Fall 1989, Vol. 12, No. I, (10-28).
- 14-Moor. Basil,1998," Accommodation to Accommodationism: A Note", Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 21, No.1, (175-178).
- 15-Nell, Kevin S, 2000," The Endogenous/Exogenous Nature of South Africa's Money Supply Under Direct and Indirect Monetary Control Measures", Journal of Post Keynesian Economics /Winter 2000-2001, Vol. 23, No.2, pp.( 313- 329).
- 16-Omotor. Douglason G, 2009," The Nigerian Economy and Monetary policy: Some Simple Empirics, Abraka, Nigeria. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de>.
- 17-OpenStax College, 2015,"Principles of Macroeconomics for AP® Courses", OpenStax College. 18 August.
- 18-Palley, Thomas I, 1993, "Competing Views of Money Supply Process : Theory and Evidence" , New School for Social Research , New York.
- 19-Palley, Thomas I, 2001, "Endogenous Money : What it is and Why it Matters", Public Policy Department , AFL-CIO , Washington , November.

- 20-Palley, Thomas I, 2013, "Horizontalists , Verticalists, and Steucturalists: The Theory of endogenous money reassessed", IMK, Working Paper, June.
- 21-Palley, Thomas I, 2017," The theory of endogenous money and the LM schedule: prelude to a reconstruction of ISLM", Revista de Economia Política, vol. 37, n.1 (146), pp. 3-22, janeiro - março.
- 22-Palley, Thomas, 2008,"Endogenous Money: Implications for the Money Supply Process, Interest Rates, and Macroeconomics", Political Economy Research Institute, Working Paper Series Number 178, August 2008.
- 23-Panagopoulos, Yannis and Spiliotis, Aristotelis, 2008," Alternative Money Theories: a G7 Testing", Journal of Post Keynesian Economics /Summer, Vol. 30, No. 4, pp. ( 601-622).
- 24-Pilkington, Philip, 2014, " Endogenous Money and the Natural Rate of Interest: The Reemergence of Liquidity Preference and Animal Spirits in the Post-Keynesian Theory of Capital Markets", Levy Economics Institute, Working Paper No. 817.
- 25-Pollin, Robert, 1991, "Two Theories of Money Supply Endogeneity: some Empirical Evidence", Journal of Post Keynesian Economics, Spring 1991, Vol. 13, No.3, p.367.
- 26-Thwaini. Falah Hasan and Hamdan. Ahmed Abdulzahra, 2017," Money supply. Endogenous or exogenous variable? With reference to Iraq", Banks and Bank Systems (Open-Access), Volume 12, Issue 4, (144-153).
- 27-Vymyatnina . Yulia, 2013," Money supply and Monetary Policy in Russia: A Post-Keynesian Approach Revisited", European University at ST. Petersburg Working paper Ec-04/13

### Third: Official Reports & Statistics:

- 1-IMF (International Monetary Fund), International Financial Statistics (IFS) (2004–2016). Web Site: <http://data.imf.org>
- 2-Nigeria Real Interest Rate (2004-2016):  
<https://ycharts.com/indicators/nigeria-real-interest-rate>.
- 3-The Central Bank of Nigeria, 2014," A Factor–Augmented Vector Autoregression (FAVAR) Model for Monetary Policy Analysis in Nigeria. [www. cbn. gov.ng](http://www.cbn.gov.ng).
- 4-The Central Bank of Nigeria, Annual Report (2004 – 2016). Web Site: [www.cbn.gov.ng](http://www.cbn.gov.ng).
- 5-The Central Bank of Nigeria, Statistical Bulletin Reports (2004– 2016). Web Site: [www.cbn.gov.ng](http://www.cbn.gov.ng).