



جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي
Université Echahid Hamma Lakhdar - El-Oued

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

محاضرات في الاقتصاد الكتلي العميق

موجهة لطلبة سنة أولى ماستر مالية ونجارة دولية

د. سميحة جديدي

2023/2022

فاعلية السياسات المالية والنقدية في ظل سعر الصرف الثابت

خلال هذا الجزء سنقوم بدراسة فاعلية السياسات المالية والنقدية ضمن نموذج IS-LM-BP عند أسعار الصرف الثابتة وفي حالي حرية حركة رؤوس الأموال وتقييد حركة رؤوس الأموال، وهذا في ظل افتراضات النموذج التالية:

- اقتصاد صغير ومفتوح

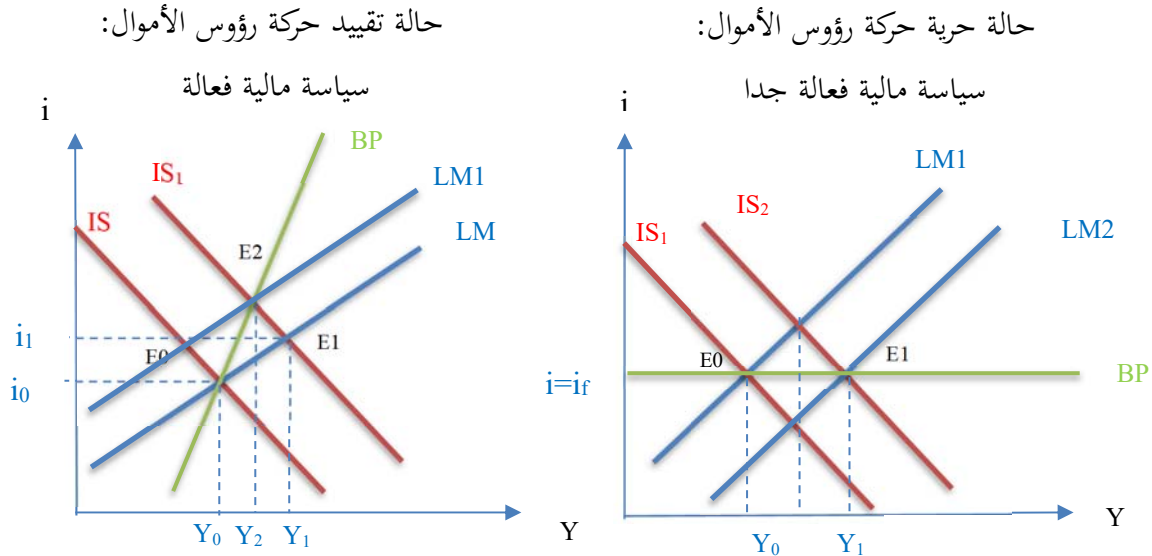
- اقتصاد في مستوى دون التشغيل التام

- ثبات الأسعار

في حالة سعر الصرف الثابت فإن منحني ميزان المدفوعات لا ينتقل بغض النظر عن درجة حرية تنقل راس المال فالبنك المركزي يقوم بزيادة أو تخفيض المعروض النقدي لمواجهة فائض أو عجز ميزان المدفوعات، ففي حالة تدهور العملة وللحفاظ على ثبات سعر الصرف يقوم البنك المركزي بشراء العملة الوطنية وبيع العملة الأجنبية فيتحسن سعر الصرف والعكس في حالة تحسن العملة.

أولاً: فاعلية السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت:

في حالة سعر الصرف الثابت وحرية حركة رؤوس الأموال فإن السياسة المالية التوسعية تؤدي الى انتقال منحني IS نحو اليمين فيرتفع الدخل وسعر الفائدة مما يشجع على تدفق رؤوس الأموال الى الداخل ويزداد الطلب على العملة المحلية فيتحسن سعر الصرف وللمحافظة على ثبات سعر الصرف يتدخل البنك المركزي لامتنصاف الفائض نتيجة حركة رؤوس الأموال من خلال رفع احتياطي الصرف فيقوم ببيع العملة الوطنية مقابل شراء العملة الأجنبية فيزداد المعروض النقدي وينتقل منحني LM نحو الأسفل ويرتفع الدخل وينخفض معدل الفائدة ونصل للتوازن E_1 عندما يتساوى معدل الفائدة المحلي والخارجي $i=i_f$ ، وتكون السياسة المالية فعالة جدا في هذه الحالة.



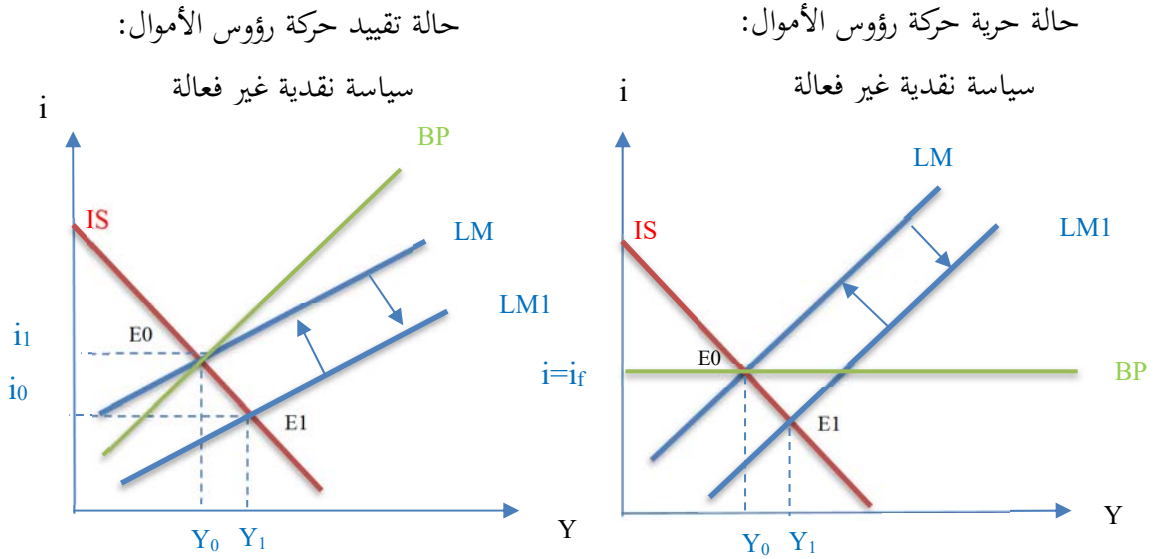
أما في حالة تقييد حركة رؤوس الأموال فإن السياسة المالية التوسعية تنقل منحنى IS الى اليمين الى IS_1 فيرتفع الدخل وتزداد الواردات وهو ما يؤدي الى حدوث عجز في ميزان المدفوعات نقطة التوازن E_1 ، وفي الأجل القصير يمكن للبنك المركزي تعقيم ميزان المدفوعات من خلال تمويل العجز أما في الأجل الطويل فينبغي للمخزون النقدي أن يتراجع حتى يصل الى النقطة التي تحقق توازن ميزان المدفوعات وبذلك ينتقل منحنى LM نحو الأعلى إلى نقطة تقاطع المنحنيات الثلاث عند النقطة E_2 بدخل Y_2 أقل من Y_1 لكنه أكبر من الدخل الابتدائي Y_0 وتعد السياسة المالية في هذه الحالة فعالة نسبيا (حيث تزداد فعالية السياسة المالية بزيادة حرية تنقل رؤوس الأموال).

ثانيا: فاعلية النقدية في ظل سعر الصرف الثابت:

في حالة سعر الصرف الثابت وفي ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال يكون BP أفقي تماما ويتوازن ميزان المدفوعات فقط لما يكون $i=i_f$ وعند تغير سعر الفائدة فإن تدفقات رأس المال تؤدي الى اختلال ميزان المدفوعات فيتدخل البنك المركزي للحفاظ على ثبات سعر الصرف وبالتالي فالسياسة النقدية تصبح غير فعالة.

انطلاقا من نقطة التوازن E_0 يحرك التوسع النقدي منحنى LM نحو الأسفل الى LM_1 وينتقل الاقتصاد الى نقطة التوازن E_1 بدخل Y_1 أعلى ومعدل فائدة i_1 أقل ويؤدي انخفاض معدل الفائدة الى خروج رؤوس الأموال كما يتدهور الميزان التجاري نتيجة ارتفاع الواردات ويصبح ميزان المدفوعات في حالة عجز وهو ما يضغط على سعر الصرف ليتدهور وبما أننا في حالة سعر الصرف الثابت فإن

البنك المركزي يتدخل ببيع النقد الأجنبي مقابل شراء العملة المحلية فينخفض عرض النقود ونتيجة لذلك يتحرك منحني LM نحو الأعلى (سياسة نقدية انكماشية) حتى يصل الى مستوى التوازن الأصلي عند E_0 وبالتالي تصبح السياسة النقدية غير فعالة. عمليا لا يصل الاقتصاد الى نقطة التوازن E_1 لأن تجاوب تدفقات رؤوس الأموال لتغير سعر الفائدة يكون قوي وسريع لذلك فإن البنك المركزي مجبرا على معاكسة التوسع النقدي تجنبا لهروب رؤوس الأموال وحدث العجز في ميزان المدفوعات.



أما في حالة الحركة غير التامة لرأس المال فإن التوسع النقدي ينقل منحني LM نحو الأسفل إلى LM_1 فينخفض سعر الفائدة ويزداد الدخل من Y_0 الى Y_1 وذلك في الأجل القصير لكن نقطة التوازن E_1 تمثل عجز في ميزان المدفوعات ويتدخل البنك المركزي لتعقيم العجز ومع انخفاض مخزون الاحتياطيات الأجنبية يتعدل مخزون النقود بتراجع منحني LM الى الأعلى حيث يقوم البنك المركزي بشراء العملة المحلية وبيع العملة الأجنبية فينخفض المعروض النقدي ويتم الرجوع الى نقطة التوازن الابتدائية E_0 . وبالتالي فإن السياسة النقدية غير فعالة

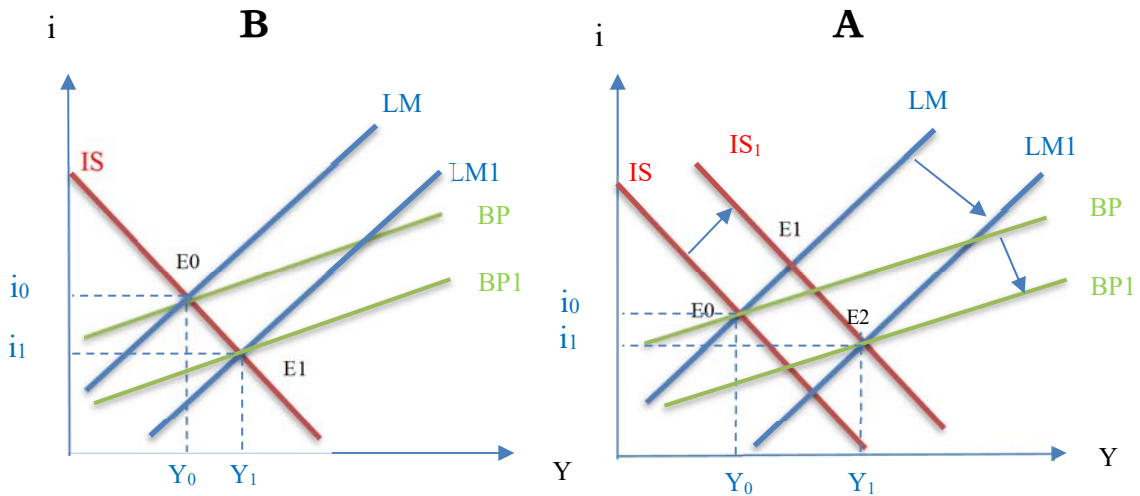
وبالتالي فإنه "في ظل سعر الصرف الثابت وحرية حركة رؤوس الأموال لا يمكن للدولة أن تستعمل سياسة نقدية مستقلة، ولا يمكن لسعر الفائدة أن يتحرك بعيدا عن سعر الفائدة العالمي"

ويمكن تلخيص الخطوات التي تترتب عن التدخل الحكومي في جانب عرض النقود عندما يكون سعر الصرف ثابت كما يلي:

- يؤدي انتهاج سياسة نقدية انكماشية الى ارتفاع أسعار الفائدة
- تتدفق رؤوس الأموال الأجنبية ويحدث فائض في ميزان المدفوعات ليحدث ضغط باتجاه تحسن العملة
- يتدخل البنك المركزي من خلال بيع العملة المحلية وشراء العملة الأجنبية فيحدث توسع نقدي
- ينخفض سعر الفائدة من جديد ويعود مخزون النقود الى المستوى الأصلي ويتوازن ميزان المدفوعات.
- ومنه فإن عرض النقود ذو ارتباط وثيق مع ميزان المدفوعات فالفائض في ميزان المدفوعات يستلزم توسعا نقديا أوتوماتيكيا والعجز يستلزم الانكماش النقدي.

ثالثا: الصدمات الخارجية والتخفيض في العملة

نعتبر حالة التخفيض في العملة وأثرها على الاقتصاد أي تحليل أثر زيادة سعر الصرف الموضحة في الشكل البياني A، فعند تطبيق سياسة تدهور العملة تزداد الصادرات وتقل الواردات نتيجة لزيادة تنافسية السلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية، وينتقل منحنى ميزان المدفوعات نحو الأسفل، ومنحنى IS نحو اليمين ونحصل على نقطة التوازن E1 والتي تمثل فائض في ميزان المدفوعات وهو ما يؤدي بمخزون النقود الى الارتفاع ويتحرك منحنى LM الى اليمين ويستمر بالتحرك الى أن يتقاطع مع منحنى BP₁, IS₁ في النقطة التوازنية E₂



ومنه فإن التخفيض في العملة يرفع من الدخل ويقل \square من أسعار الفائدة حيث ينتقل ميزان المدفوعات إلى وضعية فائض خلال مسار التعديل (في الأجل القصير) لكنه يعود إلى التوازن في النهاية (الأجل الطويل).

كما أن الصدمات التي تصدر عن العالم الخارجي لها نفس آثار التخفيض في العملة فزيادة دخل العالم الخارجي، أو زيادة الأسعار في الخارج P_f سوف تؤدي إلى نفس الآثار السابقة من خلال الشكل البياني B فإن تدهور سعر الفائدة في الخارج سوف يحرك منحنى BP دون تحرك منحنى IS وبالتالي فإن الدخل والفائدة لا يتغيران وسوف يحدث فائض في ميزان المدفوعات وهو ما يؤدي بمخزون النقود إلى الارتفاع ويتحرك منحنى LM إلى اليمين ويزداد الدخل وينخفض معدل الفائدة المحلي ويتقاطع مع منحنى IS ومنحنى BP_1

المراجع المعتمدة:

تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للنشر، الجزائر، 2004.
بن قدور على، بيرير محمد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، دار الأيام للنشر، عمان، الأردن، 2018.