

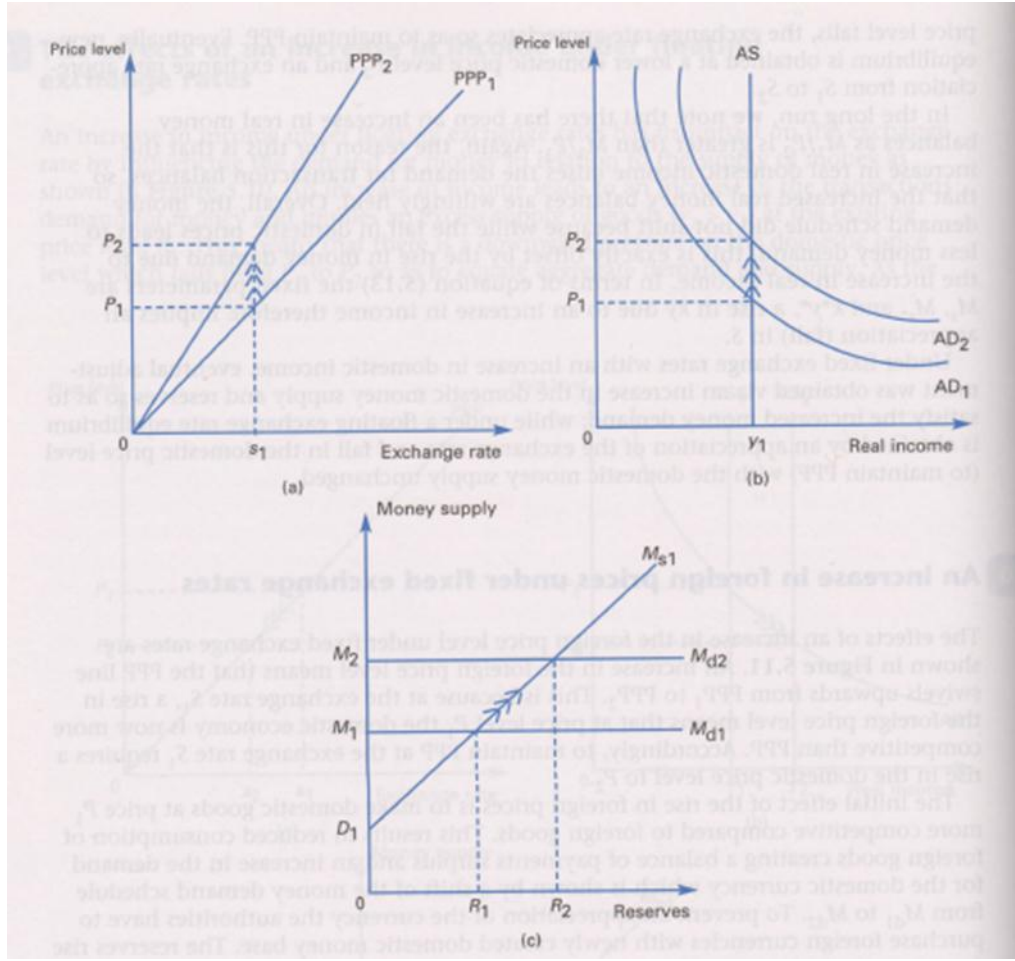
1-تأثير البنك المركزي على القاعدة النقدية من خلال سوق الصرف  
The impact of the Central Bank on the  
الاجنبي  
monetary base through the foreign exchange market

2-لمادا تتبع البلدان السياسات التالية Countries follow the following policies

- سياسة النقدية مستقلة Independent monetary policy
- سياسات الصرف ثابت Fixed exchange policies
- حرية حركة رؤوس الاموال Freedom of movement of capital

ارتفاع الأسعار الأجنبية تحت أسعار الصرف الثابتة An increase in foreign prices under fixed exchange rates

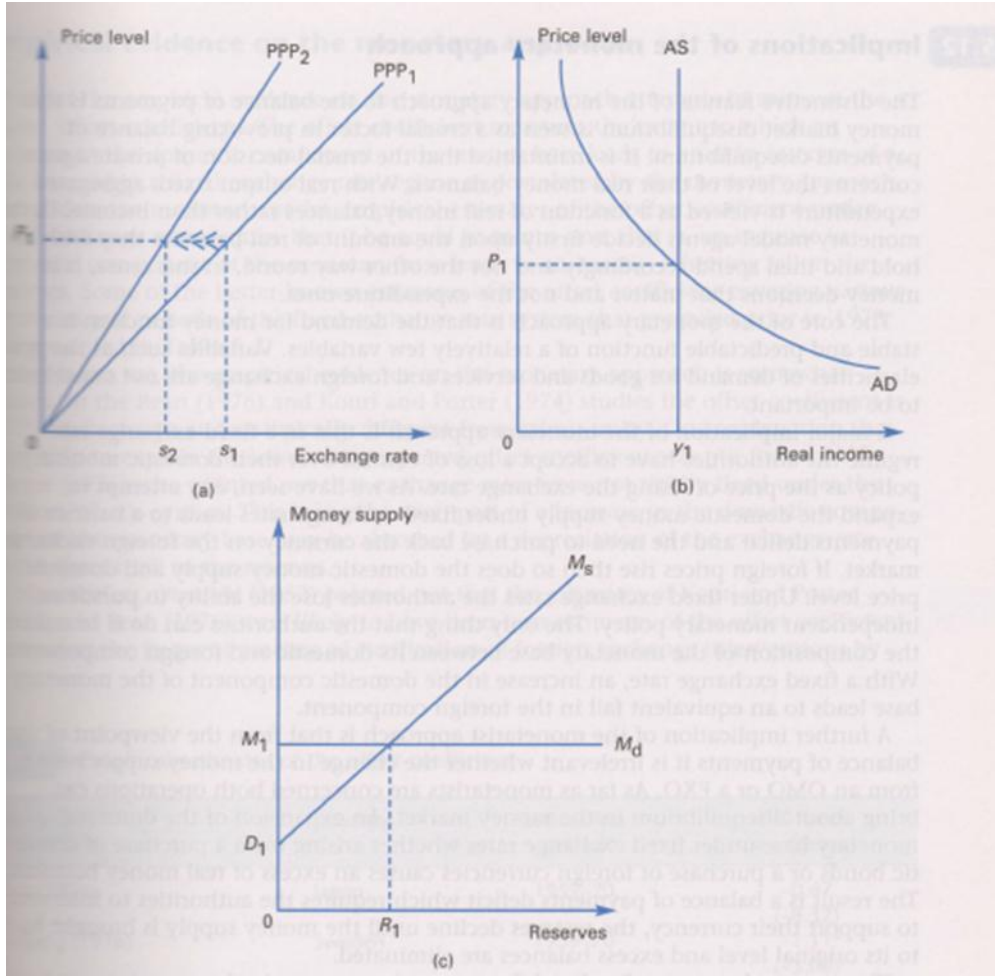
آثار الزيادة في مستوى الأسعار الأجنبية في إطار أسعار الصرف الثابتة من خلال الشكل التالي. وتعني الزيادة في مستوى الأسعار الأجنبية أن خط تعادل القوة الشرائية يتحرك صعودا من PPP1 إلى PPP2. وذلك لأن سعر الصرف 5 .. ارتفاع في مستوى الأسعار الأجنبية يعني أنه على مستوى السعر P1 الاقتصاد المحلي هو الآن أكثر قدرة على المنافسة من PPP. وبناء على ذلك، يتطلب الحفاظ على تعادل القوة الشرائية بسعر الصرف S1 زيادة في مستوى الأسعار المحلية إلى P2 لتأثير الأولي لارتفاع الأسعار الأجنبية هو جعل السلع المحلية في سعر P1 أكثر قدرة على المنافسة مقارنة مع السلع الأجنبية. ويؤدي ذلك إلى انخفاض استهلاك السلع الأجنبية مما يخلق فائضا في ميزان المدفوعات وزيادة في الطلب على العملة المحلية، وهو ما يتضح من تحول جدول الطلب النقدي من md1 إلى md2 ولمنع ارتفاع قيمة العملة، تقوم السلطات بشراء العملات الأجنبية من خلال قاعدة نقود محلية تم إنشاؤها حديثا. ارتفاع الاحتياطي من ري إلى رس، ويرتفع العرض النقدي من M1 إلى M2 زيادة المعروض من العملة وانخفاض قيمة العملة في إعادة التأهب إلى تعادل القوة الشرائية يؤدي إلى التحول إلى حق الجدول الزمني الكلي للطلب من AD1 إلى AD2 الذي يدفع إلى ارتفاع أسعار المنازل من P1 نحو P2 حيث يتم استعادة تعادل القوة الشرائية. وبمجرد أن تعيد الشراكة بين القطاعين العام والخاص استعادة رصيد فائض المدفوعات. ومن النقاط المهمة التي تبرز من هذا التحليل أن اختيار البلد لربط سعر الصرف يجب أن يقبل في نهاية المطاف أن التحركات في مستواه المحلي ستحدد بالتغيرات في مستوى الأسعار العالمية. ومحاولة من البلدان التي تقرر ربط سعر الصرف لديها وبالتالي خطر من التضخم المستورد. إذا كان التضخم الاجنبي يحدده تغيرات في عرض النقود الاجنبية ، فإن النهج النقدي يشير إلى أن البلد الذي يختار تغيير معدل تغيراته يجب أن يغير عرض النقود لديه بما يتماشى مع التغيرات في المعروض النقدي الاجنبي . ومن ثم، فإن البلدان التي تختار إصلاح أسعار الصرف لديها تتخلى عن استقلالها النقدي. كما سنرى في. كما سنرى في القسم التالي هذا ليس هو الحال مع أسعار الصرف العائمة



الشكل ارتفاع الأسعار الأجنبية تحت أسعار الصرف الثابتة

### 11-5 ارتفاع الأسعار الأجنبية تحت أسعار الصرف المتغيرة under floating exchange rates

أثار ارتفاع مستوى الاسعار الاجنبية عند ترك سعر الصرف للتعويم بحرية يتبين من شكل التالي. ارتفاع مستوى الأسعار الأجنبية يؤدي إلى قطب من خط PPP من PPP<sub>1</sub> إلى PPP<sub>2</sub>. وباستخدام سعر صرف فإن الميزة التنافسية للاقتصاد المحلي يقابلها ارتفاع في قيمة العملة من  $S_1$  إلى  $S_2$  مع الحفاظ على تعادل القوة الشرائية عند المستوى المحلي الحالي للأسعار  $p_1$  ومن ثم، فإن معدل السعر المحلي والطلب الكلي والإنتاج لا تتأثر بصدمة الأسعار الأجنبية. عزل الاقتصاد المحلي من صدمة الأسعار الأجنبية تحت العائمة



### ارتفاع الأسعار الأجنبية تحت أسعار الصرف المتغيرة

أسعار الصرف مع السلطات أبي لتشغيل سياسة نقدية مستقلة تقف على النقيض من التضخم المستوردة التي شهدت بأسعار الصرف الثابتة. واحدة من أقوى الحجج التي أدلى بها أنصار أسعار الصرف العائمة هي أنه يعطي السلطات القدرة على تجنب التضخم / الانكماش المستوردة. وفي الواقع فإن سعر الصرف العائم يمكن السلطات من اتباع سياسة نقدية مستقلة. وسيتم ضبط سعر الصرف لتعويض فرق التضخم والحفاظ على نقطة أساس. وبموجب أسعار الصرف الثابتة، فإن الحاجة إلى الحفاظ على تعادل القوة الشرائية تعني أن على الاقتصاد أن يقبل معدل التضخم الذي يحدده معدل نمو عرض النقود الأجنبية النقدية و فقدان الاستقلال. ومع ذلك، يعتمد هذا الاستقلال للسياسة النقدية بشكل حاسم على تعديل سعر الصرف

### The macroeconomic trilemma المثالثات الاقتصادية الكلية

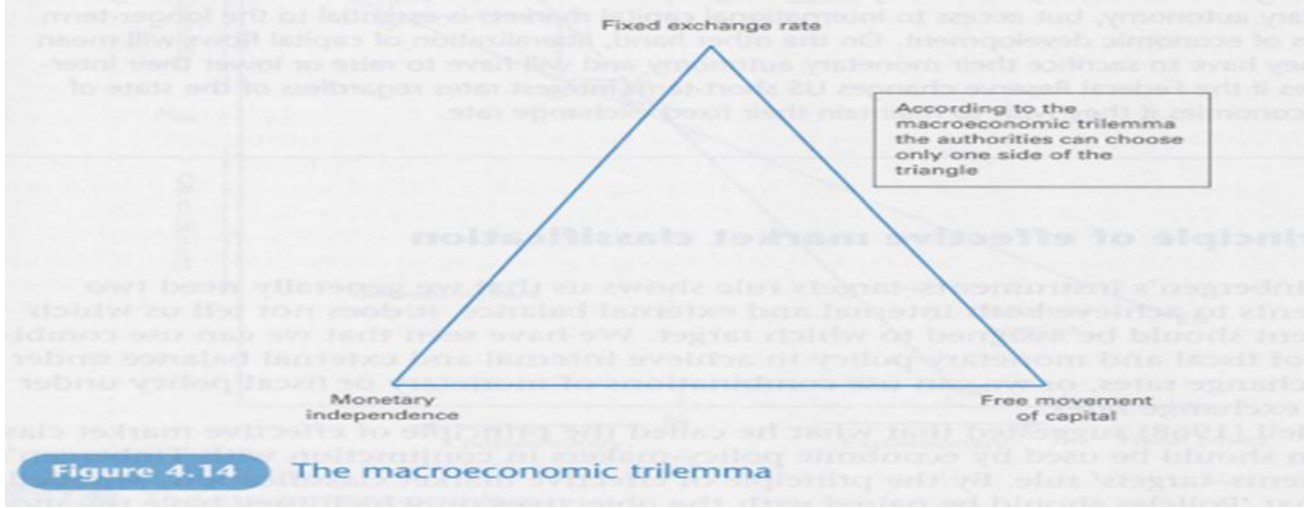
وقد أصبح شائعاً جداً في النقاشات الأخيرة حول النظام النقدي الدولي للتحدث عن "صناع الاقتصاد الاقتصادي". والمشرعة هي أن السلطات يجب أن تختار من بين اثنين من الأهداف الثلاثة التالية. وقد وصف بعضهم تري ليما "الثالوث المستحيل"، مما يعكس حقيقة أنه ليس من الممكن تحقيق جميع الأهداف الثلاثة في وقت واحد. ثلاثة مستحيلة هي:

1 الاستقلال النقدي.

2 سعر صرف ثابت.

3 حرية حركة رأس المال الدولي.

يتم أحيانا تحديد الأهداف الثلاثة على شكل رسم بياني كما هو موضح في الشكل .



ويمكن للسلطات أن تختار الهدفين 1 و 2 ، ولكن من أجل القيام بذلك ، يتعين عليها التضحية بالهدف 3 ، وهو سن ضوابط رأس المال. ومثال بارز على قيام بلد بذلك هو الصين ، والسلطات الصينية ربط حاليا الرنمين بي الصيني إلى الدولار الأمريكي ، ويمكن رفع أو خفض أسعار الفائدة لتلبية أهداف السياسة المحلية. غير أنه يتعين عليها أن تستخدم ضوابط رأس المال لوقف التدفقات الكبيرة أو تدفقات رؤوس الأموال التي من شأنها أن تقوض سعر الصرف الثابت أمام الدولار الأمريكي. وتختار بعض السلطات الهدفين 1 و 3 ، ومن الأمثلة الرئيسية على ذلك الولايات المتحدة والمملكة المتحدة ؛ فإن هاتين الدولتين أحرار في رفع أسعار الفائدة المحلية أو خفضها لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي المحلية مثل مراقبة التضخم والنمو الاقتصادي ، وتتيح حرية انتقال رؤوس الأموال إلى داخل البلد وخارجه. غير أنه يتعين عليها أن تتخلى عن إمكانية وجود سعر صرف ثابت من أجل القيام بذلك. فعلى سبيل المثال ، من المرجح أن يؤدي التخفيض الحاد في أسعار الفائدة القصيرة الأجل إلى تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال وإلى انخفاض قيمة عملاتها مما يعني أنها لا تستطيع الحفاظ على سعر صرف ثابت. وكانت المملكة المتحدة التي تحولت من الجانب الأيمن إلى قاعدة المثلث عندما انتهت عضويتها في آلية سعر الصرف في عام 1992 كانت حرة في خفض أسعار الفائدة مع استعادة استقلالية السياسة النقدية. والجمع الآخر الممكن هو الهدفان 2 و 3 ، وهو الحال عندما يسمح بلد ما بحرية حركة رأس المال مع الحفاظ على سعر صرف ثابت. ومن الأمثلة الجيدة على ذلك هونج كونج التي تربط دولار هونج كونج بشكل صارم بالدولار الأمريكي وتسمح بحرية حركة رؤوس الأموال من وإلى البلاد. ولكن الثمن هو أنه يتخلى عن استقلالها النقدي ؛ إذا رفع مجلس الاحتياطي الاتحادي للولايات المتحدة أسعار الفائدة على الدولار ثم سلطة النقد في هونك كونك (هيئة النقد) لرفع أسعارها أو الدولار هونج كونج سوف تتعرض لهجوم

المضاربة ؛ على العكس من ذلك ، إذا خفضت الولايات المتحدة أسعار الفائدة لها هيئة النقد أكثر أو أقل تلقائيا يخفض أسعار الفائدة،

ولهذا المثلث الاقتصادي بشكل خاص أهمية خاصة بالنسبة للبلدان النامية ، التي يختار كثير منها تحديد أسعار صرفها ، على سبيل المثال ، إلى الدولار الأمريكي ؛ ولكن إذا اختاروا القيام بذلك ، يجب عليهم إما التخلي عن السيطرة على سياستهم النقدية أو فرض ضوابط على رأس المال إذا كانوا يرغبون في الحصول على قدر من الاستقلال النقدي ، فإن فرض ضوابط على رأس المال قد يمنحهم قدرا من الاستقلال النقدي ، ولكن الوصول إلى رأس المال الدولي فإن الأسواق ضرورية لعملية التنمية الاقتصادية الأطول أجلا. ومن ناحية أخرى ، فإن تحرير تدفقات رؤوس الأموال يعني أنه يتعين عليها التضحية باستقلالها النقدي ، وسيتعين عليها رفع أسعار الفائدة أو خفضها إذا قام مجلس الاحتياطي الاتحادي بتغيير أسعار الفائدة الأمريكية القصيرة الأجل بغض النظر عن حالة اقتصاداتها إذا رغبت للحفاظ على سعر صرفها الثابت.