

المحاضرة 11: مقاربات تعديل ميزان المدفوعات

1- مقارنة المرونات :

تسعى مقارنة المرونات إلى إبراز دور سعر الصرف كوسيلة لإصلاح الخلل في ميزان المدفوعات ، وعلى وجه خاص من خلال التركيز على رصيد الميزان التجاري دون باقي عناصر ميزان المدفوعات . وجاءت هذه الطريقة لتعتمد على التغيرات المترتبة على تغير سعر صرف العملة خصوصا من خلال إجراء تخفيض لقيمة العملة ذلك بالبحث في إطار تحليل ساكن للتوازن الجزئي وافترض دخول ثابتة لا تتأثر بتغير سعر الصرف. هذا الإجراء من شأنه التأثير على الموقف التجاري للبلد المعني حيث سترداد الصادرات وبالتالي ستؤثر على عرض سعر الصرف الأجنبي أو الطلب عليه ، ومنه سيتأثر ميزان المدفوعات.

• دور الأسعار النسبية ومعدلات التبادل التجاري في تصحيح الاختلال:

تعتمد عملية تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات سواء كانت من خلال تغير سعر الصرف أو من خلال أية تأثيرات أخرى على الأسعار على أثر الأسعار النسبية للسلع المحلية والخارجية على التدفقات التجارية مع بقية العالم ويتحدد السعر النسبي الذي يعرف بمعدل التبادل التجاري نسبة أسعار الصادرات إلى الواردات ، وقد تختلف معدلات التبادل التجاري نسبيا التدهور في الأسعار الأجنبية عنها بالعملة الوطنية وإن تخفيض قيمة العملة المحلية مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها يجعل السلع المحلية أرخص في الأسواق الأجنبية والسلع الأجنبية أغلى في السوق المحلية. و يتبين ذلك من خلال أثر السعر وأثر الحجم.

-أثر الحجم :يقصد به أثر انخفاض سعر الصرف على زيادة كمية الصادرات بسبب ارتفاع تنافسيتها السعرية وانخفاض كمية الواردات بسبب انخفاض تنافسيتها السعرية ، الأمر الذي يسهم في تحسين الميزان التجاري.

-أثر السعر :يقصد به تدهور معدل التبادل التجاري بعد تخفيض سعر الصرف بسبب انخفاض أسعار الصادرات وارتفاع أسعار الواردات معبر عنها بالعملة المحلية الأمر الذي يؤدي إلى تدهور وضع ميزان الحساب الجاري.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك فترة تستغرقها عملية تكيف الكميات لما حدث من تغيير في الأسعار، فإذا توفرت الشروط الملائمة المتعلقة بالمرونات فإن ميزان المدفوعات يتحسن، إلا أنه قد يحصل أن لا تتغير الكميات بالسرعة التي تغيرت فيها الأسعار بسبب تباطؤ واختلاف ردود أفعال كل من المستهلكين والمستثمرين ،حيث يتطلب وقتا للمستهلكين في كل من الدولة القائمة بتخفيض قيمة العملة وبقية العالم بأن يستجيبوا للموقف التنافسي المتغير ، وبسبب هذه الحقائق فإن ميزان المدفوعات قد يتدهور مرة أخرى قبل التحسن نحو نقطة التوازن الجديدة.

ومن جهة أخرى قد يعتمد المصدرون الأجانب إلى تخفيض أسعارهم للمحافظة على حصتهم في السوق العالمية مثل السلع البديلة التي تنتجها وتصدرها البلد المخفض لعملة ، الأمر الذي لن يؤدي إلى زيادة صادرات هذا البلد فضلا عن إن المنتجين في البلد نفسه قد يجدون من عملية إعادة تخصيص الموارد مكلفة ماديا وزمنيا، وفي النهاية تعتمد النتيجة الرئيسية لانخفاض (أو تخفيض) قيمة العملة على المرونة السعرية للطلب على واردات الدولة والمرونة السعرية للطلب على صادراتها.

وإذا ما افترضنا أن السلطات النقدية للبلد العجز قررت تخفيض قيمة عملتها لتصحيح العجز التجاري مع بلد الفائض، فإن تحسن أو تدهور الميزان التجاري يعتمد على ما يحدث للمدفوعات بالعملة الأجنبية مقابل

الصادرات والواردات، وهذا الأمر يعتمد على ما إذا كان طلب بلد الفائض على الصادرات بلد العجز مرناً أو غير مرناً ، وما إذا كان طلب بلد العجز على الواردات مرناً أو غير مرناً ، واعتماداً على قيمة مرونة الطلب* للبلد العجز قد يتحسن الميزان التجاري للبلد العجز أو يسيئ أو يبقى دون تغيير استجابة لتخفيض قيمة عملته. كل ذلك يتطلب منا ، أن نتطرق إلى سرد مفهوم " المرونات التي يتوقف عليها نجاح سياسة التخفيض"وفقاً لهذا المنهج والتي نوجزها فيما يلي:

أ. المرونة بالنسبة للصادرات :

* الطلب الخارجي على الصادرات :

إن تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية من شأنه أن يعمل على خفض أسعار السلع الموجهة للتصدير مقومة بالعملة الأجنبية ، ومنه زيادة الطلب الخارجي على الصادرات، فترتفع حصيلة الصادرات بالعملة المحلية ، إلا أن ذلك يتوقف على درجة مرونة الطلب الخارجي على الصادرات فإذا كانت هذه المرونة منعدمة ، فهذا يعني أن أثر التخفيض على قيمة الصادرات يكون أقل ما يمكن، بحيث أن المتحصلات من العملات الأجنبية لن تزيد حتى ولو بلغت مرونة العرض الداخلي للصادرات ما لا نهاية ، أما إذا كانت مرونة الطلب الخارجي على الصادرات غير منعدمة، ففي هذه الحالة فإن نجاح عملية التخفيض مرهون بنسبة تغير الأسعار مقارنة بنسبة التخفيض ، لكن إذا كانت مرونة الطلب الخارجي على الصادرات مساوية للواحد يعني أن الطلب متكافئ المرونة (أي يزداد الطلب الخارجي على الصادرات بنفس نسبة تخفيض قيمة العملة) ومنه فإن حصيلة العملات الأجنبية من عمليات التصدير تبقى ثابتة ، أما إذا كانت مرونة الطلب الخارجي تؤول إلى ما لا نهاية فإن الأثر الذي يحدثه التخفيض على حصيلة الصادرات يكون أكبر ما يمكن، وبالتالي علاج ميزان المدفوعات.

* مرونة العرض الداخلي للصادرات

في حالة انعدام مرونة العرض الداخلي للصادرات لن يغير حجم الصادرات ولا سعرها بدلالة العملة الأجنبية حتى وإن تميزت مرونة الطلب الخارجي على الصادرات بمرونة لا نهائية. أما إذا كانت المرونة مساوية لما لا نهاية ، ففي هذه الحالة ينخفض السعر بالنسبة للمستوردين بنفس المعدل الذي تنخفض به قيمة العملة المحلية ، في حين أن سعر المحلي للصادرات يبقى ثابتاً ، والسبب في ذلك كون أن مرونة العرض الكبيرة تعني إستجابة جانب العرض عند السعر الأجنبي المنخفض .

ب- المرونة بالنسبة للواردات :

* الطلب الداخلي على الواردات :

إذا كانت مرونة الطلب الداخلي على الواردات منعدمة ، في هذه الحالة يؤدي تخفيض العملة المحلية إلى زيادة في قيمة الواردات باعتبار أن سعرها الخارجي يبقى ثابتاً وحجمها لن يتغير ، بينما يزيد سعرها المحلي ، وبالتالي قيمتها الإجمالية بالمقدار الذي انخفضت به قيمة العملة المحلية ، أما إذا كانت مرونة الطلب الداخلي على الواردات تؤول إلى ما لا نهاية فإن قيمة الواردات تتجه نحو الصفر ، بفعل أن الكمية المطلوبة من الواردات تتناقص بنسبة أكبر من نسبة الإرتفاع في أسعار الواردات ، مما يؤدي إلى انخفاض محسوس في القيمة الإجمالية للواردات بدلالة العملة الأجنبية.

* مرونة العرض الأجنبي للواردات :

إن تخفيض للعملة المحلية في ظل مرونة منعدمة للعرض الأجنبي للواردات، يؤدي إلى انخفاض الطلب الداخلي الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض السعر الخارجي للواردات بالمقدار الذي انخفضت به القيمة الخارجية للعملة ، أما في حالة مرونة العرض الأجنبي للواردات فتؤول إلى ما لا نهاية ، في هذه الحالة يبقى سعر الواردات مقومًا بدلالة العملة الأجنبية دون تغيير

2- مقارنة الامتصاص (الاستيعاب)

تم إرساء دعائم هذه المقاربة الحديثة على يد البروفيسور ألكسندر سدني Alexander (من معهد ماساشوسيتس للتكنولوجيا بأمريكا) في سنة 1952 ، وإن كان هناك من الكتاب من يرى أن كتابات ميد MEADE عام 1951 تمثل اللبنة الأولى في مقارنة الاستيعاب ، وقد تم إعداد هذه الأخيرة بالاعتماد على قواعد التحليل الكينزي ، وبعد توسيعه ليشمل الصادرات والواردات إذ تعتبر نموذجا للتوازن الاقتصادي الكلي.

فهذه المقاربة تركز على الدور الذي تلعبه السياسة المالية كوسيلة لتصحيح الخلل في ميزان المدفوعات ، باعتبارها سياسة لتغيير الإنفاق قادرة على تعديل المستوى العام للإنفاق الكلي بالزيادة والنقصان لإحداث التغييرات المطلوبة في مستويات الطلب الفعال وبالتالي إحداث الأثر المطلوب في ميزان المدفوعات.

كما تهتم برصيد الميزان الجاري كمحدد لاختلال ميزان المدفوعات ، الذي أدمجته ضمن الاقتصاد ككل ، حيث عرف ميزان المدفوعات وفقا لهذه المقاربة بأنه الفرق بين المتحصلات الكلية للمقيمين في دولة ما وبين المدفوعات الكلية (أو الإنفاق الكلي) لهؤلاء المقيمين (فيما عدا السلطات النقدية) وبمعنى آخر فإن الميزان هو عبارة عن الفرق بين الدخل القومي والإنفاق القومي لاقتصاد ما.

ويعرف ألكسندر ميزان المدفوعات في نطاق مدخل الاستيعاب أنه: "عبارة عن الفرق بين ما تنتجه الدولة وما تستوعبه من هذا الإنتاج"، وبهذا المفهوم فالعجز في الميزان يعني أن الإنفاق القومي يزيد عن الدخل القومي والعكس صحيح في حالة الفائض

وقد اعتمدت هذه المقاربة على جملة من الفروض منها : عدم سيادة التشغيل الكامل ، ثبات عدد من المتغيرات النقدية ، اعتماد الصادرات على الإنتاج الجاري وليس على المخزون ، التركيز على المتغيرات الكلية مثل الإيرادات الحكومية والإنفاق الحكومي حيث انطلقت من قواعد استخدمت في المعادلة الكينزية للدخل الوطني

● مدخل الامتصاص في نظام سعر الصرف الثابت:

في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة يؤدي حدوث عجز ميزان المدفوعات إلى انخفاض عرض النقد وزيادة في معدلات الفائدة وانخفاض في الإنفاق ، الذي يمثل انخفاض الامتصاص A وهذا يعمل فيما بعد على تحسين وضع الميزان.

ويمكن الإشارة هنا إلى مرونة الاقتصاد التي تعني بها هنا سهولة تحويل المشتري من الناتج المحلي إلى الخارجي وبالعكس يعول عليها الكثير بشأن كفاءة عملية التصحيح ، وبالمثل يجري تسهيل التصحيح بفعل المرونة العالمية للطلب في الأسواق الأجنبية وبفعل مرونة الأسعار محليا ، وبموجب هذه الظروف عندما ينخفض الطلب المحلي والأسعار المحلية تبدأ التكاليف بالانخفاض فإن المشتريين الأجانب سيقومون بزيادة

مشترياتهم ويتحرك الناتج من المشتريين المحليين إلى الأجانب ويتحسن الميزان، أما إذا كانت الدولة تعاني من جمود الأسعار ، فإن مدخل الامتصاص لا يقدم الشيء الكثير لعملية التصحيح في نظام سعر الصرف الثابت.

• مدخل الامتصاص في ظل نظام سعر الصرف المرن:

إن انخفاض قيمة العملة يولد مجموعة من الآثار منها تعبئة الأسعار النسبية، كما أنه يولد كذلك آثار على الدخول والأسعار المحلية والأجنبية ، بحيث يكون لها آثار موازنة ومعاكسة على وضع الميزان التجاري، وتقوم بإلغاء جزء من التحسن الذي يعزى لأثر الأسعار، والتفسير الذي يقف وراء ذلك يشير إلى أنه مع افتراض تحقق شرط المرونة فإن انخفاض قيمة العملة سيؤدي إلى تحسين الميزان التجاري، كما سيؤدي الانخفاض اللاحق في الواردات و توسع الصادرات إلى تحفيز النشاط الاقتصادي والدخول في الاقتصاد المحلي بواسطة المضاعف، بينما يتم تقليص الدخول بالخارج.

وإذا كان الاقتصاد يعمل عند أو قرب مستوى الاستخدام الكامل فإن الأسعار المحلية ربما تتجه إلى الارتفاع، وإذا ارتفعت الدخول المحلية فإن الواردات سترتفع أيضا عبر الميل الحدي للاستيراد وفي غضون ذلك سيؤدي الانخفاض في الدخول بالخارج إلى انخفاض واردات تلك الدولة الأجنبية (الشريك التجاري) أي صادرات الدولة المحلية.

وأثر الدخل السلبي الناتج عن انخفاض قيمة العملة على ميزان المدفوعات يعمل بمواجهة الأثر الإيجابي للسعر، وفي هذا تتلخص فكرة مدخل الامتصاص في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات التي يمكن توضيحها من خلال ما يلي:

- بلد العجز
 - تخفيض قيمة العملة
 - * أثر السعر
 - تحسين الميزان التجاري بشرط تحقق شرط مارشال .
 - زيادة الصادرات، انخفاض الواردات.
 - * أثر الدخل :
 - ارتفاع الدخول عبر المضاعف واتجاه الأسعار نحو الارتفاع في حالة إذا كان الاقتصاد قريبا من حالة الاستخدام الكامل.
 - زيادة الواردات عبر الميل الحدي للاستيراد.
 - انخفاض الصادرات بسبب انخفاض دخل الشريك التجاري.
- فإذا أحدث انخفاض القيمة الخارجية للعملة تحسنا في الميزان الجاري ومن ثم بميزان لمدفوعات فإن الامتصاص A يجب أن ينخفض بالنسبة للناتج Y باعتبار أن انخفاض قيمة العملة بمعدل الأسعار المحلية أرخص نسبة إلى السلع الأجنبية.
- وسيجري تشجيع المقيمين المحليين على تحويل مشترياتهم من الواردات التي ارتفع سعرها إلى السلع المنتجة محليا بينما يجد الأجانب من المستحسن تحويل مشترياتهم من السلع المحلية إلى الواردات من بلد التخفيض، هذا يؤدي إلى تحسن الميزان الجاري لدولة العجز وزيادة في الصادرات والانخفاض في الواردات يؤدي إلى تحسين الميزان الجاري الذي يعمل كحافز للنشاط الاقتصادي المحلي في دولة العجز.

وفي الواقع إذا كانت النتيجة زيادة في الامتصاص A مع وجود إمكانية ضئيلة لزيادة الناتج Y فإن الانخفاض في قيمة العملة يمكن أن تؤدي في هذه الحالة إلى تدهور الميزان الجاري. وهنا تجدر الإشارة إلى دور الاكتناز في التأثير على النتيجة النهائية ، لأن وجود الاتجاه نحو الاكتناز في الاقتصاد قد يؤدي إلى انخفاض الامتصاص بالقياس إلى الناتج مما يسمح بتحسين أساسي في الميزان الجاري في ظل مثل هذه الظروف.

3- المقاربة النقدية:

يرجع فضل ظهور هذه المقاربة إلى مجموعة من اقتصادي مدرسة شيكاغو النقدية وعلى رأسهم جونس وفرنكل في السبعينيات من القرن الماضي، رغم أن الكتابات الأولى حولها ترجع إلى بولاك وغيره من العاملين في صندوق النقد الدولي ، إذ يبدأ هذا المدخل بتعريف ميزان المدفوعات على أنه ظاهرة نقدية يتكون في الأساس من العناصر أسفل الخط فيما يسمى بالحساب النقدي أو حساب التسويات الدولية ، والذي يتضمن التغيرات في الأرصدة الدولية حيث تعالج هذه المقاربة الاختلال في ميزان المدفوعات من خلال إبراز الدور الهام والفعال للسياسة النقدية وتتنظر إلى الاختلال على أنه نوع من أنواع الاضطراب المرتبط بالاختلال في السوق النقدي.

- و من كل ذلك يمكن استنتاج بعض الخصائص التي تميز هذه المقاربة عن المقاربتين السابقتين:
- يعتبر ميزان المدفوعات في المقام الأول ظاهرة نقدية وليست ظاهرة حقيقية.
- يجب النظر إلى المنهج النقدي لميزان المدفوعات على أنه نموذج للتحليل الاقتصادي الكلي يركز على الاحتياطات النقدية الأجنبية."

وبالعودة إلى مشاكل ميزان المدفوعات فإن أنصار هذه المقاربة يرجعونها إلى الاختلال بين العرض والطلب على النقد ، وتؤكد الفكرة الأساسية لهذا المدخل على أن المشكل يعكس الاختلال في السوق النقدي أي أن الاختلال ناجم عن عدم التوازن بين عرض النقود والطلب عليها داخل اقتصاد ما ، فإذا ارتفع عرض النقود عن الطلب عليها فإن فائض عرض النقود يتجه إلى شراء السلع والخدمات والأصول الأجنبية من الخارج هذا ما يؤدي إلى تدفق احتياطات الصرف إلى الخارج ومن ثم حدوث عجز في ميزان المدفوعات. أما في حالة حدوث العكس فإن الأفراد المقيمين داخل اقتصاد البلد سيقومون بزيادة مبيعاتهم من السلع والخدمات إلى غير المقيمين من جهة أخرى وتؤدي هذه العملية إلى زيادة الأرصدة النقدية المحلية في حوزة المقيمين داخل الاقتصاد محل الدراسة وهذا ما يؤدي إلى تخفيض فائض ميزان المدفوعات¹. إذا فالسبب النهائي لاختلال ميزان المدفوعات حسب المدخل النقدي هو " الفرق بين كمية النقد الموجودة والكمية المثلى المرغوبة ، وما التغير في الاحتياطات الدولية الرسمية إلا تعبير عن الوضع الإجمالي للميزان ، فالتغير في الاحتياطات يمثل التغير في الرصيد النقدي والتغير في الموجودات المالية الأخرى "

• الافتراضات الأساسية التي يقوم عليها المدخل النقدي:

يقوم المدخل النقدي على عدة افتراضات أساسية هي:

هجير عدنان زكي أمين ، مرجع سبق ذكره ، ص 250 بتصرف¹

- إفتراض إقتصاد صغير منفتح على العالم الخارجي ولا يستطيع التأثير على الأسعار الدولية ، ويمر بظروف التوظيف الكامل أو يعاني من بطالة هيكلية وانخفاض مرونة العرض الكلي والغرض من هذا الإفتراض هو أن الوحدات الإقتصادية لا تستطيع التخلص من الأرصدة النقدية الفائضة لديها إلا من خلال شراء السلع والخدمات والأصول المالية الأجنبية .
- الرقابة الكاملة للسلطة النقدية على العرض النقدي الذي يعتبر متغيرًا خارجيًا والذي يتكون من مكونين هما المكون المحلي والمكون الأجنبي.
- ثبات المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول الداخلة في التبادل في إطار علاقتها مع الدول قيد الدراسة.
- يفترض كفاءة الأسواق الدولية للسلع والخدمات والأصول المالية ، وأن عملية المراجعة سوف تعمل في الأجل الطويل على إلغاء الاختلافات بين أسعار السلع والخدمات ، وكذلك ستعمل على تساوي أسعار الفائدة في أسواق رأس المال الدولية ، وهو ما يعرف بقانون السعر الواحد ، بينما يفترض أن اختلاف الأسعار النسبية وأسعار الفائدة إنما يظهر فقط في الأجل القصير .

• تحليل المدخل النقدي لتصحيح الاختلال في ظل نظام سعر الصرف الثابت:

إذا ما بدأنا من حالة توازن أولي بين عرض النقد والطلب عليه مع توازن أولي في ميزان المدفوعات حيث : $M^s = M^d$ ، $B = 0$

وعلى افتراض أن البنك المركزي قام بضخ نقد محلي إلى الاقتصاد محدثا اختلال في التوازن الأولي ، فإن هذه الزيادة الإضافية في عرض النقد بافتراض عدم تغير الطلب على النقد سيؤدي إلى تدفقه نحو الخارج وسينعكس ذلك في الفقرات المحاسبية للميزان مع استمرار العجز ، هذا التدفق سينعكس في انخفاض مخزون الدولة في احتياطي الصرف الأجنبي.

فمع قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقد سيقدر بعض المتعاملين التخلص من فائض أرصدهم النقدية من خلال زيادة مشترياتهم من السلع المحلية و الأجنبية ، وهذا سيؤدي إلى أمرين ، ارتفاع الأسعار من جهة وزيادة الواردات من جهة أخرى.

ومن هنا نلاحظ ظهور بعض التأثيرات التي من شأنها أن تقلل عرض النقد من جديد من خلال تسرب مخزون الصرف الأجنبي ، أما تأثير الارتفاع فإنه سيؤدي إلى زيادة الطلب على النقود لأغراض المعاملات في هذين الأمرين أي زيادة الطلب على النقود وانخفاض عرض النقد يعاد التوازن إلى الأمد الطويل من جديد شريطة أن لا تحدث زيادات متعاقبة في عرض النقد . وبشكل مماثل يمكن تصور ما يحدث في حالة زيادة الطلب على النقد مع بقاء عرض النقد على حالة بدءا من حالة توازن فلو افترضنا حدوث ارتفاع الدخول الحقيقية بسبب زيادة الإنتاجية فإن زيادة الدخل الحقيقي سيؤدي إلى ارتفاع الطلب على النقود فالأفراد إذا سيجاولون زيادة أرصدهم النقدية من خلال زيادة بيع السلع وهذا سيؤدي إلى زيادة الصادرات لتوجه مزيد من السلع تلبية للطلب الخارجي وانخفاض أسعار الموجودات المالية الأمر الذي سيؤدي إلى رفع معدلات الفائدة وبالتالي دخول رأس المال وكلا الإجراءين يؤديان إلى إحداث فائض بميزان المدفوعات مما يزيد من احتياطات الصرف الأجنبي وعرض النقد ، وسيمتد الفائض حتى يزداد عرض النقد بما يكفي لاستعادة شرط التوازن.

من هذا التحليل نجد أن مؤيدي هذا المدخل يؤكدون على أن وجود عجز في ميزان المدفوعات هو دليل على عرض مفرط للنقد في تلك الدولة ولإزالة العجز في ميزان المدفوعات فإنه يجب التوقف عن الإفراط في عرض النقد.

وهنا يؤيد هذا التحليل أن تلجأ الدولة إلى تتبع نظام سعر الصرف الثابت و إلى تخفيض قيمة عملتها باعتبار أن ذلك سيؤدي إلى رفع الأسعار وبالتالي زيادة الطلب على النقود كما أنه سيؤدي إلى إنعاش الناتج إذا كانت هناك موارد عاطلة في الاقتصاد وهذا سيؤدي بدوره إلى زيادة الدخل الحقيقي ويؤدي إلى زيادة الطلب على النقد، وعليه فإن هذا التحليل يرى في الاختلال في ميزان المدفوعات ظاهرة مؤقتة لا تلبث أن تزول تلقائيا بعد حدوث التكييفات في عرض وطلب النقد.

• تحليل المدخل النقدي لتصحيح الاختلال في ظل سعر الصرف المرن

من المعروف أن حركة سعر الصرف من شأنها أن تحدث التوازن التلقائي في ميزان المدفوعات، وبالتالي يكون رصيد الاحتياطي مساوي للصفر، وفي ظل هذه الظروف ينصب التأكيد على الطلب على النقد في إحداث التغير المطلوب لإعادة التوازن على افتراض ثابت عرض النقد وتلعب تغيرات سعر الصرف دور مهم في التعديل ، فإذا بدأنا بالافتراض بأن البنك المركزي قام متعهدا بزيادة مكونات عرض النقد مع ثبات الطلب عليه، فإن النتيجة ستكون عجز في ميزان المدفوعات يعادل النقود المصدرة حديثا والنتيجة تكون في نفاذ الاحتياطيات وهنا يظهر الدور الحاسم لسعر الصرف في الاستجابة لما يحدث من الاختلال، أي زيادة عرض النقد ستؤدي إلى زيادة الأرصدة السائلة لدى لجمهور بقدر أكثر مما يرغبون بالاحتفاظ له، الأمر الذي يدفعهم إلى زيادة مشترياتهم وبالتالي دفع الأسعار المحلية نحو الارتفاع وهذا بدوره سيؤدي إلى زيادة الاستيراد، كما أن الأفراد سيقبلون على شراء الموجودات المالية التي سترتفع أسعارها .

بالنتيجة هذه العمليات مجتمعة ستترك أثرها في ميزان المدفوعات سواء في الميزان التجاري أو في ميزان رأس المال طويل وقصير الأجل، وهنا سيتحرك سعر الصرف الوطني نحو الانخفاض، ويؤدي هذا الانخفاض إلى زيادة الطلب على النقود لأغراض المعاملات بحيث يعود التوازن النقدي بين العرض وطلب النقود من جديد ، وهذا التحليل يماثل تحليل النموذج النقدي الذي يتعلق بسريان قانون السعر الواحد، الذي يفيد بأن سعر الصرف يمثل المعامل بين السعر المحلي والسعر الدولي للسلع المتجانسة. وحسب ما تقدم إن هذا النموذج يقود إلى النتيجة التالية التي توضح العلاقة بين عرض وطلب النقود والاختلال بينهما من خلال حركة سعر الصرف الأجنبي، حيث زيادة الطلب على النقود مع بقاء عرض النقد على حاله يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الأجنبي (ارتفاع سعر الصرف الوطني).