

**الطلب على النقود
في قطر
نظرة تحليلية**

د . سيف السويدي
قسم الاقتصاد - كلية الادارة والاقتصاد
جامعة قطر

ابريل ١٩٩٢م

الطلب على النقود في قطر : نظرة تحليلية *

د . سيف السويدي

قسم الاقتصاد - كلية الادارة والاقتصاد

جامعة قطر

نبذة

ضمن الحديث عن التوازن في سوق النقود ، لابد من تناول الطلب على النقود ، والتعرف على محدداته ، ومدى تأثير هذا الطلب بهذه المحددات . فالسلطات الرسمية تمتلك الأدوات التي تستطيع من خلالها أن تؤثر على عرض النقود ، إلا أن الطلب على النقود يبقى متأثراً بعوامل لابد من أن يتعرف البنك المركزي على مدى تأثيرها على هذا الطلب . ان مسعى هذه الدراسة هو محاولة الاقتراب من تحديد العوامل التي أسهمت في اتجاهات الطلب على النقود خلال الفترة ما بين عام ١٩٧٩ و عام ١٩٩٠ ، من خلال استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد ، تم اختبار الفرضية التقليدية في الطلب على النقود . إن النتائج المستوحاة من الدراسة لم تأخذ اتجاهها التقليدي حيث كان عامل الدخل ، والذي كثيراً ما يستخدم الناتج المحلي الاجمالي كمتغير أساس له ، لم يكن له دوراً فعالاً . كما أن سعر الفائدة لم يكن محدداً رئيسياً للطلب على بعض مكونات اجمالي النقد ، خاصة الطلب على حسابات التوفير ولاجل المقومة بعملات أجنبية . بالرغم من ابداء بعض المبررات للنتائج الحالية ، إلا أن مزيداً من الدراسة كفيل بأن يضيف اليها الكثير خاصة اذا ما توفرت بيانات لفترة أطول ، وأخرى مجزأة للنقود المودعة في الحسابات بالعملات الأجنبية .

* أتقدم بالشكر إلى كل من : الدكتور مصطفى عز العرب ، الأستاذ المساعد بقسم الاقتصاد ، والدكتور منير هندي أستاذ التمويل المساعد بقسم إدارة الأعمال بكلية الإدارة والاقتصاد بجامعة قطر ، وذلك على آرائهما البناءة تجاه مسودة هذه الدراسة .

١ - المقدمة

تفادياً للعيوب المتضمنة في المقايضة ، فضل الانسان النقود ، حيث يستخدمها الافراد كأداة للتبادل ، وملجأ في أوقات الأزمات الى جانب مهام أخرى . ويتخذ هؤلاء قراراتهم بشأن الاحتفاظ بالنقود بمعزل عن سيطرة السلطات الحكومية ، مما يتطلب من الأخيرة أن تولي اهتماماً بالمحددات التي تؤثر في طلب الافراد على النقود . وفي عالم نتحدث فيه عن أسواق ، كسوق النقود هنا ، لا يمكن أن تتخذ السلطات الحكومية قراراتها وتفترض تحقيق أهدافها بمنأى عن رد فعل الجمهور في سوق النقود ، ذلك الرد الكفيل بالتأثير على مجموعة كبيرة من المتغيرات الاقتصادية مثل سعر الفائدة ، معدل التضخم ، الاستهلاك ، والانتاج .

إدراكاً لأهمية جانب الطلب ، سعى عدد من الباحثين في البحث عن محددات دالة الطلب على النقود ، وأهمية هذه المحددات . فهناك المدخل الكلاسيكي والذي يمثله فيشر (Fisher) والذي يجادل فيه أنه لما للنقود من أهمية في عملية التبادل وإتمام المعاملات ، فإن الطلب على النقود ليس إلا دالة تعتمد على حجم هذا التبادل [1] ثم جاءت مدرسة كيمبريدج متمثلة في مارشال [2] وبيجو [3] ، وجادلت في أنه لا يتوقع أن يحتفظ الافراد باجمالي ثرواتهم على شكل نقود ، حتى لو كانوا يستخدمون النقود من أجل التبادل ، وذلك اذا ما وجدت خيارات أخرى قد تعود عليهم بعوائد أفضل من النقود . بالرغم من أن هذه المدرسة لم تذكر سعر الفائدة كأحد محددات النقود ، إلا أنها استطاعت أن تحتذب الانظار الى أهمية تكلفة الفرصة البديلة ، عند اتخاذ الفرد لقرار في طلب النقود . إلا أن ذكر هذا العامل كأحد محددات الطلب على النقود لم يكن كافياً . لذلك جاءت النظرية الكينزية ، والتي بينت أن هناك ثلاثة دوافع للطلب على النقود ، وهي : (أ) دافع المعاملات ، (ب) دافع الحبيطة ، (ج) دافع المضاربة . حيث أن الأول يرتبط بمدى حاجة الفرد للنقود لإتمام المعاملات التجارية ، ويتأثر بدخل الفرد . في حين أنه يحتفظ بجزء آخر من أجل تفادي التقلبات التي قد تطرأ على دخله ، وهو من أجل الحبيطة . وهناك جزء آخر يستخدم من أجل المضاربة على الأصول ، وهو مرتبط بتكلفة الفرصة البديلة . بناء على هذه الدوافع ، جادل كينز [4] في أن الطلب على النقود يعتمد على كل من الدخل وسعر الفائدة ، وعلاقته بالأول ايجابية وبالثاني عكسية .

في محاولة لإضفاء روح من الحداثة على النظرية الكلاسيكية ، كرس فريدمان [5] اهتمامه على محددات الطلب على النقود ، والتي تشمل بشكل عام : سعر الفائدة ، والدخل الدائم للفرد (Permanent Income) .

لقد أرست الاتجاهات النظرية هذه قاعدة ذات مجال واسع للبحث التطبيقي في محددات دالة الطلب على النقود ، الأمر الذي يقدم له ليدر [6] مسحاً متكاملاً . ويستدل بما قدمه ليدر (Laidler) في أن الدراسات التطبيقية تؤكد على أهمية كل من الدخل وسعر الفائدة في تحديد الطلب على النقود .

يتناول هذا البحث دالة طلب القطاع الخاص على النقود في قطر ، وذلك على ضوء ما توصلت اليه الدراسات التطبيقية التي أجريت على بلدان أخرى . وسنحاول من خلال هذه الدراسة في البحث في الآتي :

- (١) ما هو دور كل من سعر الفائدة والدخل في تحديد الطلب على النقود ؟
- (٢) ما هو أثر التغير في سعر الفائدة الأجنبية على الطلب على النقود ؟
- (٣) هل يتأثر شبه النقد (Quasi Money) بسعر الفائدة ؟ أم أنه يمثل نقود من أجل الحيطه؟
- (٤) ما هو مدى تأثير الطلب على النقود (خاصة بعملات أجنبية) بالواردات ؟
- (٥) هل يتأثر الطلب على النقود بالدخل المحلي الاجمالي أكثر منه بالاستهلاك ، بالانفاق الحكومي على الرواتب والأجور ، أو بالدخل المحلي الاجمالي غير النفطي ؟
- (٦) هل يفاضل الأفراد بين سعر الفائدة على العملة المحلية وسعر الفائدة على الدولار عند طلب النقود ؟

- (٧) هل تختلف العوامل التي تحدد الطلب على النقود طبقاً لتعريف النقد المستخدم ؟
- وتتمثل محدودية الدراسة في الاطار الزمني القصير نسبياً والذي تلتزم به (١٩٧٩ - ١٩٩٠) وذلك من منطلق البيانات المتوفرة عن مستوى الأسعار ، اضافة الى استخدام بيانات سنوية (لأن بيانات الأسعار والناتج المحلي ومكوناته هي بيانات سنوية) ، فضلاً عن عدم توافر بيانات مجزأة لمكونات الودائع بالعملات الأجنبية ، الأمر الذي كان على أثره يمكن قياس الطلب على كل عمله أجنبية على حده .

٢ - اتجاهات طلب النقود في قطر

لكونه يعمل في اقتصاد مفتوح ، يتمتع القطاع المصرفي في قطر بحرية نسبية في الاختيار بين العملة المحلية و عملات أجنبية كعملة ايداع . أما منطلق المفاضلة فإنه إما من اختيار العميل أو البنك وذلك من خلال اختياره لمحفظه اصوله . فهناك حسابات تحت الطلب بكل من العملة المحلية وعدد من العملات الأجنبية ، إضافة الى حسابات التوفير والآجل . وحتى وقت قريب ، أبتت مؤسسة النقد القطري على سعر الفائدة محدداً طبقاً لنوعية الحساب، حيث فرضت سعر أرضية وسقف يتراوح ما بين ٤.٥٪ الى ٧٪ .

قد يجادل المرء في أن تحديد سعر الفائدة على الريال أدى في فترات الى زيادة حجم السيولة في البلاد ، وذلك خلال الفترات التي كانت فيها هذه الفائدة أكبر من مثيلاتها على الدولار ، وتزامن هذا مع زيادة في الدخل القومي . بينما أسهمت هذه السياسة في تدفق الأموال الى الخارج ، وذلك عندما كان سعر الفائدة على الدولار أكبر . وتتضارب هذه السياسة مع ما كان متوقعاً في ظل تبني سياسة ربط الريال بالدولار ، حيث يتوقع أن يتجه سعري الفائدة على الريال والدولار الى التساوي (آخذين في الاعتبار تكلفة النقل) ، وهذا ما يؤكد شرط (Uncovered Interest Parity) . وبعد عقد من الزمان ، لجأت مؤسسة النقد القطري الى هجر هذه السياسة المحكمة ، مفضلة سياسة سعر فائدة أكثر مرونة .

وإذا ما نظرنا الى تصنيف ودائع القطاع الخاص في البنوك التجارية ، نجد أنها تتسم بالتنوع سواء بالنسبة للعملات أو نوع الحسابات . بالرغم من هذا ، إلا أن المقابلات الشخصية التي قام بها الباحث في القطاع المصرفي ، تشير الى أن معظم الحسابات بالعملات الأجنبية تبقى ضمن دائرة الدولار الأمريكي . ولعل لهذا الاتجاه ما يبرره سواء من منظور الاستخدام الواسع للدولار ، مما أكسبه ثقة الجمهور ، أو من منطلق استخدامه كأداة لتمويل جزء كبير من الواردات ، إضافة الى تلاشي مخاطر سعر الصرف ما بين الريال القطري والدولار، نظير تثبيت سعر صرف الريال مقابل الدولار .

جدول (١)
تصنيف ودائع القطاع الخاص في قطر (١٩٧٩ - ١٩٩٠)
مليون ريال

بالعملات الأجنبية		بالعملة المحلية		السنة
توفير ولأجل	طلب	توفير ولأجل	طلب	
363.5	60.9	1,595.4	1,776.4	1979
870.0	113.0	2,020.0	1,499.0	1980
1,877.2	428.8	1,766.0	2,411.6	1981
2,355.5	608.8	1,807.9	2,643.5	1982
2,345.0	471.0	2,047.2	2,556.1	1983
3,224.2	540.4	2,454.9	2,948.1	1984
3,364.7	793.1	3,130.9	2,896.7	1985
2,764.2	939.3	4,378.3	3,199.4	1986
2,182.8	1,557.6	5,131.1	3,529.7	1987
2,374.7	1,625.7	5,108.6	2,220.8	1988
2,046.6	1,897.2	4,604.0	2,157.6	1989
4,990.0	1,360.7	3,192.8	2,705.2	1990

المصدر : النشرة الاحصائية الفصلية ، مؤسسة النقد القطري (أعداد مختلفة) .

يوضح الجدول (١) ودائع القطاع الخاص خلال الفترة ما بين عام ١٩٧٩ وعام ١٩٩٠ ، حيث يلاحظ احتفاظ القطاع الخاص بجزء كبير من مدخراته على شكل ودائع بعملات أجنبية ،

وذلك الى جانب الأموال المودعة في حسابات بالعملة المحلية . ويمكن أن يعزى احتفاظ الأفراد بعملات أجنبية على هذا السياق الى عدة عوامل ، أهمها : أولاً : يتوقع أن يُفاضل المودعين بين العائد والمخاطرة مقابل الايداع في هذه الحسابات مقارنة بالعوائد من الودائع بالريال القطري . ثانياً : لكون شريحة كبيرة من المودعين من المغتربين ، فانه يتوقع أن تُبقي هذه الشريحة على مدخراتها على شكل عملة أجنبية ، وذلك بدافع الحيلة والثقة اضافة الى العوائد المرتقبة . ثالثاً : في بلد يعتمد على العملات الأجنبية لدفع قيم الواردات ، لعل الاحتفاظ بحسابات بعملات أجنبية يقلل من مخاطر أسعار الصرف . رابعاً : قد يجادل المرء في أن الأفراد يتجهون الي العملات الاجنبية في فترات الركود الاقتصادي التي تطرأ على السوق المحلي .

كما يلاحظ أن هناك تغييراً كبيراً طرأ على حسابات التوفير والآجل بالعملات الأجنبية في سنة ١٩٩٠ ، الأمر الذي قد يُبرر بالغزو العراقي لدولة الكويت ، حيث تجلت أهمية عامل الثقة في هذه العملات .

٣ - المدخل القياسي

بناء على فرص الاختيار ما بين عملات الايداع ، يمكن أن نفترض أن للفرد دالة لطلبه على العملة المحلية ، وأخرى لطلب عملات أجنبية . ويمكن أن تمثل بالآتي :

$$MD = f (Y , R_{qr} , R_{us} , E_{qr/us} , Z) \quad (١)$$

$$MF = f (Y , R_{qr} , R_{us} , E_{qr/us} , Z) \quad (٢)$$

حيث أن :

$$MD = \text{الطلب على النقود المحلية}$$

$$MF = \text{الطلب على النقود الاجنبية}$$

$$R_{qr} = \text{سعر الفائدة على الريال}$$

$$R_{us} = \text{سعر الفائدة على الدولار}$$

$$\text{الدخل} = Y$$

$$= E_{qr/us} = \text{التغير المتوقع في سعر صرف الدولار بالريال} .$$

$$= Z = \text{عوامل أخرى تؤثر على الطلب على النقود (قد تختلف في المعادلتين)} .$$

أما إذا ما افترضنا أننا معنيين بالطلب على النقود في حسابات تدر فوائد ، كما هو الحال بالنسبة لحسابات التوفير والودائع لأجل ، فإن إشارة سعر الفائدة على الريال تصبح موجبة في المعادلة (١) ، وتصبح إشارة سعر الفائدة على الدولار كذلك في المعادلة (٢) .

في هذه المرحلة ، من الأفضل أن ننوه عن طبيعة العوامل التابعة (Dependent Variables) والعوامل المستقلة (Independent Variables) التي سوف تستخدم في قياس هاتين المعادلتين .

بالنسبة لعامل الطلب على العملة المحلية ، فإنه سيوظف كل من النقد لدى الجمهور واجمالي M1 (نقد لدى الجمهور ونقود في الحسابات الجارية بالعملة المحلية) ، كعاملين تابعين . من جانب آخر ، سوف نستخدم اجمالي ودائع الجمهور بالعملة الأجنبية ليمثل الطلب عليها . في حين أن اجمالي الطلب على العملة المحلية والعملة الأجنبية ، سوف يمثل M2 . أما بالنسبة للدخل ، فإنه هناك العديد من الخيارات التي رأينا امكانية أن تستخدم لتمثيل طلب النقود من أجل المعاملات . فبالإضافة الى الناتج المحلي الاجمالي ، فإننا سوف نستبدل الدخل بكل من : الاستهلاك [7, 8] ، مساهمة قطاع التجارة في الناتج المحلي الاجمالي ، الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي ، واجمالي رواتب وأجور القطاع الحكومي كما هو وارد في الموازنات الحكومية . أما بالنسبة لسعر الفائدة على العملة المحلية ، فإنه استبعد نظراً لثباته طيلة فترة القياس (١٩٧٩ - ١٩٩٠) وذلك طبقاً للسياسة التي كانت مطبقة حتى بداية عام ١٩٩١ . فخلال فترة الدراسة ، أبطقت مؤسسة النقد القطري عليه ثابتاً ضمن مدى محدود . وتفادياً لمشكلة العلاقة بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity) ، استبعد هذا المتغير ، مما أوجب ضرورة البحث عن ذريعة (Proxy) أخرى . ونظراً لتلاشي مخاطر سعر الصرف بين الريال والدولار ، أكتفينا بالابقاء على سعر الفائدة على الدولار كذريعة ، وربما الفارق ما بين السعرين في حالات أخرى .

وأخيراً يتضح أنه نظراً لاستخدام الدولار كذريعة عن العملات الأجنبية ، يسقط متغير سعر الصرف في كلتا المعادلتين ، وذلك نظير ربط العملة المحلية بالدولار .

تلخيصاً لما سبق ، افترض أن دالة الطلب (بغض النظر عما إذا كانت على العملة المحلية أو الأجنبية) هي :

$$M^d = \alpha Y^{\beta_1} R_{us}^{\beta_2} e^u \quad (3)$$

وباستخدام التحويل اللوغريتمي ، تصبح :

$$\ln M^d = \alpha + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln R_{us} + \mu \quad (4)$$

حيث أن :

μ = المتغير العشوائي (بافتراض أنه يفي بالشروط الكلاسيكية بشكل عام)

إذا كانت المعادلة (4) تعكس الطلب على $M1$ ، فإنه يفترض أن تصبح :

$$\beta_1 > 0$$

$$\beta_2 < 0$$

أما بالنسبة للحسابات التي تعود على المودع بفوائد ، فيفترض أن تصبح :

$$\beta_1 > 0$$

$$\beta_2 > 0$$

أنه مسعى هذه الدراسة لتحديد طبيعة العلاقة بين هذه العوامل المستقلة والطلب على

النقود بتعريفاته المختلفة ، وهذا ما نتناوله في الأجزاء المتبقية من البحث .

٤ - النتائج

باستخدام بيانات سنوية ممتدة من عام ١٩٧٩ إلى عام ١٩٩٠ ، قمنا بقياس دالة الطلب

على النقود في قطر ، وذلك من خلال النظر الى مكونات كل من M1 و M2 . ويأتي القياس باستخدام بيانات سنوية نظراً لعدم توفر بيانات شهرية أو فصلية للمتغيرات التي يمكن أن تمثل الدخل القومي ، وبالرغم من أن هناك بيانات شهرية وفصلية لكل من أسعار الفائدة وطلب النقود .

بناء على افتراض انعدام الوهم النقدي [9, 6] ، فإننا قمنا باستخدام المقياس العام لأسعار المستهلك لتصحيح كل من العامل التابع وعامل الدخل (أو ما يمثله) . أما سعر الفائدة فهو السعر الاسمي .

النتائج مقسمة الى قسمين رئيسيين ؛ الأول يوضح مكونات M1 والثاني يوضح مكونات M2 .

١/٤ - الطلب على M1 ومكوناته

في الدول التي تتسم بأوامر الدفع (الشيكات) وبطاقات الائتمان فيها بمحدودية القبول كأداة لائتمان المعاملات ، يتوقع أن تقوى العلاقة بين طلب الجمهور على النقود من أجل التداول وحجم التبادل . نظرياً ، وكما جادل الكلاسيكيون والكينزيون ، أن الدخل يمكن أن يستخدم كذريعة عن حجم التبادل في الاقتصاد .

المجدول (٢) يوضح نتائج قياس الطلب على النقد لدى الجمهور في ظل العديد من العوامل المستقلة .

بالرغم من قياس المعادلة بتحويلات مختلفة (Semi-log and Reciprocal) ، إلا أن النتائج لم تتغير كثيراً ، حيث احتفظ كل من معامل اجمالي الرواتب والاجور ومعامل الاستهلاك بأثريهما ذو المستوى المعنوي المقبول لرفض العدم (الفرضية الصفرية بالنسبة لمعلمتي اجمالي الرواتب والاجور والاستهلاك) . إلا أن النتيجة غير المتوقعة جاءت بالنسبة لمعامل الدخل المحلي . ولعل السبب وراء هذا يعود الى هيمنة القطاع النفطي الموجه للتصدير عليه ، حيث أن استبعاد هذا القطاع منه أدى الى ارتفاع قوة معامل الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي في شرح سلوك معامل النقد لدى الجمهور . يمكن أن يشهد هذا بنتيجة هامة تقوم على افتراض انه في الدول التي تشكل فيها الصادرات جزءاً كبيراً من الناتج المحلي ، وهذه

الصادرات مقومة بعملة أخرى غير العملة المحلية ، لا يتوقع أن يعتمد متغير النقد لدى الجمهور على الناتج المحلي ، ولكن هذا لا يببرر العلاقة السالبة ، ولا ضعف القوة التفسيرية (الشرحية) للمعادلة .

جدول (٢)
قياس الطلب على النقد لدى الجمهور
(١٩٧٩ - ١٩٩٠)

Dependent Variable	α	Ln Y	Ln C	Ln W	Ln N	Ln Rus	R^2	DW
Ln Cash	3.29	-	0.46	-	-	-0.14	0.67	1.89
	(2.47)*	-	(3.07)*	-	-	(-1.78)	-	-
Ln Cash	4.41	-	-	0.33	-	-0.72	0.72	2.10
	(6.05)*	-	-	(4.03)*	-	(-0.76)	-	-
Ln Cash	2.84	-	-	-	0.46	-0.80	0.56	1.83
	(1.36)	-	-	-	(2.2)*	(-0.68)	-	-
Ln Cash	8.17	-0.11	-	-	-	-0.07	0.30	1.60
	(2.02)*	(-0.24)	-	-	-	(-0.21)	-	-

قيم ت بين الأقواس . جميع النتائج بعد تصحيح المعادلات لتفادي مشكلة الترابط بين المتغيرات

العشوائية عبر الوقت (Serial Correlation) ، وذلك باستخدام طريقة (Maximum Likelihood) .

Cash = القيمة الحقيقية لنقد لدى الجمهور .

Y = الدخل المحلي الاجمالي الحقيقي .

C = الاستهلاك الخاص الحقيقي .

W = القيمة الحقيقية لاجمالي الرواتب والأجور في الموازنة الحكومية .

N = القيمة الحقيقية للدخل المحلي الاجمالي غير النفطي .

DW = معامل Durbin - Watson .

* = عند مستوى ($\alpha = 0.05$) .

أما النتائج بالنسبة للتعريف الضيق للنقود (M1) ، فإنها جاءت متواضعة جداً ، بالرغم من التحويلات العديدة التي خضع لها العامل التابع والعوامل المستقلة بقية تحسين أداء المعادلة (تم قياس المعادلة باستخدام الفارق الأول للبيانات (First Difference) إلا أن النتائج لم تكن أفضل) ، والسبب الرئيسي في هذا يعود الى سلوك الحسابات الجارية ، والذي تقف الدراسة الحالية دون التعرف على محدداته طيلة فترة القياس .

قد يجادل المرء في أنه في الاقتصاديات التي تتسم بوجود عدد كبير من العمالة الوافدة، لا يتوقع أن توجد علاقة مثله ما بين الناتج المحلي ، أو مختلف المتغيرات التي استخدمت هنا لتمثيله ، وبين طلب النقود (M1) . وذلك لأن الأموال المودعة في حسابات جارية ليست إلا رواتب وأجور ومدخرات ، للعمالة الوافدة جزءاً منها . كما أن جزءاً من العائد على الانتاج على شكل رواتب وأجور وأرباح ، يحول جزء منها الى حسابات بعملات أجنبية (بالدولار عادة) ومقابل فوائد ، إضافة الى تحويلات تمثل تدفق لأصول نقدية الى الخارج . في هذه الحالة ، لا يفترض أن تؤدي زيادة في الناتج المحلي (حتى غير النفطي منه) الى تغيرات (ايجابية حسب النظرية) في الحسابات الجارية ، الجزء الذي يلزم هذه العمالة ، ربما احتفظ به على شكل نقد متداول .

كما أن تفضيل الأفراد استخدام النقود كأداة للتبادل بدلاً من أوامر الدفع (الشيكات) ، قد حد من امكانية تأثير الاستهلاك على جزء الحسابات الجارية من M1 . اضعف الى هذا انه في ظل وجود بدائل أخرى عديدة للحفاظ على الثروة ، لا يتوقع أن تؤدي تغيرات في الناتج المحلي الى تغيرات تابعة في طلب النقود . وتعتبر هذه الفرضية ذات أهمية في دولة قطر نظراً للاتجاه العام في الاستثمار في أصول أخرى غير الاحتفاظ بالنقد . وتتسم هذه البدائل بضآلة درجة المخاطرة فيها ، سوى تلك الأصول الاستثمارية الثابتة ، أو الأنواع الأخرى من الحسابات التي تعود على المودع بفوائد . فنجد أن جميع العوامل التي استبدلت لتمثيل الدخل ، فشلت في الاسهام في تحديد مسار الطلب على الأموال في الحسابات الجارية ، وكذلك الحال بالنسبة لقيم سابقة للعامل المعتمد وعدد من العوامل المستقلة .

ويوضح الجدول (٣) بعض النتائج التي لم تكن متوقعة في هذا الصدد . فالنقود المودعة في الحسابات الجارية ، يفترض أن تمثل نقود من أجل التبادل ، أو أن تتأثر هذه المبالغ بالتغيرات التي تطرأ على الاقتصاد بشكل أكبر .

جدول (٣)
محددات الطلب على النقود (MI)

(١٩٧٩ - ١٩٩٠)

Dependent Variable	α	Ln Y	Ln C	Ln W	Ln T	Ln Rus	R ²	DW
Ln M1	11.57 (4.40)*	-0.45 (-1.32)	-	-	-	-	0.30	1.80
Ln M1	7.22 (1.89)	-	0.16 (0.36)	-	-	-0.19 (-0.76)	0.24	1.87
Ln M1	7.15 (3.24)*	-	-	0.16 (0.65)	-	-0.15 (-0.67)	0.27	1.88
Ln M1	4.60 (1.31)	-	-	-	0.65 (1.15)	-0.54 (-1.32)	0.32	1.74

قيم ت بين الأقواس

النتائج بعد تصحيح المعادلات لتفادي مشكلة الترابط بين المتغيرات العشوائية عبر الوقت .

(Serial Correlation) وذلك باستخدام طريقة (Maximum Likelihood)

T = القيمة الحقيقية لقطاع التجارة في الناتج المحلي الاجمالي .

وتأتي جميع معلمات العوامل المستقلة (باستثناء الثابت) دون المستوى المعنوي الذي يمكن على أثره رفض فرضية العدم (الفرضية الصفرية) . وهذه النتائج تأتي على خلاف ما توصلت اليه دراسات أخرى كثيرة في طلب النقود ، وتطبيقات على مختلف الدول . ربما

فسرت هذه النتائج على أساس محدودية العلاقة بين الدخل القومي (بمختلف تعريفاته المتداولة هنا) والطلب على النقود M1، وهذا ما توصلت إليه دراسة مماثلة قام بها هالمن، بورتير، وسمول [10] أكدت على وجود علاقة أقوى وأكثر استقراراً في المدى الطويل (كما هو الحال في هذه الدراسة) ما بين الدخل وطلب النقود M2، وليس ما بين الدخل وطلب النقود M1.

٢/٤ - الطلب على M2 ومكوناته

بالإضافة إلى M1، فإن تعريف النقد حسب مفهومه الأكثر شمولية يضم حسابات التوفير ولأجل والمقومة بالعملة المحلية، الحسابات الجارية بعملات أجنبية، إضافة إلى حسابات التوفير ولأجل بهذه العملات.

جدول (٤)

اتجاهات M2 (١٩٧٩ - ١٩٩٠)

Dependent Variable	α	Ln Y	Ln C	Ln W	Ln N	Ln Rus	R ²	DW
Ln M2	2.89	0.79	-	-	-	-0.41	0.75	1.75
	(0.75)	(2.05)*	-	-	-	(-1.60)	-	-
Ln M2	3.82	-	0.87	-	-	-0.51	0.79	1.86
	(1.32)	-	(2.48)*	-	-	(-2.49)*	-	-
Ln M2	5.82	-	-	0.55	-	-0.40	0.82	2.08
	(3.96)*	-	-	(3.39)*	-	(-3.12)*	-	-

نظرياً ، ولأن جزءاً كبيراً من مكونات M2 يعود على المودعين بفوائد ، يفترض أن تظهر مرونة أكبر تجاه تغيرات في أسعار الفائدة على هذه الحسابات ، خاصة مع وجود فوائد على بدائل أخرى منافسة . ويُعزى من أهمية أثر سعر الفائدة موقف مؤسسة النقد القطري الذي يحد من حرية البنوك العاملة (باستثناء البنك الاسلامي) في الاستثمار في أصول ثابتة .

الجدول (٤) يبين نتائج قياس المعادلة (٤) بافتراض أن M2 هو العامل التابع .

بما أن جزءاً من مكونات M2 يستخدم للتبادل ، وجزءاً آخر يحتفظ به من أجل الحياطة ، تأتي معلمات كل من الاستهلاك ، الناتج المحلي غير النفطي ، والرواتب والأجور ، بمستوى معنوي نستطيع على أثره أن نرفض فرضية العدم (الفرضية الصفرية) . كما أن جزءاً آخر يرتبط بسعر الفائدة على الدولار ، وهذا أمر متوقع نظير حصول المودع على فائدة في بعض الحسابات المتضمنة في M2 .

وتؤكد هذه النتائج على موافقة هذه المتغيرات الثلاثة لتمثيل الدخل ، بدلاً من الناتج المحلي الاجمالي ، والذي جاء بنتائج عكسية ، وذلك كما توضحه المعادلة التالية (الأرقام بين الأقواس تمثل قيم ت) :

$$\ln M2 = 10.22 - 0.064 \ln Y - 0.11 \ln Rus$$

$$(1.89) \quad (-0.10) \quad (-0.22)$$

$$R^2 = 0.65$$

$$DW = 1.71$$

وهذه النتيجة تأتي مخالفة للنتائج التي توصل اليها عدد من الباحثين خاصة عند استخدام بيانات لدول صناعية [11,12] .

٢/٤ - اتجاهات ودائع الريال القطري : توفير ولأجل

في عام ١٩٨٩ ، مثلت ودائع القطاع الخاص بالعملة المحلية في حسابات التوفير ولأجل حوالي 35.40٪ من اجمالي ودائعه بمختلف العملات ، بينما مثلت حوالي 68.09٪ من اجمالي ودائعه بالريال القطري .

ويفترض أن تتأثر هذه الودائع بسعر الفائدة المقدمة عليها وتلك الأسعار التي تعود على البدائل الأخرى ، والتي تتسم بنفس درجة المخاطرة . وباستخدام سعر الفائدة على البدائل (الدولار) يفترض أن تصبح العلاقة عكسية ما بين الطلب على الودائع التوفير ولأجل بالعملية المحلية وبين سعر الفائدة على الدولار .

وللتعرف على أهم المحددات المؤثرة في الطلب على هذه الودائع سوف يتم استخدام المعادلة (٤) ، حيث ان المتغير التابع هنا يُمثل الطلب على النقود (ودائع التوفير ولأجل) . وتشير النتائج الاحصائية ، كما هو متضمن في الجدول التالي في ظل احوال عدة خيارات لتمثل الدخل القومي ، الى احتفاظ سعر الفائدة بأهميته الاحصائية في شرح سلوك المتغير التابع ، مع تدني أهمية المتغيرات المستخدمة لقياس الدخل ، بل أن اشارة معلمة الناتج المحلي الاجمالي جاءت معاكسة للنظرية . أما بالنسبة للواردات ، فلقد جاءت الاشارة كما كانت متوقعة ، حيث أن زيادة الواردات يفترض أن تؤدي الى تناقص في الطلب على الريال القطري والناتج من زيادة في الطلب على العملات الأجنبية لتمويل الواردات .

أما اذا ما استبدل الناتج المحلي باجمالي الرواتب والأجور المحددة في الموازنة الحكومية ، نجد أن القوة التفسيرية لهذا العامل تبقى متدنية ، رغم أن اشارة معلمته جاءت كما كانت متوقعة . لعل التبرير المقترح في الجزء السابق حول مصادر النقود المودعة في حسابات التوفير ولأجل بالريال القطري ، والتي تشمل الأفراد الذين يعملون بالقطاع الحكومي ، وجزءاً آخر لا يقل أهمية يعمل في القطاع الخاص . في حين أن متغير الرواتب والأجور يمثل رواتب وأجور العاملين في القطاع الحكومي . بناء عليه ، لا يتوقع أن يشرح هذا العامل المستقل ، سلوك التابع : الطلب على حساب التوفير ولأجل بالعملية المحلية .

الجدول (٥) يوضح مختلف النتائج المترتبة على قياس المعادلة (٤) ، بافتراض أن العامل التابع هو الطلب على حسابات التوفير ولأجل المقومة بالريال القطري .

جدول رقم (٥)
محددات الطلب على وقائع التوفير ولأجل بالريال القطري
(١٩٧٩ - ١٩٩٠)

Dependent Variable	α	Ln W	Ln Y	Ln M	Ln N	Ln Rus	R ²	DW
Ln TMQR	8.19	0.24	-	-	-	-0.1.03	0.72	1.40
	(2.68)*	(0.69)	-	-	-	(-3.76)*	-	-
Ln TMQR	4.85	-	-	-	0.56	-1.01	0.73	1.50
	(0.89)	-	-	-	(1.00)	(-3.93)*	-	-
Ln TMQR ^(١)	14.43	-	-	-0.62	-	(-1.45)	0.82	1.40
	(4.40)*	-	-	(-1.63)	-	(-1.45)	-	-
Ln TMQR ^(١)	12.51	-	-0.40	-	-	-0.33	0.75	1.45
	(1.51)	-	(-0.41)	-	-	(-0.44)	-	-

M = القيمة الحقيقية للواردات .

TMQR = القيمة الحقيقية للودائع في حسابات التوفير ولأجل بالريال .

(١) هذه المعادلات قياسها بعد تصحيحها بالنسبة للترابط في المتغير العشوائي ، أما باقي المعادلات ، فقد استخدم أسلوب المربعات الصغرى (OLS) .

مرة أخرى ، نجد أن متغير الدخل هو الأصعب في القبول من منظور النتائج القياسية .
فاذا ما أخذنا في القياس قيمته في الفترة السابقة (Lagged Value) ، نجد أن أثره عكسياً
على طلب النقود^(٣).

قد يجادل المرء في أن الأموال المودعة في حسابات توفير ولأجل (خاصة لأجل) في الفترة الحالية ، هي نتيجة حسابات قام بها المستثمر في الفترة السابقة ، خاصة بالنسبة لعامل سعر الفائدة . ان اضافة روح الديناميكية الى النموذج القياسي أسهم في شرح المزيد من اتجاهات طلب النقود كما هو معرف في هذا الجزء . المعادلة (٥) تعكس نتائج قياس المعادلة (٣) وذلك باحلال حسابات التوفير ولأجل بالريال القطري كعامل تابع .

$$\text{Ln TMQR} = 10.72 - 0.33 \text{ Ln Rus}_t - 0.99 \text{ Ln Rus}_{t-1} \quad (5)$$

(35.94) (- 1.62) (- 4.83)

$$R^2 = 0.93$$

$$DW = 1.88$$

يلاحظ ارتفاع كبير في قيمة معامل التحديد (R^2) ، واقترب قيمة درين واتسون (DW) الى قيمتها المثالية . كما نلاحظ اقتراب مرونة سعر الفائدة على الدولار في الفترة السابقة من واحد صحيح ، والتي تؤكد على أن المودع بالريال القطري يأخذ سعر الفائدة على البديل في الحسبان عند اتخاذ لقرار الايداع بالريال . بل ان التغيير في سعر الفائدة على الدولار كفيل بتغيير طلب الجمهور على ودائع التوفير ولأجل بالريال القطري بنفس نسبة التغيير في سعر الفائدة على البديل (الدولار) .

٤ / ٢ - ب . اتجاهات ودائع العملات الأجنبية

تمثل ودائع القطاع الخاص من العملات الأجنبية جزءاً كبيراً من اجمالي ودائعه ، بينما يمثل نصيب الحسابات الجارية من هذه العملات في عام ١٩٨٩ حوالي 37.00 % ، من اجمالي ودائعه بالعملات الأجنبية (أي سنة ١٩٩٠ لم تكن سنة عادية بسبب حرب الخليج ، حيث كانت هناك تدفقات مالية كبيرة من المنطقة) .

الجدول (٦) يوضح قيم معاملات محددات الطلب على اجمالي الودائع بالعملات الأجنبية خلال الفترة ما بين عامي ١٩٧٩ و ١٩٩٠ .

جدول (٦)
طلب الجمهور على العملات الأجنبية

(١٩٧٩ - ١٩٩٠)

Dependent Variable	α	On Y	Ln M	Ln W	Ln C	Ln Rus	R ²	DW
Ln MF	-22.6	-	-	-	3.72	-0.70	0.83	1.82
	(2.68)*	-	-	-	(4.26)*	(-1.00)	-	-
Ln MF	-11.63	-	-	2.45	-	-0.17	0.80	1.85
	(-2.65)*	-	-	(5.10)*	-	(-0.50)	-	-
Ln MF	-5.20	1.44	-	-	-	-0.68	0.66	1.20
	(-0.50)	(1.23)	-	-	-	(-0.66)	-	-
Ln MF	6.08	-	0.09	-	-	0.30	0.60	1.44
	(0.81)	-	(0.12)	-	-	(0.33)	-	-

MF = الودائع بالعملات الأجنبية .

تشير النتائج الى أهمية عامل الاستهلاك وعامل اجمالي الرواتب والأجور في شرح التغيرات التي طرأت على ودائع الجمهور من العملات الأجنبية . فإذا ما أخذ العامل الثاني على أنه يعكس الدخل ، فإن مرونته عالية (2.45) ، وقيمة معامل ت ذات دلالة احصائية . أما بالنسبة لعامل الاستهلاك ، فإنه أتسم بمرونة أكبر (3.72) ، بالاضافة الى كون معلمته ذات مستوى معنوي هام . كما أن قيمة معامل التحديد عالية ، مما يوحي بتأثير الطلب على النقود في حسابات بعملات أجنبية بمستوى الاستهلاك الخاص .

قد تبرر هذه النتيجة على أن زيادة في الاستهلاك تعكس زيادة في التبادل وهي تعكس

قد تبرر هذه النتيجة على أن زيادة في الاستهلاك تعكس زيادة في التبادل وهي تعكس بدورها في الدخل ، مما يترتب عليها زيادة في الأموال المودعة في حسابات بعملات أجنبية ، ويعزز هذا الاستدلال ضعف القوة التفسيرية للواردات ، مما يعني أن هذه الودائع لم تتأثر بالتغيرات التي تطرأ على الواردات ، أي أن هذه الحسابات ليست من أجل تمويل الواردات فحسب . كما أن ضعف القوة التفسيرية لعامل سعر الفائدة لدليل على أن الجمهور يفضل الاحتفاظ بنقود في حسابات بعملات أجنبية من منطلق الحيطة . ولعل وجود عمالة وافدة نشطة اقتصادياً ، يسهم في زيادة الأموال في هذه الحسابات من منطلق الحيطة كذلك ، ومن منطلق سهولة التحويلات بالدولار الى بلدانهم .

أما تناقص القوة التفسيرية لعامل الناتج المحلي ، فانه ربما بسبب شموله على القطاع الحكومي وقطاع النفط . اما اذا ما تم استبعاد قطاع النفط ، فنجد ارتفاع مرونة الناتج المحلي الى حوالي 4.00 .

$$\text{Ln MF} = 28.37 + 3.93 \text{ Ln N} - 0.35 \text{ Ln Rus} \quad (٦)$$

(-2.61) (3.43) (- 0.45)

$$R^2 = 0.78$$

$$DW = 1.40$$

كما سبق ، نجد أن طلب الجمهور على العملات الأجنبية ينبع بالدرجة الأولى من منطلق الحيطة ، ويسهم الناتج المحلي ، معروفاً اما بالتسهلاك أو بالتنتاج المحلي غير النفط في تحديده . وتنعكس أهمية عامل الرواتب والأجور حتى لو نظرنا الى طلب الجمهور على حسابات جارية بعملات أجنبية ، أو على حسابات توفير ولأجل بنفس العملات . المعادلتان (٧) و (٨) تعكسان هذه النتائج .

$$\text{Ln FC} = -17.75 + 3.23 \text{ Ln W} - 0.100 \text{ Ln Rus} \quad (٧)$$

(-3.42) (5.64) (- 2.30)

$$R^2 = 0.89$$

$$DW = 2.05$$

$$\text{Ln FT} = -10.35 + 2.20 \text{ Ln W} + 0.062 \text{ Ln Rus} \quad (\text{A})$$

$$(-1.78) \quad (3.44) \quad (0.13)$$

$$R^2 = 0.64$$

$$DW = 1.77$$

حيث أن :

FC = القيمة الحقيقية للنقود المودعة في حسابات جارية بعملات أجنبية .

FT = القيمة الحقيقية للنقود المودعة في حسابات توفير ولأجل بعملات أجنبية .

جدول (٧)

الودائع بالعملات الأجنبية وسعر الفائدة على الدولار وعلى الريال

الوديعة على الريال	% الفائدة على الدولار	% الفائدة على الدولار	% التغير	الوديعة على الدولار	الوديعة على الريال
5.50	-	10.04	-	424.20	1979
5.50	15.74	11.62	131.73	983.0	1980
5.50	21.17	14.08	134.59	2,306.0	1981
5.50	-23.86	10.72	28.55	2,964.3	1982
5.50	-19.59	8.62	-5.00	-2,816.0	1983
5.50	11.02	9.57	33.69	3,764.6	1984
5.50	-21.73	7.49	10.44	4,157.8	1985
5.50	-20.29	5.97	-10.93	3,703.5	1986
5.50	-2.35	5.83	1.00	3,740.4	1987
5.50	14.41	6.67	6.95	4,000.4	1988
5.50	21.59	8.11	-18.93	3,243.2	1989
5.50	-11.34	7.19	96.09	6,359.7	1990

* احتسب سعر الفائدة على الريال على أساس السعر الوسط ما بين أقل وأعلى سعر محدد في القانون .

طلب النقود في حسابات جارية ، وهذا أمر متوقع . إلا أن تناقص قيمة معلمة سعر الفائدة على الدولار في المعادلة الثانية جاء غير متوقعا نظرياً ، بالرغم من توقعنا له بناءً على النتائج المدونة في الجدول (٧) ، في حين أن اشارته توافق النظرية .

إذا ما نظرنا الى اتجاهات سعر الفائدة على الدولار ، وعلى العملة المحلية وودائع القطاع الخاص بالعملات الأجنبية خلال فترة القياس ، وذلك كما يوضحها الجدول (٧) ، نجد أنه طرأت تدفقات نقدية من قطر الى الخارج ، إلا أن هذه التدفقات لم ترتبط بشكل واضح بالتغيرات التي طرأت على سعر الفائدة على الدولار .

٤ / ٢ - ج . اتجاهات شبه النقد

شبه النقد في قطر يتمثل في ودائع التوفير ولأجل بالعملة المحلية وبالعاملات الأجنبية . ويشكل هذا الجزء نسبة كبيرة من اجمالي طلب النقود في البلاد ، حيث بلغت حوالي 51.13٪ في عام ١٩٨٩ ، مقارنة بحوالي 56.14٪ في عام ١٩٨٢ .

بداية لا بد أن نذكر ان هناك صعوبة في ابداء أي فرضية حول اشارة معلمة الفائدة على الدولار كذريعة لسعر الفائدة ، وذلك بحكم تشابك علاقته بهذه الودائع ، حيث أن جزءاً من شبه النقد بالعملة المحلية ، والذي يفترض أن يتأثر عكسياً مع سعر الفائدة على الدولار ، وهناك جزء آخر يتأثر ايجاباً به ، وهو مقوم بالدولار . لذا ، فإننا سوف نتجاهل أثر سعر الفائدة ، وننظر الى أهمية العامل الذي يمثل الدخل في تحديد اتجاهات العامل التابع .

لذلك ولقياس هذه المحددات المؤثرة على شبه النقد ، سوف يتم استخدام المعادلة التالية :

$$\ln Q = \alpha + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln R_{us} + \mu \quad (٩)$$

حيث أن :

$Q =$ الطلب الحقيقي على شبه النقد .

المجدول (٨) يلخص تأثير كل من الاستهلاك ، الناتج المحلي غير النفطي والرواتب والأجور على العامل التابع : شبه النقد .

جدول (٨)

محددات الطلب على شبه النقد

Dependent Variable	α	Ln C	Ln N	Ln W	Ln Rus	R ²	DW
Ln Q	4.44	-	-	0.71	-0.49	0.88	2.17
	(3.11)*	-	-	(4.48)*	(-4.1)*	-	-
Ln Q	1.55	1.04	-	-	-0.63	0.85	1.82
	(-0.56)	(3.4)*	-	-	(-3.2)*	-	-
Ln Q	-0.61	-	1.14	-	-0.45	0.83	1.67
	(-0.16)	-	(2.97)	-	(-1.67)	-	-

تؤكد النتائج على أن مرونة الدخل عالية ، خاصة عند استخدام الناتج المحلي غير النفطي، وهو المتغير الأكثر مواعمة حسب ما تقترحه النتائج . كما أن المعادلة توفر درجة أكبر من المصداقية ، وذلك حسب قيمة معامل التحديد . ولعل سعر الفائدة على الدولار احتفظ بقوة تفسيرية كبيرة ، نظراً لأن العامل التابع يتضمن الودائع بالعملة المحلية . انظر

جدول (٤) ، كما أن الطلب على شبه النقد جاء مرناً في الاستهلاك . ونكرر التبرير المقترح المتمثل في أن الاستهلاك يعكس الدخل . من جانب آخر ، انخفضت مرونة هذا الطلب في عامل الرواتب والأجور ، بالرغم من بلوغ معلمة هذا العامل مستوى معنوي مرتفع .

٥ - الخلاصة والتوصيات

باستخدام بيانات سنوية للطلب على النقود M1 , M2 ومكوناتهما ، حاولت الدراسة الحالية تحديد أهمية كل من عامل سعر الفائدة وعامل الدخل ، وبشكل رئيسي ، في شرح التغيرات التي طرأت على هذا الطلب خلال الفترة ما بين عامي ١٩٧٩ - ١٩٩٠ . المنطلق النظري يجادل على أهمية الدخل كعامل مستقل ، إضافة الى سعر الفائدة ، إلا أن النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة لا تساير هذه الفرضية سيراً مطلقاً .

فبعد المقدمة النظرية التي سبقت المنهجية ، تم اختبار مدى موامة ذلك على الواقع النقدي القطري ، موضحين اتجاهات الطلب على النقود في السوق المحلي ، والعوامل المؤثرة على المسار القياسي .

تشير بيانات طلب النقود الى اتجاه المودع القطري الى تنويع ثروته النقدية ، واختيار الاحتفاظ بها في عملتين على أقل تقدير . وأن نسبة الودائع بالعملة الأجنبية من اجمالي الودائع ليست بنسبة صغيرة ، بل أنها تنافس الودائع بالعملة المحلية .

واستناداً على المدخل الذي تبنته هذه الدراسة ، نستطيع تلخيص نتائجها كما يلي :

أولاً : تدل الشواهد الاحصائية على أهمية الاستهلاك ، إجمالي رواتب وأجور القطاع الحكومي ، والنتائج المحلي غير النفطي ، في شرح اتجاهات طلب الجمهور على النقد كفتات ورقية ومعنوية يحتفظ بها .

ثانياً : فشلت جميع العوامل المستقلة الموظفة في هذه الدراسة ، في الكشف عن مدى تأثيرها على الطلب على النقد M1 ، حيث جاءت جميع معلماتها دون المستوى المعنوي المطلوب (ويبقى هذا مجالاً مفتوحاً للدراسة) .

ثالثاً : بخلاف الطلب على M1 ، تدل النتائج الاحصائية على أهمية الناتج المحلي غير النفطي ، الاستهلاك ، واجمالي رواتب وأجور القطاع الحكومي في شرح سلوك M2 . كما أن سعر الفائدة على الدولار يمثل عاملاً آخرًا مؤثراً في هذا السلوك . في حين أن الناتج المحلي الاجمالي يوفر صورة مخالفة للنظرية الاقتصادية ، مما يشكك في مدى مواءمة استخدامه كأحد العوامل المحددة لاتجاهات طلب النقد في قطر .

رابعاً : قد يجادل المرء في أن نتائج القياس بالنسبة للطلب على حسابات التوفير ولأجل بالعملات الأجنبية ، تؤكد على أنه طلب نابع من دافع الحبيطة والثقة في هذه العملات . وقد يبرر الاتجاه الى اختيار هذا النوع من الحسابات ، على أساس وجود نسبة كبيرة من العمالة الوافدة تحبذ الاحتفاظ بمدخراتها على شكل عملات أجنبية أهمها الدولار .

بناء على هذه النتائج ، قد يصبح استخدام الناتج المحلي الاجمالي كمتغير لقياس التغيرات التي تطرأ على طلب النقود مؤشراً خاطئاً في اقتصاديات يهيمن عليها القطاع الحكومي ، بالإضافة الى وجود أعداد كبيرة من العمالة الوافدة . وفي محاولة للتغلب على هذا ، لربما استخدام متغيرات تقريبية أخرى قد يحسن من النتائج، ولعل متغير يعكس الثروة (Wealth) يمكن أن يكون أحدها . وهذا يعزز الابتعاد عن رسم اسقاطات مستقبلية للطلب على النقود على أساس مختلف افتراضات التغير في الناتج المحلي الاجمالي .

في ظل وجود بدائل أخرى عديدة تمثل أصولاً الى جانب النقود ، لا يمكن التنبؤ باتجاهات الطلب على النقود M1 . مما يقتضي إلقاء المزيد من الضوء على طبيعة العوامل التي يمكن أن تؤثر على M1 ، وذلك لما لهذا المتغير من أبعاد على سوق النقود وما ينعكس به على سوق السلع .

بالرغم من أن السلطات النقدية المحلية لا تستطيع أن تحدد سعر الفائدة على العملات الأجنبية بشكل فعال ، وذلك في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال ، إلا أنها قد لا تحتاج الى هذا ، نظراً لأن جزءاً كبيراً من الأموال المودعة في حسابات بعملات أجنبية ، يأتي من منطلق

الحيطة والثقة في هذه العملات ، اضافة الى أن الجزء الآخر يمثل مدخرات للعمالة الوافدة .
ولعل ما عزز من الاتجاه الى الاحتفاظ بعملات أجنبية { الدولار بشكل خاص } يعود الى
طبيعة العلاقة ما بين الريال والدولار ، الأمر الذي يجعل الاحتفاظ بالدولار أمراً مفضلاً لدى
عدد كبيراً من المودعين ، حتى عندما يصبح سعر الفائدة على الدولار أقل منه نسبياً عن
العملة المحلية . هنا لا بد من أن نضيف العائد الذي يعود على المودع على شكل ثقة في
مدخراته بالدولار ، نظراً لاحتمال فك الرباط بين العملة المحلية والدولار في أي وقت ، الأمر
الذي يؤثر سلباً على ودائعه بالعملة المحلية .

الهوامش :

- (١) لقد تم قياس المعادلة باستخدام قيم متأخرة للعامل التابع (Lagged Values) ، إلا أن النتائج لم تتحسن .
- (٢) لقد وجدت دراستهم أن M1 والدخل القومي متغيران لا يرتبطان بعلاقة قوية في المدى الطويل من المنظور الاحصائي ، أي انهما غير متواكبين (Not Cointegrated) . وهناك استخدام واسع لهذا المدخل لقياس العلاقة ما بين العوامل في المعادلات القياسية . لمزيد من الايضاح انظر مرجعي : Granger and Engle (1987), Hendry (1979) .
- (١) وجد أن قيمة معلمة الدخل المتأخرة سنة واحدة كانت تساوي -1.13 ، مع قيمة ت تساوي (-3.01) ، لكن قيمة معامل التحديد وصلت الى 0.91 .

المراجع

أولاً : المراجع العربية

- النشرة الاحصائية الفصلية (أعداد مختلفة) ، مؤسسة النقد القطري ، الدوحة .

ثانياً : المراجع الأجنبية

- (1) Fisher, Irving. (1911). **The Purchasing Power of Money**. New York: Macmillan.
- (2) Marshall, A. (1907). **Principles of Economics**. 5th Edition, London: Macmillan.
- (3) Pigou, A. C. (1917). "The Value of Money", **Quarterly Journal of Economics**, 37 (November), p. 38 - 65.
- (4) Keynes, J. (1936). **The General Theory of Employment, Interest, and Money**. London and New York: Macmillan.
- (5) Friedman, M. (1956). "The Quantity Theory of Money, A Restatement", in: M. Friedman, editor, **Studies in the Quantity Theory of Money**. Chicago: University of Chicago Press.
- (6) Laidler, David. (1977). **The Demand for Money**. Second Edition, New York: Dun-Donnelley.
- (7) McCallum, Bennett, and Marvin Goodfriend (1987). "Demand for Money: Theoretical Studies", In: **The New Palgrave. A Dictionary of Economics**. John Eatwell, Munay Milgate, and Peter Newman (eds), vol. p. 775-81.

- (8) Mankiw, G. and Lawrence Summers (1986). "Money Demand and the Effects of Fiscal Policies", **Journal of Money, Credit and Banking** (November), p. 415 - 29.
- (9) Laidler, D. (1966). "Some Evidence on the Demand for Money", **Journal of Political Economy**, 74 (February), p. 55 - 68.
- (10) Hallman, J., Richard Porter and David Small (1989). "M2 per Unit of Potential GNP as an Anchor for the Price Level", **Board of Governors of the Federal Reserve System Staff Study**, no. 157, April.
- (11) Goldfeld, S. (1976). "The Case of the Missing Money", **Brookings Papers on Economic Activity**, 3, p. 683 - 740.
- (12) Goldfeld, S. (1973). "The Demand for Money Revisited," **Brookings Papers on Economic Activity**, 3, p. 577-638.
- Baumol, W.J. (1952). "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach", **Quarterly Journal of Economics**, 66 (November), p. 545 - 556.
 - Chow, Gregory. (1966). "On the Long-Run and Short-Run Demand for Money", **Journal of Political Economy**, 74 (April), p. 111 - 131.
 - Friedman, M. (1959). "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results", **Journal of Political Economy**, 67 (June), p. 327 - 351.
 - Johnston, J. (1984). **Econometric Methods**. Third Edition, New York: McGraw-Hill Book Company.