



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 المرن

خلال هذا الجزء سنقوم بدراسة فعالية السياسات المالية والنقدية ضمن نموذج IS-LM-BP عند أسعار الصرف المرنة 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 المرن فإن مخزون النقود بما فيها احتياطات العملة الأجنبية والائتمان المحلي محدد بواسطة البنك المركزي ومنه فإن وضعية منحنى LM تكون مثبتة بواسطة السياسة النقدية، فإذا لم تكن نقطة تقاطع منحنى IS و BP على المنحنى LM فيجب أن يحدث التعديل في سعر الصرف، والقيم المختلفة لسعر الصرف تعني قيما مختلفة للصادرات والواردات ومنه نحصل على وضعيات مختلفة لمنحنى IS و BP . إن قيمة سعر الصرف التي تتقاطع فيها المنحنيات الثلاث تمثل سعر الصرف التوازني، وهو عكس حالة سعر الصرف الثابت أين يكون منحنى IS و BP في وضعية ثابتة في الوقت الذي يتحرك فيه منحنى LM لأن مخزون النقود يتغير حتى يضمّن تقاطع منحنى LM مع المنحنيين IS و BP

### أولاً: فاعلية السياسة المالية في ظل سعر الصرف المرن:

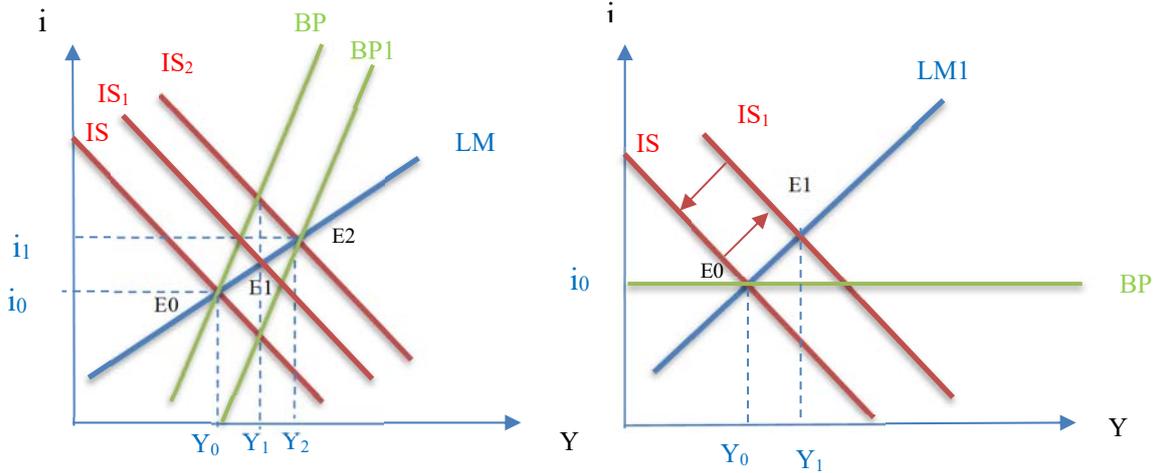
في حالة سعر الصرف المرن وحرية تامة لحركة رؤوس الأموال فإن السياسة المالية التوسعية تؤدي إلى انتقال منحنى IS نحو اليمين فيرتفع الدخل وسعر الفائدة مما يشجع على تدفق رؤوس الأموال الى الداخل ويزداد الطلب على العملة المحلية فتتحسن قيمة العملة ويصبح ميزان المدفوعات في الأجل القصير في حالة فائض، إلا أن تحسن قيمة العملة سيؤدي إلى فقدان المنتجات الوطنية لتنافسيتها في الأسواق العالمية فتتخفض الصادرات وتزداد الواردات أي أن هناك مزاحمة تامة ناجمة عن تحسن قيمة العملة مما يؤدي إلى تقلص الصادرات، وتراجع منحنى IS الى اليسار باتجاه وضعية التوازن الابتدائية  $E_0$  بدخل توازني  $Y_0$  وبالتالي فإن السياسة المالية في هذه الحالة غير فعالة في رفع مستوى الدخل.

حالة تقييد حركة رؤوس الأموال:

سياسة مالية فعالة نسبياً

حالة حرية حركة رؤوس الأموال:

سياسة مالية غير فعالة



أما في حالة تقييد حركة رؤوس الأموال فإن فاعلية السياسة المالية تعتمد على مدى تجاوب منحنى ميزان المدفوعات لفروقات أسعار الفائدة المحلية والخارجية بالمقارنة مع منحنى LM فعندما يكون منحنى BP أقل تجاوبا من منحنى LM لتغير سعر الفائدة تكون السياسة المالية أكثر فعالية في التأثير على الطلب الكلي (أي عندما تكون مرونة منحنى BP أقل من مرونة منحنى LM)

تحرك السياسة المالية التوسعية منحنى IS نحو اليمين إلى IS<sub>1</sub> فيرتفع الدخل وتزداد الواردات وهو ما يؤدي الى حدوث عجز في ميزان المدفوعات وبما أن الوضعية التوازنية لمنحني IS و LM ستكون تحت منحنى BP فإن قيمة العملة تنخفض وهو ما سيؤدي الى زيادة الصادرات في ظل توفر شرط مارشال

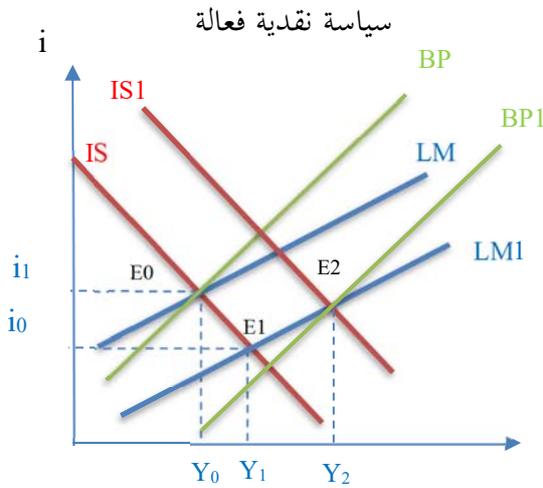
لرnr وينتقل منحنى IS ثانية نحو اليمين الى  $IS_2$  كما يتحرك منحنى BP نحو اليمين حتى يتقاطع منحنىي  $IS_2$  و  $BP_1$  مع منحنى LM

وبالتالي فإن السياسة المالية تكون أكثر فعالية كلما كان منحنى BP أقل تجاوبا من منحنى LM لتغير سعر الفائدة وتصبح السياسة المالية غير فعالة في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال.

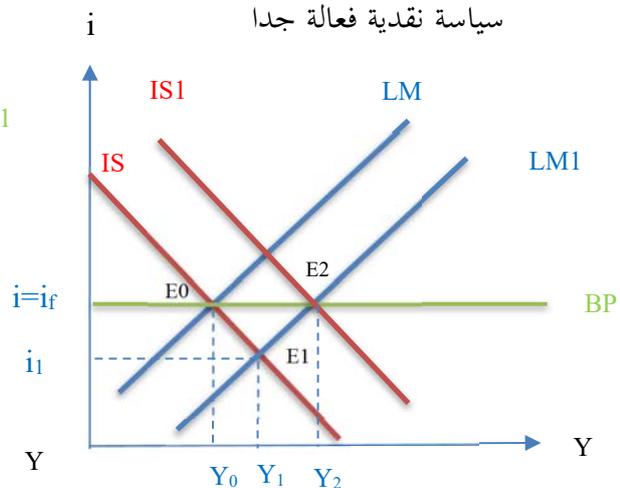
ثانيا: فاعلية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن:

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 وعند هذه النقطة يكون معدل الفائدة المحلي أقل من معدل الفائدة في الخارج، 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 ويؤدي انخفاض قيمة العملة الى زيادة تنافسية السلع المحلية في الخارج فتزداد الصادرات وينتقل منحنى IS نحو اليمين الى  $IS_1$  ليتقاطع مع منحنىي  $BP$  و  $LM_1$

حالة تقييد حركة رؤوس الأموال:



حالة حرية حركة رؤوس الأموال:



أما في حالة الحركة غير التامة لرأس المال فإن التوسع النقدي ينقل منحنى LM نحو الأسفل إلى  $LM_1$  فينخفض سعر الفائدة ويزداد الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  وذلك في الأجل القصير لكن نقطة التوازن  $E_1$  تمثل عجز في ميزان المدفوعات حيث يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى تدهور حساب رأس المال وبافتراض توفر شرط مارشال لرnr فإنه يجب انخفاض قيمة العملة بشكل كافي لتحقيق التوازن ويتحرك كلا من منحنى IS و BP إلى اليمين ليتقاطعا مع منحنى LM في النقطة  $E_2$

وبالتالي فالسياسة النقدية التوسعية في ظل سعر الصرف المرن تعد فعالة في رفع مستوى الدخل. وتؤثر السياسة النقدية على الاقتصاد عن طريق التغير في السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية الذي ينتج من تغير سعر الصرف. فيؤدي التوسع النقدي الى تدهور قيمة العملة المحلية وهو ما يؤدي الى زيادة الطلب على السلع المحلية فتزداد الصادرات ويرتفع الدخل.

### ثالثا: الصدمات الخارجية والتغير في الدخل العالمي

لتعتبر الآن التغير في الدخل العالمي  $Y_f$ ، فزيادة الدخل العالمي تؤدي إلى زيادة الطلب على سلعنا

ويتحرك منحني IS نحو اليمين إلى  $IS_1$

وعند النقطة  $E_1$  يكون سعر الفائدة المحلي أكبر من الخارجي فتتدفق رؤوس الأموال الى الداخل ويضغط

فائض ميزان رأس المال على سعر الصرف ليتحسن، ويؤدي تحسن قيمة العملة الى فقدان السلع المحلية

لتنافسيتها فيتراجع منحني IS إلى اليسار نتيجة انخفاض الصادرات وزيادة الواردات، وينخفض سعر

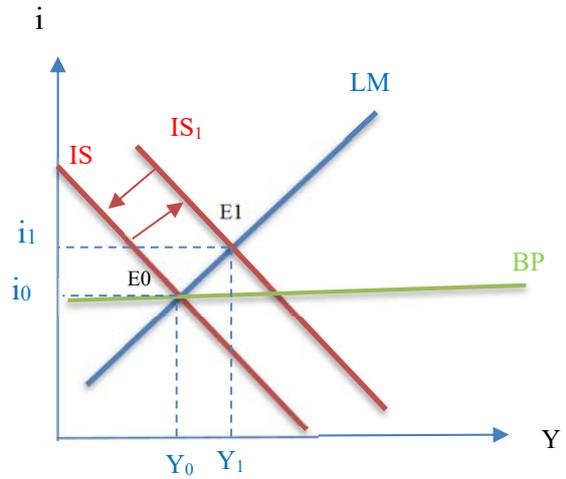
الفائدة باتجاه المستوى التوازني الأولي ويتحرك منحني IS نحو اليسار ويستمر في التحرك إلى غاية العودة

إلى نقطة التوازن الابتدائية  $E_0$

وبالتالي فإنه في ظل سعر الصرف المرن وحرية حركة رأس المال فإن زيادة دخل العالم الخارجي وزيادة

الصادرات لا تغير من الدخل بل تؤدي فقط الى تحسن العملة وبالتالي تلغي التحسن الذي يحدث

في الصادرات كما هو موضح بالشكل أدناه.



وبالتالي فإنه من خلال نموذج مندل فليمنغ يتضح بأن فاعلية السياسة المالية والنقدية تعتمد على نظام سعر الصرف ففي ظل سعر الصرف الثابت فإن السياسة المالية هي الوحيدة التي تؤثر على الدخل أما الأثر المتوقع من التوسع النقدي فيضمحل لأن العرض النقدي مثبت بهدف المحافظة على مستوى سعر الصرف المعلن. أما في حالة سعر الصرف المرن فإن الدخل يتأثر بالسياسة النقدية فقط لأن الأثر التوسعي المنتظر من السياسة المالية فيعوض بواسطة الارتفاع في قيمة العملة.

#### 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.