



# النظرية الاقتصادية الكلية

Macroeconomic Theory

أ.د. عبدالرحمن محمد السلطان

الطبعة الأولى محدثة

2018

# النظرية الاقتصادية الكلية

Macroeconomic Theory

أ.د. عبد الرحمن محمد السلطان

الطبعة الأولى محدثة

2018



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ح

عبد الرحمن محمد السلطان

فهرست مكتبة الملك فهد الوطنية

السلطان، عبدا لرحمن محمد

النظرية الاقتصادية الكلية، عبد الرحمن محمد السلطان: - الرياض، 1438هـ.

ص 400 ؛ 17 × 24

ردمك: 9 - 2613 - 02 - 603 - 978

1- الاقتصاد - نظريات 2 - التحليل الاقتصادي أ. العنوان

1438 / 171

ديوي 330.1

رقم الايداع 1438 / 171

ردمك: 9 - 2613 - 02 - 603 - 978

## الطبعة الأولى محدثة 2018

### حقوق الطبع والملكية الفكرية محفوظة للمؤلف

غير مسموح بطبع أي جزء من هذا الكتيب أو خزنه في أي نظام لحفظ المعلومات أو استرجاعها أو نقله على أية هيئة أو بأية وسيلة سواء كانت إلكترونية، أو شرائط ممغنطة، أو ميكانيكية، أو استنساخاً، أو تسجيلاً، أو غيرها، إلا بإذن من المؤلف.

تم تمويل إعداد هذا الكتاب من قبل كرسي الشيخ محمد الفوزان لتوقعات الاقتصاد الكلي السعودي (SMFChair)، جامعة الامام، الرياض، المملكة العربية السعودية

## فهرس الموضوعات

Vii	مقدمة
1	الفصل الأول: تمهيد
1	1.1 النظرية الاقتصادية الكلية
3	1.2 نماذج الاقتصاد الكلي
5	1.3 الناتج المحلي الإجمالي وحجم النشاط الاقتصادي الكلي
9	1.4 مكونات الناتج المحلي الإجمالي
14	1.5 مطابقة التسرب-الحقن وعجزى الميزانية التوأم
15	1.6 الناتج المحلي الإجمالي مقابل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
18	1.7 مؤشر أسعار المستهلك ومعدلات التضخم
22	1.8 التوظيف والبطالة
23	1.9 العلاقة بين معدلى التضخم والبطالة ومنحنى فيليبس
25	1.10 خاتمة
31	الجزء الأول: الاقتصاد فى المدى الطويل
33	الفصل الثانى: النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية: العرض الكلى
33	2.1 مدخل
34	2.2 الإنتاج
38	2.3 سوق العمل
46	2.4 توازن سوق العمل ومستوى الدخل الوطنى
49	2.5 توازن سوق العمل عند مستوى التوظيف الكامل
51	2.6 اشتقاق منحنى العرض الكلى الكلاسيكى
54	2.7 خاتمة

57	الفصل الثالث: النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية:
	الطلب الكلي
57	3.1 مدخل
59	3.2 النظرية الكمية للنقود
66	3.3 النظرية الكمية للنقود واشتقاق منحني الطلب الكلي الكلاسيكي
71	3.4 توازن سوق الأموال القابلة للإقراض ومنحني الطلب الكلي الكلاسيكي
76	3.5 دور معدل الفائدة في توازن الطلب الكلي الكلاسيكي
77	3.6 تأثير تغيير أحد عناصر الإنفاق على الطلب الكلي <i>AD</i>
84	3.7 خاتمة
89	الجزء الثاني: الاقتصاد في المدى القصير والمتوسط
91	الفصل الرابع: النموذج الكينزي المبسط
91	4.1 تقلبات النشاط الاقتصادي وعجز النظرية الكلاسيكية عن تفسيرها
93	4.2 النموذج الكينزي المبسط Simple Keynesian Model
98	4.3 توازن الدخل في النموذج الكينزي المبسط
103	4.4 نظرية المضاعف الكينزي
105	4.5 تأثير تغيير عناصر الإنفاق المستقلة على الدخل التوازني
109	4.6 خاتمة
113	الفصل الخامس: نموذج <i>IS-LM</i>
113	5.1 مدخل
113	5.2 نظرية تفضيل السيولة الكينزية
118	5.3 توازن سوق النقود الحقيقية

122	5.4 توازن سوق السلع والخدمات
125	5.5 نموذج $IS-LM$
134	5.6 السياسات المالية والنقدية في نموذج $IS-LM$
143	5.7 فاعلية السياسات المالية والنقدية وحدة ميل منحنيي $LM$ و $IS$
150	5.8 خاتمة
159	الفصل السادس: نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي الكينزي $AD-AS$
159	6.1 مدخل
159	6.2 اشتقاق منحنى الطلب الكلي $AD$
164	6.3 العرض الكلي
168	6.4 نظرية سوق العمل الكينزية ومنحنى العرض الكلي موجب الميل
175	6.5 توازن نموذج $AD-AS$ الكينزي
181	6.6 فاعلية السياسة المالية والنقدية في نموذج $AD-AS$ الكينزي
193	6.7 النظرية الكينزية وتحدي الركود التضخمي
199	6.8 خاتمة
205	الجزء الثالث: النظرية الاقتصادية الكلية في الاقتصادات المفتوحة
207	الفصل السابع: الاقتصاد الدولي: مفهومات وأسس
207	7.1 مدخل
208	7.2 ميزان المدفوعات
216	7.3 أسعار الصرف
223	7.4 مطابقة حسابات الدخل الوطني في اقتصاد مفتوح
227	7.5 حركة رأس المال
239	7.6 التوازن الداخلي مقابل التوازن الخارجي



- 241 7.7 خاتمة
- 247 الفصل الثامن: نموذج  $IS-LM$  في اقتصاد صغير مفتوح
- 247 8.1 مدخل
- 247 8.2 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى القصير
- 251 8.3 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى القصير في ظل نظام  
سعر صرف ثابت
- 259 8.4 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى القصير في ظل  
نظام سعر صرف مرن
- 265 8.5 مقارنة فاعلية السياسات الاقتصادية في المدى  
القصير في اقتصاد مغلق وفي اقتصاد صغير مفتوح
- 267 8.6 خاتمة
- 271 الفصل التاسع: نموذج  $AD-AS$  في اقتصاد صغير المفتوح
- 271 9.1 مدخل
- 271 9.2 العرض الكلي  $AS$  في اقتصاد صغير مفتوح وحركة  
تامة في رأس المال
- 273 9.3 الطلب الكلي  $AD$  في اقتصاد صغير مفتوح وحركة  
تامة في رأس المال
- 274 9.4 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط في ظل  
نظام سعر صرف ثابت
- 294 9.5 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط في ظل نظام  
سعر صرف مرن
- 305 9.6 خاتمة
- 311 الفصل العاشر: السياسات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية
- 311 10.1 مدخل
- 312 10.2 أهم الفروق بين الدول النامية والدول الصناعية  
المتقدمة

- 325 10.3 إشكالية تحقيق الاستقرار الاقتصادي في البلدان  
النامية
- 331 10.4 القيد المالي النرويحي
- 333 10.5 القيد المالي التشيلي
- 341 10.6 دور الصناديق السيادية في منظومة السياسة المالية  
الحصيفة في البلدان النامية
- 344 10.7 متطلبات نجاح الصناديق السيادية
- 349 10.8 خاتمة
- 355 الفصل الحادي عشر: حالة دراسية (أزمة المال العالمية)
- 355 11.1 مدخل
- 356 11.2 كيف نشأت الأزمة؟
- 359 11.3 دور الرفع المالي في مفاومة تأثير أزمة المال  
العالمية
- 362 11.4 تطور أزمة المال العالمية
- 367 11.5 توصيف الأزمة وفق نموذج  $IS-LM$
- 370 11.6 كيف استجابت السياسات المالية والنقدية  
الأمريكية للأزمة؟
- 374 11.7 التيسير الكمي
- 380 11.8 خاتمة
- 383 المراجع



الحمد لله ربّ العالمين والصلاة والسلام على رسوله الكريم، ويسعدني أن أضع هذا الكتاب بين يدي القارئ العربي المهتم بالشأن الاقتصادي وبالسياسات الاقتصادية بشكلٍ خاصٍّ متمنياً أن يكون إضافة نوعية ومفيدة في هذا المجال.

فالمكتبة العربية تعاني من شح شديد في الكتب الاقتصادية وخاصةً في النظرية الاقتصادية الكلية، وكثيراً ما عانيت شخصياً من عدم وجود كتاب مناسب لتدريس مادة التحليل الاقتصادي الكلي لطلبة الجامعة، ولطالما حدثت نفسي بضرورة مساهمتي في حل هذه الإشكالية من خلال تأليف كتاب يتيح للقارئ العربي فهم واستيعاب هذا الموضوع المهم جداً ضمن منظومة الفكر الاقتصادي، وأتمنى أن أكون بهذا الكتاب قد وفقت في ذلك.

وكثيراً ما توقفت أمام حقيقة أن ما يتم تدريسه في النظرية الاقتصادية الكلية في جامعاتنا العربية لا يتناسب مطلقاً مع واقع اقتصاداتنا. فمحتوى النظرية الاقتصادية الكلية التي يتم تدريسها مناسبة لاقتصاد صناعي متقدم، في حين أن اقتصاداتنا نامية تعتمد في الغالب على تصدير السلع الأولية كالنفط والغاز، ولهذا انعكاسات مهمة حول السياسات المالية والنقدية المناسبة في هذه البلدان تجعلها مختلفة جذرياً عنها في الدول الصناعية المتقدمة. فهناك تناقض يصعب على الطالب استيعابه عندما يُدرّس في النظرية الاقتصادية الكلية أنه عندما يمر الاقتصاد بدورة انكماشية فإنّ الحكومة تستطيع إنعاش الاقتصاد من خلال زيادة الإنفاق الحكومي، وتخفيض الضرائب بينما يرى أن الذي يحدث في بلده العكس، حيث تقوم الحكومة بتخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب، ولا يملك تفسيراً لذلك فيما تعلمه في دراسته للاقتصاد الكلي. لذا فقد خصصت فصلاً في هذا الكتاب لإيضاح الفروق بين اقتصادات الدول المتقدمة والبلدان النامية وكيف يمكن للسياسات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية أن تصبح مسهمة بفاعلية في الحدّ مما تعانيه هذه البلدان بشكلٍ مستمر من تذبذب في النشاط الاقتصادي نتيجة تقلبات معدلات

تبادلها التجاري، بحيث لا تضطر لتنفيذ سياسات اقتصادية مسايرة للدورة الاقتصادية تزيد من حدة معاناة اقتصاداتها عند تراجع أسعار صادراتها من السلع الأولية.

وفي هذا الكتاب حرصت على إيضاح الأسس والاختلافات الفكرية التي أنتجت التباين الشديد بين النظرية الاقتصادية الكلاسيكية والنظرية الاقتصادية الكينزية، بحيث يستوعب القارئ مصدر الاختلاف الذي أوجد تبايناً شاسعاً في توصيات كل من النظريتين فيما يخص السياسات الاقتصادية ودور الحكومة في النشاط الاقتصادي.

وبالنسبة لتنظيم هذا الكتاب فقد اتبعت فيه أسلوباً غير تقليدي نوعاً ما، فبعد فصل تمهيدي ابتدأت أولاً بالنظرية الاقتصادية الكلاسيكية باعتبارها تمثل حالة الاقتصاد في المدى الطويل. بعده انتقلت في الجزء الثاني إلى النظرية الاقتصادية الكينزية كونها تمثل حالة الاقتصاد في المدى القصير والمتوسط، حيث يمكن أن يعاني النشاط الاقتصادي في المدى القصير والمتوسط من تذبذبات تجعل من المناسب تسريع عملية إعادة الاستقرار للنشاط الاقتصادي من خلال السياسات الاقتصادية. الجزء الثالث خصصته لمناقشة انعكاسات فتح الاقتصاد على فاعلية السياسات المالية والنقدية وفق النظرية الاقتصادية الكينزية في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة. وختمت هذا الكتاب بحالة دراسية ناقشت أزمة المال العالمية أسبابها وتأثيراتها على الاقتصاد الأمريكي والعالمي وما اتخذته الحكومة الأمريكية من سياسات اقتصادية لتفادي تحولها إلى حالة مماثلة للكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي.

ويطيب لي تقديم الشكر لكرسي الشيخ محمد الفوزان لتوقعات الاقتصاد الكلي السعودي (SMFChair) في جامعة الامام بالمملكة العربية السعودية على تمويله إعداد هذا الكتاب. كما أود تقديم الشكر أيضاً لمن تفضلوا بمراجعة النسخة الأولية واستفدت من ملاحظاتهم واقتراحاتهم، وأخص بالشكر أخي أ.د. سلطان بن محمد السلطان أستاذ المحاسبة سابقاً في جامعة الملك سعود، ود. عبدالعزيز بن حمد القاعد رئيس قسم الاقتصاد في جامعة الإمام، إلا أن ما تبقى من أخطاء أو قصور فهي مسؤوليتي وحدي، ويسعدني تلقي أي ملاحظات أو اقتراحات على بريدي الإلكتروني [prof.alsultan@gmail.com](mailto:prof.alsultan@gmail.com) لأخذها في الاعتبار في طبعات لاحقة إن شاء الله.





# الفصل الأول

## تمهيد

### 1.1 النظرية الاقتصادية الكلية

في دراستنا للاقتصاد الكلي Macroeconomics نعنى بسلوك الاقتصاد ككتلة واحدة، وليس بسلوك وحدات النشاط الاقتصادي كل على حدة كما هو الحال في الاقتصاد الجزئي Microeconomics. لذا فنحن نتعامل هنا مع متغيرات مثل الناتج الكلي في الاقتصاد، والمستوى العام للأسعار، والتوظيف، والبطالة، ومعدلات الفائدة، ومستويات الأجور، وإجمالي الاستثمار والاستهلاك، وأسعار الصرف. ونستهدف من خلال دراستنا للنظرية الاقتصادية الكلية بناء نماذج تفسر الكيفية التي تتحدد بها قيم هذه المتغيرات المهمة والعوامل التي تؤثر عليها وعلى معدلات تغيرها عبر الزمن.

ومن بين أهم القضايا التي نعنى بها في دراسة الاقتصاد الكلي دور السياسات الحكومية في التأثير على هذه المتغيرات، حيث نحاول الإجابة على تساؤلات مهمة حول قدرة الحكومة على تخفيض معدلات البطالة، أو الحد من ارتفاع معدلات التضخم، أو زيادة معدلات النمو الاقتصادي، من خلال اتباع سياسات اقتصادية تستهدف تحقيق أي من تلك الأهداف أو بعض منها أو حتى جميعها، وهذه القضية كانت ولا زالت محل جدل كبير بين المدارس الاقتصادية.

فهناك من يرى أن لا دور للحكومة يمكن أن تلعبه في هذا الشأن، وأن الاقتصاد يملك قدرة ذاتية للتصحيح. من ثم على الحكومة ألا تحاول تحقيق أي من هذه الأهداف من خلال سياسات معينة، وعليها ترك هذه المهمة لقوى السوق التي تملك يداً خفية invisible hand تُمكنها من تحقيق كل ذلك. في المقابل، هناك من يرى أن الاقتصاد الكلي عرضة لتقلبات مستمرة، ولا يمكن ضمان استقرار النشاط الاقتصادي وتسريع وصوله إلى مستوى



الأداء المطلوب إلا من خلال سياسات حكومية تستهدف تحقيق ذلك. وبين هذه وتلك مدارس عديدة ترى أدواراً متفاوتة للسياسات الاقتصادية وقدرتها على التأثير على أداء الاقتصاد الكلي.

وإلى ثلاثينيات القرن الماضي لم يكن هناك أي جدل أو خلاف بين الاقتصاديين حول هذا الأمر، حيث سادت النظرية الاقتصادية الكليّة الكلاسيكية Classical Macroeconomic Theory، التي ترى أن حجم الإنتاج الكلي والتوظيف في الاقتصاد يحدد بشكلٍ كاملٍ من جانب العرض الكلي، وأن الطلب الكلي يستجيب للعرض الكلي بشكلٍ تامٍ وأني دون أدنى حاجة إلى تدخل حكومي تحت أي ظرف. ويتحقق توازن العرض الكلي والطلب الكلي بفضل المرونة التامة التي يتصف بها المستوى العام للأسعار والأجور، التي تضمن تساوي الطلب الكلي مع العرض الكلي عند مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل full employment بشكلٍ دائم. ومستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل هو مستوى الدخل الذي تكون عنده جميع عناصر الإنتاج في الاقتصاد موظفة بشكلٍ كاملٍ ولا يعاني الاقتصاد من أي بطالة قسرية في عناصر الإنتاج. ووفق هذا المنظور الكلاسيكي فإنه يمكن فقط التأثير على مستوى الإنتاج الكلي في الاقتصاد من خلال سياسات تؤثر على العرض الكلي، ولا تأثير مطلقاً للسياسات التي تستهدف إدارة وتعزيز الطلب الكلي.

إلا أن الكساد الكبير Great Depression في ثلاثينيات القرن الماضي في الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها من الدول الرأسمالية الغربية وما ترتب عليه من ارتفاع حاد في البطالة وانكماش شديد في حجم النشاط الاقتصادي وبقائه كذلك لفترة طويلة أوجد نظريةً اقتصاديةً جديدةً ترى أن المعدل العام للأسعار ومستويات الأجور ليست بالمرونة التي تفترضها النظرية الكلاسيكية، بالتالي يمكن أن يكون مستوى الطلب الكلي في الاقتصاد أقل من المستوى الذي يضمن التوازن مع العرض الكلي عند مستوى الدخل أو الإنتاج المحقق للتوظيف الكامل. أي أنه يمكن أن ينحسر حجم الإنتاج الكلي ويرتفع معدل البطالة بشكلٍ كبير، ويبقى الاقتصاد في هذا الوضع لفترة قد تطول دون أن يستعيد توازنه عند مستوى التوظيف الكامل، ما لم يكن هناك تدخلاً حكومياً من خلال سياسات حكومية توسعية

تستهدف زيادة الطلب الكلي، تُسرّع عودة الإنتاج في الاقتصاد إلى مستوى التوظيف الكامل. هذه النظرية صاغها ووضع أسسها أبرز اقتصاديي العصر الحديث وهو الاقتصادي البريطاني جون مينارد كيتز John Maynard Keynes وعرضها في كتابه الشهير المتميز الذي صدر في عام 1936 بعنوان النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود The General Theory of Employment, Interest and Money، وبناء عليه فقد عُرفت هذه النظرية بالنظرية الاقتصادية الكليّة الكيتزية Keynesian Theory of Macroeconomics.

وخلال العقود التالية لصدور كتاب كيتز ظهرت نظريات اقتصادية عديدة تقترب أو تبتعد بدرجة أو بأخرى من إحدى هاتين النظريتين الرئيسيتين في الفكر الاقتصادي. منها النظرية النقدية monetarists theory ورائدها الاقتصادي الأمريكي المشهور ملتين فريدمان Milton Friedman، والنظرية الكلاسيكية الجديدة the new classical economics، ونظرية دورة الأعمال الحقيقية the real business cycle theory، والنظرية الكيتزية الجديدة the new Keynesian theory، وعدد آخر من النظريات التي استهدفت جميعها إيجاد حل لما بدا وكأنه قصور في النظريتين الكلاسيكية والكيتزية عن إعطاء تشخيص سليم لواقع الاقتصادات الحديثة، ودور السياسات الحكومية في تحقيق استقرار النشاط الاقتصادي.

## 1.2 نماذج الاقتصاد الكلي

يتأثر الاقتصاد الكلي بعددٍ كبيرٍ من المتغيرات، ويتفاوت هذا التأثير من متغير إلى آخر. فهناك متغيرات في غاية الأهمية وأخرى يمكن اعتبارها محدودة أو حتى هامشية التأثير بحيث يمكن تجاهلها. لذا فدراسة الاقتصاد الكلي تقوم على بناء نماذج اقتصادية كلية رياضية macroeconomic mathematical models تتصف بالعموم والبساطة النسبية وتشتمل على أقل عدد ممكن من المتغيرات. فهذه النماذج إن حاولت وصف الواقع بكامل تفاصيله فستكون نماذج في غاية التعقيد، وسيكون من الصعب جداً استخدامها في تحليل تأثير

المتغيرات المختلفة سواء بشكلٍ مجملٍ أو كل على حدة. لذا لا بدّ من تبسيط النموذج الرياضي الكلي قدر الإمكان في نفس الوقت الذي نحرص فيه على إبقائه قادراً على إعطاء وصف مقبول للواقع يُضفي مصداقية على ما يبني عليه من تحليلات وتقديرات.

وفي النماذج الاقتصادية الكلية نحتاج إلى إعطاء رمز رياضي لكل متغير يدخل في بنائها، كأن نرمز للدخل بالحرف اللاتيني  $Y$ ، وللإستهلاك بالحرف  $C$ . أيضاً نحتاج إلى ربط العلاقة بين متغيرات النموذج من خلال معادلات رياضية equations تملئها النظرية الاقتصادية التي نحاول تحليل هذه العلاقات وفقاً لها. وهناك نوعين من المتغيرات في هذه النماذج؛ فهناك المتغيرات الداخلية endogenous variables، وهي المتغيرات التي يستهدف النموذج تفسير سلوكها وتغيراتها؛ وهناك المتغيرات المستقلة أو الخارجية exogenous variables، وهي المتغيرات التي لا يحاول النموذج تفسير سلوكها وتغيراتها ويتعامل معها كقيم معطاة محددة القيمة خارج النموذج، ويقتصر دور النموذج بالنسبة للمتغيرات الخارجية في تحديد تأثيرها على المتغيرات الداخلية دون أن يحاول تفسير سلوكها أو تدبذباتها.

وتحدد العلاقة بين متغيرات النموذج الداخلية والخارجية من خلال معادلة أو أكثر تصف هذه العلاقة تسمى دالة function، وهي معادلة رياضية تحدد قيمة المتغير الداخلي عند أي قيمة معينة تأخذها المتغيرات المستقلة. على سبيل المثال يمكن تمثيل العلاقة بين الدخل  $Y$  كمتغير خارجي والإستهلاك  $C$  كمتغير داخلي من خلال الدالة التالية:

$$C = f(Y) \quad 1.1$$

حيث تحدد الدالة  $f(Y)$  استجابة الإستهلاك للمتغيرات التي تحدث في مستوى الدخل. على سبيل المثال لو افترضنا أن المعادلة (1.1) تأخذ الصيغة الخطية التالية:

$$C = 100 + 0.7Y \quad 1.2$$

فعندما يكون الدخل 1,000 دولار سيكون الإستهلاك 800 دولار، وعندما يرتفع الدخل إلى 2,000 دولار سيرتفع الإستهلاك إلى 1,500 دولار.

### 1.3 الناتج المحلي الإجمالي وحجم النشاط الاقتصادي الكلي

الناتج المحلي الإجمالي Gross Domestic Product أو *GDP* اختصاراً، هو أهم وأوسع مقياس لحجم النشاط في الاقتصاد. والناتج المحلي الإجمالي هو القيمة السوقية لما أنتج في الاقتصاد من سلع وخدمات نهائية خلال فترة زمنية معينة. لذا فهو مقياس تدفق *flow* يعطي تقديراً للقيمة الإجمالية للإنتاج المتحقق خلال فترة من الزمن، ولا يمثل مقياس لرصيد *stock* متوفر في لحظة زمنية بعينها. لذا فنحن نتحدث عادة عن الناتج المحلي الإجمالي المتحقق في سنة ما، أو في فصل من فصول تلك السنة. ومن هذا التعريف يمكن أن نستنتج التالي:

1- أننا في قياس الناتج المحلي الإجمالي نلجأ إلى احتساب القيمة السوقية لما أنتج من سلع وخدمات نهائية وليس احتساب الكميات المنتجة من كل سلعة، ويعود ذلك إلى أنه من غير الممكن جمع الكميات المنتجة من السلع المختلفة لكننا نستطيع جمع القيم السوقية لما تم إنتاجه من تلك السلع والخدمات. على سبيل المثال، لا نستطيع جمع ما أنتج من خبز وتفاح لكن نستطيع جمع القيمة السوقية لما تم إنتاجه من خبز وتفاح.

2- أنه لا يدخل في قياس الناتج المحلي الإجمالي إلا ما أنتج خلال الفترة نفسها، من ثم ما يتم تداوله من سلع وخدمات أنتجت في فترة سابقة كالسيارات المستعملة أو العقارات أو ما يتم تداوله من أصول مالية كالأسهم والسندات، فإنها أمثلة على تبادلات تتم في السوق وليست جزءاً مما أنتج خلال هذه الفترة، وبالتالي لا تدخل ضمن حسابات الناتج المحلي الإجمالي.

3- أن الناتج المحلي الإجمالي لا يدخل في قياسه إلا السلع النهائية، أي السلع التي تم شراؤها من قبل مستهلكها النهائي، أما السلع الوسيطة فلا يتم احتسابها. فالخبز الذي يشتريه رب أسرة لعائلته سلعة نهائية تدخل قيمته في حساب الناتج المحلي الإجمالي، أما الخبز الذي يشتريه أحد المطاعم ليكون جزءاً من وجبات يقدمها لزبائنه فلا تدخل قيمته في حساب الناتج المحلي الإجمالي، والذي يدخل في حسابات الناتج المحلي الإجمالي هو فقط قيمة

الوجبات التي يبيعها المطعم، وذلك تفادياً لازدواجية الحساب، أي حساب السلعة نفسها أكثر من مرة في مراحل إنتاجية متعددة.

4- لا يدخل في حساب الناتج المحلي الإجمالي نشاطات ما يسمّى بالاقتصاد الخفي hidden economy، وهي الأنشطة التي يحاول أصحابها إخفاؤها عن الحكومة، بسبب كونها أنشطة غير قانونية كتجارة المخدرات، أو في محاولة لتفادي دفع الضرائب المستحقة عليها. والأمر نفسه ينطبق على أي أنشطة أخرى يكون من غير الممكن تقدير قيمتها، كعمل ربة المنزل في بيتها على سبيل المثال.

5- رغم أنه لا يدخل في قياس الناتج المحلي الإجمالي إلا قيمة السلع المنتجة التي تمّ بيعها خلال الفترة نفسها، إلا أنه يستثنى من ذلك قيمة السلع المنتجة التي يحتفظ بها قطاع الأعمال كإضافة إلى المخزون ليتم بيعها في فترة لاحقة، حيث ينظر إليها كما لو أنها جزء من الإنتاج اشتراه قطاع الأعمال، وبذا فهي لا تختلف عن الجزء من الإنتاج الذي اشتراه القطاع العائلي مثلاً.

6- في حين أنه لا يدخل في قياس الناتج المحلي الإجمالي إلا قيمة السلع التي يتمّ تبادلها في السوق، إلا أنه يستثنى من ذلك إيجارات الوحدات السكنية التي يسكنها مالكيها حيث يوضع تقديرات لقيمتها التأجيرية تضاف إلى حسابات الناتج المحلي الإجمالي.

ورغم أهمية الناتج المحلي الإجمالي كمقياس لحجم النشاط الاقتصادي، إلا أنه يجب ألا ينظر إليه كمقياس للرفاهية أو الرخاء welfare أو حتى الوفرة المادية، خاصة وأنه لا يأخذ في الاعتبار تكاليف يمكن أن تؤثر على الرخاء على مدى أطول كالتلوث الناتج عن عمليات الإنتاج وما يترتب عليها من أضرار بيئية وصحية يكون لها عادة تأثيرات خطيرة على الاستدامة الاقتصادية وقدرة الاقتصاد على النمو على المدى الطويل.

## طرق قياس الناتج المحلي الإجمالي

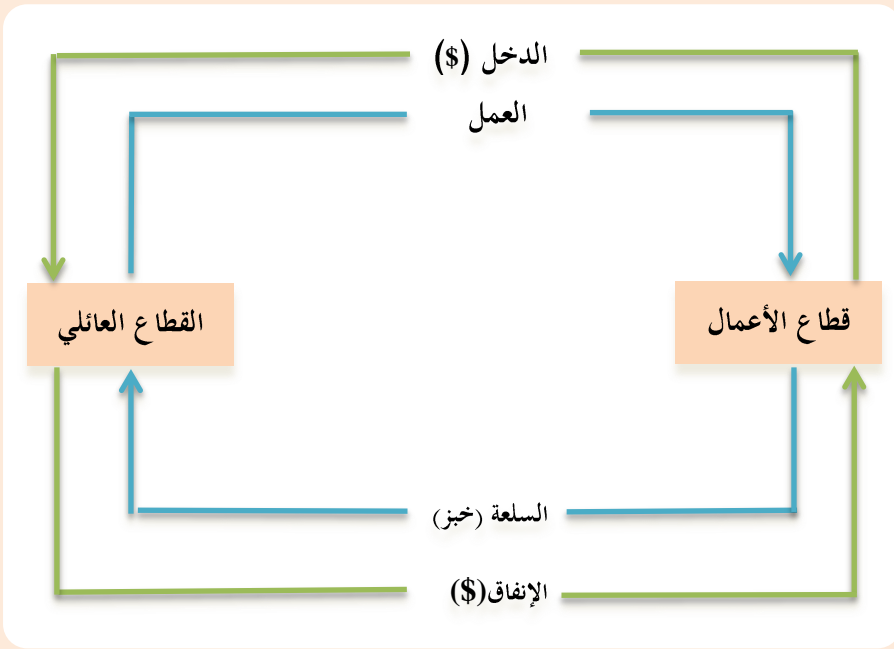
يمكن قياس الناتج المحلي الإجمالي من خلال طريقتين، ومن منظورين مختلفين، لكنهما تعطيان القيمة نفسها تقريباً. فقيمة ما أنتج في الاقتصاد من سلع وخدمات نهائية لا تعدو أن تكون إجمالي ما حصلت عليه عناصر الإنتاج لقاء مشاركتها في العملية الإنتاجية، أو دخل عناصر الإنتاج والذي يتمثل في مجموع الأجور والفوائد والربح والأرباح. وقياس الناتج المحلي الإجمالي بهذه الطريقة يطلق عليه قياس الناتج المحلي الإجمالي بطريقة الدخل Income Approach. والناتج المحلي الإجمالي هو أيضاً مجموع ما أنفق على شراء السلع والخدمات النهائية المنتجة في الاقتصاد. وبالتالي يمكن من خلال جمع عناصر الإنفاق المختلفة كالإنفاق الاستهلاكي والاستثماري والحكومي أن نصل أيضاً إلى قيمة ما أنتج من سلع وخدمات نهائية، ويطلق على قياس الناتج المحلي الإجمالي بهذه الطريقة مسمى قياس الناتج المحلي الإجمالي بطريقة الإنفاق Expenditures Approach.

ولإيضاح هذه الثنائية في قياس الناتج المحلي الإجمالي<sup>1</sup>، سنستعين بالشكل (1-1) والذي يعرف بالتدفق الدائري للدخل والإنفاق، حيث نفترض أن لدينا اقتصاد بسيط مكون من قطاعين فقط هما القطاع العائلي وقطاع الأعمال. وينتج في هذا الاقتصاد سلعة واحدة فقط هي الخبز، ويستخدم في عملية إنتاجها عنصر إنتاج وحيد هو العمل. وفي هذا الاقتصاد البسيط جداً يقوم القطاع العائلي بتزويد قطاع الأعمال بالعنصر الإنتاجي الذي يحتاجه لإنتاج الخبز وهو العمل، في المقابل يقوم قطاع الأعمال ببيع ما ينتجه من خبز على القطاع العائلي، وهذا التبادل تعرضه حلقة التدفق الدائري الداخلية في الشكل (1-1). ومن جانبٍ آخر يحصل قطاع الأعمال على قيمة ما يبيعه من خبز على القطاع العائلي ليقوم بدوره بدفع ما تحصل عليه من إيرادات إلى القطاع العائلي على شكل أجور للعاملين وأرباح للمالكين الذين هم أيضاً جزء من القطاع العائلي، وهذا التبادل تعرضه حلقة التدفق الدائري الخارجية في هذا الشكل.

1 لتفصيل أوسع أنظر (Mankiw, 2016).

من ثم فإنَّ الإنفاق على شراء الخبز من قبل القطاع العائلي يمثل تدفقاً من القطاع العائلي إلى قطاع الأعمال، فيما يشكل الدخل المتمثل في الأجور والأرباح تدفقاً من قطاع الأعمال إلى القطاع العائلي. ومن الواضح أننا نستطيع قياس الناتج المحلي الإجمالي في هذا الاقتصاد باستخدام أي من التدفقين وسنحصل على القيمة ذاتها. فإجمالي الدخل المتحقق من إنتاج هذا الخبز والمتمثل في الأجور والأرباح ويعكسه الجزء الأعلى من هذا التدفق الدائري يمثل قياس له بطريقة الدخل. وإجمالي ما أنفق على شراء ما تمَّ إنتاجه من خبز والذي يعكسه الجزء الأسفل من هذا التدفق الدائري يمثل قياس له بطريقة الإنفاق.

### الشكل 1-1 التدفق الدائري للدخل والإنفاق



حلقة التدفق الداخلية تمثل تدفق العمل وتدفع السلعة الوحيدة المنتجة وهي الخبز، حيث يبيع القطاع العائلي جهودهم أو عملهم على قطاع الأعمال في حين يقوم قطاع الأعمال ببيع السلعة التي ينتجها وهي الخبز على القطاع العائلي. وحلقة التدفق الخارجية تمثل التدفق النقدي المترتب على ذلك، حيث يدفع القطاع العائلي لقطاع الأعمال ثمن ما يشتريه من خبز، فيما يدفع قطاع الأعمال الأجور والأرباح المستحقة للقطاع العائلي. وبالتالي فالناتج المحلي الإجمالي في هذا الاقتصاد البسيط يتمثل في إجمالي إنفاق المستهلكين على مشترياتهم من الخبز، كما يمكن قياسه بدلاً من ذلك بكونه إجمالي الدخل المتحقق من إنتاج هذه السلعة (الأجور + الأرباح).

أي أن قياس الناتج المحلي الإجمالي في هذا الاقتصاد يمكن: إما من خلال حساب التدفقات النقدية من قطاع الأعمال إلى القطاع العائلي، والذي يعطينا قياس له بطريقة الدخل؛ أو من خلال حساب التدفقات النقدية من القطاع العائلي إلى قطاع الأعمال، والذي يعطينا قياس له بطريقة الإنفاق؛ وكلا الطريقتين تعطيان النتيجة نفسها طالما لم يكن هناك أخطاء في تقدير قيمة المتغيرات الداخلة في حساب الناتج المحلي الإجمالي في أيٍّ منهما.

## 1.4 مكونات الناتج المحلي الإجمالي

الناتج المحلي الإجمالي مقياس مناسب لمستوى أداء الاقتصاد بشكل عام لكنه لا يزدوننا بمعلومات تفصيلية عن أداء مختلف القطاعات المكونة لهذا الاقتصاد. إلا أن كون الناتج المحلي الإجمالي أو الدخل  $Y$ ، عبارة عن إجمالي ما ينفق في الاقتصاد على السلع والخدمات النهائية، يجعل من الممكن الحصول على تفاصيل أكثر عن أداء الاقتصاد من خلال تصنيف هذا الإنفاق في عناصر رئيسة بحسب طبيعة كل منها، وذلك على النحو التالي:

**1- الاستهلاك Consumption:** ونرمز له بـ  $C$ ، وهو مشتريات القطاع العائلي من السلع والخدمات، والذي يتمثل بالجزء من دخل القطاع العائلي  $Y$  الذي ينفق على مشتريات هذا القطاع من السلع والخدمات. وتنقسم مشتريات القطاع العائلي من السلع إلى سلع معمرة  $durable\ goods$ ، وهي السلع التي تعمر لفترة طويلة كالثلاجات والسيارات ونحوها، وسلع غير معمرة  $nondurable\ goods$ ، وهي السلع التي يتم استهلاكها خلال فترة قصيرة من اقتنائها ولا تعمر طويلاً كالسلع الغذائية والملابس.

وعادة يذهب الجزء الأكبر من دخل القطاع العائلي للاستهلاك، إلا أن جزء من هذا الدخل يدفع للحكومة كضرائب  $Taxes$  فيما يحصل القطاع العائلي على مساعدات وهبات من الحكومة أو ما يسمى بالمدفوعات التحويلية  $transfer\ payments$ . وإذا افترضنا أن  $Tg$  تمثل الضرائب التي يتحملها القطاع العائلي، وأن  $F$  تمثل المدفوعات التحويلية إلى القطاع



العائلي، فإن صافي الضرائب المقتطعة من دخل القطاع العائلي ونرمز لها بـ  $T$  تتمثل في الفرق بين قيمة الضرائب المحصلة والمدفوعات التحويلية:

$$T = Tg - F \quad 1.3$$

أما ما يتبقى من دخل القطاع العائلي بعد حسم الاستهلاك  $C$  وصافي الضرائب  $T$  فيشكل ادخار القطاع العائلي ونرمز له بـ  $S$ . من ثم فدخل القطاع العائلي يوزع على هذه البنود الثلاثة، وذلك على النحو التالي:

$$Y \equiv C + T + S \quad 1.4$$

والمعادلة (1.4) نوع من المعادلات الرياضية يطلق عليها مسمى مطابقة identity، وهي علاقة مساواة تظل صحيحة مهما كانت القيم المعطاة للمتغيرات في طرفيها، في حين أن علاقة المساواة الرياضية العادية تكون صحيحة فقط عند قيم معينة لتلك المتغيرات. على سبيل المثال المعادلة  $X+X=2X$  صحيحة دائماً عند أي قيمة تعطى لـ  $X$ ، أما  $10=2X$  فصحيحة فقط إن كانت  $X$  تساوي 5، بالتالي فالمعادلة الأولى مطابقة بينما الثانية مساواة رياضية عادية. وفي المطابقة عادة ما نستبدل علامة المساواة (=) بالعلامة ( $\equiv$ ) للتأكيد على أنها معادلة صحيحة دائماً بغض النظر عن القيم التي تأخذها المتغيرات في طرفيها، في ظل التعريفات التي نعطيها لتلك المتغيرات By definition. وهذا النوع من المعادلات مفيد جداً كونه يملي أنه في حال حدوث تغير في أحد متغيراتها فإنه لا بد أن يحدث تغير أو أكثر في المتغيرات الأخرى في المطابقة لكي تحافظ على تعادلها. على سبيل المثال، في المطابقة (1.4) إذا خفض ادخار القطاع العائلي  $S$  وبقي الدخل  $Y$  دون تغيير، فإنه لا بد أن يرتفع إجمالي الاستهلاك  $C$  وصافي الضرائب  $T$  لتحافظ هذه المطابقة على تعادلها وبعادة صياغة المطابقة (1.4) نحصل أيضاً على:

$$C \equiv (Y - T) - S \quad 1.5$$

حيث يمثل  $(Y - T)$  الجزء من الدخل الممكن للقطاع العائلي التصرف به سواء بالاستهلاك أو الادخار، والذي يطلق عليه أيضاً مسمى الدخل المتاح  $disposable\ income$ ، ونرمز له بـ  $Y_d$ .

**2- الاستثمار Investment:** ونرمز له بـ  $I$ ، ويتشكل الاستثمار من مكونين رئيسيين، أكبرهما وأكثرهما أهمية الاستثمارات الثابتة لقطاع الأعمال  $Business\ Fixed\ Investment$ ، والذي يتمثل في مشتريات قطاع الأعمال من المصانع والأجهزة والمعدات والمباني الجديدة، كما يشمل أيضاً الاستثمار السكني  $Residential\ Investment$ ، والذي هو عبارة عن مشتريات القطاع العائلي من الوحدات السكنية الجديدة. أما المكون الثاني فهو الاستثمار في المخزون  $Inventory\ Investment$ ، والذي يتمثل في التغيرات في حجم المخزون الذي تحتفظ به وحدات قطاع الأعمال من السلع النهائية التي تنتجها. والاستثمار هنا يقصد به إجمالي الاستثمار  $Gross\ Investment$ ، أي الإنفاق الاستثماري شاملاً مخصصات الإهلاك  $depreciation$ . ومخصصات الإهلاك هي مبالغ يستقطعها قطاع الأعمال من دخله لغرض تمويل استبدال ما يهتك من رأس ماله الثابت، بالتالي فهي جزء من الدخل الذي لا يصل إلى عناصر الإنتاج، لذا يلزم إضافتها إلى مجموع عوائد عناصر الإنتاج لنصل إلى قياس سليم للناتج المحلي الإجمالي عند قياسه بطريقة الدخل كي يتساوى مع قياسه بطريقة الإنفاق.

**3- الإنفاق الحكومي Government Expenditure:** ونرمز له بـ  $G$ ، ويتمثل في الجزء من الإنتاج الحالي الذي يتم شراؤه من قبل الحكومة باختلاف مستوياتها الإدارية. وهذه المشتريات تشمل ما تنفقه الدولة على تقديم الخدمات الحكومية وشراء السلع المختلفة لكنه لا يشمل عناصر إنفاق عديدة من بينها مدفوعات الفوائد على الدين العام والمدفوعات التحويلية للأفراد، كالتأمينات الاجتماعية والإعانات، باعتبار أن المدفوعات التحويلية لا تعدو أن تكون إعادة توجيه للدخل الحالي ولا تدفع مقابل سلع وخدمات مباعه على للحكومة، لذا فهي ليست جزءاً من الإنفاق الحكومي الذي يدخل في قياس الناتج المحلي الإجمالي.

**4-صافي الصادرات Net Exports:** ونرمز له بـ  $NX$ ، والذي يتمثل في إجمالي قيمة الصادرات Exports، ونرمز له بـ  $X$ ، مخصوماً منه إجمالي الواردات Imports، ونرمز له بـ  $M$ . وإجمالي الصادرات هو ما يتم شراؤه من السلع والخدمات المنتجة محلياً من قبل المشتريين الأجانب، لذا فهو إضافة إلى الناتج المحلي الإجمالي. فيما يمثل إجمالي الواردات إنفاق المشتريين المحليين على السلع والخدمات المنتجة في الخارج، لذا لا بدّ من حسم قيمة الواردات من إجمالي الإنفاق المحلي للوصول إلى قيمة صحيحة لما تمّ إنتاجه من سلع وخدمات نهائية محلياً نظراً لكون هذه الواردات محتسبة ضمن الاستهلاك والاستثمار والإنفاق الحكومي الداخلة جميعها في حساب الناتج المحلي الإجمالي. من ثم فإنه لا يدخل في حساب الناتج المحلي الإجمالي بطريقة الإنفاق إلّا صافي الصادرات  $NX$  فقط، والمتمثل في إجمالي الصادرات محسوم منه إجمالي الواردات وذلك على النحو التالي:

$$NX = X - M \quad 1.6$$

ومن المهم أن نشير هنا إلى أن هناك اسم آخر لصافي الصادرات، عندما يكون صافي الصادرات ذا قيمة موجبة، وهو صافي الاستثمار في الخارج net foreign investment. كما يطلق عليه صافي الاقتراض من الخارج net foreign borrowing عندما يكون صافي الصادرات ذا قيمة سالبة، أي عندما تكون قيمة الواردات أكبر من قيمة الصادرات. وتبرير ذلك أنه، وكما أن الاستثمار  $I$  زيادة في الأصول الرأسمالية المحلية، فإن قيمة موجبة لصافي الصادرات  $NX$  له المنظور نفسه، باعتباره استحقاق على غير مقيمين يترتب عليه زيادة في الأصول الرأسمالية خارجياً ومن ثم مزيد من الدخل مستقبلاً. على سبيل المثال، قيمة بضاعة صُدرت من السعودية إلى أمريكا ودفعت قيمتها بالدولار وأودعت في بنك أمريكي يمكن استخدامها في شراء جزء من مصنع أمريكي، وبذا فهي استثمار خارجي يماثل الاستثمار محلياً. ومن ثم فقيمة موجبة لصافي الصادرات تمثل زيادة في صافي الاستثمار في الخارج، في حين أن قيمة سالبة لصافي الصادرات تمثل اقتراض من الخارج.

ويجمع عناصر الإنفاق المختلفة في الاقتصاد، والمتمثلة في الاستهلاك والاستثمار والإنفاق الحكومي وصافي الصادرات نحصل على قيمة الناتج المحلي الإجمالي مقاساً بطريقة الإنفاق:

$$Y \equiv C + I + G + NX \quad 1.7$$

حيث يمثل  $Y$  الدخل أو الناتج المحلي الإجمالي، ويطلق عادة على هذه المعادلة مسمى مطابقة حسابات الدخل الوطني National Income Account Identity.

### جدول 1-1 الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية

(1999-2013)

(مليار ريال سعودي)

السنة	الإنفاق الاستهلاكي الحكومي	الإنفاق الاستهلاكي الخاص	الإنفاق الاستثماري	صافي الصادرات	الناتج المحلي الإجمالي
1999	154	252	130	70	606
2000	184	257	137	133	711
2001	189	258	136	108	691
2002	185	263	140	123	711
2003	198	276	158	177	809
2004	222	295	193	261	970
2005	263	324	248	396	1,231
2006	311	367	314	419	1,411
2007	322	434	413	390	1,559
2008	345	524	532	548	1,949
2009	357	592	510	150	1,609
2010	400	639	607	329	1,976
2011	488	682	672	668	2,511
2012	551	785	725	691	2,752
2013	629	839	732	592	2,791

المصدر: تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي السنوي الحادي والخمسون (2015).

ويعرض الجدول (1-1) الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية خلال الفترة (1999-2013) مقاساً بطريقة الإنفاق، حيث نلاحظ نمواً قوياً متواصلاً في مختلف عناصر الإنفاق المكونة للناتج المحلي الإجمالي السعودي خلال هذه الفترة خاصةً منذ عام 2002، نتيجة الارتفاع الكبير والمستمر في أسعار النفط الخام وما ترتب عليه من ارتفاع كبير في حجم الإنفاق الحكومي بشقيه الاستهلاكي والاستثماري، بحيث إن الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفع خلال 14 عاماً فقط بنسبة بلغت 360%. وقد كان هذا الارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي مدفوعاً بما سجله الميزان التجاري أو صافي الصادرات من تحسن هائل خلال هذه الفترة القصيرة، حيث ارتفع صافي الصادرات من 70 مليار ريال في 1999 إلى 592 مليار ريال في 2013، بفضل الارتفاع الكبير في قيمة الصادرات النفطية.

## 1.5 مطابقة التسرب-الحقن وعجز الميزانية التوأم

باستخدام المطابقة (1.4) والمطابقة (1.7) نحصل على المطابقة التالية:

$$C + S + T \equiv C + I + G + NX \quad 1.8$$

والتي تقول إن عناصر الإنفاق المكونة للناتج المحلي الإجمالي أو الدخل ( $C + I + G + NX$ ) مطابقة تماماً لتوزيعات الدخل الوطني ( $C + S + T$ )، وبجسم  $C$  من جانبي المعادلة يمكن اختصارها إلى التالي:

$$S + T \equiv I + G + NX \quad 1.9$$

وتحدد هذه المطابقة علاقة في غاية الأهمية بين متغيرات رئيسة في الاقتصاد الكلي هي الادخار الخاص، والإنفاق الحكومي، والضرائب، والاستثمار المحلي، وصافي الصادرات. ويطلق عليها مطابقة التسرب-الحقن  $leakage-injection$  identity. وسميت بهذا الاسم كونها تشترط أن تكون جزئية الدخل الذي لم يستهلك ( $S + T$ )، أو لنقول المتسرب  $leakage$  من الدخل المتوفر للاستهلاك، مساوياً للإنفاق غير الاستهلاكي على السلع والخدمات

النهائية  $(I + G + NX)$ ، أو لنقول مساوياً للحقن injection الإنفاقي غير الاستهلاكي ضمن إجمالي الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي.

وبإعادة صياغة المطابقة (1.9) بوضع الإنفاق الحكومي وصافي الضرائب في أحد جانبي المطابقة وبقيّة المتغيرات في الجانب الآخر نحصل على الصيغة التالية:

$$T - G \equiv I + NX - S \quad 1.10$$

حيث في الجانب الأيسر من المعادلة فائض (عجز) الميزانية بينما في جانبها الأيمن المقدار الذي يفيض به (يقبل به) الاستثمار المحلي  $(I)$  والاستثمار الخارجي  $(NX)$  عن الادخار الخاص  $(S)$ .

وأهمية هذه الصيغة في أنها تحدد الكيفية التي يتمُّ بها استغلال فوائض الميزانية الحكومية government budget surplus عندما تزيد الإيرادات الضريبية عن الإنفاق الحكومي، أو الكيفية التي يتمُّ بها تمويل عجز الميزانية الحكومية government budget deficit عندما تقل الإيرادات الضريبية عن الإنفاق. ففي حال كون الإنفاق الحكومي أكبر من الإيرادات الضريبية  $(G > T)$  ستعاني الميزانية من عجز، ولكي تحافظ المطابقة (1.10) على تعادلها في حال بقاء الادخار الخاص والاستثمار المحلي على مستوييهما دون تغيير، فإنه لا بدُّ أن يترتب على عجز الميزانية تدهور في الميزان التجاري. أي أن يتراجع صافي الصادرات إن كان بقيمة موجبة، أو يصبح ذا قيمة سالبة أكبر إن كانت الواردات أكبر من الصادرات ابتداءً.

هذا العجز في الميزانية الحكومية وما يقابله من عجز في الميزان التجاري يعرف عادة بعجز الميزانية التوأم twin deficits، أي: أن زيادة الاقتراض الحكومي لتمويل عجز الميزانية يلزم أن يصاحبه أيضاً زيادة في الاقتراض من الخارج أو تدهور في الميزان التجاري ما لم يكن التغيير في حجم الاستثمار المحلي وفي الادخار الخاص كافياً لتجنب حدوث ذلك.

## 1.6 الناتج المحلي الإجمالي مقابل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

الناتج المحلي الإجمالي يسمّى أيضاً بالناتج المحلي الإجمالي الاسمي *Nominal GDP*، وذلك لكونه يقيس قيمة ما أنتج من سلع وخدمات نهائية باستخدام أسعار الفترة الزمنية نفسها، ما

يجعل من الممكن أن يكون الارتفاع (الانخفاض) في قيمة الناتج المحلي من عام لآخر اسمي فقط ناتج عن مجرد ارتفاع (انخفاض) في أسعار السلع والخدمات المنتجة، ولا يعكس تغيراً حقيقياً في كميات ما أنتج منها. وحيث إن ما يهمنا هو حجم التغير الحقيقي فيما أنتجه الاقتصاد من سلع وخدمات نهائية، فإننا بحاجة إلى مقياس بديل يُحيد تأثير تغيرات الأسعار ويعكس فقط التغيرات التي تحدث في الكميات المنتجة، فمثل هذا المقياس سيكون مقياساً أكثر التصاقاً بحقيقة ما يحدث في النشاط الاقتصادي وحجم التوظيف الفعلي.

مقياس الناتج المحلي الإجمالي الذي يعكس تغيرات الكميات المنتجة من السلع والخدمات النهائية فقط ولا يتأثر بتغيرات مستويات الأسعار من فترة لأخرى هو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي *Real GDP*، ونحصل عليه من خلال حساب قيمة ما تم إنتاجه من سلع وخدمات نهائية في الاقتصاد بأسعار ثابتة. وذلك باستخدام أسعار السلع والخدمات في إحدى السنوات عند حساب قيمة ما أنتج من سلع وخدمات نهائية في كافة السنوات الأخرى بدلاً من استخدام الأسعار الفعلية في كل عام، وتسمى السنة التي نستخدم مستويات أسعارها عند حساب الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في السنوات الأخرى بسنة الأساس *base year*. على سبيل المثال، لنفرض أننا اخترنا عام 2010 لتكون سنة الأساس، فلنقيس الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في عام 2015 فإن كل ما علينا فعله هو إيجاد القيمة الإجمالية لما تم إنتاجه من سلع وخدمات نهائية في عام 2015 باستخدام أسعارها في عام 2010 لا أسعارها في عام 2015، وما سنحصل عليه هو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعام 2015 بالأسعار الثابتة لعام 2010.

### مخفض الناتج المحلي الإجمالي

من خلال قسمة الناتج المحلي الاسمي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي مضروباً في 100 نحصل على ما يعرف بمخفض الناتج المحلي الإجمالي *The GDP Deflator*، وذلك على النحو التالي:

$$GDP Deflator = 100 \times \frac{Normal\ GDP}{Real\ GDP} \quad 1.11$$

وبما أن السلع والخدمات نفسها تظهر في كلٍّ من البسط والمقام فإنَّ انخفاض الناتج المحلي الإجمالي لا يعدو أن يكون أسعار السلع والخدمات النهائية المنتجة في تلك السنة نسبة إلى أسعارها في سنة الأساس. وعليه فإنَّ قيمة انخفاض في السنة الأساس ستكون 100، باعتبار أن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي متساويان في هذه السنة. أما عندما تكون قيمة انخفاض في عام ما 113 نقطة مثلاً، فإنَّ ذلك يعني أن قيمة الناتج المحلي الإجمالي عند قياسه بالأسعار الفعلية لذلك العام ستكون أعلى بنسبة 13% مقارنة بقيمته بالأسعار الثابتة، أو أن نقول إن المعدل العام للأسعار مقاساً بانخفاض الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفع بنسبة بلغت 13% بين سنة الأساس وذلك العام.

وبالتبع عندما يكون لدينا بيانات بانخفاض الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي الاسمي فإننا نستطيع أن نحصل على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من خلال قسمة الناتج المحلي الإجمالي الاسمي على انخفاض الناتج المحلي الإجمالي مضروب في 100:

$$Real\ GDP = 100 \times \frac{Nominal\ GDP}{GDP\ Deflator} \quad 1.12$$

ويعرض الجدول (2-1) بيانات الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية خلال الفترة (1999-2013)، حيث يظهر التفاوت الكبير في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ومعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والذي يمكن استنتاجه من مجرد النظر إلى قيم انخفاض الناتج المحلي الإجمالي للمملكة والتي تعكس حدة التغيرات في مستويات أسعار السلع والخدمات الداخلة في قياس الناتج المحلي الإجمالي خلال معظم سنوات هذه الفترة. فرغم أن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي قد نمى خلال 14 عاماً بنسبة 360% إلا أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لم ينمو إلا بنسبة 110%. وهو ما يؤكد أهمية قياس قيمة ما ينتج من سلع وخدمات باستخدام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والذي تظهر بياناته استقراراً أكبر في معدلات النشاط الاقتصادي في المملكة خلال هذه الفترة مقارنة بما يمكن استنتاجه من معدلات نمو الناتج المحلي



الإجمالي الاسمي التي تظهر نمواً بنسبة أكبر بسبب الارتفاعات الكبيرة في المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة، كما يقيسها انخفاض الناتج المحلي الإجمالي المرتفع خلال 14 عاماً فقط بنسبة عالية بلغت 119.4%.

### جدول 1-2 الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية (1999-2013)

(مليار ريال سعودي)					
السنة	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي %	مخفض الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي %
1999	606	10.4	100.0	606	-0.7
2000	711	17.2	111.9	635	4.7
2001	691	-2.8	108.0	639	0.6
2002	711	3.0	111.1	640	0.1
2003	809	13.8	117.4	689	7.7
2004	970	19.9	129.7	748	8.6
2005	1,231	26.8	153.5	802	7.2
2006	1,411	14.7	166.8	846	5.5
2007	1,559	10.4	173.8	897	6.0
2008	1,949	25.0	200.6	972	8.3
2009	1,609	-17.4	162.4	991	2.0
2010	1,976	22.8	185.6	1,064	7.4
2011	2,511	27.1	217.3	1,155	8.5
2012	2,752	9.6	224.9	1,224	5.9
2013	2,791	1.4	219.4	1,272	4.0

المصدر: تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي السنوي الحادي والخمسون (2015).

## 1.7 مؤشر أسعار المستهلك ومعدلات التضخم

التضخم inflation هو الارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة، ويعدُّ التضخم من أهم القضايا التي يُعنى بها صانعي السياسة الاقتصادية، ودائماً ما تستهدف تلك السياسات تحقيق أكبر قدر ممكن من الاستقرار في مستويات

الأسعار وتجنب حدوث ارتفاعات كبيرة في معدلات التضخم، لما يترتب على ارتفاع معدلات التضخم من تأثيرات اقتصادية سلبية خطيرة، من أبرزها: تدهور مستويات المعيشة خاصة بالنسبة لذوي الدخل الثابتة، وتراجع القدرة التنافسية للسلع المنتجة محلياً.

وأهم مقياس للتضخم هو مؤشر أسعار المستهلك *consumer price index* (CPI)، والذي يقيس تغيرات أسعار التجزئة لسلة مكونة من عدد كبير من السلع والخدمات التي يستهلكها القطاع العائلي. ويعدُّ مؤشر أسعار المستهلك المؤشر الأكثر أهمية لقياس مدى تأثير مستويات معيشة المستهلكين بتغيرات الأسعار، وهو مؤشر التضخم المعتمد في البلدان التي تربط الأجور والمدفوعات التحويلية بمعدل التضخم *indexing*، أي التي تربط نسبة ارتفاع الأجور والمدفوعات التحويلية بمعدلات التضخم السنوية.

ويتمُّ حساب مؤشر أسعار المستهلك من خلال إعطاء أوزان للمجموعات السلعية المختلفة الداخلة في قياس المؤشر، وتُحدد هذه الأوزان بناءً على دراسات مسحية تعطي تقديرات بمتوسط نسبة ما ينفق من الدخل العائلي على كل مجموعة سلعية وعلى كل سلعة في المجموعة. على سبيل المثال إن أظهرت الدراسة المسحية أنه في المتوسط يذهب 35% من الإنفاق الاستهلاكي للقطاع العائلي لشراء السلع الغذائية فإن 35% من تغيرات الأسعار التي يعكسها المؤشر ستكون ناتجة عن تغيرات حدثت في أسعار تلك السلع. وبنفس الطريقة يجري تحديد وزن كل مجموعة سلعية، ووزن لكل سلعة داخل المجموعة، وبضرب أوزان تلك السلع بأسعارها وجمع النتيجة نحصل على رقم مرجح بأوزان تلك السلع يقيس أسعار سلع كل مجموعة، ثم يجمع ما حصلنا عليه للمجموعات السلعية المختلفة نحصل على رقم موحد يقيس قيمة السلة السلعية مرجح بأوزان المجموعات السلعية المكونة لها. وباختيار إحدى السنوات لتكون سنة الأساس، ويتمُّ حساب مؤشر أسعار المستهلك (*CPI*) بنفس الطريقة التي يتمُّ بها حساب مخفض الناتج المحلي الإجمالي، فنقسم قيمة السلة السلعية باستخدام أسعار العام نفسه على قيمة تلك السلة باستخدام أسعارها في سنة الأساس، وذلك على النحو التالي:

$$CPI = 100x \frac{\sum_{i=1}^n p_i^t q_i}{\sum_{i=1}^n p_i^0 q_i} \quad 1.13$$

حيث  $p_i^t$  سعر السلعة  $i$  في السنة  $t$ ، و  $p_i^0$  سعر السلعة  $i$  في سنة الأساس، و  $q_i$  وزن السلعة  $i$  في حساب المؤشر، و  $n$  عدد السلع المدرجة في المؤشر.

وللحصول على معدلات التضخم السنوية نقوم بحساب نسب التغير المثوية في مؤشر أسعار المستهلك من عام لآخر. على سبيل المثال إذا كانت قيمة المؤشر في عام ما تبلغ 120 نقطة فإن ذلك يعني أن المستوى العام للأسعار في ذلك العام تزيد عن مستوياتها في سنة الأساس بنسبة 20%.

وعادة ما يكون هناك اختلاف بين معدلات تغيرات الأسعار عند قياسها باستخدام مخفض الناتج المحلي الإجمالي وتلك التي نحصل عليها باستخدام مؤشر أسعار المستهلك، ويعود ذلك لثلاثة أسباب رئيسية. أولها: أن المخفض يقيس التغيرات في أسعار جميع السلع والخدمات فيما يقيس المؤشر التغيرات في أسعار السلع والخدمات التي يشتريها المستهلكون فقط، بالتالي لا يشمل سلعاً أخرى عديدة كالسلع الصناعية التي يشتريها عادة قطاع الأعمال فقط. الثاني: أنه لا يدخل في حساب المخفض إلا أسعار السلع والخدمات المنتجة محلياً، بينما يدخل في حساب المؤشر أسعار جميع السلع والخدمات التي يستهلكها القطاع العائلي بغض النظر عن كونها منتجة محلياً أم مستوردة. والثالث: أن المؤشر يعطي أوزان ثابتة للسلع الداخلة في حسابه لا تتغير من عام لآخر، بينما في حساب المخفض تتفاوت أوزان السلع من عام لآخر بحسب الكميات المنتجة منها. وبشكل عام كلما كان الاقتصاد أكثر انفتاحاً واعتماداً على السلع المستوردة كلما كان هناك إمكانية لتفاوت أكبر بين مخفض الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار المستهلكين.

والجدول (3-1) يعرض أداء مؤشر أسعار المستهلك في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1999-2012)، ونسب تغيره أو معدلات التضخم. ويظهر الجدول أنه خلال الفترة من 1999 وحتى 2005 كان هناك تدن واضح في معدلات التضخم، بل حتى سُجلت معدلات تضخم سلبية deflation في عامي 2000 و2001، بالرغم من النمو المستمر في معدلات الإنفاق الحكومي وفي معدلات السيولة المحلية مع ارتفاع إيرادات المملكة من صادراتها النفطية خلال هذه الفترة. وتفسير ذلك أن معظم السيولة الفائضة كان يتم استيعابها

في السوق المالية بسبب الارتفاعات الكبيرة التي كانت تحققها سوق الأسهم المحلية، إلّا أنه ومع تراجع السوق المالية في 2006 أصبحت هذه السيولة تشكل ضغطاً مستمراً على مستويات الأسعار انعكس في ارتفاع معدلات التضخم وفي أسعار الأصول الأخرى كالعقارات في الأعوام التالية.

ويتضح من الجدول (3-1) أن تذبذبات مخفض الناتج المحلي الإجمالي كانت تميل خلال هذه الفترة إلى أن تكون أكثر حدة من تذبذبات مؤشر أسعار المستهلك، كما يبدو جلياً في السنوات الثلاث اللاحقة لأزمة المال العالمية في عام 2007. كما يلاحظ ألا ترابط بين اتجاه المؤشرين، ففي حين أن معدلات التضخم قد سجلت ارتفاعاً كبيراً في 2009، على سبيل المثال، نجد أن مخفض الناتج المحلي يظهر انخفاضاً شديداً في أسعار السلع الداخلة في قياسه في ذلك العام، وذلك بسبب التراجع الكبير في أسعار أهم منتجات البلاد وهو النفط الخام، والذي لا يعكسه مؤشر أسعار المستهلك، ما أدى إلى فروق كبيرة بين المؤشرين في ظل اختلاف سبتي السلع التي تدخل في قياس كل منهما.

**جدول 3-1** مؤشر أسعار المستهلك في المملكة العربية السعودية (1999-2012)

السنة	مؤشر أسعار المستهلك	نسبة التغير في مؤشر أسعار المستهلك	نسبة التغير في الناتج المحلي مخفض
1999	100	1.3	11.2
2000	98.9	-1.1	11.9
2001	97.8	-1.1	-3.4
2002	98	0.2	2.9
2003	98.6	0.6	5.7
2004	98.9	0.3	10.4
2005	99.6	0.7	18.3
2006	101.8	2.2	8.7
2007	106	4.1	4.2
2008	116.5	9.9	15.4
2009	122.4	5.1	-19.0
2010	128.9	5.3	14.3
2011	135.4	5.0	17.1
2012	141.5	4.5	3.5

المصدر: تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي السنوي الحادي والخمسون (2015).

## 1.8 التوظيف والبطالة

يعدُّ حجم التوظيف employment rate ومعدل البطالة unemployment rate من أهم القضايا التي تُعنى بها دراسة النظرية الاقتصادية الكلية، ويتركز حولها أبرز الاختلافات الفكرية بين النظريات الاقتصادية الكلية. ويتمُّ تقدير معدلات البطالة من خلال مسح ميداني دوري لشريحة محدودة جداً من السكان، تبلغ في الولايات المتحدة على سبيل المثال عائلة واحدة من كل 1,400 عائلة، حيث يستهدف المسح معرفة الوضع الوظيفي لجميع أفراد العائلة ممن هم في سن العمل، وبناء عليه يتمُّ تقدير معدلات البطالة بين أفراد قوة العمل. وقوة العمل labor force تتمثل في مجموع عدد العاملين وعدد العاطلين عن العمل (العاملين + العاطلين). ويُعرف العاطل عن العمل بأنه كل باحث عن عمل بشكلٍ جدي ويقبل بالأجر السائد ولا يستطيع الحصول على عمل. أمَّا من يتوقف عن البحث عن عمل لأي سبب كان أو يجد عملاً لكنه يرفض الأجر السائد لهذا العمل، فلا يعدُّ عاطلاً ويتمُّ اسقاطه من تقديرات معدلات البطالة. ومعدل البطالة unemployment rate يتمثل في عدد العاطلين عن العمل number of unemployed كنسبة مئوية من إجمالي قوة العمل labor force:

$$Unemployment Rate = 100 \times \frac{\text{Number of Unemployed}}{\text{Labor Force}} \quad 1.14$$

ورغم أهمية معدل البطالة إلا أن كونه يستبعد من إحصاءات البطالة كل من لا يبحث عن عملٍ أو لا يقبل بالأجر السائد يجعله مقياساً لا يعكس في أحيان كثيرة حجم التمثل الحقيقي في الاقتصاد. والمقياس الأكثر عكساً لمستوى توظيف وكفاءة استخدام الموارد البشرية، هو معدل المشاركة في قوة العمل labor-force participation rate، والذي يقيس معدل التمثل بين عموم من هم في سن العمل من الساكنين، ويتمثل في النسبة المئوية لقوة العمل من إجمالي عدد السكان في سن العمل أو البالغين adult population:

$$Labor - Force Participation Rate = 100 \times \frac{\text{Labor Force}}{\text{Adult Population}} \quad 1.15$$

وانخفاض معدل البطالة في بلد ما مع انخفاض نسبة المشاركة في قوة العمل يضعف من أهمية معدل البطالة كمقياس لمعدل التعطل الفعلي ومستوى الهدر في الموارد البشرية، ويجعل من الضروري جداً ألا تستهدف السياسات الاقتصادية تخفيض معدلات البطالة فقط وإنما أيضاً، وربما بأهمية أكبر، رفع معدل المشاركة في قوة العمل بين عموم من هم في سن العمل من المواطنين.

## 1.9 العلاقة بين معدلي التضخم والبطالة ومنحنى فيليبس

في دراسة أجراها الاقتصادي النيوزيلندي ألبن وليم فيليبس Alban William Phillips حول العلاقة بين معدل تضخم الأجور ومعدل البطالة في المملكة المتحدة خلال الفترة من 1861 وحتى 1957 توصل إلى أن هناك علاقة عكسية مستقرة بين المتغيرين. وعندما تكون معدلات البطالة مرتفعة تزيد الأجور ببطء، وعندما تكون معدلات البطالة منخفضة فإن الأجور ترتفع بوتيرة أسرع. وتفسير ذلك أنه مع انخفاض معدلات البطالة تجدد وحدات الأعمال أنها بحاجة إلى عرض أجور أعلى لتستقطب حاجتها من العمالة في ظل ندرتها، وعند ارتفاع معدلات البطالة تكون العمالة مستعدة للقبول بأجور أقل.

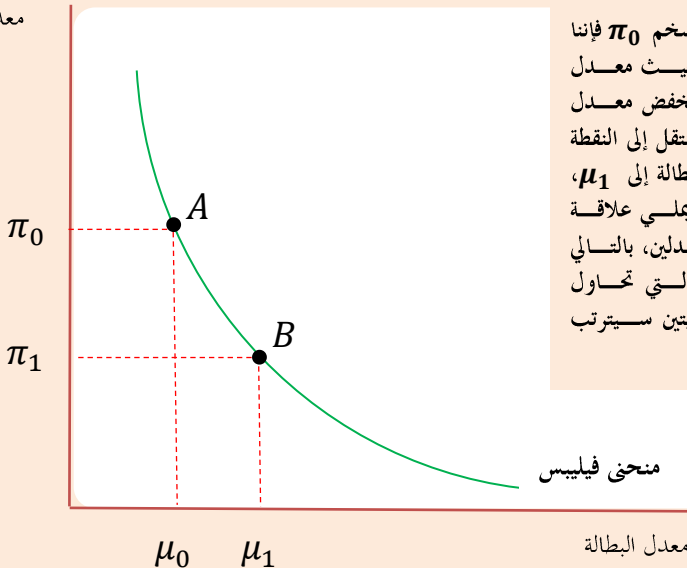
ويطلق على المنحنى الذي يمثل هذه العلاقة بين معدل البطالة ومعدل التضخم، كما في الشكل (1-2)، منحنى فيليبس The Phillips Curve، والذي يعكس متوسط العلاقة بين البطالة واتجاه المستوى العام للأسعار خلال دورة الأعمال Business Cycle أو الدورة الاقتصادية Economic Cycle. ويُقدر المنحنى نسبة ارتفاع المستوى العام للأسعار أو معدل التضخم الذي سيسود عندما تستقر معدلات البطالة عند مستوى معين لفترة من الزمن. وكما يظهر في الشكل (1-2) فإنه يمكن تخفيض معدل التضخم من  $\pi_0$  إلى  $\pi_1$  لكن الثمن الذي سيدفعه الاقتصاد هو ارتفاع معدل البطالة من  $\mu_0$  إلى  $\mu_1$ .

وخلال السنوات اللاحقة أجريت العديد من الدراسات التي استهدفت تقدير منحنى فيليبس في العديد من الاقتصادات المتقدمة، وقد ركزت معظم تلك الدراسات على العلاقة بين معدل البطالة ومعدل التضخم الأسعار بشكل عام، عوضاً عن التركيز على علاقة معدل البطالة بتضخم الأجور، باعتبار العلاقة الوثيقة بين الأسعار التي تتبعها المنشآت منتجتها ومستوى الأجور التي تدفعها لعمالها.

وبناء على ما أظهرته تلك الدراسات من ارتباط وثيق بين تقديرات منحنى فيليبس وواقع البطالة والتضخم في العديد من البلدان خلال فترة ستينيات القرن الماضي فقد بلغ الحماس لهذا المنحنى حداً كبيراً حتى أن اقتصاديين مرموقين، من بينهم بول سامويلسون Paul Samuelson وروبرت سولو Robert Solow، رأوا مناسبة بناء خيارات السياسة الاقتصادية وفقاً لتقديرات هذا المنحنى، باعتبار أن منحنى فيليبس يجعل من الممكن توقع معدل التضخم الذي سيسود في حال تبني سياسات اقتصادية تستهدف الوصول بمعدلات البطالة إلى مستوى معين.

## الشكل 1-2 منحنى فيليبس

معدل التضخم



عندما يكون معدل التضخم  $\pi_0$  فإننا سنكون عند النقطة  $A$  حيث معدل البطالة  $\mu_0$ ، وعندما ينخفض معدل التضخم إلى  $\pi_1$  فإننا سننتقل إلى النقطة  $B$  حيث يرتفع معدل البطالة إلى  $\mu_1$ ، أي أن منحنى فيليبس يملك علاقة عكسية مستقرة بين المعدلين، بالتالي فالسياسات الاقتصادية التي تحاول معالجة إحدى الإشكاليتين سترتب عليها تفاقم الأخرى.

وفي ذروة شعبية تبني منحى فيليبس كدليل للسياسات الاقتصادية قام كل من «ألبن فيليبس» و«ميلتون فريدمان» خلال ستينيات القرن الماضي، كل باستقلالية عن الآخر، بتحدي المرتكزات النظرية لمنحى فيليبس وما يفرضه من مفاضلة بين معدلي التضخم والبطالة. ثم جاءت معاناة الاقتصادات الصناعية المتقدمة خلال سبعينيات القرن الماضي من معدلات مرتفعة من البطالة والتضخم في الوقت نفسه، بعد الارتفاعات الكبيرة التي حدثت في أسعار النفط الخام، لتضعف مصداقية وجود علاقة عكسية مستقرة بين معدلي البطالة والتضخم، على الأقل في المدى الطويل، وتدعم ما توصل إليه فيليبس وفريدمان سابقا حول عدم وجود مفاضلة ثابتة بين التضخم والبطالة.

وفي الفصول التالية من هذا الكتاب سنتطرق بقدر من التفصيل إلى ما تمليه النظريات الاقتصادية المختلفة في هذا الشأن حول خيارات السياسات الاقتصادية للتعامل مع الدوران الاقتصادي بما في ذلك قضيتي التضخم والبطالة باعتبارهما أهم قضيتين يُعنى بها عادة صانعو السياسات الاقتصادية.

## 1.10 خاتمة

استنتجنا في هذا الفصل أن النظرية الاقتصادية الكلية عبارة عن دراسة الاقتصاد بشكل إجمالي، فهي تعنى بمتغيرات إجمالية مثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار المستهلكين ومعدل البطالة، والتي تعطينا تصوراً عن مستوى أداء الاقتصاد بشكل عام. ويعكف صانعو السياسات في القطاعين العام والخاص على دراسة ما يتاح لهم من بيانات حول هذه المتغيرات الرئيسة بهدف مراقبة أداء الاقتصاد ومن ثم صياغة السياسات المناسبة وفقاً لذلك. وفي الفصول التالية من هذا الكتاب سنستعرض المرتكزات الرئيسة التي تقوم عليها النظريتان الرئيسيتان في الفكر الاقتصادي وهما النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية والنظرية الاقتصادية الكلية الكيترية، من خلال بناء نماذج رياضية تفسر الكيفية التي تحدد بها



هذه المتغيرات وفق افتراضات معينة في كل نظرية يترتب عليها تفاوتاً كبيراً في قدرة السياسات الاقتصادية على التأثير على أداء الاقتصاد في النظريتين. أي أننا بعد أن تعرفنا في هذا الفصل على الكيفية التي نقيس بها أداء الاقتصاد، ننتقل الآن إلى محاولة تفسير هذا الأداء وتحديد مدى قدرة السياسات الاقتصادية في التأثير عليه وفقاً للمدرستين الرئيسيتين في الفكر الاقتصادي.

### أسئلة للمراجعة:

1. اشرح وفسر كيف نستطيع قياس حجم الناتج المحلي الإجمالي من خلال جمع ما أنفق على السلع والخدمات النهائية المنتجة كما يمكن قياسه أيضاً من خلال جمع عوائد عناصر الإنتاج.
2. وضّح كيف أن قيام حجاج بيت الله الحرام بشراء سلع سعودية يمكن اعتباره جزءاً من صادرات سعودية، ومصروفات السائحين السعوديين في الخارج جزء من وارداتها.
3. أي من العمليات التالية يدخل في حساب الناتج المحلي الإجمالي لليابان، وما الذي لا يدخل ولماذا:
  - ا. شركة تويوتا باعت عدداً من السيارات على الحكومة اليابانية.
  - ب. شركة تويوتا اشترت 200 إطار من شركة إطارات يابانية لسياراتها الجديدة.
  - ج. شركة تويوتا باعت 100 سيارة كانت تحتفظ بها من إنتاجها من السيارات العام الماضي.
  - د. شركة تويوتا استوردت 100 طن بلاستيك من إنتاج شركة سابك السعودية.
  - هـ. اشترت الحكومة الكويتية 100 سيارة من شركة تويوتا.
  - و. اشترت شركة تويوتا مبنى في مدينة طوكيو كان قد تم إنشاؤه قبل خمس سنوات.
  - ز. 50 سيارة من إنتاج العام الحالي قررت تويوتا عدم بيعها هذا العام.
4. افرض أن هناك انخفاضاً في الادخار الخاص، أوضّح لما يجب على الأقل أن يحدث أحد التغيرات التالية: زيادة ادخار الحكومة، انخفاض الاستثمار المحلي، أو انخفاض الاستثمار في الخارج.
5. قارن بين مخفض الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار المستهلكين، وما التفسيرات المحتملة لوجود فروق في تقدير تغيرات الأسعار في المؤشرين.
6. ما الذي يمثله منحى فيليبس، وما الذي يمليه بشأن فاعلية السياسات الاقتصادية التي تستهدف مكافحة التضخم أو تخفيض معدل البطالة؟

## مسائل:

1. إذا كانت لديك البيانات التالية عن حسابات الدخل الوطني:

6,000	الناتج المحلي الإجمالي
800	الاستثمار
4,000	الاستهلاك
1,100	الإنفاق الحكومي
30	فائض الميزانية

احسب:

- ا. صافي الصادرات.
  - ب. الدخل المتاح.
  - ج. الادخار الخاص.
2. افترض أن الناتج المحلي الإجمالي يبلغ 6,000، والدخل المتاح 5,100، وعجز الميزانية الحكومية 200، والاستهلاك 3,800، وعجز الميزان التجاري 100، كم يبلغ الادخار والاستثمار والإنفاق الحكومي في هذه الحالة؟
3. إذا كان الناتج المحلي الإجمالي الاسمي 1,230 مليار ريال والناتج المحلي الحقيقي 940 مليار ريال، فكم يبلغ مخفض الناتج المحلي الإجمالي؟
4. إذا كان مخفض الناتج المحلي الإجمالي 103.2 والناتج المحلي الإجمالي الاسمي 233 مليار ريال، فكم يبلغ الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؟
5. افرض أن بيانات التوظيف في أحد الاقتصادات تظهر أن عدد الساكنين في سن العمل يبلغ مليون فرد، وتبلغ قوة العمل 700,000 فرد، فيما يبلغ عدد العاطلين 30,000 فرد. احسب عدد المشتغلين، ومعدل البطالة، ونسبة المشاركة في قوة العمل.
6. في أحد الاقتصادات يتم إنتاج سلعتين هما السيارات والخبز والجدول التالي يظهر بيانات الإنتاج في عامي 2010 و2015.

عام 2015		عام 2010		
السعر	الكمية	السعر	الكمية	
72,000	240	60,000	200	السيارات
10	240,000	5	300,000	الخبز

- ا. باستخدام عام 2010 كسنة أساس، احسب كل من: الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومخفض الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر أسعار المستهلكين باستخدام قيمة الكميات المنتجة في عام 2010 كأوزان لهذا المؤشر، ومعدل نمو جميع هذه المتغيرات بين عامي 2010 و2015.
- ب. افترض أن شخصاً دخله السنوي في عام 2010 كان 100,000 ريال وارتفع في عام 2015 إلى 105,000 ريال، هل هو وضع معيشي أفضل في عام 2015 مقارنة بعام 2010 ولماذا؟





# الجزء الأول

## الاقتصاد في المدى الطويل

### النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية

#### الفصل الثاني

النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية: العرض الكلي

#### الفصل الثالث

النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية: الطلب الكلي

نستعرض في هذا الجزء النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية في فصلين؛ حيث يتناول الفصل الثاني العرض الكلي، فيما يتناول الفصل الثالث الطلب الكلي والكيفية التي يتحقق بها التوازن الدائم للدخل عند مستوى التوظيف الكامل.



## الفصل الثاني

### النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية: العرض الكلي

#### 2.1 مدخل

ذكرنا في الفصل السابق أن ما أسماه «جون مينارد كيتز» بالاقتصاد الكلاسيكي كان الفكر الاقتصادي السائد منذ القرن الثامن عشر وحتى ثلاثينيات القرن الماضي عندما تعرض لنقد شديد من قبل كيتز إبان الكساد الكبير الذي هيمن على الاقتصادات الرأسمالية بعد انهيار السوق المالية الأمريكية عام 1929. وأهمية الفكر الاقتصادي الكلاسيكي لا ينبع من كونه مدرسة اقتصادية أساسية ومهمة في الفكر الاقتصادي فقط، وإنما أيضاً لكونه الأساس الذي قامت عليه العديد من النظريات الاقتصادية التي ظهرت بعد الثورة الكيترية وحاولت معالجة جوانب الضعف في النظرية الكلاسيكية التي مكنت كيتز من نقدها بشدة.

ووفق النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية<sup>1</sup> فإن الاقتصاد لن يكون في حالة توازن دائم equilibrium بين العرض الكلي (Aggregate Supply (AS) والطلب الكلي Aggregate Demand (AD) فقط، وإنما أيضاً سيكون هذا التوازن متحقق دائماً عند مستوى التوظيف الكامل full employment. أي أن يكون الدخل الوطني أو الإنتاج الكلي، مقاساً بالنتائج المحلي الإجمالي GDP، مستقراً عند مستواه الكامن potential output، أي مستوى الإنتاج الذي تكون عنده جميع عناصر الإنتاج في الاقتصاد موظفة بشكل كامل. وعندما نصف متغير ما بأنه في حالة توازن، الإنتاج الكلي مثلاً، فإن ذلك يعني أن الضغوط المتضادة التي تؤثر عليه متوازنة القوة، بحيث لا يكون هناك أي ضغط على هذا المتغير للتحرك بعيداً عن حالة التوازن.

أيضاً وفقاً لهذه النظرية، وفي ظل سيادة المنافسة الكاملة والمرونة التامة في الأسعار والأجور، فإن الإنتاج الكلي يتجه دوماً نحو مستواه الكامن، والذي يحدده فقط حجم رصيد

1 تفاصيل أوسع حول النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية في (Froyen, 2013).



البلاد من عناصر الإنتاج والمستوى التقني المستخدم في عمليات الإنتاج، وجميعها متغيرات تؤثر على جانب العرض الكلي فقط، بالتالي فإن الطلب الكلي أو السياسات الحكومية الهادفة إلى تعزيزه لا دور لهما في تحديد مستوى التوظيف والإنتاج في الاقتصاد. ووفق المنظور الكلاسيكي فإن المصالح الخاصة والمصلحة العامة ستكون في توائم تام، طالما لم يكن هناك تدخل حكومي يعكس صفو ذلك. لذلك فإنه يجب أن يقتصر دور الحكومة في الشأن الاقتصادي على وضع وتنفيذ التشريعات التي تضمن سيادة المنافسة الكاملة وحرية الأسواق فقط، ولا حاجة لسياسات حكومية تستهدف تعزيز الطلب الكلي بغرض ضمان تصريف ما تم إنتاجه market clearance.

## 2.2 الإنتاج

ولإيضاح الكيفية التي يتم بها توازن الإنتاج الكلي عند مستوى التوظيف الكامل وفق المنظور الكلاسيكي، فإننا بحاجة أولاً إلى توصيف عملية الإنتاج. وسنفترض هنا أن الإنتاج في الاقتصاد يعتمد على توظيف عنصري إنتاج فقط هما رصيد رأس المال capital stock، ويتمثل فيما يملكه الاقتصاد من أجهزة ومعدات ومبانٍ ونحوها من أصول ثابتة ونرمز له بـ  $K$ ؛ واليد العاملة أو العمل labor ونرمز له بـ  $L$ ، حيث نفترض بغرض التبسيط أن لدينا قوة عمل متجانسة، أي متساوية التأهيل والمهارة. والعلاقة بين الإنتاج  $Y$  وحجم عناصر الإنتاج الموظفة  $K$  و  $L$  تصفها دالة إنتاج تأخذ الشكل التالي:

$$Y = F(\bar{K}, L) \quad 2.1$$

(+) (+)

وعلامتي الزائد أسفل المعادلة (2.1) تشير إلى أننا نفترض علاقة موجبة بين عنصري الإنتاج  $K$  و  $L$  وكمية الإنتاج  $Y$ ، أي أنه كلما زاد حجم توظيف العنصر الإنتاجي كلما ارتفعت الكمية المنتجة. والخط الأفقي فوق  $K$  يشير إلى أننا نفترض أن رصيد رأس المال المستخدم في عملية الإنتاج ثابت، كما أننا نفترض أيضاً ثبات مستوى تقنية الإنتاج المستخدمة وعدد

السكان. ومن ثم فالعنصر الإنتاجي المتغير الوحيد هو العمل  $L$ ، والمنشأة تستطيع تغيير حجم إنتاجها من خلال تغيير حجم توظيف اليد العاملة فقط. من ثم فدالة الإنتاج (2.1) تحدد كمية الإنتاج  $Y$  لأي كمية متاحة من رصيد رأس المال  $K$  والعمل  $L$  التي يتم توظيفها في ظل مستوى تقنية الإنتاج المتاحة.

**جدول 2-1 الإنتاج الكلي والناجح الحدي للعمل**

$L$	$Y$	$\Delta y / \Delta L = MPL_i$
0	0	-
1	15	15
2	29	14
3	42	13
4	53	11
5	61	8
6	65	4
7	67	2

عندما لا يتم توظيف أي عامل فإن الإنتاج الكلي  $Y$  يكون صفراً، ثم مع التزايد المستمر في وحدات العمل  $L$  يتزايد الإنتاج الكلي. أما الناتج الحدي أو الإضافي  $MPL_i$  فهو عبارة عن مقدار التغير في الإنتاج الكلي نتيجة زيادة وحدة عمل واحدة، فزيادة وحدات العمل من وحدتين إلى ثلاث مثلاً تزيد الإنتاج الكلي من 29 وحدة إلى 42 وحدة، أي أن الناتج الحدي للعامل الثالث يبلغ 13 وحدة إنتاج.

ولنفترض أن الجدول (2-1) يوضح العلاقة بين حجم توظيف عنصر العمل والكمية المنتجة من قبل إحدى المنشآت ولنرمز لها بالمنشأة  $i$ ، في ظل رصيد ثابت من رأس المال ومستوى معين من التقنية المستخدمة. وكما يظهر في الجدول فإنه عندما لا يتم توظيف أي وحدة عمل فإن الإنتاج سيكون صفراً بالضرورة، ثم تتزايد الكمية المنتجة مع تزايد وحدات العمل الموظفة. إلا أنه يلاحظ أن الإنتاج الإضافي أو الناتج الحدي للعمل ( $MPL_i$ ) marginal product of labor لوحة العمل الأولى أو العامل الأول كان 15 وحدة إنتاجية، لكن مع كل وحدة عمل إضافية يتم توظيفها يقل هذا الناتج. وتفسير ذلك أن توظف مزيد من وحدات العمل في ظل كمية ثابتة من رأس المال والمستوى التقني يملئ بالضرورة تناقص في الناتج الحدي أو الإضافي المتحقق من كل وحدة عمل يتم توظيفها، وهي الظاهرة التي تعرف بقانون تناقص الغلة أو تناقص الناتج الحدي للعنصر الإنتاجي المتغير diminishing marginal product.

ورياً رياضياً فإنَّ الناتج الحدي للعمل  $MPL$  لا يعدو أن يكون المشتقة الجزئية الأولى

لدالة الإنتاج  $F(\bar{K}, L)$  بالنسبة لعنصر العمل  $L$ ، أي أن:

$$MPK = \frac{\partial F(\bar{K}, L)}{\partial L} \quad 2.2$$

ويعرض الرسم  $a$  في الشكل (2-1) منحنى دالة الإنتاج production function

curve كما تملئها بيانات إنتاج المنشأة  $i$  في الجدول (2-1)، في حين يعرض الرسم  $b$  منحنى الناتج الحدي للعمل  $MPL_i$ . ورغم أنَّ دالة الإنتاج تتزايد مع زيادة حجم توظيف العمل  $L$ ، إلا أنه وبسبب تناقص الناتج الحدي فإنَّ تزايد الإنتاج يتمُّ بمعدل متناقص، يعكسه انخفاض حدة ميل منحنى دالة الإنتاج مع تزايد  $L$  في الرسم  $a$ . وهذا التناقص في الناتج الحدي يملئ أن يكون منحنى الناتج الحدي للعمل  $MPL$  سالب الميل، أي ينحدر كلما اتجهنا يميناً كما يظهر في الرسم  $b$ ، باعتبار أنَّ الناتج الحدي لوحدة العمل يتناقص مع زيادة وحدات العمل الموظفة في ظل بقاء عناصر الإنتاج الأخرى ثابتة.

أمَّا بيانياً، وبما أن المشتقة الأولى لأي دالة تقيس ميلها، فإنه بموجب المعادلة (2.2)

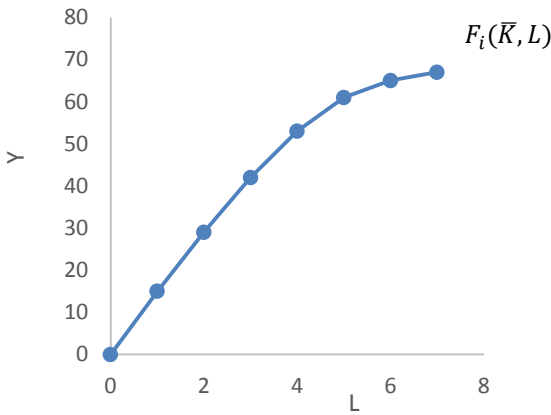
فإنَّ الناتج الحدي للعمل لا يعدو أن يكون ميل منحنى دالة الإنتاج، والمتمثل في التغير في حجم الإنتاج مقسوم على التغير في حجم العمل  $\Delta y / \Delta L$ ، أي التغير على المحور الرأسي مقسوم على التغير على المحور الأفقي في الرسم  $a$ ، وبحساب ميل منحنى دالة الإنتاج عند المستويات المختلفة للعمل يمكن أن نحصل أيضاً على منحنى الناتج الحدي كما في الرسم  $b$ .

وحيث إنَّ الناتج الحدي للعمل  $MPL$  يعطينا إنتاجية عنصر العمل على افتراض ثبات رصيد رأس المال والتقنية المستخدمة، فإنَّ أي تغير في أحد هذين المتغيرين، زيادة رصيد رأس المال أو حدوث تطور تقني مثلاً، ينتج عنه ارتفاع في إنتاجية العمل. هذا الارتفاع في الإنتاجية يترتب عليه زحف منحنى دالة الإنتاج إلى الأعلى عند أي كمية عمل يتمُّ توظيفها، ما يعني زيادة حدة ميل منحنى دالة الإنتاج والذي يترتب عليه بالطبع زيادة الناتج الحدي لكل وحدة عمل يتمُّ توظيفها. من ثمَّ فإنَّ منحنى  $MPL$  ينتقل إلى اليمين عند حدوث زيادة في رصيد رأس المال أو تحسن في

تقنية الإنتاج المستخدمة، أي أن الناتج الحدي لكل وحدة عمل سيكون أعلى من السابق نتيجة زيادة الكميات الموظفة من عناصر الإنتاج الأخرى.

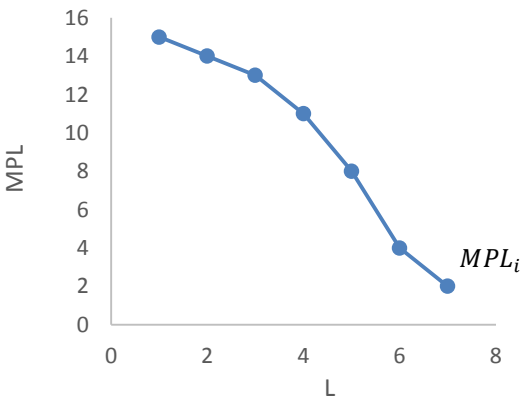
## الشكل 1-2 دالة الإنتاج والناتج الحدي للعمل

(a) دالة الإنتاج



يتزايد الناتج الكلي  $Y$  مع تزايد عدد وحدات العمل الموظفة  $L$ ، إلا أن هذا التزايد يكون بمعدل متناقص، يعكسه تراجع حدة ميل دالة الإنتاج  $F_i(\bar{K}, L)$  في الشكل (a). ما يجلي تناقصاً في الناتج الحدي أو الإضافي للعمل  $MPL_i$  مع تزايد عدد وحدات العمل، يصبح معه منحنى الناتج الحدي للعمل سالب الميل ينحدر من اليسار إلى اليمين كما في الشكل (b).

(b) الناتج الحدي للعمل



## 2.3 سوق العمل

افتراضنا أن العمل هو العنصر الإنتاجي الوحيد المتغير يجعلنا بحاجة إلى تحليل توازن سوق العمل وفق المنظور الكلاسيكي، لكي نتمكن من تفسير وتبرير الرؤية الكلاسيكية بالتوازن الدائم للعرض الكلي والطلب الكلي عند مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، في ظل ما تقترضه هذه النظرية من مرونة تامة في الأسعار والأجور وتوفير المعلومات الكاملة لكافة المتعاملين في هذه السوق.

### الطلب على العمل

في ظل افتراض ثبات رصيد رأس المال  $K$ ، فإن منشأة تعمل في سوق منافسة كاملة تستطيع زيادة إنتاجها من خلال زيادة حجم توظيفها للعنصر الإنتاجي المتغير الوحيد المتاح أمامها وهو العمل  $L$ . وحيث نفترض أننا في سوق منافسة كاملة فإن سعر السلعة التي تنتجها هذه المنشأة ولنرمز له بـ  $P$  سيكون محددًا من خلال قوى السوق، ولا تستطيع المنشأة التأثير عليه، أيضاً فإن مستوى الأجر wage الذي تدفعه لعمالها ونرمز له بـ  $W$  محدد أيضاً من خلال قوى السوق وليس لديها أي قدرة على التأثير عليه.

وفي دراستنا للنظرية الاقتصادية الجزئية توصلنا إلى أن المنشأة التنافسية التي تسعى إلى تعظيم أرباحها ستزيد حجم توظيفها للعنصر الإنتاجي المتغير إلى الحد الذي يكون عنده التكلفة الإضافية أو التكلفة الحدية  $\text{marginal cost}$  لآخر وحدة تم توظيفها مساوية لإيرادها الحدي  $\text{marginal revenue (MR)}$ . وحيث إن التكلفة الحدية لوحدة عمل إضافية لا تعدو أن تكون أجرها  $W$ ، وبما أن كل وحدة إضافية من العمل تضيف  $MPL_i$  وحدة منتجة تباع كل واحدة منها بسعر  $P$ ، فإن الإيراد الحدي لوحدة العمل سيكون عدد الوحدات التي أنتجتها مضروباً بسعر الوحدة المنتجة  $P \cdot MPL_i$ .

من ثم فإنَّ شرط توازن المنشأة الذي يحقق أعلى أرباح لها هو في أن تقوم بزيادة وحدات العمل التي يتمُّ توظيفها إلى الحد الذي يتساوى عنده العائد الحدي لآخر وحدة عمل وظفتها مع أجر تلك الوحدة:

$$P \cdot MPL_i = W \quad 2.3$$

وبإعادة صياغة المعادلة (2.3) نحصل على:

$$MPL_i = W/P \quad (\text{شرط توازن المنشأة}) \quad 2.4$$

حيث يمثل  $W/P$  الأجر الحقيقي *real wage*، أي أجر وحدة العمل مقاس بعدد الوحدات التي أنتجتها وليس بالمبلغ النقدي الذي دفع لها لقاء ذلك. من ثم فشرط التوازن وفق المعادلة (2.4) والذي يحقق أعلى أرباح ممكنة لمنشأة تعمل في سوق تسودها المنافسة الكاملة يملّي أن تستمر في توظيف وحدات عمل إضافية إلى الحد الذي يتساوى عنده الناتج الحدي لآخر وحدة تمَّ توظيفها مع أجرها الحقيقي.

على سبيل المثال إذا كان الأجر النقدي للعامل 30 دولاراً في الساعة وسعر السلعة التي تنتجها المنشأة 10 دولارات، فإنَّ الأجر الحقيقي لساعة العمل في هذه الحالة يساوي 3 وحدات منتجة ( $30/10=3$ ). وبالتالي سيكون من مصلحة المنشأة أن تستمر في توظيف مزيد من وحدات العمل طالما أن ناتجها الحدي يزيد عن 3 وحدات، وعندما يصل الناتج الحدي إلى 3 وحدات أو أقل فإنه يصبح من غير المربح توظيف المزيد من وحدات العمل.

### اشتقاق منحني الطلب على العمل:

شرط توازن المنشأة بأن يكون الأجر الحقيقي  $W/P$  مساوياً للناتج الحدي للعمل  $MPL_i$  عند آخر وحدة عمل يتمُّ توظيفها يُمكننا من اشتقاق جدول ومنحني الطلب على العمل، وذلك من خلال تطبيق هذا الشرط بافتراض مستويات مختلفة من الأجر الحقيقي. على سبيل المثال، ووفق الناتج الحدي للعمل في الجدول (1-2) وعلى افتراض أن الأجر الحقيقي 4 وحدات إنتاج فإن هذا الأجر يتساوى مع الناتج الحدي للعمل عندما يتم توظيف 6 وحدات عمل، وعندما يرتفع الأجر الحقيقي

إلى 13 وحدة منتجة فإنه يتساوى مع الناتج الحدي للعمل عند توظيف 3 وحدات عمل. وبافتراض مستويات أخرى من الأجر الحقيقي وتحديد كمية وحدات العمل التي يتساوى عندها مع الناتج الحدي للعمل يمكن أن نحصل على جدول يمثل علاقة بين عدد وحدات العمل التي ستوظفها المنشأة والأجر الحقيقي، أي سنكون قد حصلنا على منحنى طلب هذه المنشأة على العمل، والذي يتمثل في الجدول (2-2).

جدول 2-2 طلب المنشأة على العمل

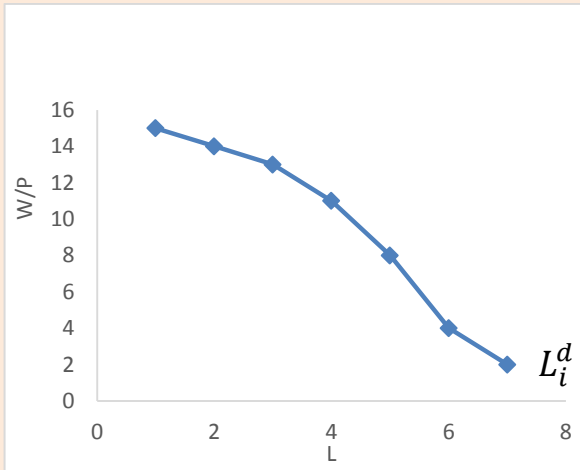
$W/P$	$L_i^d$
15	1
14	2
13	3
11	4
8	5
4	6
2	7

ومقارنة الجدول (2-1) بالجدول (2-2) يتضح أن جدول الطلب على العمل مطابق لجدول الناتج الحدي للعمل، ما يعني أن منحنى الطلب على العمل سيكون أيضاً مطابقاً لمنحنى الناتج الحدي؛ كما في الرسم  $b$  في الشكل (2-1)، والفرق هو فقط أن على المحور الرأسي لمنحنى الطلب الأجر الحقيقي  $W/P$  بدلاً من الناتج الحدي للعمل  $MPL_i$ ، إلا أن كون الناتج الحدي للعمل يتساوى مع الأجر الحقيقي عند كل نقطة على هذا المنحنى يعني أن المنحنيين في واقع الأمر متطابقان تماماً.

والميل السالب لمنحنى الطلب على العمل في الشكل (2-2) يظهر العلاقة العكسية بين الأجر الحقيقي والطلب على العمل، أي: أنه كلما ارتفع الأجر الحقيقي كلما انخفض الطلب على العمل،

وتفسير ذلك أنه مع انخفاض الناتج الحدي للعمل مع توظيف مزيد من وحدات العمل فإنه لابد أن ينخفض الأجر الحقيقي حتى يكون من المجدي للمنشأة توظيف مزيد من وحدات العمل. وكون منحني الطلب على العمل  $L_i^d$  هو نفسه منحني الناتج الحدي للعمل  $MPL_i$  يعني أن العوامل التي تؤثر على منحني الناتج الحدي للعمل هي ذاتها التي تؤثر على منحني الطلب على العمل فتتحركه يمينا أو يساراً. ومن ثم فزيادة رصيد رأس المال أو التطور التقني تعبر في الطلب يترتب عليه انتقال منحني الطلب على العمل إلى اليمين. أما تغير الأجر الحقيقي  $W/P$  فتغير في الكمية المطلوبة يقتصر تأثيره على الانتقال من نقطة إلى أخرى على منحني الطلب نفسه.

### الشكل 2-2 منحني طلب المنشأة على العمل



شرط توازن المنشأة الذي يحقق أعلى أرباح ممكنة يتحقق بتساوي الناتج الحدي للعمل  $MPL$  مع الأجر الحقيقي  $W/P$ ، على سبيل المثال، عندما يكون الأجر الحقيقي 11 وحدة إنتاج، فإنه سيتساوى مع الناتج الحدي وفق الجدول (1-2)، وعندما يتم توظيف 4 وحدات عمل، ويوجد النقطتين المختلفتين يتحقق هذا التوازن عندها ثم توصيلها نحصل على منحني الطلب على

ونستطيع تعميم هذه النتيجة حول الطلب على العمل من قبل منشأة تنافسية واحدة لنحصل على إجمالي الطلب على العمل في الاقتصاد aggregate labor demand، وهذه العلاقة تأخذ الشكل التالي:

$$L^d = f(W/P) \quad f'(W/P) < 0 \quad 2.5$$

(-)



حيث  $P$  يمثل الآن المستوى العام للأسعار و  $W$  مقاساً عاماً لمستوى الأجور والدالة  $f(W/P)$  ( $P$ ) تمثل العلاقة بين إجمالي الطلب على العمل والأجر الحقيقي، وتظهر القيمة السالبة لمشتقتها الأولى  $f'(W/P)$  بالنسبة للأجر الحقيقي  $W/P$ ، أو علامة السالب أسفل المعادلة (2.5)، إلى علاقة عكسية بين الأجر الحقيقي والطلب على العمل، أي: أنه كلما ارتفع الأجر الحقيقي  $W/P$  كلما انخفض إجمالي الطلب على العمل  $L^d$ .

## عرض العمل

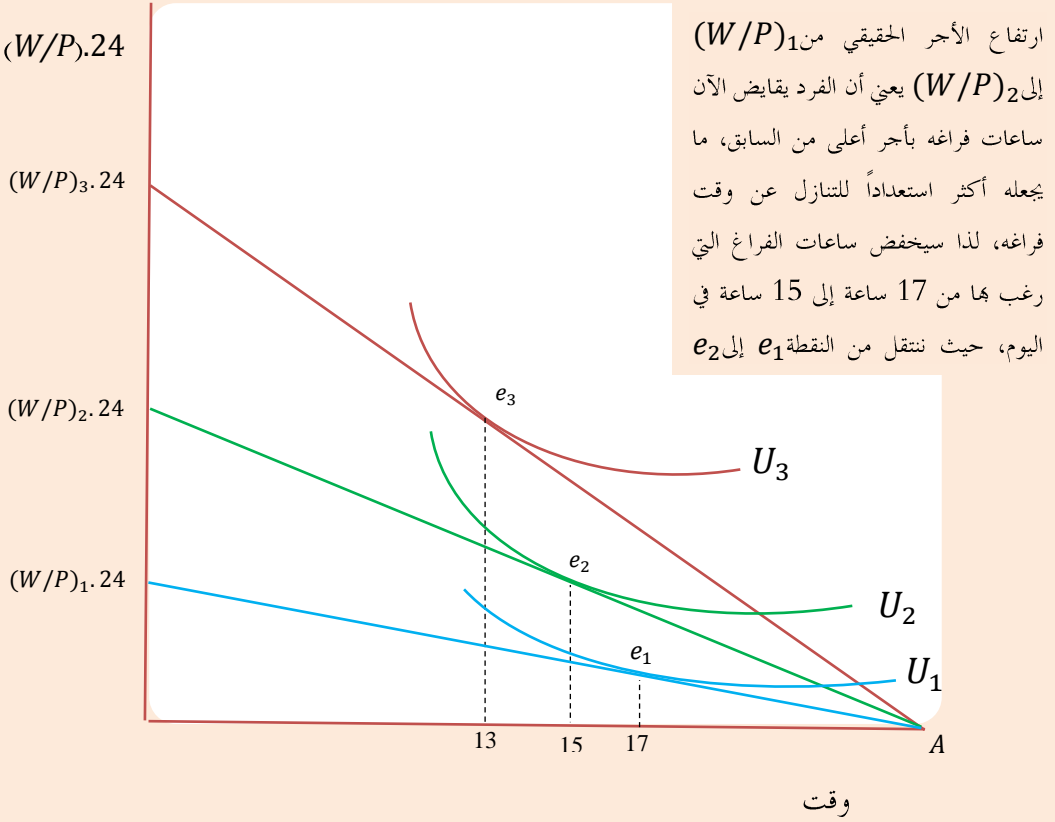
لتحديد عرض العمل labor supply وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية فإننا بحاجة إلى الاستعانة بمفهوم تعظيم المنفعة الكلية utility maximization من النظرية الاقتصادية الجزئية. فعلى افتراض أن الفرد يستهلك سلعتين فقط ويوزع دخله المتاح بينهما، فإن مزيج استهلاك السلعتين الذي يحقق أعلى منفعة ممكنة لهذا المستهلك يتحقق عند نقطة تماس خط الميزانية مع منحنى السواء، حيث يحدد خط الميزانية budget line المعدل الذي يستطيع به المستهلك مقايضة سلعة بأخرى في ظل سعرهما ومستوى دخله، فيما يحدد منحنى السواء indifference curve المعدل الذي يستطيع به مقايضة سلعة بأخرى دون أن تتغير منفعته الكلية.

وسنفترض هنا أن الفرد  $J$  يسعى لتحقيق أكبر منفعة ممكنة من وقته، من خلال توزيعه بين العمل وبين وقت الفراغ أو الراحة leisure، حيث يقايس بين دخل العمل المتمثل بالأجر الحقيقي لساعة العمل  $W/P$  الذي يمول به مشترياته من السلع والخدمات المختلفة، وبين المتعة والراحة التي يحققها له وقت الفراغ الذي يود الحصول على أكبر قدر منه، هذه المقايضة يمكن إيضاحها من خلال الشكل (3-2). حيث على المحور الرأسي الأجر الحقيقي الإجمالي مقابل العمل لمدة 24 ساعة في اليوم  $(W/P) \cdot 24$ ، أي أجر الساعة الواحدة

مضروب في عدد ساعات اليوم، وعند أي نقطة على هذا المحور يكون قد اختار أن يعمل لمدة 24 ساعة في اليوم وعدم الاستمتاع بأي وقت فراغ. وعلى المحور الأفقي وقت الفراغ المتاح لهذا الفرد في اليوم الواحد، والذي يبلغ أقصى مداه 24 ساعة في اليوم وذلك عند النقطة  $A$  على هذا المحور. وعند النقطة  $A$  سيكون قد اختار ألا يعمل مطلقاً وبالتالي فإنه لن يحصل على أي دخل، وفي الطرف المقابل عند النقطة  $(W/P)_1 \cdot 24$  على المحور الرأسي سيكون قد اختار ألا يستمتع بأي وقت فراغ والعمل على مدى 24 ساعة مقابل أجر حقيقي إجمالي قدره  $(W/P)_1 \cdot 24$ . ومن ثم فالخط المستقيم الممتد من  $A$  إلى  $(W/P)_1 \cdot 24$  يمثل خط الميزانية، الذي يعرض خيارات المقايضة المتاحة أمام الفرد  $Z$  بين ساعات الفراغ وأجر العمل. وعندما يقرر العمل ثمان ساعات في اليوم بدلاً من سبع ساعات، على سبيل المثال، يكون قد تنازل عن ساعة فراغ مقابل أجر هذه الساعة. هذا يعني أن ميل خط الميزانية، والذي هو التغير على المحور الرأسي مقسوم على التغير على المحور الأفقي  $\Delta y / \Delta x$ ، سيساوي الأجر الحقيقي لساعة العمل الواحدة  $W/P$ . ومن ثم فارتفاع الأجر الحقيقي ينتج عنه زيادة في حدة ميل خط الميزانية فيتحرك إلى الأعلى وإلى اليمين حول النقطة  $A$ ، فيما يترتب على انخفاض الأجر الحقيقي تحرك خط الميزانية إلى الأسفل وإلى اليسار حول النقطة  $A$ .

أما المنحنيات  $U_1$  و  $U_2$  و  $U_3$ ، في الشكل (3-2) فتمثل منحنيات السواء، حيث تتزايد المنفعة الكلية كلما بعدنا عن نقطة الأصل، أي أن مستوى المنفعة الكلية على خط السواء  $U_2$  مثلاً أعلى من تلك التي على خط السواء  $U_1$ . وحيث إن توازن المستهلك يتحقق عند نقاط التماس بين خطوط الميزانية ومنحنيات السواء، فإن النقاط  $e_1$  و  $e_2$  و  $e_3$  تمثل بالتتابع نقاط التوازن التي يحقق عندها الفرد  $Z$  أعلى منفعة كلية ممكنة في ظل مستويات متزايدة من الأجر الحقيقي.

### الشكل 2-3 المفاضلة بين الأجر والفراغ

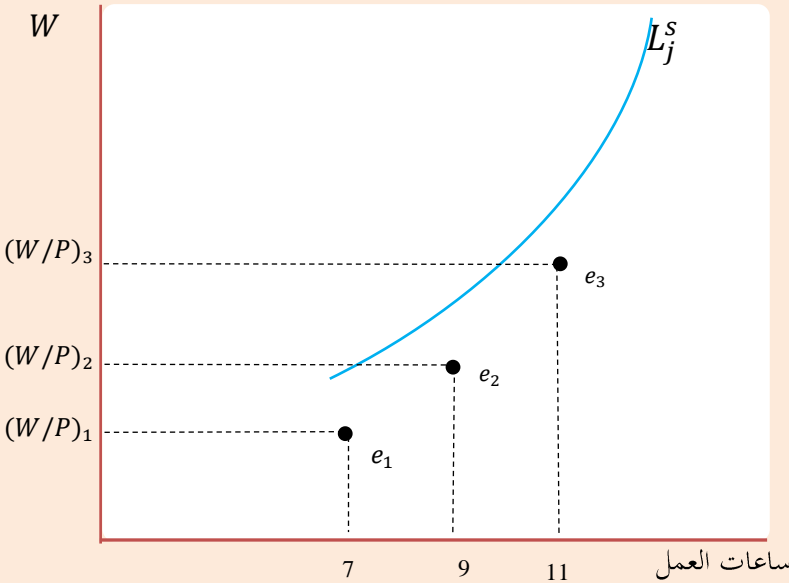


### اشتقاق منحنى عرض العمل

كما يتضح في الشكل (2-3) فإنه مع ارتفاع الأجر الحقيقي يصبح هناك حافزاً أكبر لمقايضة وقت الفراغ بالأجر، أي عرض مزيد من ساعات العمل مع ارتفاع الأجر الحقيقي، حيث إن نقاط التوازن  $e_1$  و  $e_2$  و  $e_3$  تعطينا بالتتابع ساعات فراغ أقل، أي ساعات عمل أكثر، مع تزايد الأجر الحقيقي من  $(W/P)_1$  إلى  $(W/P)_2$  ثم إلى  $(W/P)_3$ .

هذه العلاقة بين الأجر الحقيقي وساعات العمل يعرضها منحنى عرض العمل  $L_j^S$  في الشكل (4-2)، حيث على المحور الرأسي الأجر الحقيقي  $W/P$  وعلى المحور الأفقي ساعات العمل المعروضة. وتزايد منحنى العرض كلما اتجهنا يمينا، أي الميل الموجب لمنحنى العرض، يظهر علاقة طردية بين الأجر الحقيقي وساعات العمل المعروضة، على سبيل المثال ارتفاع الأجر الحقيقي من  $(W/P)_1$  إلى  $(W/P)_2$  رفع ساعات العمل المعروضة من 7 ساعات إلى 9 ساعات.

الشكل 4-2 عرض العمل



مع ارتفاع الأجر الحقيقي من  $(W/P)_1$  إلى  $(W/P)_2$  يصبح العامل على استعداد للعمل ساعات أكثر والتمتع بساعات فراغ أقل، حيث تنتقل من النقطة  $e_1$  إلى النقطة  $e_2$  حيث تزيد ساعات العمل اليومية من 7 ساعات إلى 9 ساعات.

ومن ثم فوفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية فإنَّ عرض الأفراد للعمل هو أيضاً، وكما هو الحال بالنسبة للطلب على العمل، يعتمد على الأجر الحقيقي  $W/P$ ، ولا يعتمد على الأجر النقدي  $W$ . وهذه العلاقة بين الأجر الحقيقي وعرض العمل للفرد الواحد  $L_j^S$  يمكن

تعميمها للحصول عرض العمل الإجمالي aggregate labor supply في الاقتصاد  $L^S$ ، وذلك على النحو التالي:

$$L^S = g(W/P) \quad g'(W/P) > 0 \quad 2.6$$

(+)

وتشير القيمة الموجبة للمشتقة الأولى لهذه الدالة بالنسبة للأجر الحقيقي  $g'(W/P)$ ، أو علامة الموجب أسفل المعادلة (2.6)، إلى علاقة طردية بين عرض العمل والأجر الحقيقي، بمعنى أنه كلما ارتفع الأجر الحقيقي كلما تزايد عرض العمل الإجمالي.

وتماماً وكما هو الحال بالنسبة لمنحنى الطلب على العمل، فإنَّ تغير الأجر الحقيقي  $W/P$  ينقلنا من نقطة إلى أخرى على منحنى عرض العمل  $L^S$ ؛ كما أنَّ هذا المنحنى ينتقل إلى اليمين أو اليسار إذا كان هناك تغير في أحد المتغيرات التي افترضنا ثباتها، كتغير تفضيل الأفراد في مقايضتهم بين العمل والفراغ أو في حال تغير عدد السكان. على سبيل المثال، لو أصبح الأفراد أكثر تفضيلاً للراحة، فإنهم سيعرضون وقت عمل أقل من السابق عند أي أجر حقيقي، ما يعني انتقال منحنى عرض العمل  $L^S$  إلى اليسار.

## 2.4 توازن سوق العمل ومستوى الدخل الوطني

في ضوء هذا التوصيف للرؤية الكلاسيكية للطلب على العمل والعرض منه فإننا نستطيع الآن بناء نموذج متكامل لتوازن سوق العمل وانعكاسات ذلك على الإنتاج أو الدخل الوطني، هذا النموذج يتكون من المعادلات التالية:

1- دالة الإنتاج الكلي التي توضح العلاقة بين حجم الإنتاج  $Y$  وعنصري الإنتاج رأس المال  $K$  والعمل  $L$ :

$$Y = F(\bar{K}, L) \quad 2.7$$

2-دالة الطلب الكلي على العمل التي تظهر العلاقة العكسية بين الطلب على العمل  $L^d$  والأجر الحقيقي  $W/P$ :

$$L^d = f(W/P) \quad f'(W/P) < 0 \quad 2.8$$

3-دالة العرض الكلي من العمل والتي تظهر العلاقة الطردية بين عرض العمل  $L^s$  والأجر الحقيقي  $W/P$ :

$$L^s = g(W/P) \quad g'(W/P) > 0 \quad 2.9$$

4- شرط توازن سوق العمل، والذي يضمن أن تكون الكمية المعروضة من العمل مساوية تماماً للكمية المطلوبة منها:

$$L^s = L^d \quad 2.10$$

وباستخدام شرط التوازن (2.10) والتعويض بـ  $L$  عن  $L^d$  و  $L^s$  في المعادلة (2.8) والمعادلة (2.9) يمكن لنا أن نختصر هذا النموذج في ثلاث معادلات وذلك على النحو التالي:

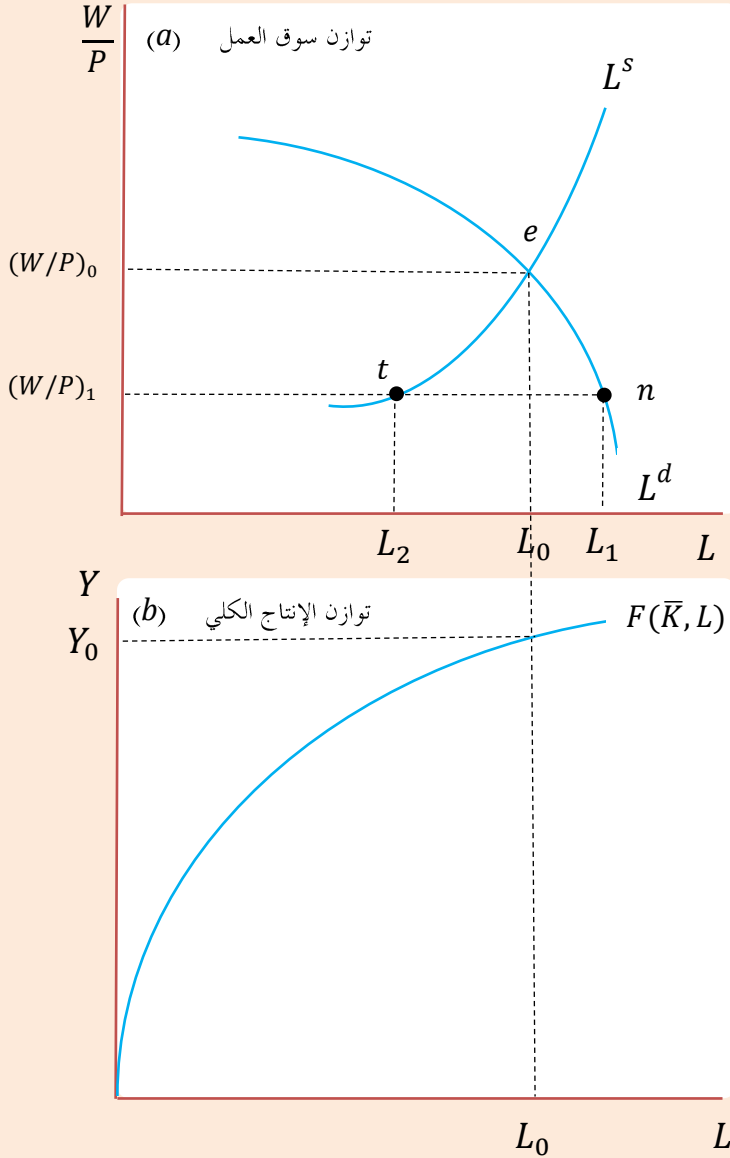
$$Y = F(\bar{K}, L) \quad (\text{دالة الإنتاج})$$

$$L = f(W/P) \quad (\text{دالة الطلب على العمل})$$

$$L = g(W/P) \quad (\text{دالة العرض من العمل})$$

وفي هذا النموذج ثلاثة متغيرات داخلية هي الأجر الحقيقي  $W/P$ ، وحجم التوظيف  $L$ ، وحجم الإنتاج  $Y$ ؛ أمّا متغيراته الخارجية، أي المتغيرات التي يتعامل معها النموذج كقيم معطاة، فتشمل رصيد رأس المال  $K$  والمستوى التقني وتفضيل الأفراد للراحة مقابل العمل وعدد السكان.

الشكل 5-2 توازن سوق العمل والإنتاج



في الشكل (a) يتحقق توازن سوق العمل عند النقطة (e)، وكون كل من الطلب والعرض من العمل دالة على الأجر الحقيقي  $W/P$  يعني أن مستوى التوظيف سيستقر عند مستوى  $L_0$  وثبات التوازن  $L_0$  ومستوى التوظيف يعني أن الإنتاج الكلي في الاقتصاد سيكون هو الآخر ثابتاً عند المستوى المحقق للتوظيف الكامل  $Y_0$  كما في الشكل (b).

ويعرض الرسم  $a$  في الشكل (2-5) توازن سوق العمل وفق هذا النموذج، حيث على المحور الرأسي الأجر الحقيقي  $W/P$ ، وعلى المحور الأفقي وحدات العمل  $L$ . وفي هذا الشكل دمجنا منحنى الطلب على العمل  $L^d$ ، والذي ينحدر من اليسار إلى اليمين مظهراً العلاقة العكسية بين الطلب على العمل والأجر الحقيقي، ومنحنى عرض العمل  $L^s$ ، والذي يرتفع من اليسار إلى اليمين مظهراً العلاقة الطردية بين عرض العمل والأجر الحقيقي. وتوازن سوق العمل يتحقق بالتالي عند تقاطع المنحنيين عند النقطة  $e$ ، حيث تمثل  $L_0$  كمية العمل التوازنية فيما يمثل  $(W/P)_0$  الأجر الحقيقي التوازني الذي سيسود في هذه الحالة. فيما يعرض الرسم  $b$  في الشكل (2-5) منحنى دالة الإنتاج في هذا الاقتصاد والتي تحدد حجم الإنتاج التوازني  $Y_0$  بناءً على كمية العمل التوازنية  $L_0$ .

## 2.5 توازن سوق العمل عند مستوى التوظيف الكامل

والآن لنستعين في الشكل (2-5) لتفسير وتبرير الرؤية الكلاسيكية بأن سيادة المنافسة الكاملة والمرونة التامة في الأسعار والأجور تضمن أن يكون الإنتاج الكلي دائماً عند مستوى التوظيف الكامل. ولنفرض أنه عند الأجر الحقيقي  $(W/P)_0$  في الرسم  $a$  في الشكل (2-5) كان السعر  $P_0$  والأجر النقدي  $W_0$ ، ثم حدث ارتفاع في السعر من  $P_0$  إلى  $P_1$  بينما بقي الأجر النقدي ثابتاً دون تغيير عند  $W_0$ . في هذه الحالة سينخفض الأجر الحقيقي من  $(W/P)_0$  إلى  $(W/P)_1$  كما في  $a$  الشكل (2-5)، باعتبار أن ارتفاع السعر دون أن يرافقه ارتفاع مماثل في الأجر بنفس النسبة يعني تراجعاً في الأجر الحقيقي، والآن لنسأل ما تأثيرات ذلك على كل من الطلب والعرض من العمل؟

في جانب الطلب انخفاض الأجر الحقيقي سيزيد من طلب المنشآت على العمل والذي يتجلى في انتقالنا من النقطة  $e$  إلى النقطة  $n$  على منحنى الطلب على العمل  $L^d$ ، حيث



سيرتفع الطلب على العمل عند الأجر الحقيقي  $(W/P)_1$  إلى  $L_1$  بدلاً من  $L_0$ . في المقابل، سيتسبب تراجع الأجر الحقيقي في جعل الأفراد أقل رغبة في العمل من السابق، باعتبار العلاقة الطردية بين الأجر الحقيقي وعرض العمل، وسيكونون الآن مستعدين لعرض  $L_2$  ساعة عمل فقط، أي أننا سننتقل من النقطة  $e$  إلى النقطة  $t$  على منحنى عرض العمل  $L^S$ . في ظل هذا الوضع سيكون الطلب على العمل أكبر من المعروض منه بالتالي سيكون لدينا عجز في عرض العمل يبلغ  $(L_1 - L_2)$ ، وفي ظل ارتفاع أسعار منتجاتها ولكي تحافظ المنشآت على مستوى حجم توظيفها فستضطر إلى عرض أجر نقدي أعلى، ينتج عنه بالطبع ارتفاع في الأجر الحقيقي فيزيداد عرض العمل وينخفض الطلب على العمل. وطالما بقي هناك عجز في عرض العمل سيستمر الضغط على الأجر النقدي للارتفاع إلى أن يستعيد سوق العمل توازنه من جديد، والذي يتحقق عندما نعود مرة أخرى إلى مستوى الأجر الحقيقي  $(W/P)_0$  وحجم التوظيف التوازني السابق  $L_0$ .

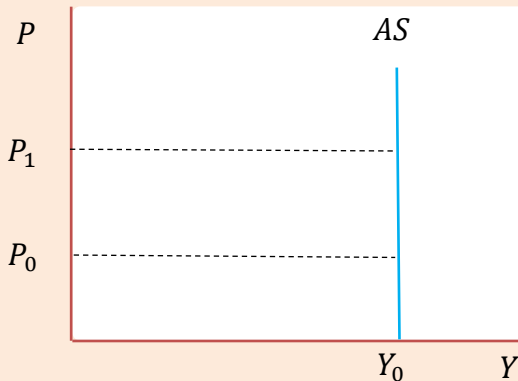
فاتصاف الأسعار والأجور بالمرونة التامة وفق الرؤية الكلاسيكية يعني أن جميع المتعاملين في هذا السوق يملكون معلومات كاملة *perfect information* حول الأسعار والأجور، أي أن سوق العمل وفق المنظور الكلاسيكي سوق مزاد علني *auction market*، وهي السوق التي يكون فيها سعر السلعة (الأجر الحقيقي هنا) عند أعلى سعر يكون المشترون (المنشآت) مستعدون لدفعه وعند أدنى سعر يكون البائعون (العمال) مستعدون للقبول به، بحيث يعكس هذا السعر توازناً تاماً دائماً بين العرض والطلب. من ثم وبما أن عارضي العمل لديهم معرفة تامة بالمستوى الحقيقي للأسعار والأجور فإنه لا مجال لمعاناتهم من توهم نقدي *money illusion*، أي انخداعهم بارتفاع أجورهم النقدية عند ارتفاعها بنسبة تقل عن ارتفاع المستوى العام للأسعار، بالتالي فارتفاع الأسعار بنسبة تزيد عن نسبة ارتفاع الأجور النقدية يترتب عليه مباشرة تراجع في عرض العمل.

وطالما أن حجم التوظيف لا يمكن أن يتغير نتيجة ارتفاع مستوى الأسعار، في ظل حتمية حدوث ارتفاع مماثل في الأجور بنفس النسبة يبقى الأجور الحقيقية دون تغيير بسبب عدم معاناة عارضي العمل من أي توهم نقدي، فإنَّ حجم الإنتاج هو الآخر لا يمكن أن يتغير مع ارتفاع الأسعار وسيبقى عند  $Y_0$  في الرسم  $b$  في الشكل (5-2). أي أن كل من التوظيف والإنتاج لا يمكن أن تتأثر بتغير مستوى الأسعار طالما أن الطلب والعرض من العمل كلاهما يعتمدان على الأجر الحقيقي ولا يعتمدان على الأجر النقدي.

## 2.6 اشتقاق منحنى العرض الكلي الكلاسيكي

وفق هذا المنظور الكلاسيكي فإنَّ ارتفاع المستوى العام للأسعار لا يترتب عليه أي زيادة في حجم التوظيف أو الإنتاج طالما أن الأجر النقدي سيرتفع بنفس النسبة في ظل افتراض مرونة تامة في الأسعار والأجور وتوفر المعلومات التامة لدى كافة المتعاملين في هذا السوق. ولكي يكون منحنى العرض الكلي  $AS$  منحنىً لا يسمح باستجابة الكمية المعروضة للتغيرات التي تحدث في مستوى الأسعار فإنه يلزم أن يكون منحنىً رأسياً تماماً كما في الشكل (6-2)، حيث لا يترتب على ارتفاع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$  أي ارتفاع في حجم الإنتاج وسيكون الإنتاج ثابتاً بشكلٍ دائم عند مستوى التوظيف الكامل  $Y_0$ .

الشكل 2-6 منحنى العرض الكلي الكلاسيكي



توازن سوق العمل وما يملحه من توازن الإنتاج الكلي عند مستوى التوظيف الكامل  $Y_0$  يعني بالضرورة أن منحنى العرض الكلي  $AS$  رأسي تماماً عند مستوى التوظيف الكامل وغير متأثر بتغيرات الأسعار، باعتبار أن أي تغير في مستوى الأسعار سيواكبه تغير بنفس النسبة في مستويات الأجور، ما يُحيد أي تأثير لذلك على مستوى الإنتاج.

من هذا يتضح أن الافتراض الكلاسيكي بتوازن العرض الكلي والطلب الكلي عند مستوى التوظيف الكامل ناتج عن الافتراض الكلاسيكي بكون كل من الطلب على العمل والعرض منه دالة على الأجر الحقيقي والذي يضمن توازن سوق العمل عند مستوى يحقق التوظيف الكامل بشكلٍ دائم، والذي يملئ أن يكون منحني العرض الكلي  $AS$  رأسي تماماً. وفي ظل هذه الوضعية لمنح العرض الكلي فإنه من غير الممكن إطلاقاً التأثير على مستوى الدخل والإنتاج إلا من خلال زحزة هذا المنحنى، والذي سيكون ممكناً فقط من خلال تغيير أحد العوامل التي تؤثر على العرض الكلي ولا يمكن أن يتحقق ذلك من خلال سياسات تستهدف التأثير على الطلب الكلي فقط.

### انتقال منحني العرض الكلي

ولكي ينتقل منحني العرض الكلي إلى اليمين وبالتالي يرتفع الإنتاج الكلي فإنه يلزم أن يكون هناك تغيير في أحد المتغيرات الخارجية التي تؤثر على العرض الكلي كصيد رأس المال أو مستوى تقنية الإنتاج أو تفضيل الأفراد بين وقت الراحة ودخل العمل. ولنفرض الآن أنه تم إجراء تخفيض في معدل ضريبة الدخل الشخصي، وتساءل ما تأثير ذلك على توازن الإنتاج والتوظيف وفق النموذج الكلاسيكي؟

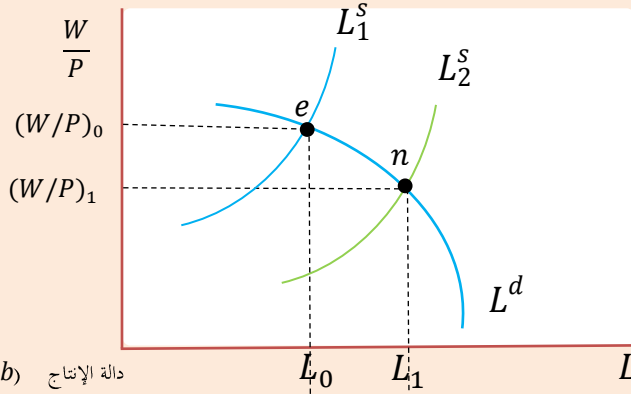
تخفيض ضريبة الدخل ستؤثر على تفضل الأفراد في مقايضتهم بين الراحة والعمل، حيث سيصبحون الآن على استعداد أكبر من السابق لمقايضة وقت الراحة بأجر العمل، أي أن منحنيات السواء، كما في الشكل (3-2)، ستصبح أقل ميلاً من السابق، أي أكثر انبساطاً، لتعكس رغبة أكثر من السابق للتنازل عن وقت الفراغ مقابل دخل العمل، ما يعني استعداداً للعمل عدد ساعات أكثر من ذي قبل عند أي مستوى من الأجر الحقيقي  $W/P$ .

لذا وكما يظهر في الشكل (7-2) سيترتب على تخفيض ضريبة الدخل وزيادة رغبة الأفراد في العمل انتقال منحني العرض من العمل في الرسم  $a$  إلى

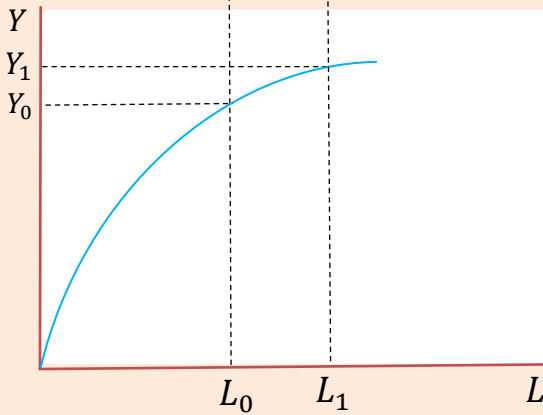
اليمين من  $L_1^S$  إلى  $L_2^S$  يصبح

## الشكل 2-7 انتقال منحنى العرض الكلي AS

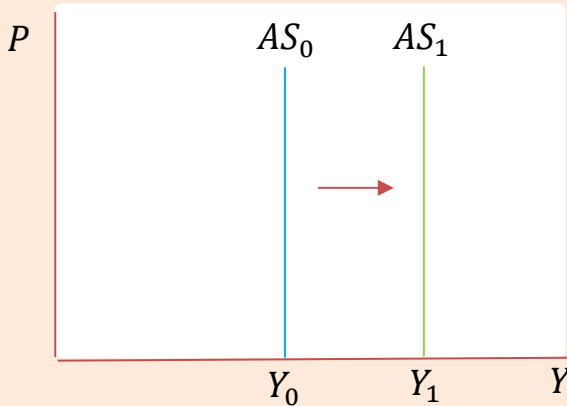
(a) توازن سوق العمل



(b) دالة الإنتاج



(c) AS



تخفيض ضريبة الدخل الشخصي ينقل منحنى عرض العمل من  $L_1^s$  إلى  $L_2^s$  فتزيد كمية العمل التوازنية إلى  $L_1$  كما في الشكل (a). وفي الشكل (b) ومع زيادة حجم التوظيف يزيد الإنتاج من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ . هذا يعني أن العرض الكلي AS سيرتفع عند كل مستوى من الأسعار  $P$ ، أو أن منحنى العرض الكلي سينتقل إلى اليمين كما في الشكل (c).

معه توازن سوق العمل متحققاً عند مستوى أعلى من التوظيف، فتزيد كمية العمل التوازنية من  $L_0$  إلى  $L_1$ . وفي الرسم  $b$  في هذا الشكل سيترتب على ارتفاع مستوى التوظيف ارتفاع في كمية الإنتاج المحقق للتوظيف الكامل فيزيد من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ . وحيث إن ذلك يعني زيادة في الإنتاج الكلي أو الدخل عند أي مستوى من الأسعار، فإن ذلك يترتب عليه انتقال منحني العرض الكلي في الرسم  $c$  إلى اليمين من  $AS_0$  إلى  $AS_1$ .

## 2.7 خاتمة

توصلنا في هذا الفصل إلى أنه وفق المنظور الكلاسيكي لتوازن سوق العمل فإن كلاً من الطلب على العمل والعرض منه دالة على الأجر الحقيقي وليس على الأجر النقدي، كما أن كافة المتعاملين في السوق يملكون معلومات تامة عن تغيرات الأسعار، ما يجعل العمالة تطلب زيادة في أجورها النقدية بما يحافظ على أجورها الحقيقية ثابتة دون تغيير عند أي زيادة تحدث في المستوى العام للأسعار، وبالتالي لا يمكن أن يترتب على تغيرات الأسعار أي تأثير على مستوى التوظيف. وطالما أنه لا يمكن التأثير على مستوى التوظيف فإن الإنتاج هو الآخر سيكون ثابتاً، وبناءً عليه سيكون منحني العرض الكلي الكلاسيكي رأسي تماماً عند مستوى التوظيف الكامل، وسيكون الإنتاج الكلي في الاقتصاد محدد بشكل تام من جانب العرض الكلي.

ولاستكمال النموذج الكلاسيكي فسنقوم في الفصل التالي بتناول النظرية الاقتصادية الكلاسيكية للطلب الكلي والتي تقوم على النظرية الكمية للنقد، يظهر معه الدور الهامشي للطلب الكلي وللسياسات الاقتصادية الهادفة إلى تعزيزه في التأثير على مستوى الدخل أو الإنتاج في الاقتصاد. بعده سنتقل بدءاً من الفصل الذي يليه إلى النموذج الكيترني الذي وجه انتقادات حادة للنموذج الكلاسيكي وفرض نفسه كنموذج بديل، بعد أن ظل النموذج الكلاسيكي مهيمناً بشكل تام على الفكر الاقتصادي لما يزيد على قرنين.

## أسئلة للمراجعة

1. بما تفسر العلاقة العكسية بين الطلب على العمل والأجر الحقيقي، والعلاقة الطردية بين العرض من العمل والأجر الحقيقي في النظرية الاقتصادية الكلاسيكية؟
2. افرض أن هناك تطوراً تكنولوجياً أوضح تأثير ذلك على التوازن في الشكل (4-2).
3. افرض أن الأفراد أصبحوا أكثر تدوقاً ورغبة في وقت الفراغ أوضح تأثير ذلك على التوازن في الشكل (4-2).
4. ما المقصود بالتوهم النقدي، وما تأثيره على توازن سوق العمل مقارنة بتوازن هذا السوق وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية؟

## مسألة:

1. لنفرض أن أحد الاقتصادات ينتج سلعة واحدة فقط يستخدم في إنتاجها عنصري إنتاج هما العمل  $L$  ورأس المال  $K$  والذي يملك رصيد ثابت منه قدره 10,000 وحدة، ودالة الإنتاج هي عبارة عن دالة كوب دوغلاس Cobb-Douglas وتأخذ الشكل التالي:

$$Y = 100L^{1/2}K^{1/2}$$

ا. أوجد  $MPL$ .

- ب. إذا كان سعر السلعة المنتجة  $P$  يساوي 20 دولاراً، وأجر ساعة العمل  $W$  يبلغ 10 دولارات، أوجد الكمية التوازنية للعمل  $L$  والإنتاج  $Y$ .
  - ج. الآن افرض أن  $P$  ارتفع إلى 25 دولاراً بينما بقي  $W$  عند مستواه دون تغيير، أوجد الكمية التوازنية للعمل والإنتاج في هذه الحالة.
  - د. افرض الآن أن الأجر  $W$  هو الآخر ارتفع إلى 12.5 دولاراً للساعة، أعد حساب الكمية التوازنية للعمل والإنتاج.
- هـ. بما تفسر الفرق في إجابتك للفقرة (ج) مقارنة بإجابتك عن الفقرة (د) إن وجد، وما علاقة ذلك بالنظرية الاقتصادية الكلاسيكية حول توازن الاقتصاد الدائم عند مستوى التوظيف الكامل؟



## الفصل الثالث

### النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية: الطلب الكلي

#### 3.1 مدخل

في النظرية الاقتصادية الكلاسيكية يتحدد الطلب الكلي aggregate demand ( $AD$ ) بناءً على كمية النقود في الاقتصاد أو عرض النقود ( $M^S$ ) money supply، ولكي تتمكن من اشتقاق منحني الطلب الكلي وفق المنظور الكلاسيكي، وتحديد المتغيرات المؤثرة عليه؛ فإننا بحاجة أولاً إلى تناول النظرية الكلاسيكية التي تحدد العلاقة بين كمية النقود في الاقتصاد والمستوى العام للأسعار وهي النظرية الكمية للنقود. وتحدد السلطة النقدية أو البنك المركزي central bank الكمية المعروضة من النقود  $M^S$ ، في حين أن الطلب على النقود ( $M^d$ ) money demand محدد، وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية، بكمية النقود التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها ضمن مجموع أصولهم المالية.

وتفترض النظرية الكلاسيكية أن لدى الأفراد خيارين فقط في استخدام أصولهم المالية، أحدهما: الاحتفاظ بها نقداً لمواجهة احتياجاتهم اليومية، ودفع قيمة مشترياتهم من السلع والخدمات، وفي هذه الحالة لا تحقق النقود أي عائد، والخيار الثاني: استثمارها في السندات bonds، والتي تحقق عائداً يتمثل في معدل الفائدة ( $r$ ) interest rate. وعندما يقرر الفرد الاحتفاظ بكمية من النقود فإنه يخسر الفائدة التي كان سيحنيها لو أنه بدلاً من ذلك استثمارها في السندات، وبالتالي كلما ارتفع معدل الفائدة كلما كان هناك حافز أكبر لدى الأفراد للاحتفاظ بكمية أقل من النقود.



## قياس كمية النقود

تقاس كمية النقود quantity of money في الاقتصاد بكونها كمية الأصول النقدية التي يمكن استخدامها في عمليات التبادل، والتي يمكن تصنيفها في التالي:

1- **النقود المصدرة currency**: والمتمثلة في مجموع قيمة العملة الورقية والمعدنية المصدرة، والتي هي عادة وسيط التبادل الأهم لإنهاء المعاملات اليومية، وإن كان هذا الدور قد تراجع مع تطور استخدام وسائل الدفع الحديثة كبطاقات الصرف الآلية وبطاقات الائتمان.

2- **ودائع الحسابات الجارية أو الودائع تحت الطلب demand deposit**: وهي المبالغ التي يحتفظ بها الأفراد في حساباتهم الجارية، والتي عادة لا يوجد أي قيود على السحب منها.

3- **ودائع حسابات الادخار saving deposit**: والتي تشمل أيضاً الودائع الزمنية وودائع السوق النقدية ونحوها من ودائع، والتي تتصف عادة بقيود وتكاليف ترتبط بالسحب منها. ومجموع النقود المصدرة والودائع تحت الطلب تمثل المقياس الأول أو المقياس الضيق لعرض النقود في الاقتصاد، والذي يرمز له بـ  $M1$ ، وبإضافة ودائع حسابات الادخار إلى  $M1$  نحصل على المقياس الثاني، أو المقياس الواسع لعرض النقود، والذي يرمز له بـ  $M2$ .

## وظائف النقود

النقود عملة قانونية، ورقية ومعدنية، لها قبول عام كمخزن للقيمة ووحدة للحساب ووسيط للتبادل، ما يجعل الأفراد يحتفظون بجزء من مدخراتهم كنقود لتيسير وفائهم بالتزاماتهم واحتياجاتهم اليومية. وعلى خلاف النقود المعدنية المسكوكة من الذهب والفضة فإنَّ النقود الورقية لا قيمة لها بذاتها، وقيمتها تأتي فقط من القيمة التي تمنحها لها الحكومة المصدرة لها، لذا تسمى بالنقود القانونية fiat money، أي الصادرة بقانون أو مرسوم. وللقود ثلاث وظائف رئيسية:

1- **مخزن للقيمة store of value**: الاحتفاظ بالنقود هو احتفاظ بقيمة تلك النقود، حيث يمكن مقايضة هذه القيمة بسلعة أو خدمة معينة مستقبلاً، وطالما أن معدلات التضخم عند مستويات مقبولة، فإنَّ النقود تمثل مخزن مقبول للقيمة.

2- **وحدة حساب unit of account**: حيث يمكن مقارنة قيم السلع والخدمات والدخول والأصول والالتزامات وفقاً لقيمتها النقدية.

3- **وسيط تبادل medium of exchange**: حيث تستخدم النقود لإتمام المعاملات transactions، فدون توفر النقود تصبح عملية المقايضة الوسيلة الوحيدة المتاحة لتبادل السلع بين الباعين والمشترين مع كل ما يترتب على ذلك من صعوبات بسبب عدم تماثل الرغبات، فلنكي تتمُّ عملية التبادل تحتاج إلى أن تجد شخصاً يرغب في بيع السلعة التي تحتاجها، ويسعى لشراء السلعة التي ترغب في بيعها.

### 3.2 النظرية الكمية للنقود

كمية النقود وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية هي التي تحدد حجم الطلب الكلي، لذا فهناك حاجة إلى تحديد العلاقة بين كمية النقود  $M$  والمتغيرات الأخرى في الاقتصاد كالدخل  $Y$  والمستوى العام للأسعار  $P$ . وفي النظرية الكلاسيكية ترتبط هذه المتغيرات ببعضها من خلال ما يعرف بالنظرية الكمية للنقود quantity theory of money. وتحدد معادلة كمية النقود quantity equation of money العلاقة بين قيمة المعاملات transactions التي تتمُّ في الاقتصاد وكمية النقود على النحو التالي:

$$M \cdot V = P \cdot T$$

3.1

حيث في الجانب الأيسر من هذه المطابقة كمية النقود في الاقتصاد  $M$  مضروبة في معدل دوران النقود ( $V$ ) velocity of money، ومعدل دوران النقود  $V$  هو متوسط عدد مرات انتقال

وحدة النقد من يد لأخرى خلال فترة زمنية معينة، أو هو متوسط عدد المرات التي تستخدم فيها ورقة نقدية معينة في إتمام معاملات في السوق خلال فترة ما، ويتحدد معدل دوران النقود بحسب بيئة وعادات الدفع في المجتمع، وبالتالي فمعدل دوران النقود وفق النموذج الكلاسيكي محدد مسبقاً من خلال عوامل مؤسسية، لذا يمكن اعتباره ثابتاً في المدى القصير. وفي الجانب الأيمن من هذه المطابقة سعر صفقة أو معاملة قياسية  $P$  مضروب في عدد المعاملات التي تتم خلال فترة معينة  $T$ .

بالتالي فمعادلة كمية النقود تقول إنه خلال فترة معينة، ولنقل سنة مثلاً، فإن كمية النقود في الاقتصاد مضروبة في معدل دورانها يجب أن تتساوى مع عدد المعاملات التي تمت مضروب في سعرها.

على سبيل المثال إذا تمَّ بيع 40 رغيفاً من الخبز خلال عام، وكان سعر رغيف الخبز دولارين، فإن قيمة المعاملات التي تمت تتمثل في عدد أرغفة الخبز التي تمَّ تبادلها مضروباً في سعرها، أي 80 دولاراً. وإذا افترضنا أنَّ كمية النقود في الاقتصاد تبلغ 20 دولاراً، فإننا نستطيع أن نحصل على معدل دوران النقود اللازم في هذا الاقتصاد لإتمام كل هذه المعاملات من خلال قسمة القيمة الإجمالية لهذه المعاملات  $P.T$  على كمية النقود  $M$ ، وذلك على النحو التالي:

$$V = \frac{PT}{M} = \frac{80}{20} = 4$$

أي أنَّ إنحاز معاملات قيمتها الإجمالية 80 دولاراً في اقتصاد تبلغ كمية النقود فيه 20 دولاراً يستلزم أن يكون متوسط استخدام كل دولار أربع مرات في العام، لكي يكون هناك ما يكفي من النقود لإتمام كامل عمليات التبادل.

إلا أنَّ عدم واقعية الافتراض بأن هناك معاملة قياسية يمكن استخدامها لسعرها لتقدير القيمة الإجمالية لما تمَّ إتمامه من معاملات أو تبادلات في الاقتصاد خلال فترة معينة يعني أننا

بحاجة إلى صيغة بديلة لمعادلة كمية النقود (3.1) تكون أسهل في عملية القياس. مثل هذه الصيغة تكون ممكنة في حال استبدلنا عدد المعاملات  $T$  بالدخل أو الإنتاج الكلي  $Y$ . بحيث يصبح لدينا في هذه المعادلة الإنتاج الكلي  $Y$  بدلاً من  $T$ ، و  $P$  سيكون مقياس مناسب للمستوى العام للأسعار، بحيث أن  $P.Y$  تكون القيمة السوقية لما تم إنتاجه. ووفق هذه الصيغة يصبح بإمكاننا الآن استخدام المقاييس التي تطرقنا لها سابقاً في الفصل الأول من هذا الكتاب، حيث يمكن اعتبار  $Y$  بأنه الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، و  $P$  مخفض الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي تصبح  $P.Y$  الناتج المحلي الإجمالي الاسمي. وعليه، نستطيع الآن إعادة صياغة المطابقة (3.1) لتصبح كالتالي:

$$MV = PY \quad 3.2$$

وحيث أن النظرية الاقتصادية الكلاسيكية، وكما مر بنا في الفصل السابق، تفترض أن الإنتاج الكلي ثابتاً عند مستوى التوظيف الكامل ومحدد من خلال العرض الكلي فقط سنضع خطأً فوق الإنتاج الكلي للإشارة إلى ثبات قيمته عند  $\bar{Y}$ ، كما سنضع خطأً فوق معدل دوران النقود أيضاً في ظل افتراضنا بأنه ثابت في المدى القصير عند  $\bar{V}$ ، وعليه فإن معادلة كمية النقود ستأخذ الشكل التالي:

$$M^s \bar{V} = P \bar{Y} \quad 3.3$$

وبإعادة صياغتها نحصل على:

$$P = \frac{\bar{V}}{\bar{Y}} M^s \quad 3.4$$

في ضوء ذلك تصبح معادلة كمية النقود (3.4) عبارة عن علاقة مباشرة بين عرض النقود  $M^s$  والمستوى العام للأسعار  $P$ ، تُظهر أن المستوى العام للأسعار يعتمد حصرياً على مستوى عرض النقود في الاقتصاد، بحيث أنه إذا ارتفع عرض النقود بنسبة معينة فإن المستوى العام للأسعار سيرتفع بالنسبة نفسها. أي أن عرض النقود هو المحدد الوحيد للمستوى العام للأسعار في الاقتصاد، وهي نتيجة كلاسيكية في غاية الأهمية تترتب على النظرية الكمية للنقود.

## الطلب على النقود

الصيغة السابقة للنظرية الكمية للنقود يطلق عليها عادة معادلة فشر Fisher Equation نسبة إلى الاقتصادي الكلاسيكي Irving Fisher الذي صاغها، إلا أن هناك صيغة كلاسيكية أخرى للنظرية الكمية للنقود يطلق عليها معادلة كامبريدج Cambridge Equation، نسبة إلى جامعة كامبريدج البريطانية حيث كان يعمل الاقتصاديون الكلاسيكيون الذين وضعوها. وتمتاز صيغة كامبريدج عن سابقتها بأنها تحمل معنى اقتصادياً أكثر وضوحاً من معادلة فيشر، فصيغة كامبريدج تركز على كيفية اختيار الأفراد لكمية النقود التي يرغبون في الاحتفاظ بها لمواجهة احتياجاتهم اليومية، بدلاً من التركيز على كمية النقود التي يحتاجها الاقتصاد لكي تنجز كمية معينة من المعاملات والتي كانت موضع تركيز واهتمام معادلة فشر. وتقوم صيغة كامبريدج على افتراض أن الأفراد يحتفظون بنسبة ثابتة من دخلهم الحقيقي على شكل نقدي، ما يجعلها أيضاً دالة للطلب الحقيقي على النقود real money demand function، وتأخذ الصيغة التالية:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = kY \quad 3.5$$

حيث يمثل  $(M/P)^d$  الطلب الحقيقي على النقود، أي كمية النقود مقاسة بما يمكن أن تشتريه من سلع وخدمات. على سبيل المثال، في مثالنا السابق حيث كان عرض النقود يبلغ 20 دولاراً، وكان سعر السلعة، أو الخبز، دولارين للريغيف، فإن الكمية الحقيقية للطلب على النقود تصبح 10 أرغفة خبز ( $M/P=20/2=10$ ). أمّا  $k$  فتمثل نسبة ثابتة يرغب الأفراد الاحتفاظ بها نقداً من كل وحدة نقدية من دخلهم. فإذا كانت  $k=0.2$  مثلاً، فإن ذلك يعني أن الأفراد يحتفظون بشكلٍ دائم بـ 20% من دخلهم الحقيقي على شكل نقود لمواجهة احتياجاتهم اليومية ومشترياتهم من السلع والخدمات، أي: أنه مبلغ يتزايد مع تزايد الدخل لكن نسبته من الدخل

الحقيقي ثابتة. وتفترض النظرية الاقتصادية الكلاسيكية أن  $k$  مستقرة وثابتة في المدى القصير، وتعتمد قيمتها على عادات الدفع في المجتمع مثل معدل دوران النقود  $V$ ، فإن كان الدفع النقدي هو السائد فستكون  $k$  كبيرة، وإن كان الدفع يتم في الغالب باستخدام بطاقات الائتمان وبطاقات الصرف الآلي فستكون  $k$  صغيرة.

ومن هذا يتضح أن النظرية الاقتصادية الكلاسيكية قد ركزت بشكل كامل على وظيفة النقود كوسيلة تبادل تستخدم في إتمام المعاملات ولم تعر أي اهتمام لوظيفتها كمخزن للقيمة، بحيث أصبح الخياران المتاحان للأفراد للتصرف في دخلهم هما الاحتفاظ به نقداً لإتمام معاملاتهم اليومية أو الاستثمار في السندات، وهو ما عرّضها لنقدٍ شديد من جانب كينز الذي أكد على أهمية وظيفة النقود كمخزن للقيمة كما سنوضحه بالتفصيل في الفصل الخامس لاحقاً.

### توازن السوق النقدية

توازن السوق النقدية يتحقق عندما تتساوى كمية العرض من النقود المحددة خارجياً من قبل البنك المركزي  $M^S$  مع الطلب على النقود وفق معادلة النظرية الكمية للنقود (3.5)

$$M^S = M^d = kP\bar{Y} \quad 3.6$$

وحيث الإنتاج الكلي  $\bar{Y}$  ثابت ومحدد من جانب العرض و  $k$  ثابتة في المدى القصير، فإن المعادلة (3.6) تحدد أيضاً العلاقة بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار، وإعادة صياغتها نحصل على:

$$M^S \frac{1}{k} = P\bar{Y} \quad 3.7$$

والتي يمكن إعادة صياغتها أيضاً لنحصل على:

$$M^S V = P\bar{Y} \quad 3.8$$

حيث إن  $V$  الآن تعادل  $1/k$ ، ما يجعل (3.8) مماثلة لصيغة فشر لمعادلة كمية النقود (3.3). وبذا نكون قد أوجدنا علاقة بين معدل دوران النقود  $V$  في صيغة فيشر ونسبة الدخل التي يرغب الأفراد بالاحتفاظ بها على شكل نقود  $k$  في صيغة كامبريدج. فإن كان الأفراد يرغبون في الاحتفاظ بجزء كبير من دخلهم كنقود، أي  $k$  كبيرة، فإن معدل دوران النقود سيكون منخفضاً، أي  $V$  صغيرة، والعكس صحيح. على سبيل المثال إذا كان الأفراد يرغبون بالاحتفاظ بـ 20% من دخلهم نقداً فإن معدل دوران النقود سيكون 5 مرات خلال العام، أمّا إذا كانوا يرغبون بالاحتفاظ بنسبة 25% من دخلهم نقداً فسينخفض معدل دوران النقود إلى 4 مرات.

ووفق صيغة كامبريدج لمعادلة كمية النقود (3.7) فإنه، وفي ظل افتراض ثبات النسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من دخلهم الحقيقي  $k$ ، وبما أن الدخل الحقيقي ثابت ومحدد من جانب العرض الكلي عند مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، فإن هذه المطابقة تحدد أيضاً علاقة نسبية ثابتة بين كمية النقود في الاقتصاد والمستوى العام للأسعار. فلو فرضنا مثلاً أن السلطة النقدية قررت مضاعفة عرض النقود في الاقتصاد، فإن هذه الصيغة تعطينا تفسيراً اقتصادياً لما سيحدث نتيجة لذلك وفق المنظور الاقتصادي الكلاسيكي. فبدايةً سيكون هناك فائض في عرض النقود مقارنة بالطلب على النقود، وسيقوم الأفراد استجابة لذلك بتخفيض كمية النقود التي يحتفظون بها لتتناسب مع النسبة الثابتة من دخلهم النقدي  $k$ ، من خلال توجيه هذا الفائض لاستخدامات بديلة كالأستهلاك والاستثمار. وهذه الزيادة في الطلب على السلع والخدمات ستضع ضغطاً على الأسعار للارتفاع، في ظل ثبات المعروض من السلع والخدمات باعتبار أن الإنتاج الكلي ثابت عند مستوى التوظيف الكامل. أي أنه سيكون هناك نقود كثيرة تطارد سلع قليلة وفق المصطلحات الكلاسيكية، ما يدفع مستوى الأسعار للارتفاع. وبحسب المطابقة (3.7)، وبما أن الدخل الحقيقي ثابت عند  $\bar{Y}$  و  $k$  ثابتة أيضاً، فإنه يمكن العودة للتوازن من جديد من خلال تضاعف المستوى العام للأسعار فقط. وعندها ستكون كمية النقود  $M$

والمستوى العام للأسعار  $P$  والدخل الاسمي  $P.Y$  جميعها قد تضاغت، لكن الدخل الحقيقي  $Y$  وحجم التوظيف  $L$  والأجر الحقيقي  $W/P$  جميعها ثابتة على حالها دون تغيير. هذه النتيجة إحدى أبرز الاستنتاجات المترتبة على النظرية الكمية للنقود، والتي تقول إنَّ الأسعار دائماً تتكيف مباشرة لضمان أن تكون كمية النقود في الاقتصاد مساوية تماماً لقيمة ما أنتج من سلع وخدمات. فإن كان هناك زيادة في عرض النقود فإنَّ الأسعار سترتفع مباشرة إلى أن تصبح كمية النقود مساوية تماماً لقيمة الإنتاج الكلي عند مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، أما إذا كان هناك انكماش في عرض النقود فسيكون هناك زيادة في الطلب على النقود تضغط على الأسعار للانخفاض.

وهذا الافتراض الكلاسيكي بأن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي  $P.Y$  سيكون دائماً مساوٍ لكمية النقود في الاقتصاد مضروبة في معدل دورانها  $M.V$ ، يعني أيضاً، وفي ظل افتراض ثبات  $V$ ، أنَّ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي سيكون مساوياً تماماً لمعدل نمو عرض النقود. أي: أنَّ قيمة المتغيرات الاسمية كالناتج المحلي الإجمالي الاسمي والمعدل العام للأسعار ومعدلات نموها سيحددها معدل نمو عرض النقود، بينما لن يكون هناك أي تأثير لتغيرات عرض النقود على المتغيرات الحقيقية. وهو ما يطلق عليه أحياناً حيادية النقود money neutrality، والتي تعني أنَّ تغير كمية النقود لا تؤثر على المتغيرات الحقيقية مثل الدخل الحقيقي  $Y$  أو حجم التوظيف  $L$  أو الأجر الحقيقي  $W/P$  وتؤثر فقط على المتغيرات الاسمية مثل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي  $P.Y$  ومستوى الأسعار  $P$  والأجر النقدي  $W$ . كما يسمَّى أحياناً بالانشطار الكلاسيكي classical dichotomy، والذي يعني أنَّ الاقتصاد يبدو كما لو أنه اقتصادان منفصلان تماماً، أحدهما حقيقي وآخر اسمي، وأي منهما لا يستطيع التأثير على الآخر.



### 3.3 النظرية الكمية للنقود واشتقاق منحني الطلب الكلي الكلاسيكي

في النموذج الاقتصادي الكلاسيكي تمثل النظرية الكمية للنقود طلب كلي ضمني غير مباشر، فمن خلالها يمكن تحديد الطلب الكلي على ما أنتج من سلع وخدمات نهائية عند المستويات المختلفة من الأسعار. أي أنه في النموذج الكلاسيكي لا يتم اشتقاق الطلب الكلي بالطريقة التقليدية المتمثلة بجمع عناصر الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي  $AD$  ( $C+I+G+NX$ )، وإنما يتم الوصول إليه بطريقة غير مباشرة بكونه التوليفات المختلفة للإنتاج الكلي  $Y$  والأسعار  $P$  التي تحقق توازن السوق النقدية كما تملئها النظرية الكمية للنقود. أي أن جدول الطلب الكلي هو عبارة عن القيم المختلفة التي يتحقق عندها تساوى  $M.V$  مع  $P.Y$ ، سواء استخدمنا المطابقة (3.7) أو المطابقة (3.8). فبافتراض ثبات معدل دوران النقود  $V$  نستطيع اشتقاق منحني الطلب الكلي الكلاسيكي من المطابقة (3.8)، كما نستطيع اشتقاقه أيضاً بافتراض ثبات الوجه الآخر لمعدل دوران النقود وهو نسبة الدخل التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها نقداً من كل وحدة نقدية من دخلهم  $k$  وذلك باستخدام المطابقة (3.7). فمن المطابقة (3.8)، على سبيل المثال، إذا عرفنا الكمية المعروضة من النقود  $M^S$ ، والتي نفترض في هذا النموذج أنها محددة خارجياً من قبل البنك المركزي، وعرفنا أيضاً معدل دوران النقود  $V$  والذي أيضاً نفترض أنه ثابت ومحدد القيمة مسبقاً، فإن قيمة الجانب الأيسر من هذه المعادلة يكون قد تمّ تحديدها. من ثم ومن خلال اختيار عدة توليفات من السعر  $P$  والإنتاج الكلي الحقيقي  $Y$  التي يتحقق عندها تعادل جانبي هذه المطابقة، أي: يتحقق عندها توازن السوق النقدية، نحصل على جدول الطلب الكلي الكلاسيكي ومنه نشق منحني الطلب الكلي الكلاسيكي، والذي سيكون منحني ينحدر من اليسار إلى اليمين مظهراً علاقة عكسية بين الإنتاج الحقيقي  $Y$  والمستوى العام للأسعار  $P$ .

على سبيل المثال إذا كانت الكمية المعروضة من النقود  $M^S$  تبلغ 500 وحدة و  $k=0.2$ ، فإن  $V=5$ ، من ثم فقيمة  $M.V$  ستكون 2,500 وحدة، ولكي نحصل على جدول الطلب الكلي فإنه يتحتم علينا الآن هو البحث عن عدة توليفات من  $Y$  و  $P$  يكون حاصل ضربها يساوي 2,500. والجدول (1-3) يعرض عدد من هذه التوليفات المكونة لجدول الطلب الكلي، والذي بناء عليه قمنا باشتقاق منحنى الطلب الكلي  $AD_0$  الذي يظهر في الشكل (1-3).

### الجدول 3-1 جدول الطلب الكلي الكلاسيكي

$P$	$Y$	$MV=PY$
10	250	2500
20	125	2500
30	83	2500
40	63	2500
50	50	2500
60	42	2500

يتم اشتقاق جدول الطلب الكلي الكلاسيكي باعتباره التوليفات المختلفة من  $P$  و  $Y$  التي يعادل حاصل ضربها الكمية المعروضة من النقود  $M^S$  مضروبة في معدل دورانها  $V$ .

وربما رياضياً فإن مطابقة النظرية الكمية للنقود تعطي تفسيراً واضحاً جداً للميل السالب لمنحنى الطلب الكلي الكلاسيكي  $AD$  أو العلاقة العكسية بين السعر  $P$  والإنتاج الحقيقي  $Y$ . فإن كانت الكمية المعروضة من النقود  $M^S$  ومعدل دوران النقود  $V$  تحددان القيمة الاسمية للإنتاج  $P.Y$  فإنه طالما ثبتنا  $P.Y$  فإنه يلزم أن ينخفض  $Y$  كلما ارتفع  $P$  لكي تحافظ هذه المطابقة على تعادلها.

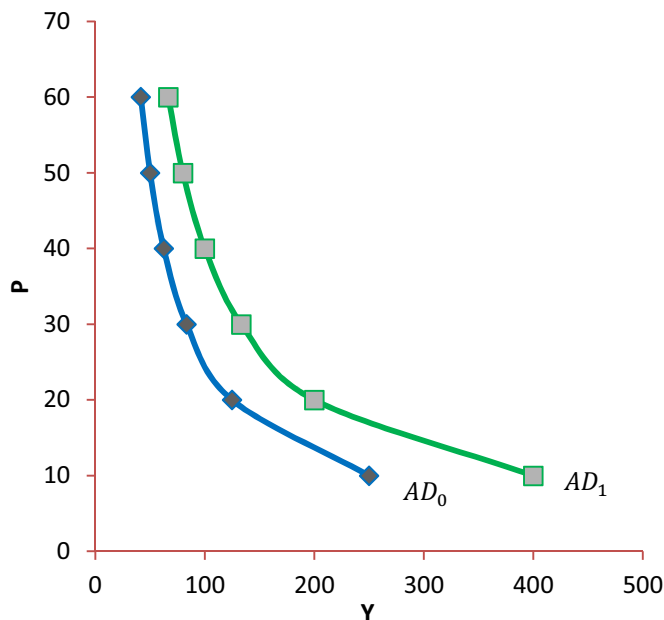
أمّا التفسير الاقتصادي لذلك فطالما أن كمية النقود في الاقتصاد  $M^S$  ومعدل دورانها  $V$  ثابتين، فإنه كلما ارتفع السعر  $P$  ستكون النقود المتاحة كافية لشراء كمية أقل من الإنتاج  $Y$ ، ما يملئ علاقة عكسية بين المستوى العام للأسعار وكمية الإنتاج الحقيقي أو الدخل. أيضاً يمكن

رؤية ذلك من زاوية أخرى، وهي توازن العرض والطلب على النقود الحقيقية  $kY = \left(\frac{M}{P}\right)^s$ ، فارتفاع السعر يخفض كمية النقود الحقيقية في الاقتصاد، وفي ظل ثبات نسبة ما يرغب الأفراد في الاحتفاظ به من النقود كنسبة من دخلهم الحقيقي  $k$ ، فإنَّ الدخل الحقيقي لا بدَّ أن ينخفض مع ارتفاع السعر، أي أن يكون هناك علاقة عكسية بين المستوى العام للأسعار والدخل الحقيقي تملي انحدار منحنى الطلب الكلي من اليسار إلى اليمين.

### انتقال منحنى الطلب الكلي الكلاسيكي

الآن لنفرض أن السلطة النقدية قررت زيادة عرض النقود إلى 800 وحدة، في هذه الحالة سترتفع القيمة الاسمية للإنتاج الكلي  $P.Y$  إلى 4,000 وحدة، وبإيجاد عدد من توليفات السعر  $P$  والإنتاج الكلي  $Y$  التي تكون عندها القيمة الاسمية للإنتاج الكلي 4,000 وحدة نحصل على منحنى الطلب الكلي الجديد  $AD_1$  في الشكل (1-3). أي أن ارتفاع المتغير الخارجي في هذا النموذج، وهو عرض النقود  $M^s$ ، يترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليمين، ما يعني مستويات سعرية أعلى عند أي كمية من الناتج الكلي الحقيقي  $Y$ . وعليه فإنَّ المتغير الخارجي الوحيد الذي يترتب على تغييره انتقال منحنى الطلب الكلي هو الكمية المعروضة من النقود، فزيادة عرض النقود تنقل منحنى الطلب الكلي إلى اليمين كما يترتب على انكماش الكمية المعروضة من النقود انتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليسار. أما تغيير أدوات السياسات الاقتصادية الأخرى، كزيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب، فلا تأثير لها على إجمالي الطلب الكلي كما سنوضحه بشكلٍ مفصّلٍ لاحقاً.

## الشكل 1-3 منحني الطلب الكلاسيكي



منحني الطلب الكلاسيكي يتمثل في التوليفات المختلفة من  $P$  و  $Y$  التي يعادل حاصل ضربها الكمية المعروضة من النقود  $M^S$  مضروبة في معدل دورانها  $V$ ، وحيث إنه عندما يرتفع  $P$  يلزم أن ينخفض  $Y$  لكي نحافظ على قيمة  $V.M$  ثابتة فإن ذلك يملي انحدار  $AD$  من اليسار إلى اليمين. وارتفاع كمية النقود المعروضة يترتب عليه ارتفاع مستوى الأسعار عند كل مستوى من الدخل الحقيقي، ما يملي انتقال منحني الطلب الكلي إلى اليمين من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ .

## توازن العرض الكلي والطلب الكلي الكلاسيكي

من هذا يتضح أنه وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية فإن المحدد الوحيد للطلب الكلي في الاقتصاد، وفي ظل افتراض ثبات معدل دوران النقود في المدى القصير وثبات مستوى الدخل، هو كمية النقود في الاقتصاد. وفي ظل حيادية النقود في النموذج الكلاسيكي فإنه لا يمكن أن يترتب على نمو عرض النقود أي تأثير على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد كالدخل الحقيقي والتوظيف والأجر الحقيقي، وسيكون التأثير مقصوراً على المتغيرات الاسمية فقط كالمستوى العام للأسعار والأجور النقدية والدخل الاسمي.

فالمرونة التامة في الأسعار والأجور وفق النموذج الكلاسيكي والذي ترتب عليها أن يكون منحني العرض الكلي الكلاسيكي  $AS$  رأسي تماماً عند مستوى التوظيف الكامل  $Y_0$ ، كما مر معنا في الفصل السابق، يملي ألا دور للطلب الكلي في تحديد مستوى الدخل والتوظيف

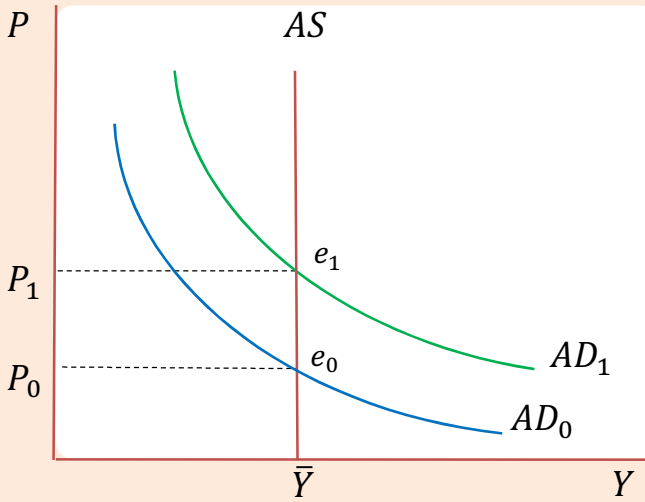
ويفقد السياسات الاقتصادية التي عادة ما تستهدف تعزيز الطلب الكلي فاعليتها وتأثيرها على الدخل والتوظيف. فأسية منحني العرض الكلي تعني أنه يمكن فقط تغيير حجم الإنتاج الكلي من خلال سياسات تؤثر على العرض الكلي، وأي سياسات تستهدف التأثير على الطلب الكلي لن يكون لها أدنى تأثير على المستويات التوازنية للتوظيف والإنتاج.

ولإيضاح هذه النتيجة الكلاسيكية المهمة يعرض الشكل (2-3) توازن العرض الكلي  $AS$  والطلب الكلي  $AD$ ، حيث يتحقق هذا التوازن عند تقاطع منحنى  $AD_0$  ومنحنى  $AS$  عند النقطة  $e_0$ . ولنفرض الآن أن السلطة النقدية قررت زيادة عرض النقود، هذه الزيادة في عرض النقود ينتج عنها انتقال منحنى الطلب الكلي من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، وفي حال بقاء المستوى العام للأسعار عند  $P_0$  فسيكون هناك فائض في الطلب الكلي في ظل ثبات الإنتاج الكلي عند مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، أي أن هناك نقود كثيرة تطارد سلعاً قليلة باستخدام المصطلحات الكلاسيكية، وهو ما سيدفع مستوى الأسعار للارتفاع حتى نصل إلى نقطة التوازن الجديدة  $e_1$  عند تقاطع  $AD_1$  مع  $AS$ ، حيث سيكون مستوى الأسعار التوازني قد ارتفع إلى  $P_1$ . وعند هذا السعر سيكون الإنتاج الكلي الاسمي ومستوى الأسعار والأجور النقدية جميعها قد ارتفعت، إلا أن الإنتاج الكلي الحقيقي وحجم التوظيف والأجور الحقيقية بقيت جميعها ثابتة عند مستوياتها غير متأثرة بهذا النمو في عرض النقود. أي أنه لن يكون هناك أدنى تأثير لزيادة عرض النقود على مستوى التوظيف وحجم الإنتاج التوازنيين، في ظل كون منحنى العرض الكلي رأسي تماماً وثابتاً في مكانه، وسيقتصر تأثير انتقال منحنى الطلب الكلي على المستوى العام للأسعار فقط.

فبسبب كون المتغيرات الخارجية في النموذج الكلاسيكي، والتي تشمل رصيد رأس المال ومستوى تقنية الإنتاج وتفضيل الأفراد بين وقت الراحة ودخل العمل جميعها متغيرات تؤثر على جانب العرض فقط، أي تؤثر على قرارات الإنتاج التي تتخذها المنشآت ولا تؤثر على جانب الطلب، أي لا تؤثر على قرارات شراء ما تم إنتاجه من سلع وخدمات، فإن أي سياسات

تستهدف التأثير على حجم الإنتاج الكلي لا بدَّ وأن يكون من خلال التأثير على تلك المتغيرات. وحيث إنَّ السياسات الحكومية التي تستهدف تغيير حجم الطلب الكلي لا تأثير لها على متغيرات جانب العرض، ويقتصر تأثيرها على جانب الطلب، فإنها تصبح عديمة الجدوى في التأثير على مستويات التوظيف والإنتاج ويقتصر تأثيرها على مستويات الأسعار والأجور النقدية فقط في ظل رأسية منحني العرض الكلي. أمَّا إن تغيَّر أحد المتغيرات الخارجية التي تؤثر على العرض الكلي بحيث ينتقل منحنى العرض الكلي إلى اليمين فسينتج عنه ارتفاع في القيم التوازنية للمتغيرات الحقيقية في الاقتصاد كالدخل والتوظيف.

### الشكل 3-2 توازن الطلب الكلي والعرض الكلي



ارتفاع الطلب الكلي من  $AD_0$  إلى  $AD_1$  يترتب عليه ارتفاع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$  دون أي تأثير على الدخل الحقيقي الذي يبقى عند مستواه الكامن  $\bar{Y}$  في ظل المرونة التامة في الأسعار والأجور التي تملئ منحنى عرض كلي  $AS$  رأسي تماماً، ما ينهي أي دور للطلب الكلي في التأثير على متغيرات الاقتصاد الحقيقية.

### 3.4 توازن سوق الأموال القابلة للإقراض ومنحنى الطلب الكلي الكلاسيكي

اشتقاقنا لمنحنى الطلب الكلاسيكي من النظرية الكمية للنقود وعدم اشتقاقه بالطريقة التقليدية التي تحدد الطلب الكلي بكونه مجموع عناصر الإنفاق في الاقتصاد  $(C+I+G+NX)$

كما مر بنا في الفصل الأول من هذا الكتاب يعود إلى أن افتراضات النظرية الاقتصادية الكلاسيكية تعني بالضرورة أنه لا يمكن أن يترتب على تغير أحد عناصر الطلب الكلي، الاستثمار مثلاً، أي تأثير على إجمالي الطلب الكلي  $AD$ . فعناصر الإنفاق الأخرى، كالاستهلاك مثلاً، سوف تتغير بما يكفي للتعويض عن أي تغير يحدث في حجم الاستثمار، بحيث يبقى إجمالي الإنفاق أو الطلب الكلي على حاله دون تغيير. ومن ثم فقيم عناصر الإنفاق يمكن أن تتغير كل على حدة، إنما قيمتها الإجمالية، أي الطلب الكلي، فلا يمكن أن يتغير نتيجة لذلك، فتغير الطلب الكلي، وكما رأينا آنفاً، يكون فقط ممكناً في حال تغير حجم المعروض من النقود.

هذا الاستنتاج الكلاسيكي المهم جداً مبني على النظرية الكلاسيكية لمعدل الفائدة classical theory of interest rate، والتي تفترض أن منشآت الأعمال تقترض الأموال لتمويل استثماراتها من خلال بيع السندات bonds في سوق أطلق عليها الاقتصاديون الكلاسيكيون سوق الأموال القابلة للإقراض market for loanable funds<sup>1</sup>. ومن ثم فعرضي السندات في هذه السوق هم منشآت الأعمال التي تمول كامل استثماراتها من خلال إصدار سندات إلى جانب الحكومة التي نفترض أن الخيار الوحيد المتاح أمامها لتمول أي عجز في الميزانية هو إصدار سندات تباعها في هذه السوق أيضاً. بينما مشتري السندات هم أفراد القطاع العائلي الذي سيكون الخيار الوحيد المتاح أمامهم لاستثمار مدخراتهم هو شراء ما تصدره منشآت الأعمال والحكومة من سندات.

ولغرض التبسيط فسنفترض هنا أن لا أجل استحقاق maturity لهذه السندات، بالتالي فهي تُدرّ عائداً سنوياً يساوي معدل الفائدة  $r$ ، ويستمر ذلك إلى ما لا نهاية ودون أجلٍ محدد. وبالطبع عند إصدار السندات يحدد العائد عليها بمبلغ ثابت، على سبيل المثال 5

1 تفاصيل أوسع حول توازن سوق الأموال القابلة للإقراض في (Froyen, 2013).

دولارات سنوياً لسند قيمته الاسمية 100 دولار. وهذا الثبات في عائد السند نسبة إلى قيمته الاسمية يعني أن هناك علاقة عكسية بين السعر السوقي للسند والعائد عليه، بحيث يرتفع العائد، أي معدل الفائدة  $r$ ، كلما انخفض السعر السوقي للسند. وسنقصر حديثنا فيما يتبع على معدل الفائدة على السندات دون الحديث عن أسعارها، خاصة وأن أسعار السندات تتفاوت بحسب قيمها الاسمية، إلا أن عائدها سيكون موحد في ظل كونها تتصف جميعاً بأنه لا أجل استحقاق لها.

### العرض من الأموال القابلة للإقراض

تفترض النظرية الاقتصادية الكلاسيكية أن الأفراد يحتفظون بجزء من دخلهم نقداً لما يوفره من سهولة في تعاملاتهم اليومية، إلا أن كون النقود لا تحقق أي عائد مقارنة بمخازن القيمة الأخرى كالسندات مثلاً، فإنه كلما ارتفع معدل الفائدة على السندات كلما كان هناك حافز أكبر لتقليل كمية النقود التي يحتفظ بها الأفراد وزيادة طلبهم على السندات. أي أن الأفراد يميلون إلى زيادة مدخراتهم، أي مقايضة الاستهلاك الحالي بالاستهلاك المستقبلي، كلما ارتفع معدل الفائدة كونه يتيح لهم التمتع باستهلاك أكبر مستقبلاً بتنازلهم عن الاستهلاك الحالي. ومن ثم فارتفاع معدل الفائدة  $r$  يرفع الادخار الحالي  $S$ ، أو يزيد من عرض الأموال القابلة للإقراض supply of loanable funds باستخدام المصطلح الكلاسيكي.

أي أن دالة عرض الأموال القابلة للإقراض أو دالة الادخار وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية تأخذ الصيغة التالية:

$$S = S(r) \quad 3.9$$

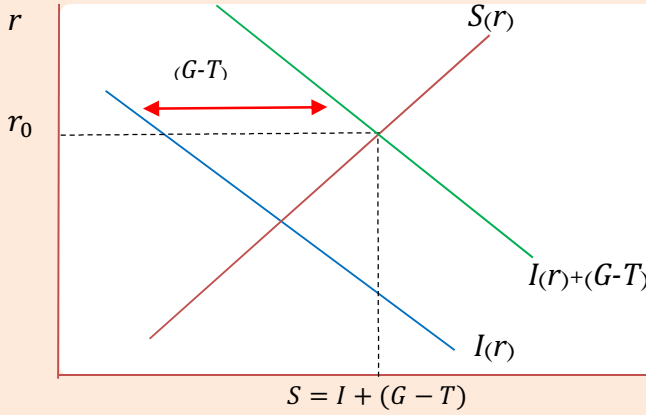
(+)

ويظهر الشكل (3-3) منحنى عرض الأموال القابلة للإقراض  $S(r)$ ، وارتفاع المنحنى من

اليسار إلى اليمين يظهر العلاقة الموجبة بين عرض الأموال القابلة للإقراض ومعدل الفائدة.



الشكل 3-3 توازن سوق الأموال القابلة للإقراض



عند مستوى الفائدة  $r_0$  يتساوى الطلب على الأموال القابلة للإقراض المتمثل في الاستثمار الخاص  $I$  زائداً عجز الميزانية  $(G-T)$  مع المعروض منها والمتمثل في الادخار  $S$ .

الطلب على الأموال القابلة للإقراض

تفترض النظرية الاقتصادية الكلاسيكية أن ارتفاع معدل الفائدة  $r$  يرفع من تكلفة الاستثمارات على منشآت الأعمال فيقل الربح المتوقع من تلك الاستثمارات. ومن ثم كلما ارتفع معدل الفائدة، كلما قلت رغبة منشآت الأعمال في تنفيذ استثمارات جديدة، أي كلما قل طلبها على الأموال القابلة للإقراض demand for loanable funds. وبالتالي فعرض السندات من قبل منشآت الأعمال، أي طلبها على الأموال القابلة للإقراض، يرتبط بعلاقة عكسية مع معدل الفائدة، فكلما انخفض معدل الفائدة كلما ارتفع حجم استثمارات منشآت الأعمال وبالتالي حاجتها لتمويلها من خلال إصدار سندات. أي أن دالة طلب المنشآت على الأموال القابلة للإقراض أو دالة الاستثمار وفق النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية تأخذ الصيغة التالية:

$$I = I(r)$$

$$3.10$$

(-)

والمنحنى  $I(r)$  في الشكل (3-3) يمثل منحني طلب منشآت الأعمال على الأموال القابلة للإقراض، والذي يظهر انحداره من اليمين إلى اليسار العلاقة العكسية بين معدل الفائدة والطلب على الأموال القابلة للإقراض. بينما يمثل المنحنى  $I(r)+(G-T)$  في هذا الشكل إجمالي الطلب على الأموال القابلة للإقراض بعد إضافة عرض السندات الحكومية التي تساوي قيمتها عجز الميزانية  $(G-T)$ . فكون عرض السندات الحكومية، أي طلب الحكومة على الأموال القابلة للإقراض، متغير خارجي في هذا النموذج يحدده حجم عجز الميزانية، فإنَّ منحنى الطلب الإجمالي على الأموال القابلة للإقراض  $I(r)+(G-T)$  لا يعدو أن يكون منحنى طلب منشآت الأعمال على الأموال القابلة للإقراض  $I(r)$  مُحرَّكاً إلى اليمين بمقدار عجز الميزانية  $(G-T)$ .

### توازن سوق الأموال القابلة للإقراض

يتوازن سوق الأموال القابلة للإقراض عندما يكون الطلب على الأموال القابلة للإقراض مساوٍ للعرض منها، أي عندما يكون:

$$S(r) = I(r) + (G-T) \quad 3.11$$

وفي الشكل (3-3) يتحقق هذا التوازن عند معدل الفائدة التوازني  $r_0$  حيث يكون العرض من الأموال القابلة للإقراض  $S(r)$  مساوياً تماماً للطلب عليها  $I(r)+(G-T)$ . من هذا يتضح أنه وفقاً للنظرية الكلاسيكية لمعدل الفائدة فإنه لا دور لكمية النقود في الاقتصاد في تحديد معدل الفائدة التوازني، فهو يتحدد باستقلالية تامة عن سوق النقود وذلك من خلال توازن سوق الأموال القابلة للإقراض. أي أن معدل الفائدة في النظرية الاقتصادية الكلاسيكية متغير حقيقي لا يتأثر بالمتغيرات الاسمية، مثله مثل الدخل الحقيقي وحجم التوظيف. ومن ثم فهو يعتمد فقط على متغيرات حقيقية مثل الادخار الحقيقي  $S$  والاستثمارات الحقيقية  $I$  وعجز الميزانية الحقيقي  $(G-T)$ ، ولا يتأثر بالمتغيرات الاسمية ككمية النقود والمستوى العام للأسعار.

### 3.5 دور معدل الفائدة في توازن الطلب الكلي الكلاسيكي

إن كانت مرونة الأسعار والأجور الحقيقية هي أداة التكيف التي تضمن أن يكون العرض الكلي من السلع والخدمات النهائية  $AS$  ثابتاً عند مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، فإن مرونة معدل الفائدة هي أداة التكيف التي تضمن أن يكون الطلب الكلي  $AD$  عند مستوى يكفي فقط للإنفاق على ما تم إنتاجه من سلع وخدمات نهائية في الاقتصاد، بحيث أنه حتى وإن تغير أحد مكونات هذا الطلب فإن إجمالي الطلب الكلي  $AD$  سيبقى ثابتاً عند مستواه دون تغيير.

ولغرض التبسيط لنفرض أن لدينا اقتصاداً مغلقاً، أي أننا نفترض عدم وجود تعامل تجاري مع العالم الخارجي أو أن  $NX=0$  في مطابقة حسابات الدخل الوطني، المعادلة (1.7)، بالتالي فمطابقة حسابات الدخل الوطني لهذا الاقتصاد ستصبح كالتالي:

$$Y=C+I+G \quad 3.12$$

أيضاً وفي ظل افتراضنا اقتصاد مغلق فإنه يلزم إعادة صياغة مطابقة التسرب-الحقن، المطابقة (1.9)، بعد الأخذ في الاعتبار ما تمليه النظرية الاقتصادية الكلاسيكية من علاقة بين هذه المتغيرات ومعدل الفائدة، لتأخذ الصيغة التالية:

$$S(r) + T=I(r) + G \quad 3.13$$

وبإعادة صياغتها نحصل على معادلة توازن سوق الأموال القابلة للإقراض (3.11):

$$S(r) =I(r) + (G-T) \quad 3.11$$

وبما أن الإنتاج الكلي أو الدخل  $Y$  وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية ثابت ويكون دوماً عند المستوى المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، أي أن:

$$Y = F(\bar{K}, \bar{L}) = \bar{Y} \quad 3.14$$

فإن توازن العرض الكلي  $\bar{Y}$ ، أي ما يتم إنتاجه من سلع وخدمات نهائية، مع الطلب الكلي عليها  $AD$ ، أي ما يتم إنفاقه على شراء ما أنتج من سلع وخدمات نهائية يتحقق عندما يكون:

$$\bar{Y} = C + I + G \quad 3.15$$

والذي يعني أن الطلب الكلي في الاقتصاد وفق المنظور الكلاسيكي سيكون دوماً مساوياً تماماً لما أنتج من سلع وخدمات نهائية في الاقتصاد، ولا يمكن أن يترتب على تغير أحد مكونات الطلب الكلي  $(C, I, G)$  أي تغير في إجمالي الطلب الكلي  $(C+I+G)$ ، بفضل مرونة معدل الفائدة التي تضمن محافظة مطابقة التسرب-الحقن، المعادلة (3.11)، على تعادلها بشكلٍ دائم من خلال التكيف الذي يحدث في حجم الاستثمار والاستهلاك.

### 3.6 تأثير تغير أحد عناصر الإنفاق على الطلب الكلي $AD$

وحتى نوضح هذه النتيجة المهمة المترتبة على النظرية الاقتصادية الكلاسيكية والمتمثلة في عدم تأثر الطلب الكلي بتغير أحد مكوناته، وأن الطلب الكلي  $AD$  سيظل دوماً عند قيمة تكفي فقط للإنفاق على شراء كل ما تم إنتاجه من سلع وخدمات نهائية في الاقتصاد، فإننا نحتاج إلى استعراض الكيفية التي ستتكيف بها عناصر الإنفاق الأخرى عند حدوث تغير في أحدها، بحيث يبقى إجمالي الطلب الكلي  $AD$  ثابتاً عند مستواه دون تغيير.

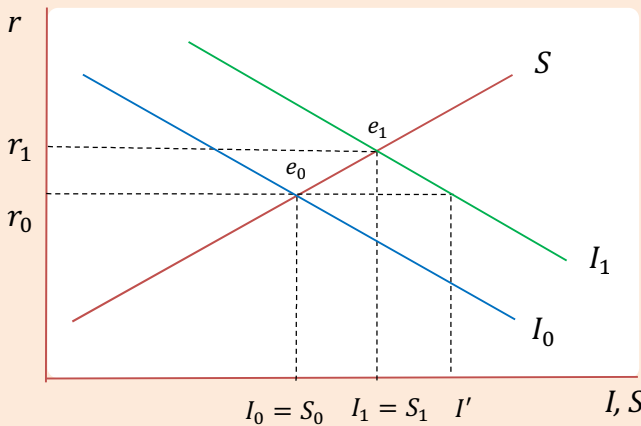
#### تأثير تحسن توقعات منشآت الأعمال لعوائد استثماراتها

لغرض التبسيط لنفترض الآن أن  $G=T$  في المطابقة (3.11)، أي أن الميزانية في حالة توازن ولا يوجد أي اقتراض حكومي. ومن ثم فطلب منشآت الأعمال لتمويل استثماراتها يمثل كامل الطلب على الأموال القابلة للإقراض. ولنفترض أن هناك تفاقماً بالوضع المستقبلي للاقتصاد جعل منشآت الأعمال ترفع من توقعاتها لربحية استثماراتها. هذا التفاقم، وباعتباره

متغير خارجي، أي تغير في أحد المتغيرات التي يفترض النموذج ثباتها، يترتب عليه انتقال منحنى الطلب على الأموال القابلة للإقراض إلى اليمين كما يظهر في الشكل (3-4). أي أن منشآت الأعمال ستزيد من طلبها على الأموال القابلة للإقراض عند أي سعر فائدة، ما ينقل منحنى الطلب على الأموال القابلة للإقراض من  $I_0$  إلى  $I_1$ ، بينما سيبقى منحنى العرض من الأموال القابلة للإقراض ثابتاً في مكانه، باعتبار أن هذا التغير يؤثر على جانب الطلب فقط ولا يؤثر على عرض الأموال القابلة للإقراض.

وفي حال بقاء معدل الفائدة عند  $r_0$  فإن الطلب على الأموال القابلة للإقراض سيكون  $I'$  كما في الشكل (3-4)، بينما سيكون عرض الأموال القابلة للإقراض  $S_0$ . هذا يعني أن هناك فائض في الطلب تمثله المسافة من  $I'$  إلى  $S_0$  على المحور الأفقي، والذي سيضع ضغطاً على معدل الفائدة للارتفاع، وسيستمر هذا الضغط إلى أن تستعيد سوق الأموال القابلة للإقراض توازنها من جديد وذلك بارتفاع معدل الفائدة إلى  $r_1$ ، حيث يصبح عنده الطلب على الأموال القابلة للإقراض  $I_1$  مساوٍ للعرض منها  $S_1$  عند نقطة التوازن الجديدة  $e_1$ .

### الشكل 3-4 تأثير تحسن توقعات ربحية المنشآت على توازن سوق الأموال القابلة للإقراض



تحسن توقعات مؤسسات الأعمال لربحية مشروعاتها الجديدة يزيد من طلبهم على الأموال القابلة للإقراض فينتقل منحنى الطلب إلى اليمين من  $I_0$  إلى  $I_1$ ، إلا أن ارتفاع معدل الفائدة التوازني من  $r_0$  إلى  $r_1$  يترتب عليه انخفاض في الاستهلاك يساوي صافي النمو في الاستثمار بحيث لا يكون هناك أي تأثير على الطلب الكلي ويقتصر التأثير على الأوزان النسبية لعناصر الإنفاق فقط.

هذا الارتفاع في معدل الفائدة ينتج عنه أمران مهمان. الأول: ارتفاع معدل الفائدة سيثجع الأفراد على تخفيض استهلاكهم الحالي، أي زيادة ادخارهم، والذي يتمثل في ارتفاع الادخار من  $S_0$  إلى  $S_1$ . والثاني: ارتفاع معدل الفائدة يقلل من جدوى بعض الاستثمارات فينخفض الطلب على الاستثمار من  $I'$  إلى  $I_1$ . أي أنه عند معدل الفائدة  $r_1$  يكون النمو في الادخار، أي الانخفاض في الاستهلاك، المسافة من  $S_0$  إلى  $S_1$ ، والانخفاض في الاستثمار، المسافة من  $I'$  إلى  $I_1$ ، مساوية تماماً للارتفاع المستقل المبدئي الذي حدث في الاستثمار المتمثل في المسافة من  $I_0$  إلى  $I'$ ، ما يعني أن إجمالي الطلب الخاص على السلع والخدمات النهائية ( $C+I$ ) غير متأثر بهذا النمو المستقل في الطلب الاستثماري، أي أن مكونات الطلب الكلي قد تكيفت بطريقة أبقت قيمته الإجمالية على حالها ثابتة دون تغيير.

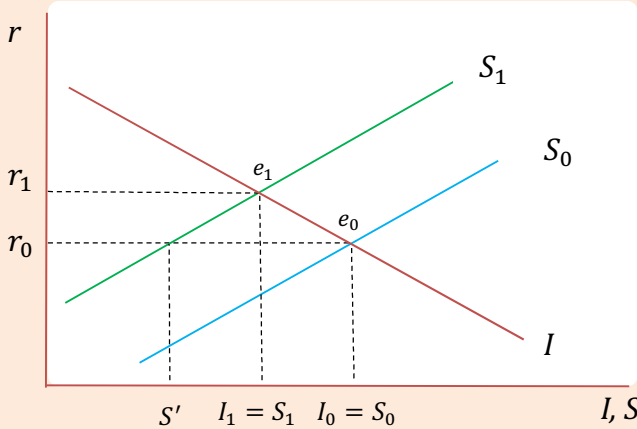
النتيجة نفسها يمكن الوصول إليها من خلال مطابقة التسرب-الحقن (3.11)، فيما أن  $G=T$  فإن هذه المعادلة تلمي أن الادخار يجب أن يساوي الاستثمار، وبالتالي فارتفاع معدل الفائدة نتيجة زيادة الطلب على الأموال القابلة للإقراض سيجعل منشآت الأعمال تتراجع عن تنفيذ بعض استثماراتها، ولكي تحافظ هذه المطابقة على تعادلها فإنه يلزم أن يكون صافي النمو في الاستثمار مساوياً تماماً للنمو في الادخار، أي: أنه يلزم أن ينخفض الاستهلاك بنفس قيمة صافي الارتفاع في الاستثمارات. وهذا التوازن بين التسرب والحقن يتضح بيانياً في الشكل (4-3) من كون المسافة من  $I_0$  إلى  $I_1$  هي ذاتها بين  $S_0$  و  $S_1$ ، أي أن صافي الزيادة في الاستثمار تساوي الزيادة في الادخار، أو لنقول الانخفاض في الاستهلاك، بحيث يبقى الطلب الكلي على السلع والخدمات النهائية في الاقتصاد على حاله دون تغيير.

### تأثير تحسن توقعات الأفراد لدخلهم المستقبلي

تغير توقعات الأفراد حول المستقبل هو أيضاً متغير خارجي يؤثر على قرارات الادخار التي يتخذها الأفراد، وتحسن توقعات الأفراد لدخلهم المستقبلي سيجعلهم يميلون إلى ادخار نسبة أقل من دخلهم والتمتع باستهلاك أكبر حالياً. وبيانياً يترتب على ذلك، وكما في الشكل (5-3)،

انتقال منحني عرض الأموال القابلة للإقراض  $S$  إلى اليسار، باعتبار أن الأفراد أصبحوا الآن أقل رغبة في الادخار من السابق عند أي سعر فائدة. لكنه لن يؤثر على منحني الطلب على الأموال القابلة للإقراض  $I$ ، كون توقعات الأفراد لدخلهم المستقبلي ليس من العوامل المؤثرة على الطلب على الأموال القابلة للإقراض. وعلى افتراض ألا عجز في الميزانية،  $G=T$ ، فإن الطلب الاستثماري  $I$  يمثل إجمالي الطلب على الأموال القابلة للإقراض.

### الشكل 5-3 تأثير تحسن توقعات الأفراد لدخلهم المستقبلي



تحسن توقعات الأفراد لدخلهم المستقبلي يقلل من عرض الأموال القابلة للإقراض فينتقل منحني العرض إلى اليسار من  $S_0$  إلى  $S_1$ ، إلا أن ارتفاع معدل الفائدة التوازني من  $r_0$  إلى  $r_1$  يترتب عليه انخفاض في الاستثمار يساوي صافي الارتفاع في الاستهلاك بحيث لا يكون هناك أي تأثير على الطلب الكلي ويقتصر التأثير على الأوزان النسبية لعناصر الإنفاق فقط.

وعند معدل الفائدة  $r_0$  سيكون الطلب على الأموال القابلة للإقراض  $I_0$  لكن عرض الأموال القابلة للإقراض  $S'$ ، ما يعني وجود فائض في الطلب على الأموال القابلة للإقراض يتمثل في المسافة من  $S'$  إلى  $I_0$  على المحور الأفقي في الشكل (5-3)، وهو ما يضغط على معدل الفائدة للارتفاع إلى أن يعود إلى سوق الأموال القابلة للإقراض توازنها مرة أخرى عند معدل الفائدة التوازني الجديد  $r_1$ . هذا الارتفاع في معدل الفائدة سيوجد حافزاً أكبر لدى الأفراد لزيادة ادخارهم فيزيد الادخار من  $S_1$  إلى  $S'$ ، والذي يعني أيضاً أن الاستهلاك سينخفض بالقدر

نفسه. أيضا سيتسبب هذا الارتفاع في معدل الفائدة في تقليل ربحية بعض الاستثمارات، فينخفض الطلب على الأموال القابلة للإقراض من  $I_0$  إلى  $I_1$ ، أي: أنه سيتساوى مع المستوى الجديد لعرض الأموال القابلة للإقراض  $S_1$ . وكما يبدو في الشكل فإنَّ مجموع النمو في الادخار، المسافة من  $S'$  إلى  $S_1$  والتراجع في الاستثمار نتيجة ارتفاع معدل الفائدة، المسافة من  $I_0$  إلى  $I_1$ ، تساوي تماماً الانخفاض المستقل الأولي في الادخار (المسافة من  $S_0$  إلى  $S'$ ). ومن ثم فالانخفاض المترتب على ارتفاع معدل الفائدة في حجم الإنفاق الخاص، الاستثمار والاستهلاك، يعادل تماماً الارتفاع الأساسي في الاستهلاك المترتب على حالة التفاؤل التي شعر بها الأفراد، بحيث أن إجمالي الطلب الكلي بقي ثابتاً دون تغيير رغم أن مكونات هذا الطلب وأوزانها النسبية في الإنفاق الكلي قد تغيرت.

والنتيجة نفسها يمكن الوصول إليها من مطابقة التسرب-الحقن (3.11)، ففي ظل توازن الميزانية  $G=T$ ، فإنَّ انخفاض الادخار نتيجة تحسن توقعات الأفراد نحو دخلهم المستقبلي يفقد هذه المطابقة تعادها ما يتطلب ارتفاع معدل الفائدة للحدِّ من حجم الاستثمار، والذي بدوره سيثجع الأفراد على التراجع عن بعض الزيادة في استهلاكهم وادخار المزيد من دخلهم، ولكي تستعيد هذه المطابقة تعادها فإنه لا بدُّ أن يكون صافي التغير في حجم الادخار مساوياً تماماً لحجم التغير في الاستثمار، أي أن يكون صافي الارتفاع في الاستهلاك مساوياً تماماً للانخفاض في الاستثمار، وهو ما يُجيد أي تأثير إيجابي لهذا الانخفاض في الادخار على الطلب الكلي.

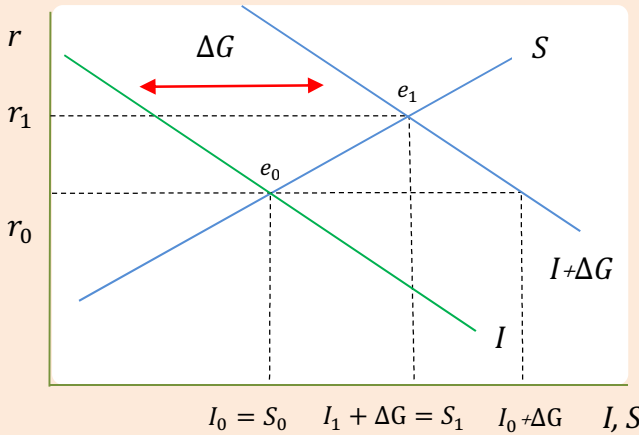
### تأثير نمو الإنفاق الحكومي

لنفرض أنَّ الميزانية الحكومية لم تعد متوازنة وأنَّ هناك ارتفاع في الإنفاق الحكومي  $G$  بما يفوق الإيرادات الضريبية  $T$  والذي سيمول بشكلٍ كاملٍ من خلال إصدار الحكومة لسندات يجري بيعها في سوق الأموال القابلة للإقراض. وكما يظهر في الشكل (6-3) فإنَّ منحني الطلب على الأموال القابلة للإقراض سوف ينتقل إلى اليمين بما يساوي التغير في الإنفاق الحكومي  $\Delta G$ ، باعتبار أنَّ  $G$  متغير خارجي يترتب على تغيره انتقال منحني الطلب على الأموال القابلة



للإقراض. وعند سعر الفائدة  $r_0$  يصبح هناك فائض في الطلب على الأموال القابلة للإقراض قدره  $\Delta G$  والمتمثل في المسافة بين  $I_0 + \Delta G$  و  $I_0$  في الشكل (3-6)، ما سيشكل ضغطاً على معدل الفائدة للارتفاع إلى أن نصل إلى نقطة التوازن الجديدة  $e_1$  ومعدل الفائدة التوازني الجديد  $r_1$ . هذا الارتفاع في معدل الفائدة سيترتب عليه انخفاض في الطلب على الاستثمار، والذي يتمثل في المسافة من  $I_0 + \Delta G$  إلى  $I_1 + \Delta G$  على المحور الأفقي في الشكل (3-6). كما سيغري الأفراد لزيادة ادخارهم، أي تخفيض استهلاكهم الحالي، والذي يتمثل في المسافة من  $S_0$  إلى  $S_1$ . وحيث إن مجموع انخفاض الاستثمار والاستهلاك الخاص يساوي تماماً الارتفاع في الإنفاق الحكومي، المسافة  $\Delta G$ ، فإن الطلب الكلي  $(C+I+G)$  سيكون ثابتاً عند مستواه لم يتغير، وسيكون التغير مقصوراً على قيم مكونات هذا الطلب وليس في إجمالي الطلب الكلي.

الشكل 3-6 تأثير نمو الإنفاق الحكومي على توازن سوق الأموال القابلة للإقراض



ارتفاع الإنفاق الحكومي بما يزيد عن الإيرادات الضريبية يترتب عليه انتقال منحني الطلب على الأموال القابلة للإقراض من  $I$  إلى  $I + \Delta G$  والذي يترتب عليه ارتفاع معدل الفائدة التوازني من  $r_0$  إلى  $r_1$  فينخفض الاستثمار والاستهلاك بما يساوي الارتفاع في الإنفاق الحكومي بحيث لا يكون هناك أي تأثير على الطلب الكلي نتيجة ارتفاع الإنفاق الحكومي، ويقصر التأثير على الأوزان النسبية لعناصر الإنفاق فقط.

أيضا النتيجة نفسها يمكن الوصول إليها من مطابقة التسرب-الحقن (3.11)، فلو

أعدنا صياغة هذه المعادلة لتصبح كالتالي:

$$S(r) - I(r) = (G-T)$$

فإنَّ عجز الميزانية يحول الجانب الأيمن من هذه المعادلة إلى قيمة موجبة، ولكي تحافظ هذه المطابقة على تعادها فيلزم أن يرتفع  $S$  وينخفض  $I$ ، في ضوء علاقة كل منها بمعدل الفائدة. هذا يعني أنَّ إجمالي الانخفاض في الاستثمار والاستهلاك سيكون مساوياً للارتفاع في الإنفاق الحكومي بحيث لا يتأثر إجمالي الطلب الكلي بهذا النمو في الإنفاق الحكومي طالما أنه ممول من خلال الاقتراض من سوق الأموال القابلة للإقراض.

من هذا يتضح أنه يترتب وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية على زيادة الإنفاق الحكومي الممول من خلال الاقتراض من سوق الأموال القابلة للإقراض، أي من خلال إصدار سندات، ارتفاع في معدل الفائدة ينتج عنه بالضرورة طرد أو مزاحمة crowd out للإنفاق الخاص (الاستهلاك والاستثمار)، فينخفض بحجم مماثل للزيادة في الإنفاق الحكومي. فارتفاع معدل الفائدة الذي يترتب على الاقتراض الحكومي يشجع الأفراد على زيادة ادخارهم واستبدال الاستهلاك الحالي بالاستهلاك المستقبلي، أيضاً فإنَّ ارتفاع معدل الفائدة يجعل بعض المشروعات الاستثمارية أقل ربحية ما يثني المستثمرين عن تنفيذها، ويخفض حجم الاستثمار. وهذه المزاحمة تمنع من ارتفاع الطلب الكلي مع ارتفاع الإنفاق الحكومي، وتجعل تأثير هذا الارتفاع في الإنفاق الحكومي يقتصر على مجرد تغيير الوزن النسبي لعناصر الإنفاق المختلفة دون التأثير على حجم الإنفاق الإجمالي أو الطلب الكلي. أي أنَّ كل ما تحقق من هذه الزيادة في الإنفاق الحكومي هو زيادة نصيب الإنفاق الحكومي من إجمالي الطلب الكلي على حساب عناصر الإنفاق الأخرى. وبما أنَّ الطلب الكلي لن يتأثر بهذا الارتفاع في الإنفاق الحكومي فإنَّ منحى الطلب الكلي لن ينتقل من مكانه، وبالتالي فإنَّ الإنفاق الحكومي الممول من خلال الاقتراض من سوق الأموال القابلة للإقراض لن يكون له أي تأثير على المستوى العام للأسعار، وسيقتصر تأثيره على إزاحة قدر من الإنفاق الخاص يعادل الزيادة التي تمت في الإنفاق الحكومي.

إلا أنَّ الأمر سيكون مختلفاً فيما لو قررت الحكومة أن تمول عجز الميزانية من خلال طباعة النقود بدلاً من إصدار سندات، فهذه الزيادة في الإنفاق ستعني زيادة في عرض النقود والذي يترتب عليه، وكما فصلنا سابقاً، انتقال منحى الطلب الكلي إلى اليمين، وبالتالي ارتفاع

المستوى العام للأسعار بنفس نسبة ارتفاع عرض النقود. ومن ثم ورغم أن ارتفاع الإنفاق الحكومي بحسب النموذج الكلاسيكي لا يؤثر على الإنتاج أو الدخل الحقيقي أياً كان مصدر تمويل هذا الإنفاق، بسبب تكيف معدل الفائدة ورأسية منحني العرض الكلي، إلا أن تأثيره على المستوى العام للأسعار سيختلف بحسب مصدر تمويله. فلا يؤثر على المستوى العام للأسعار إن كان ممولاً من خلال الاقتراض من سوق الأموال القابلة للإقراض، بينما ينتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار إن كان ممولاً من خلال طباعة المزيد من النقود.

### 3.7 خاتمة

تؤكد النظرية الاقتصادية الكلاسيكية على القدرة الذاتية للاقتصاد على التكيف والتأقلم، وترى أنه طالما بقي التدخل الحكومي في الاقتصاد محدوداً، فإن نشاط القطاع الخاص سيكون مستقراً، وسيكون التوظيف الكامل متحققاً بشكلٍ دائم. ويمثل معدل الفائدة الآلية التي تضمن أن تكون التغيرات في عناصر الإنفاق المختلفة بالقدر الذي يقي إجمالي الطلب الكلي دون تغيير. فيما تضمن مرونة الأسعار والأجور الحقيقية أن يكون الإنتاج الكلي الحقيقي عند المستوى المحقق للتوظيف الكامل بغض النظر عن التغيرات التي تحدث في جانب الطلب الكلي. ومن ثم حتى لو ارتفع الطلب الكلي في الاقتصاد نتيجة لأي سبب كان، ارتفاع عرض النقود مثلاً، فإن مرونة الأسعار والأجور الحقيقية تضمن أن يكون التأثير مقصوراً على المتغيرات الاسمية كالأسعار والأجور النقدية فقط، وألا تأثير لذلك على المتغيرات الحقيقية كالدخل الحقيقي وحجم التوظيف.

وفي ظل هذه الرؤية الكلاسيكية بأن كمية النقود في الاقتصاد هي التي تحدد مستويات الأسعار والدخل الاسمي فإن عرض مستقر من النقود سيكون مطلوباً دائماً للمحافظة على استقرار مستويات الأسعار. ومن ثم على الحكومة ألا تشغل نفسها بمحاولة التأثير على مستوى

الإنتاج الكلي والتوظيف من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو زيادة المعروض من النقود مثلاً، كونها سياسات لا تؤثر على العرض الكلي وبالتالي لن يكون لها أي تأثير على الدخل والتوظيف. وعلى الحكومة أن تقصر دورها على وضع وتنفيذ التشريعات التي تضمن سيادة المنافسة الكاملة في الأسواق فقط، وتترك القدرة الذاتية للأسواق على التكيف والتوازن لكي تعمل وحدها دون أي تدخل حكومي، فمثل هذا التدخل لن يكون مجدياً وسيعيق كفاءة الأسواق في تحقيق ذلك.

ورغم أن النموذج الكلاسيكي قد يكون أكثر واقعية في المدى الطويل إلا أنه لا يقدم تفسيراً مقبولاً لبقاء الاقتصادات دون مستوى التوظيف الكامل لمدة طويلة، كالذي حدث إبان الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي، عندما عانت الاقتصادات الرأسمالية الغربية من انكماش اقتصادي وارتفاع حاد في معدلات البطالة لفترة طويلة، ولم تستطع المرونة المفترضة في الأسعار والأجور أن تكون كافية لضمان عودة سريعة لهذه الاقتصادات إلى مستوى التوظيف الكامل. فالولايات المتحدة الأمريكية مثلاً انكمش ناتجها المحلي الإجمالي الحقيقي بين عامي 1929 و1933 بنسبة 30% ولم يعد لمستواه في عام 1929 إلا في عام 1939، وارتفعت معدلات البطالة فيها بين عامي 1929 و1933 من 3.2% إلى 25.2% ولم تنخفض إلى ما دون 10% إلا في الأربعينيات.

في ظل هذا الوضع ظهرت نظرية عرفت فيما بعد بالنظرية الاقتصادية الكلية الكينزية رائدها الاقتصادي البريطاني «جون مينارد كينز» هاجمت المرتكزات الفكرية للنظرية الكلاسيكية بتأكيد على أن الأسعار والأجور ليست بالمرونة التي تفترضها النظرية الكلاسيكية، وهو ما فتح الباب واسعاً لدور أكبر وأكثر فاعلية للسياسات الحكومية التي تستهدف التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، من خلال سياسات تعزيز الطلب الكلي، كما سنتناوله بالتفصيل في الفصول التالية.

### أسئلة للمراجعة:

1. قارن بين صيغتي فشر وكامبريدج للنظرية الكمية للنقود.
2. في حال ثبات معدل دوران النقود  $V$  فإنَّ معادلة النظرية الكمية للنقود تحدد علاقة ثابتة بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار في النموذج الكلاسيكي، فسّر هذه العبارة.
3. ما المقصود بجمادية النقود، ثم أوضح كيف يملي النموذج الكلاسيكي ذلك.
4. في النموذج الكلاسيكي لا يتم اشتقاق منحنى الطلب الكلي بالطريقة التقليدية، أي بكونه مجموع عناصر الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي، وإنما من خلال النظرية الكمية للنقود، فسر وأوضح كيف يتم ذلك.
5. لا دور لكمية النقود في تحديد سعر الفائدة التوازني في سوق الأموال القابلة للإقراض، ما يعني أنَّ سعر الفائدة متغير حقيقي وليس اسمي في النموذج الكلاسيكي، اشرح وفسر هذه العبارة.
6. مرونة معدل الفائدة تضمن أن الطلب الكلي يكون دائماً مساوٍ للعرض الكلي في النموذج الكلاسيكي، فحتى لو حدث ارتفاع في الطلب الكلي فإن مرونة الأسعار والأجور تضمن ألا تأثير لذلك على الإنتاج الكلي، فسر وشرح هذه العبارة.
7. تحدث عن الاستنتاجات التي خرجت بها من دراستك للنظرية الاقتصادية الكلاسيكية فيما يتعلق بدور السياسات الحكومية في النشاط الاقتصادي.

### مسائل:

1. افرض أنه تم تخفيض ضريبة الدخل الشخصي، اشرح تأثير ذلك على توازن سوق الأموال القابلة للإقراض وعلى الطلب الكلي مع إيضاح إجابتك بيانياً.
2. افرض أن توقعات منشآت الأعمال حول ربحية استثماراتها قد تراجعت، اشرح تأثير ذلك على توازن سوق الأموال القابلة للإقراض والطلب الكلي مع إيضاح ذلك بيانياً.
3. افرض أنَّ عرض النقود  $M^S$  يبلغ 1,500 وحدة وأن معدل دوران النقود  $V=4$ :
  - ا. اشتق منحنى الطلب الكلي.
  - ب. افرض أنَّ عرض النقود  $M^S$  ارتفع إلى 2,000 اشتق منحنى الطلب الكلي في هذه الحالة.

ج. قارن بين إجابتك للفترتين السابقين، وما استنتاجك حول تأثير ارتفاع عرض النقود على منحنى

الطلب الكلي وفق النظرية الاقتصادية الكلاسيكية؟

4. افرض أن عرض النقود  $M^S$  يبلغ 600 وحدة، وأن  $k=0.2$  وأن  $Y=1200$ :

ا. كم سيكون المستوى العام للأسعار في هذه الحالة؟

ب. افرض أن عرض النقود ارتفع إلى 800 وحدة، كم سيبلغ المستوى العام للأسعار في هذه الحالة؟

ج. وضع ما الذي سيحدث في الاقتصاد لنصل إلى المستوى العام للأسعار في الفقرة السابقة؟

د. ما الاستنتاج الذي تخرج به من إجابتك للفقرات الثلاث السابقة حول تأثير زيادة عرض النقود على

المستوى العام للأسعار في النموذج الكلاسيكي؟



## الجزء الثاني

### الاقتصاد في المدى القصير والمتوسط

### النظرية الاقتصادية الكلية الكيترية

## الفصل الرابع

النموذج الكيترى المبسط

## الفصل الخامس

نموذج  $IS-LM$

## الفصل السادس

نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي الكيترى  $AD-AS$

في هذا الجزء سنسني النموذج الكيترى بتدرج في ثلاثة فصول متتالية؛ ففي الفصل الرابع نستعرض أول النماذج الكيترية وهو النموذج الكيترى المبسط، فيما نتناول في الفصل الخامس نموذج  $IS-LM$  الذي يأخذ في الاعتبار دور معدل الفائدة والترابط بين سوقى السلع والنقود، أما الفصل السادس فيستعرض نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي الكيترى  $AD-AS$  الذي نتخلى فيه عن افتراض عدم مرونة المستوى العام للأسعار.





## الفصل الرابع النموذج الكينزي المبسط

### 4.1 تقلبات النشاط الاقتصادي وعجز النظرية الكلاسيكية عن تفسيرها

عانت بلدان عديدة من الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي من بينها الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، والذي ترتب عليه انكماش شديد في الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع حاد في معدلات البطالة، وبقيت هذه المعدلات مرتفعة لما يزيد على عقد كامل، ولم تتمكن مرونة المفترضة في الأسعار والأجور ومعدل الفائدة في إبقاء تلك الاقتصادات عند مستوى التوظيف الكامل كما تلميه النظرية الاقتصادية الكلاسيكية. بل إن هذه النظرية عجزت حتى عن تفسير ما حدث ناهيك أن تقدم حلولاً مناسبة تضع تلك الاقتصادات في مسار نمو إيجابي يخرجها من كساد اقتصادي غير مسبوق. كل ذلك أثار تساؤلات مهمة حول مدى واقعية افتراضات النموذج الكلاسيكي في وصف الاقتصاد الكلي، وقدرة هذا النموذج على تفسير ما حدث، كما أظهر حاجة ماسة للوصول إلى حلول تُخرج هذه الاقتصادات من أزمتها، بما في ذلك دور السياسات الاقتصادية في هذا الشأن.

«جون مينارد كيتز» الاقتصادي البريطاني الذي كان مشاركاً في نقاش موسع كان يجري في المملكة المتحدة حول هذه القضايا رأى أن الكساد الذي تعانیه تلك البلدان ناتج عن قصور في الطلب الكلي بسبب انحسار الطلب الاستثماري. وانتقد «كيتز» بشدة النظرية الاقتصادية الكلاسيكية التي افترضت أن العرض الكلي، والذي يعتمد على رصيد البلاد من رأس المال واليد العاملة ومستوى التقنية، هو وحده الذي يحدد مستوى الدخل أو الإنتاج في الاقتصاد، فأى من ذلك لم يتغير بما يبرر هذا الكساد، ما يجعل من غير المنطقي الافتراض بأن الإنتاج الكلي محدد بعوامل تؤثر على العرض الكلي فقط. ورأى «كيتز» أن كون هذا الانكماش الحاد ناتج عن قصور في الطلب الكلي بسبب تراجع الطلب الاستثماري، يعني أن

الحل هو في تعزيز الطلب الكلي من خلال مشروعات عامة تنفذها الحكومة تزيد من الطلب الكلي، وبالتالي تدفع الاقتصاد إلى مستوى أعلى من الإنتاج والتوظيف. أي أنه وعلى عكس النظرية الاقتصادية الكلاسيكية التي همشت دور الطلب الكلي تماماً، ورأت أنه دائماً يستجيب لمستوى العرض الكلي. بما يضمن أن يكون هذا الطلب كافياً على الدوام للإفناق على ما ينتجه الاقتصاد من سلع وخدمات نهائية، فإن النظرية الاقتصادية الكيترية ترى أن الطلب الكلي يلعب دوراً مهماً في تحديد مستوى الدخل، وأن للسياسات الاقتصادية دوراً فاعلاً ومهمً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تبني سياسات تعزز الطلب الكلي عندما يكون حجم هذا الطلب أقل من أن يكفي للإفناق على كل ما تم إنتاجه من سلع وخدمات نهائية.

ووفقاً للنظرية الاقتصادية الكيترية فإنه يمكن للحكومة ضبط أداء الاقتصاد وتسريع عودته إلى مستوى التوظيف الكامل عندما يكون الطلب الكلي  $AD$  عند مستوى لا يتواءم مع قدرة الاقتصاد على إنتاج السلع والخدمات، أو مستوى العرض الكلي  $AS$  المحقق للتوظيف الكامل، من خلال تبني سياسات مالية ونقدية توسعية تعيد التوازن للنشاط الاقتصادي. والسياسات المالية  $fiscal\ policies$  هي السياسات الاقتصادية التي تستهدف التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التغييرات التي تجريها الحكومة في مستوى الإنفاق الحكومي وحجم الإيرادات الضريبية. أما السياسة النقدية  $monetary\ policies$  فهي السياسات الاقتصادية التي تستهدف التحكم بمعدلات الفائدة ومستويات الأسعار من خلال التغييرات التي تجريها السلطة النقدية أو البنك المركزي في الكمية المعروضة من النقود.

والحقيقة أن من بين أبرز ما نلحظ الثورة الكيترية في تحقيقه، إلى جانب إضافتها المتميزة للفكر الاقتصادي، هو إيجاد اهتمام أكبر بما أطلق عليه لاحقاً الاقتصاد الكلي، بعد أن كان معظم اهتمام الاقتصاديين حتى ذلك الوقت منصباً على ما نسميه الآن بالاقتصاد الجزئي.

## 4.2 النموذج الكيترى المبسط Simple Keynesian Model

نبدأ في هذا الفصل عرضنا للنظرية الاقتصادية الكيترية بنموذج كترى مبسط<sup>1</sup> يقتصر على جانب الطلب الكلي  $AD$  أو الإنفاق ( $E$ ) expenditure فقط، ولا دور فيه لمعدل الفائدة  $r$  أو المستوى العام للأسعار  $P$ . واستطاع هذا النموذج تجاهل دور معدل الفائدة من خلال الافتراض بأن عناصر الإنفاق المختلفة، وبشكل خاص الإنفاق الاستثماري، لا تعتمد على معدل الفائدة، بالتالي لا تأثير لتغيرات معدل الفائدة على الدخل التوازني  $Y$  المحقق لتوازن سوق السلع والخدمات النهائية. وافتراض ثبات المستوى العام للأسعار يعني أن هذا النموذج يفترض أن زيادة الطلب الكلي لا يترتب عليها أي ضغط على الأسعار للارتفاع، والذي يعني ضمناً أننا نفترض أن منحنى العرض الكلي  $AS$  أفقي تماماً، وبالتالي لا دور مطلقاً للعوامل المؤثرة على العرض الكلي في تحديد مستوى الإنتاج الكلي أو الدخل التوازني.

وهذا يعني أن النموذج الكيترى المبسط معاكس تماماً للنموذج الكلاسيكي الذي تناولناه في الفصلين السابقين، الذي كان يفترض أن منحنى العرض الكلي رأسي تماماً وأن الدخل التوازني يتحدد حصرياً من جانب العرض الكلي دون أدنى دور للطلب الكلي.

ولعرض التبسيط سنفترض أننا أمام اقتصاد مغلق، أي أن  $NX=0$ ، بالتالي فإن إجمالي الإنفاق في هذا الاقتصاد  $E$  يتكون من ثلاثة عناصر فقط، هي الاستهلاك  $C$  والاستثمار  $I$  والإنفاق الحكومي  $G$ ، وذلك على النحو التالي:

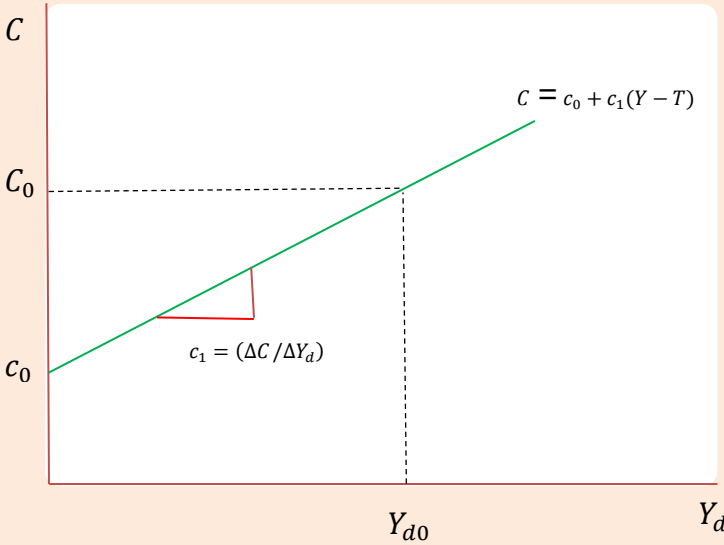
$$E=C+I+G \quad 4.1$$

يفترض هذا النموذج أن الإنفاق الاستهلاكي  $C$  يعتمد على الدخل الحقيقي المتاح  $Y_d$ ، وأن دالة الاستهلاك consumption function تأخذ الشكل التالي:

$$C = c_0 + c_1(Y - T) \quad c_0 > 0, \quad 0 < c_1 < 1 \quad 4.2$$

ومن ثم فإن الإنفاق الاستهلاكي يتكون من جزئيتين. الجزئية الأولى  $c_0$  وتمثل الاستهلاك المستقل *autonomous consumption*، أو الاستهلاك غير المرتبط بالدخل المتاح  $Y_d$ . أي أننا نفترض أن هناك حداً أدنى لاستهلاك الفرد قدره  $c_0$  لا يمكنه الاستغناء عنه لا يعتمد على الدخل وإنما على متغيرات أخرى تؤثر على الاستهلاك لا تظهر في هذه الدالة المبسطة كالثروة مثلاً. والجزئية الثانية من الاستهلاك هي  $c_1(Y - T)$  تمثل الاستهلاك المستحث *induced consumption*، أو الاستهلاك الذي يأتي استجابة للتغيرات التي تحدث في الدخل المتاح، ويمثل  $c_1$  مقدار الزيادة في الإنفاق الاستهلاكي من كل وحدة إضافية من الدخل المتاح ويطلق عليه الميل الحدي للاستهلاك *marginal propensity to consume (MPC)* والذي نفترض أن قيمته بين صفر وواحد صحيح.

#### الشكل 4-1 دالة الاستهلاك



تظهر دالة الاستهلاك حجم الاستهلاك عند كل مستوى من الدخل المتاح، ويمثل الميل الحدي للاستهلاك  $c_1$  ميل الدالة فيما يمثل قاطع الدالة  $c_0$  الاستهلاك المستقل أو مستوى الاستهلاك غير المعتمد على الدخل المتاح.

ويعرض الشكل (1-4) دالة الاستهلاك، حيث يوجد على المحور الرأسي الإنفاق الاستهلاكي الحقيقي  $C$  بينما على المحور الأفقي الدخل الحقيقي المتاح  $Y_d$ . وقاطع الدالة على المحور الرأسي  $C_0$  يمثل الحد الأدنى من الاستهلاك الذي لا يستغني الفرد عنه حتى لو كان لا دخل له، من خلال استهلاك جزءاً من ثروته الشخصية أو الحصول على معونة من ذويه أو نحو ذلك من موارد يمول به هذا الحد الأدنى من الاستهلاك. ومع زيادة الدخل المتاح يتزايد الاستهلاك بحيث يبلغ إجمالي الاستهلاك، على سبيل المثال،  $C_0$  عندما يكون مستوى الدخل المتاح  $Y_{d0}$ .

ويمثل الميل الحدي للاستهلاك  $c_1$  ميل دالة الاستهلاك (4.12) والذي يقيس التغير على المحور الرأسي، أي التغير في الاستهلاك، على التغير على المحور الأفقي، أي التغير في الدخل المتاح:

$$\Delta C / \Delta Y_d = c_1 \quad 4.3$$

ورياًضياً فإنَّ الميل الحدي للاستهلاك يتمثل في المشتقة الأولى لدالة الاستهلاك بالنسبة للدخل المتاح  $Y_d$ :

$$\frac{dC}{dY} = c_1$$

ومن دالة الاستهلاك نستطيع أن نشق أيضاً دالة الادخار (saving function)، فباعتبار أن الادخار هو الفرق بين الدخل والاستهلاك:

$$S = (Y - T) - C \quad 4.4$$

فإنه بالتعويض ل  $C$  من دالة الاستهلاك (4.2) نحصل على:

$$S = (Y - T) - (c_0 + c_1(Y - T))$$

$$S = -c_0 + (1 - c_1)(Y - T) \quad 4.5$$

حيث يمثل  $(1 - c_1)$  الميل الحدي للادخار (MPS) marginal propensity to save، والذي يساوي واحد صحيح مخصوصاً منه الميل الحدي للاستهلاك، باعتبار أن الادخار هو الجزء غير المستهلك من الدخل المتاح. ويقاس الميل الحدي للادخار مقدار الادخار من كل وحدة إضافية من الدخل المتاح، وبالتالي فهو يمثل أيضاً ميل منحنى دالة الادخار. أما قاطع الدالة فهو  $(-c_0)$ ، باعتبار أنه عندما يكون لا دخل للفرد فإن استهلاكه سيفوق دخله بمقدار  $c_0$ ، أو أن ادخاره سيكون  $(-c_0)$ .

وكما يظهر في الشكل (2-4) فإن الادخار يكون سالباً عند مستويات متدنية من الدخل، ثم يتزايد بمعدل ثابت مع تزايد الدخل، وهذا المعدل هو الميل الحدي للادخار  $(1 - c_1)$ ، على سبيل المثال عند مستوى الدخل المتاح  $Y_{d0}$  يصبح الادخار قيمة موجبة تبلغ  $S_0$ . أما بالنسبة للمتغيرات الأخرى في هذا النموذج، وهي الإنفاق الحكومي  $G$  والإنفاق الاستثماري  $I$  والإيرادات الضريبية  $T$  فنفترض أنها ذات قيم ثابتة محددة خارج النموذج، وبالتالي لا يفسر النموذج تغيراتها، أي: أننا نفترض أن:

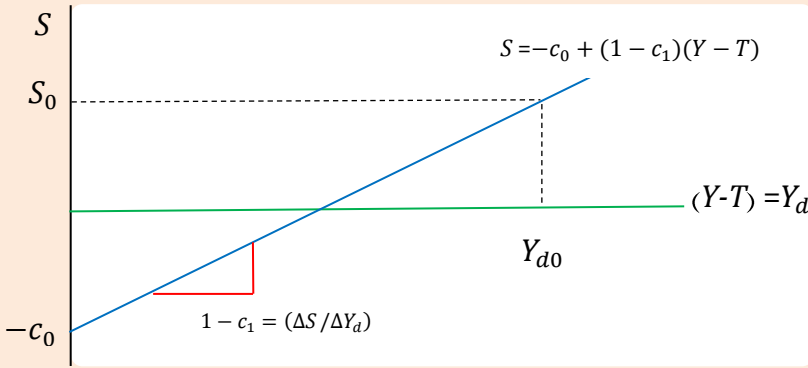
$$I = \bar{I} \quad 4.6$$

$$G = \bar{G} \quad 4.7$$

$$T = \bar{T} \quad 4.8$$

من ثم فالمتغيرات الداخلية في هذا النموذج تقتصر على الدخل  $Y$  والجزء من الاستهلاك المرتبط بالدخل أو الاستهلاك المستحث  $c_1(Y - T)$ .

## الشكل 4-2 دالة الادخار



يبلغ ميل دالة الادخار واحد صحيح مضموم منه الميل الحدي للاستهلاك  $(1 - c_1)$ ، وتظهر دالة الادخار حجم الادخار عند كل مستوى من الدخل المتاح  $Y_d$ ، والقيمة السالبة لقاطع الدالة  $-c_0$  تظهر أن الادخار يكون سالباً عند مستويات متدنية من الدخل المتاح.

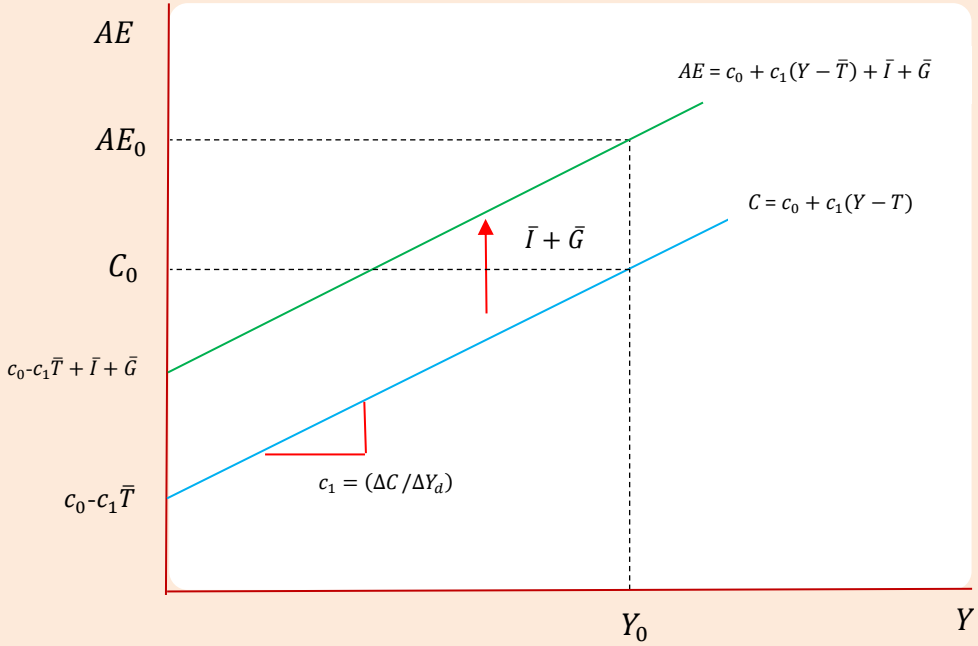
وبدمج المعادلات (4.1) و(4.2) و(4.6) و(4.7) و(4.8) فإن دالة الطلب الكلي، أو دالة الإنفاق الكلي (AE) aggregate expenditure على ما تم إنتاجه من سلع وخدمات نهائية، تصبح كالتالي:

$$AE = c_0 + c_1(Y - \bar{T}) + \bar{I} + \bar{G} \quad 4.9$$

أي أن الإنفاق الكلي في هذا الاقتصاد المغلق يتمثل في مجموع الإنفاق الاستهلاكي  $C$  والإنفاق الاستثماري  $\bar{I}$  والإنفاق الحكومي  $\bar{G}$ ، والشكل (4-3) يظهر الإنفاق الكلي كدالة على الدخل الحقيقي، مع ملاحظة أن قاطع دالة الاستهلاك هو الآن  $(c_0 - c_1\bar{T})$  بدلاً من  $c_0$  كما في الشكل (4-1) بالنظر إلى أن المتغير على المحور الأفقي في الشكل (4-3) هو الآن  $Y$  وليس  $(Y - T)$ ؛ كما في الشكل (4-1)، أي أن دالة الاستهلاك تمثل الآن علاقة بين الاستهلاك والدخل، وليس بين الاستهلاك والدخل المتاح. إلا أن أي من ذلك لا يؤثر على ميل منحنى دالة الاستهلاك  $C$  وميل منحنى دالة الإنفاق الكلي  $AE$ ، حيث لا يزال ميل كلا المنحنيين يساوي الميل الحدي للاستهلاك  $c_1$ .



الشكل 3-4 دالة الإنفاق الكلي



منحنى دالة الإنفاق الكلي  $AE$  مطابق تماماً لمنحنى دالة الاستهلاك  $C$  من حيث الميل ونحصل عليه بتحريك منحنى الاستهلاك إلى أعلى بما يعادل إجمالي قيمة الإنفاق الحكومي  $\bar{G}$  والإنفاق الاستثماري  $\bar{I}$ .

### 4.3 توازن الدخل في النموذج الكيترى المبسط

في هذا النموذج الكيترى المبسط يتحدد الدخل الحقيقي  $Y$  بناءً على ما يرغب القطاع العائلي وقطاع الأعمال والقطاع الحكومي إنفاقه على السلع والخدمات النهائية المنتجة. وكلما ارتفع المبلغ الذي يرغبون في إنفاقه كلما ارتفع حجم السلع التي ترغب

المنشآت في إنتاجها وعدد الوظائف التي تود شغلها. ووفقاً للنظرية الاقتصادية الكيترية فإنَّ الانحسار recession أو الكساد depression يحدث في الاقتصاد نتيجة عدم وجود طلب كافٍ على ما تمَّ إنتاجه من سلع وخدمات نهائية تُضطر معه منشآت الأعمال إلى تخفيض إنتاجها وبالتالي حجم توظيفها.

ومن المهم هنا التفريق بين نوعين من الإنفاق، فهناك الإنفاق الفعلي actual expenditure ( $E$ ) وهناك الإنفاق المرغوب فيه أو المخطط planned expenditure ( $PE$ ). والإنفاق الفعلي  $E$  هو مقدار ما ينفقه القطاع العائلي وقطاع الأعمال والقطاع الحكومي على مشترياتهم من السلع والخدمات النهائية، والذي دائماً يتساوى مع الدخل الحقيقي أو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي  $Y$ ، وفقاً لطريقة قياس الناتج المحلي الإجمالي بطريقة الإنفاق كما مر بنا في الفصل الأول. أما الإنفاق حسب الخطة الموضوعة مسبقاً أو الإنفاق المخطط  $PE$  فيتمثل في إجمالي المبالغ التي ترغب هذه القطاعات إنفاقها على السلع والخدمات النهائية كما تعكسه دالة الإنفاق الكلي (4.9)، والذي قد يساوي إنفاقها الفعلي  $E$  وقد لا يتساوى.

ووفق النظرية الكيترية فإنه يمكن لنا أن نتصور أن يكون كل من الإنفاق الاستهلاكي  $C$  والإنفاق الحكومي  $G$  على الأرجح وفق ما خطط لهما، إلا أن الأمر نفسه لا ينطبق على الإنفاق الاستثماري  $I$ ، فمُنشآت الأعمال قد تتفاجأ بأن قراراتها الإنتاجية لم تكن متواكبة بشكل تام مع حجم الطلب على منتجاتها، وعندما تجد هذه المنشآت أنَّ الطلب الفعلي على ما تمَّ إنتاجه من سلع وخدمات نهائية أقل من توقعاتها فإنها تضطر إلى زيادة مخزونها من السلع المنتجة بصورة تجعل مخزونها الفعلي يفوق المخزون الذي خططت للاحتفاظ به planned inventories. وفي المقابل عندما يكون الطلب على منتجاتها أعلى من توقعاتها فإنها تضطر إلى تخفيض مخزونها بصورة أكبر مما خططت له، وإذا رمزنا للإنفاق الفعلي بـ  $I$  ورمزنا للإنفاق المخطط بـ  $\bar{I}$  فإنَّ هذه التغيرات في المخزون تمثل تغيرات في حجم الإنفاق الاستثماري وتجعل الإنفاق الفعلي  $I$  أعلى أو أقل من الإنفاق المخطط  $\bar{I}$ .

فعندما يكون هناك زيادة في المخزون تجعله عند مستوى أعلى مما خطط له، فإنَّ ذلك يعني أنَّ الإنفاق الاستثماري لتلك المنشآت أعلى من إنفاقها الاستثماري الذي ترغب به أو

خططت له، أي أن  $I > \bar{I}$ ، كونها الآن تستثمر في المخزون مبلغاً أعلى مما تود أن تستثمره فيه فعلاً، وهو ما سيضطرها لتخفيض إنتاجها وحجم توظيفها بما يتواءم مع مستوى الطلب الفعلي على منتجاتها، أي أن الإنفاق الفعلي أعلى من الإنفاق المرغوب فيه أو المخطط، أو أن  $E > PE$ . وعندما يكون هناك انخفاض في المخزون يوصله إلى مستويات أدنى مما خطط له، فإن الإنفاق الاستثماري الفعلي في هذه الحالة أقل مما خطط له، أي أن  $I < \bar{I}$ ، وأمام ذلك ستجد المنشآت أنها بحاجة إلى زيادة إنتاجها وحجم توظيفها لتكون أقدر على تلبية النمو في الطلب على منتجاتها الذي فاق توقعاتها، أي أن الإنفاق الفعلي أقل من الإنفاق المرغوب فيه أو المخطط، أو أن  $E < PE$ .

وبالتالي فتوازن الدخل يتحقق عندما يكون الإنفاق الفعلي  $E$  مساوياً تماماً للإنفاق المخطط  $PE$ ، وحيث إن الإنفاق الفعلي  $E$  يتساوى دائماً مع الدخل  $Y$ ، أي أن:

$$\text{Actual expenditure} = E = C + I + \bar{G} = Y \quad 4.10$$

وبما أن الإنفاق المخطط هو:

$$\text{Planned expenditure} = PE = C + \bar{I} + \bar{G} \quad 4.11$$

فإن توازن الدخل بتساوي الإنفاق الفعلي مع الإنفاق المخطط يتحقق عندما يكون الدخل أو الإنتاج  $Y$  مساوياً للإنفاق المخطط  $PE$  أيضاً وليس فقط مساوياً للإنفاق الفعلي  $E$ ، أي أن توازن الدخل يتحقق عندما يكون:

$$Y = PE = C + \bar{I} + \bar{G} \quad (4.12) \quad \text{توازن الدخل في النموذج الكيترى المبسط}$$

ومن ثم فالمعادلة (4.12) تقول إن توازن الدخل يتحقق عندما تكون قيمة ما أنتج من سلع وخدمات نهائية في الاقتصاد أو الدخل  $Y$  مساوية تماماً لما خططت قطاعات الاقتصاد المختلفة لإنفاقه على ما تم إنتاجه من سلع وخدمات نهائية أو  $PE$ .

## توازن الدخل والتقاطع الكييزي

لإيضاح الكيفية التي يتم بها تحقق توازن الدخل في هذا النموذج الكييزي المبسط فسنستعين بالتقاطع الكييزي Keynesian cross، كما في الشكل (4-4). حيث على المحور الرأسي كلاً من الإنفاق المخطط  $PE$  والإنفاق الفعلي  $E$ ، فيما على المحور الأفقي الدخل أو الإنتاج الحقيقي  $Y$ . وفي هذا الشكل وضعنا خطاً تبلغ درجة ميله 45 درجة، يقسم مساحة الشكل إلى قسمين متساويين تماماً، ومن ثم على طول هذا الخط تكون قيمة المتغيرين الممثلين على المحورين الرأسي والأفقي متساويين تماماً إذا تساوت وحدتي القياس على المحورين. وحيث إن الإنفاق الفعلي  $E$  يساوي دائماً الإنتاج أو الدخل الحقيقي  $Y$ ، فإنه على طول هذا الخط يتساوى الإنفاق الفعلي  $E$  مع الدخل الحقيقي  $Y$ . أمّا بالنسبة للإنفاق المخطط فكما يظهر من منحنى دالة الإنفاق المخطط  $PE$  فإنه يمكن أن يكون مساوياً لما تم إنفاقه فعلاً، أي مساوياً للدخل  $Y$ ، أو لا يكون. ومن الشكل يتضح أن الإنفاق المخطط  $PE$  سيكون مساوياً للإنفاق الفعلي  $E$ ، أي مساوياً للدخل  $Y$ ، عند النقطة التي يتقاطع عندها خط دالة الإنفاق المخطط مع خط الـ 45 درجة فقط، أي عند تقاطعه مع الخط الذي يمثل الإنفاق الفعلي  $E$ ، ولهذا سمي هذا الشكل بالتقاطع الكييزي. فعند النقطة  $A$  سيكون الإنفاق الفعلي، أو الدخل الحقيقي  $Y$ ، مساوياً تماماً للإنفاق الذي يضمن تصريف كامل ما ترغب المنشآت ببيعه من سلع وخدمات نهائية، أو الإنفاق المخطط. أي أنه عند هذه النقطة سيكون:

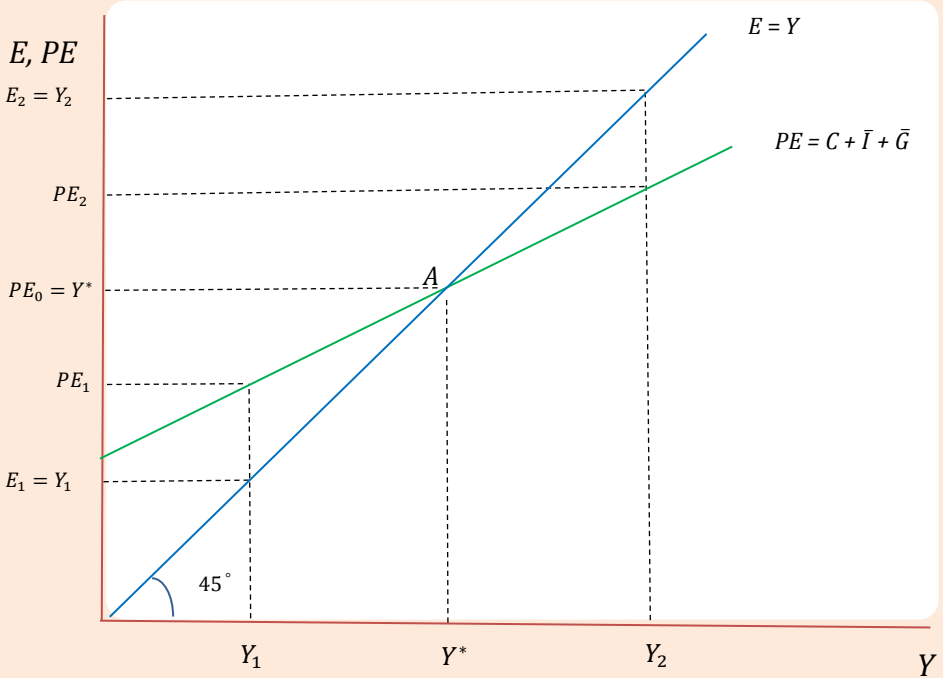
$$Y=PE = C + \bar{I} + \bar{G} \quad 4.13$$

ومن ثم عند مستوى الدخل  $Y^*$  في هذا الشكل لا يتساوى فقط الدخل مع الإنفاق الفعلي لقطاعات الاقتصاد المختلفة  $E$  وإنما يتساوى أيضاً مع ما خططت هذه القطاعات لإنفاقه  $PE$ ، بحيث لن يوجد أي حافز لديها لتغيير قراراتها الإنفاقية.

ولكي نرى الكيفية التي يمكن بها استعادة التوازن عندما يجيدُ الدخل عن مستواه التوازني، لنفرض الآن أن الدخل أو الإنتاج كان عند مستوى أقل من الدخل التوازني  $Y^*$ ، كالمستوى  $Y_1$  في هذا الشكل على سبيل المثال، في هذه الحالة سيكون الإنفاق الفعلي  $E_1$

متساوياً بالطبع مع الدخل أو الإنتاج  $Y_1$ ، إلا أنّ الإنفاق المخطط أو المرغوب فيه من قبل قطاعات الاقتصاد  $PE_1$  أعلى من  $E_1$ . أي أن منشآت الأعمال كانت تخطط للاحتفاظ بمخزون يزيد عن المخزون الذي تحتفظ به الآن، إلا أنها اضطرت لتخفيضه لتلبية الطلب على منتجاتها الذي فاق توقعاتها، وبالتالي فإن استثمارها الفعلي يقل عن الاستثمار الذي خططت له أو ترغب به. ولكي يُوصل قطاع الأعمال استثماره الفعلي إلى المستوى المخطط أو المرغوب فيه، فإنه لا بدّ أن يزيد إنتاجه وحجم توظيفه، ويستمر في ذلك إلى أن نصل إلى نقطة التقاطع  $A$ ، حيث يصبح المخزون من جديد عند المستوى المرغوب، وبالتالي سيصبح الاستثمار الفعلي  $I$  مساوياً تماماً للاستثمار المخطط  $\bar{I}$ .

#### الشكل 4-4 التقاطع الكيترّي وتوازن الدخل



يتحقق التوازن في التقاطع الكيترّي عند النقطة التي يكون عندها الدخل الفعلي (الإنفاق الفعلي) يساوي الإنفاق المخطط وذلك عند النقطة  $A$ . وإلى اليسار من هذه النقطة يكون الإنفاق الفعلي يقل عن المخطط، ما يجعل هناك حاجة لزيادة الإنتاج والتوظيف. فيما يكون الإنفاق الفعلي يزيد عن المخطط إلى اليمين منها، مما يوجد حاجة لتخفيض حجم الإنتاج والتوظيف.

أما إذا كان الإنتاج عند مستوى يزيد عن مستوى الإنتاج أو الدخل التوازني  $Y^*$ ،  
 كالمستوى  $Y_2$  على سبيل المثال، فسيحدث العكس، حيث سيكون الإنفاق المخطط  $PE_2$  أقل  
 من الإنفاق الفعلي  $E_2$ ، بسبب كون منشآت الأعمال تحتفظ الآن بمخزون يفوق ما خططت  
 له أو ترغب فيه، أي أن استثمارها الفعلي أعلى من حجم الاستثمار الذي خططت له. وأمام  
 ذلك لن تجد أمامها من خيار آخر إلا أن تخفض حجم إنتاجها وتوظيفها، ويستمر ذلك إلى  
 أن نصل إلى النقطة  $A$ ، حيث يتساوى من جديد الإنفاق المخطط  $PE$  مع الإنفاق الفعلي  $E$ ،  
 وبالتالي لا يصبح لدى منشآت الأعمال أي حافز لتغيير حجم استثمارها.

#### 4.4 نظرية المضاعف الكييزي

مستوى الدخل التوازني الذي يحدده التقاطع الكييزي، كما في الشكل (4-4)، يقوم  
 على افتراض قيم ثابتة للمتغيرات الخارجية في النموذج، وهي الإنفاق الاستثماري  $I$  والإنفاق  
 الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  والاستهلاك المستقل  $C_0$ . لذا من المهم تحديد تأثير تغيير  
 قيم هذه المتغيرات المستقلة على الدخل التوازني. وبالعودة إلى معادلة توازن الدخل (4.13)  
 وعند الدخل التوازني  $Y^*$  وبعد التعويض للاستهلاك  $C$  في هذه المعادلة بدالة الاستهلاك  
 (4.2)، تصبح معادلة توازن الدخل كالتالي:

$$Y^* = c_0 + c_1(Y^* - \bar{T}) + \bar{I} + \bar{G} \quad 4.14$$

وبما أن  $Y^*$  في كلا جانبي المعادلة فإنه يمكن إعادة ترتيبها لتصبح كالتالي:

$$\begin{aligned} Y^* - c_1 Y^* &= c_0 - c_1 \bar{T} + \bar{I} + \bar{G} \\ (1 - c_1) Y^* &= c_0 - c_1 \bar{T} + \bar{I} + \bar{G} \\ Y^* &= \frac{1}{1 - c_1} (c_0 - c_1 \bar{T} + \bar{I} + \bar{G}) \end{aligned} \quad 4.15$$

حيث يظهر الآن الدخل التوازني  $Y^*$ ، أو المتغير الداخلي في النموذج، كدالة على المتغيرات الخارجية.

والآن لنسأل كيف سيتأثر الدخل التوازني  $Y^*$  بتغير أحد المتغيرات الخارجية،  $G$  و  $T$  و  $I$  والاستهلاك المستقل  $c_0$ ؟ ومن المعادلة (4.15) يظهر أنه عندما يتغير أحد عناصر الإنفاق المستقلة،  $I$  أو  $G$ ، فإن التغير في الدخل التوازني سيكون عبارة عن قيمة التغير في عنصر الإنفاق المستقل مضروب بـ  $(1/1 - c_1)$ ، وبما أننا نفترض أن  $0 < c_1 < 1$ ، فإن  $(1/1 - c_1)$  عدد أكبر من الواحد الصحيح، على سبيل المثال إذا كان  $c_1 = 0.6$  فإن  $(1/1 - c_1)$  ستكون 2.5. هذا يعني أنه عندما يحدث تغير في أحد عناصر الإنفاق، الإنفاق الحكومي مثلاً، سيكون التغير في الدخل التوازني المترتب عليه أكبر.

هذا التأثير المضاعف لتغير أحد عناصر الإنفاق المستقلة على الدخل التوازني في هذا النموذج الكيترى المبسط يطلق عليه مسمى المضاعف الكيترى Keynesian multiplier، والذي يقيس بكم وحدة نقدية سيتغير الدخل التوازني نتيجة تغير أحد المتغيرات الخارجية بوحدة نقدية واحدة. على سبيل المثال إذا كان  $c_1 = 0.6$  فإن ارتفاع قدره دولار واحد في الإنفاق الحكومي  $G$  أو الاستثمار  $I$  سينتج عنه ارتفاع قدره 2.5 دولار في الدخل التوازني، أي أن قيمة المضاعف في هذه الحالة ستكون 2.5.

ومن ثم فالمضاعف يتمثل في مقدار التغير في الدخل مقسوم على التغير في العنصر الإنفاقي المستقل. على سبيل المثال مضاعف الإنفاق الحكومي سيكون التغير في الدخل على التغير في الإنفاق الحكومي  $\Delta Y / \Delta G$ . وكما يتضح من المعادلة (4.15) فإن مضاعفات كل من الإنفاق الحكومي  $G$  والإنفاق الاستثماري  $I$  والاستهلاك المستقل  $c_0$  متماثلة وتساوي  $(1/1 - c_1)$ :

$$\frac{\Delta Y^*}{\Delta G} = \frac{\Delta Y^*}{\Delta I} = \frac{\Delta Y^*}{\Delta c_0} = \frac{1}{1 - c_1} \quad 4.16$$

إلا أن مضاعف الضريبة مختلفاً عنها نظراً لكون تأثير الضريبة  $T$  على الدخل تأثير غير مباشر من خلال تأثير الضريبة على الإنفاق الاستهلاكي  $C$ ، ومن المعادلة (4.15) فإن مضاعف الضريبة هو:

$$\frac{\Delta Y^*}{\Delta T} = \frac{-c_1}{1-c_1} \quad 4.17$$

ومقارنة مضاعف الإنفاق بمضاعف الضريبة يتضح أن القيمة المطلقة لمضاعف الضريبة تقل بواحد صحيح عن قيمة مضاعف عناصر الإنفاق المستقلة. وعلى سبيل المثال إذا كان مضاعف الإنفاق الحكومي يبلغ 3 فإن مضاعف الضريبة سيكون (-2):  
 والتفسير الاقتصادي للمضاعف الكيتري هو أنه عندما يرتفع أحد عناصر الإنفاق المستقلة، الإنفاق الاستثماري على سبيل المثال، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع في الدخل التوازني، وهذه الزيادة في الدخل ينتج عنها ارتفاع في الإنفاق الاستهلاكي المستحث كونه يعتمد على مستوى الدخل، والذي بدوره سيؤدي إلى نمو إضافي في الدخل سيترتب عليه من جديد نمو إضافي في الاستهلاك، أي أنه سيكون هناك سلسلة من الارتدادات الإضافية على الدخل نتيجة ما يترتب على زيادة الدخل من زيادة في الاستهلاك. ومن ثم سيترتب على تغيرات عناصر الإنفاق المستقلة تغير في الدخل  $Y$  يفوق قيمة التغير الذي حدث أساساً في العنصر الإنفاقي المستقل، أي أن التأثير على الدخل سيكون مضاعفاً. وتتوقف قيمة هذا المضاعف على الميل الحدي للاستهلاك  $c_1$ ، فكلما كانت  $c_1$  أكبر كلما زادت قيمة المضاعف.

#### 4.5 تأثير تغير عناصر الإنفاق المستقلة على الدخل التوازني

لإيضاح تأثير تغير أحد المتغيرات الخارجية على الدخل التوازني في النموذج الكيتري المبسط أو نموذج التقاطع الكيتري سنفترض أن الحكومة تبنت سياسة مالية توسعية



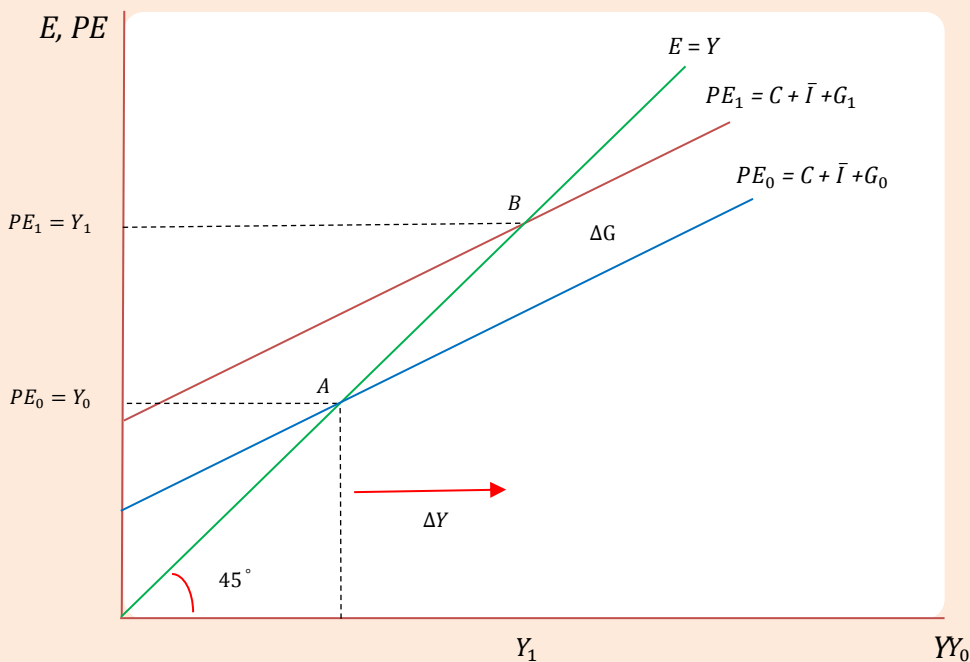
expansionary fiscal policy من خلال زيادة الإنفاق الحكومي  $G$ ، ثم سنفترض أنها تبنت سياسة مالية انكماشية contractionary fiscal policy من خلال زيادة الضريبة.

### زيادة الإنفاق الحكومي

لنفرض أن الإنفاق الحكومي ارتفع من  $G_0$  إلى  $G_1$ ، وكما يظهر في الشكل (5-4) فإن تأثير هذا الارتفاع في الإنفاق، وفي ظل كون الإنفاق الحكومي متغير خارجي، سيكون انتقال خط دالة الإنفاق المخطط  $PE$  إلى أعلى من  $PE_0$  إلى  $PE_1$ ، والمسافة بين الخطين تساوي حجم التغير في الإنفاق الحكومي  $\Delta G$ ، بحيث أصبح توازن الدخل يتحقق الآن عند النقطة  $B$  بدلاً من النقطة  $A$ ، أي أن الدخل التوازني سيرتفع من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ .

ويتضح من الرسم البياني أن التغير في الدخل التوازني  $\Delta Y$  إلى التغير في الإنفاق الحكومي  $\Delta G$ ، أو مضاعف الإنفاق الحكومي، تزيد قيمته عن واحد صحيح. وعليه فإنه يمكن للحكومة من خلال تبني سياسة مالية توسعية ليس فقط أن تزيد الإنتاج الكلي أو الدخل، بل وبقدر أكبر من الزيادة في الإنفاق الحكومي، بفضل ما يترتب على زيادة الدخل من زيادات تابعة في الإنفاق الاستهلاكي والدخل، والذي يجعل التأثير النهائي لزيادة الإنفاق الحكومي على الدخل التوازني أكبر بكثير من قيمة الزيادة المستقلة التي حدثت في الإنفاق الحكومي. ومن ثم فالسياسات الحكومية الهادفة لتعزيز الطلب الكلي من خلال السياسات المالية التوسعية ستكون في غاية الفاعلية في التأثير على النشاط الاقتصادي، وبالتالي على مستوى الدخل التوازني.

## الشكل 4-5 تأثير ارتفاع الإنفاق الحكومي على الدخل التوازني في النموذج الكيتري المبسط



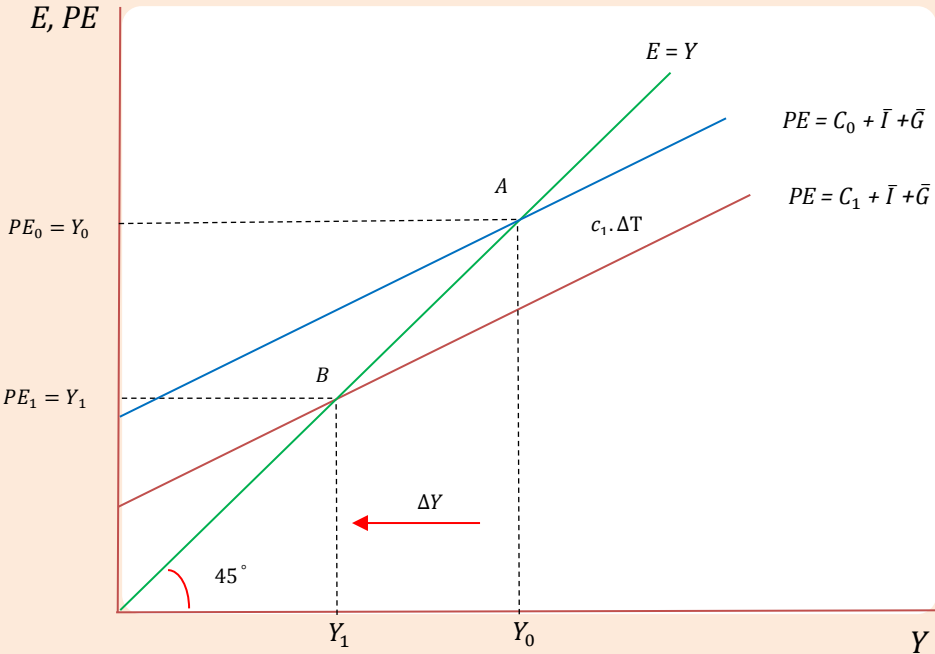
زيادة الإنفاق الحكومي ينقل دالة الإنفاق المخطط  $PE$  إلى الأعلى بما يعادل حجم التغير في الإنفاق الحكومي  $\Delta G$ ، إلا أنه وبفعل كون مضاعف الإنفاق الحكومي يزيد عن واحد صحيح، فإن الدخل التوازني قد ارتفع من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ ، أي بمقدار أكبر من الزيادة الأولية في الإنفاق الحكومي.

## تأثير زيادة الإيرادات الضريبية

يترتب على زيادة الإيرادات الضريبية تأثير معاكس لتأثير زيادة الإنفاق الحكومي، فزيادة الضرائب تقلل الدخل المتاح  $(Y-T)$ ، والذي ينتج عنه انخفاض في حجم الاستهلاك  $C$ . وكما يظهر في الشكل (4-6)، وبما أن الإيرادات الضريبية  $T$  متغير خارجي، فإن زيادتها يترتب عليه انتقال خط دالة الإنفاق المخطط  $EP$  إلى الأسفل بمقدار تغير حجم الضريبة  $\Delta T$  مضروب بالميل الحدي للاستهلاك  $c_1$ ، باعتبار أن الإيرادات الضريبية، وكما أوضحنا سابقاً،

لا تؤثر بشكل مباشر على الإنفاق المخطط  $PE$ ، وإنما بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على الإنفاق الاستهلاكي  $C$ ، وسيكون التغيير في الإنفاق الاستهلاكي نتيجة هذه الزيادة في الضريبة  $c_1 \cdot \Delta T$ . ونتيجة لهذا الانخفاض في الإنفاق الاستهلاكي سينتقل خط دالة الإنفاق المخطط من  $PE_0$  إلى  $PE_1$ ، بحيث يتحقق توازن الدخل عن النقطة  $B$  بدلاً من النقطة  $A$ . وكما يظهر في هذا الشكل فإن الانخفاض في الدخل التوازني من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  أكبر من الانخفاض المبدئي في الاستهلاك الناتج عن رفع الضريبة  $c_1 \cdot \Delta T$ ، لما يترتب على الانخفاض المبدئي في الاستهلاك من انخفاضات تابعة إضافية في الدخل والاستهلاك، ما يجعل التأثير النهائي على الدخل التوازني أكبر من الزيادة الأولية في الإيرادات الضريبية.

الشكل 4-6 تأثير زيادة الضرائب على الدخل التوازني في النموذج الكيترى المبسط



زيادة الضريبة تنقل منحنى دالة الإنفاق المخطط  $PE$  إلى أسفل بما يساوي الارتفاع في الضريبة مضروب بالميل الحدي للاستهلاك  $c_1 \cdot \Delta T$ ، ينتج عنه انخفاض في الدخل التوازني أكبر من الزيادة الأولية في الضريبة بفعل كون القيمة المطلقة لمضاعف الضريبة تزيد عن واحد صحيح.

### تأثير الزيادة المتماثلة في الإنفاق الحكومي والضريبة

إذا رافق زيادة الضرائب ارتفاع مماثل في الإنفاق الحكومي  $\Delta T = \Delta G$ ، بحيث لا يكون هناك أي تأثير على توازن الميزانية الحكومية، فإنَّ الزيادة في الدخل التوازني إلى التغيير المتماثل في الإنفاق والضريبة يطلق عليه مضاعف الميزانية المتوازنة *balanced-budget multiplier (BBM)*، ويتمثل في مجموع مضاعفي الإنفاق الحكومي  $G$  والضريبة  $T$ :

$$BBM = \frac{\Delta Y^*}{\Delta G} + \frac{\Delta Y^*}{\Delta T} = \frac{1}{1-c_1} + \left( \frac{-c_1}{1-c_1} \right) = 1 \quad 4.18$$

أي أن قيمة المضاعف في هذه الحالة ستكون واحد صحيح، وكون قيمة مضاعف الميزانية المتوازنة واحد صحيح يعني أنَّ زيادة الإنفاق الحكومي بمقدار دولار واحد يتمُّ تمويله بزيادة مماثلة في الضريبة سينتج عنه زيادة في الدخل التوازني تساوي تماماً مقدار النمو في الإنفاق الحكومي، أي سيزيد الدخل التوازني بمقدار دولار واحد أيضاً. وهذا التأثير الإيجابي لزيادة الإنفاق رغم رفع الضرائب بنفس القدر يعود إلى كون مضاعف الضريبة، كقيمة مطلقة، أقل من مضاعف الإنفاق الحكومي بواحد صحيح.

## 4.6 خاتمة

في هذا النموذج الكيتري البسيط ظهر أنه يمكن للسياسات الاقتصادية التأثير بقوة على الدخل التوازني في تباين تام مع ما تمليه النظرية الاقتصادية الكلاسيكية من دور هامشي للطلب الكلي كونها تفترض أن الدخل محدد بشكل تام من خلال عوامل تؤثر على جانب العرض فقط، كصيد رأس المال وقوة العمل ومستوى التقنية، والذي يستجيب له الطلب الكلي بشكل تلقائي. إلا أننا في هذا النموذج لم نأخذ في الاعتبار تأثير متغيرين مهمين على الدخل أو الإنتاج وهما معدل الفائدة والمستوى العام للأسعار. أي أن هذا النموذج تجاهل تأثير تغيرات معدل الفائدة على الطلب الكلي، وخاصة تأثيره على الإنفاق الاستثماري، كما تجاهل أيضاً تأثير زيادة الطلب الكلي على المستوى العام للأسعار بافترضه أن منحني العرض الكلي أفقي تماماً.

عدم واقعية مثل هذه الافتراضات تجعلنا بحاجة إلى بناء نموذج يأخذ كل ذلك في الاعتبار، لذا في الفصل التالي سنبنى نموذجاً كيترياً يأخذ في الاعتبار تأثير معدل الفائدة على الطلب الكلي وبالتالي على توازن الدخل، وهو نموذج  $IS-LM$ . ثم في الفصل الذي يليه سنستعرض نموذجاً آخر يراعي ما يمكن أن يترتب على زيادة الطلب الكلي من تأثير على المستوى العام للأسعار، وهو نموذج  $AD-AS$  الكيترى.

### أسئلة للمراجعة

1. تحدث عن دور الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي في ظهور النظرية الاقتصادية الكيترية.
2. الإنفاق الفعلي  $E$  دائماً يساوي الإنتاج الكلي أو الدخل  $Y$ ، بينما الإنفاق المخطط  $PE$  يساويهما فقط في حال توازن الدخل، اشرح وفسر هذه العبارة.
3. يتسبب اختلاف الاستثمار المخطط عن الاستثمار الفعلي في اختلال توازن الدخل... اشرح وفسر هذه العبارة.
4. فسر كون مضاعف الإنفاق في هذا النموذج الكيترى المبسط أكبر من واحد صحيح.
5. مضاعف الإنفاق موجب القيمة بينما مضاعف الضريبة سالب القيمة فسر ذلك.
6. وضع بياناً تأثير انخفاض الإنفاق الاستثماري على التوازن في التقاطع الكيترى، ثم اشرح كيف نصل إلى الدخل التوازني الجديد.

### مسائل

1. افترض أن دالة الاستهلاك في أحد الاقتصادات تأخذ الشكل التالي:

$$C = 50 + .8Y_d$$

حيث  $Y_d$  الدخل المتاح  $(Y-T)$ ، أيضاً فإن:

$$I=100, G=120, T=150$$

ا. احسب الدخل التوازني  $Y^*$ ، مع إيضاح إجابتك بيانياً.

- ب. احسب الإنفاق الاستهلاكي، احسب الادخار.
- ج. احسب مضاعف الإنفاق الحكومي ومضاعف الضريبة.
- د. افرض أن الإنفاق الاستثماري  $I$  انخفض إلى 70، احسب الدخل التوازني الجديد.
- هـ. افرض أن هناك انخفاضاً في الاستهلاك المستقل بحيث أصبحت دالة الاستهلاك تأخذ الشكل التالي:

$$C = 10 + .8Y_d$$

- احسب الدخل التوازني الجديد مع إيضاح إجابتك بيانياً، ثم قارن إجابتك مع إجابة الفقرة (ا).
- ز. افرض أن هناك تغيراً في الميل الحدي للاستهلاك بحيث أصبحت دالة الاستهلاك تأخذ الشكل التالي:

$$C = 50 + .7Y_d$$

- احسب الدخل التوازني الجديد مع إيضاح إجابتك بيانياً، ثم احسب مضاعف الإنفاق الحكومي وقارنه بإجابتك في الفقرة (ج) مع تفسير أي اختلاف بين الإجابتين.
2. على خلاف افتراضنا بكون الإيرادات الضريبية متغير خارجي افرض الآن أن:

$$C = c_0 + c_1(Y - T)$$

$$T = \bar{T} + tY \quad t > 0$$

$$G = \bar{G}, I = \bar{I}$$

- أي أن الضريبة  $T$  أصبحت تتزايد مع تزايد الدخل.
- ا. اشتق دالة الاستهلاك وفق ذلك.
- ب. أوجد الدخل التوازني.
- ج. اشتق مضاعف الإنفاق الحكومي.
- د. افرض الآن أن:

$$t=.1, c_0 = 70, c_1 = .7, \bar{I} = 200, \bar{G} = 250, \bar{T} = 100$$

احسب الدخل التوازني والإنفاق الاستهلاكي والادخار في هذه الحالة.



## 5.1 مدخل

في الفصل الرابع عرضنا نموذجاً كيترياً بسيطاً لا تأثير فيه لتغيرات معدل الفائدة  $r$  على الطلب الكلي  $AD$  كما افترضنا فيه ثبات المستوى العام للأسعار  $P$ . وفي هذا الفصل سنبنين نموذجاً كيترياً يأخذ بالاعتبار تأثير تغيرات معدل الفائدة على الدخل التوازني  $Y$ ، إلا أننا سنبقى على افتراضنا بثبات المستوى العام للأسعار. والذي يعني أننا لا زلنا نفترض أن منحني العرض الكلي  $AS$  أفقي تماماً ولا دور للعوامل المؤثرة على العرض في تحديد مستوى الإنتاج الكلي أو الدخل التوازني، وبالتالي لا يترتب على ارتفاع الطلب الكلي أي ضغط على المستوى العام للأسعار. وسنقوم بالتخلي عن هذا الافتراض في الفصل التالي، عندما نستعرض نموذجاً كيترياً آخر هو نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي الكيتري  $AD-AS$ .

## 5.2 نظرية تفضيل السيولة الكيترية

اتضح لنا في الفصل الثالث كيف أن توازن السوق النقدية في النموذج الكلاسيكي يتحقق عندما يكون العرض من النقود المحدد خارجياً من قبل السلطة النقدية مساوياً للطلب على النقود كما تمليه معادلة النظرية الكمية للنقود (3.5) دون أدنى دور لمعدل الفائدة في هذا التوازن. فمعدل الفائدة في هذا النموذج يتحدد في سوق الأموال القابلة للإقراض وليس في السوق النقدية باعتباره مكافأة على الادخار يحقق توازن الادخار والاستثمار. إلا أن « كيتز » رفض هذا المنظور الكلاسيكي بأن معدل الفائدة مكافأة على الادخار، ورأى أنه بدلاً عن ذلك مكافأة على التخلي عن السيولة، وبالتالي فمعدل الفائدة يتحدد من خلال التوازن بين



العرض والطلب على النقود في سوق النقود الحقيقية وليس من خلال التوازن بين الادخار والاستثمار في سوق الأموال القابلة للإقراض كما افترضت النظرية الكلاسيكية.

ونظرية معدل الفائدة التي تعكس هذا المنظور الكيترّي لدور معدل الفائدة في تحقيق توازن سوق النقود الحقيقية أسماها « كيتر » نظرية تفضيل السيولة the theory of liquidity preference. وتفضيل السيولة هو المصطلح الذي استخدمه « كيتر » للتعبير عن الطلب على النقود مقابل الطلب على السندات، ويعني مدى تفضيل أو رغبة الأفراد في الاحتفاظ بجزء من أصولهم المالية في شكل سائل، أي في صورة نقدية، مقابل الاحتفاظ بأصول أقل سيولة كالسندات. ووفق نظرية تفضيل السيولة الكيترية فإن الأصول المالية للأفراد يمكن أن تكون في نوعين من الأصول أحدهما النقود والآخر السندات، حيث تتصف النقود بسيولتها العالية بينما تتصف السندات بسيولتها المنخفضة.

وتقيس السيولة هنا مدى إمكانية تحويل الأصل المالي إلى نقود دون أن يترتب على ذلك تكلفة، وبالتالي فالأفراد في تفضيلهم للاحتفاظ بكمية معينة من النقود يقايضون السيولة التي تحققها لهم النقود بالعائد على السندات. وكلما طالت فترة تخليهم عن السيولة، أي طال أجل الاستثمار، كلما زادت العلاوة premium أو معدل الفائدة التي يطالبون بها لقاء ذلك، أي أن العائد على السند يجب أن يرتفع مع طول أجل استحقاقه.

### دوافع تفضيل السيولة أو الطلب على النقود في النظرية الكيترية

في استعراضنا للنظرية الكمية للنقود الكلاسيكية في الفصل الثالث كان الدافع الوحيد للاحتفاظ بالنقود هو إتمام المعاملات، حيث يحتفظ الأفراد بجزء ثابت من دخلهم  $k$  على شكل نقدي لمواجهة احتياجاتهم اليومية ومشترياتهم من السلع والخدمات. ومن ثم فهذه النظرية عُنيت فقط بوظيفة النقود كوسيلة تبادل ولم تهتم بوظيفة النقود كمخزن للقيمة. أما

في نظرية تفضيل السيولة الكيترية فهناك أكثر من دافع لاحتفاظ الأفراد بالنقود، ولا يقتصر الأمر فقط على دافع إتمام المعاملات، حيث رأى كيتر أن هناك ثلاثة دوافع لتفضيل الأفراد للسيولة، أي أن يكونوا أكثر رغبة في الاحتفاظ بالنقود، هي التالية:

**1-دافع المعاملات transactions motive:** يرغب الأفراد في الاحتفاظ بالنقود بغرض إتمام معاملاتهم اليومية، حيث يحتاج الأفراد إلى النقود من أجل شراء احتياجاتهم من السلع والخدمات. وكلما طالت الفترة الزمنية بين تسلم الدخل النقدي وإنفاقه كلما زادت الرغبة في الاحتفاظ برصيد نقدي أكبر. ولا يوجد اختلاف بين النظرية الاقتصادية الكلاسيكية والنظرية الاقتصادية الكيترية بالنسبة لهذا الدافع للاحتفاظ بالنقود، حيث تفترض كلا النظريتين أنه يرتبط بمستوى الدخل، بحيث أنه كلما زاد دخل الفرد كلما رغب بالاحتفاظ بمبلغ نقدي أكبر لإتمام معاملاته، ويأتي الاختلاف بين النظريتين في إضافة كيتر للدافعين التاليين للطلب على النقود وهما دافع الاحتياط ودافع المضاربة.

**2-دافع الاحتياط Precautionary motive:** يحتاج الأفراد للاحتفاظ برصيد نقدي لمواجهة الأحداث الطارئة وغير المتوقعة التي تواجههم، حيث افترض كيتر أن هذا الدافع يرتبط بمستوى الدخل أيضاً، فكلما زاد دخل الفرد كلما كان لديه دافع للاحتفاظ بمبلغ أكبر لمواجهة أي طارئ، والتي تشمل حالات مثل مصروفات صحية غير متوقعة أو نحو ذلك من أعباء مالية طارئة.

**3-دافع المضاربة Speculative Motive:** عدم التأكد حول الاتجاهات المستقبلية لمعدل الفائدة تجعل الأفراد وفقاً لكيتر يميلون إلى الاحتفاظ بالنقود لاستغلال فرص قد تتاح لهم مستقبلاً. على سبيل المثال إذا كان معدل الفائدة منخفض حالياً فقد يكون من غير المناسب الاستثمار في السندات بسبب العلاقة العكسية بين أسعار السندات والعائد عليها، والتي تملّي أن ارتفاع معدل الفائدة في الفترة القادمة سيترتب عليه تراجعاً في أسعار السندات يتسبب في خسارة رأسمالية للمالكينها. ومن ثم فمن الأفضل للأفراد عدم شراء السندات والاحتفاظ بسيولة

أكبر عندما تكون معدلات الفائدة متدنية؛ لكي يتجنبوا مثل هذه الخسارة وليمكنوا من استغلال الفرصة التي ستسبح لهم مع ارتفاع معدل الفائدة وانخفاض أسعار السندات. أي أن هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود بدافع المضاربة ومعدل الفائدة، فكلما انخفضت معدلات الفائدة كلما أصبح الأفراد أكثر تفضيلاً للسيولة، أي: زادوا من طلبهم على النقود بدافع المضاربة، أما في حال ارتفاع معدل الفائدة فسيكونون أكثر استعداداً لمقايضة السيولة بعائد السندات وبالتالي تخفيض طلبهم على النقود.

ومن ثم وبسبب نظرية تفضيل السيولة الكيترية فإن التصرف في الدخل لا يقتصر فقط على الاستهلاك أو الاستثمار في السندات، كما تفترضه النظرية الاقتصادية الكلاسيكية، وإنما هناك خيار ثالث لدى الأفراد هو الاحتفاظ بالسيولة، والتي تكون أحياناً مفضلة على الاستثمار في السندات ذات العائد، خاصة عند انخفاض معدل الفائدة. أي أن النظرية الاقتصادية الكيترية ترى خطأ استبعاد النظرية الكمية للنقود الكلاسيكية للاحتفاظ بالنقود في حد ذاتها كنوع من الاكتناز أو الادخار وقصرها لخيارات الأفراد في الاستثمار في السندات أو الاستهلاك، كونه استبعاد لعنصر الزمن بكل ما يمليه من توقعات حول معدل الفائدة مستقبلاً، وبالتالي فهو استبعاد لكل ما يمكن أن ينتج عنه من فرص استثمارية.

### دور معدل الفائدة في النموذج الكيترية

في ظل المنظور الكلاسيكي بأن لدى الأفراد خيارين فقط للتصرف بدخلهم، إما الاستهلاك أو الاستثمار في السندات، فإن معدل الفائدة يمثل المكافأة التي يجنيها الأفراد على ادخارهم بدلاً من تمتعهم باستهلاك أكبر. ومن ثم وكما رأينا في الفصل الثالث فإن معدل الفائدة يتحدد من خلال توازن سوق الأموال القابلة للإقراض دون أن يكون للطلب والعرض من النقود أي دور في ذلك. فعندما يكون الادخار أكبر من الاستثمار يكون هناك ضغط على

معدل الفائدة للانخفاض، وعندما يكون هناك فائض في الطلب الاستثماري يرتفع معدل الفائدة لكي تستعيد سوق الأموال القابلة للإقراض توازنها.

أما وفقاً لنظرية تفضيل السيولة الكيترية فإن معدل الفائدة لا يمثل مكافأة على الادخار وإنما مكافأة على التخلي عن السيولة، يحقق التوازن بين الرغبة في الاحتفاظ بالأموال في شكل نقود سائلة وبين الكمية المتاحة من النقود. لذا فمعدل الفائدة يتحدد في سوق النقود الحقيقية من خلال التوازن بين الطلب والعرض على النقود وليس في سوق الأموال القابلة للإقراض من خلال التوازن بين الاستثمار والادخار. فالأفراد يفضلون الاحتفاظ بالسيولة بدوافع مختلفة، ولكي يتخلوا عن ذلك، فهم بحاجة إلى نوع من الإغراء للتخلي عن تفضيلهم للسيولة، والذي يتمثل بالعائد على السندات، بحيث أنه كلما ارتفع هذا العائد كلما كان الأفراد أقل تفضيلاً للسيولة.

ووفق النموذج الكلاسيكي فإن السوق النقدية تتوازن من خلال تساوي الكمية المعروضة من النقود والمحددة من قبل البنك المركزي مع الطلب على النقود وفق معادلة النظرية الكمية للنقود (3.5)، وبالتالي في حال حدوث زيادة في الكمية المعروضة من النقود فلن يكون لذلك أي تأثير على معدل الفائدة، وسيقتصر التأثير على المستوى العام للأسعار الذي سيرتفع بنفس نسبة نمو عرض النقود. أي أنه وفق النظرية الكلاسيكية لا يمكن أن يكون لتغيرات السياسة النقدية أي تأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي، وسيقتصر التأثير على المتغيرات الاسمية فقط ضمن ما يعرف بحيادية النقود أو الانشطار الكلاسيكي.

أما وفقاً للنظرية الكيترية فإنه يمكن أن تلعب السياسة النقدية دوراً مهماً في النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على معدل الفائدة، فمع زيادة في عرض النقود ينخفض معدل الفائدة والذي سينعكس إيجابياً على الإنفاق الاستثماري، وبالتالي على مستوى الدخل. أي أن لزيادة عرض النقود تأثيراً على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد، وليس فقط على المتغيرات الاسمية كما تفترض النظرية الكمية للنقود الكلاسيكية.

أيضاً فإن الافتراض الكلاسيكي بأن الاقتصاد يكون دائماً في حالة توازن عند مستوى التوظيف الكامل يعني أن الدخل ثابت القيمة، وبالتالي لا دوراً للدخل في تحديد حجم الادخار والعامل الوحيد المؤثر عليه هو فقط معدل الفائدة. كما أنه وفي ظل كون الخيارين الوحيديين المتاحين أمام الأفراد للتصرف في دخلهم هما الاستهلاك أو الاستثمار في السندات، فإن حجم الاستثمار محدد بحجم الادخار الذي يتدفق مباشرة لتمويل التكوين الاستثماري في قطاع الأعمال، من خلال استثمار الأفراد في السندات التي تصدرها منشآت الأعمال لتمول استثماراتها. وحالة التوازن الدائم للدخل عند مستوى التوظيف الكامل تضمن أن يكون هناك دائماً طلب استثماري كافٍ لاستيعاب كامل المدخرات. وهنا يختلف كثير مع الاقتصاديين الكلاسيكيين أيضاً حيث رأى أن الادخار يعتمد على الدخل وليس على معدل الفائدة، بحيث أنه كلما ارتفع الدخل كلما ارتفع الادخار في الاقتصاد. وبما أن زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الدخل، وزيادة الدخل تؤدي إلى مستوى أعلى من الادخار، فإن الاستثمار بالتالي هو الذي يحدد الادخار وليس العكس. ومن ثمة فقد رفض كثير الافتراض الكلاسيكي بأن ارتفاع معدل الفائدة ينتج عنه ارتفاع في الادخار، حيث رأى أن الذي يحدث العكس، فمع ارتفاع معدل الفائدة تنخفض الاستثمارات، ما يتسبب في انخفاض الدخل، والذي ينتج عنه بالضرورة انخفاض في حجم الادخار.

وفي حين اعتبر الاقتصاديون الكلاسيكيون المزيد من الادخار أمراً مفضلاً وإيجابياً كونه يعني حجماً أكبر من الاستثمارات، فقد فرق كثير بين الادخار  $S$  والميل الحدي للادخار  $MPS$ ، ففي حين أن ارتفاع حجم الادخار في الاقتصاد أمر إيجابي يوفر تمويلاً أكبر للإنفاق الاستثماري، إلا أن ارتفاع الميل الحدي للادخار يضعف الطلب الكلي مع تراجع الإنفاق الاستهلاكي فيتدنى مستوى الدخل ويقل بالتالي إجمالي الادخار.

### 5.3 توازن سوق النقود الحقيقية

كما مر بنا في الفصل الثالث فإنه وفقاً للنظرية الكمية للنقود الكلاسيكية لا دور مطلقاً لمعدل الفائدة في توازن سوق النقود الحقيقية، حيث يتوازن هذا السوق بتساوي العرض من النقود المحدد من قبل السلطة النقدية مع الطلب على النقود وفق معادلة النظرية الكمية للنقود (3.5)، وأي زيادة في عرض النقود لن يؤثر على معدل الفائدة، وسينعكس في مستوى أعلى من الأسعار فقط. أما في النموذج الكيتري فإن معدل الفائدة أداة التكيف الرئيسة التي تحقق توازن سوق النقود الحقيقية، وتستطيع السلطة النقدية التأثير عليه من خلال أدوات السياسة النقدية التي تؤثر في الكمية المعروضة من النقود. وسنستعرض فيما يلي دور معدل الفائدة في تحقيق توازن سوق النقود الحقيقية وفقاً لنظرية تفضيل السيولة الكيترية.

#### الطلب على النقود

في ظل الدوافع الثلاثة للطلب على النقود وفق نظرية تفضيل السيولة الكيترية، فإن الطلب على النقود الحقيقية  $(\frac{M}{P})^d$  سيكون دالة على معدل الفائدة  $r$  والدخل  $Y$  حيث تأخذ دالة الطلب الصيغة التالية:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(r, Y) \quad \Delta L/\Delta r < 0, \quad \Delta L/\Delta Y > 0 \quad 5.1$$

(-) (+)

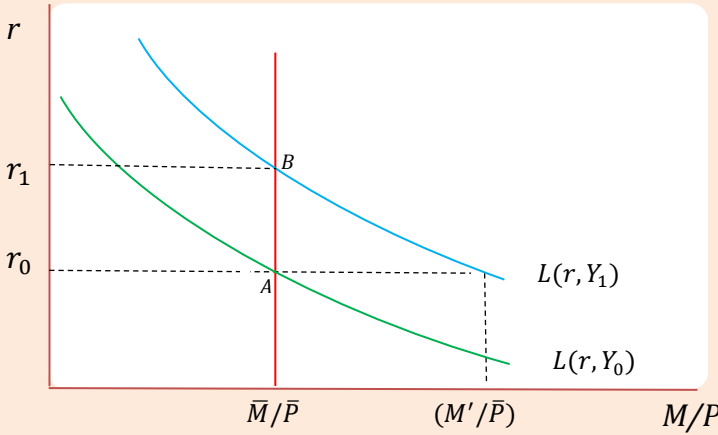
أي أننا نفترض أن الطلب على النقود الحقيقية ينخفض مع ارتفاع معدل الفائدة ويزيد مع ارتفاع الدخل. وكما يظهر في الشكل (5-1) فإن منحنى الطلب على النقود لمستوى معين من الدخل لنفرض أنه  $Y_0$  سيكون منحنى ينحدر من اليسار إلى اليمين يتمثل في  $L(r, Y_0)$ ، والذي يملئ زيادة في الطلب على النقود مع انخفاض معدل الفائدة، نظراً لما يترتب على ذلك من زيادة في الطلب على النقود بدافع المضاربة. أما زيادة الدخل فإنه يترتب عليها ارتفاع في الطلب على النقود بدافع إتمام المعاملات وبدافع الاحتياط عند أي معدل فائدة، ما يعني انتقال منحنى الطلب على النقود إلى اليمين. وكما يظهر في الشكل (5-1) فقد أدت زيادة الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  إلى انتقال منحنى الطلب على النقود من  $L(r, Y_0)$  إلى  $L(r, Y_1)$ ، وبالتالي زيادة معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$ .

على سبيل المثال، إذا افترضنا علاقة خطية بين الطلب على النقود وبين كل من مستوى الدخل ومعدل الفائدة فإن هذه الدالة يمكن أن تأخذ الشكل التالي:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = d_1 Y - d_2 r \quad d_1 > 0, \quad d_2 > 0 \quad 5.2$$

حيث تمثل  $d_1$  استجابة الطلب على النقود الحقيقية لتغير الدخل، فيما تمثل  $d_2$  استجابة الطلب على النقود الحقيقية لتغير معدل الفائدة.

### الشكل 5-1 توازن سوق النقود الحقيقية



في ظل ثبات الكمية المعروضة من النقود والمحددة من قبل السلطة النقدية فإنه يترتب على ارتفاع الدخل انتقال منحنى الطلب على النقود إلى اليمين إلى  $L(r, Y_1)$  فيصبح توازن السوق النقدية يتحقق عند النقطة  $B$  بدلاً من النقطة  $A$  حيث يرتفع معدل الفائدة التوازني من  $r_0$  إلى  $r_1$ .

### العرض من النقود

تفترض نظرية تفضيل السيولة الكيترية مثلها مثل النظرية الكمية للنقود الكلاسيكية أن الكمية المعروضة من النقود محددة من قبل السلطة النقدية أو البنك المركزي، من ثم فدالة عرض النقود الحقيقية  $(M/P)^s$  تأخذ الصيغة التالية:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^s = \bar{M}/\bar{P} \quad 5.3$$

حيث  $\bar{M}$  كمية النقود في الاقتصاد والمحددة من قبل البنك المركزي، و  $\bar{P}$  المستوى العام للأسعار الذي نفترض ثباته، ما يعني أن كلاً من الكمية المعروضة من النقود والمستوى العام للأسعار متغيران خارجيان في هذا النموذج. ومن ثم لا يترتب على تغير معدل الفائدة أي تأثير على الكمية المعروضة من النقود، لذا فإن منحنى عرض النقود نسبة إلى معدل الفائدة رأسي تماماً كما في الشكل (1-5). أما بالنسبة لتأثير زيادة عرض النقود على منحنى عرض النقود فإنه يترتب على زيادة كمية النقود الحقيقية انتقال منحنى عرض النقود إلى اليمين فيما يترتب على انكماشها انتقاله إلى اليسار.

### توازن سوق النقود الحقيقية ومعدل الفائدة

يتحقق توازن سوق النقود الحقيقية عندما تتساوى الكمية المطلوبة من النقود (5.1) مع الكمية المعروضة منها (5.3)، أي عندما يكون:

$$\frac{\bar{M}}{\bar{P}} = L(r, Y) \quad 5.4$$

وبيناً يتحقق توازن سوق النقود الحقيقية عند نقطة تقاطع منحنى الطلب على النقود، على افتراض مستوى معين من الدخل، مع منحنى العرض من النقود. وكما يظهر في الشكل (1-5) فعند مستوى الدخل  $Y_0$  سيكون منحنى الطلب على النقود  $L(r, Y_0)$ ، وبالتالي يتحقق التوازن عند النقطة  $A$ ، حيث سيكون  $r_0$  معدل الفائدة التوازني. وعندما يرتفع الدخل إلى  $Y_1$ ، فإن طلب الأفراد على النقود بدافع إتمام المعاملات وبدافع الاحتياط يزيد عند أي معدل فائدة، ما يعني انتقال منحنى الطلب على النقود إلى اليمين وذلك إلى  $L(r, Y_1)$ . وفي حال بقاء معدل الفائدة عند  $r_0$  فإن الطلب على النقود سيرتفع إلى  $(M'/\bar{P})$ ، وفي ظل ثبات الكمية المعروضة من النقود عند  $\bar{M}/\bar{P}$ ، سيكون هناك في هذه الحالة فائض في الطلب على النقود يدفع معدل الفائدة للارتفاع إلى أن يتساوى من جديد الطلب على النقود مع المعروض



منها عند نقطة تقاطع منحني الطلب الجديد مع منحني العرض عند النقطة  $B$ ، حيث سيكون معدل الفائدة التوازني قد ارتفع إلى  $r_1$ .

ولكي نستوعب الآلية التي يستعيد بها سوق النقود توازنه بعد ارتفاع مستوى الدخل وفقاً لنظرية تفضيل السيولة، فإنه مع ارتفاع الدخل يزيد الطلب على النقود بدافع إتمام المعاملات وبدافع الاحتياط، ولكي تنخفض الكمية المطلوبة من النقود لتساوي من جديد مع الكمية المعروضة منها، في ظل ثبات الكمية المعروضة من النقود، فإنه لابداً للطلب على النقود بدافع المضاربة أن ينخفض، وحتى يتم ذلك فإنه يلزم أن يرتفع معدل الفائدة لإغراء الأفراد كي يصبحوا أقل تفضيلاً للسيولة ويزيدوا من استثمارهم في السندات، ويستمر الضغط على معدل الفائدة للارتفاع إلى أن تتساوى الزيادة في الطلب على النقود نتيجة زيادة الدخل مع الانخفاض في الطلب على النقود نتيجة ارتفاع معدل الفائدة، والذي يتحقق بوصول معدل الفائدة إلى  $r_1$ .

## 5.4 توازن سوق السلع والخدمات

في نموذج التقاطع الكيترزي في الفصل السابق تمكنا من تجاهل تأثير معدل الفائدة على توازن الدخل بافتراضنا أن الإنفاق الاستثماري المخطط متغير خارجي بقيمة ثابتة، أي  $I = \bar{I}$ . إلا أن الاستثمار في حقيقة الأمر يعتمد على معدل الفائدة، فكون معدل الفائدة يمثل تكلفة الاقتراض لتمويل الاستثمارات، فإنه مع ارتفاع معدل الفائدة تفقد بعض الاستثمارات ربحيتها فيقل إجمالي الاستثمار، ومن ثم فإن الاستثمار  $I$  دالة متناقصة على معدل الفائدة  $r$ :

$$I=I(r) \quad \Delta I/\Delta r < 0 \quad 5.5$$

(-)

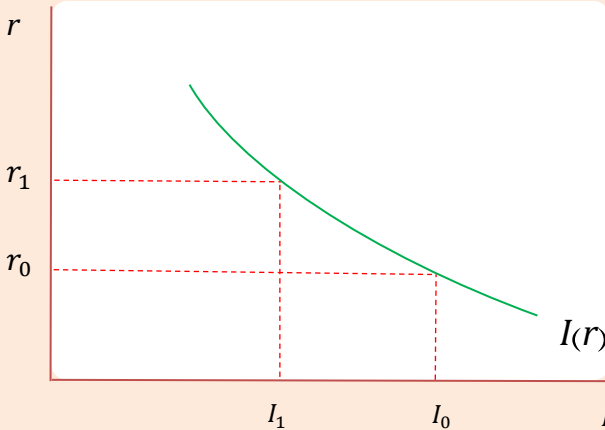
ويعرض الشكل (2-5) منحنى دالة الاستثمار وهو منحنى ينحدر من اليسار إلى اليمين مظهراً علاقة عكسية بين الإنفاق الاستثماري ومعدل الفائدة، بحيث أنه كلما انخفض معدل الفائدة كلما زاد الإنفاق الاستثماري.

هذا التعديل في دالة الاستثمار يعني أن معادلة توازن سوق السلع والخدمات في اقتصاد مغلق، المعادلة (4.12)، يلزم إعادة صياغتها بما يعكس هذه العلاقة العكسية بين الإنفاق الاستثماري ومعدل الفائدة لتصبح كالتالي:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} \quad 5.6$$

وبموجب هذا التعديل في صيغة دالة الاستثمار فإن الإنفاق الاستثماري لم يعد متغيراً خارجياً كما كان في النموذج الكيترزي المبسط، وبالتالي فقد أصبحت المتغيرات الخارجية مقصورة الآن على الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  والاستهلاك المستقل  $C_0$ .

### الشكل 2-5 دالة الاستثمار

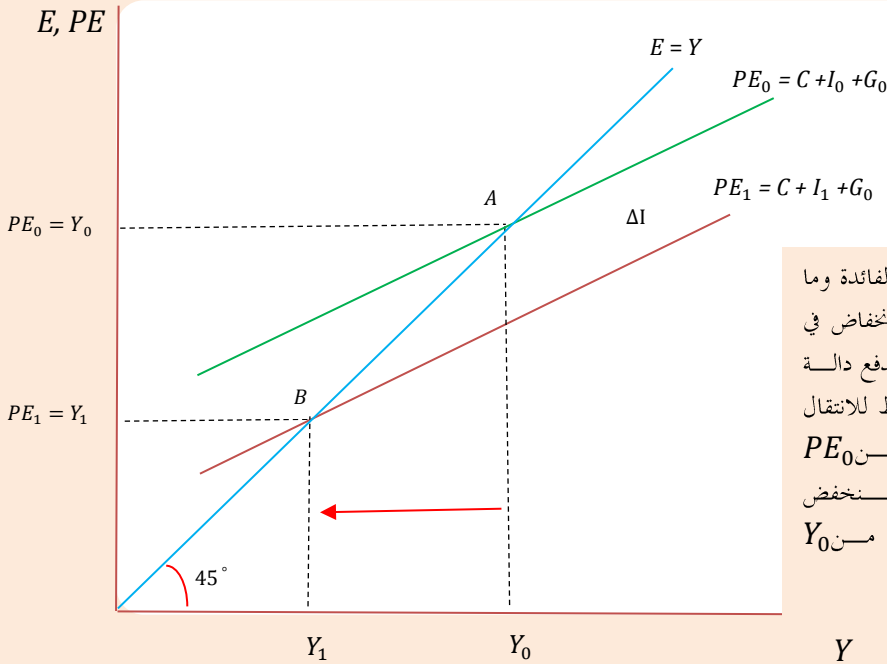


ارتفاع معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$  يقلل من ربحية الاستثمارات فينخفض الإنفاق الاستثماري من  $I_0$  إلى  $I_1$ ، وهو ما يجعل منحنى الطلب على الاستثمارات سالب الميل مظهراً علاقة عكسية بين الاستثمار المخطط ومعدل الفائدة.

ولإيضاح تأثير ارتفاع معدل الفائدة على توازن سوق السلع والخدمات النهائية لنفرض أن معدل الفائدة ارتفع من  $r_0$  إلى  $r_1$ ، هذا الارتفاع في معدل الفائدة وكما ظهر في الشكل

(5-2) يترتب عليه انخفاض في الإنفاق الاستثماري المخطط من  $I_0$  إلى  $I_1$ . وفي الشكل (3-5) الذي يعرض توازن سوق السلع والخدمات النهائية في النموذج الكييزي المبسط يترتب على هذا الانخفاض في الاستثمار انخفاض في الإنفاق المخطط يترتب عليه انتقال خط دالة الإنفاق المخطط  $PE$  إلى أسفل من  $PE_0$  إلى  $PE_1$ ، بحيث ينخفض الدخل التوازني من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ . ومن هذا يتضح أهمية تأثير تغير معدل الفائدة على مستوى الدخل الذي يحقق توازن سوق السلع والخدمات النهائية، وبالتالي فإن نموذجاً يتجاهل مثل هذا التأثير، كالنموذج الكييزي المبسط، يصبح نموذجاً غير مناسب وهناك حاجة إلى بناء نموذج يأخذ في الاعتبار هذا الترابط بين سوقي السلع والنقود، وهذا ما يحققه لنا نموذج  $IS-LM$  الذي نستعرضه فيما يلي.

### الشكل 3-5 تأثير ارتفاع معدل الفائدة على توازن الدخل في النموذج الكييزي المبسط



ارتفاع معدل الفائدة وما ينتج عنه من انخفاض في الاستثمارات يدفع دالة الإنفاق المخطط للانتقال إلى أسفل من  $PE_0$  إلى  $PE_1$  فينخفض الدخل التوازني من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ .

## 5.5 نموذج IS-LM

مما سبق يتضح أن سوق النقود الحقيقية تتأثر بالتغيرات التي تحدث في مستوى الدخل، لما يترتب عليه من تغير في الطلب على النقود، فينتقل منحني الطلب على النقود إلى اليمين مع ارتفاع الدخل كما ينتقل إلى اليسار مع انخفاضه، والذي يؤثر على معدل الفائدة الذي يحقق توازن سوق النقود الحقيقية. كما أن تغير معدل الفائدة يؤثر أيضاً على توازن سوق السلع والخدمات النهائية، من خلال ما يترتب عليه من تغير في الإنفاق الاستثماري، باعتباره دالة متناقصة على معدل الفائدة، ما يجعل مستوى الدخل المحقق لتوازن هذا السوق يتراجع مع ارتفاع معدل الفائدة ويزيد مع انخفاضه. هذا الترابط بين السوقين يجعل من غير الممكن تحديد مستوى الدخل ومعدل الفائدة الذي يحقق التوازن في أي من السوقين في معزل عن الآخر، ويجعل من الضروري بناء نموذج يحدد مستوى الدخل ومعدل الفائدة اللذان يحققان توازن السوقين بصورة مشتركة لا في كل سوق على حدة.

النموذج الذي يحقق لنا ذلك، وفي ظل استمرار افتراضنا ثبات المستوى العام للأسعار، أي أفقية منحنى العرض الكلي  $AS$ ، هو نموذج  $IS-LM$ ، والذي اشتق اسمه من كونه نموذجاً مكوناً من منحنيين، أحدهما يسمّى منحنى  $IS$  والآخر منحنى  $LM$ . ومنحنى  $IS$  اسمه مشتق من كلمتي استثمار ( $I$ ) وإدخار ( $S$ ) Saving، وهو ذو ميل سالب بالنسبة لمعدل الفائدة يعطينا التوليفات المختلفة من مستوى الدخل ومعدل الفائدة التي يكون عندها سوق السلع والخدمات النهائية في حال توازن. أما منحنى  $LM$  فاسمه مشتق من السيولة ( $L$ ) Liquidity والنقود ( $M$ ) Money، وهو ذو ميل موجب يعطينا التوليفات المختلفة من مستوى الدخل ومعدل الفائدة التي يكون عندها سوق النقود الحقيقية في حال توازن.

ومن ثم فنموذج IS-LM مكونٌ من معادلتين، إحداهما معادلة IS أو معادلة توازن سوق السلع والخدمات النهائية (5.6)، والأخرى معادلة LM أو معادلة توازن سوق النقود الحقيقية (5.4)، وذلك على النحو التالي:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} \quad (\text{توازن سوق السلع والخدمات IS}) \quad 5.6$$

$$\frac{\bar{M}}{\bar{P}} = L(r, Y) \quad (\text{توازن سوق النقود الحقيقية LM}) \quad 5.4$$

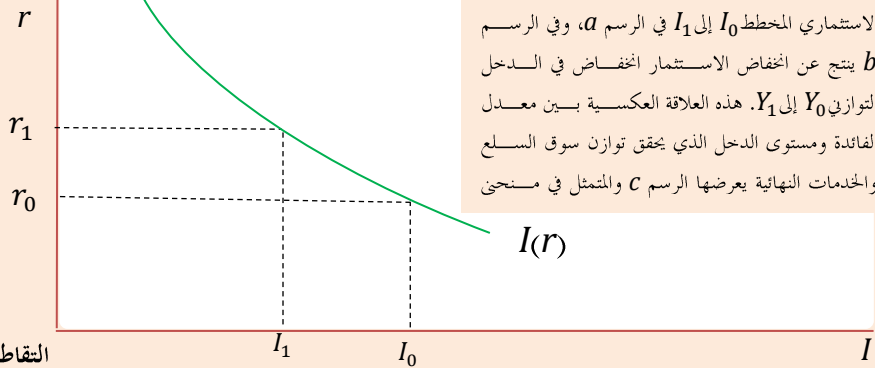
والتغيرات الداخلية في هذا النموذج هما الدخل  $Y$  ومعدل الفائدة  $r$ . فيما ستكون متغيراته الخارجية أدوات السياسات الاقتصادية التي نفترض أنها محددة خارج النموذج وهي الإنفاق الحكومي  $G$  والضريبة  $T$  وعرض النقود  $M^S$  بالإضافة إلى المتغيرات الأخرى التي نفترض ثباتها وتشمل المستوى العام للأسعار  $P$  والاستهلاك المستقل  $C_0$ .

### توازن سوق السلع والخدمات النهائية واشتقاق منحنى IS

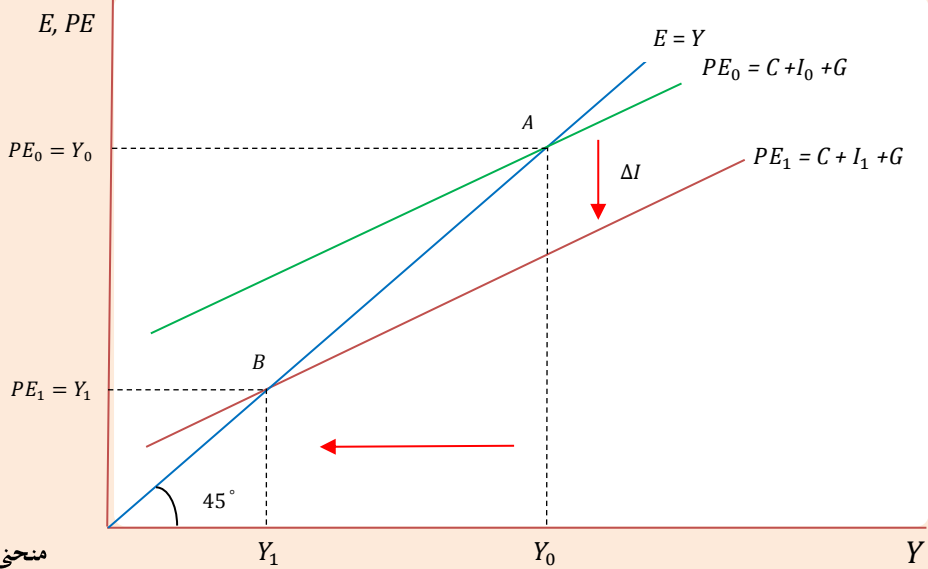
كما يظهر في الرسم  $a$  في الشكل (4-5) فإن ارتفاع معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$  يترتب عليه انخفاض الاستثمار المخطط من  $I_0$  إلى  $I_1$ . وفي الرسم  $b$  في هذا الشكل يترتب على هذا الانخفاض في الاستثمار انتقال خط دالة الإنفاق المخطط إلى أسفل من  $PE_0$  إلى  $PE_1$ ، فينخفض الدخل التوازني من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ . وهذه العلاقة العكسية بين الدخل ومعدل الفائدة يمكن أن تعرض في شكل بياني يكون على محوره الرأسي معدل الفائدة  $r$ ، وعلى محوره الأفقي مستوى الدخل  $Y$  كما في الشكل  $c$ ، والذي يتمثل في منحنى IS الذي ينحدر من اليسار إلى اليمين مظهراً التأثير السلبي لارتفاع معدل الفائدة على مستوى الدخل الذي يحقق توازن سوق السلع والخدمات النهائية، فمع ارتفاع معدل الفائدة يتراجع الاستثمار وبالتالي ينخفض الدخل الذي يتحقق عنده توازن هذا السوق.

## الشكل 5-4 اشتقاق منحنى IS

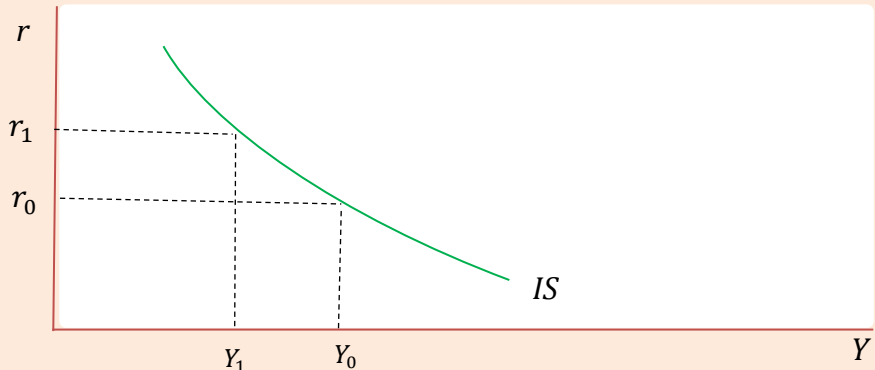
(a) دالة الاستثمار



(b) التقاطع الكيتري



(c) منحنى IS



## ميل منحني IS

يعتمد ميل منحني IS على مدى حساسية الاستثمار المخطط لتغيرات معدل الفائدة، فعندما يكون الاستثمار شديد الحساسية لتغيرات معدل الفائدة فإنَّ تغيراً محدوداً في معدل الفائدة سيترتب عليه تغيراً كبيراً في حجم الاستثمار المخطط، وبالتالي في مستوى الدخل الذي يحقق توازن سوق السلع والخدمات النهائية.

وبياناً كلما زادت حساسية الاستثمار لتغيرات معدل الفائدة كلما كان منحني دالة الاستثمار  $I(r)$  أقل ميلاً، أي أن ارتفاعاً محدوداً في معدل الفائدة يترتب عليه انخفاضاً كبيراً في الاستثمار المخطط، وبالتالي في الدخل التوازني، والذي سينعكس بدوره في ميل محدود أيضاً لمنحني IS.

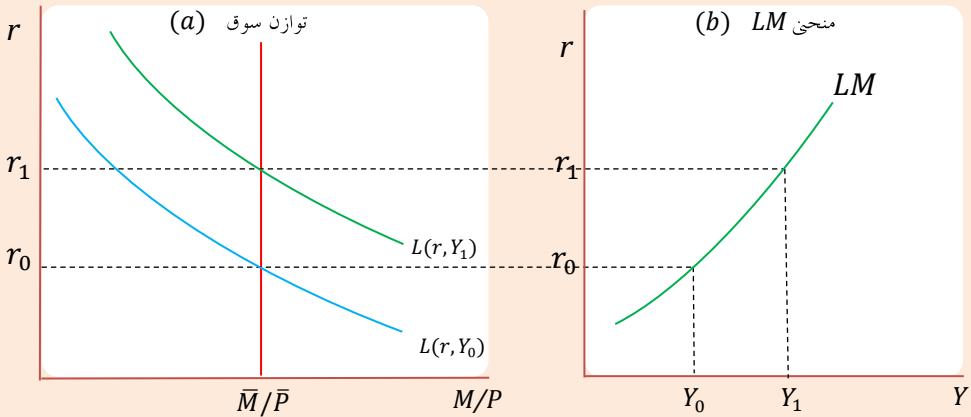
ومن ثم ففي حال كون الإنفاق الاستثماري شديد الحساسية لتغير معدل الفائدة فسيكون منحني IS قليل الميل، ما يعني أن انخفاضاً محدوداً في معدل الفائدة سينتج عنه ارتفاعاً كبيراً في مستوى الدخل الذي يحقق توازن سوق السلع والخدمات النهائية. والعكس صحيح، أي أنه عندما يكون الإنفاق الاستثماري قليل الحساسية لتغير معدل الفائدة فإنَّ منحني IS سيكون شديد الميل، ليعكس تأثيراً محدوداً لتغير معدل الفائدة على الدخل المحقق لتوازن سوق السلع والخدمات النهائية.

## توازن سوق النقود الحقيقية واشتقاق منحني LM

معدل الفائدة الذي يحقق توازن سوق النقود الحقيقية كما أوضحنا سابقاً يفترض مستوى معيناً من الدخل، وكلما ارتفع مستوى الدخل كلما زاد الطلب على النقود بدافع إتمام المعاملات، وبدافع الاحتياط عند أي معدل فائدة، والذي يترتب عليه انتقال منحني الطلب على النقود إلى اليمين. وكما يظهر في الرسم  $a$  في الشكل (5-5) فإنه نتيجة زيادة

الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ ، فإن استعادة سوق النقود الحقيقية لتوازنه، في ظل ثبات الكمية المعروضة من النقود المحددة خارجياً من قبل السلطة النقدية، يستلزم ارتفاع معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$ ، لإغراء الأفراد ليكونوا أقل تفضيلاً للسيولة، فينخفض الطلب على النقود بدافع المضاربة بما يساوي الارتفاع في الطلب الناتج عن زيادة الدخل. هذه العلاقة بين مستوى الدخل ومعدل الفائدة في سوق النقود الحقيقية يمكن عرضها من خلال منحنى يكون على محوره الرأسي معدل الفائدة  $r$  وعلى محوره الأفقي مستوى الدخل  $Y$  كما في الرسم  $b$ ، والذي يتمثل في منحنى  $LM$ . وارتفاع منحنى  $LM$  من اليسار إلى اليمين يظهر علاقة موجبة بين مستوى الدخل ومعدل الفائدة في سوق النقود الحقيقية، باعتبار أنه كلما زاد الدخل كلما زاد الطلب على النقود، وأصبح من الضروري ارتفاع معدل الفائدة، لكي ينخفض الطلب على النقود بدافع المضاربة، فيستعيد سوق النقود الحقيقية توازنه في ظل ثبات الكمية المعروضة من النقود.

### الشكل 5-5 اشتقاق منحنى $LM$



زيادة الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  يترتب عليها انتقال منحنى الطلب على النقود إلى اليمين في الرسم  $a$ ، ولكي تستعيد سوق النقود توازنها فإنه يلزم ارتفاع معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$ ، ما يوجد علاقة طردية بين معدل الفائدة ومستوى الدخل الذي يحقق توازن سوق النقود الحقيقية يتمثل في منحنى  $LM$  في الرسم  $b$ .



## ميل منحنى LM

في ظل كون عرض النقود رأسي تماماً في هذا النموذج فإن العوامل المؤثرة على منحنى الطلب الحقيقي على النقود  $L(r, Y)$  هي وحدها التي تحدد ميل منحنى LM. أي أن هذا الميل يعتمد على مدى استجابة الطلب على النقود الحقيقية للتغيرات في معدل الفائدة وفي مستوى الدخل. ومن ثم وعلى افتراض أن دالة الطلب على النقود وفق صيغتها في المعادلة (5.2)، أي أنها تأخذ الشكل التالي:

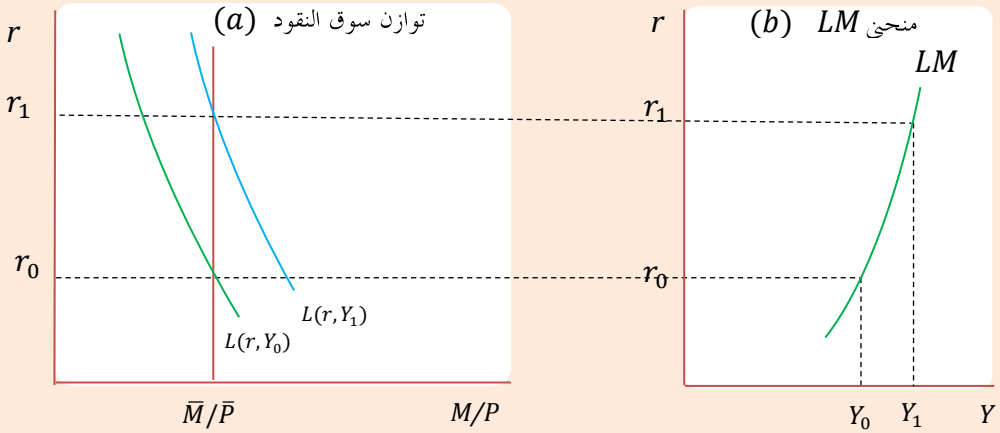
$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = d_1 Y - d_2 r \quad d_1 > 0, \quad d_2 > 0$$

فإنه إذا كانت  $d_2$  صغيرة جداً، أي أن استجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة متدنية جداً، بحيث أن ارتفاعاً كبيراً في معدل الفائدة لن ينعكس إلاً بانخفاض محدود في حجم الطلب على النقود، فإن منحنى الطلب على النقود الذي يعكس ذلك سيكون منحنياً شديداً الميل، كما في الرسم  $a$  في الشكل (5-6). والآن لنفترض أن مستوى الدخل ارتفع من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ ، هذا الارتفاع في الدخل يترتب عليه بالطبع انتقال منحنى الطلب على النقود إلى اليمين، وفي ظل شدة حدة ميل منحنى الطلب على النقود فإن الارتفاع المطلوب في معدل الفائدة كي يستعيد سوق النقود توازنه سيكون كبيراً، حيث سيرتفع معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$ . أي أن ارتفاع معدل الفائدة لأي ارتفاع في مستوى الدخل سيكون أكبر كلما كانت استجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة أصغر، والذي سينعكس في أن يكون منحنى LM أشد ميلاً كما يظهر في الرسم  $b$  في الشكل (5-6).

أي أن الارتفاع المطلوب في معدل الفائدة مع ارتفاع مستوى الدخل للمحافظة على توازن سوق النقود سيكون أكبر عندما تكون استجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة

منخفضة، والعكس صحيح، فعندما تكون استجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة عالية جداً، أي أن  $d_2$  كبيرة، فإنّ منحنى  $LM$  سيكون متدي الميل. ومن ثمّ فهناك علاقة عكسية بين مرونة أو استجابة الطلب على النقود الحقيقية لتغير معدل الفائدة وشدة ميل منحنى  $LM$ ، فكلما قلت هذه المرونة كلما زاد ميل منحنى الطلب على النقود وبالتالي كان ميل منحنى  $LM$  أكثر حدة.

الشكل 5-6 ميل منحنى  $LM$  وحساسية الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة



كلما زاد ميل منحنى الطلب الحقيقي على النقود  $L(r, Y)$  في الرسم  $a$  كلما زاد ميل منحنى  $LM$  في الرسم  $b$ ، أي أنه كلما قلت حساسية الطلب على النقود لتغيرات معدل الفائدة كلما كان منحنى  $LM$  أشد ميلاً.

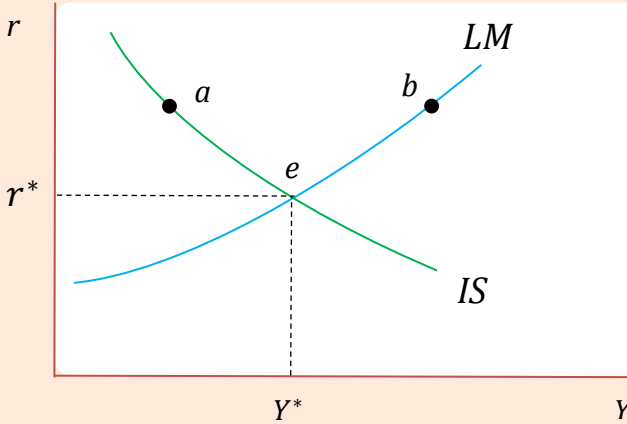
أيضاً كلما كانت استجابة الطلب على النقود لتغيرات الدخل أكبر، أي كلما كانت  $d_1$  أكبر، كلما كانت المسافة التي سيتنقل بها منحنى الطلب على النقود نتيجة تغير الدخل أكبر، وبالتالي كان الارتفاع المطلوب في معدل الفائدة لاستعادة توازن سوق النقود الحقيقية أكبر أيضاً. ومن ثمّ فهناك علاقة طردية بين مرونة الطلب على النقود لتغير الدخل وحدة ميل منحنى  $LM$ ، بحيث أنه كلما زادت هذه المرونة كلما أصبح منحنى  $LM$  أشد ميلاً.

## التوازن في نموذج IS-LM

يتحقق التوازن في نموذج IS-LM عندما يكون كلٌّ من سوق السلع والخدمات النهائية وسوق النقود الحقيقية في حالة توازن. فمنحنى IS المنحدر من اليسار إلى اليمين في الشكل (7-5) يعطينا التوليفات المختلفة من الدخل ومعدل الفائدة التي تكون عندها سوق السلع والخدمات في حال توازن، في حين يعطينا منحنى LM المرتفع من اليسار إلى اليمين التوليفات المختلفة من الدخل ومعدل الفائدة الذي يكون عندها سوق النقود الحقيقية في حال توازن، ومن ثم فالنقطة الوحيدة التي سيكون عندها كلا السوقين في حال توازن هي نقطة تقاع المنحنيين، أي النقطة  $e$ ، حيث سيكون مستوى الدخل التوازني  $Y^*$  ومعدل الفائدة التوازني  $r^*$ .

والآن لنفرض أننا لسنا عند نقطة التوازن  $e$  في الشكل (7-5)، وإنما عند النقطة  $a$  على سبيل المثال. في هذه الحالة سيكون سوق السلع والخدمات في حالة توازن كوننا عند نقطة على منحنى IS، لكن سوق النقود لن يكون في حالة توازن كوننا عند نقطة على منحنى LM. وعند النقطة  $a$  سيكون الدخل أقل من المستوى الذي يحقق توازن كلا السوقين  $Y^*$  وسيكون معدل الفائدة أعلى من المعدل الذي يحقق توازن كلا السوقين  $r^*$ . وعند هذا المستوى المتدني من الدخل والمرتفع من معدل الفائدة ستكون كمية الطلب على النقود أقل من المعروف منها. باعتبار أن انخفاض الدخل يقلل الطلب على النقود بدافع إتمام المعاملات وبدافع الاحتياط، فيما يتسبب ارتفاع معدل الفائدة في تخفيض الطلب على النقود بدافع المضاربة. وبالتالي سيكون هناك ضغط على معدل الفائدة للانخفاض، ومع انخفاض معدل الفائدة يرتفع الاستثمار المخطط، وبالتالي الإنفاق المخطط  $PE$ . أي أننا سنتحرك إلى اليمين على منحنى IS متجهين إلى أسفل، حيث يرتفع الدخل وينخفض معدل الفائدة إلى أن نصل إلى النقطة  $e$ ، وعندها يصبح كلا السوقين في حال توازن.

## الشكل 5-7 توازن الدخل في نموذج IS-LM



عند النقطة  $a$  تكون سوق السلع والخدمات النهائية في حالة توازن، وعند النقطة  $b$  تكون سوق النقود الحقيقية في حالة توازن، لكن كلا السوقين يكونا في حالة توازن عند نقطة تقاطع المنحنيين فقط، أي عند النقطة  $e$ .

أما إذا كنا عند النقطة  $b$ ، ففي هذه الحالة سيكون سوق النقود في حالة توازن كوننا عند نقطة على منحنى  $LM$  لكن سوق السلع والخدمات النهائية لن يكون كذلك، وسيكون الدخل ومعدل الفائدة أعلى من مستوييهما اللذان يحققان توازن السوقين. حيث سيكون الإنفاق الفعلي  $E$  أعلى من الإنفاق المخطط  $PE$ ، كون منشآت الأعمال مضطرة إلى تخفيض إنتاجها بسبب ارتفاع المخزون إلى ما يزيد عن المستوى الذي ترغب المنشآت الاحتفاظ به، ما يعني أننا سنتحرك إلى اليسار على منحنى  $LM$  متجهين نحو الأسفل، ومع انخفاض معدل الفائدة تتحسن جدوى الاستثمار وبالتالي يرتفع حجم الإنفاق المخطط، ويستمر الضغط على مستوى الدخل ومعدل الفائدة للتراجع إلى أن نصل إلى النقطة  $e$  حيث يصبح كلا السوقين في حالة توازن.

وبشكل عام فإن أي نقطة إلى اليمين من منحنى  $IS$  تمثل مستوى من الدخل أو الإنتاج  $Y$  يزيد عن الطلب الكلي، أي: أن الإنفاق المخطط  $PE$  سيكون أقل من الإنفاق الفعلي  $E$ ، كون منشآت الأعمال في هذه الحالة تحتفظ بمخزون يفوق ما ترغب الاحتفاظ به، ما سيضطرها إلى تخفيض إنتاجها، والذي سيدفعنا باتجاه منحنى  $IS$  إلى أن نصل إلى نقطة

التوازن  $e$ . والعكس صحيح أيضاً، فعندما نكون عند نقطة إلى اليسار من منحنى  $IS$  سيكون الإنفاق المخطط  $PE$  أعلى من الإنفاق الفعلي  $E$ ، بسبب تراجع المخزون إلى ما يقل عن المستوى الذي ترغب المنشآت الاحتفاظ به، ما سيضطرها لزيادة إنتاجها فيرتفع الدخل والذي سيدفعنا باتجاه منحنى  $IS$  إلى أن نصل إلى نقطة التوازن  $e$ . أما إذا كنا على نقطة أعلى من منحنى  $LM$  فسيكون لدينا فائض في عرض النقود الحقيقية  $(\frac{M}{P})^S$ ، نظراً لكون معدل الفائدة أعلى من معدل الفائدة الذي يحقق توازن سوق النقود، ما يضغط على معدل الفائدة للانخفاض، والذي سيدفعنا نحو منحنى  $LM$ ، ويستمر هذا الضغط إلى أن نصل إلى نقطة التوازن  $e$  من جديد. والعكس صحيح أيضاً، فعند أي نقطة إلى الأسفل من منحنى  $LM$  سيكون معدل الفائدة أقل من أن يحقق توازن سوق النقود، ما يعني أنه سيكون هناك فائض في الطلب على النقود  $(\frac{M}{P})^d$  سيتسبب في ضغط على معدل الفائدة للارتفاع إلى أن نصل إلى نقطة التوازن  $e$  من جديد. ومن ثم فعند أي نقطة عدا نقطة تقاطع منحنى  $IS$  و  $LM$  سيكون هناك ضغط على الدخل  $Y$  ومعدل الفائدة  $r$  للتغير، سواء بالارتفاع أو الانخفاض يدفعنا باتجاه تقاطع منحنى  $IS$  و  $LM$  إلى أن يتحقق توازن كلا السوقين.

## 5.6 السياسات المالية والنقدية في نموذج IS-LM

في ظل افتراضنا أن المستوى العام للأسعار  $P$  ثابت، وأن جميع أدوات السياسات المالية والنقدية والتي تشمل الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  والكمية المعروضة من النقود  $M^S$  محددة خارج النموذج، فإن  $P$  و  $G$  و  $T$  و  $M^S$  بالإضافة إلى الاستهلاك المستقل  $C_0$  تمثل متغيرات النموذج الخارجية، في حين أن متغيراته الداخلية تقتصر على الدخل  $Y$  ومعدل الفائدة  $r$ . وكون منحنى  $IS$  و  $LM$  مشتقان على افتراض قيم معينة وثابتة للمتغيرات الخارجية، فإن أي تغير في قيم هذه المتغيرات يترتب عليه بالضرورة انتقال أحد هذين المنحنيين.

وسيكون تأثير تغيير أحد أدوات السياسة الاقتصادية  $G$  و  $T$  و  $M^S$  مقصوراً على أحد المنحنيين، ولن يؤثر في كليهما باعتبار أن المتغيرات الخارجية في معادلة  $IS$  مختلفة عن تلك التي في معادلة  $LM$ . فمتغيرات السياسة الاقتصادية في معادلة توازن سوق السلع والخدمات النهائية أو معادلة منحنى  $IS$ ، هما الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$ ، وبالتالي يترتب على تغيير حجم الإنفاق الحكومي أو الإيرادات الضريبية انتقال منحنى  $IS$ ، لكن لن يترتب على ذلك انتقال منحنى  $LM$  كون  $G$  و  $T$  لا تظهر في معادلة هذا المنحنى. ومتغير السياسة الاقتصادية الوحيد الذي يظهر في معادلة توازن سوق النقود الحقيقية أو معادلة  $LM$  هو الكمية المعروضة من النقود  $M^S$ ، وبالتالي يترتب على تغيير السلطة النقدية لعرض النقود انتقال منحنى  $LM$ ، لكن لن يترتب عليه انتقال منحنى  $IS$  كون  $M^S$  لا يظهر في معادلة هذا المنحنى. أي: أن تغييرات السياسة المالية تؤثر فقط على منحنى  $IS$ ، بينما تؤثر تغييرات السياسة النقدية على منحنى  $LM$  فقط.

وفيما يلي سنستعرض تأثير تغييرات السياسة المالية على توازن نموذج  $IS-LM$  من خلال افتراض حدوث زيادة في الإنفاق الحكومي وفي الإيرادات الضريبية، وتأثير تغيير السياسة النقدية على توازن هذا النموذج من خلال افتراض قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود.

### تأثير زيادة الإنفاق الحكومي في نموذج $IS-LM$

قبل الحديث عن تأثير زيادة الإنفاق الحكومي على الدخل التوازني في نموذج  $IS-LM$  لنستذكر أولاً تأثير زيادة الإنفاق الحكومي على الدخل التوازني في النموذج الكيتري المبسط أو نموذج التقاطع الكيتري. ففي النموذج الكيتري المبسط لم نأخذ في الاعتبار التأثير المتبادل بين سوق السلع والنقود حيث افترضنا أن الاستثمار  $I$  متغير خارجي بقيمة ثابتة لا تعتمد على معدل الفائدة، وبالتالي فإن الاستثمار لا يتراجع مع ارتفاع معدل الفائدة المترتب على ارتفاع الدخل مع زيادة الإنفاق الحكومي. أي: أنه لن يكون هناك مزاحمة crowding out من قبل الإنفاق الحكومي للإنفاق الاستثماري. والرسم  $a$  من الشكل (8-5) يوضح

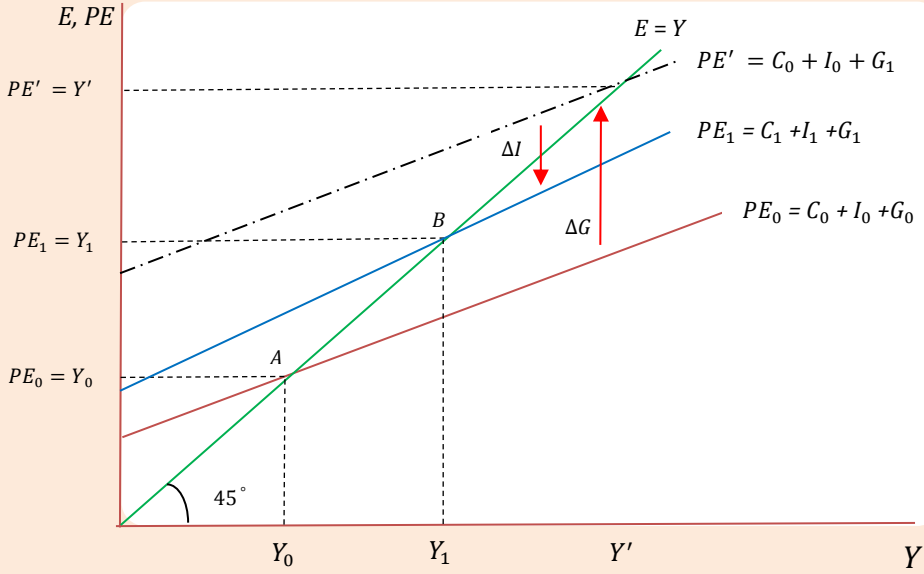
تأثير ارتفاع الإنفاق الحكومي على الدخل وفق النموذج الكييزي المبسط، حيث ينعكس ارتفاع الإنفاق الحكومي في انتقال منحني الإنفاق المخطط من  $PE_0$  إلى  $PE'$  مع ارتفاع الإنفاق الحكومي من  $G_0$  إلى  $G_1$  على افتراض بقاء الاستثمار عند مستواه  $I_0$ ، بحيث يرتفع الدخل التوازني إلى  $Y'$ ، وسيكون مضاعف الإنفاق الحكومي في هذه الحالة  $(1/1 - c_1)$  كما كان سابقاً.

أمّا في نموذج  $IS-LM$ ، فإن زيادة الإنفاق الحكومي يترتب عليها انتقال منحني  $IS$  إلى اليمين من  $IS_0$  إلى  $IS_1$  كما في الرسم  $b$  من الشكل (8-5)، ولكي يرتفع الدخل إلى  $Y'$  كما يفترضه النموذج الكييزي المبسط فإنه لابدّ من بقاء معدل الفائدة عند  $r_0$ ، إلّا أنّ سوق النقود الحقيقية لن يكون في حالة توازن في هذه الحالة، وسيكون هناك ضغط على معدل الفائدة للارتفاع. فارتفاع الإنفاق الحكومي  $G$  يترتب عليه من زيادة في الدخل  $Y$  فيرتفع الطلب على النقود بدافع إتمام المعاملات وبدافع الاحتياط، أي أنّ منحني الطلب على النقود سينتقل إلى اليمين، وفي ظل ثبات الكمية المعروضة من النقود، فإنه لا بدّ من ارتفاع معدل الفائدة لكي ينخفض الطلب على النقود بدافع المضاربة لكي يستعيد سوق النقود توازنه من جديد.

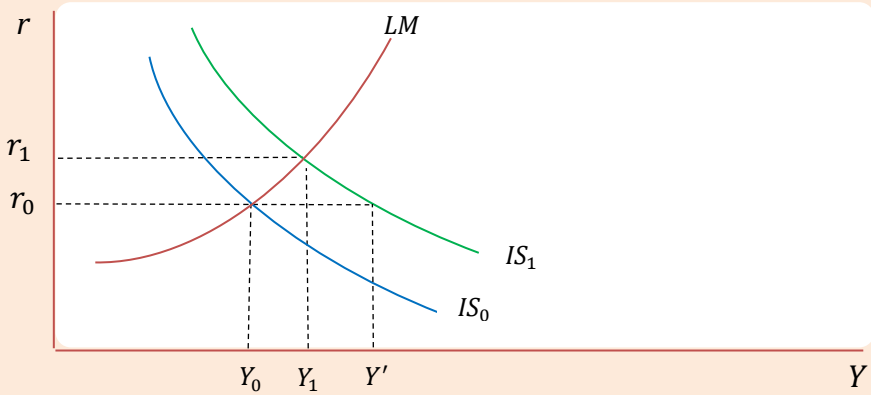
ارتفاع معدل الفائدة نتيجة زيادة الإنفاق الحكومي، وفي ظل العلاقة العكسية بين الاستثمار ومعدل الفائدة، يترتب عليه انخفاض في حجم الاستثمار، ما يملّي أنّ منحني دالة الإنفاق المخطط سينتقل نتيجة زيادة الإنفاق الحكومي من  $PE_0$  إلى  $PE_1$  فقط وليس إلى  $PE'$  كما يفترض النموذج الكييزي المبسط بسبب انخفاض الإنفاق الاستثماري المخطط من  $I_0$  إلى  $I_1$ . أي: أنّ الانخفاض في الإنفاق الاستثماري المخطط سيدفع خط دالة الإنفاق المخطط في الرسم  $a$  إلى الأسفل في اتجاه معاكس لتأثير ارتفاع الإنفاق الحكومي، والذي سيقبل من التأثير الإيجابي لزيادة الإنفاق الحكومي على الدخل التوازني بحيث يرتفع الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  وليس إلى  $Y'$ .

## الشكل 5-8 تأثير زيادة الإنفاق الحكومي على التوازن في نموذج IS-LM

(a) التأثير على سوق السلع



(b) التأثير على توازن نموذج IS-LM



زيادة الإنفاق الحكومي  $G$  لا يترتب عليها انتقال منحنى دالة الإنفاق المخطط من  $PE_0$  إلى  $PE_1$  وليس إلى  $PE'$  في الرسم  $a$ ، نظراً لما يترتب على ارتفاع معدل الفائدة من مزاحمة للإنفاق الاستثماري. وفي الرسم  $b$  يترتب على زيادة  $G$  انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين فيرتفع معدل الفائدة ما يجعل الدخل التوازني يرتفع إلى  $Y_1$  وليس إلى  $Y'$ .



وفي الرسم  $b$  يؤدي زيادة الإنفاق الحكومي إلى انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين، من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، ولكي يعود إلى النموذج توازنه من جديد فإنه لابد من ارتفاع معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$  والذي سيعني ارتفاع الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  وليس إلى  $Y'$  كما في النموذج الكيترى المبسط.

ومن ثم فإن ارتفاع معدل الفائدة المترتب على زيادة الإنفاق الحكومي يتسبب في انخفاض الاستثمار المخطط، وبالتالي وإن كان لا يزال هناك تأثير إيجابي لزيادة الإنفاق الحكومي على الدخل التوازني في نموذج  $IS-LM$ ، إلا أن ما يترتب على ارتفاع معدل الفائدة من مزاحمة للإنفاق الاستثماري يجعل التأثير الإيجابي لزيادة الإنفاق الحكومي، أو مضاعف الإنفاق الحكومي، في نموذج  $IS-LM$  أقل مما كان عليه في النموذج الكيترى المبسط عندما لم نكن نأخذ هذا التأثير في الاعتبار.

### تأثير رفع الضريبة $T$

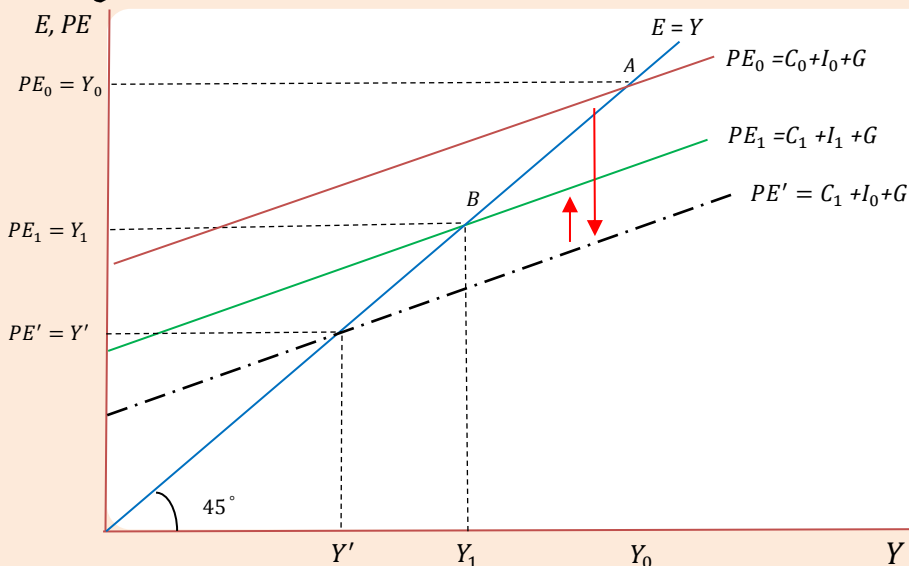
تأثير زيادة الضريبة على الدخل التوازني تأثير غير مباشر، ويأتي من خلال ما يترتب على زيادة الضريبة من انخفاض في الدخل المتاح ومن ثم من انخفاض في الإنفاق الاستهلاكي، والذي يعادل التغير في الضريبة مضروب بالميل الحدي للاستهلاك  $c_1 \cdot \Delta T$ . وفي حال عدم أخذ تأثير ذلك على معدل الفائدة، أي وفق النموذج الكيترى المبسط، فإن منحنى دالة الإنفاق المخطط في الرسم  $a$  من الشكل (9-5) سوف تنتقل من  $PE_0$  إلى  $PE'$ ، أي أن الدخل التوازني سينخفض من  $Y_0$  إلى  $Y'$ ، وسيكون مضاعف الضريبة  $(-c_1/1 - c_1)$  كما كان سابقاً.

أما في نموذج  $IS-LM$  حيث نأخذ بالاعتبار تأثير تخفيض الضريبة على معدل الفائدة، فإن انخفاض الدخل الناتج عن زيادة الإيرادات الضريبية سترتب عليه انخفاض في

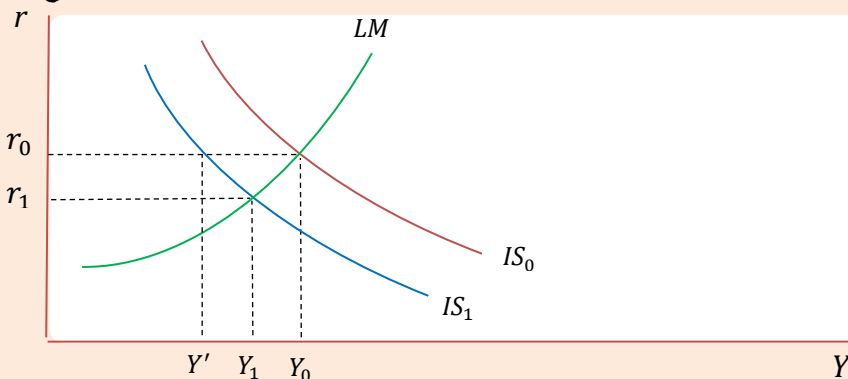
الطلب على النقود بدافع إتمام المعاملات وبدافع الاحتياط، وفي ظل ثبات الكمية المعروضة من النقود فإنَّ منحني الطلب على النقود سينتقل إلى اليسار، ومن ثم لا بد من انخفاض معدل الفائدة لزيادة الطلب على النقود بدافع المضاربة لكي يستعيد سوق النقود توازنه.

### الشكل 9-5 تأثير رفع الإيرادات الضريبية على التوازن في نموذج IS-LM

(a) التأثير على التقاطع الكيترني



(b) التأثير على نموذج IS-LM



زيادة الضريبة  $T$  لا يترتب عليه انتقال منحني دالة الإنفاق المخطط من  $PE_0$  إلى  $PE_1$  وليس إلى  $PE'$  في الرسم  $a$ ، نظراً لما يترتب على انخفاض معدل الفائدة من نمو في الإنفاق الاستثماري. وفي الرسم  $b$  يترتب على زيادة  $T$  انتقال منحني  $IS$  إلى اليسار فينخفض معدل الفائدة مما يجعل الدخل التوازني يتراجع فقط إلى  $Y_1$  وليس إلى  $Y'$  كما سيكون عليه الحال لو بقي معدل الفائدة عند مستواه السابق  $r_0$ .

هذا الانخفاض في معدل الفائدة سينعكس في سوق السلع والخدمات في زيادة في الإنفاق الاستثماري  $I$ ، والذي سينقل منحنى دالة الإنفاق المخطط إلى أعلى، أي في اتجاه معاكس لتأثير ارتفاع الضريبة. ومن ثم سيكون تأثير ارتفاع الضريبة على الدخل التوازني اقل مما سيكون عليه عندما لا نأخذ تأثير انخفاض معدل الفائدة على الإنفاق الاستثماري في الاعتبار. ففي الرسم  $a$  ونتيجة لارتفاع الاستثمار من  $I_0$  إلى  $I_1$  مع انخفاض معدل الفائدة فإن منحنى دالة الإنفاق المخطط سينتقل إلى أسفل نتيجة زيادة الضريبة من  $PE_0$  إلى  $PE_1$  وليس إلى  $PE'$ ، أي: أن الدخل سينخفض من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  وليس إلى  $Y'$  كما يفترض النموذج الكيتري المبسط.

أما في الرسم  $b$  فتؤدي زيادة الضريبة إلى انتقال منحنى  $IS$  إلى اليسار، من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، ولكي يعود إلى النموذج توازنه من جديد فإنه لابد من انخفاض معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$ ، أي أن الدخل التوازني سينخفض من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  وليس إلى  $Y'$  كما في النموذج الكيتري المبسط.

ومن ثم فرغم أن السياسة المالية الانكماشية تؤثر سلباً على الدخل التوازني في نموذج  $IS-LM$ ، إلا أن أخذنا في الاعتبار لتراجع معدل الفائدة وما يترتب عليه بالتالي من نمو في الإنفاق الاستثماري يملئ أن يكون التأثير السلبي للسياسات المالية الانكماشية في نموذج  $IS-LM$  أقل مما كان عليه في النموذج الكيتري المبسط.

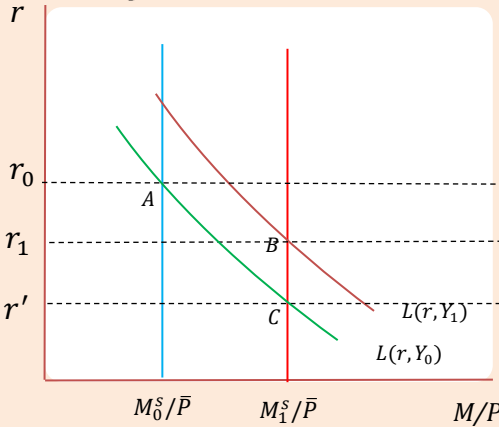
### تأثير زيادة المعروض النقدي $M^S$

اتباع سياسة نقدية توسعية، أي قيام البنك المركزي بزيادة الكمية المعروضة من النقود  $M^S$  يترتب عليه وكما يظهر في الرسم  $a$  من الشكل (10-5) انتقال منحنى عرض النقود إلى اليمين من  $(M_0^S/P)$  إلى  $(M_1^S/P)$ . ولنفترض الآن أن هذه الزيادة في عرض

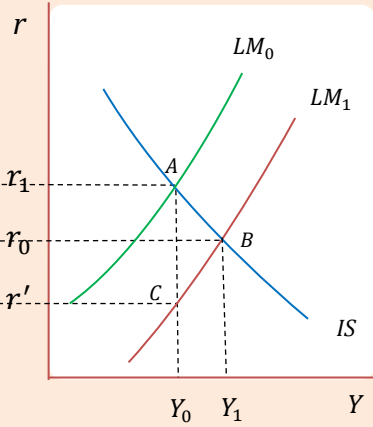
النقود لا تؤثر على الدخل، في هذه الحالة سيبقى الدخل عند مستواه الحالي  $Y_0$ ، والذي يعني أن منحني الطلب على النقود هو الآخر لن يتأثر بهذه الزيادة في عرض النقود، وبالتالي فإن منحني الطلب على النقود  $L(r, Y_0)$  سيظل كما هو ولن يتزحزح من مكانه. ولكي يستعيد سوق النقود توازنه من جديد في ضوء ذلك، فإنه لابد من ارتفاع الكمية المطلوبة من النقود لتتساوى مع الكمية المعروضة منها، وفي ظل ثبات الدخل فإن الكمية المطلوبة من النقود بدافع إتمام المعاملات وبدافع الاحتياط لن تتغير، والسبيل الوحيد لزيادة الكمية المطلوبة من النقود هو انخفاض معدل الفائدة كي يزيد الطلب على النقود بدافع المضاربة. وبانخفاض معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r'$  سيكون الطلب على النقود بدافع المضاربة قد ارتفع بما يكفي لاستيعاب كامل الزيادة في عرض النقود، أي أن سوق النقود سيتحقق توازنها عند النقطة  $C$ .

### الشكل 10-5 تأثير زيادة عرض النقود على التوازن في نموذج IS-LM

(a) التأثير على سوق النقود



(b) التأثير على نموذج IS-LM



زيادة عرض النقود يؤدي إلى انتقال منحني عرض النقود في الرسم  $a$  إلى اليمين من  $(M_0^s/P)$  إلى  $(M_1^s/P)$ ، فينخفض معدل الفائدة ما يزيد من الإنفاق الاستثماري والدخل، فينتقل منحني الطلب على النقود إلى اليمين، وتصبح النقطة  $B$  نقطة التوازن الجديدة. وفي الرسم  $b$  يتسبب ارتفاع عرض النقود إلى انخفاض معدل الفائدة الذي يحقق توازن سوق النقود عند أي مستوى من الدخل، ما يترتب عليه انتقال منحني  $LM$  إلى اليمين وتصبح النقطة  $B$  نقطة التوازن الجديدة.

أما في نموذج IS-LM في الرسم  $b$ ، فإن النقطة التي تمثل توازن سوق النقود الجديدة بعد زيادة الكمية المعروضة من النقود، أي النقطة التي تمثل مستوى الدخل  $Y_0$  ومعدل الفائدة التوازني الجديد  $r'$  ستكون النقطة  $C$ . إلا أنه، وكما يظهر في هذا الرسم، فإن هذه النقطة ليست على منحنى  $LM_0$  وتقع إلى الأسفل منه، ما يعني أن منحنى  $LM$  لابد وأنه قد انتقل إلى الأسفل أو إلى اليمين، وأن هناك بالتالي منحنى جديداً يقع إلى اليمين من المنحنى القديم تقع عليه النقطة  $C$  هو  $LM_1$ . ومن ثمة فارتفاع عرض النقود عند مستوى معين من الدخل يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة الذي يحقق توازن سوق النقود عند أي مستوى من الدخل، ما يترتب عليه انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين، ويحدث العكس عندما يقوم البنك المركزي بتقليص الكمية المعروضة من النقود حيث ينتقل منحنى  $LM$  إلى اليسار.

فكون نموذج IS-LM لا يتجاهل التأثير المتبادل بين سوقي السلع والنقود يعني أخذه في الاعتبار تأثير انخفاض معدل الفائدة، نتيجة زيادة عرض النقود، على توازن سوق السلع والخدمات النهائية، حيث يؤدي انخفاض معدل الفائدة إلى زيادة الإنفاق الاستثماري  $I$ ، والذي سينعكس بالطبع في زيادة الدخل  $Y$ . ومع زيادة الدخل سيزيد الطلب على النقود بدافع إتمام المعاملات وبدافع الاحتياط عند أي معدل فائدة، مما يعني انتقال منحنى الطلب على النقود في الرسم  $a$  من  $L(r, Y_0)$  إلى  $L(r, Y_1)$ ، بحيث يتحقق توازن سوق النقود عند النقطة  $B$  وليس عند النقطة  $C$  كما فرضنا سابقاً، أي: أن معدل الفائدة التوازني لن ينخفض في الواقع إلى  $r'$  وإنما إلى  $r_1$  فقط. أما في الرسم  $b$  فإن التوازن يتحقق عند نقطة تقاطع منحنى IS مع منحنى  $LM_1$ ، أي أننا سنتحرك على منحنى IS إلى اليمين وإلى الأسفل إلى أن نصل إلى نقطة التقاطع الجديدة  $B$ ، حيث سيكون الدخل التوازني قد ارتفع إلى  $Y_1$  ومعدل الفائدة التوازني قد انخفض إلى  $r_1$ ، وعندها سيكون كل من سوق السلع والخدمات النهائية وسوق النقود الحقيقية في حالة توازن.

ومن هذا يتضح أن توازن سوقي النقود والسلع يتحقق عندما يكون الانخفاض في معدل الفائدة والزيادة في مستوى الدخل قد حققا مجتمعين ارتفاعاً في الطلب على النقود بالقدر الذي يجعل الكمية المطلوبة من النقود تتساوي من جديد مع الكمية المعروضة منها. أي أنه في نموذج  $IS-LM$  يمكن للسياسة النقدية التوسعية أن تؤثر إيجاباً على الدخل التوازني بفضل ما يترتب على زيادة عرض النقود من انخفاض في معدل الفائدة يؤثر إيجاباً على الإنفاق الاستثماري، وبالتالي على الدخل التوازني، والعكس صحيح أيضاً، أي: أنه في حال حدوث انكماش في عرض النقود فإنه سيكون هناك انخفاض في الدخل التوازني.

## 5.7 فاعلية السياسات المالية والنقدية وحدة ميل منحني $IS$ و $LM$

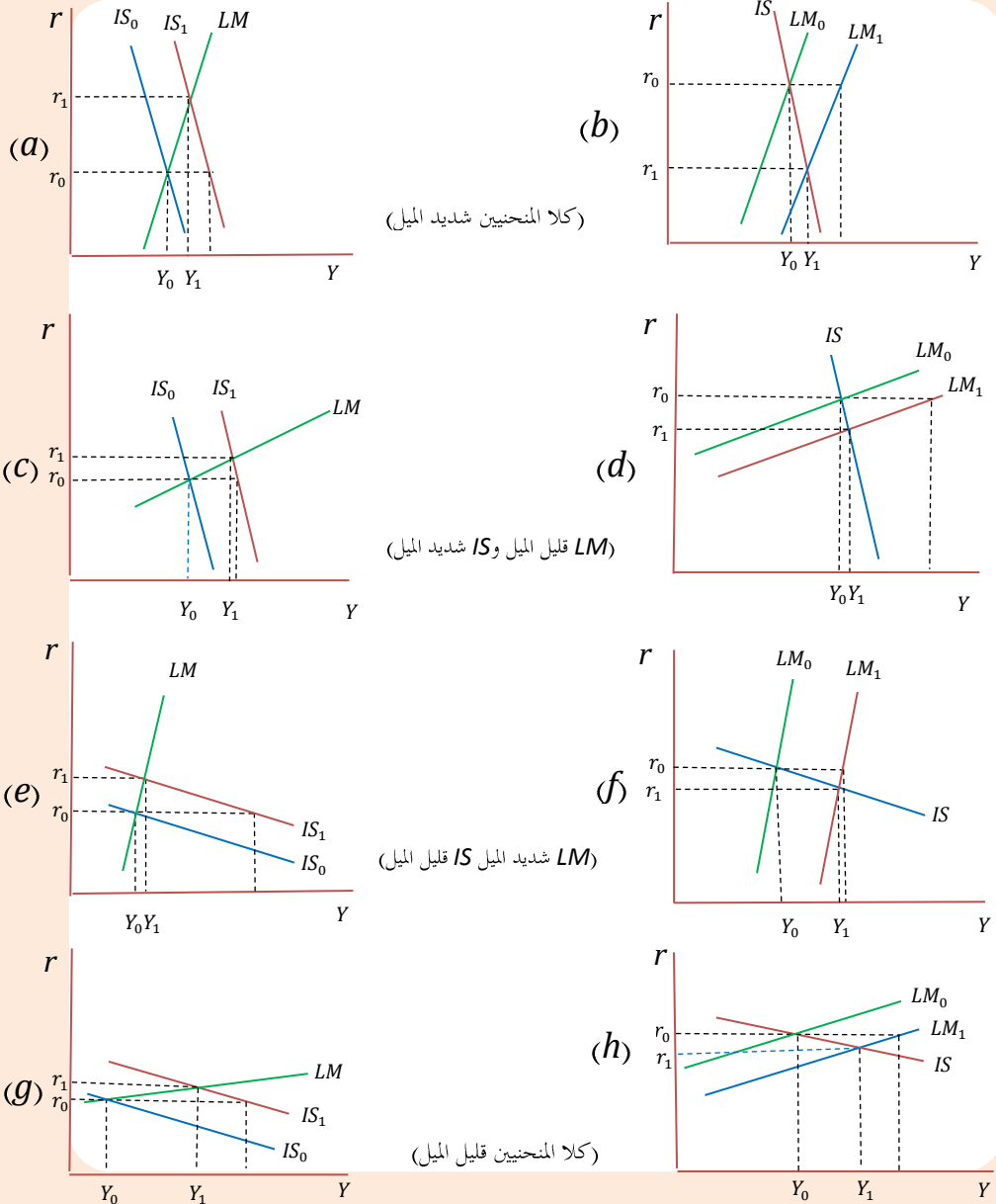
نقصد بفاعلية السياسات المالية والنقدية قدرة هذه السياسات على التأثير على الدخل، وبياناً تقاس هذه الفاعلية بالمسافة الأفقية التي ينتقل بها منحنى  $IS$  أو منحنى  $LM$  نتيجة حدوث تغير ما في السياسة الاقتصادية ومقارنة هذه المسافة بالمسافة التي يتغير بها الدخل التوازني. على سبيل المثال عندما تكون المسافة التي انتقل بها منحنى  $IS$  نتيجة سياسة مالية توسعية أكبر بكثير من مقدار المسافة التي تغير فيها الدخل التوازني، فإن ذلك يظهر فاعلية محدودة للسياسة المالية في التأثير على الدخل، والعكس صحيح عندما تكون المسافتان متقاربتين فإن ذلك يعكس فاعلية عالية لتلك السياسة. وترتبط فاعلية السياسات المالية والنقدية بوحدة ميل منحني  $IS$  و  $LM$ ، وفيما يلي استعراض للحالات المختلفة لميل هذين المنحنيين وانعكاسات ذلك على فاعلية السياستين المالية والنقدية.

### فاعلية السياسة النقدية وميل منحني $IS$ و $LM$

كما يظهر في الشكل (5-11) فإن فاعلية السياسة النقدية تتأثر سلباً بزيادة وحدة ميل منحنى  $IS$ ، فكلما زادت وحدة ميل هذا المنحنى كلما قلت فاعليتها. ففي الرسم  $f$  حيث

يتصف منحني  $IS$  بتدني حدة ميله فإنَّ زيادة عرض النقود تنقل منحنى  $LM$  إلى اليمين من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ ، وبما أنَّ المسافة الأفقية بين المنحنيين تماثل تقريباً مقدار التغير في الدخل الذي تقيسه المسافة بين  $Y_0$  و  $Y_1$ ، فإنَّ السياسة النقدية تتصف في هذه الحالة بدرجة عالية من الفاعلية. ومع زيادة حدة ميل منحنى  $IS$ ، كما في الرسم  $b$ ، تصبح السياسة النقدية أقل فاعلية كما يتضح من الفرق الكبير بين مسافة انتقال منحنى  $LM$  ومسافة تغير الدخل. وحيث إنَّ ميل منحنى  $IS$ ، كما اتضح معنا سابقاً، يعتمد على مدى حساسية الإنفاق الاستثماري لتغيرات معدل الفائدة، فإنه كلما كانت حساسية الاستثمار لتغيرات معدل الفائدة أعلى كلما قل ميل منحنى  $IS$ ، أي أنه كلما زادت حساسية الاستثمار لتغير معدل الفائدة كلما كانت السياسة النقدية أكثر فاعلية. والتفسير الاقتصادي لذلك أنه عندما يكون الإنفاق الاستثماري شديد الحساسية لتغيرات معدل الفائدة فإنه سيستجيب بصورة أكبر للانخفاض الذي يحدث في معدل الفائدة نتيجة اتباع سياسة نقدية توسعية، وبالتالي يكون التأثير الإيجابي للسياسة النقدية التوسعية على الدخل التوازني أكبر.

أمَّا بالنسبة لتأثير حدة ميل منحنى  $LM$  على فاعلية السياسة النقدية، فإنه وكما يظهر من مقارنة الرسم  $b$  بالرسم  $d$  فإنه كلما زاد ميل منحنى  $LM$  كلما كانت السياسة النقدية أكثر فاعلية. وحيث إنَّ ميل منحنى  $LM$  يرتبط بعلاقة عكسية باستجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة، فإنه كلما تدنت استجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة كلما كان منحنى  $LM$  أشد ميلاً، وبالتالي أصبحت السياسة النقدية أكثر فاعلية. والتفسير الاقتصادي لذلك أنه كلما كانت استجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة أقل كلما كان الانخفاض المطلوب في معدل الفائدة لكي يستعيد سوق النقود توازنه بعد ارتفاع عرض النقود أكبر، والذي يزيد بالتالي من التأثير الإيجابي لزيادة عرض النقود على الاستثمار والدخل ويجعل السياسة النقدية أكثر فاعلية.

الشكل 11-5 فاعلية السياسات المالية والنقدية وميل منحنى  $IS$  و  $LM$ 

تعتمد فاعلية السياسة المالية والنقدية في نموذج  $IS-LM$  على ميل منحنى  $IS$  و  $LM$ ، حيث تكون السياسة المالية أعلى فاعلية عندما يكون منحنى  $IS$  شديد ميل ومنحنى  $LM$  قليل الميل، فيما تكون السياسة النقدية عالية الفاعلية عندما يحدث العكس.



إلا أنه ورغم أن فاعلية السياسة النقدية تقل مع تدني ميل منحنى  $LM$  إلا أن هذه الفاعلية تزداد نسبياً مع تدني ميل منحنى  $IS$  أيضاً. فبمقارنة الرسم  $d$  بالرسم  $h$  فإنه يتضح أن السياسة النقدية حتى عندما يكون منحنى  $LM$  متدني الميل تكون أكثر فاعلية إن كان منحنى  $IS$  متدني الميل أيضاً. والتفسير الاقتصادي لذلك هو أنه رغم أن تدني ميل منحنى  $LM$  يعني قدرة محدودة للسياسة النقدية على إحداث انخفاض كبير في معدل الفائدة، إلا أن كون الاستثمار شديد الحساسية لتغير معدل الفائدة، والذي يعكسه تدني ميل منحنى  $IS$ ، يجعل الاستثمار يستجيب بقوة لانخفاض محدود في معدل الفائدة فتصبح السياسة النقدية أكثر فاعلية.

### فاعلية السياسة المالية وميل منحنى $IS$ و $LM$

كما يظهر في الشكل (11-5) فإن السياسة المالية، وعلى عكس ما كان عليه الحال بالنسبة للسياسة النقدية، تزيد فاعليتها كلما قل ميل منحنى  $LM$ . فكما يظهر في الرسم  $c$ ، حيث منحنى  $LM$  متدني الميل، فإن زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الإيرادات الضريبية سينقل منحنى  $IS$  إلى اليمين، وحيث إن المسافة الأفقية بين منحنى  $IS_0$  ومنحنى  $IS_1$  تماثل تقريباً التغير في الدخل، الذي تقيسه المسافة بين  $Y_0$  و  $Y_1$ ، فإن السياسة المالية تتصف بفاعلية عالية. ومع زيادة ميل منحنى  $LM$ ، كما يظهر في الرسم  $a$ ، تتراجع فاعلية السياسة المالية والذي يتضح من الفرق بين مسافة انتقال منحنى  $IS$  ومسافة تغير الدخل. والتفسير الاقتصادي لذلك هو أن شدة ميل منحنى  $LM$  تعكس تدني في استجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة، ومن ثم لكي تستعيد سوق النقود توازنها مع زيادة الطلب على النقود بدافع المعاملات وبدافع الاحتياط مع ارتفاع الدخل نتيجة اتباع سياسة مالية توسعية، فإنه يلزم أن يرتفع معدل الفائدة بقوة لكي ينخفض الطلب على النقود بدافع المضاربة بما يكفي لتستعيد سوق النقود توازنها، وهو ما يعني تأثير سلبي أكبر على الإنفاق الاستثماري، أي مزاحمة أكبر من قبل الإنفاق الحكومي للإنفاق الاستثماري، والذي يجد بالتالي من فاعلية السياسة المالية.

ومن جانبٍ آخر فإنَّ فاعلية السياسة المالية تزيد مع زيادة حدة ميل منحني  $IS$ ، فكما يظهر من مقارنة الرسم  $c$  بالرسم  $g$  فإنه كلما زاد ميل منحني  $IS$  كلما كان الاستثمار أقل حساسية لتغير معدل الفائدة، وبالتالي كلما كانت مزاحمة الإنفاق الحكومي للإنفاق الاستثماري أقل، باعتبار أنه لن يترتب على ارتفاع معدل الفائدة انخفاضاً كبيراً في الإنفاق الاستثماري. إلا أنه ورغم أن فاعلية السياسة المالية تقل مع تدني ميل منحني  $IS$ ، إلا أنَّ فاعليتها تتحسن نسبياً عندما يكون ميل منحني  $LM$  متدنٍ أيضاً، كما يتضح من مقارنة الرسم  $e$  بالرسم  $g$ . والتفسير الاقتصادي لذلك هو أنه رغم أن تدني ميل منحني  $IS$  يعني حساسية عالية للإنفاق الاستثماري لتغير معدل الفائدة إلا أنَّ تدني ميل منحني  $LM$  يعني أيضاً ارتفاعاً في استجابة الطلب على النقود لتغيرات معدل الفائدة، وبالتالي سيكون هناك ارتفاع محدود في معدل الفائدة نتيجة تنفيذ سياسة مالية توسعية وهو ما يضعف من مزاحمة الإنفاق الحكومي للإنفاق الاستثماري، وبالتالي يحسن من فاعلية السياسة المالية.

### الجدول 1-5 ميل منحني $IS$ و $LM$ و فاعلية السياسات المالية والنقدية

فاعلية السياسات الاقتصادية		حدة ميل المنحني	
المالية	النقدية	$LM$	$IS$
فعالة نسبياً	فعالة نسبياً	شديد	شديد
محدودة	عالية	قليل	شديد
عالية	محدودة	شديد	قليل
فعالة نسبياً	فعالة نسبياً	قليل	قليل

والجدول (1-5) يعطينا خلاصة لهذه العلاقة بين ميل منحني  $IS$  ومنحني  $LM$  و فاعلية السياسات النقدية والمالية. فكما يظهر في الجدول فإنَّ السياسة المالية تزيد فاعليتها عندما يكون منحني  $IS$  شديد الميل ومنحني  $LM$  محدود الميل، وتكون محدودة الفاعلية عندما

يكون العكس، أي عندما يكون منحنى  $IS$  قليل الميل بينما منحنى  $LM$  شديد الميل. أما بالنسبة للسياسة النقدية فتكون عالية الفاعلية عندما يكون منحنى  $IS$  قليل الميل ومنحنى  $LM$  شديد الميل، وتكون محدودة الفاعلية عندما يكون العكس، أي عندما يكون منحنى  $IS$  شديد الميل ومنحنى  $LM$  قليل الميل.

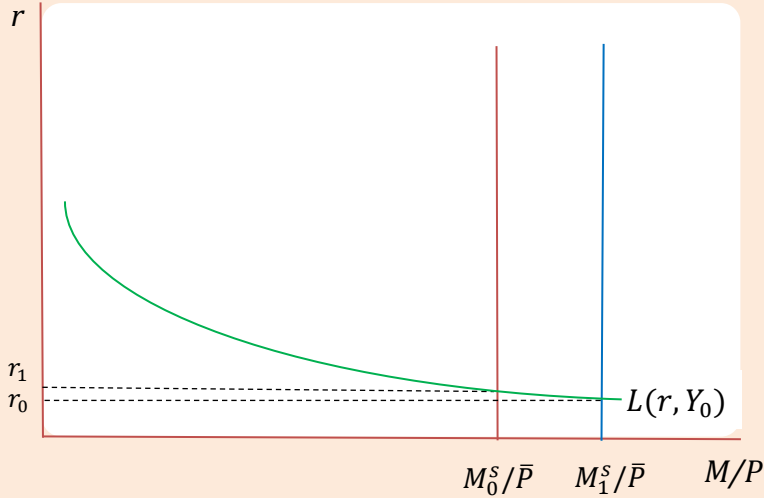
### مصيدة أو شرك السيولة

إحدى أبرز الحالات المرتبطة بمحنة ميل منحنىي  $IS$  و  $LM$ ، وتناولها كيتز في نظرية تفضيل السيولة، هي حدوث انخفاض حاد في معدل الفائدة تصبح معه استجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة عالية جداً، أو تقترب من اللاهائية، وعندها يكون منحنى الطلب على النقود ومنحنى  $LM$  أفقيين تقريباً كما في الشكل (12-5). هذا التدني في معدل الفائدة يولد قناعة عامة لدى الأفراد بأن معدل الفائدة سيرتفع خلال الفترة القادمة، ومن ثم فمن يستثمر الآن في السندات سيتعرض لخسارة رأسمالية مع ارتفاع معدل الفائدة، في ظل العلاقة العكسية بين معدل الفائدة والقيمة السوقية للسندات، فيزيد تفضيل الأفراد للسيولة بحيث أن أي نمو في عرض النقود يستوعب في الغالب من خلال زيادة في الطلب على النقود بدافع المضاربة.

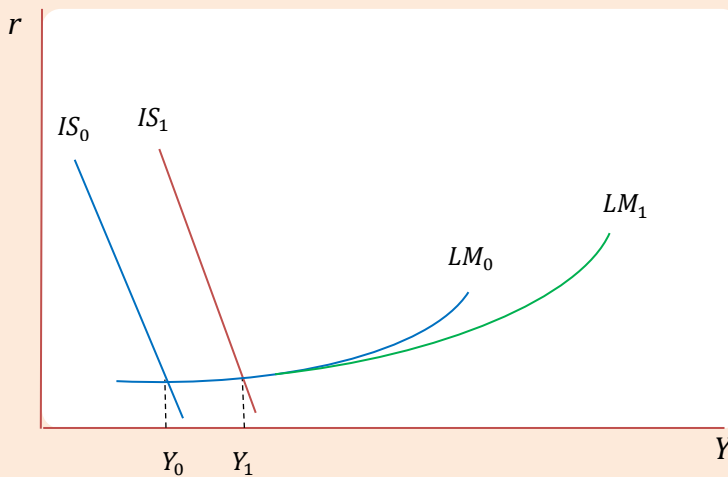
هذه الحالة أطلق عليها كيتز مسمى مصيدة أو شرك السيولة liquidity trap، والتي تملي فاعلية محدودة للسياسة النقدية وفاعلية عالية للسياسة المالية. فكما يظهر في الرسم  $a$  فإن زيادة عرض النقود من  $M_0^S$  إلى  $M_1^S$  ترتب عليها انخفاض محدود جداً في معدل الفائدة، وبالتالي لم يكن هناك زحزحة تذكر لمنحنى  $LM$  في الرسم  $b$ ، أي: أن السياسة النقدية عديمة الفاعلية تقريباً في هذه الحالة. في المقابل، نجد أن زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الإيرادات الضريبية ينقل منحنى  $IS$  من  $IS_0$  إلى  $IS_1$  بتأثير محدود جداً على معدل الفائدة، أي: أن السياسة المالية ستكون في غاية الفاعلية، بل وستكون السياسة الاقتصادية الوحيدة القادرة على التأثير على مستوى الدخل والتوظيف بفاعلية عندما يقع الاقتصاد في شرك السيولة.

## الشكل 12-5 مصيدة السيولة

(a) توازن سوق النقود



(b) نموذج IS-LM



في ظل معدل فائدة متدني ترتفع مرونة الطلب على النقود لتغيرات معدل الفائدة بشكل كبير جداً يصبح معه منحنى الطلب على النقود  $L(r, Y)$  في الرسم  $a$  ومنحنى  $LM$  في الرسم  $b$  في غاية الأفقية بحيث تصبح السياسة النقدية عديمة الجدوى تماماً، وتكون السياسة المالية هي الوحيدة القادرة على التأثير على مستوى الدخل التوازني.

## 5.8 خاتمة

استطاع ((كيتز)) من خلال أخذه في الاعتبار لدور النقود كمخزن للقيمة أن يرفض الافتراض الكلاسيكي بأن معدل الفائدة مكافأة على الادخار يتحدد في سوق الأموال القابلة للإقراض، وبدلاً عن ذلك رأى أنه مكافأة على التخلي عن السيولة يتحدد في سوق النقود الحقيقية من خلال توازن العرض والطلب على النقود. وفي ضوء ذلك أصبح هناك دور مهم للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في النموذج الكيتزي، على خلاف الاستنتاج الكلاسيكي بأن كل ما يترتب على زيادة عرض النقود ارتفاع في المستوى العام للأسعار.

وفي نموذج IS-LM في هذا الفصل أخذنا في الاعتبار الارتباط المشترك بين سوق السلع والخدمات النهائية وسوق النقود الحقيقية، في ظل استمرار افتراضنا ثبات المستوى العام للأسعار، والذي كان من نتيجته أن أصبحت السياسة المالية التوسعية أقل قدرة على التأثير على الدخل، مقارنة بالنموذج الكيتزي المبسط أو نموذج التقاطع الكيتزي، بسبب ما يترتب على زيادة الإنفاق الحكومي من مزاحمة للإنفاق الاستثماري، إلا أنها مع ذلك لازالت تستطيع التأثير على مستوى الدخل التوازني، ويعتمد هذا التأثير على مدى حساسية الاستثمار والطلب على النقود لتغير معدل الفائدة.

في الفصل التالي سنتخلى عن افتراض ثابت المستوى العام للأسعار، ما سيعطينا نموذجاً حتى أكثر واقعية يأخذ في الاعتبار تأثير جانب العرض الكلي على توازن الدخل، باعتبار أن افتراض ثبات الأسعار يعني ضمناً افتراضنا بأن منحنى العرض الكلي أفقي تماماً. فالمرونة النسبية التي سنفترضها في المستوى العام للأسعار سترتب عليها أن يكون منحنى العرض الكلي موجب الميل بدلاً من أن يكون أفقياً، وبقدر ما تزيد حدة هذا الميل بقدر ما تضعف قدرة السياسات الاقتصادية على التأثير على النشاط الاقتصادي، ويصبح تأثيرها على الدخل التوازني أقرب إلى ما تمليه النظرية الاقتصادية الكلاسيكية.

## أسئلة للمراجعة

1. معدل الفائدة في النظرية الكلاسيكية يمثل مكافأة على الادخار بينما يمثل في النظرية الكيترية مكافأة على التخلي عن السيولة، وضح الفرق بين المنظورين وتأثيره على الطلب على النقود.
2. وضح كيف يتم تحديد معدل الفائدة في النظرية الاقتصادية الكيترية، ثم بين أهم الفروق بينها وبين النظرية الاقتصادية الكلاسيكية في هذا الشأن.
3. ما هي دوافع الطلب على النقود وفق النظرية الاقتصادية الكيترية، وما تختلف عن النظرية الكلاسيكية، وما هي انعكاسات ذلك على الخيارات المتاحة أمام الأفراد للتصرف بدخولهم؟
4. تحدث عن دور معدل الفائدة في تحقيق التوازن المشترك في سوقي السلع والنقود.
5. وضح الفرق بين تأثير زيادة الدخل وتأثير زيادة عرض النقود على توازن سوق النقود الحقيقية.
6. يتم اشتقاق منحنى  $IS$  من خلال أخذنا في الاعتبار تأثير تغير معدل الفائدة على توازن سوق السلع، بينما يتم اشتقاق منحنى  $LM$  من خلال أخذنا في الاعتبار تأثير تغير الدخل على سوق النقود، ما المقصود بذلك مع استخدام الرسوم البيانية في إيضاح إجابتك.
7. ما هي الخاصية التي تميز جميع النقاط الموجودة على منحنى  $IS$ ، وما هي الخاصية التي تميز جميع النقاط التي على منحنى  $LM$ ؟
8. برر كون منحنى  $IS$  ينحدر من اليسار إلى اليمين، فيما منحنى  $LM$  يرتفع من اليسار إلى اليمين.
9. ماهي العوامل التي تؤثر على ميل كل من منحنى  $IS$  ومنحنى  $LM$ ؟
10. وضح أسباب وكيفية انتقال كل من منحنى  $IS$  ومنحنى  $LM$ .
11. وضح كيف أننا إذا كنا على نقطة إلى اليمين أو اليسار من منحنى  $IS$  فسوف نتجه إلى نقطة تقاطع منحنى  $IS$  و  $LM$ .
12. وضح كيف أننا إذا كنا على نقطة إلى الأعلى أو الأسفل من منحنى  $LM$  فسوف نتجه إلى نقطة تقاطع منحنى  $IS$  و  $LM$ .
13. وضح العلاقة بين فاعلية السياسة النقدية واستجابة الطلب على النقود لتغير معدل الفائدة.
14. وضح العلاقة بين فاعلية السياسة المالية ومدى حساسية الاستثمار لتغير معدل الفائدة.
15. حتى وإن كان منحنى  $LM$  قليل الميل فإن كون منحنى  $IS$  قليل الميل أيضاً يجعل السياسة النقدية أكثر فاعلية، وضح وعلل.

16. حتى وإن كان منحني  $IS$  قليل الميل فإنَّ كون منحني  $LM$  قليل الميل أيضاً يجعل السياسة المالية أكثر فاعلية، وضح وعلل.
17. وضح كيف يمكن أن يقع الاقتصاد في مصيدة السيولة وما تأثير ذلك على فاعلية السياستين المالية والنقدية.

## مسائل

1. إذا كانت دالة الطلب على النقود في أحد الاقتصادات كالتالي:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = 500 + .15Y - 40r$$

- وعرض النقود  $M^s$  يبلغ 600 ومستوى الأسعار  $P$  يبلغ 2، فيما يبلغ الدخل  $Y$  2000، فأوجد التالي:
- منحني الطلب على النقود والعرض من النقود في رسم واحد، وبالتالي معدل الفائدة التوازني بيانياً.
  - معدل الفائدة الذي يحقق توازن سوق النقود الحقيقية رياضياً.
  - وضح بيانياً ما الذي سيحدث لتوازن سوق النقود لو أن عرض النقود ارتفع إلى 800، ثم حدد معدل الفائدة الذي يحقق توازن السوق في هذه الحالة بيانياً ورياضياً.
  - وضح بيانياً ما الذي سيحدث لتوازن سوق النقود لو أن الدخل ارتفع إلى 2200، ثم حدد معدل الفائدة الذي يحقق توازن سوق النقود في هذه الحالة بيانياً ورياضياً.

2. افرض أن لديك المعلومات التالية لأحد الاقتصادات:

$$Y = C + I + G$$

$$C = C(Y - T) = 180 + .8(Y - T)$$

$$I = 100 - 6r$$

$$G = \bar{G} = 300$$

$$T = \bar{T} = 200$$

- اشتق منحني  $IS$  (تلميح: عوض في المعادلة الأولى من بقية المعادلات لتحصل على معادلة توازن سوق السلع والخدمات، ثم ضع  $Y$  في الجانب الأيسر من المعادلة وكل شيء آخر في الجانب الأيمن، وما ستحصل عليه سيكون معادلة منحني  $IS$ ).

ب. ارسم منحنى  $IS$ .

ج. افرض أن الإنفاق الحكومي ارتفع إلى 350، أعد اجابتك للفقرتين السابقتين وعلق على النتيجة التي تتوصل إليها.

د. افرض أن دالة الاستثمار أصبحت الآن  $I = 100 - 10r$ ، أعد اجابتك للفقرة (ا) والفقرة (ب)، ماذا تلاحظ؟

3. افرض أن لديك المعلومات التالية لأحد الاقتصادات:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = .7Y - 10r$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^s = \frac{\bar{M}}{P} = 1200$$

ا. اشتق منحنى  $LM$  (تلميحة: ساوي العرض بالطلب لتحصل على معادلة توازن سوق النقود الحقيقية، ثم ضع  $r$  في الجانب الأيسر من المعادلة وكل شيء آخر في الجانب الأيمن، وما ستحصل عليه سيكون معادلة منحنى  $LM$ ).

ب. ارسم منحنى  $LM$ .

ج. افرض أن عرض النقود الحقيقية ارتفع إلى 1300، أعد اجابتك للفقرتين السابقتين وعلق على النتيجة التي تتوصل إليها.

د. افرض أن دالة الطلب على النقود أصبحت الآن  $\left(\frac{M}{P}\right)^d = .5Y - 20r$ ، أعد اجابتك للفقرة (ا) والفقرة (ب)، ماذا تلاحظ؟

4. افرض الآن أن المعلومات التي في السؤالين الثاني والثالث هما لاقتصاد واحد، في هذه الحالة أوجد التالي:

ا. مستوى الدخل التوازني في هذا الاقتصاد (تلميحة: حصلت في اجابتك على الفقرة (ا) من السؤال الثالث على معادلة  $LM$  والتي تحدد  $r$  كدالة على  $Y$ ، عوض قيمة  $r$  التي حصلت عليها في هذه المعادلة عن  $r$  في معادلة  $IS$  التي حصلت عليها في اجابتك على الفقرة (ا) من السؤال الثاني، ثم ضع  $Y$  في الجانب الأيسر من المعادلة وكل شيء آخر في الجانب الأيمن، ما ستحصل عليه هو الدخل التوازني  $Y^*$ ).

ب. معدل الفائدة التوازني (تلميحة: عوض قيمة  $Y$  التي حصلت عليها في الفقرة السابقة إما في معادلة  $IS$  أو معادلة  $LM$  لتحصل على معدل الفائدة التوازني  $r^*$ ).



ج. توازن هذا الاقتصاد بيانياً من خلال وضع منحني  $IS$  ومنحني  $LM$  التي حصلت عليهما في الفقرة (ب) في كل من السؤالين السابقين في رسم واحد.

د. الاستهلاك التوازني  $C^*$  والاستثمار التوازني  $I^*$  والادخار التوازني  $S^*$  في هذا الاقتصاد.

هـ. افرض أن عرض النقود الحقيقية قد انخفض إلى 1100 أوجد القيم التوازنية لكل من  $Y^*$  و  $r^*$  و  $C^*$  و  $I^*$  و  $S^*$ .

ز. افرض أن الإيرادات الضريبية ارتفعت إلى 250، أوجد القيم التوازنية لكل من  $Y^*$  و  $r^*$  و  $C^*$  و  $I^*$  و  $S^*$ .

5. افرض ان لديك المعلومات التالية لأحد الاقتصادات:

$$Y = C + I + G$$

$$C = C(Y-T) = 200 + .7(Y - T)$$

$$I = 150 - 15r$$

$$G = \bar{G} = 200$$

$$T = \bar{T} = 150$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = .5Y - 20r$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^s = \frac{\bar{M}}{\bar{P}} = 500$$

ا. اشتق معادلة  $IS$  ومعادلة  $LM$  لهذا الاقتصاد.

ب. أوجد الدخل التوازني  $Y^*$  ومعدل الفائدة التوازني  $r^*$ .

ج. وضح توازن هذا الاقتصاد بيانياً من خلال رسم منحنيني  $IS$  و  $LM$ .

د. أوجد الاستهلاك التوازني  $C^*$  والاستثمار التوازني  $I^*$  والادخار التوازني  $S^*$ .

هـ. افرض أن عرض النقود الحقيقية قد انخفض إلى 450 أوجد القيم التوازنية لكل من  $Y^*$  و  $r^*$  و  $C^*$  و  $I^*$  و  $S^*$ .

ز. افرض أن الإنفاق الحكومي انخفض إلى 150، بينما ارتفع عرض النقود الحقيقية إلى 550، أوجد القيم التوازنية لكل من  $Y^*$  و  $r^*$  و  $C^*$  و  $I^*$  و  $S^*$ .

6. افرض أن لديك المعلومات التالية لأحد الاقتصادات:

$$Y = C + I + G$$

$$C = C(Y-T) = 200 + .75(Y - T)$$

$$I = 200 - 15r$$

$$G = \bar{G} = 100$$

$$T = \bar{T} = 100$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = .8Y - 80r$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^s = \frac{\bar{M}}{\bar{P}} = 600$$

ا. اشتق معادلة  $IS$  ومعادلة  $LM$  لهذا الاقتصاد.

ب. أوجد الدخل التوازني  $Y^*$  ومعدل الفائدة التوازني  $r^*$ .

ج. وضع توازن هذا الاقتصاد بيانياً من خلال رسم منحنبي  $IS$  و  $LM$ .

د. أوجد الاستهلاك التوازني  $C^*$  والاستثمار التوازني  $I^*$  والادخار التوازني  $S^*$ .

هـ. افرض أن الاستهلاك المستقل انخفض من 200 إلى 170 أوجد القيم التوازنية لكل من  $Y^*$  و  $r^*$  و  $C^*$  و  $I^*$  و  $S^*$ .

ز. افرض أن الاستثمار المستقل ارتفع من 200 إلى 240 أوجد القيم التوازنية لكل من  $Y^*$  و  $r^*$  و  $C^*$  و  $I^*$  و  $S^*$ .

7. افرض أن لديك المعلومات التالية لأحد الاقتصادات:

$$Y = C + I + G$$

$$C = C(Y-T) = 170 + .6(Y - T)$$

$$I = 110 - 4r$$

$$G = \bar{G} = 300$$

$$T = \bar{T} = 200$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = .75Y - 6r$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^s = \frac{\bar{M}}{\bar{P}} = 700$$

ا. اشتق معادلة  $IS$  ومعادلة  $LM$  لهذا الاقتصاد.

ب. أوجد الدخل التوازني  $Y^*$  ومعدل الفائدة التوازني  $r^*$ .

- ج. وضع توازن هذا الاقتصاد بيانياً من خلال رسم منحنيي  $IS$  و  $LM$ .
- د. أوجد الاستهلاك التوازني  $C^*$  والاستثمار التوازني  $I^*$  والادخار التوازني  $S^*$ .
- هـ. افرض أن دالة الطلب على النقود أصبحت  $.6Y - 6r = \left(\frac{M}{P}\right)^d$  أوجد القيم التوازنية لكل من  $Y^*$  و  $r^*$  و  $C^*$  و  $I^*$  و  $S^*$ .
- ز. افرض أن هناك زيادة قدرها 50 في كل من الإنفاق الحكومي والإيرادات الضريبية أوجد القيم التوازنية لكل من  $Y^*$  و  $r^*$  و  $C^*$  و  $I^*$  و  $S^*$ .

8. افرض أن أحد الاقتصادات يصفه التالي:

$$Y = C + I + G$$

$$C = c_0 + c_1(Y - T) \quad c_0 > 0, \quad 0 < c_1 < 1$$

$$I = \bar{I} + ir \quad i > 0$$

$$G = \bar{G}$$

$$T = \bar{T}$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = d_1Y - d_2r \quad d_1 > 0, \quad d_2 > 0$$

$$\left(\frac{M}{P}\right)^s = \bar{M}, \quad \bar{P} = 1$$

أوجد التالي:

- ا. الدخل التوازني (تلميح: استخدم نفس الطريقة التي وصلت بها للدخل التوازني في المسائل السابقة).
- ب. مضاعف الإنفاق الحكومي  $\Delta Y^*/\Delta G$ ، ثم قارنه بمضاعف الإنفاق الحكومي في النموذج الكييزي المبسط، المعادلة (4.16)، أيهما أكبر ولماذا؟
- ج. مضاعف الإيرادات الضريبية  $\Delta Y^*/\Delta T$ ، ثم قارنه بمضاعف الإيرادات الضريبية في النموذج الكييزي المبسط، المعادلة (4.17)، أيهما أكبر ولماذا؟
- د. مضاعف عرض النقود  $\Delta Y^*/\Delta M$ .





## الفصل السادس

### نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي الكينزي *AD-AS*

#### 6.1 مدخل

في نموذج *IS-LM* الذي تناولناه في الفصل السابق افترضنا ثبات المستوى العام للأسعار  $P$ ، أي أن منحنى العرض الكلي *AS* أفقي تماماً، وبالتالي لم يكن هناك أي دور للعرض الكلي في تحديد مستوى الدخل الحقيقي أو الإنتاج، فالدخل محدد حصرياً من جانب الطلب الكلي. إلا أن نموذجاً أكثر واقعية يجب ألا يُغفل إمكانية تغير الأسعار وما يترتب على ذلك من تأثير على توازن الدخل وعلى فاعلية السياسات المالية والنقدية وقدرتها على تحقيق استقرار النشاط الاقتصادي. وهو ما يقودنا إلى نموذج آخر هو نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي الكينزي *AD-AS*، والذي نفترض فيه قدر من المرونة في المستوى العام للأسعار، يصبح معها منحنى العرض الكلي موجب الميل بدلاً من أن يكون أفقياً تماماً كما في النموذجين الكينزيين السابقين. هذا النموذج ومن خلال افتراض قدر من المرونة في المستوى العام للأسعار، بدلاً من الافتراض الكلاسيكي بأن هناك مرونة تامة في الأجور والأسعار، يوصلنا إلى نتائج مغايرة تماماً فيما يتعلق بدور الطلب الكلي لتلك التي توصلنا إليها في نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي الكلاسيكي الذي تناولناه في الفصل الثالث من هذا الكتاب، عندما افترضنا أن منحنى العرض الكلي رأسي تماماً، بحيث أصبح الدخل محدد حصرياً من جانب العرض الكلي دون أن يكون للطلب الكلي أي دور في ذلك.

#### 6.2 اشتقاق منحنى الطلب الكلي *AD*

في الفصل الثالث تم اشتقاق منحنى الطلب الكلي الكلاسيكي *AD* الذي يمثل علاقة بين مستوى الدخل  $Y$  والمستوى العام للأسعار  $P$ ، من خلال النظرية الكمية للنقود التي تملي

علاقة عكسية بين مستوى الدخل والمستوى العام للأسعار في جانب الطلب بحيث حصلنا على منحنى طلب كلي ينحدر من اليسار إلى اليمين كما في الشكل (1-3).

أما في النموذج الكينزي فإنَّ الطلب الكلي يتمثل في مجموع عناصر الإنفاق في اقتصاد مغلق وهي الإنفاق الاستهلاكي  $C$  والإنفاق الحكومي  $G$  والإنفاق الاستثماري  $I$ . ولكي نحدد العلاقة بين الدخل  $Y$  والمستوى العام للأسعار  $P$  في جانب الطلب، أي لكي نشق منحنى الطلب الكلي  $AD$  فإننا بحاجة إلى الاستعانة بنموذج  $IS-LM$ . وكما مر معنا في الفصل السابق فإنَّ هذا النموذج يتكون من معادلتين، تمثل الأولى توازن سوق السلع والخدمات النهائية فيما تمثل الثانية توازن سوق النقود الحقيقية، وذلك على النحو التالي:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} \quad (\text{توازن سوق السلع والخدمات } IS) \quad 6.1$$

$$\frac{M^s}{P} = L(r, Y) \quad (\text{توازن سوق النقود الحقيقية } LM) \quad 6.2$$

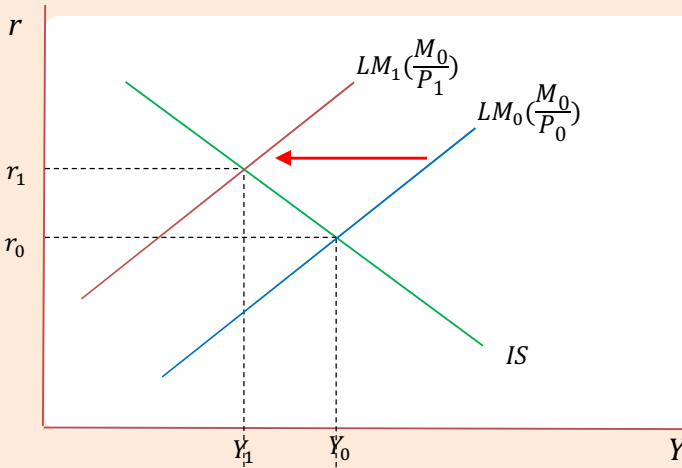
وكما يبدو ظاهراً في هاتين المعادلتين فإنه لا تأثير للمستوى العام للأسعار  $P$  على معادلة  $IS$ ، فجميع متغيراتها بقيمتها الحقيقية، والمستوى العام للأسعار يظهر فقط في معادلة  $LM$ . ومن ثم فإنَّ تغيير  $P$  سوف يؤثر فقط على منحنى  $LM$ ، ومن خلال تأثيره هذا المنحنى سيمكن من تحديد علاقة بين الدخل والمستوى العام للأسعار في جانب الطلب نشق منها منحنى الطلب الكلي الكينزي  $AD$ .

وحتى نرى كيف يتُّم ذلك، لنفرض الآن أنَّ هناك ارتفاعاً في المستوى العام للأسعار  $P$ ، ومن المعادلة (6.2) يترتب على ارتفاع  $P$  انخفاض كمية النقود الحقيقية في الاقتصاد  $M/P$ ، بالتالي فتأثيره على منحنى  $LM$  مماثل تماماً لتأثير قيام البنك المركزي بتخفيض الكمية المعروضة من النقود  $M^s$ ، أي أنه سيترب عليه انتقال منحنى  $LM$  إلى اليسار، والذي ينتج عنه كما مر

بنا في نموذج  $IS-LM$  في الفصل السابق ارتفاع في معدل الفائدة التوازني وانخفاض في الدخل التوازني.

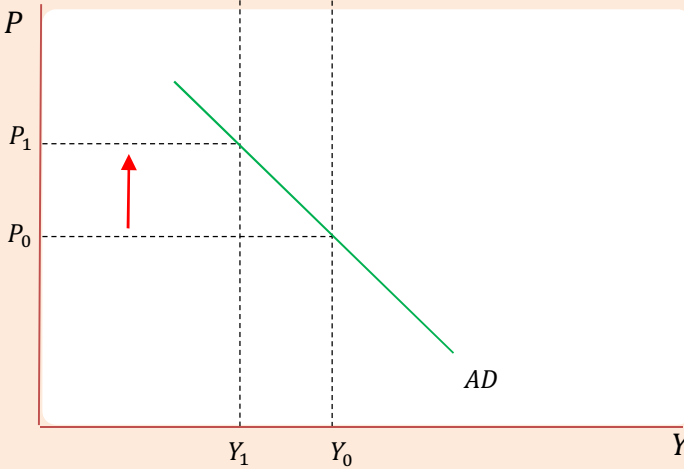
### الشكل 6-1 اشتقاق منحنى الطلب الكلي $AD$

#### (a) نموذج $IS-LM$



ارتفاع المستوى العام  
لأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$   
له تأثير مماثل لتخفيض  
الكمية المعروضة من  
النقود، لذا يترتب عليه  
انتقال منحنى  $LM$  إلى  
اليسار من  $LM_0$  إلى  
 $LM_1$  في الرسم  $a$   
فينخفض الدخل ويرتفع  
معدل الفائدة التوازنيين.  
هذه العلاقة العكسية بين  
 $Y$  و  $P$  ينتج عنها منحنى  
طلب كلي  $AD$  وفق  
النموذج الكينزي ينحدر  
من اليسار إلى اليمين كما  
في الشكل  $b$ .

#### (b) الطلب الكلي $AD$





وكما يظهر في الرسم *a* في الشكل (1-6) فإن ارتفاع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$  ترتب عليه انتقال منحنى  $LM$  إلى اليسار من  $LM_0$  إلى  $LM_1$  ما تسبب في انخفاض الدخل التوازني من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  وارتفاع معدل الفائدة التوازني من  $r_0$  إلى  $r_1$ .

هذه العلاقة العكسية بين الدخل والمستوى العام للأسعار في نموذج *IS-LM* يمكن عرضها في رسم بياني على محوره الرأسي المستوى العام للأسعار  $P$  وعلى محوره الأفقي مستوى الدخل  $Y$ ، والذي يمثل منحنى الطلب الكلي الكينزي *AD* ويعرضه الرسم *b* في الشكل (6-1). وكما يظهر في هذا الرسم فعند مستوى الأسعار  $P_0$  كان الدخل  $Y_0$ ، وبسبب ارتفاع مستوى الأسعار إلى  $P_1$ ، وما ترتب عليه من انخفاض في كمية النقود الحقيقية في الاقتصاد، وبالتالي من ارتفاع في معدل الفائدة، فقد انخفض الدخل التوازني إلى  $Y_1$ . وكما كان عليه الحال بالنسبة لمنحنى الطلب الكلي الكلاسيكي، فإن منحنى الطلب الكلي الكينزي هو الآخر منحنى ينحدر من اليسار إلى اليمين مظهراً علاقة عكسية بين مستوى الدخل والمستوى العام للأسعار في جانب الطلب، وذلك بسبب التأثير السلبي لارتفاع المستوى العام للأسعار على كمية النقود الحقيقية المتاحة في الاقتصاد وبالتالي على مستوى الدخل.

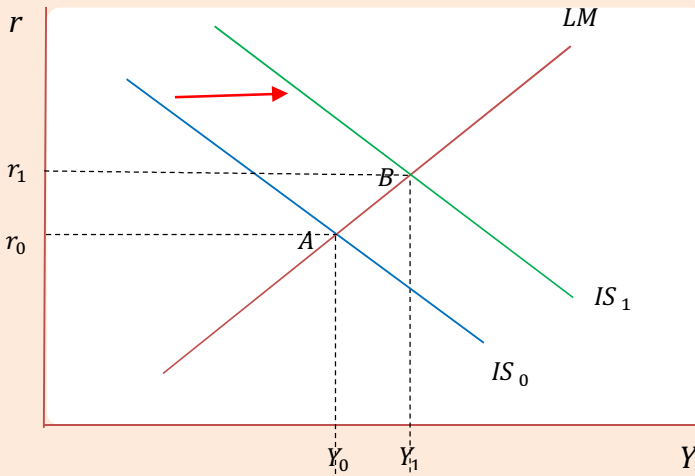
### انتقال منحنى الطلب الكلي

كون منحنى *AD* مشتق من نموذج *IS-LM* يعني أنه، عند أي مستوى سعري، سيترتب على انتقال منحنى *IS* أو *LM* انتقال منحنى الطلب الكلي *AD* أيضاً. على سبيل المثال، وكما يظهر في الرسم *a* في الشكل (2-6)، فإن رفع الإنفاق الحكومي *G* أو تخفيض الضريبة *T* يترتب عليه بالطبع انتقال منحنى *IS* إلى اليمين، حيث يرتفع الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ . أما في الرسم *b* وعند مستوى السعر  $P_0$  سيصبح الدخل التوازني أعلى من السابق، مع ارتفاع الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ ، أي أننا الآن عند نقطة إلى

اليمين من منحنى الطلب الكلي  $AD_0$ ، حيث المستوى العام للأسعار  $P_0$  بينما الدخل قد ارتفع إلى  $Y_1$ . هذا يعني أن منحنى الطلب الكلي لا بدّ وأنه انتقل إلى اليمين من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ .

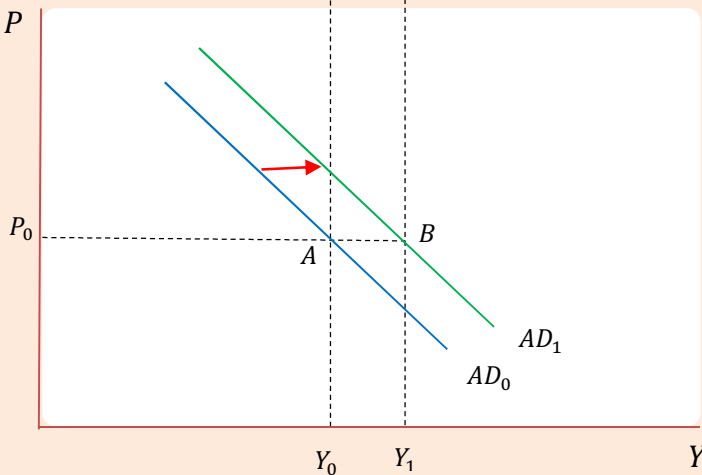
الشكل 2-6 انتقال منحنى الطلب الكلي  $AD$

(a) نموذج  $IS-LM$



ارتفاع الإنفاق الحكومي  $G$  يترتب عليه انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين في الرسم  $a$ ، ما يعني ارتفاع مستوى الدخل عند أي مستوى سعري، والذي ينعكس في انتقال منحنى الطلب الكلي في الرسم  $b$  إلى اليمين من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ .

(b) الطلب الكلي  $AD$



أيضاً فإنَّ ارتفاع الكمية المعروضة من النقود  $M^S$  سينقل منحى  $LM$  إلى اليمين فيرتفع الدخل التوازني عند أي مستوى من الأسعار، أي: أنَّ منحى الطلب الكلي  $AD$  سينتقل إلى اليمين.

وبالتالي فأي تغير في المتغيرات الخارجية للنموذج يترتب عليه انتقال منحى  $IS$  أو منحى  $LM$  سينتج عنه أيضاً انتقال منحى الطلب الكلي في الاتجاه نفسه. أما بالنسبة لتأثير تغير المستوى العام للأسعار  $P$  فيكون من خلال الانتقال من نقطة إلى أخرى على منحى الطلب الكلي  $AD$ .

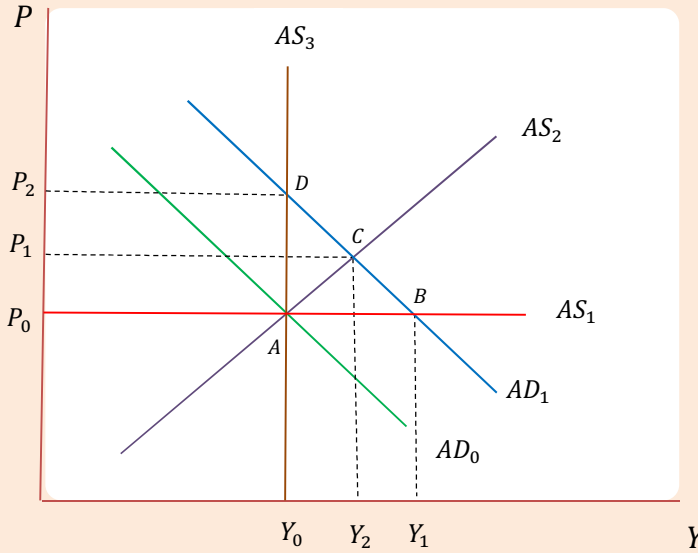
من ثم من المهم التفريق بين تأثير تغير أحد المتغيرات الخارجية في النموذج وتأثير تغير المستوى العام للأسعار على منحى الطلب الكلي  $AD$ ، فالأول يطلق عليه تغير في الطلب والثاني تغير في الكمية المطلوبة. ففي حين يترتب على تغير أحد المتغيرات الخارجية انتقال منحى الطلب الكلي، فإنَّ تغير المستوى العام للأسعار يترتب عليه فقط الانتقال من نقطة إلى أخرى على منحى الطلب الكلي نفسه ولا يترتب عليه انتقال المنحى من مكانه.

### 6.3 العرض الكلي

يعود التباين في فاعلية السياسات المالية والنقدية بين النظريتين الكلاسيكية والكينزية إلى تباين افتراضات النظريتين فيما يخصُّ العرض الكلي ( $AS$ ) aggregate supply ودوره في تحديد مستوى الدخل التوازني. ولإيضاح هذا التباين بين النظريتين فإننا بحاجة إلى توصيف الاقتصاد من خلال نموذج موحد يمكن تعديله بحسب ما إن كان يصف الاقتصاد وفقاً للنظرية الكلاسيكية أم وفقاً للنظرية الكينزية. ولكي نتمكن من ذلك فسنستعين بالشكل (3-6)، وفي هذا الشكل رسمنا ثلاثة خيارات لمنحى العرض الكلي هي  $AS_1$  و  $AS_2$  و  $AS_3$ . ولنفرض أنه تمت زيادة الإنفاق الحكومي، هذه الزيادة سترتب عليها انتقال منحى الطلب الكلي إلى اليمين

من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، لكن تأثير ذلك على الدخل  $Y$  والمستوى العام للأسعار  $P$  سيعتمد على ما إن كنا نفترض أن منحني العرض الكلي هو  $AS_1$  أم  $AS_2$  أم  $AS_3$ ، والذي سيحدد أيضاً ما إن كنا نفترض أن الاقتصاد يعمل في المدى القصير أم في المدى المتوسط أم الطويل.

**الشكل 3-6** فاعلية السياسات الاقتصادية وميل منحني العرض الكلي  $AS$



تعتمد فاعلية السياسات المالية والنقدية على ميل منحني العرض الكلي، حيث تكون في غاية الفاعلية عندما يكون أفقياً تماماً  $AS_1$ ، والذي يمثل حالة الاقتصاد في المدى القصير. وتكون عديمة الفاعلية عندما يكون رأسياً تماماً  $AS_3$ ، والذي يمثل حالة الاقتصاد وفق المنظور الكلاسيكي أو حالة الاقتصاد في المدى الطويل. وتكون فعالة نسبياً عندما يكون منحني العرض الكلي موجب الميل  $AS_2$ ، والذي يمثل حالة الاقتصاد في المدى المتوسط أو نموذج  $AD-AS$  الكينزي.

**الاقتصاد في المدى القصير**

في حال كون منحني العرض الكلي هو  $AS_1$  فإن لدينا نموذج  $IS-LM$  الذي تناولناه في الفصل السابق وهو نموذج مناسب لوصف حالة الاقتصاد في المدى القصير short run، حيث يمكن أن يكون مقبولاً افتراض ثبات المستوى العام للأسعار، أي أن:

$$P = \bar{P}$$

وبناء عليه تمكنا في الفصل السابق من اختصار هذا النموذج في معادلتين وبمتغيرين داخليين فقط هما الدخل  $Y$  ومعدل الفائدة  $r$ ، وذلك على النحو التالي:

$$Y = C(Y-T) + I(r) + \bar{G} \quad (\text{توازن سوق السلع والخدمات } IS) \quad 6.4$$

$$\frac{\bar{M}}{\bar{P}} = L(r, Y) \quad (\text{توازن سوق النقود الحقيقية } LM) \quad 6.5$$

وثبات المستوى العام للأسعار عند  $\bar{P}$  يترتب عليه، وكما مر معنا في الفصل السابق، أن لا دور للعرض الكلي في تحديد توازن الدخل كوننا نفترض في هذه الحالة أن منحنى العرض الكلي  $AS$  أفقي تماماً. وعندما تنفذ الحكومة سياسة مالية أو نقدية توسعية فإن منحنى الطلب الكلي سينتقل إلى اليمين من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، فننتقل من النقطة  $A$  إلى النقطة  $B$  في الشكل (3-6)، حيث يرتفع الدخل التوازني من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ ، في حين يظل المستوى العام للأسعار ثابتاً عند مستواه  $P_0$ . أي: أن الدخل التوازني سيزيد بكامل قيمة الانتقال الأفقي في منحنى الطلب الكلي، وسيستعيد الاقتصاد توازنه من خلال التغيرات التي تحدث في مستوى الدخل ومعدل الفائدة فقط دون أي تغير في الأسعار، في ظل افتراضنا ثبات المستوى العام للأسعار  $P$ . وهذا الوضع يمكن أن يكون مقبولاً في المدى القصير خاصة عندما يكون الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن مستوى التوظيف الكامل، بحيث لا يترتب على زيادة الطلب الكلي أي ضغوط على المستوى العام للأسعار للارتفاع.

### الاقتصاد في المدى الطويل

في حال كون منحنى العرض الكلي هو  $AS_3$  في الشكل (3-6) سيكون لدينا نموذج  $AD-AS$  الكلاسيكي الذي تناولناه في الفصل الثالث من هذا الكتاب والذي يمكن اعتباره

حالة الاقتصاد في المدى الطويل long run، حيث نفترض أن مستوى الدخل وليس المستوى العام للأسعار هو الثابت، أي أن:

$$Y = \bar{Y} \quad 6.6$$

ووفق هذا النموذج فإنه في حال تنفيذ سياسة اقتصادية توسعية ينتقل بسببها منحنى الطلب الكلي من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، فإنه لن يكون هناك أي تأثير لذلك على الدخل التوازني وسيتكيف المستوى العام للأسعار  $P$  لضمان بقاء الدخل ثابتاً عند  $Y_0$ ، فننتقل من النقطة  $A$  إلى النقطة  $D$ ، وكل ما سينتج عن هذا النمو في الطلب الكلي هو ارتفاع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_2$  دون أدنى تأثير على الدخل التوازني أو غيره من متغيرات الاقتصاد الحقيقية.

### الاقتصاد في المدى المتوسط

بين الاقتصاد في المدى القصير حيث نفترض ثبات المستوى العام للأسعار وبين الاقتصاد في المدى الطويل حيث نفترض مرونة تامة في مستوى الأسعار، فإن الاقتصاد في المدى المتوسط medium run يكون في وضع يترتب عليه زيادة نسبية في المستوى العام للأسعار، أي أننا نفترض أن الأسعار تستجيب إيجابياً لنمو الطلب الكلي إنما ليس إلى حد افتراض مرونتها التامة كما في النموذج الكلاسيكي.

وفي هذه الحالة فإن منحنى العرض الكلي سيكون موجب الميل يرتفع من اليسار إلى اليمين والذي يمثله منحنى العرض الكلي  $AS_2$  في الشكل (3-6). وفي هذه الحالة يترتب على انتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليمين ارتفاع نسبي في المستوى العام للأسعار، حيث يرتفع من  $P_0$  إلى  $P_1$ ، ما يتسبب في تقليل التأثير الإيجابي على الدخل حيث سيرتفع الآن من  $Y_0$  إلى  $Y_2$  بدلاً من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  كما كان عليه الحال في المدى القصير عندما افترضنا جموداً تاماً في المستوى العام للأسعار. أي أننا سننتقل من النقطة  $A$  إلى النقطة  $C$ ، حيث يرتفع المستوى العام للأسعار

إلى  $P_1$  فقط وليس إلى  $P_2$  كما كان عليه الحال في النموذج الكلاسيكي، ما سمح بتأثير إيجابي لنمو الطلب الكلي على الدخل التوازني.

ولكي تتمكن من بناء نموذج كينزي يكون فيه منحنى العرض الكلي موجب الميل، والذي سنطلق عليه نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي الكينزي AD-AS، فإننا بحاجة إلى الاستعانة بنظرية سوق العمل الكينزية<sup>1</sup>، والتي ستزودنا بمبرر اقتصادي للافتراض الكينزي بأن مرونة الأسعار في المدى القصير إلى المتوسط أقل من أن تكون كافية لتحديد كل تأثير إيجابي لنمو الطلب الكلي على الدخل التوازني كما تفترضه النظرية الاقتصادية الكلاسيكية.

#### 6.4 نظرية سوق العمل الكينزية ومنحنى العرض الكلي موجب الميل

هناك اختلاف جذري بين النظرية الاقتصادية الكينزية وبين النظرية الاقتصادية الكلاسيكية فيما يتعلق بتوازن سوق العمل، يجعل منحنى العرض الكلي الكينزي في المدى المتوسط موجب الميل بدلاً من كونه رأسي كما في النموذج الكلاسيكي.

ولا يوجد فرق بين النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية فيما يتعلق بالطلب على العمل  $L^d$ ، فقد قبل كينز الافتراض الكلاسيكي بكون الطلب على العمل دالة على الأجر الحقيقي  $W/P$ ، كما في المعادلة (2.5) في الفصل الثاني من هذا الكتاب. أي الافتراض بأن منشأة تعمل في سوق تنافسية وتسعى لتحقيق أعلى أرباح ممكنة ستستمر في توظيف وحدات عمل إضافية إلى الحد الذي يتساوى عنده الناتج الحدي لآخر وحدة وظفتها مع أجرها الحقيقي. إلا أن كينز اختلف مع وجهة النظر الكلاسيكية بكون عرض العمل  $L^s$  هو الآخر دالة على الأجر الحقيقي  $W/P$ . فرغم أن قوة العمل معنية بأجرها الحقيقي إلا أن ما يتم تحديده من خلال التفاوض مع أصحاب الأعمال هو الأجر النقدي  $W$  وليس الأجر الحقيقي بناء على

1 استعراض أوسع لنظرية سوق العمل الكينزية في (Froyen, 2013).

توقع معين لدى العمال حول المستوى العام للأسعار، والذي يمكن أن يكون مطابقاً للمستوى الفعلي للأسعار، ويمكن ألا يكون كذلك. ويرى كينز أن الأجر النقدي يتصف بالجمود النسبي خاصة في الجانب النزولي، أي عندما يكون هناك ضغط على مستويات الأجور للانخفاض بسبب أوضاع اقتصادية غير جيدة. كما أنه وبسبب معاناة العمال من توهم نقدي فإنه حتى عندما يكون هناك ضغط على الأجر النقدي للارتفاع بسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار يكون ارتفاعه بنسبة تقل عن نسبة الارتفاع في الأسعار، فترتفع كمية العمل التوازنية وبالتالي حجم الإنتاج، ما يوجد علاقة موجبة بين العرض الكلي والمستوى العام للأسعار ينتج عنها منحني عرض كلي موجب الميل.

وقدّم كينز مبررات عدة لجمود الأجور النقدية خاصة في الاتجاه النزولي. فالعمالة تكون أكثر تقبلاً لانخفاض أجورها الحقيقية مقارنة بانخفاض أجورها النقدية، كون تخفيض الأجور النقدية يعدُّ في نظر العمالة تغيير غيراً مقبول في أجورها النسبية مقارنة بالآخرين، بينما لا يؤدي انخفاض الأجر الحقيقي الناتج عن ارتفاع المستوى العام للأسعار إلى أي تغيير في الموقف النسبي. والاتحادات العمالية والمفاوضات الجماعية على الأجور ينتج عنها تحديداً للأجور لفترة طويلة نسبياً، ما يحد من قدرة أصحاب الأعمال على تخفيضها ويجعلهم أكثر ميلاً في فترات الركود إلى تخفيض حجم التوظيف وليس تخفيض الأجور. وأصحاب الأعمال لا يميلون إلى تخفيض أجور عمالهم خشية من انعكاسات ذلك على سمعة منشآتهم كجهات توظيف يعتمد عليها ويوثق بها. وهناك تكاليف ترتبط بتدوير العمالة تجعل المنشآت تردد في استبدال عمالها بعمالة تقبل بأجور أدنى. وهناك اتفاق ضمني بين أصحاب الأعمال وموظفيهم بأنَّ أجورهم ليست عرضة للتخفيض ومستقرة على الأقل المدى الزمني معين. كما أنَّ لتخفيض الأجور انعكاسات سلبية على مستوى أداء العاملين وعلى قدرة المنشآت على استقطاب الكفاءات مستقبلاً، بحيث يجد أصحاب الأعمال أنَّ الأجدى لهم تخفيض عدد ساعات العمل أو التخلص من جزء من العمالة بدلاً من تخفيض الأجور.

ومن ثم فوفق النظرية الكينزية فإنَّ العمال يهتمون بأجرهم الحقيقي  $W/P$  لكنهم يتفاوضون على أجورهم النقدية  $W$  وفق توقعات لديهم حول المستوى العام للأسعار  $P$ ،



وبالتالي فإن كان توقع العمال للمستوى العام للأسعار هو  $P^e$  فإنَّ الأجر الحقيقي المتوقع هو  $W/P^e$ . وعلى خلاف الافتراض الكلاسيكي فإنَّ النظرية الكينزية تفترض أنَّ العمال يعرفون الأجر النقدي  $W$  لكنهم لا يعرفون المستوى العام للأسعار  $P$ ، وبشكلٍ خاص لا يستطيع العمال تحديد المستوى العام للأسعار خلال الفترة القادمة التي تغطيها عقود العمل التي يوقعونها مع أصحاب العمل، وستكون توقعات العمال للمستوى العام للأسعار خلال الفترة القادمة مبنية في الغالب على سلوك المستوى العام للأسعار في الفترة السابقة، لذا فتغيرها يتصف بالبطء النسبي ولا تستجيب بسرعة للتغيرات التي تطرأ على الأوضاع الاقتصادية، كونها مبنية على معلومات غير كاملة imperfect information عن المستوى الفعلي للأسعار خلال المرحلة القادمة. ومن ثمَّ فإنَّ النظرية الكينزية تفترض أنَّ توقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$  تتشكل بناء على سلوك المستوى العام للأسعار خلال الفترات السابقة وذلك على النحو التالي:

$$P^e = \gamma_{-1}P_{-1} + \gamma_{-2}P_{-2} + \gamma_{-3}P_{-3} + \dots + \gamma_{-n}P_{-n} \quad 6.7$$

حيث  $P_{-i}$  ( $i = 1, 2, 3, \dots, n$ ) مستوى الأسعار قبل  $i$  فترة زمنية، في حين أن  $(\gamma_{-1}, \gamma_{-2}, \dots, \gamma_{-n})$  تمثل الأوزان التي تعطى لمستويات الأسعار في الفترات الزمنية السابقة التي تدخل في تشكيل توقعات العمال للمستوى العام للأسعار في الفترة الحالية. ووفق هذا المنظور الكينزي فإنَّ دالة عرض العمل تأخذ الشكل التالي:

$$L^s = g\left(\frac{W}{P^e}\right) \quad 6.8$$

أي أنَّ عرض العمل وفق النظرية الكينزية يعتمد على الأجر الحقيقي المتوقع  $W/P^e$  وليس على الأجر الحقيقي الفعلي  $W/P$  كما تفترضه النظرية الكلاسيكية. ومن ثم فعند مستوى معين من توقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$  فإنَّ زيادة الأجر النقدي  $W$  سوف يرفع من توقعات العمال لأجورهم الحقيقية فيرتفع عرض العمل، رغم أنَّ أجورهم الحقيقية

قد لا تكون ارتفعت فعلاً بسبب حدوث ارتفاع في المستوى العام للأسعار يفوق توقعهم وتزيد نسبته عن نسبة ارتفاع أجورهم النقدية.

ومن ثم عندما يعمل الاقتصاد عند مستويات تزيد عن مستوى الدخل المحقق لتوظيف الكامل  $\bar{Y}$  ما يتسبب في ضغط على المستوى العام للأسعار للارتفاع فإن توقعات العمال لمستوى الأسعار تكون أقل من مستوياتها الفعلية،  $P^e < P$ ، وبالتالي مع ارتفاع أجورهم النقدية يتوهمون أن أجورهم الحقيقية أعلى مما هي عليه فعلاً، أي: أن  $W/P^e > W/P$ ، فيصبحون أكثر استعداداً للعمل لساعات أكثر، وفي المقابل فإن أصحاب الأعمال، وفي ظل ما يرونه من تراجع في مستوى الأجور الحقيقية، يزيدون من حجم توظيفهم فيزيد الإنتاج الكلي أو الدخل عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، أي أن  $Y > \bar{Y}$ .

أما عندما يكون هناك ضغوط على المستوى العام للأسعار للانخفاض، بسبب قصور الطلب الكلي على سبيل المثال، وبالتالي هناك ضغط على المستوى العام للأسعار للانخفاض، فإن توقعات العمال للمستوى العام للأسعار ستكون أعلى مما هي عليه فعلاً،  $P^e > P$ ، كونها مبنية على مستويات الأسعار في الفترة السابقة، ما يجعل مستويات الأجور الحقيقية أعلى من توقعات العمال لها، أي أن  $W/P^e < W/P$ ، بالتالي سيكونون أقل استعداداً لقبول أي تخفيض في أجورهم النقدية، ما يدفع منشآت الأعمال إلى تخفيض حجم توظيفها وبالتالي انخفاض الدخل إلى ما دون مستوى التوظيف الكامل، أي أن  $Y < \bar{Y}$ .

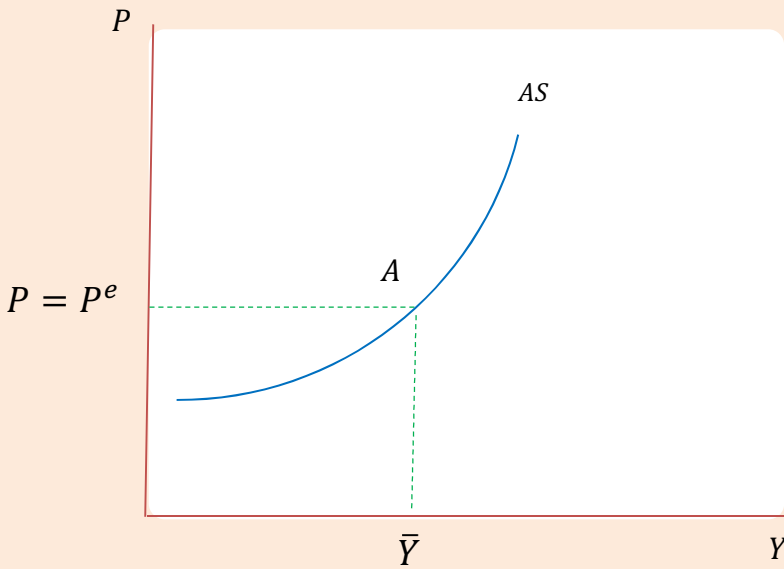
### اشتقاق منحنى العرض الكلي AS موجب الميل

بناء على هذا التوصيف لتوازن سوق العمل وفق النظرية الكينزية وما يمليه من علاقة بين مستوى الدخل  $Y$  والمستوى العام للأسعار  $P$  وتوقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$  فإننا نستطيع صياغة دالة العرض الكلي AS في المدى المتوسط لتأخذ الشكل التالي:

$$Y = \bar{Y} + \alpha(P - P^e) \quad \alpha > 0 \quad 6.9$$

حيث تقيس  $\alpha$  مدى استجابة الدخل للتغيرات غير المتوقعة في المستوى العام للأسعار. ووفق هذه الدالة فإنَّ مستوى الدخل يجيد عن مستوى التوظيف الكامل عندما تحيد توقعات العمال للمستوى العام للأسعار عن مستواها الفعلي.

الشكل 6-4 منحنى العرض الكلي الكينزي AS في المدى المتوسط



عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يزيد عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$  فإنَّ توقعات العمل للمستوى العام للأسعار  $P^e$  تكون أقل من مستواه الفعلي فيزيد عرض العمل، ويحدث العكس عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يقل عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل فيقل عرض العمل، ما يوجد علاقة موجبة بين مستوى الدخل والمستوى العام للأسعار تنعكس في منحنى عرض كلي  $AS$  موجب الميل.

ومن دالة العرض الكلي (6.9) فإنه عندما تكون توقعات العمال للمستوى العام للأسعار مطابقة تماماً لقيمتها الفعلية، النقطة  $A$  في الشكل (6-4)، فإنَّ الدخل سيكون مساوٍ

تماماً لمستوى الدخل الذي يحقق التوظيف الكامل، أي: أن  $Y = \bar{Y}$ ، وهي الحالة الكلاسيكية التي تملي أن يكون منحنى العرض الكلي رأسي تماماً. أما عندما تكون توقعات العمال للمستوى العام للأسعار أقل مما هي عليه فعلاً، أي إلى اليمين من النقطة  $A$ ، فإن مستوى الدخل سيكون أعلى من المستوى الذي يحقق التوظيف الكامل. كما سيكون الدخل أقل من مستوى التوظيف الكامل عندما تكون توقعات العمل للمستوى العام للأسعار أعلى من مستواها الفعلي، أي عندما نكون إلى اليسار من النقطة  $A$ .

ومن ثم وبناءً على هذا المنظور الكينزي لتوازن سوق العمل فإن دالة العرض الكلي (6.9) تملي علاقة موجبة بين المستوى العام للأسعار  $P$  ومستوى الدخل  $Y$ ، يصبح معه منحنى العرض الكلي  $AS$  موجب الميل يرتفع من اليسار إلى اليمين كما في الشكل (4-6).

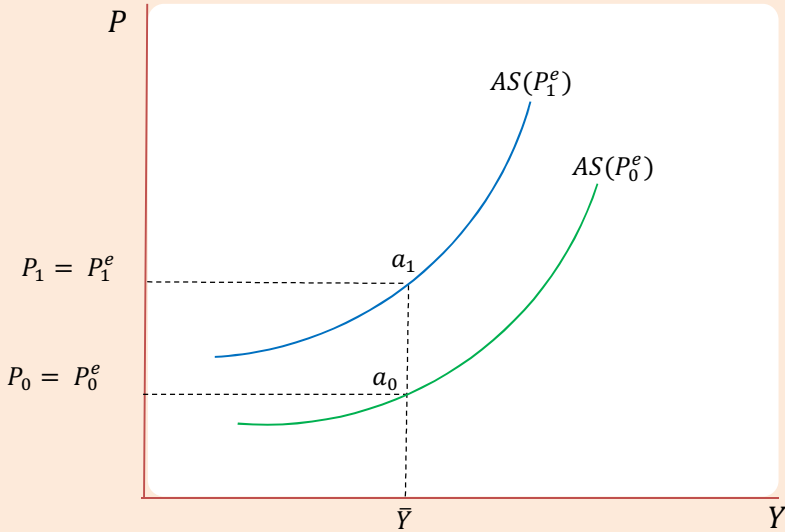
### تأثير ارتفاع توقعات العمال للمستوى العام للأسعار على منحنى $AS$

من المعادلة (6.8) فإن ارتفاع توقعات العمال للمستوى العام للأسعار عند أي مستوى من الأجر النقدي ينتج عنه انخفاض في توقعاتهم لأجورهم الحقيقي، ما يجعلهم يطالبون بأجور نقدية أعلى. ومع ارتفاع أجورهم النقدية ترتفع تكلفة الإنتاج على المنشآت ما يضطرها إلى رفع أسعار منتجاتها، أي: أنه سينتج عن ارتفاع توقعات العمال ارتفاع في المستوى الفعلي للأسعار. ومن ثم عند أي مستوى من الدخل سيكون المستوى العام للأسعار أعلى من السابق، ما يعني أن منحنى العرض الكلي  $AS$  سينتقل إلى الأعلى أو إلى اليسار نتيجة أي ارتفاع في توقعات العمال لمستوى الأسعار. وبالتالي فارتفاع توقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$ ، وباعتباره متغير خارجي في هذا النموذج، يترتب عليه انتقال منحنى العرض الكلي  $AS$  إلى اليسار أو إلى الأعلى، فيما يترتب على تراجع توقعاتهم للمستوى العام للأسعار انتقال منحنى العرض الكلي إلى اليمين أو إلى الأسفل.

وكما يظهر في الشكل (5-6) فإنه نتيجة ارتفاع توقعات العمال للمستوى العام للأسعار من  $P_0^e$  إلى  $P_1^e$  فإن منحنى العرض الكلي قد انتقل من  $AS(P_0^e)$  إلى  $AS(P_1^e)$ ، وبدلاً

من أن يمر منحني العرض الكلي من النقطة  $a_0$  حيث  $P_0 = P_0^e$  و  $Y = \bar{Y}$  فإنه يمر الآن من النقطة  $a_1$  حيث  $P_1 = P_1^e$  و  $Y = \bar{Y}$ ، أي: أن  $a_1$  تمثل النقطة الجديدة التي يتساوى عندها الدخل مع المستوى المحقق للتوظيف الكامل، أو النقطة التي يتساوى عندها توقعات العمال مع المستوى الفعلي للأسعار. وإلى اليمين من  $a_1$  ستكون توقعات العمال للأسعار أقل من مستواها الفعلي ما يجعلهم مستعدين للعمل لساعات أكثر، وبالتالي سيكون الدخل أعلى من المستوى المحقق للتوظيف الكامل. وإلى اليسار من  $a_1$  ستكون توقعات العمال أعلى من المستوى الفعلي للأسعار ما يجعلهم مستعدين للعمل لساعات أقل فيقل الدخل عن المستوى المحقق للتوظيف الكامل.

**الشكل 5-6** تأثير ارتفاع توقعات العمال لمستوى الأسعار على منحني العرض الكلي الكينزي AS



ارتفاع توقعات العمال للمستوى العام للأسعار من  $P_0^e$  إلى  $P_1^e$  ينقل منحنى العرض الكلي من  $AS(P_0^e)$  إلى  $AS(P_1^e)$ ، وتكون توقعات العمال للمستوى العام للأسعار دوماً مطابقة لمستواه الفعلي عند مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ .

## 6.5 توازن نموذج $AD-AS$ الكينزي

بناء على ما سبق فإنَّ نموذج  $AD-AS$  الكينزي سيكون مكوناً من ثلاث معادلات تتمثل في معادلتَي  $IS$  و  $LM$  ومنهما نشق منحني الطلب الكلي  $AD$ ، والمعادلة الثالثة هي معادلة العرض الكلي (6.9)، وذلك على النحو التالي:

$$Y = C(Y-T) + I(r) + \bar{G} \quad (\text{توازن سوق السلع والخدمات } IS) \quad 6.1$$

$$\frac{\bar{M}}{P} = L(r, Y) \quad (\text{توازن سوق النقود الحقيقية } LM) \quad 6.2$$

$$Y = \bar{Y} + \alpha(P - P^e) \quad \alpha > 0 \quad (\text{دالة العرض الكلي } AS) \quad 6.9$$

وفي هذا النموذج ثلاثة متغيرات داخلية هي الدخل  $Y$ ، والمستوى العام للأسعار  $P$ ، ومعدل الفائدة  $r$ . في حين أنَّ متغيراته الخارجية هي الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  وكمية النقود  $M$  وتوقع العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$  بالإضافة إلى الاستهلاك المستقل  $C_0$ . ومن معادلتَي  $IS$  و  $LM$ ، المعادلة (6.1) والمعادلة (6.2) نستطيع أن نشق معادلة الطلب الكلي  $AD$  من خلال التعويض لمعدل الفائدة  $r$  في إحدى المعادلتين من المعادلة الأخرى بحيث نحصل على معادلة تصف العلاقة بين المستوى العام للأسعار والدخل في جانب الطلب، أي معادلة الطلب الكلي  $AD$  والتي ستأخذ الشكل التالي:

$$Y = Y\left(\frac{M}{P}, G, T\right) \quad (\text{دالة الطلب الكلي } AD) \quad 6.10$$

(+) (+) (-)

وتظهر أنَّ الدخل في جانب الطلب دالة متزايدة على كمية النقود الحقيقية  $M/P$  والإنفاق الحكومي  $G$ ، ودالة متناقصة على الإيرادات الضريبية  $T$  والمستوى العام للأسعار  $P$ . وتغير أي من أدوات السياسة الاقتصادية  $G$  و  $T$  و  $M$ ، وباعتبارها متغيرات خارجية في هذا النموذج، يترتب عليه، وكما وضح معنا سابقاً، انتقال منحني الطلب الكلي من مكانه، بينما يترتب على تغير المستوى العام للأسعار  $P$ ، وباعتباره متغيراً داخلياً، الانتقال من نقطة إلى أخرى على منحني الطلب نفسه.

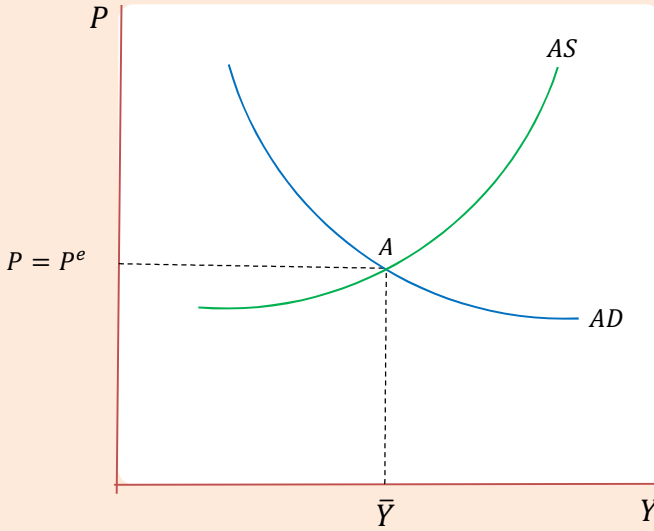
وبناء على ذلك يمكن اختصار نموذج AD-AS الكينزي في المعادلتين التاليتين:

$$Y = Y\left(\frac{M}{P}, G, T\right) \quad (دالة الطلب الكلي AD) \quad 6.10$$

$$Y = \bar{Y} + \alpha(P - P^e) \quad \alpha > 0 \quad (دالة العرض الكلي AS) \quad 6.9$$

وستكون المتغيرات الداخلية في النموذج الدخل  $Y$  والمستوى العام للأسعار  $P$ ، بينما ستكون متغيراته الخارجية أدوات السياسات الاقتصادية، وهي الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  وكمية النقود  $M$ ، بالإضافة إلى توقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$  والاستهلاك المستقل  $C_0$ .

### الشكل 6-6 توازن الطلب الكلي والعرض الكلي



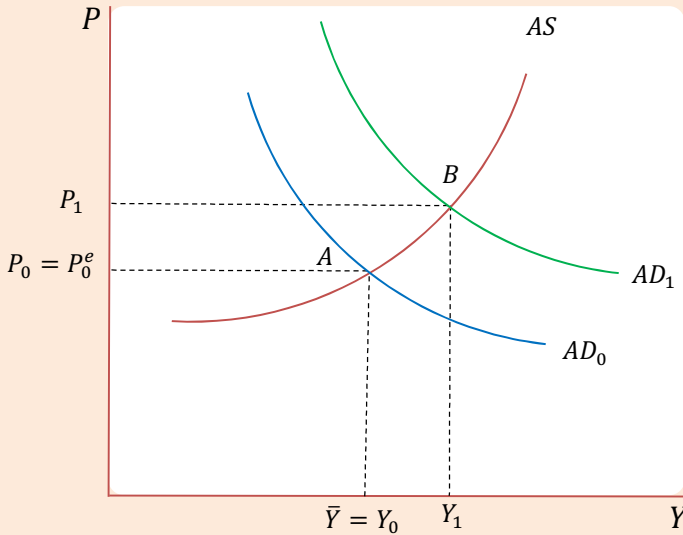
يتحقق توازن نموذج AD-AS الكينزي عند نقطة تقاطع منحنىي العرض والطلب الكليين، حيث تكون كل من سوق السلع والخدمات النهائية وسوق النقود الحقيقية وسوق العمل في حالة توازن. وفي حال افتراضنا أنَّ هذا التوازن متحقق عند مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، فإنَّ توقعات العمال للمستوى العام للأسعار ستكون مطابقة لمستواه الفعلي أيضا.

ويعرض الشكل (6-6) التوازن في هذا النموذج، حيث رسمنا منحنى AS لمستوى معين

من توقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$ ، وهو منحنى يرتفع من اليسار إلى اليمين، كما

رسمنا منحنى  $AD$  لمستوى معين من  $G$  و  $T$  و  $M$ ، وهو منحنى ينحدر من اليسار إلى اليمين. ويتحقق التوازن عند النقطة  $A$  حيث يتقاطع منحنىي  $AD$  و  $AS$ ، حيث افترضنا في هذا الشكل أن هذا التقاطع يتحقق عند مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، وبالتالي سوف يتساوى عنده مستوى الأسعار مع توقعات العمال له، أي أن  $P = P^e$ . وعند النقطة  $A$  سيكون سوق السلع والخدمات وسوق النقود في حالة توازن كوننا عند نقطة على منحنى  $AD$ ، كما سيكون سوق العمل في حال توازن باعتبار أننا عند نقطة على منحنى  $AS$ .

### الشكل 6-7 تأثير انتقال منحنى الطلب الكلي على التوازن



انتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليمين من  $AD_0$  إلى  $AD_1$  يرفع الدخل التوازني إلى  $Y_1$ ، أي إلى ما يزيد على مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، في ظل عدم مواكبة توقعات العمال للمستوى العام للأسعار لمستواه الفعلي، ما يجعلهم مستعدين للعمل ساعات أكثر متوهمين زيادة أجورهم الحقيقية في ظل ارتفاع أجورهم النقدية.

والآن لتساءل ما الذي سيحدث لهذا التوازن في حال ارتفاع الطلب الكلي، أي في حال انتقل منحنى الطلب الكلي  $AD$  إلى اليمين. وكما يظهر في الشكل (6-7) فإنه يترتب على انتقال منحنى الطلب الكلي من  $AD_0$  إلى  $AD_1$  أن يصبح توازن العرض والطلب الكلي متحققاً عند النقطة  $B$ ، حيث ارتفع الدخل التوازني إلى  $Y_1$ ، أي: إلى ما يزيد على مستوى



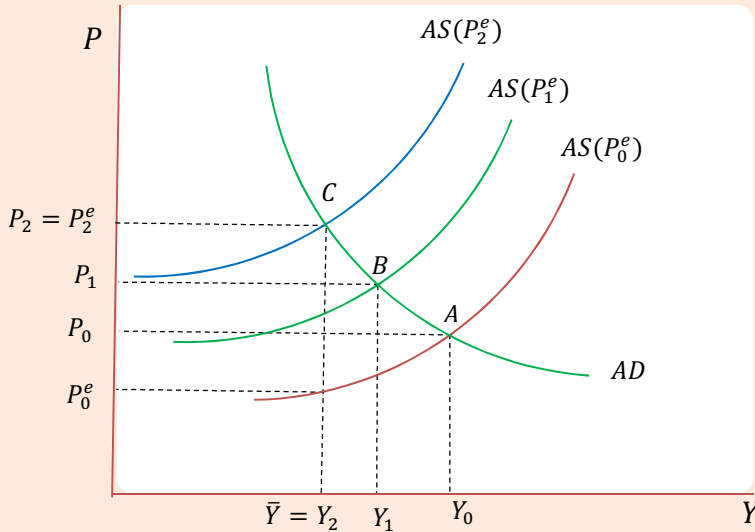
الدخل المحقق للتوظيف الكامل، فيما سيرتفع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$ . وبقاء منحني العرض الكلي  $AS$  ثابتاً في مكانه دون تغيير، يظهر أن توقعات العمال للمستوى العام للأسعار لازالت عند مستواها السابق  $P_0^e$ ، فهم لم يدركوا بعد حقيقة أن المستوى العام للأسعار قد ارتفع بما يزيد عن توقعاتهم له، لذا فهم الآن يعملون ساعات أكثر نتيجة ارتفاع أجورهم النقدية  $W$ ، متوهمين أن هناك ارتفاعاً في أجورهم الحقيقية في ظل عدم تغير توقعاتهم لمستوى الأسعار. ومن ثم فوفق نموذج  $AD-AS$  الكينزي يمكن في المدى المتوسط أن يكون مستوى الدخل أعلى من المستوى المحقق للتوظيف الكامل عندما يكون مستوى الأسعار أعلى من توقعات العمال له. والعكس صحيح أيضاً، أي: أنه عندما تكون توقعات العمال لمستوى الأسعار أعلى من مستواها الحقيقي، فإن مستوى الدخل سيكون أقل من المستوى المحقق للتوظيف الكامل، كون الأجور الحقيقية في هذه الحالة ستكون أعلى من توقعات العمال لها، ما يتسبب في انخفاض حجم التوظيف وبالتالي تراجع مستوى الإنتاج أو الدخل.

### من المدى المتوسط إلى الطويل

والآن لتساءل عما سيحدث على المدى الطويل لتوازن العرض والطلب الكلي عندما يتحقق التوازن عند مستوى يزيد على مستوى التوظيف الكامل. ولنفترض، وكما يظهر في الشكل (6-8)، أن توازن الطلب الكلي والعرض الكلي يتحقق عند النقطة  $A$  حيث يتقاطع منحني العرض الكلي  $AS(P_0^e)$  ومنحني الطلب الكلي  $AD_0$  عند مستوى الدخل  $Y_0$  والمستوى العام للأسعار  $P_0$ . وحيث إن مستوى الدخل في هذه الحالة أعلى من مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، فإن ذلك يعني بالضرورة أن المستوى العام للأسعار أعلى من توقعات العمال له، حيث ستكون توقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P_0^e$  في حين أن المستوى العام للأسعار  $P_1$ . ومع الوقت سيلاحظ العمال أن المستوى العام للأسعار أعلى من توقعاتهم فيقوموا

برفعها، ولنفترض أنها ارتفعت من  $P_0^e$  إلى  $P_1^e$ . هذا سيؤدي إلى انتقال منحني العرض الكلي إلى اليسار وإلى الأعلى وذلك إلى  $AS(P_1^e)$ ، حيث تصبح نقطة التوازن الجديدة  $B$ ، فينخفض الدخل إلى  $Y_1$  ويرتفع المستوى العام للأسعار إلى  $P_1$ ، باعتبار أن ارتفاع توقعات العمال للمستوى العام للأسعار يترتب عليه ارتفاع في أجورهم النقدية، فترتفع أجورهم الحقيقية أيضاً، تضطر معه منشآت الأعمال إلى تقليل حجم توظيفها ورفع أسعار منتجاتها، فينخفض الدخل ويرتفع المستوى العام للأسعار.

الشكل 8-6 توازن الطلب والعرض الكلي على المدى الطويل



مع مرور الوقت سيلاحظ العمال أن توقعاتهم للمستوى العام للأسعار  $P^e$  تقل عن مستواها الفعلي، ومع رفعهم لهذه التوقعات ينتقل منحني العرض الكلي  $AS$  إلى اليسار، ويستمر بالزحف يساراً إلى أن يعود مستوى الدخل إلى مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$  حيث تتساوى من جديد توقعات العمال مع المستوى الفعلي للأسعار.

إلا أن عملية التكيف لا تتوقف عند هذا الحد، فالعمال سيلاحظون أن هناك ارتفاعاً إضافياً في المستوى العام للأسعار ما يجعلهم يعدلون توقعاتهم، ولنفترض الآن أن هذه التوقعات ارتفعت إلى  $P_2^e$ ، هذا سيؤدي إلى انتقال منحني العرض الكلي إلى أعلى من جديد، ليتحقق التوازن عند النقطة  $C$ ، حيث يتقاطع منحني العرض الكلي الجديد  $AS(P_2^e)$  مع منحنى  $AD$ ، وعندها سيكون الدخل قد انخفض إلى  $Y_2$  وارتفع المستوى العام للأسعار إلى  $P_2$ . وبما أن مستوى

الدخل الجديد  $Y_2$  يساوي مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$  فإنَّ توقعات العمال للمستوى العام للأسعار ستتساوى من جديد مع المستوى العام للأسعار، وبالتالي لن يكون هناك أي مبرر لديهم لكي يغيروا من توقعاتهم للمستوى العام للأسعار، لذا سيستقر منحنى العرض الكلي في مكانة ولن يكون هناك بالتالي مبرر لتحول الاقتصاد عن النقطة  $C$ . أما في جانب الطلب الكلي فإنَّ ارتفاع الأسعار يعني انخفاضاً في كمية النقود الحقيقية  $M$ ، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة فينخفض الاستثمار وبالتالي مستوى الدخل، والذي ينعكس في الانتقال إلى اليسار وإلى الأعلى على طول منحنى  $AD$ .

ومن ثم طالما أنَّ مستوى الدخل  $Y$  يزيد عن المستوى المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$  فإنه مع مرور الوقت سيكون هناك ارتفاع مستمر في توقعات العمال للمستوى العام للأسعار ينتقل بسببه منحنى العرض الكلي  $AS$  إلى الأعلى على طول منحنى الطلب الكلي  $AD$  إلى أن نصل إلى نقطة التوازن التي يتساوى عندها مستوى الدخل مع مستواه المحقق للتوظيف الكامل، حيث ينتهي معه الضغط على توقعات الأسعار للارتفاع، وبالتالي لا يوجد أي دافع لدى العمال للمطالبة بأجور نقدية أعلى.

وبعبارة أخرى فإنه إذا كان الدخل يزيد عن الدخل المحقق لتوظيف الكامل فإنَّ المستوى العام للأسعار سيكون أعلى من توقعات العمال له، ما يدفع العمال في الفترة التالية لتعديل توقعاتهم لمستوى الأسعار والمطالبة بأجور أعلى والذي بدوره يدفع إلى مزيد من الارتفاع في المستوى العام للأسعار. والعكس صحيح أيضاً، فعندما ينخفض الطلب الكلي بحيث يتحقق التوازن عند مستوى من الدخل يقل عن التوظيف الكامل، فإنَّ توقعات العمال للمستوى العام للأسعار ستكون أعلى من مستواها الفعلي، ما يضطرهم إلى تخفيض توقعاتهم في الفترة التالية، فينتقل منحنى العرض الكلي إلى اليمين أو إلى الأسفل، فيرتفع الدخل وينخفض المستوى العام للأسعار، ويستمر الضغط على توقعات العمال للمستوى العام للأسعار للتراجع، وبالتالي يستمر منحنى العرض الكلي في الانتقال إلى أسفل، فيتحرك الاقتصاد إلى اليمين وإلى الأسفل على

طول منحنى  $AD$  إلى أن يرتفع الدخل إلى المستوى المحقق للتوظيف الكامل حيث تتساوى عنده من جديد توقعات العمل للمستوى العام للأسعار مع مستواه الفعلي. ومن ثم ففي نموذج  $AD-AS$  الكينزي يمكن في المدى القصير والمتوسط أن يجيد مستوى الإنتاج الكلي أو الدخل التوازني عن المستوى المحقق للتوظيف الكامل، أما على المدى الطويل فستلحق توقعات العمال للمستوى العام للأسعار بمستواه الفعلي بصورة تدفع باتجاه تحقق التوازن عند مستوى التوظيف الكامل تماماً كما تفترضه النظرية الاقتصادية الكلاسيكية. لذا على المدى القصير والمتوسط إذا كان الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل سيكون هناك مجالاً لسياسات إدارة الطلب الكلي لتسريع عودة الاقتصاد لمستوى التوظيف الكامل بدلاً من الانتظار لتحقيق ذلك من خلال التكيف الذاتي للاقتصاد، والذي قد يستغرق وقتاً طويلاً نسبياً يعاني خلاله الاقتصاد من معدلات عالية من البطالة أو التضخم.

## 6.6 فاعلية السياسة المالية والنقدية في نموذج $AD-AS$ الكينزي

افتراض مرونة المستوى العام للأسعار في نموذج  $AD-AS$  الكينزي له انعكاس على فاعلية السياسة المالية والنقدية، حيث إنها ستكون أقل فاعلية مقارنة بالنموذج الكينزي في المدى القصير أو نموذج  $IS-LM$  الذي نفترض فيه ثبات المستوى العام للأسعار. فارتفاع الأسعار يؤثر على كمية النقود الحقيقية بصورة تحد من التأثير الإيجابي المترتب على تبنى سياسة توسعية مالية أو نقدية، خاصة عندما يكون الاقتصاد يعمل عند مستوى من الدخل يزيد عن المستوى المحقق للتوظيف الكامل.

### فاعلية السياسة المالية في نموذج $AD-AS$ الكينزي

تعتمد فاعلية السياسة المالية في نموذج  $AD-AS$  الكينزي على المدى الزمني الذي نحلل فيه تأثير تلك السياسة كما يعتمد أيضاً على مستوى النشاط الاقتصادي القائم عند تنفيذها، ففاعليتها تتراجع مع مرور الوقت وتكيف توقعات العمال للمستوى العام للأسعار مع مستواه

الفعلي كما تكون أكثر فعالية عندما يتمّ تبنيتها في وقت يعمل فيه الاقتصاد عند مستوى يقل عن المستوى المحقق للتوظيف الكامل.

### 1-فاعلية السياسة المالية التوسعية في المدى القصير والمتوسط:

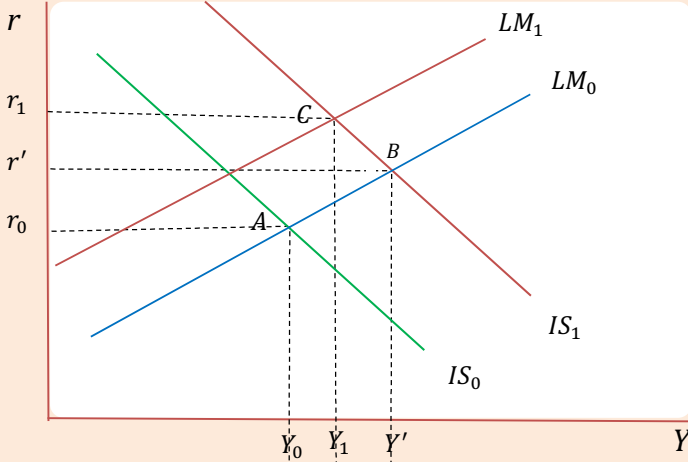
لنفرض الآن أنّ الحكومة قررت زيادة الإنفاق الحكومي  $G$  أو تخفيض الضريبة  $T$ ، تأثير ذلك وكما يظهر في الرسم  $a$  من الشكل (9-6) سيكون بانتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، والذي سيترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي في الرسم  $b$  إلى اليمين من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ . وفي حال افتراضنا بقاء المستوى العام للأسعار عند مستواه  $P_0$  دون تغيير، فإنّ الدخل في الرسم  $a$  سوف يرتفع من  $Y_0$  إلى  $Y'$  وسيرتفع معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r'$ ، وهو التأثير نفسه الذي ظهر معنا في نموذج  $IS-LM$  في الفصل السابق، حيث افتراضنا ثبات لمستوى العام للأسعار، أي بافتراض أن منحنى العرض الكلي  $AS$  أفقي تماماً.

إلا أنه في نموذج  $AD-AS$  الكينزي حيث نفترض أنّ منحنى  $AS$  في المدى المتوسط موجب الميل، فإنّ النقطة  $B$  في الشكل  $b$  لن تكون نقطة توازن، فعند هذه النقطة سيكون هناك فائض في الطلب الكلي  $AD$  يضغط على المستوى العام للأسعار للارتفاع حتى نصل إلى نقطة التوازن الجديدة  $C$ ، حيث يرتفع المستوى العام للأسعار إلى  $P_1$  ويكون الدخل قد ارتفع إلى  $Y_1$  فقط وليس إلى  $Y'$  كما في نموذج  $IS-LM$ .

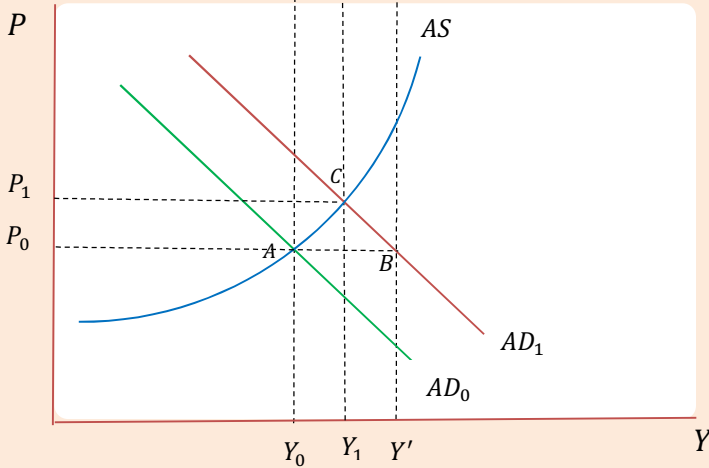
أمّا في الرسم  $a$  فإنّ ارتفاع المستوى العام للأسعار سيخفض كمية النقود الحقيقية  $M/P$ ، ما يدفع منحنى  $LM$  إلى الانتقال يساراً من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ ، بحيث يتحقق التوازن عند النقطة  $C$  وليس عند النقطة  $B$ ، أي أنّ الدخل سيرتفع إلى  $Y_1$  فقط وليس إلى  $Y'$ ، كما أنّ معدل الفائدة سيرتفع إلى  $r_1$  وليس إلى  $r'$  فقط.

### الشكل 9-6 فاعلية السياسة المالية في نموذج $AD-AS$ الكينزي في المدى المتوسط

#### (a) نموذج $IS-LM$



#### (b) نموذج $AD-AS$



في المدى المتوسط  
يترتب على تبني سياسة  
مالية توسعية ارتفاع  
الدخل التوازني إلى ما  
يزيد على مستوى  
التوظيف الكامل في  
ظل عدم مجاراة توقعات  
العمال للأسعار  
لمستواها الفعلي، فننتقل  
من النقطة  $A$  إلى  
النقطة  $C$  في الرسم  $b$ ،  
حيث يرتفع الدخل  
إلى  $Y_1$  والمستوى العام  
للأسعار إلى  $P_1$ . وفي  
الرسم  $a$  يترتب على  
ارتفاع المستوى العام  
للأسعار انخفاض في  
كمية النقود الحقيقية  
 $M/P$  فينتقل منحنى  
 $LM$  إلى الأعلى  
ويصبح التوازن متحققاً  
عند النقطة  $C$ .

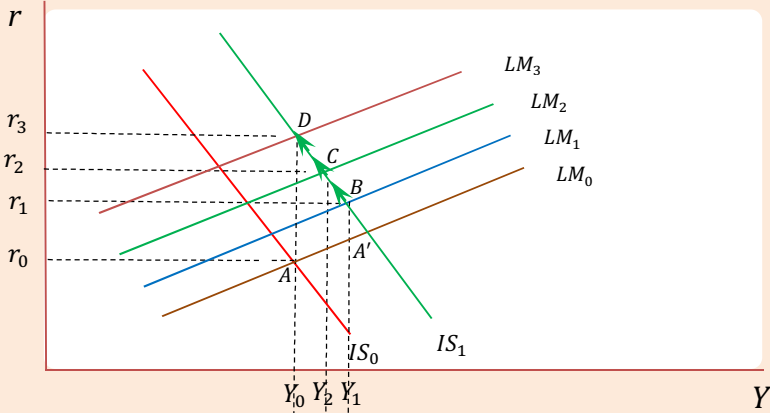
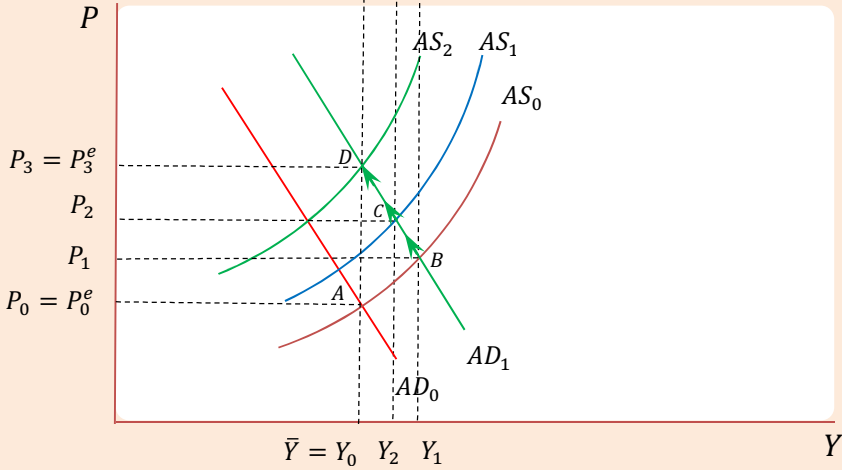
ما يعني أنّ السياسة المالية حتى مع افتراض مرونة المستوى العام للأسعار لازالت قادرة على التأثير على مستوى الدخل، إلا أنّ هذا التأثير سيكون أقل مما كان عليه في نموذج  $IS-$

*LM*. فارتفاع المستوى العام للأسعار يثبط جزءاً من التأثير الإيجابي للسياسة المالية التوسعية بسبب ما يترتب عليه من انخفاض في كمية النقود الحقيقية، والذي ينتج عنه ارتفاع في معدل الفائدة يعكس سلباً على الإنفاق الاستثماري، أي: أن مزاحمة الإنفاق الحكومي للاستثمارات ستكون أكبر عندما نفترض أن هناك مرونة في المستوى العام للأسعار.

## 2- فاعلية السياسة المالية التوسعية في المدى الطويل:

مما سبق يتضح أنه في المدى المتوسط فإن السياسة المالية التوسعية في نموذج *AD-AS* الكينزي، حيث نفترض أن منحني العرض الكلي موجب الميل، قادرة على التأثير الإيجابي على مستوى الدخل. والسؤال الآن هل هذا التأثير الإيجابي دائم أم أنه على المدى الطويل سيضعف؟ الإجابة على هذا السؤال المهم تعتمد في الواقع على مستوى التوظيف السائد عند تنفيذ سياسة مالية توسعية.

ولنفترض الآن وكما في الشكل (10-6) أن الاقتصاد عند نقطة التوازن *A* حيث يعمل عند مستوى التوظيف الكامل، ولنفرض الآن أن الحكومة اتبعت سياسة مالية توسعية من خلال زيادة الإنفاق الحكومي *G* أو تخفيض الضريبة *T*، هذا سيؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليمين حيث تصبح النقطة *B* نقطة التوازن الجديدة فيرتفع الدخل إلى  $Y_1$  ويرتفع المستوى العام للأسعار إلى  $P_1$ . إلا أن العمال مع مرور الوقت سيلاحظون أن توقعهم للمستوى العام للأسعار  $P_0^e$  تقل عن المستوى الجديد للأسعار  $P_1$ ، فيرفعون توقعاتهم إلى  $P_1^e$ ، وهذا الارتفاع في توقعات الأسعار يملئ وكما أوضحنا سابقاً انتقال منحنى العرض الكلي إلى أعلى من  $AS_0$  إلى  $AS_1$ . أي: أنه عند كل مستوى من الدخل ستكون توقعات الأسعار أعلى من السابق، وبالتالي سيكون هناك ارتفاع في الأجور النقدية تضطر معه منشآت الأعمال إلى زيادة الأسعار من جديد، لذا ستتحرك على منحنى  $AD_1$  إلى اليسار وإلى الأعلى ويصبح توازن الدخل يتحقق عند النقطة *C*، حيث سينخفض مستوى الدخل التوازني إلى  $Y_2$  ويرتفع المستوى العام للأسعار إلى  $P_2$ .

الشكل 10-6 فاعلية السياسة المالية في نموذج  $AD-AS$  الكينزي في المدى الطويل(a) نموذج  $IS-LM$ (b) نموذج  $AD-AS$ 

مع مرور الوقت يدرك العمال أن توقعاتهم للأسعار أقل من مستواها الفعلي فيرفعون توقعاتهم ما يدفع منحنى  $AS$  للانتقال إلى اليسار، ويستمر زحفه حتى يصل للنقطة  $D$  في الرسم  $b$ ، حيث تتساوى توقعات العمال مع المستوى الفعلي للأسعار ويكون الدخل التوازني قد تراجع لمستواه المحقق للتوظيف الكامل  $Y_0$ . وفي الرسم  $a$  الارتفاع المستمر في الأسعار يتسبب في انكماش كمية النقود الحقيقية فيستمر منحنى  $LM$  في الزحف إلى أعلى حتى يصل للنقطة  $D$ .



إلا أن التكييف لن يقف عند نقطة  $C$ ، فالدخل لا يزال أعلى من الدخل المحقق للتوظيف الكامل، لذا لازالت الأسعار أعلى من توقعات العمال لها، ما سيدفع العمال في الفترة التالية إلى رفع توقعاتهم، فينتقل منحى العرض الكلي إلى الأعلى من جديد، ومن ثم سيكون هناك ارتفاع إضافي في الأجور النقدية يدفع المستوى العام للأسعار إلى مزيد من الارتفاع. هذا يعني أنه طالما كان الدخل التوازني أعلى من الدخل المحقق للتوظيف الكامل فإن مستوى الأسعار سيكون أعلى من توقعات العمال له، ما يضطرهم إلى رفع هذه التوقعات والذي بدوره يدفع منحى العرض الكلي للتحرك إلى الأعلى، ومع انتقاله يتحرك الاقتصاد إلى اليسار على طول منحى الطلب الكلي، والذي يترتب عليه انخفاض مستمر في الدخل التوازني وارتفاع في المستوى العام للأسعار.

عملية التكييف تتوقف عند انخفاض الدخل التوازني إلى مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، أي عندما نصل إلى النقطة  $D$  في الرسم  $b$  حيث يكون منحى العرض الكلي قد انتقل إلى  $AS_2$  وانخفض الدخل التوازني إلى مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ . فعند هذا المستوى من الدخل ستتساوى توقعات العمال للأسعار  $P_3^e$  مع مستوياتها الفعلية  $P_3$  من جديد، وبالتالي لا مبرر لمطالبة العمال بأجور نقدية أعلى، ما يجعل منحى العرض الكلي يستقر عند  $AS_2$  وتتوقف عملية التكييف.

أما في الرسم  $a$  من الشكل (6-10) فإن تبني سياسة مالية توسعية ينقل منحى  $IS$  من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، بينما يتسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$  في تخفيض كمية النقود الحقيقية في الاقتصاد فينتقل منحى  $LM$  من  $LM_0$  إلى  $LM_1$  ما يتسبب في ارتفاع معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r_1$  فينخفض حجم الاستثمارات وبالتالي ينخفض الدخل إلى  $Y_1$ . أي أننا لن نتقل من النقطة  $A$  إلى النقطة  $A'$  وإنما سننتقل إلى النقطة  $B$ . ومع ارتفاع المستوى العام للأسعار إلى  $P_2$ ، مع انتقال منحى العرض الكلي إلى  $AS_1$ ، فإن كمية النقود الحقيقية تنخفض من جديد،

ما يدفع منحني  $LM$  للانتقال إلى اليسار مجدداً من  $LM_1$  إلى  $LM_2$ ، فننتقل إلى النقطة  $C$  حيث يرتفع معدل الفائدة إلى  $r_2$  ما يؤدي إلى مزيد من الانخفاض في الإنفاق الاستثماري، ينتج عنه انخفاض مستوى الدخل التوازني إلى  $Y_2$ . ومع انتقال منحني العرض الكلي إلى  $AS_2$  يكون هناك ارتفاع إضافي في المستوى العام للأسعار يدفع منحني  $LM$  للانتقال من جديد إلى الأعلى وذلك إلى  $LM_3$ ، فننتقل إلى النقطة  $D$  حيث يرتفع معدل الفائدة إلى  $r_3$  وينخفض الدخل إلى المستوى المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ .

أي: أنه على المدى الطويل عندما يترتب على تبني سياسة مالية توسعية دفع للاقتصاد للعمل عند مستويات تفوق مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل فسيكون هناك مزاحمة تامة من قبل الإنفاق الحكومي للاستثمارات، أي: أن الإنفاق الاستثماري سينكمش نتيجة ارتفاع معدل الفائدة بنفس حجم ارتفاع الإنفاق الحكومي، محيِّداً أي تأثير إيجابي للسياسة المالية التوسعية على الدخل في المدى الطويل.

وفي المقابل عندما يعمل الاقتصاد عند مستويات تقل عن مستوى التوظيف الكامل، فإن توقعات العمال للمستوى العام للأسعار، وكما اتضح معنا سابقاً، تكون أعلى من مستواه الفعلي، وبالتالي عندما يتم تبني سياسة مالية توسعية ينتقل معها منحني الطلب الكلي إلى اليمين، يرتفع مستوى الدخل التوازني ليصبح مساوياً تماماً لمستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، فيرتفع المستوى العام للأسعار ليتساوى من جديد مع توقعات العمال له، ومن ثم فلن يكون هناك مبرر لدى العمال لتغيير توقعاتهم لمستوى الأسعار، وبالتالي لن ينتقل منحني العرض الكلي من مكانه، وسيستقر الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل دون أن تتراجع فاعلية السياسة المالية مع مرور الوقت، كما كان عليه الحال عندما افترضنا أن الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل عندما تم تبني سياسة مالية توسعية.

وعليه فإن فاعلية السياسة المالية على المدى الطويل يعتمد على مستوى أداء الاقتصاد، فإن كان الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل فإنه على المدى القصير والمتوسط يمكن أن يكون هناك تأثير إيجابي على الدخل، لكن على المدى الطويل سيتلاشى هذا التأثير مع

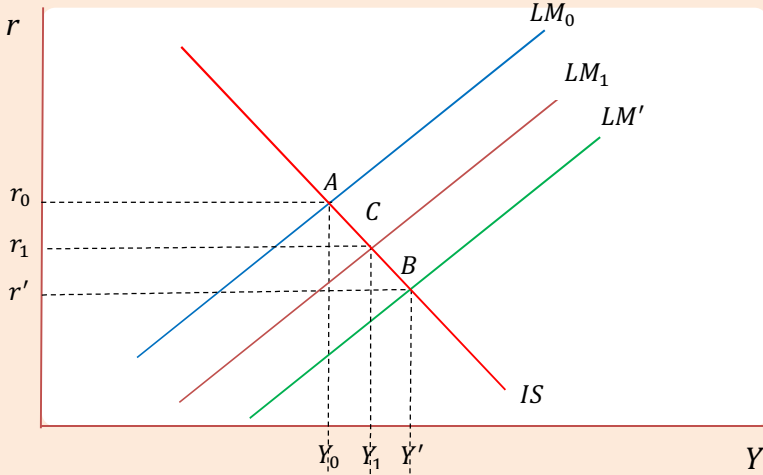
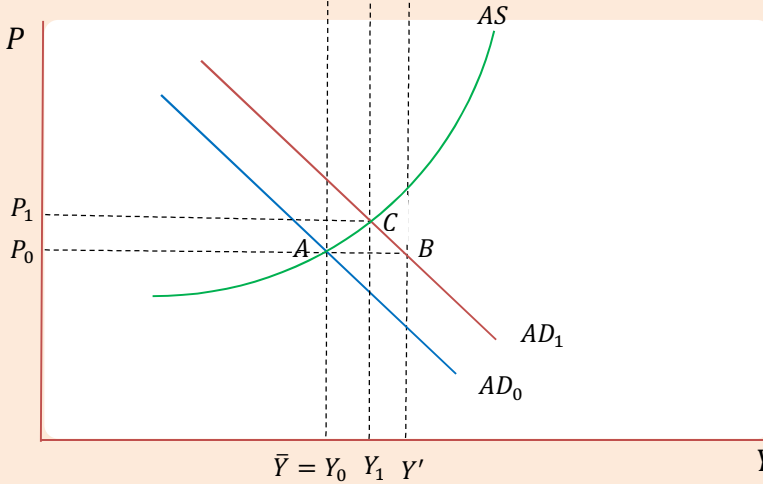
ملاحظة توقعات العمال للمستوى العام للأسعار لمستواه الفعلي، وكل ما سينتج عنها في المدى الطويل هو ارتفاع في معدلات التضخم والفائدة، ما يجتد كل تأثير إيجابي للسياسة المالية التوسعية على مستوى الدخل، نتيجة ما يترتب على ذلك من انخفاض في الإنفاق الاستثماري. أما إذا كان الاقتصاد يعاني من تدنٍ في مستوى الأداء ويعمل عند مستويات تقل عن مستوى التوظيف الكامل، فإنَّ السياسة المالية التوسعية، حتى مع افتراض منحني عرض كلي موجب الميل، ستكون فعالة وقادرة على دفع الاقتصاد للخروج من حالة الانكماش والوصول إلى مستوى التوظيف الكامل والمحافظة عليه على مدى أطول.

### فاعلية السياسة النقدية في نموذج AD-AS الكينزي

فاعلية السياسة النقدية في نموذج AD-AS تعتمد أيضاً على المدى الزمني ومستوى أداء الاقتصاد، بحيث تقل هذه الفاعلية مع مرور الوقت إن جاء تنفيذ سياسة نقدية توسعية في ظل استقرار في النشاط الاقتصادي وكان الدخل أو الإنتاج عند مستوى يحقق التوظيف الكامل.

#### 1- فاعلية السياسة النقدية التوسعية في المدى القصير والمتوسط:

كما يظهر في الرسم  $a$  من الشكل (6-11) فإنَّ زيادة عرض النقود من  $M_0$  إلى  $M_1$  سوف ينقل منحنى  $LM$  إلى اليمين أو إلى الأسفل من  $LM_0$  إلى  $LM'$ ، وفي حال بقاء المستوى العام للأسعار ثابتاً عند مستواه  $P_0$  فإنَّ نقطة التوازن الجديدة ستكون النقطة  $B$  حيث يرتفع الدخل التوازني من  $Y_0$  إلى  $Y'$ ، وينخفض معدل الفائدة من  $r_0$  إلى  $r'$ . إلا أنه وكما يظهر في الرسم  $b$  فإنه سيترتب على انتقال منحنى  $LM$  نتيجة زيادة الكمية المعروضة من النقود انتقال منحنى الطلب الكلي  $AD$  إلى اليمين أيضاً وذلك من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، وفي ظل الميل الموجب لمنحنى  $AS$  في هذا النموذج، فإنَّ المستوى العام للأسعار لن يبقى ثابتاً عند مستواه  $P_0$  وإنما

الشكل 11-6 فاعلية السياسة النقدية في نموذج  $AD-AS$  الكينزي في المدى المتوسط(a) نموذج  $IS-LM$ (b) نموذج  $AD-AS$ 

في المدى المتوسط يترتب على تبني سياسة نقدية توسعية ارتفاع الدخل التوازني إلى ما يزيد على مستوى التوظيف الكامل في ظل عدم مجارة توقعات العمال للأسعار لمستواها الفعلي، فننتقل من النقطة  $A$  إلى النقطة  $C$  في الرسم  $b$ ، حيث يرتفع الدخل إلى  $Y_1$  والمستوى العام للأسعار إلى  $P_1$ . وفي الرسم  $a$  يترتب على زيادة كمية النقود انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين من  $LM_0$  إلى  $LM'$ ، إلا أن ارتفاع المستوى العام للأسعار يخفض كمية النقود الحقيقية  $M/P$  فيعكس منحنى  $LM$  اتجاهه وينتقل يساراً من  $LM_1$  إلى  $LM'$  ويصبح التوازن متحققاً عند النقطة  $C$ .

سيرتفع إلى  $P_1$ ، ما يجعل الدخل التوازني يرتفع في هذه الحالة إلى  $Y_1$  فقط وليس إلى  $Y'$ ، كما سيكون عليه الحال عند افتراض ثبات المستوى العام للأسعار، أي: أنّ نقطة التوازن الجديدة ستكون النقطة  $C$  وليس النقطة  $B$ . وبالعودة مرة أخرى للشكل  $a$  فإنه سيرتبع على ارتفاع المستوى العام للأسعار انخفاض في كمية النقود الحقيقية يعكس بسببه منحنى  $LM$  اتجاهه وينتقل إلى الأعلى وذلك من  $LM'$  إلى  $LM_1$ ، بحيث أن الدخل التوازني سيرتفع في الواقع إلى  $Y_1$  وليس إلى  $Y'$ ، كما أنّ معدل الفائدة التوازني سينخفض إلى  $r_1$  فقط وليس إلى  $r'$ ، أي أن التوازن سيتحقق عند النقطة  $C$  وليس النقطة  $B$ .

ومن ثم فإنّ تبني سياسة نقدية توسعية من خلال زيادة الكمية المعروضة من النقود حتى في حال افتراض مرونة المستوى العام للأسعار وكون منحنى العرض الكلي موجب الميل يترتب عليه ارتفاع في الدخل وانخفاض في معدل الفائدة التوازنيين، إلّا أن هذا التأثير سيكون أقل مما كان عليه في نموذج  $IS-LM$  حيث افترضنا ثبات المستوى العام للأسعار. فارتفاع المستوى العام للأسعار وما يترتب عليه من انخفاض كمية النقود الحقيقية يضعف من تأثير الارتفاع الأولي في كمية النقود على معدل الفائدة، وبالتالي التأثير الإيجابي لذلك على الإنفاق الاستثماري ومن ثم على الدخل التوازني.

## 2- فاعلية السياسة النقدية التوسعية في المدى الطويل:

لنفترض الآن أن الاقتصاد وكما يبدو في الشكل (6-12) يعمل عند مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$  ولنفرض الآن أنه تمّ تبني سياسة نقدية توسعية انتقل بسببها منحنى  $LM$  في الرسم  $a$  من الشكل (6-12) إلى الأسفل من  $LM_0$  إلى  $LM'$ ، إلّا أنه وبسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة انتقال منحنى الطلب الكلي  $AD$  إلى اليمين من  $AD_0$  إلى  $AD_1$  في الرسم  $b$  فإنّ

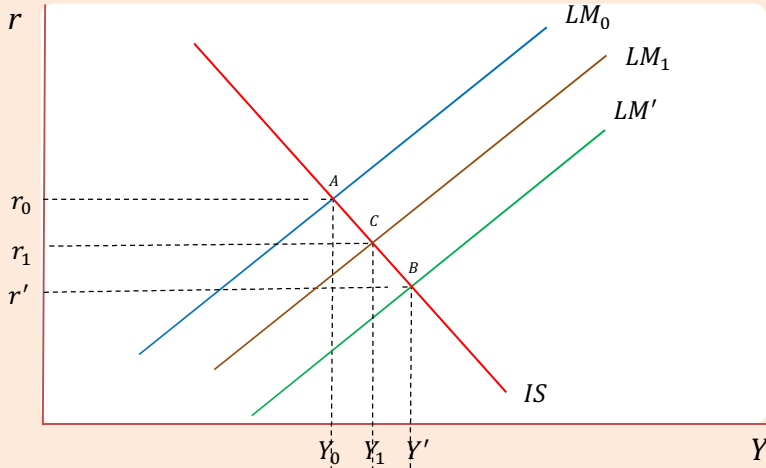
منحنى  $LM$  سيعكس اتجاهه وينتقل إلى الأعلى، بحيث أن المحصلة النهائية لنمو المعروض النقدي سيكون انتقال منحنى  $LM$  من  $LM_0$  إلى  $LM_1$  وليس إلى  $LM'$  كما افترضنا سابقاً، بحيث أن نقطة التوازن الجديدة في الشكلين ستكون النقطة  $C$ ، وسيكون الدخل التوازني الجديد  $Y_1$  وليس  $Y'$  كما أن معدل الفائدة التوازني سينخفض فقط إلى  $r_1$  وليس إلى  $r'$ .

هذا في المدى القصير، أمّا في المدى الطويل فإنّ ارتفاع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$  سيجعل العمال يلاحظون أنّ توقعهم للمستوى العام للأسعار  $P_0^e$  يقل عن المستوى الجديد للأسعار  $P_1$ ، فيرفعون توقعاتهم إلى  $P_1^e$ ، وهذا الارتفاع في توقعات الأسعار يلمّي انتقال منحنى العرض الكلي إلى أعلى من  $AS_0$  إلى  $AS_1$ . أي أنه عند كل مستوى من الدخل ستكون توقعات الأسعار أعلى، وبالتالي سيكون هناك ارتفاع في الأجور النقدية تضطر معه منشآت الأعمال إلى زيادة الأسعار من جديد. لذا سيتحرك الاقتصاد على منحنى  $AD_1$  إلى أعلى ويصبح توازن الدخل يتحقق عند النقطة  $D$ ، حيث سينخفض مستوى الدخل التوازني إلى مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$  ويرتفع المستوى العام للأسعار إلى  $P_2$ . أمّا في الرسم  $a$  فإنّ ارتفاع المستوى العام للأسعار إلى  $P_2$  مع انتقال منحنى العرض الكلي إلى  $AS_1$  ينتج عنه انخفاض إضافي في كمية النقود الحقيقية ما يدفع منحنى  $LM$  للانتقال إلى الأعلى من  $LM_1$  إلى موقعه السابق  $LM_0$ ، حيث تصبح النقطة  $A$  نقطة التوازن الجديدة، والتي تقابل الآن نقطة التوازن الجديدة  $D$  في الرسم  $b$ ، حيث يكون الدخل التوازني قد عاد إلى مستواه السابق  $Y_0$  كما أنّ معدل الفائدة قد عاد إلى مستواه السابق  $r_0$ ، في حين أنّ المستوى العام للأسعار قد ارتفع إلى  $P_2$ .

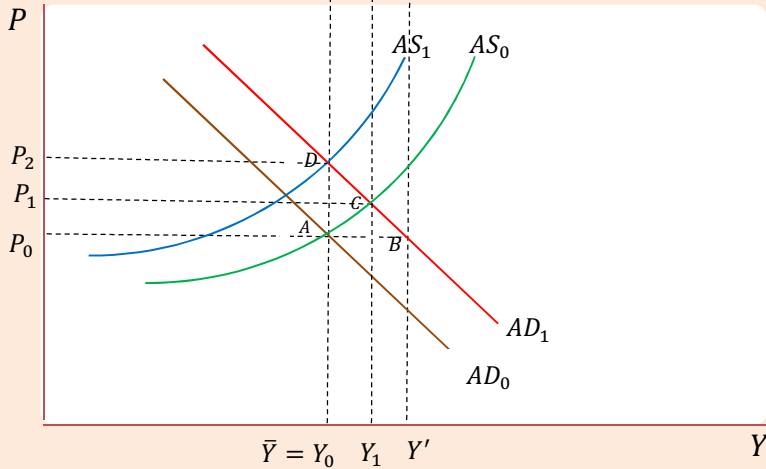
وبالتالي في المدى الطويل لن يكون هناك تأثير للسياسة النقدية على الدخل عندما تتسبب في دفع الاقتصاد للعمل عند مستوى يزيد عن مستوى التوظيف الكامل، فما يترتب على ذلك من ارتفاع في المستوى العام للأسعار ينتج عنه انخفاض في كمية النقود الحقيقية تعيد معدل الفائدة إلى مستواه قبل هذا النمو في العرض النقدي فتتحوّل الاستثمارات إلى مستواها السابق، بحيث يقتصر التأثير في المدى الطويل على ارتفاع المستوى العام للأسعار بالنسبة نفسها التي ارتفع بها عرض النقود دون أي تأثير إيجابي طويل المدى على الدخل التوازني.

الشكل 6-12 فاعلية السياسة النقدية في نموذج *AD-AS* الكينزي في المدى الطويل

(a) نموذج *IS-LM*



(b) نموذج *AD-AS*



مع مرور الوقت يدرك العمال أنّ توقعاتهم للأسعار أقل من مستواها الفعلي فيرفعون توقعاتهم ما يدفع منحنى *AS* للانتقال إلى اليسار، ويستمر زحفه حتى نصل للنقطة *D* في الرسم *b*، حيث تتساوى توقعات العمال مع المستوى الفعلي للأسعار ويكون الدخل التوازني قد تراجع لمستواه المحقق للتوظيف الكامل  $Y_0$ . وفي الرسم *a* الارتفاع المستمر في الأسعار يتسبب في انكماش كمية النقود الحقيقية فيعكس منحنى *LM* ويزحف إلى اليسار إلى أن يعود من جديد إلى موقعه السابق  $LM_0$ ، حيث نعود للنقطة *A* والتي تقابل نقطة التوازن الجديدة *D* في الرسم *b*.

أما إذا كان تبني سياسة نقدية توسعية في وقت يعاني فيه الاقتصاد من تراجع في مستوى الدخل إلى ما دون مستوى التوظيف الكامل، فإنَّ مستوى الأسعار سيكون في هذه الحالة أقل من توقعات العمال له، وبالتالي لا يترتب على انتقال منحى الطلب الكلي وارتفاع المستوى العام للأسعار أي ارتفاع في توقعات العمال طالما لم يرتفع مستوى الدخل التوازني إلى ما يفوق مستوى التوظيف الكامل، ومن ثم لن يكون هناك تكيف إضافي في مستوى الأسعار، ما يعني أنه سيكون للسياسة النقدية التوسعية تأثير إيجابي طويل المدى على الدخل التوازني.

## 6.7 النظرية الكينزية وتحدي الركود التضخمي

لعبت سياسات تعزيز الطلب الكلي دوراً حاسماً في إخراج الاقتصادات الصناعية المتقدمة من الكساد الكبير الذي تعرضت له في ثلاثينيات القرن الماضي، ومن ثم فقد ساد قبول واسع بالنظرية الاقتصادية الكينزية ونقدها الشديد للنظرية الاقتصادية الكلاسيكية، بحيث أنه وحتى بداية سبعينيات القرن الماضي سادت قناعة بالرؤية الكينزية حول وجود علاقة عكسية مستقرة بين التضخم والبطالة كما يعبر عنها منحى فيليبس. ومن ثم يمكن قبول معدل تضخم مرتفع كونه سيكون مصحوباً أيضاً بمعدل نمو عالٍ ومعدل بطالة منخفض. وعندما يحدث تراجع في مستوى أداء الاقتصاد فإنَّ معدل البطالة سيرتفع لكنه سيُصحَب بتراجع في معدلات التضخم. وبالتالي فمهمة السياسات المالية والنقدية سهلة وواضحة نسبياً، وكل ما على صانعي السياسة الاقتصادية هو اختيار المقايضة التي يرونها مناسبة بين التضخم والبطالة. فإن كانوا أكثر اهتماماً بمكافحة التضخم فعليهم اتباع سياسات مالية ونقدية انكماشية تسمح بالسيطرة على التضخم لكن من المؤكد أنها ستتسبب في ارتفاع معدل البطالة، وإن كانت أولويتهم تعزيز معدلات النمو والتوظيف فيمكن تبني سياسات مالية ونقدية توسعية لكنها ستتسبب أيضاً في ارتفاع معدلات التضخم.



## الركود التضخمي

هذا المنظور تعرض خلال سبعينيات القرن الماضي إلى اختبار قاس أوجد نقداً شديداً للنظرية الكينزية ومدى واقعية الأسس التي قامت عليها. فبسبب ارتفاع أسعار النفط الخام خلال الفترة 1973-1975 بعد قرار أوبك رفع أسعار نفطها بما يزيد على ثلاثة أضعاف ثم ارتفاعها الحاد مرة أخرى خلال الفترة 1979-1981 بعد الثورة الإيرانية، فقد مرت اقتصادات الدول الصناعية المتقدمة بفترة انكماش اقتصادي صاحبه ارتفاع كبير في معدلات التضخم، في حالة فريدة غير معهودة في الاقتصادات الرأسمالية حتى ذلك الوقت. فقد جرت العادة أن يكون ارتفاع معدل التضخم مصحوباً بتحسّن في مستوى أداء الاقتصاد لا أن يعاني الاقتصاد من ارتفاع في معدلات التضخم في نفس الوقت الذي يعاني فيه من انكماش اقتصادي وارتفاع في معدلات البطالة. هذا الوضع الفريد أطلق عليه مسمّى جديداً لم يكن معروفاً حتى ذلك الوقت هو الركود التضخمي Stagflation، وهي كلمة مشتقة من كلمتي ركود Stagnation وتضخم Inflation، وتصف حالة الاقتصاد عندما يعاني من ركود وتضخم في الوقت نفسه.

وتأتي خطورة الركود التضخمي في أنه يُفقد السياسات المالية والنقدية قدرتها المفترضة على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال إدارة الطلب الكلي؛ كما تمليه النظرية الاقتصادية الكلية الكينزية. فإن استهدفت السياسة الاقتصادية محاربة التضخم من خلال سياسات مالية ونقدية انكماشية فإنها ستتسبب في مفاقمة حدة الركود الاقتصادي وتزيد من معدلات البطالة المرتفعة أصلاً، وإن استهدفت محاربة الركود الاقتصادي من خلال سياسات مالية ونقدية توسعية فستزيد من حدة ارتفاع معدلات التضخم. ما أوقع صانعي السياسة الاقتصادية في البلدان الصناعية المتقدمة في حيرة وارتباك شديد، تراجعت معه شعبية وقبول النظرية الكينزية في ظل ما بدا أنه قصور في هذه النظرية وعجزها عن تفسير ما يجري وعدم قدرتها على اقتراح السياسات الاقتصادية المناسبة للتعامل مع هذا الوضع الغريب غير المسبوق.

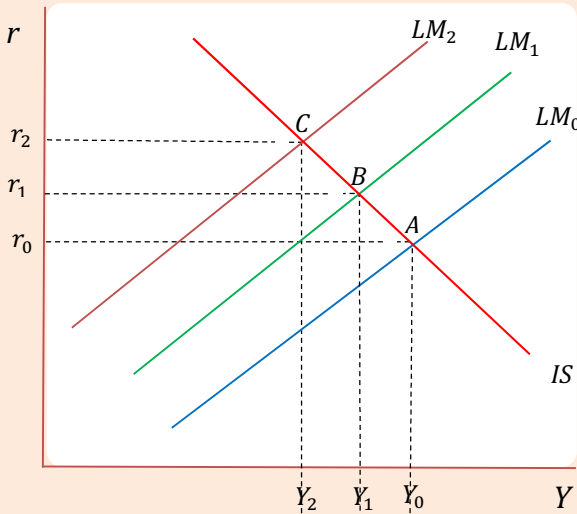
## التفسير الكينزي لظاهرة الركود التضخمي

وجه منتقدو النظرية الاقتصادية الكلية الكينزية وعلى رأسهم ميلتون فريدمان وغيره من الاقتصاديين النقديين monetarists نقداً شديداً لسياسات تعزيز الطلب الكلي وخاصة نمو عرض النقود بصورة مبالغ فيها خلال الستينيات وأوائل السبعينيات وحملوها مسؤولية ظاهرة الركود التضخمي. إلا أن الكينزيين الجدد لم يتفقوا مع هذا التفسير ورأوا أن ظاهرة الركود التضخمي ناتجة عن تضخم دفع التكلفة Cost-Push Inflation المترتب على الارتفاع الكبير في أسعار النفط وليس بسبب سياسات إدارة الطلب الكلي الكينزية<sup>2</sup>. ويقصد بتضخم دفع التكلفة ارتفاع معدلات التضخم بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج نتيجة لسياسة اقتصادية معينة كإحداث رفع كبير في الضريبة أو لعوامل خارجية كارتفاع تكلفة مصادر الطاقة مثلاً. ومن ثم ومن وجهة النظر الكينزية فإنه يجب التفريق بين العوامل المؤثرة على العرض الكلي  $AS$  وتلك التي تؤثر على الطلب الكلي  $AD$ . ففي حين أن السياسات المالية والنقدية تستهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال مواجهة التذبذبات التي يتعرض لها الطلب الكلي فإنها غير مفيدة مطلقاً في مواجهة تذبذبات العرض الكلي. وبشكل أكثر تحديداً فإنّ صدمة في جانب العرض supply shock، كحدوث ارتفاع كبير في أسعار النفط العالمية، يتسبب في ركود تضخمي لا يمكن أن تجدي معه سياسات تستهدف محاربة تذبذبات الطلب الكلي. فارتفاع تكلفة الإنتاج، بسبب ارتفاع تكلفة الطاقة مثلاً، يترتب عليه تأثير مماثل لارتفاع الأجر النقدي  $W$  والذي، وكما مر بنا سابقاً، يتسبب في انتقال منحنى العرض الكلي  $AS$  إلى اليسار بسبب اضطراب منشآت الأعمال إلى رفع أسعار منتجاتها. ومن ثم فإنّ ارتفاع أسعار النفط في سبعينيات القرن الماضي قد تسبب في ارتفاع تكلفة الإنتاج فانتقل منحنى العرض الكلي إلى الأعلى أو اليسار من  $AS_0(P_0^e)$  إلى  $AS_1(P_0^e)$ ، كما يظهر في الرسم  $b$  من الشكل (6-13)، نتج عنه انخفاض الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  وارتفاع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$ .

2 استعراض أوسع للتفسير الكينزي للركود التضخمي في (Blanchard, 2009).

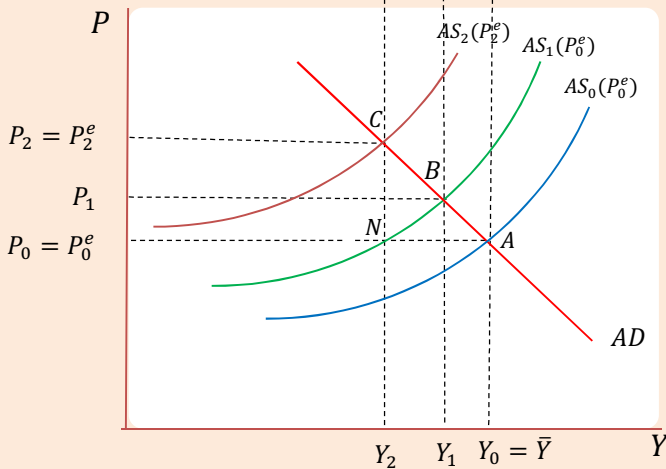
**الشكل 6-13** تأثير ارتفاع تكلفة عناصر الإنتاج الأخرى في نموذج *AD-AS* الكينزي

**(a) نموذج *IS-LM***



يترتب على ارتفاع أسعار النفط انتقال منحنى *AS* إلى اليسار من  $AS_0(P_0^e)$  إلى  $AS_1(P_0^e)$ ، ما يتسبب في انخفاض الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$  وارتفاع المستوى العام للأسعار من  $P_0$  إلى  $P_1$ . ومع ارتفاع توقعات العمال لمستوى الأسعار ينتقل منحنى *AS* إلى  $AS_2(P_2^e)$  فينخفض الدخل إلى  $Y_2$ ، والذي يمثل مستوى الدخل الجديد المحقق للتوظيف الكامل في ظل ما يعانيه الاقتصاد من ركود تضخمي.

**(b) نموذج *AD-AS***



وبما أنَّ توقعات العمال للمستوى العام للأسعار بعد انتقال منحنى العرض الكلي إلى  $AS_1(P_0^e)$  لم تتغير ولا زالت  $P_0^e$ ، فإنَّ النقطة التي سيكون عندها مستوى الدخل مساوٍ للمستوى المحقق للتوظيف الكامل على هذا المنحنى ستكون النقطة التي تتساوى عندها توقعات العمال للأسعار مع مستواها الفعلي. وكما يتضح من الرسم  $b$  من الشكل (6-13) فإنَّ ذلك يتحقق عند النقطة  $N$ ، فعند هذه النقطة سيكون  $P_0 = P_0^e$ . وحيث إنَّ مستوى الدخل عند النقطة  $N$  والذي يحقق التوظيف الكامل هو  $Y_2$ ، فإنَّ ذلك يعني أن مستوى الدخل أو الإنتاج المحقق للتوظيف الكامل، بعد هذه الزيادة الكبيرة في تكلفة الطاقة، قد انكمش من  $Y_0$  إلى  $Y_2$ . فرغبة منشآت الأعمال في تخفيض حجم استهلاكها من النفط، حدًّا من كفاءة استخدام رأس المال مقارنة بالوضع الذي كان سائداً سابقاً، نتج عنه بالضرورة انخفاض في مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل.

هذا يعني أنه عند النقطة  $B$  في الرسم  $b$  سيكون مستوى الإنتاج  $Y_1$  أعلى من المستوى المحقق للتوظيف الكامل، ومن ثمَّ فإنَّ توقعات العمال للمستوى العام للأسعار ستكون أقل عن مستواها الفعلي، ومع ارتفاع أجورهم النقدية ترتفع تكلفة الإنتاج، فتضطر منشآت الأعمال إلى زيادة أسعار منتجاتها فينتقل منحنى العرض الكلي إلى اليسار أو إلى الأعلى، وسيتم ذلك إلى أن نصل إلى النقطة  $C$  في الرسم  $b$  حيث منحنى العرض الكلي  $AS_2(P_2^e)$  ومستوى الإنتاج عند مستوى التوظيف الكامل الجديد  $Y_2$ . وعند هذه النقطة ستكون توقعات العمال لمستوى الأسعار  $P_2^e$  عادت لتتساوى من جديد مع مستواها الفعلي  $P_2$ ، وبالتالي ليس هناك أي ضغط إضافي للتحرك من النقطة  $C$  وسيستقر الإنتاج عند مستوى التوظيف الكامل الجديد  $Y_2$ .

وبالتالي وإن بدا الأمر عند مستوى الدخل  $Y_1$  كما لو أن الاقتصاد يعاني من انكماش اقتصادي وتضخم في الوقت نفسه بصورة مغايرة للمقايضة التي تفترضها النظرية الكينزية بين التضخم والبطالة، إلا أنَّ الواقع أن ارتفاع أسعار النفط وما نتج عنه من ارتفاع في تكاليف الإنتاج ترتب عليه أيضاً ارتفاع في المعدل الطبيعي للبطالة of the natural rate

unemployment كان من نتيجته انخفاض مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل عن مستواه السابق.

ومن ثم، وفي ظل تراجع مستوى الإنتاج المحقق للتوظيف الكامل، فإن الاقتصاد، حتى في ظل حدوث ارتفاع كبير في معدلات البطالة، يعمل في واقع الأمر عند مستوى يزيد عن مستوى التوظيف الكامل، ينتج عنه ارتفاعاً في توقعات العمال لمستوى الأسعار يدفع منحى العرض الكلي للانتقال إلى الأعلى متسبباً في مزيد من التراجع في الإنتاج وارتفاع إضافي في المستوى العام للأسعار، ويستمر ذلك إلى أن يصل الاقتصاد إلى مستوى التوظيف الكامل الجديد الذي سيكون بالطبع أقل من السابق، في ظل ما يعاينه الاقتصاد من صدمة في جانب العرض أو تضخم دفع تكلفة.

أما بخصوص ما يحدث في نموذج  $IS-LM$  في الرسم  $a$  من الشكل (13-6) فإنَّ الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار يؤدي إلى انخفاض في كمية النقود الحقيقية ينتج عنه زحف مستمر لمنحنى  $LM$  إلى الأعلى أو إلى اليسار إلى أن نصل إلى النقطة  $C$ ، والتي تقابل النقطة  $C$  في الرسم  $b$ ، حيث يكون الدخل التوازني قد انخفض إلى  $Y_2$  ومعدل الفائدة قد ارتفع إلى  $r_2$ . وقد ساعد على زيادة معاناة الاقتصادات الرأسمالية المتقدمة من ارتفاع أسعار النفط الخام في النصف الأخير من السبعينيات وأوائل الثمانينات قيام البنوك المركزية، ورغبة منها في السيطرة على معدلات التضخم المرتفعة جداً، بتقييد عرض النقود، ما تسبب في مفاومة وزيادة حدة انكماش تلك الاقتصادات. وبالتالي فإن صانعي السياسة الاقتصادي، وكما أشرنا سابقاً، يواجهون أمام صدمات جانب العرض مشكلة المفاضلة بين السيطرة على التضخم من خلال سياسات انكماشية أو تقليل حدة تراجع الدخل من خلال سياسات نقدية ومالية توسعية تعزز الطلب الكلي. وبشكل عامّ يمكن القول إنَّ السياسات المناسبة تعتمد بشكل أساس على ما إن كان ينظر إلى صدمات جانب العرض على أنها مؤقتة أم دائمة. فأمام صدمة دائمة، فإنَّ سياسات

تعزير الطلب الكلي لن تكون قادرة على منع انكماش الدخل على مدى أطول، وسيقتصر تأثير هذه المحاولة على مفاومة مشكلة الضغوط التضخمية لا أكثر. لذا يجب أن تُقصر مواجهة صدمات جانب العرض من خلال سياسات تعزز الطلب الكلي على صدمات جانب العرض التي يمكن اعتبارها مؤقتة، حيث يمكن أن تسهم سياسات تعزير الطلب الكلي في تجنب حدوث تراجع مؤقت في الإنتاج الكلي مقابل ارتفاع مرحلي في معدلات التضخم وإلى أن يتجاوز الاقتصاد هذه الصدمة.

## 6.8 خاتمة

بحسب النظرية الاقتصادية الكلاسيكية فإنَّ الدخل التوازني ومستوى التوظيف يتحدد بشكلٍ كاملٍ من جانب العرض الكلي، وأن الاقتصاد يمتلك آلية ذاتية للتوازن الدائم عند مستوى التوظيف الكامل ولا حاجة لأن تحاول الحكومة تحقيق ذلك من خلال التغييرات التي تحدثها في سياساتها المالية والنقدية، وبالتالي فإنَّ أي سياسات تستهدف تعزير الطلب الكلي لا ينتج عنها أي تأثير على مستوى التوظيف والدخل ويقتصر تأثيرها على معدلات التضخم. إلا أن النظرية الاقتصادية الكينزية استطاعت، ومن خلال عدم قبولها للافتراض الكلاسيكي بأن كلاً من الطلب على العمل والعرض منه يعتمدان على الأجر الحقيقي، أن تصل إلى نموذج يكون فيه للطلب الكلي دور رئيس في تحديد مستوى التوظيف والدخل وفي تحقيق الاستقرار الاقتصادي. فرغم قبول كينز بالافتراض الكلاسيكي بأن الطلب على العمل يعتمد على الأجر الحقيقي إلا أنه رفض الافتراض الكلاسيكي بأن عرض العمل هو الآخر يعتمد على الأجر الحقيقي. فوفقاً لكينز فإنَّ الأجور النقدية لا تتصف بالمرونة وهناك نقص في المعلومات لدى العمالة حول المستوى العام للأسعار يجعل من الممكن أن تكون الأجور الحقيقية أقل من توقعات العمالة لها، خاصة عندما يكون هناك ضغطاً على المستوى العام للأسعار للارتفاع بأعلى من توقعات العمال له.

ومن ثم فمنحنى العرض الكلي في المدى المتوسط موجب الميل وليس رأسياً كما تفترضه النظرية الكلاسيكية، لذا لن يكون مستوى التوظيف والدخل محدداً فقط من خلال جانب العرض فقط؛ كما لن يعمل الاقتصاد بشكلٍ دائم عند مستوى التوظيف الكامل. وستتسبب التغيرات التي تحدث في جانب الطلب الكلي في انتقال مستمر لمنحنى الطلب الكلي، يجعل الاقتصاد يتحرك على طول منحنى العرض الكلي موجب الميل، والذي ينتج عنه بالضرورة تغير مستمر في مستوى التوظيف والدخل.

أي: أن النظرية الاقتصادية الكينزية ترفض الافتراض الكلاسيكي بأن الاقتصاد يملك آلية ذاتية للتكيف الآني، وأنه لا حاجة للتدخل الحكومي للتأثير على مستوى التوظيف والدخل من خلال السياسات المالية والنقدية. فوفق هذه النظرية فإن الاقتصاد لا يتصف بالاستقرار الدائم بسبب تذبذب مكونات الطلب الكلي خاصة الإنفاق الاستثماري الخاص، والتي تعني بالضرورة تقلبات غير مرغوبة في حجم التوظيف والإنتاج الكلي، والتي يمكن الحد منها من خلال السياسات المالية والنقدية التعويضية التي تعالج أي انحرافات تحدث في مستوى الطلب الكلي.

وبشكلٍ عام يمكن اعتبار نموذج *IS-LM* الذي تناولناه في الفصل السابق نموذجاً يصف حالة الاقتصاد في المدى القصير، بينما يصف نموذج *AD-AS* الكينزي حالة الاقتصاد في المدى المتوسط، إلا أنه في المدى الطويل فإن توقعات الأسعار تتجه إلى مستوياتها الفعلية، وبالتالي فالأجر الحقيقي المتوقع سيتهجه إلى مستوياته الفعلية ما يدفع الاقتصاد إلى مستوى التوظيف الكامل. إلا أن مثل هذه الخاصية الكلاسيكية للاقتصاد على المدى الطويل لا تمثل مبرراً من وجهة النظر الكينزية لعدم تصحيح الاختلالات التي يتعرض لها الاقتصاد على المدى القصير، وبالتالي تسريع عملية التكيف من خلال السياسات المالية والنقدية بدلاً من الانتظار لكي يتحقق ذلك من خلال الآلية الذاتية للاقتصاد، والتي قد يستغرق تكامل تأثيرها وقتاً طويلاً يعاني خلاله الاقتصاد من ارتفاع في معدلات البطالة وتدني في مستوى الإنتاج الكلي يمكن تفاديه من خلال تلك السياسات.

## أسئلة للمراجعة

1. وضح الكيفية التي يتّم بها اشتقاق منحني الطلب الكلي الكينزي، وبما تفسر انحداره من اليسار إلى اليمين؟
2. تتوافق النظريتان الكلاسيكية والكينزية فيما يخص نظرية الطلب على العمل لكنهما تختلفان فيما يتعلق بنظرية العرض من العمل وضح ذلك.
3. وضح كيف يتسبب التفاوت بين توقعات العمال للمستوى العام للأسعار ومستواه الفعلي في أن يكون منحني العرض الكينزي موجب الميل بدلاً من أن يكون رأسياً كما في النموذج الكلاسيكي.
4. وضح أبرز الاختلافات التي تراها بين نظرية الطلب الكلي الكلاسيكي ونظرية الطلب الكلي الكينزي.
5. وضح أبرز الاختلافات التي تراها بين نظرية العرض الكلي الكلاسيكي ونظرية العرض الكلي الكينزي.
6. وضح كيف يمكن استخدام نموذج  $IS-LM$  لاشتقاق نموذج  $AD-AS$  الكينزي.
7. يمكن اعتبار نموذج  $IS-LM$  نموذجاً يمثل وضع الاقتصاد في المدى القصير، ونموذج  $AD-AS$  الكينزي نموذجاً يمثل وضع الاقتصاد في المدى المتوسط، بينما نموذج  $AD-AS$  الكلاسيكي نموذجاً يمثل وضع الاقتصاد في المدى الطويل، وضح ذلك.
8. فسّر كون مضاعف السياسة المالية في نموذج  $AD-AS$  الكينزي أقل قيمة منه في نموذج  $IS-LM$ .
9. افرض أن الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل وقررت السلطة النقدية تخفيض الكمية المعروضة من النقود  $M^S$ ، وضح تأثير ذلك في نموذج  $AD-AS$  الكينزي في المدى المتوسط والطويل مع إيضاح إجابتك بيانياً.
10. افرض أن الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن مستوى التوظيف الكامل، وقررت الحكومة تخفيض الإيرادات الضريبية  $T$ ، وضح تأثير ذلك في نموذج  $AD-AS$  الكينزي في المدين المتوسط والطويل مع إيضاح إجابتك بيانياً.
11. افرض أن أسعار النفط قد تراجعت، وضح تأثير ذلك في نموذج  $AD-AS$  الكينزي على اقتصاد دولة تعتمد على وارداتها من النفط مفترضاً أن اقتصادها كان يعمل عند مستوى التوظيف الكامل قبل أن يحدث هذا التراجع في أسعار النفط.
12. قارن بين النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية فيما يتعلق بمبررات وجدوى التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي من خلال السياسات المالية والنقدية التعويضية.



- 1.3. ما المقصود بالركود التضخمي، وما هو التفسير الكينزي له، وهل يمثل في رأيك دليلاً على قصور في وجهة النظرية الكينزية حول ضرورة الحد من تذبذبات الطلب الكلي لتحقيق استقرار النشاط الاقتصادي، وما هي السياسات المناسبة لمواجهته؟





## الجزء الثالث

# النظرية الاقتصادية الكلية في الاقتصادات المفتوحة

## الفصل السابع:

الاقتصاد الدولي: مفهومات وأسس

## الفصل الثامن :

نموذج  $IS-LM$  في اقتصاد صغير المفتوح

## الفصل التاسع:

نموذج  $AD-AS$  في اقتصاد صغير المفتوح

## الفصل العاشر:

السياسات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية

في الفصل السابع نتناول أسس ومصطلحات رئيسة في التمويل والتجارة الدولية، وفي الفصل الثامن نتناول فاعلية السياسات المالية والنقدية في اقتصاد صغير مفتوح على افتراض ثبات المستوى العام للأسعار، أما في الفصل التاسع فنأخذ في الاعتبار تأثير مرونة الأسعار على فاعلية تلك السياسات، ونختم في الفصل العاشر بالحالة الخاصة للبلدان النامية وما يفرضه انفتاح اقتصاداتها من سياسات اقتصادية كلية.



## الفصل السابع

### الاقتصاد الدولي: مفهومات وأسس

#### 7.1 مدخل

في كافة النماذج الاقتصادية الكلية التي تناولناها حتى الآن افترضنا أن لدينا اقتصاد مغلق closed economy، أي أن هناك اكتفاءً ذاتياً محلياً فلا سلع يتم تصديرها أو يتم استيرادها. أمّا في الاقتصاد المفتوح open economy فإنّ الإنفاق الكلي في الاقتصاد لا يكون بالضرورة مساوياً لما تمّ إنتاجه من سلع وخدمات في عام معين، فيمكن أن يكون الإنفاق أكبر من الإنتاج ويُفترض الفرق من الخارج، كما يمكن أن يكون الإنفاق أقل من الإنتاج ويُفرض الفرق للخارج، ما يوجد ترابطاً تجارياً ومالياً مع العالم الخارجي. فالمنتجات المحلية يمكن تصديرها إلى الخارج كما يمكن استيراد سلعاً من الخارج، والدولة التي تعاني من عجز في الميزان التجاري، أي الدولة التي تشتري من العالم أكثر مما تبيعه، بحاجة إلى تمويل الفرق من خلال الاقتراض من بقية العالم، عن طريق اجتذاب المستثمرين من بقية العالم لزيادة ما يمتلكونه من أصول محلية، أي أن يقرضوها ما يعادل العجز الذي يعانيه ميزانها التجاري، وإلا ستكون مضطرة لتمول الفرق من خلال استهلاك جزء مما تملكه من نقد أجنبي. وقيام المستثمرين من أنحاء العالم بتحويل ملكيتهم من أصول بلد لآخر يُوجدون ترابطاً بين سوق رأس المال المحلي domestic capital market وأسواق رأس المال في الدول الأخرى foreign capital markets. وهذه العلاقات المتبادلة مع العالم الخارجي لها انعكاسات في غاية الأهمية على الاقتصاد المحلي، بما في ذلك تأثيرها المباشر على مستوى الدخل وسعر الصرف ومستوى الأسعار وفاعلية السياسات الاقتصادية.

ومن ثم فنحن أمام مصطلحات وعلاقات جديدة، كميزان المدفوعات، وأنظمة أسعار الصرف، والفرق بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي، وحركة رأس المال، والتوازن الخارجي والداخلي، ما يجعلنا بحاجة إلى تخصيص هذا الفصل للتعريف بكل ذلك تمهيداً لتحليل

تأثير فتح الاقتصاد على مجمل النشاط الاقتصادي وعلى فاعلية السياسات المالية والنقدية والذي سنتناوله في الفصلين التاليين من هذا الكتاب.

## 7.2 ميزان المدفوعات

ميزان المدفوعات Balance of Payments هو عبارة عن سجل بتعاملات بلد ما مع العالم الخارجي خلال فترة زمنية معينة، وله جانبان أحدهما دائن وآخر مدين. ويسجل في الجانب الدائن credit side التعاملات التي يترتب عليها تدفق للأموال إلى الداخل، ويسجل في الجانب المدين debit side التعاملات التي يترتب عليها تدفق للأموال إلى الخارج. ويكون ميزان المدفوعات في حالة توازن دائم، أي أنه يلزم أن يقابل كل مبلغ سجل في الجانب الدائن مبلغ مماثل في مكان ما في الجانب المدين في ميزان المدفوعات. ويقسم ميزان المدفوعات إلى حسابين رئيسيين هما الحساب الجاري The Current Account ونرمز له فيما يتبع بـ *CA* والحساب المالي أو الرأسمالي The Financial or Capital Account ونرمز له فيما يتبع بـ *FA*.

### الحساب الجاري

يسجل في الحساب الجاري *CA* عدد من المعاملات التي تتم مع العالم الخارجي والتي

تشمل التالية:

1- يسجل في الجانب الدائن صادرات السلع والخدمات exports of goods and services، ونرمز له فيما يتبع بـ *X*، فيما يسجل في الجانب المدين واردات السلع والخدمات imports of goods and services، ونرمز له فيما يتبع بـ *M*، باعتبار أنه يترتب على الصادرات مدفوعات من العالم الخارجي بينما يترتب على الواردات مدفوعات إلى العالم الخارجي. ويطلق على الفرق بين الصادرات والواردات من السلع والخدمات صافي الصادرات

Net Exports أو الميزان التجاري Balance of Trade، ونرمز له فيما يتبع بـ  $NX$ ، وعندما تفوق قيمة الصادرات قيمة الواردات نقول إنَّ هناك فائض surplus في الميزان التجاري، وعندما تكون قيمة الواردات أكبر من قيمة الصادرات نقول إنَّ هناك عجز deficit في الميزان التجاري.

2- يسجل في الجانب الدائن عوائد استثمارات المقيمين في أصول أجنبية التي تتدفق إلى الداخل، فيما يسجل في الجانب المدين عوائد استثمارات غير المقيمين في أصول محلية المتدفقة إلى الخارج. ومن ثم فالتوزيعات التي يحصل عليها مقيم بالمملكة العربية السعودية على ما يملكه من أسهم في شركة أمريكية تسجل في الجانب الدائن من الحساب الجاري للمملكة، بينما يسجل في الجانب المدين الأرباح التي يحققها مقيم في الخارج من مصنع يملكه في المملكة.

3- المدفوعات التحويلية transfer payments، كتحويلات العمالة الأجنبية العاملة في المملكة العربية السعودية إلى بلدانهم، والتبرعات السعودية للدول الأخرى والتي تسجل جميعاً في الجانب المدين، فيما يسجل في الجانب الدائن من الحساب الجاري للمملكة المدفوعات التحويلية المحولة من الخارج.

### الحساب المالي

يسجل في الحساب المالي  $FA$  مشتريات ومبيعات الأصول، كالسندات والأسهم والأصول العقارية والعملات الأجنبية. وتسجل التدفقات الرأسمالية نحو الداخل capital inflows في الجانب الدائن، وتتمثل في مشتريات المقيمين في الخارج لأصول محلية domestic assets؛ مثل الأسهم والسندات المحلية، وودائع المقيمين في الخارج في بنوك محلية، بالإضافة إلى تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة foreign direct investments كقيام شركة تويوتا مثلاً بإنشاء مصنع لها في المملكة العربية السعودية. فيما تسجل التدفقات الرأسمالية نحو الخارج capital outflows في الجانب المدين من الحساب المالي؛ وتتمثل في مشتريات المقيمين لأصول مالية أجنبية foreign assets، وبما يقومون به من استثمارات مباشرة في بلدان أخرى.



## توازن ميزان المدفوعات

عندما يقوم شخص بالإنفاق بما يزيد عن دخله فإنه مضطر لتمويل هذا الفرق إما من خلال الاقتراض، أو من خلال بيع أصل يملكه، كأن ينخفض رصيده البنكي بما يعادل هذا العجز، والوضع نفسه ينطبق على الدول. فالدولة التي تعاني من عجز في حسابها الجاري، نتيجة إنفاقها على مشترياتها من السلع والخدمات من الخارج أكثر مما حصلت عليه مقابل ما باعتها منها، لا بد أن تمول هذا العجز من خلال الاقتراض من الخارج و/أو من خلال بيع جزء مما تملكه من أصول أجنبية.

وبالتالي فالدولة التي لا تملك أصولاً تستطيع بيعها، وليس لديها احتياطات من النقد الأجنبي *foreign exchange reserves*، أي رصيد من العملات الأجنبية يمكن لها أن تستهلك جزءاً منه في تمويل عجز ميزانها التجاري، أو لا تستطيع الاقتراض بالعملات الأجنبية من الخارج، فإنه لا خيار أمامها إلا أن يكون ميزانها التجاري متوازناً، أي أنها تستطيع أن تستورد بقدر ما تصدر فقط.

ولإيضاح الترابط بين الحساب الجاري والحساب المالي والوضع التوازني لميزان المدفوعات بشكلٍ عام فإننا نحتاج أولاً إلى تقسيم الحساب المالي *FA* إلى جزئين. أولهما فائض تعاملات الحساب المالي التي يجريها القطاع الخاص مع الخارج، والتي يمكن أن نطلق عليه الحساب المالي الخاص<sup>1</sup> *Private Financial Account (PFA)*. والجزء الثاني الانخفاض في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي *The Central Bank Foreign Exchange Reserves* ولنرمز له بـ *CBR*. واحتياطات البنك المركزي هنا لا تقتصر على غطاء العملة *The*

1 تسميته بالحساب المالي الخاص ليس دقيقاً، حيث يمكن أن يشمل على تعاملات مالية حكومية مع العالم الخارجي غير مشمولة بالتعاملات التي يجريها البنك المركزي.

Official Reserves، وإنما تشمل أيضاً كل ما تملكه الحكومة من نقد أجنبي واستثمارات أجنبية. وبالتالي فإنَّ الحساب المالي يتكون من التالي:

$$FA = PFA + CBR \quad 7.1$$

على سبيل المثال، إن كان الحساب المالي الخاص  $PFA$  قد حقق فائضاً يبلغ 20 وحدة، وكان هناك انخفاض في احتياطيات البنك المركزي قدره 30 وحدة، فإنَّ فائض الحساب المالي  $FA$  سيكون 50 وحدة، أي أن تأثير السحب من احتياطيات البنك المركزي من النقد الأجنبي على الحساب المالي يماثل تأثير تحقيق فائض في صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى الداخل.

ويكون ميزان المدفوعات في حالة توازن إذا كان فائض (عجز) الحساب الجاري  $CA$  يساوي تماماً عجز (فائض) الحساب المالي الخاص  $PFA$ ، أي أنَّ توازن ميزان المدفوعات يقتضي التالي:

$$CA + PFA = 0 \quad (توازن ميزان المدفوعات) \quad 7.2$$

والذي يمكن أن نعبر عنه اختصاراً بالمعادلة التالية:

$$BP = 0 \quad (توازن ميزان المدفوعات) \quad 7.3$$

حيث  $BP$  ترمز لميزان المدفوعات Balance of Payments.

ومن ثم فتوازن ميزان المدفوعات يتحقق عندما يتساوى فائض أحد الحسابين، الحساب الجاري  $CA$  والحساب المالي الخاص  $PFA$ ، مع عجز الحساب الآخر دون أي تدخل من قبل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي، أي أن يكون  $CBR = 0$ .

وعندما يكون كل من الحساب الجاري  $CA$  والحساب المالي الخاص  $PFA$  في حالة عجز أو العجز في أحدهما يفوق فائض الحساب الآخر، أي: أن  $CA + PFA < 0$ ، فإنَّ ميزان المدفوعات لن يكون في حالة توازن وسيعاني من عجز. والعكس صحيح، عندما يكون كلا الحسابين في حالة فائض أو فائض أحدهما يفوق عجز الحساب الآخر فإنَّ ميزان المدفوعات سيتمتع بفائض، أي أن  $CA + PFA > 0$ . وفي حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات فإنه يلزم

تمويل الفرق من خلال استهلاك جزء من احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي، كما أنّ فائض ميزان المدفوعات يملّي بالضرورة زيادة في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي<sup>2</sup>. هذا يعني أنّ ميزان المدفوعات بمفهومه الشامل Overall Balance of Payments، والمتمثل في مجموع توازن الحساب الجاري  $CA$  والحساب المالي  $FA$  يلزم أن يكون في حالة توازن دائم، أي أنّ فائض أحد الحسابين يجب أن يتساوى مع عجز الحساب الآخر بشكلٍ دائم، أي أن:

$$CA + FA \equiv 0 \quad (\text{توازن ميزان المدفوعات بمفهومه الشامل}) \quad 7.4$$

أو

$$CA + PFA + CBR \equiv 0 \quad 7.5$$

ومن ثمّ فميزان المدفوعات بكونه مجموع توازن الحساب الجاري والحساب المالي الخاص يمكن أن يكون في حالة فائض أو حالة عجز ويتوازئهما فقط يتحقق توازن ميزان المدفوعات، إلّا أنّ ميزان المدفوعات بمفهومه الشامل والمتمثل في مجموع توازن الحساب الجاري  $CA$  والحساب المالي  $FA$  الذي يشمل الانخفاض في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي فهو في حالة توازن دائم دون فائض أو عجز. فأى عجز في ميزان المدفوعات سيؤدي بالضرورة انخفاض بنفس القيمة في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي، كما أنّ أي فائض في ميزان المدفوعات سيملي بالضرورة نمواً بنفس القيمة في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي. أي: أن التوازن الشامل لميزان المدفوعات يقتضي تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي في حال كون العجز في أحد حسابي ميزان المدفوعات لا يغطيه فائض الحساب الآخر.

على سبيل المثال عندما يكون هناك فائض في الحساب الجاري فإنّ التوازن الشامل لميزان المدفوعات يتطلب أن يكون هناك عجز مماثل في الحساب المالي الخاص، أي أن يكون

2 تفاصيل أوسع حول توازن ميزان المدفوعات في (Dornbusch, Fisher, & Startz, Macroeconomics, 2011).

هناك تدفق في رأس المال إلى الخارج بما يعادل هذا الفائض، أو أن يكون هناك زيادة في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي بتدخله في سوق الصرف الأجنبي *foreign exchange market*. وعندما يحدث العكس وتكون صادرات البلاد من السلع والخدمات أقل من وارداتها منها ما يتسبب في عجز في الحساب الجاري فإنه يلزم أن يكون هناك اقتراض صافٍ من الخارج، أي تدفق صافٍ في رأس المال إلى الداخل بما يعادل هذا العجز، بحيث يتساوى عجز الحساب الجاري مع فائض الحساب المالي الخاص في ميزان المدفوعات. وإلا فإنَّ البنك المركزي سيكون مضطراً للتدخل في سوق الصرف الأجنبي من خلال شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، بما يضمن تحقق التوازن الشامل لميزان المدفوعات، أي: أنه سيضطر لاستهلاك جزء من رصيده من النقد الأجنبي لكي يتحقق ذلك.

على سبيل المثال لنفترض أنَّ عجز الحساب الجاري *CA* بلغ 50 وحدة بينما فائض الحساب المالي الخاص *PFA* بلغ 20 وحدة، في هذه الحالة فإنَّ المطابقة (7.5) تملّي أن يكون مقدار الانخفاض في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي *CBR* 30 وحدة، ما يجعل فائض الحساب المالي مساوياً تماماً لعجز الحساب الجاري بحيث يصبح ميزان المدفوعات بمفهومه الشامل في حالة توازن، رغم أنَّ ميزان المدفوعات يعاني من عجز باعتبار أن عجز الحساب الجاري أكبر من فائض الحساب المالي الخاص. أمّا إذا حدث العكس، أي بلغ فائض الحساب الجاري 50 وحدة بينما بلغ عجز الحساب المالي الخاص 20 وحدة، فسيكون هناك فائض في ميزان المدفوعات، إلا أنَّ احتياطات البنك المركزي ستتنخفض في هذه الحالة بمقدار (30-) وحدة، أي سترتفع بمقدار 30 وحدة، ما يعيد التوازن لميزان المدفوعات بمفهومه الشامل.

لذا لا يمكن أن يكون هناك عجز فعلي في ميزان المدفوعات بمفهومه الشامل في أي لحظة من الزمن، وإنما يمكن فقط أن يكون مثلاً صافي تدفقات رأس المال إلى الداخل، أو فائض الحساب المالي الخاص، أقل من عجز الحساب الجاري، وهو ما نقصده عندما نقول إن هناك عجز في ميزان المدفوعات، إلا أن ذلك سيستلزم بالضرورة أن تكون احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي قد انخفضت بما يعادل هذا الفرق. كون هذا الانخفاض يمثل تدفقاً للنقد

الأجنبي إلى الداخل مماثل لتدفق رأس المال الخاص إلى الداخل رغم تأثيره السلبي على احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي، بحيث أن ميزان المدفوعات بمفهومه الشامل، كما تعبر عنه المطابقة (7.5)، وبعد أخذنا في الاعتبار الانخفاض الذي حدث في رصيد البنك المركزي من النقد الأجنبي، لن يكون في حالة عجز أو فائض وسيكون في حالة توازن دائم.

ومن ثم فعجز الحساب الجاري يلزم تمويله من خلال بيع القطاع الخاص لأصول خارجية أو الاقتراض من الخارج والذي يتمثل في تدفقات رأس المال إلى الداخل، كما يمكن تمويله أيضاً أو بالإضافة إلى كل ذلك من خلال قيام البنك المركزي باستهلاك جزء من رصيده من النقد الأجنبي، وذلك من خلال بيع العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي. في المقابل عندما يكون هناك فائض في الحساب الجاري فإن القطاع الخاص يمكن أن يستخدم فائض إيراداته من النقد الأجنبي في تسديد ديونه الخارجية أو شراء أصول أجنبية كما يمكن أن يشتري البنك المركزي هذا الفائض فيضيفه إلى احتياطياته من النقد الأجنبي، والذي يتم عندما يقوم القطاع الخاص بتحويل فائض إيراداته من النقد الأجنبي إلى العملة المحلية.

أما عندما لا يكون هناك أي إمكانية لتدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي، وبالتالي لا تغير في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي نتيجة تدخله في سوق الصرف الأجنبي، فإنه يلزم في هذه الحالة أن يكون مجموع توازن الحساب الجاري والحساب المالي الخاص مساوياً لصفر، أي: أن ميزان المدفوعات لا بد وأن يكون في حالة توازن دائم، ومن ثم فلن يكون هناك فرق بين ميزان المدفوعات وميزان المدفوعات بمفهومه الشامل.

ويعرض الجدول (1-7) ميزان المدفوعات للمملكة العربية السعودية لعام 2014، وكما يظهر في الجدول فقد حققت المملكة فائضاً في الميزان التجاري بلغ 372 مليار ريال. فيما بلغ صافي دخل الاستثمارات 65 مليار ريال. في حين حققت المملكة عجزاً في المدفوعات التحويلية بلغت قيمته 148 مليار ريال، نتيجة ضخامة تحويلات العمالة الأجنبية العاملة في المملكة إلى

بلداتها. ومن ثم فقد بلغ فائض الحساب الجاري، والمتمثل في مجموع هذه التدفقات الثلاثة 289 مليار ريال.

### الجدول 7-1 ميزان المدفوعات للمملكة العربية السعودية عام 2014 (مليار ريال)

الحساب الجاري	
1330	الصادرات من السلع والخدمات
958	الواردات من السلع والخدمات
372	فائض الميزان التجاري (1)
101	دخل الاستثمارات المتحصل عليه
36	دخل الاستثمارات المدفوع
65	صافي دخل الاستثمارات (2)
-148	صافي المدفوعات التحويلية (3)
289	فائض الحساب الجاري (4) = (1) + (2) + (3)
الحساب المالي	
10	تدفق رأس المال إلى الداخل (الزيادة في ملكية غير المقيمين للأصول سعودية) (5)
231	تدفق رأس المال إلى الخارج (الزيادة في ملكية المقيمين لأصول أجنبية) (6)
-221	صافي تدفق رأس المال إلى الداخل (7) = (5) - (6)
-43	أخطاء إحصائية (8)
-264	فائض الحساب المالي الخاص (9) = (7) + (8)
25	فائض الحساب الجاري + فائض الحساب المالي = التغير في احتياطات مؤسسة النقد العربي السعودي من النقد الأجنبي (10) = (4) + (9)

أما بالنسبة للحساب المالي فيظهر الجدول أنه كان هناك عجزاً في صافي تدفقات رأس المال إلى الداخل بلغ 221 مليار ريال، كما قدرت الأخطاء الحسابية بحوالي 43 مليار ريال، بحيث يكون الحساب المالي الخاص قد حقق عجزاً صافياً بلغت قيمته 264 مليار ريال. ما يعني أن فائض الحساب الجاري يزيد على عجز الحساب المالي بقيمة 25 مليار ريال، أي أنه كان هناك فائض في ميزان المدفوعات قدره 25 مليار ريال، والذي انعكس في زيادة قدرها 25 مليار

ريال في رصيد البنك المركزي أو مؤسسة النقد العربي السعودي من النقد الأجنبي، الأمر الذي نتج عنه توازن ميزان المدفوعات بمفهومه الشامل.

### 7.3 أسعار الصرف

سعر الصرف exchange rate والذي نرسم له فيما يتبع بـ  $e$  هو سعر العملة المحلية مقاساً بعملة أخرى، ويمكن حسابه بطريقتين. أولاهما: سعر العملة المحلية بالعملة الأجنبية، كأن نقول: أن ريالاً سعودياً واحداً يساوي 0.267 دولاراً أمريكياً. ووفق هذه الطريقة لحساب سعر الصرف فإنَّ ارتفاع سعر الصرف من 0.267 إلى 0.3 مثلاً يعني أن هناك ارتفاعاً في قيمة الريال أمام الدولار. والطريقة الثانية: سعر العملة الأجنبية بالعملة المحلية، كأن نقول: إن الدولار الأمريكي يعادل 3.75 ريالاً سعودياً. ووفق هذه الطريقة لحساب سعر الصرف فإنَّ ارتفاع سعر الصرف، كأن يرتفع سعر الصرف من 3.75 ريال إلى 4.2 ريال، يعني انخفاضاً في قيمة الريال أمام الدولار. ونحن في هذا الكتاب سننعمد سعر الصرف وفق الطريقة الأولى، أي سعر العملة المحلية بالعملة الأجنبية، أي: أن ارتفاع سعر الصرف يعني ارتفاعاً في قيمة العملة المحلية أمام العملة الأجنبية.

### أنظمة أسعار الصرف

يمكن أن يكون سعر الصرف مثبتاً أمام عملة أو سلة عملات؛ كما يمكن أن يكون مرناً أو معوماً، وتميل الدول النامية في الغالب إلى الأول فيما يسود سعر الصرف المرن في البلدان المتقدمة. ولنظام سعر الصرف دور محوري في نوعية السياسات الاقتصادية الملائمة ومدى فاعليتها، كما أنَّ له انعكاسات مهمة على قدرة الاقتصاد على التكيف مع التغيرات التي تحدث خارجياً، كما سنتناوله بالتفصيل في الفصلين التاليين من هذا الكتاب.

## 1- سعر الصرف الثابت

سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate، على سبيل المثال تثبيت سعر صرف الريال السعودي أمام الدولار الأمريكي عند 0.267 ريال، يستلزم أن يكون البنك المركزي مستعداً وقادراً على أن يشتري أي كمية تعرض عليه من العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية عند سعر الصرف الذي حدده البنك. وبالتالي عندما يكون هناك ضغط على سعر صرف العملة المحلية للانخفاض فإنَّ البنك المركزي يتدخل في سوق الصرف الأجنبي foreign exchange market للدفاع عن سعر الصرف من خلال شراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، والذي ينتج عنه انخفاض في احتياطيات البنك المركزي من النقد الأجنبي foreign exchange reserves؛ كما أنه عندما يكون هناك ضغط على سعر الصرف للارتفاع، فإنَّ البنك يتدخل لمنع ارتفاع سعر الصرف من خلال شراء العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، والذي ينتج عنه ارتفاع في احتياطيات البنك المركزي من النقد الأجنبي؛ لذا عندما يكون هناك عجز في ميزان المدفوعات بسبب أنَّ صافي تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل أقل من أن تغطي عجز الحساب الجاري فإنَّ البنك المركزي مضطر لاستعادة توازن ميزان المدفوعات بمفهومه الشامل من خلال التضحية بجزء من احتياطياته من النقد الأجنبي.

وتثبيت عملة أمام عملة أخرى لا يعني أنه يجب أن يكون سعر الصرف ثابتاً عند قيمة معينة إلى الأبد، حيث يمكن للسلطة النقدية أن تغير معدل الربط بين العملتين عندما تكون هناك ظروف أو مكاسب اقتصادية تستدعي ذلك. ويطلق على قيام البنك المركزي بتخفيض سعر الصرف مسمًى تخفيض العملة devaluation، ويترتب عليه أن تصبح العملة المحلية أمام العملة الأجنبية ذات قيمة أقل من السابق. ويلجأ البنك المركزي إلى مثل هذا الإجراء عندما يكون هناك عجز كبير ومستمر في الحساب الجاري ينتج عنه تراجع مستمر في احتياطيات البنك المركزي من النقد الأجنبي، حيث يترتب على تخفيض سعر الصرف أن تصبح السلع المحلية أكثر تنافسية فتزيد الصادرات وتصبح السلع الأجنبية أقل تنافسية فتتخفف الواردات، ما ينعكس في تحسن في الميزان التجاري وبالتالي الحساب الجاري، ما يجد من الحاجة إلى تدخل البنك المركزي



في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي عدم استمرار تراجع موجوداته من النقد الأجنبي؛ كما يمكن أن يقوم البنك المركزي برفع سعر الصرف، ويطلق عليه مسَمَّى رفع قيمة العملة المحلية revaluation، ويزترب عليه أن تصبح العملة المحلية ذات قيمة أعلى مقابل العملة الأجنبية المثبتة أمامها. ويلجأ البنك المركزي عادة لمثل هذا الإجراء عندما يكون هناك فائض كبير في الميزان التجاري، ويرغب في الحد من التأثير التضخمي لذلك، خاصة عندما يكون هناك اعتماد كبير على السلع المستوردة، حيث يسهم رفع العملة المحلية في تخفيض أسعار السلع المستوردة مقومة بالعملة المحلية، وبالتالي تخفيض معدلات التضخم.

أيضاً فإنَّ تثبيت سعر الصرف لا يلزم بالضرورة أن يكون أمام عملة بعينها، ويمكن أن يكون هذا التثبيت أمام سلة عملات basket of other currencies، حيث يحدد لكل عملة وزن يرتبط عادةً بحجم التبادل التجاري مع الدولة المصدرة لتلك للعملة. على سبيل المثال إذا كان حجم التبادل التجاري مع اليابان يشكل 20% من إجمالي التبادل التجاري للدولة التي ترغب في تثبيت عملتها أمام سلة عملات من بينها الين الياباني، فإنه يمكن أن يكون وزن الين في السلة قريباً من 20%، بينما تكون ال 80% المتبقية موزعة على عملات رئيسة أخرى بناء على حجم التبادل التجاري مع بلدانها أيضاً. وتلجأ بعض البلدان إلى ربط عملاتها بسلة عملات بدلاً من ربط عملتها بعملة واحدة، كالدولار مثلاً، إذا رأت أنَّ هناك حاجة للحد من تأثير صرف عملتها بالتقلبات التي يمكن أن تحدث في سعر تلك العملة، فتقل تقلبات سعر صرف العملة المحلية، ويكون هناك بالتالي استقرار أكبر في معدلات تبادلها التجاري.

## 2- سعر الصرف المرن أو المعوّم

في ظل سعر الصرف المرن أو المعوّم Flexible or Floating Exchange Rate فإنَّ البنك المركزي لا يتدخل إلا نادراً في أسواق الصرف الأجنبي، ويكون تحديد سعر صرف العملة المحلية من خلال قوى السوق، فيتحرك سعر الصرف بحرية وفقاً للطلب على والعرض من

العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي. وبما أن البنك المركزي لا يتدخل في سوق الصرف الأجنبي فإن توازن ميزان المدفوعات يتحقق من خلال التوازن بين عجز (فائض) الميزان التجاري والتدفقات الرأسمالية للقطاع الخاص الداخلة (الخارجة) دون أي تأثير على احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي، أي من خلال التوازن بين الحساب الجاري  $CA$  والحساب المالي الخاص  $PFA$ .

فعندما يكون هناك عجز في الحساب الجاري لا يقابله تدفق مساو في رأس المال إلى الداخل يصبح هناك ضغط على سعر الصرف للانخفاض إلى أن يستعاد توازن ميزان المدفوعات، وعندما يحدث العكس يرتفع سعر الصرف إلى أن يستعاد توازن ميزان المدفوعات أيضاً، وكل ذلك يتم دون تدخل من البنك المركزي. إلا أن ذلك لا يعني أنه لا يمكن أن يكون هناك أي تدخل مطلقاً من قبل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي عندما يكون سعر الصرف مرناً، فالبنك المركزي قد يضطر أحياناً للتدخل عندما يكون هناك ظرف طارئ يمكن أن يؤثر بصورة مبالغ فيها على سعر صرف العملة المحلية، فيتدخل بهدف الحد من أي تأثير غير مرغوب فيه على سعر الصرف قد يرى البنك أنه غير مبرر ومضر بالنشاط الاقتصادي على مدى أطول. وعندما تدفع قوى السوق سعر الصرف للارتفاع نقول إنَّ هناك ارتفاعاً في قيمة العملة appreciation، وعندما تدفع قوى السوق سعر الصرف للانخفاض نقول إنَّ هناك انخفاضاً في قيمة العملة depreciation.

### المفاضلة بين نظامي سعر الصرف الثابت والمرن

هناك عدد من الاعتبارات الاقتصادية التي يجب على السلطة النقدية أخذها في الاعتبار عند مفاضلتها بين نظام سعر صرف ثابت ونظام سعر صرف مرّن، ومنها التالية:

1- تبني نظام سعر صرف مرّن يسمح لصانعي السياسة الاقتصادية في التركيز على الأهداف المحلية، ويصبحوا غير مقيدين بانعكاساتها على ميزان المدفوعات. أما في حال تبني سعر صرف ثابت، فإنه لا بد أن يؤخذ في الاعتبار على الدوام ما يمكن أن يترتب على السياسات

الاقتصادية المحلية من تغير في وضع ميزان المدفوعات، تفادياً لأن تحل مشكلة في وقت تخلق فيه أخرى.

2- سعر الصرف المرن يسمح بعزل الاقتصاد المحلي عن الصدمات الاقتصادية التي تحدث في الخارج. على سبيل المثال، إذا كان هناك انكماش في الاقتصاد العالمي ترتب عليه انخفاض في الطلب على الصادرات، فإن ذلك سيتسبب في تراجع سعر الصرف والذي تتحسن معه تنافسية السلع المحلية بصورة تعيد لميزان المدفوعات توازنه. أمّا عندما يكون سعر الصرف ثابتاً فإن انخفاض الصادرات سيترتب عليه انكماش في الاقتصاد المحلي مع تراجع في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي في ظل عدم قدرة سعر الصرف على التكيف لتفادي كل ذلك.

3- عندما يكون هناك تقلبات شديدة في الصادرات نتيجة التذبذبات التي تحدث في أسعار تلك الصادرات وليس في حجمها، كما هو حال الدول النامية المعتمدة على صادراتها من السلع الأولية، فإن نظام سعر الصرف المرن يجعل عملتها عرضة للتقلب الحاد مع تذبذب أسعار صادراتها. ومن ثم ستكون أقدر على تحقيق استقرار أكبر في سعر صرف عملتها وفي النشاط الاقتصادي محلياً بتبني سعر صرف ثابت يترتب عليه تراكم للنقد الأجنبي في فترة ارتفاع أسعار صادراتها من السلع الأولية، وينكمش احتياطي النقد الأجنبي في فترة تراجع أسعارها.

### سعر الصرف الحقيقي

سعر الصرف الذي وصفناه حتى الآن يطلق عليه أيضاً سعر الصرف الاسمي Nominal Exchange Rate، تمييزاً له عن سعر الصرف الحقيقي Real Exchange Rate. وسعر الصرف الحقيقي هو سعر الصرف بين عملتين الذي يأخذ في الاعتبار الأسعار

النسبية في البلدين. أي: أنه سعر الصرف الذي يعكس المعدل الذي يمكن به تبادل السلع المنتجة في بلد ما مقابل السلع المنتجة في بلدٍ آخر. ويُحسب سعر الصرف الحقيقي وفق الصيغة التالية:

$$\epsilon = e \cdot P/P^* \quad 7.6$$

حيث أن  $\epsilon$  سعر الصرف الحقيقي، و  $e$  سعر الصرف الاسمي، و  $P$  مستوى الأسعار محلياً، و  $P^*$  مستوى الأسعار في الدولة الأخرى مقاسة بعملتها. على سبيل المثال لنفرض أن منتجاً بتروكيماوياً ينتج في المملكة العربية السعودية ويبلغ سعره 100 ريال سعودي، بينما يبلغ سعر منتج بتروكيماوي مماثل تنتجه الولايات المتحدة الأمريكية 30 دولاراً أمريكياً. في هذه الحالة فإنَّ سعر الصرف الحقيقي للريال السعودي، وباعتبار أن سعر الصرف الاسمي للريال أمام الدولار 0.267، وباستخدام سلعة واحدة فقط في قياسه سيكون كالتالي:

$$\epsilon = e \cdot \frac{P}{P^*} = \frac{0.267 \times 100}{30} = 0.89$$

هذا يعني أننا نستطيع أن نشترى السلعة المنتجة في المملكة العربية السعودية بـ 89% من السعر الذي نحتاج إلى دفعه لشراء السلعة المماثلة المنتجة في الولايات المتحدة الأمريكية. ويتحقق تعادل القوة الشرائية بين عملتين (PPP) Purchasing Power Parity عندما يكون سعر الصرف الحقيقي مساوياً لواحد صحيح. فعندما تكون قيمة سعر الصرف الحقيقي تقل عن واحد صحيح فإنَّ العملة المحلية مقومة بأقل مما تستحق، وسيكون هناك ضغط على سعر الصرف الاسمي للارتفاع. أما إذا كان سعر الصرف الحقيقي يزيد على واحد صحيح فإنَّ العملة المحلية مقومة بأعلى مما تستحق، وسيكون هناك ضغط على سعر الصرف الاسمي للانخفاض.

وعند حساب سعر الصرف الحقيقي لا نستخدم بالطبع سعر سلعة واحدة فقط وإنما مقياساً عاماً لأسعار السلع المنتجة في البلدين. وعندما يرتفع سعر الصرف الحقيقي فإنَّ ذلك يعني أنَّ السلع الأجنبية قد أصبحت أرخص نسبياً من السلع المنتجة محلياً، والعكس صحيح،

عندما ينخفض سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية فإنَّ السلع المحلية تصبح أرخص نسبياً من السلع الأجنبية.

وتحت نظام سعر صرف ثابت فإنَّ البنك المركزي يستطيع أن يتحكم بسعر الصرف الاسمي لكنه لا يستطيع التحكم بسعر الصرف الحقيقي. فعندما يكون هناك ارتفاع في معدلات التضخم المحلية مقارنة بمعدلاتها العالمية فإنَّ أسعار السلع المنتجة محلياً سترتفع ومعها يرتفع أيضاً سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية، ما يؤثر سلباً على تنافسية السلع المنتجة محلياً، رغم أن سعر الصرف الاسمي بقي ثابتاً دون تغيير.

ومن ثم عندما يكون هناك ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي بسبب ارتفاع معدلات التضخم المحلية فإنَّ السلطة النقدية وفي ظل نظام سعر صرف ثابت يمكنها تخفيض سعر الصرف الحقيقي وبالتالي تحسين تنافسية السلع المنتجة محلياً من خلال تخفيض سعر الصرف الاسمي والذي سينعكس في انخفاض في سعر الصرف الحقيقي، بشرط ألا يترتب على ذلك ارتفاع في الأسعار المحلية، أو على أقل تقدير أن يكون ارتفاع أسعار السلع المحلية بنسبة تقل عن نسبة تخفيض سعر الصرف الاسمي.

## 7.4 مطابقة حسابات الدخل الوطني في اقتصاد مفتوح

في الفصول السابقة من هذا الكتاب ونتيجة لافتراضنا أن لدينا اقتصاداً مغلقاً لم نأخذ في الاعتبار تأثير التعامل مع العالم الخارجي على الاقتصاد المحلي، حيث افترضنا أن كامل الإنفاق المحلي يذهب لشراء سلع محلية، كما أنَّ كلَّ ما ينتج يستهلك محلياً. أما في اقتصاد مفتوح فإنَّ جزءاً من الإنتاج يتمُّ تصديره؛ كما أنَّ جزءاً مما ينفق يكون على سلع تمَّ استيرادها. ومن ثم فمطابقة حسابات الدخل الوطني في اقتصاد مفتوح تتمثل في المعادلة (1.7) والتي تأخذ الصيغة التالية:

$$Y \equiv C + I + G + NX$$

1.7

بعد إضافة صافي الصادرات  $NX$  ليصبح أحد عناصر الإنفاق أو الطلب الكلي. وبحسب المعادلة (1.6) فإن  $NX$  يساوي صادرات السلع والخدمات  $X$  محسوم منها واردات السلع والخدمات  $M$ :

$$NX = X - M \quad 1.6$$

وفي حين سنلقي على افتراضاتنا السابقة حول  $C$  و  $I$  و  $G$ ، على حالها فإننا سنفترض أن صادرات السلع والخدمات  $X$  دالة على مستوى الدخل الخارجي أو الأجنبي  $Y^*$ ، أي مستوى الدخل في الدول الأخرى، بحيث أنه كلما ارتفع الدخل الأجنبي كلما زادت الصادرات، كما أنه دالة أيضاً على سعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$ ، فكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما قلت تنافسية السلع المنتجة محلياً في السوق العالمية وتراجعت الصادرات، وبالتالي فدالة الصادرات من السلع والخدمات تأخذ الشكل التالي:

$$X = X(Y^*, \epsilon) \quad 7.7$$

(+) (-)

أمَّا الواردات من السلع والخدمات  $M$  فهي دالة على مستوى الدخل المحلي  $Y$ ، فمع زيادة مستوى دخل المستهلكين يزداد طلبهم على السلع المختلفة بما في ذلك السلع المستوردة، كما أنه داله أيضاً على سعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$ ، فمع ارتفاع سعر الصرف الحقيقي تنخفض أسعار السلع المستوردة ما يزيد من الطلب عليها. وبالتالي فدالة الطلب على الواردات تأخذ الشكل التالي:

$$M = M(Y, \epsilon) \quad 7.8$$

(+) (+)

وبالتالي تصبح صيغة المعادلة (1.6) كالتالي:

$$NX = X(Y^*, \epsilon) - M(Y, \epsilon) = NX(Y^*, \epsilon, Y) \quad 7.9$$

(+) (-) (-)

ومن المعادلة (7.9) نستنتج التالي:

- 1-زيادة الدخل الأجنبي  $Y^*$  مع بقاء كل شيء آخر على حاله يحسن من الميزان التجاري وبالتالي الدخل المحلي  $Y$ .
- 2-انخفاض سعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$  يحسن من الميزان التجاري من خلال تأثيره الإيجابي على الصادرات وتأثيره السلبي على الواردات، لذا فله تأثير إيجابي على الطلب الكلي ومستوى الدخل  $Y$ .
- 3-زيادة الدخل  $Y$  يزيد من الطلب على الواردات وبالتالي يؤثر سلباً على الميزان التجاري.

### التدفق الدولي لرأس المال والميزان التجاري

في استعراضنا لتوازن ميزان المدفوعات اتضح أن أي عجز في الحساب الجاري لا بد أن يقابله تدفق في رأس المال إلى الداخل  $\text{capital inflows}$ ، أو انخفاض في احتياطيات البنك المركزي من النقد الأجنبي. ومن المطابقة (1.4) والمطابقة (1.7) كنا حصلنا على المطابقة (1.8) والتي تأخذ الصيغة التالية:

$$C + S + T \equiv C + I + G + NX \quad 1.8$$

وبحسب  $C$  من جانبي المعادلة (1.8) حصلنا على المطابقة (1.9) والتي تأخذ الصيغة التالية:

$$S + T \equiv I + G + NX \quad 1.9$$

والتي يمكن إعادة صياغتها لتأخذ الشكل التالي:

$$S + (T - G) - I \equiv NX \quad 7.10$$

وفي حين يمثل  $S$  الادخار الخاص فإن  $(T-G)$  يمثل الادخار الحكومي ولنرمز له بـ  $S_g$ ، وسيكون الادخار الوطني أو المحلي  $S_n$  عبارة عن مجموع الادخار الخاص والادخار الحكومي:

$$S_n = S + S_g \quad 7.11$$

وبناء عليه نعيد صياغة المطابقة (7.10) على النحو التالي:

$$S_n - I \equiv NX \quad 7.12$$

وهذه نتيجة في غاية الأهمية تفرضها مطابقة حسابات الدخل الوطني لاقتصاد مفتوح، وهي أنّ صافي الصادرات أو فائض الميزان التجاري  $NX$  يجب أن يكون مساوياً للمقدار الذي يفيض به الادخار المحلي على الاستثمار المحلي  $S_n - I$ . فعندما يكون لدينا فائض في الميزان التجاري فإنّ الادخار المحلي سيكون أكبر من الاستثمار المحلي، وعندما يحدث العكس، سيكون الادخار المحلي أقل من الاستثمار المحلي.

وعلى افتراض عدم تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي، وكذلك افتراض أنّ الميزان التجاري أو صافي الصادرات  $NX$  مقياس لفائض الحساب الجاري  $CA$  وبديلاً عنه في ميزان المدفوعات، أي أن:

$$CA = NX \quad 7.13$$

فإنّ توازن ميزان المدفوعات يتحقق عندما يكون:

$$NX + PFA = 0 \quad 7.14$$

أو أن:

$$NX = -PFA \quad 7.15$$

أي عندما يتساوى صافي تدفقات رأس المال إلى الخارج net capital outflows، أو  $(-PFA)$ ، والمتمثل بتدفقات رأس المال إلى الخارج capital outflows مخصوماً منه تدفقات رأس المال إلى الداخل capital inflows، مع فائض الميزان التجاري.

وبما أنّ فائض الميزان التجاري بموجب المطابقة (7.12) يتساوى مع فائض الادخار المحلي، فإنّ توازن ميزان المدفوعات ومطابقة حسابات الدخل الوطني للاقتصاد المفتوح تقتضي أن يكون:

$$NX = -PFA = S_n - I \quad 7.16$$

هذا يعني أن عجز الادخار المحلي عن تمويل الاستثمار المحلي، أي عندما يكون  $S_n < I$ ، يترتب عليه عجز مماثل في الميزان التجاري يلزم تمويله من خلال تدفق في رأس المال إلى الداخل بنفس القيمة. وفي حالة وجود فائض في الادخار المحلي، أي أن  $S_n > I$ ،



سيكون هناك فائض مماثل في الميزان التجاري يستدعي تدفق بالقيمة نفسها في رأس المال إلى الخارج.

أو بعبارة أخرى عندما يكون هناك فائض في الميزان التجاري ( $NX > 0$ ) فإن هذا البلد يدخر أكبر مما يستثمر وبالتالي فإنه سيقترض الفرق للعالم الخارجي، وذلك من خلال حدوث تدفق خارجي صافٍ في رأس المال يعادل فائض الميزان التجاري. أيضاً عندما يعاني من عجز في الميزان التجاري ( $NX < 0$ ) فإن حجم الاستثمار المحلي يزيد عن الادخار المحلي وتمويل هذا الفرق فلا بد من الاقتراض من الخارج، ما يعني حدوث تدفق صافٍ في رأس المال إلى الداخل.

ومن ثم في حال وجود فائض في الميزان التجاري trade surplus سيكون صافي تدفق رأس المال إلى الخارج موجباً، وفي هذه الحالة ستكون هذه الدولة مقرضاً صافياً net lender في سوق رأس المال العالمية. أمّا في حال وجود عجز في الميزان التجاري trade deficit سيكون صافي تدفق رأس المال إلى الخارج سالباً، وفي هذه الحالة ستكون هذه الدولة مقرضاً صافياً net borrower في سوق رأس المال العالمية. أما عندما يكون الميزان التجاري في حالة توازن balanced trade فإن الاستثمار المحلي يجب أن يتساوى تماماً مع الادخار المحلي وعليه سيتعادل تدفق رأس المال إلى الداخل وإلى الخارج تماماً. وهذا التساوي بين صافي تدفق رأس المال إلى الخارج وفائض الميزان التجاري يعني أن التدفق الدولي للأموال لتكوين رأس المال والتدفق الدولي للسلع والخدمات وجهان لعملة واحدة.

أما عندما لا تكون تدفقات رأس المال كافية لتغطية الفرق بين الادخار والاستثمار المحليين، فإنه لا بد من تغطية الفرق من خلال التغيرات التي تحدث في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي. على سبيل المثال، عندما يكون هناك عجز في الميزان التجاري لا يقابله تدفق كافٍ لصافي رأس المال إلى الداخل فإن البنك المركزي سيفقد جزءاً من احتياطياته من النقد

الأجنبي بما يساوي ذلك الفرق. أي أنه من غير الممكن أن يعاني بلد ما من عجز في الميزان التجاري لفترة طويلة دون أن يوازيه تدفق مماثل في رأس المال إلى الداخل، أي فائض في الحساب المالي الخاص، نظراً لما يترتب على ذلك من استنزاف لأرصدة البنك المركزي من النقد الأجنبي مما سيحجر البنك المركزي على تخفيض سعر الصرف في ظل نظام سعر ثابت. أما في ظل نظام سعر صرف مرن فإنَّ قصور صافي تدفق رأس المال إلى الداخل عن تغطية عجز الميزان التجاري سوف يضغط على سعر الصرف للانخفاض، ما يسهم في تحسين الميزان التجاري، وبالتالي المحافظة على توازن ميزان المدفوعات دون أدنى تأثير على احتياطيات البنك المركزي من النقد الأجنبي.

## 7.5 حركة رأس المال

تضمن حركة رأس المال Capital Mobility توفير الأموال اللازمة لتمويل عجز الميزان التجاري من فائض الميزان التجاري في بلدان أخرى، وذلك من خلال حركة رأس المال في اتجاه معاكس لفائض الميزان التجاري، في ظل التباينات الواضحة في وضع الموازين التجارية في بلدان العالم، فهناك دول تعاني من عجز كبير في ميزانها التجاري، كالولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال، بينما نجد بلدان أخرى تتمتع بفائض هائل في ميزانها التجاري، كالصين مثلاً. وتحليلنا للعلاقة بين حركة رأس المال والميزان التجاري سيقوم على افتراضين في غاية الأهمية. أولهما أننا سنفترض أنَّ لدينا اقتصاداً صغيراً مفتوحاً small open economy، وهو الاقتصاد الذي يكون حجمه من الصغر بحيث لا يستطيع وحده التأثير على معدل الفائدة عالمياً، أي: أنه عندما يكون هناك ضغوط في الاقتصاد المحلي على معدل الفائدة للتغير فلن يكون لهذه الضغوط أي تأثير على معدل الفائدة عالمياً. والافتراض المهم الثاني هو أننا سنفترض أنَّ لدينا حركة تامة في رأس المال perfect capital mobility، ويقصد بالحركة التامة في رأس المال أنَّ المقيمين في هذه الدولة لديهم وصول كامل غير مقيد لأسواق رأس المال العالمية، وبشكلٍ خاص فإنَّ الحكومة لا تقيد الاقتراض والإقراض دولياً. ومن ثم وفي ظل حركة تامة في

رأس المال فإنَّ المستثمرين يستطيعون استبدال أصول محلية بأجنبية والعكس يسر وتكلفة معاملات محدودة نسبياً ودون قيود في الكميات.

وبالتالي عندما يكون هناك حركة تامة في رأس المال فإنَّ لدى مالكي الأصول الاستعداد والقدرة على تحريك كميات هائلة من الأموال من بلدٍ لآخر دون قيود، بحثاً عن عائد أعلى أو بهدف الاقتراض بتكلفة أقل. وفي ظل ذلك فإنَّ سوق المال العالمية تصبح أكثر ترابطاً وتكاملاً، بصورة تفرض ألا يتعد معدل الفائدة في أي بلد يتمتع بحركة تامة في حركة رأس المال عن مستواه العالمي.

ومن ثم ففي اقتصاد صغير مفتوح يتصف بحركة تامة في رأس المال فإنَّ معدل الفائدة محلياً  $r$  يجب أن يتساوى دوماً مع معدل الفائدة السائد في أسواق المال عالمياً، والذي سنسميه فيما يتبع بمعدل الفائدة العالمي world interest rate وسنرمز له بـ  $r^*$ . ومن ثم فالمقيمون في هذه الدولة لن يكونوا مضطرين للاقتراض بمعدل فائدة يزيد على  $r^*$ ، كونهم يستطيعون الاقتراض من الخارج بمعدل  $r^*$ ؛ كما أنهم غير مضطرين للإقراض بمعدل فائدة يقل عن  $r^*$ ، كونهم يستطيعون الإقراض خارجياً والحصول على عائد قدره  $r^*$ . لذا فإنَّ معدل الفائدة محلياً  $r$  يجب أن يتساوى دوماً مع معدل الفائدة العالمي  $r^*$  في اقتصاد صغير مفتوح يتصف بحركة تامة في رأس المال.

إلا أنَّ من المهم الإشارة هنا إلى أن هناك قدراً من المبالغة عندما نفترض أن المتغير الوحيد الذي يبني عليه المستثمرون قراراتهم في استثمار أصولهم وتحريكها من بلد لآخر هو فقط الفرق في معدل الفائدة. فهناك فروق أخرى بين بلدان العالم تؤثر على قرارات المستثمرين قد تمنعهم من تحريك استثماراتهم من بلد لآخر حتى في ظل وجود فروق في معدلات الفائدة. فتفاوت المعدلات الضريبية من بلد لآخر، تؤثر على معدل العائد الفعلي على رأس المال من بلدٍ لآخر حتى لو تساوت معدلات الفائدة. وهناك مخاطر ترتبط عادة بالأصول الأجنبية، مثل خطر

التأميم والمصادرة أو تقييد حرية حركة رأس المال أو إفلاس الحكومات الأجنبية والتوقف عن سداد ما عليها من التزامات مالية. وهناك مخاطر ترتبط بنقص المعلومات عن الأصول الأجنبية، وبالتالي صعوبة تقييمها بصورة مرضية تطمئن المستثمرين حول جدوى استثمارهم فيها مقارنة بالاستثمارات المحلية التي قد تكون أسهل في التقييم. وهناك مخاطر ترتبط بتغيرات أسعار الصرف، حيث يؤدي انخفاض سعر صرف العملات المحلية في البلدان المستثمر بها أمام عملة البلد الذي ينتمي إليه المستثمر إلى أن تنخفض عوائد قيمة هذه الاستثمارات عند تقييمها بعملة بلده. لذا فإنَّ معدلات الفائدة لن تكون المتغير الوحيد الذي يؤثر في قرارات الاستثمار بين بلدان العالم، كما أنه وفي ظل التفاوت في الوضع الاستثماري من بلدٍ لآخر فإنَّ معدلات الفائدة لن تكون متساوية على مستوى العالم ولا بدَّ أن تعكس مستوياتها كل هذه المخاطر. إلاَّ أننا، وبغرض تبسيط التحليل، سنفترض أنَّ هذه المخاطر ليست قائمة، وأنَّ معدلات الفائدة ستكون متساوية على مستوى العالم عندما يكون هناك حركة تامة في رأس المال.

وفي ظل افتراض حتمية تساوي معدل الفائدة محلياً مع معدل الفائدة عالمياً فإنَّ الأصول المحلية والأصول الأجنبية تصبح بدائل تامة *perfect substitute*، وبالتالي فحركة رأس المال ستضمن تساوي معدلات الفائدة محلياً وعالمياً، فإن كان هناك أصل يعطي ولو مؤقتاً عائداً أعلى قليلاً في أي مكان في العالم فإنَّ المستثمرين سيتحولون مباشرة نحو ذلك الأصل إلى أن ينخفض العائد عليه ويعود التوازن من جديد.

### توازن ميزان المدفوعات في ظل حركة تامة في رأس المال

في ضوء افتراضنا حركة تامة في رأس المال فإنَّ توازن الحساب المالي الخاص في ميزان المدفوعات *PFA* يعتمد على الفرق بين معدل الفائدة محلياً ومعدل الفائدة عالمياً، فعندما يقل معدل الفائدة محلياً عن مستواه العالمي يكون هناك تدفق صافٍ في رأس المال إلى الخارج، بينما سيكون هناك تدفق صافٍ في رأس المال إلى الداخل عندما يكون معدل الفائدة محلياً أعلى من

مستواه العالمي. لذا ففائض الحساب المالي الخاص  $PFA$  دالة متزايدة على الفرق بين معدل الفائدة محلياً ومعدل الفائدة عالمياً بحيث تأخذ الشكل التالي:

$$PFA = PFA(r - r^*) \quad 7.17$$

(+)

وحيث افترضنا أن الميزان التجاري أو صافي الصادرات  $NX$  مقياس لفائض الحساب الجاري  $CA$  وبديلاً عنه في ميزان المدفوعات، أي أن:

$$CA = NX = X(Y^*, \epsilon) - M(Y, \epsilon) = NX(Y^*, \epsilon, Y) \quad 7.18$$

فإننا نستطيع إعادة صياغة مطابقة توازن ميزان المدفوعات المعادلة (7.14) لتصبح

كالتالي:

$$NX(Y^*, \epsilon, Y) + PFA(r - r^*) = 0 \quad 7.19$$

(+) (-) (-) (+)

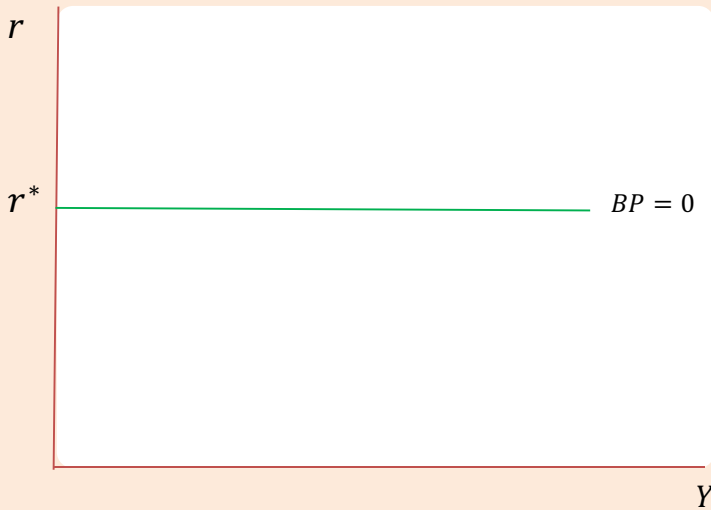
أي: أن توازن ميزان المدفوعات دالة متزايدة على الدخل الأجنبي  $Y^*$  وعلى الفرق بين معدل الفائدة محلياً وعالمياً  $r - r^*$ ، ودالة متناقصة على سعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$  ومستوى الدخل المحلي  $Y$ .

ومن ثم، وفي ظل افتراض عدم وجود أي فروق أخرى بين بلدان العالم عدا معدل الفائدة، فإن الحركة التامة في رأس المال تضمن عدم وجود أدنى فرق بين معدلي الفائدة محلياً وعالمياً، حيث سيتحرك رأس المال بكميات هائلة وبجربة تامة من بلدٍ لآخر إلى أن يتساوى معدلي الفائدة والذي سيضمن تحقق توازن ميزان المدفوعات، وبالتالي نستطيع استبدال معادلة توازن ميزان المدفوعات (7.19) بشرط توازن معدلي الفائدة، فيتحققه سيكون ميزان المدفوعات في حالة توازن أيضاً. أي: أننا نستطيع استبدال (7.19) بالمعادلة التالية:

$$r = r^* \quad (\text{شرط توازن ميزان المدفوعات}) \quad 7.20$$

هذا يعني أن معدل الفائدة المحلي  $r$  سيكون مستقلاً تماماً عن الدخل المحلي  $Y$  كونه يلزم أن يكون مساوياً تماماً لمعدل الفائدة العالمي عند أي مستوى من الدخل. وبالتالي لو رسمنا شكلاً بيانياً يمثل العلاقة بين الدخل ومعدل الفائدة، حيث على المحور الرأسي معدل الفائدة  $r$  وعلى المحور الأفقي مستوى الدخل  $Y$ ، كما في الشكل (7-1)، فإن هذه العلاقة ستكون خطأً أفقياً تماماً عند معدل الفائدة العالمي  $r^*$ ، باعتبار أن تغير مستوى الدخل لا يؤثر مطلقاً على معدل الفائدة محلياً.

### الشكل 7-1 توازن ميزان المدفوعات في ظل حركة تامة في رأس المال



تساوي معدل الفائدة  $r$  محلياً مع معدله العالمي  $r^*$  يملّي توازن ميزان المدفوعات، فعندما نكون أسفل من هذا الخط سيكون هناك عجز في ميزان المدفوعات يضغظ على معدل الفائدة للارتفاع، وعندما نكون عند نقطة أعلى من هذا الخط سيكون هناك فائض في ميزان المدفوعات يضغظ على معدل الفائدة للانخفاض.

وبالتالي فتوازن ميزان المدفوعات يتحقق عندما نكون على نقطة على الخط  $BP=0$  في الشكل (7-1)، أو أن نقول إن ميزان المدفوعات سيكون في حالة توازن طالما أن  $r = r^*$ . فأي ارتفاع ولو محدود في معدل الفائدة المحلي عن مستواه العالمي سيتسبب في تدفق كثيف لرأس المال الخاص إلى الداخل يدفع معدل الفائدة المحلي إلى الانخفاض والتساوي من جديد مع معدل الفائدة العالمي، وإلا سيكون هناك فائض في ميزان المدفوعات. كما أنه عند أي انخفاض ولو محدود في معدل الفائدة عن مستواه العالمي سيكون هناك تدفق كبير في رأس المال الخاص إلى الخارج يدفع معدل الفائدة المحلي للارتفاع ليتساوى من جديد مع مستواه عالمياً، وإلا سيكون

لدينا عجز في ميزان المدفوعات. ومن ثم فعند أي نقطة إلى أسفل من هذا الخط سيكون هناك عجز في ميزان المدفوعات يضغط على معدل الفائدة للارتفاع، وعند أي نقطة أعلى من هذا الخط سيكون هناك فائض في ميزان المدفوعات يضغط على معدل الفائدة للانخفاض.

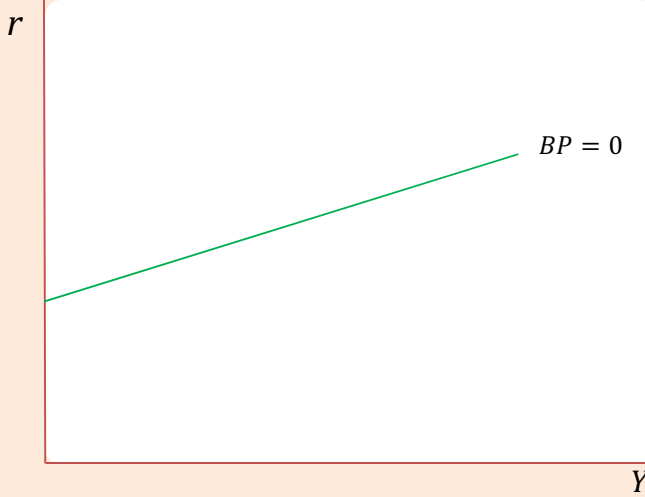
### توازن ميزان المدفوعات عندما لا نفترض حركة تامة في رأس المال

عندما لا نفترض حركة تامة في رأس المال فإنَّ الأصول الأجنبية لن تكون بديلاً تاماً للأصول المحلية، وبالتالي سيصبح من الممكن أن يكون هناك فرق بين معدل الفائدة محلياً ومعدل الفائدة العالمي، وبناء عليه سيكون الإغراء أكبر للمستثمرين لاستبدال الأصول المحلية بالأجنبية والعكس كلما تزايد الفارق بين معدلي الفائدة. أي: أنَّ تدفق رأس المال إلى الداخل في ظل حركة غير تامة في رأس المال imperfect capital mobility سيعتمد إيجابياً على الفرق بين معدل الفائدة محلياً ومعدل الفائدة عالمياً  $r - r^*$ ، فكلما كان هذا الفارق أكبر كلما زاد الطلب على الأصول المحلية على حساب الأصول الأجنبية، وبالتالي فإنَّ تدفق رأس المال إلى الداخل يتزايد مع ارتفاع معدل الفائدة محلياً.

وهذا يجعل خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$  في هذه الحالة موجب الميل وليس أفقياً تماماً كما هو الحال عند افتراض حركة تامة في رأس المال. فزيادة الدخل سترتفع معها الواردات دون الصادرات باعتبار أنَّ الصادرات لا تعتمد على الدخل المحلي وإنما على الدخل الأجنبي. ومن ثم فصافي الصادرات  $NX$  سيتأثر سلباً مع زيادة الدخل، ولإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات فإنَّ الحساب المالي الخاص  $PFA$  يجب أن يتحسن بما يعوض عن ذلك، أي: أن يكون هناك ارتفاع في صافي تدفقات رأس المال إلى الداخل، ولكي يحدث ذلك فلا بدَّ من ارتفاع معدل الفائدة محلياً بما يكفي لإغراء المستثمرين بالتحويل من أصول أجنبية إلى أصول محلية، وبالتالي فهناك علاقة موجبة بين معدل الفائدة ومستوى الدخل الذي يحقق توازن ميزان المدفوعات

في ظل حركة غير تامة في رأس المال، والذي من نتيجته أن يصبح  $BP=0$  خطاً موجب الميل وليس أفقياً تماماً كما هو الحال عندما تكون حركة رأس المال تامة. إلا أننا فيما يتبع سنفترض أن لدينا حركة تامة في رأس المال والتي ستفرض تساوي بين معدلي الفائدة محلياً وعالمياً، بحيث أن خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$  سيكون أفقياً تماماً كما في الشكل (7-1).

### الشكل 7-2 توازن ميزان المدفوعات في ظل حركة غير تامة في رأس المال



زيادة الدخل  $Y$  ترفع الواردات دون الصادرات، وإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات فإنه يلزم أن يكون هناك ارتفاع في صافي تدفقات رأس المال إلى الداخل، ولكي يحدث ذلك فلا بد من ارتفاع معدل الفائدة محلياً ما يوجد علاقة موجبة بين معدل الفائدة ومستوى الدخل الذي يحقق توازن ميزان المدفوعات في ظل حركة غير تامة في رأس المال.

### الثلاثي المستحيل

افتراض حركة تامة في رأس المال لها انعكاسات مهمة على قدرة السلطة النقدية على تنفيذ سياسة نقدية مستقلة عندما يكون سعر الصرف ثابتاً. فالبنك المركزي لا يستطيع تبني نظام سعر صرف ثابت مع حركة تامة في رأس المال، وفي نفس الوقت يمتلك القدرة على تنفيذ سياسة نقدية مستقلة، فهذه السياسات الثلاث يستحيل تبنيها في الوقت نفسه، ولا بد للسلطة النقدية أن تختار اثنتين منها فقط وتتنازل عن الثالثة.



على سبيل المثال، في حال تبني نظام سعر صرف ثابت مع حركة تامة في رأس المال فإنَّ البنك المركزي لن يملك أي قدرة على تنفيذ سياسة نقدية مستقلة، أي أنه سيفقد القدرة على التحكم في كمية عرض النقود في الاقتصاد ومعدل الفائدة، فكون البنك مضطراً لشراء وبيع العملة المحلية في سوق النقد الأجنبي لضمان ثبات سعر الصرف؛ يفقده القدرة على التحكم في عرض النقود. ففي حال تبني سياسة نقدية توسعية تستهدف زيادة الكمية المعروضة من النقود فإنَّ تراجع معدل الفائدة المترتب على ذلك يدفع نحو حركة كثيفة في رأس المال إلى الخارج في ظل وجود حركة تامة في رأس المال، وحتى يتفادى البنك المركزي تراجع سعر الصرف فإنه سيتدخل في سوق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية، والذي سينتج عنه انخفاض في القاعدة النقدية وبالتالي انخفاض في عرض النقود.

والقاعدة النقدية *monetary base*، والتي تسمى أيضاً بالنقود عالية القوة *high powered money*، تتمثل في احتياطات البنوك لدى البنك المركزي بالإضافة إلى النقد المتداول بما في ذلك ما تحتفظ به البنوك في خزائنها من النقد المصدر. وسميت بالنقود عالية القوة بسبب قوة تأثير مكونات القاعدة النقدية على إجمالي عرض النقود، فهذا التأثير يكبر ويتضخم من خلال مضاعف النقود *money multiplier*.

ومن ثم فالبنك المركزي يتدخله في سوق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية سيخفض القاعدة النقدية بشكل مباشر ومن ثم سينخفض إجمالي عرض النقود، والبنك من خلال هذا الإجراء سيكون قد قام في واقع الأمر بعكس التأثير الأولي لزيادة عرض النقود، ما يعني أنه، وفي ظل تثبيت سعر الصرف ووجود حركة تامة في رأس المال، فإنَّ البنك قد أصبح غير قادر على التحكم في عرض النقود.

أي أنَّ عرض النقود قد أصبح متغيراً داخلياً *endogenous variable* تتحدد قيمته داخل النموذج، ولم يعد متغيراً خارجياً تحدد قيمته السلطة النقدية؛ كما كان عليه الحال في اقتصاد مغلق، حيث كنا نفترض أنَّ كلاً من الكمية المعروضة من النقود  $M$  والإنفاق الحكومي

$G$  والإيرادات الضريبية  $T$  جميعها متغيرات خارجية محددة خارج نموذج  $IS-LM$ . أما عندما يكون لدينا اقتصاد مفتوح مع نظام سعر صرف ثابت فإن تدخل البنك المركزي للمحافظة على استقرار سعر الصرف عندما يكون هناك عجز في الميزان التجاري لا يجاريه تدفق مماثل في رأس المال إلى الداخل سيتسبب في انكماش عرض النقود، كما أنه عندما يكون هناك فائض في الميزان التجاري يستدعي تدخل البنك في سوق الصرف الأجنبي ببيع العملة المحلية ينتج عنه ارتفاع في عرض النقود، ما يفقد البنك القدرة على التحكم في عرض النقود.

أما عندما تختار السلطة النقدية التحكم في سعر الصرف وفي كمية النقود في الاقتصاد، فإنها ستكون مضطرة لتقييد حرية حركة رأس المال لمنع حدوث ضغط على سعر الصرف للانخفاض يضطرها للتدخل في سوق الصرف الأجنبي تفقد بسببه قدرتها على التحكم في عرض النقود. أيضاً في حال رغبت السلطة النقدية في امتلاك القدرة على التحكم في عرض النقود مع إتاحة حركة تامة في رأس المال فلا خيار آخر أمامها إلا أن تتبنى نظام سعر صرف مرن، بحيث لا تجد نفسها مضطرة للتدخل في أسواق الصرف الأجنبي دفاعاً عن سعر الصرف.

### تقييم تأثير تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي على عرض النقود

اضطرار البنك المركزي تحت نظام سعر الصرف الثابت للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن العملة المحلية عندما يكون هناك ضغط على سعر صرفها للانخفاض بسبب عجز الميزان التجاري مثلاً، والذي يكون من خلال شراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية والذي يترتب عليه انخفاض في القاعدة النقدية، ومن ثم في عرض النقود، يوجد الحاجة إلى سياسات تحد من هذا التأثير على عرض النقود. ولعكس هذا التأثير السلبي على عرض النقود فإن البنك المركزي يلجأ إلى تعقيم sterilization تأثير تدخله في سوق الصرف الأجنبي على عرض النقود محلياً من خلال عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations، حيث يقوم البنك بإعادة شراء السندات الحكومية في محاولة لاستعادة المستوى المطلوب من عرض النقود. ويحدث العكس عندما يكون هناك فائض في الميزان التجاري، فإن تدخل البنك

المركزي في سوق الصرف الأجنبي لمنع ارتفاع سعر صرف العملة المحلية يكون من خلال شراء العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية فتتوسع القاعدة النقدية وبالتالي يزيد عرض النقود، ولتفادي نمو عرض النقود بصورة مبالغ فيها يتسبب في ارتفاع معدل التضخم، فإنَّ البنك المركزي يقوم بتعقيم تأثير تدخله في سوق الصرف الأجنبي عن طريق إصدار مزيد السندات الحكومية فينخفض عرض النقود. إلا أنَّ البنك المركزي قد يجد أنه غير قادر على مثل هذا التعقيم في حال كون عجز الميزان التجاري يرافقه عجز في الميزانية الحكومية أيضاً، وبالتالي هناك حاجة لإصدار مزيد من السندات لتمويل هذا العجز، أي: أنَّ البنك ربما يجد نفسه مضطراً إلى مفاقمة مشكلة انكماش عرض النقود بدلاً من الحد منها.

### تأثير توقعات تغير سعر الصرف على معدل الفائدة محلياً

رغم افتراضنا بأنَّ حركة تامة في رأس المال تعني تساوي معدل الفائدة محلياً  $r$  ومعدل الفائدة العالمي  $r^*$ ، إلا أنَّ توقع حدوث تغير في سعر الصرف الاسمي  $e$  يجعل من الممكن عدم تساوي معدلي الفائدة. على سبيل المثال، إذا كان معدل الفائدة على الأصول المحلية يبلغ 7%، لكن يتوقع أن يتراجع سعر صرف العملة المحلية بنسبة 4% خلال هذا العام، فإنَّ العائد المتوقع بالعملة الأجنبية لمستثمر أجنبي يستثمر في أصول محلية سيكون 3% وليس 7%، بعد الأخذ في الاعتبار التراجع المتوقع في سعر الصرف.

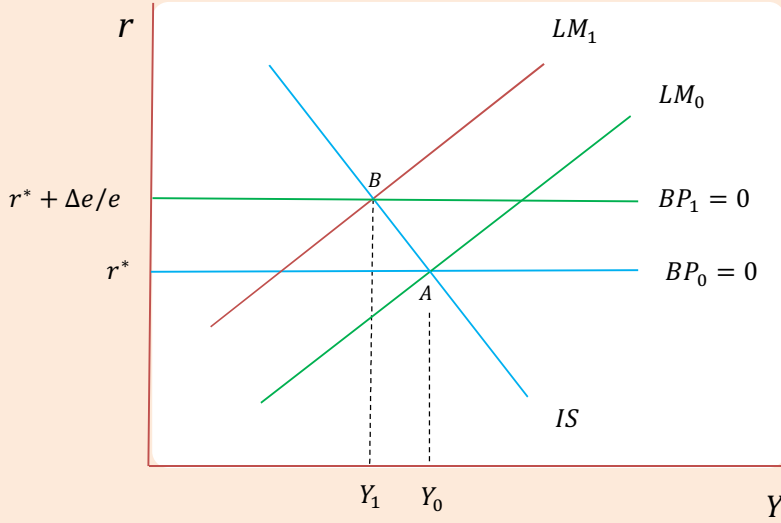
وإذا رمزنا لنسبة التغير المتوقع في سعر الصرف بـ  $\Delta e/e$ ، فإنه وحتى لا تحدث حركة غير مرغوب فيها في رأس المال من وإلى الخارج فإنَّ معدل الفائدة محلياً يجب أن يتساوى مع معدل الفائدة العالمي مضاف إليه نسبة التغير المتوقع في سعر الصرف، أي أن:

$$r = r^* + \Delta e/e \quad 7.21$$

وفي مثالنا السابق فإن كون معدل الفائدة المحلي يبلغ 7% وهناك توقع بتراجع سعر صرف العملة المحلية بنسبة 4% خلال عام فإن معدل الفائدة العالمي يجب أن يكون 3% لكي يكون هناك توازن بعد الأخذ في الاعتبار نسبة التغير المتوقع في سعر الصرف. وفي حال كون معدل الفائدة العالمي يزيد على 3% فسيكون هناك حركة في رأس المال إلى الخارج إلى أن يرتفع معدل الفائدة محلياً إلى مستوى تتحقق معه المعادلة (7.21). ومن ثم فالحركة التامة في رأس المال لا تضمن بالضرورة تعادل سعري الفائدة، ولا أن يكون هذا التعادل محققاً لتوازن ميزان المدفوعات، عندما يكون هناك توقع بتغير سعر الصرف، ويلزم أن يكون هناك فرق في معدلي الفائدة بما يعادل نسبة الانخفاض المتوقع في سعر الصرف.

وكما يبدو في الشكل (3-7) فعندما يكون هناك توقع بانخفاض سعر الصرف بنسبة  $\Delta e/e$  فإن توازن ميزان المدفوعات يتطلب أن يساوي معدل الفائدة المحلي معدل الفائدة العالمي مضافاً إليه نسبة الانخفاض المتوقع في سعر الصرف  $r^* + \Delta e/e$ ، لذا لن يتحقق توازن ميزان المدفوعات عند نقطة على الخط  $BP=0$  وسيكون تحقق توازن ميزان المدفوعات عند نقطة على الخط  $BP_1=0$ . ومن ثم فعند معدل فائدة محلي يساوي  $r^*$  سيكون هناك خروج كثيف في رأس المال، وإذا افترضنا ثبات سعر الصرف فإن البنك المركزي سيضطر للتدخل في سوق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ما يتسبب في انخفاض القاعدة النقدية وبالتالي عرض النقود والذي سينتقل بسببه منحنى  $LM$  إلى اليسار إلى أن يصل إلى  $LM_1$  حيث يستعاد توازن ميزان المدفوعات بالانتقال من النقطة  $A$  إلى النقطة  $B$ .

الشكل 7-3 تأثير توقع تراجع سعر الصرف على معدل الفائدة المحلي



توقع انخفاض سعر الصرف بنسبة  $\Delta e/e$  يعني ضرورة أن يساوي معدل الفائدة المحلي معدل الفائدة العالمي مضافاً إليه نسبة التغير المتوقع في سعر الصرف حتى يتوازن ميزان المدفوعات. لذا سينتقل منحنى  $LM$  إلى اليسار وسيكون توازن ميزان المدفوعات عند النقطة  $B$  على الخط  $BP_1=0$ . ومع تخفيض سعر الصرف سيتدفق رأس المال إلى الداخل، ما يخفض معدل الفائدة المحلي لمستواه العالمي  $r^*$  بحيث نعود من جديد لنقطة التوازن السابقة  $A$ .

وفي أحيان كثيرة تكون توقعات تغير سعر الصرف توقعات تحقق نفسها، خاصةً عندما يتم استهداف عملة معينة من قبل المضاربين وعجز البنك المركزي عن مواجهة هذا الهجوم بسبب ما يترتب على استمرار دفاعه عن سعر الصرف من استنزاف لرصيده من النقد الأجنبي، فيجبر على تخفيض سعر الصرف لوقف هذه الهجمة المضاربية. وتخفيض سعر الصرف وفي ضوء ارتفاع معدل الفائدة محلياً عن مستواه عالمياً، نتيجة وجود توقع بتخفيض سعر الصرف خلال الفترة الماضية تسبب في ارتفاع معدل الفائدة محلياً، سيكون هناك تدفق كثيف في رأس المال إلى الداخل فيرتفع عرض النقود وينتقل منحنى  $LM$  إلى اليمين، كما أن انخفاض سعر

الصرف ينتج عنه تحسن في تنافسية السلع المحلية فينتقل منحني  $IS$  هو الآخر إلى اليمين، وتستمر حركة المنحنيين إلى أن نعود من جديد إلى التوازن عند نقطة على خط  $BP_0=0$  في الشكل (3-7) حيث يصبح معدل الفائدة المحلي من جديد مساوياً لمستواه عالمياً.

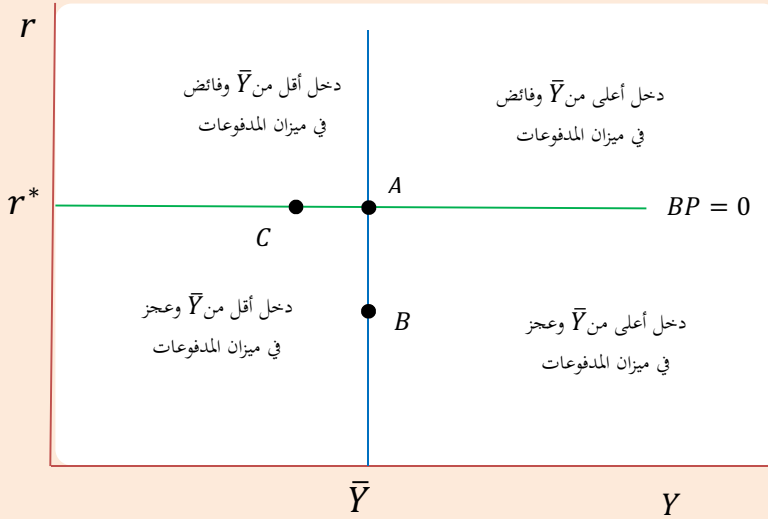
## 7.6 التوازن الداخلي مقابل التوازن الخارجي

اتضح فيما سبق أنّ للتغيرات التي تحدث في معدل الفائدة تأثيرات مهمة على حركة رأس المال وتوازن ميزان المدفوعات، وبالتالي سيكون لها انعكاسات على سياسات تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وكما تناولناه بالتفصيل في الفصول السابقة من هذا الكتاب، فإنّ السياسات المالية والنقدية تؤثر بشكل مباشر على معدل الفائدة، ما يجلي أن يكون لتلك السياسات تأثير على ميزان المدفوعات أيضاً. وهذا التأثير، وفي ظل وجود حركة تامة في رأس المال، لن يكون مقصوراً فقط على الميزان التجاري وإنما سيتعداه إلى الحساب المالي في ميزان المدفوعات، والذي لا بد وأن يعكس في تغير في فاعلية تلك السياسات مقارنة بما كان عليه الحال عندما افترضنا اقتصاداً مغلقاً.

ومن ثم فهناك إمكانية كبيرة لأن ينتج عن سياسات اقتصادية مصممة للتعامل مع مشكلة ما تفاقم في مشكلة أخرى. وبشكل أكثر تحديداً فإنه كثيراً ما يكون هناك تعارض بين أهداف تحقيق التوازن الداخلي  $internal\ balance$  وأهداف تحقيق التوازن الخارجي  $external\ balance$ <sup>3</sup>. ويتحقق التوازن الداخلي عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى دخل يحقق التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ . أمّا التوازن الخارجي فيتحقق عندما يتوازن ميزان المدفوعات وفق المعادلة (7.19)، حيث لا يوجد أي حاجة لتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي في ظل نظام سعر ثابت، أو لا يكون هناك أي ضغط على سعر الصرف للتغير في ظل نظام سعر صرف مرّن.

3 تفاصيل أوسع حول التوازن الداخلي والخارجي في (Dornbusch, Fisher, & Startz, Macroeconomics, 2011).

الشكل 4-7 التوازن الداخلي والخارجي



عند النقطة  $B$  هناك توازن داخلي ولا توازن خارجي، وبنقلنا إلى النقطة  $C$  على سبيل المثال نحل مشكلة عدم التوازن الخارجي لكن على حساب فقداننا للتوازن الداخلي، ما يعني الحاجة إلى سياسات اقتصادية تأخذ في الاعتبار كامل التأثير على التوازن الداخلي والخارجي فنضمن انتقالنا من النقطة  $B$  إلى النقطة  $A$  حيث سيكون هناك توازن داخلي وخارجي في الوقت نفسه.

ولإيضاح ما يمكن أن يحدث من تعارض بين هديتي تحقيق التوازن الداخلي والخارجي فإنه يمكن الاستعانة بالشكل (4-7). وفي هذا الشكل فإن أي مستوى يقل أو يزيد على مستوى الدخل  $\bar{Y}$  يعني عدم تحقق التوازن الداخلي، كما أن أي نقطة لا تكون على خط توازن ميزان المدفوعات  $BP = 0$  لن تكون نقطة توازن خارجي. ومن ثم فالنقطة الوحيدة التي سيكون الاقتصاد عندها في حالة توازن داخلي وخارجي هي  $A$ ، حيث يتقاطع خط مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل مع خط توازن ميزان المدفوعات.

فبعد أي نقطة أخرى في هذا الشكل سيكون هناك إمكانية لتعارض أهداف السياسة الاقتصادية، على سبيل المثال إن كنا عند نقطة في المربع الأدنى إلى اليسار فسيكون لدينا بطالة بسبب كون مستوى الدخل أقل مما يلزم لتحقيق التوظيف الكامل؛ كما أن لدينا عجزاً في ميزان المدفوعات، لكون معدل الفائدة أقل من المعدل الذي يحقق التوازن. وفي حال اتباع سياسة نقدية توسعية في هذه الحالة فإنه من الممكن أن نفترض أنها ستكون فعالة في التعامل مع مشكلة البطالة لكنها ستتسبب في تدنٍ في معدل الفائدة ما يزيد من مشكلة تدفق رأس المال إلى الخارج وبالتالي تفاقم مشكلة عجز ميزان المدفوعات.

ويمكن النظر إلى أي نقطة في هذا الشكل باعتبارها نقطة تقاطع ممكنة بين منحنى  $IS$  و  $LM$ ، وسيكون دور السياسات المالية والنقدية هو ضمان انتقاهما بحيث يصبح تقاطعهما متحققاً عند النقطة  $A$ ، أما دون ذلك فقد يكون تحقق أحد التوازنين يأتي على حساب التوازن الآخر. على سبيل المثال لو كان هذا التقاطع عند النقطة  $B$  في الشكل (4-7) فسيكون لدينا توازن داخلي مع عدم توازن خارجي، ولو افترضنا أننا نتيجة سياسات معينة انتقلنا إلى النقطة  $C$ ، فسنكون قد حللنا مشكلة عدم التوازن الخارجي لكن على حساب فقداننا للتوازن الداخلي. وهو ما يعني أننا بحاجة إلى سياسات متكاملة تأخذ في الاعتبار كامل التأثير على التوازن الداخلي والخارجي في الوقت نفسه، وهذه السياسات ستختلف بحسب نظام سعر الصرف الذي سنفترضه، كما سيتُّم إيضاحه بشكلٍ مفصلٍ في الفصلين التاليين من هذا الكتاب.

## 7.7 خاتمة

قمنا في هذا الفصل بوضع الأسس التي يمكن البناء عليها لتحليل أداء الاقتصاد عندما يكون لدينا اقتصاد صغير مفتوح. حيث تناولنا مفهوماتٍ في غاية الأهمية مثل الحساب الجاري والحساب المالي وميزان المدفوعات، وسعر الصرف الاسمي والحقيقي، وحركة رأس المال ودورها في ضمان توازن ميزان المدفوعات، والحاجة إلى أن تكون السياسات المالية والنقدية ليست فقط



معنية بالتأثير على مستوى الدخل أو التوازن الداخلي، وإنما أيضاً بما يترتب عليها من تأثير على ميزان المدفوعات أو التوازن الخارجي.

وفي ضوء كل ذلك سنقوم في الفصل التالي بتكرار ما قمنا به بالنسبة للاقتصاد المغلق في الفصل الخامس من هذا الكتاب وهو تحليل أداء الاقتصاد في المدى القصير والذي نفترض فيه عدم مرونة مستوى الأسعار المحلية مستخدمين نسخة من نموذج  $IS-LM$  للاقتصاد المفتوح وهو نموذج ماندل-فلمنغ، وفي الفصل الذي يليه نتناول أداء الاقتصاد في المدى المتوسط حيث سنتخلى عن افتراض عدم مرونة مستوى الأسعار محلياً، وفي الفصل العاشر والأخير من هذا الجزء سنتناول السياسات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية في ظل ما يمليه انفتاح اقتصاداتها من قيود على قدرتها على تنفيذ سياسات اقتصادية كينزية تستهدف تعزيز الطلب الكلي.

### أسئلة للمراجعة

1. ما الفرق بين توازن ميزان المدفوعات وتوازن ميزان المدفوعات الشامل، ومتى يصبحان يعينان الأمر نفسه؟
2. يمكن أن يكون هناك عدم توازن في ميزان المدفوعات لكن ميزان المدفوعات الشامل لا بد أن يكون في حالة توازن دائم... فسر وشرح هذه العبارة.
3. ما الفرق بين نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن فيما يتعلق بالحاجة لتدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي؟
4. ارتفاع المستوى العام للأسعار محلياً يعني ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي... فسر وشرح هذه العبارة.
5. يمكن أن يظل سعر الصرف الاسمي ثابتاً ومع ذلك يتغير سعر الصرف الحقيقي... فسر وشرح هذه العبارة.
6. ما هو الفرق بين تخفيض سعر الصرف وانخفاض سعر الصرف؟
7. ما هو الفرق بين رفع قيمة العملة المحلية وارتفاع قيمة العملة المحلية؟
8. مطابقة حسابات الدخل الوطني تفرض تساوي فائض الادخار المحلي على الاستثمار المحلي مع صافي الصادرات، ما الذي يمليه ذلك فيما يتعلق بتوازن ميزان المدفوعات؟

9. لا تستطيع السلطة النقدية أن تسمح بحركة تامة في رأس المال وتحتفظ بالقدرة على التحكم في عرض النقود عندما يكون سعر الصرف ثابتاً... فسر وشرح هذه العبارة.
10. وضح كيف يؤدي تدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي لمنع سعر الصرف من التراجع في ظل نظام سعر صرف ثابت في تراجع عرض النقود، وما الذي يستطيع فعله للحد من تأثير ذلك؟
11. في ظل حركة تامة في رأس المال سيكون معدل الفائدة المحلي مساوياً لمعدله العالمي... فسر وشرح هذه العبارة.
12. ما هي المتغيرات التي قد تفرض تفاوتاً بين معدلي الفائدة محلياً وعالمياً حتى عندما يكون هناك حركة تامة في رأس المال؟
13. إذا كان سعر الصرف ثابتاً وحدث انخفاض في صافي الصادرات ما التكيف الذي سيحدث في ظل حركة تامة في رأس المال ما يسمح بالمحافظة على توازن ميزان المدفوعات؟
14. إذا كان سعر الصرف مرناً وحدث نمو في صافي الصادرات ما التكيف الذي سيحدث في ظل حركة تامة في رأس المال ما يسمح بالمحافظة على توازن ميزان المدفوعات؟
15. عندما يكون سعر الصرف مرناً فإنَّ التكيف يحدث من خلال سعر الصرف أما عندما يكون سعر الصرف ثابتاً فإنَّ التكيف يتمُّ من خلال معدل الفائدة... فسر وشرح هذه العبارة.
16. لماذا يجب أن يكون خط توازن ميزان المدفوعات  $BP = 0$  أفقياً عندما يكون هناك حركة تامة في رأس المال، بينما سيكون موجب الميل إن لم تكن حركة رأس المال تامة.
17. ما المقصود بالتوازن الداخلي والخارجي وكيف يمكن أن تتسبب السياسة الاقتصادية التي تستهدف تحقيق أحدهما أن تخل بتوازن الآخر.

## مسائل

1. افرض أن لديك البنينات التالية:
- تم تصدير ما قيمته 100 مليون دولار من النفط الخام.
  - أنفق المقيمون على السياحة الخارجية 30 مليون دولار.
  - حصل المقيمون على أرباح قدرها 20 مليون دولار على استثمارات لهم في الخارج.
  - العمالة الأجنبية حولت لبلدنا 25 مليون دولار.
  - مستثمرون أجانب استثمروا 70 مليون دولار في أصول محلية.

و. مقيمون استثمروا 40 مليون دولار في أصول خارجية.

ز. تمَّ استيراد ما قيمته 60 مليون دولار من السلع والخدمات.

قم ببناء ميزان المدفوعات بحيث توضح توازن الحساب الجاري، توازن الحساب المالي الخاص، توازن الحساب المالي، توازن ميزان المدفوعات، توازن المدفوعات الشامل على افتراض أنه ليس هناك أي أخطاء إحصائية وأن أي عدم توازن في ميزان المدفوعات يمثل تغيراً في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي.

2. افرض أنَّ لديك الجدول التالي لسعر الصرف الاسمي للدولار أمام الين الياباني ومؤشر أسعار المستهلكين في كل من الولايات المتحدة واليابان.

السنة	سعر صرف الدولار	مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة	مؤشر أسعار المستهلكين في اليابان
1	101	1.21	1.8
2	97	1.29	1.82
3	93	1.38	1.85
4	89	1.50	1.9

أجب على الفقرات التالية:

ا. احسب نسب التغير في سعر الصرف الاسمي وفي مؤشر أسعار المستهلكين في البلدين.

ب. احسب سعر الصرف الحقيقي باستخدام مؤشري أسعار المستهلكين في البلدين، ثم قارن بين نسبة التغير في سعر

الصرف الاسمي ونسبة التغير في سعر الصرف الحقيقي خلال هذه السنوات الأربع، ماذا تلاحظ وبما تفسره؟

ج. ما الذي ترتب على ذلك فيما يتعلق بتنافسية السلع الأمريكية وتنافسية السلع اليابانية.

3. افرض أنه من المتوقع ارتفاع سعر صرف الدولار أمام الين الياباني بنسبة 2% خلال عام وأن معدل الفائدة الأمريكي يبلغ حالياً 4%، ما سعر الفائدة الياباني الذي يجعل من الممكن لمستثمر أمريكي أن يشتري

اليوم سندات حكومية يابانية بهدف بيعها بعد عام؟





## الفصل الثامن

### نموذج $IS-LM$ في اقتصاد صغير مفتوح

#### 8.1 مدخل

استعرضنا في الفصل السابق ما يترتب على فتح الاقتصاد من تعاملات مالية وتجارية مع العالم الخارجي، والتي تزيد من تعقيد النموذج الاقتصادي الكلي لاقتصاد صغير مفتوح مقارنة بنموذج اقتصاد مغلق. فحركة رأس المال توجد ترابطاً بين أسواق رأس المال العالمية؛ كما تجعل من غير الممكن تجاهل تأثير السياسات الاقتصادية المحلية على الميزان التجاري وأسعار الصرف وتدفقات رأس المال من وإلى الخارج. وفي هذا الفصل سوف نستعرض ما يمكن اعتباره نسخة معدلة من نموذج  $IS-LM$  يناسب لتوصيف اقتصاد صغير مفتوح في ظل حركة تامة في رأس المال وهو نموذج ماندل-فلمنغ  $Mundell-Fleming Model$  الذي تمّ تطويره في أوائل ستينيات القرن الماضي من قبل «روبرت ماندل» و «ماركوس فلمنغ»، كل باستقلالية عن الآخر فنسب لكليهما، والذي يعدّ النموذج الأنسب لوصف الاقتصادات الصغيرة المفتوحة.

#### 8.2 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى القصير

في الفصل الخامس توصلنا إلى أن نموذج  $IS-LM$  الكينزي والذي يصف اقتصاداً مغلقاً في المدى القصير، أي بافتراض ثبات المستوى العام للأسعار  $P$ ، يتكون من المعادلتين التاليتين:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} \quad (\text{توازن سوق السلع والخدمات } IS) \quad 5.2$$

$$\frac{\bar{M}}{\bar{P}} = L(r, Y) \quad (\text{توازن سوق النقود الحقيقية } LM) \quad 5.6$$

وفي ظل افتراضنا بأن لدينا الآن اقتصاداً صغيراً مفتوحاً مع حركة تامة في رأس المال فإننا بحاجة إلى تعديل هذا النموذج ليصبح مناسباً لوصف اقتصاد من هذا النوع، بما يتيح لنا تحليل

تأثير السياسات الاقتصادية في المدى القصير على التوازن الداخلي والخارجي لاقتصاد صغير مفتوح ثم مقارنة ذلك بما توصلنا إليه في اقتصاد مغلق.

### توازن سوق النقود الحقيقية ومنحنى $LM$ في اقتصاد صغير مفتوح

حتى بعد فتح الاقتصاد فإنَّ الطلب على النقود لا زال يتمثل بشكل أساس في طلب المقيمين على النقود. وليس هناك من مبرر لأن نفترض مثلاً أنَّ مواطناً يابانياً سوف يحتفظ بريالات سعودية، فهو إن أراد أن يحتفظ بأصول سعودية فسيكون ذلك من خلال شراء أسهم شركة سعودية أو ملكية في مصنع مقام في المملكة، ولن يكون بالاحتفاظ بعملة لا عائد عليها. ومن ثم فالطلب على النقود محلياً لا يزال، حتى بعد فتح الاقتصاد، يتحدد بناء على العوامل ذاتها التي تحدد الطلب على النقود في اقتصاد مغلق، حيث يرتفع الطلب على النقود مع زيادة الدخل  $Y$  وينخفض مع ارتفاع معدل الفائدة  $r$ .

لذا فإنَّ معادلة  $LM$  التي تحدد توازن سوق النقود الحقيقية في اقتصاد صغير مفتوح هي ذات المعادلة التي تصف توازن سوق النقود الحقيقية في اقتصاد مغلق، وبالتالي فإنَّ معادلة  $LM$  في اقتصاد صغير مفتوح ستكون كالتالي:

$$8.1 \quad \frac{M}{P} = L(r, Y) \quad (\text{توازن سوق النقود الحقيقية في اقتصاد صغير مفتوح } LM)$$

وتماماً وكما كان عليه الحال في اقتصاد مغلق، فإنَّ زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الطلب على النقود ما يجعل من الضروري ارتفاع معدل الفائدة لتستعيد سوق النقود الحقيقية توازنها من خلال تراجع الطلب على النقود بدافع المضاربة في ظل ثبات الكمية المعروضة من النقود. والذي ينتج عنه منحنى  $LM$  موجب الميل يرتفع من اليسار إلى اليمين، بحيث أنه كلما ارتفع مستوى الدخل كلما ارتفع معدل الفائدة الذي يحقق توازن سوق النقود الحقيقية. أيضاً، وكما كان عليه

الحال في اقتصاد مغلق، فإنَّ زيادة كمية النقود  $M$  يترتب عليها انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين، ويحدث العكس عندما تنخفض كمية النقود حيث ينتقل إلى اليسار.

### توازن سوق السلع والخدمات النهائية ومنحنى $IS$ في اقتصاد صغير مفتوح

كما أوضحنا في الفصل السابق فإنَّ الطلب الكلي على السلع والخدمات النهائية في اقتصاد صغير مفتوح لا يقتصر فقط على الطلب على السلع والخدمات المنتجة محلياً وإنما يشمل أيضاً على الطلب على سلع وخدمات يتمُّ استيرادها. أيضاً فليس كل ما يتمُّ إنتاجه من سلع وخدمات يتمُّ استهلاكه محلياً، فجزء من هذا الإنتاج يتمُّ تصديره. وبالتالي فإنَّ الإنفاق الكلي في اقتصاد صغير مفتوح  $E$  يصبح كالتالي:

$$E = C(Y - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} + X(Y^*, \epsilon) - M(Y, \epsilon) \quad 8.2$$

$$E = C(Y - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} + NX(Y^*, \epsilon, Y) \quad 8.3$$

وحيث إن توازن سوق السلع والخدمات النهائية يقتضي أن يكون الإنفاق الكلي  $E$  مساوياً للإنتاج الكلي أو الدخل  $Y$ ، فإنَّ معادلة  $IS$  لاقتصاد صغير مفتوح تأخذ الصيغة التالية:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} + NX(Y^*, \epsilon, Y) \quad 8.4$$

أيضاً، وكما كان عليه الحال بالنسبة لاقتصاد مغلق، فإنَّ منحنى  $IS$  في اقتصاد صغير مفتوح سالب الميل، أي أنه مع زيادة الدخل لا بدَّ من انخفاض معدل الفائدة الذي يتحقق عنده توازن سوق السلع والخدمات النهائية. وفي اقتصاد مغلق ظهر لنا أنَّ الميل السالب لمنحنى  $IS$  سببه ما يترتب على انخفاض معدل الفائدة من زيادة في الاستثمار، ومن ثم من زيادة في الدخل التوازني. أما في اقتصاد صغير مفتوح فإنَّ انخفاض معدل الفائدة يترتب عليه أيضاً تدفقاً في رأس المال إلى الخارج، ما يضغط على سعر الصرف للانخفاض فتتحسن تنافسية السلع المحلية فتزيد الصادرات وبالتالي يرتفع الدخل التوازني. أي أن هناك سبباً مختلفاً للعلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومستوى الدخل في اقتصاد صغير مفتوح عنه في اقتصاد مغلق.



وفي معادلة  $IS$  لاقتصاد صغير مفتوح يوجد لدينا أربعة متغيرات خارجية هي: الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  وسعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$  والدخل الأجنبي  $Y^*$ . وتغير أحد هذه العوامل الأربعة ينتج عنه انتقال منحني  $IS$ . على سبيل المثال زيادة الإنفاق الحكومي سوف تؤدي إلى انتقال منحني  $IS$  إلى اليمين، فيما يؤدي ارتفاع الضريبة إلى انتقاله إلى اليسار.

### توازن نموذج $IS-LM$ في اقتصاد صغير مفتوح

ذكرنا في الفصل السابق أننا وبغرض التبسيط سنعتبر الميزان التجاري أو صافي الصادرات  $NX$  مقياساً للحساب الجاري  $CA$ ، ومن ثم فتوازن ميزان المدفوعات يتحقق وفق المعادلة (7.19) عندما يكون:

$$NX(Y^*, \epsilon, Y) + PFA(r - r^*) = 0 \quad 7.19$$

أي أنّ فائض (عجز) الميزان التجاري  $NX$  يجب أن يساوي تماماً عجز (فائض) الحساب المالي الخاص  $PFA$ . والذي يتحقق، وفي ظل افتراض حركة تامة في رأس المال، عندما يتساوى معدل الفائدة محلياً  $r$  مع مستواه العالمي  $r^*$ . وبموجبه استنتجنا في الفصل السابق بأن توازن ميزان المدفوعات سيكون متحققاً طالما أن:

$$r = r^* \quad 7.20$$

وعليه فإنّ نموذج ماندل-فلمنغ في المدى الصغير، أو نموذج  $IS-LM$  في اقتصاد صغير مفتوح، يتصف بحركة تامة في رأس المال يصبح مكوناً من المعادلات الثلاث التالية:

$$\frac{M}{P} = L(r, Y) \quad (LM) \quad 8.1$$

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} + NX(Y^*, \epsilon, Y) \quad (IS) \quad 8.4$$

$$r = r^* \quad (\text{توازن ميزان المدفوعات}) \quad 7.20$$

وبالتعويض ل  $r$  في المعادلتين (8.1) و(8.4) بـ  $r^*$  من المعادلة (7.20)، فإننا نستطيع

اختصار هذا النموذج في معادلتين فقط هما:

$$\frac{M}{\bar{P}} = L(r^*, Y) \quad (LM) \quad 8.5$$

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r^*) + \bar{G} + NX(Y^*, \epsilon, Y) \quad (IS) \quad 8.6$$

وفي هذا النموذج هناك ثلاثة متغيرات مرشحة لأن تكون متغيرات داخلية هي كمية النقود  $M$  والدخل  $Y$  وسعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$ . إلا أن الوصول إلى حل فريد لنموذج مكون من معادلتين يستلزم أن يكون لدينا متغيران داخلان اثنان فقط، وسيمكننا نظام سعر الصرف الذي نفترضه من تخفيض متغيرات النموذج الداخلية إلى هذا العدد. ففي حال افتراض سعر صرف ثابت فإن سعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$ ، وفي ظل افتراضنا ثبات مستوى الأسعار محلياً  $P$  ومستوى الأسعار خارجياً  $P^*$ ، سيكون متغير خارجي، وبالتالي سيكون متغيراً النموذج الداخليين هما فقط كمية النقود  $M$  والدخل  $Y$ . أما إذا كان سعر الصرف متغيراً وغير ثابت، فستصبح كمية النقود  $M$  متغيراً خارجياً يتحكم به البنك المركزي، ومن ثم سيكون الدخل  $Y$  وسعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$  هما متغيري النموذج الداخليين.

ولتحليل فاعلية السياسات النقدية والمالية في اقتصاد صغير مفتوح في المدى القصير ومقارنة ذلك بما توصلنا إليه في الفصل الخامس حول فاعلية تلك السياسات في اقتصاد مغلق فإننا بحاجة أولاً إلى تحديد نظام سعر الصرف القائم، وسنبداً أولاً بتحليل تأثير تلك السياسات في ظل افتراض نظام سعر صرف ثابت يلي ذلك تحليل تأثيرها في ظل نظام سعر صرف مرن أو معوم.

### 8.3 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف ثابت

في المدى القصير سيكون المستوى المحلي للأسعار  $P$  ثابتاً، أي أن  $P = \bar{P}$ . وفي ظل افتراضنا أن مستوى أسعار السلع الأجنبية  $P^*$  ثابت أيضاً، فإن افتراض نظام سعر صرف ثابت،

أي افتراض أن  $e = \bar{e}$ ، يعني أن سعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$  سيكون هو الآخر ثابتاً، وبالتالي يمكن استبداله في المعادلة (8.5) بسعر الصرف الإسمي  $\bar{e}$ . ومن ثم فـنموذج ماندل-فلمنغ في المدى القصير، أو نموذج  $IS-LM$  في اقتصاد صغير مفتوح، في ظل افتراض نظام سعر صرف ثابت سيصبح وحركة تامة في رأس المال كالتالي:

$$\frac{M}{\bar{P}} = L(r^*, Y) \quad (LM) \quad 8.7$$

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r^*) + \bar{G} + NX(Y^*, \bar{e}, Y) \quad (IS) \quad 8.8$$

هذا النموذج مكون من معادلتين وبمتغيرين داخليين هما الدخل  $Y$  وكمية النقود  $M$ ، مع خمسة متغيرات خارجية هي الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  وسعر الصرف الإسمي  $e$  والدخل الأجنبي  $Y^*$  وسعر الفائدة العالمي  $r^*$ .

وفي ظل افتراض نظام سعر صرف ثابت مع حركة تامة في رأس المال فإنه وكما وضحنا في الفصل السابق فإنَّ عرض النقود في الاقتصاد لم يعد متغيراً تتحكم به السلطة النقدية، وبالتالي لم يعد متغيراً خارجياً في هذا النموذج؛ كما كان عليه الحال في اقتصاد مغلق. فاضطرار البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف الأجنبي من خلال بيع وشراء العملة المحلية لضمان ثبات سعر الصرف يفقده القدرة على التحكم بكمية النقود المعروضة في الاقتصاد. فعندما يكون هناك عجز في الميزان التجاري لا يوازيه تدفق مماثل في رأس المال إلى الداخل فإنَّ البنك المركزي سيضطر للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوح فيقوم بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية والذي سينعكس في انخفاض كمية النقود في الاقتصاد، كما أنَّ البنك المركزي سيضطر إلى شراء العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية عندما يحدث العكس، أي عندما يكون هناك فائض في الميزان التجاري بما يزيد عن تدفق رأس المال إلى الخارج.

أيضاً، وعلى خلاف ما كان عليه الحال في اقتصاد مغلق، فإنَّ معدل الفائدة  $r$  لم يعد متغيراً داخلياً في هذا النموذج؛ كونه يلزم أن يكون مساوياً لمعدل الفائدة العالمي  $r^*$  المحدد خارج

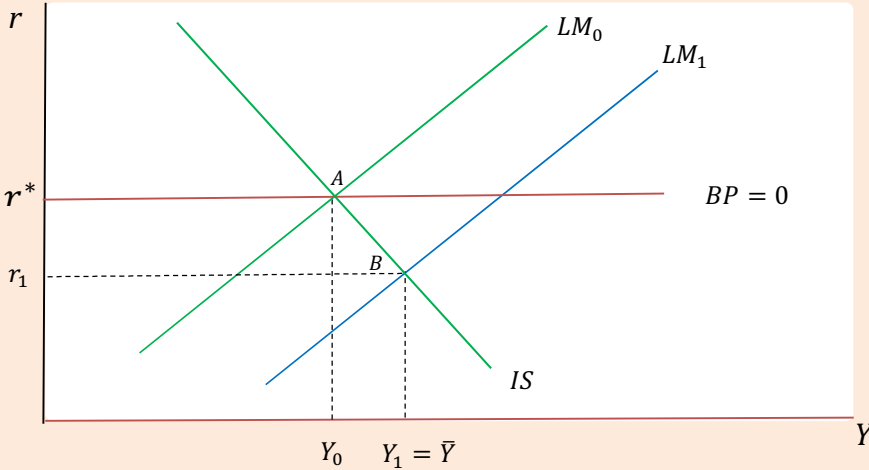
النموذج. ففي ظل وجود حركة تامة في رأس المال مع سعر صرف ثابت فإن أي اختلاف في معدل الفائدة يحرك قدراً كبيراً من رأس المال إلى الداخل أو إلى الخارج بما يضمن استعادة سريعة لهذا التعادل بين سعري الفائدة.

### تأثير السياسة النقدية في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف ثابت

على افتراض أن لدينا سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال فإن السلطة النقدية ستفقد القدرة على التحكم بعرض النقود؛ كما سيكون معدل الفائدة محلياً مساوياً تماماً لمستواه العالمي  $r^*$ ، ما يجعل السياسة النقدية بالضرورة عديمة الفاعلية تماماً. ولإيضاح ذلك لنفرض أننا، وكما يظهر في الشكل (1-8)، عند النقطة  $A$  حيث الاقتصاد في حالة توازن خارجي، باعتبار تقاطع منحنى  $IS$  و  $LM$  عند نقطة على خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ ، إلا أنه ليس في حالة توازن داخلي فمستوى الدخل  $Y_0$  يقل عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ . ولنفرض أنه وبهدف استعادة التوازن الداخلي، أي رفع مستوى الدخل إلى مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، تم تبني سياسة نقدية توسعية تستهدف زيادة عرض النقود. هذه الزيادة في عرض النقود تؤدي إلى انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ ، بحيث تنتقل من النقطة  $A$  إلى النقطة  $B$ . إلا أن النقطة  $B$  ورغم أنها نقطة توازن داخلي، باعتبار أن مستوى الدخل  $Y_1$  يساوي مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، إلا أنها ليست نقطة توازن خارجي، باعتبارها نقطة أسفل خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ ، وبالتالي سيكون هناك عجز في ميزان المدفوعات. فانخفاض معدل الفائدة المحلي إلى  $r_1$  والذي يقل عن معدل الفائدة العالمي  $r^*$  سيتسبب في خروج كثيف لرأس المال إلى الخارج، ينتج عنه عجز كبير في ميزان المدفوعات، والذي سيدفع باتجاه انخفاض سعر الصرف. ولكي يحافظ البنك المركزي على سعر الصرف ثابتاً، فإنه لابد أن يتدخل في سوق الصرف الأجنبي من خلال شراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، والذي وبالإضافة إلى ما يترتب عليه من استنزاف لرصيد البنك المركزي من النقد الأجنبي، يتسبب أيضاً في تخفيض عرض النقود محلياً كونه ينتج عنه انخفاض في القاعدة النقدية

بالتالي انكماش في عرض النقود، يترتب عليه عكس منحني  $LM$  لآتجاهه بالزحف يساراً إلى أن يعود إلى موقعه السابق  $LM_0$ .

الشكل 8-1 فاعلية السياسة النقدية في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف ثابت



زيادة عرض النقود ينقل منحني  $LM$  إلى اليمين فينخفض معدل الفائدة  $r$  إلى ما دون المعدل العالمي  $r^*$  فيحدث تدفق لرأس المال إلى الخارج يجبر البنك المركزي على التدخل في سوق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية فتتخفض القاعدة النقدية ومعها عرض النقود فنعود من جديد إلى النقطة  $A$ .

ومن ثم وفي ظل حركة تامة في رأس المال ونظام سعر صرف ثابت، فإن الاقتصاد في واقع الأمر لا يمكن أن يتحرك بعيداً عن النقطة  $A$ ، فالبنك المركزي سيجد نفسه مضطراً للتدخل في سوق الصرف الأجنبي مباشرة بعد محاولته زيادة عرض النقود، فينكمش عرض النقود، ما يعني فقد السياسة النقدية فاعليتها في التأثير على معدل الفائدة أو الكمية المعروضة من النقود. ويعرض الجدول (8-1) تسلسل الأحداث المترتبة على قرار البنك المركزي بزيادة عرض النقود في ظل ثبات سعر الصرف وحركة تامة في رأس المال.

## الجدول 1-8 تأثير زيادة عرض النقود في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال

1. زيادة عرض النقود.
2. انخفاض معدل الفائدة محلياً إلى ما دون معدل الفائدة العالمي\*<sup>٣</sup>.
3. تدفق رأس المال إلى الخارج بحثاً عن عائد أعلى في ظل انخفاض معدل الفائدة محلياً.
4. ضغط على سعر الصرف للانخفاض في ظل ما يترتب على خروج رأس المال من عجز في الحساب المالي وبالتالي في ميزان المدفوعات.
5. يتدخل البنك المركزي للدفاع عن سعر الصرف من خلال شراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية.
6. تدخل البنك يترتب عليه انخفاض في القاعدة النقدية وبالتالي انخفاض في عرض النقود فيرتفع معدل الفائدة.
7. يستمر انخفاض عرض النقود وارتفاع معدل الفائدة إلى أن نعود من جديد إلى النقطة التي بدأنا منها، حيث نستعيد التوازن الخارجي.
8. النتيجة: السياسة النقدية غير فعالة في ظل سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال.

أيضاً فأي محاولة من قبل البنك المركزي لتقليص عرض النقود في ظل سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال سوف تأتي بالنتيجة نفسها. فانخفاض عرض النقود يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة محلياً، ما يترتب عليه تدفق كبير في رأس المال إلى الداخل، ولمقاومة الضغوط على سعر الصرف للارتفاع سيقوم البنك المركزي بشراء العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي، فتتوسع القاعدة النقدية ويزيد عرض النقود.

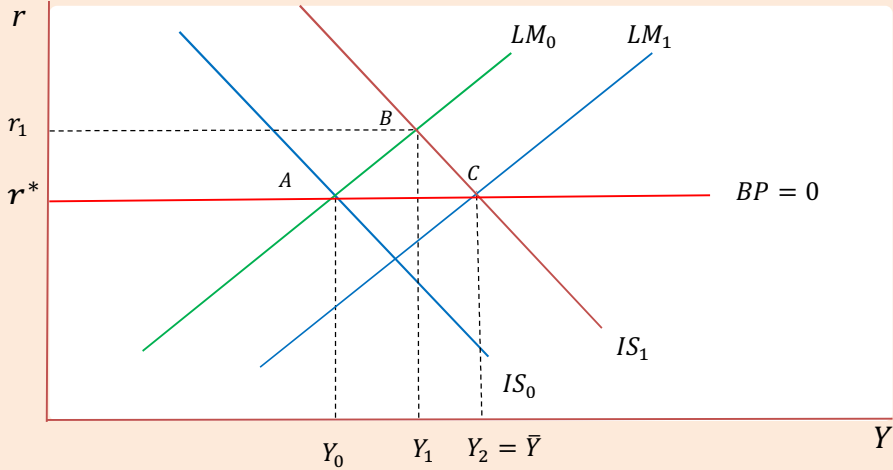
وبمقارنة فاعلية السياسة النقدية في اقتصاد مغلق وفي اقتصاد صغير مفتوح في ظل ثبات سعر الصرف وحركة تامة في رأس المال نجد أنَّ هناك تغييراً تاماً في فاعلية هذه السياسة في الحالتين. ففي حين كانت السياسة النقدية فعالة في التأثير على الدخل التوازني في اقتصاد مغلق من خلال ما يترتب على زيادة عرض النقود من انخفاض في معدل الفائدة وبالتالي تأثير إيجابي

على الإنفاق الاستثماري، فإنه في اقتصاد صغير مفتوح وبسبب حركة رأس المال إلى الخارج لن يكون هناك أي تأثير لزيادة عرض النقود على معدل الفائدة، وبالتالي لن يكون للسياسة النقدية أي تأثير على الدخل التوازني تصبح معه عديمة الفاعلية تماماً.

### تأثير السياسة المالية في المدى القصير في ظل سعر صرف ثابت

لنفرض الآن أننا عند النقطة  $A$  في الشكل (2-8) حيث هناك توازن خارجي، باعتبار أن تقاطع منحنى  $IS$  و  $LM$  يتم عند نقطة على خط  $BP=0$ ، إلا أننا لسنا في حالة توازن داخلي فمستوى الدخل  $Y_0$  يقل عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، ولنفرض أن الحكومة رغبت في تحقيق التوازن الداخلي فقررت زيادة الإنفاق الحكومي  $G$ . هذه الزيادة في الإنفاق الحكومي سيترتب عليها انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، فتصبح نقطة التوازن الجديدة  $B$ ، حيث يتقاطع منحنى  $IS_1$  مع منحنى  $LM_0$ . في هذه الحالة سيرتفع الدخل إلى  $Y_1$  كما سيرتفع معدل الفائدة إلى  $r_1$  والذي يزيد عن معدل الفائدة العالمي  $r^*$ . هذا الارتفاع في العائد على الأصول المحلية، وفي ظل وجود حركة تامة في رأس المال يعني تدفق هائل في رأس المال إلى الداخل، والذي سيترتب عليه أيضاً فائض كبير في الحساب المالي في ميزان المدفوعات، ما يتسبب في ضغط كبير على سعر الصرف للارتفاع. وللمحافظة على سعر الصرف ثابتاً، فإن البنك المركزي سيضطر إلى التدخل في سوق النقد الأجنبي، من خلال بيع العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، والذي سيعني توسع في القاعدة النقدية، وبالتالي زيادة في عرض النقود، ما يدفع منحنى  $LM$  للزحف إلى اليمين من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ . هذا يعني أننا سننتقل إلى النقطة  $C$ ، حيث يتقاطع منحنى  $LM_1$  مع منحنى  $IS_1$ ، وهذا التقاطع يتم عند نقطة على خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$  وعند مستوى الدخل  $Y_2$  الذي يمثل مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، ما يعني أننا في حالة توازن خارجي وداخلي.

الشكل 8-2 فاعلية السياسة المالية في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف ثابت



في ظل نظام سعر صرف ثابت يترتب على ارتفاع الإنفاق الحكومي انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين، ومع ارتفاع معدل الفائدة يتدفق رأس المال إلى الداخل ما يضطر البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف الأجنبي بشراء العملة الأجنبية مقابل المحلّة فتتوسع القاعدة النقدية ويزيد عرض النقود فينتقل منحنى  $LM$  إلى اليمين أيضاً، ما يجعل السياسة المالية في فعالة جداً.

ومن ثم ففتح الاقتصاد، في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال، يجعل السياسة المالية في المدى القصير في غاية الفاعلية، بل وأكثر فاعلية مما كانت عليه في اقتصاد مغلق. فتدفق رأس المال إلى الداخل يمنع من ارتفاع معدل الفائدة نتيجة اتباع سياسة مالية توسعية، وبالتالي لا يكون هناك أي مزاحمة crowding out من قبل الإنفاق الحكومي للإنفاق الاستثماري، وهو ما ينعكس في ارتفاع إضافي في الدخل نتيجة ما يترتب على تدفق رأس المال إلى الداخل من نمو في عرض النقود، والذي ينتج عنه زيادة الدخل من  $Y_1$  إلى  $Y_2$  في الشكل (8-2).



## الجدول 8-2 تأثير زيادة الإنفاق الحكومي في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال

1. زيادة الإنفاق الحكومي.
2. ارتفاع معدل الفائدة محلياً إلى ما يزيد على معدل الفائدة العالمي.
3. تدفق رأس المال إلى الداخل بحثاً عن عوائد أعلى على رأس المال.
4. ضغط على سعر الصرف للارتفاع في ظل ما يترتب على تدفق رأس المال إلى الداخل من فائض في الحساب المالي وبالتالي في ميزان المدفوعات.
5. تدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي بشراء العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية لمنع ارتفاع سعر الصرف.
6. يتسبب تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي في ارتفاع عرض النقود وبالتالي الضغط على معدل الفائدة للانخفاض حتى يعود لمستواه السابق، أي يتساوى من جديد مع المعدل العالمي.
7. عدم ارتفاع معدل الفائدة يعني أنه لا يترتب على زيادة الإنفاق الحكومي أي مزاحمة للإنفاق الاستثماري.
8. النتيجة: السياسة المالية فعالة جداً في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي في المدى القصير.

وبالتالي فمضاعف الإنفاق الحكومي في نموذج *IS-LM* لاقتصاد صغير مفتوح أكبر منه في نموذج *IS-LM* لاقتصاد مغلق، ويعادل مضاعف الإنفاق الحكومي في النموذج الكينزي المبسط الذي تناولناه في الفصل الرابع من هذا الكتاب، وهذا بالطبع نتيجة عدم وجود أي تأثير سلبي للإنفاق الحكومي على الإنفاق الاستثماري في ظل عدم إمكانية حدوث أي ارتفاع في معدل الفائدة في ظل وجود حركة تامة في رأس المال. والجدول (8-2) يعرض الأحداث المترتبة

على زيادة الإنفاق الحكومي في اقتصاد صغير مفتوح في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال.

#### 8.4 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف مرن

في ظل نظام سعر صرف مرن فإنَّ البنك المركزي لا يتدخل في سوق الصرف الأجنبي، ومرونة سعر الصرف تسمح بتكيفه بما يضمن توازناً بين العرض والطلب على النقد الأجنبي. لذا فميزان المدفوعات سيكون في حالة توازن دائم، أي أن  $BP=0$ ، من خلال توازن الميزان التجاري مع الحساب المالي الخاص دون أدنى تغيير في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي. أي: أنَّ عجز الحساب الجاري سيمول فقط من خلال تدفق رأس المال الخاص إلى الداخل، وفائض الحساب الجاري سيوازيه تدفق في رأس المال الخاص إلى الخارج بنفس القيمة، وذلك بفضل التكيف الذي يتمُّ في سعر الصرف والذي يضمن أن يكون مجموع الحسابين مساوياً لصفر دائماً.

وعدم حاجة البنك المركزي، في ظل نظام سعر صرف مرن، للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للمحافظة على سعر الصرف معين يعطيه قدرة على التحكم في الكمية المعروضة من النقود  $M$ ، تماماً مثل ما كان عليه الحال في اقتصاد مغلق. إلا أنه يظل غير قادر على التحكم في سعر الفائدة محلياً، في ظل وجود حركة تامة في رأس المال، حيث يلزم أن يكون سعر الفائدة محلياً  $r$  مساوياً لمعدله العالمي  $r^*$ ، وأي فرق في معدل الفائدة سيتسبب في حركة كثيفة في رأس المال من وإلى الخارج ينعكس على سعر الصرف بما يضمن بقاء معدل الفائدة محلياً عند مستواه عالمياً بشكل دائم.

هذا يعني أن متغيري النموذج الداخليين لن يكونا الآن الدخل  $Y$  وكمية النقود  $M$ ، كما كان عليه الحال في ظل نظام سعر صرف ثابت، وسيكونا الآن الدخل  $Y$  وسعر الصرف الاسمي  $e$ ، باعتبار أن سعر الصرف الاسمي غير ثابت الآن ولا يخضع لتحكم البنك المركزي، والذي

أعاد للسلطة النقدية القدرة على التحكم في كمية النقود  $M$  فأصبحت متغيراً داخلياً في هذا النموذج. ومن ثم فـنموذج ماندل-فلمنغ في المدى القصير، أو نموذج IS-LM في اقتصاد صغير مفتوح، في ظل نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال سيصبح مكون من المعادلتين التاليتين:

$$\frac{\bar{M}}{\bar{P}} = L(r^*, Y) \quad (LM) \quad 8.9$$

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r^*) + \bar{G} + NX(Y^*, e, Y) \quad (IS) \quad 8.10$$

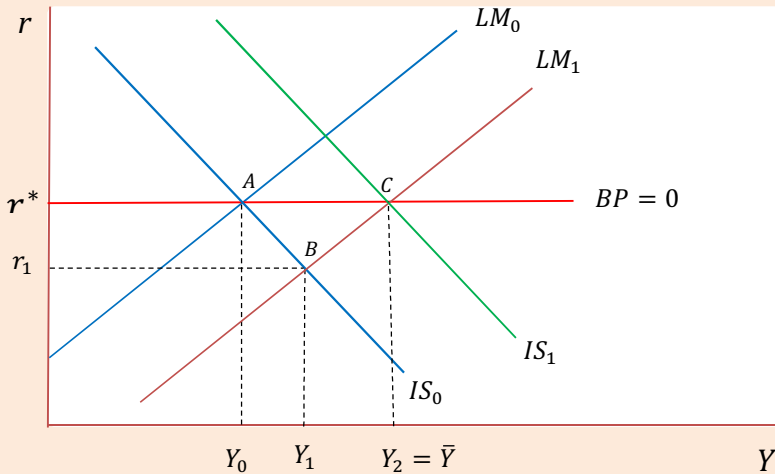
وفي هذا النموذج متغيران داخليان هما الدخل  $Y$  وسعر الصرف الاسمي  $e$ ، وخمسة متغيرات خارجية هي الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  وكمية النقود  $M$  والدخل الأجنبي  $Y^*$  وسعر الفائدة العالمي  $r^*$ .

### تأثير السياسة النقدية في المدى القصير في ظل سعر مرن

لنفرض أننا عند النقطة  $A$  في الشكل (3-8) وعندها سيكون هناك توازن خارجي باعتبار أننا عند نقطة على خط  $BP=0$ ، لكن لا توازن داخلي باعتبار أن مستوى الدخل  $Y_0$  يقل عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، ولنفرض الآن أن الحكومة قررت محاولة استعادة التوازن الداخلي من خلال تنفيذ سياسة نقدية توسعية. زيادة عرض النقود سيترتب عليه انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين، من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ ، بحيث تنتقل من النقطة  $A$  إلى النقطة  $B$ ، إلا أن النقطة  $B$  ليست نقطة توازن خارجي باعتبارها نقطة أسفل خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ . وعند هذه النقطة سيكون معدل الفائدة المحلي  $r_1$  يقل عن معدل الفائدة العالمي  $r^*$ ، ما يتسبب في خروج كثيف لرأس المال إلى الخارج، يضع ضغطاً على سعر الصرف للانخفاض. وبما أن نظام سعر الصرف مرن، فإن البنك المركزي لن يتدخل في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن العملة المحلية، ومع انخفاض سعر الصرف ستتحسن تنافسية السلع المحلية في السوق المحلية

والعالمية، فينمو صافي الصادرات  $NX$  بما يضمن استعادة ميزان المدفوعات لتوازنه من خلال تحسن الميزان التجاري بما يعادل العجز الذي يعاني منه الحساب المالي الناتج عن تدفق رأس المال إلى الخارج، دون أن يكون هناك أي تغيير في احتياطيات البنك المركزي من النقد الأجنبي. وهذا النمو في صافي الصادرات يعني أن منحنى  $IS$  سينتقل إلى اليمين، من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، بحيث تصبح نقطة التوازن الجديدة  $C$  حيث يتقاطع منحنى  $IS_1$  مع منحنى  $LM_1$ . وفي هذه الحالة سيكون الدخل قد ارتفع إلى  $Y_2$ ، والذي يعادل مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، أي أننا الآن في حالة توازن داخلي. أيضاً فإن معدل الفائدة المحلي قد ارتفع ليتساوى من جديد مع المعدل العالمي  $r^*$ ، ما يعني أننا في حالة توازن خارجي أيضاً.

الشكل 3-8 فاعلية السياسة النقدية في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف مرن



في ظل نظام سعر صرف مرن يترتب على زيادة عرض النقود انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين ما يتسبب في انخفاض معدل الفائدة وبالتالي تدفق كثيف لرأس المال إلى الخارج، ينتج عنه انخفاض في سعر الصرف تتحسن معه تنافسية السلع المحلية فينتقل منحنى  $IS$  إلى اليمين أيضاً، ما يجعل السياسة النقدية في غاية الفاعلية.

ومن ثم فزيادة عرض النقود تحت نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال يؤدي في المدى القصير إلى ارتفاع كمية النقود الحقيقية، وبما أن معدل الفائدة محلياً  $r$  لا يمكن أن يتعد

عن معدله العالمي  $r^*$ ، فإن استعادة سوق النقود لتوازنه لا يمكن أن يتحقق إلا من خلال زيادة في الدخل، ولكي يتحقق ذلك فإن سعر الصرف يجب أن ينخفض فيزيد صافي الصادرات وبالتالي يرتفع الدخل إلى المستوى الذي يحقق توازن سوق النقود من جديد.

وبمقارنة فاعلية السياسة النقدية في اقتصاد صغير مفتوح وفي اقتصاد مغلق، نجد أنه في اقتصاد مغلق يكون تأثيرها من خلال ما يترتب على زيادة عرض النقود من انخفاض في معدل الفائدة وبالتالي زيادة في الإنفاق الاستثماري، أما في اقتصاد صغير مفتوح مع سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال فإن تأثيرها ناتج عما يترتب على زيادة عرض النقود من انخفاض في سعر الصرف يحسن من تنافسية السلع المحلية فيرتفع صافي الصادرات.

وبمقارنة هذه النتيجة بالنتيجة التي توصلنا إليها حول فاعلية السياسة النقدية في ظل نظام سعر صرف ثابت، فإنه تحت نظام سعر صرف ثابت لا تستطيع السلطة النقدية التحكم في عرض النقود، وكل محاولة منها لتوسيع عرض النقود ينتج عنها فقد المزيد من احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي وعكس لسياسة توسيع عرض النقود بسبب اضطراب البنك المركزي لشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية دفاعاً عن سعر الصرف فتتكشف القاعدة النقدية. أمّا في ظل نظام سعر صرف مرن، فإن البنك المركزي لن يكون مضطراً للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي فزيادة عرض النقود ليس فقط لا يتم عكسه في سوق الصرف الأجنبي وإنما يترتب عليه أيضاً انخفاض في سعر الصرف يدفع باتجاه زيادة صافي الصادرات وتحقيق نمو إضافي في الدخل. ومن ثم يمكن القول إن قدرة البنك المركزي على التحكم في عرض النقود تحت نظام سعر صرف مرن ميزة واضحة وخاصية مهمة يمتاز بها على نظام سعر الصرف الثابت. والجدول (3-8) يتتبع التكييفات التي تحدث في الاقتصاد نتيجة زيادة عرض النقود عندما يكون سعر الصرف مرناً.

### الجدول 3-8 تأثير زيادة عرض النقود في ظل نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال

1. زيادة عرض النقود.
2. انخفاض معدل الفائدة محلياً إلى ما دون معدل الفائدة العالمي.
3. تدفق في رأس المال إلى الخارج يتسبب في انخفاض سعر الصرف.
4. تحسن في تنافسية السلع المحلية مع تراجع سعر الصرف ينتج عنه نمو في صافي الصادرات.
5. مع تحسن الميزان التجاري يرتفع الدخل ويستعيد ميزان المدفوعات توازنه من جديد.
6. النتيجة: السياسة النقدية في المدى القصير فعالة جداً في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.

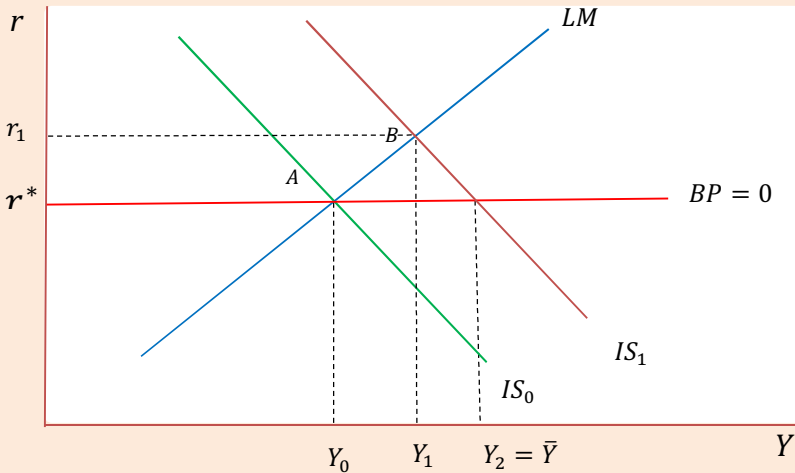
### تأثير السياسة المالية في المدى القصير في ظل سعر مرن

لنفرض الآن أننا وكما يظهر في الشكل (4-8) عند النقطة  $A$  حيث هناك توازن خارجي باعتبار أن تقاطع منحنىي  $IS$  و  $LM$  يتمُّ عند نقطة على خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ ، إلا أننا لسنا في حالة توازن داخلي فمستوى الدخل  $Y_0$  يقل عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، ولنفرض أنَّ الحكومة رغبت في تحقيق التوازن الداخلي من خلال زيادة الإنفاق الحكومي  $G$ . هذه الزيادة في الإنفاق الحكومي يترتب عليها انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين، من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، بحيث تصبح نقطة التوازن الجديدة  $B$  حيث يتقاطع منحنى  $IS_1$  مع منحنى  $LM_0$ . في هذه الحالة سيرتفع الدخل إلى  $Y_1$ ، كما سيرتفع معدل الفائدة إلى  $r_1$  والذي يزيد عن معدل الفائدة العالمي  $r^*$ . هذا الارتفاع في العائد على الأصول المحلية، وفي ظل وجود حركة تامة في رأس المال، يترتب عليه تدفق هائل في رأس المال إلى الداخل يزيد من الطلب على العملة المحلية فيرتفع سعر الصرف، والذي ينتج عنه تدهور في القدرة التنافسية للسلع المحلية، فترتفع الواردات وتنخفض الصادرات. هذا الانخفاض في صافي الصادرات يترتب عليه انتقال

منحنى  $IS$  إلى اليسار، أي الانتقال في الاتجاه المعاكس فينخفض الدخل. وسيستمر سعر الصرف في الارتفاع طالما بقي معدل الفائدة محلياً يزيد عن معدله العالمي، أي: أن سعر الصرف سيستمر في الارتفاع إلى أن نعود مرة أخرى إلى  $IS_0$ ، أي العودة إلى النقطة  $A$ ، حيث سيكون مستوى الدخل محققاً للتوازن الخارجي لكن دون أن يتحقق توازن داخلي.

ومن ثم، وفي ظل نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال، يترتب على تنفيذ سياسة مالية توسعية في المدى القصير مزاحمة كاملة تفقد السياسة المالية فاعليتها تماماً. وهذه المزاحمة، ليست كما هي في اقتصاد مغلق من خلال انخفاض الاستثمارات نتيجة ارتفاع معدل الفائدة، وإنما هي من خلال ما يترتب على ارتفاع سعر الصرف من انخفاض في صافي الصادرات.

#### الشكل 4-8 فاعلية السياسة المالية في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف مرن



يترتب على سياسة مالية توسعية في ظل نظام سعر صرف مرن انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين، فيرتفع سعر الصرف وينخفض صافي الصادرات، فيعكس منحنى  $IS$  اتجاهه ويستمر ذلك إلى أن نعود من جديد إلى النقطة  $A$ . أي أن السياسة المالية ستكون عديمة الفاعلية في ظل نظام سعر صرف مرن بسبب ما يترتب عليها من مزاحمة كاملة من قبل الإنفاق الحكومي للصادرات.

وبمقارنة تأثير السياسة المالية التوسعية تحت نظامي سعر صرف ثابت ومرن فإنَّ السياسة المالية شديدة الفاعلية في ظل سعر الصرف الثابت، نتيجة ما يترتب من أثر إضافي وهو ارتفاع عرض النقود، أما في ظل سعر صرف مرن، فإنَّ ما يترتب على ارتفاع سعر الصرف من تحول في مكونات الطلب المحلي، نتيجة التحول من السلع المحلية إلى المستوردة، ينهي أي تأثير إيجابي للسياسة المالية التوسعية. والجدول (4-8) يستعرض التكيف الذي يحدث في الاقتصاد نتيجة اتباع سياسة مالية توسعية في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال.

#### الجدول 4-8 تأثير زيادة الإنفاق الحكومي في ظل نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال

1. زيادة الإنفاق الحكومي.
2. ارتفاع معدل الفائدة محلياً إلى ما يزيد على معدل الفائدة العالمي.
3. تدفق كثيف في رأس المال إلى الداخل يتسبب في ارتفاع سعر الصرف.
4. يتسبب ارتفاع سعر الصرف في تدهور في تنافسية السلع المحلية وتحول نحو السلع المستوردة.
5. تراجع في صافي الصادرات ينتج عنه انخفاض الدخل.
6. يستمر انخفاض الدخل إلى أن تتحقق مزاحمة كاملة من قبل الإنفاق الحكومي لصافي الصادرات ويعود الدخل إلى مستواه السابق.
7. النتيجة: السياسة المالية غير فعالة في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي في المدى القصير.

### 8.5 مقارنة فاعلية السياسات الاقتصادية في المدى القصير في اقتصاد مغلق

#### وفي اقتصاد صغير مفتوح

يعرض الجدول (5-8) مقارنة بين فاعلية السياسات المالية والنقدية في المدى القصير في اقتصاد مغلق وفي اقتصاد صغير مفتوح عندما يكون هناك حرية تامة في حركة رأس المال. وتظهر



هذه المقارنة أنه بالنسبة للسياسة النقدية فإنها ستكون أكثر فاعلية في اقتصاد صغير مفتوح في ظل نظام سعر صرف مرن منها في اقتصاد مغلق، فعدم انخفاض معدل الفائدة نتيجة ارتفاع عرض النقود، يعني أن توازن سوق النقود الحقيقية لا يمكن أن يستعاد مع زيادة عرض النقود إلا من خلال زيادة في الدخل، والذي يتحقق من خلال نمو صافي الصادرات، الذي ينتج عن اتباع سياسة نقدية توسعية تضغط على معدل الفائدة للانخفاض، ما يتسبب في انخفاض سعر الصرف وبالتالي تحسن تنافسية السلع المحلية. في حين أنه في اقتصاد مغلق فإن زيادة الطلب على النقود بدافع المضاربة مع انخفاض معدل الفائدة نتيجة زيادة عرض النقود يقلل من حجم الارتفاع المطلوب في الدخل لاستعادة توازن سوق النقود الحقيقية، وهو ما يجد من التأثير الإيجابي لتنفيذ سياسة نقدية توسعية في اقتصاد مغلق مقارنة باقتصاد صغير مفتوح. أما عندما يكون لدينا سعر صرف ثابت فإن السياسة النقدية تصبح عديمة الفاعلية تماماً، بسبب اضطراب البنك المركزي لعكس تأثير زيادة عرض النقود من خلال تدخله في سوق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية في سعيه لضمان استقرار سعر الصرف عند المعدل الذي ثبته عنده، فينكمش عرض النقود وتفقد السياسة النقدية تأثيرها.

الجدول 5-8 فاعلية السياسات الاقتصادية في المدى القصير في اقتصاد مغلق وفي صغير المفتوح

اقتصاد صغير مفتوح		اقتصاد مغلق	السياسة
سعر صرف مرن	سعر صرف ثابت		
شديدة الفاعلية	عديمة الفاعلية	فعالة	النقدية
عديمة الفاعلية	شديدة الفاعلية	فعالة	المالية

أما بالنسبة للسياسات المالية في اقتصاد صغير مفتوح فستكون، وعلى عكس ما كان عليه الحال بالنسبة للسياسة النقدية، أكثر فاعلية في اقتصاد صغير مفتوح مع نظام سعر صرف ثابت منها عندما يكون الاقتصاد مغلقاً. فبسبب عدم ارتفاع معدل الفائدة مع زيادة الإنفاق الحكومي لن يكون هناك أي مزاحمة من قبل الإنفاق الحكومي للإنفاق الاستثماري، فيصبح تأثير السياسة المالية التوسعية على الدخل أكبر مما سيكون عليه في اقتصاد مغلق. أما عندما يكون سعر الصرف مرناً فإن السياسة المالية تصبح عديمة الفاعلية في اقتصاد صغير مفتوح، نتيجة ما يترتب على ارتفاع الإنفاق الحكومي من ارتفاع في سعر الصرف، ينتج عنه مزاحمة تامة من قبل الإنفاق الحكومي لصافي الصادرات، تصبح معه السياسة المالية غير قادرة على التأثير على مستوى الدخل.

## 8.6 خاتمة

لفتح الاقتصاد تأثير مهم على مدى فاعلية السياسات المالية والنقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي في المدى القصير، أي عندما نفترض ثبات المستوى العام للأسعار محلياً. وتعتمد هذه الفاعلية على نظام سعر الصرف الذي نفترضه، حيث ستكون السياسة المالية أكثر فاعلية في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال مقارنة بما كان عليه الحال في اقتصاد مغلق، بينما ستكون السياسة النقدية أكثر فاعلية مع فتح الاقتصاد عندما يكون سعر الصرف مرناً وهناك حركة تامة في رأس المال.

إلا أن هذا التأثير مرتبط بافتراضنا ثبات المستوى العام للأسعار، لذا في الفصل التالي سنتخلى عن افتراض عدم مرونة مستوى الأسعار المحلية ما يقودنا إلى نموذج *AD-AS* الكينزي لاقتصاد صغير مفتوح، والذي سيمكننا من مقارنة فاعلية السياسات الاقتصادية في اقتصاد صغير مفتوح في المدى المتوسط بما توصلنا إليه من استنتاجات حول فاعليتها في المدى القصير،

كما سنتمكن من مقارنة فاعلية تلك السياسات في المدى المتوسط في اقتصاد صغير مفتوح بما توصلنا إليه في اقتصاد مغلق.

### أسئلة للمراجعة

1. عندما يكون سعر الصرف ثابتاً وهناك حركة تامة في رأس المال تصبح السياسة المالية أكثر فاعلية بينما تفقد السياسة النقدية فاعليتها تماماً... فسر وشرح هذه العبارة.
2. عندما يكون سعر الصرف مرناً وهناك حركة تامة في رأس المال تصبح السياسة النقدية أكثر فاعلية بينما تفقد السياسة المالية فاعليتها تماماً... فسر وشرح هذه العبارة.
3. ما تأثير تخفيض الضرائب عندما يكون سعر الصرف ثابتاً وهناك حركة تامة في رأس المال على مستوى الدخل ومعدل الفائدة، وضح إجابتك بيانياً أيضاً.
4. ما تأثير تخفيض الضرائب عندما يكون سعر الصرف مرناً وهناك حركة تامة في رأس المال على مستوى الدخل ومعدل الفائدة، وضح إجابتك بيانياً أيضاً.
5. افرض أن الاقتصاد في حالة توازن داخلي وخارجي ثم حدث ارتفاع في معدل الفائدة العالمي. ارسم شكلاً بيانياً يوضح ما حدث ثم أوضح كيف سيتم التكيف ذاتياً في الاقتصاد عندما يكون سعر الصرف ثابتاً وهناك حركة تامة في رأس المال، ثم كرر إجابتك على افتراض سعر صرف مرن.
6. افرض أن لدينا حركة تامة في رأس المال وأن الاقتصاد في حالة توازن داخلي وخارجي ثم تم تخفيض الإنفاق الحكومي، ما تأثير ذلك وكيف سيتم استعادة التوازن الداخلي والخارجي في حال كون نظام سعر الصرف ثابتاً وفي حال كون نظام سعر الصرف مرناً.
7. افرض أن لدينا حركة تامة في رأس المال وأن الاقتصاد في حالة توازن داخلي وخارجي ثم تمت زيادة عرض النقود، ما تأثير ذلك وكيف سيتم استعادة التوازن الداخلي والخارجي في حال كون نظام سعر الصرف ثابتاً وفي حال كون نظام سعر الصرف مرناً.





## الفصل التاسع

### نموذج $AD-AS$ في اقتصاد صغير مفتوح

#### 9.1 مدخل

في تحليلنا لتأثير السياسات الاقتصادية في المدى المتوسط في اقتصاد صغير مفتوح مع حركة تامة في رأس المال، والذي سنطلق عليه نموذج ماندل-فلمنغ في اقتصاد صغير مفتوح في المدى المتوسط، أو نموذج  $AD-AS$  في اقتصاد صغير مفتوح، لا نفترض ثبات مستوى العام للأسعار محلياً  $P$ ؛ كما كان عليه الحال في نموذج ماندل-فلمنغ في اقتصاد صغير مفتوح في المدى القصير الذي تناولناه في الفصل السابق. هذه المرونة في الأسعار المحلية يترتب عليها تكيفات إضافية في الاقتصاد تنعكس بقوة على فاعلية السياسات الاقتصادية ينتج عنها تبايناً كبيراً بين فاعلية تلك السياسات في المدى القصير وفعاليتها في المدى المتوسط. وهذه التكيفات ستعتمد على نظام سعر الصرف الذي نفترضه، لذا سنقوم أولاً بتحليل فاعلية السياسات الاقتصادية في نموذج ماندل-فلمنغ للاقتصاد الصغير المفتوح في المدى المتوسط في ظل نظام سعر صرف ثابت، يلي ذلك تحليل فعاليتها عندما نفترض أن لدينا نظام سعر صرف مرن.

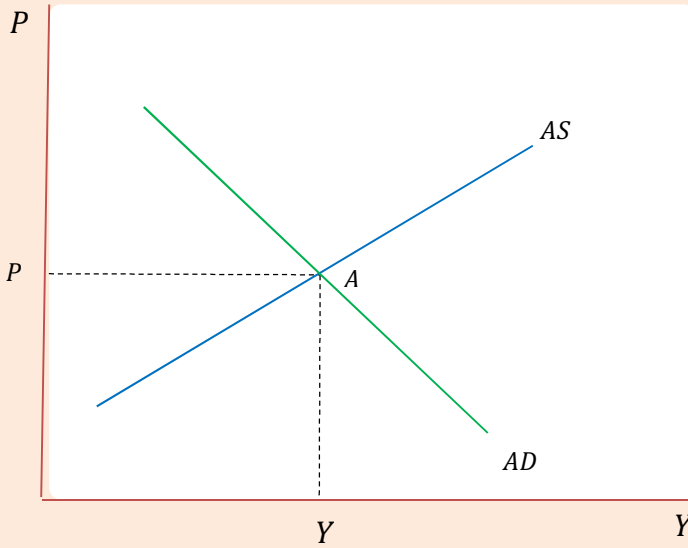
#### 9.2 العرض الكلي $AS$ في اقتصاد صغير مفتوح وحركة تامة في رأس المال

لا يوجد مبرر لأن نفترض أن منحنى العرض الكلي الكينزي في المدى المتوسط والذي توصلنا إليه في الفصل السادس يجب أن يتغير في ظل افتراضنا لاقتصاد مفتوح، لذا فإن دالة العرض الكلي  $AS$  في اقتصاد صغير مفتوح ستكون هي نفسها دالة العرض الكلي في اقتصاد مغلق والتي تأخذ الصيغة التالية:

$$Y = \bar{Y} + \alpha(P - P^e) \quad \alpha > 0 \quad 6.8$$

حيث  $P^e$  توقعات العمال للمستوى العام للأسعار و  $\alpha$  تقيس مدى استجابة الدخل للتغيرات غير المتوقعة في المستوى العام للأسعار. ووفق هذه الدالة فإنَّ مستوى الدخل يجيد عن مستوى التوظيف الكامل عندما تحيد توقعات العمال للمستوى العام للأسعار عن مستواها الفعلي.

### الشكل 9-1 توازن الطلب الكلي والعرض الكلي في اقتصاد مفتوح



تماماً كما هو الحال في اقتصاد مغلق سيكون منحنى العرض الكلي  $AS$  في نموذج ماندل-فلمنغ لاقتصاد وصغير مفتوح في المدى المتوسط موجب الميل، كما سيكون منحنى الطلب الكلي  $AD$  سالب الميل، بحيث يتحقق التوازن عند نقطة تقاطع المنحنيين عن النقطة  $A$ .

وهذه المعادلة، وكما أوضحنا في الفصل السادس، تلمي أن يكون منحنى العرض الكلي الكينزي في المدى المتوسط موجب الميل يرتفع من اليسار إلى اليمين، أي: أن يرتفع الدخل أو الإنتاج مع ارتفاع المستوى العام للأسعار. كما يتأثر العرض الكلي  $AS$  بارتفاع توقعات الأسعار  $P^e$ ، لما يترتب عليه من ارتفاع في الأجور وبالتالي ارتفاع في تكلفة الإنتاج، والذي ينعكس في انتقال منحنى  $AS$  إلى اليسار أو إلى الأعلى. لذا فمنحنى العرض الكلي في اقتصاد

مفتوح لن يختلف عن منحني العرض الكلي في اقتصاد مغلق، وسيكون منحني يرتفع من اليسار إلى اليمين كما في الشكل (1-9).

### 9.3 الطلب الكلي $AD$ في اقتصاد صغير مفتوح وحركة تامة في رأس المال

في نموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط، أو نموذج  $AD-AS$  في اقتصاد صغير مفتوح، مع حركة تامة في رأس المال سنفترض أن هناك مرونة في المستوى العام للأسعار المحلية  $P$  لكن سنبقي على افتراضنا بأن مستوى الأسعار الأجنبية  $P^*$  ثابتاً. وفي ظل افتراض مرونة الأسعار المحلية فإن سعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$  أو  $e \cdot P/P^*$ ، يمكن أن يتغير حتى لو بقي سعر الصرف الاسمي ثابتاً. لذا فإن الصادرات  $M$  والواردات  $X$  وبالتالي صافي الصادرات  $NX$  ستصبح جميعها دالة على سعر الصرف الحقيقي  $\epsilon$  وليس على سعر الصرف الاسمي  $e$ ، باعتبار أنه كلما ارتفعت الأسعار المحلية كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي وبالتالي قلت قدرة السلع المنتجة محلياً على المنافسة في السوق المحلية والأجنبية.

أيضاً فإن تخلينا عن افتراض ثبات مستوى الأسعار محلياً يعني أن كمية النقود الحقيقية  $M/P$ ، لا تتأثر الآن بالتغيرات التي تحدث في كمية النقود  $M$  فقط وإنما أيضاً بتغير المستوى العام للأسعار محلياً  $P$  الذي يؤدي ارتفاعه إلى انخفاض كمية النقود الحقيقية والعكس صحيح. وفي ضوء كل ذلك فإن معادلي  $IS$  و  $LM$  في اقتصاد صغير مفتوح وفي ظل حركة تامة في رأس المال في المدى المتوسط ستكونان كالتالي:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r^*) + \bar{G} + NX(Y^*, e \cdot P/P^*, Y) \quad (IS) \quad 9.1$$

$$\frac{M}{P} = L(r^*, Y) \quad (LM) \quad 9.2$$

وفي هاتين المعادلتين أربعة متغيرات مرشحة لأن تكون متغيرات داخلية هي كمية النقود  $M$  والدخل  $Y$  وسعر الصرف الاسمي  $e$  والمستوى المحلي للأسعار  $P$ . وستحدد المتغيرات الداخلية في هذا النموذج بناءً على نظام سعر الصرف الذي نفترضه، كما أن معادلة الطلب



الكلية  $AD$  ستختلف في حال افتراض نظام سعر صرف ثابت عنها عندما يكون نظام سعر الصرف مرناً.

## 9.4 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط في ظل نظام سعر صرف ثابت

في ظل نظام سعر صرف ثابت فإنَّ معادلتَي  $IS$  و  $LM$  لاقتصاد صغير مفتوح مع حركة تامة في رأس المال ستأخذان الصيغتين التاليتين:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r^*) + \bar{G} + NX(Y^*, \bar{e}, P/P^*, Y) \quad (IS) \quad 9.3$$

$$\frac{M}{P} = L(r^*, Y) \quad (LM) \quad 9.2$$

وبمقارنة المعادلة (9.3) بالمعادلة (9.1) فإنَّ الفرق هو في أننا استبدلنا  $e$  في المعادلة (9.1) بـ  $\bar{e}$  في المعادلة (9.3) في ظل افتراضنا نظام سعر صرف ثابت. وبناء عليه سيكون سعر الصرف الاسمي متغيراً خارجياً وستكون المتغيرات الداخلية هي كمية النقود  $M$  والدخل  $Y$  والمستوى المحلي للأسعار  $P$ . ومن ثمَّ فمعادلة الطلب الكلية  $AD$  سوف تأخذ في هذه الحالة الشكل التالي:

$$Y = Y(\bar{e}, \frac{P}{P^*}, G, T, Y^*, r^*) \quad (AD) \quad 9.4$$

$$(-) \quad (+) \quad (-) \quad (+) \quad (-)$$

أي أنَّ الطلب الكلية ينخفض مع ارتفاع سعر الصرف الحقيقي نتيجة ما يترتب عليه من تراجع في تنافسية السلع المحلية، ويرتفع مع زيادة الإنفاق الحكومي وينخفض مع ارتفاع الضرائب، وزيادة الدخل الأجنبي ترفع من الطلب على الصادرات فيتأثر الطلب الكلية إيجاباً، كما أنَّ ارتفاع معدل الفائدة العالمي يترتب عليه ارتفاع مماثل في معدل الفائدة محلياً فينخفض الطلب وبالتالي مستوى الدخل. ويلاحظ أنَّ دالة الطلب الكلية  $AD$  في اقتصاد مفتوح تحت

نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال لا تظهر فيها كمية النقود الحقيقية  $M/P$ ، كما كان عليه الحال في دالة الطلب الكلي في اقتصاد مغلق (6.9). فكما أوضحناه في الفصل السابق، فإنه في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال، فإنَّ البنك المركزي لا يستطيع التحكم بالمعروض النقدي  $M$ ، وبالتالي لا يصبح عرض النقود أداة للسياسة النقدية، ومن ثم لا تظهر  $M$  في دالة الطلب الكلي كمتغير خارجي كأدوات السياسة المالية  $G$  و  $T$ .

ومن جانبٍ آخر هناك متغيران خارجيان لم نكن نأخذهما في الحسبان في حالة اقتصاد مغلق. أولهما سعر الصرف الحقيقي  $\frac{P}{P^*}$  أو  $\bar{e}$ ، باعتبار أنَّ انخفاض سعر الصرف الحقيقي يزيد من الطلب على السلع المحلية نتيجة نمو الصادرات وانخفاض الواردات. والمتغير الآخر هو الدخل الأجنبي  $Y^*$ ، باعتبار أن ارتفاعه يزيد من الطلب على الصادرات وبالتالي يؤدي إلى زيادة صافي الصادرات  $NX$  ومن ثم الطلب الكلي.

إلا أنه وفي ظل أن ما يهمنا هو تأثير متغيرات السياسة الاقتصادية الثلاثة الأولى في المعادلة (9.4)، أي التغيرات التي تحدث في سعر الصرف الحقيقي  $\frac{P}{P^*}$ ، والإنفاق الحكومي  $G$  والضرائب  $T$ ، فإنه يمكن تبسيط صيغة معادلة الطلب الكلي (9-4) بمعاملة الدخل الأجنبي  $Y^*$  وسعر الفائدة الأجنبي  $r^*$  كقيم معطاة، وبالتالي يمكن إسقاطها من معادلة الطلب الكلي لتصبح كالتالي:

$$Y = Y\left(\bar{e} \cdot \frac{P}{P^*}, G, T\right) \quad (AD) \quad 9.5$$

(-) (+) (-)

وتماماً وكما كان عليه الحال في اقتصاد مغلق فإنَّ منحنى  $AD$  سيكون سالب الميل، أي ينخفض من اليسار إلى اليمين كما يظهر في الشكل (9-1). وفي تحليلنا للطلب الكلي في اقتصاد مغلق اتضح لنا أنَّ العلاقة العكسية بين السعر والدخل التي تجعل منحنى  $AD$  ينحدر من اليسار إلى اليمين ناتجة عن أن ارتفاع المستوى العام للأسعار  $P$  يترتب عليه انخفاض كمية النقود الحقيقية  $M/P$  وبالتالي ارتفاع معدل الفائدة  $r$  ما يتسبب في انخفاض الإنفاق الاستثمائي

$I$  وبالتالي انخفاض الطلب الكلي. أما في اقتصاد مفتوح فإنَّ لهذه العلاقة العكسية سبب مختلف وهو أنه في اقتصاد صغير مفتوح مع حركة تامة في رأس المال ومستوى ثابت لأسعار السلع المستوردة  $P^*$  تؤدي زيادة المستوى المحلي للأسعار  $P$ ، حتى ولو كنا تحت نظام سعر صرف ثابت، إلى ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي  $e \cdot \frac{P}{P^*}$ ، وهذا الارتفاع في سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية وزيادة الطلب على السلع المستوردة فينخفض الدخل، ما يوجد علاقة عكسية بين المستوى العام للأسعار المحلية  $P$  والدخل  $Y$  ينتج عنه منحنى طلب كلي ينحدر من اليسار إلى اليمين.

ومن المهم التفريق هنا بين تأثير انتقال منحنى  $IS$  و  $LM$  على منحنى الطلب الكلي  $AD$  عندما يكون هذا الانتقال ناتج عن تغير في المستوى العام للأسعار  $P$  أو يكون ناتج عن تغير أحد المتغيرات الخارجية في نموذج. فارتفاع  $P$  يترتب عليه انخفاض في صافي الصادرات ينقل منحنى  $IS$  إلى اليسار، كما يترتب عليه أيضاً انخفاض في كمية النقود الحقيقية فينتقل منحنى  $LM$ ، وحيث إنَّ هذا الانتقال لمنحني  $IS$  و  $LM$  ناتج عن تغير المتغير الداخلي لنموذج  $AD-AS$  وهو  $P$  فإنه لا يترتب عليه انتقال منحنى  $AD$  وإنما فقط ستنحرف إلى اليمين وإلى اليسار على المنحنى نفسه. إلا أنَّ الأمر سيكون مختلفاً إن كان انتقال منحنى  $IS$  و  $LM$  ناتج عن تغير أحد المتغيرات الخارجية في النموذج كسعر الصرف مثلاً، حيث يترتب على ذلك انتقال منحنى  $AD$  وليس الانتقال من نقطة إلى أخرى على المنحنى نفسه، فتخفيض سعر الصرف الاسمي  $e$  مثلاً ينتج عنه انخفاض في سعر الصرف الحقيقي  $e$  تزيد معه تنافسية المنتجات المحلية فيزيد الدخل  $Y$  عند كل سعر ما يعني انتقال منحنى  $AD$  إلى اليمين.

ومن ثم فنموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط، أو نموذج  $AD-AS$  في اقتصاد صغير مفتوح، في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال سيكون مكوناً من ثلاث معادلات هي المعادلة (9.2) والمعادلة (9.3)، ومنهما نشق معادلة الطلب الكلي  $AD$  المعادلة

(9.5)، والمعادلة الثالثة هي (6.8) والتي تمثل معادلة العرض الكلي  $AS$ . أي أن النموذج يتكون من المعادلات الثلاث التالية:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r^*) + \bar{G} + NX(Y^*, \bar{e} \cdot P/P^*, Y) \quad (IS) \quad 9.3$$

$$\frac{M}{P} = L(r^*, Y) \quad (LM) \quad 9.2$$

$$Y = \bar{Y} + \alpha(P - P^e) \quad \alpha > 0 \quad (AS) \quad 6.8$$

وفي هذا النموذج المكون من ثلاث معادلات ثلاثة متغيرات داخلية هي كمية النقود  $M$  والدخل  $Y$  والمستوى المحلي للأسعار  $P$ . فيما تضم المتغيرات الخارجية في هذا النموذج الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  وسعر الصرف الاسمي  $e$  والدخل الأجنبي  $Y^*$  وسعر الفائدة العالمي  $r^*$  وتوقعات الأسعار  $P^e$ .

وبهذا نكون قد استكملنا بناء نموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط، أو نموذج  $AD-AS$  في اقتصاد صغير مفتوح، مع حركة تامة في رأس المال وفي ظل نظام سعر صرف ثابت. وكما اتضح معنا خلال الفصلين الماضيين فإن الاقتصاد يكون في حالة توازن داخلي عندما يكون مستوى الدخل محققاً للتوظيف الكامل، فيما يحقق الاقتصاد توازناً خارجياً عندما يكون ميزان المدفوعات في حالة توازن. وفي أحيان كثيرة يمكن أن يترتب على سياسة اقتصادية معينة تحسن أحد التوازنين لكن على حساب التوازن الآخر، لذا فإن كفاءة السياسة الاقتصادية وفعاليتها تقاس بقدرتها على تحقيق كلا التوازنين. ويستطيع الاقتصاد تحقيق توازن داخلي وخارجي من خلال تكيف ذاتي دون تدخل حكومي لكنه قد يستغرق وقتاً طويلاً حتى يتمكن من ذلك، كما يمكن أن يتحقق هذا التوازن من خلال سياسات اقتصادية تستهدف ذلك فاعليتها ستفاوت بحسب نظام سعر الصرف القائم.

وفيما يلي سنستعرض أولاً الكيفية التي سيتكيف بها الاقتصاد بما يحقق التوازن الداخلي والخارجي بصورة ذاتية ودون تدخل حكومي، يلي ذلك الطريقة التي سيتكيف بها الاقتصاد نتيجة تغيير سعر الصرف أو من خلال السياسة المالية.

## التكيف الذاتي في ظل نظام سعر صرف ثابت

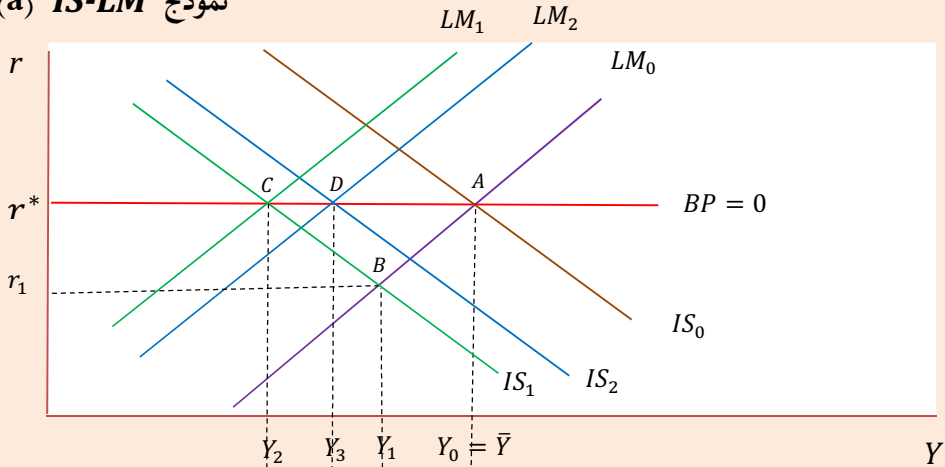
لنفرض أننا عند النقطة  $A$  في الرسمين  $a$  و  $b$  في الشكل (2-9) حيث لدينا توازن داخلي وخارجي، فتقاطع منحنى  $IS_0$  مع منحنى  $LM_0$  عند نقطة على خط  $BP=0$  وهي النقطة  $A$  في الرسم  $a$  يجعلها نقطة توازن خارجي، أيضاً في الرسم  $b$  يتقاطع منحنى الطلب الكلي  $AD_0$  مع منحنى العرض الكلي  $AS_0$  عند النقطة  $A$  حيث مستوى الدخل  $Y_0$  والذي يعادل مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، بالتالي هناك توازن داخلي.

والآن لنفرض أنه حدث انخفاض مستقل في الصادرات، والذي يمكن أن يحدث في دولة تعتمد على صادراتها من النفط بسبب انخفاض أسعار النفط الخام مثلاً. وفي الرسم  $a$  ينعكس هذا الانخفاض في انتقال منحنى  $IS$  إلى اليسار من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، باعتبار أن انخفاض مستقل في الصادرات سيقبل صافي الصادرات وبالتالي مستوى الدخل التوازني المحقق لتوازن سوق السلع والخدمات عند أي معدل فائدة. وانتقال منحنى  $IS$  إلى اليسار يعني أيضاً أن منحنى  $AD$  في الشكل  $b$  سوف ينتقل إلى اليسار أيضاً من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، باعتبار أن انتقال  $IS$  ناتج عن تغير في أحد العوامل الخارجية في نموذج  $AD-AS$  وهو صافي الصادرات  $NX$ . ومن ثم تصبح النقطة  $B$  في الرسمين نقطة التوازن الجديدة، إلا أنه عند هذه النقطة لن يكون هناك توازن داخلي ولا خارجي.

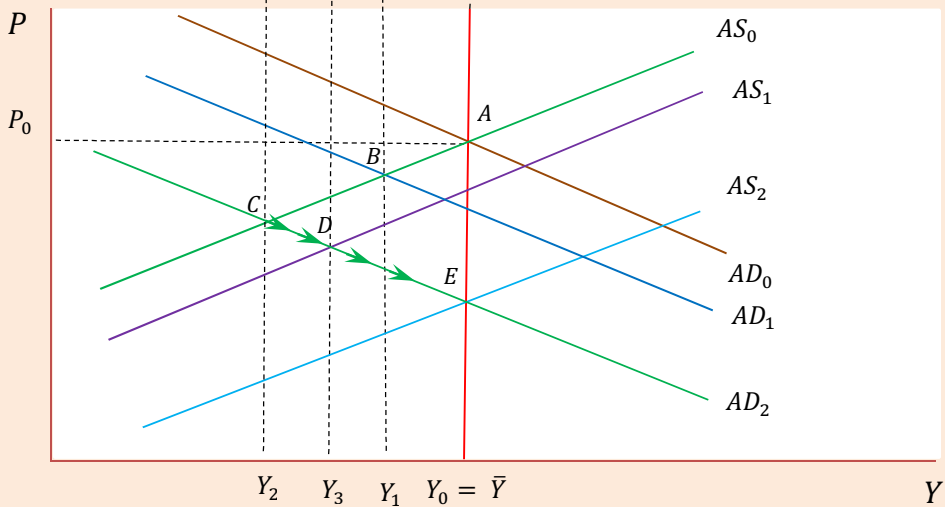
ففي الرسم  $a$  انتقال منحنى  $IS$  إلى اليسار إلى  $IS_1$  ترتب عليه انخفاض سعر الفائدة المحلي إلى  $r_1$ ، أي: إلى ما دون سعر الفائدة العالمي  $r^*$ ، ومن ثم فقد أصبحنا عند نقطة دون خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ ، وبالتالي ليس هناك توازن خارجي، والبنك المركزي في هذه الحالة مضطر للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن سعر الصرف من خلال شراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية. وفي الرسم  $b$  ترتب على انخفاض الطلب الكلي انخفاض الدخل التوازني إلى ما يقل عن التوظيف الكامل، بالتالي أصبح لدينا عدم توازن داخلي عن مستوى الدخل  $Y_1$ .

## الشكل 9-2 التكيف الذاتي في المدى المتوسط في ظل نظام سعر صرف ثابت

(a) نموذج IS-LM



(b) نموذج AD-AS



انخفاض مستقل في الصادرات سيتسبب في عدم توازن داخلي وخارجي، إلا أنه ونتيجة لانخفاض مستوى الأسعار محلياً سينخفض سعر الصرف الحقيقي فتنحسن تنافسية السلع المحلية حتى في ظل تثبيت سعر الصرف الاسمي، وستزداد كمية النقود الحقيقية ما يمكن الاقتصاد من العودة من جديد تدريجياً إلى حالة توازن داخلي وخارجي.

إلا أن الأمر لن يتوقف عند هذا الحد، فتدخل البنك المركزي من خلال شراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ينتج عنه انخفاض في القاعدة النقدية وبالتالي عرض النقود، ما يدفع منحنى  $LM$  للانتقال إلى اليسار أيضاً وذلك إلى  $LM_1$ . ولكون انتقال منحنى  $LM$  إلى اليسار ناتج عن تغير في أحد العوامل الخارجية وهو كمية النقود  $M$ ، فإنه سيترتب عليه انتقال إضافي لمنحنى  $AD$  إلى اليسار وذلك إلى  $AD_2$ . وبناء عليه ستصبح نقطة التوازن الجديدة في الرسمين النقطة  $C$ .

أيضاً فإن التأثير لن يقتصر على جانب الطلب وإنما سيكون هناك تأثير على جانب العرض. فكون الاقتصاد يعمل الآن عند نقطة تقل عن مستوى التوظيف الكامل، نتيجة انخفاض صافي الصادرات، فإن توقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$  أعلى من مستوياتها الفعلية، ومع تخفيضهم لتوقعاتهم تنخفض الأجور النقدية وتكاليف الإنتاج والذي، وكما أوضحنا تفصيله في الفصل السادس، ينتج عنه انتقال منحنى العرض الكلي إلى أسفل أو إلى اليسار من  $AS_0$  إلى  $AS_1$ ، والذي يترتب عليه انخفاض إضافي في المستوى العام للأسعار  $P$ .

هذا الانخفاض في المستوى العام للأسعار سيؤثر على منحني  $IS$  و  $LM$ . فانخفاض  $P$  يزيد كمية النقود الحقيقية  $M/P$  فينتقل منحنى  $LM$  إلى اليمين من  $LM_1$  إلى  $LM_2$ ؛ كما يزيد من تنافسية السلع المحلية فيرتفع صافي الصادرات ما ينقل منحنى  $IS$  إلى اليمين أيضاً وذلك إلى  $IS_2$ ، فتصبح نقطة التوازن الجديدة في الرسم  $a$  النقطة  $D$ . أما في الرسم  $b$  فكون انتقال منحني  $IS$  و  $LM$  ناتج هذه المرة عن تغير في أحد المتغيرات الداخلية في نموذج  $AD-AS$  وهو  $P$  فإنه لا يترتب عليه انتقال منحنى  $AD$  وإنما فقط الانتقال من نقطة إلى أخرى على المنحنى نفسه، لذا ستتحرك إلى اليمين على طول منحنى  $AD_2$  من النقطة  $C$  إلى نقطة تقاطعه مع منحنى العرض الكلي  $AS_1$  عند النقطة  $D$ .

ومع استمرار معاناة الاقتصاد من مستوى توظيف يقل عن مستوى التوظيف الكامل فإنه سيستمر الضغط على منحنى العرض الكلي للانتقال إلى اليمين أو إلى الأسفل، ومعه

سينتقل منحنى  $IS$  و  $LM$  إلى اليمين أيضاً والذي سيكون من نتيجته أن نتحرك إلى اليمين على طول منحنى  $AD_2$  إلى أن نصل إلى نقطة تقاطعه مع منحنى العرض الكلي الجديد  $AS_2$  عند النقطة  $E$  في الشكل  $b$  والتي تواجه نقطة التوازن الجديدة في الشكل  $a$  وهي النقطة  $A$  التي عدنا إليها من جديد.

والآن لنرى إن كنا قد استعدنا التوازن الداخلي والخارجي. مستوى الدخل عند النقطة  $E$  في الشكل  $b$  قد عاد مرة أخرى إلى مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، ما يعني أننا الآن في حالة توازن داخلي، والنقطة  $A$  في الشكل  $a$  تقع على خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ ، ما يعني أيضاً أننا في حالة توازن خارجي. من هذا يتضح أن التكيف الذاتي للاقتصاد حتى في ظل نظام سعر صرف ثابت يمكن على المدى الطويل أن يعيد للاقتصاد توازنه الداخلي والخارجي. فكون ميزان المدفوعات في حالة توازن عند النقطة  $A$  يعني أنه لا ضغط الآن على سعر الصرف يضطر معه البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي لن يكون هناك تغير إضافي في عرض النقود. وفي جانب العرض، لا حاجة لقيام العمال بتغيير توقعاتهم لمستوى الأسعار، وبالتالي لا ضغوط على الأجور والتكاليف ينتقل بسببها منحنى العرض الكلي. ومن ثم فلاقتصاد عند النقطة  $E$  قد نجح في التكيف ذاتياً مع العجز الأساسي في ميزان المدفوعات الناتج عن انخفاض مستقل في الصادرات. والجدول (1-9) يستعرض عملية التكيف الذاتي للاقتصاد في ظل سعر صرف ثابت أمام انخفاض مستقل في الصادرات وإلى أن يستعاد التوازن الداخلي والخارجي من جديد.

إلا أن هناك بعض المحاذير من الاعتماد على التكيف الذاتي عندما يكون سعر الصرف ثابتاً. فعجز ميزان المدفوعات الذي يضطر البنك المركزي للدفاع عن سعر الصرف من خلال شراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية يترتب عليه تراجع مستمر في احتياطات البنك من النقد الأجنبي وهو أمر غير ممكن تحمله على مدى طويل حيث يترتب عليه استنزاف لاحتياطات البلاد من النقد الأجنبي، قد يضطر معه البنك المركزي إلى الاقتراض من الخارج لتمويل مشترياته من العملة المحلية فترتفع المديونية الخارجية بصورة قد يصعب معها الحصول على



قروض خارجية أو تكون بتكلفة مرتفعة جداً، خاصة عندما لا يكون من المتوقع نجاح الاقتصاد في حل مشكلة عجز ميزان المدفوعات خلال مدى مقبول. أيضاً فإنَّ التكيف الذاتي يعني مرور الاقتصاد بانكماش اقتصادي قد يكون قاسياً وقد يستغرق الخروج منه، من خلال تكيف ذاتي، وقت طويل يعاني خلاله الاقتصاد من معدلات بطالة مرتفعة، بالتالي قد يكون من الأفضل تفادي ذلك بتسريع عملية التكيف من خلال سياسات اقتصادية تستهدف ذلك.

### الجدول 9-1 التكيف الذاتي مع انخفاض مستقل في الصادرات في ظل نظام سعر صرف ثابت

1. انخفاض مستقل في صافي الصادرات يفقد معه التوازن الداخلي والخارجي.
2. يصبح هناك ضغط على معدل الفائدة للانخفاض فيضطر البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف الأجنبي دفاعاً عن العملة المحلية.
3. تدخل البنك المركزي ينتج عنه انخفاض في عرض النقود فيحدث تراجع إضافي في الدخل.
4. حالة الانكماش الاقتصادي تخفض المستوى العام للأسعار، وانخفاض توقعات العمال للأسعار تؤدي إلى مزيد من الانخفاض في المستوى العام للأسعار.
5. انخفاض الأسعار يزيد كمية النقود الحقيقية ويحسن من تنافسية السلع المحلية نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي والذي ينعكس إيجاباً على مستوى الدخل فيرتفع.
6. يستمر الضغط على الأسعار للانخفاض طالما بقي الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل ومعه يرتفع الدخل إلى أن نستعيد من جديد التوازن الداخلي والخارجي.
7. النتيجة: التكيف الذاتي تحت نظام سعر صرف ثابت يمكن أن يؤدي إلى استعادة التوازن الداخلي والخارجي الناتج عن انخفاض مستقل في الصادرات.

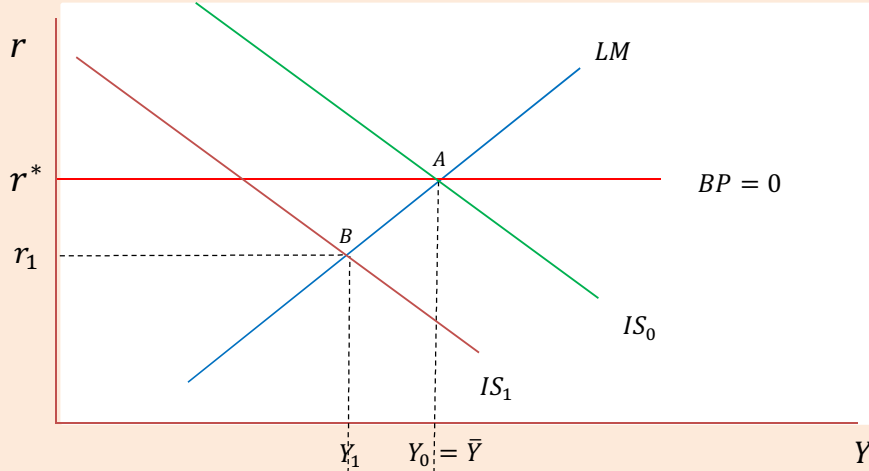
### التكيف من خلال تخفيض سعر الصرف

أحد أبرز أدوات السياسة الاقتصادية لتحقيق تكيف الاقتصاد في ظل نظام سعر صرف ثابت هو قيام السلطة النقدية بتخفيض سعر الصرف الاسمي. فتخفيض سعر الصرف يجعل السلع المحلية أكثر تنافسية فيزيد صافي الصادرات. ولإيضاح هذا التأثير لنفرض أننا أمام نفس الحالة السابقة، أي: أن هناك انخفاضاً مستقلاً في الصادرات، والذي سيكون تأثيره في الرسم  $a$  من الشكل (3-9) انتقال منحنى  $IS$  إلى اليسار من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، حيث تصبح نقطة التوازن  $B$  بدلاً من  $A$ ، وهي نقطة أسفل خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ ، ما يعني أنه لم يعد هناك توازن خارجي، وسيتسبب هذا الوضع في حركة كثيفة في رأس المال إلى الخارج في ظل انخفاض معدل الفائدة محلياً إلى ما دون معدله العالمي، يضطر البنك المركزي معه للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن سعر الصرف. أما في الرسم  $b$  فإنه سيترتب على انتقال منحنى  $IS$  إلى اليسار انخفاض في الطلب الكلي ينتقل بسببه منحنى الطلب الكلي إلى اليسار من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، حيث نتقل من النقطة  $A$  إلى النقطة  $B$ ، فينخفض الدخل إلى أقل من مستوى التوظيف الكامل بالتالي يصبح هناك عدم توازن داخلي.

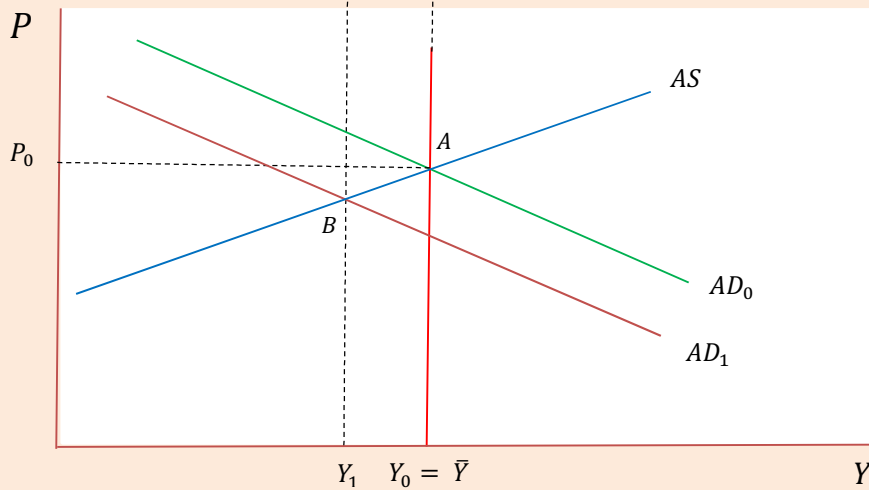
ولنفرض أنه وفي ظل المحاذير المرتبطة بالتكيف الذاتي التي ذكرناها آنفاً قد ترى الحكومة أن أفضل حل أمامها لتجاوز هذه المشكلة تخفيض سعر الصرف لمرة واحدة. وتخفيض سعر الصرف بالقدر المناسب يعني أن السلع المحلية سوف تزيد تنافسيتها فيقل الطلب على الواردات وتنمو الصادرات. وفي الرسم  $a$  ينتج عن نمو صافي الصادرات انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين والعودة إلى مكانه السابق بحيث يصبح لدينا توازن خارجي عند النقطة  $A$ . أما في الرسم  $b$  فسيعكس منحنى  $AD$  اتجاهه وينتقل إلى اليمين ليعود مرة أخرى إلى موقعه السابق  $AD_0$ ، فنكون قد استعدنا التوازن الداخلي. من ثم نكون حققنا من خلال تخفيض سعر الصرف استعادة التوازن الخارجي والداخلي بسرعة أكبر وتفادينا استهلاك رصيد البنك المركزي من النقد الأجنبي

الشكل 3-9 التكيف من خلال تخفيض سعر الصرف في نموذج  $AD-AS$

(a) نموذج  $IS-LM$



(b) نموذج  $AD-AS$



انخفاض مستقل في الصادرات ينقل منحنى  $IS$  إلى اليسار وبناء عليه سينتقل منحنى  $AD$  إلى اليسار أيضاً فنفقد التوازن الداخلي والخارجي، إلا أنه من خلال تخفيض سعر الصرف لمرة واحدة وبقدر مناسب سيرفع صافي الصادرات فيعود منحنىي  $AD$  و  $IS$  إلى موقعهما السابقين فيستعاد التوازن الداخلي والخارجي.

وجنبا للاقتصاد المرور بفترة انكماش قد تطول، ما يعني أن تخفيض سعر الصرف قد يحقق نتائج أفضل مقارنة بترك الاقتصاد يتكيف ذاتياً مع انخفاض الصادرات.

إلا إنَّ من المهم الإشارة هنا إلى أن هذه النتيجة المثالية المترتبة على تخفيض سعر الصرف ترتبط بشكلٍ مباشر ببقاء الأسعار المحلية ثابتة على حالها وعدم ارتفاعها مع تخفيض سعر الصرف. فعلى الأرجح لن تبقى الأسعار المحلية على حالها وسترتفع مع تخفيض سعر الصرف، وبالتالي فهذا التأثير الإيجابي لتخفيض سعر الصرف الاسمي يرتبط بحدوث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي  $real\ exchange\ rate\ depreciation$  وليس حدوث انخفاض في سعر الصرف الاسمي فقط. فسعر الصرف الحقيقي  $e.P/P^*$  يمكن أن ينخفض مع انخفاض سعر الصرف الاسمي  $e$  في حال بقاء  $P$  ثابتاً أو على أقل تقدير أن تكون نسبة الارتفاع في مستوى الأسعار محلياً تقل عن نسبة الانخفاض في سعر الصرف الاسمي، ما يسمح لأسعار السلع المحلية النسبية أن تنخفض مقارنة بأسعار السلع المستوردة. أما إذا كان هناك ارتفاع في الأسعار المحلية بنفس نسبة تخفيض سعر الصرف الاسمي فإنه لن يترتب على تخفيض سعر صرف العملة المحلية أي تحسن في معاناة الاقتصاد من حالة عدم التوازن الداخلي والخارجي، وسيكون كل ما يترتب على تخفيض سعر الصرف ارتفاع في معدلات التضخم فقط.

### التكيف من خلال السياسة المالية

في الفصل الماضي اتضح لنا أنَّ السياسة النقدية كانت في المدى القصير عديمة الفاعلية في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال، باعتبار أنَّ السلطة النقدية في ظل هذا الوضع لا تملك أي قدرة على تنفيذ سياسة نقدية مستقلة. ويعود ذلك إلى أنَّ أي زيادة في عرض النقود ستعكس مباشرة في ضغط على سعر الصرف يضطر معه البنك المركزي للتدخل بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية فتتخفف القاعدة النقدية وبالتالي عرض النقود. وطالما أنَّ السياسة النقدية

عديمة الفاعلية في المدى القصير فالأمر نفسه في المدى المتوسط، فلن يكون هناك أي فرق بين تأثير السياسة النقدية في المدين القصير والمتوسط، طالما أن البنك المركزي لا يستطيع التحكم في عرض النقود وبالتالي لا يملك القدرة على تنفيذ سياسة نقدية مستقلة، وستكون السياسة المالية الأداة الوحيدة المتاحة إلى جانب تغيير سعر الصرف عندما يكون لدينا نظام سعر صرف ثابت.

وكما اتضح معنا في الفصل السابق فإن السياسة المالية في غاية الفعالية في المدى القصير، حيث كان مضاعف الإنفاق في نموذج  $IS-LM$  لاقتصاد مفتوح مماثل لمضاعف النموذج الكينزي المبسط (التقاطع الكينزي)، باعتبار أنه لا يترتب على السياسة المالية التوسعية في المدى القصير أي مزاحمة للإنفاق الاستثماري في ظل عدم ارتفاع معدل الفائدة مع زيادة الإنفاق الحكومي، على خلاف ما كان عليه الحال في نموذج  $IS-LM$  لاقتصاد المغلق.

إلا أن الأمر سيكون مختلفاً في المدى المتوسط، فتأثير السياسة المالية على المستوى العام للأسعار محلياً سيكون له انعكاسات مهمة على قدرة السياسة المالية على التأثير على التوازن الداخلي والخارجي. وفي تناولنا لفاعلية السياسة المالية في المدى المتوسط سنفترض أولاً أنه تم تبني سياسة مالية توسعية في وقت يعمل فيه الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل، ثم بعد ذلك سنفترض أنه يعمل عند مستوى يقل عن ذلك، لنرى مدى الاختلاف في فاعلية السياسة المالية في الحالتين.

### 1- فاعلية السياسة المالية عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل

لنفرض أننا بدأنا عند النقطة  $A$  في الشكل (4-9)، حيث في الرسم  $a$  يتقاطع منحنى  $IS$  مع منحنى  $LM$  عند نقطة على خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ ، ما يعني أن هناك توازن خارجي، وفي الرسم  $b$  يتقاطع منحنى  $AD$  و  $AS$  عند مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$ ، ما يعني أننا في حالة توازن داخلي، والآن لنفترض أن الحكومة قررت زيادة الإنفاق الحكومي  $G$ . ارتفاع  $G$  يترتب عليه في الرسم  $a$  انتقال منحنى  $IS$  إلى اليمين من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، فيرتفع معدل الفائدة محلياً إلى ما يزيد عن معدله عالمياً، وفي ظل افتراض حركة تامة في رأس المال، سيكون

هناك تدفق كبير في رأس المال إلى الداخل، سيضطر معه البنك المركزي في ظل تثبيت سعر الصرف إلى التدخل في سوق الصرف الأجنبي ببيع العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية لمنع ارتفاع سعر الصرف. هذا التدخل من قبل البنك المركزي سيعني توسعاً في القاعدة النقدية وبالتالي زيادة في الكمية المعروضة من النقود  $M$ ، والذي سنعكس في تحرك منحنى  $LM$  إلى اليمين أيضاً من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ . ونتيجة لكل ذلك سنتقل إلى النقطة  $B$  حيث سيكون الدخل قد ارتفع إلى  $Y_1$ ، أي إلى ما يزيد عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل  $Y_0$ ، بينما سيكون معدل الفائدة قد عاد من جديد ليتعادل مع مستواه عالمياً، بالتالي تمّ استعادة التوازن الخارجي.

أما بالنسبة لتأثير زيادة  $G$  في الرسم  $b$  فإنّ انتقال منحنى  $IS$  و  $LM$  إلى اليمين ناتج عن تغير في أحد المتغيرات الخارجية في نموذج  $AD-AS$  وهو  $G$ ، لذا فإنه يترتب عليه انتقال منحنى  $AD$  إلى اليمين، حيث سينتقل من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، فيرتفع مستوى الدخل إلى  $Y_1$  ومستوى الأسعار إلى  $P_1$ ، عند نقطة التوازن الجديدة  $B$ ، حيث نكون فقدنا التوازن الداخلي بارتفاع الدخل إلى ما يزيد عن المستوى المحقق للتوظيف الكامل.

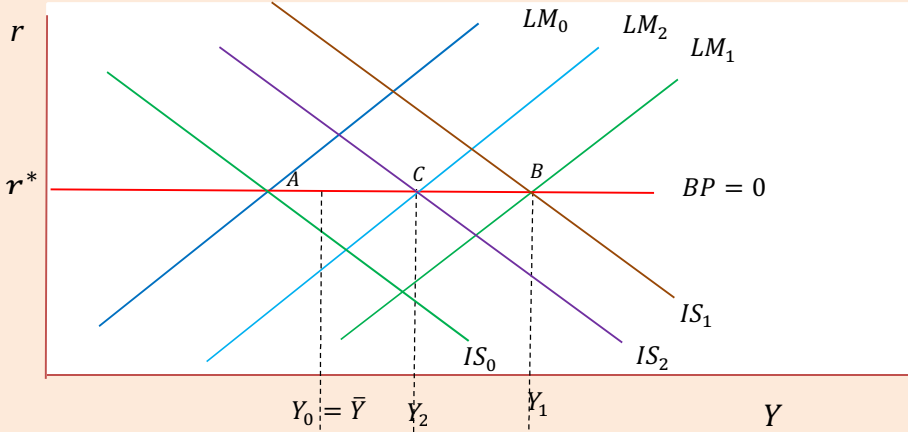
هذا الارتفاع في  $P$  سيكون له تأثير على الطلب الكلي، كما سيكون له تأثير على العرض الكلي أيضاً. أما بالنسبة لتأثيره على الطلب الكلي، فإنّ ارتفاع  $P$  يتسبب في انخفاض كمية النقود الحقيقية  $M/P$  ما يجعل منحنى  $LM$  ينتقل إلى اليسار؛ كما أنّ ارتفاع الأسعار يرفع سعر الصرف الحقيقي فتراجع تنافسية السلع المحلية فينتقل منحنى  $IS$  إلى اليسار أيضاً، بحيث تنتقل إلى النقطة  $C$  في الرسم  $a$  وعندها سيكون الدخل قد انخفض إلى  $Y_2$ . هذا الانتقال لمنحنى  $IS$  و  $LM$  لا ينعكس في انتقال منحنى  $AD$  إلى اليسار نظراً لكونه ناتج عن تغير في متغير داخلي في نموذج  $AD-AS$  هو  $P$ ، وسينعكس فقط في تحركنا إلى اليسار وإلى الأعلى على منحنى  $AD_1$ . أما بالنسبة للتأثير على منحنى العرض الكلي فارتفاع  $P$  يرفع من توقعات العمال للمستوى العام للأسعار  $P^e$ ، والذي وكما اتضح معنا سابقاً، يترتب عليه انتقال منحنى العرض الكلي إلى أعلى أو إلى اليسار، حيث ينتقل من  $AS_0$  إلى  $AS_1$ . ونتيجة لهذا التأثير على الطلب والعرض الكلي فإننا سنتقل إلى النقطة  $C$  في الرسم  $b$ ، حيث ينخفض الدخل إلى  $Y_2$  ويرتفع المستوى العام للأسعار إلى  $P_2$ .

إلا أن التأثير لا يتوقف عند هذا الحد، فكون مستوى الدخل الجديد  $Y_2$  لا يزال أعلى من مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل يعني أن توقعات العمال للأسعار لازالت أقل مما هي عليه فعلاً، وبالتالي فإنَّ العمال سيرفعون من هذه التوقعات ما يدفع إلى مزيد من الارتفاع في المستوى العام للأسعار. هذا الارتفاع في  $P$  ينتج عنه انخفاض في كمية النقود الحقيقية فينتقل منحنى  $LM$  إلى اليسار في الرسم  $a$ ، كما يقلل من تنافسية السلع المحلية فيقل صافي الصادرات وينتقل منحنى  $IS$  إلى اليسار أيضاً. وتستمر حركة المنحنيين يساراً إلى أن يعودا إلى موقعيهما السابقين ويصبح التوازن من جديد عند النقطة  $A$ . أما في الرسم  $b$  فيؤدي ارتفاع توقعات العمال للأسعار إلى انتقال منحنى  $AS$  إلى الأعلى أو اليسار إلى أن نصل إلى  $AS_2$ ، حيث يتقاطع منحنى العرض الكلي  $AS_2$  مع منحنى الطلب الكلي  $AD_1$  عند مستوى التوظيف الكامل  $Y_0$  ومستوى الأسعار  $P_3$  عند نقطة التوازن الجديدة  $D$ . فكون انتقال منحنى  $IS$  و  $LM$  ناتج عن تغير في  $P$  يعني أنه لن يترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي وسيقتصر التأثير على تحركنا إلى اليسار وإلى الأعلى على منحنى  $AD_1$  من النقطة  $C$  إلى النقطة  $D$ .

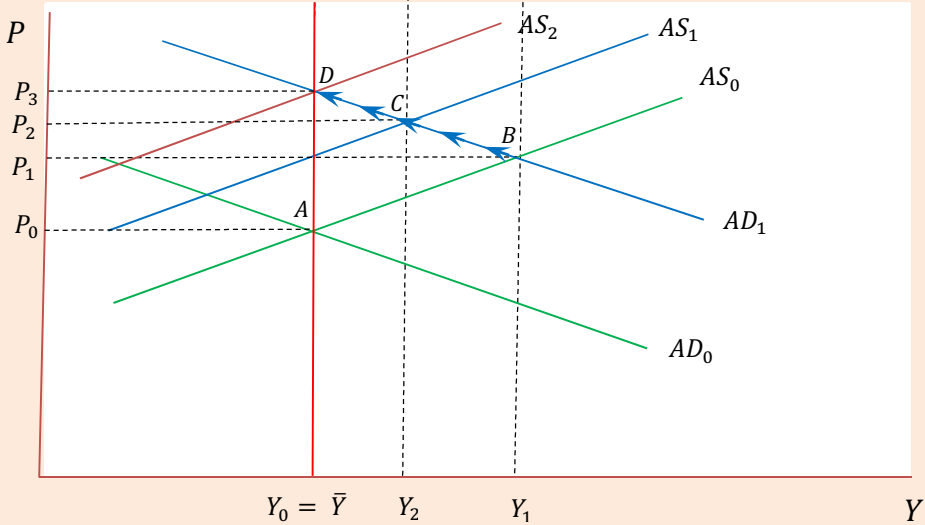
وبالتالي رغم أنه ظهر معنا أن السياسة المالية كانت شديدة الفاعلية في المدى القصير في ظل ثبات سعر الصرف وحركة تامة في رأس المال إلا أنها في المدى المتوسط وفي ظل مرونة الأسعار المحلية، وفي حال بدأنا عند نقطة يكون عندها توظيف كامل، فإنَّ ارتفاع الأسعار الناتج عن زيادة الدخل إلى ما يزيد عن مستوى التوظيف الكامل يعني أنَّ هذا الارتفاع في الأسعار سيدفع باتجاه انخفاض الدخل إلى مستوى التوظيف الكامل، لما يترتب على ارتفاع الأسعار من انخفاض في كمية النقود الحقيقية وتراجع في صافي الصادرات، بحيث أنه في المدى المتوسط سيكون تأثير السياسة المالية التوسعية مقتصرًا فقط على ارتفاع الأسعار دون تأثير على مستوى الدخل، أي أن كل ما سيترتب على زيادة الإنفاق الحكومي هو مجرد تغير في مكونات الطلب الكلي مع تراجع صافي الصادرات.

الشكل 4-9 فاعلية السياسة المالية في ظل نظام سعر صرف ثابت عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل

(a) نموذج IS-LM



(b) نموذج AD-AS



زيادة الإنفاق الحكومي  $G$  في وقت يعمل فيه الاقتصاد عند مستوى توظيف كامل يترتب عليه ارتفاع في المستوى العام للأسعار ما يفقد المنتجات المحلية تنافسيتها ويقلل الكمية الحقيقية للنقد، أي أن سيكون هناك مزاحمة تامة من قبل الإنفاق الحكومي لصافي الصادرات، بحيث أن كل ما سترتب على هذه السياسة هو مجرد ارتفاع في المستوى العام للأسعار لكن دون تأثير على الدخل على المدى المتوسط والطويل.



ومن ثم ففتح الاقتصاد في ظل سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال، حتى وإن لم نفترض منحني عرض كلي رأسي كما في النموذج الكلاسيكي، سيعني أنه لا تأثير للسياسة المالية على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد في المدى المتوسط حتى في نموذج  $AD-AS$  الكينزي، إن كان سيترتب عليها ارتفاع في مستوى الدخل إلى ما يفوق مستوى التوظيف الكامل. ويوضح الجدول (3-9) تسلسل الأحداث المترتبة على زيادة الإنفاق الحكومي في ظل سعر صرف ثابت في المدى المتوسط.

### الجدول 3-9 تأثير زيادة الإنفاق الحكومي في المدى المتوسط في ظل نظام سعر صرف ثابت وتوظيف كامل

1. زيادة الإنفاق الحكومي.
2. ارتفاع مستوى الدخل إلى ما يزيد على مستوى التوظيف الكامل وارتفاع معدل الفائدة محلياً إلى ما يزيد على معدل الفائدة العالمي.
3. تدفق رأس المال إلى الداخل.
4. يتدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية لمنع ارتفاع سعر الصرف، فيرتفع عرض النقود ما يدفع لمزيد من الارتفاع في الدخل.
5. زيادة مستوى الدخل إلى ما يزيد عن مستوى التوظيف الكامل يضغط على المستوى العام للأسعار للارتفاع والذي يتسبب في انخفاض كمية النقود الحقيقية وإلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي فتراجع تنافسية السلع المحلية فتتخفض الصادرات والدخل.
6. طالما بقي مستوى الدخل يزيد عن التوظيف الكامل تستمر الضغوط على المستوى العام للأسعار في الارتفاع ومعها انخفاض كمية النقود الحقيقية وتراجع تنافسية السلع المحلية، ولن يتوقف ذلك إلا بعودتنا من جديد إلى مستوى التوظيف الكامل.
8. النتيجة: السياسة المالية لن تكون فعالة في المدى المتوسط إن كان الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل.

## 2- فاعلية السياسة المالية عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل

لنفرض أننا عند النقطة  $A$  في الشكل (5-9) حيث يعاني الاقتصاد من عدم توازن داخلي باعتبار أن مستوى الدخل  $Y_0$  يقل عن المستوى المحقق للتوظيف الكامل، بينما لدينا

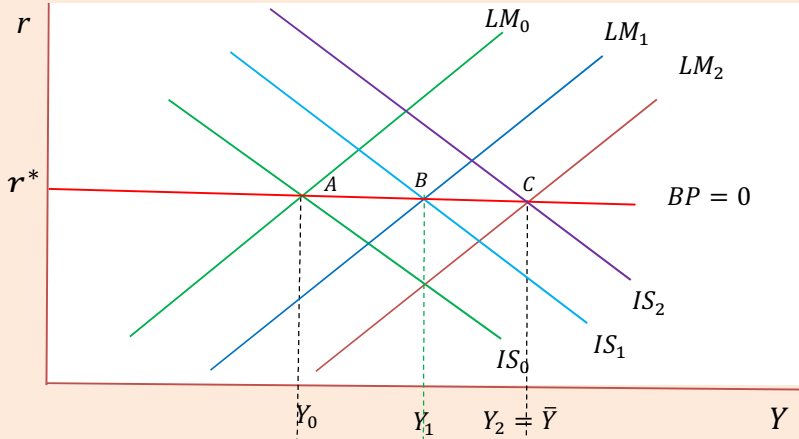
توازن خارجي كوننا عند نقطة على خط  $BP=0$ ، ولنفرض الآن أن هناك زيادة في الإنفاق الحكومي  $G$ . في الرسم  $a$  سينتقل منحنى  $IS$  إلى اليمين، وسيكون من نتيجته فقداناً للتوازن الخارجي مع ارتفاع معدل الفائدة محلياً لما يزيد عن معدل الفائدة عالمياً، لذا سيضطر البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، فيرتفع عرض النقود الحقيقية فينتقل منحنى  $LM$  إلى اليمين أيضاً.

أما في الرسم  $b$  فانتقال منحنى  $IS$  و  $LM$  إلى اليمين ينقل منحنى الطلب الكلي إلى اليمين أيضاً من  $AD_0$  إلى  $AD_1$ ، كما أن كون الاقتصاد يعمل دون مستوى التوظيف الكامل يجعل توقعات العمال للأسعار  $P^e$  أعلى من مستواها الفعلي، ومع تراجع هذه التوقعات تنخفض الأجور النقدية وتكلفة الإنتاج، ينتقل بسببه منحنى العرض الكلي إلى أسفل أو إلى اليمين من  $AS_0$  إلى  $AS_1$ . ومع تراجع المستوى العام للأسعار الناتج عن ذلك يحدث نمواً إضافياً في كمية النقود الحقيقية يدفع باتجاه تحرك إضافي لمنحنى  $LM$  نحو اليمين، كما يدفع باتجاه تحرك إضافي لمنحنى  $IS$  إلى اليمين أيضاً نتيجة ما يترتب على انخفاض الأسعار من انخفاض في سعر الصرف الحقيقي وبالتالي من تحسن في تنافسية السلع المحلية. سيكون من نتيجة كل ذلك أن نتحرك على طول منحنى الطلب الكلي  $AD_1$  إلى اليمين ويستمر ذلك إلى أن نصل إلى النقطة  $B$  في الرسم  $b$  حيث يتقاطع منحنى الطلب الكلي الجديد  $AD_1$  مع منحنى العرض الكلي الجديد  $AS_1$ ، حيث يكون الدخل قد ارتفع إلى  $Y_1$  والمستوى العام للأسعار قد انخفض إلى  $P_1$ . وفي الرسم  $a$  سيكون منحنى  $LM$  قد انتقل إلى  $LM_1$  ومنحنى  $IS$  قد انتقل إلى  $IS_1$  بحيث أصبحت النقطة  $B$  نقطة التوازن الجديدة.

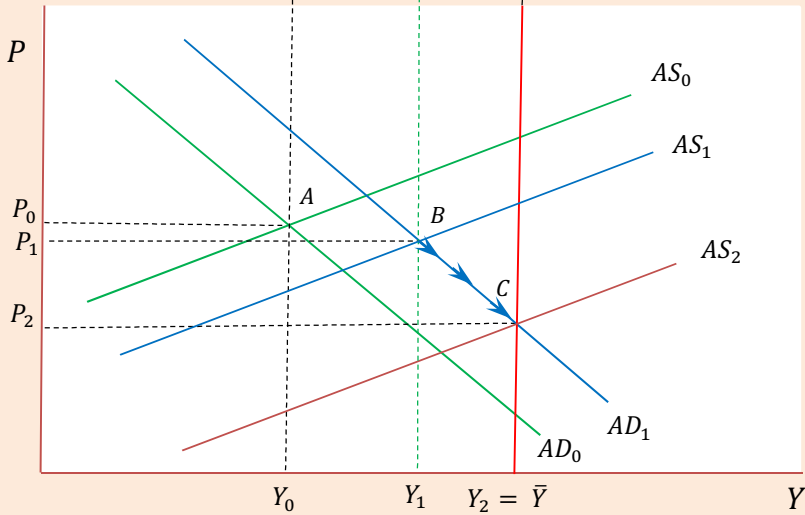
إلا أن كون الاقتصاد لا يزال يعمل عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل يعني تراجع إضافي في توقعات العمال للأسعار ينتج عنه زحف إضافي لمنحنى العرض الكلي إلى اليمين ليصل إلى  $AS_2$ ، وفي جانب الطلب يترتب على انتقال منحنى العرض الكلي إلى اليمين وبالتالي تراجع مستوى الأسعار زيادة في عرض النقود الحقيقية ينتقل بموجبها منحنى  $LM$  إلى اليمين، كما يترتب عليه أيضاً تحسناً إضافياً في تنافسية السلع المحلية فينتقل منحنى  $IS$  إلى اليمين أيضاً.

**الشكل 5-9** فاعلية السياسة المالية في ظل نظام سعر صرف ثابت عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل

(a) نموذج  $IS-LM$



(b) نموذج  $AD-AS$



عند تنفيذ سياسة مالية توسعية عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل يسهم تراجع المستوى العام للأسعار في زيادة فاعلية نمو الإنفاق الحكومي نتيجة ما يترتب على ذلك من انخفاض في سعر الصرف الحقيقي وزيادة في كمية النقود الحقيقية يستمر الدخل في الارتفاع إلى أن نصل إلى المستوى المحقق للتوظيف الكامل في المدى المتوسط.

وحيث إنَّ هذا الانتقال في منحنىي  $LM$  و  $IS$  ناتج عن تغير في مستوى الأسعار فإنه لا يترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي وإنما فقط تحركنا على طول منحنى  $AD_1$  نفسه إلى اليمين من النقطة  $B$  إلى النقطة  $C$ . وستكون النقطة  $C$  نقطة توازن داخلي، باعتبار أنَّ مستوى الدخل  $Y_2$  يساوي مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، كما أننا وكما يظهر في الرسم  $a$  سنكون عند نقطة على خط  $BP=0$ ، ما يعني أن هناك توازناً خارجياً أيضاً.

#### الجدول 4-9 تأثير زيادة الإنفاق الحكومي في المدى المتوسط في ظل نظام سعر صرف ثابت ومستوى

##### توظيف غير كامل

1. زيادة الإنفاق الحكومي.
2. ارتفاع مستوى الدخل وارتفاع معدل الفائدة محلياً إلى ما يزيد على معدل الفائدة العالمي.
3. تدفق رأس المال إلى الداخل.
4. يتدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي بشراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية لمنع ارتفاع سعر الصرف، فيرتفع عرض النقود ما يدفع لمزيد من الارتفاع في الدخل.
5. تراجع توقعات العمال لمستوى الأسعار يخفض الأجور وتكاليف الإنتاج ما يضع ضغطاً على مستوى الأسعار للتراجع.
6. مع تراجع الأسعار تزيد كمية النقود الحقيقية وينخفض سعر الصرف الحقيقي فتتحسن تنافسية السلع المحلية ما يؤدي إلى مزيد من الارتفاع في الدخل.
7. طالما بقي مستوى الدخل أقل من مستوى التوظيف الكامل تستمر الضغوط على المستوى العام للأسعار للانخفاض ترتفع معه كمية النقود الحقيقية وتتحسن تنافسية السلع المحلية.
8. النتيجة: السياسة المالية في غاية الفاعلية في المدى المتوسط إن كان الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن مستوى التوظيف الكامل.

وعليه فإنَّ السياسة المالية التوسعية في اقتصاد مفتوح في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة تامة في رأس المال ستكون فعالة في المدى المتوسط، عندما نفترض مرونة في مستوى

الأسعار المحلية، في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، إن كان تبني تلك السياسة يأتي في وقت يعاني فيه الاقتصاد من انكماش اقتصادي، أي يعمل دون مستوى التوظيف الكامل. ومن ثم فالسياسة المالية التوسعية تسهم في تسريع عودة الاقتصاد إلى مستوى التوظيف الكامل بدلاً من الاتكال على التكيف الذاتي للاقتصاد فقط، والذي قد يستغرق وقتاً أطول ويتسبب في معاناة طويلة من معدلات بطالة عالية. فالتكيف الذاتي المتمثل في انخفاض مستوى الأسعار يسهم في دعم التأثير الإيجابي الأولي للسياسة المالية التوسعية، من خلال ما يترتب عليه من نمو في كمية النقود الحقيقية وتحسن في تنافسية السلع المحلية يدفع إلى زيادة إضافية في الدخل التوازني. ويعرض الجدول (4-9) تسلسل التكيف الذي يحدث في الاقتصاد نتيجة ارتفاع الإنفاق الحكومي عندما يكون لدينا سعر صرف ثابت والاقتصاد يعمل دون مستوى التوظيف الكامل.

## 9.5 نموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط في ظل نظام سعر صرف مرن

في ظل سعر صرف مرن فإنَّ السلطة النقدية لا تتدخل في سوق الصرف الأجنبي دفاعاً عن سعر الصرف، بالتالي فإنَّ كمية النقود  $M$  تصبح إحدى أدوات السياسة النقدية التي يتحكم بها البنك المركزي وبذا فهي متغير خارجي. أيضاً فإنه وفي ظل مرونة سعر الصرف فإنَّ سعر الصرف الاسمي لم يعد الآن متغيراً خارجياً؛ كما كان عليه الحال عندما افترضنا ثبات سعر الصرف. وبالتالي فإنَّ معادلتَي  $IS$  و  $LM$  تأخذان الآن الصيغتين التاليتين:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r^*) + \bar{G} + NX(Y^*, e.P/P^*, Y) \quad (IS) \quad 9.6$$

$$\frac{\bar{M}}{P} = L(r^*, Y) \quad (LM) \quad 9.7$$

وبناء عليه فإنَّ معادلة  $AD$  ستأخذ الشكل التالي:

$$Y = Y\left(e.\frac{P}{P^*}, \frac{M}{P}, G, T, Y^*, r^*\right) \quad (AD) \quad 9.8$$

(-) (+) (+) (-) (+) (-)

ووفق دالة الطلب الكلي (9.8) فإن ارتفاع المستوى المحلي للأسعار  $P$  يؤثر سلباً على الطلب الكلي من خلال تأثيره على كمية النقود الحقيقية  $M/P$  ومن خلال تأثيره على سعر الصرف الحقيقي  $e \cdot \frac{P}{P^*}$ . فارتفاع  $P$  يخفض كمية النقود الحقيقية وفي ظل ثبات معدل الفائدة محلياً عند  $r^*$  كوننا نفترض حركة تامة في رأس المال فإن الدخل  $Y$  لا بد وأن ينخفض لكي ينخفض الطلب على النقود، وبالتالي تستعيد سوق النقود الحقيقية توازنها، ما يوجد علاقة عكسية بين مستوى الأسعار والطلب الكلي. وارتفاع  $P$  يرفع سعر الصرف الحقيقي فتضعف تنافسية السلع المحلية وبالتالي ينخفض صافي الصادرات ومعه الطلب الكلي. ونتيجة لهذين التأثيرين السلبيين لارتفاع مستوى الأسعار محلياً على الدخل فإن منحنى الطلب الكلي  $AD$  في اقتصاد مفتوح في ظل نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال سيكون أيضاً منحنى ذو ميل سالب، كما كان عليه الحال في ظل سعر صرف ثابت، أي أنه مع ارتفاع السعر ينخفض الدخل كما في الشكل (1-9).

وهنا أيضاً وباعتبار أن ما يهمنا هو تأثير المتغيرات الأربعة الأولى في دالة الطلب الكلي، أي سعر الصرف الحقيقي  $e \cdot \frac{P}{P^*}$ ، وكمية النقود الحقيقية  $\frac{M}{P}$ ، والإنفاق الحكومي  $G$ ، والضرائب  $T$ ، فإنه يمكن تبسيط صيغة معادلة الطلب الكلي (8-9) بمعاملة الدخل الأجنبي  $Y^*$  وسعر الفائدة الأجنبي  $r^*$  كقيم معطاة وبالتالي يمكن إسقاطها من معادلة الطلب الكلي لتصبح كالتالي:

$$Y = Y(e \cdot \frac{P}{P^*}, \frac{M}{P}, G, T) \quad (AD) \quad 9.9$$

(-) (+) (+) (-)

وعليه فإن نموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط، أو نموذج  $AD-AS$  في اقتصاد صغير مفتوح، في ظل نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال يتشكل من المعادلات الثلاث التالية:

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r^*) + \bar{G} + NX(Y^*, e \cdot P/P^*, Y) \quad (IS) \quad 9.6$$

$$\frac{\bar{M}}{P} = L(r^*, Y) \quad (LM) \quad 9.7$$

$$Y = \bar{Y} + \alpha(P - P^e) \quad \alpha > 0 \quad (AS) \quad 6.8$$

حيث ستكون المتغيرات الداخلية في النموذج هي الدخل  $Y$  وسعر الصرف الاسمي  $e$  والمستوى المحلي للأسعار  $P$ . فيما تضم المتغيرات الخارجية في هذا النموذج الإنفاق الحكومي  $G$  والإيرادات الضريبية  $T$  وكمية النقود  $M$  والدخل الأجنبي  $Y^*$  وسعر الفائدة العالمي  $r^*$  وتوقعات الأسعار  $P^e$ .

وبهذا نكون قد استكملنا بناء نموذج ماندل-فلمنغ في المدى المتوسط، أو نموذج  $AD-AS$  في اقتصاد صغير مفتوح، مع حركة تامة في رأس المال وفي ظل نظام سعر صرف مرن، ونحتاج الآن إلى تحليل الكيفية التي سيتكيف بها الاقتصاد بما يحقق التوازن الداخلي والخارجي، سواء كان ذلك بصورة ذاتية دون تدخل حكومي، أو من خلال السياسة النقدية.

### التكيف الذاتي في ظل نظام سعر صرف مرن

لنفرض أننا في حالة توازن داخلي وخارجي ثم حدث انخفاض مستقل في الصادرات. التكيف في ظل نظام سعر صرف مرن سيكون مشابه للتكيف الذي يحدث نتيجة تخفيض سعر الصرف في ظل نظام سعر ثابت، إلا أنه سيكون أسرع، بحيث أننا لن نبتعد كثيراً عن نقطة التوازن التي كنا عندها قبل انخفاض الصادرات. فبمجرد حدوث انخفاض في الصادرات سيبدأ منحنى  $IS$  بالانتقال نحو اليسار، ما يجعل معدل الفائدة المحلي يبدأ بالانخفاض، وفي ظل وجود حركة تامة في رأس المال، سيكون هناك حركة كثيفة في رأس المال إلى الخارج، ينتج عنه مباشرة انخفاض في سعر الصرف. وهذا الانخفاض في سعر الصرف يعزز الموقف التنافسي للسلع المحلية ما يدفع منحنى  $IS$  ليعكس اتجاهه ونعود مجدداً لنقطة التوازن السابقة.

ومن ثم فتحت نظام سعر صرف مرن لن ينتقل منحنى الطلب الكلي من مكانه وسيضمن تراجع سعر الصرف تحولاً في مكونات الطلب الكلي من الواردات إلى السلع المنتجة محلياً بما يقلل من تأثير الانخفاض المستقل في الصادرات على إجمالي الطلب الكلي. ومن ثم فعملية التكيف ستكون أسرع تحت نظام سعر صرف مرن منها تحت نظام سعر صرف ثابت.

كما أنها لن ترتبط بالسرعة التي تتخذ فيها السلطة النقدية قرارها بتخفيض سعر الصرف، حيث يمكن أن يتأخر اتخاذ مثل هذا القرار كثيراً، ما يتسبب في استنزاف احتياطيات البلاد من النقد الأجنبي ومعاناة الاقتصاد من انكماش حاد لفترة طويلة.

إلا أن فاعلية انخفاض سعر الصرف في استعادة التوازن تعتمد على مدى استجابة الأسعار المحلية لتغير سعر الصرف، ففي حال عدم تأثر الأسعار المحلية أو ارتفاعها بنسبة تقل عن نسبة انخفاض سعر الصرف فستكون عملية التكيف فعالة في استعادة التوازن. أما إذا كانت استجابة الأسعار المحلية عالية وارتفعت بالنسبة نفسها التي انخفض فيها سعر الصرف، فلن يكون انخفاض سعر الصرف كافياً لضمان تكيف الاقتصاد وتفاذي حدوث انكماش في الدخل وعجز في ميزان المدفوعات. أيضاً يعتمد هذا التأثير على مرونة إنتاج السلع المحلية وقدرة السوق المحلية على تلبية احتياجات المستهلكين في ظل تراجع تنافسية السلع المستوردة بالسرعة المناسبة. أما في حال عدم تنوع القاعدة الإنتاجية محلياً، وبالتالي عدم قدرتها على سد حاجة السوق المحلية من خلال إنتاج سلع بديلة للسلع المستوردة، فإنَّ الانخفاض في الطلب على الواردات لن يكون كبيراً بما يكفي لاستعادة التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد، ولا بدَّ بالتالي من سياسات أخرى مصاحبة لكي يتحقق ذلك.

### التكيف من خلال السياسة النقدية

في تحليلنا لفاعلية السياسات المالية في المدى القصير في ظل نظام سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال اتضح أن السياسة المالية عديمة الفاعلية تماماً، نتيجة ما يترتب عليها من مزاحمة تامة من قبل الإنفاق الحكومي لصافي الصادرات مع ارتفاع سعر الصرف وتراجع تنافسية السلع المنتجة محلياً. في المقابل، كانت السياسة النقدية في المدى القصير في غاية الفاعلية، فمع انخفاض سعر الصرف تتحسن تنافسية السلع المحلية ما يدفع لمزيد من التأثير الإيجابي على الدخل، في ظل عدم حاجة البنك المركزي للتدخل في سوق النقد الأجنبي للدفاع عن سعر الصرف، ما يجعله قادراً على التحكم بعرض النقود. هذا يعني أن لا حاجة لتحليل



تأثير السياسة المالية في المدى المتوسط، في ظل انعدام فاعليتها في المدى القصير، ونحن بحاجة فقط إلى تحليل تأثير السياسة النقدية، وستعتمد فاعلية السياسة النقدية على ما إن كان الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل عند تبني تلك السياسة.

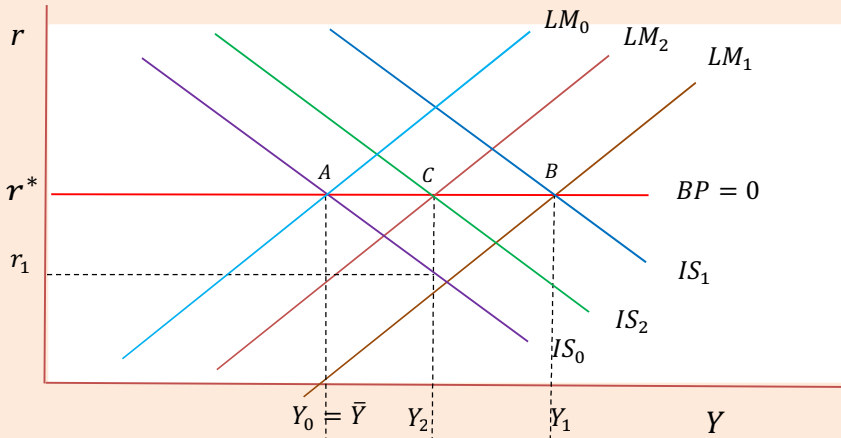
### 1- فاعلية السياسة النقدية عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل

لنفترض أن الاقتصاد في حالة توازن داخلي وخارجي عند النقطة  $A$  في الرسمين  $a$  و  $b$  في الشكل (6-9)، ولنفترض أنه تم تبني سياسة نقدية توسعية. نمو عرض النقود  $M$  سيترتب عليه في الرسم  $a$  انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ ، ومع انخفاض معدل الفائدة محلياً يتدفق رأس المال بكثافة إلى الخارج ما يتسبب في تراجع سعر الصرف، ومع تراجع سعر الصرف تتحسن تنافسية السلع المحلية فينتقل منحنى  $IS$  إلى اليمين أيضاً من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ . وفي الرسم  $b$  يترتب على انتقال منحنى  $LM$  و  $IS$  انتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليمين أيضاً من  $AD_0$  إلى  $AD_1$  باعتبار أن انتقال هذين المنحنيين ناتج عن تغير في متغيرات خارجية في نموذج  $AD-AS$  هما كمية النقود  $M$  وسعر الصرف الاسمي  $e$ ، بحيث تصبح النقطة  $B$  أيضاً نقطة التوازن الجديدة في الشكل  $b$ ، حيث يكون الدخل قد ارتفع إلى  $Y_1$  وهو مستوى يزيد عن مستوى التوظيف الكامل، كما أن المستوى العام للأسعار سيكون قد ارتفع إلى  $P_1$ .

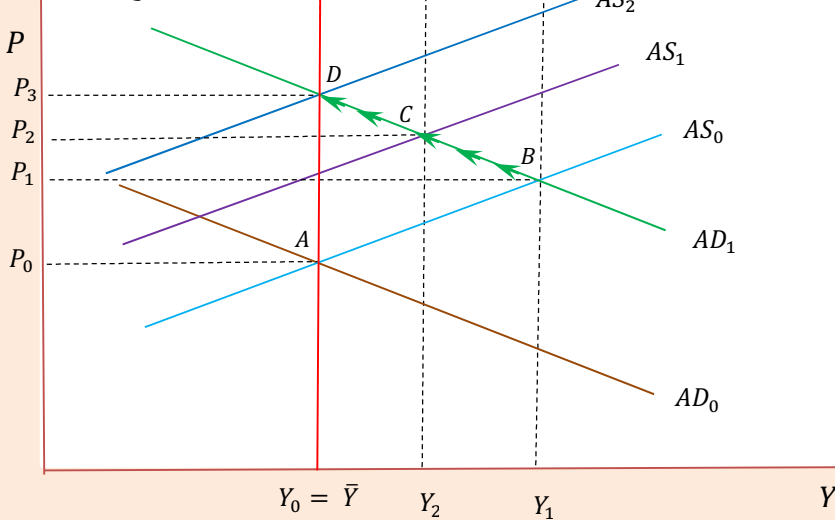
هذا الارتفاع في  $P$  وفي ظل كون الاقتصاد يعمل الآن عند مستوى يزيد على مستوى التوظيف الكامل يعني أن توقعات العمال لمستوى الأسعار سوف ترتفع، ومع ارتفاعها سترتفع الأجور النقدية وتكاليف الإنتاج ما يدفع منحنى العرض الكلي للانتقال إلى اليسار أو إلى الأعلى من  $AS_0$  إلى  $AS_1$ . ومع ارتفاع  $P$  ستنخفض كمية النقود الحقيقية ما يجعل منحنى  $LM$  يعكس اتجاهه وينتقل إلى اليسار من  $LM_1$  إلى  $LM_2$ ؛ كما سترتفع تنافسية السلع المحلية نتيجة ارتفاع سعر الصرف الحقيقي فيخفض صافي الصادرات فيعكس منحنى  $IS$  هو الآخر اتجاهه وينتقل إلى اليسار أيضاً من  $IS_1$  إلى  $IS_2$ ، بحيث يتحقق التوازن عند النقطة  $C$  في الشكل  $a$ .

## الشكل 6-9 فاعلية السياسة النقدية في ظل نظام سعر صرف مرن عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل

(a) نموذج IS-LM



(b) نموذج AD-AS



ارتفاع عرض النقود يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف وبالتالي نمو صافي الصادرات، إلا أن دفع الاقتصاد للعمل عند مستوى يزيد على مستوى التوظيف الكامل يرفع مستوى الأسعار محلياً فتتخفف كمية النقود الحقيقية ويرتفع سعر الصرف الحقيقي فتضعف تنافسية السلع المحلية، ويستمر ذلك إلى أن نعود من جديد إلى مستوى التوظيف الكامل، أي أنه لن يكون للسياسة النقدية تأثير على الدخل التوازني على المدى المتوسط والطويل.

هذا الانتقال في منحنى  $IS$  و  $LM$  وكونه ناتج عن تغير في متغير داخلي في نموذج

$AD-AS$  وهو  $P$  لا يترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي و فقط ستنحرف إلى اليسار وإلى

الأعلى على منحنى  $AD_1$  من النقطة  $B$  إلى النقطة  $C$  حيث ينخفض الدخل إلى  $Y_2$  ويرتفع مستوى الأسعار إلى  $P_2$ .

النقطة  $C$  ورغم أنها نقطة توازن خارجي إلا أنها ليست نقطة توازن داخلي باعتبار أن مستوى الدخل لازال يزيد عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، ما يجعل توقعات العمال للأسعار أقل مما هي عليه فعلاً، لذا ومع رفعهم لتلك التوقعات ينتقل منحنى العرض الكلي مرة أخرى إلى اليسار وإلى الأعلى ليصل إلى  $AS_2$ ، ما ينتج عنه ضغط إضافي على مستوى الأسعار المحلية للارتفاع.

ومع ارتفاع  $P$  تقل كمية النقود الحقيقية فينتقل منحنى  $LM$  إلى اليسار كما تفقد السلع المحلية تنافسيتها فيقل صافي الصادرات فينتقل منحنى  $IS$  إلى اليسار أيضاً، وتستمر حركة المنحنيين إلى أن يتحقق التوازن الخارجي بعودتهما إلى موقعيهما السابقين  $LM_0$  و  $IS_0$ . وكون هذا الانتقال في المنحنيين أيضاً ناتجاً عن ارتفاع  $P$  فإنه لا يترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي وإنما فقط ستنحرف على منحنى  $AD_1$  إلى اليسار من النقطة  $C$  إلى نقطة التوازن الجديدة  $D$ . وعند  $D$  سيكون الدخل قد انخفض إلى مستوى التوظيف الكامل بالتالي فقد استعدنا التوازن الداخلي أيضاً إلى جانب التوازن الخارجي.

من هذا يتضح أن السياسة النقدية ورغم كونها شديدة الفاعلية في المدى القصير عندما لم نأخذ في الاعتبار تأثير تغير مستوى الأسعار محلياً، إلا أنها ستكون عديمة التأثير على الدخل التوازني في المدى المتوسط إن كان الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل بسبب التكيف الإضافي في الاقتصاد المترتب على مرونة الأسعار. فباستكمال عملية التكيف على المدى المتوسط يكون معدل الفائدة قد عاد إلى مستواه السابق، والأسعار النسبية للسلع المحلية والمستوردة قد عادت كما كانت، والذي يعني بدوره أن سعر الصرف الحقيقي لم يتغير أيضاً وأن الانخفاض حدث فقط في سعر الصرف الاسمي، ومستوى الدخل قد عاد لمستواه السابق عند

مستوى التوظيف الكامل، وما تغير هو فقط مستوى الأسعار المحلية الذي ارتفع من  $P_0$  إلى  $P_3$ . وبالتالي فعلى المدى المتوسط كانت النقود محايدة *neutral* تماماً كما كانت عليه في النموذج الكلاسيكي، باعتبار أن انخفاض سعر الصرف الاسمي والارتفاع في مستوى الأسعار المحلية كانت بالنسبة نفسها، ما جعل كمية النقود الحقيقية والأسعار النسبية بما في ذلك سعر الصرف الحقيقي باقية على حالها دون تغيير.

#### الجدول 5-9 تأثير زيادة عرض النقود في المدى المتوسط في ظل نظام سعر صرف مرن وتوظيف كامل

1. زيادة عرض النقود.
2. انخفاض معدل الفائدة ما يتسبب في حركة كثيفة في رأس المال إلى الخارج.
3. حركة رأس المال يترتب عليها انخفاض سعر الصرف الاسمي فتتحسن تنافسية السلع المحلية وينمو صافي الصادرات.
4. زيادة الدخل إلى ما يزيد عن مستوى التوظيف الكامل يرفع توقعات العمال للأسعار فتتوقع الأجور والتكاليف وبالتالي المستوى العام للأسعار.
5. ارتفاع الأسعار يخفض كمية النقود الحقيقية ويرفع سعر الصرف الحقيقي فتضعف تنافسية السلع المحلية فيقل الطلب الكلي والدخل.
7. طالما بقي مستوى الدخل أعلى من مستوى التوظيف الكامل تستمر الضغوط على المستوى العام للأسعار للارتفاع ينتج عنه مزيد من الانخفاض في كمية النقود الحقيقية وفي تنافسية السلع المحلية.
8. النتيجة: السياسة النقدية غير فعالة في المدى المتوسط إن تم تبنيها في وقت يعمل فيه الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل.

ومن ثم ففتح الاقتصاد في ظل سعر صرف مرن وحركة تامة في رأس المال، حتى وإن لم نفترض منحني عرض كلي رأسي، كما في النموذج الكلاسيكي، يملئ ألا تأثير للسياسة النقدية التوسعية على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد في المدى المتوسط حتى في نموذج *AD-AS* الكينزي، إن كان سيترتب عليها ارتفاع في مستوى الدخل إلى ما يفوق مستوى التوظيف

الكامل، والجدول (5-9) يعرض عملية التكيف التي تحدث في الاقتصاد نتيجة تبني سياسة نقدية توسعية في وقت يعمل فيه الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل.

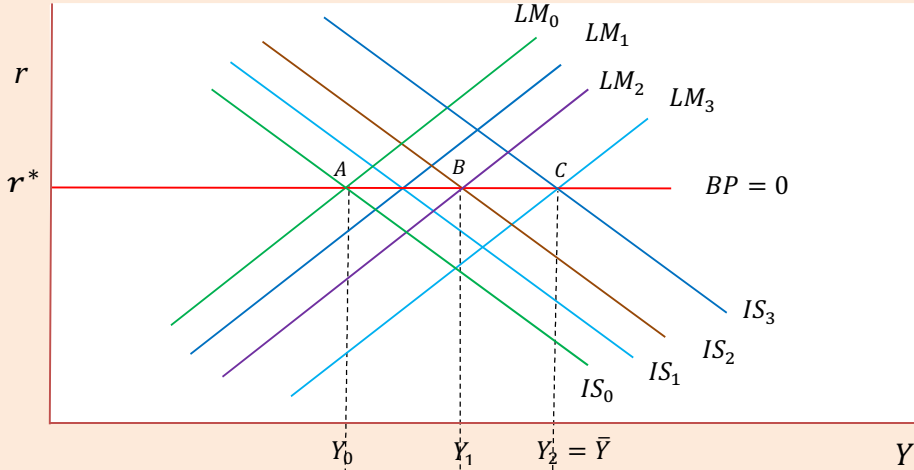
## 2- فاعلية السياسة النقدية عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل

لنفترض أن الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن مستوى التوظيف الكامل كما في الشكل (7-9)، فكما يظهر في الرسمين في الشكل فإن الاقتصاد عند النقطة  $A$  في حالة توازن خارجي لكنه ليس في حالة توازن داخلي حيث يقل مستوى الدخل عن المستوى المحقق للتوظيف الكامل، ولنفرض الآن أن الحكومة قررت معالجة مشكلة عدم التوازن الداخلي من خلال تبني سياسة نقدية توسعية. زيادة عرض النقود  $M$  سيترتب عليه في الرسم  $a$  انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ ، ومع انخفاض معدل الفائدة محلياً يتدفق رأس المال بكثافة إلى الخارج ما يتسبب في تراجع سعر الصرف، ومع تراجع سعر الصرف تتحسن تنافسية السلع المحلية فينتقل منحنى  $IS$  إلى اليمين أيضاً من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ . وفي الرسم  $b$  يترتب على انتقال منحنى  $LM$  و  $IS$  انتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليمين أيضاً من  $AD_0$  إلى  $AD_1$  باعتبار أن انتقال هذين المنحنيين ناتج عن تغير في متغيرين خارجيين في نموذج  $AD-AS$  هما كمية النقود  $M$  وسعر الصرف الاسمي  $e$ .

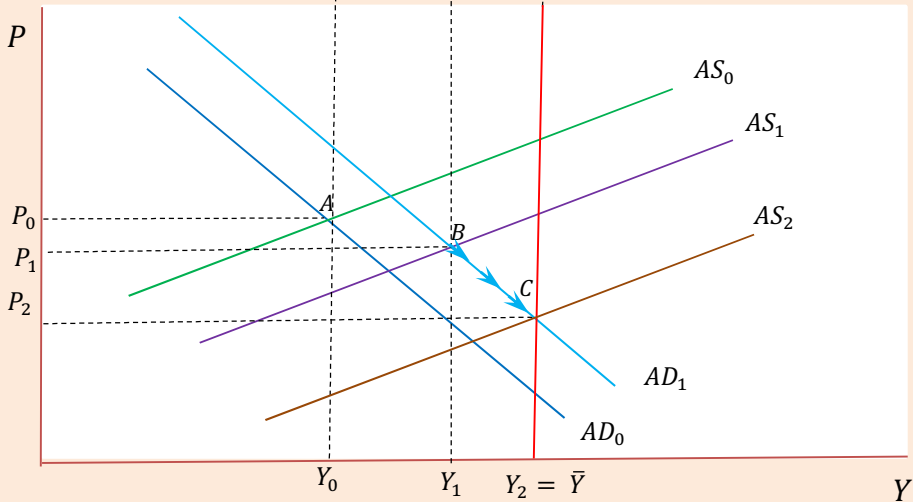
إلا أن كون الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن مستوى التوظيف الكامل فإن توقعات العمال لمستوى الأسعار أعلى من مستوياتها الفعلية وبالتالي لا بد وأن تنخفض، ومع انخفاضها تنخفض الأجور النقدية وتكاليف الإنتاج ما يدفع منحنى العرض الكلي للانتقال إلى اليمين أو إلى الأسفل من  $AS_0$  إلى  $AS_1$  فتتخفض الأسعار المحلية. ومع انخفاض  $P$  ترتفع كمية النقود الحقيقية والذي ينتج عنه انتقال إضافي في منحنى  $LM$  إلى اليمين من  $LM_1$  إلى  $LM_2$ ؛ كما ستتحسن تنافسية السلع المحلية مع انخفاض سعر الصرف الحقيقي فيزيد صافي الصادرات والذي ينتج عنه أيضاً انتقال إضافي في منحنى  $IS$  فينتقل من  $IS_1$  إلى  $IS_2$ ، بحيث يتحقق التوازن عند النقطة  $B$  في الرسم  $a$ .

**الشكل 7-9** فاعلية السياسة النقدية في ظل نظام سعر صرف مرن عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل

(a) نموذج IS-LM



(b) نموذج AD-AS



زيادة عرض النقود في وقت يعمل فيه الاقتصاد عند مستوى يقل عن مستوى التوظيف الكامل يترتب عليه انخفاض في سعر الصرف يزيد من تنافسية السلع المحلية فتتمو الصادرات والدخل. وطالما بقي الدخل أقل من المحقق للتوظيف الكامل فسيكون هناك ضغط على المستوى العام للأسعار للانخفاض وهو ما يزيد من كمية النقود الحقيقية وصافي الصادرات ويستمر ذلك حتى يتحقق التوازن الداخلي والخارجي.

وكون هذا الانتقال في منحنىي  $LM$  و  $IS$  ناتج عن تغير في متغير داخلي في نموذج  $AD-AS$  وهو  $P$  فإنه لا يترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي و فقط سستتحرك إلى اليمين أو إلى الأسفل على منحنى  $AD_1$  إلى أن نصل إلى النقطة  $B$  في الرسم  $b$ ، حيث يكون الدخل قد ارتفع إلى  $Y_1$  ويكون مستوى الأسعار قد انخفض إلى  $P_1$ .

النقطة  $B$  ورغم أنها نقطة توازن خارجي إلا أنها ليست نقطة توازن داخلي باعتبار أن مستوى الدخل لازال يقل عن مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، ما يعني أن توقعات العمال للأسعار لاتزال أعلى مما هي عليه فعلاً، لذا ومع تخفيضهم لتلك التوقعات ينتقل منحنى العرض الكلي مرة أخرى إلى اليمين أو إلى الأسفل ليصل إلى  $AS_2$ ، ما ينتج عنه ضغط إضافي على مستوى الأسعار المحلية للانخفاض.

ومع انخفاض  $P$  تزيد كمية النقود الحقيقية فينتقل منحنى  $LM$  إلى اليمين كما تتحسن تنافسية السلع المحلية فينتقل منحنى  $IS$  إلى اليمين أيضاً، وتستمر حركة المنحنيين إلى أن يتحقق التوازن الخارجي بوصولهما إلى  $LM_3$  و  $IS_3$  حيث يكون الاقتصاد في حالة توازن خارجي عند النقطة  $C$  في الرسم  $a$ . وكون هذا الانتقال في المنحنيين ناتج عن انخفاض في  $P$  فإنه لا يترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي وإنما فقط سستتحرك على منحنى  $AD_1$  إلى اليمين من النقطة  $B$  إلى نقطة التوازن الجديدة  $C$  في الرسم  $b$ . وعند  $C$  سيكون الدخل قد ارتفع إلى مستوى التوظيف الكامل بالتالي نكون قد استعدنا التوازن الداخلي أيضاً إلى جانب التوازن الخارجي.

من هذا يتضح أن السياسة النقدية ستكون حتى أكثر فاعلية في المدى المتوسط عنها في المدى القصير إن كان الاقتصاد يعاني من مستوى توظيف يقل عن التوظيف الكامل. فمع تراجع الأسعار المحلية تزيد كمية النقود الحقيقية وينخفض سعر الصرف الحقيقي فتتحسن تنافسية السلع المحلية ما يعطي دفعة إضافية لتأثير الزيادة المستقلة في عرض النقود، والجدول (6-9) يعرض

تكيف الاقتصاد مع زيادة عرض النقود في المدى المتوسط عندما يكون سعر الصرف مرناً والاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل.

**الجدول 6-9** تأثير زيادة عرض النقود في المدى المتوسط في ظل نظام سعر صرف مرن ومستوى توظيف

غير كامل

1. زيادة عرض النقود.
2. انخفاض معدل الفائدة ما يتسبب في حركة كثيفة في رأس المال إلى الخارج.
3. حركة رأس المال يترتب عليها انخفاض سعر الصرف الاسمي فتنحسرنافسية السلع المحلية وينمو صافي الصادرات.
4. كون الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل يضغط على توقعات العمال للأسعار للانخفاض فينخفض مستوى الأسعار.
5. انخفاض الأسعار يزيد كمية النقود الحقيقية ويخفض سعر الصرف الحقيقي فتنحسرنافسية السلع المحلية فيزيد الطلب الكلي والدخل.
7. طالما بقي مستوى الدخل أقل من مستوى التوظيف الكامل تستمر الضغوط على المستوى العام للأسعار للانخفاض والذي ينتج عنه مزيداً من الارتفاع في كمية النقود الحقيقية وفي تنافسية السلع المحلية.
8. النتيجة: السياسة النقدية في غاية الفاعلية في المدى المتوسط إن تم تبنيها في وقت كان فيه الاقتصاد يعمل عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل.

## 9.6 خاتمة

بين النموذج الكينزي المبسط ونموذج الاقتصاد الصغير المفتوح في المدى المتوسط تباينات كبيرة حول فاعلية السياسات المالية والنقدية، فمع كل تعقيد للنموذج تدخل متغيرات جديدة تغير كثيراً في ديناميكية الاقتصاد وعملية التكيف التي تحدث مع مرور الوقت. وقد أظهر فتح الاقتصاد وافترض حركة تامة في رأس المال الدور المحوري الذي يلعبه نظام سعر الصرف في تحديد



مدى فاعلية السياسات المالية والنقدية في المديين القصير والمتوسط. ففي ظل سعر صرف ثابت تصبح السياسة المالية في المدى القصير، أي في نموذج  $IS-LM$  للاقتصاد الصغير المفتوح، حتى أكثر فاعلية مما كانت عليه في اقتصاد مغلق، بينما تفقد السياسة النقدية فاعليتها تماماً. أما في ظل سعر صرف مرن فيحدث العكس، حيث ستصبح السياسة المالية عديمة الفاعلية تماماً، فيما تزيد فاعلية السياسة النقدية مقارنة بما كانت عليه في نموذج  $IS-LM$  لاقتصاد مغلق.

إلا أنه في المدى المتوسط ومع أخذ مرونة الأسعار المحلية في الاعتبار، أي في نموذج  $AD-AS$  الكينزي لاقتصاد صغير مفتوح، يصبح هناك تكيفات إضافية في الاقتصاد تغير كثيراً في مدى فاعلية السياسات المالية والنقدية، وستعتمد هذه الفاعلية على مستوى التشغيل في الاقتصاد عند تبني تلك السياسات. ففي حال كون الاقتصاد يعمل عند مستوى توظيف كامل فإن كلا السياستين ستكونان عديمتي الفاعلية في المدى المتوسط. فكل ما سينتج عن السياسة المالية هو تحول في مكونات الطلب الكلي نتيجة انخفاض صافي الصادرات، وبالنسبة للسياسة النقدية ستكون النقود محايدة تماماً بحيث أن كل ما يترتب على زيادة عرض النقود هو ارتفاع معدلات التضخم فقط دون أي تأثير على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد. ما يعني أن فاعلية السياسة المالية والنقدية في نموذج  $AD-AS$  الكينزي لاقتصاد صغير مفتوح مع حركة تامة في رأس المال عندما يكون الاقتصاد في حالة توظيف كامل مماثل تماماً لفاعليتها في النموذج الكلاسيكي الذي نفترض فيه أن منحني العرض الكلي رأسي تماماً. فما يترتب على ارتفاع مستوى الأسعار محلياً من ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي، وبالتالي من تراجع في تنافسية السلع المحلية، يسرع في انخفاض الدخل إلى مستوى التوظيف الكامل، وبالتالي تحييد أي تأثير إيجابي للسياسات المالية والنقدية التوسعية.

أما عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يقل عن التوظيف الكامل فإن السياسة المالية في المدى المتوسط تصبح حتى أكثر فاعلية مما كانت عليه في المدى القصير في حال كون نظام سعر

الصرف ثابتاً، كما ستكون السياسة النقدية أكثر فاعلية مما هي عليه في المدى القصير في حال كون نظام سعر الصرف مرناً.

وهناك عامل آخر لم نأخذ في الاعتبار حتى الآن هو دور مستوى التقدم والتطور الاقتصادي في فاعلية السياسات المالية والنقدية. فما تناولناه حتى الآن ينطبق بشكل أساس على الاقتصادات الصناعية المتقدمة، ما يجعلنا بحاجة إلى تعديلات مهمة في هذه النماذج لتكون مناسبة لوصف وتحليل فاعلية السياسات المالية والنقدية في الاقتصادات النامية التي تعتمد في الغالب على صادراتها من السلع الأولية ومسببات حالات عدم الاستقرار الاقتصادي فيها مختلفة عن تلك السائدة في الاقتصادات المتقدمة، وهو ما سيكون محل اهتمامنا في الفصل التالي.

### أسئلة للمراجعة

1. رغم أن منحنى الطلب الكلي  $AD$  سالب الميل في نموذج  $AD-AS$  لاقتصاد المغلق ولاقتصاد مفتوح إلا أن سبب ذلك في النموذجين مختلف... فسر وشرح هذه العبارة.
2. تغير الإنفاق الحكومي  $G$  يترتب عليه انتقال منحنى الطلب الكلي  $AD$  أما تغير مستوى الأسعار محلياً  $P$  فإنه ينقلنا من نقطة إلى أخرى على منحنى الطلب نفسه... فسر وشرح هذه العبارة مع إيضاح بياني لذلك.
3. في نموذج  $IS-LM$  للاقتصاد الصغير المفتوح لم يكن هناك حاجة للتفريق بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي، لكن الأمر مختلف في نموذج  $AD-AS$  للاقتصاد الصغير المفتوح... فسر وشرح هذه العبارة.
4. التكيف الذاتي للاقتصاد أمام حدث ما يتسبب في فقدان التوازن الداخلي أو الخارجي يكون أسرع تحت نظام سعر صرف مرن منه تحت نظام سعر صرف ثابت... فسر وشرح هذه العبارة.
5. افرض أنه حدث ارتفاع مستقل في الصادرات  $X$  وكان الاقتصاد قبل ذلك في حالة توازن داخلي وخارجي. وضح كيف يمكن للتكيف في معدل الفائدة ومستوى الأسعار محلياً أن يعيد الاقتصاد إلى حالة التوازن الداخلي والخارجي في ظل حركة تامة في رأس المال وسعر صرف ثابت مع إيضاح إجابتك بيانياً.

6. افرض أنه حدث ارتفاع مستقل في الصادرات  $X$  وكان الاقتصاد قبل ذلك في حالة توازن داخلي وخارجي. وضح كيف يمكن للتكيف في مستوى الأسعار محلياً وفي سعر الصرف أن يعيد الاقتصاد إلى حالة التوازن الداخلي والخارجي في ظل حركة تامة في رأس المال وسعر صرف مرن مع إيضاح إجابتك بيانياً.
7. افرض أن الاقتصاد في حالة توازن داخلي وخارجي وقرر البنك المركزي تخفيض عرض النقود  $M$ ، ما تأثير ذلك في المدى القصير وما تأثيره في المدى المتوسط إن كان سعر الصرف مرناً وهناك حركة تامة في رأس المال مع إيضاح إجابتك بيانياً.
8. افرض أن الاقتصاد في حالة توازن داخلي وخارجي واتخذ قرار بتخفيض الإنفاق الحكومي  $G$ ، ما تأثير ذلك في المدى القصير وما تأثيره في المدى المتوسط إن كان سعر الصرف ثابتاً وهناك حركة تامة في رأس المال مع إيضاح إجابتك بيانياً.





## الفصل العاشر

### السياسات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية

#### 10.1 مدخل

تعُدُّ البلدان النامية المعتمدة على إيرادات صادراتها من السلع الأولية حالة خاصة من الاقتصادات الصغيرة المفتوحة، فالسياسات المالية والنقدية التعويضية *compensatory policies* التي استعرضناها في الفصول السابقة والمتمثلة في قيام الحكومة بتعويض أي نقص طارئ في الطلب الكلي من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب أو زيادة عرض النقود، والتي تستهدف تعزيز الطلب الكلي بما يعيد الاقتصاد من جديد إلى مستوى الدخل المحقق للتوظيف الكامل، تقف في تعارض تام مع ما يحدث عادة في البلدان النامية. ففي البلدان النامية عندما يكون هناك تراجع في مستوى الأداء الاقتصادي نجد الحكومة تتخذ إجراءات معاكسة تماماً لما تملية السياسات الكينزية التعويضية، فبدلاً من أن تزيد الإنفاق وتخفض الضرائب، نجد أنها تقوم بعكس ذلك فتخفض الإنفاق العام وتزيد الضرائب، ما يتسبب في مفارقة حدة التراجع الاقتصادي ويزيد من تأثيره السلبي على الدخل والتوظيف.

هذا يعني أنه لا بدَّ، وأن هناك وضعاً خاصاً يحد من قدرة البلدان النامية المعتمدة على إيرادات صادراتها من السلع الأولية على تنفيذ سياسات مالية ونقدية معاكسة للدورات الاقتصادية *countercyclical fiscal and monetary policies* واضطرابها بدلاً عن ذلك إلى تنفيذ سياسات مسايرة للدورات الاقتصادية *procyclical policies* تتسبب في زيادة حدة تأثير اقتصاداتها بالدورات الاقتصادية غير الإيجابية. والسياسات المعاكسة للدورات الاقتصادية تتمثل في السياسات الاقتصادية الكينزية التي تحدثنا عنها في الفصول السابقة، حين تقوم الحكومة مثلاً بتنفيذ سياسات مالية ونقدية توسعية في مواجهة دورة اقتصادية سلبية تسببت

في تراجع مستوى الدخل والتوظيف، ما يقلل من حدة تأثير الاقتصاد بتلك الدورة الاقتصادية غير الإيجابية، ويسهم في استقرار مستوى النشاط الاقتصادي. في حين أن السياسات المسارية للدورات الاقتصادية تتمثل في السياسات التي ينتج عنها زيادة في حدة تأثير الدورة الاقتصادية السلبية، وذلك عندما تجد الحكومة مثلاً أنها مضطرة وأمام دورة اقتصادية سلبية لتنفيذ سياسات مالية ونقدية انكماشية تعمق من حدة تراجع الدخل وتدني مستوى التوظيف.

إلا أن التذبذبات الحادة جداً التي تتعرض لها بشكل دوري اقتصادات البلدان النامية المعتمدة على إيرادات صادراتها من السلع الأولية تُظهر أنها أكثر حاجة من الدول الصناعية المتقدمة؛ لأن تكون قادرة على تحقيق استقرار أكبر في النشاط الاقتصادي من خلال سياسات حكومية تساعد على ذلك. ومن ثم فنحن بحاجة إلى تحديد هيكلية مناسبة لإدارة إيرادات صادرات السلع الأولية تمكن هذه البلدان من استعادة قدرتها على تنفيذ سياسات اقتصادية معاكسة للدورات الاقتصادية بدلاً من أن تجد نفسها دوماً مضطرة لتنفيذ سياسات مسارية للدورات الاقتصادية تتسبب في زيادة حدة تذبذب اقتصاداتها.

ولكي نتمكن من ذلك فنحتاج أولاً إلى تحديد أهم الفروق القائمة بين الدول النامية والدول الصناعية المتقدمة التي أوجدت كل هذا التباين في قدرة المجموعتين على تنفيذ سياسات اقتصادية تسهم في استقرار مستويات الدخل والتوظيف.

## 10.2 أهم الفروق بين الدول النامية والدول الصناعية المتقدمة

يعود عدم قدرة الدول النامية المعتمدة على إيرادات صادراتها من السلع الأولية على تنفيذ سياسات مالية ونقدية معاكسة للدورات الاقتصادية، أي تبني سياسات تعويضية كما تملحها النظرية الاقتصادية الكينزية تساعد على استقرار اقتصاداتها، إلى التباينات الواضحة بين

الظروف والأوضاع الاقتصادية في البلدان النامية وتلك السائدة في البلدان الصناعية المتقدمة والتي من أبرزها التالية<sup>1</sup>:

### 1- التباين في أسباب الدورات الاقتصادية

هناك أسباب عديدة يمكن أن ينتج عنها تذبذب وحالة عدم استقرار في أداء الاقتصاد الكلي. فيمكن أن يكون ذلك ناتج عن تراجع في الإنفاق الاستثمائي المحلي، أو انخفاض في حجم الاستهلاك المحلي، أو انخفاض في الطلب على السلع المحلية في السوق العالمية انخفضت بسببه صادراتها منها، أو تغير في معدل التبادل التجاري terms of trade، أي أن يكون هناك انخفاض في أسعار السلع المصدرة وليس في كمية ما يتم تصديره منها، أو ظروف طبيعية خارجة عن السيطرة كأن يتسبب طقس غير جيد أو آفة في تدمير محصول زراعي أو حيواني رئيس، كما يمكن أن ترتكب أخطاء في تنفيذ سياسات اقتصادية معينة فيتأثر الاقتصاد سلباً، وأخيراً وليس آخراً حالات عدم الاستقرار السياسي والحروب الأهلية والانقلابات العسكرية.

وفي البلدان الصناعية المتقدمة يمثل التذبذب الذي يحدث في الإنفاق الاستثمائي الخاص أو في الطلب الخارجي على السلع المحلية السبب الرئيس لمعظم ما تشهده اقتصاداتها من حالات عدم استقرار اقتصادي، في حين يكون دور العوامل الأخرى في الغالب محدوداً. أما في البلدان النامية، وبسبب اعتمادها على صادراتها من السلع الأولية، فإن التذبذب في معدل تبادلها التجاري يمثل أهم مصادر حالات عدم الاستقرار الاقتصادي، يليه حالات عدم الاستقرار السياسي وتأثير الظروف الطبيعية على إنتاجها الزراعي والحيواني.

ومعدل التبادل التجاري يمثل علاقة نسبية بين الأسعار التي تبيع بها دولة ما صادراتها والأسعار التي تدفعها ثمناً لواردها. وعندما ترتفع أسعار صادراتها مقارنة بأسعار وارداتها، ارتفع أسعار النفط الخام مثلاً بالنسبة لدولة تعتمد على صادراتها النفطية، فإننا نقول إنَّ هناك تحسناً في معدل تبادلها التجاري، باعتبار أنه يمكنها الآن الحصول على واردات أعلى مقابل كل وحدة يتم

1 تفاصيل أوسع حول التباين بين اقتصادات الدول الصناعية المتقدمة واقتصادات البلدان النامية في (Goode, 1984) وفي (Nayyar, 2007).



تصديرها. وحدوث تحول مفاجئ في معدل التبادل التجاري، على سبيل المثال انخفاض حاد في أسعار النفط الخام في دولة تعتمد على صادراتها النفطية، ينتج عنه عجز في ميزان المدفوعات تصبح معه غير قادرة على تمويل وارداتها، فهي تعتمد في دفع قيمة ما تستورده من سلع وخدمات على ما تجنيه من نقد أجنبي من صادراتها. وبقدر ما يكون الاقتصاد معتمداً على تصدير سلع أوليه بقدر ما يكون عرضة لحدوث تحول حاد مفاجئ في معدل التبادل التجاري، بينما تكون تغيرات أسعار السلع المصنعة محدودة في الغالب، ولا ينتج في أحيان كثيرة عن الاعتماد على تصدير السلع الصناعية مخاطر كبيرة فيما يتعلق بمعدل التبادل التجاري.

ومن ثم فدولة صناعية تصدر السيارات مثلاً يمكن أن تتعرض لانخفاض في الطلب على سياراتها خارجياً ولكن ليس لانخفاض حاد في أسعارها، أما الدولة النامية المعتمدة على صادراتها من النفط مثلاً فإنها قد تصدر الكمية نفسها من النفط لكنها تبيعها الآن بسعر أقل بكثير عن السابق فتراجع إيراداتها النفطية بشكل كبيرٍ ومفاجئٍ. أي أنَّ التذبذبات في الدول الصناعية تكون في الغالب مرتبطة بتراجع مستوى توظيف عناصر الإنتاج نتيجة انخفاض في الطلب على الصادرات مثلاً، أما في البلدان النامية فقد يكون مستوى توظيف عناصر الإنتاج على حاله دون تغيير، باعتبار أن حجم الصادرات لم ينخفض والذي انخفض هو فقط سعر بيع تلك الصادرات، ما يتسبب في انخفاض في الدخل دون أن يرتبط ذلك بانخفاض في مستوى التوظيف أو استخدام أقل لما هو متاح من عناصر الإنتاج.

## 2- التباين في أهمية دور قصور الطلب الكلي في تذبذب النشاط الاقتصادي

وفق المنظور الكينزي فإنَّ المشكلة الأهم التي قد تواجه الاقتصاد وتتطلب تدخلاً من خلال السياسات المالية والنقدية هي قصور الطلب الكلي عن أن يتناسب مع حجم الإنتاج الممكن في ظل ما هو متاح من موارد إنتاجية رأس مالية وبشرية. ومن خلال السياسات المالية والنقدية التوسعية يتعزز الطلب الكلي بصورة تدفع الاقتصاد نحو مستوى أعلى من الإنتاج، ما

يضمن توظيف كامل العناصر الإنتاجية المتاحة. إلا أن المشكلة مختلفة في البلدان النامية، ففي كثير من هذه البلدان فإنه حتى وإن تمَّ توظيف رأس المال المتاح بشكل كامل فلن يكون كافياً لاستيعاب كامل قوة العمل في توظيف حقيقي وفعال. أي أن المشكلة في الدول النامية تكون في الغالب قصوراً في العرض الكلي نتيجة كون رأس مال المتاح لا يكفي لضمان توظيف كامل للقوة البشرية المتاحة.

ومن ثم فالقيود الأهم في هذه البلدان ليس قيود الطلب الكلي وإنما قيود عدم كفاية رأس المال، والذي يزيد من تأثيره السلبي افتقار القاعدة الإنتاجية في هذه البلدان إلى التنوع بسبب اعتمادها الكبير على إنتاج السلع الأولية وبالتالي تدني حركية عناصر الإنتاج في ظل بساطة هيكلية الاقتصاد ومحدودية تنوعه بصورة تحد من خيارات استخدامها في قطاعات أخرى بديلة. الأمر الذي ترتب عليه جمود هيكلية يعيق قدرة هذه الاقتصادات على التكيف ويحد من جدوى أي محاولة لتعزيز أداء الاقتصاد في المدى القصير من خلال سياسات مالية ونقدية توسعية تستهدف تعزيز الطلب الكلي.

وفي حين أن رفع الإنتاجية وتحسن معدلات النمو الاقتصادي يتحقق في البلدان الصناعية المتقدمة من خلال التطور التقني، فإنَّ العامل الأهم في رفع الإنتاجية في البلدان النامية هو نمو الاستثمارات بما يسمح باستيعاب أكبر للعمالة الزراعية في قطاعات الاقتصاد المنظمة، أي في قطاع الخدمات والقطاع الصناعي، حيث تتصف الإنتاجية في هذين القطاعين بالارتفاع مقارنة بالقطاع الزراعي الذي تتصف فيه العمالة بتدنٍ شديد في الإنتاجية في ظل البطالة غير الظاهرة والتوظيف الجزئي وتدني التقنية المستخدمة. ما يعني أن مشكلة الاقتصادات النامية في جانب العرض الكلي أكبر بكثير مما هي عليه في الاقتصادات الصناعية المتقدمة، والتي يترتب عليها إشكالات لا يمكن حلها من خلال تغييرات تجري على السياسة المالية والنقدية تستهدف

تعزيز الطلب الكلي في المدى القصير، وبحاجة إلى تنفيذ استراتيجيات طويلة الأمد تستهدف توسيع البنية التحتية والطاقة الإنتاجية في قطاعات الاقتصاد المنظمة.

### 3- التباين في درجة الانفتاح والقدرة على مواجهة الصدمات الخارجية

الدول النامية ومقارنة بالدول الصناعية المتقدمة هي في الغالب أصغر اقتصاداً وأكثر انفتاحاً، حيث تشكل الصادرات جزءاً مهماً جداً من ناتجها المحلي الإجمالي، كما تمثل تدفقات رأس المال الأجنبي مصدراً رئيساً لتمويل الاستثمار المحلي. وكون معظم صادراتها من السلع الأولية والتي تتعرض أسعارها لتذبذبات شديدة يعني أن الدول النامية ليست فقط أكثر تعرضاً للصدمات الخارجية بل وبصورة أشد حدة مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة. ووفق التحليل التقليدي للاقتصادات الصغيرة المفتوحة، الذي تناولناه في الفصول الثلاثة السابقة من هذا الكتاب، فإنَّ انخفاض سعر الصرف الحقيقي يرفع تنافسية السلع المحلية بصورة تضمن أن يتمَّ تعويض أي عجز في الطلب الكلي من خلال ما يترتب على هذا التحسن في التنافسية من نمو في الصادرات، إلا أنَّ هذه الصورة الوردية قد تكون بعيدة عن الواقع في حالة البلدان النامية. فبسبب افتقار اقتصاداتها للتنوع كونها معتمدة بشكلٍ رئيس على تصدير سلع أولية فإنه لا يمكن التعويض عن انخفاض أسعارها في السوق العالمية من خلال إنتاج سلع أخرى لا تملك أصلاً القاعدة اللازمة لإنتاجها. لذا عندما تتعرض دولة نامية لصدمة خارجية تؤثر على ميزانها التجاري فإنها ستجد صعوبة بالغة في استعادة توازن ميزان المدفوعات حتى في ظل تراجع سعر الصرف، وستجد نفسها مضطرة لاتخاذ إجراءات تقشفية تزيد من حدة تأثير ذلك على اقتصادها، حيث ستكون الأولوية لاستعادة توازن ميزان المدفوعات، أي أن الأولوية ستكون دوماً لاستعادة التوازن الخارجي حتى ولو كان ذلك على حساب زيادة حدة اختلال التوازن الداخلي.

أيضاً فإنَّ محدودية تطور وتدني كفاءة أسواقها المالية مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة يضيف عائقاً آخر لقدرتها على استيعاب الصدمات الخارجية المفاجئة، فتطور الأسواق المالية له دورٌ رئيسٌ في زيادة قدرة الاقتصاد على تبيد أو توزيع تأثير أي صدمات مفاجئة في أنحاء مختلفة في الاقتصاد بصورة تحد من تأثيرها على قطاع بعينه، باعتبار أن أسواق الأسهم equity markets أقدر على التعامل مع الصدمات وتوسيع المشاركة في المخاطر من أسواق الديون debt markets. فمحدودية تطور وتدني كفاءة الأسواق المالية في البلدان النامية تضطر المنشآت في أحيانٍ كثيرة إلى اللجوء إلى التمويل الذاتي أو الاقتراض، بسبب عدم كفاءة وتطور أسواق الأسهم كمصدر لتمويل الاستثمارات الجديدة، بل إنها قد تضطر أحياناً إلى اللجوء إلى سوق الإقراض غير المنظم الذي يتصف عادة بارتفاع كبير في معدلات الفائدة، فترتفع درجة المخاطرة بشكل كبير جداً.

لذا نجد أنَّ نسبة القروض إلى الأصول تكون أعلى في البلدان النامية مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة، وهو ما يعني أنَّ المنشآت تملك قدرة أقل على استيعاب الصدمات مقارنة بمثيلاتها في الدول المتقدمة التي تتحمل أسواق الأسهم فيها جزءاً كبيراً من هذه المخاطر، ما يعني أنَّ الدول المتقدمة تملك قدرة أكبر على توزيع وإذابة مخاطر الصدمات الخارجية على نطاق أوسع في الاقتصاد ما يسمح بالحد من تأثيرها على وحدات الاقتصاد بصورة فردية. فالتمويل من خلال الأسهم يسمح بالحصول على موارد مالية دون تحمل ديون، مقارنة بالتمويل من خلال أسواق الدين، أي الاقتراض أو إصدار السندات، الذي يترتب عليه تحمل ديون مع فوائد ثابتة يلزم دفعها بشكلٍ دوري دون أدنى تأخير، ما يزيد من المخاطر ويضعف قدرة وحدات النشاط الاقتصادي على التعامل مع الصدمات.

#### 4-التباين في القدرة على تمويل عجوزات الميزانية

في الدول الصناعية المتقدمة لا تواجه الحكومات في الغالب صعوبات كبيرة في تمويل عجز الميزانية، إلا أنَّ الأمر مختلف في حالة الدول النامية التي تضطر في الغالب إلى تمويل عجز

الميزانية من خلال الاقتراض من البنك المركزي، والذي يترتب عليه بالضرورة ارتفاع في معدلات التضخم وتدهور في ميزان المدفوعات. أي أن الأثر النقدي للسياسة المالية في البلدان النامية أكبر منه في الدول الصناعية المتقدمة في ظل محدودية الخيارات المتاحة أمامها، والذي يجعل الاقتراض من البنك المركزي أكبر محدد للتوسع النقدي في البلدان النامية. لكل ذلك فإنّ البلدان النامية ليست فقط تملك قدرة محدودة على تمويل سياسات مالية معاكسة للدورة الاقتصادية بل إنها تجد نفسها مضطرة في الغالب إلى تنفيذ سياسة مالية مسايرة للدورة الاقتصادية تفاقم من حدة تراجع الدخل، وهو ما يحد من قدرة هذه البلدان على استيعاب الصدمات الخارجية ويزيد من حدة تأثير اقتصاداتها بها.

ففي البلدان النامية المعتمدة على إيرادات صادراتها من النفط الخام مثلاً تصبح الحكومة أكثر اعتماداً على إيرادات صادرات النفط في تمويل الإنفاق الحكومي، ومع تراجع أسعار النفط تصبح الإيرادات الحكومية المحلية أقل بكثير من الإنفاق الحكومي، بالتالي تلجأ الحكومة إلى إجراء خفض كبير في الإنفاق وإلى تمويل عجز الإيرادات المحلية عن تمويل الإنفاق الحكومي بالسحب من احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي أو بتحويل أصول أجنبية إلى عملة محلية، أو من خلال الاقتراض المباشر من البنك المركزي، وسيكون هناك إمكانية محدودة لتمويل عجز الميزانية من خلال زيادة الإيرادات الضريبية المحلية، وأي إجراء من هذا النوع سيفاقم كثيراً من حدة الدورة الاقتصادية.

وفي ظل هذا الاعتماد في تمويل الإنفاق الحكومي في البلدان النامية على إيرادات صادرات الموارد الأولية، فإنه ينتج عن الإنفاق الحكومي زيادة في عرض النقود تعادل كامل العجز في الإيرادات المحلية عن إجمالي الإنفاق الحكومي، بصورة تجعل الإنفاق الحكومي المحدد الرئيس لمعدلات نمو السيولة محلياً. لذا نجد أنه ومع تزايد الإنفاق الحكومي، مع نمو إيرادات صادرات السلع الأولية بسبب حدوث ارتفاع كبير في أسعارها، تتوسع السيولة بشكل كبير

يتسبب في تزايد الضغوط التضخمية. وفي حال تراجع الإنفاق الحكومي نتيجة انخفاض إيرادات الصادرات، ينتج عن ذلك شح في السيولة المحلية، تقلص معه قدرة البنوك على الإقراض وترتفع معدلات الفائدة بصورة تفاقم من حدة الدورة الاقتصادية السلبية، دون أن تملك الحكومة قدرة تذكر على حل مشكلة تقلص السيولة المحلية في ظل اضطرارها إلى تخفيض الإنفاق الحكومي وتفاقم مشكلة عجز الميزان التجاري.

### 5- التباين في مصدر الإيرادات الحكومية

لا يقتصر التباين بين الدول الصناعية المتقدمة والنامية في اعتماد الحكومات في البلدان النامية على إيرادات صادراتها من السلع الأولية بينما تعتمد الدول الصناعية المتقدمة على إيراداتها الضريبية، وإنما هناك تباين في مكونات الضرائب المحلية في المجموعتين. فمعظم الإيرادات الضريبية في البلدان النامية إيرادات ضريبية غير مباشرة indirect taxes، كضريبة المبيعات وضريبة القيمة المضافة، في حين أن معظم الإيرادات الضريبية في الدول الصناعية المتقدمة ضرائب مباشرة direct taxes، أي ضرائب على الدخل والأرباح. ومن ثم فالوعاء الضريبي في بلد نام أضيق بكثير مما هو عليه في دولة متقدمة، كما يتصف بارتفاع حالات التفادي والتهرب الضريبي tax avoidance and evasion، ما يجعل الحكومة تجد صعوبة كبيرة في زيادة إيراداتها من خلال الإيرادات الضريبية، وتصبح مضطرة لتخفيض إنفاقها عند تراجع إيرادات صادراتها من السلع الأولية.

يزيد من حدة تأثير هذا الانخفاض في الإنفاق كون معظم الاستثمارات في البلدان النامية استثمارات عامة، وعندما تصبح هناك حاجة لتخفيض المصروفات فإنَّ الحكومة تجد صعوبة في تخفيض إنفاقها الاستهلاكي لذا تضطر إلى جعل معظم التخفيض في إنفاقها الاستثماري، ما يزيد من حدة تأثير الانكماش الاقتصادي على النمو المستقبلي. وكون ما يخصص للبرامج الاجتماعية في البلدان النامية أقل مما هو مناسب، في ظل تدني مستويات الدخل لشريحة واسعة في المجتمع، فإنَّ أي تخفيض في هذه البرامج يكون تأثيره على القطاع

العائلي أكبر من تأثير تخفيض مماثل في دولة صناعية متقدمة. فانخفاض الإنفاق على الصحة في دولة متقدمة مثلاً قد يعني فقط انتظار أطول للحصول على موعد مع طبيب متخصص، لكن في دولة نامية سيعني أن شريحة أوسع لن تكون قادرة الآن على الحصول على الخدمة الطبية التي هي في أمس الحاجة إليها.

## 6-التباين في العلاقة بين مستوى الأسعار ومستوى أداء الاقتصاد

تفترض النظرية الاقتصادية الكلية أن التغير في المستوى العام للأسعار يرتبط بمستوى التوظيف. فعندما يعمل الاقتصاد عند مستويات تقرب أو تفوق مستوى التوظيف الكامل يكون هناك ضغط على المستوى العام للأسعار ومستويات الأجور للارتفاع، وعندما ينخفض مستوى التوظيف يصبح هناك ضغط على الأسعار والأجور للانخفاض، وهي العلاقة التي يعبر عنها من خلال منحنى فيليبس The Phillips curve. إلا أن مثل هذه العلاقة قد لا تكون قائمة في البلدان النامية في أحيان كثيرة، فطقس أفضل وكميات أمطار أعلى من العادة قد يترتب عليها محاصيل زراعية أوفر فيحدث تراجع حاد في أسعار تلك المحاصيل، بينما عندما تتعرض المحاصيل الزراعية لآفة مثلاً ويدمر معظم الإنتاج يكون هناك ارتفاع كبير في الأسعار.

ومن ثم فالمقايضة الأهم في البلدان النامية ليست بين التضخم والبطالة كما يملئها منحنى فيليبس وإنما بين متطلبات إدارة الاقتصاد الكلي في المدى القصير وبين أهداف استقرار النشاط الاقتصادي ومعدلات النمو على المدى الطويل، وهي المقايضة التي تجد الكثير من البلدان النامية صعوبة هائلة في الموازنة بينهما. أيضاً فإنَّ الحديث عن علاقة عكسية بين الأسعار والبطالة كما يملئها منحنى فيليبس قد لا تكون مقبولة في حالة البلدان النامية في ظل انخفاض نسبة المشاركة في سوق العمل وتفشي البطالة المقنعة والبطالة غير الظاهرة والتوظيف الجزئي، فالمقايضة بين البطالة والتضخم ذات معنى في القطاعات المنظمة في الاقتصاد مثل القطاع

الصناعي وقطاع الخدمات، أما القطاع الزراعي غير المنظم والذي يشكل جزءاً كبيراً من حجم الاقتصاد في معظم البلدان النامية فمثل هذه المقايضة ليست قائمة أصلاً. أيضاً تفترض النظرية الاقتصادية الكلية الكينزية جموداً في الأجور والأسعار أو على الأقل افتقارها إلى المرونة، وهذا قد يكون مناسب في دولة صناعية حيث يمكن أن تتصف الأسعار والأجور بمثل هذه الخاصية خاصة في المدى القصير. أما في البلدان النامية حيث يشكل القطاع الزراعي غير المنظم جزءاً مهماً من حجم الاقتصاد فإن الأسعار والأجور تتحدد في الغالب وفق قوى العرض والطلب، ومن ثم فأسعار السلع الزراعية تتعرض لتقلبات شديدة تجعلها أكثر مرونة مقارنة بأسعار السلع الصناعية. ما يعني أن الأجور والأسعار في البلدان النامية ليست فقط غير جامدة أو غير مرنة وإنما قد تكون مرنة أكثر مما يجب، كونها تتعرض لتقلبات حادة تنهي أي ترابط بين مستوى الأسعار ومستوى التوظيف في تلك البلدان.

### 7- التباين في حدة الدورات الاقتصادية

التقلبات الدورية التي تتعرض لها اقتصادات الدول الصناعية المتقدمة عادة لا تتصف بالحدة ولا تتعدى في معظم الأحيان أن تكون تراجعاً محدوداً في معدل النمو الاقتصادي، أما في البلدان النامية، وبسبب حدة تقلبات أسعار الموارد الأولية التي تعتمد عليها، فإن اقتصاداتها تتعرض لتذبذبات عنيفة تؤثر سلباً على جودة وكفاءة سياساتها الاقتصادية. فعندما ترتفع أسعار الموارد الطبيعية يكون هناك ارتفاع حاد في الإنفاق الحكومي، وعندما تتراجع الأسعار يحدث العكس، ما يدخل هذه الاقتصادات في دوامات من الطفرة والانحسار المتتالية boom-bust cycle. ومن ثم لدورات الازدهار والانكماش التي تتعرض لها دورياً اقتصادات البلدان المصدرة للموارد الطبيعية تكاليف كبيرة تؤثر سلباً على معدلات النمو الاقتصادي بصورة أشد من مثيلاتها في الدول الصناعية. فالاقتصادات والميزانيات تميل إلى التكيف غير المتماثل، ففي حالة الازدهار يتحسن النمو قليلاً، وفي حالة التراجع ينخفض الدخل، وخلال الموجات المتتالية من الطفرة والانكماش يتجه الاقتصاد نحو الركود التضخمي.



فالنمو السريع في الإنفاق العام في حالة الازدهار يقلل من نوعية الإنفاق ويترتب عليه التزامات مستقبلية بما في ذلك التزامات التكاليف المتكررة، وهي تكاليف لا يمكن تفاديها؛ كما لا يمكن تحملها على المدى الطويل، كتكاليف تشغيل وصيانة مشروعات عامة متدنية الكفاءة وغير ذات جدوى. وتنخفض الكفاءة أيضاً بسبب المشروعات غير المكتملة أو الاستثمارات الرأسمالية التي لا يمكن استخدامها بفاعلية بسبب نقص الموارد المتكررة. كما أنّ التذبذب غير الممكن التنبؤ به في الإنفاق الحكومي والعجز في الميزانية العامة له تكاليف كبيرة على الاقتصاد الكلي، باعتبار الحاجة المستمرة إلى إعادة توجيه الموارد للتأقلم مع التغيرات في الطلب الكلي وفي الأسعار النسبية والتقلبات في أسعار الصرف الحقيقية. وتتسبب التذبذبات العنيفة في الإنفاق الحكومي في تزايد المخاطر التي يواجهها المستثمرون، ما يجعل من الصعب جداً على القطاع الخاص أن يضع خططاً وقرارات استثمار طويلة الأجل، فتقل الاستثمارات وتدنى معدلات النمو الاقتصادي.

فالصدمات الإيجابية التي تتعرض لها اقتصادات الدول المعتمدة على صادراتها من الموارد الطبيعية لا يترتب عليها تأثير إيجابي كبير على معدلات النمو الاقتصادي، بسبب أن جزءاً كبيراً من النمو الهائل في الإنفاق لا يستفاد منه بصورة عالية الكفاءة ويعاني من هدر شديد، بينما الحد من الإنفاق في فترات الصدمات السلبية يؤثر بقوة على النشاط الاقتصادي، بسبب اضطرار هذه البلدان إلى اتباع سياسات تقشفية تفاقم من حدة المشكلات الاقتصادية التي تواجهها.

## 8-إعاقة المرض الهولندي لقدرة البلدان النامية على تنويع اقتصاداتها

في حين تتصف الاقتصادات الصناعية المتقدمة بتنوع قواعدها الإنتاجية، نجد معظم البلدان النامية تتصف اقتصاداتها بقدر محدود من التنوع. ورغم أنّ خطط التنمية في هذه البلدان كثيراً ما يكون أحد أبرز أهدافها الحد من اعتمادها على صادراتها الأولية وتحقيق تنوع في

مصادر الدخل، إلا أنها في أحيان كثيرة تجد نفسها عاجزة عن تحقيق هذا الهدف لعوامل عديدة من أبرزها معاناة اقتصاداتها من المرض الهولندي *the Dutch disease*. والمرض الهولندي يتمثل فيما يترتب على زيادة تدفق النقد الأجنبي من صادرات البلاد من الموارد الطبيعية من ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية، يفقد المنتجات المحلية قدرتها التنافسية في السوقين المحلية والعالمية، فيتراجع أداء القطاع الصناعي ومعه قدرة هذه البلدان على تنويع اقتصاداتها ومصادر دخلها. وسميت هذه الظاهرة بالمرض الهولندي بسبب أن أول ملاحظة لمثل هذا التأثير كانت في هولندا في خمسينيات القرن الماضي، حين ترتب على اكتشاف الغاز الطبيعي ارتفاع في قيمة العملة الهولندية، الجلد، نتيجة التدفق الكبير للنقد الأجنبي إلى البلاد مع ارتفاع صادراتها من الغاز، ما أثر سلباً على تنافسية المنتجات الصناعية الهولندية وتسبب في تراجع أداء قطاعها الصناعي.

ويرتفع سعر الصرف الحقيقي، كما اتضح معنا في الفصل السابع، نتيجة ارتفاع سعر الصرف الاسمي أو بسبب ارتفاع مستوى الأسعار محلياً. ولا ارتفاع سعر الصرف الحقيقي تأثيران مهمان على القطاع الصناعي أحدهما يطلق عليه أثر الإنفاق *Spending Effect*، والثاني أثر حركة عناصر الإنتاج *Resource Movement Effect*.

وبالنسبة للأثر الأول، أو أثر الإنفاق، فإنَّ ازدهار قطاع الموارد، قطاع النفط مثلاً، يزيد الدخل وبالتالي يرتفع الطلب على السلع المتاجر بها، وهي السلع التي تنتج محلياً ويمكن استهلاكها محلياً كما يمكن تصديرها، كالسلع الصناعية مثلاً، كما يزيد الطلب أيضاً على السلع غير المتاجر بها *non-tradable goods*، وهي السلع التي تنتج وتستهلك محلياً ولا يمكن تصديرها، كسلع الخدمات. وبالنسبة للسلع المتاجر بها فإنَّ زيادة الطلب عليها تتمُّ تلبيته في الغالب من خلال زيادة الواردات منها، ما يحد من ارتفاع أسعارها في السوق المحلية. أمَّا بالنسبة للسلع غير المتاجر بها، فإنَّ زيادة الطلب عليها، وفي ظل القيود على المعروض منها، تدفع أسعارها للارتفاع بصورة أكبر بكثير من أي ارتفاع يحدث في أسعار السلع المتاجر بها. هذا الارتفاع في أسعار السلع غير المتاجر بها مقارنة بأسعار السلع المتاجر بها يملِّي توجيه مزيد من

الموارد نحو إنتاج السلع غير المتاجر بها فيتوسع إنتاجها على حساب السلع المتاجر بها كالسلع الصناعية، ما يتسبب في انكماش القطاع الصناعي وتراجع نسبة مساهمته في الناتج المحلي. أي أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يتسبب بصورة غير مباشرة في ضمور القطاع الصناعي Indirect-deindustrialization، لما نتج عنه من تحويل للموارد الإنتاجية نحو القطاعات غير المتعرضة للمنافسة من السلع المستوردة كقطاع الخدمات.

أما بالنسبة للأثر الثاني، أو أثر حركة عناصر الإنتاج، فإنه نتيجة لازدهار قطاع الموارد الطبيعية وقطاعات إنتاج السلع غير المتاجر بها فإن الطلب على العمالة في هذه القطاعات يزداد ما يدفع معدلات الأجور فيها للارتفاع بشكل كبير فتنتقل العمالة إليها من قطاعات السلع المتاجر بها، الأمر الذي تضطر معه القطاعات غير المزدهرة، كالقطاع الصناعي، إلى رفع أجورها فتقل تنافسية منتجاتها وينخفض حجم إنتاجها. أي أن ازدهار قطاع الموارد يتسبب أيضاً في ضمور القطاع الصناعي بشكل مباشر Direct-deindustrialization، لما يترتب عليه من ارتفاع في تكاليف الإنتاج يحد من قدرة منتجاته على المنافسة محلياً وخارجياً.

ومن ثم فإن من أهم تأثيرات تدفقات رأس المال إلى البلدان المصدرة للموارد الطبيعية، وكمؤشر على ارتفاع أسعار السلع غير المتاجر بها، حدوث ارتفاع كبير في أسعار الأراضي والعقارات والأصول المالية، أي ارتفاع في الأنشطة المضاربية على حساب الأنشطة الإنتاجية. يشجع على كل ذلك وفرة السيولة والتفاؤل المبالغ فيه في أوقات الازدهار، نتيجة اتباع حكومات هذه البلدان لسياسات مالية توسعية مبالغ فيها، كونها تجد نفسها تحت ضغط هائل لزيادة الإنفاق الحكومي بجانبه الاستهلاكي والاستثماري، وكونه إنفاقاً ممولاً في الغالب من ريع تصدير الموارد الطبيعية فهو تدفق نقدي جديد إلى الاقتصاد المحلي يتسبب في نمو كبير في السيولة المحلية وارتفاع كبير في معدلات التضخم، ما يزيد من حدة تعرض هذه الاقتصادات للمرض الهولندي.

وفي مثل هذه الظروف، وعلى المدى القصير، يتكون انطباع بأن الاقتصاد في وضع جيد، في ظل الارتفاع الكبير في إيرادات صادرات البلاد من الموارد الطبيعية، إلا أن الصورة تكون مختلفة تماماً على المدى الطويل نتيجة إعاقة عملية التنمية بجوانبها الحضارية والتقنية والفكرية والتي تكون ممكنة فقط من خلال وجود قطاع صناعي مزدهر وحيوي. فعلى المدى الطويل، تصبح هذه البلدان عرضة لتراجع حاد في أوضاعها الاقتصادية عند تراجع إنتاج المورد الطبيعي أو انخفاض سعره، يزيد من حدته كونها غير قادرة على تحقيق اعتماد أكبر على قطاعها الصناعي، باعتبار أن تطور القطاع الصناعي يكون ممكناً فقط من خلال عملية تراكمية متواصلة، أي التعلم بالممارسة Learning by doing. وفترة الانقطاع التي يتعرض لها القطاع الصناعي في فترة ازدهار قطاع الموارد، تجعل ذلك غير ممكن.

أي أن الدول المصدرة للموارد الطبيعية في حقيقة الأمر تقايض مكاسب على المدى القصير، تحققها من زيادة قيمة صادراتها من الموارد الطبيعية بأضرار طويلة الأجل تلحق باقتصاداتها نتيجة ضمور قطاعات الاقتصاد الأخرى، وخاصة القطاع الصناعي، ما يتسبب في إعاقة عملية التنمية وتدني معدلات النمو الاقتصادي، وأن تصبح هذه البلدان غير قادرة على تنويع اقتصاداتها. وللمحد من هذا التأثير عادة ما تبذل حكومات الدول الغنية بالموارد الطبيعية جهوداً لحماية قطاعها الصناعي من المنافسة الخارجية من خلال أشكال مختلفة من الدعم الحكومي لها، وهو إجراء يساهم في تدني كفاءة هذا القطاع ويجعله أقل قدرة على البقاء دون هذا الدعم.

### 10.3 إشكالية تحقيق الاستقرار الاقتصادي في البلدان النامية

التباين الواضح بين واقع وظروف اقتصادات الدول الصناعية المتقدمة وتلك السائدة في البلدان النامية المعتمدة على صادراتها من السلع الأولية يملي بالضرورة أن يكون هناك مجالاً ومحتوى مختلفاً للسياسات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية، في ظل كونها غير قادرة على

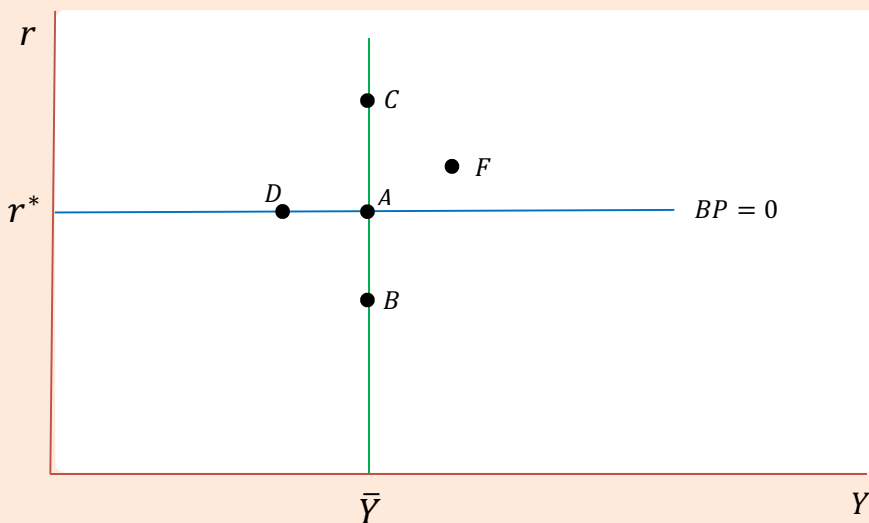
تنفيذ سياسات اقتصادية كينزية تعويضية. وكون الدورات الاقتصادية التي تتعرض لها اقتصاداتها ناتجة في الغالب عن تذبذبات شديدة في معدلات تبادلها التجاري يجعل من الضروري جداً أن يصبح توازن ميزان المدفوعات حجر الزاوية في سياساتها الاقتصادية، فعندما تتراجع أسعار صادراتها من السلع الأولية تجد أنها مضطرة إلى اتخاذ إجراءات تزيد من حدة انكماش الدخل والتوظيف.

فبلد منتج للسلع الأولية يعاني من انخفاض في محصولاته الزراعية نتيجة ظروف طبيعية غير مواتية لا يمكنه تعويض ذلك من خلال إنتاج سلع وخدمات أخرى. كما لا يمكنه التعويض عما فقده من قوة شرائية، نتيجة انخفاض أسعار صادراته من السلع الأولية مقارنة بأسعار وارداته من خلال تحفيز الاقتصاد المحلي في المدى القصير من خلال سياسات مالية ونقدية توسعية. وليس أمامه من خيارٍ آخر إلا اتخاذ إجراءات تقشفية *austerity measures* تزيد من حدة تراجع الدخل، إن لم يكن لديه احتياطات كافية من النقد الأجنبي أو قدرة على الاقتراض من الخارج أو الحصول على معونات خارجية، حيث سيجد أن أولويته القصوى في تفادي عجز ميزان المدفوعات من خلال محاولة استعادة سريعة لتوازن الميزان التجاري. وسيتطلب تحقيق ذلك اتباع سياسات مالية انكماشية لا توسعية، والتي ستشمل إجراءات مثل تخفيض الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب، بدلاً من زيادة الإنفاق الحكومي وتخفيض الضرائب التي يوصي بها النموذج الكينزي.

ولإيضاح الإشكالية التي تواجهها البلدان النامية في إدارة اقتصاداتها يمكننا الاستعانة بالشكل (1-10)، وسيكون الوضع الأمثل أن نكون عند النقطة  $A$  في هذا الشكل، فعندها سيكون لدينا توازن داخلي باعتبارنا عند مستوى الدخل  $\bar{Y}$  المحقق للتوظيف الكامل وتوازن خارجي باعتبارنا عند نقطة على خط توازن ميزان المدفوعات  $BP=0$ . ولنفرض الآن أن هذه الدولة النامية، التي تعتمد على صادراتها من السلع الأولية وتخضع عملتها لسعر صرف ثابت،

أن أسعار صادراتها شهدت ارتفاعاً كبيراً. في هذه الحالة ستجد أنها تتمتع فجأة بفائض كبير في ميزانها التجاري وفي إيراداتها العامة، ما يوجد ضغطاً كبيراً على الحكومة لرفع إنفاقها العام بمعدلات قد تفوق كثيراً قدرة اقتصادها على استيعابه، والذي سيكون من نتيجته انتقال الاقتصاد إلى نقطة مثل  $F$ ، حيث يزيد الدخل عن مستوى التوظيف الكامل  $\bar{Y}$  مع فائض كبير في ميزان المدفوعات. هذا الارتفاع الكبير في معدلات الإنفاق الحكومي، وعلاوة على ما يترتب عليه من ارتفاع في معدلات التضخم، يولد شعوراً عاماً بأن الوضع الاقتصادي أكثر من جيد، يسود معه تفاعل مبالغ فيه بإمكانية استمرار تمتع الاقتصاد بهذه الفوائض المالية لفترة طويلة قادمة، ما يوجد ضغطاً كبيراً ومستمرّاً على الحكومة لمواصلة إنفاقها العالي.

الشكل 10-1 التوازن الداخلي والخارجي في بلد نام



حدوث نمو كبير في إيرادات صادرات السلع الأولية ينقل الاقتصاد إلى النقطة  $F$  حيث يعمل الاقتصاد عند مستوى يزيد عن التوظيف الكامل كما يتمتع بفائض في ميزان المدفوعات. ومع تراجع إيرادات الصادرات تضطر الحكومة لاتخاذ إجراءات تقشفية تنقل الاقتصاد إلى النقطة  $D$  حيث يستعاد توازن المدفوعات على حساب التوازن الداخلي. في حين أن تفادي المبالغة في نمو الإنفاق الحكومي يضمن البقاء بين النقطة  $B$  والنقطة  $C$ .

إلا أنه وعند حدوث هبوط قوي في أسعار صادراتها، كما هو حال أسعار معظم السلع الأولية في السوق العالمية، ينقلب فائض الميزان التجاري فجأة إلى عجز مزمن يتسبب في عجز كبير في ميزان المدفوعات يستنزف رصيد البلاد من النقد الأجنبي، تجدد معه الحكومة أنها مضطرة لأن تضع أولوية قصوى لتوازن ميزان المدفوعات، وتتخذ إجراءات تقشفية تستهدف تخفيض عجز ميزانها التجاري وتقليص عجز الميزانية الحكومية، ينتقل معها الاقتصاد إلى نقطة مثل  $D$ ، حيث يستعاد التوازن الخارجي لكن على حساب التوازن الداخلي بسبب ما يترتب على تلك الإجراءات من تراجع حاد في الدخل.

والسؤال المهم الآن هل هناك من طريقة تمكن هذه الدولة من تفادي وضع نفسها في مثل هذا الموقف الذي تضطر معه لاتخاذ سياسات تتسبب في زيادة حدة تذبذب اقتصاداتها، بحيث تصبح سياساتها الاقتصادية الكلية مسهمة في تحقيق استقرار النشاط الاقتصادي بدلاً من أن تتسبب في زيادة حدة تذبذباته؟ والجواب المؤكد هو أن ذلك ممكناً وبكل يسر، وذلك من خلال تفادي نمو الإنفاق الحكومي بصورة مبالغ فيها خلال فترة ازدهار أسعار صادراتها من السلع الأولية وادخار قدر أكبر من عوائد صادراتها، والذي إضافة إلى إسهامه في تفادي تعريض اقتصادها لضغوط تضخمية ولأعراض المرض الهولندي وتحقيقها لفائض أكبر في ميزانها التجاري، سيمكنها أيضاً من بناء احتياطي أكبر من النقد الأجنبي يجعلها أقدر على تفادي اتخاذ إجراءات تقشفية عند تراجع إيرادات صادراتها من السلع الأولية مستقبلاً والمحافظة على مستويات مستقرة من الإنفاق العام، وبالتالي تفادي تعميق معاناة اقتصادها من خلال سياسات تقشفية تزيد من حدة تأثير الدورة الاقتصادية على مستويات الدخل والمعيشة.

أي أنها في فترة الازدهار ستبقي اقتصادها عند نقطة مثل النقطة  $C$  بدلاً من النقطة  $F$ ، وعند حدوث تدهور مفاجئ في ميزانها التجاري سيكون بإمكانها الانتقال إلى النقطة  $B$  بدلاً من  $D$  من خلال تفادي إجراء أي تخفيض في الإنفاق الحكومي أو زيادة في الضرائب. وتمول ما

سيترتب على ذلك من عجز في ميزان المدفوعات من خلال استهلاك جزء مما تملكه من نقد أجنبي، وتحافظ على استقرار إنفاقها العام إلى أن تعكس دورة أسعار السلعة الأولية التي تصدرها اتجاهها وتصبح قادرة من جديد على إعادة بناء رصيدها من النقد الأجنبي، بحيث تصبح قادرة على تمويل أي عجز في ميزان المدفوعات يحدث مستقبلاً نتيجة معاودة أسعار صادراتها من السلع الأولية انخفاضها.

أي أنّ الدولة النامية المعتمدة على صادراتها من السلع الأولية تستطيع أن تقلل من أهمية المحافظة على توازن ميزان المدفوعات وتصبح أولويتها في المحافظة على التوازن الداخلي من خلال توزيع استخدام فائض النقد الأجنبي الذي تجنيه خلال فترات ازدهار أسعار مواردها الطبيعية على مدى زمني أطول، من خلال تفادي إحداث رفع كبير مبالغ فيه في الإنفاق الحكومي خلال فترة الازدهار بحيث لا تضطر إلى تخفيضه خلال فترة الانكماش، أي أنها بين الازدهار والانكماش تنتقل بين النقطتين  $C$  و  $B$ ، أي أنها تتفادى الاضطراب إلى الانتقال إلى نقطة مثل  $D$  من خلال تجنبها في الأساس الانتقال إلى نقطة مثل  $F$ .

لذا فالسياسة المالية الناجحة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في بلدٍ نامٍ يعتمد على صادراته من السلع الأولية يتطلب من الحكومة أن تقاوم إغراء زيادة الإنفاق الحكومي في فترة ارتفاع إيرادات الصادرات في دورة الازدهار boom cycle حتى لا تضطر في فترة تراجع تلك الإيرادات أو دورة الانكماش bust cycle إلى اتخاذ إجراءات تقشفية تزيد من تردي الوضع الاقتصادي. أي: أنّ السياسة المالية الناجحة في بلد نامٍ هي تلك التي توزع استخدام إيرادات الصادرات في تمويل الإنفاق الحكومي بشكلٍ متوازن على مدى أطول، ما يمكنها من تفادي مفاقمة ما يعانيه الاقتصاد من تراجع في مستوى الأداء في الأوقات غير الجيدة. أي أنّ السياسة المالية الملائمة في دولة نامية معتمدة على صادراتها من السلع الأولية هي تلك السياسة التي أوصى بها نبي الله يوسف حاكم مصر والتي وردت في قوله تعالى في سورة يوسف: يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ (46) قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا



حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبِلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ (47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعَ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تُحْصِنُونَ (48) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ (49).

من ثم فرغم أن السياسة المالية المناسبة في بلد صناعي متقدم تتمثل في الحد من التأثير السلبي لتقلبات الإنفاق الاستثماري والصادرات الصناعية من خلال تنفيذ سياسات مالية تعويضية تزيد من استقرار النشاط الاقتصادي وتدفع الدخل إلى المستوى المحقق للتوظيف الكامل، فإن سياسة مالية حصيفة في بلد نام معتمد على صادراته من السلع الأولية ركيزتها نجاح الحكومة في توزيع استخدام إيرادات صادراتها من السلع الأولية بشكل متوازن على مدى أطول، يضعف معه الترابط بين الإنفاق الحكومي وإيرادات صادرات السلع الأولية، بحيث لا تجد الحكومة أنها مضطرة لاتخاذ إجراءات تفاقم من حدة تراجع الدخل عندما يحدث تدهور مفاجئ في معدل تبادلها التجاري.

وتشير التجارب العالمية إلى أن أفضل وسيلة لضمان تحقيق ذلك هو من خلال تشريع أو قيد مالي Fiscal Rule يحد من قدرة الحكومة على زيادة الإنفاق في أوقات ازدهار أسعار صادراتها الأولية. والقيد المالي هو عبارة عن حدود رقمية توضع على السياسة المالية وإجماليات الميزانية الحكومية، كالعجز والدين العام والإنفاق والإيرادات، بما يضمن تصحيح أي تشويه في المحفزات والتحكم بالضغط التي تدفع باتجاه زيادة مبالغ فيها في الإنفاق الحكومي خاصة في فترات الازدهار، ما يضمن تنفيذ سياسة مالية حصيفة مسؤولة واستدامة في المديونية العامة.

وتجربة عدد من الدول المعتمدة على صادراتها من الموارد الأولية الناضبة، كالنفط والغاز والألماس والنحاس، تظهر بكل جلاء أن مثل هذا القيد كان في غاية الفاعلية وحقق نجاحاً كبيراً في مساعدتها على تفادي التأثيرات السلبية الناتجة عن تقلبات أسعار الموارد الأولية في السوق العالمية، بحيث أصبحت اقتصاداتها أكثر استقراراً وأضحت إيرادات صادراتها من السلع الأولية

محفزاً لتحقيق معدلات أعلى من النمو والتنوع الاقتصادي. ومن بين أبرز البلدان التي طبقت مثل هذا القيد النرويج وتشيلي، وهما بلدان تمران بمرحلتين مختلفتين من حيث التطور ومستوى التنمية الاقتصادية، فالنرويج دولة أوروبية متقدمة بينما تشيلي إحدى بلدان العالم النامية، ما يجعل تجربتيهما تمثلان نموذجين فريدين لإدارة إيرادات صادرات الموارد الطبيعية التي يمكن الاستفادة منها في الدول الأخرى المعتمدة على صادراتها من الموارد الطبيعية.

## 10.4 القيد المالي النرويجي

مع نمو إيرادات النفط وتمكن النرويج من تسديد كامل ديونها الخارجية، أصبح هناك ضغوطات متزايدة لاستخدام إيرادات النفط في زيادة الإنفاق الحكومي، فظهرت الحاجة إلى وضع إطار مؤسسي للتحكم بإيرادات النفط، يضمن حسن استخدام تلك الإيرادات ويساعد صانعي السياسة الاقتصادية والسياسيين على مقاومة ضغوط زيادة الإنفاق. لذا قررت النرويج في 1990 إنشاء صندوق النفط الحكومي The Government Petroleum Fund، والذي عُبر اسمه في 2006 إلى صندوق التقاعد الحكومي Government Pension Fund، يحول إليه كامل إيرادات النفط والغاز، ولا تستخدم تلك الإيرادات بشكل مباشر في تمويل الإنفاق الحكومي، ويقتصر تمويل هذا الإنفاق عند الحاجة على جزء من عوائد استثمارها.

ويضع القيد المالي في النرويج سقفاً أعلى لما يمكن استخدامه سنوياً من موارد الصندوق في تمويل الإنفاق الحكومي أو في تخفيض الضرائب، وحدد هذا السقف بمتوسط العائد المتوقع على موارد الصندوق في المدى الطويل، والذي قدر بـ 4% من القيمة الإجمالية لموجودات الصندوق مقومة بالعملة المحلية. أي أن الحكومة تستطيع أن تمول القطاع غير النفطي في الميزانية بتحويل يتم من الصندوق إلى الحكومة لكن بشرط ألا يتجاوز التحويل السنوي 4% من القيمة الإجمالية للصندوق مقومة بالعملة المحلية. كما وضع قيد آخر على الصندوق وهو إلزامه باستثمار

موارده في الأصول المالية الأجنبية فقط وحظر عليه استثمارها محلياً، تفادياً للتأثيرات السلبية لتدفقات النقد الأجنبي على قيمة العملة المحلية وعلى معدلات التضخم.

على سبيل المثال في 2014 بلغ إجمالي الإنفاق الحكومي 1,127 مليار كرونة نرويجية، ولم يتعدّ التحويل من الصندوق السيادي لتمويل الميزانية 156 بليون كرونة، أو ما يعادل أقل من 14% من إجمالي الإنفاق الحكومي. أي أن ما يزيد على 86% من تمويل الإنفاق الحكومي جاء من مصادر إيرادات أخرى عدا إيرادات النفط والغاز. وحيث إن إجمالي موجودات صندوق التقاعد في نهاية 2014 كانت تبلغ 6,431 بليون كرونة، فإن ما تمّ تحويله في هذا العام من الصندوق إلى الحكومة لم يصل إلى نسبة الـ 4% التي يسمح بها القيد المالي، ومثل فقط 2.4% من موجودات الصندوق في ذلك العام.

وقد حرصت النرويج عند وضعها للقواعد التي تنظم عمل صندوق النفط أن يكون صندوقاً للادخار إلى جانب كونه صندوقاً لعزل الاقتصاد المحلي عن تذبذبات أسواق النفط العالمية *saving and buffer fund*، وبالتالي لا يصبح هناك حاجة إلى إنشاء صندوقين سياديين مستقلين لتحقيق هذين الغرضين. فكون نظام الصندوق لا يسمح باستخدام عائدات النفط والغاز بشكل مباشر في تمويل الإنفاق الحكومي، ويشترط تحويلها إلى ثروة مالية يستخدم جزء من عوائدها في تمويل هذا الإنفاق، يعني أنه صندوق ادخار *saving fund* يضمن عدم قصر الاستفادة من الثروة النفطية على جيل بعينه وأن تطال هذه الاستفادة أجيالاً عديدة قادمة. وتحديد نسبة قصوى لما يتم تحويله من موجودات الصندوق لتمويل الإنفاق الحكومي، بغض النظر عن مستوى أداء أسواق النفط العالمية، أوجد فصلاً بين حجم الإيرادات النفطية الحالية وبين مستويات الإنفاق الحكومي، بحيث لا يكون هناك مبالغة في معدلات نمو الإنفاق الحكومي في فترات ازدهار قطاع الموارد، كما يصبح من غير الضروري إجراء خفض في معدلات هذا الإنفاق في فترات تراجع إيرادات النفط، أي أنه صندوق يعزل الاقتصاد المحلي عن تقلبات

أسعار النفط العالمية وتذبذبات الكميات المنتجة buffer fund، ما يخلق بيئة اقتصادية أكثر استقراراً.

ويمكن إيجاز أهم المكاسب الاقتصادية التي حققها هذا التنظيم المالي للنرويج في التالية:

- 1- أن قصر استثمارات صندوق التقاعد العالمي على الأصول الخارجية وتقييد قدرة الحكومة على زيادة الإنفاق الحكومي من خلال السحب من الصندوق حمى الاقتصاد النرويجي من تزايد الضغوط التضخمية والتعرض للمرض الهولندي.
- 2- أن قصر ما يستخدم من موجودات الصندوق في تمويل الإنفاق الحكومي على عوائد استثمارات موجوداته ضمن ادخار إيرادات الموارد لتستفيد منها الأجيال القادمة وعدم قصر الاستفادة على جيل بعينه (صندوق أجيال قادمة).
- 3- أن تمويل الإنفاق الحكومي غير المرتبط بأداء السوق النفطية يحمي النشاط الاقتصادي المحلي من أن يكون شديد التأثير بتقلبات إيرادات النفط والغاز (صندوق عزل).
- 4- أن قصر ما يستخدم في تمويل الإنفاق الحكومي على عوائد استثمارات الصندوق، يعني أنه يضمن عدم استهلاك أصول مادية ناضبة بشكل مباشر ويقوم باستبدالها بأصول مالية ذات عوائد دائمة، وهو ما يسمح بتوفير مصدر تمويل للإنفاق الحكومي لا يتلاشى بنضوب الثروة النفطية كما سيكون الحال عليه عند استخدام إيرادات الموارد في تمويل الإنفاق الحكومي بشكل مباشر.
- 5- أن قصر استثمارات الصندوق على أصول خارجية يمنع دخول الدولة منافساً على الفرص الاستثمارية المحلية، مما يتيح مجالاً أوسع للقطاع الخاص للعب دور أكبر في النشاط الاقتصادي ويسهم في إنجاح جهود تنويع النشاط الاقتصادي.

## 10.5 القيد المالي التشيلي

عانت تشيلي مثلها مثل العديد من الدول المصدرة للموارد الطبيعية من درجة عالية من التذبذب في النشاط الاقتصادي وفي معدلات النمو الاقتصادي، بسبب التقلبات الحادة الدورية في أسعار صادراتها من السلع الأولية في الأسواق العالمية. وحتى تتمكن تشيلي من الانتقال إلى سياسات كلية معاكسة للدورة الاقتصادية أقرت في عام 2000 قيد الفائض المالي الهيكلي *The Structural Fiscal Surplus Rule*، ليكون الركيزة الأساسية في سياساتها المالية اعتباراً من عام 2001. ويضع قيد الفائض المالي الهيكلي إطاراً مالياً لإدارة التدفقات المالية الحكومية *flow management*، بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من الاستقرار في الإنفاق العام. وإدارة الأرصدة المالية *stock management* أو إدارة الفوائض المالية المتراكمة المترتبة على تطبيق هذا القيد أقرت تشيلي في 2006 قانون المسؤولية المالية *The Fiscal Responsibility Law*، الذي أنشئ بموجبه صندوقان سياديان لإدارة واستثمار تلك الفوائض.

### قيد الفائض المالي الهيكلي

يهدف قيد الفائض المالي الهيكلي إلى أن يكون التوازن في ميزانية الحكومة المركزية توازناً هيكلياً *structural balance* وليس توازناً جارياً *current balance*، أي أن يصبح الإنفاق الحكومي مرتبطاً بالإيرادات الهيكلية *structural revenues*، وليس مرتبطاً بالإيرادات الجارية *current revenues*.

والإيرادات الجارية هي الإيرادات الحكومية الفعلية، والتي غالباً ما تكون متذبذبة وشديدة التأثير بالدورة الاقتصادية وبتقلبات أسعار أهم صادرات البلاد من الموارد الطبيعية وهما النحاس والموليبدينوم *molybdenum*. أمّا الإيرادات الهيكلية فهي الإيرادات التي يمكن

تحصيلها فيما لو كان الإنتاج في الاقتصاد عند مستواه المحقق للتوظيف الكامل أو مستواه الكامن potential output وكانت أسعار النحاس والموليبدنوم عند مستواها المرجعي على المدى الطويل. فالمستوى الفعلي للإنتاج أو الدخل يمكن أن يكون أكثر أو أقل من مستواه الكامن؛ كما أن الأسعار الفعلية لصادراتها من الموارد الطبيعية يمكن أن تكون أعلى أو أقل من مستواها المرجعي المقدر على المدى الطويل.

وتكون الإيرادات الهيكلية أعلى من الإيرادات الجارية عندما يكون الإنتاج أقل من مستواه الكامن أو في حال كون إيرادات البلاد من صادراتها من الموارد الطبيعية أقل من المتوقع بسبب تراجع أسعار النحاس أو الموليبدنوم إلى ما دون مستواها المرجعي. كما تكون الإيرادات الهيكلية أدنى من الإيرادات الجارية عندما يعمل الاقتصاد عند مستوى يزيد على مستواه الكامن أو في حال ارتفاع أسعار النحاس والموليبدنوم إلى ما يزيد عن الأسعار المرجعية على المدى الطويل.

ويتمثل الفائض الهيكلي في الفرق بين الإيرادات الهيكلية مضاف إليها صافي العائد على الأصول الحكومية المستثمرة وبين الإنفاق الحكومي وذلك على النحو التالي:

الفائض الهيكلي = الإيرادات الهيكلية + صافي العائد على الأصول الحكومية - الإنفاق الحكومي.

وفي حال إلزام الحكومة بأن يكون الفائض الهيكلي صفرًا، فإنه في دورة الازدهار حيث تزيد الإيرادات الجارية عن الإيرادات الهيكلية، يوجه الفرق إلى بناء المدخرات، ولا يسمح بارتفاع الإنفاق الحكومي بتمويل من هذه الإيرادات الإضافية. وفي دورة الركود، ورغم أن الإيرادات الجارية في هذه الحالة ستكون أقل من الإيرادات الهيكلية، فإنه لا يتم تخفيض الإنفاق الحكومي كونه مرتببًا بالإيرادات المفترض تحصيلها في الظروف الطبيعية أو الإيرادات الهيكلية، والتي هي قيمة ثابتة محددة مسبقاً وليس مرتبب بالإيرادات الجارية أو الفعلية، ويتم تمويل عجز الميزانية في هذه الحالة من المدخرات التي تم بناؤها أثناء دورة الازدهار.

ومن ثم فمفهوم الفائض الهيكلي يعكس منظوراً مالياً متوسطاً إلى طويل المدى للميزانية الحكومية، يجعل الإنفاق الحكومي مستقلاً عن التذبذبات التي تحدث في مستوى النشاط الاقتصادي وفي إيرادات صادرات السلع الأولية في المدى القصير، ما يضمن تحقيق استقرار أكبر في الإنفاق الحكومي كونه الآن أقل استجابة لتقلبات الدورات الاقتصادية على المدى القصير.

ويحدد قيد الفائض المالي الهيكلي التشيلي مقدار الفائض المالي الهيكلي الذي يجب تحقيقه سنوياً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:

الفائض الهيكلي = الإيرادات الهيكلية + صافي العائد على الأصول الحكومية - الإنفاق الحكومي =  $X\%$  من الناتج المحلي الإجمالي

حيث تمثل  $X$  نسبة مئوية معينة يجب أن يبلغها الفائض المالي الهيكلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في ذلك العام.

ومن ثم وفي حال حدوث ارتفاع في الإيرادات الهيكلية نتيجة تغيرات إيجابية يتوقع استمرارها على المدى الطويل، على سبيل المثال ارتفاع أسعار النحاس وتوقع استمراره مرتفعاً على المدى الطويل، فإنه لا يسمح بارتفاع الإنفاق الحكومي إلى مستوى الإيرادات الهيكلية مضافاً إليها صافي عوائد الاستثمارات الحكومية، وتكون الحكومة ملزمة بادخار جزء من الإيرادات الهيكلية يعادل نسبة محددة سلفاً من الناتج المحلي الإجمالي. أي أنه عندما يحدث ارتفاع كبير في الإيرادات الهيكلية يمكن أن تُلزم الحكومة بتوجيه جزء أكبر من هذه الزيادة في الإيرادات الهيكلية إلى الصناديق السيادية من خلال رفع الفائض الهيكلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ما يتيح مجالاً أوسع لبناء مزيد من الفوائض المالية في دورة الازدهار.

وهناك قدر من المرونة في قيد الفائض المالي الهيكلي المستهدف تحقيقه كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، حيث يمكن تعديل تلك النسبة بما يتلاءم مع أي ظروف طارئة تتطلب مرونة أكبر في السياسة المالية. على سبيل المثال، في 2007 كان هناك ارتفاع كبير في أسعار النحاس

وكان الفائض الهيكلي المستهدف 1% من الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنه مع تراجع أسعار النحاس في 2008 خفضت هذه النسبة إلى 0.5%، ثم خفضت مرة أخرى في 2009 إلى 0% في استجابة لأزمة المال العالمية والحاجة إلى مزيد من الإنفاق الحكومي لدعم الاقتصاد والحد من التأثير السلبي لأزمة المال العالمية على الاقتصاد التشيلي.

وقد نجحت الحكومة التشيلية منذ بدء تطبيقها لهذا القيد في 2001 في تفادي نمو الإنفاق الحكومي بصورة مبالغ فيها خلال دورات الانتعاش الاقتصادي، وخاصة تلك الناتجة عن الارتفاعات المبالغ فيها والمؤقتة في أسعار النحاس والمولبيديوم، كما حدث في 2005 عندما كان هناك ارتفاع كبير في أسعار المولبيديوم، وفي عامي 2006 و 2007 عندما ارتفعت أسعار النحاس بشكل كبير وكانت هناك مطالبات واسعة بزيادة الإنفاق العام. كما ضمنت أيضاً تفادي تراجع الإنفاق الحكومي مع تراجع الإيرادات الجارية عندما مر الاقتصاد بدورة اقتصادية سلبية بسبب انخفاض عائدات صادراتها من السلع الأولية بسبب تراجع أسعارها في السوق العالمية، كتلك التي ترتبت على أزمة المال العالمية في 2008.

### تقدير الإيرادات الهيكلية

يعتمد تقدير الإيرادات الهيكلية على متغيرين أساسيين، أحدهما اتجاه الإنتاج output trend أو ما يسمى بالإنتاج الكامن potential output، والآخر أسعار النحاس على المدى الطويل، وسعيًا لتحقيق أكبر قدر من الشفافية والمصداقية في السياسة المالية، فقد قررت الحكومة التشيلية في عام 2001 ألا تتولى بنفسها مسؤولية تحديد قيمة هذين المتغيرين الأساسيين وأن يتولى ذلك خبراء مستقلون يتم اختيارهم بصفتهم الشخصية، وبناء على ما يملكونه من خبرات تؤهلهم لتقدير قيم هذين المتغيرين بموضوعية وحيادية وباستقلال تام حتى عن الجهات التي يعملون بها، كونهم في هذه اللجان يمثلون أنفسهم فقط ولا يعتبرون ممثلين لتلك الجهات.

ولهذا الغرض كونت لجنتي خبراء، الأولى تتولى مسؤولية تقدير اتجاه الإنتاج، وتتكون عادة من 15 عضواً، تجتمع في شهر يونيو أو يوليو من كل عام. وقبل الاجتماع تحصل اللجنة



من الحكومة على مذكرة منهجية تشتمل على معلومات خلفية، وبيانات تاريخية، بهدف تمكين أعضاء اللجنة من إعطاء تقديراتهم لثلاثة متغيرات رئيسة يتم بناء عليها تقدير اتجاه الإنتاج خلال العام التالي. وهذه المتغيرات هي: الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج Total Factor Productivity (TFP)، وتقديرات الاستثمارات المتوقعة، وتقديرات القوة العاملة. ويطلب من كل عضو في اللجنة وضع تقديراته للسنوات الخمس القادمة لكل من هذه المتغيرات الثلاثة، وبعد حذف أعلى وأقل تقديرات أعضاء اللجنة لكل متغير في كل عام، يتم تحديد القيمة المقدرة لهذه المتغيرات في السنوات الخمس القادمة باستخدام متوسط تقديرات بقية أعضاء اللجنة، والذي بناء عليه يتم احتساب اتجاه الإنتاج.

أما اللجنة الثانية التي تم تشكيلها، والمكونة من عدد مماثل تقريباً من الخبراء المستقلين، فتتولى مسؤولية وضع تقديرات أسعار النحاس على المدى الطويل، وهنا أيضاً يطلب من كل عضو وضع تقديراته لأسعار النحاس على مدى عشر سنوات، ثم يحدف أقل وأعلى التوقعات لكل عام يتم تقدير متوسط السعر المتوقع للنحاس خلال العشر سنوات القادمة بناء على تقديرات بقية أعضاء اللجنة.

ولجعل قيد الفائض المالي الهيكلي أكثر شفافية وأسهل للمحاسبة قامت تشيلي في عام 2011 بإجراء بعض التعديلات المهمة عليه، ومن أبرز تلك التعديلات الحد من قدرة الحكومة على اتباع سياسات مالية ونقدية تستهدف تحقيق أهداف قصيرة المدى discretionary policies، وأصبحت قيم المتغيرات التي تستخدم في حسابه معلومات عامة تتيح إعادة حسابه لمن أراد التأكد من دقة ومصداقية التقديرات الحكومية للفائض الهيكلي. أيضاً فقد أصبحت الحكومة بموجب تلك التعديلات تحت المساءلة عندما لا تحقق الأهداف الموضوعية ومطالبة في التقرير المالي نصف السنوي الذي تصدره بإيضاح وتفسير أي انحرافات أعاققت تحقيق تلك الأهداف، مع تحديد دقيق للسياسات والإجراءات التي ستتحذ لتصحیح ذلك. كما شكّل مجلس مالي مستقل يتولى وضع

الافتراضات والتوقعات التي يتمُّ بناء عليها تحديد سقف الإنفاق العام، ما يضمن تفادي وضع افتراضات متفائلة قد لا تتحقق فعلاً فتنعكس في توازن مالي ضعيف غير مستقر.

### قانون المسؤولية المالية

القانون الآخر المكمل لقاعدة الفائض المالي هو قانون المسؤولية المالية The Fiscal Responsibility Law الذي أقرته الحكومة التشيلية في 2006، ويختص بإدارة الأصول المالية المتحققة من تطبيق قيد الفائض المالي الهيكلي وتمَّ بموجبه إنشاء صندوقين للثروة السيادية. أولهما صندوق الادخار التقاعدي (PRF) The Pension Reserve Fund، وهو صندوق يهدف إلى جعل الحكومة قادرة على مواجهة التزاماتها التقاعدية التي يتوقع تزايدها مستقبلاً، لذا لا يسمح بالسحب من هذا الصندوق قبل مرور 10 سنوات من إنشائه على أقل تقدير. وقد بدأ هذا الصندوق نشاطه بإيداع أولي من قبل الحكومة تمَّ في 2006 بقيمة 604.5 مليون دولار أمريكي، وينص القانون على أن يحول إلى هذا الصندوق سنوياً ما بين 0.2% و0.5% من الناتج المحلي الإجمالي بحسب حجم فائض الميزانية كل عام إلى أن يصل إجمالي ما يتم تحويله إلى 900 وحدة حساب تشغيلية. وتشير التقديرات إلى أنه يمكن بحلول 2030 الوصول إلى هذا المبلغ، بافتراض معدل إيداع سنوي قدره 0.2% من الناتج المحلي الإجمالي.

والصندوق الآخر الذي تمَّ إنشاؤه بموجب قانون المسؤولية المالية هو صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي (ESSF) The Economic and Social Stabilization Fund والذي بدأ نشاطه في عام 2007 بإيداع أولي بلغ 2.58 مليار دولار أمريكي منها 2.56 مليار دولار حولت إليه من صندوق استقرار النحاس The Copper Stabilization Fund الذي كان قائماً منذ 1985 وتمَّ استبداله بهذا الصندوق. ويحول إلى هذا الصندوق فائض الإيرادات الحكومية مخصوماً منها ما يتمُّ تحويله إلى صندوق الادخار التقاعدي وإلى البنك المركزي التشيلي ومدفوعات تسديد الدين العام وأي دفعات مقدمة صرفت في العام السابق. ويهدف الصندوق إلى توفير تمويل لعجز الميزانية وخدمة الدين العام في فترات تراجع الإيرادات

الحكومية، ما يحقق استقراراً في الإنفاق العام بعزله قدر الإمكان عن تقلبات الدورة الاقتصادية وتذبذبات أسعار النحاس ونحوها من مصادر عدم الاستقرار في النشاط الاقتصادي، بحيث لا تجد الحكومة أنها مضطرة في فترات الركود الاقتصادي إلى تخفيض الإنفاق الحكومي أو الاقتراض لتمويله. حيث يستغل الصندوق فوائض إيرادات الحكومة من النحاس في بناء مدخرات تستخدم في تمويل عجز الميزانية عندما تتراجع إيرادات الحكومة بسبب تراجع أسعار النحاس، مما يحقق استقراراً في الإنفاق الحكومي، وبالتالي في النشاط الاقتصادي. وقد وضعت قواعد دقيقة وقنوات استثمار محددة يمكن استثمار موارد الصندوق بها، وبشكلٍ عام تقصر استثمارات الصندوق على أدوات أجنبية مقومة بالدولار الأمريكي واليورو والين الياباني فقط، ولا يجوز الاستثمار إلا بالسندات الحكومية التي تصدرها أمريكا أو ألمانيا أو اليابان فقط، ويجوز الاستثمار في أوراق المؤسسات المالية في هذه البلدان فقط إذا حصلت على تصنيف A- أو أعلى من اثنتين من وكالات التصنيف العالمية الثلاث الرئيسة (S&P, Moody's and Fitch)، كما وضع توزيع لاستثمارات الصندوق بحسب العملات بحيث يكون 50% منها بالدولار، و40% باليورو، و10% بالين الياباني.

وهناك اختلاف في استراتيجية الاستثمار في الصندوقين ففي حين أن صندوق احتياطي التقاعد يستهدف التعامل مع مشكلة النمو المتوقع مستقبلاً في التزامات الحكومة التشغيلية التقاعدية فإنه يأخذ منظوراً طويل الأمد يجعله يستثمر في أدوات مالية بمخاطر أعلى ولديه تنوع أكبر في استثماراته، في حين أن صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي يستهدف تحقيق استقرار اقتصادي كلي على المدى القصير والمتوسط، لذا فلديه استعداداً أقل لأخذ المخاطر في استثماراته باعتبار أنه يلزم أن يأخذ منظوراً قصير الأجل فيما يتعلق بالسيولة التي يجب عليه الاحتفاظ بها لمواجهة أي طارئ، ومن ثم فاستثماراته تقتصر على الأصول متدنية المخاطر،

فيستثمر في الأدوات المالية التي عادة ما تستثمر بها الاحتياطيات الرسمية مثل العملات الأجنبية وسندات الحكومات الأجنبية وسندات المؤسسات الدولية.

ولكل من الصندوقين لجنة مالية financial committee يُعين أعضاءها البنك المركزي الذي يتمتع باستقلال تام عن وزارة المالية، حيث تفوض كل لجنة بإدارة العمل اليومي للصندوق واقتراح وتطبيق سياسات الاستثمار التي تراها مناسبة. ولتحقيق قدر أكبر من الحاکمية والشفافية فإن هاتين اللجنتين ترفعان تقاريرهما إلى وزير المالية وليس إلى محافظ البنك المركزي، الذي بدوره يرفعها إلى رئيس الدولة، كما أن البرلمان هو وحده المخول بسلطة التحويل من الصندوقين إلى الحكومة.

## 10.6 دور الصناديق السيادية في منظومة السياسة المالية الحصرية في البلدان

### النامية

تجربتي النرويج وتشيلي تظهر أنّ هناك دوراً مهماً يمكن أن يقوم به صندوق سيادي يتولى إدارة واستثمار فوائض إيرادات صادرات الموارد الأولية في دولة نامية تعتمد على تلك الإيرادات في تمويل إنفاقها الحكومي، وهناك مكاسب كبيرة يمكن تحقيقها من إنشاء صندوق ثروة سيادي يخضع لقواعد مماثلة لتلك التي تخضع لها الصناديق السيادية النرويجية والتشيلية أبرزها التالية:

**1-تحسين جودة إدارة وتوظيف الموارد المالية:** يمكن أن يصبح الصندوق نقطة ارتكاز لإدارة جيدة للإيرادات الربعية تضمن خلق بيئة أعمال تزيد من ربحية الأنشطة الإنتاجية وتقلل من الاعتماد على إيرادات الموارد الأولية. فبدون الصندوق، وفي ظل عدم وجود قيود صارمة ملزمة تحد من قدرة الحكومة على زيادة معدلات الإنفاق الحكومي مع ارتفاع عائدات المورد الطبيعي، فإنّ الإنفاق العام يرتفع بما يفوق كثيراً قدرة الإدارة الحكومية على ضمان الشفافية في تأمين المشتريات والعقود، فتتدنى كفاءة توظيف الموارد العامة، ويرتفع الهدر وتقر مشاريع غير

قابلة للاستمرار أو لم تدرس جدواها الاقتصادية بعناية. كما أنّ وجود الصندوق يسهم بشكلٍ مباشر في تقوية الحاكمية وتشديد الرقابة على المال العام، فبفضل وجود الصندوق تصبح إيرادات صادرات الموارد الطبيعية أكثر شفافية ويكون هناك محاسبة دقيقة لأوجه استثمارها، ما ينعكس على شفافية وكفاءة الأداء الحكومي بشكلٍ عام.

**2- الحد من تذبذب النشاط الاقتصادي:** تلعب السياسة المالية دوراً رئيساً في نقل تذبذبات إيرادات الموارد إلى بقية الاقتصاد، لذا لا يمكن عزل الاقتصاد عن هذه التذبذبات إلا من خلال فصل الارتباط بين السياسة المالية وإيرادات قطاع الموارد، بحيث تصبح معدلات الإنفاق الحكومي غير مرتبطة بشكلٍ مباشر بالتقلبات التي تتعرض لها إيرادات البلاد من مواردها الطبيعية في المدى القصير. وبوجود صندوق سيادي بين أهدافه تحقيق استقرار مستويات الإنفاق العام وجعله غير مرتبط بتقلبات إيرادات صادرات الموارد الطبيعية يُحد من تذبذبات النشاط الاقتصادي التي عادة ما تحدث نتيجة تقلبات مستويات الإنفاق العام تبعاً لتغيرات التدفق النقدي الناتج عن تقلبات أسعار الموارد الطبيعية في السوق العالمية.

**3- الحد من أعراض المرض الهولندي:** تحويل إيرادات صادرات الموارد الطبيعية إلى صندوق ثروة سيادية في ظل قيود تحد من قدرة الحكومة على السحب من الصندوق يسهم بفاعلية في الحد من أعراض المرض الهولندي. فاستقرار معدلات الإنفاق الحكومي وعدم قدرة الحكومة على زيادة الإنفاق بصورة مبالغ فيها، يعني أنّ الطلب الكلي لن ينمو بتسارع يرفع من معدلات التضخم ويتسبب بالتالي في ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية فتفقد السلع المتاجر بها قدرتها التنافسية فيضمّر القطاع الصناعي وينكمش دوره في الناتج المحلي الإجمالي.

كما أنّ إلزام الصندوق السيادي باستثمار موجوداته خارجياً وعدم السماح له بالاستثمار محلياً يحد من الضغوط على سعر الصرف للارتفاع في حال تعويم العملة المحلية، حيث إنّ نمو تدفقات النقد الأجنبي إلى البلاد المرتبطة بزيادة إيرادات صادرات الموارد تقابله زيادة في

التدفقات الرأسمالية إلى الخارج من خلال الصندوق، وهو ما يسمح بتعقيم أسواق الصرف Sterilization من تأثير إيرادات صادرات الموارد الطبيعية، وبالتالي ضمان استقرار سعر صرف العملة المحلية. كما أنه يوفر أيضاً آلية تحد من إمكانية حدوث ارتفاع غير مقبول في العرض النقدي محلياً، مما يجنب الأسواق المحلية الضغوط التضخمية والمضاربات غير الصحية في الأصول المالية والعقارية. أيضاً فإنَّ قصر استثمارات الصندوق على أصول خارجية يمنع من دخول الحكومة منافساً على الفرص الاستثمارية المحلية، مما يشجع على نمو الاستثمارات الخاصة ويزيد من جاذبية الأنشطة الاستثمارية.

**4- ضمان استفادة أجيال المستقبل من الثروة الناضبة:** تضرر أجيال المستقبل من الازدهار الحالي لقطاع الموارد في البلدان المعتمدة على إيرادات صادراتها من الموارد الطبيعية الناضبة لا يتمثل فقط في كونه يمثل استفادة من ثروة ناضبة من قبل جيل بعينه يتسبب في حرمان الأجيال القادمة منها، وإنما أيضاً، وهذا هو الأخطر، أن ظاهرة المرض الهولندي وما يترتب عليها من إضعاف لقدرة البلدان الغنية بالموارد على تنويع اقتصاداتها يحرم أجيال المستقبل من امتلاك قاعدة اقتصادية يمكن الاعتماد عليها كمصدر بديل للدخل مع بدء نضوب الثروة الطبيعية. لذا فإنَّ وجود صندوق سيادي يقيد قدرة الحكومة على استهلاك عائدات الموارد الطبيعية يمكن أن يساهم بفاعلية في تحقيق تحسن تدريجي ومستمر في مناخ الاستثمار وبيئة العمل، ويساهم في زيادة فرص نجاح جهود التنويع الاقتصادي وتحقيق معدلات نمو اقتصادي أعلى خارج قطاع الموارد المزدهر وقطاع الخدمات. يصبح معه الاقتصاد أكثر قدرة على تفادي حدوث تدهور سريع في مستويات الدخل والمعيشة مع تراجع إيرادات البلاد من مواردها الطبيعية مستقبلاً، ويسمح في تكوين رأسمالي مادي وبشري عالي الكفاءة، يسهل عملية الانتقال إلى ما بعد عصر الاعتماد على الموارد الطبيعية الناضبة.

ووضع قيود تقصر تمويل الإنفاق الحكومي على عائدات استثمارات الصندوق فقط ولا تسمح بإنفاق مباشر لعائدات المورد الطبيعي يجعل التعامل مع تلك الإيرادات يتم وفق منظور

متوسط إلى طويل الأمد. الأمر الذي يسهم في خلق ثقافة مدركة لحقيقة أن تلك الإيرادات لا تعدو كونها قيمة أصول طبيعية تمّ تسيلها، ولا تمثل دخلاً حقيقياً يمكن التصرف به دون قيود، ما يستدعي بذل كل جهد ممكن لاستثمارها بكفاءة تضمن استفادة أجيال المستقبل بصورة مباشرة من هذه الثروة الناضبة، وعدم قصر هذه الاستفادة على جيل أو أجيال بعينها.

**5- إيجاد منظومة متكاملة من المؤسسات المالية عالية الكفاءة:** اعتماد حكومات البلدان النامية على إيرادات صادراتها من السلع الأولية وعدم اعتمادها على الضرائب في تمويل إنفاقها، علاوة على كونه يفقدها أداة مهمة من أدوات إعادة توزيع الدخل في المجتمع، فإنه يتسبب أيضاً في حرمانها من فرصة تطوير أنظمتها ومؤسساتها المالية، كونها ليست بحاجة إلى وجود نظام فعال للتحصيل الضريبي، والذي ينعكس بدوره على كفاءة مختلف المؤسسات العامة. ووجود صندوق سيادي يضمن إدارة دقيقة وعالية الكفاءة لإيرادات الموارد مع كل ما يتطلبه نجاح ذلك من تطوير في الأنظمة الحكومية المالية والإدارية وفي مستويات المسألة والشفافية، سيكون له تأثير على مستوى أداء أجهزة الدولة كافة، مما يجعله يسهم بشكلٍ فاعلٍ في تحديث بناء الدولة ومؤسساتها الاقتصادية والمالية.

## 10.7 متطلبات نجاح الصناديق السيادية

امتلاك العديد من الدول النامية لصناديق ثروة سيادية وبقاء أوضاعها الاقتصادية على حالها يُظهر أن هذه الصناديق لا تملك عصاً سحرية ولا يوفر إنشاؤها أي ضمانات لنجاح بلد ما في تفادي التأثير السلبي لاعتماده على إيرادات صادراته من السلع الأولية وفي تحسين قدرته على تنفيذ سياسات مالية حصيفة تسهم في تحقيق استقرار أكبر في النشاط الاقتصادي، ويؤكد أن هناك متطلبات وشروطاً أساسية يجب الالتزام بها حتى تقوم هذه الصناديق بالدور المأمول منها ضمن منظومة متكاملة لإدارة مالية رشيدة. ووجود مثل هذه الإدارة لن يكون ممكناً ما لم توجد

قواعد واضحة تحكم عمل الصندوق السيادي وآليات تضمن الشفافية والمساءلة وتمنع سوء استخدام موارد الصندوق، فضعف الحاكمية في الكثير من هذه البلدان حدًا من إمكانية نجاح هذه الصناديق في تحقيق هدف إنشائها.

وضعف المؤسسات في معظم البلدان النامية الغنية بالموارد الطبيعية مقارنة بتشيلي والنرويج يملّي ضرورة أن يكون هناك قيود إضافية أكثر صرامة وإجراءات أكثر دقة لا تتيح مرونة تسمح بتفادي الالتزام بالقوانين المنظمة لعمل الصندوق السيادي وأسلوب إدارة إيرادات الموارد الطبيعية بشكلٍ عام. على سبيل المثال في حال تطبيق أسلوب لجان الخبراء أسوأ بتشيلي فإنه يجب أن يعنى جيداً بالكفاءة المهنية لأعضائها مع إعطائهم صلاحيات أوسع واستقلالية تامة بما في ذلك حمايتهم من الفصل أو التدخل في عملهم، أي معاملتهم بصورة مماثلة للطريقة التي يعامل بها محافظي البنوك المركزية في الدول المتقدمة مثلاً، أي: أن هناك حاجة لأن يوجد فصل أقوى للسلطات وتشريعات أكثر وضوحاً وأشدّ إلزاماً بهدف تحقيق مزيد من الشفافية والمساءلة. كما أن القواعد التي تحكم صندوق التقاعد النرويجي ليست كافية في حال تطبيقها من قبل دول نامية وستضعف كثيراً من جدوى إقامة صندوق سيادي وهناك حاجة إلى وضع قواعد أكثر تشدداً.

لذا فإنّ هناك عدداً من القواعد والاشتراطات اللازمة لضمان نجاح الصناديق السيادية بحيث تكون ركيزة لإدارة مالية عالية الكفاءة تسهم في تحويل إيرادات صادراتها من مواردها الأولية إلى مصدر استقرار في النشاط الاقتصادي ومساهمة في تحسين أوضاعها الاقتصادية، والتي يمكن إنجازها بالقواعد والاشتراطات التالية:

**1- يلزم أن يكون الصندوق جزءاً من منظومة متكاملة من المؤسسات العامة عالية الكفاءة:** إنشاء صندوق سيادي دون أن تبذل جهود لرفع كفاءة أداء مجمل القطاع العام يجعل الصندوق محدود الجدوى في الحد من الآثار السلبية لوفرة الموارد، ففي ظل وجود إدارة حكومية غير مهتمة برفع كفاءة استخدام الموارد المتاحة فإنه يمكن أن يستمر هدر الموارد حتى مع وجود



الصندوق. ولكي يكون الصندوق مجدياً فإنه لا بدّ من أن يكون جزءاً من منظومة متكاملة من المؤسسات العامة عالية الكفاءة تضمن درجة عالية من الانضباط المالي، والتي بدورها لا يمكن أن تكون هناك قواعد واضحة ملزمة تحكم عمل الصندوق وتضمن شفافية الأداء الحكومي وتحد من سوء استخدام الموارد.

**2- أن يكون هناك رغبة واستعداد حقيقيين في إنجاح الصندوق وتحقيقه أهدافه الموضوعية:** عدم وجود مؤسسات قوية في معظم البلدان النامية الغنية بالموارد، وكون هذه البلدان ليست بحاجة لتفعيل قدرتها على تحصيل إيرادات ضريبية من مصادر داخلية، يضعف الحاجة لبناء نظام مالي قوي وإقامة نظام ضريبي فاعل. وفي مثل هذه البيئة نجد أنّ الجهود التي تبذل بهدف تنويع القاعدة الاقتصادية عادة ما تكون من خلال استثمارات حكومية تكون في الغالب غير مبنية على جدوى اقتصادية حقيقية وتكون معتمدة على تمتعها بالاحتكار والدعم الحكومي، مما يجعلها متدنية الكفاءة ومرتفعة التكلفة تسهم في استمرار الاعتماد على إيرادات صادرات السلع الأولية بدلاً من أن تحد من ذلك.

**3- ألا يكون من الممكن تغيير القواعد المنظمة لعمل الصندوق:** القواعد المنظمة لعمل الصناديق السيادية التي تتصف مؤسساتها بالقوة كالنرويج وتشيلي لا يمكن أن تكون كافية لضمان نتائج مماثلة في الدول النامية التي لا تتصف مؤسساتها بنفس القوة، لذا ولكي تنجح الصناديق السيادية في تحقيق أغراضها في البلدان النامية فإنه يلزم أن تكون القواعد التي تحكم عملها شديدة الصرامة ولا يمكن تعديلها بسهولة، وهو ما يتطلب تقوية المؤسسات العامة ورفع كفاءة أدائها لحماية الاقتصاد من التأثيرات السلبية للوفرة المالية المرتبطة بصادرات الموارد الطبيعية.

**4- أن يتمّ إيداع كامل إيرادات الموارد في الصندوق مباشرة:** لضمان مستوى عال من الشفافية والمساءلة فإنه يلزم أن تنص القواعد التي يعمل وفقها الصندوق على إيداع كامل

إيرادات الموارد في حساب الصندوق، ولا يتمُّ الصرف منها لتمويل الإنفاق الحكومي إلا من خلال قواعد تنظم ذلك، ولا يسمح للحكومة السحب من الصندوق بأكثر مما تتيحه تلك القواعد. والذي سوف يضمن: أن يصبح الإنفاق الحكومي غير مرتبط بالتذبذبات التي تحدث في إيرادات الموارد، وألا يتم استهلاك إيرادات الموارد بشكل مباشر، وأن يقتصر تمويل الإنفاق الحكومي على جزء من عائدات استثمار تلك العوائد فقط، وأخيراً ضمان شفافية عملية توجيه إيرادات الموارد بما في ذلك ما يتم تحويله منها إلى الحكومة.

### 5-ألا يسمح للحكومة بالصرف خارج إطار الميزانية المعتمدة أو الاقتراض لتمويل

**العجز:** ما لم توجد قيود صارمة تحد من قدرة الحكومة على الصرف خارج إطار الميزانية المعتمدة أو الاقتراض لتمويل العجز في الإنفاق الحكومي، فإنه يمكن أن تتراكم موجودات الصندوق في الوقت الذي تعاني الميزانية الحكومية من العجز ويتراكم الدين العام. لذا فإنه يلزم أن يكون الصندوق مندمجاً في عمليات الميزانية الحكومية تفادياً للإنفاق الحكومي خارج الميزانية، وأن يحظر على الصندوق امتلاك وحدات دين عام ضمن أصوله، حتى لا يتاح المجال أمام الحكومة للاقتراض منه أو أن تستخدم أصوله كضمانات للاقتراض العام.

### 6-الشفافية الكاملة: أحد أهم أسباب عدم نجاح تجربة الصناديق السيادية في الدول النامية

الغنية بالموارد الطبيعية الناضبة وتدني كفاءة أدائها هو افتقار الأنظمة التي تحكم عملها للشفافية التي تضمن المساءلة وتمنع سوء استخدام ما يُحوَّل إلى الحكومة من إيرادات تلك الموارد. فعلاوة على ضرورة أن تكون الميزانية مبنية على تقديرات إيرادات الموارد على المدى الطويل، فإنه يجب أن يوضح أهدافاً للسياسات المالية على المدى الطويل تكون محددة بوضوح ودقة، وأن تكون هناك تقارير دورية تقيم نجاح تلك السياسات في تحقيق أهدافها، كما يجب أن يكون هناك شفافية كاملة لما يتمُّ إيداعه في الصندوق وما يتمُّ تحويله إلى الحكومة، وتفصيل لمجالات إنفاقه من خلال تقارير تفصيلية تنشر بشكلٍ دوري.

7- أن يكون هناك إشراف ورقابة من قبل السلطة التشريعية في الدولة على كامل عمليات الميزانية وعلى إدارة الصندوق: لا يتصور نجاح الصندوق في تحقيق أهدافه ما لم يكن هناك رقابة وإشراف تشريعي مستقل على الصندوق وعلى مجمل الأداء المالي الحكومي، في ظل وعي كامل بالأهمية القصوى للدور الذي يمكن أن يلعبه الصندوق والسياسات المالية في إنجاح جهود تفادي التأثيرات السلبية لوفرة الموارد على الأداء الاقتصادي، وعدم التراخي في ضمان خلق البيئة الاقتصادية الملائمة لتحقيق قدر أكبر من الاستقرار في النشاط الاقتصادي، وتحفيز الاستثمار في القطاعات الإنتاجية والحد من الاعتماد على صادرات السلع الأولية.

8- ألا يكون لإدارة الصندوق أي سلطة مستقلة للصرف منه: يلزم أن يكون للصندوق إدارة مهنية عالية الكفاءة محمية من تدخلات السلطة المالية للدولة لكن يجب ألا تمنح أي سلطة مستقلة للصرف من الصندوق، ويجب أن تُعتمد كافة مصروفات الصندوق من قبل السلطة التشريعية؛ كما يجب ألا تمتلك إدارة الصندوق أي قدرة على التحويل من الصندوق إلى الحكومة إلا وفق القواعد المنظمة لذلك والتي يجب أن تتصف بالوضوح والدقة بما يضمن عدم امتلاك إدارة الصندوق أو السلطة المالية في الدولة أي قدرة على تجاوزها أو الالتفاف عليها تحت أي ظرف كان، ويجب أن يكون كل ذلك مرتبطاً باستراتيجية مالية طويلة الأمد بخطط صرف عالية الكفاءة.

9- أن يحدد النظام بدقة الجهة التي تتولى إدارة الصندوق وفق قواعد تمنحها استقلالاً في اتخاذ القرار عن السلطة المالية للدولة: نظام الصندوق يلزم أن يحدد الجهة التي ستتولى إدارته نيابة عن السلطة المالية في الدولة، فصندوق التقاعد العالمي النرويجي، على سبيل المثال، يتولى إدارته البنك المركزي وفق قواعد تضعها وزارة المالية، وصندوق ألاسكا يدار من قبل شركة صندوق ألاسكا الدائم Alaska Permanent Fund Corporation فيما يتولى إدارة

محفظة الأسهم والسندات والعقارات بيوت خبرة خارجية متخصصة في إدارة الاستثمارات. كما يجب أن يكون للصندوق مجلس إدارة يضم شخصيات ممثلة للمجتمع المدني تتصف بالنزاهة والقوة تتولى الإشراف على الصندوق، مما يزيد من رقابة المجتمع على الصندوق ويدعم استقلاليتته.

### 10- أن يكون للصندوق إدارة مهنية مستقلة وأن يخضع لسلطة إشراف ورقابة عليا

**مستقلة:** يجب أن تتصف إدارة الصندوق بالمهنية التامة، وأن تُلزم إدارة الصندوق بتقديم تقارير دورية تضمن مراجعة شاملة ودقيقة لأنشطته المختلفة، مع نشر بيانات تفصيلية بالتدفقات الداخلة والخارجة وقوائمه المالية وعوائد الاستثمارات وتقارير المراجعين الخارجيين، وتكون كل هذه التقارير متاحة للعموم وفق آلية واضحة دقيقة، مع تمكين الأجهزة الرقابية في الدولة من مراقبة ومراجعة كافة عمليات الصندوق دون أي قيود، مع إلزام هذه الأجهزة الرقابية بنشر تقارير حول ما تتوصل إليه من تجاوزات مع تحديد أي خطوات تصحيحية مطلوب اتخاذها وتقارير لاحقة حول ما تمّ استيفاؤه منها.

### 11- أن يُلزم الصندوق باستثمار موجوداته خارجياً: أحد أهم القواعد التي يجب أن تحكم

عمل الصندوق السيادي هو أن يحظر عليه الاستثمار محلياً ويلزم باستثمار كامل موجوداته في الأسواق الخارجية، وفق قواعد تحدد بدقة مجالات الاستثمار الممكنة، ونسب كل نوع منها في المحفظة الاستثمارية للصندوق، مع تحديد للبلدان التي يمكن للصندوق استثمار موجوداته فيها، مما يجعل إنشاء الصندوق مسهماً بقوة في تحييد الآثار السلبية التي عادة ما ترتبط بتدفقات النقد الأجنبي إلى اقتصادات الدول الغنية بالموارد.

## 10.8 خاتمة

في تناولنا للنموذج الاقتصادي الكلي بدءاً من النموذج الكينزي البسيط ووصولاً إلى تطبيقاته في البلدان النامية اتضح أنّ فاعلية السياسة المالية والنقدية تتأثر بشكل كبير بانفتاح الاقتصاد وبمستوى التطور الاقتصادي. ويعتمد تأثير فتح الاقتصاد على فاعلية السياسات المالية

والنقدية التعويضية على نظام سعر الصرف الذي نفترضه، حيث تفقد السياسة النقدية فعاليتها عندما يكون سعر الصرف ثابتاً فيما تفقد السياسة المالية فاعليتها تحت نظام سعر صرف مرن. ويصبح تطبيق السياسات المالية والنقدية التعويضية غير ممكن مطلقاً في حال الدول النامية المعتمدة على صادراتها من السلع الأولية، فطبيعة التذبذبات التي تتعرض لها اقتصادها تجعل هذه البلدان بحاجة إلى أسلوب مختلف تماماً لإدارة اقتصاداتها مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة، والذي ينعكس في مجال ومحتوى مختلف تماماً للسياسات الاقتصادية.

وتجربتي كل من النرويج وتشيلي تظهر بما لا يدع مجالاً للشك أنه يمكن تسخير الثروات الطبيعية لتكون عنصر استقرار في النشاط الاقتصادي ومصدر تمويل لتنمية شاملة مستدامة. فوعي هذان البلدان بمخاطر تدفقات النقد الأجنبي من صادرات الموارد الطبيعية على اقتصاديهما دفعهما إلى وضع استراتيجيات وتنفيذ سياسات هدفت إلى عزل الاقتصاد المحلي عن تذبذبات إيرادات مواردهما الطبيعية، ما مكنتهما من تحقيق استقرار في النشاط الاقتصادي ورفع كفاءة الإنفاق الحكومي. كما تمّ تبني سياسات استهدفت تعقيم أسواق الصرف تبادياً للتأثير السلبي لتدفق النقد الأجنبي على معدلات التضخم وسعر صرف العملة المحلية، بالتالي لم يعاني من أعراض واضحة للمرض الهولندي.

وقد كان العامل الحاسم الذي مكن كلاً من النرويج وتشيلي من تحقيق كل ذلك هو قوة مؤسساتها العامة وكفاءة أدائها، والدول الغنية بالموارد الطبيعية الناضبة، تستطيع تغيير واقع اقتصاداتها إن هي عُنيت بتقوية مؤسساتها ورفع كفاءة أدائها، ما يجعلها أقدر على تنفيذ سياسات اقتصادية عالية الكفاءة تحد من التأثير السلبي لوفرة الموارد على اقتصاداتها، كتلك التي اتبعتها النرويج وتشيلي، بما في ذلك إنشاء صندوق سيادي، وفق قواعد واشتراطات سيكون من الضروري أن تكون أكثر تشدداً ودقة من تلك التي تحكم عمل الصناديق السيادية في النرويج وتشيلي. باعتبار أنّ هذه البلدان لا تملك، في الغالب، مؤسسات قوية عالية الكفاءة كتلك

الموجودة في النرويج وتشيلي، والذي تسبب في عدم نجاح تجارب إنشاء صناديق سيادية في عدد من الدول الغنية بالموارد الطبيعية، بسبب عدم اعتنائها بوضع قواعد واشتراطات قوية تحكم عمل هذه الصناديق تعوض ما تعانيه مؤسساتها من ضعف شديد وتدن في كفاءة الأداء.

من ثمَّ فإنَّ المرونة الممنوحة للحكومة التشغيلية في مدى التقييد بقيد الفائض المالي والقيود التي تحكم قدرة الحكومة النرويجية على السحب من صندوق التقاعد لن تكون مناسبة ولا كافية في ظل ضعف أداء المؤسسات في الدول النامية الغنية بالموارد الطبيعية الناضبة، وهناك ضرورة لوضع قيود أكثر تشدداً حول ما يمكن للحكومة القيام به خاصة فيما يتعلق بقدرة الحكومة على السحب من الصندوق، ما يضمن عدم حدوث تجاوزات تحد من جدوى أي تنظيم مالي يقر بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتنويع مصادر الدخل والقواعد الإنتاجية.

ومما تجدر ملاحظته الفرق الكبير بين التنظيم المالي لإدارة إيرادات الموارد الطبيعية في كل من النرويج وتشيلي. ففي حين تحول كامل إيرادات النرويج من صادراتها من مواردها الطبيعية إلى الصندوق السيادي مباشرة، ويمول العجز في ميزانية القطاع غير النفطي من خلال السحب من الصندوق وفق قواعد محددة، نجد أنه في تشيلي تُؤرد إيرادات صادرات الموارد الطبيعية إلى الحكومة مباشرة، ثم يحول إلى الصناديق السيادية الفوائض المالية التي تترتب على تطبيق قاعدة الفائض المالي الهيكلي.

وحيث توجد حاجة لوضع تنظيم سريع يمكن البلدان الغنية بالموارد الطبيعية الناضبة من تحسين كفاءة إدارتها لإيرادات مواردها الطبيعية والحد بالتالي من نقمة الموارد فقد يكون التنظيم المالي في تشيلي أكثر مناسبة، على الأقل في المدى القصير والمتوسط، كون متطلبات تطبيقه أيسر بما في ذلك تطبيق أسلوب لجان الخبراء، الذي يمكن أن يعوض عن ضعف المؤسسات إلى أن تصبح المؤسسات في هذه البلدان أكثر قوة وقدرة على ضمان حسن إدارة إيرادات الموارد الطبيعية والحد من الفساد.

على أنه يجب أن يراعى في حال تطبيق قيد الفوائض المالي الهيكلي أن يكون الفوائض المالي الهيكلي المستهدف، كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، يتزايد مع ارتفاع أسعار المورد الطبيعي في السوق العالمية، ما يتيح بناء فوائض أعلى ويقيد قدرة الحكومة على زيادة إنفاقها في حال حدوث ارتفاع هيكلي كبير في إيراداتها، نظراً لما يترتب على ارتفاع الإنفاق العام بمعدلات عالية من تأثيرات سلبية على معدلات التضخم، وعلى جدوى هذا الإنفاق وكفاءته، ولما يتسبب فيه ذلك من استثناء في عمليات الاستحواذ على الربع.

فرق آخر مهم في أسلوب إدارة الفوائض المالية في كل من النرويج وتشيلي، أنه في حين ارتأت النرويج إنشاء صندوق سيادي واحد، وهو صندوق التقاعد الحكومي، ليكون صندوق عزل للاقتصاد المحلي عن تذبذبات أسواق الموارد الطبيعية وفي نفس الوقت صندوق ادخار أو صندوق لأجيال المستقبل، نجد أن تشيلي قد أنشأت لتحقيق هذين الغرضين صندوقين سياديين منفصلين، حيث يقوم صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي بدور صندوق العزل، فيما يقوم صندوق الادخار التقاعدي بدور صندوق الادخار أو صندوق أجيال المستقبل.

وكلا الخيارين مناسب، إلا أن من أبرز المكاسب التي تتحقق من إنشاء صندوقين منفصلين أنه يسمح بأن تكون هناك استراتيجية استثمارية مختلفة لكل منهما، حيث يمكن أن تكون استراتيجية صندوق العزل تراعي امكانية سرعة توفير السيولة وتحمل مستويات متدنية من المخاطر الاستثمارية، فيما تكون استراتيجية الاستثمار بالنسبة لصندوق الادخار ذات مدى أطول وأقل مرونة فيما يتعلق بتوفير السيولة وتحمل مخاطر استثمارية أعلى. على أنه يمكن تحقيق ذلك حتى في حال اتخاذ قرار بإنشاء صندوق سيادي واحد، من خلال تنفيذ استراتيجية استثمارية تراعي أن يكون جزءاً من موجودات الصندوق موظفة في قنوات استثمارية متدنية المخاطر وسهلة التسييل، ما يمكن الصندوق من توفير السيولة اللازمة لتمويل الإنفاق الحكومي عند الحاجة لذلك.

## أسئلة للمراجعة

1. تتباين أسباب حالات عدم الاستقرار الاقتصادي في الدول النامية والدول المتقدمة... اشرح وفسر هذه العبارة.
2. في أحيان كثيرة قد يكون من غير المناسب افتراض علاقة بين التضخم والبطالة على غرار منحني فيليبس في البلدان النامية... اشرح وفسر هذه العبارة.
3. بما تفسر كون تأثير الصدمات الخارجية أكبر تأثيراً على اقتصادات النامية منها على اقتصادات الدول المتقدمة.
4. بما تفسر الأثر النقدي الكبير للسياسة المالية في الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة.
5. تكون الأولوية غالباً في البلدان النامية للتوازن الخارجي على حساب التوازن الداخلي عند تراجع أسعار صادراتها من السلع الأولية... اشرح وفسر هذه العبارة.
6. ما المقصود بالمرض الهولندي، وكيف يؤثر على قدرة البلدان النامية المعتمدة على إيرادات صادراتها من الموارد الطبيعية على تنويع اقتصاداتها وتقليل اعتمادها على قطاع الموارد؟
7. التقلب المستمر لاقتصادات الدول النامية بين الطفرة والانحسار يؤثر سلباً على النمو والتطور الاقتصادي... اشرح وفسر هذه العبارة.
8. السياسة المالية الناجحة في دولة نامية تعتمد على صادراتها من السلع الأولية هي تلك التي توزع إيرادات صادراتها على مدى زمني أطول... اشرح وفسر هذه العبارة.
9. قارن بين القيد المالي المطبق في النرويج وذاك المطبق في تشيلي، ثم وضح كيف أسهم هذين القيدين في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في البلدين.
10. الصناديق السيادية يمكن أن تسهم في ضمان استفادة أجيال المستقبل من الثروة الناضبة... اشرح وفسر هذه العبارة.
11. هناك من يعتقد أن مجرد إنشاء صندوق سيادي كاف بحد ذاته لتحقيق مكاسب مماثلة لتلك التي حققتها النرويج وتشيلي... ما رأيك؟
12. ما هي أهم القواعد التي يجب أن تحكم الصندوق السيادي في دولة نامية لكي يكون مسهماً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؟





## الفصل الحادي عشر

### حالة دراسية: أزمة المال العالمية

#### 11.1 مدخل

انطلقت شرارة أزمة المال العالمية global financial crisis في سبتمبر 2008 بإعلان إفلاس أحد البنوك الاستثمارية الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية هو بنك ليمن برذرز Lehman Brothers. هذه الأزمة التي هي الأسوأ منذ الكساد الكبير ألحقت ضرراً بالغاً في الاقتصاد العالمي لم يستطع التعافي منه بشكل مرضٍ حتى بعد مرور حوالي عقد كامل عليها. وكانت استجابة الحكومة الأمريكية لهذه الأزمة سريعة وحاسمة، بسبب تخوف صانعو السياسة الاقتصادية في الولايات المتحدة من تكرار ما حدث في ثلاثينيات القرن الماضي، عندما تسبب انهيار سوق الأسهم الأمريكية في 1929 في تعرض الاقتصاد الأمريكي لأسوأ حالة كساد في تاريخه. فحرصوا على تفادي اتخاذ سياسات تتسبب في تفاقم الأزمة، باعتبار أن أخطاء السياسات الاقتصادية في الفترة التي تلت انهيار بورصة نيويورك في 1929 لعبت دوراً مهماً في تفاقم تلك الأزمة وزيادة حدة تأثيرها السلبي على الاقتصاد الأمريكي والعالمي.

لذا فقد بادرت الحكومة الأمريكية وبشكلٍ سريعٍ جداً إلى إطلاق حزمة من الإجراءات النقدية والمالية التوسعية التي استهدفت تجنب إفلاس المزيد من المؤسسات المالية والحد قدر الإمكان من تأثير هذه الأزمة على الاقتصاد الحقيقي. ورغم كل ذلك فلم يكن ممكناً تجنب تأثير الاقتصاد الأمريكي الحاد بهذه الأزمة، بل حتى تحولها إلى أزمة مالية عالمية وصل تأثيرها السلبي إلى معظم دول العالم بصورة استحققت معه مسمى أزمة المال العالمية.

## 11.2 كيف نشأت الأزمة؟

رغم أن انهيار ليمن برذرز في سبتمبر 2008 كان الشرارة التي أطلقت هذه الأزمة إلا أن بذورها تعود إلى ما قبل ذلك، فقد كان هناك مؤشرات على أزمة تلوح في الأفق حتى قبل ذلك بعام تقريباً. وذلك حين بدأت بعض المؤسسات المالية في تقييد اقراضها قصير الأجل للمؤسسات المالية الأخرى بسبب تخوفها من جودة استثمارات تلك المؤسسات، بعد أن بدأت تظهر دلائل على عدم سلامة ودقة تقييم بعض الأوراق المالية التي تستثمر بها. من ثم فانهيار ليمن برذرز كان مجرد تأكيد لتلك الشكوك، تسبب في خلق حالة من الذعر في الأسواق المالية حول سلامة مؤسسات مالية أخرى عديدة، جفت بسببه مصادر التمويل، وافتقدت الثقة بالكثير من المؤسسات المالية التي اعتبر أنها مرشحة لتعثر مماثل بحيث لم يعد بمقدورها الاقتراض حتى لليلة واحدة.

### أسباب أزمة المال العالمية

هناك أسباب عديدة أسهمت في خلق بيئة مناسبة لحدوث هذه الأزمة الخطيرة، ناتجة بشكل أساس عن قصور في أداء الأجهزة الإشرافية والرقابية في الولايات المتحدة والتي يمكن إيجازها في التالي:

1- تخفيض بنك الاحتياطي الفدرالي The Federal Reserve Bank لمعدلات الفائدة خلال الفترة من عام 2000 وحتى عام 2004، تسبب في انخفاض معدلات فائدة الرهون العقارية mortgage loans فزاد الطلب على شراء المنازل بشكل كبير ارتفعت معه أسعارها مقارنة باتجاهها على المدى الطويل بنسبة تزيد على 60%. وارتفاع أرباح الرهون العقارية أغرى البنوك في التوسع فيها بشكل كبير، فأصبحت أكثر مرونة واستعداداً لمنح قروض عقارية لأفراد لا يملكون الملاعة الائتمانية أو مستوى دخلهم وتاريخهم الوظيفي لا يؤهلهم لذلك، وقد أطلق على

هذه الشريحة من الرهون العقارية مسَمَّى الرهون العقارية متدنية الملاءة subprime mortgage. ومع قيام بنك الاحتياطي الفدرالي بزيادة معدلات الفائدة بشكلٍ سريع نسبياً خلال الفترة من 2004 وحتى 2006 بدأت أسعار المنازل في 2006 بالتراجع بسبب انخفاض الطلب وبسبب زيادة حالات تعثر المقترضين، ما تسبب في أزمة في قطاع التمويل العقاري الأمريكي تحولت سريعاً إلى أكبر أزمة مالية يتعرض لها الاقتصاد العالمي منذ الكساد الكبير.

2- أدوات التمويل المبتكرة financial innovation أو المشتقات المالية financial derivatives، عبارة عن أوراق مالية سعرها مشتق من قيمة أصل أو أكثر underlying assets. وهذا الأصل يمكن أن يكون عقود رهن عقاري، أو سندات، أو أسهم، أو سلع، أو غير ذلك. ويتغير سعر الورقة المالية المشتقة بحسب التغيرات التي تحدث في أسعار الأصول التي اشتقت منها. ومن بين أبرز المشتقات التي تمَّ تطويرها السندات المضمونة برهون عقارية - mortgage-backed securities (MBS)، وهي سندات مشتقة مضمونة بعشرات أو مئات الآلاف من الرهون العقارية، حيث يقوم البنك المصدر لتلك الرهون ببيعها على مؤسسات استثمارية حكومية أو خاصة، والتي تقوم بدورها بتحويلها إلى سندات مضمونة برهون عقارية. وهي العملية التي يطلق عليها مسمَّى تسنيد أو توريق القروض securitization، لتباع بعد ذلك على مستثمرين آخرين. وتعطي هذه السندات عائداً سنوياً ثابتاً يأتي من الفوائد والأقساط التي يدفعها مقترضو الرهون العقارية، التي تمثل ضماناً لتلك السندات وتستمد قيمتها منها.

وبيع الرهون العقارية متدنية الملاءة من قبل المؤسسات المصدرة ثم قيام مؤسسات مالية أخرى بتسنيدها وبيعها إلى مستثمرين آخرين يترتب عليه نقل مخاطر هذه القروض إلى مؤسسات مالية قد لا تكون مدركة للمخاطر المرتبطة بالاستثمار فيها، ما يجعلها مهددة بالإفلاس عندما تراجع أسعار الأصول التي اشتقت منها تلك السندات بسبب تعثر حتى ولو جزء من المقترضين في السداد.

ورغم المخاطر الهائلة في هذه المشتقات المالية إلا أنَّ الجهات الرقابية والإشرافية في الولايات المتحدة لم تواكب تشريعاتها التطورات المتسارعة في أدوات التمويل الجديدة المبتكرة، ما أتاح مجالاً

واسعاً لإساءة استخدامها وبالتالي تحولها إلى خطر داهم يهدد الأسواق المالية، خاصة في ظل ما خلقتته من محفزات للمبالغة في تحمل المخاطر سعياً لتحقيق أرباح أعلى.

3- كان هناك بعض المبالغة في تبني سياسات تستهدف زيادة نسبة تملك المنازل، بما في ذلك منح محفزات ضريبية تشجع الأفراد على ذلك. نتج عنه تورط أفراد في قروض عقارية أصبحت تكلفه خدمتها تفوق قدرتهم المالية بعد ارتفاع معدلات الفائدة. وتوضح رغبة الجهات الرسمية في توسع البنوك في أنشطة الرهن العقاري وزيادة نسبة تملك المنازل في قيام الحكومة الأمريكية بإنشاء شركتين حكوميتين مهمتهما شراء الرهون العقارية من البنوك المصدرة لها، هما شركتي فيني ماي Fannie Mae وفردى ماك Freddie Mac، بهدف توفير سيولة دائمة لنظام تمويل الرهون العقارية. حيث تقوم هاتان الشركتان بشراء الرهون العقارية من البنوك المصدرة، ثم تحولها إلى سندات مضمونة بتلك الرهون، تبيع جزءاً منها على مستثمرين آخرين بضمان إضافي من هاتين الشركتين، وتحتفظ بالمتبقي في محفظتيهما الاستثماريتين.

4- ارتفاع معدل فائدة قروض الرهن العقاري مقارنة بمعدل الفائدة الذي تستطيع به البنوك الاقتراض أوجد تنافساً محموماً بين البنوك على اقتناص كل فرصة متاحة للإقراض العقاري. فمعدلات الفائدة على قروض الرهن العقاري في الفترة بين عامي 2000 و2004 كانت في حدود 4-5% بينما كانت تكلفة الاقتراض على البنوك في الأجل القصير قرب 1%. ما أوجد حافزاً لدى البنوك للتساهل في شروط الاستحقاق وتشجع مسوقها على اتباع سياسة تسويقية مندفة جداً تستهدف إتمام أكبر قدر ممكن من قروض الرهن العقاري، شجعها على ذلك كونها تستطيع التخلص من معظم مخاطرها من خلال بيعها على مؤسسات مالية أخرى. وأمام التنافس بين البنوك على هذه الرهون وارتفاع المكافآت bonuses التي يحصل عليها كبار مسؤوليها التنفيذيين، بحسب مستوى الأداء في المدى القصير دون الأخذ في الاعتبار مخاطر ذلك في المدى الطويل، فقد أصبحت البنوك أكثر تجاوراً فيما يتعلق بشروط قبول طلبات الحصول على رهون عقارية،

وأكثر مرونة فيما يخص اشتراطات الملاءة الائتمانية ومستوى الدخل والتاريخ الوظيفي. ومع قيام بنك الاحتياطي الفدرالي برفع معدلات الفائدة بدءاً من 2004 زادت حالات التعثر وعدم السداد، ومعها ارتفعت حالات حبس رهون العقارية foreclosure، أي قيام البنك المقرض باسترداد المنزل وبيعه لاستيفاء مستحقاته عندما يتخلف المقرض عن السداد، ومعها زادت حدة تراجع أسعار المنازل، وبالتالي تدني تقييم سندات الرهن العقاري المشتقة منها، بحيث أصبحت تشكل خطراً على التوازن المالي للمؤسسات المستثمرة بها.

5- كان هناك خللٌ واضحٌ في أداء وكالات التصنيف الائتماني العالمية، مثل موديز Moody's وستاندرد أند بورز (S&P) Standard & Poor's، تسبب في توسيع دائرة الضرر من سندات الرهن العقاري المضمونة برهون عقارية متدنية الملاءة، ما حولها إلى أزمة مالية عالمية لا أمريكية فقط. وذلك بسبب حصول تلك السندات على تصنيف AAA من قبل وكالات التصنيف، على الرغم من كونها مضمونة برهون عقارية ممنوحة لأفراد هناك شك كبير في قدرتهم على السداد، وبالتالي فهي مستحقة لتصنيف أقل من ذلك بكثير. الأمر الذي تسبب في توسع نطاق المستثمرين فيها، بحيث لم يقتصر على مؤسسات مالية أمريكية بل كان هناك مؤسسات مالية في أنحاء العالم منكشفة على تلك السندات، في ظل عدم إدراكها لمخاطر الاستثمار فيها في ضوء التصنيف العالي الذي منحه لها تلك الوكالات.

### 11.3 دور الرفع المالي في مفاومة تأثير أزمة المال العالمية

الرفع المالي leveraging، أو الاقتراض بهدف الاستثمار، هو عبارة عن نسبة الدين إلى رأس المال الفعلي المستثمر. وأحد خصائصه المهمة والجاذبة أنه يعظم الأرباح عندما ترتفع قيمة الأصل المستثمر فيه، إلا أنه أيضاً في غاية الخطورة عندما تنخفض قيمة الأصل، حيث يتسبب ذلك ليس فقط في تلاشي رأس المال المستثمر وإنما حتى في تحمل خسائر فادحة.

على سبيل المثال عندما يقوم شخص بشراء منزل بقيمة 200,000 دولار ويدفع مقدماً 5% فقط من قيمة المنزل، أي 10,000 دولار فقط، فإنَّ نسبة الرفع المالي في هذه الحالة تبلغ 19 إلى واحد، والتي نحصل عليها بقسمة قيمة الدين على رأس المال المستثمر، أي في هذه الحالة بقسمة 190,000 دولار على 10,000 دولار.

وفي حال ارتفاع قيمة هذا المنزل إلى 250,000 دولار مثلاً، فإنَّ قيمة القرض لا تزال 190,000 دولار، إلا أنَّ القيمة الصافية لهذا الاستثمار أو رأس المملوك equity، والتي هي عبارة عن الفرق بين قيمة الأصل وقيمة الدين أو القرض، قد ارتفعت إلى 60,000 دولار، منها 50,000 دولار عبارة عن أرباح ناتجة عن ارتفاع قيمة الأصل و10,000 دولار تمثل مبلغ الاستثمار الأساسي. وبحساب نسبة الربح الذي حققه هذا المستثمر، أي بقسمة الربح المحقق على رأس المال الفعلي للمستثمر  $(100 \times (50,000/10,000))$  يكون هذا الاستثمار قد حقق ربحاً تبلغ نسبته 500%.

هذا في حال ارتفاع قيمة هذا المنزل، أما في حال تراجع قيمته فسيكون الوضع مختلفاً تماماً. ولنفرض أنَّ قيمة هذا المنزل انخفضت إلى 190,000 دولار، في هذه الحالة فإنَّ القيمة الصافية لهذا الاستثمار قد تلاشت تماماً، باعتبار أن قيمة الأصل تساوي قيمة القرض، وأي انخفاض إضافي في قيمة المنزل سيعني أن قيمة الأصل أقل من القرض المستحق عليه، أي أن القيمة الصافية لهذا الاستثمار أو رأس المال المملوك ستصبح بقيمته سالبة. وفي هذه الحالة قد يجد المشتري أن مصلحته في التوقف عن السداد فخسارته ستكون أقل، يضطر معه البنك المقرض إلى حبس الرهن وبيع المنزل في محاولة لاسترداد أكبر قدر ممكن مما تبقى من قيمة القرض والفوائد المستحقة عليه.

وارتفاع نسبة الرفع المالي في غاية الخطورة على مؤسسات الإقراض أيضاً، وذلك عندما تبلغ في رفع نسبة الإقراض إلى رأس مالها، حيث يمكن أن يتسبب ذلك في تعثرها insolvency وإفلاسها bankruptcy عند حدوث أي تراجع ولو محدود في قيمة الأصول التي تستثمر فيها. فبمجرد أن تصبح أصول assets المؤسسة المالية تقل عن التزاماتها liabilities بمبلغ يزيد عن رأس مالها فإنها تعد متعثرة وبحاجة إلى تدخل حكومي لإنقاذها وإلا قد تضطر إلى إعلان إفلاسها. ومن ثم فمبالغة المؤسسات المالية في الإقراض من خلال رفع نسبة الرفع المالي، سعياً لتحقيق أعلى أرباح ممكنة من فرص استثمارية متاحة، يزيد من مخاطر تعثرها عند أي هزة في قيم الأصول التي تستثمر فيها. فقيمة أصولها قابلة للارتفاع والانخفاض بينما التزاماتها ثابتة لا تتغير، ما يجعلها مهددة بالتعثر عند حدوث تراجع محدود في أسعار الأصول التي تستثمر بها وهي مخاطر تزيد مع زيادة نسبة رفعها المالي.

أيضاً فإنَّ لارتفاع نسبة الرفع المالي دوراً رئيساً في تكون الفقاعات في أسعار الأصول assets bubbles، كالأسهم والعقارات مثلاً. فقاعات الأصول تتشكل عندما ترتفع قيمة تلك الأصول بنسب تزيد عما يمكن تبريره وفق أساسيات السوق market fundamentals، كأن يرتفع سعر سهم شركة بما يزيد عما يمكن أن يكون مقبولاً وفق ما حققته أو يتوقع تحقيقه من أرباح، وبالنسبة للأصول العقارية ارتفاع أسعار المنازل بما لا يناسب مع قيمتها الإيجارية. على سبيل المثال عندما يرتفع سعر سهم شركة ما بنسبة 120% خلال فترة معينة، بينما لم ترتفع أرباح الشركة خلال الفترة نفسها إلا بنسبة 30%، فمن المرجح أن فقاعة تتشكل في سعر هذا السهم يمكن أن تنفجر في أي لحظة.

وتبدأ الفقاعات عادة بصدمة خارجية تغير الانطباعات القائمة فتزيد توقعات الأرباح بصورة مبالغ فيها، كارتفاع أسعار النفط بالنسبة لدولة تعتمد على صادراتها النفطية. ومع بدء أسعار الأصول في الارتفاع، تكتسب فقاعة أسعار الأصول قوة ذاتية مستقلة عن السبب الأساسي لبدء تشكلها، ومع كل ارتفاع إضافي في الأسعار تزداد التوقعات بموصلة الأسعار ارتفاعاتها. تزيد



معها رغبة المضاربين في الاقتراض سعياً لتعظيم مكاسبهم من هذه الارتفاعات، فتتحول التوقعات إلى نبوءة تحقق نفسها تدعم وتدفع إلى مزيد من الارتفاعات. فيتحوّل الرفع المالي إلى وقود يغذي فقاعاتها، ويقدر ما تنخفض القيمة المقدمة، أي ترتفع نسبة الرفع المالي أو نسبة القرض إلى رأس المال، بقدر ما ترتفع نسبة الأرباح التي يمكن تحقيقها من ارتفاع قيمة الأصول. الأمر الذي يتسبب في تضخيم التدمير الاقتصادي الذي ينتج عن الانفجار المؤكد لفقاعتها، ملحقاً بالضرر، ليس فقط بالمقترضين، وإنما بالجهات المقرضة نفسها أيضاً، خاصة عندما تكون ضمانات إقراضها تقتصر على الأصول نفسها التي انهارت أسعارها بشكلٍ مفاجئٍ وسريعٍ مع انفجار الفقاعة.

#### 11.4 تطور أزمة المال العالمية

كما ذكرنا سابقاً فإنّ بذور أزمة المال العالمية تعود إلى قيام بنك الاحتياطي الفدرالي بإبقاء معدلات الفائدة عند مستويات متدنية، خاصة خلال الفترة من 2000 وحتى 2004، ما شجع على نمو كبير في الطلب على الرهون العقارية في ظل توقعات متفائلة باستمرار ارتفاع أسعار المنازل. إلا أنّ البنك، وبهدف الحد من الضغوط التضخمية وتهدئة سوق الرهن العقاري، عكس سياسة معدل الفائدة التي كان ينتهجها حتى ذلك الوقت وقام بإجراء رفع كبير في معدل الفائدة الرئيس الذي يتحكم به، وهو معدل فائدة الأموال الفدرالية (Federal Funds Rate (Fed Rate)، فارتفع بين مايو 2004 ويونيو 2006 من 1% إلى 5.25%، ما سرّع في انفجار فقاعة الرهن العقاري الأمريكية وتسبب في أكبر أزمة مالية يمر بها الاقتصاد العالمي منذ الكساد الكبير. ومعدل فائدة الأموال الفدرالية هو معدل الفائدة الذي تُقرض به البنوك بعضها بعضاً لليلة واحدة، أي معدل فائدة الإقراض قصير الأجل short term interest rate، كما أنه معدل الفائدة المعياري benchmark interest rate الذي تتحدد بناء عليه معدلات الفائدة

الأخرى ومن بينها معدل فائدة الرهون العقارية. وكون معظم قروض الرهن العقاري متدنية الملاءة ذات معدل فائدة مرن (ARM) adjustable-rate mortgage، أي معدل فائدة يتغير مع تغير معدل الفائدة المعياري، يعني أن معدل الفائدة على تلك الرهون سيرتفع مع ارتفاع معدل فائدة الأموال الفدرالية. فمعدل فائدة الرهون العقارية المرن يكون منخفضاً نسبياً طالما بقي معدل الفائدة المعياري المرتبط به منخفضاً لكنه يرتفع بارتفاعه. ومعظم متنديي الملاءة كانوا يسعون للحصول على قروض عقارية منخفضة التكلفة دون اعتبار أو إدراك للمخاطر التي يمكن أن يتعرضون لها مع ارتفاع معدلات الفائدة مستقبلاً، لذا فقد كانت الرهون العقارية بمعدل فائدة مرن أكثر إغراءً لهم من القروض العقارية بمعدل فائدة ثابت fixed-rate mortgage التي يكون معدل فائدتها أعلى نسبياً لكنه ليس عرضة للارتفاع مستقبلاً. ومع الارتفاع السريع والعالي في معدل فائدة الأموال الفدرالية، ارتفعت تكلفة الرهون العقارية بمعدل فائدة مرن بشكلٍ سريع وعالٍ أيضاً، وبما يفوق قدرة معظم المقترضين المالية، فتزايدت حالات التعثر في السداد وحبس الرهون، كما تسبب أيضاً في انخفاض كبير في الطلب على المنازل وبالتالي في أسعارها.

ومن ثم فأسعار المنازل التي كانت في ارتفاع مستمر منذ عام 2000 بدأت في عام 2006 في التراجع، ومعه أصبح هناك خوف من وجود مخاطر على المؤسسات المالية المستثمرة في السندات المضمونة برهون عقارية متدنية الملاءة، في ظل ارتفاع رافعتها المالية، والذي يجعلها مهددة بالتعثر والإفلاس عند أي تراجع ولو محدود يحدث في أسعار تلك السندات. ومع إفلاس بنك ليمن برذرز سادت حالة من الذعر والخوف من أن هناك مؤسسات مالية أخرى عديدة متعرضة بقوة للسندات المضمونة برهون عقارية متدنية الملاءة وبالتالي فهي مهددة بالإفلاس أيضاً. ولخطورة الوضع فقد قررت الحكومة الأمريكية التدخل لمنع حدوث أي إفلاسات جديدة، من خلال ضخ أموال ضخمة في المؤسسات المهددة بالتعثر، بعد أن أصبح لدى الحكومة الأمريكية إدراك بخطورة الوضع وأنها أخطأت التقدير عندما تركت بنك ليمن برذرز يلقي مصيره المحتوم، ولم تتدخل في الوقت المناسب لإنقاذه. ورغم أن هذا التدخل قد أنقذ العديد من المؤسسات المالية التي كانت على وشك التعثر،

إلا أن ذلك لم يمنع من حدوث انهيارات في معظم الأسواق المالية حول العالم وجفاف مصادر التمويل، مع انتشار حالة هلع بين مؤسسات التمويل حول قدرة المؤسسات المالية الأخرى على الوفاء بالتزاماتها المالية، ما جعلها تحجم عن إقراضها حتى ولو لليلة واحدة.

ومع التراجع الكبير في أسعار العقارات وفي سوق الأسهم الأمريكية حدث انخفاض حاد في الإنفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة فاقم من التأثير الاقتصادي لهذه الأزمة. فمع تراجع صافي ثروة القطاع العائلي وارتفاع مديونيته تراجعت قدرة الأفراد على الوفاء بالتزاماتهم المالية والذي انعكس في انكماش حاد في معدلات إنفاقهم الاستهلاكي. زاد من حدته أنه خلال فترة ارتفاع أسعار الأصول والعقارات ومع نمو صافي ثروة القطاع العائلي تولد إحساس بالغنى والثروة ترتب عليه ارتفاع في معدلات الاستهلاك العائلي. ومن ثم مع انفجار فقاعة أسعار المنازل تراجعت ثروة القطاع العائلي وزادت مديونيته، فأصبح التراجع في الإنفاق الاستهلاكي أكثر حدة.

وخلال موجة ارتفاع أسعار العقارات كان الكثير من مشتري المنازل يقومون بعمليات إعادة تمويل refinancing من وقت لآخر بهدف الحصول على نقد إضافي، يذهب جزء كبير منه لدعم معدلات استهلاكهم. على سبيل المثال، إذا كان شخص قد اشترى منزلاً بـ 200,000 دولار بقرض قيمته 150,000 دولار وارتفع سعر هذا المنزل إلى 250,000 دولار فإنه يمكن إعادة تمويل هذا المنزل بقرض قيمته 200,000 دولار بدلاً من القرض السابق البالغ قيمته 150,000 دولار، ما يمكن المقترض من الحصول على مبلغ نقدي من البنك المقرض يعادل القيمة التي رفع بها قرضه، أي مبلغ 50,000 دولار، لذا فقد لعبت عمليات إعادة التمويل القروض العقارية دوراً مهماً في دعم معدلات الاستهلاك خلال فترة ارتفاع أسعار المنازل.

أيضاً مع تراجع معدلات الاستهلاك تراجع ربحية المنشآت وبالتالي قدرتها على المحافظة على مستويات التوظيف التي كانت قائمة قبل الأزمة، ما فاقم من تأثير الأزمة المالية على مستويات الدخل والبطالة، وأدى إلى انخفاض حتى أكثر حدة في معدلات الإنفاق الاستهلاكي.

من جانبٍ آخر فحالة عدم الاستقرار التي سيطرت على الأسواق المالية مع تراجع ثقة المقرضين بقدرة المقترضين على السداد اضطر المؤسسات المالية إلى تقيد إقراضها بشكلٍ حاد حتى لمن يتصف بملاءة ائتمانية عالية، والذي ترتب عليه جفاف مصادر الائتمان credit crunch وارتفاع معدلات الفائدة على وحدات الأعمال والأفراد بشكلٍ كبير، ما أفقد بنك الاحتياطي الفدرالي أي قدرة على تخفيض معدلات الفائدة الفعلية. فبنك الاحتياطي الفدرالي يستطيع التحكم بمعدل الفائدة على الأموال الفدرالية، والذي يكون عادة مؤشراً مناسباً لمعدلات الفائدة التي تسود في الاقتصاد، إلا أنه، وفي ظل أزمة مالية أوجدت قناعة لدى مؤسسات الإقراض بأنَّ هناك مخاطر أعلى من العادة، فقد أصبحت أكثر احجاماً عن الإقراض عند أي معدل فائدة، أو على أقل تقدير أصبحت مستعدة للإقراض فقط عند معدلات فائدة تزيد كثيراً عن معدل الفائدة على الأموال الفدرالية، أو لنقول إنَّ العلاوات premiums التي تفرضها البنوك في معدلات الفائدة أصبحت الآن أعلى بكثير مما تكون عليه عادة.

وهناك نوعان من العلاوات التي تفرضها البنوك في معدلات الفائدة، يتسبب ارتفاعها في ارتفاع تكلفة الاقتراض الفعلية على الأفراد والمنشآت حتى مع قيام بنك الاحتياطي الفدرالي بتخفيض معدل الفائدة على الأموال الفدرالية إلى ما يقرب من صفر. فهناك علاوة المخاطرة risk premium، وهي نسبة تضيفها البنوك في معدل الفائدة الذي تقرض به الأفراد ووحدات الأعمال بهدف التحوط للمخاطر التي قد تراها في قدرة المقترض على السداد، ومن الطبيعي أن ترتفع هذه العلاوة بشكلٍ كبير نتيجة مثل هذه الأزمة المالية الخطيرة، في ظل تراجع ثقة البنوك بقدرة المقترضين على السداد. وهناك علاوة الأجل term premium، وهي نسبة تضيفها

البنوك في معدل الفائدة ترتبط بمدة أو أجل القرض، وبالتالي فهي علاوة ترتفع أيضاً مع تراجع ثقة جهات الإقراض بقدرة المقترضين وترددتها الشديد في إقراضهم لمدة طويلة.

ومن ثم وفي حال وجدت البنوك أنها مضطرة لرفع علاوة المخاطرة وعلاوة الأجل بشكل كبير فإنَّ البنك المركزي يفقد قدرته على التحكم بمعدلات الفائدة الفعلية، وبالتالي يفقد القدرة على التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال سياسة نقدية تزيد من عرض النقود، وهذا ما حدث فعلاً بسبب أزمة المال العالمية. فمع ارتفاع مخاطر الإقراض والشك في قدرة المقترضين على السداد، أصبحت البنوك ترفض أحياناً حتى إقراض بعضها بعضاً ليلية واحدة، فاتسع الفارق بين معدل الفائدة على الأموال الفدرالية ومعدل الفائدة الفعلي الذي تقتض به وحدات النشاط الاقتصادي، بصورة أفقدت السياسة النقدية فاعليتها تماماً.

لكل ذلك فإن هذه الأزمة التي بدأت في جزء صغير من السوق المالية الأمريكية، وهي سوق الرهون العقارية متدنية الملاءة، تحولت إلى أزمة مالية عالمية انكمش بسببها الناتج المحلي الإجمالي العالمي وتعرضت بسببها أسواق المال العالمية لانهيارات حادة. وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية بسبب الرهون العقارية بحوالي 250 مليار دولار، إلا أنَّ الانكماش في الناتج المحلي الإجمالي العالمي خلال الفترة 2007-2009 بلغ 20 ضعف ذلك، كما بلغ تراجع القيمة السوقية لأسواق المال العالمية 100 ضعف ذلك.

فارتفاع معدلات الفائدة عالمياً مع ارتفاع مخاطر الإقراض، حتى لمن يملكون ملاءة ائتمانية جيدة، دفع الشركات حول العالم إلى تخفيض تكاليفها، من خلال تقليص حجم توظيفها وتخفيض حجم استثمارها في المخزونات وتقليل استيرادها من السلع والخدمات والحد من مشاريعها الاستثمارية. ومع تزايد المخاوف من تأثير استثمار المؤسسات المالية حول العالم بسندات الرهن العقاري الأمريكية على ملائتها، فقد أصبحت البنوك خارج الولايات المتحدة تواجه إشكالية في

تمول استثماراتها في الأصول المالية الأمريكية فقد كانت تعتمد في ذلك في السابق على قروض قصيرة الأجل تحصل عليها من البنوك الأمريكية، إلا أنه ومع انهيار بنك ليمن برذرز وجدت الكثير من البنوك الأجنبية أنها لا تستطيع تمديد فترة اقتراضها بالدولار، ما زاد من حدة تأثير هذه الأزمة على المؤسسات المالية خارج الولايات المتحدة.

## 11.5 توصيف الأزمة وفق نموذج $IS-LM$ <sup>1</sup>

لكي نستطيع أن نطبق ما تناولناه في الفصول السابقة من هذا الكتاب حول السياسات المالية والنقدية ودورها في إعادة الاستقرار للنشاط الاقتصادي فإننا بحاجة لتوصيف ما حدث للاقتصاد الأمريكي نتيجة هذه الأزمة وفق نموذج  $IS-LM$ . وفي تناولنا لدور السياسات النقدية والمالية في نموذج  $IS-LM$  اتضح لنا أن حالة عدم الاستقرار الاقتصادي تتمثل في تقاطع منحنيي  $IS$  و  $LM$  عند نقطة إلى اليسار من مستوى التوظيف الكامل، وتوصلنا إلى أنه يمكن من خلال تبني سياسات مالية ونقدية توسعية جعل هذا التقاطع يتحقق عن مستوى التوظيف الكامل، فينتعش الاقتصاد ويعود الاستقرار للنشاط الاقتصادي. ورغم أننا توصلنا لاحقاً في نماذج أكثر تعقيداً إلى أن الأمر ليس بهذه السهولة وأن هناك متغيرات أخرى عند أخذها في الاعتبار تصبح هذه السياسات أقل قدرة على تحقيق مثل هذا التأثير، إلا أننا هنا أمام متغير جديد لم نأخذ في الاعتبار من قبل وذلك أننا أمام ركود اقتصادي ناتج عن أزمة بدأت في الأسواق المالية لا في الاقتصاد الحقيقي.

### تأثير الأزمة على منحنى $IS$

انفجار فقاعة أسعار المنازل هو بمثابة انخفاض في قاطع دالة الاستهلاك وفق المعادلة (4.2)، أي انخفاض في الاستهلاك المستقل  $C_0$ ، والذي يترتب عليه انتقال منحنى  $IS$  إلى

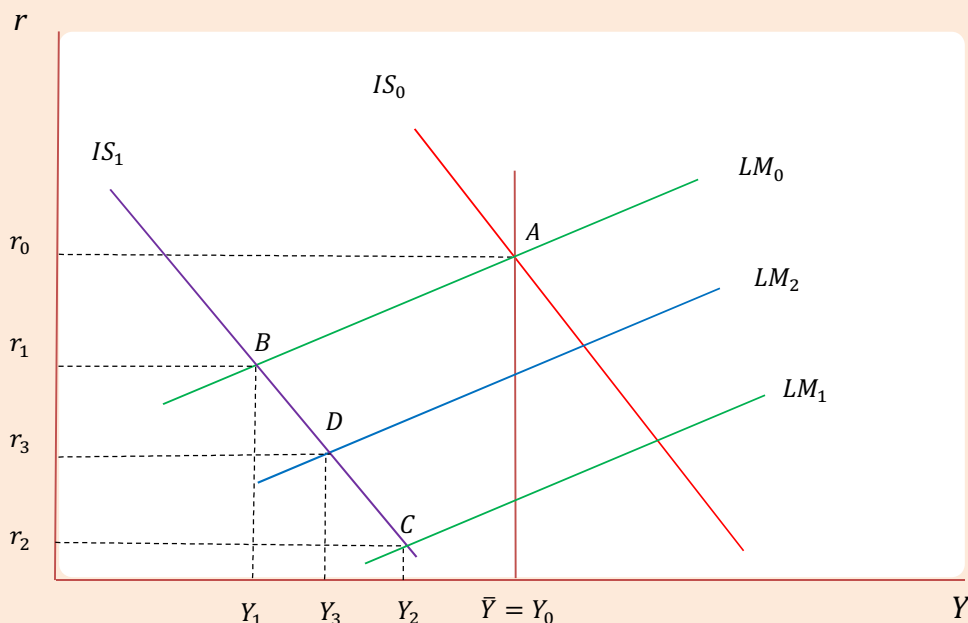
1 تفاصيل أوسع حول توصيف الأزمة وفق نموذج  $IS-LM$  في (Gordon, 2012).

اليسار. وفي ضوء الانتقال الكبير لمنحنى  $IS$  إلى اليمين خلال فترة تكون فقاعة أسعار العقارات، فإنَّ حركة منحنى  $IS$  إلى اليسار نتيجة انفجار هذه الفقاعة ستكون حادة وقوية مقارنة بما سيكون عليه الحال لو أننا أمام أزمة ناشئة في الاقتصاد الحقيقي وليس عن أزمة مالية انعكس تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي. ولنفرض أننا كنا قبل الأزمة المالية عند النقطة  $A$  في الشكل (11-1) حيث يعمل الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل  $Y_0$ ، وبعد الأزمة وبسبب تأثيراتها العديدة على الإنفاق الاستهلاكي فقد انتقل منحنى  $IS$  إلى اليسار بحدة من  $IS_0$  إلى  $IS_1$ ، والذي ترتب عليه انخفاض كبير في الدخل إلى  $Y_1$  كما انخفض معدل الفائدة إلى  $r_1$ ، بحيث أصبحت  $B$  نقطة التوازن الجديدة. هذا يعني أنَّ إنعاش الاقتصاد من خلال سياسة مالية توسعية تعيد منحنى إلى موقعه السابق  $IS$  يتطلب رفع كبير جداً في الإنفاق الحكومي، وتخفيضات حادة في الضرائب، سينتج عنه بالضرورة ارتفاع هائل في عجز الميزانية وفي الدين العام، ما يجد من إمكانية استعادة الاستقرار من خلال سياسات مالية توسعية فقط.

### التأثير على منحنى $LM$

لنفرض الآن أنه تمَّ تبني سياسة نقدية توسعية بهدف استعادة الاستقرار الاقتصادي وإخراج الاقتصاد من حالة الركود، زيادة عرض النقود يترتب عليها انتقال منحنى  $LM$  إلى اليمين من  $LM_0$  إلى  $LM_1$ . وفي ظروف عادية، سيترتب على ذلك انخفاض معدل الفائدة إلى  $r_2$  وارتفاع الدخل إلى  $Y_2$  عند نقطة التوازن  $C$ . إلا أنه في ظل أزمة مالية سيكون الوضع مختلفاً، فالبنك المركزي يستطيع فقط التأثير على معدل الفائدة قصير الأجل، والمتمثل في معدل الفائدة على الأموال الفدرالية، أو معدل الفائدة الذي تُقرض به البنوك بعضها بعضاً لليلة واحدة، لكنه لا يملك القدرة على التحكم بمعدلات الفائدة طويلة الأجل أو أن يتحكم بعلاوة المخاطرة التي ترى البنوك أنها بحاجة إلى إضافتها في معدلات الفائدة في ظل ما تراه من مخاطر في سوق الإقراض.

الشكل 1-11 تأثير أزمة المال العالمية على الاقتصاد الأمريكي في نموذج  $IS-LM$



بسبب التأثيرات العديدة للأزمة على الإنفاق الاستهلاكي فقد انتقل منحنى  $IS$  بقوة إلى اليسار متسبباً في انخفاض كبير في الدخل التوازني، واتباع سياسة نقدية توسعية فشل في نقل منحنى  $LM$  إلى اليمين وبالتالي تحقيق انخفاض في معدل الفائدة بسبب حدوث ارتفاع في علاوة المخاطر وعلاوة الأجل التي تفرضها البنوك في معدل الفائدة ولدى يعني بقاء منحنى  $LM$  مكانه رغم زيادة عرض النقود.

هذا يعني أنه، ورغم أنّ بنك الاحتياطي الفدرالي يستطيع أن يخفض معدل الفائدة قصير الأجل إلى ما يقرب من الصفر، إلا أنه لا يستطيع إلزام البنوك بالإقراض بهذا المعدل. فكون مؤسسات الإقراض متحفظة جداً في إقراضها، ولديها خوف من عدم قدرة المقترضين على السداد، فإنها تفرض الآن علاوة مخاطرة عالية وتقلل إقراضها بشكل كبير. ومن ثم فإنّ السياسة النقدية التوسعية لن تنجح في الواقع في إيصال منحنى  $LM$  إلى  $LM_1$  وإنما فقط إلى  $LM_2$ ، أي: أنّ نقطة التوازن ستكون  $D$ ، حيث مستوى الدخل  $Y_3$  ومعدل الفائدة  $r_3$ ، ويمثل الفرق بين معدلي الفائدة  $r_3$  و  $r_2$  علاوة المخاطرة التي تفرضها البنوك.



بل إنه في الواقع حتى المنحنى  $LM_2$  لن يكون ممكناً الوصول إليه، وذلك بسبب علاوة الأجل التي تفرضها البنوك عند منح قروض طويلة الأجل، بحيث أن منحنى  $LM$  حتى بعد زيادة كبيرة في عرض النقود سيبقى عند  $LM_0$  أو قريب منه ولن ينتقل حتى إلى  $LM_2$ ، والفرق بين معدلي الفائدة  $r_1$  و  $r_3$  يمثل علاوة الأجل التي تفرضها البنوك في قروضها طويلة الأجل.

أي: أن السياسة النقدية التوسعية ستفشل في هذه الحالة في التأثير على مستوى الدخل والفائدة التوازنيين، حيث سيبقى مستوى الدخل عند  $Y_1$  وسيبقى معدل الفائدة عند  $r_1$ ، أي: أننا سنبقى عند  $B$ . وهو ما يعني أن أدوات السياسة النقدية التقليدية التي تستهدف تخفيض معدل الفائدة قصير الأجل، لا ينتج عنها بالضرورة انخفاض في معدلات الفائدة الأخرى، وبالتالي لا تملك فرصة كبيرة لإنعاش الاقتصاد الأمريكي وإخراجه من هذه الأزمة الخطيرة، في ظل تحفظ البنوك في إقراضها وارتفاع العلاوات التي تفرضها في معدلات الفائدة.

## 11.6 كيف استجابت السياسات المالية والنقدية الأمريكية للأزمة؟

الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي الذي أعقب انهيار بورصة نيويورك في عام 1929 جعلت صانعي السياسة الاقتصادية في الولايات المتحدة في غاية الحذر مما يمكن أن يترتب على أزمة مالية مماثلة. كما أن تلك التجربة المبررة أكدت لهم أنه ليس فقط من المهم جداً سرعة استجابة السياسات المالية والنقدية وإنما أيضاً، وهذا هو الأهم، أن تكون تلك السياسات مناسبة من حيث المحتوى، بحيث تساهم في حل المشكلة لا زيادة تعقيدها. فالأخطاء التي ارتكبت في إدارة الأزمة الاقتصادية التي أعقبت انهيار بورصة نيويورك، والتي كان من أبرزها تقييد عرض النقود والقلق المبالغ فيه بشأن تأثير الكساد على توازن الميزانية وبالتالي الحد من الإنفاق العام، كان لها دور كبير في مفاومة تلك الأزمة وتعميق تأثيرها على الاقتصاد الأمريكي. ولم تبدأ

تلك الأزمة بالانفراج إلا بعد تبني الحكومة الأمريكية لسياسة نقدية ومالية توسعية لعبت دوراً أساسياً في إخراج الاقتصاد الأمريكي مما كان يعانيه من انكماش شديد وارتفاع في معدلات البطالة. فالنتائج المحلي الإجمالي الأمريكي انكمش بين عامي 1929 و1933 بنسبة زادت على 27%، وكان هناك ارتفاع مستمر في معدلات البطالة بحيث وصلت في عام 1933 إلى 25% و بقيت معدلاتها عالية طوال الثلاثينيات بحيث أنها لم تنخفض إلى ما دون 10% إلا في عام 1941.

وفي ضوء ذلك سعت الإدارة الأمريكية إلى الحد من تأثير الاقتصاد الأمريكي بهذه الأزمة من خلال سياسات مالية ونقدية توسعية سنستعرض أبرز مكوناتها فيما يلي:

### السياسة المالية

خلال عامي 2008 و2009 أقرت الحكومة الأمريكية زيادات في الإنفاق الحكومي وتخفيضات ضريبية هدفت لإنعاش الاقتصاد وإخراجه من حالة الانكماش التي يعاني منها. ففي فبراير 2008 تمّ إقرار حزمة إعفاءات ضريبية بلغت قيمتها 168 مليار دولار. كما أقر في عام 2009 حزمة إنعاش بلغت قيمتها 787 مليار دولار اشتملت على تخفيضات ضريبية إضافية إلى جانب زيادة كبيرة في الإنفاق الحكومي وفي برامج الإعانات الحكومية كتعويضات البطالة. إلا أن استجابة الطلب الكلي لهذه الإجراءات كانت محدودة نسبياً، وقد يكون ذلك عائد إلى أن جزءاً كبيراً من حزمة الإنعاش إعفاءات ضريبية معظم من استفاد منها أفراد انخفضت قيمة صافي ثروتهم بسبب تراجع أسعار الأصول، لذا فقد احتفظوا بجزء كبير من تلك التخفيضات الضريبية وتفاذوا زيادة استهلاكهم، ما قلل من تأثيرها على الطلب الكلي.

ورغم أننا نتحدث عادة كما لو أن هناك قيمة موحدة لمضاعفي الإنفاق الحكومي والضريبية، إلا أنه في الواقع لكل جزئية من الإنفاق الحكومي ولكل جزئية من الضريبة مضاعف مختلف عن الجزئية الأخرى. فبعض جوانب الإنفاق الحكومي كإعانات الضمان الاجتماعي

وتعويضات البطالة تتصف بارتفاع مضاعفها مقارنة بعناصر أخرى، كما يتصف مضاعف الإعفاءات الضريبية الممنوحة لمرتفعي الدخل وللشركات بانخفاضه مقارنة بالإعفاءات الضريبية التي يستفيد منها متدنيي ومتوسطي الدخل. فالإنفاق الحكومي الذي يذهب مباشرة إلى جيوب متدنيي الدخل ينفق في الغالب بشكل كامل، ما يجعل تأثيره على الطلب الكلي أكبر. كما أنّ الإعفاءات الضريبية التي تمنح للأغنياء لا تؤثر كثيراً على معدلات استهلاكهم، كونها لا تغير كثيراً في قدرتهم على تلبية احتياجاتهم الاستهلاكية، بالتالي تأثيرها على الطلب الكلي محدود.

وإلى جانب زيادة الإنفاق والتخفيضات والإعفاءات الضريبية فقد اشتملت خطة الإنعاش على برنامج انقاذ للمؤسسات المالية والشركات المهتدة بالإفلاس، والذي تمّ إقراره خلال أسبوعين فقط من انهيار بنك ليمان برذرز، بعد أن سادت حالة من الرعب من إفلاس وشيك لمؤسسات مالية وشركات أخرى اعتبر أنها أكبر وأهم من أن يسمح بإفلاسها too big to fail. وقد أطلق على برنامج الإنقاذ مسمّى برنامج إغاثة الأصول المتعثرة Troubled Asset Relief Program (TARP) والذي يسمح بتقديم قروض حكومية بقيمة 700 مليار دولار للمؤسسات المالية والشركات المهتدة بالإفلاس، والتي كان من بينها عملاقي صناعة السيارات الأمريكية شركتي جي أم GM وكرايزلر Chrysler، وكان إفلاسهما سيتسبب في فقد مئات الآلاف لوظائفهم.

ويعدّ برنامج إغاثة الأصول المتعثرة من أنجح البرامج التي تمّ إطلاقها للتعامل مع تداعيات هذه الأزمة، إضافة لما ترتب عليه من إنقاذ للمؤسسات المالية وشركات مهمة كان إفلاسها سيشكل خطراً كبيراً على الاقتصاد الأمريكي وإلى دوره في تخفيض علاوة المخاطرة في معدلات الفائدة، فقد كانت تكلفته الفعلية محدودة وأقل من التوقعات بكثير. فكل ما تمّ تقديمه من قروض بموجب هذا البرنامج لم تتجاوز قيمتها 300 مليار دولار، ومعظم الشركات استطاعت

إعادة المبالغ التي اقترضتها بشكلٍ سريع نسبياً بحيث أن التكلفة النهائية للبرنامج لم تتعد في الواقع 100 مليار دولار. ومع ذلك فهناك من تحفظ على هذا البرنامج كونه برنامج إنقاذ لمؤسسات تسببت أصلاً في هذه الأزمة، مكن المتسببين فيها من الخروج منها بأقل خسارة ممكنة، في حين أن ما يزيد على 25 مليون أمريكي فقدوا وظائفهم وانكماش الناتج المحلي الإجمالي وتراجع صافي أصول القطاع العائلي بشكلٍ كبير.

### السياسة النقدية

كانت استجابة بنك الاحتياطي الفدرالي للأزمة في بدايتها استجابة تقليدية، حيث سارع مباشرة إلى إحداث خفض سريع في معدل الفائدة على الأموال الفدرالية، فبين سبتمبر 2007 وديسمبر 2008 خفض من 5.25% إلى صفر تقريباً. إلا أن كون هذه الأزمة ناتجة عن أزمة مالية ترتب عليها تحفظ شديد من قبل مؤسسات الإقراض فإنَّ معدلات الفائدة الفعلية كانت أعلى بكثير من معدل فائدة الأجل القصير الذي يتحكم به بنك الاحتياطي الفدرالي. أي: أن هذه الأزمة في واقع الأمر أفقدت البنك قدرته على التحكم بمعدلات الفائدة الفعلية، والذي يعني تبعاً لذلك أن السياسة النقدية فقدت قدرتها على إنعاش الاقتصاد من خلال تخفيض معدلات الفائدة. فكما أوضحنا سابقاً، فإنَّ السياسة النقدية التوسعية لا تستطيع تحريك منحنى  $LM$  في الشكل (1-11) إلى اليمين من  $LM_0$  بسبب تزامن ارتفاع عرض النقود مع ارتفاع علاوة المخاطرة وعلاوة الأجل، بحيث بقيت معدلات الفائدة الفعلية مرتفعة، حتى مع قيام بنك الاحتياطي الفدرالي بإجراء خفضٍ كبيرٍ في معدل فائدة الأجل القصير أو معدل الفائدة على الأموال الفدرالية.

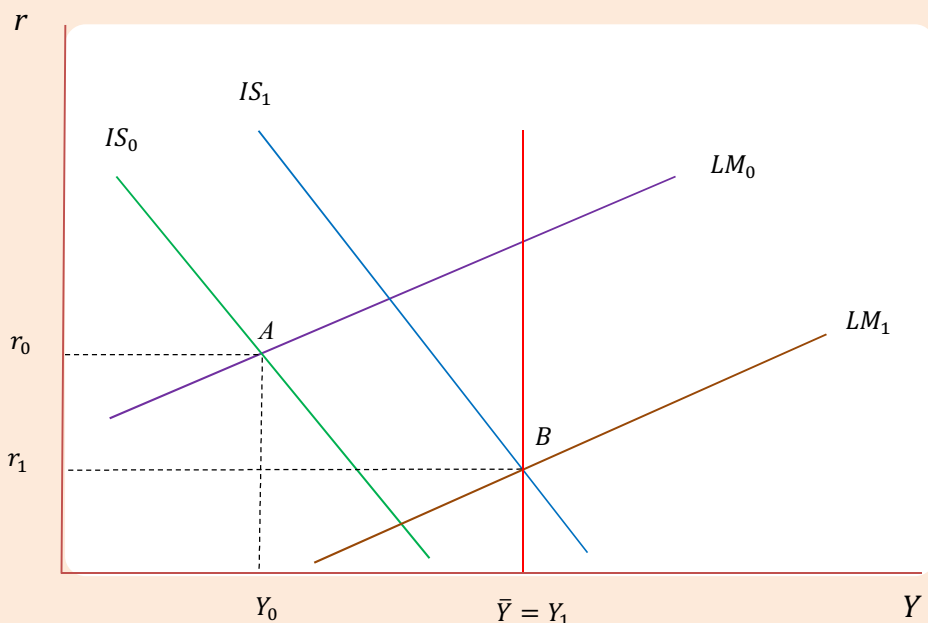
وأمام عجز السياسة النقدية التقليدية في تخفيض معدلات الفائدة فقد وجد بنك الاحتياطي الفدرالي أنه لا بدَّ من حل آخر أكثر فاعلية وقدرة على تخفيض علاوتي المخاطرة والأجل في معدلات الفائدة، إن كان للبنك أن ينجح في تجنب الاقتصاد الأمريكي انكماش

حاد مشابه لم تعرض له بعد أزمة عام 1929. ولكي يتمكن من ذلك فإنه لابد من استعادة الثقة في المؤسسات المالية المنكشفة على ما سمي بالأوراق المالية المسمومة toxic securities، وهي سندات الرهن العقاري متدنية الملاءة التي فقدت قيمتها وأصبح لا طلب عليها في السوق المالية، بما يسمح بالحد من تحفظ البنوك على الإقراض فيتحقق تراجع فعلي في معدلات الفائدة ينعش الاقتصاد ويخرجه من هذه الأزمة الخطيرة، وقد توصل البنك أن أفضل وسيلة لتحقيق ذلك هو من خلال أداة نقدية جديدة أطلق عليها مسمى التيسير الكمي.

## 11.7 التيسير الكمي

أمام عدم قدرة السياسة النقدية التقليدية المتمثلة في توسيع عرض النقود من خلال شراء السندات الحكومية قصيرة الأجل على تخفيض معدلات الفائدة واستعادة الثقة في الأسواق المالية؛ قرر بنك الاحتياطي الفدرالي في خريف 2008 استحداث أداة نقدية جديدة غير تقليدية لم يسبق له أو لأي بنك مركزي آخر في العالم استخدامها من قبل أطلق عليها مسمى التيسير الكمي (Q.E.) quantitative easing. وبموجب التيسير الكمي فإن بنك الاحتياطي الفدرالي لا يكتفي بشراء السندات الحكومية قصيرة الأجل كما هي عادة البنوك المركزية، والذي يهدف شراؤها عادة إلى تخفيض معدل الفائدة قصير الأجل، وإنما يشتري أيضاً سندات حكومية طويلة الأجل وسندات خاصة فقدت قيمتها في السوق ويرغب في خلق طلب عليها يسمح باستقرار أسعارها، كما تعهد البنك بإبقاء معدل الفائدة قصير الأجل عند مستوى متدن لفترة طويلة قادمة. فمن خلال شراء السندات الحكومية طويلة الأجل تنخفض معدلات الفائدة طويلة الأجل. ومن خلال شراء سندات الرهن العقاري متدنية الملاءة ونحوها من سندات فقدت معظم إن لم يكن كل قيمتها السوقية، يمكن للبنك تجنب المؤسسات المالية المستثمرة في تلك السندات شبح التعثر والإفلاس فتتخفف علاوة المخاطرة التي تفرضها البنوك في معدلات الفائدة.

## الشكل 2-11 تأثير التيسير الكمي في نموذج IS-LM



التيسير الكمي المتمثل في شراء السندات الحكومية طويلة الأجل والسندات الخاصة التي فقدت قيمتها في السوق ترتب عليه انخفاض علاوة الأجل والمخاطرة في معدلات الفائدة فانتقل منحنى  $LM$  إلى اليمين، كما أنّ ارتفاعات السوق المالية وتحسن ربحية المنشآت وما ترتب عليه من زيادة في الدخل دفعت منحنى  $IS$  للانتقال إلى اليمين أيضاً فنخفض معدل الفائدة الفعلي إلى  $r_1$ .

ومن ثم فقد سعى بنك الاحتياطي الفدرالي من خلال التيسير الكمي إلى تحقيق هدفين. الأول: تمكين البنك من تخفيض معدل الفائدة الذي لا يستطيع التحكم به بشكل مباشر وهو معدل الفائدة طويل الأجل، فمن خلال شراء السندات الحكومية طويلة الأجل ترتفع أسعارها وبالتالي ينخفض عائدها، ما يخفض علاوة الأجل في معدلات الفائدة التي تقرض بها البنوك الأفراد ومؤسسات الأعمال. والهدف الثاني: منع انهيار المؤسسات المالية التي تمتلك أوراق مالية تم إصدارها من مؤسسات خاصة وتراجعت أسعارها بسبب انخفاض الطلب عليها مثل السندات المضمونة برهون عقارية متدنية الملاءة. فمع شراء البنك لتلك الأوراق المالية الخاصة ترتفع

أسعارها ويعود الاستقرار للمؤسسات المالية المستثمرة بها فتصبح غير مهددة بالتعثر، فتستعاد الثقة في الأسواق المالية بصورة تسمح للبنوك بتخفيض علاوة المخاطرة.

ويقوم بنك الاحتياطي الفدرالي وباعتباره بنك مركزي بتمويل شراء تلك السندات من خلال زيادة احتياطيات البنوك التجارية لدى البنك، أي: أنه يخلق النقود ليس من خلال طباعة المزيد منها وإنما إلكترونياً فقط، وذلك من خلال زيادة احتياطيات البنوك التجارية لديه بما يعادل قيمة ما اشتراه منها من أوراق مالية. وقد ترتب على هذه السياسة النقدية الجديدة نمو هائل في احتياطيات البنوك التجارية لدى بنك الاحتياطي الفدرالي، ففي حين كانت هذه الاحتياطيات في شهر يناير 2008 لا تتعدى 44.4 مليار دولار، نجدها في أغسطس 2010 قد وصلت إلى 1,091 مليار دولار، ومعظم هذه الزيادة ناتجة عن مشتريات البنك من السندات الخاصة المضمونة برهون عقارية.

ولإيضاح تأثير هذه السياسة في نموذج  $IS-LM$ ، لنفرض أن الاقتصاد الأمريكي بعد الأزمة المالية أصبح عند النقطة  $A$  في الشكل (2-11) بسبب عجز السياسة النقدية التوسعية التقليدية عن تحريك منحني  $LM_0$  بعيداً عن مكانه نظراً لكونها تستهدف فقط تخفيض معدل فائدة الأموال الفدرالية ولا تأثير لها على علاوة المخاطرة والأجل. إلا أنه ومع تطبيق سياسة التيسير الكمي من خلال شراء السندات الحكومية طويلة الأجل والسندات الخاصة التي لا يوجد طلب عليها في السوق، فقد تمكن بنك الاحتياطي الفدرالي من تحريك الاقتصاد على طول منحنى  $IS_0$  إلى جهة اليمين من خلال انتقال منحنى  $LM$  إلى  $LM_1$ ، بسبب فاعلية التيسير الكمي في تخفيض علاوة الأجل وعلاوة المخاطرة في معدلات الفائدة.

بل إن التأثير الإيجابي للتيسير الكمي لم يقتصر على منحنى  $LM$  فقط وإنما أثر أيضاً على منحنى  $IS$ . فمع تراجع المخاطر في السوق المالية وتدني معدل الفائدة على السندات الحكومية طويلة الأجل فقد أصبح المستثمرون أكثر استعداداً لتقبل المخاطر سعياً لتحقيق عوائد

أعلى. والذي انعكس خلال السنوات التالية لإقرار سياسة التيسير الكمي في تحقيق السوق المالية الأمريكية لارتفاعات قوية، وفي زيادة كبيرة في أسعار العقارات خاصة التجارية منها، بل حتى في أسعار سندات الرهن العقاري متدنية الملاءة. وقد ترتب على كل هذه الارتفاعات زيادة في صافي ثروة القطاع العائلي انعكس في ارتفاع في الإنفاق الاستهلاكي. أيضاً فإن هذه الزيادة في الطلب الكلي ساعدت إلى تحسين مستويات الأرباح والأجور وبالتالي مستويات الدخل، وهو ما دفع باتجاه مزيد من الزيادة في الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري. وإذا أضفنا إلى كل ذلك تأثير السياسات المالية الإنعاشية التي تم إقرارها في عامي 2008 و 2009، فإن التيسير الكمي قد نجح في دفع منحني  $IS$  للانتقال بقوة نحو اليمين من  $IS_0$  إلى  $IS_1$  (في الشكل -11) (2)، بحيث أصبح التوازن يتحقق عند النقطة  $B$  عند مستوى التوظيف الكامل  $Y_1$ .

**الجدول 1-11** قائمة المركز المالي لبنك الاحتياطي الفدرالي في 2007/12/31 (مليار دولار)

الموجودات	المطلوبات
السندات الحكومية	النقد المصدر 746
الموجودات الأخرى	الاحتياطيات 169
	مطلوبات أخرى 49
	إجمالي المطلوبات 878
	رأس المال 36
إجمالي الموجودات	إجمالي المطلوبات + رأس المال 915

المصدر: The US Federal reserve Bank

ومن ثم يمكننا القول إنَّ التيسير الكمي كان فعالاً في إخراج الاقتصاد الأمريكي من حالة الركود التي عانى منها بسبب أزمة المال العالمية، ولو كان ذلك بشكلٍ بطيء نسبياً. فخلال عام 2013 مثلاً حقق الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي نمواً قدره 2.5%، وارتفعت أسعار المنازل بنسبة 13%، وارتفع مؤشر S&P لسوق الأسهم الأمريكية بنسبة 30%، ونما صافي ثروة القطاع



العائلي بقيمة 10 تريليونات دولار. وتواصل الأداء الإيجابي النسبي للاقتصاد الأمريكي منذ ذلك الوقت بحيث وصل معدل البطالة في فبراير 2016 إلى 4.9%، بعد أن كان قد وصل في أكتوبر 2009 إلى 10%، وهو ما يقل عن معدل البطالة قبل حدوث أزمة المال العالمية.

هذا التغيير النوعي في أدوات السياسة النقدية الذي اضطر بنك الاحتياطي الفدرالي إلى اللجوء إليه لكي ينجح في تخفيض معدلات الفائدة يمكن رؤيته بوضوح من خلال مقارنة المركز المالي لبنك الاحتياطي الفدرالي قبل الأزمة وبعدها، والذي يظهر مدى التغير في موجودات ومطلوبات البنك بعد تطبيق سياسة التيسير الكمي. وكما يظهر في الجدول (1-11) فإن إجمالي موجودات البنك في شهر ديسمبر 2007 لم تكن تتعدى 915 مليار دولار، منها 746 مليار دولار سندات حكومية في معظمها سندات قصيرة الأجل تستهدف التحكم بمعدل الفائدة قصير الأجل أو معدل الفائدة على الأموال الفدرالية. أمّا في جانب المطلوبات فلم تتجاوز ودائع البنوك التجارية لدى بنك الاحتياطي الفدرالي حجم الاحتياطيات المطلوبة منها نظاماً وبقيمة لم تتجاوز 37 مليار دولار.

**الجدول 2-11** قائمة المركز المالي لبنك الاحتياطي الفدرالي في 2016/2/24 (مليار دولار)

المطلوبات		الموجودات	
1385	النقد المصدر	2461	السندات الحكومية
2766	الاحتياطيات	1761	السندات المضمونة برهون عقارية
299	مطلوبات أخرى	31	سندات أخرى
4,450	إجمالي المطلوبات	237	موجودات أخرى
40	رأس المال		
4,490	إجمالي المطلوبات + رأس المال	4,490	إجمالي الموجودات

المصدر: The US Federal reserve Bank

وفي المقابل يظهر المركز المالي للبنك في شهر فبراير 2016 والذي يعرضه الجدول (11-2) أن موجودات بنك الاحتياطي الفدرالي بعد حوالي سبع سنوات من تطبيق سياسة التيسير الكمي قد تجاوزت حاجز الأربعة تريليونات دولار وصولاً إلى 4,490 مليار دولار، أي: أنها ارتفعت إلى ما يقرب أربعة أضعاف حجمها قبل تطبيق سياسة التيسير الكمي. كما يظهر الآن ضمن موجودات البنك نوعية جديدة من الأصول لم تكن تظهر من قبل ألا وهي السندات المضمونة برهون عقارية. فكما يظهر في الجدول فمن بين موجودات البنك ما يزيد على 1.7 ترليون عبارة عن سندات مضمونة برهون عقارية، معظمها رهون عقارية متدنية الملاءة اضطر البنك لشراؤها لخلق طلب عليها بعد فقدانها معظم قيمتها بصورة أصبحت تهدد المؤسسات المالية المستثمرة بها بالتعثر والإفلاس. كما يظهر أيضاً أن هناك ارتفاعاً كبيراً في موجودات البنك من السندات الحكومية، حيث تزيد قيمتها الآن على 2.4 ترليون دولار بعد أن لم تكن تتجاوز 746 مليار دولار في عام 2007، وذلك بسبب اضطرار البنك لشراء كميات كبيرة من السندات الحكومية طويلة الأجل بهدف رفع أسعارها وبالتالي تخفيض العائد عليها بصورة تحدث تخفيضاً ملموساً في معدلات الفائدة طويلة الأجل. وفي جانب المطلوبات يظهر أن هناك ارتفاعاً هائلاً في احتياطات البنوك لدى بنك الاحتياطي الفدرالي بوصولها إلى ما يزيد عن 2.7 ترليون دولار، بعد أن كانت لا تتجاوز 37 مليار دولار فقط قبل الأزمة. ومن هذه الاحتياطات كان 64 مليار دولار فقط عبارة عن احتياطات مطلوبة نظاماً، أمّا الباقي فاحتياطات زائدة مودعة لدى البنك المركزي بمعدل فائدة يقرب من الصفر، وهو ما يظهر أن البنوك لا تزال محجمة عن توسيع إقراضها بشكل كبير وعن استثمار موجوداتها في استثمارات أخرى ذات عوائد أعلى كونها لم تستعد بعد كامل ثققتها في سوق الإقراض.

## 11.8 خاتمة

رغم النجاح الذي حققته سياسة التيسير الكمي في تفادي انهيار النظام المالي وتحقيق تحسن ملموس في أداء الاقتصاد الأمريكي إلا أنه قد يترتب على هذه السياسة غير التقليدية مخاطر مستقبلية. فرغم أنّ البنك نجح في زيادة صافي ثروة القطاع العائلي وبالتالي إنعاش النشاط الاقتصادي، إلا أنه قد يكون زاد من مخاطر السوق المالية أيضاً، وهي مخاطر ستتضح عندما يضطر البنك إلى رفع معدلات الفائدة بصورة ملموسة مستقبلاً. فانخفاض معدلات الفائدة على السندات الحكومية دفع المستثمرين إلى البحث عن استثمارات أخرى ذات عوائد أعلى إلا أنها ذات مخاطر أعلى أيضاً؛ كما أن جهات الإقراض قامت بالعمل نفسه بمنحها قروض للمضاربين في تلك الأسواق، وكل ذلك قد يشكل تهديداً جديداً للأسواق المالية مستقبلاً. وقد كان من بين أهداف بنك الاحتياطي الفدرالي في إطلاقه لسياسة التيسير الكمي زيادة استعداد المستثمرين ومؤسسات الإقراض لتحمل المخاطر، إلا أنه ومع إقبال المستثمرين على شراء أصول ذات مخاطر أعلى وارتفاع أسعارها بصورة قد تكون مبالغ فيها فإنّ العائد عليها قد انخفض رغم أن مخاطرها ظلت كما هي دون تغيير، ما يعني أن هؤلاء المستثمرين قد اشتروا أصولاً مبالغ في تقييمها، ومع ارتفاع معدلات الفائدة ستتراجع أسعارها، بصورة قد تهدد بتكرار الأزمة التي استهدفت التيسير الكمي لإخراج الاقتصاد الأمريكي منها أصلاً، والفرق في هذه الحالة أنه لن يكون لدى بنك الاحتياطي الفدرالي خيارات أخرى متاحة للتعامل مع أزمة مالية جديدة، ما يجعلها أكثر خطورة.

## أسئلة للمراجعة

- 1- ما هي أسباب أزمة المال العالمية؟
- 2- للرفع المالي دورٌ رئيس في مفاومة هذه الأزمة تحدث عن ذلك.

- 3- هناك فرق بين الأزمات التي تبدأ في الاقتصاد الحقيقي وتلك التي تبدأ في السوق المالية... تحدث عن أهمية ذلك وانعكاساته على فاعلية السياسات الاقتصادية.
- 4- نجاح السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي مربوط بقدرتها على تخفيض معدلات الفائدة التي تقترض بها وحدات القطاع الخاص... اشرح وفسر هذه العبارة.
- 5- ما المقصود بالتيشير الكمي، وما هي الأسباب التي اضطرت بنك الاحتياطي الفدرالي إليه؟
- 6- وضح كيف تمكن التيسير الكمي من إخراج الاقتصاد الأمريكي من حالة الركود؟
- 7- رغم نجاح التيسير الكمي في إخراج الاقتصاد الأمريكي من حالة الركود إلا أنه قد ينطوي على مخاطر مستقبلية على السوق المالية... اشرح وفسر هذه العبارة



## المراجع

- Abel, A. B., Bernanke, B., & Croushore, D. (2013). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson.
- Auty, R. (1993). *Sustaining Development In Mineral Economies: The Resource Curse Thesis*. London: Routledge.
- Auty, R. (2001). *Resource abundance and economic development*. Oxford : Oxford University Press.
- beblawi, h. (1987). Thr Rentier State In The Arab world. In H. Beblawi, & G. Luciani, *The Rentier State*. New York: Groom Helm.
- beblawi, H., & Luciani, G. (1987). *The rentier State*. New York: Croom Helm.
- Blanchard, O. (2009). *Macroeconomics* (5th ed.). Pearson.
- Board of Governors of the Federal Reserves System. (2007). *Annual Report*.
- Board of Governors of the Federal Reserves System. (March 2016). *Quarterly Report on Federal Reserve Balance Sheet Developments*.
- Bova, E., Kinda, T., Muthoora, P., & Toscani, F. (2015). *Fiscal Rule at a Glance*. IMF.
- Branson, W. (1998). *Macroeconomic Theory and Policy* (3rd ed.). Pearson.
- Bullard, J. (January 2010). Quantitative Easing - Uncharted Water for Monetary Policy. *The Regional Economist*.
- Cappelen, A., & Mjøset, L. (2009). *Can Norway Be a Role Model for Natural Resource Abondant countries?* UNU-WIDER Research paper No. 2009/23.
- Carneiro, F. (2007). *Development Challenenges Of Resource-Rich Countries: The Case Of Oil Exporters*. Brasilia, Brazil: paper presented at the VI International colloquium Macrodynamical Capabilities and Economic development.
- Corden, W., & Neary, J. (1982). Booming sector and de-industrialisation in a small open economy. *Economic Journal*, 92, 825-848.
- Dornbusch, R. (1980). *Open-Economy Macroeconomics*. New York: Basic Books.
- Dornbusch, R., Fisher, S., & Startz, R. (2011). *Macroeconomics* (11th ed.). McGRAW HILL.
- EUROPEAN COMMISSION. (2014). *Financial crisis: causes, policy responses, future challenges*.
- Feldstein, M. (2016, May/June Issue). The Fed's Unconventional Monetary Policy Why Danger Lies Ahead. *Foreign Affairs*.
- Fisher, I. (1922). *The Purchasing Power of Money*. New York: Macmillan.

- Fleming, J. (November 1962). Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates. *IMF Staff Papers* 9, 369-379.
- Frankel, J. (2010). *The natural resource curse: A survey*. Harvard Kennedy School Working Paper Series.
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, 1-17.
- Froyen, R. T. (2013). *Macroeconomics Theories and Policies* (10th edition ed.). Pearson.
- Goode, R. (1984). *Government Finance in Developing Countries*. The Brookings Institution.
- Gordon, R. J. (2012). *Macroeconomics* (12th ed.). Pearson.
- Jha, R. (2003). *Macroeconomics for Developing Countries* (2nd edition ed.). Routledge.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillan.
- Laresn, E. (2006). Escaping thr Resource curse and the Dutch Diseases? When and Way Norway Caught Up with and Forged Ahead of Its Neighbbors. *American Journal of Economics and Sociology*, Vo. 65, No. 3.
- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics* (9th ed.). worth Publishers.
- Mundell, R. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 475-485.
- Nayyar, D. (2007). Macroeconomics in developing countries. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 242-249.
- Phillips, A. W. (November 1958). The Relation Between Unemployment and the rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*, 1861-1957.
- Piasecki, R., & Wulf B, E. (2013). Fiscal Policy Rules: an Evaluation Based on Chilean Economy Experience. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 8, pp. 224-232.
- Romer, D. (2006). *Advanced Macroeconomics* (3rd ed.). McGraw-Hill.
- Sachs, J., & Warner, A. (1995). *Natural resource Abundance and Economic Growth*. NBER Paper, No. 5398.
- Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA). (2015). *Fifty First Annual Report*.
- Stevens, P. (2003). *Resource Impact - Curse Or Blessing?* Centre for Energy, Petroleum and Mineral Law and Policy, University of Dundee, UK.
- Williamson, S. D. (2013). *Macroeconomics* (5th ed.). Pearson.





## هذا الكتاب

تعاني المكتبة العربية من شحّ في الكتب الاقتصادية وخاصةً في النظرية الاقتصادية الكلية، مما أوجد حاجة ماسة لكتاب يتيح للقارئ العربي فهم واستيعاب هذا الموضوع المهم. والنظرية الاقتصادية الكلية التي تُدرّس عادةً في جامعاتنا العربية لا تراعي واقع اقتصاداتنا فهي مناسبة لاقتصاد صناعي متقدم، في حين أنّ اقتصاداتنا نامية تعتمد في الغالب على تصدير السلع الأولية كالنفط والغاز. لذا فقد حُصِّص فصل في هذا الكتاب لإيضاح أبرز التباينات بين اقتصادات الدول المتقدمة والنامية، وكيف يمكن للسياسات الاقتصادية في الدول النامية أن تسهم بفاعلية في الحدّ مما تعانيه من تذبذبات حادة في النشاط الاقتصادي نتيجة تقلبات معدلات تبادلها التجاري. وفي هذا الكتاب إيضاح لأسس وطبيعة الاختلافات الفكرية بين النظرية الاقتصادية الكلية الكلاسيكية والنظرية الاقتصادية الكلية الكينزية يُمكن القارئ من استيعاب تباين توصيات النظريتين حول السياسات الاقتصادية ودور الحكومة في النشاط الاقتصادي.

