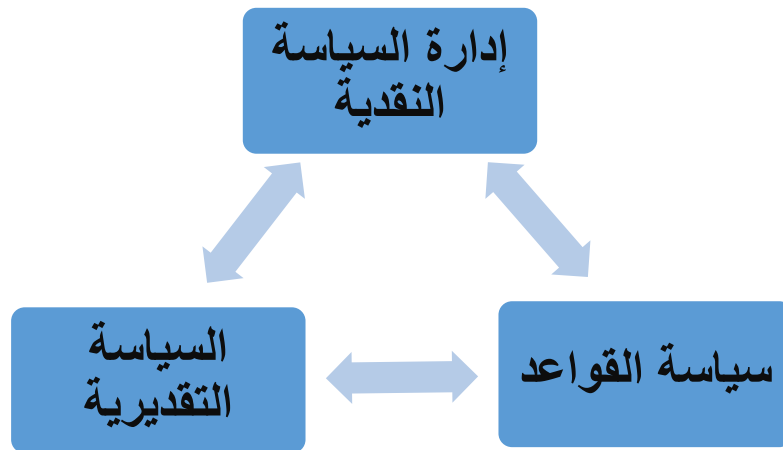


الفصل الثالث

إدارة السياسة النقدية

إن إدارة السياسة النقدية بشكل صحيح سينعكس بشكل إيجابي على حالة الاقتصاد. فالسياسة النقدية التوسعية المفرطة ستقود الى مستويات مرتفعة من التضخم، الذي يؤدي الى تقليل كفاءة الاقتصاد وإعاقة النمو الإقتصادي. كما أن السياسة النقدية الإنكماشية المفرطة قد تقود الى مستويات خطيرة من الإنكماش والتي ينخفض فيها الناتج وتزداد معدلات البطالة، كما أنها يمكن أن تقود الى انخفاض المستوى العام للأسعار كما حدث في الولايات المتحدة خلال فترة الكساد الكبير ، وكما حدث في دول أخرى في فترات لاحقة كاليابان .

إن إدارة السياسة النقدية يمكن أن تتم بطريقتين كما هو موضح في المخطط أدناه :



ويتضح من المخطط أعلاه أن السياسة النقدية تُدار بطريقتين هما :

أولاً : سياسة القواعد : The Rules Policy

حينما يتبنى البنك المركزي قاعدة معينة ، كزيادة عرض النقود مثلاً بنسبة 4% ، أو أن البنك المركزي يلتزم بالحفاظ على معدل التضخم عند مستوى 3% ، فإنه في هذه الحالة يتبع ما يسمى سياسة القواعد. فالبنك المركزي يلتزم بزيادة عرض النقود أو سعر فائدة بمقدار ثابت بغض النظر عن الظروف

الإقتصادية السائدة. إن إدارة السياسة النقدية على وفق سياسة القواعد ، يشبه قيادة العجلة بسرعة ثابتة ، 60 كم في الساعة مثلاً ، بغض النظر عن وجود المطبات في الطريق من عدمها.



ثانياً : السياسة التقديرية : The Discretionary Policy

في ظل هذه السياسة يقوم البنك المركزي بتغيير عرض النقود أو سعر الفائدة أو سعر الصرف ... الخ ، بناءً على حالة الإقتصاد . فعندما يواجه الإقتصاد موجة تضخمية ، يقوم البنك المركزي بتخفيض عرض النقود أو زيادة سعر الفائدة ... الخ . ويتخذ إجراءات معاكسة في حالة تعرض الإقتصاد للإنكماش الإقتصادي . أي يقوم البنك المركزي بزيادة عرض النقود أو تخفيض سعر الفائدة.. الخ من الإجراءات الكفيلة بمعالجة الإنكماش. أي أن تغيير عرض النقود أو سعر الفائدة أو سعر الصرف يخضع الى تقديرات القائمين على رسم السياسة النقدية . ومن هنا جاءت تسميتها بالسياسة التقديرية أو التحكمية. فهي تشبه تماماً قيام سائق السيارة بتغيير سرعة سيارته اعتماداً على طبيعة الطريق الذي يسلكه. إذ أن أنه يقوم بزيادة سرعة السيارة حينما يكون الطريق مستوياً وخالٍ من المطبات (الإنكماش)، وتخفيض سرعتها حينما تواجهه بعض المطبات (التضخم).

إن المدرسة الإقتصادية التي تتبنى هذا النوع من الإدارة للسياسة النقدية ، هي المدرسة الكينزية ، التي تتبنى وجهة النظر القائلة بأن مصدر الإضطرابات في النشاط الإقتصادي هو القطاع الحقيقي وليس القطاع النقدي ، لذلك يأتي دور السياسة النقدية في معالجة الاختلالات في القطاع الحقيقي من خلال تغيير عرض النقود أو سعر الفائدة.... الخ.

الجدول أدناه يوضح بعض أوجه الاختلاف بين هاتين السياستين والمدارس الإقتصادية المؤيدة والمعارضة لكل واحدة منهما.

أوجه الاختلاف بين السياستين التقديرية وسياسة القواعد وموقف المدارس الاقتصادية منهما

السياسة التقديرية	سياسة القواعد
1- تغيير عرض النقود أو سعر الفائدة.... الخ بناءً على الأوضاع الاقتصادية.	1- تغيير عرض النقود أو سعر الفائدة بمعدل ثابت.
2- المدرسة التي تؤيد استخدام هذه السياسة ، هي المدرسة الكينزية.	2- المدرسة التي تؤيد استخدام هذه السياسة هي المدرسة النقدية.
3- إن مبرر استخدام هذه السياسة هو أن القطاع الحقيقي هو القطاع المسؤول عن الاضطرابات في النشاط الاقتصادي.	3- إن مبرر استخدام هذه السياسة هو الاعتقاد بأن مصدر الاضطرابات في النشاط الاقتصادي مصدره القطاع النقدي.

مزايا وعيوب سياسة القواعد :

أولاً : مزايا سياسة القواعد :

إن لسياسة القواعد مجموعة من المزايا تتمثل بما يأتي :

1- التغلب على مشكلة عدم التوافق الزمني :

إن عدم التوافق الزمني تعني التباين بين ما هو مخطط وما هو متحقق على أرض الواقع. فمثلاً إذا إتخذت قراراً بتخفيض وزني خلال الأشهر المقبلة ، ولكنني في الأيام التالية لإتخاذ القرار بدأت بتناول المزيد من الطعام والحلويات ،فإن النتيجة التي أحصل عليها هي زيادة وزني بدلاً من إنخفاضه.

كذلك الأمر بالنسبة للسلطات النقدية إذا ما قررت زيادة عرض النقود من أجل زيادة النشاط الاقتصادي ، فإن الوحدات الاقتصادية (الأفراد والمشاريع) التي تبني مستويات أجورها وأسعارها بناءً على سياسة البنك المركزي ، تتوقع زيادة في معدل التضخم نتيجة لقيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود، الأمر الذي يدفعها الى المطالبة بزيادة الأجور والأسعار . وأن هذا الإرتفاع في الأجور والأسعار سيقود الى إرتفاع معدل التضخم بدلاً من زيادة الناتج الذي خططت له السلطات النقدية.

إن تبني السلطات النقدية لسياسة القواعد ، كزيادة عرض النقود بنسبة 5% سنوياً ، أو إستهداف معدل التضخم عند مستوى 4% مثلاً ، سيقفل من فرص حدوث اللاتوافق الزمني ، من خلال إلزام البنك المركزي بالنسب التي حددها مسبقاً ، وهو مايساعد على زيادة النمو الاقتصادي ، بسبب عدم تغيير بنود التعاقدات المتعلقة بالأجور والأسعار . كما إن إلزام السلطات النقدية بهذه النسب سيقفل من الضغوط السياسية على البنك المركزي التي تدفع باتجاه زيادة عرض النقود ، وهو ما يساهم في التغلب أو التقليل من مشكلة اللاتوافق الزمني.

2- زيادة شفافية السياسة النقدية :

إن إلزام السلطات النقدية بنسب محددة من عرض النقود أو سعر الفائدة أو معدل التضخم ، يجعل الأهداف التي ترغب السلطات النقدية سهلة الفهم لدى الجمهور، الأمر الذي يحسن وضع الخطط لدى القطاع الخاص نتيجةً لانخفاض درجة عدم التأكد بالنسبة للسياسة النقدية وأسعار الفائدة والتضخم. كما انها ستبين وبشكل أكبر مسؤوليات السلطات النقدية والسياسيين في إدارة السياسة النقدية.

3- زيادة مسؤولية البنك المركزي:

إن سياسة القواعد تؤدي الى زيادة مسؤولية البنك المركزي أمام الحكومة والجمهور. ففي نيوزلندا مثلاً، تتم إقالة محافظ البنك المركزي في حالة إنحراف معدل التضخم عن المعدل المعلن ، حتى وإن كان ذلك خلال مدة ثلاثة أشهر.

4- زيادة درجة الموثوقية بالبنك المركزي :

إن إلزام البنك المركزي بقاعدة معينة ، يضمن له الإستقلالية النسبية عن تأثيرات السلطة التنفيذية. وإذا مانح البنك في تجنب تأثير الحكومة من أجل زيادة عرض النقود ، فإن الجمهور ستتولد لديه فتاعة متزايدة بعدم إنحراف البنك المركزي عن المسار الذي إخطه لسياسته النقدية ، أي أنه يكتسب ثقة الجمهور ، كما الحال مع البنك المركزي الألماني الذي يتمتع بثقة عالية من قبل الألمان لإستقلاليته عن التأثيرات السياسية ، بخلاف البنك المركزي الإيطالي الذي لا يحظى بمثل هذه السمعة نتيجة لخضوعة لتأثيرات الحكومة المنتخبة.

ثانياً : عيوب سياسة القواعد :

1- تباطؤ التشخيص :

إن الهدف المعلن للسياسة النقدية ، كمعدل التضخم المستهدف ليس من اليسير السيطرة عليه، بالإضافة الى أن وجود فترة تباطؤ طويلة الأمد بين إجراءات البنك المركزي والنتائج المترتبة على ذلك ، فإن إدراك النتائج المتعلقة بالتضخم لا تظهر إلا بعد مرور فترة زمنية طويلة، وبالتالي فإن معدل التضخم المستهدف لا يبعث بإشارات مباشرة للجمهور والأسواق حول وضع السياسة النقدية.

2- عدم المرونة :

ينتقد بعض الإقتصاديين سياسة القواعد لأنها تفرض قيوداً على صناع السياسة النقدية وتحدد قدرتهم على الإستجابة للظروف الإقتصادية غير المتوقعة.

مزايا وعيوب السياسة التقديرية :

إن السياسة التقديرية تنطوي على مزايا وعيوب ، وهذه المزايا والعيوب على الضد من مزايا وعيوب السياسة التقديرية. بمعنى آخر إن مزايا سياسة القواعد التي تطرقنا إليها أعلاه ، تمثل نقاط ضعف

للسياسة التقديرية ، في حين أن نقاط ضعف سياسة القواعد تمثل نقاط قوة بالنسبة للسياسة التقديرية. فعلى سبيل المثال ، تتسم السياسة التقديرية بسرعة تشخيص الأزمات الإقتصادية بالإضافة الى تمتعها بالمرونة الكافية لمواجهة التقلبات في النشاط الإقتصادي وهو ما تفتقده سياسة القواعد. أما نقاط ضعفها أو عيوبها فتتمثل بوجود حالة اللاتوافق الزمني وإنخفاض الشفافية في السياسة النقدية التي قد تضر بمصداقية البنك المركزي وموثوقيته.

ويمكن تلخيص مزايا وعيوب كلا السياستين من خلال الجدول الآتي :

مزايا وعيوب سياسة القواعد والسياسة التقديرية

ت	سياسة القواعد	ت	السياسة التقديرية
	المزايا		المزايا
1	التغلب على مشكلة اللاتوافق الزمني.		المرونة في أداء السياسة النقدية.
2	زيادة شفافية السياسة النقدية.		سرعة تشخيص الأزمة الإقتصادية.
3	زيادة مسؤولية البنك المركزي.		
4	زيادة درجة الثقة بالبنك المركزي.		
	العيوب		العيوب
1	تباطؤ التشخيص.	1	وجود مشكلة اللاتوافق الزمني.
2	عدم المرونة.	2	إنخفاض الشفافية في السياسة النقدية.
		3	إمكانية تنصل البنك المركزي عن المسؤولية.
		4	قد تؤدي إلى إنخفاض الثقة بالبنك المركزي.

- تطبيقات على سياسة القواعد-

قاعدة تايلر : Taylor Rule

إن البنك المركزي قد يجعل من سعر الفائدة للسياسة النقدية (سعر الفائدة الرسمي) هدفاً له ، لذا وضع الإقتصادي (جون تايلر) آليةً للكيفية التي يتم بها تحديد هذا السعر، على وفق الصيغة الرياضية الآتية ، علماً أن سعر الفائدة للسياسة النقدية (الرسمي) يمثل سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على القروض التي تمنحها المصارف لبعضها البعض الآخر :

سعر الفائدة المستهدف = معدل التضخم الفعلي + سعر الفائدة الحقيقي التوازني + $\frac{1}{2}$ (معدل التضخم الفعلي - معدل التضخم المستهدف) + $\frac{1}{2}$ (الناتج الفعلي - الناتج الممكن).

أي أن سعر الفائدة الرسمي (سعر الفائدة للسياسة النقدية) يساوي معدل التضخم الفعلي مضافاً إليه سعر الفائدة الحقيقي الذي يساوي 2% ، زائداً نصف فجوة التضخم زائداً نصف فجوة الناتج.

هذا يعني أن سعر الفائدة الرسمي هو دالة في متغيرين هما ، معدل التضخم ومعدل النمو في الناتج المحلي.

مثال : ما مقدار سعر الفائدة للسياسة النقدية إذا علمت أن :

معدل التضخم الفعلي 5% ، معدل التضخم المستهدف 3% ، معدل الناتج الفعلي 2% ، معدل الناتج الممكن 3%.

بتطبيق قاعدة تايلر أعلاه ، نحصل على :

$$\text{سعر الفائدة الرسمي} = 5\% + 2\% + \frac{1}{2} (5\% - 3\%) + \frac{1}{2} (2\% - 3\%)$$

$$= 7\% + 1\% + (-0.5\%) =$$

$$= 8\% - 0.5$$

$$= 7.5\%$$

- كم سيكون سعر الفائدة للسياسة النقدية إذا إزداد معدل التضخم الفعلي من 5% الى 6%؟-

$$\text{سعر الفائدة الاسمي} = 6\% + 2\% + \frac{1}{2} (6\% - 3\%) + \frac{1}{2} (2\% - 3\%)$$

$$= 8\% + 1.5\% - 0.5\%$$

$$= 9\%$$

من هذا يتضح أن المبدأ الذي تقوم عليه قاعدة تايلر هو أن زيادة معدل التضخم بمقدار 1% يتطلب زيادة سعر الفائدة الرسمي بمقدار 1.5%. حيث نلاحظ أن سعر الفائدة الرسمي كان مساوياً لـ 7.5 % عندما كان معدل التضخم الفعلي يساوي 5% ، ولكنه أصبح مساوياً لـ 9% ، عندما ازداد معدل التضخم من 5% الى 6%. بمعنى آخر أن زيادة معدل التضخم ستدفع السلطات النقدية بموجب قاعدة تايلر الى زيادة سعر الفائدة الرسمي ، لأن زيادة هذا السعر ستؤدي الى تخفيض حجم القروض وبالتالي تخفيض عرض النقود ومن ثم التضخم.

- أسئلة الفصل الثالث -

سؤال : ما الفرق بين سعر الفائدة للسياسة النقدية وسعر إعادة الخصم؟

سؤال : من خلال البيانات الآتية ، جد سعر الفائدة للسياسة النقدية :

البيانات : معدل التضخم الفعلي 2% ، معدل التضخم المستهدف 4% ، معدل الناتج الفعلي 3% ، معدل الناتج الممكن 2%.

سؤال : متى تكون فجوة التضخم سالبة ؟

سؤال : متى تكون فجوة الناتج موجبة؟

سؤال : إذا كانت فجوة التضخم موجبة ، فهل تتوقع أن يقوم البنك المركزي بزيادة سعر الفائدة للسياسة النقدية أم بتخفيضه؟

سؤال : إذا كانت فجوة الناتج موجبة ، مع بقاء فجوة التضخم ثابتة، فهل تتوقع قيام البنك المركزي بزيادة سعر الفائدة الرسمي أم بتخفيضه؟

الفصل الرابع

سعر الصرف The Exchange Rate

مفهوم سعر الصرف :

يمكن تعريف سعر الصرف على أنه (قيمة عملة معينة مقابل قيمة عملة أخرى) أو هو عبارة عن (نسبة التبادل بين عملتين ، كأن نقول أن دولاراً واحداً يساوي عشرة دنانير ، هنا ستكون نسبة التبادل بين الدولار والدينار هي 10 / 1) . كما يمكن تعريفه على أنه (عدد الوحدات من عملة معينة مقابل وحدة واحدة من عملة أخرى).

لذا حينما نقول أن قيمة الدينار إنخفضت مقابل الدولار ، فإن هذا يعني أنه لابد أن نتخلى عن عدد أكبر من الدنانير مقابل الحصول على دولار واحد ، وهذه الحالة نطلق عليها مصطلح إنخفاض سعر سعر صرف الدينار مقابل الدولار ، وهي تعني في الوقت نفسه زيادة سعر صرف الدولار مقابل الدينار.

مثال : إذا كان الدولار الواحد يساوي 5 دنانير ، وأصبح الدولار الواحد فيما بعد يساوي 10 دنانير ، ففي هذه الحالة نقول أن سعر صرف الدولار إرتفع مقابل الدينار . أي أننا سنتخلى عن 10 دنانير بدلاً من 5 دنانير للحصول على دولار واحد . أي أن مالك الدينار سيتضرر في هذه الحالة ، لكن الأمر يكون مختلفاً بالنسبة لمالك الدولار ، لأنه سيحصل على دنانير أكثر مقابل دولار واحد. لذلك نلاحظ أن الكثير من الأشخاص سيقومون بتحويل مباحوزتهم من الدنانير إذا توقعوا أن قيمة الدولار مقابل الدينار ستزداد ، أي أن قيمة الدينار ستخف ، من أجل تحاشي الخسائر ، أو من أجل تحقيق الأرباح المتحققة من تغير سعر صرف العملات.

أنظمة سعر الصرف The Exchange Rate Systems:

تقسم أنظمة سعر الصرف الى قسمين رئيسيين هما :

أولاً : نظام سعر الصرف المرن أو الموعوم . ثانياً : نظام سعر الصرف الثابت.

ولا بد من التنويه أن درجات المرونة والثبات لأنظمة سعر الصرف تتباين من حيث الدرجة ، فهناك نظام سعر الصرف الثابت الصارم ، أي النظام الذي لا تتغير فيه قيمة العملة . حيث يعمل البنك المركزي على الحفاظ على قيمة العملة من خلال التدخل في سوق العملات الأجنبية . وكذلك يوجد نظام سعر الصرف الثابت المدار ، والذي يسمح بموجبه بتغير سعر الصرف ضمن حدود معينة ، وإذا ما تجاوز السعر هذه الحدود فإن البنك المركزي يضطر للتدخل في سوق العملات الأجنبية لمعالجة هذا الإنحراف.

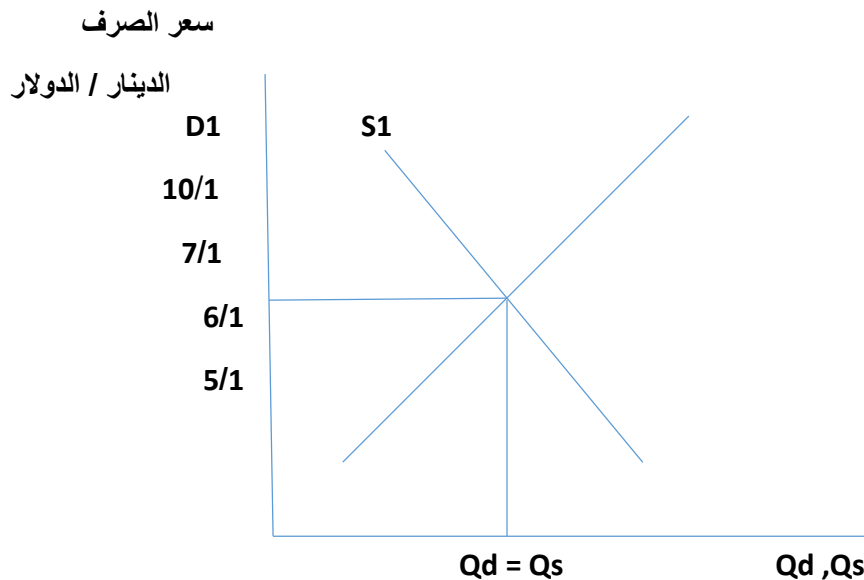
الأمر ذاته ينطبق على نظام سعر الصرف المرن ، إذ أن هناك نظام سعر الصرف ذو المرونة التامة ، حيث يترك في ظله تحديد سعر الصرف من قبل قوى العرض والطلب. وكذلك نظام سعر الصرف المرن ذو المرونة غير التامة ، حيث يتحدد سعر الصرف عن طريق قوى العرض والطلب ولكن مع تدخل البنك

المركزي في سوق العملات الاجنبية بين الحين والآخر من أجل التأثير في سعر الصرف بالإتجاه المرغوب.

وفي دراستنا سنقتصر على كيفية تحديد سعر الصرف في ظل نظام سعر الصرف المرن ، كما هو موضح أدناه.

تحديد سعر الصرف في ظل نظام سعر الصرف المرن :

في ظل هذا النظام يتحدد سعر الصرف كما ذكرنا من خلال قوى العرض والطلب على العملة. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل البياني أدناه :



في الشكل أعلاه يمثل المحور العمودي سعر الصرف . ولنفرض أننا ندرس هنا سعر صرف الدينار مقابل الدولار ، أما المحور الأفقي فهو يمثل الكميات المطلوبة والمعرضة من كلا العملتين. ومن خلال الشكل نلاحظ أن الكميات المطلوبة من الدينار من قبل الأجانب تزداد مع انخفاض قيمة الدينار ، أي يزداد الطلب على الدينار من قبل الأجانب كلما إنخفضت قيمته ، لأن هذا الإنخفاض يمكنهم من شراء السلع العراقية بصورة أرخص من السابق. هذا يعني أنه كلما إتجهنا من الأعلى إلى الأسفل ستتنخفض قيمة الدينار العراقي.

من ناحية أخرى نلاحظ أن هناك علاقة طردية بين عرض الدينار من قبل العراقيين وقيمة الدينار العراقي (سعر صرفه مقابل الدولار) ، أي يزداد عرض الدينار العراقي مع تزايد قيمته ، لأن السلع الأجنبية تصبح رخيصة بالنسبة للعراقيين ، لذا سيقبلون على شرائها مقابل مبادلة الدينار بالدولار.

إن حالة التوازن في سوق العملات تتحقق عندما تتساوى الكمية المطلوبة والمعرضة من العملتين ، أي بحسب الشكل أعلاه عندما يكون سعر صرف العملتين مساوياً لـ أن التوازن يتحقق 6/1.

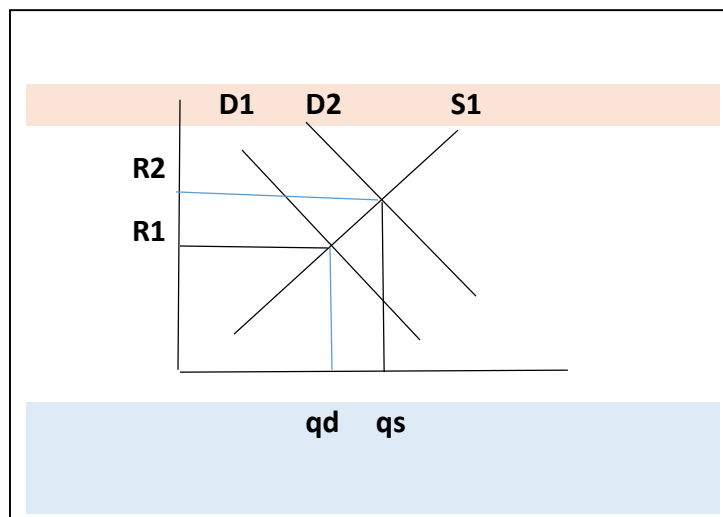
ملاحظة مهمة : هناك علاقة طردية بين سعر الفائدة وسعر الصرف في حالة وجود حرية لانتقال رؤوس الأموال بين الدول المختلفة. فمثلاً إذا إنخفض سعر الفائدة في العراق مع بقائه ثابتاً في الولايات المتحدة ، فإن هذا يؤدي الى تحويل بعض العراقيين لأموالهم الى الولايات المتحدة، مما يؤدي الى زيادة الطلب على الدولار الأمريكي من قبل العراقيين . وهو ما يعني زيادة عرض الدينار في سوق العملات ، الأمر الذي يؤدي الى إنخفاض قيمة الدينار العراقي. ويحدث العكس في حالة إرتفاع سعر الفائدة في العراق مقارنة بالولايات المتحدة ، إذ أن بعض الأمريكيين سيحولون جزءاً من أموالهم الى العراق ، وهو ما يعني زيادة الطلب على الدينار العراقي ، وهو ما يؤدي الى زيادة قيمته ، أي زيادة قيمة الدينار العراقي.

إن قيام البنك المركزي العراقي مثلاً بزيادة عرض النقود سيؤدي الى إنخفاض سعر الفائدة مما يترتب عليه إنخفاض قيمة الدينار العراقي ، للأسباب التي تم شرحها أعلاه، وفي حالة قيام البنك المركزي بتخفيض عرض النقود فإن هذا التخفيض سيؤدي إرتفاع سعر الفائدة وبالتالي إرتفاع قيمة الدينار العراقي.

- أسئلة -

س1: ما هو تأثير زيادة النشاط السياحي للأجانب في العراق على قيمة الدينار العراقي؟

الجواب : إن إزدياد النشاط السياحي في العراق يؤدي الى زيادة الطلب على الدينار العراقي ، الأمر الذي يزيد من قيمة الدينار العراقي ، كما هو موضح في الشكل أدناه :



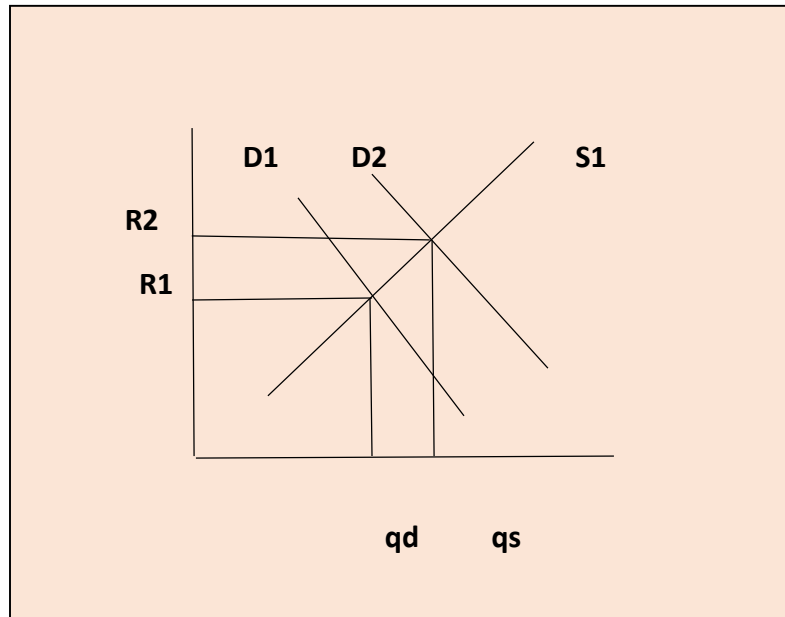
[Type here]

في الشكل أعلاه نلاحظ أن زيادة الطلب على الدينار العراقي من قبل السياح الأجانب أدى إلى انتقال منحنى الطلب على الدينار من D_1 إلى D_2 ، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع سعر الصرف من R_1 إلى R_2 .

س2: هل ستخفيض قيمة الدينار أم سترتفع العراقي في حالة قيام البنك بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني؟

الجواب :

إن زيادة نسبة الاحتياطي القانوني تؤدي إلى انخفاض عرض النقود ، وأن الانخفاض في عرض النقود يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة ، وأن زيادة سعر الفائدة يؤدي إلى تحويل إلى الأجانب لأموالهم للعراق مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الدينار العراقي وبالتالي زيادة قيمته، كما هو موضح في الشكل أدناه:

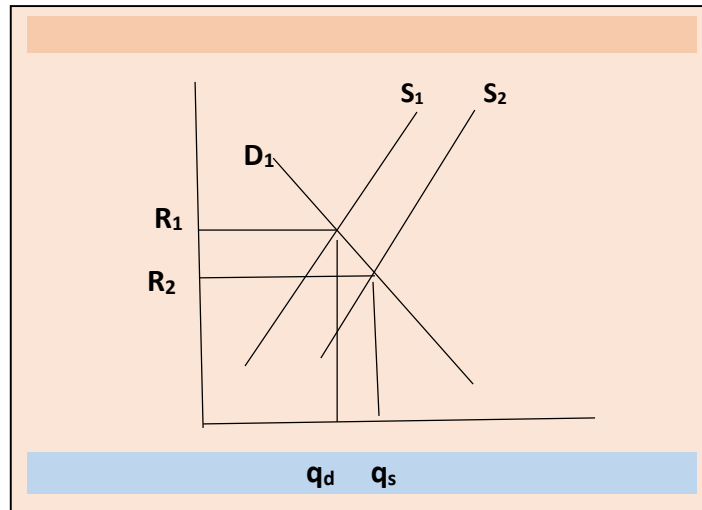


س3 : ما هو تأثير انخفاض أسعار السلع الأمريكية مقارنةً بالسلع العراقية على قيمة الدينار العراقي؟

الجواب :

إن انخفاض أسعار السلع الأمريكية سيؤدي إلى زيادة الطلب عليها من قبل العراقيين ، وهو ما يعني زيادة الطلب على الدولار الأمريكي ، أي زيادة عرض الدينار العراقي ، وهذه الزيادة في عرض الدينار ستؤدي إلى تخفيض قيمته ، كما هو موضح في الشكل أدناه :

[Type here]



فاعلية السياسة النقدية في ظل نظامي سعر الصرف المرن والثابت

في هذا المحور سنحاول الإجابة على السؤال اللآتي :

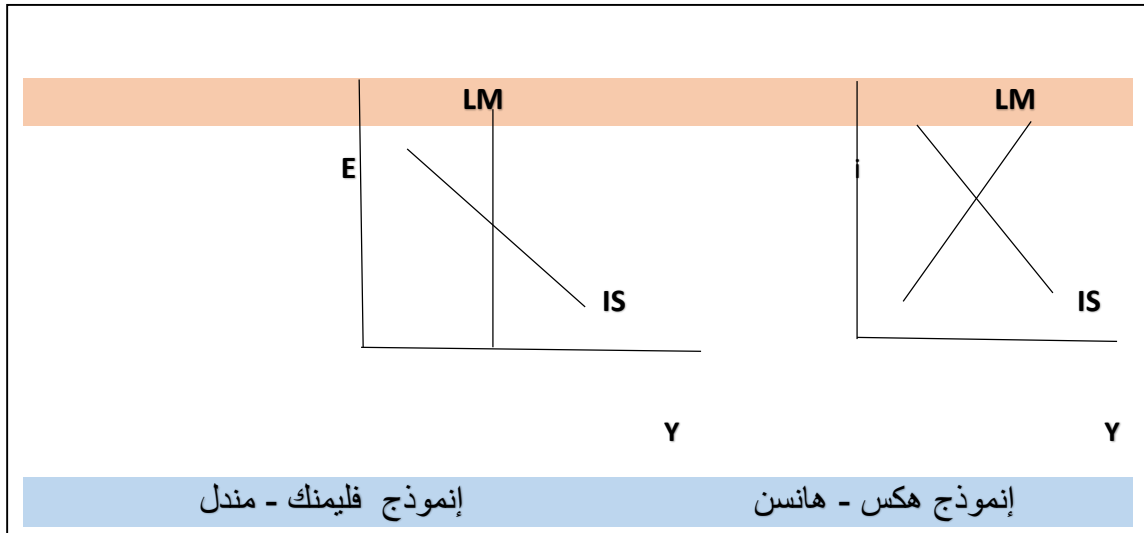
هل أن طبيعة نظام سعر الصرف ، من حيث كونه مرناً أو ثابتاً يؤثر على فاعلية السياسة النقدية في التأثير على القطاع الحقيقي؟

ستتم الغجابة على هذا السؤال بإستخدام إنموذج (فليمك - مندل) Fleming – Mundell Model ، وهذا الإنموذج يقوم على إستخدام منحنيي IS و LM ، مع إجراء بعض التعديلات على الإنموذج الأصلي (إنموذج هكس - هانسن) تتمثل بـ :

1- إستخدام سعر الصرف (E) بدلاً من سعر الفائدة (i) على المحور العمودي.

2- يكون منحنى LM بدلاً من كونه ذا ميل موجب في الإنموذج الأصلي.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكلين البيانيين أدناه :



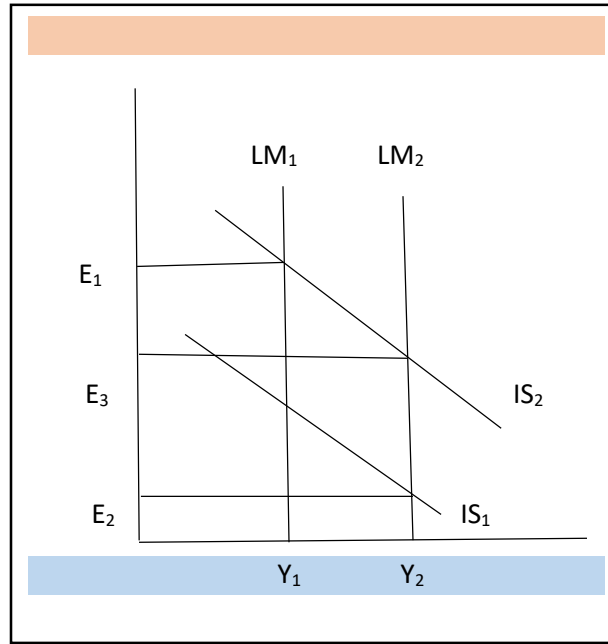
وفيما يلي شرح لكيفية تأثير نوع نظام سعر الصرف المتبع من قبل السلطات النقدية على فاعلية السياسة النقدية ، مفترضين في هذا التحليل ان الاقتصاد الذي نحن بصدد دراسته هو إقتصاد صغير ، وأن هناك حرية في إنتقال رؤوس الأموال بين الدول ، وبالتالي فإن سعر الفائدة في هذا الإقتصاد الصغير يتحدد

عالمياً. بمعنى آخر أن سعر الفائدة السائد في جميع دول العالم هو سعر واحد نتيجة لحرية إنتقال رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة.

أولاً : فاعلية السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المرن:

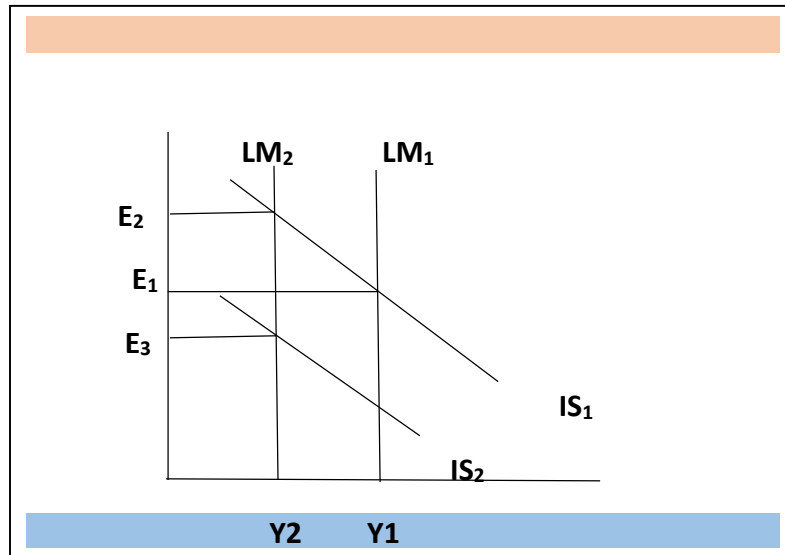
يمكن توضيح فاعلية السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المرن Floating Exchange Rate من خلال الشكل البياني الآتي :

- شكل يبين تأثير الزيادة في عرض النقود على القطاع الحقيقي في ظل نظام سعر الصرف المرن.



من خلال الشكل أعلاه ، نلاحظ أن قيام السلطات النقدية بعرض النقود من LM_1 الى LM_2 أدى الى انخفاض سعر الصرف من E_1 الى E_2 ، وهذا الإنخفاض في سعر الصرف سيجعل السلع المحلية أكثر رخصاً من السلع الأجنبية ، مما يؤدي الى زيادة الصادرات وإنخفاض الإستيرادات ، وهذه الزيادة يمثلها إنتقال منحنى IS من IS_1 الى IS_2 وبذلك نحصل على حالة توازن جديدة عند سعر الصرف E_3 . ولكن نلاحظ أن الزيادة في عرض النقود قد ترتب زيادة الناتج او الدخل Y من Y_1 الى Y_2 . وهذا يعني أن السياسة النقدية كانت فعالة في التأثير على النشاط الإقتصادي ، مما يعني أن السياسة النقدية تكون فعالة في التأثير على النشاط الإقتصادي في ظل نظام سعر الصرف المرن.

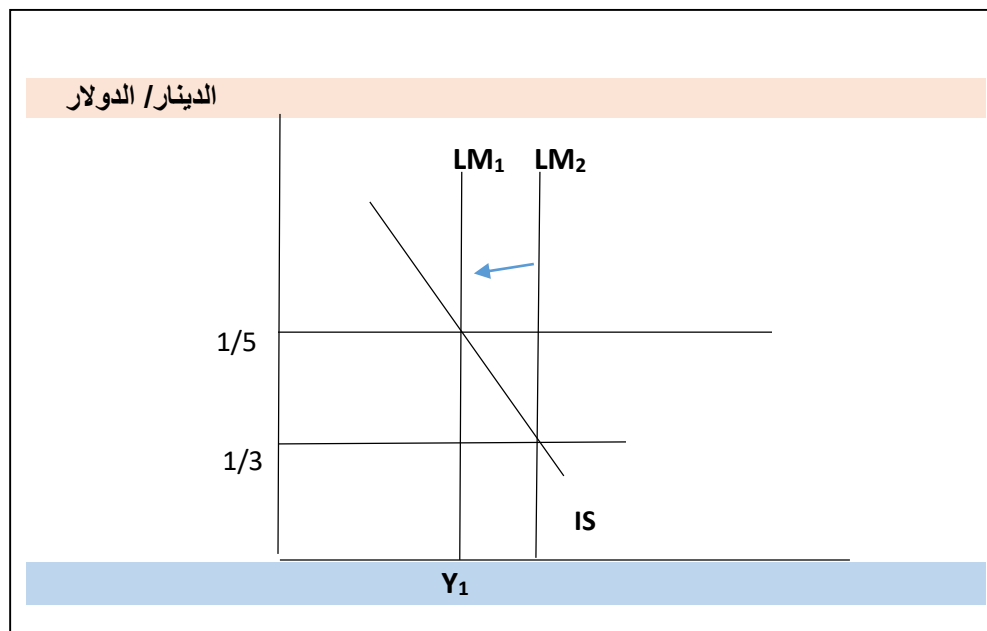
أما في حالة قيام السلطات النقدية بتخفيض عرض النقود، فإن هذا التخفيض سيؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف ، وأن الإرتفاع في سعر الصرف سيجعل السلع والخدمات المحلية غالية الثمن بالنسبة للأجانب ، مما يؤدي إلى إنخفاض الصادرات وزيادة الإستيرادات ، وهو ما يؤدي في نهاية المطاف إلى إنخفاض حجم الناتج أو الدخل ، كما هو موضح في الشكل البياني أدناه:



من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيام السلطات النقدية بتخفيض عرض النقود من LM_1 إلى LM_2 يؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف من E_1 إلى E_2 ، ولكن الزيادة في سعر الصرف ستجعل السلع المحلية أغلى ثمناً من السلع الأجنبية ، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الأجنبية وتخفيض الطلب على السلع المحلية ، أي زيادة الإستيرادات وإنخفاض الصادرات ، وهو ما يتمثل بانتقال منحنى IS من IS_1 إلى IS_2 ، الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض حجم الناتج أو الدخل من Y_1 إلى Y_2 . وهو ما يعني أن السياسة النقدية تكون فعالة في التأثير على النشاط الإقتصادي في ظل نظام سعر الصرف المرن.

ثانياً : فاعلية السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت :

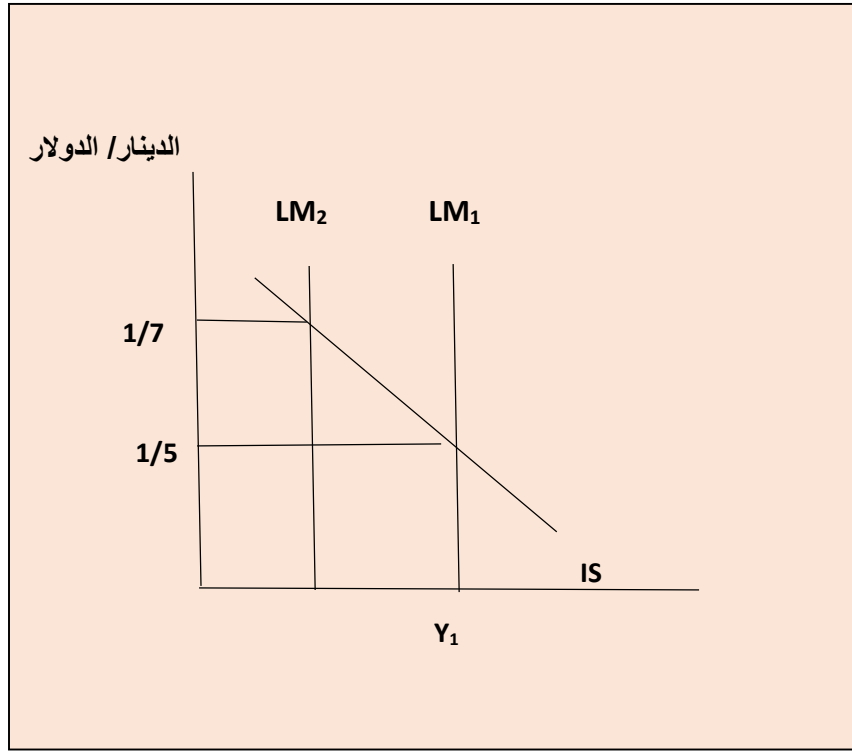
في ظل نظام سعر الصرف الثابت ، يقوم البنك المركزي بتحديد سعر صرف العملة المحلية تجاه العملات الأخرى ، كأن يحدد سعر صرف الدينار الواحد بـ 5 دولار. وسيلتزم البنك المركزي بمبادلة أي كمية من الدولارات أو الدنانير بالسعر الذي حدده ، كما أنه يعمل على التدخل في سوق العملات من أجل الحفاظ على السعر الذي حدده . إذ يقوم ببيع العملات الأجنبية في حالة إنخفاض قيمة العملة المحلية ، في حين أنه يقدم على شراء العملات الأجنبية في حالة إرتفاع قيمة العملة المحلية كما هو مبين في الشكل أدناه ، إذ يعمل البنك المركزي على المحافظة على السعر الذي حدده ، والذي إفترضنا فيه أن الدينار الواحد يساوي 3 دولار :



من الشكل أعلاه ، نلاحظ أن قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود يؤدي إلى إنتقال منحنى LM من LM_1 إلى LM_2 وهذا ما يؤدي إلى إنخفاض سعر صرف الدينار العراقي من $5/1$ إلى $3/1$. في هذه الحالة يصبح لدينا سعران للدولار ، الأول هو السعر المحدد من قبل البنك المركزي والذي يعادل فيه الدينار العراقي 5 دولارات . والثاني هو السعر في سوق العملات والذي يكون فيه الدينار الواحد مساوياً لثلاثة دولارات. وهذا يعني أن الدينار في سوق العملات يكون أرخص منه لدى البنك المركزي ، وحيث أن البنك المركزي ملتزم بمبادلة الدينار الواحد بخمسة دولارات ، فإن الوحدات الإقتصادية والمضاربين سيقومون ببيع ما بحوزتهم من الدينار للبنك المركزي ، من أجل الحصول على الربح المتمثل بفارق الدولارين بين سعر صرف الدينار لدى البنك المركزي وسعره في سوق العملات، وإن عملية البيع هذه ستؤدي إلى إنخفاض عرض النقود ورجوع منحنى LM إلى وضعه السابق ، أي LM_1 ، مما يؤدي إلى بقاء مستوى الناتج أو الدخل عند Y_1 . وهذا يعني أن قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود لم يؤثر على النشاط الإقتصادي ، أي أن السياسة النقدية تكون غير فعالة في التأثير على النشاط الإقتصادي.

ويحدث الأمر نفسه في حالة قيام البنك المركزي بتخفيض عرض النقود . إذ أن تخفيض عرض النقود سيؤدي إلى إرتفاع سعر صرف الدينار في سوق العملات ، إذ يصبح كما هو مبين في الشكل أدناه مساوياً لـ 7 دولارات . لذا تجد الوحدات والمضاربون أن من مصحلتها بيع الدولار للبنك المركزي مقابل الدينار وهذا ما يؤدي إلى رجوع عرض النقود إلى وضعه السابق بدون حدوث تأثير على النشاط الإقتصادي. الأمر الذي يؤكد مرة أخرى عدم فاعلية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الإقتصادي في ظل نظام سعر الصرف الثابت.

[Type here]



من الشكل أعلاه ، نلاحظ أن قيام البنك المركزي بتخفيض عرض النقود ، أدى إلى إنتقال منحنى LM_1 إلى LM_2 ، وهذا الإنتقال أدى إلى زيادة سعر صرف الدينار من 1 دينار مقابل 5 دولار إلى 1 دينار مقابل 7 دولار. وهنا تجد الوحدات الإقتصادية أن من مصلحتها بيع الدولار للبنك المركزي مقابل الحصول على الدينار ، لأنها بذلك تحقق ربحاً مقداره دولارين ، والذي ينجم من الفارق بين سعر الصرف في سوق العملات وسعر الصرف لدى البنك المركزي. وهذا السلوك من قبل الوحدات الإقتصادية سيزيد من عرض النقود ، الأمر الذي يؤدي إلى عودة منحنى LM_2 إلى وضعه السابق ، أي إلى LM_1 ، وبالتالي عدم حدوث تغير في الناتج أو الدخل.

- أسئلة الفصل -

- س1: ناقش العبارة الآتية لفظياً وبيانياً: (تكون السياسة النقدية غير فعالة في التأثير على النشاط الإقتصادي في ظل نظام سعر الصرف الثابت).
- س2: إثبت لفظياً وبيانياً فاعلية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الإقتصادي في ظل نظام سعر الصرف المرن؟
- س3: قارن نظامي سعر الصرف المرن والثابت من حيث فاعلية السياسة النقدية؟
- س4: قارن بين إنموذج هكس – هانسن ، وإنموذج فليمنك- مندل؟