



العلاقات الاقتصادية الأساسية

- من وجهة نظر العلاقات الاقتصادية ما بين الوحدات الاقتصادية الأساسية: الإنتاج، والدخل، والإنفاق (أو الادخار) هناك ثلاث علاقات تربط ما بين هؤلاء اللاعبين:

- أ- الإنتاج والدخل.
- ب- الدخل والإنفاق.
- ج- الادخار وحيازة الأصول.

(أ) الإنتاج والدخل:

- يجب أن يساوي الإنتاج المحلي للاقتصاد قيمة الدخل (عدا التحويلات) ذات المنشأ المحلي. هذه الدخول ذات المنشأ المحلي يمكن أن تحقق للمقيمين أو لغير المقيمين. ونفس الشيء فإن الوحدات الاقتصادية المقيمة يمكن أن تستلم مدفوعات عوامل الإنتاج من الخارج. لذلك فإن الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ناقصا صافي مدفوعات عوامل الإنتاج للخارج يساوي الدخل القومي أو الدخل المتحقق للمواطنين.

(ب) الدخل والإنفاق:

- بالنسبة لكل وحدة اقتصادية فإن الدخل المكتسب (بغض النظر فيما إذا كان مصدره محليا أو خارجيا) زائدا التحويلات المستلمة تمثل مصادر تمويل الإنفاق. إلا أن الدخل زائدا التحويلات لا يجب أن يساوي الإنفاق، حيث يمثل الادخار بند الموازنة أو الفرق ما بين الدخل والتحويلات، والإنفاق.

- لذا فإن العلاقة الأساسية التي تربط الدخل والإنفاق هي كالتالي:
الدخل زائدا التحويلات تساوي الإنفاق زائدا الادخار.

(ج) الادخار وحياسة الأصول:

- بالنسبة لأي وحدة اقتصادية فإن الادخار زائدا القروض يجب أن يساوي حيازة الأصول. وقد تأخذ الأصول الشكل العيني (مثل الأرض، والمساكن، والآلات والمعدات (ما عدا السلع الاستهلاكية المعمرة)، أو معدات المكتب، . . . ، أو قد تأخذ شكل أدوات مالية مثل بوليصات التأمين على الحياة، أو أصول غير ملموسة مثل براءات الاختراع وحقوق الطبع. علما بأن الادخار يمكن أن يكون موجب أو سالب.



اتساق العلاقات الاقتصادية :

- يوضح الجدول أدناه المعاملات الاقتصادية على شكل مصفوفة متسقة من العلاقات تتضمن الحسابات الجارية، والرأسمالية لأربع قطاعات للاقتصاد القومي:

الحكومة

القطاع العائلي أو القطاع الخاص غير الحكومي

القطاع الخارجي

القطاع النقدي

- وبالتذكير في العلاقات الثلاث التي تربط مختلف الوحدات الاقتصادية:

الإنتاج بالدخل

الدخل بالإتفاق

والادخار والاقتراض، وحياسة الأصول

- يمكن لهذا الجدول أن يستخدم ليوضح أن متطابقات الدخل القومي، ما هي إلقاء ميزانية Budget Constraints

مصفوفة الحسابات الاقتصادية الكلية المتسقة

	المجموع	الحسابات الجارية					الحسابات الرأسمالية				
		المورد (صف)	إجمالي الاستثمار	التقاطع الخارجي	التقاطع الخاص غير المالي	التقاطع النقدي	التقاطع العام	التقاطع الخارجي	التقاطع الخاص غير المالي	التقاطع النقدي	التقاطع العام
1	GDP	الحسابات القومية	مجموع الاستثمار	الصادرات	الاستهلاك الخاص	الاستهلاك الحكومي	الاستثمار الحكومي	الاستثمار الخاص			
2	الدخل الحكومي الإجمالي	التقاطع الحكومي (G) "الحكومة"		التحويلات إلى الحكومة	الضرائب المباشرة (الخاص)						
3		(MS) التقاطع النقدي									
4		التقاطع الخاص (PR) غير المالي		التحويلات إلى القطاع الخاص							
5		(E) التقاطع الخارجي			دخل القطاع الخارجي الخاص بما في ذلك الفوائد	دخل القطاع الخارجي الخاص بما في ذلك الفوائد					
المدخرات والقروض كل من:											
6	مدخرات اقتراض القطاع العام	التقاطع العام			المدخرات الحكومية			الثمن الحكومي من القطاع الخاص	الدين الخارجي للحكومة		
7	التغير في خصوم القطاع النقدي	التقاطع النقدي						التغير في رصيد العرض النقدي + التغير في الخصوم الأخرى للقطاع النقدي			
8	قروض وادخارات القطاع الخاص	التقاطع الخاص غير المالي			المدخرات الخاصة			الثمن القطاع النقدي الخاص	التغير في رصيد الدين للقطاع الخاص		
9	التغير في الاحتياطيات الدولية + عجز الميزان الجاري	التقاطع الخارجي				المدخرات الأجنبية (عجز الميزان الجاري)		التغير في رصيد الاحتياطيات الدولية للقطاع النقدي			
10	المدخرات الإجمالية	المدخرات (مجموع الصفوف الأربعة أعلاه)			المدخرات الحكومية	المدخرات الخاصة	المدخرات الأجنبية				
		GDP	مجموع الاستثمارات الحكومية الجارية	مجموع عوائد القطاع الخارجي	مجموع الاستخدامات الجارية للقطاع الخاص غير المالي	مجموع عوائد القطاع الخارجي	تراكم الأصول الحكومية	أصول القطاع النقدي المحلية	تراكم أصول القطاع الخاص	مجموع الدين المحلي الخارجي	مجموع الاستثمار

$Y_g =$	العوائد الحكومية	$CA =$	رصيد الحساب الجاري
$Y_p =$	دخل القطاع الخاص	$\Delta R =$	التغير في الاحتياطات الدولية
$CEXP_g =$	الإنفاق الحكومي الجاري	$\Delta NFB_p =$	التغير في صافي الاقتراض الأجنبي للقطاع الخاص
$\Delta DC =$	تغير الاقتراض من النظام المصرفي	$\Delta NFB_g =$	التغير في صافي الاقتراض الأجنبي الحكومي
$\Delta NPB =$	تغير الإقراض للقطاع الخاص	$GAP_{mp} =$	الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق
$W =$	الرواتب والأجور	$C_g =$	الاستهلاك الحكومي
$\pi =$	فائض التشغيل في كافة المؤسسات الأخرى	$C_p =$	الاستهلاك الخاص
$\pi_s =$	فائض التشغيل في المؤسسات العاملة لحسابها الخاص	$X =$	الصادرات
$NTR_{gp} =$	صافي التحويلات للقطاعات العائلية المحلية	$Z =$	الواردات
$INT_{gp} =$	مدفوعات الفائدة على الدين المحلي الحكومي	$I_g =$	الاستثمار الحكومي
$NTR_{eg} =$	صافي مدفوعات التحويلات للقطاع الحكومي	$I_p =$	الاستثمار الخاص
$NTR_{ep} =$	صافي مدفوعات التحويلات للقطاع الخاص	$S_g =$	الادخار الحكومي
$\Delta M =$	التغير في ودائع الطلب على النظام النقدي	$S_p =$	الادخار الخاص
$NFP =$	صافي تحويلات العوامل للقطاع الخاص	$I =$	إجمالي الاستثمار
$Y_g =$	العوائد الحكومية	$S =$	إجمالي الادخار

(أ) المدخرات الحكومية:

- اعتمادا على الصف، والعمود (6) يمكن أن نحصل على متطابقة قيد المدخرات.

$$S_g + \Delta DC_g + \Delta NPB_g + \Delta NFB_g = I_g \quad \dots (1)$$

- تتطابق المدخرات الحكومية، وصافي الاقتراض، مع الأصول العينية التي تم حيازتها من قبل الحكومة خلال الفترة المحاسبية.



- علما بأن حيازة الحكومة من الأصول الأجنبية، والأصول المالية الحكومية (مثل القروض إلى، أو المدفوعات من قرض، للقطاع الخاص) يتم استبعادها من الاقتراض الأجنبي، والاقتراض من القطاع الخاص، (تباعا).

(ب) مدخرات القطاع الخاص:

- يوضح الصف، والعمود (8) مدخرات وقروض، وحياسة القطاع العائلي من الأصول، تباعا. وبمعادلة مجموع العناصر في الصف، مع مجموع العناصر في العمود نحصل:

$$S_p + \Delta DC_p + \Delta NFB_p = I_p + \Delta NPB_p + \Delta M \quad \dots (2)$$

الحكومة

العوائد الجارية	النفقات الجارية
<p>الضرائب المباشرة</p> <p>الضرائب غير المباشرة</p> <p>فائض التشغيل الصافي</p> <p>التحويلات من الخارج</p> <p>ناقصا: الإعانات</p>	<p>الإفناق الحكومي</p> <p>التحويلات المحلية</p> <p>مدفوعات الفائدة:</p> <p>علي الدين المحلي لدى القطاع الخاص</p> <p>على الدين الخارجي</p> <p>الادخار الحكومي</p>
التغير في الأصول	التغير في الخصوم
<p>الاستثمار الحكومي</p> <p>إقراض القطاع الخاص الصافي</p>	<p>الادخار الحكومي</p> <p>التغير في ائتمان القطاع النقدي إلى الحكومة</p> <p>التغير في ائتمان القطاع الخاص إلى الحكومة</p> <p>التغير في القطاع الخارجي إلى الحكومة</p>

الادخار الحكومي = الضرائب المباشرة + الضرائب غير المباشرة + فائض التشغيل الصافي + التحويلات من الخارج - الإعانات - الاستهلاك - التحويلات المحلية - مدفوعات الفائدة على الدين المحلي لدى القطاع الخاص - مدفوعات الفائدة على الدين الخارجي.

الاستثمار + صافي الإقراض للقطاع الخاص = الادخار + التغير في رصيد ائتمان القطاع النقدي إلى الحكومة + التغير في رصيد ائتمان القطاع الخاص إلى الحكومة + التغير في رصيد ائتمان القطاع الخارجي إلى الحكومة.

القطاع النقدي

التغير في الأصول	التغير في الخصوم
التغير في ائتمان القطاع النقدي إلى الحكومة	التغير في عرض النقود (M2)
التغير في ائتمان القطاع النقدي إلى القطاع الخاص	التغير في القروض المتوسطة والطويلة الأجل للقطاع النقدي
التغير في احتياطات العملة الأجنبية لدى القطاع النقدي	التغير في صافي الخصوم الأخرى تجاه القطاع الخاص

التغير في الائتمان إلى الحكومة + التغير في الائتمان إلى القطاع الخاص = التغير في العرض النقدي + التغير في القروض المتوسطة والطويلة الأجل للقطاع النقدي + التغير في صافي الخصوم الأخرى تجاه القطاع الخاص.

القطاع الخاص غير المالي

العوائد الجارية	النفقات الجارية
<p>القيمة المضافة (الأجور + الأرباح)</p> <p>التحويلات المحلية في الحكومة</p> <p>عوائد الفائدة على الدين المحلي</p> <p>التحويلات من الخارج</p>	<p>الاستهلاك:</p> <p>استهلاك القطاع الخاص المحلي</p> <p>الواردات الاستهلاكية للقطاع الخاص</p> <p>الضرائب المباشرة</p> <p>مدفوعات الفائدة على دين القطاع الخاص</p> <p>ادخار القطاع الخاص</p>
التغير في الأصول	التغير في الخصوم
<p>الاستثمار الخاص</p> <p>التغير في ائتمان القطاع الخاص إلى الحكومة</p> <p>التغير في العرض النقدي (M2)</p> <p>التغير في الأصول الأجنبية للقطاع الخاص</p> <p>التغير في صافي الخصوم الأخرى للقطاع النقدي</p>	<p>ادخار القطاع الخاص</p> <p>التغير في ائتمان القطاع النقدي إلى القطاع الخاص</p> <p>التغير في الدين الخارجي للقطاع الخاص</p> <p>صافي الاقتراض من الحكومة</p>

ادخار القطاع الخاص = القيمة المضافة + التحويلات المحلية من الحكومة +
عوائد الفائدة على الدين المحلي + التحويلات من الخارج - الاستهلاك -
الضرائب المباشرة - الفوائد على قروض القطاع الخاص الخارجية.

الاستثمار + التغير في الائتمان للحكومة + التغير في العرض النقدي (M2)
+ التغير في الأصول الأجنبية + التغير في صافي الخصوم الأخرى للقطاع
النقدي = الادخار + التغير في ائتمان القطاع النقدي للقطاع الخاص + التغير في
الدين الأجنبي + صافي الإقراض من الحكومة.

القطاع الخارجي

النفقات الجارية لحساب العالم الخارجي	العوائد الجارية لحساب العالم الخارجي
<p>الفائدة</p> <p>المستلمة من الحكومة</p> <p>المستلمة من القطاع الخاص</p> <p>الواردات</p>	<p>الصادرات</p> <p>التحويلات الجارية إلى الحكومة</p> <p>التحويلات الجارية إلى القطاع الخاص</p> <p>الادخار الأجنبي (عجز الميزان الجاري)</p>
التغير في أصول العالم الخارجي	التغير في خصوم العالم الخارجي
<p>التغير في صافي الدين الخارجي للحكومة</p> <p>التغير في القروض المتوسطة والطويلة الأجل للقطاع النقدي</p> <p>التغير في الدين الخارجي للقطاع الخاص</p>	<p>الادخار الأجنبي (عجز الميزان الجاري)</p> <p>التغير في الاحتياطيات الأجنبية للقطاع النقدي</p> <p>التغير في الاحتياطيات الأجنبية للقطاع الخاص</p>



عجز الميزان الجاري = الفوائد من الحكومة + الفوائد من القطاع الخاص +
الواردات - الصادرات - التحويلات الجارية للحكومة - التحويلات
الجارية للقطاع الخاص

التغير في صافي الدين الخارجي للحكومة + التغير في القروض المتوسطة
والطويلة الأجل للقطاع النقدي + التغير في الدين الخارجي للقطاع
الخاص = عجز الميزان الجاري + التغيرات في الاحتياطيات الأجنبية
للقطاع النقدي + التغير في الاحتياطيات الأجنبية للقطاع الخاص.

- ونلاحظ هنا بأن الأصول التي بجوزة القطاع الخاص (مع مدخراتهم، وقروضهم) تتألف من الأصول العينية، وودائع العملة، والطلب، وقروض القطاع الخاص للحكومة (مثل شراء السندات الحكومية، وغيرها).

(ج) المدخرات الأجنبية:

مساواة عناصر الصف (9) مع عناصر نفس العمود نحصل على

$$CA + \Delta R = \Delta NFB_g + \Delta NFB_p \quad (3) \quad \text{و} \quad \dots$$

$$CA = \Delta NFB_g + \Delta NFB_p - \Delta R$$

- توضح هذه المتطابقة أن عجز الميزان الجاري، وفقا للمصفوفة، يعادل المدخرات الموجبة للقطاع الخارجي. ويعني هذا العجز السحب من الاحتياطيات الدولية، أو زيادة المديونية الدولية للاقتصاد المحلي.

- ويمكن أن يلجأ كل من القطاع العام أو/و القطاع الخاص للاقتراض الخارجي. وتبين المتطابقة (3) لماذا يصعب على العديد من البلدان مراقبة الدين الخارجي. حيث أن هذا الإقتراض (الأصول) تحوزه ثلاث وحدات اقتصادية مختلفة: الأجهزة الحكومية، والنظام النقدي، والقطاع الخاص. وهو الأمر الذي يصعب تعقبه ومراقبته في العديد من البلدان الأقل نمواً.

النتائج المحلي الإجمالي:

- يمكن استخدام طريقتين لتقدير هذا الناتج (قيمة السلع والخدمات المنتجة حاليا من قبل الاقتصاد المحلي) من المصفوفة: حسب الإنفاق، وحسب القيمة المضافة.

- فحسب طريقة الإنفاق يمكن الاعتماد على عناصر الصف والعمود (1) يمكن احتساب الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق (GDP_{mp}) .

$$GDP_{mp} = C_g + C_p + X - Z + I_g + I_p \quad \text{أو} \quad \dots (4a)$$

$$GDP_{mp} = C + I + X - Z$$



وبإعادة الترتيب نحصل على:

$$\text{GDP}_{\text{mp}} + Z - X = C + I \quad \dots (4b)$$

- حيث يشير الجانب الأيسر من 4(b) إلى المتاح من السلع والخدمات للاقتصاد المحلي، في حين يشير الجانب الأيمن على الطلب المحلي (أو الاستيعاب المحلي "A"). ويمكن إعادة صياغة (طلب) لتظهر نوعين من العجز التجاري:

$$\text{GDP}_{\text{mp}} - (C+I) = (X-Z) \quad \dots (4c)$$

$$(\text{GDP}_{\text{mp}} - C) - I = (X-Z) \quad \dots (4d)$$

- وتشير (X-Z) إلى فجوة التجارة، و (A) ، أي (C+I) إلى الاستيعاب المحلي، وتمثل (GDP_{mp}-C) الادخار (S). لذا فإن العجز التجاري يعبر عنه بفائض الاستيعاب المحلي عن الإنتاج، وبفائض الاستثمار المحلي عن الادخار.

- لذا تعتبر الصياغة (4c) مهمة لأنها توضح أنه في حالة ثبات الناتج المحلي الإجمالي، والصادرات في أي فترة محاسبية، فإن الزيادة (الخفض) في الاستيعاب المحلي تتأثر في زيادة (خفض) الواردات، ويظهر ذلك من المعادلة (4c):



$$\text{GDP}_{\text{mp}} - A = (X - Z) \quad (4e)$$

ومن (4d) التي تعادل:

$$(S - I) - (X - Z)$$

- حيث يمثل الجانب الأيسر فجوة المدخرات المحلية، والأيمن فجوة التجارة. وبين الصف والعمود (10) الصياغة الأكثر تفصيلا لمعادلة المدخرات.

$$S_g + S_p + CA = I_g + I_p$$

أو .. (4g)

$$S + CA = I$$

- وفي حالة كون الادخار المحلي سالب فستمول المدخرات الأجنبية (رصيد الحساب الجاري) الاستثمار المحلي، وكذلك فائض الاستهلاك المحلي عن الإنتاج المحلي:

$$CA=I-S$$

و .. (4h)

$$CA=I-(GDP_{mp}-C)$$

(د) قيد الموازنة الحكومية:

- يتمثل قيد الموازنة الحكومية من خلال مساواة العوائد بالنفقات الحكومية:

$$Y_g = CEXP_g + S_g \quad \dots (5a)$$

وبإحلال المتطابقة (1) الخاصة بالادخار الحكومي في (5a) نحصل

$$Y_g = CEXP_g + I_g - (\Delta DC_g + \Delta NPB_g + \Delta NFB_g)$$

وعليه

$$Y_g + (\Delta DC_g + \Delta NPB_g + \Delta NFB_g) = CEXP_g + I_g \quad \dots (5b)$$

- وتشير المعادلة (5b)، كما هو متوقع، إلى أن العوائد الحكومية زائداً الاقتراض يساوي مجموع النفقات الحكومية (بما في ذلك الإنفاق على حيازة الأصول). ويمكن إعادة صياغة (5b) لتوضح مصادر تمويل عجز الموازنة العامة:

$$(Y_g - CEXP_g - I_g) = -(\Delta DC_g + \Delta NPB_g + \Delta NFB_g) \quad ..(5c)$$

- ويوضح الجانب الأيسر العجز الإجمالي. أما الجانب الأيمن فيوضح مصادر تمويل العجز " الاقتراض الخارجي، والاقتراض المباشر من القطاع الخاص (بافتراض وجود سوق رأس مال متطور)، والاقتراض من القطاع النقدي.

- كما يمكن أن تستخدم المعادلة (5c) لإظهار الحالتين التي يمكن بها أن يزاحم Crowd out الإفراط في الاقتراض الحكومي إلى القطاع الخاص. فإذا افترض بأن الاقتراض الحكومي الأجنبي مقيد بشروطيات صندوق النقد الدولي مثلاً، أو مقيد بفعل المصدقية المالية للبلد، في هذه الحالة فإن ظاهرة المزاحمة يمكن أن تحدث إما من خلال الاقتراض الحكومي المباشر من القطاع الخاص، أو من خلال الاقتراض من النظام النقدي. وفي الحالة الأخيرة، من النظام النقدي، هناك افتراض بوجود سقف على إجمالي الائتمان من النظام النقدي. وهذا ما يفسر لماذا تفرض برامج صندوق النقد الدولي سقوفاً على إقراض أو ائتمان البنك المركزي للحكومة، بالإضافة إلى شرط وضع سقف على الائتمان المحلي.

(هـ) قيد موازنة القطاع الخاص:

- بين هذا القيد بأن دخل القطاع الخاص (شاملا التحويلات) يعادل الإنفاق الخاص زائدا المدخرات الخاصة، وذلك بالإشارة إلى الصف والعمود (4):

$$(W + \pi + \pi_s + NTR_{gp} + INT_{gp} + NTR_{ep} + NFP_{ep}) = CEXP_p + S_p \quad ..(6a)$$

- حيث تشير البنود على الجانب الأيسر إلى مجموع دخل القطاع الخاص (Y_p) . وبإحلال قيمة (S_p) في المتطابقة (2) في (6a) نحصل:

$$Y_p = CEXP_p + I_p + \Delta NPB_g + \Delta M - (\Delta DC_p + \Delta NFB_p)$$

ولذلك

$$Y_p = CEXP_p + I_p = \Delta M + \Delta NPB_g - (\Delta DC_p + \Delta NFB_p) \dots (6b)$$

- ويمكن أن تعاد صياغة (6b) لتبين أن قيد موازنة القطاع الخاص يشير إلى أن دخل القطاع الخاص زائداً الإقتراض، ناقصاً إنفاق القطاع الخاص، تساوي حيازة القطاع الخاص من الأصول على شكل نقود (عملة+ ودائع تحت الطلب)، والاستثمار الثابت، وإقراض الحكومة:

$$Y_p + (\Delta DC_p + \Delta NFB_p) - CEXP_p = \Delta M + I_p + \Delta NPB_g \dots (6c)$$

(و) قيد القطاع الخارجي:

يمكن استنتاج المتطابقة التالية من الصف والعمود (5):

$$INT_{ge} + INT_{pe} + Z = X + NTR_{eg} + NTR_{ep} + NFP_{ep} + CA \quad \dots (7a)$$

وبالتعويض عن قيمة (CA) الواردة في المعادلة (3) في (7a) نحصل:

$$INT_{ge} + INT_{pe} + Z = X + NTR_{eg} + NTR_{ep} + NFP_{ep} + (\Delta NFB_p + \Delta NFB_g - \Delta R)$$

و

.. (7b)

$$(Z + INT_{ge} + INT_{pe}) - (X - NTR_{eg} + NTR_{ep} + NFP_{ep}) = (\Delta NFB_p + \Delta NFB_g - \Delta R)$$



- وتشير البنود ما بين الأقواس، تباعاً، إلى: العوائد الجارية، والنفقات الجارية، وحياسة الأصول (حياسة الأصل السالبة، أو الاقتراض من الاقتصاد المحلي) في القطاع الخارجي. أي أن قيد موازنة القطاع الخارجي يشير إلى أن العوائد الجارية لهذا القطاع ناقصا النفقات الجارية تساوي الحياسة من الأصول.

- وتبسيط الصياغة (7b) من خلال جمع كافة الفوائد المدفوعة إلى العالم الخارجي، وطرح تراكم الاحتياطيات في الاقتراض الخارجي، وجمع التحويلات الصافية مع مدفوعات العوامل مع الصادرات، نحصل على:

$$(Z-X)=(\Delta NFB-INT) \quad \dots (7c)$$

- معنى ذلك، وكما تشير الصياغة (7c) إلى أنه في حالة تجاوز الفائدة على الدين الخارجي للاقتراض الأجنبي (أي في حالة كون $\Delta NFB-INT$ ذو قيمة سالبة) فإن الاقتصاد يمكن أن يتكيف بإحدى، أو بالطريقتين التاليتين: خفض الواردات (Z)، أو زيادة الصادرات (X).

- ولا بد أن نلاحظ، أيضا، بأن البنود في الجانب الأيسر على شكل سلع وخدمات، في حين في الجانب الأيمن على شكل عملة أجنبية. وبشكل خاص تمثل الواردات تدفق داخلي لمورد قابل للاستهلاك أو الاستثمار، في حين تمثل الصادرات تدفق خارجي للمورد. وهذا يفسر الجدل القائم بأنه عندما تتجاوز مدفوعات الفائدة على الدين الخارجي الاقتراض الجديد (على شكل الإعفاء من الدين Debt Forgiveness على سبيل المثال) يحدث تحويل للمورد من المدين Debtor إلى الدائن Creditor.

- وبنفس المنطق يمكن أن ترى أن هروب رأس المال Capital Flight، المتجسدة بالزيادة الحادة في حيازة الأصول الأجنبية في القطاع الخاص (ΔNFA_p)، وتراكم الأصول (الاحتياطيات) عند الحكومة (البنك المركزي)، تحتاج إلى أن تمول من خلال زيادة مبيعات السلع والخدمات للخارج (الصادرات)، وزيادة التحويلات في العالم الخارجي، أو خفض استهلاك من السلع والخدمات من الخارج (الواردات). لذلك فهناك نفقة فرصة بديلة Opportunity Cost للاحتفاظ بالأول الأجنبية أو الاحتياطيات. وتتجسد هذه التكلفة على شكل الاستهلاك المفقود و/أو الاستثمار المحلي. وتحدد هذه التكلفة، والتي قد لا تكون قليلة، بالعائد على الاستثمار المحلي، ومستوى حصة الفرد من الاستهلاك.



(ز) أصول وخصوم النظام النقدي:

- يمكن أن نحصل من الصف والعمود (7) على:

$$\Delta DC_g + \Delta DC_p + \Delta R = \Delta M \quad \dots (8a)$$

- وتشير هذه الصياغة إلى أن أصول النظام النقدي، على شكل تغير في الائتمان للحكومة، وللقطاع الخاص، والأصول الأجنبية (الاحتياطيات)، تتطابق مع العرض النقدي، والخصوم الأخرى للنظام النقدي. وبإعادة صياغة (8a) نحصل:

$$\Delta R = \Delta M - (\Delta DC_p + \Delta DC_g) \quad ..(8b)$$

- وتقرر الصياغة (8b) أن التغير في الاحتياطيات الدولية يتطابق مع الطلب على النقود (بافتراض ثبات الخصوم الأخرى للنظام النقدي)، ناقصا التغير في الائتمان المحلي. وتتضمن هذه الصياغة أنه في حالة ثبات تدفق الطلب على النقود، فإن الزيادة في الائتمان المحلي سيتم تعويضها بالانخفاض في الاحتياطيات وبدلا من ذلك فإن هذه الصياغة تتضمن أنه في ظل مستوى معطى للاحتياطيات، وفي ظل كون أن العرض النقدي يحدد خارجيا، فإنه من السهولة حساب التوسع (الانكماش) في الائتمان المحلي.

- وتجدر الملاحظة في الصياغة (8b)، أيضا، أنها تتضمن أن التوسع في الائتمان المحلي (أو الخسارة في الاحتياطيات الدولية) هو بالضرورة شيء غير محبذ أو سيئ:

أ- فلا زالت نفقة الفرصة البديلة الخاصة بالاحتفاظ في الاحتياطيات الدولية، والمشار إليها سابقا، سارية المفعول هنا.

ب- تعتبر المعادلة (8b) شأن كافة متطابقات الدخل القومي عبارة عن علاقة محاسبية يجب أن تتحقق ما بين مختلف القيم المجمعة للدخل القومي. وبالتالي لا يوجد مكان للحكم الشخصي لتحديد القيمة الملائمة لأي متغير.



- وعادة ما يشار إلى أن بإمكان البنوك المركزية أن تحيد Sterilize أثر التدفقات الرأسمالية الضخمة للداخل (أي منع تدفقات رأس المال من زيادة العرض النقدي المحلي من خلال شراء العملة الأجنبية، مع بيع السندات بنفس الوقت).

- ويمكن أن نلاحظ من الصياغة (8b) أنه عند أي مستوى من العرض النقدي (M) سيكون لهذه الاستراتيجية تأثير على زيادة الاحتياطات لدى البنك المركزي، في الوقت الذي تنخفض فيه مديونية القطاع الخاص للنظام النقدي. ويمكن أن يتحقق ذلك في حالة وجود سوق رأسمال متطور، وإلا فإن الحكومة يجب أن تتحمل تكلفة التحييد من خلال خفض مديونيتها للنظام النقدي. وقد تكون سياسة التحييد ضرورية لأن التدفقات الرأسمالية للداخل التي تنفق على السلع غير القابلة للتجارة تزيد من سعر الصرف الحقيقي من خلال توسيع العرض النقدي، وبالتالي زيادة مستوى الأسعار.

(ح) الاستيعاب والائتمان المحلي:

- عند تجميع كل من المعادلات (4d) و (7c) و (8b) يتبين أن الاستيعاب المحلي سيتجاوز الموارد المحلية بالقدر الذي يتجاوز به سقف الائتمان تدفق الطلب على النقود (مع ملاحظة أنه تم تجميع صافي الاقتراض الخارجي في 7c : تم تجميع التحويلات الجارية الصافية، وصافي مدفوعات العوامل، مع الصادرات. بالإضافة إلى فصل الاحتياطات الدولية):



$$\text{GDP}_{\text{mp}} - A = X - Z$$

$$Z - X = (\Delta \text{NFB} - \text{INT}) - \Delta R$$

$$(\Delta R = \Delta M - (\Delta \text{DC}_p + \Delta \text{DC}_g))$$

$$(Y + \Delta \text{NFB} - \text{INT}) - A = (\Delta \text{DC}_g + \Delta \text{DC}_p) \quad \dots (9)$$

- حيث تشير البنود ما بين القوسين في الجانب الأيسر إلى الموارد المتاحة للاستهلاك المحلي، والاستثمار. كما توضح المتطابقة (9)، أيضا، أنه مع البنود ما بين القوسين في الجانب الأيسر، ومع ثبات الطلب على النقود، فإن الانخفاض في سقف الائتمان يحسن من وضع ميزان المدفوعات (يزيد الاحتياطيات) من خلال خفض الاستيعاب المحلي.

(ط) العجز الحكومي الجاري:

- يركز أغلب الجدل حول سياسات التكيف الهيكلي على العلاقة ما بين العجز الحكومي، والتوازن الخارجي. ويمكن أن نرى من المعادلتين (4g) و (3):

$$S+CA=I$$

$$S_g+(S_p-I)=-(\Delta NFB_p+\Delta NFB_g-\Delta R) \dots (10)$$

- وتوضح هذه المعادلة أن التحسن في الميزان الجاري يمكن أن يتحقق فقط إذا ما ارتفع الادخار الخاص نسبياً عن الاستثمار، أو عند تحسن الادخار الحكومي. وهذا ما يفسر الجدل حول أنه في حالة عدم تأثير السياسات الاقتصادية على تحسن إما الادخار الخاص أو الادخار الحكومي، فإن التوازن الخارجي لا يتوقع أن يتحسن.