

**جدول رقم (3) معدلات خصم الاحتياطي الاتحادي :**

معدل الخصم بالنسبة المئوية	التاريخ	معدل الخصم بالنسبة المئوية	التاريخ
8,50	1 نوفمبر 1984 م	6,50	9 يناير 1978 م
8,00	24 ديسمبر 1984 م	7,00	11 مايو 1978 م
7,50	20 مايو 1985 م	7,25	3 يوليو 1978 م
7,00	7 مارس 1986 م	7,75	21 أغسطس 1978 م
6,50	21 أبريل 1986 م	8,00	22 سبتمبر 1978 م
6,00	11 يونيو 1986 م	8,50	16 أكتوبر 1978 م
5,50	12 أغسطس 1986 م	9,50	1 نوفمبر 1978 م
6,00	4 سبتمبر 1987 م	10,00	20 يونيو 1979 م
6,50	9 أغسطس 1988 م	10,50	17 أغسطس 1979 م
7,00	24 فبراير 1989 م	11,00	19 سبتمبر 1979 م
6,50	19 ديسمبر 1990 م	12,00	8 أكتوبر 1979 م
6,00	1 فبراير 1991 م	13.00	15 فبراير 1980 م
5,50	30 أبريل 1991 م	12,00	30 مايو 1980 م
5,00	13 سبتمبر 1991 م	11,00	13 مايو 1980 م
4,50	6 نوفمبر 1991 م	10,00	28 يونيو 1980 م
3,50	20 ديسمبر 1991 م	11,00	26 سبتمبر 1980 م
3,00	2 يونيو 1992 م	12,00	17 نوفمبر 1980 م
3,50	17 مايو 1994 م	13,00	5 ديسمبر 1980 م

4,00	16 أغسطس 1994م	14,00	0 مايو 1981م
75,4	15 نوفمبر 1994م	13,00	2 نوفمبر 1981م
5,25	1 فبراير 1995م	12,00	4 ديسمبر 1981م
5,00	31 يناير 1996م	11,50	20 يوليو 1982م
4,75	15 أكتوبر 1998م	11,50	2 أغسطس 1982م
4,50	17 نوفمبر 1998م	10,50	16 أغسطس 1982م
4,75	24 أغسطس 1999م	10,00	27 أغسطس 1982م
5,00	16 نوفمبر 1999م	9,50	12 أكتوبر 1982م
5,25	2 فبراير 2000م	9,00	22 نوفمبر 1982م
5,50	21 مارس 2000م	8,50	15 ديسمبر 1982م
6,00	16 مايو 2000م	9,00	9 أبريل 1984م

إذا كان نظام الاحتياطي الاتحادي يشتري سندات بـ 1,000,000 دولار من تاجر في القطاع الخاص ، والذي تبلغ ودائعه 100,000 دولار في حساب المصرف الوطني الأول فإن الاحتياطيات الفائضة للمصرف الوطني الأول سترتفع إلى 180,000 تستطيع هذه الاحتياطيات أن تولد أكبر زيادة في عرض النقود قدرها 900,000. يزيد شراء السوق المفتوحة الاحتياطيات الفائضة للنظام المصرفي ، ويسعى نمو الأموال ، وأخيراً يزيد الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

ما الذي يحدث عند حدوث بيع السوق المفتوحة ؟ إذا باع بنك الاحتياطي الاتحادي سندات بـ 100,000 دولار لتاجر سندات من القطاع الخاص ، فإن التاجر سوف يدفع قيمة هذه السندات باستخدام الشيكات المسحوبة في المصرف الوطني الأول ، وهنا تتحسن ودائع المصرف الوطني الأول من 1,000,000 دولار إلى 900,000 دولار وينخفض الاحتياطي القانوني من 300,000 دولار إلى 200,000 دولار .

بالاحتياطي 200,000 دولار يستطيع النظام المصرفي أن يزيد العرض النقدي إلى 100,000 دولار فقط.

عملية البيع في السوق المفتوحة تقلص من إمكانية خلق النقود في النظام المصرفي من 500,000 إلى 100,000 دولار.

---

#### جدول (4) أثر عمليات السوق المفتوحة :-

##### مسودة الميزانية للمصرف الوطني الأول :

الخصومات		الأصول	
ودائع	1,000,000	نقدية بالخزانة	1,00,000
-		احتياطي في النظام الاحتياطي	2,00,000
-		قرض	7,00,000
المجموع	1,000,000	المجموع	1,000,000

أولاً فإن الاحتياطي القانوني ( LR ) يساوي نقدية الخزانة زائد الودائع في بنك الاحتياطي الاتحادي أو ( 300,000 ) دولار الاحتياطي القانوني = 100,000 + 300,000 = 200,000 دولار.

إذا كان الاحتياطي الإلزامي 20% ( 20. ) والاحتياطي المطلوب يساوي 200,000 دولار.  $200,000 = (1,000,000) \times 20\%$

فإن الاحتياطي الفائض =  $(100,000 - 300,000) / 200,000$ . يستطيع النظام المصرفى أن يقوم بأكبر قرض قدره 100,000 دولار.

يستطيع النظام المصرفي أن يزيد العرض النقدي بضرب مضاعف توسيع الودائع (

( ) في الاحتياطي الفائض للمصرف أو ١  $\frac{1}{0,2}$  دوالر 500,000 = (100,000) 5 = (100,000)

شراء السوق المفتوحة :

يشتري بنك الاحتياطي الاتحادي سندات بقيمة 100,000 دولار من تاجر والذي يودع 100,000 دولار في المصرف الوطني الأول ، عند هذه النقطة البنك لديه احتياطي قانوني قدره 400,000 دولار ، واحتياطي مطلوب 220,000 دولار واحتياطي فائض 180,000 دولار . يستطيع البن ان يقدم قرض قدره 180,000 دولار والذي يمكن ان يزيد العرض النقدي الى 900,000 دولار ( 1 ) ( 180,000 ) دولار .

**بيع السوق المفتوحة :** يبيع الاحتياطي الاتحادي سندات بقيمة 100,000 دولار لتاجر ،  
يدفع التاجر بشيكات مسحوبة 0,20 في حساب المصرف الوطني الأول .

البنك لديه احتياطي قانوني قدره 200,000 دولار واحتياطي مطلوب 180,000 دولار ( وودائعه الآن تساوي 900,000 دولار) وفائض الاحتياطي يساوي 200,000 دولار .  
يستطيع المصرف أن يقدم أكبر قرض قدره 200,000 دولار والذي يمكن أن يزيد العرض النقدي بـ 100 دولار ، ( 1 ) ( 200,000 ) دولار .

نه جبهات اللحنة الاتحادية للسوة، المفتوحة :-

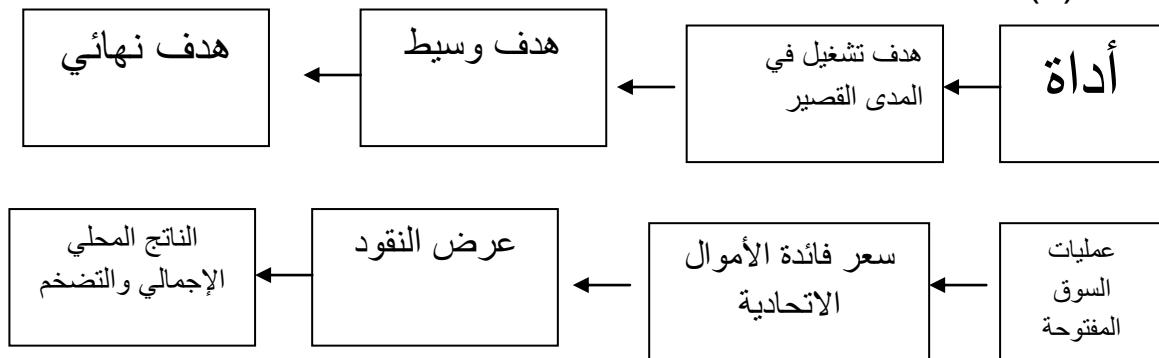
عندما تضع اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة السياسة النقدية فإنها تبدأ بأهدافها النهائية (النمو الاقتصادي والأسعار المستقرة).

فهي تعرف الهدف من ناحية الناتج الملي الإجمالي والتضخم ثم ترجع لتحديد هدفها الوسيط ، المعدل الذي يجب أن ينمو عنده العرض النقدي لتحقيق النمو المطلوب في الناتج المحلي الإجمالي ثم بعد ذلك أن تقرر كيف تتحقق هدفها الوسيط.

في الجدول (4) كالعادة في الحياة الحقيقة يستخدم الاحتياطي الاتحادي عمليات السوق المفتوحة ، ولكي تعلم اللجنة ما ينقي أن تفعله من شراء وبيع السندات يجب أن يكون لديها مؤشر عن نمو عرض النقود( بسرعة شديدة أو ببطء شديد ) وتعتمد اللجنة على هدف التشغيل في المدى القصير بالحصول على هذه المعلومة ويشير هدف التشغيل في المدى القصير إلى كيف ينبغي أن يتغير العرض النقدي بكمية الاحتياطات الفائض في النظام المصرفي وسعر فائدة الأموال الاتحادية يمكن أن يخدم أهداف التشغيل للمدى القصير .

الأدوات والأهداف والغايات أولياً يستخدم بنك الاحتياطي الاتحادي عمليات السوق المفتوحة لتنفيذ السياسة النقدية . شراء أو بيع السندات يعتمد على هدف التشغيل في المدى القصير مثله مثل سعر فائدة الأموال الاتحادية . وضع هدف التشغيل للمدى القصير لتحقيق هدف وثيق ومستوى محدد من العرض النقدي

الشكل (4) السياسة النقدية :



ويوضع الهدف الوسيط لتحقيق الهدف النهائي ومستوى معين من الناتج المحلي الإجمالي أو التضخم أو الاثنين معاً .

تنفذ اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة سياستها من خلال توجيهات لمكتب تداول السندات في بنك الاحتياطي الاتحادي بنيويورك. تحدد هذه التوجيهات

هدف التشغيل للمدى القصير الذي يجب أن يستخدمه مكتب التداول في عملياته اليومية . لقد صار الهدف في السنوات الأخيرة هو سعر فائدة الأموال الاتحادية .

## 2-ج تدخل سوق الصرف الأجنبي :-

ما الدور الذي تلعبه البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي ؟

لقد أخذت أوضاع سوق الصرف الأجنبي أولوية في توجيهات اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة في منتصف الثمانينيات فقد كان هناك اهتمام بقيمة الدولار مقابل قيمة العملات الأخرى والذي كان يساهم بقدر كبير في عجز ميزان التجارة الدولية للولايات المتحدة.علاوة على ذلك فقد قررت الدول الصناعية الكبرى أن تعمل سوياً للمحافظة على معدلات سعر صرف أكثر استقرارا ، وهذا يعني أن نظام الاحتياطي الاتحادي لبقية الدول النامية يجب عليها أن تبذل مزيدا من الاهتمام لحفظ على أسعار الصرف من خلال هدف محدد في نطاق القيم .

لقد أخذت أسعار الصرف في الآونة الأخيرة أقل دورا في اجتماعات اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة ، إلا انه من المهم أن نفهم كيف يمكن أن تتدخل البنوك المركزية لتغيير أسعار الصرف .

### 2- ج - آليه التدخل :

تدخل سوق الصرف الأجنبي :

هو شراء وبيع النقد الأجنبي عن طريق البنك المركزي لرفع او تخفيض سعر الصرف المستهدف .

تدخل سوق صرف النقد الأجنبي هو شراء وبيع النقد الأجنبي عن طريق البنك المركزي لخفض أو رفع سعر الصرف ، وللوضيح دور التدخل ممكن أن نستخدم رسم بياني بسيط للعرض والطلب الشكل (5) يوضح سعر الصرف الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني .

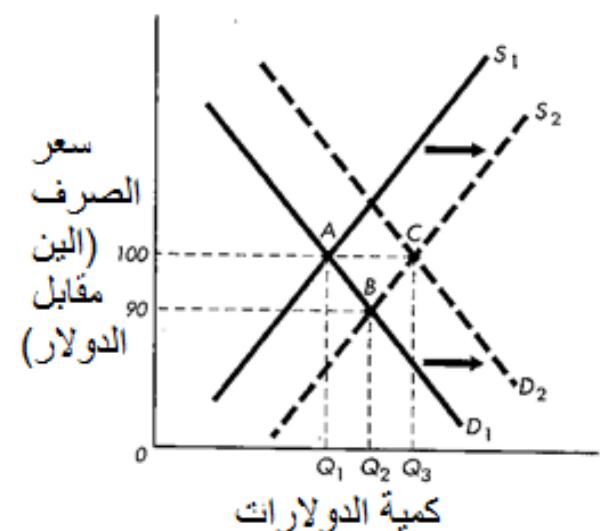
منحنى الطلب هو الطلب على الدولار والذي تولد من الطلب على السلع بالأصول المادية للولايات المتحدة ، منحنى العرض هو عرض الدولار الذي تولد من نتيجة طلب مواطنو الولايات المتحدة لمنتجات . والأصول المالية للدول الأخرى . ويأتي هنا المعروض من الدولار إلى السوق الدولار مقابل الين من طلب الولايات المتحدة لشراء المنتجات اليابانية توازن

سعر الصرف الأولى عند النقطة (A) عند تقاطع منحنى الطلب ( $D_1$ ) مع منحنى العرض ( $S_1$ ) ، عند نقطة (A) سعر الصرف هو 100 دينار = 1 دولار و (g) وكمية الدولار التي تستبدل بالدين .

أفترض أنه مع مرور الزمن أن مواطني الولايات المتحدة يشترون من اليابان أكثر مما يشتري اليابانيون من الولايات المتحدة ، بارتفاع المعرض من الدولار ، وعلاقة ذلك مع الطلب على الدولار تنتقل نقطة التوازن إلى (B)، عند النقطة (R) تستبدل كمية الدولار (g) بمعدل 900 دينار = 1 دولار انخفضت قيمة الدولار . مقابل الدين أو يحدث العكس وتتحفظ قيمة الدولار. عندما تتحفظ قيمة الدين مقابل الدولار فإن السلع الأمريكية تكون أرخص للمشترين اليابانيين (تأخذ قياماً من الدين لشراء الدولار) تحفظ انخفاض من قيمة الدولار الولايات المتحدة للتصدير إلى اليابان ، وكذلك ترتفع أسعار السلع اليابانية للمشترين من الولايات المتحدة وتتحفظ واردات الولايات المتحدة من اليابان . بدلاً من ترك سعر الصرف يتغير ومع التغيرات اللاحقة في التجارة في البنك المركزي غالباً تبحث عن الحفاظ على سعر الصرف ثابت بسبب الاتفاقيات الدولية ، أو التجارة مرغوبة في السلع أو الأصول المالية .

الشكل (5)

الدولار مقابل الدين في السوق الصرف الأجنبي : الطلب يقصد به الطلب على الدولار الناشئ عن الطلب الياباني على السلع والخدمات الولايات المتحدة العرض هو المعرض من الدولار وهو ناشئ عند الطلب الولايات المتحدة للسلع والخدمات اليابانية . ابتداءً فإن توازن سعر الصرف عند نقطة تقاطع منحنى الطلب ( $D_1$ ) مع منحنى العرض ( $S_1$ ) عند سعر الصرف 100 دينار = 1 دولار



أفترض أن النظام الاحتياطي الاتحادي يضع النطاق المستهدف للدور بسعر صرف  $100\text{ين} = 1$  دولار حد أدنى ، إذا نزل سعر الصرف تحت الحد الأدنى فإنه يجب على النظام أن يتدخل في سوق الصرف الأجنبي ليزيد قيمة الدولار . في الشكل (5) ترى أن الطريق الوحيد لزيادة قيمة الدولار هو زيادة الطلب على الدولار . لتدخل نظام الاحتياطي الاتحادي في سوق الصرف الأجنبي ويشتري الدولار بالين ، فيستخدم ما يمتلكه من اليان الياباني لشراء الكميات (  $Q_1$  ) التي (  $Q_3$  ) من الدولار ، ناقلاً منحني الطلب إلى (  $D_2$  ) عند الكمية (  $Q_3$  ) من الدولار والتي تستدل بمعدل  $100\text{ين} = 1$  دولار .

نوع التدخل المبين في الشكل (ب) هو فقط تدخل مؤقت لأن نظام الاحتياطي الاتحادي يمتلك عرض محدد من اليان . تحت خطة تدخل آخر إ فإن البنك الياباني سوق يساند سعر الصرف  $100\text{ين} = 1$  دولار باستخدام اليان لشراء

التدخل المنسق هو تدخل أكثر من بنك مركزي واحد في محاولات لنقل توازن سعر الصرف الدولار .

إ يستطيع البنك الياباني أن ينفذ هذا النوع من السياسة إلى أجل غير مسمى لأنه لديه القوة لخلق اليان بديل الثالث هو التدخل المنسق والذي يبيع فيه كل نظام الاحتياطي الاتحادي والبنك الياباني اليان للحصول على الدولار لمساندة الحد الأدنى لسعر صرف اليان مقابل الدولار.

التطهير هو استخدام عمليات السوق المفتوحة المحلية لتعويض آثار تدخل سوق الصرف الأجنبي على العرض النقدي المحلي .

يمكن أن يستخدم نقل الطلب والعرض العملة ، وبذلك يتغير سعر الصرف - التدخل في السوق أيضا له آثار على العرض النقود فإذا أراد نظام الاحتياطي الاتحادي أن يزيد الدولار مقابل اليورو فإنه يخلق دولاً لشراء اليورو وهذا فإن التدخل في سوق الصرف الأجنبي باستخدام العملية لشراء العملة الأجنبية يزيد العرض النقدي للعملة المحلية .

الأثر التوسيعى لهذا التدخل يمكن تعريفه عن طريق عمليات السوق المفتوحة في عملية تسمى ( بالتطهير ) .

إذا خلق نظام الاحتياطي الاتحادي دولار لشراء اليورو مثلاً فإنه يزيد بذلك العرض النقدي كما رأينا الآن . يمكن أن يوجه نظام الاحتياطي الاتحادي السوق المفتوحة لبيع السندات وذلك لخفض العرض النقدي ، بيع هذه السندات ليظهر آثار التدخل على العرض النقدي المحلي .

#### خلاصة :

- 1- الهدف النهائي من السياسة النقدية هو النمو الاقتصادي مع استقرار الأسعار .
- 2- يتحكم نظام الاحتياطي الاتحادي من الناتج المحلي الإجمالي مباشرة من خلال ضبطه العرض النقود .
- 3- معادلة التبادل ( $MV=PQ$ ) تربط كمية النقود مع الناتج المحلي الإجمالي الاسمي .
- 4- توضيح نظرية كمية النقود أنه مع ثبات سرعة النقود فإن التغيرات في كمية النقود وتغيير الناتج المحلي الإجمالي الاسمي

5- تصدر اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة كل ستة شهور توجيه لبنك الاحتياطي الاتحادي نيويورك تعرفه بأهداف السياسة النقدية وأدوات السياسة للجنة .

6- يضبط نظام الاحتياطي العرض النقدي للدولة عن طريق تغيير احتياطي البنك .

7- أدوات السياسة النقدية هي ك الاحتياطي الإلزامي ، ومعدل الخصم ، وعمليات السوق المفتوحة .

8- يزيد عمر النقد عندما ينخفض الاحتياطي الإلزامي وينخفض عرض النقود عندما يرتفع الاحتياطي الإلزامي . يشتري نظام الاحتياطي الاتحادي السنادات عندما ينخفض معدل الخصم وبيع السنادات إذا ارتفع معدل الخصم .

9- يعرف أي توجيه للجنة الاتحادية للسوق المفتوحة هدف التشغيل في المدى القصير .

10- تدخل سوق الصرف الأجنبي هو شراء وبيع النقد الأجنبي عن طريق البنك المركزي لتحقيق سعر الصرف المستهدف .

11- التطهير هو الاستخدام عمليات السوق المفتوحة لتعويض آثار العرض النقدي لتدخل سوق الصرف الأجنبي .

### **السياسة النقدية وتوازن الدخل :-**

لكي نري كيف تؤثر التغيرات في السياسة النقدية على مستوى توازن ناتج المحلي الإجمالي الحقيقي فإننا ندمج السياسة النقدية إلى نموذج للطلب الكلي والإنفاق الكلي .

أول خطوة لفهم السياسة النقدية هي فهم الطلب على النقود – إذا عملت ما الذي يحدد الطلب على النقود ، نستطيع أن تبين أن السياسة النقدية تستخدم لنقل الطلب الكلي وتغيير مستوى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

### **الطلب على النقود: ما محددات الطلب على النقود؟**

لماذا تحتفظ بالنقود؟ وما الذي تفعله لك النقود؟ ما الذي يحدد الكمية التي تحتفظ بها من النقود؟ لقد عولجت كل هذه الأسئلة في هذا القسم – إن إدارة الاحتفاظ بقدر كبير من النقود ، ليس عن حد سواء مع إرادة الدخل الكبير ، فيمكن تقرر أن تحمل نقوداً كثيرة أو أن تحتفظ بدولارات كثيرة في حسابك حتى ولم لم يتغير دخلك أن هذه الكمية التي تريدها تحتفظ بها من الدولار هي طلب على النقود ، ويجمع كمية النقود المطلوبة لكل فرد نستطيع أن يحصل على طلب النقود في الاقتصاد كله ، إذا فهما ما يحدد الطلب على النقود ، نستطيع أن نضع ذلك الطلب مع الطلب عن النقود ونختبر كيف تؤثر النقود على سعر الصرف ومستوى توازن الدخل .

لقد ناقشنا في الفصل الثالث عشر وظائف النقود (قيماً ليستخدمنا المال) . يستخدم الناس النقود وحدة حساب و وسيط للتبادل ، ومخزن للقيمة ومعيار للدفع المؤجل . هذه الوظائف تساعد في توضيح الطلب النقود يستخدم الناس النقود للمعاملات لشراء السلع والخدمات .

**الطلب على النقود بداعي المعاملات :** هو طلب الاحتفاظ بالنقود لشراء سلع والخدمات

الطلب على النقود بداعي المعاملات هو الطلب للاحتفاظ بالنقود وإنفاقها في السلع والخدمات ، وكذلك احتفاظك للنقود في جيبك أو في حساب هو طلب للنقود . أما إنفاق النقود فليس طلباً لها . لأنك بإنفاقك تتخلص منها . إذا دفع لك رئيسك في العمل في نفس اللحظة التي تريد تشتري فيها شيئاً مأخذ من الاستلام والإإنفاق سيتقبلان تماماً منها أنت لست بحاجة للاحتفاظ بالنقود للمعاملات . لكن استلام النقود في الغالب قليلاً ما يطابق مع الزمن الإنفاق ن فإن النقود ضرورية لتغطية المعاملات ودفع الرواتب .

**الطلب على النقود بداعي الاحتياط :** هو الطلب على النقود بتغطية المعاملات غير المخطط لها والطوارئ

يحتفظ الناس أيضاً بالنقود لمقابل الطوارئ . فيوجد الطلب للنقود لأن الطوارئ تحدث ، فالناس لا يردون حتى يحدث لهم الإنفاق غير المتوقع ، أو متى تزداد النفقات الفعلية المخطط لها ولذلك يحتفظون بالنقود أخيراً هنالك الطلب على النقود وبداعي المضاربة إنشاء هذا الطلب لعدم التأكد عن قيمة الأصول الأخرى . ويوجد هذا الطلب لأن النقود هي أكبر مخزن للقيمة السائلة ، فإذا أردت أن تشتري سهماً ولكنك تعتقد أن السعر سوف يهبط في الأيام القليلة القادمة فإنك سوف تحتفظ بالنقود حتى تشتري السهم .

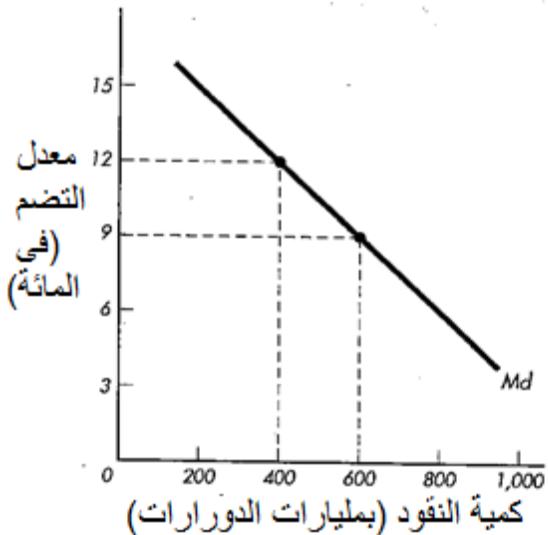
**الطلب على النقود بداعي المضاربة :** هو الطلب الناشئ لعدم اليقين عن قيمة الأصول الأخرى

لا يرتبط الطلب على النقود بداعي المضاربة باستخدام خاص الأموال فالناس يحتفظون بالنقود ولأنهم يتوقعون هبوط أسعار إلى من الأصول . الاحتفاظ

بالنقد أقل خطورة من شراء أصول اليوم إذا كان يبدو أن سعر الأصل سوف يهبط .

فمثلاً، افترضت إنك تشتري وتبيع رسوم ( الفنون الجميلة ) وان ثمنها يتذبذب عبر الزمن ، فانك سوف تحاول أن تشتري عند انخفاض الثمن وتبيع عند ارتفاع الثمن . إذا كنت تتوقع أن يهبط الثمن في مدة قصيرة ، فإنك سوف تحافظ بالنقد أكثر من رسوم الفنون 9 حتى تهبط الأسعار ثم بعد ذلك سوف تستخدم النقود لشراء الرسوم وثم إعادة بيعها عندما يترفع ثمنها مرة أخرى .

الشكل (6)



#### دالة الطلب على النقود :

الطلب على النقود دالة سلبية مع سعر الفائدة ، كلما ارتفعت سعر الفائدة كلما قات كمية النقود المطلوبة ، فعند معدل سعر الفائدة 9% فإن كمية النقود المطلوبة هي 600 مليار دولار وعند معدل سعر الصرف 12% فإن كمية النقود المطلوبة هي 400 مليار دولار

#### -أ- 1 دالة الطلب على النقود :

إن كنت تفهم لماذا تحفظ الناس بالنقد ، فإنك تستطيع أن تفهم ما الذي يغير كمية النقود التي يحتفظون . كما قد رأيت قبل قليل فإن الناس يحتفظون بالنقد من أجل :

## 1 أداء المعاملات الطلب

2- لمقابلة الطوارئ (الطلب الاحتياطي) .

3- للمضاربة في شراء أنواع مختلفة في الأصل (الطلب بغرض المضاربة) .  
يؤثر سعر الفائدة والدخل الاسمي (الدخل المقاس بسعر الدولار الجاري) على  
كمية النقود التي يحتفظ الناس للقيام بهذه النشاطات الثلاث .

سعر الفائدة:-

سعر الفائدة :

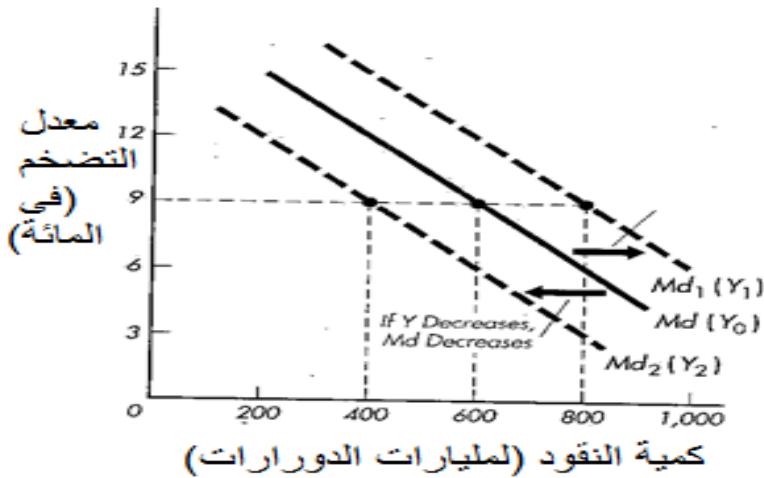
هو فرصة التكلفة الناتجة عن الاحتفاظ بالنقود

هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وكمية النقود المطلوبة :

انظر الشكل (6) سعر الفائدة هو تكلفة الفرصة الناتجة عن الاحتفاظ بالنقود ، إذا  
دفنت فئة ألف دولار في فناء منزلك فإنك لا تجني أي فائدة من هذه العملة . فأنت بهذا  
تضيع الفائدة . بينما سعر الفائدة منخفض فإن الفائدة المضيعة قليلة عند ارتفاع سعر  
الفائدة فإن الاحتفاظ بالنقود يعني التخلي عن فائدة أكبر ، فكلما ارتفع سعر الفائدة كلما  
كانت الفائدة المضيعة بالاحتفاظ بالنقود أكبر وعليه فعند ارتفاع سعر الفائدة يحتفظ  
بنقود أقل.

تكليف الاحتفاظ بالنقود هي التي تحدد كمية النقود المحافظ عليها ونجد أن بعض  
عناصر النقود تعود بفائدة أكبر للمودع ، وهنا تكلفة الفرصة الاحتفاظ بالنقود هي  
الاختلاف في معدل الفائدة في سند

الشكل (7)



### أثر الغير في الدخل على الطلب على النقود :

أياً كان سعر الصرف فإن التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يحرك منحى الطلب على النقود . الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي هو (Y) ، ومنحى الطلب على النقود في هذا المستوى من الدخل هو (MD) عند صدر الصرف 9% كمية النقود المطلوبة هي 600 دولار ، إذا زاد الدخل إلى (Y1) فإن الطلب على النقود يتحرك إلى (MD1) وتكون النقود المطلوبة هنا 800 مليار دولار وتقابل 9% من سعر الصرف إذا نزل الدخل إلى (Y2) فإن منحى الطلب على النقود سوف ينزل إلى (MD2) وعند ذلك تكون كمية النقود المطلوبة 400 مليار دولار ما يقابل 9%

أو بعض الأصول الغير نقدية) معدل الفائدة على النقود فإذا كان السند يدفع 9% فائدة في السنة ، والوديعة في المصرف 5% فإن فرصة تكلفة الاحتفاظ بالوديعة 4% يوضح الشكل 6 دالة الطلب على النقود ، فالطلب على النقود يعتمد على معدل سعر الصرف .

يوضح منحى الطلب على لنقود العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وكمية المطلوبة . فمثلاً عند سعر الفائدة 12% كمية النقود المطلوبة هي 400 مليار دولار ، وإذا

نزل سعر الفائدة إلى 9% فــغــنــه كــمــيــة النقــود المــطــلــوــبــة ســوــف تــزــيد إــلــى 600 مــلــيــار دــولــار .

### الدخل الاسمي :

يعتمد أيضاً الطلب على النقود الدخل الاسمي بتغيير الطلب على النقود مباشرة مع الدخل الاسمي ، لأنــه حينــما يــزــيد الدــخــل تــجــرــي المعــاـمــلــات كــثــيرــة وــتــطــلــب نــقــوــد كــثــيرــة لــهــذــه المعــاـمــلــات ، فــكــلــمــا زــاد الدــخــل الــاســمــي كــلــمــا زــاد الــطــلــب عــلــى النقــود .

وهــذــا صــحــيــح ســوــاء كــانــت زــيــادــة الدــخــل الــاســمــي بــمــنــتــج بــأــســعــاــر عــالــيــة أــو زــيــادــة الدــخــل الحــقــيــقــي ، فــكــلــهــمــا يــوــلــد حــجم كــبــير لــلــمــعــاــمــلــات بــالــدــوــلــاــر ، فــإــذــا زــادــت أــســعــاــر الســلــع فــيــجــب أــن تــنــفــق كلــنــقــوــد لــشــرــاء الســلــع وــالــخــدــمــات .

وــمــع زــيــادــة الدــخــل الحــقــيــقــي فــإــنــه ســوــف تــنــتــج مــزــيد من الســلــع وــالــخــدــمــات ، وــتــبــاع وــتــرــتــفــع مــســتــوــيــات المــعــيــشــة ، وــهــذــا يــعــنــي أــنــه ســوــف تــطــلــب مــزــيد من النقــود لــلــقــيــام بــمــســتــوــي أــعــلــي من المعــاـمــلــات : إنــالتــغــيــر في الدــخــل الــاســمــي يــغــيــر الــطــلــب عــلــى النقــود في مــعــدــل ســعــر الفــائــدــة الشــكــل ( 7 ) يــوــضــح أــثــر التــغــيــر في الدــخــل الــاســمــي عــلــى المــنــحــنــى الــطــلــب عــلــى النقــود .

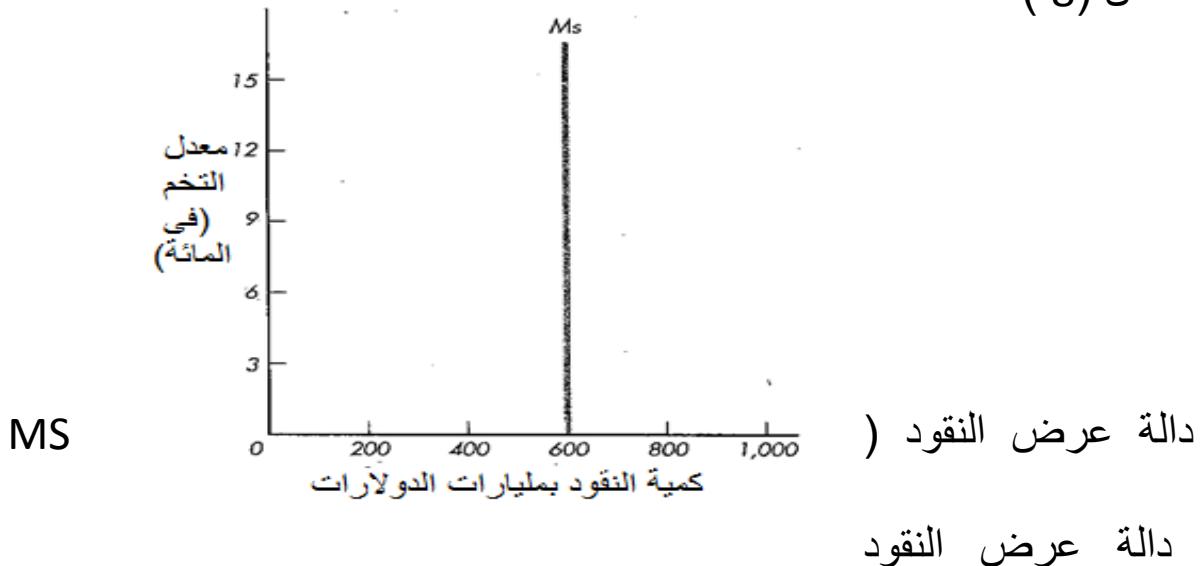
فــإــذــا اــرــتــقــع الدــخــل مــن ( ٢٠ ) إــلــى ( ٧١ ) فــإــن الــطــلــب عــلــى النقــود ســوــف يــزــيد من  $Md$  إــلــى  $Md1$  .

وــإــذــا نــزــل الدــخــل مــن ( ٧٢ ) . فــإــن الــطــلــب عــلــى النقــود فــســوــف يــنــزــل مــن  $Md$  إــلــى  $Md2$  . عــنــدــمــا تــتــحــرــك دــالــلــة الــطــلــب عــلــى النقــود مــن

(  $Md$  إــلــى  $Md1$  ) تــزــيد كــمــيــة النقــود المــطــلــوــبــة عــنــد ســعــر الفــائــدــة 9% مــن 600 مــلــيــار دــولــار إــلــى 800 مــلــيــار دــولــار . وــإــذــا تــحــرــك دــالــلــة الــطــلــب عــلــى النقــود مــن (  $Md$

إلى MD2 ) فإن كمية النقود المطلوبة عند سعر الفائدة 9% سوف تنخفض من 600 مليار دولار إلى 400 مليار دولار.

الشكل ( 8 )



دالة عرض النقود

عبارة عن خط عمودي وهذا يشير إلى أن نظام الاحتياطي الاتحادي يمكن أن يختار أي عرض نقدی يريد مستقبلاً عن سعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي الحقیق ، في الشکل وضع عرض النقود بمقدار 600 مليار دولار عند كل أسعار الفائدة يستطيع نظام الاحتياطي الاتحادي أن يزيد أو ينقص العرض النقدي ن محركاً المنحنى إلى اليمين أو الشمال ، ولكن يظل المنحنى عمودياً .

دالة عرض النقود :

الاحتياطي الاتحادي هو المسؤول عن ضبط عرض النقود وفي الحقيقة أن الاحتياطي الاتحاد يستطيع أن يختار عرض النقود ، وهذا يعني أن دالة عرض النقود مستقلة عند سعر الفائدة الحالي وعند الدخل لشكل

( 8 ) يوضح دالة عرض النقود ( MS ) في هذا الشكل عرض النقود 600 مليار دولار في كل المستويات سعر الفائدة إذا زاد الاحتياطي الاتحادي عرض النقود

(MS) فإن دالة عرض النقود العمودية ستحرك إلى الجهة اليمين وإذا خفض عرض النقود فإن الدالة سوف تتحرك إلى جهة الشمال .

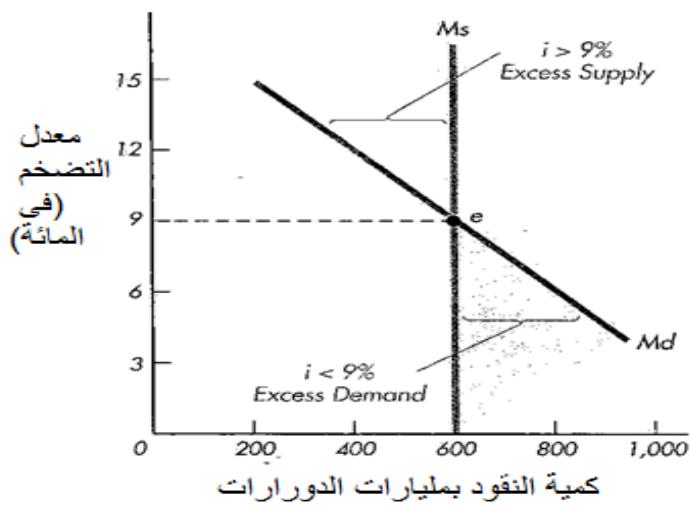
### 3-أ-3 التوازن في سوق النقد :

لإيجاد توازن سعر الفائدة وكمية النقود ، علينا أن ندمج دالة الطلب على النقود ودالة عرض النقود في رسم بياني واحد . يمثل الشكل (9) رسم بياني للتوازن في سوق النقد تقع نقطة التوازن ( e ) عند تقاطع دالة الطلب على النقود مع دالة عرض النقود . في هذا الشكل سعر الفائدة التوازن هو 9% وكمية النقد هي 600 مليار دولار . ما هي القوى التي تؤكد أن الاقتصاد يتوجه نحو سعر الفائدة التوازنى دعنا ننظر إلى الشكل (9) مرة أخرى انضم ما الذي يحدث إذا كان سعر الفائدة ليس في نقطة التوازن . إذا انخفض سعر الفائدة إلى أقل من 9% سيكون هنالك فائض في الطلب على النقود . يحتاج الناس إلى أكثر من تلك التي يعرضها الاحتياطي الاتحادي . ولكن لأن العرض النقدي لا يتغير فإن الطلب على نقوداً أكثر هو الذي يجبر سعر الفائدة على الارتفاع . كيف ذلك ؟ أفترض إن الناس يحاولون زيادة احتفاظهم للنقود بتحويل السندات الأصول غير النقدية الأخرى إلى نقود . فعندما تباع تلك السندات والأصول غير النقدية الأخرى يرتفع بذلك سعر الفائدة . ولكي تفهم الربط بين سعر الفائدة وشراء وبيع السندات يجب عليك أن تعرف أن سعر الفائدة الحال ( المتحصل ) في السند يحدد بسعر الفائدة . معدل الفائدة الحالي = دفع الفائدة السنوي ÷ سعر السند البسط : (دفع الفائدة السنوي) ثابت مع بقاء السندات أما المقام (سعر السندات) فإن يتذبذب مع العرض والطلب وبتغير السعر يتغير سعر الفائدة .

---

الشكل (9)

## التوازن في سوق النقد



يقع التوازن في النقط (e) عند تقاطع منحنى الطلب على النقود مع منحنى عرض النقود . عند نقطة التوازن فإن الصرف هو 9 % والعرض النقدي 600 مليار دولار . إذا ارتفع سعر الفائدة أعلى من 9 % فإنه سوف يخلق عرضاً نقدياً فائضاً ، ولأنه كلما ارتفع سعر الفائدة تنخفض كمية النقود المطلوبة . أما عند سعر الفائدة أقل من 9 % فإنه سوف يخلق طلباً فائضاً للنقود لأنه كلما ارتفعت كمية النقود المطلوبة كلما انخفض سعر الفائدة .

أفترض انه يدفع إلى السند 100 دولار في السنة سعر الفائدة وبيع بت 1000 دولار . أذن سعر الفائدة 10 % ( $1000/100$ ) إذا كان عرض السندات يزداد ، لأن الناس يريدون أن يحولوا السندات إلى نقود فإن سعر السندات سوف ينخفض . أفترض أن السعر ينخفض إلى 80 دولار . عند هذا السعر فلن سعر الصرف سوف يساوي 12,5 % ( $800/100$ ) هذه هي الآلية التي يتغير بها فائض الطلب على النقود سعر الفائدة سينخفض فائض الطلب على النقود مع ارتفاع سعر الفائدة . ويحدث العكس عندما يكون سعر الصرف فوق التوازن في الشكل (9) أي معدل سعر فائدة فوق 9 % يخلق عرض نقود فائضاً يحتفظ

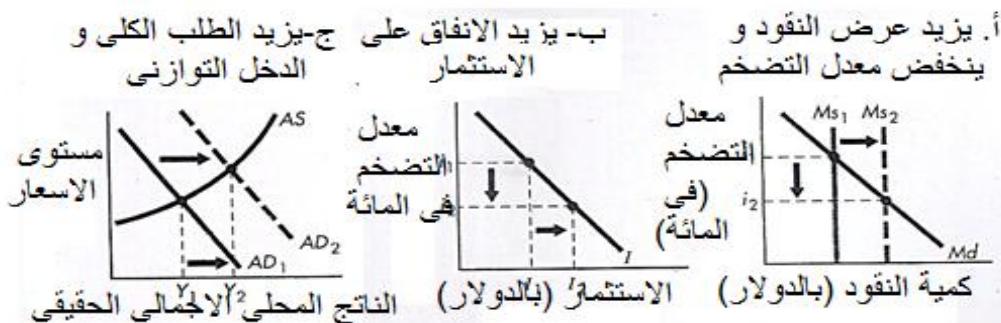
الناس الآن بثرواتهم أكثر في الشكل نقود أكثر مما يحتاجون. ما الذي يحدث ؟  
أنهم يريدون أن يحولوا بعضاً من أرصادتهم النقدية إلى أصول غير نقدية مثل  
السندات ، ومع زيادة الطلب على السندات بزيادة سعرها، ومع ارتفاع أسعار  
السندات ينخفض سعر الفائدة ، وهذا الانخفاض في سعر الفائدة يعيد التوازن في  
سوق النقد .

### نقود وتوازن الدخل :

كيف تؤثر السياسة النقدية على مستوى توازن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ؟

نحن الآن جاهزون لربط السياسة النقدية مع مستوى توازن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ، وتستخدم الشكل(10) للتوضيح كيف أن التغيير في العرض النقدي يؤثر على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وفي الشكل (10) (أ) عندما يزيد العرض النقدي من (MS1) إلى (MS2) ، ينزل معدل توازن سعر

### السياسة النقدية وتوازن الدخل :- (الشكل10)



هناك ثلاث رسومات بيانية توضح إحداث متسللة والتي عن طريقها يؤثر التغيير في عرض النقود على المستوى توازن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الشكل 10(أ) زيادة العرض النقدي تنخفض توازن سعر الفائدة في الشكل 10(ب) انخفاض سعر الصرف رفع مستوى الاستثمار إلى أعلى . في الشكل 10(ج) الزيادة في الاستثمار تزيد الطلب الكلي وتوازن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

الفائدة من  $i_1$  إلى  $i_2$  .

تذكر أن الاستثمار ( الإنفاق على الأعمال التجاري على السلع الرأسمالية ) ينخفض أثناء زيادة سعر الفائدة . سعر الفائدة هو تكلفة الأموال المفترضة . العودة إلى الاستثمار وكذلك مستوى الاستثمار مع ارتفاع سعر الفائدة . أثناء ارتفاع سعر الفائدة ينخفض العائد على الاستثمار مع مستوى الاستثمار أثناء انخفاض سعر الفائدة يرتفع العائد على الاستثمار مع مستوى الاستثمار . في الشكل 10(أ) ينخفض سعر الفائدة في الشكل 10(ب) يمكن أن ترى اثر تخفيض سعر الفائدة على الإنفاق على الاستثمار كما ينخفض سعر الفائدة من  $i_1$  يزيد الاستثمار من  $i_2$  ويزيد الاستثمار من  $i_1$  إلى  $i_2$  . الشكل 10(ج) هو رسم بياني لتوازن الطلب الكلي والعرض الكلي . بينما يزيد الإنفاق على الاستثمار ، النفقات الكلية هي الأعلى في كل مستويات الأسعار ولهذا يتحرك منحنى الطلب الكلي إلى اليمين من (  $AD_1$  إلى  $AD_2$  )

الزيادة في الطلب الكلية تزيد الدخل التوازني من (  $Y_1$  إلى  $Y_2$  )

## كيف تؤثر السياسة النقدية على توازن الدخل ؟

زيادة العرض أو الطلب على النقود يمكن أن تزيد أو تنقص الاستهلاك وأيضاً الاستثمار

عندما يزيد العرض النقدي ينخفض معدل توازن سعر الفائدة ، وإذا انخفض سعر فائدة الفائدة ، يرتفع مستوى توازن الاستثمار وزيادة الاستثمار تزيد الطلب الكلي والدخل التوازني أما النقص في عرض النقود فإنه على العكس من ذلك ، فإذا ارتفع سعر الفائدة ينخفض الاستثمار وبانخفاض الاستثمار ينخفض الطلب الكلي والدخل التوازني .

هذه الآلية التي وضحتها آلية مبسطة جدا لأن عنصر النفقات الكلية الذي يتغير في هذا النموذج هو الاستثمار فقط ، ولكن يتضمن فائض الطلب على النقود أو فائض عرض النقود أكثر من مجرد بيع أو شراء سندات . ومن المحتمل أن ينعكس فائض العرض النقدي في زيادة الاستهلاك أيضا ، فإذا كانت الأسر تحفظ بنقود أكثر مما تحتاج إليها ، فإنها لن تشتري السندات فقط بل تشتري السلع والخدمات أيضا وهذا زيادة في الاستهلاك ، وإن كانت الأسر تحفظ بنقود أقل من التي يحتاجون إليها فإنهم سوف يبيعون السندات ويستهلكون أقل . وبالتالي فإن اثر السياسة النقدية على الطلب الكلي ناتج عن التغيير في الاستثمار والاستهلاك ، وسوف نناقش هذا في الفصل الخامس عشر حينما نبحث عن الدور المهم الذي يتوقع أن تلعبه التغيرات السياسية .

## **خلاصة:**

- 1- الطلب على النقود بدافع المعاملات هو الطلب لاحتفاظ بالنقود لشراء السلع والخدمات .
- 2- يوجد الطلب على النقود بدافع الاحتفاظ لأنه لا يستطيع للتخطيط بكل النفقات .
- 3- ينشأ الطلب على النقود بدافع المضاربة نتيجة الشك في قيمة الأصول الأخرى .
- 4- هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وكمية النقود المطلوبة .
- 5- كلما كبر الدخل الاسمي كلما ازدادت كمية النقود المطلوبة .
- 6- لأن الاحتياطي الاتحادي هو الذي يضبط العرض النقدي ، فإن دالة عرض النقود مستقلة عن سعر الفائدة والدخل الاسمي .
- 7- العائد الحالي للسند يساوي سداد الفائدة السنوي مقسوماً على سعر السند.
- 8- الزيادة في عرض النقود تنخفض سعر الفائدة وهو يرجع مستوى الاستثمار وهذا بالمقابل يزيد الطلب الكلي والدخل التوازنی ، أما النقص في عرض النقود فيعمل العكس .

**ملخص :** ما هي وظيفة الاحتياطي الاتحادي ؟

- 1 الاحتياطي الاتحادي هو البنك المركزي للولايات المتحدة .
- 2 يدار نظام الاحتياطي الاتحادي عن طريق 12 مصرف مقاطعة ومجلس محافظين واشنطن العاصمة .

3- يقدم الاحتياطي الاتحادي الخدمات للنظام المصرفي ويشرف عليه ، ويعمل مصرفي لخزانة الولايات المتحدة ويضبط العرض النقدي .

### كيف توضع السياسة النقدية؟

4- يضبط الاحتياطي الاتحادي الناتج المحلي الإجمالي الاسمي بطريقة غير مباشرة ، وذلك بضبط كمية النقود في اقتصاد الدولة .

5- يستخدم الاحتياطي الاتحادي نمو النقود كهدف وسيط لمساعدته في تحقيق هدفه النهائي – نمو اقتصاد بأسعار مستقرة .

### ما هي أدوات السياسة النقدية؟

6-الأدوات الثلاثة للسياسة النقدية هي : الاحتياطي الإلزامي ومعدل الخصم ، وعمليات السوق المفتوحة .

7-يشتري الاحتياطي الاتحادي السنادات ليزيد العرض النقدي ويبيع السنادات لينقص العرض النقدي .

8- تصدر اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة توجيهات إلى بنك الاحتياطي الاتحادي بنويورك موضحة سير السياسة النقدية .

\* ما هو الدور الذي تلعبه البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي ؟

9-تدخل البنوك المركزية في سعر الأجنبي حينما تدعو الضرورة لحفظ على سعر الصرف المستهدف .

### ما هي محددات الطلب على النقود ؟

10-يأتي الطلب على النقود من الحاجة لشراء السلع والخدمات ، وتجهيز لمقابلة الطوارئ ، والاحتفاظ بالنقود مخزناً للقيمة .

11-هناك علاقة عكسية بين كمية النقود المطلوبة وسعر الفائدة .

- 12- كلما كبر الدخل الرسمي كلما زاد الطلب على النقود .
- 13- لأن الاحتياطي الاتحادي هو الذي يضبط العرض النقدي ، فإن دالة عرض النقود مستقلة عن سعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي .
- كيف تؤثر السياسة على مستوى توازن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
- 14- يتغير الاحتياطي الاتحادي سعر الفائدة ومستوى الاستثمار وذلك بتغيير عرض الطلب النقود ، محركاً بذلك الطلب الكلي ومستوى توازن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي .

#### **مصطلحات رئيسية :**

الاحتياطي القانوني	اللجنة الاتحدادية للسوق المفتوحة
سعر فائدة الأموال الاتحدادية	هدف وسيط
معدل الخصم	معادلة التبادل
عمليات السوق المفتوحة	سرعة النقود
التدخل في سوق الصرف الأجنبي	نظرية كمية النقود
توجيه اللجنة الاتحدادية للسوق المفتوحة	الطلب على النقود بدافع المعاملات
الطلب على النقود بدافع الاحتياطي	الطلب على النقود بدافع المضاربة
تمارين:	

- 1- يقسم نظام الاحتياطي الاتحادي الدولة إلى 12 مقاطعة:-
- أ/ أكتب قائمة الاثنتا عشر مدينة التي تقع فيها مصارف المقاطعات؟
- ب/ في أي مدينة من مدن الاحتياطي الاتحادي تسكن؟

2- صف باختصار الوظائف التي يؤديها الاحتياطي الاتحادي القطاع المصرفي ؟

3- أرسم رسمًا بيانيًا موضحًا التوازن في سوق النقد. ميّز كل المنحنيات والمحاور  
بعناية واح摔ح لماذا تحدّر هذه المنحنيات ؟

4- مستخدما الرسم البياني في تمرين 3 وضح واح摔ح ماذا يحدث حينما ينخفض  
الاحتياطي الاتحادي العرض النقدي؟

5- حينما ينخفض الاحتياطي الاتحادي العرض النقدي ، يتغير مستوى الدخل التوازنى  
وضح واح摔ح كيف ذلك ؟

6- صف نظرية كمية النقود ، معرفاً أي متغير أشرح كيف أن التغيرات في عرض  
النقود ، يمكن أن تؤثر على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومستوى الأسعار. في أي  
ظروف يمكن أن تكون الزيادة في عرض النقود ليس لها تأثير على الناتج المحلي  
الإجمالي الاسمي .

7- هنالك أدوات متعددة يستخدمها الاحتياطي الاتحادي لتنفيذ السياسة النقدية :

أ/ صف باختصار هذه الأدوات .

وضح كيف يستخدم الاحتياطي الاتحادي أداته لزيادة عرض النقود .

8- إذا كان لدى مصرف الأول مجموع ودائع قدرها 2,000,000 دولار  
واحتياطي قانوني 220,000 دولار .

أ/ إذا كان الاحتياطي الإلزامي 10% ما هو أكبر غرض يمكن يقدمه المصرف  
الأول؟ وما هي أكبر زيادة في العرض النقدي استناداً على الموقف الاحتياطي  
للصرف .

إذا تغير الاحتياطي الإلزامي إلى 5% كم يستطيع أن يقرضه الصرف الأول  
، والتي كم يمكن أن يتسع العرض النقدي .

9-افرض انك عضوا في اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة وان اقتصاد الولايات المتحدة يدخل في ركود اكتب توجيهاتك إلى الاحتياطي الاتحادي بنيويورك عن إدارة السياسة النقدية خلال شهرين القادمين. ينبغي أن يعالج توجيهاتك أهداف معدل النمو لعرض النقود - M2 و M3 و سعر فائدة الأموال الاتحادية ومعدل التضخم وقيمة سعر الصرف للدولار مقابل الدين الياباني واليورو . يمكنك الرجوع للموقع الإلكتروني المجلس المخاطبين .

WWW.bog.frb.fed.us.

مثلاً بما أن هذا هو الموقع تقارير توجيهات اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة .

10-افرض أن الاحتياطي الاتحادي لديه نطاق مستهدف في سعر الصرف بين مقابل الدولار . كيف يمكن الحفاظ على سعر الصرف خلال النطاق المستهدف إذا كان قوى السوق الحرة تدفع بسعر الصرف خارج النطاق ؟ استخدم الرسم البياني لمساعدتك في شرح الإجابة .

11-لماذا طلب النقود؟ ما الذي يحدد الكمية التي تحتفظ بها من النقود في جيبك أو محفظتك أو حساباتك المصرافية.

12- وما هو العائد الحالي للسند؟ لماذا تتغير أسعار الفائدة بينما تتغير أسعار السند ؟

13-إذا زاد الاحتياطي الاتحادي عرض النقود ماذا يحدث لكل من الآتي : قد يكون هناك أشياء متساوية )

أ/أسعار الفائدة .  
ب/الطلب على النقود .

ج/ الإنفاق على الاستثمار

د/ الطلب الكلي .

هـ / مستوى توازن الدخل القومي .

ـ 14ـ يقال أحياناً أن نظام الاحتياطي الاتحادي وكالة غير سياسية إلى مدى يصح هذا القول؟ لماذا ربما نشك أن السياسة لا تؤثر على قرارات الاحتياطي الاتحادي؟

ـ 15ـ أفترض أن النظام المصرفي لديه خزانة نقدية بها 1000 دولار وودائع في الاحتياطي الاتحادي قدرها 2000 دولار وودائع تحت الطلب قدرها 10,000 دولار .

أـ / إذا كان الاحتياطي الإلزامي 20% ما هي أكبر زيادة ممكنة في عروض النقود مع موقف الاحتياطي المعطى؟

بـ / إذا كان الاحتياطي الاتحادي يشتري الآن السندات الحكومية بقيمة 500 دولار من تجار السندات من القطاع الخاص ، ما هو أكبر احتياطي فائض لنظام المصرفي؟ ) أفترض أن تجار السندات يودعون المبلغ 500 دولار في ودائع تحت الطلب( كم يستطيع النظام المصرفي أن يزيد العرض النقدي مع موقف الاحتياطي الجديد المعطى .

مصادر تمارين الانترنت :

لتمارين الانترنت ومصادر شبكة الانترنت المتعلقة بهذا الفصل أذهب إلى هذا

<http://llcollege.hm.co.com>

من الناحية الاقتصادية

الاحتياطي الاتحادي يزيد أسعار الفائدة دفعة أخرى

البنك المركزي يركز على التضخم ولكن دوي الأسهم يرتفع

التعبير عن القلق من أن التضخم قد يفسد أفضل الآفات الاقتصادية للدولة . فقد رفع الاحتياطي الاتحادي أسعار الفائدة يوم الأربعاء للمرة الخامسة منذ يونيو ، فقد أخذت سوق الأوراق المالية في ارتفاع . ولكن قد حذر اقتصاديون المقتربين أن يتوقعوا ارتفاع سعر الفائدة في الشهور القادمة ، أي يعمل الاحتياطي الاتحادي جاهداً لتلطيف الأجواء الاقتصادية ، وفي الوقت الذي أخفى فيه المستثمرين فقد ثبت أن الاحتياطي في نقطة الربع في الزيادة بدلاً عن النصف الذي يخشاه البعض . وقد كشف كثير من الاقتصاديون عن تنامي القلق عن التضخم في وكالة صفة الإعلان . وقد أسقط البنك المركزي المراجع الماضية إلى الحقيقة بأن الإنتاجية المتزايدة قد ساعدت في الحفاظ على الأسعار وتركيزها بدلاً عن مشاكل التضخم المحتملة .

وقال الاحتياطي الاتحادي وأنه يعزز هدفه من سعر فائدة الأموال الاتحادية ( سعر الفائدة الذي يدفعه المصرف للاستئراض لليلة واحدة ) من 5,75 % إلى 6 % عن رفع في الثاني من فبراير ، وهي الزيادة الخامسة الملحوظة من 30 منذ يونيو وفي الجزء من بيان يعكس إمكانية التحرك من المستقبل يقول الاحتياطي الاتحادي : بأن المخاطر تؤذن أساساً على تجاه الأوضاع التي يمكن أن تولد تزايد صفوف التضخم

### **التباُؤ بارتفاع سعر الفائدة :**

تبأ كثير من الاقتصاديون بأن الاحتياطي الاتحادي سوف يزيد أسعار الفائدة مرتين على الأقل في هذا العام في اجتماعي 16 مايو و 28 يونيو بسبب الرسم الاقتصادي . يقول ألين سيناني كبير الاقتصاديين في برييماك العالمية لعلم الاقتصاد : إن الاحتياطي الاتحادي بوضعه الحالي يزيد أسعار الفائدة ببطء ولطن بالتأكيد عندما يحصل على إشباع سيكبح جماع هذه الطفرة ) ولقد نمى الاقتصاد في الفترة المنتقدة 6,9 % في من الثلاثة شهور الأخيرة من العام 1999م وهو أسرع معدل نمو خلال ثلاثة سنوات . يعتقد كثير من المحللين الاقتصاديين أن الناتج المحلي الإجمالي

يزيد بمعدل يقارب 6% من الربح الحالي بأسرع ما يجعل الاحتياطي الاتحادي من وضع مريح . وعبر رئيس الاحتياطي الاتحادي ألن قرينسن عن اهتمامهم لتخفيض البطالة لعدة أشهر وأن سوق العمل الضيقة سترجم ذلك إلى ارتفاع طلبات الأجور وارتفاع التضخم . وكذلك التوسع في الاحتقال بالعيد التاسع في هذا الشهر ، (فبراير) قد حطم الرقم القياسي في الستينات ليكون الأول من نوعه من تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية ومع سلسة زيادة سعر الفائدة يحاول الاحتياطي الاتحادي أن يصمم هبوطا سهلا كما فعل في عام 1994م وبداية 1995م عند رفع سعر الفائدة إلى سبعة أضعاف . لقد صار النمو بطبيأً من تلك الزيادات ولم يتسع التضخم .

### ردود أفعال متباعدة

واستعاد الاقتصاديون خطاه نحو نمو مؤثر بمقدار 40% أو أعلى . لكن المعارضون ردود أفعال متباعدة في الكونغرس لسياسة قرنسن الانكمashية قد شكوا بأن الاحتياطي الاتحادي يعمل من غير دليل حيث أن التضخم خارج عن طاقة الأسعار وصار مشكلة ، الحد الأدنى هو أن معدلات أسعار الفائدة العالمية تعنى ارتفاع الرهن وفوائير بطاقات الائتمان للأسر الأمريكية العاملة ) هذا ما قاله سين ويقول توم هارتون : ( يعمل الاحتياطي الاتحادي دافعاً الاقتصاد إلى اقتصاد بطيء ، وهذا العمل قد يدفع بناء إلى الركود الاقتصادي وقد اشتكي أيضاً جيري جاسنوسوكى رئيس الجمعية الوطنية للمصنعين بأن الاحتياطي الاتحادي كان يبالغ في ردود الأفعال .

---

المصدر : النجم الناشط (مينيابوليس ) 22مارس 2000 م .

### التعليق :-

مجلس المحافظين لنظام الاحتياطي الاتحادي هو الذي يضع السياسة النقدية للدولة . اذا كان الاحتياطي الاتحادي يعتقد بان النمو سريع جدا وأن أنه على الأرجح زيادة التضخم فإنه وبالتالي سوف يحاول أن يخفض الطلب الكلي ، وذلك بتخفيض طلب النقود . وكما تعلمنا في هذا الفصل عندما يخفض الاحتياطي الاتحادي العرض النقدي ، فإن أسعار الفائدة ترتفع ، وينخفض الطلب الكلي ، وينخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي .

يناقش هذا المقال الجدال حول زيادات الاحتياطي الاتحادي لأسعار الفائدة في 2000م ، والتي قصد بها محاربة التضخم . وقد ظهر الجدال لأن معدل التضخم كان منخفضاً جداً، وأخذ كثير من الناس يتسأل لماذا يحارب الاحتياطي الاتحادي التضخم فحين أنه ليست هنالك مشكلة واضحة للتضخم . وفي ظروف مشابهة في سنة 1996 - 1994م فقد رفع الاحتياطي الاتحادي أسعار الفائدة بنجاح لمنع ارتفاع التضخم فترة نمو الاقتصاد .

من المهم أن ندرك أن صانعي القرار السياسي ليست لديهم معلومات كثيرة في الوقت الذي يتذلون فيه القرارات السياسية ، فعلى سبيل المثال نجد أن مؤشر أسعار المستهلك يتتوفر بعد شهر ولذا فإن معلوماتنا عن التضخم دائماً تتأخر شهر عن الاقتصاد الفعلي . والأسوأ من ذلك الناتج المحلي الإجمالي فإن بيانياته متوفّر ربع سنوي ، ومع ذلك لا نستطيع أن نكتشف الناتج المحلي الإجمالي حتى ينتهي الربع السنوي حتى مع أن هناك غالباً مراجعات أساسية لأرقام الحوادث بعد شهور كثيرة من الرابع . والمسألة ببساطة هي أنه يجب على الاحتياطي الاتحادي وبقية مؤسسات صانعي السياسة أن تصيغ السياسة على أساس المعلومة غير الكاملة للوضع الحالي ويجب أن تتناول هذه السياسة أفضل تنبؤاتهم لوضع المستقبل .

لهذه الأسباب يجد صانعو القرار السياسي أحياناً أنفسهم هدف لمن يجادل في الوضع الحالي وتوقعات المستقبل في التضخم وبقية المتغيرات الاقتصادية الأساسية .

وبالرغم من أن معدل التضخم في سنة 2000م كان منخفضاً واستمر منخفضاً لعدة سنوات ، إلا إن الاحتياطي الاتحادي كان قلقاً بأن هناك عدة مؤشرات تجاه التضخم في المستقبل (مثل أسعار بعض السلع ) التي تشير إلى

زيادة التضخم . وبالعمل تنخفض بعض الضغوط التضخمية في الاقتصاد قبل الزيادة الفعلية للتضخم ، فقد أمل الاحتياطي الاتحادي أن يتجنب أي زيادة كبيرة في التضخم .