

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et populaire  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université de MUSTAPHA Stambouli  
MASCARA



جامعة مصطفى اسطمبولي  
معسكر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم الاقتصادية

ملزمة دروس موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي  
في مقياس:

## محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي المعمق - دراسة نماذج التوازن المدى القصير -

اعداد الأستاذ: عيبود قادة

السنة الجامعية 2023/2022

## تقديم.

بسم الله وصلاة وسلام على رسول الله، أما بعد:

سعيًا جاهدين أن تكون هذه المادة العلمية التي بين أيديكم بمثابة مرجع في مقياس تحليل الاقتصادي الكلي المعمق وفقًا لما يقره برنامج وزارة التعليم العالي لطلبة السنة أولى ماستر اقتصاد نقدي وبنكي وكذلك لطلبة السنة أولى ماستر اقتصاد كمي. لقد حاولنا من خلال هذا العمل تسليط الضوء على أهم المفاهيم الاقتصادية المرتبطة بموضوع الاقتصاد الكلي المعمق مثل السياسات الاقتصادية الكلية وكذلك أهم النماذج الاقتصادية المستوحاة خاصة من النظرية الكينزية المستعملة في دراسة الية التي يتحقق بها التوازن الاقتصادي الكلي على المدى القصير في حالة اقتصاد مغلق واقتصاد مفتوح بالإضافة إلى تحليل فعاليات السياسة المالية والسياسة النقدية. لقد تناولنا في هذه المطبوعة ثلاثة فصول أساسية هي:

الفصل الأول، المعنون **السياسات الاقتصادية الكلية: مفاهيم وآليات** تطرقنا فيه إلى تعريف السياسة الاقتصادية، مفهومها ودورها حسب بعض المدارس الاقتصادية وكذلك أنواع السياسات الاقتصادية. كما عالجنا في هذا الفصل أيضًا موضوع المجمعات الاقتصادية التي تعتبر الأهداف الأساسية للسياسات الاقتصادية بالإضافة إلى أبرز الميكانيزمات المالية والنقدية التي تنقل أثر تغيير في طبيعة السياسات الاقتصادية إلى الأهداف الاقتصادية النهائية.

الفصل الثاني، المعنون **التوازن الاقتصادي الكلي على مدى القصير في حالة اقتصاد مغلق**، تناولنا فيه أحد أهم النماذج الاقتصادية المستخدم في دراسة توازن الاقتصاد وتحليل فعاليات السياسة النقدية والمالية. يتعلق الأمر بنموذج التوازن المتزامن لسوق السلع والخدمات وسوق النقد أو ما يعرف بنموذج IS-LM. هذا النموذج يسمح بإبراز دور السياسة المالية والسياسة النقدية في التأثير على حجم الطلب الكلي واستهداف الدخل الوطني على المدى القصير.

أما الفصل الثالث المعنون *التوازن الاقتصادي الكلي على مدى القصير في حالة اقتصاد مفتوح*، فقد عالجتنا فيه تأثير التبادلات التجارية والمالية على التوازن ميزان المدفوعات التي يعبر عن القيد الخارجي للتوازن العام بالإضافة الى دور سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة وحركة رؤوس الاموال في التأثير على توازن الداخلي والتوازن الخارجي ضمن نموذجين  $IS^* - LM^*$  و  $IS - LM - BP$  بالإضافة الى فعالية سياستين المالية والنقدية في حالة نظام الصرف المرن (العائم) ونظام الصرف الثابت في استهداف الدخل الوطني.

وفي الأخير نسأل الله أن يسهم هذا العمل بمنهجه الذي سردناه في تحقيق الفائدة المرجو منه ومساهمة في بناء المعرفة لدى الطالب في مجال الاقتصاد الكلي المعمق. كما نرحب بكل الملاحظات والانتقادات علمية من طرف الأساتذة من أجل تحسين والرفع من قيمة هذه المطبوعة.

الصفحة	العناوين
	<b>الفصل الأول. السياسات الاقتصادية الكلية: مفاهيم وآليات</b>
2	<b>1. مفاهيم حول السياسات الاقتصادية.</b>
2	1.1 تعريف السياسة الاقتصادية
3	2.1 الدولة والسياسة الاقتصادية.
4	3.1 أنواع السياسات الاقتصادية: الظرفية والهيكلية
5	<b>2. المجمعات الاقتصادية</b>
5	2.1 الناتج الداخلي الخام.
6	2.2 التضخم.
7	3.2 البطالة.
8	4.2 ميزان المدفوعات.
9	<b>3. آليات تأثير السياسة الاقتصادية على المجمعات الاقتصادية.</b>
9	1.3 السياسة المالية وقنوات التوصيل المالي.
14	2.3 السياسة النقدية وقنوات التوصيل النقدي.
	<b>الفصل الثاني. التوازن الاقتصادي الكلي على مدى القصير في حالة اقتصاد مغلق.</b>
23	<b>1. دور السياسة المالية في سوق السلع والخدمات.</b>
23	1.1 نظرة حول نموذج IS-LM.
24	2.1 توازن سوق السلع والخدمات.
26	3.1 تأثير السياسة المالية على سوق السلع والخدمات.
28	<b>2. دور السياسة النقدية في سوق النقد.</b>
28	2.1 نظرية تفضيل السيولة
30	2.2 توازن سوق النقد
34	3.2 تأثير السياسة النقدية على سوق النقد
35	<b>3. فعاليات السياسة الاقتصادية</b>
35	1.3 السياسات المختلطة
44	2.3 فعالية السياسة المالية في المنطقة الكينزية والمنطقة الكلاسيكية
46	3.3 فعالية السياسة النقدية في المنطقة الكينزية والمنطقة الكلاسيكية
	<b>الفصل الثالث. التوازن الاقتصادي الكلي على مدى القصير في حالة اقتصاد مفتوح.</b>
52	<b>1. ميزان المدفوعات.</b>

52	1.1 ماهية ميزان المدفوعات
54	2.1 تأثير سعر الصرف وأسعار الفائدة على ميزان المدفوعات.
59	3.1 تأثير السياسة الاقتصادية على ميزان المدفوعات.
64	2. أثر سعر الصرف الحقيقي على التوازن الاقتصادي: نموذج $IS^* - LM^*$
65	1.2 توازن المتزامن لسوق السلع والخدمات وسوق النقد في حالة اقتصاد مفتوح.
69	2.2 فعالية السياسة المالية وسياسة النقدية في حالة نظام الصرف المرن
74	3.2 فعالية السياسة المالية وسياسة النقدية في حالة نظام الصرف الثابت
80	3. أثر حركة رؤوس الأموال على التوازن الاقتصادي: نموذج $IS - LM - BP$
81	1.3 منحنى توازن ميزان المدفوعات.
87	2.3 فعالية السياسة المالية وسياسة النقدية في حالة نظام الصرف المرن
99	3.3 فعالية السياسة المالية وسياسة النقدية في حالة نظام الصرف الثابت
112	قائمة المراجع

# الفصل الأول: السياسات الاقتصادية الكلية:

## مفاهيم وآليات

## 1. مفاهيم حول السياسات الاقتصادية

### 1.1 تعريف السياسة الاقتصادية

تُعرّف السياسة الاقتصادية بأنها مجموعة القرارات التي تتخذها الدولة من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي وزيادة الثروة. تتكون سياسة اقتصادية من نتائج نهائية، أهداف وأدوات.

▪ **النتائج النهائية.** تتمثل في زيادة الثروة داخل الاقتصاد من أجل زيادة رفاة أفراد المجتمع، تقليص

من الفوارق الاجتماعية من خلال التوزيع العادل للثروة وكذلك تحسين جودة الحياة من خلال التسهيل للأفراد المجتمع الحصول على الخدمات الأساسية مثل الصحة والتعليم.

▪ **الأهداف.** هي مجموعة من متغيرات اقتصادية كلية تستهدفها السياسة الاقتصادية للحصول على

النتائج النهائية. هذه المتغيرات هي: زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة في الناتج الداخلي الخام، محاربة التضخم عن طريق العمل على استقرار الاسعار، تخفيض من معدل البطالة عن طريق خلق مناصب شغل وتحقيق توازن ميزان المدفوعات من خلال تنظيم التجارة الخارجية. تعرف هذه المتغيرات باسم المجمعات الاقتصادية او المربع السحري لكالدور (le carré magique de Kaldor).

▪ **الأدوات:** تتمثل أساسا في السياسة النقدية والسياسة المالية وتعتمد على مجموعة من المتغيرات

الاقتصادية أهمها: العرض النقدي، معدل الضريبة والانفاق الحكومي. تسمح هذه الأدوات بتأثير على حجم الطلب الكلي والعرض الكلي بما يتوافق مع الأهداف المسطرة من طرف السياسة الاقتصادية.

## 2.1 الدولة والسياسة الاقتصادية.

في النظرية الاقتصادية، يتحدد دور الدولة في الحياة الاقتصادية حسب أفكار الاقتصاديين المنتمين الى كل مدرسة.

### 1.2.1 دور الدولة بالنسبة للمدارس الاقتصادية الليبرالية.

على غرار المدرسة الطبيعية، المدرسة الكلاسيكية والمدرسة الكلاسيكية الجديدة، يرفض رواد هذه المدارس فكرة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لأنهم يؤمنون بان التوازن الاقتصادي يتحقق آليا (أو تلقائيا) حسب مبدأ "اليد الخفية" لآدم سميث او عن طريق السوق او ما يصطلحون عليه أيضا "ميكانزيم المصحح الذاتي" وهو العرض، الطلب والسعر. بتالي، دور الدولة بالنسبة إليهم، يقتصر فقط على الحياة الاجتماعية من خلال توفير خدمات الصحة، التعليم والامن... الخ أو تحقيق الاستقرار النقدي (من خلال احترام معايير الإصدار النقدي) وحماية المنافسة داخل الأسواق. إذن، السياسات الاقتصادية حسب الليبراليون غير مجدية لان النشاط الاقتصادي مرتبط بقوة خفية أو تلقائية، ضف الى هذا الدولة تعتبر حارسا فقط وتدخلها في الشأن الاقتصادي لا يكون الا في اضيق الحدود لان السوق كفيل بإعادة التوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية.

### 2.2.1 دور الدولة بالنسبة للمدارس الاقتصادية التدخلية.

يقصد بالمدارس التدخلية التي تدافع على فكرة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، مثل المدرسة التجارية والمدرسة الكينزية، فان روادها يعتقدون ان تدخل الدولة عن طريق سياسة اقتصادية يسمح بزيادة الثروة الاقتصادية. على سبيل المثال، يفترض التجاريون أن الثروة البلد تقاس بما تملكه الدولة من مخزون المعدن النفيس، لهذا شددوا على ضرورة تدخل الدولة في ادارة التجارة الخارجية (تشجيع الصادرات، حماية سوق المحلية من الواردات المنافسة للصناعة المحلية) لأنها مصدر الرئيسي للحصول على الذهب. اما المدرسة الكينزية، فتفترض بأن ثروة البلد تقاس بحجم الإنتاج الكلي (أي الناتج الداخلي الخام) وينصون، في هذا



الصدد، على وجوب تدخل الدولة، عن طريق سياسة مالية او نقدية، لتحفيز الطلب والكلبي من أجل زيادة الانتاج الكلبي.

### **3.1 أنواع السياسات الاقتصادية: الظرفية والهيكلية**

تنقسم السياسات الاقتصادية الى نوعان هما:

#### **1.3.1 السياسات الاقتصادية الظرفية (les politiques économiques conjoncturelles).**

تكون على المدى القصير والهدف منها هو إعادة التوازنات لبعض المؤشرات الاقتصادية الكلية (على غرار الميزانية العامة والميزان التجاري) التي اختلت بفعل الصدمات الخارجية.

يمكن أن نميز بين نوعين من السياسات الاقتصادية الظرفية. النوع الأول يسمى بسياسات التثبيت (les politiques de stabilisation)، يكون الهدف منها محاربة التضخم و/أو البطالة. اما النوع الثاني فتسمى بسياسات المضادة للدورة الاقتصادية (les politiques contracycliques)، يكون الهدف منها تحفيز الطلب الكلبي خاصة في فترات الركود الاقتصادي. كلا من السياستين تعتمد في تصميمها على السياسة المالية أو السياسة النقدية او كليهما معا.

#### **2.3.1 السياسات الاقتصادية الهيكلية (les politiques économiques structurelles).**

تكون على المدى البعيد وتهدف الى تغيير آليات عمل النظام الاقتصادي من اجل تعزيز النمو الاقتصادي وذلك من خلال تعديل الهياكل الرئيسية للاقتصاد مثل إعادة هيكلة الأسواق (سوق العمل، سوق السلع والخدمات) من اجل تحسين آليات عملها وتعزيز المنافسة بداخلها، اصلاح النظام الجبائي والنظام المالي، تطوير القطاع الصناعي، انشاء وتطوير البنى التحتية... الخ

## 2. المجمعات الاقتصادية (les agrégats économiques)

المجمعات الاقتصادية هي مؤشرات اقتصادية تعكس بصورة اجمالية صيرورة النشاط الاقتصادي وتساعد في الحكم على تطور الاقتصاد من خلال مقارنة تطور قيمها عبر الزمان ومكان. تضم المجمعات الاقتصادية أربعة أنواع وهي:

### 1.2 الناتج الداخلي الخام .PIB

هو القيمة النقدية لمجموع السلع والخدمات النهائية المنتجة داخل حدود الاقتصاد والمقومة بأسعارها السوقية خلال فترة زمنية معينة في الغالب هي السنة.

يحسب الناتج الداخلي الخام داخل الاقتصاد بثلاثة طرق وفقا لمبدأ التدفقات داخل الدائرة الاقتصادية وهي: طريقة الإنتاج وتتم من خلال جمع القيم النقدية للسلع والخدمات الموجهة للاستهلاك النهائي. طريقة دخول عوامل الإنتاج وتعتمد على جمع المداخل النقدية (الأجور، الفوائد، الربوع والأرباح) التي تحصل عليها عناصر الإنتاج (العمل، رأس المال، الأرض والتنظيم) مقابل المشاركة عميلة الناتج مع إضافة إليها قيمة الرسوم على القيمة المضافة واهتلاكات رأس المال الثابت للحصول على قيمة سوقية. طريقة الانفاق الكلي وتتم من خلال حساب الانفاق النقدي الكلي للأعوان الاقتصاديين وهو الانفاق الاستهلاكي، الانفاق الاستثماري، الانفاق الحكومي وإنفاق العالم الخارجي الذي يحسب من خلال الفرق بين الصادرات والواردات. يسمح الناتج الداخلي الخام بحساب مؤشر اقتصادي اخر مهم وهو معدل النمو الاقتصادي. هذا الأخير هو عبارة عن التغير في قيمة الناتج الداخلي الخام الحقيقي بين الفترتين الحالية والسابقة (فترة الأساس) مقسوم على فترة الأساس.

نحصل على الناتج الداخلي الخام الحقيقي من خلال تصحيح الناتج الداخلي الخام الاسمي من تغييرات الأسعار وذلك بقسمته اما على الرقم القياسي الاستهلاكي للأسعار أو مكمش الناتج الداخلي الخام (déflateur PIB).

## 2.2 التضخم (inflation).

هو الزيادة في المستوى العام للأسعار بين فترتين زمنيتين. يؤدي التضخم الى الانخفاض في قيمة العملة لأنها تصبح غير قادرة على شراء نفس كمية السلع والخدمات من قبل ظهور التضخم أو بعبارة أخرى يحتاج الافراد الى كمية نقود إضافية للحصول على نفس كمية السلع والخدمات التي كانوا يحصلون عليها من قبل ظهور التضخم. اذن، التضخم يعبر عن تدهور القدرة الشرائية للعملة. حسابيا، قيمة العملة تساوي مقلوب المستوى العام للأسعار.

هناك عدة أسباب تؤدي الى ارتفاع التضخم منها: ارتفاع في تكاليف الإنتاج (مثل زيادة أسعار المواد الأولية، زيادة الأجور)، زيادة الطلب الكلي بنسبة أكبر من الإنتاج الكلي، الافراط في الإصدار النقدي، التضخم المستورد الذي يكون اما بسبب ارتفاع في الأسعار المواد الأولية المستوردة أو انخفاض في قيمة العملة المحلية مقارنة مع قيمة عملة المورد الأجنبي.

يوجد عدة طرق لحساب معدل التضخم أشهرها تلك التي تعتمد على حساب الرقم القياسي لأسعار السلع الاستهلاكية (IPC) والذي تقيس تغير أسعار داخل سلة تضم مجموعة من السلع والخدمات الأساسية للأفراد. يحسب التضخم في هذه الحالة بطرح نسبة الرقم القياسي للأسعار السلع الاستهلاكية من نسبة 100%. هناك طريقة أخرى تعرف بالرقم القياسي لأسعار السلع المنتجة (IPP) والتي تعتمد على حساب أسعار السلع المباعة من طرف المنتجين الى تجار الجملة. هذه الطريقة تسمح بتنبؤ بتغير الأسعار السلع الاستهلاكية في المستقبل. من بين الطرق المشهورة أيضا في حساب التضخم نذكر طريقة مكمش الناتج

الداخلي الخام. تفترض هذه الطريقة ان الناتج الداخلي الخام الحقيقي ثابت وبالتالي فان الزيادة في الناتج الداخلي الخام الاسمي تكون بسبب ارتفاع الأسعار. اذن معدل التضخم يساوي الناتج الداخلي الخام الاسمي مقسوم على الناتج الداخلي الخام الحقيقي. طريقة مكمش الناتج الداخلي الخام تأخذ في الحسبان، عند حساب التضخم، تطور أسعار كل السلع النهائية المباعة للأعوان الاقتصاديون (سلع الاستهلاكية والسلع الرأسمالية) على عكس طريقة الرقم القياسي للأسعار التي تحسب تطور أسعار السلع الاستهلاكية فقط.

### 3.2 البطالة (chômage).

هي ظاهرة تنتج بسبب اختلال في سوق العمل اين يكون عرض العمل أكبر من الطلب على اليد العاملة من طرف المؤسسات. حسب المكتب دولي للعمل (1982)، يعرف البطال على انه كل شخص بدون عمل وفي سن القانونية للعمل ويبحث عن عمل. اذن، توجد ثلاث صفات إذا كانت مجتمعة معا نقول بأن هذا الشخص بطل وهي: (1) عدم امتلاك منصب عمل، (2) سنه مناسب للعمل حسب قانون العمل السائد في بلده، (3) لديه رغبة ويبحث عن عمل من خلال تسجيل في مكتب التشغيل. مثلا، إذا كان هناك شخص بدون عمل وفي السن القانونية للعمل لكن لا يبحث عن عمل لأنه ليست لديه رغبة فيه، فهنا لا يعتبر هذا الشخص بطل.

يحسب معدل البطالة بقسمة عدد البطالين على القوى العاملة (او السكان النشطون). هذه الأخيرة تساوي عدد العمال زائد عدد البطالين.

يفرق الاقتصاديون بين أربعة أنواع من البطالة وهي: (1) البطالة الموسمية (chômage saisonnier) وتعتبر عن التغير في الطلب على العمل في بعض القطاعات الاقتصادية حسب مواسم السنة مثل قطاع الفلاحي والقطاع السياحي. (2) البطالة الاحتكاكية (chômage frictionnel) وهي المدة التي يبقى فيها الاشخاص بدون عمل نتيجة انتقالهم من وظيفة الى وظيفة أخرى. (3) البطالة الهيكلية (chômage

(structurel) تعبر عن عدم قدرة الافراد على العمل برغم من وجود مناصب عمل شاغرة لأنهم لا يملك المؤهلات المطلوبة من طرف المؤسسات للمناصب المتاحة. (4) البطالة الدورية (chômage cyclique) وتعبر عن التغير في حجم التوظيف حسب الدورة الاقتصادية. مثلاً، في فترات الانتعاش والرواج الاقتصادي يرتفع الطلب على العمل وتتنخفض البطالة. اما في فترات الانكماش والركود الاقتصادي ينخفض الطلب على العمل وترتفع البطالة.

بالنسبة لأنواع الثلاثة الأولى من البطالة، مجموعها يعطينا ما يسمى بمعدل البطالة الطبيعي «le chômage naturel» وتظهر حتى عندما يكون الناتج الداخلي الخام عند مستواه المحتمل «PIB potentiel» الذي يمثل أكبر قيمة للناتج الداخلي الخام المصاحبة للاستغلال الكامل للموارد الاقتصادية. اما البطالة الدورية فتظهر وتختفي حسب تغيرات الناتج الداخلي الخام الذي يتأثر بالدورة الاقتصادية.

#### 4.2 ميزان المدفوعات (la balance des paiements).

هو سجل محاسبي يبين رصيد الكلي لتبادلات التجارية والمالية للبلد مع باقي دول العالم. تزود أرصدة ميزان المدفوعات، لاسيما رصيد الميزان التجاري ورصيد ميزان رؤوس الأموال، الحكومة والبنك المركزي بمعلومات الازمة لرسم السياسة الاقتصادية المناسب للبلد. يحسب رصيد ميزان المدفوعات عن طريق جمع رصيد حساب العمليات الجارية ورصيد حساب راس المال.

بالنسبة لرصيد حساب العمليات الجارية، يحسب من خلال جمع ثلاثة ارصدة وهي: رصيد الميزان التجاري، الذي يعيد حركة السلع المتبادلة مع العالم الخارجي أي الصادرات والواردات، رصيد ميزان الخدمات، الذي يسجل حركة المبالغ المالية خاصة تحويلات الافراد، دخول عوامل الإنتاج (أجور وفوائد)، التأمين، النقل، براءات الاختراع... الخ، ورصيد ميزان التحويلات، الذي يسجل المبالغ المالية من/أو الى البلد والتي تكون

ليست مقابل تبادل لسلع او الخدمات بل تكون في اطار الإعانات مقدمة للدول فقيرة او متضررة من حوادث طبيعية، او تحويلات مالية للهيئات الوطنية العاملة في الخارج.

اما بالنسبة لحساب رأس المال، فيحسب من خلال جمع رصيد ميزان رؤوس الأموال طويلة الاجل، الذي يقيد حركة الأموال من/أو الى البلد التي تكون مدة استحقاقها أكثر من سنة مثل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، استثمارات المحافظ المالية والقروض المصرفية طويلة الاجل، ورصيد ميزان رؤوس الأموال قصيرة الاجل، الذي يسجل حركة رؤوس الأموال من/أو الى البلد التي تكون مدة استحقاقها اقل من سنة أهمها القروض المصرفية المرتبطة بتجارة الخارجية. إذا كان رصيد حساب رأس المال موجب فهذا يعني ان البلد مقرض للعالم الخارجي (هناك تدفق لرؤوس الأموال نحو الخارج). أما إذا كان رصيد حساب رأس المال سالب فهذا يعني ان البلد مقترض من العالم الخارجي (هناك تدفق لرؤوس الأموال نحو الداخل).

### **3. آليات تأثير السياسة الاقتصادية على المجمعات الاقتصادية.**

تتكون السياسة الاقتصادية من سياستين اساسيتين هما السياسة المالية، وهي من اختصاص الحكومة، والسياسة النقدية، وتكون تحت إشراف البنك المركزي. يتمحور دور السياستين المالية والنقدية في التأثير على الطلب الكلي بالشكل الذي يسمح بتأثير الأمثل على المجمعات الاقتصادية.

ينتقل أثر السياستين المالية والنقدية الى المجمعات الاقتصادية عبر ما يسمى قنوات التوصيل وهي مجموعة من المتغيرات الاقتصادية تستطيع ان تربط تغيرات سياسة المالية والنقدية مع المجمعات الاقتصادية.

### **1.3 السياسة المالية وقنوات التوصيل المالي.**

السياسة المالية هي مجموعة الإجراءات القانونية التي تفرضها الحكومة اما بهدف التأثير على النشاط الاقتصادي او المحافظة على توازن حسابات ميزانية العامة، أي الإيرادات العامة والنفقات العامة، من أجل تحقيق التوازن المالي للدولة. اهم ادوات السياسة المالية هي الانفاق الحكومي ومعدل الضريبة.

يمكن للسياسة المالية ان تخفف من تقلبات النشاط الاقتصادي إما بطريقة آلية او بطريقة طوعية. بالنسبة للطريقة الآلية (le stabilisateur automatique) فان حجم الإيرادات العامة والنفقات العامة يتغير على حسب تغير معدل النمو الاقتصادي. مثلاً، عند انخفاض معدل النمو الاقتصادي، تنخفض الإيرادات العامة، بسبب انخفاض تحصيلات الضريبة نتيجة لانخفاض النشاط الاقتصادي، ومن جهة أخرى ترتفع النفقات العامة، بسبب زيادة التحويلات للأفراد خاصة تحويلات البطالة، مما يسبب عجز في الميزانية العامة. لكن، زيادة النفقات العامة تؤدي فيما بعد الى إنعاش الطلب الكلي وزيادة الإنتاج كلي وبالتالي زيادة حجم الضرائب وانخفاض التحويلات الحكومية مما يؤدي الى إعادة توازن الميزانية العامة. اما بالنسبة للسياسة المالية الطوعية (la politique budgétaire discrétionnaire) فان الحكومة هي من تحدد حجم الإيرادات العامة والنفقات العامة من أجل الوصول الى معدل النمو الاقتصادي المأمول. مثلاً، إذا كان الاقتصاد يعاني من ركود، تقوم الحكومة بتخفيض معدل الضريبة وزيادة النفقات من اجل إنعاش الطلب الكلي وزيادة الإنتاج الكلي مما يؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي.

في كلتا الحالتين، نلاحظ ان السياسة المالية تؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال تغير النفقات العامة والإيرادات العامة. تسمى هذه الأخيرة "بآليات التوصيل المالي الكينزية". فقد استطاع الاقتصادي الإنجليزي كينز، من خلال نظرية المضاعف، ان يبين الدور البارز لسياسة "التمويل بالعجز الميزانية" في التأثير على النشاط الاقتصادي. يكون تأثير السياسة المالية مباشرة على النشاط الاقتصادي بواسطة "قناة الانفاق الحكومي" لأن الانفاق الحكومي يعتبر من مكونات الطلب الكلي الفعال. على سبيل المثال، إذا كانت الحكومة تسعى لمحاربة الركود الاقتصادي والبطالة فأنها تقوم بزيادة الانفاق الحكومي لان زيادة هذا الأخير بوحدة واحدة تؤدي الى زيادة الدخل الوطني بأكثر من وحدة حسب مبدأ المضاعف. اما إذا كانت الحكومة تريد محاربة التضخم فأنها تقوم بتخفيض الانفاق الحكومي الذي يؤدي الى نقص الطلب الكلي بسبب نقص

الانفاق الحكومي من جهة ونقص الانفاق الاستهلاكي من جهة أخرى بسبب نقص الدخل الوطني بأثر المضاعف.

كما تستطيع السياسة المالية أيضا ان تأثر بصورة غير مباشرة على النشاط الاقتصادي من خلال "قناة الضرائب". على سبيل المثال، إذا كانت الحكومة تسعى لمحاربة الركود الاقتصادي والبطالة فإنها تقوم بتخفيض نسبة الضريبة لان نقص هذه الاخير بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة الدخل الوطني بأكثر من وحدة وهذا راجع لارتفاع الطلب الكلي الفعال نتيجة لزيادة الاستهلاك الكلي بسبب ارتفاع القدرة الشرائية للمستهلكين (ارتفاع الدخل التصرفي) وزيادة الاستثمار الكلي (بسبب زيادة الدخل الوطني). اما إذا كانت الحكومة تريد محاربة التضخم فإنها تقوم برفع معدل الضريبة لضغط على الطلب الكلي عن طريق إضعاف القدرة الشرائية للمستهلكين (تخفيض الدخل التصرفي) وتخفيض الاستثمار الكلي (نتيجة لنقص الدخل الوطني بأثر المضاعف).

من ناحية أخرى بين هافلمو (Haavelmo) الاقتصادي النرويجي أيضا اهمية السياسة المالية في التأثير على النشاط الاقتصادي، عن طريق "سياسة التمويل بتوازن الميزانية العامة". على عكس الاقتصادي كينز الذي اقترح فكرة إنعاش الاقتصاد بواسطة التمويل بالعجز في الميزانية العامة (أي زيادة الانفاق الحكومي عند مستوى ثابت من الضرائب أو تخفيض الضرائب عند مستوى ثابت من الانفاق الحكومي)، فان هافلمو يفترض انه يمكن تحفيز النشاط الاقتصادي مع المحافظة على توازن الميزانية العامة بشرط ان كل زيادة في الانفاق الحكومي تقابلها زيادة في معدل ضريبة لتغطية هذه النفقة الجديدة. تختلف نتائج "سياسة التمويل بتوازن الميزانية العامة" مع "سياسة التمويل بالعجز الميزانية العامة" من حيث مدى تأثير كل منهما على الدخل الوطني. بالنسبة لـ "سياسة التمويل بتوازن الميزانية العامة" تكون قيمة المضاعف تساوي الواحد، هذا يعني ان الدخل الوطني يتغير بنفس القيمة التي يتغير بها الانفاق الحكومي. اما بالنسبة لـ



"سياسة التمويل بالعجز الميزانية العامة" فان قيمة المضاعف تكون أكبر تماما من الواحد مما يعني أن الدخل الوطني يتغير بقيمة أكبر من القيمة التي يتغير بها الانفاق الحكومي او الضرائب. اذن، تعتبر سياسة التمويل بالعجز أكثر فعالية من سياسة التمويل بتوازن الميزانية العامة.

لكن، فرضية فعالية السياسة المالية في التأثير على النشاط الاقتصادي عن طريق "قناة الانفاق الحكومي" و "قناة الضرائب" غير مقبولة لدى الاقتصاديين المدرسة الكلاسيكية لأنهم يرفضون أصلا فكرة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي. في هذا السياق، يرى الكلاسيكيون ان السياسة المالية تأثر سلبيا على النشاط الاقتصادي، عكس ما يعتقد الكينزيون، من خلال ثلاث قنوات هما: قناة الاستهلاك (أثر ريكاردو-بارو)، قناة الاستثمار (أثر الازاحة المالية).

من بين الحجج النظرية التي دافع بها الكلاسيكيون على فكرة عدم قدرة السياسة المالية على تحفيز النشاط الاقتصادي نجد ما يعرف بأثر ريكاردو-بارو (l'effet de Ricardo-Barro) الذي يعتمد على تطور الاستهلاك (قناة الاستهلاك) في تفسير سبب عدم فعالية السياسة المالية. هذه النظرية طورها بارو سنة 1974 استنادا على نظرية التكافؤ الريكاردية (l'équivalence ricardienne) المقترحة من طرف دافيد ريكاردو سنة 1828. يفترض بارو أن الميل الحدي للاستهلاك يتكون من مركبتين هما: مركبة ضرفية (une composante conjoncturelle) ومركبة مستقرة (une composante stable). يرتبط الاستهلاك حسب المركبة الضرفية بالدخل الجاري، وحسب المركبة المستقرة بقيمة الدخل المتوقع حصول عليه في المستقبل (أي القيمة الحالية للدخل المستقبلي).

يرى بارو، بناء على فرضية التنبؤات العقلانية (l'hypothèse des anticipations rationnelles)، أنه إذا قررت الحكومة إنعاش الاقتصاد بواسطة سياسة التمويل بالعجز الميزانية العامة، حسب ما يفترضه الكينزيون، فان الافراد يتوقعون ان الحكومة سترفع من معدل الضريبة في المستقبل لسد عجز الميزانية

العامّة مما سيخفّض من قيمة دخولهم في المستقبل. هذا الفعل يدفع الأفراد إلى زيادة في مدخراتهم في الفترة الحالية، مما يعني، بعبارة أخرى، تخفيض من حجم استهلاكهم في الفترة الحالية. هذا السلوك يضعف من أثر المضاعف الكينزي لأن قيمته تعتمد على ميل الحدي للاستهلاك.

فيما يخص الدافع الذي يقف وراء زيادة الأفراد لمدخراتهم بعد تطبيق الحكومة لسياسة مالية توسعية، يفترض بارو، وفقاً لنظرية التكافؤ الريكاردي التي تقوم على فرضية الأثر بين الأجيال (l'altruisme) (intergénérationnel)، أن الأفراد يحرصون على رفاهية أطفالهم في المستقبل لهذا يهتمون لطبيعة الظروف الاقتصادية المستقبلية. إذن، حسب هذا الافتراض، تكون دالة المنفعة الكلية للأفراد مرتبطة بمنفعة أطفالهم أيضاً. بتالي، إذا أحسوا أن عجز الميزانية العامة في الوقت الحالي (بسبب ارتفاع الدين العام أو زيادة الانفاق العام) سيصبح عبئاً على أطفالهم، فإنهم يزيدون من مدخراتهم في الوقت الحالي لضمان التحويلات بين الأجيال (les transferts intergénérationnels).

كذلك، من الافتراضات التي تعزز فكرة عدم فعالية السياسة المالية لدى الكلاسيكيين، نجد ظاهرة الإزاحة المالية (l'effet d'éviction) التي تعتمد على تطور الاستثمار الكلي (قناة الاستثمار) في تفسير علاقة العكسية بين السياسة المالية والنشاط الاقتصادي. الإزاحة المالية هي ظاهرة اقتصادية تتميز بانخفاض الاستثمار الكلي الخاص نتيجة لارتفاع الانفاق الحكومي وذلك عبر اثنتين هما الأثر السعري (l'effet prix) والأثر الكمي (l'effet volume). بالنسبة للأثر السعري للإزاحة المالية، يعتقد الكلاسيكيون أن اتساع نشاط الإقطاع العام (زيادة النفقات الحكومية) يحتاج إلى موارد مالية إضافية إلى الميزانية العامة. على إثر هذا، تلجأ الحكومة إلى إصدار سندات في سوق مالي للحصول على التمويل اللازم. لكن، زيادة الطلب على الموارد المالية من طرف الحكومة يؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة في السوق المالي مما يؤدي إلى نقص في حجم الاستثمار الكلي في القطاع الخاص نظراً لارتفاع تكلفة الاقتراض. أما فيما يتعلق

بالأثر الكمي للإزاحة المالية، يفترض الكلاسيكيون أن السندات الحكومية تعتبر أكثر أماناً من الأسهم والسندات إلى تطرحها مؤسسات القطاع الخاص في السوق المالي. بناءً عليه، تكون كمية الطلب على سندات الحكومة أكبر مقارنة بالأصول المالية الأخرى خاصة من الطرف المستثمرين الماليين الذين ليس لهم ميول إلى المخاطرة (*l'aversion au risque*). إذن، من خلال هذا التحليل، بين الكلاسيكيون أن السياسة المالية التوسعية تؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي عن طريق إزاحة الاستثمار الخاص.

### 2.3 السياسة النقدية وقنوات التوصيل النقدي.

السياسة النقدية هي مجموعة القرارات والإجراءات التي يحددها البنك المركزي لإدارة الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد لبلوغ الأهداف الاقتصادية كت تحقيق الاستقرار النقدي (مكافحة التضخم) أو معالجة الاختلالات الاقتصادية الناتجة عن الظرف الاقتصادي (عن طريق زيادة الناتج الداخلي الخام وتخفيض معدل البطالة). يستعمل البنك المركزي ثلاث سياسات أساسية للإدارة العرض النقدي وهي: سياسة السوق المفتوحة (*Open Market*)، سياسة الاحتياطات النقدية الإلزامية (*les réserves monétaires obligatoires*) وسياسة معدل إعادة الخصم (*le taux de réescompte*). تسمى هذه السياسات "بالأدوات الكمية للسياسة النقدية" ويستطيع البنك المركزي بواسطتها التأثير على حجم السيولة في النظام المصرفي وبالتالي قدرة البنوك على منح القروض. في مجال السياسة النقدية يمكن أن نميز نوعين من السياسة النقدية هما: سياسة نقدية توسعية، يكون الهدف منها زيادة في كمية الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد، وسياسة نقدية الانكماشية، يكون الغرض منها امتصاص نسبة من الكتلة النقدية المتداولة. تتحد طبيعة سياسة النقدية (انكماشية أو توسعية) بتغير نسب الأدوات النقدية (معدل الاحتياطات الإلزامية ومعدل إعادة الخصم) وقرار بنك المركزي حول عملية شراء أو بيع الأصول المالية (السوق المفتوحة). في حالة سياسة نقدية توسعية، يقوم البنك

المركزي بتخفيض نسب الأدوات النقدية وشراء الأصول المالية من البنوك التجارية، اما في حالة سياسة نقدية انكماشية، يقوم البنك المركزي برفع نسب الأدوات النقدية وبيع الأصول المالية الى البنوك التجارية. طبيعة السياسة في الاقتصاد تتحدد بناء على الوضع الاقتصادي. مثلا، إذا كان البنك المركزي يسعى الى زيادة النشاط الاقتصادي (زيادة الناتج الداخلي الخام وتقليص من معدل البطالة)، يقوم بتطبيق سياسة نقدية توسعية من خلال ضخ سيولة نقدية جديدة في الاقتصاد بغية تحفيز الطلب الكلي. لهذا الغرض، يقوم البنك المركزي بتخفيض معدل إعادة الخصم، تخفيض نسبة الاحتياطات الاجبارية وشراء الأصول المالية التي في حوزة البنوك في سوق النقدية بهدف زيادة مستوى السيولة النقدية لدى البنوك التجارية وتخفيض معدلات الفائدة مما يشجع عملية الاقتراض وبتالي زيادة الطلب على قروض الاستثمار وقروض الاستهلاك مما يؤدي الى ارتفاع في الطلب الكلي الفعال.

أما إذا كان البنك المركزي يهدف الى تحقيق الاستقرار النقدي (أي استقرار الأسعار ومحاربة التضخم)، يقوم باتباع سياسة نقدية انكماشية من خلال امتصاص سيولة نقدية الفائضة المتداولة في الاقتصاد من أجل تخفيض الطلب الكلي. لذلك، يقوم البنك المركزي برفع معدل إعادة الخصم، رفع نسبة الاحتياطات الاجبارية وبيع الأصول المالية التي في حوزته إلى البنوك التجارية من أجل خفض مستوى السيولة النقدية لدى البنوك التجارية ورفع معدلات الفائدة مما يشبط عملية الاقتراض وبتالي انخفاض الطلب على قروض الاستثمار وقروض الاستهلاك الامر الذي يؤدي الى انخفاض في الطلب الكلي.

يمكن للبنك المركزي أيضا استعمال أدوات نقدية أخرى تعرف "بالأدوات النوعية للسياسة النقدية" وهي سياسة تسقيف الائتمان المصرفي (le plafonnement du crédit) وسياسة الإقناع الادبي (la persuasion morale). فيما يخص سياسة تسقيف القروض، يستطيع البنك المركزي، حسب المعطيات الاقتصادية، ان يستهدف أنواع معينة من القروض للتأثير على كميتها من خلال تحديد سقف غير مسموح للبنك التجاري

تجاوزه. مثلا، إذا كانت السياسة الاقتصادية للبلد تستدعي زيادة الاستثمار وتخفيض الاستهلاك، يقوم البنك المركزي بمراجعة مبالغ سقف قروض الاستثمار والاستهلاك وإرسال تعليمة الى البنوك التجارية بزيادة كمية قروض الاستثمار وتخفيض كمية قروض الاستهلاك. سياسة تسقيف القروض تعتمد في بعض الأحيان على مبدأ الانتقائية، كان أن يقوم البنك المركزي برفع سقف القروض الممنوحة للمؤسسات التي يعتبر أنها تنشط في قطاع استراتيجي مثل قطاع الصناعة وقطاع الزراعة، وتخفيض مبلغ سقف القروض الممنوحة للمؤسسات التي يرى انها تابعة لقطاعات غير أولية. اما فيما يتعلق بسياسة الاقناع الادبي، فهي تعتمد على الثقة الموجودة بين مسؤولي البنك المركزي والبنوك التجارية لاتباع سياسة تمويلية معينة دون الحاجة الى اصدار تعليمات او استخدام أدوات الرقابة القانونية.

نظريا، يفترض الكينزيون ان السياسة النقدية تلعب دورا محوريا في التأثير على الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية (المجمعات الاقتصادية) عبر ما يسمى بقنوات التوصيل النقدي. في هذا الصدد، حددت النظرية النقدية مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي تلعب دور ناقل للتغيرات السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي وهي: معدل الفائدة، القرض المصرفي، سعر الصرف وأسعار الأصول المالية.

### 1.2.3 قناة سعر الفائدة.

يرى الكينزيون أن سعر الفائدة هو من أهم المتغيرات الاقتصادية النقالة لأثر تغيرات السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي، ولقد بينوا ذلك من خلال نماذج التوازن الاقتصاد الكلي خاصة نموذج التوازن المتزامن لسوقين السلع والخدمات وسوق النقد (le modèle IS-LM) ونموذج العرض الكلي والطلب الكلي (le modèle AD/AS).

حسب افتراض الكينزيون، ينتقل أثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي وفق التسلسلي التالي: تؤدي السياسة النقدية التوسعية  $M^S(+)$  الى انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي  $i_r^{(-)}$  مما يسبب زيادة في

الاستثمار الكلي، الذي يعتبر أحد مكونات الطلب الكلي الفعال، نظرا لانخفاض تكلفة رأس المال  $I^{(+)}$  وبالتالي يزداد العرض الكلي  $Y^{(+)}$ .

$$M^s(+)\rightarrow i_r^{(-)}\rightarrow I^{(+)}\rightarrow Y^{(+)}$$

على الرغم من أن الكينزيون ركزوا على نفقات الاستثمار اثناء شرح آلية نقل أثر السياسة النقدية، الا أن بعض دراسات بينت أن نفقات الاستهلاك تتأثر هي الأخرى بانخفاض معدل الفائدة الحقيقي وتلعب بدورها الناقل لأثر السياسة النقدية، بحيث أن انخفاض معدل الفائدة الحقيقي يشجع الانفاق الاستهلاكي  $C^{(+)}$  لأن قطاع العائلات يقوم بشراء العقارات واقتناء السلع المعمرة. إذن، وفقا لها التحليل فان أثر السياسة النقدية ينتقل الى الاقتصاد الحقيقي على النحو التالي

$$M^s(+)\rightarrow i_r^{(-)}\rightarrow (I^{(+)}, C^{(+)})\rightarrow Y^{(+)}$$

ما يجب التنبيه اليه في هذا التحليل أن سعر الفائدة ( $i_r$ ) الذي قصده الكينزيون على انه يلعب دور القناة الناقلة لأثر السياسة النقدية هو "سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل". لكن، السؤال المطروح هو: كيف يتحدد سعر الفائدة الحقيقي طويل الاجل على الرغم أن السياسة النقدية تؤثر فقط على "سعر الفائدة الاسمي قصير الاجل". أولا، بناء على فرضية ثبات الأسعار (l'hypothèse de la rigidité des prix)، ان انخفاض معدل الفائدة الاسمي قصير الاجل، نتيجة لسياسة نقدية توسعية، يؤدي الى انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي قصير الاجل. ثانيا، بناء على فرضية التنبؤات العقلانية (la théorie des anticipations rationnelles ونظرية البنية حسب معدل السعر (la théorie de la structure par terme des taux) والتي تنص أن معدل الفائدة طويل الاجل هو متوسط أسعار الفائدة قصيرة الأجل المتوقع في المستقبل، فان انخفاض في معدلات الفائدة الحقيقية قصيرة الاجل يسبب انخفاض في معدلات الفائدة الحقيقية طويلة الاجل. إذن، تؤدي السياسة النقدية التوسعية الى انخفاض في معدلات

الفائدة الحقيقية قصيرة الاجل التي تأثر بدورها على تشكل معدلات الفائدة الحقيقية طويلة الاجل مما يتسبب في زيادة الطلب الكلي الفعال (زيادة نفقات الاستثمار ونفقات الاستهلاك) وبالتالي زيادة العرض الكلي (الناتج الداخلي الخام).

ما يجدر الإشارة اليه أيضا، بما ان فعالية السياسة النقدية في تأثير على النشاط الاقتصادي تعتمد على معدلات الفائدة الحقيقية، فان قناة سعر الفائدة تبقى فعالة حتى في منطقة "مصدية السيولة" أي عندما تقترب معدلات الفائدة الاسمية من حدها الأدنى (le plancher des taux d'intérêt) وهذا حسب التحليل التالي. عندما تكون معدلات الفائدة الاسمية منخفضة جدا، فان زيادة الكتلة النقدية المتداولة  $M^{s(+)}$ ، عن طريق سياسة نقدية توسعية، تؤدي الى ارتفاع في معدل التضخم المتوقع  $\pi^{e(+)}$  مما ينتج عن انخفاض في معدلات الفائدة الحقيقية  $i_r^{(-)}$  وبالتالي زيادة الطلب الكلي الفعال (زياد الاستثمار الكلي والاستهلاك الكلي) ومنه العرض الكلي  $Y^{(+)}$ .

$$M^{s(+)} \rightarrow \pi^{e(+)} \rightarrow i_r^{(-)} \rightarrow (I^{(+)}, C^{(+)}) \rightarrow Y^{(+)}$$

### 2.2.3 قناة سعر الأصول المالية الأخرى.

يفترض الكينزيون الجدد، على غرار الاقتصادي الإيطالي فرانكو مودigliاني (F. Modigliani)، ان هناك أصول مالية أخرى تلعب دور ناقلا لأثر السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي وبالتالي فان الامر لا يقتصر فقط على معدل الفائدة الحقيقي طويل الاجل الخاص بسندات. تتمثل هذه الأصول في سعر الصرف وأسعار الأسهم.

فيما يتعلق بسعر الصرف، في ظل التغيرات المالية والنقدية التي شهدتها العالم في مطلع الثمانينيات، كالغاء القيود على حركة رؤوس الأموال وتحول نحو نظام سعر الصرف المرن، بدأ الاهتمام بدور سعر الصرف كآلية لنقل أثر السياسة النقدية من خلال تأثيره على الصادرات. في الواقع، يرتبط أثر قناة سعر الصرف

ارتباطا وثيقا بقناة سعر الفائدة بحيث ان انخفاض سعر الفائدة، بسبب سياسة نقدية توسعية، يؤدي الى تدفق راس المال (الادخار) من الداخل نحو الخارج بسبب انخفاض العائد من الاستثمارات المالية في السوق المالي محلي مقارنة بالأسواق المالية الخارجية. في المقابل، وفي ظل نظام سعر الصرف المرن، يؤدي التدفق الخارجي لرؤوس الأموال الى انخفاض في سعر صرف العملة المحلية ( $E$ ) وبناء عليه انخفاض في أسعار السلع والخدمات المحلية مقارنة بسلع والخدمات الاجنبية مما ينتج عنه زيادة في الصادرات ( $X$ ) وبالتالي زيادة أكبر في الدخل الوطني بأثر المضاعف.

$$M^S(+)\rightarrow i_r^{(-)}\rightarrow E^{(-)}\rightarrow X(+)\rightarrow Y(+)$$

اما فيما يخص الأسهم، فان هذه الأخيرة تلعب دور ناقل لأثر السياسة النقدية من خلال تغير في أسعارها في السوق المالي. فعالية قناة أسعار الأسهم في نقل أثر السياسة النقدية تقاس بمعامل ( $q$ ) لـ توبن (le coefficient q de Tobin) الذي يساوي نسبة القيمة السوقية للأسهم الى تكلفة تجديد رأس المال الثابت (معدات الإنتاج). إذا كان معامل توبن مرتفع، هذا يعني ان القيمة السوقية للأسهم أكبر من تكلفة تجديد رأس المال الثابت. في هذه الحالة، القيام باستثمارات الجديدة (شراء معدات إنتاج جديدة) يعتبر اقل تكلفة بالنسبة للمؤسسة لأنها تستطيع تمويل استثماراتها الجديدة عن طريق اصدار عدد قليل من الأسهم فقط.

إذن، ارتفاع معامل توبن يعزز من فعالية السياسة النقدية في التأثير على الدخل الوطني من خلال تشجيع نفقات الاستثمار. لكن، كيف تأثر السياسة النقدية على أسعار الأسهم؟ عندما يزداد العرض النقدي، يرى الافراد ان كمية النقود التي في حوزتهم أكبر من احتياجاتهم، لهذا يلجؤون الى الأسواق المالية لتوظيف فوائضهم النقدية في شراء الأسهم مما يؤدي الى ارتفاع الطلب عليها وبالتالي ارتفاع في أسعارها ( $P_A$ ).

$$M^S(+)\rightarrow P_A^{(+)}\rightarrow q^{(+)}\rightarrow I^{(+)}\rightarrow Y(+)$$



من جهة أخرى، يفترض الاقتصادي موديقلياني أن ارتفاع أسعار الأسهم له أثر إيجابي على استهلاك الكلي من خلال ما يسمى "بأثر الثروة" (l'effet richesse) وهذا ما يعزز كذلك من فعالية السياسة النقدية. في الواقع، يؤدي ارتفاع أسعار الأسهم، التي تعتبر أحد أهم الأصول التي يمتلكها للأفراد خاصة في دول المتقدمة، إلى ارتفاع المداخيلهم المالية مما يشجع الاستهلاك الكلي ( $C$ ) وبالتالي يرتفع الدخل عن طريق أثر المضاعف.

$$M^S(+)\rightarrow P_A^{(+)}\rightarrow richesse^{(+)}\rightarrow C^{(+)}\rightarrow Y^{(+)}$$

اذن، فعالية قناة أسعار الأسهم في التأثير على النشاط الاقتصادي تكمن في قدرتها على تأثير على مكونات الانفاق الكلي (الاستثمار الكلي والاستهلاك الكلي) من خلال معامل توبن وأثر الثروة.

### 3.2.3 قناة القرض المصرفي.

تتوفق فعالية قناة القرض المصرفي على الدور الذي يلعبه النظام المصرفي في تمويل الاقتصاد. ينتقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصادي الحقيقي عن طريق القرض المصرفي وفقا للآلية التالية: تطبيق البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية يؤدي إلى زيادة والودائع المصرفية لدى البنوك التجارية، بسبب انخفاض معدل الاحتياطات القانونية، مما يسمح لها يتوسع في منح الائتمان المصرفي وبالتالي زيادة الطلب الكلي، نتيجة لارتفاع الانفاق الاستثماري، وتحفز النشاط الاقتصادي.

$$M^S(+)\rightarrow Dépôts bancaires^{(+)}\rightarrow Prêts bancaires^{(+)}\rightarrow I^{(+)}\rightarrow Y^{(+)}$$

لكن، أكبر خطر قد يهدد فعالية قناة القرض المصرفي هو ما يعرف بمشكلة عدم تناظر المعلومات (l'asymétrie de l'information) التي تدفع البنوك إلى تقييد حجم الائتمان المصرفي بسبب الخوف من عدم القدرة على السداد القرض مما ينتج عنه انخفاض في الاستثمار الكلي. في هذا السياق، يفترض الكينزيون أن السياسة النقدية توسعية تخفف من خطر مشكلة عدم تناظر المعلومات وتعزز فعالية قناة

القرض المصرفي وهذا عبر قناتين فرعيتين هما قناة الميزانية (le canal du bilan) وقناة التدفق النقدي (le canal du cash-flow).

بالنسبة لقناة الميزانية، تؤثر السياسة النقدية التوسعية إيجابيا على ميزانيات المؤسسات كما يلي: زيادة العرض النقدي تؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المؤسسات في السوق المالي وبالتالي زيادة ثروتها وهو مما يعتبر مؤشرا على سلامتها المالية ويرفع من حظوظها في الحصول تمويل بنكي بسبب انخفاض خطر عدم تناظر المعلومات أي خطر الاختيار السيئ (le risque de l'anti-sélection) والخطر الأخلاقي (le risque de l'aléa moral). على أثر هذا، تتعزز ثقة لدى البنوك التجارية اتجاه المؤسسات وتوافق على منحها قروض وبالتالي يرتفع الانفاق الاستثماري والنشاط الاقتصادي.

$$M^{S(+)} \rightarrow P_A^{(+)} \rightarrow \text{Richesse de l'entreprise}^{(+)} \rightarrow \\ \text{Risque de l'asymétrie de l'information}^{(-)} \rightarrow \text{Prêts bancaires}^{(+)} \rightarrow \\ I^{(+)} \rightarrow Y^{(+)}$$

أما فيما يخص قناة التدفق النقدي، يقصد بها تحسن السيولة النقدية في خزينة المؤسسات والتي تحسب من خلال الفرق بين إيرادات ونفقات المالية للمؤسسة. تؤدي السياسة النقدية التوسعية الى انخفاض في معدلات الفائدة وبالتالي تحسن سيولة النقدية لدى المؤسسات وهذا ما يؤهلها الى تقديم ضمانات إضافية، عند طلب الحصول على تمويل من طرف البنوك، وبالتالي نقص خطر عدم تناظر المعلومات. نتيجة لهذا، يرتفع تمويل المصرفي وينتج عنه زيادة في الانفاق الاستثماري والنشاط الاقتصادي.

$$M^{S(+)} \rightarrow i^{(-)} \rightarrow \text{Cash - flow}^{(+)} \\ \rightarrow \text{Risque de l'asymétrie de l'information}^{(-)} \\ \rightarrow \text{Prêts bancaires}^{(+)} \rightarrow I^{(+)} \rightarrow Y^{(+)}$$

## الفصل الثاني: التوازن الاقتصادي الكلي على

مدى القصير - حالة اقتصاد مغلق -

## 1. دور السياسة المالية في سوق السلع والخدمات.

### 1.1 نظرة حول نموذج IS-LM.

يسمى هذا النموذج أيضا باسم التوازن المتزامن للسوق السلع والخدمات وسوق النقد، وهو أحد أهم النماذج في الاقتصاد الكلي الذي من خلاله يمكن دراسة أثر السياسة المالية والسياسة النقدية على الدخل الوطني على المدى القصير. تم تصميم هذا النموذج من طرف الاقتصاديين هيكس وهنسن (Hicks et Hansen) ويعتمد كليا على فرضيات الاقتصادية التي وضعها الاقتصادي كينز والتي اعتمدت في دراسة التوازن الكلي ضمن نموذج العرض والطلب، الذي يبرز دور الطلب الكلي الفعال الصادر عن الاعوان الاقتصاديين في تحديد الدخل الوطني التوازني، او نموذج الاستثمار والادخار، الذي يبين دور عرض الأموال وطلب على الأموال في السوق المالي في تحديد الدخل الوطني التوازني.

نموذج IS-LM هو الآخر يعتمد على مفهوم العرض الكلي والطلب الكلي وكذلك مفهوم الادخار والاستثمار في دراسة التوازن الكلي كما هو الحال عند كينز. لكن، عكس النموذج الكينزي الذي يسمح فقط بدراسة دور السياسة المالية في تحقيق التوازن، فان نموذج IS-LM يسمح بدراسة دور السياسة المالية أو السياسة النقدية او كاليهما معا (او تسمى أيضا السياسات المختلطة) في تأثير على الدخل الوطني وتحقيق التوازن الكلي على المدى القصير. الاختلاف الثاني في نموذج IS-LM مقارنة مع نموذج العرض والطلب لكينز هو شكل دالة الاستثمار الذي يفترض هنسن انه يرتبط عكسيا مع معدل الفائدة وليس إيجابيا مع الدخل الوطني كما افترض كينز.

أهم فرضيات نموذج IS-LM، أولا ثبات المستوى العام للأسعار على المدى القصير لان الكميات هي التي تستجيب في حالة زيادة حجم الطلب الكلي نظرا لأن الاقتصاد لم يصل الى مستوى التشغيل الكامل وبالتالي هناك فرصة لزيادة الإنتاج الكلي عن طريق توظيف الموارد الاقتصادية العاطلة. ثانيا، يعتمد التوازن الكلي

في نموذج IS-LM على توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد في نفس الوقت ويظهر هذا بيانياً عند نقطة تقاطع منحنى السوقين معا ويتحدد عندها متغيرين أساسيين هما الدخل الوطني وسعر الفائدة اللذين يسمحان فيما بعد بتحديد كل المؤشرات الاقتصادية الكلية عند التوازن على غرار الاستهلاك الكلي، الادخار الكلي، الاستثمار الكلي، الطلب على النقود.

### 2.1 توازن سوق السلع والخدمات.

يتحقق التوازن في سوق السلع والخدمات عندما يساوي العرض الكلي الطلب الكلي أو عندما يساوي الاستثمار الكلي الادخار الكلي. سنعتمد في اشتقاق منحنى سوق السلع والخدمات على طريقة العرض الكلي والطلب الكلي مع العلم انه يمكن الحصول على نفس النتائج في حالة استعمال طريقة الاستثمار والادخار.

بالنسبة لمكونات الطلب الكلي الفعال، في حالة افتراض أن الاقتصاد مغلق، فهي تضم ثلاثة أنواع من النفقات وهي الانفاق الاستهلاكي (صادر عن قطاع العائلات) وهو يرتبط إيجابيا مع الدخل التصرفي، الانفاق الاستثماري (الصادر عن قطاع الاعمال) وهو يرتبط عكسيا مع معدل الفائدة، والانفاق الحكومي. بناء عليه، يمكن اشتقاق حسابيا معادلة سوق السلع والخدمات من خلال توازن الطلب الكلي والعرض الكلي كما يلي:

$$Y = C + I + G$$

$$C = C_0 + by_d , \quad I = I_0 - \gamma i, \quad T = T_0 + ty, \quad G = G_0,$$

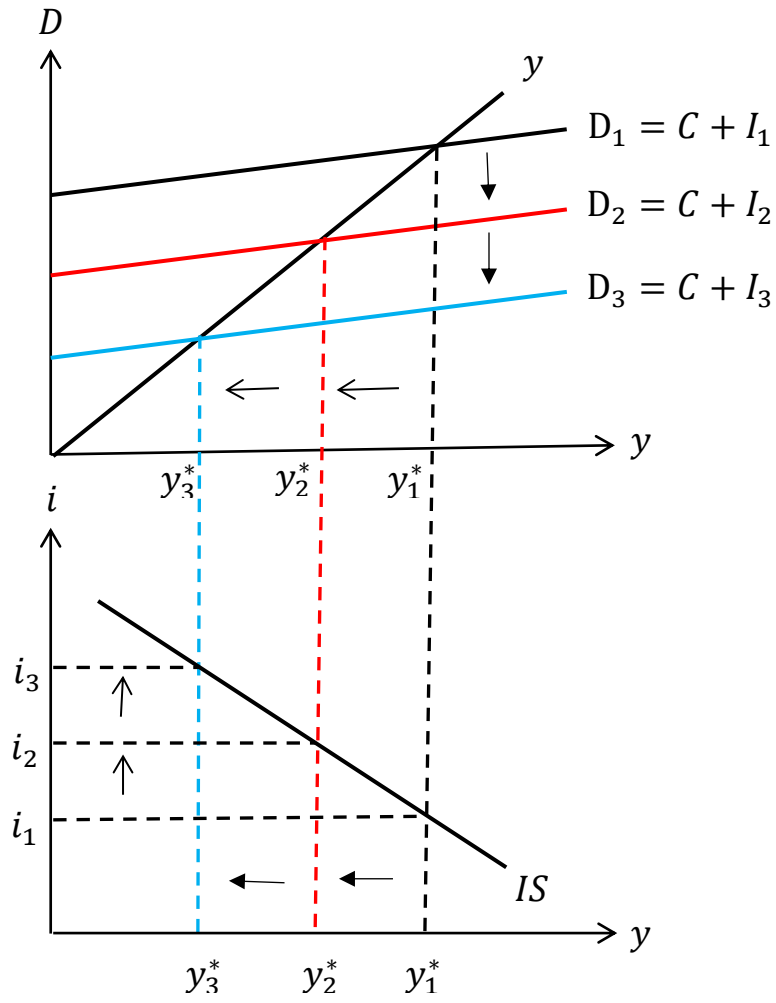
بالتعويض نتحصل على معادلة سوق السلع والخدمات (IS)

$$(IS): y^* = \frac{C_0 + I_0 + G_0 - bT_0}{1 - b + bt} - \frac{\gamma}{1 - b + bt} i$$

من المعادلة أعلاه، يتبين أن منحنى (IS) يتأثر بأدوات السياسة المالية وهي حجم الانفاق الحكومي (G) ومستوى الضرائب (T) وهو ما يبين أيضا تأثير الدخل الوطني عند التوازن إيجابيا بحجم الانفاق الحكومي وعكسيا مع مستوى الضريبة الجزافية ( $T_0$ ) ومعدل الضريبة (t).

يمكن اشتقاق بياننا منحنى سوق السلع والخدمات بالاعتماد على التحرك منحنى الطلب الكلي الشكل (1). نفترض ارتفاع في سعر الفائدة من  $i_1$  الى  $i_2$  ثم  $i_3$ . يؤدي هذا إلى نقص الاستثمار الوطني وانخفاض في الطلب الكلي الفعال مما ينتج عنه انخفاض في الدخل الوطني عن طريق المضاعف الاستثمار.

نلاحظ أن ميل المنحنى IS سالب مما يدل على وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والدخل الوطني في سوق السلع والخدمات. ويتأكد هذا من إشارة المعامل الذي يسبق سعر الفائدة (i) في معادلة IS. يعبر منحنى IS على مجموع التوليفات (الأزواج) من الدخل الوطني ومعدل الفائدة التي يكون عندها الطلب الكلي الفعال يساوي العرض الكلي وسوق السلع والخدمات في حالة توازن.

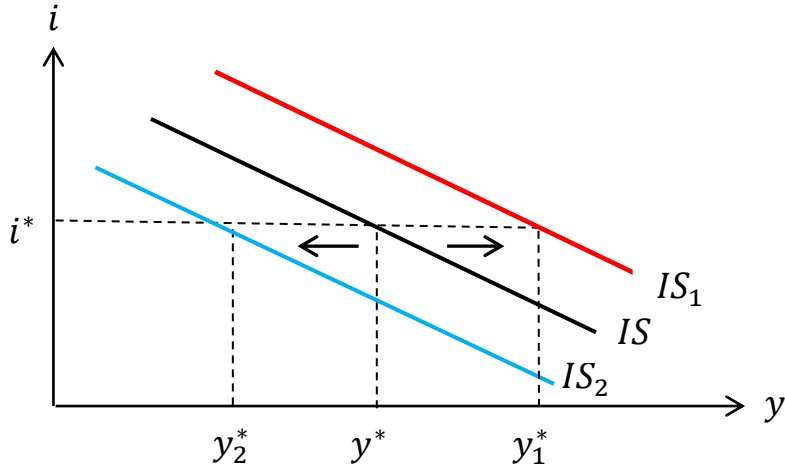


الشكل (1): التمثيل البياني لاشتقاق منحنى IS

### 3.1 تأثير السياسة المالية على سوق السلع والخدمات.

بيانياً يظهر أثر السياسة المالية على توازن سوق السلع والخدمات من خلال تحركات منحنى IS أما

على اليمين أو نحو اليسار وذلك حسب طبيعة السياسة المالية أما توسعية أو تقييدية (الشكل 2).



الشكل (2): التمثيل البياني لتأثير السياسة المالية على منحنى IS

يتحرك منحنى IS نحو اليمين الى  $IS_1$  عندما تكون السياسة المالية التوسعية ونقصد بها اما زيادة في الانفاق الحكومي او تخفيض من الضرائب (الجزافية) مما يؤدي الى ارتفاع في قيمة الدخل الوطني فينتقل من  $y$  الى  $y_1$  عن طريق مضاعف الانفاق الحكومي أو مضاعف الضرائب.

أما في حالة سياسة مالية تقييدية (انكماشية)، التي تكون اما عن طريق تخفيض من حجم الانفاق الحكومي أو زيادة في الضرائب، يتحرك منحنى IS نحو اليسار الى  $IS_2$  مما ينتج عنه انخفاض في قيمة الدخل الوطني فينتقل من  $y$  الى  $y_2$  عن طريق مضاعف الانفاق الحكومي أو مضاعف الضرائب.

ما يجدر الإشارة اليه في هذا التحليل، ان قيمة سعر الفائدة لم تتغير مع تغير طبيعة السياسة المالية مما يوحي انها لا تأثر عليه. لكن، في الواقع تأثر السياسة المالية على سعر الفائدة وسيتبين لنا هذا بوضوح عند رسم منحنى السوق السلع والخدمات وسوق النقد معا. مثلا، عندما تكون سياسة مالية توسعية فان سعر الفائدة يرتفع، وهذا ما يعرف بأثر الازاحة المالية (انظر الفصل السابق)، مما يؤثر عكسيا على الدخل الوطني بسبب نقص الاستثمار الخاص.



## 2. دور السياسة النقدية في سوق النقد.

### 1.2 نظرية تفضيل السيولة

يعرف سوق النقد بأنه المكان الذي يلتقي فيه العرض والطلب على النقود. يعتبر العرض النقدي متغير خارجي، أي تتحدد كميته بناء على طبيعة السياسة النقدية. يعد البنك المركزي المسؤول الأول في الاقتصاد على تحديد كمية النقود المتداولة ويؤثر عليها مباشرة من خلال عملية إصدار النقود. يتم إصدار النقود بناء على معايير معينة تسمى بالقاعدة النقدية وأهم مكوناتها هي احتياطي الذهب، احتياط الصرف وسندات الخزينة.

أما الطلب على النقود فيتحدد بناء على مجموعة من الدوافع يسميها كينز نظرية تفضيل السيولة. وتنقسم هذه الدوافع الى ثلاثة أنواع هي:

#### 1.1.2 الطلب على النقود بدافع المعاملات.

يشمل كمية النقود المخصصة من طرف الافراد لمواجهة النفقات اليومية. يرتبط الطلب على النقود بدافع المعاملات طرديا مع الدخل الوطني لأن زيادة الإنتاج تؤدي إلى زيادة المعاملات التجارية وبالتالي زيادة الطلب على النقود لإنجاز هذه المعاملات. رياضيا يعبر على طلب على النقود بدافع المعاملات بطريقة التالية:

$$M_t^d = f(y) , \quad \therefore M_t^d = \delta y$$

$M_t^d$  طلب على النقود بدافع المعاملات،  $\delta$  هي نسبة الأرصدة النقدية من الدخل الوطني التي يرغب

الاحتفاظ الافراد بها لأجل النفقات اليومية، و  $y$  هو الدخل الوطني.

### 2.1.2 الطلب على النقود بدافع الاحتياط.

يشمل كمية النقود المحتفظ بها من طرف الافراد لغرض مواجهة النفقات الطارئة وغير المتوقعة، أي التي تظهر فجأة. يرتبط الطلب على النقود بدافع الاحتياط، هو الاخر، طرديا مع الدخل الوطني بحيث أن زيادة الدخل الوطني تؤدي الى الزيادة الأرصدة النقدية المخصصة من طرف الافراد لمواجهة النفقات غير العادية. رياضيا يعبر على طلب على النقود بدافع المعاملات كما يلي:

$$M_p^d = f(y), \quad \therefore M_p^d = \beta y$$

$M_p^d$  طلب على النقود بدافع المعاملات،  $\beta$  هي نسبة الأرصدة النقدية من الدخل الوطني التي يرغب الاحتفاظ الافراد بها لأجل الاحتياط للنفقات غير العادية، و  $y$  هو الدخل الوطني.

### 3.1.2 الطلب على النقود بدافع المضاربة.

هو الاحتفاظ بالنقود الذي يكون بهدف استغلال ظروف السوق المالي وتحقيق مكاسب رأسمالية من خلال الفرق في أسعار شراء وبيع الأصول المالية. في حالة ارتفاع معدل الفائدة في السوق المالي يفضل الأفراد الأصول المالية على الاحتفاظ بالنقود لأن قيمتها السوقية (سعر الشراء) تكون منخفضة. أما في حالة انخفاض معدل الفائدة يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود بدلا من الأصول المالية لأن قيمتها السوقية (سعر تكون مرتفعة. إذن العلاقة بين الاحتفاظ بالنقود بدافع المضاربة ومعدل الفائدة هي علاقة عكسية وتعطى رياضيا على الشكل التالي:

$$M_s^d = f(i), \quad \therefore M_s^d = -gi$$

$M_s^d$  طلب على النقود بدافع المضاربة،  $g$  هو معامل حساسية الطلب على النقود بدافع المضاربة لسعر الفائدة، و  $i$  هو سعر الفائدة.

## 2.2 توازن سوق النقد.

### 1.2.2 خصائص سوق النقد.

#### 1.1.2.2 العلاقة بين سعر الفائدة والقيمة الاسمية للأصول المالية (l'effet balanceire).

يرتبط سعر الفائدة عكسيا مع القيمة الاسمية للأصول المالية (أسهم وسندات) في السوق المالي، وأهم ما يحدد هذه العلاقة هو العرض والطلب الخاص بها وكذلك نسبة الخطر التي تنطوي عليها هذه الأصول. مثلا، في حالة إصدار البنك المركزي أو الخزينة العمومية (أو أي جهة أخرى) لكمية كبيرة من السندات، تنخفض قيمتها الاسمية في السوق المالي (سعر البيع)، بسبب فائض في العرض، مما يضطر الجهة المصدرة الى رفع من قيمة سعر الفائدة الاسمي لتحفيز الأفراد على شراء هذه السندات. بتالي، ينتج عن ارتفاع في سعر الفائدة زيادة الطلب على السندات من طرف الافراد عن طريق استعمال الأرصدة النقدية التي يحتفظون بها لغرض المضاربة وهذا ما يثبت العلاقة العكسية ما بين سعر الفائدة وطلب على النقود بغرض المضاربة. أما في حالة إصدار كمية قليلة من السندات، فإن سعر السند في السوق المالي يرتفع وفي المقابل ينخفض سعر الفائدة لأن الجهة المصدرة لا ترى بأن هناك ضرورة لرفع من قيمته بما ان الطلب على السندات معتبر. بتالي، ينخفض الطلب على السندات من طرف الافراد، بسبب انخفاض سعر الفائدة، مما يؤدي في المقابل الى ارتفاع الطلب على النقود بدافع المضاربة.

#### 2.1.2.2 مصيدة السيولة (المنطقة الكينزية).

يكون سوق النقد في مصيدة السيولة، أو ما يصطلح عليها أيضا منطقة الازاحة الكلية، عندما يصل سعر الفائدة الاسمي إلى أدنى مستوى له يتوقع بعدها الأفراد أن سعر الفائدة سيبدأ في الارتفاع. في هذه الحالة، يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة كبير جدا (أي لانهاضي المرونة)، أما الطلب على الأصول المالية فيساوي الصفر ويفسر هذا السلوك كما يلي، إذا قرر الافراد شراء السندات عندما يكون سعر الفائدة منخفض

(عند مصيدة السيولة)، فإن ارتفاع سعر الفائدة فيما بعد سيعرضهم الى خسائر رأسمالية لأن قيمتها الاسمية ستكون اقل مقارنة بقيمتها اثناء شراءها وهذا بسبب العلاقة بين سعر الفائدة والقيمة الاسمية للسندات. بتالي سيرفض الافراد شراء السندات ويفضلون الاحتفاظ بالنقود.

### 3.1.2.2 المنطقة الكلاسيكية (الإزاحة المالية الكلية).

يكون سوق النقد في المنطقة الكلاسيكية، أو ما يصطلح عليها أيضا منطقة الإزاحة الكلية، عندما يصل سعر الفائدة الاسمي إلى أعلى مستوى له يتوقع بعدها الأفراد أن سعر الفائدة سيبدأ بالانخفاض. في هذه الحالة، يكون الطلب على الأصول المالية كبير جدا (أي لا نهائي المرونة) أما الطلب على النقود بدافع المضاربة فيكون معدوم ويفسر هذا السلوك كما يلي، إذا قرر الافراد شراء السندات عندما يكون سعر الفائدة مرتفع (عند المنطقة الكلاسيكية)، فإن انخفاض سعر الفائدة فيما بعد سيحقق لهم مكاسب رأسمالية لأن قيمتها الاسمية ستكون أكبر مقارنة بقيمتها اثناء شراءها وهذا بسبب العلاقة بين سعر الفائدة والقيمة الاسمية للسندات. بتالي، يرتفع الطلب على السندات من طرف الافراد وتنخفض لديهم الرغبة في الاحتفاظ بالنقود.

### 2.2 توازن سوق النقد.

يتوازن سوق النقد عندما يكون الطلب على النقود يساوي العرض النقدي (الشكل 3). بناء على ما سبق، يعتبر العرض النقدي متغير خارجي يتحدد وفق اهداف السياسة النقدية. أما الطلب على النقود، فيتحدد على أساس ثلاثة دوافع هما دافع المعاملات، دافع الاحتياط ودافع المضاربة.

حتى نتمكن من دراسة توازن سوق النقد وتأثير السياسة النقدية على سوق النقد، يتوجب علينا أولا إيجاد معادلة الطلب على النقود ثم اشتقاق منها معادلة توازن سوق النقد LM. ولذلك ننتقل من فرضية التوازن أي الطلب على النقود يساوي عرض النقود.

$$M^s = M^d$$

بحيث،  $M^s$  يمثل العرض النقدي و  $M^d$  يمثل الطلب على النقود. بتعويض الطلب على النقود

بدوافع الثلاثة ينتج لدينا

$$M^s = M_t^d + M_p^d + M_s^d$$

$$M^s = \delta y + \beta y - gi$$

بوضع  $(\alpha = \delta + \beta)$  لأنها تتبع الدخل الوطني ( $y$ ) يمكن إعادة كتابة المعادلة على الشكل

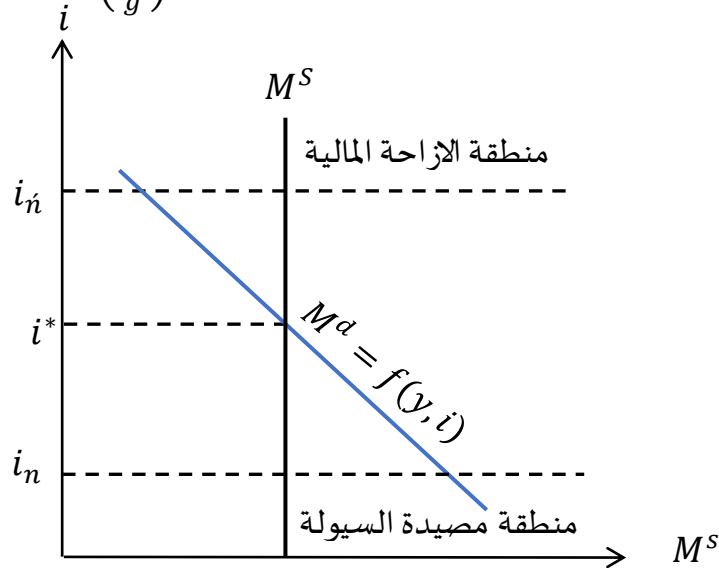
التالي:

$$M^s = \alpha y - gi$$

$$-gi = M^s - \alpha y$$

$$i = -\frac{1}{g}M^s + \frac{\alpha}{g}y$$

تمثل هذه المعادلة الأخيرة دالة الطلب على النقود وميلها سالب  $(-\frac{1}{g})$ .



الشكل (3): التمثيل البياني لتوازن سوق النقد

بما أن الطلب على النقود يرتبط بالدخل الوطني، فإن التغير في قيمته في سوق السلع والخدمات نتيجة لتغير في طبيعة السياسة المالية يؤثر على توازن سوق النقد. لكي نستطيع ان نبين هذا، نفترض ارتفاع في قيمة الدخل الوطني من  $y_1$  إلى  $y_2$  ثم  $y_3$ . تؤدي الزيادة في الدخل الوطني إلى زيادة الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط مما يؤدي الى تحرك منحنى الطلب على النقود نحو اليمين وينتج عنه ارتفاع في سعر الفائدة توازني عند مستوى عرض نقدي ثابت.

إذن، التغير في الدخل الوطني في سوق السلع والخدمات بفعل السياسة المالية أدى الى التغير في سعر الفائدة التوازني في سوق النقد. بتالي، يمكن اشتقاق منحنى بياني يوضح نقاط توازن سوق النقد بالاعتماد على تغيرات الدخل الوطني وسعر الفائدة (الشكل 4).

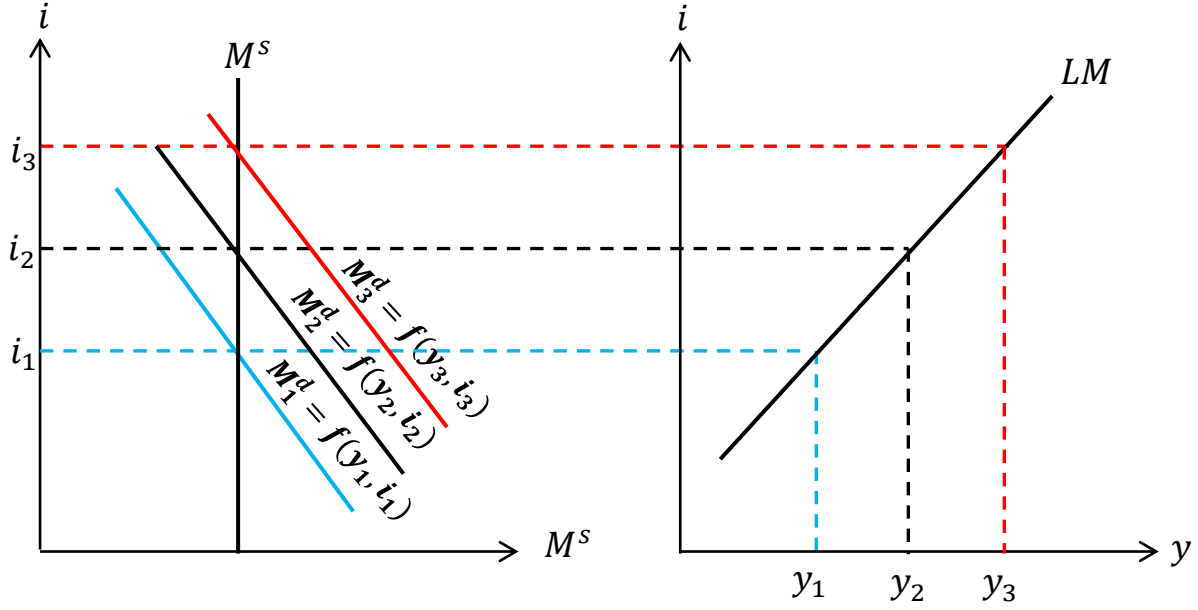
منحنى LM او منحنى توازن سوق النقد، هو مجموع التوليفات (الأزواج) من الدخل الوطني ومعدل الفائدة التي يكون عندها الطلب على النقود يساوي عرض النقود وبتالي سوق النقد في حالة توازن.

حسابيا، يمكن الحصول على معادلة LM من معادلة الطلب على النقود عن طريق تحديد التغير في الدخل الوطني بدلالة معدل الفائدة الاسمي  $y = f(i)$ .

$$i = -\frac{1}{g}M^s + \frac{\alpha}{g}y \Rightarrow$$

$$(LM) : y^* = \frac{1}{\alpha}M^s + \frac{g}{\alpha}i$$

من المعادلة أعلاه، نلاحظ أن ميل منحنى LM موجب  $\left(\frac{g}{\alpha}\right)$  مما يعني أن الدخل الوطني وسعر الفائدة يرتبطان إيجابيا في سوق النقد بحيث أن زيادة الدخل الوطني تؤدي الى ارتفاع في سعر الفائدة.



الشكل (4): التمثيل البياني لاشتقاق منحنى LM

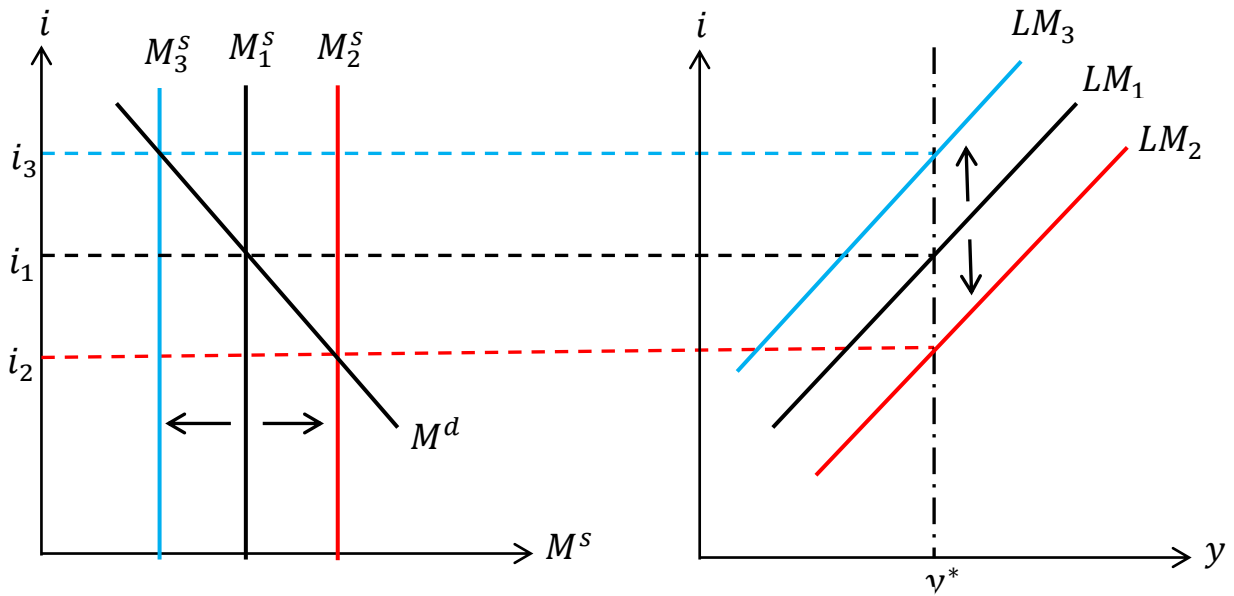
### 3.2 تأثير السياسة النقدية على سوق النقد.

يستخدم البنك المركزي السياسة النقدية لإدارة الكتلة النقدية المتداولة لتأثير على الدخل الوطني وبالتالي مستوى التشغيل. تنقسم السياسة النقدية إلى نوعين: سياسة نقدية توسعية تكون من خلال زيادة العرض النقدي، وسياسة نقدية تقييدية تكون عن طريق تخفيض العرض النقدي. يستخدم البنك المركزي أدوات السياسة النقدية، أهمها سياسة السوق المفتوحة، لتحديد طبيعة السياسة النقدية عن طريق ضخ أو سحب النقود من التداول.

الشكل (5) يبين كيف تأثر طبيعة السياسة النقدية على تحرك منحنى LM وذلك من خلال تأثيرها على توازن سوق النقد. نلاحظ أن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى تحرك منحنى العرض النقدي ( $M^S$ ) نحو اليمين ما ينتج عنه انخفاض في سعر الفائدة وانتقال سوق النقد إلى وضع توازني جديد. على إثر هذا، يتحرك منحنى LM نحو الأسفل. أما في حالة السياسة النقدية التقييدية، يتحرك منحنى العرض النقدي ( $M^S$ )

نحو اليسار ما ينتج عنه ارتفاع في سعر الفائدة وانتقال سوق النقد الى وضع توازني آخر. في المقابل، يتحرك منحني LM نحو الاعلى.

إذن، تؤدي السياسة النقدية التوسعية الى تحرك منحني LM نحو الأسفل، اما السياسة النقدية التقييدية فتؤدي الى تحرك منحني LM نحو الأعلى، وفي كلتا حالتين فان قيمة الدخل الوطني تبقى ثابتة.



الشكل (5): التمثيل البياني لتأثير السياسة النقدية على منحني LM

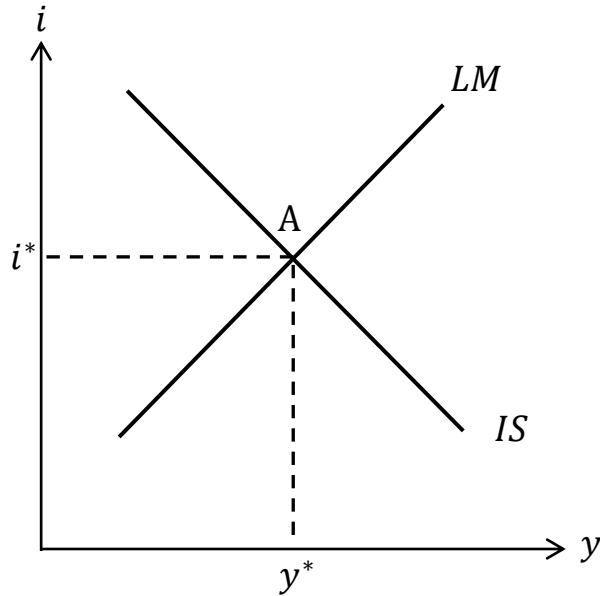
### 3. فعاليات السياسة الاقتصادية

#### 1.3 السياسات المختلطة (les politiques mixites)

يتوازن الاقتصاد الكلي حسب نموذج IS-LM عندما يتوازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد في نفس الوقت. بيانياً، يقع التوازن الكلي في النقطة (A) عند تقاطع منحني سوق السلع والخدمات IS ومنحني سوق النقد LM (الشكل 6). يتحدد عند نقطة التوازن سعر الفائدة التوازني وقيمة الدخل الوطني التوازني اللذان



يسمحان، فيما بعد، بتحديد كل المؤشرات الاقتصادية الكلية مثل: الاستهلاك الكلي، الادخار الكلي، الاستثمار الكلي والطلب على النقود...الخ.

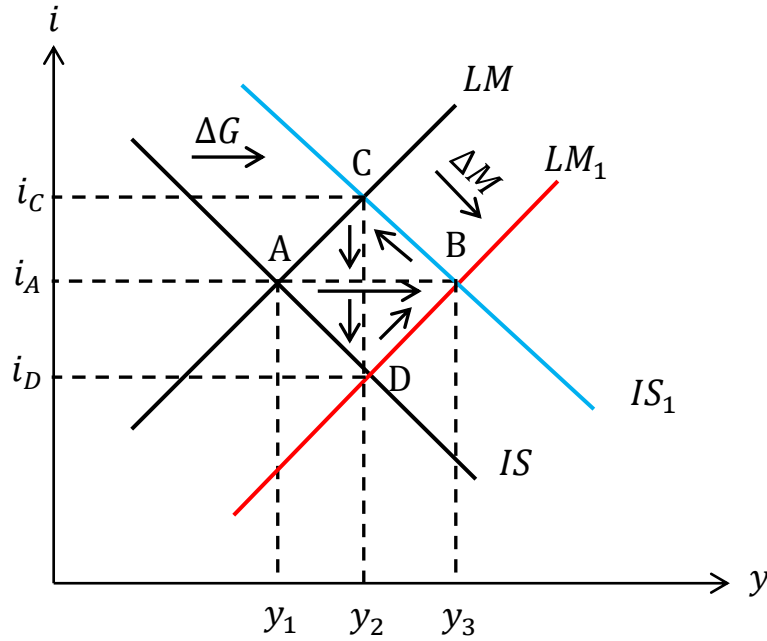


الشكل (6): التمثيل البياني لتوازن الكلي  $IS-LM$

في الغالب، أثناء تصميم السياسة الاقتصادية، تعتمد الحكومة على السياستين المالية والنقدية في نفس الوقت وتسمى في هذه الحالة السياسة المختلطة. تلجئ الحكومة الى هذا النوع من السياسات لتصحيح الآثار السلبية التي يمكن أن تنتج عن إحدى السياستين باستعمال السياسة الثانية وبالتالي بلوغ الأهداف الاقتصادية بدون آثار جانبية. على سبيل المثال، عندما تقرر الحكومة تطبيق سياسة مالية توسعية من أجل إنعاش الطلب الكلي، عن طريق زيادة الانفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب، فانه ينتج عنها ارتفاع في سعر الفائدة، مما يؤثر عكسيا على الاستثمار الخاص وبالتالي الدخل الوطني والتشغيل بسبب ما يعرف بأثر الإزاحة المالية. لهذا يقوم البنك المركزي في نفس الوقت باتباع سياسة نقدية توسعية حتى يحافظ على استقرار سعر الفائدة وبالتالي تجنب الآثار السلبية التي تسببها السياسة المالية على الاستثمار الخاص.

مثال آخر عن في حالات التي تعتمد فيها الحكومة على السياسة الاقتصادية المختلطة عندما يكون الهدف هو السيطرة على عجز الميزانية العامة من خلال تقليص النفقات الحكومية. في هذه الحالة، تواجه الحكومة تحدي انخفاض في الدخل الوطني والتشغيل بسبب أثر العكسي لمضاعف الإنفاق الحكومي. لهذا، ينتهج البنك المركزي، في نفس الوقت، سياسة نقدية توسعية حتى يتمكن من زيادة من الدخل الوطني والتشغيل عن طريق زيادة الاستثمار الكلي، بسبب انخفاض معدل الفائدة، وتحفيز إنفاق قطاع العائلات بسبب انخفاض الطلب على نقد بدافع المضاربة وزيادة الطلب على النقود بدافع المعاملات.

فيما يلي سنحاول ان نبين، حسابيا وبيانيا، دور السياسات الاقتصادية المختلطة في التأثير على النشاط الاقتصادي.



الشكل (7): التمثيل البياني لتأثير السياسات الاقتصادية المختلطة على التوازن الكلي

### 1.1.3 السياسة المالية التوسعية.

#### 1.1.1.3 دراسة التوازن ببيانيا

نفترض أن الحكومة تستهدف زيادة الدخل الوطني من أجل زيادة معدل النمو الاقتصادي ومستوى التشغيل في الاقتصاد، وذلك عن طريق رفع من الانفاق الحكومي. يتحرك، بعدها، منحنى IS نحو اليمين إلى  $IS_1$  وينتقل توازن الكلي من النقطة A إلى توازن جديد عند النقطة C (شكل 7). ترتفع قيمة الدخل الوطني على إثر هذا التحرك وينتقل من  $y_1$  إلى  $y_2$  ويرتفع معه أيضا سعر الفائدة وينتقل من القيمة  $i_A$  إلى  $i_C$ . من المفترض أن التوازن يكون عند النقطة B، أي عند مستوى ثابت لسعر فائدة  $i_A$  وعند قيمة الدخل الوطني  $y_3$ ، وهذا لأن السياسة المالية لا تؤثر على سعر الفائدة كما لاحظنا ذلك ببيانيا في سابقا (شكل 2). لكن النقطة B تعبر فقط على توازن سوق السلع والخدمات لأنها تقع فوق منحنى  $IS_1$  ولكن لا تعبر عن توازن سوق النقد (أي حالة اختلال) لأنها تقع أسفل منحنى LM مما يدل على وجود فائض في الطلب على النقود مصدره زيادة الدخل الوطني.

إذن، لكي يتحقق التوازن الكلي يجب أن يتوازن سوقين معا، أي سوق السلع والخدمات وسوق النقد، ويتحقق هذا عند النقطة C وهي نقطة تقاطع المنحنيين  $IS_1$  و LM مع ارتفاع في سعر الفائدة إلى  $i_C$  وانخفاض في قيمة الدخل الوطني إلى  $y_3$ .

لكن السؤال المطروح ما هو سبب ارتفاع سعر الفائدة إلى  $i_C$ ؟ ولماذا تراجع قيمة الدخل الوطني التوازني من  $y_3$  إلى  $y_2$ ؟

ظهور فائض في الطلب على النقود بسبب ارتفاع الدخل الوطني وعند مستوى عرض نقدي ثابت يدفع الأفراد إلى بيع أصولهم المالية (أي تقليص من الطلب على النقود بدافع المضاربة) واستعمال هذه الاموال في انجاز المعاملات التجارية (أي زيادة الطلب على النقود بدافع المعاملات).

من جهة أخرى، يؤدي فائض في عرض الأصول المالية في السوق المالي إلى انخفاض في قيمتها الاسمية وارتفاع سعر الفائدة الذي يؤدي الى نقص الاستثمار الكلي وتراجع قيمة الدخل الوطني من  $y_2$  إلى  $y_3$  عن طريق أثر المضاعف. تسمى هذه الظاهرة بالإزاحة المالية، فالسياسة المالية التوسعية تزيح الاستثمار الخاص بسبب ارتفاع سعر الفائدة.

### 1.1.1.3 دراسة التوازن حسابيا.

انطلاقا من فرضية التوازن الكلي لحالة اقتصاد مغلق وهي الطلب الكلي الفعال يساوي العرض الكلي، يمكن دراسة التوازن المتزامن لسوقي السلع والخدمات وسوق النقد مع القدرة على دراسة أثر السياسة المالية على التوازن من خلال حساب مضاعف الانفاق الحكومي.

$$Y = C + I + G$$

$$C = C_0 + by_d \quad , \quad I = I_0 - \gamma i \quad , \quad G = G_0, \quad T = T_0$$

$$y = C_0 + b(y - T_0) + I_0 - \gamma i + G_0$$

$$y - by = C_0 + I_0 + G_0 - bT_0 - \gamma i$$

$$(IS) \dots \quad y = \frac{C_0 + I_0 + G_0 - bT_0}{1 - b} - \frac{\gamma}{1 - b} i$$

$$(LM) \dots \quad y = \frac{1}{\alpha} M^s + \frac{g}{\alpha} i$$

$$i = -\frac{1}{g} M^s + \frac{\alpha}{g} y$$

$$y = \frac{C_0 + I_0 + G_0 - bT_0}{1 - b} - \frac{\gamma \left( -\frac{1}{g} M^s + \frac{\alpha}{g} y \right)}{1 - b}$$

وبتالي نحصل على معادلة توازن IS-LM كما يلي

$$y = \frac{C_0 + I_0 + G_0 - bT_0}{1 - b} + \frac{\frac{\gamma}{g} M^s}{1 - b} - \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g} y}{1 - b} \quad (1)$$

انطلاقاً من هذه المعادلة، نقوم بتحديد مضاعف السياسة المالية، حتى نتمكن من معرفة قيمة التغير في الدخل الوطني وبالتالي قيمة دخل التوازني الجديد وسعر الفائدة التوازني الجديد. نفترض تغير الانفاق الحكومي بمقدار  $\Delta G$ .

$$y + \Delta y = \frac{C_0 + I_0 + (G_0 + \Delta G) - bT_0}{1 - b} + \frac{\frac{\gamma}{g} M^s}{1 - b} - \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g} (y + \Delta y)}{1 - b} \quad (2)$$

ب طرح المعادلة 1 من 2 ينتج لدينا

$$\Delta y = \frac{\Delta G}{1 - b} - \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g}}{1 - b} \cdot \Delta y$$

$$\Delta y + \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g}}{1 - b} \cdot \Delta y = \frac{\Delta G}{1 - b}$$

$$\Delta y \left( 1 + \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g}}{1 - b} \right) = \frac{\Delta G}{1 - b}$$

$$\Delta y \left( \frac{1 - b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}}{1 - b} \right) = \frac{\Delta G}{1 - b}$$

$$\Delta y = \frac{\Delta G}{(1 - b)} \cdot \frac{(1 - b)}{1 - b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}} \cdot \Delta G$$

$$\Delta y = \frac{1}{1 - b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}} \cdot \Delta G$$

وبتالي مضاعف السياسة المالية يساوي.

$$K_G = \frac{\Delta y}{\Delta G} = \frac{1}{1 - b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}}$$

نلاحظ ان مقدار هذا الكسر موجب، وبتالي زيادة الانفاق الحكومي تؤدي الى زيادة في الدخل الوطني. يمثل المقدار  $\left(\frac{\gamma \cdot \alpha}{g}\right)$  قيمة الازاحة المالية، أي المقدار تراجع الدخل الوطني بسبب ارتفاع معدل الفائدة ونقص الاستثمار الخاص. عندما يكون هذا المقدار معدوم فان الدخل الوطني يرتفع بالأثر الكامل للمضاعف وهو  $\left(\frac{1}{1-b}\right)$ .

### 2.1.3 السياسة النقدية التوسعية.

#### 1.2.1.3 دراسة التوازن بيانيا.

نفترض أن البنك المركزي يتبع سياسة نقدية توسعية لسيطرة على أثر الازاحة المالية التي نتج عن تطبيق الحكومة لسياسة مالية توسعية. تؤدي زيادة العرض النقدي الى تحرك منحنى LM نحو الأسفل الى  $LM_1$  وينخفض، على إثرها، سعر الفائدة من  $i_c$  إلى  $i_D$  (النقطة D في الشكل 7) مع بقاء مستوى دخل وطني التوازني ثابت عند  $y_2$  وهذا لأن السياسة النقدية التوسعية لا تؤثر على قيمة الدخل الوطني (كما أشرنا في تحليل شكل 5).

لكن، النقطة D لا تمثل نقطة توازن كلي، فهي تقع فوق منحنى  $LM_1$  وأسفل منحنى  $IS_1$  وبتالي فهي تعبر عن توازن سوق النقد فقط بينما سوق السلع وخدمات في حالة اختلال (فائض في الطلب على السلع وخدمات). إذن، لكي يتحقق التوازن الكلي يجب أن يتوازن سوقين معا، أي سوق السلع والخدمات وسوق النقد، ويتحقق هذا عند النقطة B وهي نقطة تقاطع المنحنيين  $IS_1$  و  $LM_1$  مع ارتفاع في سعر الفائدة إلى  $y_3$ .

بتالي، السؤال المطروح ما هو سبب ارتفاع سعر الفائدة إلى  $i_B$ ؟ ولماذا ارتفعت قيمة الدخل الوطني التوازني من  $y_2$  إلى  $y_3$ ؟

زيادة العرض النقدي بسبب السياسة النقدية التوسعية يؤدي إلى انخفاض في سعر الفائدة من  $i_C$  إلى  $i_D$  عند مستوى دخل وطني ثابت ويعرف هذا "بالأثر النقدي للسياسة النقدية". بعدها، انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة الاستثمار الكلي ومنه ارتفاع في قيمة الدخل الوطني من  $y_2$  إلى  $y_3$  عن طرق مضاعف الاستثمار ويعرف هذا "بالأثر المالي للسياسة النقدية". من جهة أخرى، ارتفاع الدخل الوطني من  $y_2$  إلى  $y_3$  يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود بدافع المعاملات مما يدفع بالأفراد إلى التخلي عن أصولهم المالية (انخفاض الطلب على النقود بدافع المضاربة) فتتخفص قيمتها الاسمية في السوق المالي، بسبب فائض العرض، ويرتفع سعر الفائدة من  $i_D$  إلى  $i_B$  ويتحقق التوازن الكلي هذا عند النقطة B أي نقطة تقاطع المنحنيين  $IS_1$  و  $LM_1$ .

### 2.2.1.3 دراسة التوازن حسابيا.

انطلاقا من معادلة التوازن (1)

$$y = \frac{C_0 + I_0 + G_0 - bT_0}{1 - b} + \frac{\frac{\gamma}{g} M^s}{1 - b} - \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g} y}{1 - b} \quad (1)$$

نفترض زيادة في العرض النقدي بمقدار  $\Delta M$

$$y + \Delta y = \frac{C_0 + I_0 + G_0 - bT_0}{1 - b} + \frac{\frac{\gamma}{g} (M^s + \Delta M)}{1 - b} - \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g} (y + \Delta y)}{1 - b} \quad (3)$$

ب طرح المعادلة 1 من 3 ينتج لدينا

$$\Delta y = \frac{\frac{\gamma}{g}}{1-b} \cdot \Delta M - \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g}}{1-b} \cdot \Delta y$$

$$\Delta y + \frac{\frac{\gamma \cdot \alpha}{g}}{1-b} \cdot \Delta y = \frac{\frac{\gamma}{g}}{1-b} \cdot \Delta M$$

$$\Delta y \left( \frac{1-b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}}{1-b} \right) = \frac{\frac{\gamma}{g}}{1-b} \cdot \Delta M$$

$$\Delta y = \frac{\frac{\gamma}{g}}{(1-b)} \cdot \frac{(1-b)}{1-b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}} \cdot \Delta M$$

$$\Delta y = \frac{\frac{\gamma}{g}}{1-b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}} \cdot \Delta M$$

$$\Delta y = \frac{\gamma}{g(1-b) + \gamma \cdot \alpha} \cdot \Delta M$$

وبتالي مضاعف السياسة النقدية يساوي.

$$K_M = \frac{\Delta y}{\Delta M} = \frac{\gamma}{g(1-b) + \gamma \cdot \alpha}$$

نلاحظ أن مقدار هذا الكسر موجب، وبتالي زيادة العرض النقدي تؤدي الى زيادة في الدخل الوطني.

إذا كان ( $g = 0$ ) فان الطلب على النقود بدافع المضاربة يساوي الصفر وبتالي كل الطلب على النقود

يوجه الى الانفاق على السلع والخدمات مما يؤدي الى زيادة الدخل الوطني بالأثر الكامل للسياسة النقدية

بمقدار  $\left(\frac{1}{\alpha}\right)$ .



### 2.3 فعالية السياسة المالية في المنطقة الكينزية والمنطقة الكلاسيكية.

يقصد بفعالية السياسة المالية قدرتها على التأثير على الدخل الوطني خاصة عندما يكون سعر الفائدة التوازني في سوق النقد عند المنطقة الكينزية (مصيدة السيولة) أو المنطقة الكلاسيكية (منطقة الازاحة المالية الكيلة).

فيما يلي سنستعرض حسابيا فعالية السياسة المالية في المنطقة الكينزية ثم المنطقة الكلاسيكية.

### 1.2.3 قدرة السياسة المالية التأثير على الدخل الوطني في المنطقة الكينزية.

نفترض ان الحكومة تسعى الى زيادة الدخل الوطني عن طريق سياسة مالية توسعية (زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب) وكان سعر الفائدة التوازني في المنطقة الكينزية (أي عند منطقة مصيدة السيولة) أين يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة لا نهائي المرونة ( $g = \infty$ ). عندها تكون السياسة المالية كبيرة الفعالية لأن زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب تؤدي إلى زيادة الدخل الوطني بالأثر الكامل لمضاعف السياسة المالية الذي يساوي  $\left(\frac{1}{1-b}\right)$  لأن قيمة الازاحة المالية تساوي الصفر  $\left(\frac{\gamma \cdot \alpha}{g} = 0\right)$ . حسابيا، يمكن اثبات فعالية السياسة المالية في المنطقة الكينزية بتعويض قيمة معامل الطلب على النقود بدافع المضاربة في مضاعف السياسة المالية.

$$\Delta y = \frac{1}{1-b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}} \cdot \Delta G$$

بحيث  $g = \infty$

$$\Delta y = \frac{1}{1-b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{\infty}} \cdot \Delta G$$

$$\Delta y = \frac{1}{1-b + (0)} \cdot \Delta G$$

$$\Delta y = \frac{1}{1-b} \cdot \Delta G$$

$$K_G = \frac{\Delta y}{\Delta G} = \frac{1}{1-b}$$

بيانيا، تظهر فعالية السياسة المالية في زيادة الدخل الوطني عند منطقة مصيدة السيولة من خلال تحرك منحني  $IS_1$  الى منحني  $IS_2$  مما ينتج عنه زيادة في قيمة الدخل الوطني والانتقال من  $y_1$  الى  $y_2$  (الشكل 8).

### 2.2.3 قدرة السياسة المالية التأثير على الدخل الوطني في المنطقة الكلاسيكية.

إذا كانت الحكومة تسعى الى زيادة الدخل الوطني عن طريق سياسة مالية توسعية (زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب) وكان سعر الفائدة التوازني في المنطقة الكلاسيكية (أي عند منطقة الازاحة المالية الكلية) أين يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة يساوي الصفر ( $g = 0$ )، عندها تكون السياسة المالية عديمة الفعالية، أي غير قادرة على زيادة على الدخل الوطني ( $\Delta y = 0$ ) لأن مضاعف السياسة المالية معدوم ( $K_G = 0$ )، وذلك بسبب أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى نقص الاستثمار الخاص. بتالي، فإن الاثر الايجابي الذي يحدثه مضاعف الانفاق الحكومي (او مضاعف الضرائب) على الدخل الوطني يلغى بالأثر العكسي لمضاعف الاستثمار الذي يؤدي الى نقص الدخل الوطني.

حسابيا، يمكن اثبات فعالية السياسة المالية في المنطقة الكلاسيكية بتعويض قيمة معامل الطلب على النقود بدافع المضاربة في مضاعف السياسة المالية.

$$\Delta y = \frac{1}{1-b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{g}} \cdot \Delta G$$

بحيث  $g = 0$

$$\Delta y = \frac{1}{1 - b + \frac{\gamma \cdot \alpha}{0}} \cdot \Delta G$$

$$\Delta y = \frac{1}{\infty} \cdot \Delta G \Rightarrow \Delta y = 0 \cdot \Delta G$$

$$\Delta y = 0$$

$$K_G = \frac{\Delta y}{\Delta G} = \frac{1}{\infty} = 0$$

بيانيا، تظهر عدم فعالية السياسة المالية في تأثير الدخل الوطني عند منطقة الازاحة المالية الكلية من خلال عدم تحرك منحنى  $IS_3$  مهما ارتفع الانفاق الحكومي (أو انخفضت الضرائب). أما فيما يخص ارتفاع الدخل الوطني في هذه المنطقة، فيكون بفعل السياسة النقدية التي تؤدي الى تحرك منحنى من  $LM_3$  الى  $LM_4$  مما ينتج عنه زيادة في قيمة الدخل الوطني والانتقال من  $y_3$  الى  $y_4$  (الشكل 8).

### 3.3 فعالية السياسة النقدية في المنطقة الكينزية والمنطقة الكلاسيكية.

يقصد بفعالية السياسة النقدية قدرتها على التأثير على الدخل الوطني خاصة عندما يكون سعر الفائدة التوازني في سوق النقد عند المنطقة الكينزية (مصيدة السيولة) أو المنطقة الكلاسيكية (منطقة الازاحة المالية الكيلة).

فيما يلي سنستعرض حسابيا فعالية السياسة النقدية في المنطقة الكينزية ثم المنطقة الكلاسيكية.

### 1.3.3 قدرة السياسة النقدية التأثير على الدخل الوطني في المنطقة الكينزية.

نفترض ان البنك المركزي يهدف الى زيادة الدخل الوطني عن طريق سياسة نقدية توسعية (من خلال زيادة كمية النقود المتداولة) وكان سعر الفائدة التوازني في المنطقة الكينزية (أي عند منطقة مصيدة السيولة) أين يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة لا نهائي المرنة ( $g = \infty$ ). عندها تكون السياسة النقدية عديمة الفعالية، أي غير قادرة على زيادة الدخل الوطني ( $\Delta y = 0$ ) لأن مضاعف السياسة النقدية معدوم ( $K_M = 0$ ) وذلك بسبب انعدام أثاري السياسة النقدية: الأثر النقدي (عدم انخفاض معدل الفائدة) والأثر المالي (عدم زيادة الاستثمار)

حسابيا، يمكن اثبات عدم فعالية السياسة النقدية في المنطقة الكينزية بتعويض قيمة معامل الطلب على النقود بدافع المضاربة في مضاعف السياسة النقدية.

$$\Delta y = \frac{\gamma}{g(1-b) + \gamma \cdot \alpha} \cdot \Delta M$$

حيث  $g = \infty$

$$\Delta y = \frac{\gamma}{\infty(1-b) + \gamma \cdot \alpha} \cdot \Delta M$$

$$\Delta y = \frac{\gamma}{\infty} \cdot \Delta M \Rightarrow \Delta y = 0 \cdot \Delta M$$

$$\Delta y = 0$$

$$K_M = \frac{\Delta y}{\Delta M} = \frac{\gamma}{\infty} = 0$$

بيانيا، تظهر عدم فعالية السياسة النقدية في تأثير الدخل الوطني عند منطقة مصيدة السيولة من خلال عدم تحرك منحنى  $LM_1$ ، الذي يكون موازي لمحور الفواصل لأن ميله  $\left(\frac{g}{\alpha}\right)$  يساوي مالانهاية، وذلك مهما ارتفع

العرض النقدي. أما فيما يخص ارتفاع الدخل الوطني في هذه المنطقة، فيكون بفعل السياسة المالية التي تؤدي الى تحرك منحنى من  $IS_1$  الى  $IS_3$  مما ينتج عنه زيادة في قيمة الدخل الوطني والانتقال من  $y_1$  الى  $y_3$  (الشكل 8).

### 2.3.3 قدرة السياسة النقدية التأثير على الدخل الوطني في المنطقة الكلاسيكية.

إذا كان البنك المركزي يستهدف زيادة الدخل الوطني عن طريق سياسة نقدية توسعية (من خلال زيادة كمية النقود المتداولة) وكان سعر الفائدة التوازني في المنطقة الكلاسيكية (أي عند منطقة الازاحة المالية الكلية) أين يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة يساوي الصفر ( $g = 0$ ). عندها تكون السياسة النقدية كبيرة الفعالية، لأن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى زيادة الدخل الوطني بالأثر الكامل لمضاعف السياسة النقدية الذي يساوي  $\left(\frac{1}{\alpha}\right)$ ، وهذا بفعل أثاري السياسة النقدية: الأثر النقدي (انخفاض معدل الفائدة) والأثر المالي (زيادة الاستثمار الكلي).

حسابياً، يمكن اثبات فعالية السياسة النقدية في المنطقة الكلاسيكية بتعويض قيمة معامل الطلب على النقود بدافع المضاربة في مضاعف السياسة النقدية.

$$\Delta y = \frac{\gamma}{g(1-b) + \gamma \cdot \alpha} \cdot \Delta M$$

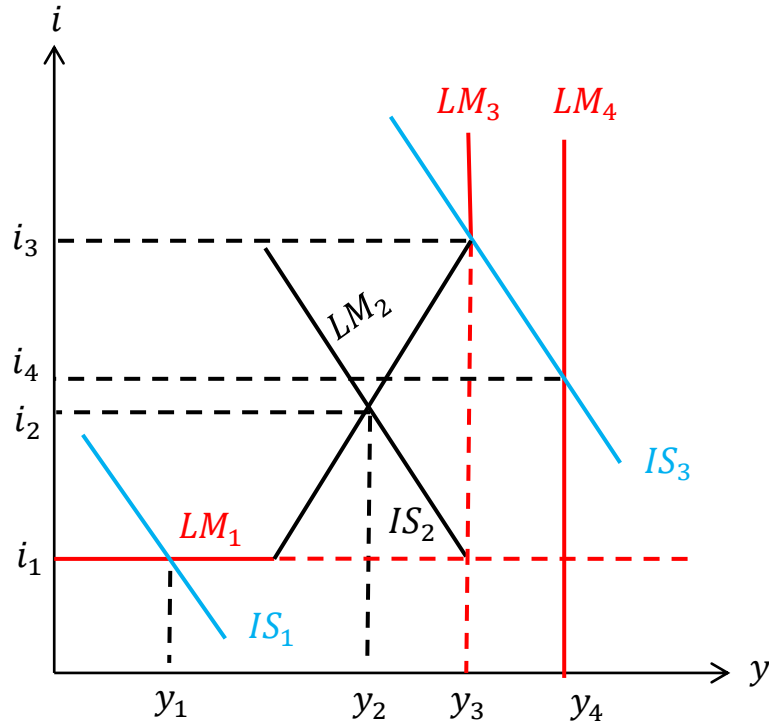
بحيث  $g = 0$

$$\Delta y = \frac{\gamma}{0(1-b) + \gamma \cdot \alpha} \cdot \Delta M$$

$$\Delta y = \frac{1}{\alpha} \cdot \Delta M$$

$$K_M = \frac{\Delta y}{\Delta M} = \frac{1}{\alpha}$$

بيانيا، تظهر فعالية السياسة النقدية في زيادة الدخل الوطني عند منطقة الازاحة المالية الكلية من خلال تحرك منحنى من  $LM_3$ ، الذي يكون موازي لمحور الترتيب لأن ميله  $\left(\frac{g}{\alpha}\right)$  معدوم، الى  $LM_4$  مما ينتج عنه زيادة في قيمة الدخل الوطني والانتقال من  $y_3$  الى  $y_4$  (الشكل 8).



الشكل (8): التمثيل البياني لفعالية السياسة النقدية والسياسة المالية

بالنسبة للوضع الذي يكون فيه التوازن (سعر الفائدة والدخل الوطني) في المنطقة العادية، أي بين منطقة مصيدة السيولة ومنطقة الإزاحة المالية الكلية، فإن فعالية السياسة المالية والسياسة النقدية تكون نسبية وهذا لسببين هما: الإزاحة المالية والطلب على النقود بدافع المضاربة. بالنسبة للسياسة المالية التوسعية تكون استجابة الدخل الوطني لها جزئياً بسبب ظاهرة الإزاحة المالية التي تضعف من قيمة مضاعف الانفاق الحكومي (أو مضاعف الضرائب) مما يحول دون زيادة الدخل الوطني بالأثر الكامل لمضاعف السياسة المالية. أما فيما يخص السياسة النقدية، فإن الطلب على النقود بدافع المضاربة هو الذي يمنع من زيادة الدخل الوطني بالأثر الكامل لمضاعف السياسة النقدية وهذا لأن الأرصدة النقدية المخصصة للمضاربة لا

توجه للإنفاق على السلع والخدمات، كما هو الحال بالنسبة للأرصدة النقدية المخصصة للمعاملات، مما يعني وجود تسرب في الإنفاق الكلي.

## الفصل الثالث: التوازن الاقتصادي الكلي على

مدى القصير - حالة اقتصاد مفتوح -



## 1. ميزان المدفوعات.

### 1.1 ماهية ميزان المدفوعات.

يقصد بالتبادل الدولي جميع المعاملات، التجارية والمالية، التي تحدث بين الاعوان الاقتصاديين المقيمين داخل الوطن والاعوان غير المقيمين أي الموجودون خارج حدود الدولة. تولي الدولة أهمية كبيرة لمسألة التبادل الدولي، أو ما يسمى أيضا بالقيود الخارجي، وهذا لسببين هما:

السبب الأول، يتعلق بتأثير التبادل الدولي على النشاط الاقتصادي ومستوى التشغيل داخل الوطن. يظهر هذا التأثير من خلال علاقة التوازن الكلي التي تحدد المساواة بين العرض الكلي والطلب الكلي.

$$\text{الناتج المحلي الإجمالي} = \text{الاستهلاك} + \text{الاستثمار} + \text{الإنفاق العام} + (\text{الصادرات} - \text{الواردات})$$

تعتبر عوامل الطلب الكلي (على اليسار) بمثابة المحرك الأساسي لنشاط الاقتصادي (النمو والتشغيل). ويظهر بوضوح أن عجز الميزان التجاري يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي والتشغيل. كما أن فائض الميزان التجاري يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي والتشغيل. لهذا، تسعى الحكومة دائما الى تحقيق فائض في التبادل الدولي او على الاقل المحافظة على التوازن الخارجي.

السبب الثاني الذي يبرر مراقبة التبادل الدولي من طرف الدولة هو المحافظة على قيمة العملة الوطنية. إن اختلال في القيد الخارجي بسبب التبادل الدولي غير متكافئ (عجز في الميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات أو اختلال في حساب راس المال بسبب تدفق رأس المال الخارج الاقتصاد) يؤدي الى انخفاض في قيمة العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي، خاصة في حالة ما إذا كانت الدولة تطبق نظام الصرف المرن، بسبب فائض العرض في كمية العملة الوطنية وارتفاع في الطلب على العملة الأجنبية. الامر سواء حتى في حالة ما إذا كانت الدولة تطبق نظام الصرف الثابت، لأن البنك المركزي سيضطر الى تخفيض

في قيمة عملته، إذا استمر العجز الخارجي لفترة طويلة، وذلك حتى يحافظ على احتياطي الصرف والتوازنات الكلية. يؤثر انخفاض قيمة العملة الوطنية سلباً على النشاط الاقتصادي ويؤدي إلى ارتفاع التضخم خاصة بالنسبة للبلدان التي يعتمد إنتاجها بصورة كبيرة على استيراد المواد الأولية.

يتم رصد قيمة التبادل الدولي من طرف الدولة عن طريق ميزان المدفوعات. هذا الأخير، يمثل سجل محاسبي يقيد فيه جميع العمليات الاقتصادية التي تقوم بها الدولة مع العالم الخارجي خلال سنة كاملة. تقسم العمليات الاقتصادية داخل ميزان المدفوعات إلى ثلاث حسابات هي:

- حساب العمليات الجارية. وهو خاص برصد حركة الأصول الحقيقية (أي السلع) وكذلك الخدمات المتبادلة بين الدول. ويضم هذا الحساب أربع أنواع من الموازين هم: ميزان التجاري (صادرات وواردات)، ميزان الخدمات (تأمينات، خدمات الطلبية... الخ)، ميزان دخول عوامل الإنتاج (يسجل قيمة الأجور والفوائد المرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر) وميزان التحويلات (المساعدات المالية الدولية، الإعانات، تحويلات المهاجرين).

- حساب رأس المال. وهو خاص برصد حركة الأصول المالية وينقسم إلى نوعين: ميزان رؤوس الأموال طويلة الأجل، ويقيد فيه حركة رؤوس الأموال التي تتم في إطار الاستثمار الأجنبي المباشرة وغير مباشرة وكذلك القروض طويلة الأجل. وميزان رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ويسجل فيه حركة رؤوس الأموال التي تكون مدتها أقل من سنة مثل قروض تجارة خارجية.

- حساب العمليات النقدية. يسجل فيه حركة العملات الأجنبية من وإلى خارج المرتبطة بالحسابين السابقين

يعتمد التسجيل المحاسبي لميزان المدفوعات على تسجيل قيمة الأصول الحقيقية (سلع وخدمات) والأصول المالية (أسهم وسندات) التي تدخل إلى الوطن بإشارة سالبة. أما في حالة خروجها من الوطن، فتسجل

قيمتها بإشارة موجبة. بتالي، يحسب الرصيد الخاص بكل حساب من حسابات ميزان المدفوعات من خلال الفرق بين قيمة الأصول خارج والأصول الداخلة الى الوطن. يتوازن ميزان المدفوعات عندما يكون مجموع رصيد حساب العمليات الجارية ورصيد حساب رأس المال معدوم.

في حالة اختلال ميزان المدفوعات (فائض أو عجز)، يلعب سعر الصرف دورا محوريا في إعادة التوازن اما آليا، في حالة نظام الصرف المرن (أو العائم)، او عن طريق تدخل البنك المركزي الذي يحدد سعر الصرف التوازني، في حالة نظام الصرف الثابت. يمكن للدولة ان تستعمل السياسة النقدية وتغير من طبيعتها لموازنة ميزان المدفوعات نظرا للارتباط الموجود بين قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف. كما يمكنها أيضا أن تستعمل السياسة التجارية لموازنة ميزان المدفوعات. تعتمد هذه الأخيرة على الضرائب والرسوم الجمركية كأدوات مباشرة لتأثير على التجارة الخارجية أو عن طريق تحديد كميات السلع المستوردة وهو ما يعرف بنظام الحصص. يمكن لدولة موازنة ميزان المدفوعات من خلال التشريع المالي وذلك بواسطة سن قوانين تحدد شروط شراء وبيع العملات الأجنبية من قبل رعاياها وتنظم حركة رؤوس الأموال من وإلى خارج الوطن.

## **2.1 تأثير سعر الصرف وأسعار الفائدة على ميزان المدفوعات.**

### **1.2.1 سعر الصرف الاسمي**

يعبر عن سعر تبادل عملتين أي عدد وحدات النقد الأجنبية مقابل وحدة نقد وطنية، ويسمى في هذه الحالة سعر الصرف المؤكد (taux de change au certain) ، أو عدد وحدات النقد الوطنية مقابل وحدة نقد أجنبية، ويسمى في هذه الحالة سعر الصرف غير مؤكد (taux de change à l'incertain).

تتحدد أسعار الصرف بناء على مجموعة من العوامل الاقتصادية مثل حجم التجارة الخارجية، أسعار الفائدة التي تتغير بناء على طبيعة السياسة النقدية والمالية، تطور قطاع الخدمات مثل السياحة، قيمة الناتج

الداخلي الخام...الخ. يتم تحديث أسعار الصرف بشكل يومي من قبل البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية من أجل اعلام الجمهور.

### **2.2.1 أنظمة سعر الصرف.**

هي مجموعة القواعد والتنظيمات التي تحدد قدرة ومجال تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي من أجل تحديد قيمته. وفي هذا الصدد نستطيع أن نفرق بين ثلاثة أنواع من أنظمة أسعار الصرف هي:

**1.2.2.1 نظام الصرف المرن (أو العائم).** يتحدد فيه سعر الصرف بناء على قوى العرض والطلب على العملات داخل السوق الصرف الأجنبي.

**2.2.2.1 نظام الصرف الثابت.** يكون فيه سعر الصرف الثابت ويحدده البنك بناء على أهداف اقتصادية معينة. في ظل هذا النظام، يتدخل البنك المركزي دوريا في سوق الصرف للمحافظة قيمة سعر الصرف عند القيمة المحددة مسبقا وذلك من خلال بيع او شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.

**3.2.2.1 نظام الصرف الهجين.** يجمع هذا النظام بين ميزات نظام الصرف العائم ونظام الصرف الثابتة واهم أنواعه هي نظام "الصرف المرن المدار" (flottement administré) الذي يكون فيه سعر الصرف مرن، أي يتحدد بفعل قوى العرض والطلب، لكن مع إمكانية تدخل البنك المركزي فرديا أو عن طريق التنسيق مع بنوك مركزية أخرى للإبلاغ حول مستوى سعر الصرف المرغوب فيه. أما النوع الثاني، فيسمى " نظام القاعدة الزلقة (la parité glissante)، ويكون فيه سعر الصرف ثابت مع احتمالية تدخل البنك المركزي لتعديل قيمته حسب الظروف الاقتصادية الراهنة خاصة تطور معدلات التضخم الداخلي والخارجي.

### 3.2.1 تأثير سعر الصرف على التبادل الدولي للسلع ورؤوس الأموال.

#### 1.3.2.1 قاعدة القدرة الشرائية (سعر الصرف الحقيقي)

هي قاعدة اقتصادية تسمح بمعرفة قدرة البلد إما على التصدير أو الاستيراد وبالتالي التنبؤ برصيد الميزان التجاري، وذلك من خلال مقارنة القدرة الشرائية لعملته مع القدرة الشرائية لعملات شركاءه التجاريين، بعبارة أخرى، تعبر قاعدة القدرة الشرائية، أو سعر الصرف الحقيقي، عن السعر النسبي للسلع والخدمات المتبادلة بين دولتين أي كمية تبادل سلع محلية بسعلة أجنبية. في حالة ما إذا كان سعر الصرف الحقيقي يساوي الواحد، فهذا يدل على أن العملتين لهما نفس القدرة الشرائية. أما إذا كان يختلف عن الواحد، فهذا يعني أن القدرة الشرائية للعملتين مختلفة. يحسب سعر الصرف الحقيقي كما يلي.

$$\varepsilon = E \cdot \frac{p}{p^*}$$

بحيث  $\varepsilon$  هو سعر الصرف الحقيقي،  $E$  سعر الصرف الاسمي المؤكد،  $p$  سعر السلعة المحلية،  $p^*$  سعر السلعة الأجنبية.

مثلا، إذا كان سعر الصرف الاسمي المؤكد  $(E: 1\text{€} = 200\text{DA})$ ، وسعر السلعة  $X$  في إيطاليا  $5\text{€}$ ، وفي الجزائر سعرها يساوي  $250\text{دج}$ ، فإن قرار شراء السلعة  $X$  من إيطاليا أو من الجزائر يعتمد على قيمة سعر الصرف الحقيقي.

• بالنسبة للمستهلك الإيطالي.

$$\varepsilon = E \cdot \frac{p}{p^*} = 200 \cdot \frac{5}{250} \Rightarrow \varepsilon = 4$$

إذن، السعر النسبي لتبادل السلعة X بين إيطاليا والجزائر هو 4. هذا يعني أن المستهلك الإيطالي يحصل بمبلغ 5€ على كمية واحدة من السلعة X إذا اشترها من إيطاليا، أو 4 كميات من السلعة X في حالة إذا ما اشترها من الجزائر. بتالي أحسن قرار بالنسبة للمستهلك الايطالي هو شراء السلعة من الجزائر.

• أما بالنسبة للمستهلك الجزائري.

نقوم أولاً بتحويل سعر الصرف الى المؤكد، أي قيمة واحد دينار جزائري مقابل عدد وحدات من الأورو، بحيث  $(E: 1DA = 0.005€)$

$$\varepsilon = E \cdot \frac{p}{p^*} = 0.005 \cdot \frac{250}{5} \Rightarrow \varepsilon = 0.25$$

إذن، السعر النسبي لتبادل السلعة X بين الجزائر وإيطاليا هو 0.25. هذا يعني أن المستهلك الجزائري يحصل بمبلغ 250 دج على كمية واحدة من السلعة X إذا اشترها من الجزائري، أو 0.25 كميات من السلعة X (أي ربع الكمية) في حالة إذا ما اشترها من إيطاليا. بتالي أحسن قرار بالنسبة للمستهلك الجزائري هو شراء السلعة من الجزائر.

نلاحظ أن سعر الصرف الحقيقي يسمح بتوجيه الطلب على السلع والخدمات إما من الداخل الوطن او من الخارج، وبهذا نستطيع معرفة تطور الصادرات والواردات وبتالي رصيد الميزان التجاري من خلال حساب أسعار الصرف الحقيقية.

### 2.3.2.1 قاعدة معدلات الفائدة

تسمح قاعدة معدلات الفائدة بمعرفة قرارات المستثمرين إما الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية أو الأصول المالية المحلية وبتالي التنبؤ بحركة رؤوس الأموال ورصيد ميزان المدفوعات. تنص هذه القاعدة على أن العائد المالي على الأصول المالية الأجنبية يتأثر بمعدل تدهور سعر الصرف. هذا يعني أنه،

عندما يحاول المستثمر المحلي الاختيار بين الاستثمار في الأصول المالية المحلية أو الأصول المالية الأجنبية فإن قراره لا يتوقف على مقارنة معدلات الفائدة الاسمية للأصول المالية فقط، نظرا لاختلاف العملات، بل يجب أن يأخذ بحسبان قيمة سعر الصرف لأجل لمعرفة العائد المالي الفعلي من الأصول المالية الأجنبية.

تكتب قاعدة معدلات الفائدة على الشكل التالي:

$$i = i^* - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

بحيث أن  $(i)$  هو سعر الفائدة الاسمي المحلي،  $(i^*)$  سعر الفائدة الاسمي الأجنبي،  $(E_t)$  سعر الصرف الفوري،  $(E_{t+1}^e)$  سعر الصرف لآجال (المتوقع)، معدل تدهور سعر الصرف.

لتوضيح أكثر هذه الفكرة، نفترض وجود مستثمر أوروبي يمتلك مبلغ 10.000€ يبحث عن توظيفه لمدة سنة واحدة وهو محتار بين شراء أصول مالية أوروبية تمنح سعر فائدة 0.5% أو أصول مالية أمريكية تمنح أيضا سعر فائدة 0.5%. مع العلم أن سعر الصرف الاسمي المؤكد الفوري هو  $(E: 1€ = 1.1\$)$  وسعر الصرف الاسمي المتوقع هو  $(E: 1€ = 1.05\$)$ . في بداية، قد يبدو للمستثمر أن الاستثمار في الأصول الأوروبية أو الأمريكية أمر سواء. لكن، لتحديد العائد المالي الفعلي من الأصول المالية الأوروبية والأمريكية، نطبق القاعدة السابقة

$$0.5\% = 0.5\% - \left( \frac{1.05 - 1.1}{1.1} \right) \Rightarrow 0.5\% = 0.5\% - (-0.04545)$$

نقوم بتحويل قيمة معدل تدهور سعر الصرف الى نسبة مئوية، فينتج لدينا

$$0.5\% = 0.5\% - (-4.545\%)$$

$$0.5\% = 5.045\%$$

إذن، بعد الأخذ بعين الاعتبار تغيرات سعر الصرف بين الدولار والايورو، نلاحظ أن معدل الفائدة الحقيقي للأصول المالية الأمريكية هو 5.045% وليس 0.5%. بتالي، سيقدر المستثمر الأوربي توظيف أمواله في الأصول المالية الأمريكية لأنها تعطي عائد مالي أكبر وستكون هناك تدفق لرؤوس أموال من أوروبا الى الولايات المتحدة الأمريكية.

### 3.1 تأثير السياسة الاقتصادية على ميزان المدفوعات.

#### 1.3.1 توازن ميزان المدفوعات

في حالة اقتصاد مفتوح، يكون امام الاعوان الاقتصاديون إمكانية شراء السلع والخدمات أو الأصول المالية إما من داخل الوطن أو خارجه. يمكن أن يؤثر هذا التبادل للسلع والخدمات والأصول المالية سلبيا على رصيد ميزان المدفوعات مما يضطر الحكومة الى اعتماد سياسة اقتصادية لمحافظة على توازنه. لكي نوضح كيف تؤثر السياسة الاقتصادية على ميزان المدفوعات (ميزان التجاري وميزان رؤوس الأموال)، نقوم باستخراج معادلة رصيد ميزان المدفوعات من نموذج الخاص بالعرض والطلب بطريقة التالية.

$$Y = C + I + G + XM \Rightarrow Y - C - I - G = XM$$

نقوم بإضافة الضرائب الى النموذج ثم إعادة طرح قيمتها كما يلي

$$Y - C - I - G + T - T = XM \Rightarrow$$

$$(Y - T) - C - I + (T - G) = XM$$

$$Y_d - C - I + (T - G) = XM \Rightarrow (Y_d - C) + (T - G) - I = XM$$

بحيث  $S_M$  الادخار الفردي (ادخار قطاع العائلات)،  $S_P$  الادخار العمومي (رصيد الميزانية العامة)

$$S_M + S_P - I = XM$$



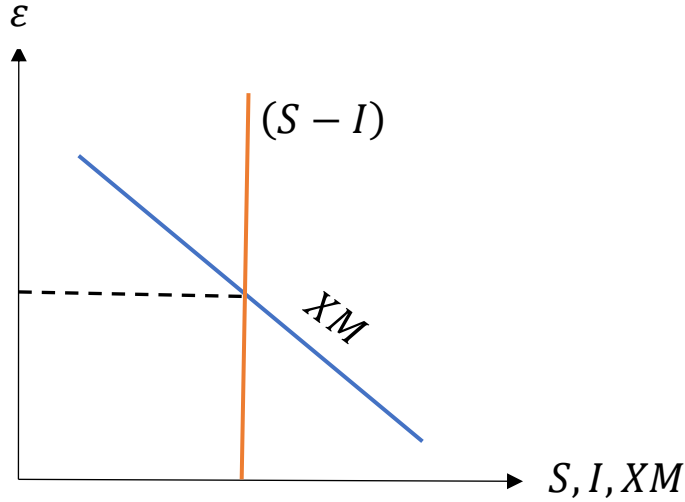
$$S = S_M + S_P$$

$$S - I = XM$$

المساواة الأخير تعبر عن معادلة ميزان المدفوعات، بحيث  $(S - I)$  هو رصيد حساب رأس المال،  $XM$  رصيد الميزان التجاري. إذا كان رصيد حساب رأس المال موجب، هذا يدل على أن البلد مصدر لرأس المال (بلد مقرض) ويحقق فائض في الميزان التجاري. أما إذا كان رصيد حساب رأس المال سالب، فهذا يعني أن البلد مستورد رأس المال (بلد مقترض) ويسجل عجز في ميزان التجاري. يكون ميزان المدفوعات في حالة توازن عندما يكون مجموع رصيد حساب رأس المال ورصيد الميزان التجاري معدوم أي:

$$(S - I) - XM = 0$$

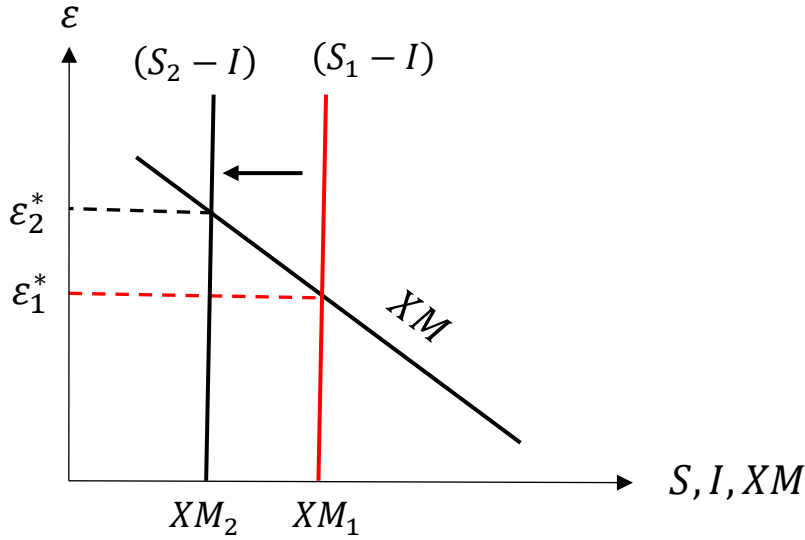
بيانياً، يتوازن ميزان المدفوعات عند نقطة التقاء منحنى حساب رأس المال مع منحنى حساب الميزان التجاري كما هو موضح في الشكل 9. يكون منحنى حساب رأس المال موازي لمحور الترتيب وذلك لأن حركة رؤوس الاموال لا تتأثر بسعر الصرف الحقيقي بل بمعدل الفائدة الداخلي والخارجي  $(i)$  و  $(i^*)$ . أما الميزان التجاري، فيكون ميل منحناه سالب وهذا لوجود علاقة عكسية بين رصيد الميزان التجاري وسعر الصرف الحقيقي، بحيث ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يؤدي الى زيادة الواردات وانخفاض في الصادرات وبالتالي انخفاض في رصيد الميزان التجاري وعكس صحيح.



الشكل (9): التمثيل البياني لتوازن ميزان المدفوعات

### 2.3.1 تأثير السياسة المالية على توازن ميزان المدفوعات.

نفترض قيام الحكومة بتطبيق سياسة مالية توسعية (زيادة الانفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب) لتحفيز النشاط الاقتصادي. تتسبب هذه السياسة في انخفاض حجم الادخار الكلي وارتفاع في سعر الفائدة الاسمي وتعرف هذه الظاهرة بالإزاحة المالية. ارتفاع في سعر الفائدة الاسمي في السوق المالي المحلي مقارنة مع سعر الفائدة الخارجي، يؤدي الى تدفق رأس المال من الخارج الى الداخل ويصبح البلد في وضعية مستورد لرأس المال. من جهة أخرى، يؤدي تدفق رأس المال من الخارج نحو الداخل الى ارتفاع في سعر الصرف الاسمي، بسبب زيادة الطلب على العملة المحلية من طرف المستثمرين الأجانب، وبالتالي ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي والذي بدوره يؤدي عجز في الميزان التجاري.



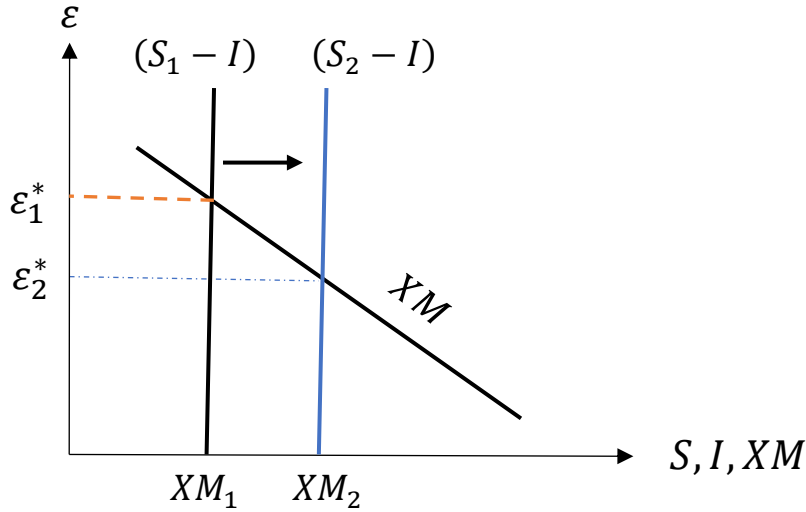
الشكل (10): التمثيل البياني لتأثير السياسة المالية التوسعية على توازن ميزان المدفوعات

من الشكل 10 يظهر بياناً تأثير السياسة المالية التوسعية على ميزان المدفوعات بحيث يتحرك منحى حساب رأس المال نحو يسار بسبب نقص الادخار الكلي متسبباً في ارتفاع سعر الصرف الحقيقي وانخفاض في صافي الميزان التجاري وفقاً للآلية التي شرحناها أعلاه.

### 3.3.1 تأثير السياسة النقدية على توازن ميزان المدفوعات.

نفترض قيام البنك المركزي بتطبيق سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي) لتحفيز النشاط الاقتصادي. تتسبب هذه السياسة في انخفاض الفائدة الاسمي المحلي مقارنة مع سعر الفائدة الخارجي مما يؤدي الى تدفق رأس المال من الداخل الى الخارج ويصبح البلد في وضعية مصدر لرأس المال. من جهة أخرى، يؤدي تدفق رأس المال خارج الاقتصاد الى انخفاض في سعر الصرف الاسمي، بسبب زيادة الطلب على العملة الاجنبية من طرف المستثمرين المحليين وارتفاع في عرض العملة المحلية، مما ينتج عنه انخفاض في سعر الصرف الحقيقي والذي بدوره يؤدي فائض في الميزان التجاري.

من الشكل 11 يظهر بيانياً تأثير السياسة النقدية التوسعية على ميزان المدفوعات بحيث يتحرك منحى حساب رأس المال نحو يمين بسبب تدفق رأس المال خارج الاقتصاد متسبباً في انخفاض في سعر الصرف الحقيقي وفائض في صافي الميزان التجاري وفقاً للآلية التي شرحناها أعلاه.

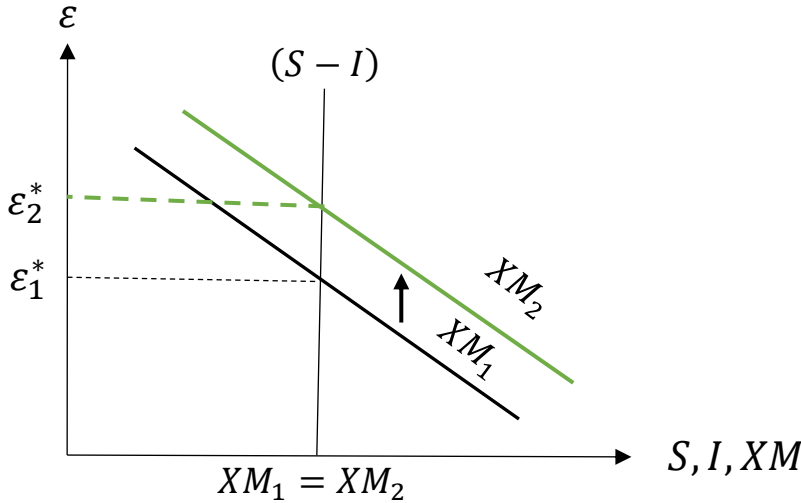


الشكل (11): التمثيل البياني لتأثير السياسة النقدية التوسعية على توازن ميزان المدفوعات

### 3.3.1 تأثير السياسة التجارية على توازن ميزان المدفوعات.

إذا قررت الحكومة رفع الرسوم الجمركية لتقليص من الاستيراد. يؤدي هذا الاجراء الى ارتفاع في سعر الصرف الاسمي، بسبب انخفاض عرض العملة المحلية في سوق الصرف، وبالتالي ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي. لكن، ارتفاع هذا الاخير يؤدي الى نقص في الصادرات لأن أسعار السلع والخدمات الأجنبية تصبح أرخص مقابل أسعار السلع والخدمات المحلية. إذن، ينتج عن السياسة التجارية أثرتين يلغى أحدهما الآخر وهما: نقص الواردات، بسبب ارتفاع الرسوم الجمركية، تؤدي الى فائض في ميزان تجاري عند مستوى صادرات ثابت. لكن، بعد ارتفاع سعر الصرف الحقيقي تنخفض قيمة الصادرات ويعود رصيد ميزان تجاري

الى وضعه الأول. إذن، لا تأثر السياسة التجارية على رصيد الميزان التجاري وتوازن ميزان المدفوعات، بل تؤدي فقط الى ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي.



الشكل (12): التمثيل البياني لتأثير السياسة التجارية على توازن ميزان المدفوعات

من الشكل 12 يظهر عدم فعالية السياسة التجارية في التأثير على توازن ميزان المدفوعات حيث أن رصيد الميزان التجاري ثابت مع تغير في سعر الصرف الحقيقي فقط.

## 2. أثر سعر الصرف الحقيقي على التوازن الاقتصادي: نموذج $IS^* - LM^*$

يعتبر نموذج مندل وفليمينغ صياغة جديدة لنموذج هيكس وهانسن يسمح بدراسة توازن الاقتصاد الكلي على المدى القصير في حالة اقتصاد مفتوح، تربطه تبادلات تجارية ومالية مع العالم الخارجي، وكذلك تحليل فعالية سياسة اقتصادية (السياسة المالية والسياسة النقدية) في حالة نظام الصرف المرن ونظام الصرف الثابت.

يركز هذا النموذج على الفرضيات الأساسية التالية

أ. دراسة التوازن تكون على المدى القصير، أين يكون مستوى العام للأسعار ثابت عندما يتغير الطلب الكلي الفعال نتيجة لتحفيزه عن طريق سياسة اقتصادية النشطة (سياسة مالية توسعية أو سياسة نقدية توسعية).

ب. الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال. في ظل هذه الفرضية يكون سعر الفائدة الاسمي المحلي يساوي سعر الفائدة الاسمي الأجنبي بحيث  $(i = i^*)$ .

## 1.2 توازن المتزامن لسوق السلع والخدمات وسوق النقد في حالة اقتصاد مفتوح

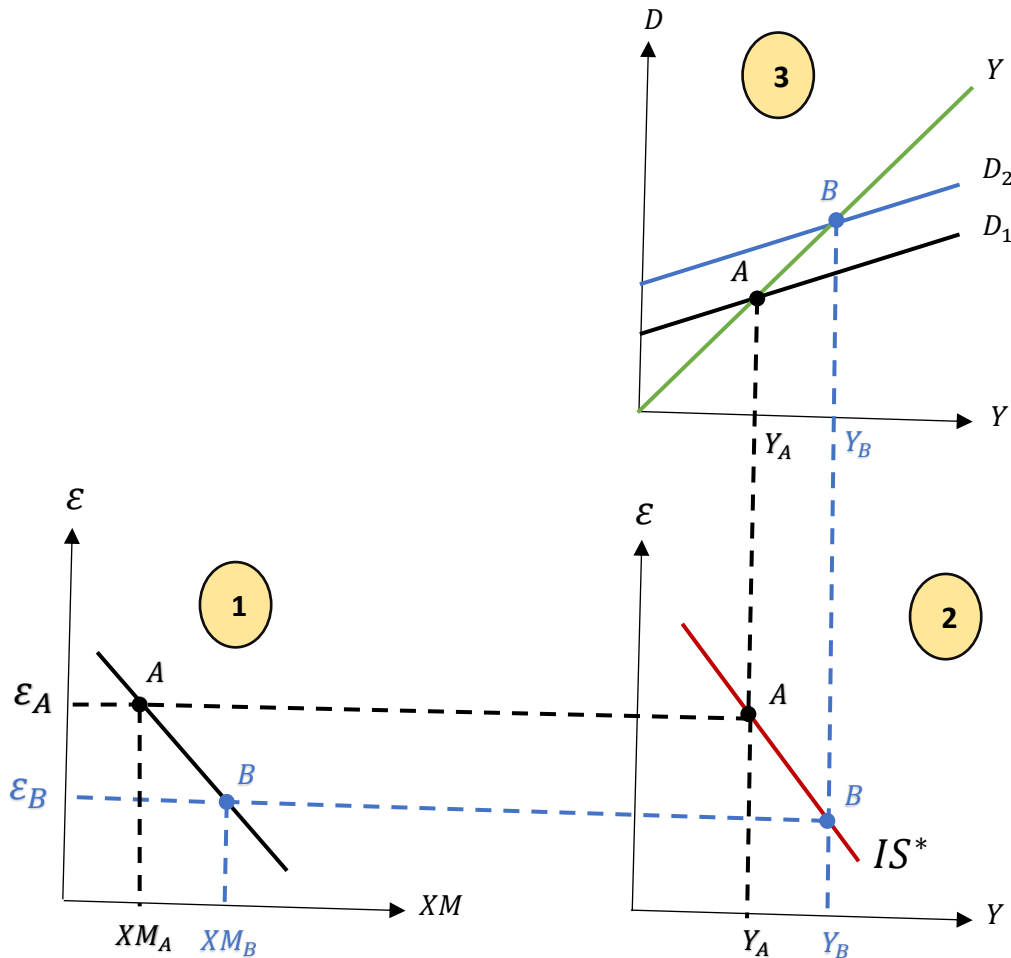
### 1.1.2 اشتقاق منحنى سوق السلع والخدمات ( $IS^*$ )

يفترض مندل وفليمغ أن الطلب الكلي الفعال في سوق السلع والخدمات يتكون من أربعة أنواع هي: الإنفاق الاستهلاكي، وهو الإنفاق على شراء السلع والخدمات الخاص من طرف قطاع العائلات ويرتبط إيجابيا مع الدخل التصرفي. الإنفاق الاستثماري، وهو إنفاق قطاع المؤسسات على شراء السلع الرأسمالية ويرتبط عكسيا مع سعر الفائدة. الإنفاق الحكومي، ويشمل الإنفاق النقدي للإدارات العمومية على شراء السلع والخدمات ويفترض أنه متغير خارجي في النموذج الاقتصادي. الإنفاق النقدي للعالم الخارجي، وهو الفرق ما بين الإنفاق النقدي للأعوان غير مقيمين على سلع والخدمات المحلية والإنفاق النقدي للأعوان المقيمين على سلع والخدمات الأجنبية، أو بعبارة أخرى هو الفرق بين الصادرات والواردات أي صافي الميزان التجاري، ويفترض أنه يرتبط عكسيا مع سعر الصرف الحقيقي.

يكتب نموذج الاقتصادي لتوازن سوق السلع والخدمات في حالة اقتصاد مفتوح على الشكل التالي:

$$Y = Cf(y_d) + If(i) + G_0 + XMf(\varepsilon).$$

يمكن اشتقاق منحنى توازن سوق السلع والخدمات في حالة اقتصاد مفتوح بالاعتماد على منحنى الميزان التجاري ومنحنى العرض الطلب الكلي كما هو موضح في الشكل 13.



الشكل (13): التمثيل البياني للاشتقاق منحنى سوق السلع والخدمات في حالة اقتصاد مفتوح

لكي نشق منحنى توازن سوق السلع والخدمات في حالة اقتصاد مفتوح، نفترض عند التوازن الابتدائي (A) انخفاض في سعر الصرف الحقيقي من  $\epsilon_A$  إلى  $\epsilon_B$  كما هو مبين في القسم (1) من المنحنى 13. يتسبب هذا الانخفاض في ارتفاع في قيمة الصادرات وبالتالي فائض في الميزان التجاري. نلاحظ أيضا بعد انخفاض في سعر الصرف الحقيقي تحرك منحنى الطلب الكلي إلى الأعلى (قسم 3) أي من  $D_1$  نحو  $D_2$  واستقرار التوازن عند النقطة (B). هذا الارتفاع صاحبه زيادة في الدخل الوطني بحيث ارتفعت قيمته من

$Y_A$  الى  $Y_B$  بأثر المضاعف الكينزي لصادرات. منحى توازن سوق السلع والخدمات في حالة اقتصاد مفتوح  $(IS^*)$ ، كما هو مبين في القسم 2 من المنحى 13، عبارة عن مجموعة من الأزواج (التوليفات) من سعر الصرف والدخل الوطني التي يكون عندها الطلب الكلي يساوي العرض. ميل منحى  $(IS^*)$  سالب، وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية ما بين سعر الصرف الحقيقي والدخل الوطني.

## 2.1.2 اشتقاق منحى توازن سوق النقد $(LM^*)$

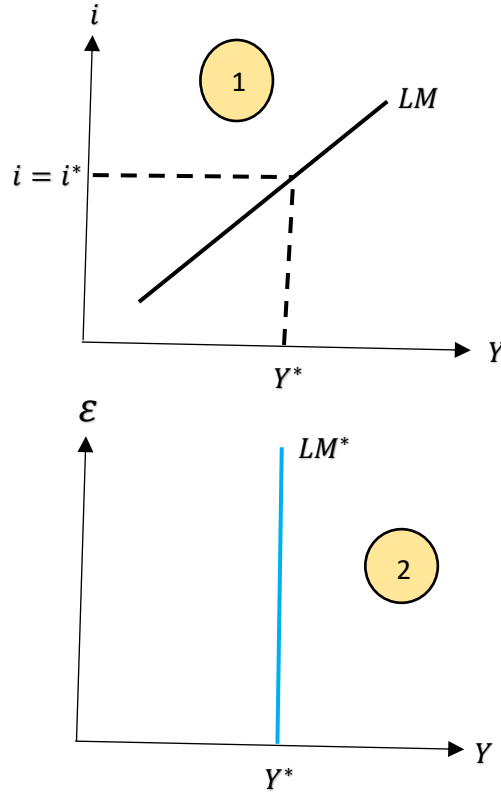
فيما يتعلق بتوازن سوق النقد في حالة اقتصاد مفتوح، يتحقق التوازن عندما يكون الطلب على النقود يساوي عرض النقود. يعتبر عرض النقدي متغير خارجي يتبع اهداف السياسة النقدية، أما الطلب على النقود فيرتبط، بناء على نظرية تفضيل السيولة، إيجابيا مع الدخل الوطني (حسب دافع المعاملات)، وعكسيا مع سعر الفائدة (حسب دافع المضاربة). لكن، في ظل فرضية الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال، فان سعر الفائدة الاسمي المحلي يساوي سعر الفائدة الاسمي الأجنبي بحيث  $(i = i^*)$ . بتالي فان معادلة الطلب على النقود تكتب بشكل التالي:

$$\begin{cases} M^S = M^D \\ M^D = M_t^d f(y) + M_s^d f(i^*) \end{cases}$$

يمكن اشتقاق منحى توازن سوق النقد في حالة اقتصاد مفتوح  $(LM^*)$  كما هو موضح في الشكل 14. القسم 1 من المنحى البياني هو خاص بمنحى توازن سوق النقد  $(LM)$ . هذا الأخير هو مجموع النقاط من الدخل الوطني وسعر الفائدة التي يكون عندها سوق النقد في حالة توازن أي عرض النقود يساوي الطلب على النقود. لكن، في ظل فرضية الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال، نلاحظ أن قيمة الدخل الوطني عند التوازن تتحدد عندما يكون سعر الفائدة المحلي يساوي سعر الفائدة الأجنبي. إذن، في حالة اقتصاد مفتوح، الدخل الوطني التوازني لا يرتبط بسعر الفائدة المحلي بل بسعر الفائدة الخارجي.



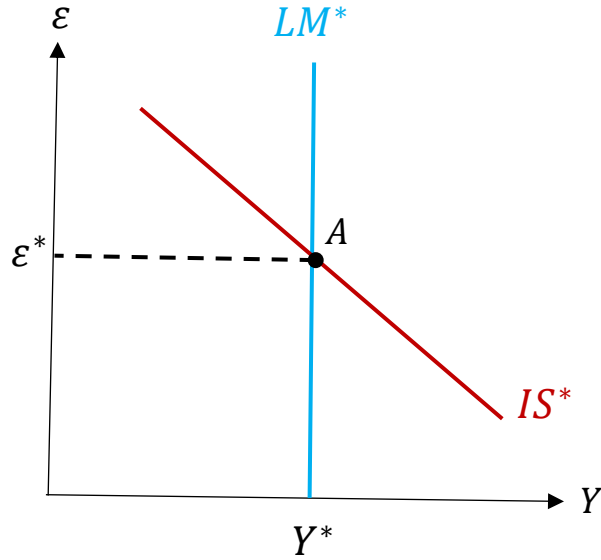
وعليه، عند تمثيل العلاقة بين سعر الصرف والدخل الوطني بيانياً، فإن المنحى يكون موازي لمحور الترتيب، كما هو موضح في القسم 2 من المنحنى 14، وذلك لأن مهما تغير سعر الصرف الحقيقي فإن قيمة الدخل الوطني تبقى ثابتة، للارتباط هذا الأخير بسعر الفائدة الخارجي.



الشكل (14): التمثيل البياني للاشتقاق منحنى سوق النقد في حالة اقتصاد مفتوح

### 3.1.2 توازن المتزامن لسوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS^* - LM^*$ )

يتحقق توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد في حالة اقتصاد مفتوح عند نقطة تقاطع منحنى  $IS^*$  ومنحنى  $LM^*$  كما هو موضح في الشكل 15. عند التوازن تتحدد قيمة سعر الصرف  $\epsilon^*$  الحقيقي والدخل الوطني  $Y^*$ .



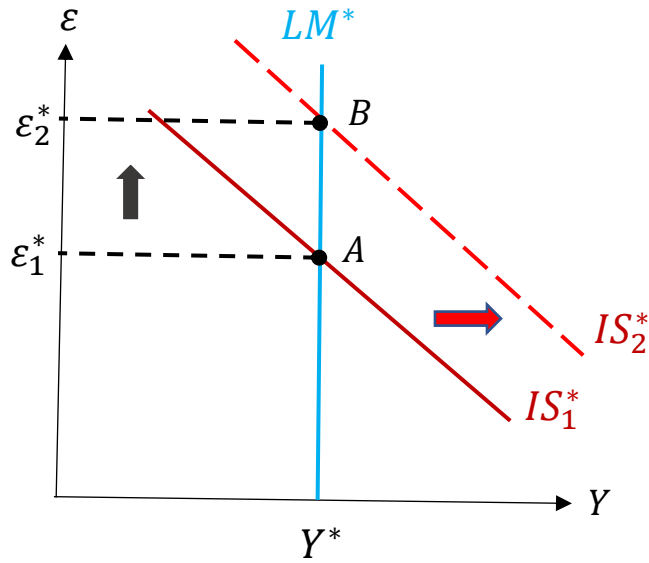
الشكل (15): التمثيل البياني لتوازن المتوازن لسوق السلع والخدمات وسوق النقد في حالة اقتصاد مفتوح ( $IS^* - LM^*$ )

## 2.2 فعالية السياسة المالية والنقدية في حالة نظام الصرف المرن.

### 1.2.2 فعالية سياسة المالية.

نفترض أن الحكومة تسعى لتحفيز النشاط الاقتصادي (زيادة الدخل الوطني والتشغيل) عن طريق إنعاش الطلب الكلي عبر سياسة مالية توسعية (رفع الانفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب). لمعرفة أثر هذه السياسة على النشاط الاقتصادي، نستعمل منحنى التوازن الكلي ( $IS^* - LM^*$ ) كما هو موضح في

الشكل 16.

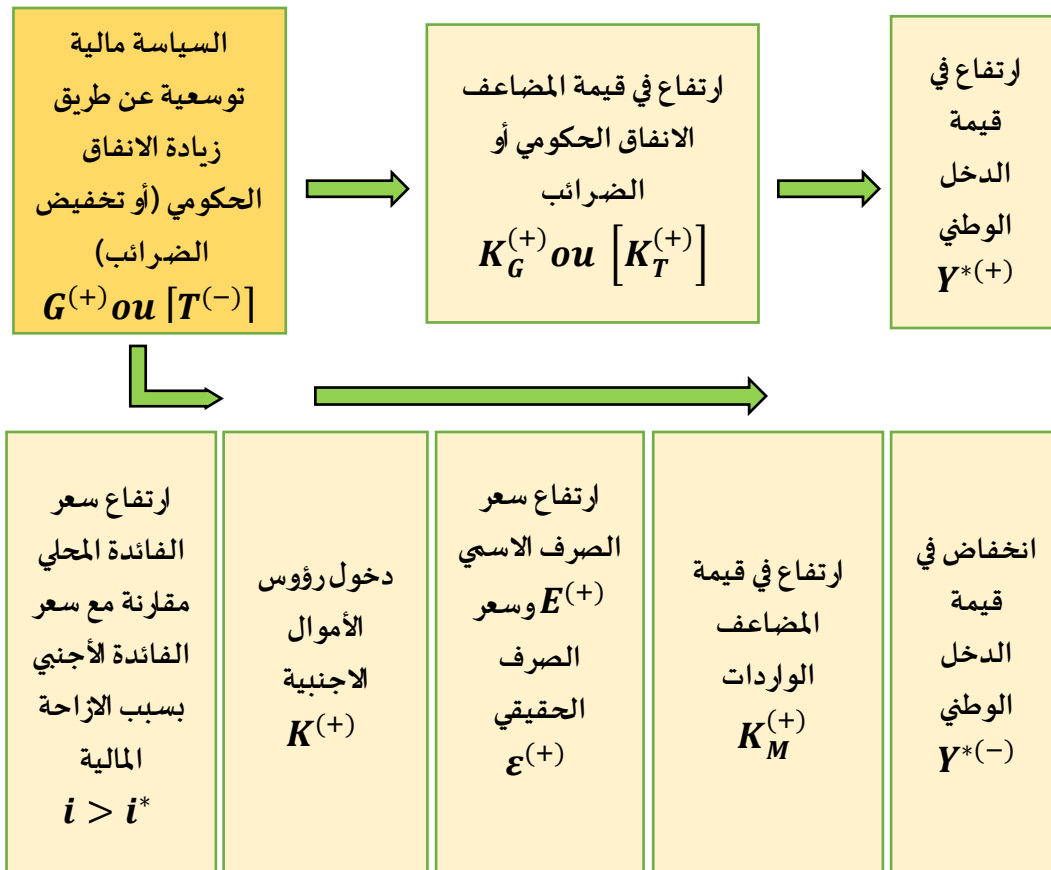


الشكل (16): التمثيل البياني لفعالية السياسة المالية التوسعية في استهداف الدخل الوطني في حالة نظام الصرف المرن

من الشكل 16، نلاحظ أن السياسة المالية التوسعية تؤدي إلى تحرك منحنى توازن سوق السلع والخدمات بالتوازي نحو اليمين، أي من  $IS_1^*$  إلى  $IS_2^*$  مما يؤدي إلى انتقال وضعية التوازن الكلي من نقطة  $A$  إلى النقطة  $B$ . هذا التغيير في الوضع التوازني أدى إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي فقط من  $\epsilon_1^*$  إلى  $\epsilon_2^*$ ، دون أن يصاحبه أي زيادة في الدخل الوطني، مما يعكس عدم فعالية السياسة المالية التوسعية.

السؤال: ماهي أسباب عدم فعالية السياسة المالية في زيادة الدخل الوطني في حالة نظام الصرف المرن؟  
ينتج عن السياسة المالية التوسعية، في حالة نظام الصرف المرن، أثارين متعاكسين على الدخل الوطني. الأثر الأول يكون بفعل مضاعف الانفاق الحكومي (أو مضاعف الضرائب) وهو أثر إيجابي يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني بحيث أن زيادة الانفاق الحكومي (أو انخفاض في الضرائب) تؤدي إلى زيادة أكبر في الدخل الوطني.

لكن، السياسة المالية التوسعية تؤدي الى ارتفاع في سعر الفائدة الاسمي المحلي، بسبب ظاهرة الازاحة المالية، وتصبح قيمته أكبر من سعر الفائدة الخارجي. وفي ظل الحرية التامة لحركة لرؤوس الأموال، يتدفق رأس المال من خارج الاقتصاد الوطني الى الداخل، مسببا بذلك ارتفاع في سعر الصرف الاسمي، بسبب ارتفاع الطلب على العملة الوطنية من طرف المستثمرين الاجانب، وبالتالي ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي. ارتفاع في قيمة هذا الأخير، يولد أثرا ثانيا ينعكس سلبيا على الدخل الوطني عن طريق مضاعف الواردات. بحيث أن ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي، يعزز من تنافسية المنتجات الاجنبية وتصبح أسعارها أرخص مقارنة بنظيرتها في الداخل مما يؤدي الى ارتفاع الواردات وبالتالي نقص أكبر في الدخل الوطني بفعل مضاعف الواردات. إذن، الأثر الإيجابي لمضاعف الانفاق الحكومي (او الضرائب) على الدخل الوطني يلغيه الأثر السليبي لمضاعف الواردات.

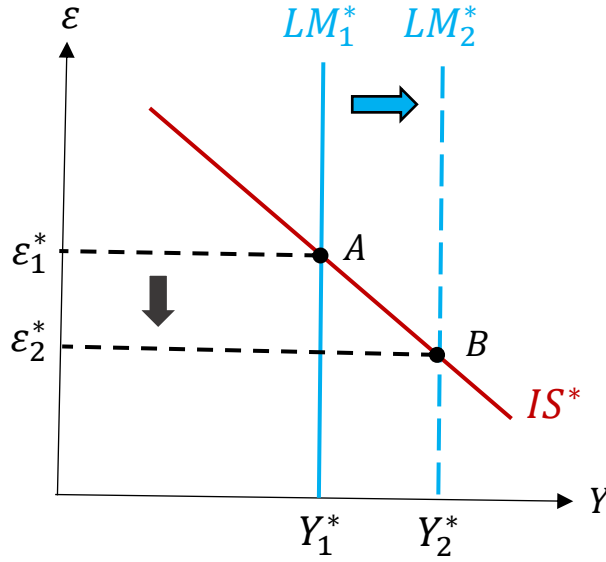


الشكل (17): مخطط آليات تأثير السياسة المالية التوسعية على الدخل

الوطني في حالة نظام الصرف المرن

## 1.2.2 فعالية سياسة النقدية.

نفترض أن البنك المركزي قرر انتهاج سياسة نقدية توسعية، التي تعتمد على زيادة العرض النقدي، من أجل إنعاش الطلب الكلي وتحفيز النشاط الاقتصادي (زيادة الدخل الوطني والتشغيل). لتحديد أثر هذه السياسة على النشاط الاقتصادي، نستعين بمنحنى التوازن الكلي ( $IS^* - LM^*$ ) كما هو موضح في الشكل 18.

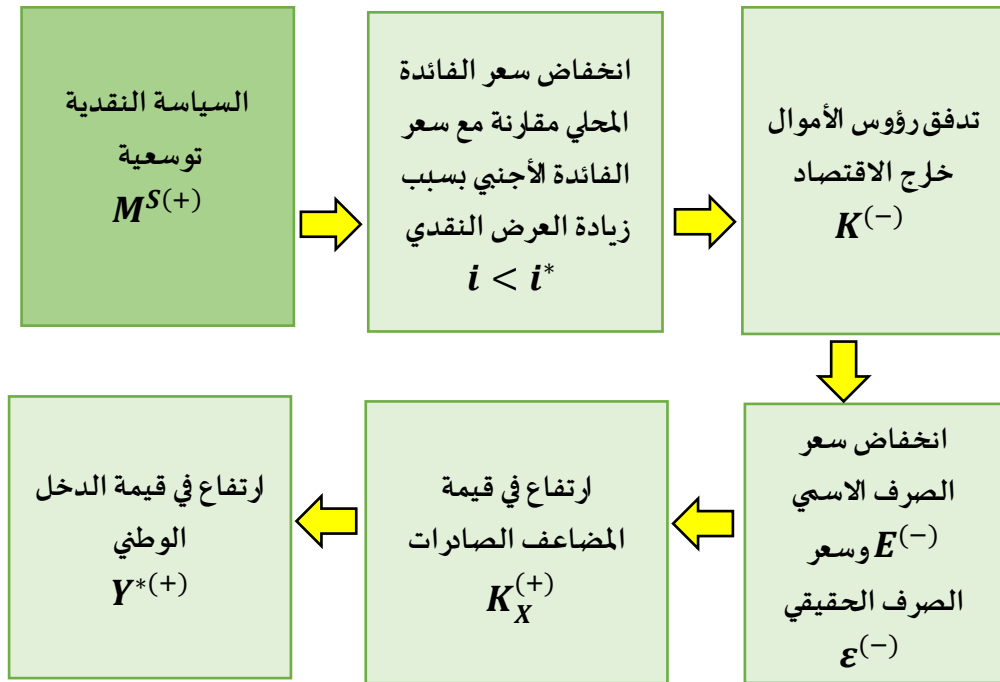


الشكل (18): التمثيل البياني لفعالية السياسة النقدية التوسعية في استهداف الدخل الوطني في حالة نظام الصرف المرن

من الشكل 18، نلاحظ أن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى تحرك منحنى توازن سوق النقد بالتوازي نحو اليمين، أي من  $LM_1^*$  إلى  $LM_2^*$ ، مما يؤدي إلى انتقال وضعية التوازن الكلي من نقطة  $A$  إلى النقطة  $B$ . هذا التغير في الوضع التوازني أدى إلى انخفاض في سعر الصرف الحقيقي مع زيادة في الدخل الوطني وهو ما يعكس فعالية السياسة النقدية التوسعية.

السؤال: كيف نفسر فعالية السياسة النقدية في زيادة الدخل الوطني في حالة نظام الصرف المرن؟

ينتج عن السياسة النقدية التوسعية انخفاض في سعر الفائدة المحلي، بسبب زيادة العرض النقدي، وتصبح قيمته أقل من سعر الفائدة الأجنبي. في ظل فرضية الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال، يتدفق رأس المال خارج الاقتصاد، مسببا بذلك انخفاض في سعر الصرف الاسمي، بسبب ارتفاع عرض العملة الوطنية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستثمرين المحليين، وبالتالي انخفاض في سعر الصرف الحقيقي. انخفاض في قيمة هذا الأخير يعزز من تنافسية المنتجات المحلية بحيث تصبح أسعارها أرخص مقارنة بنظيرتها في الخارج. بتالي، يرتفع الطلب على المنتجات المحلية وترتفع قيمة الصادرات ومنه قيمة الدخل الوطني بفعل مضاعف الصادرات وينتقل الدخل الوطني التوازني من  $Y_1^*$  الى  $Y_2^*$ .



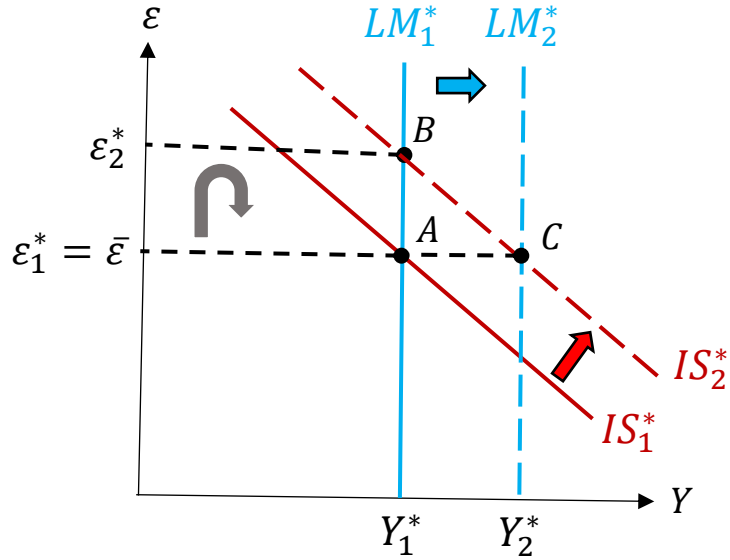
الشكل (19): مخطط آليات تأثير السياسة النقدية التوسعية على الدخل

الوطني في حالة نظام الصرف المرن

### 3.2 فعالية السياسة المالية والنقدية في حالة نظام الصرف الثابت.

#### 1.3.2 فعالية سياسة المالية.

مما سبق، اتضح أنه، في حالة نظام الصرف المرن، تؤدي السياسة المالية التوسعية الى تحرك منحني توازن سوق السلع والخدمات نحو اليمين، مؤديتا بذلك الى ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي بسبب ارتفاع سعر الصرف الاسمي (الشكل 16). لكن، إذا كانت الدولة تطبق نظام الصرف الثابت، فإنه بمجرد ارتفاع سعر الصرف الاسمي عن قيمته المحددة من طرف البنك المركزي، يتدخل هذا الأخير في سوق الصرف لمحافظة عليه عند مستواه المحدد ( $\bar{\epsilon}$ ). تتم هذه العملية عن طريق شراء البنك المركزي للعملة الأجنبية مقابل بيع العملة الوطنية، لكن، في نفس الوقت، ينتج عن هذه العملية زيادة في العرض النقدي.

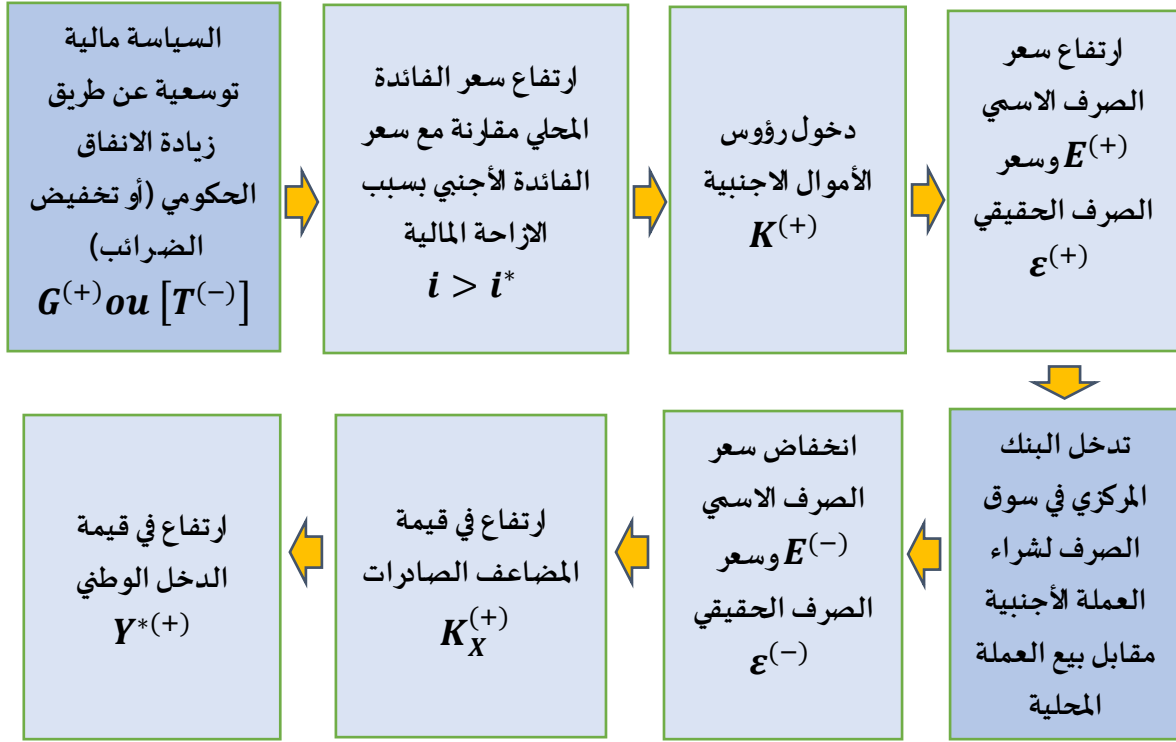


الشكل (20): التمثيل البياني لفعالية السياسة المالية التوسعية

في استهداف الدخل الوطني في حالة نظام الصرف الثابت

الشكل 20 يسمح بتحليل فعالية السياسة المالية التوسعية في حالة نظام الصرف الثابت. نلاحظ تحرك منحني سوق السلع والخدمات نحو اليمين، من  $IS_1^*$  الى  $IS_2^*$  ، بسبب تطبيق سياسة مالية توسعية مع ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي،  $\epsilon_1^*$  الى  $\epsilon_2^*$ ، نتيجة للارتفاع سعر الصرف الاسمي. هذا الأخير يرتفع بسبب ارتفاع سعر الفائدة المحلي (ظاهرة الازاحة المالية) وتدفق راس مال الى داخل الاقتصاد الوطني، مسببا بذلك ارتفاع في سعر الصرف الاسمي، بسبب ارتفاع الطلب العملة الوطنية من طرف المستثمرين الاجانب، وبالتالي ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي. لكن، على إثر تدخل البنك المركزي في سوق الصرف لإعادة سعر الصرف الاسمي الى قيمته المحددة ( $\bar{\epsilon}$ )، نلاحظ، تحرك منحني توازن سوق النقد نحو اليمين، من  $LM_1^*$  الى  $LM_2^*$ ، مع انخفاض في سعر الصرف الحقيقي من  $(\epsilon_2^*)$  الى  $(\epsilon_1^* = \bar{\epsilon})$  نتيجة لعودة سعر الصرف الاسمي الى قيمته المحددة. انخفاض في سعر الصرف الحقيقي يؤدي الى زيادة الصادرات وبالتالي ارتفاع في قيمة الدخل الوطني بأثر مضاعف الصادرات وينتقل من  $Y_1^*$  الى  $Y_2^*$  ويستقر التوازن عند النقطة  $C$ . إذن، تعتبر السياسة المالية التوسعية فعالة في حالة نظام الصرف الثابت.

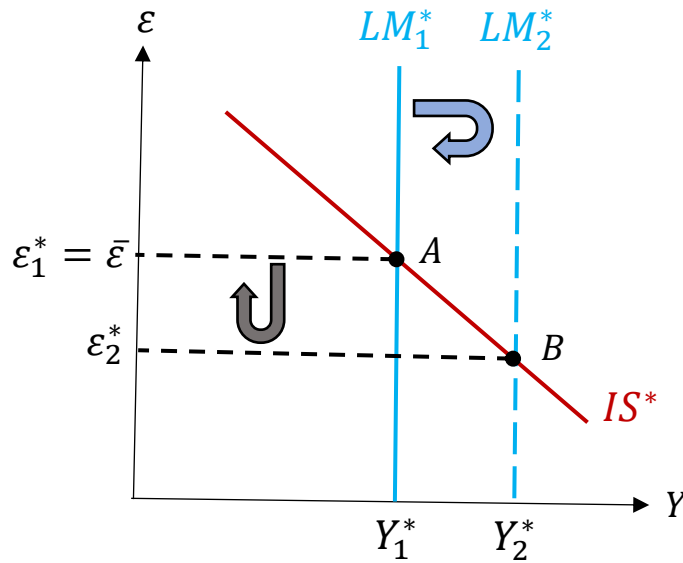




الشكل (21): مخطط آليات تأثير السياسة المالية التوسعية على الدخل الوطني في حالة نظام الصرف الثابت

### 2.3.2 فعالية سياسة النقدية.

مما سبق، اتضح أنه، في حالة نظام الصرف المرن، تؤدي السياسة النقدية التوسعية الى تحرك منحني توازن سوق النقد نحو اليمين، مؤديتا بذلك الى انخفاض في سعر الصرف الحقيقي بسبب انخفاض سعر الصرف الاسمي (الشكل 18). لكن، إذا كانت الدولة تطبق نظام الصرف الثابت، فإنه بمجرد انخفاض سعر الصرف الاسمي عن قيمته المحددة من طرف البنك المركزي، يتدخل هذا الأخير في سوق الصرف لمحافظة عليه عند مستواه المحدد ( $\bar{E}$ ). تتم هذه العملية عن طريق شراء البنك المركزي للعملة الوطنية مقابل بيع العملة الأجنبية، لكن، في نفس الوقت، ينتج عن هذه العملية انخفاض في العرض النقدي.

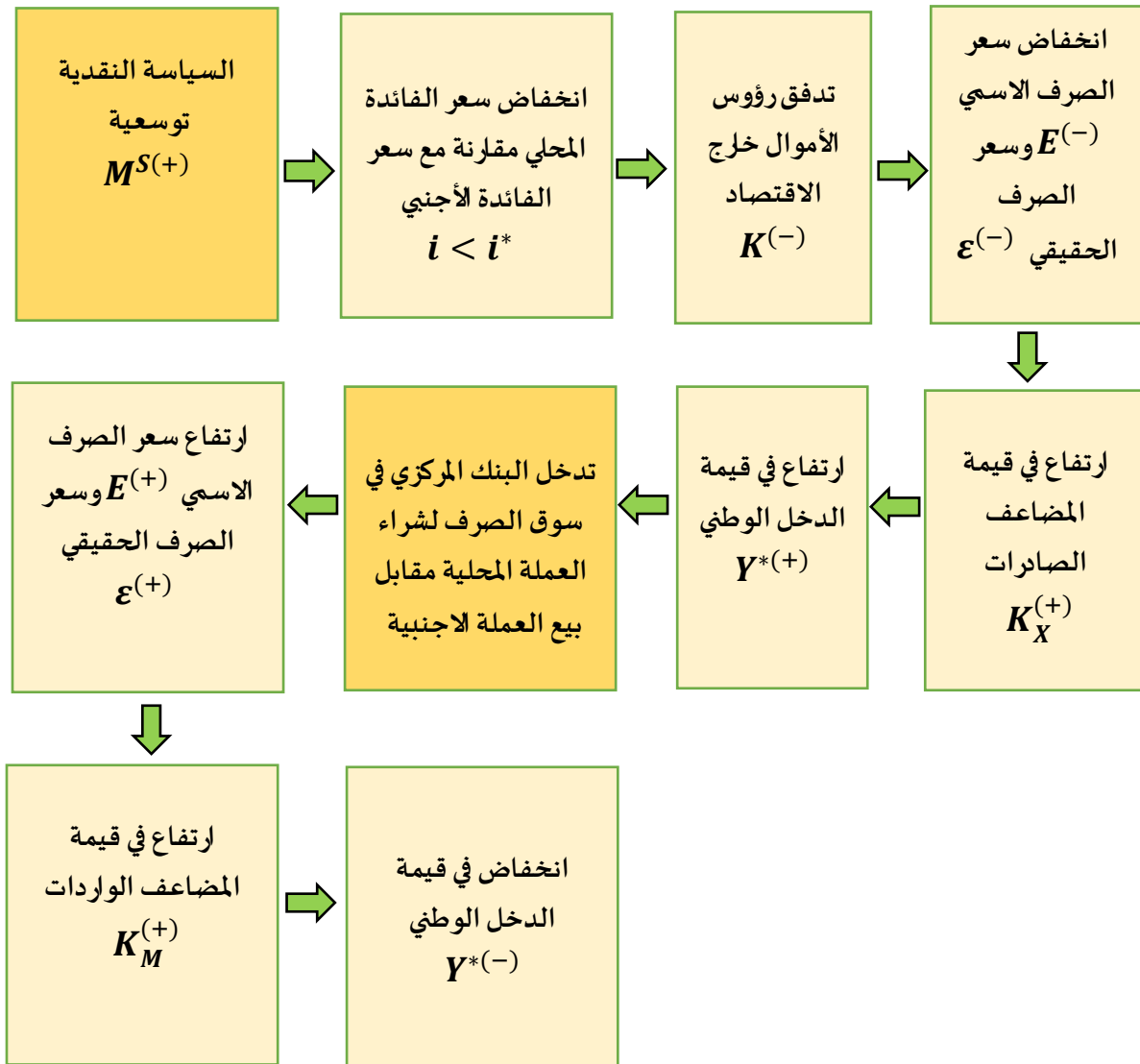


الشكل (22): التمثيل البياني لفعالية السياسة النقدية التوسعية في استهداف الدخل الوطني في حالة نظام الصرف الثابت

الشكل 22 يسمح بتحليل فعالية السياسة النقدية التوسعية في حالة نظام الصرف الثابت. بيانياً، نلاحظ تحرك منحنى توازن سوق النقد نحو اليمين، من  $LM_1^*$  الى  $LM_2^*$ ، بعد تطبيق سياسة نقدية توسعية مع انخفاض في سعر الصرف الحقيقي، من  $\varepsilon_1^*$  الى  $\varepsilon_2^*$ ، ثم بعد فترة زمنية يعود منحنى توازن سوق النقد الى وضعه الأول. في الواقع، ينتج السياسة النقدية التوسعية في حالة نظام الصرف الثابت أثراً متعاكسين بحيث يؤدي الأثر الأول (أثر الصادرات) الى زيادة الدخل والأثر الثاني (أثر الواردات) يلغي الأثر الأول ويؤدي الى نقص الدخل الوطني.

عند زيادة العرض النقدي، ينخفض سعر الفائدة المحلي مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي ويتدفق رأس المال خارج الاقتصاد، مسبباً بذلك انخفاضاً في سعر الصرف الاسمي، بسبب ارتفاع عرض العملة الوطنية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستثمرين المحليين، وبالتالي انخفاض في سعر الصرف الحقيقي وزيادة الدخل الوطني بواسطة أثر مضاعف الصادرات. لكن، على إثر تدخل البنك المركزي في سوق الصرف لإعادة

سعر الصرف الاسمي الى قيمته المحددة ( $\bar{\epsilon}$ )، نلاحظ، تحرك منحني توازن سوق النقد نحو اليسار وعودته الى وضعه الاول، أي من  $LM_2^*$  الى  $LM_1^*$ ، مع ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي من ( $\epsilon_2^*$ ) الى ( $\epsilon_1^* = \bar{\epsilon}$ )، نتيجة لعودة سعر الصرف الاسمي الى قيمته المحددة، وانخفاض في قيمة الدخل الوطني من  $Y_2^*$  الى  $Y_1^*$  واستقرار التوازن عند النقطة  $A$ . يرجع انخفاض الدخل الوطني الى الأثر السلبي لمضاعف الواردات على الدخل الوطني بعد ارتفاع سعر الصرف الحقيقي. إذن، تعتبر السياسة النقدية التوسعية غير فعالة في حالة نظام الصرف الثابت.



الشكل (23): مخطط آليات تأثير السياسة النقدية التوسعية على الدخل  
الوطني في حالة نظام الصرف الثابت

### 3. أثر حركة رؤوس الأموال على التوازن الاقتصادي: نموذج $IS - LM - BP$

نموذج  $(IS - LM - BP)$  هو نسخة مطور لنموذج  $(IS - LM)$  يسمح بدراسة التوازن الاقتصاد الكلي وتحليل السياسات الاقتصادية وفعاليتها في استهداف النشاط الاقتصادي (الدخل الوطني والتشغيل) على المدى القصير في حالة اقتصاد مفتوح تربطه تبادلات تجارية ومالية مع العالم الخارجي.

رغم أن نموذج  $(IS - LM - BP)$  يشترك مع نموذج  $(IS^* - LM^*)$  في نفس الدور وهو دراسة التوازن الكلي في حالة اقتصاد مفتوح مع نظام الصرف المرن أو نظام الصرف الثابت، إلا أنه يختلف عنه في النقاط التالية:

- تعتمد دراسة التوازن الكلي في نموذج  $(IS - LM - BP)$  على تحديد الأزواج من الدخل ومعدل الفائدة  $(y^*, i^*)$  اللذان يحددان التوازن وليس الدخل وسعر الصرف الحقيقي  $(y^*, \varepsilon^*)$  كما هو الحال في نموذج  $(IS^* - LM^*)$ .

- يظهر في نموذج  $(IS - LM - BP)$  القيد الخاص بالتوازن الخارجي، أي معادلة ومنحنى ميزان المدفوعات، وهذا ما يسمح بتحديد التوازن المتزامن لسوق السلع والخدمات، سوق النقد وميزان المدفوعات

- يسمح نموذج  $(IS - LM - BP)$  بتحليل دور نظام الصرف (المرن أو الثابت) وكذلك سياسة الرقابة على حركة رؤوس الأموال (رقابة التامة، الرقابة الجزئية أو الحرية التامة) في التأثير على التوازن العام (الداخلي والخارجي).

### 1.3 منحنى توازن ميزان المدفوعات.

#### 1.1.3 اشتقاق منحنى ميزان المدفوعات (BP).

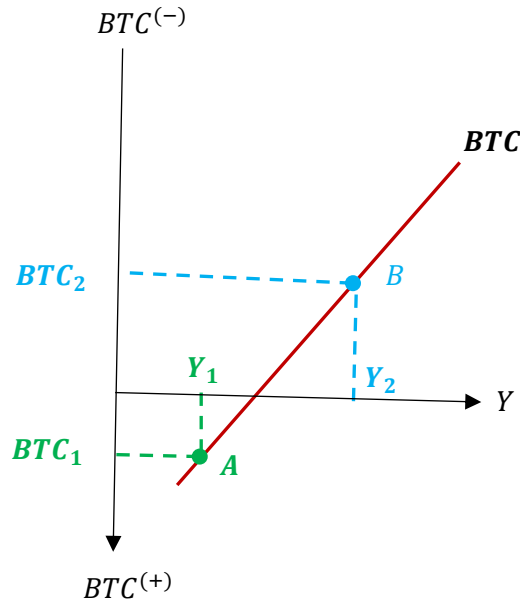
يتكون ميزان المدفوعات من حسابين هما: حساب العمليات الجارية  $BTC$ ، ويعكس في النموذج رصيد الميزان التجاري. أما الحساب الثاني فهو خاص بحساب رأس المال  $K$  ويعبر عن الفرق ما بين دخول رأس مال إلى الاقتصاد وخروجه منه.

فيما يخص رصيد حساب العمليات الجارية، يحسب من خلال الفرق ما بين الصادرات والواردات كما هو موضح في المعادلة أدناه.

$$\begin{cases} BTC = X - M = X_0 - M_0 - my \\ BTC = f(y) \therefore \frac{\partial BTC}{\partial y} < 0 \end{cases}$$

بعد تعويض قيمة الصادرات ودالة الواردات في المعادلة التعريفية لرصيد الميزان التجاري، نلاحظ أن المشتق الأول لرصيد الميزان التجاري بالنسبة للدخل الوطني أقل من الصفر وهو ما يعني أنه كلما ارتفع الدخل الوطني ارتفع عجز الميزان التجاري وعكس صحيح.

الشكل 24 يوضح بياناً علاقة ما بين قيمة الدخل الوطني ورصيد الميزان التجاري. عند النقطة  $A$ ، نلاحظ أن رصيد الميزان التجاري موجب عند قيمة الدخل الوطني  $Y_1$ . لكن، بعد ارتفاع قيمته إلى  $Y_2$ ، يصبح الميزان التجاري في حالة عجز (النقطة  $B$ ) بسبب ارتفاع الواردات.



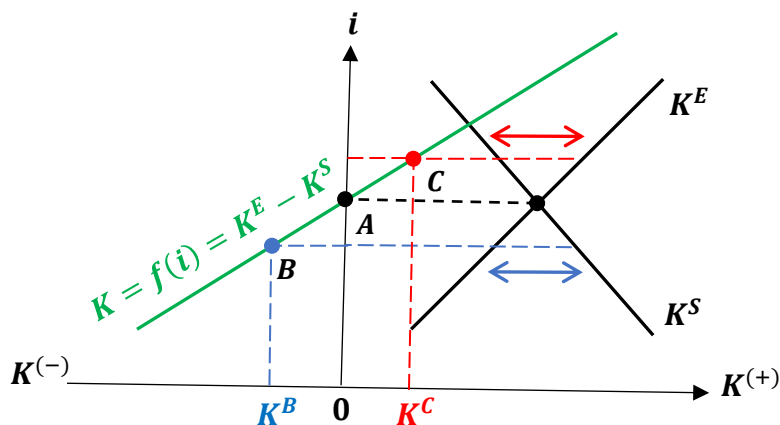
الشكل (24): العلاقة بين الدخل الوطني  
ورصيد الميزان التجاري

أما بالنسبة لرصيد حساب رأس المال، فيحسب من خلال الفرق بين قيمة تدفق رؤوس الأموال الى وخارج الاقتصاد  $(K^E - K^S)$ . تتحد حركة رؤوس الأموال الى أو خارج الاقتصاد بناء على قيمة سعر الفائدة المحلي وسعر الفائدة الاجنبي. لكن، بما أن هذا الاخير يعتبر متغير خارجي في النموذج الاقتصادي، فان رصيد حساب رأس المال يتحدد بناء على سعر الفائدة المحلي. إذن، دخول رأس المال الى الاقتصاد  $(K^E)$  يرتبط إيجابيا مع سعر الفائدة الداخلي، أما خروج رأس المال خارج الاقتصاد  $(K^S)$  فيرتبط عكسيا مع معدل الفائدة الداخلي.

$$\begin{cases} K = f(i - i^*) = K^E - K^S \\ K = f(i - \bar{i}^*) \therefore \frac{\partial K}{\partial i} > 0 \end{cases}$$

من المعادلة أعلاه، نلاحظ أن المشتق الأول لحساب رأس المال بالنسبة لسعر الفائدة المحلي أكبر تماما من الصفر، وهو ما يعني أن رصيد حساب رأس المال يرتبط إيجابيا مع سعر الفائدة المحلي والعكس صحيح.

الشكل 25 يشرح بيانيا العلاقة ما بين رصيد ميزان رأس المال  $K$  وسعر الفائدة المحلي  $i$ . نلاحظ أم ميل منحنى  $K$  موجب مما يعني أن كلما ارتفع سعر الفائدة المحلي  $i$  ارتفع رصيد ميزان رأس المال، والعكس صحيح. النقطة  $A$  على منحنى  $K$  تعبر عن توازن حساب رأس المال أي ( $K = 0$ ) لأنها تقابل نقطة تقاطع منحنى  $K^E$  و  $K^S$  ويكون عندها سعر الفائدة المحلي يساوي سعر الفائدة الاجنبي. اما النقطة  $B$  فتعبر عن عجز في حساب رأس المال ( $K^B < 0$ ) وقيمهته تحسب من خلال المسافة ما بين منحنى  $K^S$  و  $K^E$  ويكون عندها سعر الفائدة المحلي أقل من سعر الفائدة الأجنبي لهذا السبب يتدفق رأس المال خارج الاقتصاد. اما النقطة  $C$  فتعبر عن فائض في حساب رأس المال ( $K^C > 0$ ) وتحسب قيمته أيضا من خلال المسافة ما بين منحنى  $K^S$  و  $K^E$  ويكون عندها سعر الفائدة المحلي أكبر من سعر الفائدة الأجنبي لهذا السبب يتدفق رأس المال نحو الاقتصاد.



الشكل (25): العلاقة بين رصيد حساب رأس المال وسعر الفائدة المحلي

فيما يتعلق بمنحنى توازن ميزان المدفوعات ( $BP$ )، حسابيا يتوازن ميزان المدفوعات عندما يكون مجموع حساب العمليات الجارية وحساب رأس المال معدوم. في هذه الحالة، إذا كان رصيد حساب العمليات الجارية موجب فان رصيد حساب رأس المال يكون سالب، والعكس صحيح.



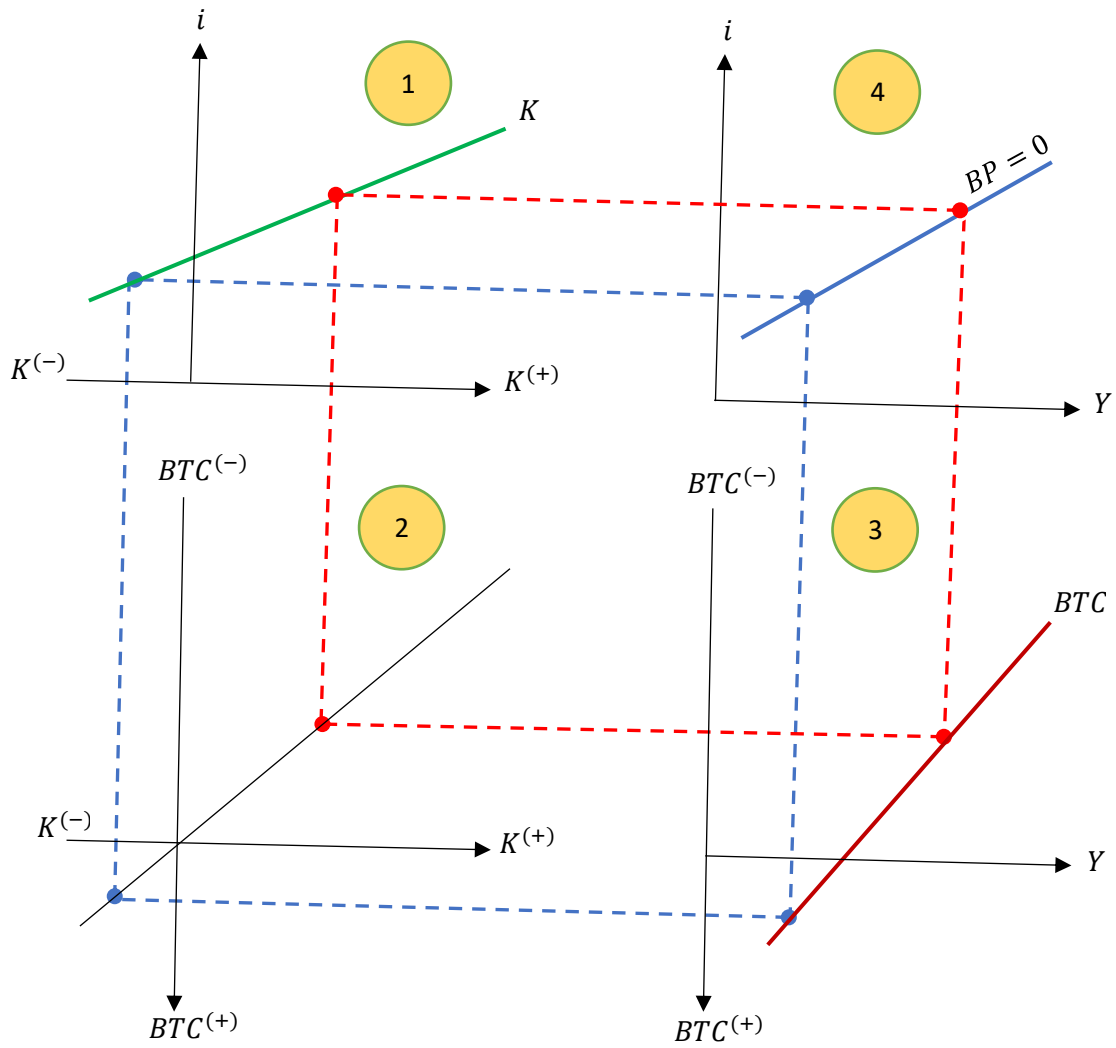
$$BP = 0 \Rightarrow BTC + K = 0 \Rightarrow BTC = -K$$

لكي نشق بياننا منحني ( $BP$ )، نستعين بمنحني حساب رأس المال  $K$  (القسم 1 الشكل 26) ومنحني حساب العمليات الجارية  $BTC$  (القسم 3 الشكل 26). يساعد منحني حساب رأس المال على تحديد سعر الفائدة الذي يحقق توازن ميزان المدفوعات، أما منحني حساب العمليات الجارية فيسمح بتحديد قيمة الدخل الوطني التي تحقق توازن ميزان المدفوعات. المستقيم في القسم 2 من الشكل 26، يمثل مجموعة النقاط التي يكون عندها رصيد حساب العمليات الجارية يساوي رصيد ميزان رأس المال لكن بإشارتين مختلفتين. إذن، لكي نتحصل على منحني توازن ميزان المدفوعات  $BP$ ، كما هو مبين في القسم 4 شكل 26، نتبع الخطوات التالية:

النقاط باللون الأزرق (قسم 1، 2 و 3 من الشكل 26) تبين أنه عندما يكون رصيد حساب رأس المال سالب، يكون حساب العمليات الجارية موجب، وعند إسقاطها في المعلم المتعامد والمتجانس (قسم 4 شكل 26) نتحصل على نقطة (إحداثية) ترتيبها يمثل سعر الفائدة المحلي الذي يكون عنده رصيد حساب رأس المال سالب، وفاصلتها تمثل الدخل الوطني الذي يكون عنده حساب العمليات الجارية موجب.

أما النقاط باللون الأحمر (قسم 1، 2 و 3 من الشكل 26) تبين أنه عندما يكون رصيد حساب رأس المال موجب، يكون حساب العمليات الجارية سالب، وعند إسقاطها في المعلم المتعامد والمتجانس (قسم 4 شكل 26) نتحصل على نقطة (إحداثية) ترتيبها يمثل سعر الفائدة المحلي الذي يكون عنده رصيد حساب رأس المال موجب، وفاصلتها تمثل الدخل الوطني الذي يكون عنده حساب العمليات الجارية سالب.

بعد ربط النقطة الزرقاء مع النقطة الحمراء (قسم 4 شكل 26) نتحصل على مستقيم ميله موجب. يمثل هذا المستقيم مجموعة الاحداثيات من الدخل الوطني وسعر الفائدة التي يكون عندها ( $BP = 0$ ).

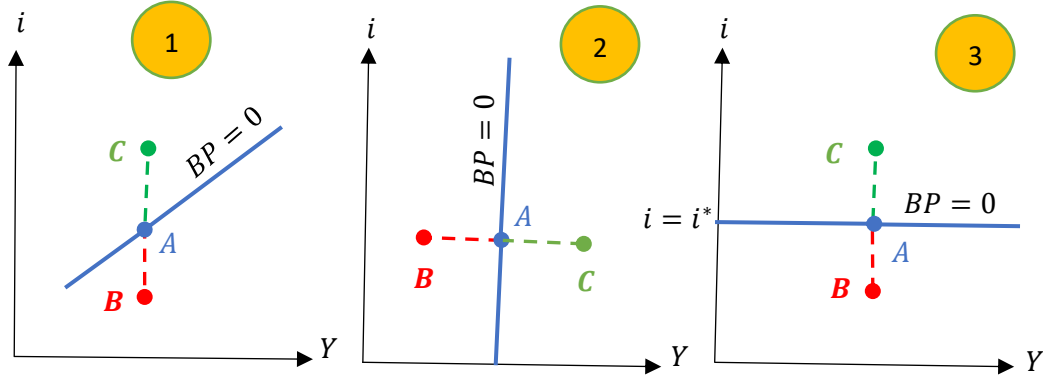


الشكل (26): مخطط اشتقاق منحنى توازن ميزان المدفوعات ( $BP = 0$ )

### 2.1.3 خصائص منحنى ميزان المدفوعات ( $BP$ ).

منحنى ميزان المدفوعات هو مستقيم ميله موجب ويمثل مجموعة النقاط من الدخل الوطني وسعر الفائدة التي يكون عندها ميزان المدفوعات في حالة توازن، أي مجموع رصيد حساب العمليات الجارية وحساب رأس المال معدوم.

لكن، شكل منحنى  $BP$  قد يتغير بتغير قيمة مليه الذي يعتمد على تغير سعر الفائدة المحلي ليقتررب دائما من سعر الفائدة الأجنبي من أجل التحكم في تدفق رؤوس الاموال. بتالي، يتحدد ميل منحنى  $BP$  وفقا لطبيعة سياسة الرقابة على حركة رؤوس الأموال التي تتبعها الدولة (الشكل 27).



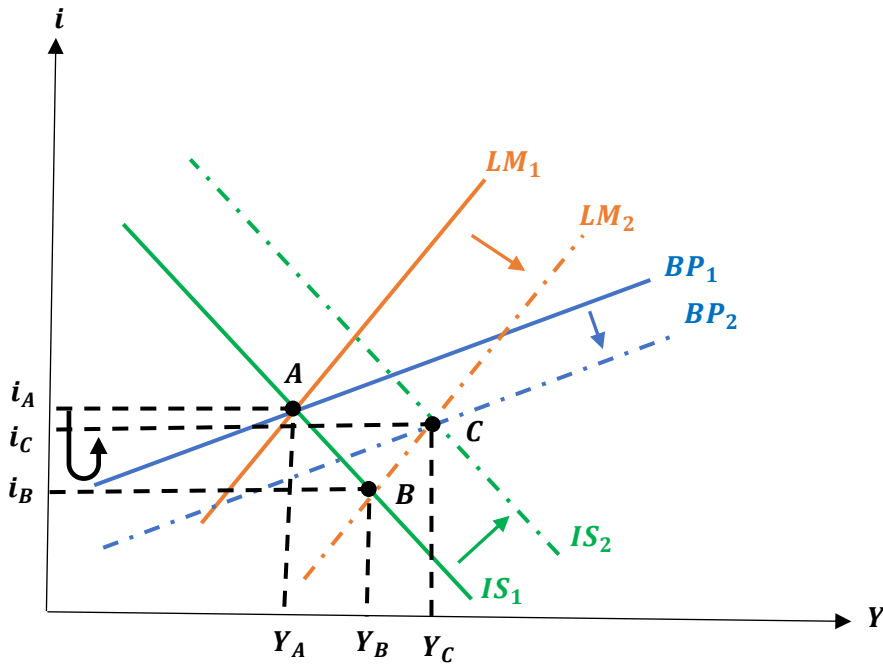
الشكل (27): تأثير الرقابة على حركة رؤوس الأموال على منحنى توازن ميزان المدفوعات

في الواقع، هناك ثلاث حالات خاصة بالرقابة على حركة رؤوس الأموال. الحالة الأولى هي الرقابة الجزئية على حركة رؤوس الأموال (القسم 1 من الشكل 27) ويكون ميل منحنى  $BP$  موجب. الحالة الثانية هي الرقابة التامة على حركة رؤوس الأموال (القسم 2 من الشكل 27) ويكون منحنى  $BP$  عمودي مما يعني ان أسعار الفائدة لا تلعب أي دور في توازن ميزان المدفوعات. أما الحالة الثالثة فهي الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال (القسم 2 من الشكل 27) ويكون منحنى  $BP$  افقي.

### 2.3 فعالية السياسة النقدية وسياسة المالية في حالة نظام الصرف المرن

في حالة نظام الصرف المرن، يلعب سعر الصرف دورا رئيسيا في توازن ميزان المدفوعات وأي تغير في قيمته تؤدي الى تحرك منحنى  $BP$ .

### 1.2.3 فعالية السياسة النقدية في حالة الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (28): فعالية السياسة النقدية في حالة الحرية الكبيرة لحركة

رؤوس الأموال ونظام الصرف المرن

نفترض أن البنك المركزي قرر تطبيق سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي). ينتج عن هذا القرار تحرك منحنى توازن سوق النقد من  $LM_1$  الى  $LM_2$  مؤديا بذلك الى انتقال التوازن من نقطة A الى النقطة B. لكن هذا التوازن هو جزئي فقط لأنه يحقق توازن الداخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_1 - LM_2$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي عجز في ميزان المدفوعات.

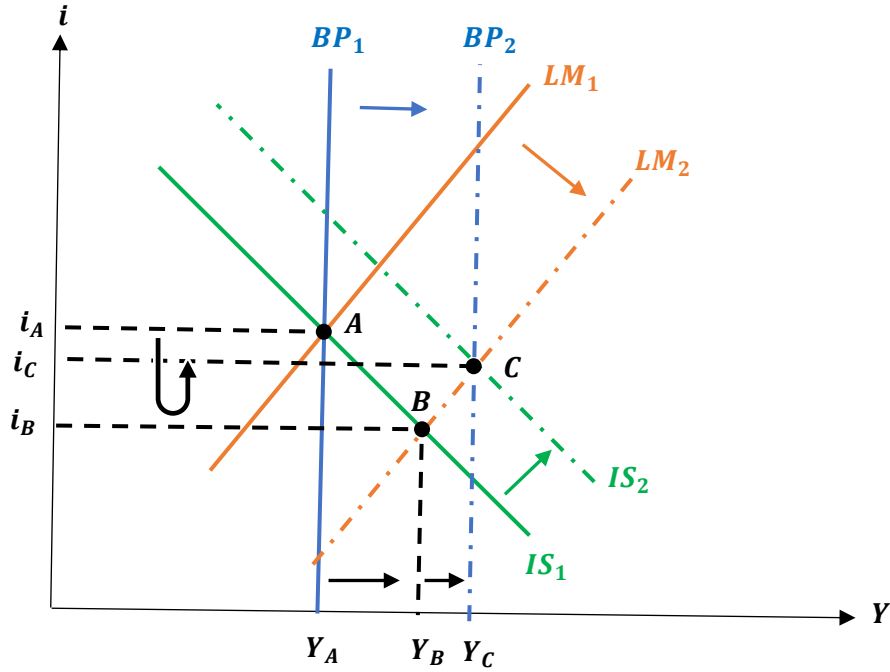
نلاحظ من الشكل (28) أن السياسة النقدية التوسعية أدت الى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  الى  $Y_B$ ، عن طريق مضاعف الاستثمار، وذلك بسبب انخفاض في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  الى  $i_B$ . لكن، على مستوى التوازن الخارجي ينتج عن هذه السياسة عجز في ميزان المدفوعات (عند النقطة B التي تقع أسفل منحنى  $BP$ ) الذي يحدث، أولاً، بسبب عجز في ميزان رؤوس الأموال بعد انخفاض في سعر الفائدة المحلي، مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي، مما يؤدي الى تدفق رأس المال خارج الاقتصاد، وثانياً، عجز في ميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات نتيجة لارتفاع الدخل الوطني.

عجز ميزان المدفوعات، يكون مصحوباً بانخفاض في سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع في عرض العملة المحلية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستوردين والمستثمرين المحليين. لكن، انخفاض سعر الصرف الاسمي ينتج عن تحسن في تنافسية المنتجات المحلية مما يسمح بزيادة الصادرات وبالتالي ارتفاع في الدخل الوطني عن طريق مضاعف الصادرات وتحرك منحنى توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  الى  $IS_2$ .

من جهة أخرى، يؤدي ارتفاع الدخل الوطني الى ارتفاع الطلب على النقود بدافع المعاملات مما يدفع الافراد تخفيض من ارصدة الطلب على النقود بدافع المضاربة عن طريق بيع اصولهم المالية مما يؤدي الى ارتفاع في سعر الفائدة المحلي  $i_B$  الى  $i_C$ . ارتفاع في قيمة الصادرات وسعر الفائدة المحلي يسمحان بإعادة التوازن لميزان المدفوعات الذي يتحرك الى الأسفل الى أن يتحقق التوازن عند النقطة C.

إذن، تعتبر السياسة النقدية كبيرة فعالة في حالة نظام الصرف المرن وفي ظل الحرية كبيرة لحركة رؤوس الأموال وذلك لأن الدخل الوطني يرتفع على مرحلتين الاولى عن طريق مضاعف الاستثمار والثانية عن طريق مضاعف الصادرات.

### 2.2.3 فعالية السياسة النقدية في حالة الرقابة تامة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (29): فعالية السياسة النقدية في حالة الرقابة تامة لحركة

رؤوس الأموال ونظام الصرف المرن

نفترض أن البنك المركزي قرر تطبيق سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي). ينتج عن هذا القرار تحرك منحني توازن سوق النقد من  $LM_1$  الى  $LM_2$  مؤديا بذلك الى انتقال التوازن من نقطة A الى النقطة B. لكن هذا التوازن هو جزئي فقط لأنه يحقق توازن داخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_1 - LM_2$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي عجز في ميزان المدفوعات.

نلاحظ من الشكل (29) أن السياسة النقدية التوسعية أدت الى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  الى  $Y_B$ ، عن طريق مضاعف الاستثمار، وذلك بسبب انخفاض في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  الى  $i_B$ . لكن، على مستوى التوازن الخارجي ينتج عن هذه السياسة عجز في ميزان المدفوعات (عند النقطة B التي تقع على

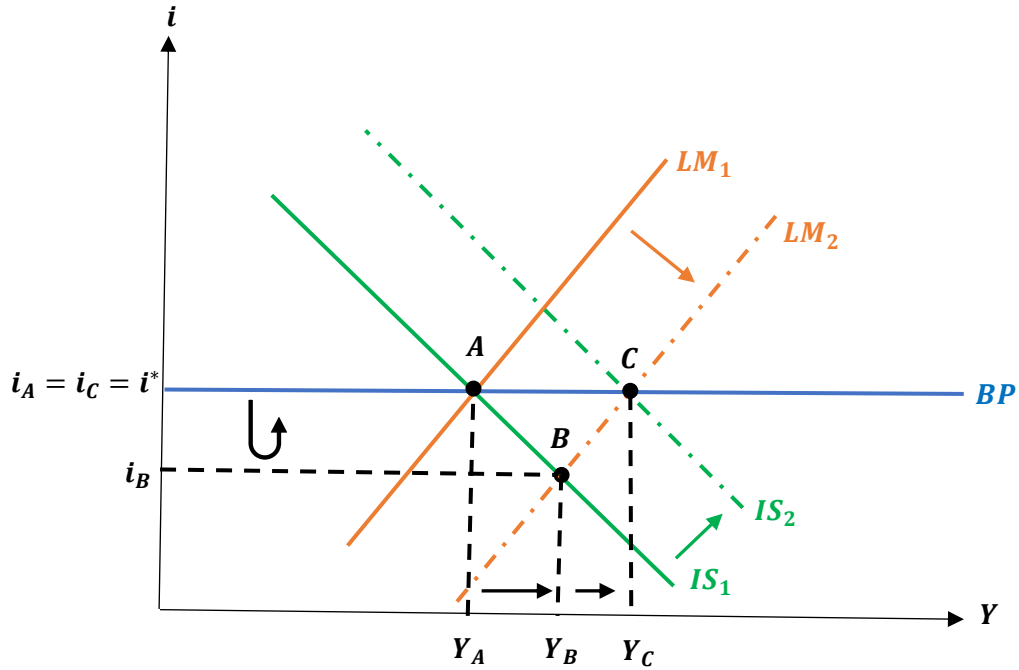
يمين منحنى  $BP$  الذي يحدث بسبب عجز في ميزان التجاري نتيجة لارتفاع الواردات بعد ارتفاع الدخل الوطني.

عجز ميزان المدفوعات، يكون مصحوبا بانخفاض في سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع في عرض العملة المحلية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستوردين المحليين. لكن، انخفاض سعر الصرف الاسمي ينتج عنه تحسن في تنافسية المنتجات المحلية مقارنة بالمنتجات الاجنبية مما يسمح بزيادة الصادرات وبالتالي يتراجع عجز الميزان التجاري ويتحرك عل إثرها منحنى  $BP$  نحو اليمين. من جهة أخرى، يرتفع الدخل الوطني عن طريق مضاعف الصادرات ويتحرك منحنى توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  الى  $IS_2$  ويتحقق التوازن الكلي عند النقطة  $C$ .

نلاحظ بعد تحرك منحنى سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  الى  $IS_2$  أن هناك ارتفاع في سعر الفائدة المحلي  $i_B$  الى  $i_C$ . ينتج هذا بسبب ارتفاع الطلب على النقود بدافع المعاملات بعد ارتفاع الدخل الوطني مما يضطر الافراد الى تخفيض ارصدة النقدية المخصصة للمضاربة عن طريق بيع اصولهم المالية مما يتسبب في ارتفاع سعر الفائدة.

إذن، تعتبر السياسة النقدية كبيرة فعالة في حالة نظام الصرف المرن وفي ضل الرقابة الكاملة لحركة رؤوس الأموال وذلك لإن الدخل الوطني يرتفع على مرحلتين الاولى عن طريق مضاعف الاستثمار والثانية عن طريق مضاعف الصادرات.

### 3.2.3 فعالية السياسة النقدية في حالة الحرية تامة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (30): فعالية السياسة النقدية في حالة التامة لحركة رؤوس الأموال ونظام الصرف المرن

نفترض أن البنك المركزي قرر تطبيق سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي). ينتج عن هذا القرار تحرك منحنى توازن سوق النقد من  $LM_1$  الى  $LM_2$  مؤديا بذلك الى انتقال التوازن من نقطة A الى النقطة B. لكن هذا التوازن هو جزئي فقط لأنه يحقق توازن الداخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_1 - LM_2$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي عجز في ميزان المدفوعات.

نلاحظ من الشكل (30) أن السياسة النقدية التوسعية أدت الى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  الى  $Y_B$ ، عن طريق مضاعف الاستثمار، وذلك بسبب انخفاض في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  الى  $i_B$ . لكن، على مستوى التوازن الخارجي ينتج عن هذه السياسة عجز في ميزان المدفوعات (عند النقطة B التي تقع أسفل

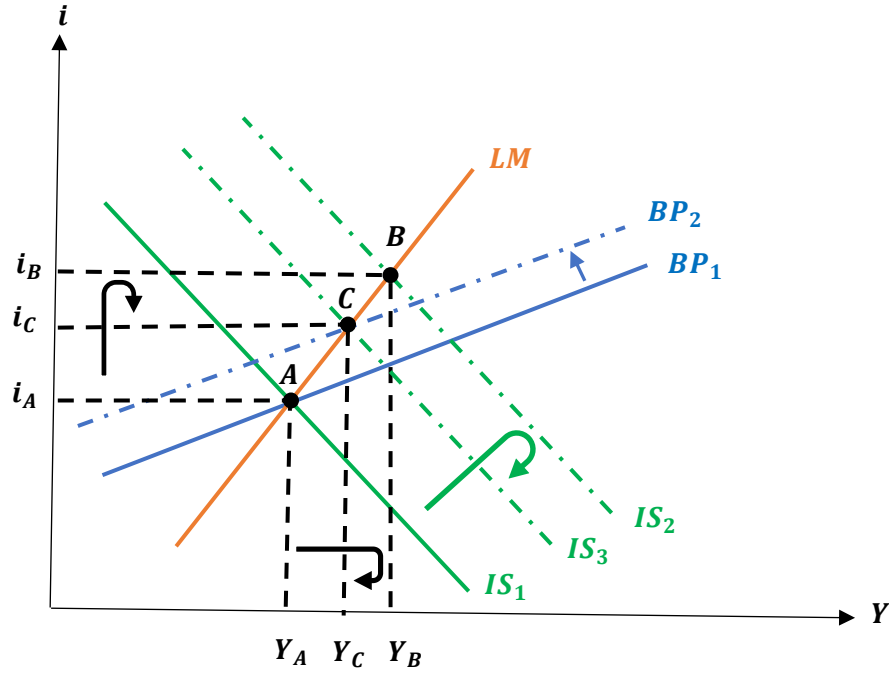


منحنى  $BP$  الذي يحدث خاصة بسبب عجز ميزان رؤوس الأموال نتيجة لتدفق الكبير لرؤوس الأموال خارج الاقتصاد بعد انخفاض سعر الفائدة المحلي مقارنة مع سعر الفائدة الاجنبي.

عجز ميزان المدفوعات، يكون مصحوبا بانخفاض في سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع في عرض العملة المحلية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستثمرين المحليين لشراء الأصول الاجنبية. لكن، انخفاض سعر الصرف الاسمي ينتج عنه تحسن في تنافسية المنتجات المحلية مقارنة بالمنتجات الاجنبية مما يسمح بزيادة الصادرات وبالتالي تراجع عجز ميزان المدفوعات ويتحرك عل إثرها منحنى  $BP$  نحو اليمين. من جهة أخرى، يرتفع الدخل الوطني عن طريق مضاعف الصادرات ويتحرك منحنى توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  الى  $IS_2$ ، لكن هذا التحرك يؤدي الى ارتفاع في سعر الفائدة المحلي  $i_B$  الى  $i_C$  الذي يسمح بتقلص عجز ميزان رؤوس الأموال وبالتالي تراجع عجز ميزان المدفوعات. ارتفاع في سعر الفائدة المحلي كان بسبب ارتفاع الطلب على النقود بدافع المعاملات بعد ارتفاع الدخل الوطني مما يضطر الافراد الى تخفيض ارصدة النقدية المخصصة للمضاربة عن طريق بيع اصولهم المالية.

إذن، تعتبر السياسة النقدية كبيرة فعالة في حالة نظام الصرف المرن وفي ضل الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال وذلك لأن الدخل الوطني يرتفع على مرحلتين الاولى عن طريق مضاعف الاستثمار والثانية عن طريق مضاعف الصادرات.

### 4.2.3 فعالية السياسة المالية في حالة الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (31): فعالية السياسة المالية في حالة الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال ونظام الصرف المرن

نفترض أن الحكومة قررت تطبيق سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الانفاق الحكومي (أو تخفيض من الضرائب). ينتج عن هذا القرار تحرك منحني توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  إلى  $IS_2$  مؤدياً بذلك إلى انتقال التوازن من نقطة A إلى النقطة B. هذا توازن هو جزئي فقط لأنه يحقق توازن داخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_2 - LM_1$ ) لكن اختلال في التوازن الخارجي بسبب فائض في ميزان المدفوعات.

نلاحظ من الشكل (31) أن السياسة المالية التوسعية أدت إلى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  إلى  $Y_B$ ، يكون عن طريق مضاعف الانفاق الحكومي (أو مضاعف الضرائب) مع ارتفاع في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  إلى  $i_B$ ، مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي، نتيجة لظاهرة الازاحة المالية. ارتفاع في الدخل الوطني

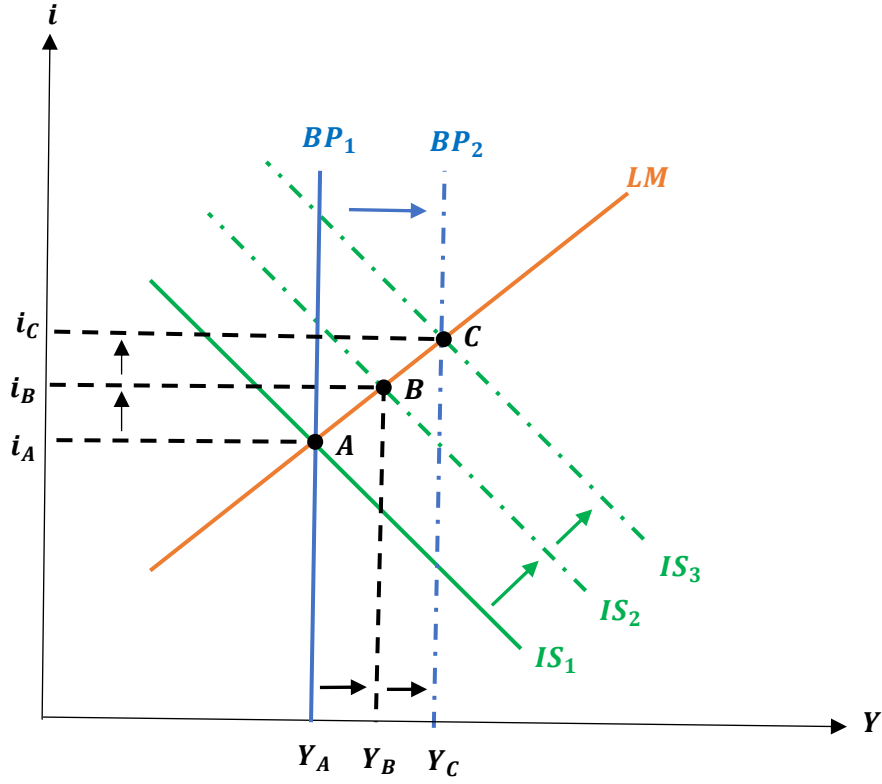
يؤدي الى عجز في ميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات. لكن، في ظل فرضية الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال، يتدفق رأس المال من الخارج نحو الداخل، بسبب ارتفاع سعر الفائدة المحلي، مما يحقق فائض في ميزان رؤوس الأموال يكون بقيمة أكبر من عجز الميزان التجاري وهذا ما يسمح بتحقيق فائض في ميزان المدفوعات.

لكن، فائض في ميزان المدفوعات يكون مصحوباً بارتفاع في سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع الطلب على العملة المحلية من طرف المستثمرين الاجانب. ينتج عن هذا تدهور في تنافسية المنتجات المحلية وبالتالي انخفاض في الصادرات والدخل الوطني عن طريق مضاعف الصادرات ويظهر هذا من خلال تحرك منحنى سوق السلع والخدمات نحو اليسار من  $IS_2$  الى  $IS_3$ .

تراجع في الدخل الوطني من جهة، وانخفاض في سعر الفائدة المحلي من جهة أخرى يؤديان الى تراجع فائض ميزان المدفوعات شئ فشيء ويظهر هذا من خلال تحرك منحنى  $BP$  نحو الأعلى الى يعود التوازن الكلي عند النقطة  $C$ .

إذن، تعتبر السياسة المالية فعالة جزئياً في حالة نظام الصرف المرن وفي ظل الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال لأن الزيادة في الدخل الوطني التي يحققها مضاعف الانفاق الحكومي او مضاعف الضرائب تتخفف جزئياً فيما بعد بسبب ارتفاع في سعر الصرف الناتج عن حركة رؤوس الاموال.

### 5.2.3 فعالية السياسة المالية في حالة الرقابة تامة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (32): فعالية السياسة المالية في حالة الرقابة التامة لحركة رؤوس الأموال ونظام الصرف المرن

نفترض أن الحكومة قررت تطبيق سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الانفاق الحكومي (أو تخفيض من الضرائب). ينتج عن هذا القرار تحرك منحنى توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  إلى  $IS_2$  مؤدياً بذلك إلى انتقال التوازن من نقطة A إلى النقطة B. هذا توازن هو جزئي فقط لأنه يحقق توازن داخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_2 - LM_1$ ) لكن اختلال في التوازن الخارجي بسبب عجز في ميزان المدفوعات.

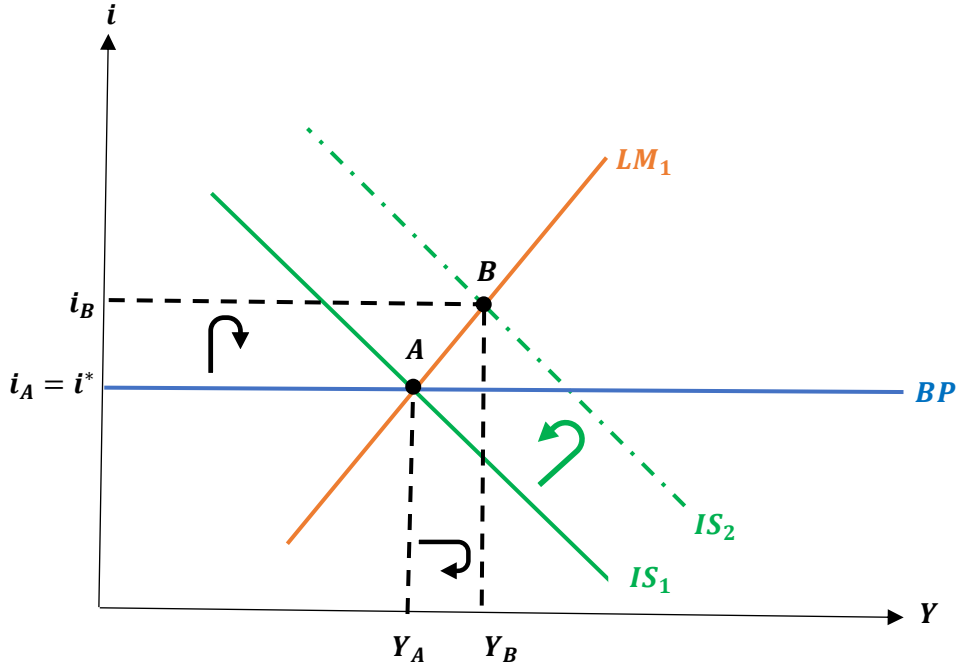
نلاحظ من الشكل (32) أن السياسة المالية التوسعية أدت إلى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  إلى  $Y_B$ ، يكون عن طريق مضاعف الانفاق الحكومي (أو مضاعف الضرائب) مع ارتفاع في سعر الفائدة المحلي

من  $i_A$  الى  $i_B$ ، مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي، نتيجة لظاهرة الازاحة المالية. ارتفاع في الدخل الوطني يؤدي الى عجز في ميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات. لكن، في ظل فرضية الرقابة التامة لحركة رؤوس الأموال، لن يكون هناك يتدفق رأس المال من الخارج نحو الداخل، يسمح بتعويض عجز الميزان التجاري وإعادة التوازن لميزان المدفوعات.

العجز الحاصل في ميزان المدفوعات يكون مصحوبا بتدهور في قيمة سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع العرض في العملة المحلية من طرف المستوردين. لكن، انخفاض في سعر الصرف الاسمي ينتج عن تحسن في تنافسية المنتجات المحلية وبالتالي ارتفاع في حجم الصادرات ومنه ارتفاع في الدخل الوطني عن طريق مضاعف الصادرات وينتقل من  $Y_B$  الى  $Y_C$ ، ويظهر هذا من خلال تحرك منحنى سوق السلع والخدمات نحو اليمين من  $IS_2$  الى  $IS_3$ . كما يؤدي ارتفاع الصادرات، من جهة أخرى، الى تراجع في عجز ميزان التجاري وبالتالي عجز ميزان المدفوعات ويظهر هذا من خلال تحرك منحنى ميزان المدفوعات نحو اليمين من  $BP_1$  الى  $BP_2$  الى أن يستقر التوازن الكلي عند النقطة C.

إن، تعتبر السياسة المالية كبيرة فعالية في حالة نظام الصرف المرن وفي ظل الرقابة التامة لحركة رؤوس الأموال لأن الزيادة في الدخل الوطني تكون كبيرة وتتحقق بواسطة مضاعف الانفاق الحكومي (او مضاعف الضرائب) وكذلك مضاعف الصادرات.

### 6.2.3 فعالية السياسة المالية في حالة الحرية تامة لحركة رؤوس الأموال



الشكل (33): فعالية السياسة المالية في حالة الحرية التامة لحركة

رؤوس الأموال ونظام الصرف المرن

نفترض أن الحكومة قررت تطبيق سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الانفاق الحكومي (أو تخفيض من الضرائب). ينتج عن هذا القرار تحرك منحني توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  إلى  $IS_2$  مؤدياً بذلك إلى انتقال التوازن من نقطة A إلى النقطة B. هذا توازن هو جزئي فقط لأنه يحقق توازن الداخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_2 - LM_1$ ) لكن اختلال في التوازن الخارجي بسبب فائض في ميزان المدفوعات.

نلاحظ من الشكل (33) أن السياسة المالية التوسعية أدت إلى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  إلى  $Y_B$ ، يكون عن طريق مضاعف الانفاق الحكومي (أو مضاعف الضرائب) مع ارتفاع في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  إلى  $i_B$ ، مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي، نتيجة لظاهرة الازاحة المالية. ارتفاع في سعر الفائدة

المحلي بسبب تدفق كبير راس المال من الخارج نحو الداخل وهو ما يؤدي الى فائض في ميزان المدفوعات بسبب فائض ميزان رؤوس الأموال.

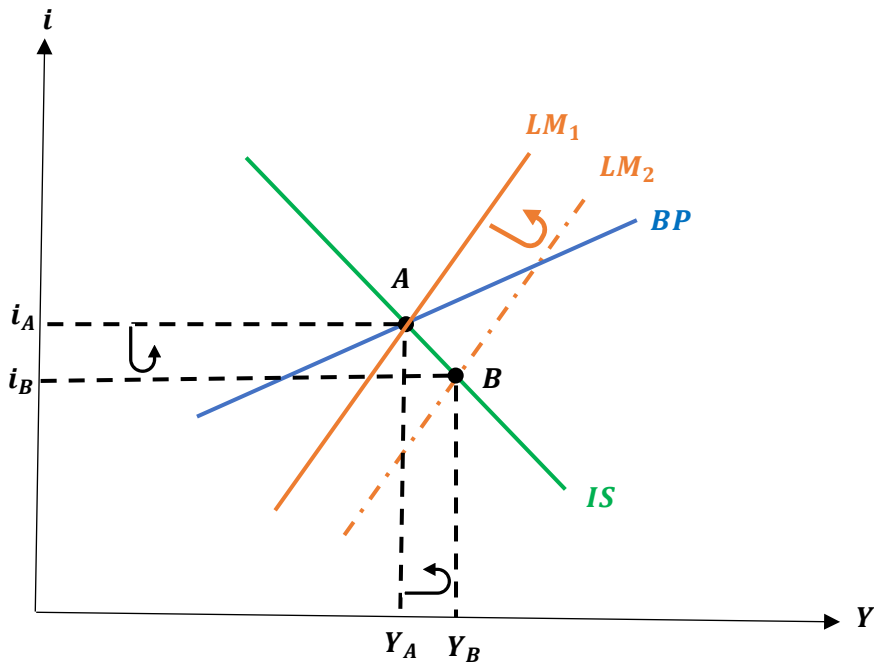
الفائض الحاصل في ميزان المدفوعات يكون مصحوبا بارتفاع في قيمة سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع الطلب على العملة المحلية من طرف المستثمرين الاجانب. بتالي، ارتفاع في سعر الصرف الاسمي ينتج عن تراجع في تنافسية المنتجات المحلية وبتالي انخفاض في حجم الصادرات ومنه انخفاض في الدخل الوطني عن طريق مضاعف الصادرات وينتقل من  $Y_B$  الى  $Y_C$ ، ويظهر هذا من خلال تحرك منحني سوق السلع والخدمات نحو اليمين من  $IS_1$  الى  $IS_2$  وعودته الى وضعه الاول.

إذن، تعتبر السياسة المالية عديمة فعالية في حالة نظام الصرف المرن وفي ظل الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال لأن الزيادة في الدخل الوطني التي يحققها مضاعف الانفاق الحكومي (او مضاعف الضرائب) يلغيها مضاعف الصادرات بسبب ارتفاع سعر الصرف الاسمي.

### 3.3 تحليل فعالية السياسة النقدية وسياسة المالية في حالة نظام الصرف الثابت

في حالة نظام الصرف الثابت، لا يلعب سعر الصرف دوراً في توازن ميزان المدفوعات كما أن منحنى  $BP$  لا يتحرك وتعتمد آلية إعادة توازنه على تغيرات سعر الفائدة المحلي وقيمة الدخل الوطني.

#### 1.3.3 فعالية السياسة النقدية في حالة الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (34): فعالية السياسة النقدية في حالة الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال ونظام الصرف الثابت

نفترض أن البنك المركزي قرر تطبيق سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي). ينتج عن هذا القرار تحرك منحنى توازن سوق النقد من  $LM_1$  إلى  $LM_2$  مؤدياً بذلك إلى انتقال التوازن من نقطة  $A$  إلى النقطة  $B$ . لكن التوازن الثاني عند النقطة  $B$  هو توازن جزئي فقط لأنه يحقق توازن داخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_1 - LM_2$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي عجز في ميزان المدفوعات.



نلاحظ من الشكل (34) أن السياسة النقدية التوسعية أدت الى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  الى  $Y_B$ ، عن طريق مضاعف الاستثمار، وذلك بسبب انخفاض في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  الى  $i_B$ . لكن، على مستوى التوازن الخارجي ينتج عن هذه السياسة عجز في ميزان المدفوعات (عند النقطة B التي تقع أسفل منحنى BP) يكون، أولاً، بسبب عجز في ميزان رؤوس الأموال بعد انخفاض في سعر الفائدة المحلي، مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي، مما يؤدي الى تدفق رأس المال خارج الاقتصاد. ثانياً، عجز في ميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات نتيجة لارتفاع الدخل الوطني.

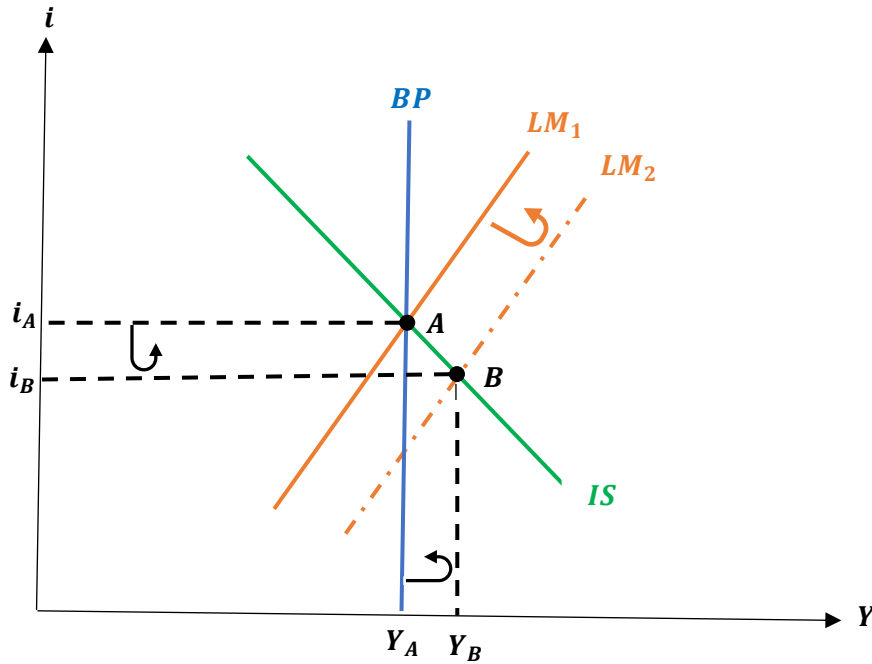
عجز ميزان المدفوعات، يكون مرفوق بانخفاض في سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع في عرض العملة المحلية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستوردين والمستثمرين المحليين. لكن، بما أن الدولة تطبق نظام الصرف الثابت، يتدخل البنك المركزي، لإعادة سعر الصرف الاسمي الى قيمته محددة، فيقوم بشراء العملة المحلية مقابل بيع العملة الأجنبية مما ينتج عنه نقص في العرض النقدي وتحرك منحنى توازن سوق النقد نحو اليسار وعودته الى وضعه الأول.

نلاحظ ان ارتفاع في سعر الصرف الاسمي، بعد تدخل البنك المركزي، يؤدي من جهة الى نقص الدخل الوطني، عن طريق مضاعف الصادرات (بسبب تدهور تنافسية المنتجات المحلية) ومضاعف الاستثمار (بسبب ارتفاع سعر الفائدة المحلي)، ومن جهة أخرى تراجع عجز ميزان رؤوس الاموال (بسبب ارتفاع في سعر الفائدة المحلي مقارنة مع سعر الفائدة الاجنبي) وبالتالي يبدأ توازن ميزان المدفوعات العودة شيئاً فشيئاً الى أن يستقر التوازن عند النقطة A.

إذن، تعتبر السياسة النقدية عديمة فعالة في حالة نظام الصرف الثابت وفي ظل الحرية كبيرة لحركة رؤوس الأموال لأن زيادة التي تحدث لدخل الوطني في المرحلة الأولى عن طريق مضاعف الاستثمار تلغى في

المرحلة الثانية بسبب الأثر العكسي لمضاعف الاستثمار ومضاعف الصادرات معا نتيجة لارتفاع معدل الفائدة المحلي وسعر الصرف الاسمي بعد تدخل البنك المركزي.

### 2.3.3 فعالية السياسة النقدية في حالة الرقابة تامة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (35): فعالية السياسة النقدية في حالة الرقابة التامة لحركة رؤوس الأموال ونظام الصرف الثابت

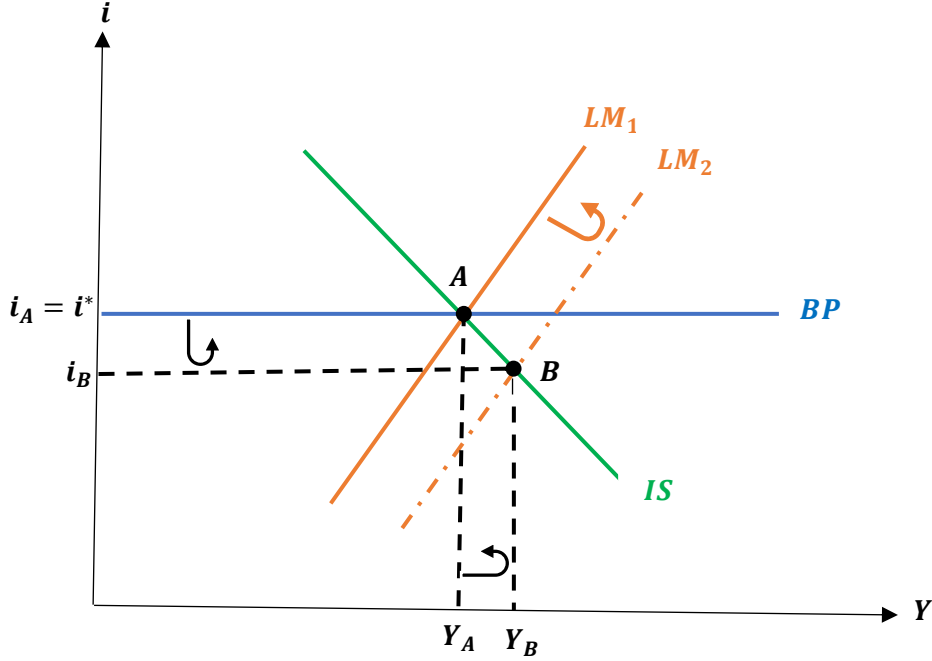
نفترض أن البنك المركزي قرر تطبيق سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي). ينتج عن هذا القرار تحرك منحنى توازن سوق النقد من  $LM_1$  الى  $LM_2$  مؤديا بذلك الى انتقال التوازن من نقطة A الى النقطة B. لكن التوازن الثاني عند النقطة B هو توازن جزئي فقط لأنه يحقق توازن داخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_1 - LM_2$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي عجز في ميزان المدفوعات.

نلاحظ من الشكل (35) أن السياسة النقدية التوسعية أدت الى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  الى  $Y_B$ ، عن طريق مضاعف الاستثمار، وذلك بسبب انخفاض في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  الى  $i_B$ . لكن، على مستوى التوازن الخارجي ينتج عن هذه السياسة عجز في ميزان المدفوعات (عند النقطة B التي تقع أسفل منحنى  $BP$ ) يكون بسبب عجز في ميزان التجاري بعد ارتفاع الواردات نتيجة لارتفاع الدخل الوطني، مع انخفاض في سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع في عرض العملة المحلية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستوردين المحليين.

لكن، بما أن الدولة تطبق نظام الصرف الثابت، يتدخل البنك المركزي، لإعادة سعر الصرف الاسمي الى قيمته محددة، فيقوم بشراء العملة المحلية مقابل بيع العملة الأجنبية مما ينتج عنه انخفاض في العرض النقدي وتحرك منحنى توازن سوق النقد نحو اليسار وعودته الى وضعه الأول شيئاً فشيئاً الى أن يستقر التوازن عند النقطة A. تحرك منحنى  $LM$  نحو اليسار يكون مصحوباً بتراجع في قيمة الدخل الوطني أيضاً وعودته أيضاً الى قيمته الابتدائية الذي يحدث بفعل أثر العكسي لمضاعف الاستثمار، بسبب ارتفاع سعر الفائدة المحلي، ومضاعف الصادرات، بسبب تدهور تنافسية المنتجات المحلية بعد ارتفاع سعر الصرف الاسمي، لكن عودة توازن ميزان المدفوعات.

إن، تعتبر السياسة النقدية عديمة فعالية في حالة نظام الصرف الثابت وفي ظل الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال لأن زيادة التي تحدث لدخل الوطني في المرحلة الأولى عن طريق مضاعف الاستثمار تلغى في المرحلة الثانية بسبب الأثر العكسي لمضاعف الاستثمار ومضاعف الصادرات معا نتيجة لارتفاع معدل الفائدة المحلي وسعر الصرف الاسمي بعد تدخل البنك المركزي.

### 3.3.3 فعالية السياسة النقدية في حالة الحرية تامة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (36): فعالية السياسة النقدية في حالة الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال ونظام الصرف الثابت

نفترض أن البنك المركزي قرر تطبيق سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي). ينتج عن هذا القرار تحرك منحنى توازن سوق النقد من  $LM_1$  الى  $LM_2$  مؤديا بذلك الى انتقال التوازن من نقطة A الى النقطة B. لكن التوازن الثاني عند النقطة B هو توازن جزئي فقط لأنه يحقق توازن داخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_1 - LM_2$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي عجز في ميزان المدفوعات.

نلاحظ من الشكل (36) أن السياسة النقدية التوسعية أدت الى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  الى  $Y_B$ ، عن طريق مضاعف الاستثمار، وذلك بسبب انخفاض في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  الى  $i_B$ . لكن، على

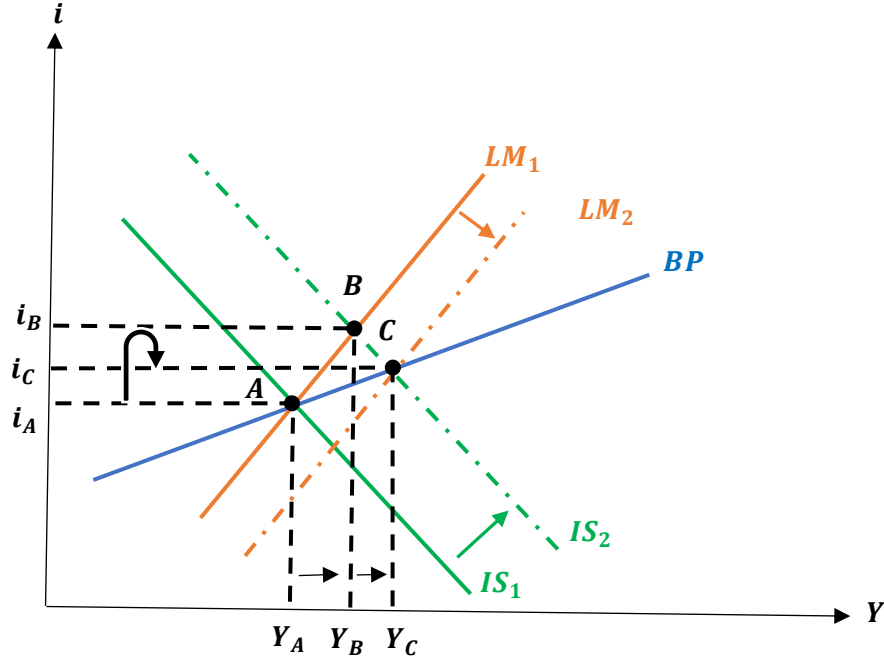
مستوى التوازن الخارجي ينتج عن هذه السياسة عجز في ميزان المدفوعات (عند النقطة B التي تقع أسفل منحنى BP) يكون بسبب عجز في ميزان رؤوس الاموال بعد انخفاض في سعر الفائدة المحلي مقارنة بسعر الفائدة الأجنبي، وعجز الميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات بعد ارتفاع الدخل الوطني.

التوازن عند النقطة B يكون مرفوقا بانخفاض في سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع في عرض العملة المحلية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستوردين والمستثمرين المحليين، مما يستدعي الامر تدخل البنك المركزي لإعادة سعر الصرف الاسمي الى قيمته محددة عن طريق شراء العملة المحلية مقابل بيع العملة الأجنبية، وذلك راجع الى أن الدولة تطبق نظام الصرف الثابت. ينتج عن هذه العملية انخفاض في العرض النقدي وتحرك منحنى توازن سوق النقد نحو اليسار وعودته الى وضعه الأول شيئاً فشيئاً الى أن يستقر التوازن عند النقطة A.

تحرك منحنى LM نحو اليسار يكون مصحوباً أيضاً بتراجع في قيمة الدخل الوطني وعودته الى قيمته الابتدائية بفعل أثر العكسي لمضاعف الاستثمار، بسبب ارتفاع سعر الفائدة المحلي، ومضاعف الصادرات، بسبب تدهور تنافسية المنتجات المحلية بعد ارتفاع سعر الصرف الاسمي. لكن، تراجع الدخل الوطني وسعر الفائدة يؤديان معا الى عودة توازن ميزان المدفوعات بعد انخفاض في عجز رصيد الميزان التجاري ورصيد ميزان رؤوس الأموال.

إذن، تعتبر السياسة النقدية عديمة فعالة في حالة نظام الصرف الثابت وفي ظل الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال لأن زيادة التي تحدث لدخل الوطني في المرحلة الأولى عن طريق مضاعف الاستثمار تلغى في المرحلة الثانية بسبب الأثر العكسي لمضاعف الاستثمار ومضاعف الصادرات معا نتيجة لارتفاع معدل الفائدة المحلي وسعر الصرف الاسمي بعد تدخل البنك المركزي.

### 4.3.3 فعالية السياسة المالية في حالة الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (37): فعالية السياسة المالية في حالة الحرية الكبيرة لحركة رؤوس الأموال ونظام الصرف الثابت

نفترض أن الحكومة قررت تطبيق سياسة مالية توسعية (زيادة الانفاق الحكومي أو تخفيض من الضرائب). ينتج عن هذا القرار تحرك منحني توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  إلى  $IS_2$  مؤديا بذلك إلى انتقال التوازن من نقطة A إلى النقطة B. لكن التوازن الثاني عند النقطة B هو توازن جزئي فقط لأنه يحقق توازن الداخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_2 - LM_1$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي فائض في ميزان المدفوعات.

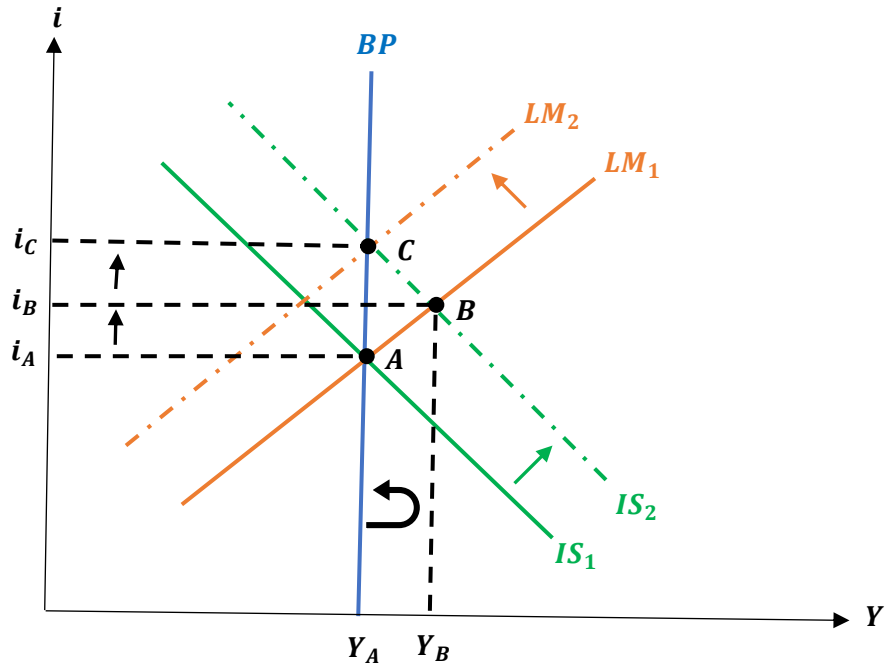
نلاحظ من الشكل (37) أن السياسة المالية التوسعية أدت إلى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  إلى  $Y_B$ ، يكون عن طريق مضاعف الانفاق الحكومي أو مضاعف الضرائب، لكن في نفس الوقت تسببت في ارتفاع سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  إلى  $i_B$ ، مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي، نتيجة لظاهرة الإزاحة المالية. ارتفاع

في الدخل الوطني يؤدي الى عجز في ميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات. لكن، من جهة أخرى يؤدي ارتفاع سعر الفائدة المحلي الى فائض في ميزان رؤوس الأموال نتيجة لتدفق رأس المال من الخارج نحو الداخل. في ظل فرضية الحرية كبيرة لحركة رؤوس الأموال تكون مرونة الواردات بالنسبة للدخل الوطني ضعيفة ومرونة رؤوس الأموال بالنسبة لسعر الفائدة كبيرة وبالتالي فان فائض ميزان رؤوس الأموال يكون أكبر من عجز الميزان التجاري وهذا ما يفسر وجود فائض في ميزان المدفوعات، عند النقطة  $B$  التي تقع فوق منحنى  $BP$ ، يكون مصحوباً بارتفاع في سعر الصرف الاسمي بسبب ارتفاع الطلب على العملة المحلية من طرف المستثمرين غير مقيمين.

هذا الوضع يستوجب تدخل البنك المركزي، لإعادة سعر الصرف الاسمي الى قيمته محددة، فيقوم بشراء العملة الأجنبية مقابل بيع العملة المحلية الامر الذي ينتج عنه زيادة في العرض النقدي وتحرك منحنى توازن سوق النقد من  $LM_1$  الى  $LM_2$  الى أن يستقر التوازن عند النقطة  $C$  وفقاً للآلية التالية. يبدأ سعر الصرف الاسمي بالانخفاض شيئاً فشيئاً مع انخفاض في سعر الفائدة المحلي أيضاً (الانتقال من  $i_B$  الى  $i_C$ )، بسبب زيادة العرض النقدي، مما يؤدي الى تراجع فائض ميزان المدفوعات، بسبب نقص تدفق رأس المال من الخارج، الذي يكون بإيقاع كبير بسبب ارتفاع مرونة رؤوس الأموال لسعر الفائدة. في المقابل، يؤدي انخفاض سعر الصرف الاسمي من جهة، الى تحسن رصيد الميزان التجاري، بسبب ارتفاع الصادرات بعد تحسن تنافسية المنتجات المحلية، وهذا ما يسمح بتعويض التدهور الكبير لحساب رأس المال والمحافظة على توازن ميزان المدفوعات، ومن جهة أخرى الى ارتفاع في قيمة الدخل الوطني من  $Y_B$  الى  $Y_C$  عن طريق مضاعف الصادرات.

إذن، تعتبر السياسة المالية فعالة في حالة نظام الصرف الثابت في ظل الحرية كبيرة لحركة رؤوس الأموال لأنه هناك زيادة كبيرة في الدخل الوطني تكون في المرحلة الأولى عن طريق مضاعف الانفاق او مضاعف الضرائب وفي المرحلة الثانية عن طريق مضاعف الصادرات.

### 5.3.3 فعالية السياسة المالية في حالة الرقابة تامة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (38): فعالية السياسة المالية في حالة الرقابة التامة لحركة رؤوس الأموال ونظام الصرف الثابت

نفترض أن الحكومة قررت تطبيق سياسة مالية توسعية (زيادة الانفاق الحكومي أو تخفيض من الضرائب). ينتج عن هذا القرار تحرك منحى توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  الى  $IS_2$  مؤديا بذلك الى انتقال التوازن من نقطة A الى النقطة B. لكن التوازن الثاني عند النقطة B هو توازن جزئي فقط لأنه يحقق توازن الداخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_2 - LM_1$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي عجز في ميزان المدفوعات.

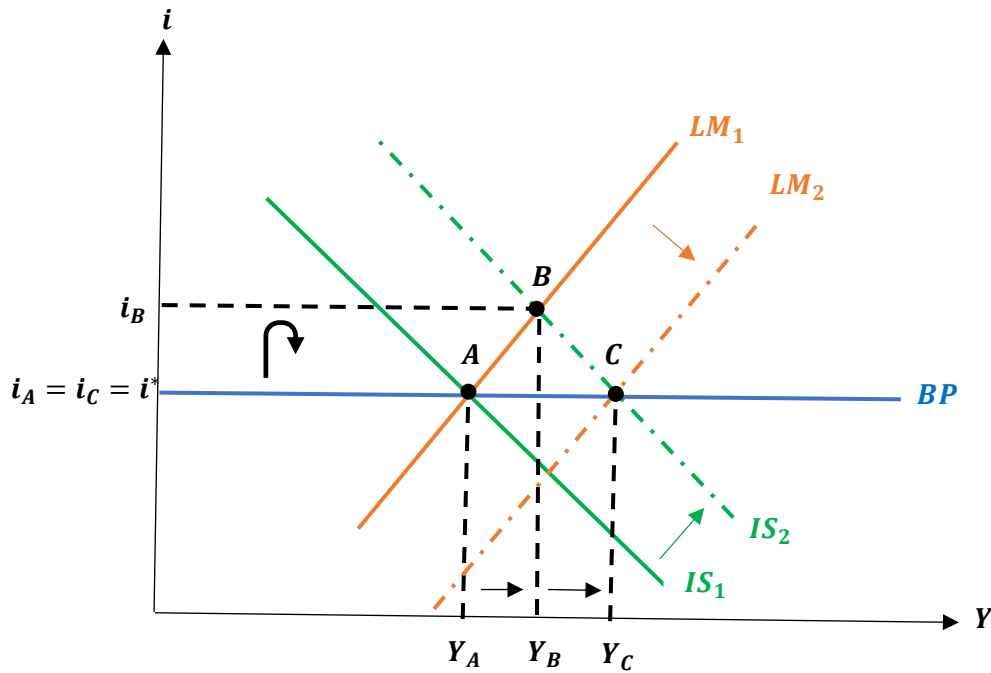


نلاحظ من الشكل (38) أن السياسة المالية التوسعية أدت الى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  الى  $Y_B$ ، يكون عن طريق مضاعف الانفاق الحكومي أو مضاعف الضرائب مع ارتفاع في سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  الى  $i_B$ ، مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي، نتيجة لظاهرة الازاحة المالية. ارتفاع في الدخل الوطني أدى الى عجز في ميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات. لكن، في ظل فرضية الرقابة على حركة رؤوس الأموال، لم يحدث هناك تدفق لرأس المال من الخارج، بسبب ارتفاع سعر الفائدة المحلي، حتى يعوض فائض ميزان رؤوس الأموال عجز الميزان التجاري. لهذا، يحدث عجز في ميزان المدفوعات بسبب عجز الميزان التجاري يكون مصحوبا بتدهور في سعر الصرف الاسمي نتيجة لارتفاع في عرض العملة المحلية لشراء العملة الأجنبية من طرف المستوردين المحليين.

يستدعي هذا الوضع تدخل البنك المركزي لإعادة سعر الصرف الاسمي الى قيمته محددة، فيقوم بشراء العملة المحلية مقابل بيع العملة الأجنبية الامر الذي ينتج عنه نقص في العرض النقدي وتحرك منحنى توازن سوق النقد من  $LM_1$  الى  $LM_2$  الى أن يستقر التوازن عند النقطة C وفقا للآلية التالية. تحرك منحنى سوق النقد نحو اليسار ينتج عنه ارتفاع في سعر الفائدة المحلي (الانتقال من  $i_B$  الى  $i_C$ )، بسبب نقص العرض النقدي، وبالتالي ينخفض الاستثمار الكلي ويتراجع الدخل الوطني من  $Y_B$  الى  $Y_A$ ، عن طريق مضاعف الاستثمار. من جهة أخرى، يبدأ عجز الميزان التجاري في التراجع شيئاً فشيئاً، بسبب انخفاض الواردات بعد انخفاض قيمة الدخل الوطني.

إن، تعتبر السياسة المالية عديمة الفعالية في حالة نظام الصرف الثابت وفي ظل الرقابة الكاملة لحركة رؤوس الأموال لأن الزيادة في الدخل الوطني التي يحققها مضاعف الانفاق او مضاعف الضرائب يلغونها مضاعف الاستثمار.

### 6.3.3 فعالية السياسة المالية في حالة الحرية تامة لحركة رؤوس الأموال.



الشكل (39): فعالية السياسة المالية في حالة الحرية التامة لحركة

رؤوس الأموال ونظام الصرف الثابت

نفترض أن الحكومة قررت تطبيق سياسة مالية توسعية (زيادة الانفاق الحكومي أو تخفيض من الضرائب). ينتج عن هذا القرار تحرك منحني توازن سوق السلع والخدمات من  $IS_1$  إلى  $IS_2$  مؤديا بذلك إلى انتقال التوازن من نقطة A إلى النقطة B. لكن التوازن الثاني عند النقطة B هو توازن جزئي فقط لأنه يحقق توازن الداخلي أي توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقد ( $IS_2 - LM_1$ ) مع وجود اختلال في التوازن الخارجي أي فائض في ميزان المدفوعات.

نلاحظ من الشكل (39) أن السياسة المالية التوسعية أدت إلى زيادة في الدخل الوطني من  $Y_A$  إلى  $Y_B$ ، يكون عن طريق مضاعف الانفاق الحكومي أو مضاعف الضرائب، لكن في نفس الوقت تسببت في ارتفاع سعر الفائدة المحلي من  $i_A$  إلى  $i_B$ ، مقارنة مع سعر الفائدة الأجنبي  $i^*$ ، نتيجة لظاهرة الازاحة المالية.

ارتفاع في الدخل الوطني يؤدي الى عجز في ميزان التجاري بسبب ارتفاع الواردات. لكن، من جهة أخرى يؤدي ارتفاع سعر الفائدة المحلي الى فائض كبير في ميزان رؤوس الأموال قادر على تغطية عجز الميزان التجاري وذلك بسبب أن مرونة رؤوس الأموال بالنسبة لسعر الفائدة تكون كبيرة جدا مما ينتج عنه فائض في ميزان المدفوعات عند النقطة B التي تقع فوق منحنى BP يكون مقرونا بارتفاع في سعر الصرف الاسمي بسبب ارتفاع الطلب على العملة المحلية من طرف المستثمرين غير مقيمين.

يستدعي هذا الوضع تدخل البنك المركزي، لإعادة سعر الصرف الاسمي الى قيمته محددة، فيقوم بشراء العملة الأجنبية مقابل بيع العملة المحلية الامر الذي ينتج عنه زيادة في العرض النقدي وتحرك منحنى توازن سوق النقد من  $LM_1$  الى  $LM_2$  الى أن يستقر التوازن عند النقطة C وفقا للآلية التالية.

يبدأ سعر الصرف الاسمي بالانخفاض شيئا فشيئا مع انخفاض في سعر الفائدة المحلي أيضا (الانتقال من  $i_B$  الى  $i^*$ )، بسبب زيادة العرض النقدي، مما يؤدي الى تراجع فائض ميزان المدفوعات، بسبب نقص تدفق راس المال من الخارج، الذي يكون بإيقاع كبير جدا بسبب ارتفاع مرونة رؤوس الأموال لسعر الفائدة. في المقابل، يؤدي انخفاض سعر الصرف الاسمي من جهة، الى تحسن رصيد الميزان التجاري، بسبب ارتفاع الصادرات بعد تحسن تنافسية المنتجات المحلية، وهذا ما يسمح بتعويض التدهور الكبير لحساب رأس المال والمحافظة على توازن ميزان المدفوعات، ومن جهة أخرى الى ارتفاع في قيمة الدخل الوطني من  $Y_B$  الى  $Y_C$  عن طريق مضاعف الصادرات.

إذن، تعتبر السياسة المالية فعالة في حالة نظام الصرف الثابت في ظل الحرية كبيرة لحركة رؤوس الأموال لأنه هناك زيادة كبيرة في الدخل الوطني تكون في المرحلة الأولى عن طريق مضاعف الانفاق او مضاعف الضرائب وفي المرحلة الثانية عن طريق مضاعف الصادرات.

لكن، عند مقارنة فعالية السياسة المالية في ظل الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال مع فعاليتها في حالة الحرية الكبيرة للرؤوس الأموال فإنها تكون كبيرة وذلك لأن سعر الفائدة المحلي عند التوازن في النقطة C يكون منخفض. بعبارة أخرى، ارتفاع سعر الفائدة  $i_C$  مقارنة مع سعر الفائدة  $i_A$  في حالة الحرية الكبيرة للرؤوس الأموال ينتج عنه خسارة جزئية للدخل الوطني بسبب الازاحة المالية على عكس حالة الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال اين يكون ( $i_A = i_C = i^*$ ) وبالتالي يكون أثر الازاحة المالية معدوم.

- إلمان محمد الشريف (1994). محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي: نظريات ونماذج التوازن والآتوازن. منشورات برقي.
- بلعزوز بن علي (2006). محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. ديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
- تومي صالح (2004). مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي. دار أسامة للطباعة والنشر والتوزيع.
- صخري عمر (1994). التحليل الاقتصادي الكلي. ديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
- معطوب بشير (2008). الاقتصاد الكلي: دروس وتمارين. كليك لنشر
- هني أحمد (1990). دروس في المنهجية الاقتصادية ومدخل الى العلوم الاقتصادية. ديوان الوطني للمطبوعات الجامعية
- Bailly, J-L., Caire, G., Lavialle, J-J., Quilès J-J. « **Macroéconomie** ». Bréal.
- Blanchard, O. (2001). « **Macroéconomie** ». *Pearson Education*.
- Bourgain, A. (1996). « **Macroéconomie : équilibres et déséquilibres** ». Bréal.
- Duval, R. & Vogel, L. (2008). « **Résilience économique aux chocs : Le rôle des politiques structurelles** ». Revue économique de l'OCDE, 44, 211-251
- Généreux, J. « **Macroéconomie** ». Hcahette.
- Mankiw, G. (2003). « **Macroéconomie** ». Nouveaux Horizons.
- Mishkin, F., Bordes, C., Hautcoeur, P-C., Lacoue-Labarthe (2007). « **Monnaie, Banques et Marchés financiers** ». Nouveaux Horizons, 8ed.
- Muet, P-A. (1992). « **Théories et modèles de la macroéconomie** ». *Economica*.
- Piller, A. (2013). « **Macroéconomie I** ». *Premium Editeur*.
- Samuelson, A. (1993). « **Les grands courants de la pensée économique** ». *Office des publications universitaires*.
- Perkins, D., Radelet, S., Lindauer, D. (2008). « **Economie du développement** ». de boeck, 3ed.
- Stiglitz, J., Walsh, C., Lafay, J-D. « **Principes d'économie moderne** » de boeck, 3ed.