

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة باتنة 1

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

دراسة العلاقة بين سعر الصرف و السياسات الاقتصادية الكلية

حالة الجزائر: 2014/1994

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تخصص: تحليل اقتصادي

من إعداد الطالبة:

نادية سحاب

تحت إشراف:

أ.د. عمار زيتوني

لجنة المناقشة:

الاسم و اللقب	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
مسعود زموري	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة 1	رئيسا
عمار زيتوني	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة 1	مقررا
مراد خروبي	أستاذ محاضر أ	جامعة باتنة 1	عضوا
رقية حساني	أستاذة التعليم العالي	جامعة بسكرة	عضوا
رابح خوني	أستاذ التعليم العالي	جامعة بسكرة	عضوا
عبد الحميد برحومة	أستاذ التعليم العالي	جامعة مسيلة	عضوا

السنة الجامعية 2018/2017

كلمة شكر

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
"وَقُلْ رَبِّي زِدْنِي عِلْمًا"
صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

أَكْبِرُ الشُّكْرَ وَالثَّنَاءَ لِلَّهِ عَزَّ وَجَلَّ الَّذِي أَمَّنَنِي وَقَدَّرَنِي عَلَيَّ إِتِمَامَ هَذَا

الْعَمَلِ عَسَى أَنْ يَنْفَعَنِي وَ يَنْفَعِ خَيْرِي بِهِ.

ثُمَّ كُلُّ الشُّكْرِ وَالتَّقْدِيرِ لِلسُّتَاذِ الْكَرِيمِ "زَيْتُونِي عَمَّار" الَّذِي شَرَّفَنِي

بِقَبُولِهِ تَأْطِيرَ هَذَا الْعَمَلِ كَمَا أَشْكُرُهُ عَلَيَّ نِصَائِحِهِ الْعِلْمِيَّةِ الثَّمِينَةِ الَّتِي

زَوَّدَنِي بِهَا طِيلَةَ مَدَّةِ إِنْجَازِ الْبَحْثِ.

كَمَا أَتَقَدَّمُ بِالشُّكْرِ وَالتَّقْدِيرِ إِلَى كُلِّ مَنْ سَاعَدَنِي فِي إِنْجَازِ هَذَا الْعَمَلِ.

الملخص:

إن الهدف من هذه الدراسة هو معرفة طبيعة العلاقة بين التغير في سعر الصرف و السياسات الاقتصادية الكلية، حيث تلعب سياسة سعر الصرف المتبعة دورا هاما في استرجاع التوازنات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بانخفاض معدلات التضخم، تحسن رصيد ميزان المدفوعات... الخ، كما بينت الدراسة فعالية السياسات الاقتصادية (النقدية و المالية) في تحقيق التوازن في ظل ثبات و مرونة سعر الصرف.

يلخص النموذج محددات سعر الصرف في: العرض النقدي الحقيقي النسبي، الدخل الحقيقي النسبي، معدلات الفائدة النسبية، معدلات التضخم النسبية وصيد الحساب الجاري المحلي و الأجنبي.

و كخلاصة يمكن قبول الفرضيات باستثناء الفرضية المتعلقة بطبيعة علاقة سعر الصرف بالدخل الحقيقي، حيث أوضحت نتائج التقدير تفوق الأثر النقدي على الأثر الحقيقي للدخل، و هو ما يؤكد على حقيقة أن سعر الصرف يتحدد بمتغيرات نقدية إلى جانب المتغيرات الحقيقية.

الكلمات المفتاحية:

سعر الصرف، السياسة الاقتصادية، التوازن الاقتصادي، التضخم.

Abstract:

The aim of this study is to learn the nature relation between exchange rate and the whole economic policies, and exchange rate policy that follow a significant role in restore the economic balancies especially which is relating with the reduction of rate of inflation and ameliorate the balance of payment, and this study the efficiency of economic policies in realizing of the equilibrium in the stability and elasticity of the exchange rate.

The monetary approach of exchange rate is based on basic characteristic which distinguish it form elasticities and absorption approaches, this characteristic is linking equilibrium in money market to the external equilibrium.

The model summarizes the determinants of exchange rate in the relative real money supply, relative real income, relative interest rates, relative inflation rate, foreign and domestic current account.

In briefs the hypotheses are all accepted, except the hypothesis which is related to the nature of the relationship between exchange rate and real income, where nearly the estimation illustrated that the monetary effect exceeds the real

effect of income, this emphasizes the fact that the exchange rate is determined by monetary variables beside the real variables.

Key words :

Exchange Rate, economic policy, economic Equilibrium, inflation.

قائمة الجداول

الصفحة	البيان	رقم الجدول
18	تطور أنظمة الصرف الثابتة خلال الفترة (1980-1996)	(01-1)
19	تطور أنظمة الصرف ذات المرونة المحدودة (1980-1996)	(02-1)
20	تطور أنظمة الصرف ذات المرونة العالية 1998-1980	(03-1)
23	أنظمة الصرف ووضعية متغيرات لأسعار الصرف وفق تصنيف Levy-Yeyati – Sturzenegger	(04-1)
24	تصنيف LYS	(05-1)
28	الدراسات التجريبية لقياس تطايرية الاقتصاد الكلي على النمو الاقتصادي	(06-1)
42	تطبيق نموذج تعادل القوة الشرائية المطلقة	(07-1)
45	فارق التضخم و سعر الصرف الاسمي لعشرة دول	(08-1)
103	ملخص على آثار السياسات الاقتصادية في نموذج Mundell- Fleming	(01- 2)
118	تطور سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي للدينار مقابل الفرنك الفرنسي ما بين 1970 و 2000	(01-3)
128	علاقة تطور معدل النمو بالتغير في سعر الصرف خلال الفترة (1994-2014)	(02-3)
132	تطور معدلات التضخم خلال الفترة (1990 - 2014)	(03-3)
132	تطور معدلات التضخم بحسب طبيعة السلع و الخدمات	(04-3)
134	تطور معدلات التضخم خلال الفترة (1999-2014)	(05-3)
138	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990 - 2014)	(06-3)
142	تطور معدل سعر الفائدة و معدل إعادة الخصم للفترة 2006-1986	(07-3)
144	مرونة الواردات مقيمة بالدولار بالنسبة لتغير سعر الصرف	(08-3)
145	تطور هيكل الواردات تبعا لتخفيض سعر الصرف (1992-1999)	(09-3)
146	مرونة الصادرات بالنسبة لسعر صرف الدينار للفترة (1994-2014)	(10-3)

148	تطور المديونية الخارجية خلال الفترة (1990-2014)	(11-3)
151	تطور احتياطات الصرف خلال و سعر البترول للفترة (1990-2014)	(12-3)
162	تطور الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الاسمي وسعر الصرف الفعلي الحقيقي نموذج صندوق النقد الدولي	(01-4)
169	نتائج تقدير نموذج سعر الصرف الاسمي	(02-4)
170	نتائج اختبار ستودنت لنموذج سعر الصرف الاسمي	(03-4)
172	نتائج اختبار بريش قودفري للارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى لنموذج سعر الصرف الاسمي	(04-4)
173	نتائج اختبار ارش لنموذج سعر الصرف الاسمي	(05-4)
177	نتائج تقدير سعر الصرف الحقيقي	(06-4)
178	نتائج اختبار ستودينت لنموذج سعر الصرف الحقيقي	(07-4)
180	نتائج اختبار بريش قودفري للارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى لنموذج سعر الصرف الحقيقي	(08-4)
181	نتائج اختبار ارش لنموذج سعر الصرف الحقيقي	(09-4)

قائمة الأشكال

الصفحة	البيان	رقم الشكل
15	أنظمة الصرف	(01-1)
33	سعر الصرف و عرض و طلب الصادرات	(02-1)
34	سعر الصرف و عرض الصرف الاجنبي	(03-1)
35	سعر الصرف و عرض و طلب الصرف الاجنبي	(04-1)
36	سعر الصرف و الطلب على الصرف الاجنبي	(05-1)
56	أثر تغير المعروض النقدي على مستوى الأسعار و سعر الصرف	(01-2)
65	أثر التوسع النقدي على سعر الصرف	(02-2)
67	اتجاه الاندفاع السريع لسعر الصرف	(03-2)
90	علاوة الخطر و عرض و طلب السندات المحلية	(04-2)
93	طلب المقيمين على العملة المحلية و الأجنبية	(05-2)
97	نموذج IS-LM-BP	(06-2)
99	السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة التامة لتتنقل رؤوس الاموال	(07-2)
100	التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لتتنقل رؤوس الأموال و سعر الصرف الثابت	(08-2)
101	أثر التخفيض في العملة و سعر الصرف الثابت	(09-2)
102	تأثير السياسة المالية التوسعية في ظل مرونة أسعار الصرف	(10-2)
103	تأثير السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة أسعار الصرف	(11-2)
104	آثار الزيادة في الدخل العالمي في ظل سعر الصرف المرن	(12-2)
106	زيادة في علاوة المخاطرة	(13-2)
133	تطور معدل التضخم و التغير في سعر الصرف خلال الفترة (1991 - 1998)	(01-3)
137	تطور الكتلة النقدية و التغير في سعر الصرف	(02-3)
150	تطور أسعار البترول و احتياطي الصرف و التغير في سعر الصرف	(03-3)
163	تطور الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الاسمي و سعر الصرف الفعلي الحقيقي	(01-4)

	(نموذج صندوق النقد الدولي)	
174	اختبار التوزيع الطبيعي للبقاى لنموذج سعر الصرف الاسمى	(02-4)
182	اختبار التوزيع الطبيعي للبقاى لنموذج سعر الصرف الحقيقى	(03-4)

قائمة المخططات

الصفحة	البيان	رقم المخطط
74	آلية انتقال الأثر لفروق أسعار الفائدة الحقيقية	(01-2)
80	آلية انتقال أثر زيادة (M) لمرة واحدة و نهائية على سعر الفائدة المحلى و سعر الصرف	(02-2)
81	آلية انتقال أثر زيادة المعروض النقدى المحلى من خلال السوق المفتوحة على سعر الفائدة المحلى و سعر الصرف	(03-2)
82	أثر زيادة عرض السندات المحلية على سعر الفائدة المحلى و سعر الصرف.	(04-2)
84	أثر مزيج السياسة المالية التوسعية / السياسة النقدية المقيدة على سعر الصرف	(05-2)
86	أثر زيادة صافى الأصول الأجنبية على سعر الصرف	(06-2)
87	تفاعل الرصيد - التدفق و تعديل الصرف عبر الزمن	(07-2)

المحتويات

التشكرات	
الملخص	
قائمة الجداول	
قائمة الأشكال البيانية	
مقدمة عامة.....	أ_د
الفصل الأول: علاقة سعر الصرف بالمتغيرات الاقتصادية.....	02
تمهيد.....	02
المبحث الاول: سعر الصرف كسياسة اقتصادية.....	03
المطلب الأول: تعريف سعر الصرف	03
المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف	03
المطلب الثالث: سياسة الصرف و التوازنات الاقتصادية الكلية.....	07
المبحث الثاني: ترتيبات أنظمة الصرف الحديثة.....	14
المطلب الاول: أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي 1978.....	16
المطلب الثاني: أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1998.....	21
المطلب الثالث: أنظمة الصرف وفق تصنيف (2002) Levy-Yeyati – Stur – F	22
المطلب الرابع: تصنيف (2004) Rogoff–Reinhart	24
المطلب الخامس: قياس واختبار الأداء الاقتصادي.....	26
المبحث الثالث: مداخل تحديد سعر الصرف.....	32
المطلب الأول: منهج المرونات لتحديد سعر الصرف.....	32
المطلب الثاني: منهج الاستيعاب لتحديد سعر الصرف.....	39
المطلب الثالث: المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف	40
خلاصة الفصل الاول.....	49

الفصل الثاني: تحديد سعر الصرف في اطار الاقتصاد الكلي

- 51.....تمهيد
- 52.....المبحث الأول: النماذج النقدية الأساسية لسعر الصرف
- 53.....المطلب الاول: النموذج النقدي الأساسي لسعر الصرف
- 69.....المطلب الثاني: النموذج النقدي لـ Rooper Girton
- 73.....المطلب الثالث: النموذج النقدي لفروقات أسعار الفائدة الحقيقية
- 77.....المطلب الرابع: النموذج النقدي لـ Hooper Morton
- 78.....المبحث الثاني: نموذج توازن المحفظة و احلال العملة لسعر الصرف
- 78.....المطلب الاول: نموذج توازن المحفظة
- 92.....المطلب الثاني: نموذج احلال العملة
- 96.....المبحث الثالث: مدى فاعلية سياسة سعر الصرف في إطار الإقتصاد الكلي
- 97.....المطلب الاول: نموذج IS-LM-BP في ظل نظم أسعار الصرف الثابتة
- 101.....المطلب الثاني: نموذج IS-LM-BP في ظل نظم أسعار الصرف المرنة
- 105.....المطلب الثالث: فروقات أسعار الفائدة عبر الدول
- 107.....خلاصة الفصل الثاني
- الفصل الثالث: تعديل سعر صرف الدينار و التوازن الاقتصادي الكلي
- 109.....تمهيد
- 110.....المبحث الاول: سياسة صرف الدينار
- 110.....المطلب الاول: نظام الصرف وتسعيرة الدينار
- 115.....المطلب الثاني: سياسة الرقابة علي الصرف
- 117.....المطلب الثالث: سوق الصرف الموازي
- 119.....المبحث الثاني: ضرورة تخفيض قيمة الدينار لمواجهة اختلال التوازنات الكلية
- 119.....المطلب الاول: أسباب التخفيض
- 119.....المطلب الثاني: البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري
- 120.....المطلب الثالث: سياسة تخفيض قيمة الدينار
- 121.....المطلب الرابع: مدى نجاح سياسة تخفيض الدينار وفق أسلوب المرونات

123.....	المبحث الثالث: دور سياسة التخفيض في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية
124.....	المطلب الاول: سعر الصرف و النشاط الاقتصادي
130.....	المطلب الثاني: سعر الصرف و السياسة النقدية
143.....	المطلب الثالث: سياسة الصرف و السياسة الخارجية
156.....	خلاصة الفصل الثالث:
	الفصل الرابع: تحليل العلاقة بين التغير في سعر الصرف و المتغيرات الاقتصادية الكلية
158.....	تمهيد
159.....	المبحث الاول: محددات سعر الصرف
159.....	المطلب الاول: محددات سعر صرف الدينار
162.....	المطلب الثاني: الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي: نموذج صندوق النقد الدولي
164.....	المبحث الثاني: دراسة قياسية للعلاقة بين سعر الصرف و السياسات الاقتصادية الكلية
164.....	المطلب الاول: سعر الصرف و النموذج النقدي
168.....	المطلب الثاني: تقدير نموذج سعر الصرف الاسمي
176.....	المطلب الثالث: تقدير نموذج سعر الصرف الحقيقي
185.....	خلاصة الفصل الرابع
187.....	الخاتمة العامة
195.....	قائمة المراجع
201.....	الملاحق

تمهيد

يلعب سعر الصرف دورا بارز الأهمية سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي، كما يعتبر متغيرا اقتصاديا شديد الحساسية للمؤثرات الداخلية و الخارجية لاسيما أمام التطور الذي شهدته معدلات التبادل الدولية و تطور أسواق المال الدولية، لذلك يبرز هذا المتغير مختلفا في مضمونه و مدلوله عن باقي المتغيرات الاقتصادية الأخرى باعتباره مقياسا لحجم المبادلات و حلقة وصل بين مختلف الاقتصاديات الدولية، بالإضافة إلى ذلك فإن آثارا هامة على التوازن الاقتصادي الكلي من خلال علاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، لذلك أصبح سعر الصرف يكتسب أهمية بالغة كأداة من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية.

تعتبر سياسة سعر الصرف من ضمن أهم السياسات المتعددة إلى جانب السياسات الاقتصادية الأخرى التي تلجأ إليها السلطات النقدية بهدف إدارة الاقتصاد الوطني و حمايته من الصدمات الداخلية و الخارجية، و تختلف درجة تأثير سياسة سعر الصرف على مدى استقراره الذي يتوقف بدوره على طبيعة نظام الصرف المتبع.

و لقد تعددت المناهج (المداخل) التي تحدد سعر الصرف و التي يمكن إجمالها في ثلاثة اتجاهات رئيسية: منهج المرونات، منهج الاستيعاب و المنهج النقدي، وقبل التطرق إليهم سوف نعرض عبر نظرة شاملة على مختلف المفاهيم الأساسية الخاصة بأسعار صرف العملات و سياسة سعر الصرف و ترتيبات أنظمة أسعار الصرف الحديثة، لنركز بعدها على بعض الدراسات التجريبية المتعلقة بسعر الصرف و الأداء الاقتصادي الكلي.

المبحث الأول: سعر الصرف كسياسة اقتصادية

تلعب أسعار صرف العملات دورا هاما في النشاط الاقتصادي، إذ أن كل تغير في قيمة العملة يبقى مؤشرا من مؤشرات القوة أو الضعف لما له من تأثير على المتغيرات الاقتصادية الأخرى، كما يمثل سعر الصرف متغيرا جد معقد مندمجا في نظام مالي معقد ترتبط دراسته بدراسة سلوك الوحدات الاقتصادية.

المطلب الأول: تعريف سعر الصرف

على الرغم من اختلاف التعاريف المتعلقة بسعر الصرف إلا أنها تجتمع في مفهوم واحد، حيث يعرف بأنه إبدال عملة أجنبية بعملة محلية و العكس وعملية تبديل العملات تتم بواسطة سعر الصرف، كما يمكن تعريف سعر صرف العملة الوطنية بأنه "مقدار ما يطلب أو يدفع من عملة أجنبية للحصول على وحدة منها"، أما سعر صرف أي عملة أجنبية داخل الوطن فيطلق عليه تمييزا له سعر الصرف الأجنبي و هو "قيمة الوحدة من العملة الأجنبية مقدرة بوحدات من العملة الوطنية"¹

من خلال التعريفين الأخيرين نميز بين طريقتين لتسعير العملات طريقة التسعير المباشر و التسعير غير المباشر ، حيث تعتمد على الطريقة الأولى دول قلة مثل بريطانيا، في حين معظم الدول الأخرى بما فيها الجزائر تعتمد على التسعير غير المباشر

و في الأخير يمكن القول بأن الصرف هو تقنية أو عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها، و من ثم فإنه مهما اختلفت المفاهيم و تعددت فإن سعر الصرف يعرف على أنه " عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى".

و مما لا شك فيه أن أسعار الصرف لا تتميز بالثبات فقد تتغير بالزيادة أو بالنقصان متأثرة بعدة عوامل، سواء كانت إجراءات إدارية أو عوامل اقتصادية محضة، كما أنها قد تأخذ عدة أشكال.

المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف

يمكننا الحديث عن عدة أشكال لسعر الصرف، يتميز كل منها بخصائص أساسية، حيث يمكن التمييز بين سعر الصرف الاسمي، سعر الصرف الحقيقي، سعر الصرف الفعلي، سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وسعر الصرف التوازني.

¹ عبد الرحمن يسري أحمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، 2007، ص231

أولاً: سعر الصرف الاسمي

سعر الصرف الاسمي هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، بمعنى أن عمليات شراء و بيع العملات تتم حسب أسعار هذه العملات، و يتم تحديد السعر الاسمي لعملة ما حسب الطلب عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، و لهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعاً لتغير العرض و الطلب و كذلك تبعاً لنظام الصرف المتبع، كما ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى قسمين¹:

• سعر الصرف الرسمي: هو السعر الذي تحدده و تعدله السلطات النقدية وفق ما يتناسب مع ظروفها و سياساتها الاقتصادية بوضع قوانين و تشريعات للصرف.

• سعر الصرف الموازي: و السعر الذي يتحدد من خلال التلاقي الحر بين العرض و الطلب على العملات الأجنبية القابلة للتحويل و يتحدد في سوق لا يخضع لأي قوانين.

في الواقع لا يهتم الأعوان الاقتصاديون مستوى سعر الصرف الاسمي بقدر ما يحويه من قوة شرائية أي كمية السلع التي يتم اقتناؤها بنفس المبلغ من العملة المحلية و هو ما يعرف بسعر الصرف الحقيقي²

ثانياً: سعر الصرف الحقيقي

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، والتغير في سعر الصرف الحقيقي يساوي التغير في سعر الصرف الاسمي معدل للفروقات في معدلات التضخم في كلا البلدين³، و منه فإن القيمة الحقيقية للعملة هي التي تقيس القدرة على المنافسة الأمر الذي يسهل على المتعاملين الاقتصاديين اتخاذ قراراتهم، فمثلاً ارتفاع مداخيل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات، لأن هذا الارتفاع في العوائد لم يؤد إلى أي تغيير في أرباح المصدرين و إن ارتفعت مداخيلهم الاسمية بنسبة عالية، فلو أخذنا بلدين كالجائر و الولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف الحقيقي كما يلي:

$$TCR = \frac{TCN / P_{dz}}{IS / Pus} = \text{القوة الشرائية للدولار بالجزائر} / \text{القوة الشرائية للدولار في أمريكا}$$

بحيث:

¹ قدي عبد المجيد ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 103
² بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، السنة الثانية نوفمبر 2003، ص 2
³ غازي عبد الرحمن النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، 2006، ص 136.

TCR: سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

P_{us} : مؤشر الأسعار بأمريكا.

P_{dz} : مؤشر الأسعار بالجزائر.

و عليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية للدولار في أمريكا و القوة الشرائية في الجزائر، و كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية.

ثالثا: سعر الصرف الفعلي

يعرف سعر الصرف الفعلي بأنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة¹.

كما يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، و بالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية و هو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو لسلة من العملات الأخرى، و يمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز للأرقام القياسية:

$$TCNE = \left\{ \frac{\sum_p Z_p X_0^p (e_t^p / e_t^r)}{\sum_p X_0^p (e_0^p / e_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p \times \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p INER_{PR} \times 100$$

حيث:

$TCNE$: سعر الصرف الفعلي الاسمي.

$(e^{pr})_t, (e^{pr})_0$: سعر صرف عملة البلد p بالعملة المحلية في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

$INER_{PR}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي في سنة القياس مقارنة بسنة الأساس.

e_0^p, e_t^p : سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس.

e_t^r, e_0^r : سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس.

¹ محمود حميدات، النظريات و السياسات النقدية، دار الملكية، 1996، ص76.

X_0^P : قيمة الصادرات إلى الدولة P في سنة الأساس و مقومة بعملتها، و هي سنة تستخدم كوزن ثابت للدولة P في حساب مؤشر لاسبيرز.

Z_p : حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المعنية r مقومة لعملة هذه الأخيرة¹.

يمكن لسعر الصرف الفعلي أن يختلف من حيث قيمته بالنظر إلى إمكانية اختلاف عدة عوامل منها: سنة الأساس، قائمة عملات البلدان المتعامل معها و الأوزان المعتمدة في تكوين السلة.

رابعاً: سعر الصرف الفعلي الحقيقي

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، و من أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد اتجاه الخارج لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية، و الذي يمكن إيضاحه بالعلاقات:

$$TCRE = \sum_p \frac{X_0^P (e^{pr})_t / X_0^P (e^{pr})_0}{(P_0^P / P_0^r) / (P_t^P / P_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(P_t^P / P_t^r)}{(P_0^P / P_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p IRER_{pr} \times 100$$

حيث:

$TCRE$: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

P_0^P, P_t^P : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

P_0^r, P_t^r : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

$IRER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، و يعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

خامساً: سعر الصرف التوازني

سعر الصرف التوازني هو السعر الذي يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي²، أي أنه ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة و الكمية المعروضة من إحدى العملات بصرف النظر عن أثر المضاربة و غير ذلك ، كما

¹ عبد المجيد فدي، مرجع سبق ذكره، ص 105

² بلقاسم العباس، مرجع سبق ذكره، ص 2.

يتأثر سعر الصرف التوازني ببعض المتغيرات النقدية منها معدل نمو الدخل الوطني، معدل التغير النسبي في المعروض النقدي، معدل التغير في سعر الفائدة و اتجاه الطلب على النقود، و لقد ظهرت عدة وجهات نظر للعديد من الاقتصاديين حول سعر الصرف التوازني منهم **Williamson** الذي اعتبر أنه يمثل سعر الصرف الفعلي الحقيقي، في حين ركز **Macdonald** على مدى انحراف سعر الصرف عن قيمته التوازنية، و نظر إليه **Stein** على أنه سعر الصرف الطبيعي¹.

المطلب الثالث: سياسة الصرف و التوازنات الاقتصادية الكلية

يعتبر سعر الصرف أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية الفعالة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى تأثيره بمختلف التدابير و الإجراءات الداخلية و الخارجية.

أولاً: العوامل المؤثرة في انتقال أثر سعر الصرف

لقد تعددت العوامل المؤثرة في سعر الصرف و التي يمكن تلخيصها في العناصر التالية:

1- كمية النقود: يرى الكلاسيك من خلال النظرية الكمية للنقود بأن هناك علاقة قائمة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار و تكون بنفس النسبة و بنفس الاتجاه². كما أكدت المدرسة النقدية بزعامه فريدمان على أهمية النقود في التأثير على المستوى العام للأسعار، و ذلك بوجود عاملين هما تغيرات الإنتاج و تغيرات كمية النقود و أنه ما من حالة حدث فيها تغير أساسي في كمية النقود بالنسبة لوحدة من الإنتاج دون أن ترافقه تغيرات مهمة في مستوى الأسعار و في نفس الاتجاه و العكس صحيح³.

2- أسعار الفائدة: تؤثر أسعار الفائدة طردياً على سعر العملة كون حركة رؤوس الأموال الدولية و انتقالها ما بين الاقتصاد الدولي إنما يتحرك بحثاً عن الفائدة، فالبلد الذي ترتفع فيه أسعار الفائدة الحقيقية عن بقية الدول يشجع رؤوس الأموال على الانتقال إليه الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي.

3- التضخم المحلي و العالمي: إن ارتفاع مستوى الأسعار المحلية في الداخل مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية، و بالتالي تدهور سعر صرفها و هذا ما تؤكدته نظرية تعادل القوة الشرائية.

¹ Stein, the Natural real Exchange rate of the dollar and determination of capital flows, in estimating equilibrium exchange rate, ed Johan Williamson, Washington institute for international economics, 1994.

² صقر احمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات الكويت، 1983 ، ص134.

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2001، ص 61.

4- ميزان المدفوعات: لقد أكدت نظرية الأرصدة للاقتصادي **J. Williamson** على أن التوازن و الاختلال في ميزان المدفوعات يعتبر من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف، و ذلك لكونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد معين فإن ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز و بالمقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية مما يعني تدهور سعر الصرف لعملة ذلك البلد و بالعكس في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات¹.

5- الدخل: يعتبر الدخل من المؤثرات المهمة في سعر الصرف و يتضح أثره الأساسي في كون أي زيادة في الدخل تؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي، و من ضمن ذلك الإنفاق على الواردات ، أي أن أي زيادة في الناتج المحلي الإجمالي ستؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات الذي بدوره سيؤدي لزيادة الطلب على العملة الأجنبية لتمويل الطلب على الواردات مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية و انخفاض سعر صرفها مقابل العملة الأجنبية.

6- الموازنة العامة: تلعب الموازنة العامة للدولة دورا بارزا في التأثير على سعر الصرف ، ففي حالة إتباع سياسة انكماشية من خلال تقليص حجم الإنفاق الحكومي مما يؤدي إلى الحد من حجم الطلب و انخفاض مستوى النشاط الاقتصادي و هبوط معدلات التضخم و النتيجة هي ارتفاع سعر صرف العملة المحلية. إلى جانب العوامل الاقتصادية نجد عوامل غير اقتصادية لا تقل أهمية تؤثر على سعر الصرف و التي يمكن إجمالها في: الاضطرابات والحروب، الإشاعات، الأخبار، خبرة المتعاملين و أوضاعهم....الخ. بالإضافة إلى العوامل السابقة و المؤثرة في سعر الصرف فإن هذا الأخير يؤثر على أهم التوازنات الاقتصادية سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي.

ثانيا: أثر التغير في سعر الصرف على التوازنات الاقتصادية الكلية

في ظل الترابط الوثيق بين مختلف السياسات الاقتصادية الداخلية الخارجية أظهرت الدراسات وجود عدة تأثيرات متبادلة بين تقلبات سعر الصرف و متغيرات الاقتصاد الكلي سواء على مستوى الصعيد الداخلي أو الخارجي.

1- أثر التغير في سعر الصرف على الصعيد الخارجي

كما هو معلوم فإن سعر الصرف يعتبر متغير اقتصادي شديد الحساسية اتجاه المؤشرات الاقتصادية سواء الداخلية و الخارجية، بالإضافة إلى أن له تأثيرات بالغة الأهمية على هذه الأخيرة.

¹ رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، سلسلة عالم المعرفة، العدد 118 ، الكويت، 1987، ص07.

أ- أثر التغير في سعر الصرف على الواردات

من المعلوم أن هيكل الواردات السلعية إنما يتكون من سلع استهلاكية و سلع رأسمالية، فبالنسبة للسلع الاستهلاكية فإن التخفيض في قيمة العملة يؤثر على كمية الواردات من خلال تأثيره على ثلاث متغيرات هامة: الدخل الحقيقي المتاح، نسبة الاستهلاك المرغوب إلى الدخل المتاح و القيمة الحقيقية للسلع المستوردة¹، و أن التغير في أحد هذه العوامل بالزيادة أو بالنقصان يؤدي إلى تغير مماثل للواردات من السلع الاستهلاكية إلى الهبوط، لكن نجاح هذه العملية يكون مربوط بدرجة الإحلال الموجودة بين البدائل المنتجة محليا و الواردات الاستهلاكية.

أما فيما يخص السلع الرأسمالية و التي تستولي على النصيب الأكبر من الناتج المحلي و بالاستناد على النظرية الاقتصادية فإن تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى نقص قيمة الواردات، لكن تجسيد هذه النظرية على أرض الواقع أبطل حتمية نقص قيمة الواردات نتيجة التخفيض في قيمة العملة خاصة على مستوى الدول النامية فبالنظر إلى خصائص البنية الاقتصادية لهذه الأخيرة نجد أن جهازها الإنتاجي غير حساس و عوامل الإنتاج لا تتمتع بدرجة كافية من المرونة، إذ أن هيكل وارداتها يتضمن سلعا لا يمكن إنتاجها محليا و لا يمكن الاستغناء عنها، و بالتالي غير حساسة لأسعارها².

ب- أثر التغير في سعر الصرف على الصادرات

بالاستناد إلى مدخل المرونات فإن تخفيض في قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على صادرات البلد المخفض ، و بالتالي زيادة حجمها وزيادة المعروض من العملات الأجنبية نتيجة انخفاض أسعار الصادرات مقومة بالعملة الأجنبية للبلد المستورد و جعلها أكثر تنافسيا عالميا و العكس في حالة رفع قيمة العملة (انخفاض سعر الصرف).

و نجاح سياسة التخفيض في زيادة الصادرات يتوقف على مقدار مرونة الطلب الأجنبي على صادرات الدولة فإذا كانت المرونة اقل من الواحد أدى ذلك إلى نقص الصادرات ، أما إذا كانت المرونة اكبر من الواحد فإن قيمة الصادرات سوف تزيد بينما تنقص قيمة الواردات مقومة بالعملة الأجنبية بمقدار كل نسبة تدهور قيمة العملة إذا كانت المرونة تساوي صفر ، أما إذا كانت المرونة تساوي واحد فلن يؤثر تدهور قيمة العملة على الصادرات³

¹ اوموثوند.أ.ج جونسون2 ، تخفيض سعر العملة و الواردات، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، العدد02، جوان 1987، ص19.

² عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص 189.

³ اوموثوند.أ.ج تخفيض سعر العملة و توسيع الصادرات، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 24، العدد1 مارس 1987، ص 24.

و لقد كشفت الدراسات أن مرونة العرض بالنسبة للأسعار في البلدان النامية ايجابيا عموما، إلا أن المرونة في الأجل القصير يمكن أن تكون منخفضة كثيرا مقارنة بالمرونات في الأجل الطويل. و من ثم ينبغي أن يتوقع المنتجون استمرار تخفيض سعر الصرف الحقيقي و بناءا عليه فان سياسة تخفيض العملة إنما هي إجراء غير مضمون في زيادة صادرات الدول النامية المدينة¹.

ج- أثر التغير في سعر الصرف على المديونية الخارجية

إن التغيرات التي تمس أسعار العملات سواء كانت عملات الدول المدينة أو الدائنة من المؤكد أنها ستؤدي إلى زيادة عبئ الديون، فمثلا في حالة تخفيض قيمة عملة البلد المدين و بالمقابل ارتفاع سعر صرف البلد الدائن فإن ذلك سينتج عنه مضاعفة عبئ البلد المدين من جهة، و من جهة أخرى يعود بآثار سلبية على الاقتصاد القومي من خلال استنزاف الموارد الوطنية من خلال سداد التزامات البلد المدين. و لقد أوضح صندوق النقد الدولي عام 1986 أن نحو 40% من زيادة أعباء المديونية الخارجية للدول النامية إنما ترجع إلى ارتفاع سعر الدولار الأمريكي خلال النصف الأول من الثمانينات². و هكذا تغرم الدول المدينة التي تتخفف قيمة عملتها و تغنم الدول الدائنة التي ترتفع قيمة عملتها أوتوماتيكيا نتيجة لغياب شروط نجاحها.

2- أثر التغير في سعر الصرف على الصعيد الداخلي

يتأثر سعر الصرف على المستوى الداخلي بمجموعة من المتغيرات أهمها:

أ- أثر التغير في سعر الصرف على الموازنة العامة للدولة

تتأثر الموازنة العامة للدولة سواء في شكل فائض أو عجز بالتغيرات التي تحدث في سعر الصرف و تكون هذه العلاقة أكثر وضوحا كلما اتبعت الدولة سياسة تحريرية في مجال تجارتها الخارجية و اتجاه سعر صرف عملتها إلى التعويم الحر³.

و يعتبر تخفيض العملة أثر الوضعيات المحببة لدى صندوق النقد الدولي التي يوصي بها في أغلب الدول النامية، وذلك ليس لغرض رفع قدرة هذه الدول على المنافسة التجارية فحسب و إنما لغرض الأساسي هو استكمال تدابير الموازنة العامة لتقليل الطلب و الاستهلاك الداخليين من خلال رفع أسعار السلع المستوردة غير أن جزء كبير من هذه الأخيرة من الصعب الاستغناء عنها أو إحلالها في المدى القصير في البلدان النامية، وبذلك فقد أدى تخفيض قيمة العملة مع ما ينجر عنه من ارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى

¹ رمزي زكي، أزمة الديون الخارجية، رؤية من العالم الثالث، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1978، ص 572.

²²² عبد الحق بوعتروس، دور سياسات الصرف في تكيف الاقتصاديات النامية حالة الجزائر، رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة، كلية الاقتصاد جامعة منتوري قسنطينة، 2001، ص 145.

³ السيد عطية عبد الواحد، الموازنة العامة، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996، ص 17.

معاناة أصحاب الدخول المحدودة دون الحد من الاستيراد بسبب ضعف مرونة السلع المستوردة، و قد انعكس ذلك هيكل الأسعار الداخلية في الاقتصاد و هذا يؤثر على وضعية الموازنة العامة للدولة و التي تتعكس على التوازن الخارجي (الميزان التجاري)، و من ثم فان سعر الصرف يشكل سلاح ذو حدين فهو لا يقتصر على ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصادات العالمية فحسب بل يشكل أداة ربط للتوازنات الكبرى في الاقتصاد، لذلك فإن رواد التجارة الخارجية أكدوا على أنه اخطر الأسعار قاطبة و عليه فإن سعر الصرف يؤثر على الموازنة العامة من خلال بنودها المختلفة¹

ب- أثر التغير في سعر الصرف على التضخم

يترتب على تخفيض قيمة العملة ارتفاع الأسعار المحلية، مما يؤثر على ميزان المدفوعات بطريقة معاكسة و بالتالي يفقد بعض المكاسب التنافسية، في حين يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى زيادة أسعار السلع المستوردة خاصة المواد الأولية أو السلع الضرورية و بالتالي سوف تزيد من تكاليف المعيشة، و من ثم تحدد الدخل جزئيا، يحمل المنتجون الزيادة في أسعار المواد الأولية على المستهلك النهائي و يتوقف مقدار التضخم في الأسعار على هيكل الاقتصاد المحلي و مدى قدرته على توفير البدائل، و كذا درجة انفتاح الاقتصاد المحلي للدولة التي خفضت عملتها و مدى استعمال سياسات اقتصادية انكماشية².

إن ارتفاع مستوى أسعار السلع المحلية الناتج عن ارتفاع أسعار المواد الأولية يؤدي إلى زيادة الواردات و الحد من الصادرات، و بالتالي التأثير على ميزان المدفوعات كما يؤثر على معدلات النمو المحلية بسبب ادخار الأفراد لذلك تلجأ السلطات إلى الرفع من معدلات الفائدة.

ج- أثر التغير في سعر الصرف على الناتج المحلي

إن فعالية سياسة التخفيض على الناتج المحلي ترتبط بعدة عناصر أهمها الهيكل الإنتاجي لكل دولة و مدى مساهمة المدخلات في العملية الإنتاجية، فكلما زادت هذه الأخيرة و قلت إمكانيات إحلالها محليا كلما زادت آثار سياسة التخفيض على نمو الناتج المحلي الإجمالي، أي على مخرجات العملية الإنتاجية حجما و قيمة، و عادة ما تكون القيمة الحقيقية للناتج المحلي منخفضة بمقدار التخفيض في قيمة العملات المحلية.

د- أثر التغير في سعر الصرف على الاستثمار و الادخار

بالنظر إلى الآثار التي تحدثها سياسة التخفيض في الدول النامية على المستوى العام للأسعار و ما لذلك من آثار انعكاسية على مستوى الدخل و إعادة توزيعه، و بما أن هذه المتغيرات الاقتصادية يتوقف عليها

¹ زاهر عبد الحليم خضر، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني (1994-2010)، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير (غير منشورة) جامعة الأزهر، فلسطين 2012، ص 52.

² موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي- مدخل السياسات، ترجمة محمد إبراهيم منصور، علي مسعود عطية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2007، ص ص 339:340.

مستوى كل من الادخار و الاستثمار فإن الآثار التي تحدثها سياسة التخفيض على الدخل من شأنها أن تنتقل إلى كل من الادخار و الاستثمار.

بما أن الادخار القومي يشمل كل من ادخار كل من القطاع العائلي، قطاع الأعمال و القطاع الحكومي فإن ارتفاع المستوى العام للأسعار الناتج عن تخفيض قيمة العملة سيؤدي إلى انخفاض الدخل المتاح للإنفاق خاصة بالنسبة لذوي الدخل الثابتة، مما يؤدي إلى انخفاض الميل الحدي أو الميل المتوسط للادخار لذا هذه الفئة، هذه الأخيرة تعمل قدر الإمكان من أجل المحافظة على قوتها الشرائية و استهلاكها الحقيقي و ذلك على حساب المدخرات السابقة و بذلك تتأثر معه الاستثمارات.

أما فيما يتعلق بالقطاع الحكومي فإن سياسة التخفيض يمكن أن يترتب عنها زيادة في الإيرادات الجارية للدولة من المصادر السيادية الممثلة في الضرائب غير المباشرة و الرسوم الجمركية¹.

و بالنظر إلى قطاع الأعمال نجد سياسة التخفيض تضعف القدرة التنافسية الاستثمارية لدى قطاع الأعمال المحلي في مواجهة المستثمرين الأجانب لأن سياسة التخفيض تؤدي إلى زيادة القيمة الحقيقية لرؤوس الأموال الأجنبية مقومة بالعملة المحلية مما يؤدي إلى انسياب صافي رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل خاصة إذا توافر المناخ الاستثماري الملائم².

كما أن الاستثمار الخاص قد ينخفض خاصة في المدى القصير بسبب التخفيض الذي يؤدي إلى ارتفاع التكلفة الحقيقية لرأس المال ، و كذلك للسلع الوسيطة الأمر الذي يحد من ربحية القطاع الخاص.

ثالثاً: تأثير السياسة النقدية و المالية على سعر الصرف

كما هو معلوم فإن لمختلف السياسات الاقتصادية علاقة تأثير و تأثر بسعر الصرف، كذلك هو الحال بالنسبة للسياسة المالية و النقدية.

1- تأثير السياسة النقدية

تؤثر السياسة النقدية على سعر الصرف من خلال ثلاث مسارات: مسار معدل الفائدة، مسار الدخل و مسار مستوى السعر، إذ تقلل السياسة النقدية التوسعية معدل الفائدة الذي يقلل من تدفق رأس المال الداخل و مقللة الطلب على العملة المحلية، و مخفضة تلك العملة، و تقوم السياسة النقدية الانكماشية على العكس من

¹حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² إبراهيم محمد الفار، دور التمويل الخارجي في تنمية اقتصاديات البلاد النامية، دار النهضة العربية، 1985، ص ص 60- 65.

ذلك، إذ أنها ترفع معدل الفائدة الذي يميل إلى جلب التدفقات المالية من الخارج، كما تؤثر السياسة النقدية عن طريق مسار الدخل في الدولة¹.

مع ازدياد عرض النقود يتوسع الدخل و ترتفع الواردات بينما لا تتأثر الصادرات بتخفيض سعر صرف العملة المحلية في الأجل القصير.

كذلك ترفع السياسة النقدية التوسعية مستوى الأسعار المحلية بالنسبة للأسعار الأجنبية و تصبح الصادرات أعلى مقارنة بالواردات، و هذا ما يزيد الطلب على العملات الأجنبية و يقلل الطلب على العملة المحلية.

2- تأثير السياسة المالية

تؤثر السياسة المالية مثل السياسة النقدية في أسعار الصرف عن طريق ثلاث مسارات : مسار الدخل، مسار السعر، و مسار معدل الفائدة.

فالسياسة المالية التوسعية تؤدي إلى زيادة السلع المستوردة و بذلك يزيد العجز التجاري، و من ثم ينخفض سعر الصرف، و تعمل السياسة المالية الانكماشية على عكس ذلك و تكون هذه التأثيرات عن طريق مسار الدخل مشابهة لتأثيرات السياسة النقدية، أما من خلال مسار الأسعار فان السياسة المالية التوسعية تزيد الطلب الإجمالي كما تزيد في أسعار الصادرات و من ثم فهي تقلل تنافس الصادرات التي تخفض سعر الصرف ، و لهذه الأخيرة نفس تأثيرات السياسة النقدية.

أما تأثيرات معدل الفائدة في السياسة المالية فهي تختلف عن السياسة النقدية، إذ أن السياسة المالية التوسعية ترفع معدلات الفائدة لأن الحكومة ستبيع سندات لتمويل ذلك العجز، و يسبب معدل الفائدة الأعلى تدفق رأس المال إلى الداخل، و الذي يرفع سعر الصرف للعملة المحلية لذلك فإن تأثير السياسة المالية التوسعية في أسعار الصرف عن طريق معدل الفائدة هو رفع سعر الصرف للدولة.

أما السياسة المالية الانكماشية فإنها تخفض معدلات الفائدة، إذ تقلل من تمويل السندات، و يعد تأثير معدل الفائدة و تأثير الدخل قصير الأجل بحيث يعملان في الاتجاه المعاكس، أما تأثير السعر فيبقى بعيد الأمد، و بالتالي فإن التأثير النهائي للسياسة المالية في سعر الصرف يكون أقل وضوحا من السياسة النقدية.

¹ سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة و انعكاساتها على ميزان المدفوعات ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، 2011، ص 113.

المبحث الثاني: ترتيبات أنظمة الصرف الحديثة

"يقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار الصرف"، و لقد عرف نظام الصرف عدة تطورات بدءا من قاعدة الذهب و وصولا إلى النظام العائم، و مع نهاية التسعينات من القرن الماض ظهرت رؤيا جديدة خاصة بتصنيف أنظمة الصرف و التي تقوم على جانبيين:¹

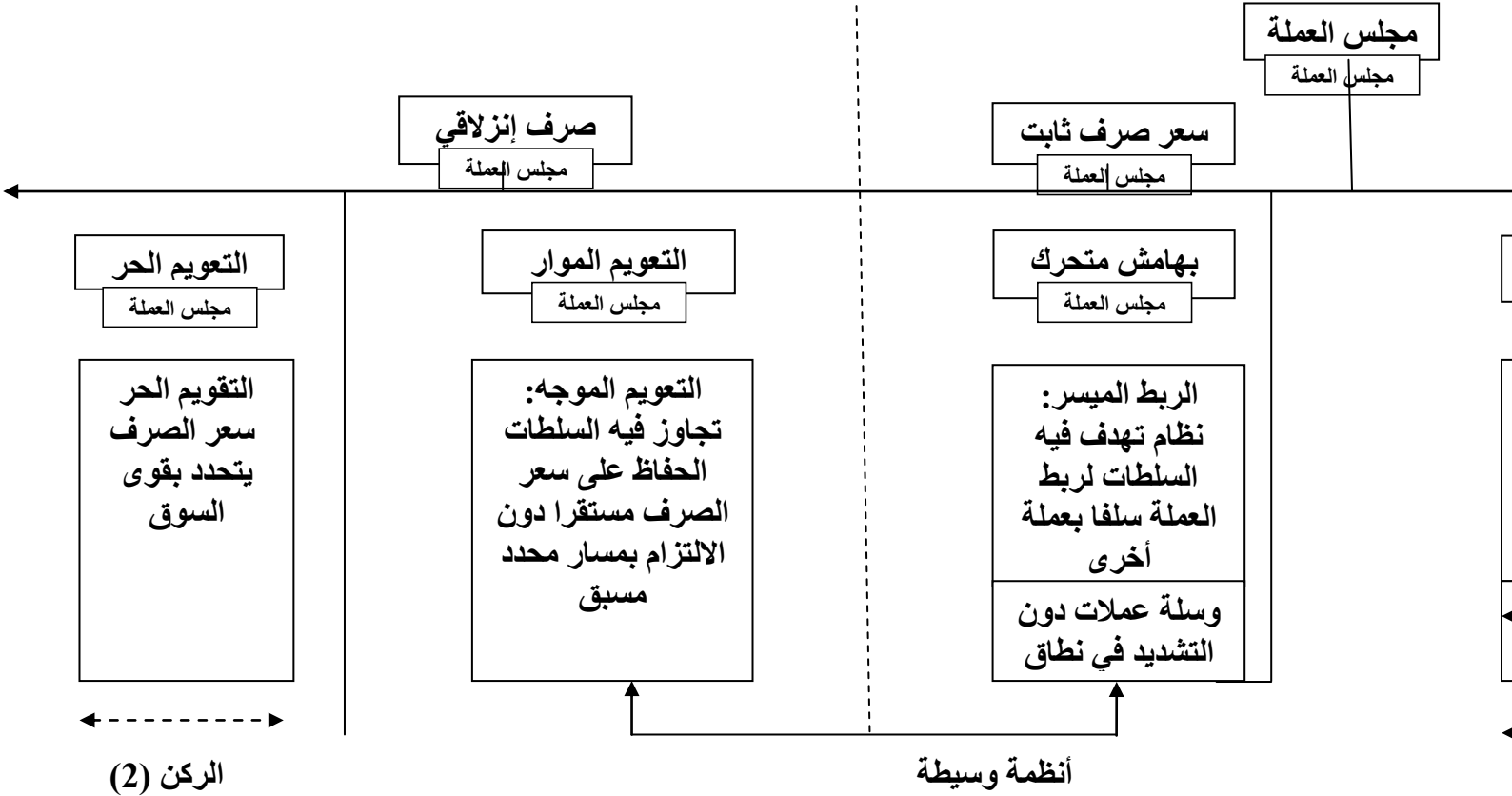
الأول يركز على التصريحات الرسمية للدول لدى صندوق النقد الدولي تبعا لأنظمة الصرف الرسمية إلى غاية 1998، فيما انتقل الثاني إلى الأنظمة الفعلية الـ (facto) و عدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات تبعا لأعمال كل من Hagen-Z(2005), Reinhart- Rogoff(2004), Bubula-Otker(2002), Levy Yeyati- Sturzenegger (2002) و بالتالي تتدرج أنظمة الصرف ابتداء من أشد الأنظمة ثباتا إلى أكثرها مرونة، ويتوسطها مجموعة من الأنظمة تكون محدودة المرونة (الأنظمة الوسيطة) و الشكل رقم (1- 01) يوضح مختلف أنظمة الصرف حسب تصنيفات صندوق النقد الدولي لسنة 1978 و سنة 1998.

¹ - FAUGERE J-P et voisin. C (1994) " le système financier et monétaire international " édition nathar, P8

الشكل رقم (1-01): أنظمة الصرف

النظام المرن

النظام الثابت



المصدر: مجلة التمويل والتنمية المجلد 41 العدد 1 مارس 2004

المطلب الأول: أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي 1978

لقد كانت الدول تربط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار الأمريكي المرتبط بدوره بالذهب حسب نظام بريتون وودز، و في أوت 1971 تم الإعلان عن إسقاط هذا النظام ومنع تحويل الدولار إلى الذهب، و ظهرت بموجب ذلك أنظمة صرف متنوعة قائمة على التثبيت و التعويم من خلال تصنيف صندوق النقد الدولي، حيث منح هذا الأخير الحرية لأعضائه في اختيار نظام الصرف الملائم لها.

أولاً: أنظمة أسعار الصرف الثابتة

إذا كانت الدولة تتبع نظام الصرف الثابت فإن أسعار الصرف تتم وفقاً للسعر المحدد من السلطات النقدية و يسمح بتقلبات هذه الأسعار في حدود ضيقة نسبياً¹، والتي تستند إلى معيار معين لتعريف سعر التدخل - سعر التعادل - بالنسبة لعملتها الخاصة، و يمكن الاستناد إلى المعايير الآتية: المعادن الثمينة و خاصة الذهب، العملات الصعبة الرئيسية، سلة العملات... الخ. و يمكن التمييز بين أنظمة أسعار الصرف الثابتة لعملة وحيدة و أنظمة أسعار الصرف الثابتة لسلة العملات.

1- أنظمة أسعار الصرف الثابتة لعملة وحيدة

تحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، و ثبات الأسعار يكون عبر الزمن تجاه العملة المرتبط بها ما لم تتدخل السلطات النقدية لإحداث التغيير في سعر الارتباط للعملة². إن عملية الربط بعملة وحيدة تكون نتيجة لكون المبادلات تتم بهذه العملة كما هو الحال بالنسبة للبلدان المصدرة للبترول تفوتر صادراتها بالدولار، أو نتيجة للترابط الاقتصادي القوي، و هو ما يميز العلاقات الاقتصادية القائمة بين الو. م . أ و بلدان أمريكا اللاتينية، و قد اعتمد هذا الأسلوب من طرف 46 دولة، و يعود سبب هذا الاتجاه إلى أهم المميزات التالية³.

- تحقيق استقرار سعر الصرف بين الدولة النامية و أكبر شركائها في التجارة الدولية، مما يعمل على تخفيض درجة عدم التأكد التي تنشأ عن تقلب أسعار الصرف، هذا ما يسهل تدفق رؤوس الأموال لأغراض الاستثمار في الدول النامية فضلاً عن تشجيع التجارة بين البلدين،
- يربط هذا الأسلوب السياسة الاقتصادية المحلية بالسياسة الاقتصادية لدولة العملة الارتكازية، حيث إذا كانت هذه الأخيرة تستهدف استقرار الأسعار فإن ذلك يخلق الثقة في عملة الدولة النامية،

¹ موسى إبراهيم، السياسة الاقتصادية و الدولية الحديثة، دار المنهل اللبناني، 1998، ص 52

² محمود حميدات، 1996، مرجع سبق ذكره، ص 115

³ العابد محمد السيد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999، ص 180.

- يقدم أسلوب الربط إلى عملة ارتكازية واحدة معيارا واضحا للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وهذا التدخل يستهدف الحفاظ على العملة المحلية من قبل السلطة النقدية لمواجهة العملة الارتكازية.

2- أنظمة أسعار الصرف الثابتة لسلة عملات

تتحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط بسلة من العملات مع مراعاة نسب الأوزان في التجارة الخارجية، لأن السعر يتأثر بحجم المبادلات و تدفقات رؤوس الأموال ومن بين السلات المشهورة نجد سلة حقوق السحب الخاصة.

مع العلم أن سلات العملات التي تختارها الدول لربط عملاتها تتشكل من عملات ذات ثقل كبير في هيكل الصادرات أو هيكل الواردات أو في هيكلهما معا.

و في ظل النظم القائمة على تثبيت سعر الصرف تكون الدولة ملزمة بتحديد سعر صرف معين لعملتها، و لعل قاعدة الذهب و قاعدة الصرف بالذهب تعتبران من أهم نظم الصرف الثابتة التي عرفها العالم، و إذا كانت قاعدة الذهب ترى أن قيمة العملة تقتزن بوزن معين من الذهب الخالص في نفس الوقت تكون هذه الدولة مستعدة لشراء أو بيع كمية من الذهب لقاء سعر عملتها الذي أعلنته فكانت أسعار الصرف و التحويل بين العملات ثابتة و هو ما يعرف بالتعادل النقدي¹.

في حين نجد أن قاعدة الصرف بالذهب تقوم أيضا على أساس ربط قيمة عملتها بوزن معين من الذهب، لكن مع وجود فارق أساسي و هو عدم قابلية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب في المعاملات وقد تبنى مؤتمر بريتون وودز قاعدة الصرف بالذهب عام 1944، و التي تركز بصفة جزئية على قابلية تحويل الدولار الأمريكي فقط من ناحية، و تثبيت أسعار صرف العملات الأخرى بالنسبة للدولار، و ليس يخفى أن تحديد سعر عملة ما في سوق الصرف مثل بقية الأسعار الأخرى يؤدي إلى وجود فائض أو قصور، و مع تغير ظروف السوق فإن سعر الصرف الذي يحقق التعادل بين الكمية المعروضة من كل عملة مع الكمية المطلوبة يتغير كذلك، فإذا قومت عملة دولة ما بأعلى من قيمتها عند السعر الثابت فإن ذلك يؤدي إلى وجود عجز مستمر في حساب المعاملات الجارية و المعاملات الرأسمالية².

لقد بلغ عدد البلدان التي تبنت الربط بسلة من العملات في سنة 1999 بـ 35 بلد مقابل 22 بلد سنة 1980 ما يبينه الجدول رقم (1-01) .

¹ مروان عطون، أسعار صرف العملات، ديوان المطبوعات الجامعية، 1996، ص 76

² جيمس جوارينتي ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام و الخاص، دار المريخ، 1999، ص 561

الجدول رقم (1-01): تطور أنظمة الصرف الثابتة خلال الفترة (1980-1996)

1996	1994	1992	1990	1985	1980	عملة مثبتة بـ:
20	23	24	25	31	39	الدولار
23	22	20	19	19	18	عملات أخرى
02	04	05	06	12	15	حقوق السحب الخاصة
20	21	29	35	32	22	سلة عملات

Source: FMI, statistiques financières international, septembre 1996

يهدف هذا النظام إلى تحقيق استقرار سعر الصرف الفعلي من خلال محاولة ربط قيمة العملة المحلية إلى سلة العملات، كما قد يكون مكلفا نسبيا للدول الصغيرة.

3- عيوب أنظمة أسعار الصرف الثابتة

إذا كان نظام سعر الصرف الثابت يعرف على أنه التدخل الحكومي المستمر في سوق العملات للحفاظ على استقرار سعر العملة و الحيلولة دون ارتفاع السعر أو انخفاضه عن المستوى المحدد¹، فإن هذا لا يفي خلوه من بعض الانتقادات:

- مهما كان ثبات سعر الصرف، فإنه يقلل من استقلالية السياسة النقدية لأن تكون أداة تحقيق الاستقرار الداخلي أو إدارة نتائج تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل،
- في حالة الربط بعملة وحيدة، قد يحدث تحويل الخيارات من طرف الأجانب، الأمر الذي يؤدي إلى تدفقات رأسمالية كبيرة و يضعف السلطات النقدية في عملية الرقابة على النقد،
- في حالة الربط بسلة من العملات، انعكاس درجة تقلب وزن إحدى عملات السلة على سعر الصرف من خلال الظروف الاقتصادية و السياسية النقدية و المالية لبلد هذه العملة النقدية و الأسعار المحلية،
- التغييرات في أسعار صرف البلدان الرئيسية سوف تؤثر على أسعار الواردات و الصادرات التي يوجهها بلد الربط.

ثانيا: أنظمة أسعار الصرف المرنة

نتيجة للتقلبات العميقة التي شهدتها نظام النقد العالمي خلال السبعينات، و التي من أهمها إلغاء نظام القيمة النقدية بالذهب عام 1971، و تخفيضات سعر الدولار الأمريكي الذي كان يرتكز على التثبيت، تحول نظام الصرف العالمي إلى الوضع الحالي من خلال النظم القائمة على مرونة سعر الصرف، بحيث

¹ خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية و التطبيق، دار وائل للنشر، 2006، ص 369

تتغير تبعاً له أسعار الصرف بحرية وفقاً لقوى العرض و الطلب على إحدى العملات في مواجهة عملة لعملات أخرى¹، إلا أنها تختلف في درجة المرونة و هي على عدة أنواع:

1- أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة

تكون عملية الربط خاصة بعملة واحدة أو ببعض العملات مع تركها معومة مع بقية العملات الأخرى، بشرط أن يكون التذبذب داخل مجال محدد، و كمثل على ذلك يمكن اخذ آلية النظام النقدي الأوروبي، الذي تتغير عملته بالنسبة للدولار الأمريكي داخل المجال [-0.252 %، 0.252 %] مقارنة بالسعر الرسمي المحدد لها.

الجدول رقم(1-02): تطور أنظمة الصرف ذات المرونة المحدودة (1980-1996)

1996	1994	1992	1990	1985	1980	
						المرونة المحدودة مقابل
04	04	04	04	05	-	عملة واحدة
10	09	02	09	08	08	عملات متعددة

Source :FMI/IFS

2- أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة القوية

ينقسم هذا النوع بدوره إلى عدة أنواع، وذلك تبعاً لطريقة تدخل السلطات النقدية.

أ- أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة مؤشرات

يجري تعديل العملة صعوداً أو هبوطاً تلقائياً مع التغيرات على بعض المؤشرات المختارة، و أحد المؤشرات المشتركة هو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس التغيرات في العملة بعد تعديلها لمراعاة التضخم في مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين، كما تشمل هذه الفئة بعض الحالات التي يجري فيها تصحيح سعر الصرف وفق جدول زمني محدد سلفاً.

¹ محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، 1996، ص 105

ب- أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم المدار

تفضل معظم الدول إتباع نظام التعويم المدار بهدف الحفاظ على إطار معقول لتغيرات سعر الصرف، حيث يتدخل البنك المركزي بانتظام لتعديل سعر العملة وفق مجموعة من المؤشرات، مثل الفجوة بين العرض و الطلب في سوق الصرف، و مستويات أسعار الصرف الفورية في المستقبل¹، بدلا من مقاومة السوق السائدة و ذلك عن طريق شراء أو بيع العملة المحلية بهدف تسهيل الانتقال من سعر صرف معين إلى سعر صرف آخر.

ج- أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم الحر (المستقل)

يقوم نظام أسعار الصرف المعمومة على ترك أسعار الصرف الأجنبي لقوى العرض و الطلب السائدة و ذلك باعتبار العملة كأى بضاعة في السوق، حيث أن عرض العملة الوطنية يعكس جانب الطلب في هذه الأسواق و الطلب عليها يعكس جانب العرض في هذه الأسواق المعنية² يتحدد سعر الصرف في هذا النظام انطلاقا من آلية العرض و الطلب في السوق، بحيث تطرأ عليه تحركات واسعة تفوق التغير الحاصل في مستويات الأسعار النسبية الوطنية، كما يتأثر بالاضطرابات المفاجئة على ميزان الحساب الجاري.

تؤدي التغيرات في أسعار الصرف إلى تحقيق التوازن بين طلب و عرض الصرف الأجنبي في المدة القصيرة. كما يتحقق التوازن في العلاقات النقدية الدولية في المدة الطويلة عن طريق التغير في أثمان السلع الداخلة في التجارة الدولية، وهكذا يعفى البنك المركزي من مهمة حماية الرصيد الذهبي للدولة و ما قد يترتب عليها من إتباع سياسة نقدية مخالفة للسياسة التي تقتضيها أحوال الاقتصاد الوطني³.

الجدول رقم(1-03): تطور أنظمة الصرف ذات المرونة العالية 1980-1998

1998	1994	1992	1990	1985	1980	
						نمط ترتيب ذو مرونة عالية
45	33	23	23	21	-	• التعويم الموجه
55	58	44	25	15	-	• التعويم المستقل
02	03	03	03	05	04	• مقاس المؤشرات

Source :FMI/IFS

¹ غازي عبد الرزاق النفاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، 2006، ص 258

² هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار تحليل صفاء للنشر و التحليل، 2006، ص 297

³ زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية الجديدة، 2004، ص 50

من خلال الجدول رقم (1-03) نلاحظ أن التعويم المستقل كان ضعيفا نسبيا مقارنة مع أنظمة الصرف الأخرى، لكنه عرف تسارعا منذ الثمانينات حيث سجلت أكبر عدد من البلدان القائمة على التعويم المستقل في سنة 1994 ب 58 دولة بعدما كانت 15 دولة فقط في سنة 1985.

3- عيوب أنظمة أسعار الصرف المرنة

على الرغم من المزايا العديدة التي تعرفها أسعار الصرف المرنة إلا أن ذلك لا يجعلها تخطى من العيوب، و التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- تسجل أسعار الصرف تقلبات واسعة، هذا ما يؤثر سلبيا على التجارة الخارجية،
- نظام الصرف المرن يمكن أن يكون تضخميا شيئا فشيئا أو يؤدي على الأقل إلى وضع قيود على السياسة النقدية للدولة،
- التقلبات بسبب حركة رؤوس الأموال على المدى القصير مهمة،
- عملة الدولة يمكن أن تفقد الثقة التي تتمتع بها في ظل أسعار الصرف الثابتة¹.

المطلب الثاني: أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1998

بناء على تصنيف سنة 1998 ظهرت أنظمة صرف جديدة شملت مجموعات هي:²

✓ **المنطقة المستهدفة:** في إطار هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى محليا كالدولار الأمريكي مثلا، أو الانضمام إلى الاتحاد النقدي الذي يصدر عملة واحدة لكل الدول الأعضاء، و هو نظام تطبقه 38 دولة.

✓ **مجلس العملة:** و هو التزام السلطة النقدية بربط العملة المحلية بعملة أجنبية بسعر صرف ثابت غير قابل للتعديل تحت إشراف ما يسمى مجلس العملة، و هو نظام تتبعه 08 دول.

✓ **أنظمة الربط:** و يشمل الربط بعملة ارتكازية و الربط بسلة العملات، و هو نظام تطبقه 45 دولة.

✓ **نظام الربط المتحرك:** و هو يقضي بإجراء تعديل فوري طفيف لسعر العملة طبقا لجدول معن مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها وهو نظام تتبعه 05 دول.

✓ **نظام الربط القابل للتعديل:** و هو يمثل ربط سعر الصرف بعملة أجنبية أخرى مع السماح بتحريك السعر بنسبة 1%، و هو نظام تتبعه 05 دول.

¹Josette Peyrard ، **gestion financiere internationale**, 5^{eme} édition ,vuibert, 1999 ,p20

² بن قنور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2010 ، رسالة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2012، ص 36.

- ✓ نظام الهوامش المتحركة: و هو يسمح بارتفاع و انخفاض سعر العملة في إطار التثبيت، يجري تعديله طبقا لجدول يعلن مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها، و هو نظام تتبعه 06 دول، و يظهر من التصنيف أعلاه أن الأنظمة في العالم اتخذت ثلاث أقسام هي:
- ✓ أنظمة التثبيت الصارم،
- ✓ الأنظمة الوسيطة،
- ✓ أنظمة التعويم.

المطلب الثالث: أنظمة الصرف وفق تصنيف (2002) Levy-Yeyati – Sturzenegger – F

أسفرت الدراسات العملية عن نتائج مؤكدة فيما يتعلق بتأثير أنظمة الصرف على أداء الاقتصاد الكلي و على التضخم بصفة خاصة، حيث تثبت الممارسة العملية أن الصرف المستقر ينتج بشكل عام عن خيارات سياسية و ليس على شكل معين لنظام سعر الصرف.

لقد اعتبر كل من **Levy-Yeyati – Sturzenegger** أن درجة تأثير أنظمة الصرف في الاقتصاد الكلي لا يمكن أن يتم تحديده من خلال تصنيف صندوق النقد الدولي، الذي يعتمد على ما يسمى بالتعادل بتصنيف الأنظمة، و الذي يعتبر مجرد إعلان رسمي من قبل إدارة اقتصادية، و أكثر ما يثبت ذلك هو تبني بلدان عديدة لأنظمة الصرف العائمة تحت اسم التعويم المستقل رغم أن تطبيق هذا النظام في الواقع لا يعكس التعويم الذي تعرفه النظرية الاقتصادية، و تبقى ممارسة التوازن الآلي في سوق الصرف أمرا نسبيا ذلك لما تفرضه حتمية تدخل البنك المركزي، و من وجهة أخرى فإن البلدان التي تستخدم أنظمة الصرف الثابتة بشكل صارم لا تستبعد من اتخاذها سياسة التخفيض كآلية لتثبيت التضخم، و نتيجة ذلك تظهر ممارسة للسياسة التي تتلاءم مع التثبيت، و بالتالي يظهر هذا النظام معبرا عن التعويم المدار.

من هذا المنطق يرى **Levy-Yeyati – Sturzenegger** أن التصنيف الذي يمكنه بناء المصادقية لأداء أنظمة الصرف، و ما يسمى ب (facto) الذي ينشأ عن توظيف ثلاث متغيرات أساسية:¹

- تطاير (تقليبية) أسعار الصرف: يحسب على أساس متوسط التغيرات السادسة لأسعار الصرف خلال السنة،

- تطاير تغير أسعار الصرف: يحسب من خلال انحراف في تغيرات أسعار الصرف،

¹Darine Ghanem, régime et politique de change dans les pays arabes, thèse de master , analyse et politique économique, université de Montpellier1,2005-2006,pp12-13.

- تطاير احتياطات الصرف: يتم حسابها من خلال متوسط التغير النسبي بالقيمة المطلقة لاحتياطات دولية للصرف.

الجدول رقم(1-04): أنظمة الصرف ووضعية متغيرات لأسعار الصرف وفق تصنيف

Levy-Yeyati – Sturzenegger

تغيرات أنظمة الصرف	تطاير أسعار الصرف	تطاير تغيرات أسعار الصرف	تطاير احتياطات الصرف
غير محدد	ضعيفة	ضعيفة	ضعيفة
مرونة	متوسطة	متوسطة	متوسطة
السعر الثابتة للتعديل	متوسطة	ضعيفة	متوسطة الارتفاع
أسعار الصرف الثابتة	ضعيفة	ضعيفة	مرتفعة

Source: Levy-Yeyati Eduardo, Federico Sturzenegger, **Exchange Rate Regime and Economic Performances**, Pos IMF Staff papers 47, Special Issue. 2001

من خلال الجدول رقم (1-04) تتضح مختلف أنظمة الصرف المحددة من قبل إدارة الاقتصاد، عيث يمثل سعر الصرف المرن تطاير شديد لأسعار الصرف و تدخلا ضعيفا في سوق الصرف من قبل الإدارة الاقتصادية أو البنك المركزي، و عكس ذلك يمثل سعر الصرف الثابت تطايرا ضعيفا و تقلبا شديدا لاحتياطات الصرف، أما أنظمة الصرف الوسيطة فهو يتعلق بحالة أن التطاير هو مرتفع نسبيا بالنسبة لمجموع المتغيرات مع التغيرات في أسعار الصرف، و تعتمد عملية الربط بين أسعار الصرف الثابتة و معدل التضخم منخفض أساسا على الاعتقاد أن نظام الصرف الثابت يمكن أن يلعب دورا كالألية التي تضمن للسلطات النقدية مكافحة التضخم و يتوقع ذلك على السياسة النقدية التوسعية.

الجدول رقم (1-05): تصنيف LYS

تصنيف FMI	تصنيف LYS	الجولة الثانية	الجولة الأولى	الأنظمة
513	662	183	479	التعويم
937	600	336	174	الوسيلة
1885	2073	581	409	الثابتة

Source: Levy-Yeyati Eduardo, Federico Sturzenegger, **Exchange Rate Regime and Economic Performances**, op-cit, 2001, p 08.

بالنسبة لتصنيف (Lys) فالفرق بين نظام الصرف المرن و الثابت هو غير موجود باعتبار ان تطاير أسعار الصرف في ظل نظام الصرف الثابت هو موجود و لو بنسبة ضعيفة، و عليه فالأنظمة الوسيطة هي الأكثر شمولية، و بناء عليه فان تصنيف (Lys) يوضح التنبؤ الفعلي لأنظمة الصرف الذي يستند الى تقدير درجة تطاير احتياطات الصرف و أسعار الصرف و كذلك تطاير تغيرات أسعار الصرف و الجدول يبين أن أحسن النتائج هي المحققة من استخدام أنظمة الصرف الوسيطة، و من خلال تصنيف صندوق النقد الدولي و تصنيف (Lys) و هذا في الجولة الأولى، و بذلك فان حسب تصنيف (Lys) فان الفرق بين نظام الصرف المرن و الثابت من الناحية العملية يختفي و يظهر تأثير أنظمة الصرف بمعدل تضخم من خلال اتجاه نحو الكتلة النقدية الذي هو أكثر تلاؤماً مع نظام الصرف الثابت.

المطلب الرابع: تصنيف Rogoff-Reinhart (2004)

يقوم التصنيف على إدماج سعر الصرف متعدد و سعر موازي، ففي العديد من الاقتصاديات نجد سعر صرف رسمي مصرح به و لا يتم العمل به، في حين أن الفاعلين الاقتصاديين يستخدمون سعر صرف قريب جداً من حقيقة السوق، حيث توجد عدة دول في أمريكا اللاتينية تطبق أسعار صرف مختلفة و متعددة بالنسبة للمعاملات الاقتصادية الخاصة، و تدل الدراسة التجريبية التي قام بها Rogoff-Reinhart (1998) أنه حوالي 20% الدول النامية تستعين بمعدلات متعددة أغلبيتها من الدول الناشئة هذا من جهة، و من جهة أخرى فيتمثل في التركيز على الفترة الطويلة الأجل في دراسة الأنظمة عكس تصنيف Lys الذي يقوم على المعطيات السنوية، فقد قام Rogoff-Reinhart بتقدير أنظمة الصرف لفترة 05 سنوات

نتيجة مهمة تحسب على أساس تغيرات أنظمة الصرف الظرفية حسب دراسة Lys، بينما لا تسجل من طرف Rogoff-Reinhart لأنه خلال هذه الفترة قد يعود سعر الصرف إلى وضعيته الأولى، و الهدف من ذلك هو المتابعة الجيدة بتوضيح الاتجاه الطويل الأجل¹ و منه فإن الدراسة التي قام بها (2004) Rogoff-Reinhart قد سمحت بإعطاء نظرة تاريخية لأنظمة سعر الصرف أحسن من دراسة Lys و ذلك من خلال دراسة عينة مكونة من 153 دولة عضو في صندوق النقد الدولي للفترة (1946 – 2001) و الوصول إلى نتائج هامة تبين التباعد الموجود بين التصريح الرسمي لأنظمة الصرف و الأنظمة الفعلية بداية من التحولات التي عرفتها السياسة النقدية والمالية الدولية في السبعينات، أما فيما يخص سنوات الثمانينات و التسعينات فقد تبين أن 53% من الدول التي تصرح بالتعويم المدار كانت تتبع أنظمة ربط جامد أو أسعار صرف ثابتة قابلة للتعديل.

كما بينت الدراسة خلال الفترة (1974—1990) و الفترة (1991-2001) أن الدول التي تأخذ بنظام السقوط الحر لا تقدم أي تصريح رسمي لهذا النظام إلا في حدود نسبة لا تتجاوز 15 % كما أن ترتيب الصندوق خلال الفترة (1991-2001) بين أن أكثر من 30% من الدول تتبع نظام صرف عائم مستقل في التصنيف الطبيعي نسبة لا تتجاوز 10%².

إن مجمل الدراسات التطبيقية لأنظمة سعر الصرف الفعلية تبين التناقض الموجود بينها و بين الأنظمة الرسمية و إلى أي مدى قادت المنهجية المتبعة من طرف Rogoff-Reinhart إلى المرور نحو الحلول المضادة بتقدير الأنظمة في أفق زمني يمتد إلى 05 سنوات، كما بينت أن انهيار نظام بريتون وودز يتبعه تطور في الأنظمة العائمة نتيجة اختيار الدول المتقدمة عامل التسوية و السيولة و أن تبنى آلية الصرف الأوربي زاد في ثقل نظام المرونة و التوجه نحو العملة الموحدة اليورو رفع من أنظمة الربط الجامد، كما أن تطور أنظمة الصرف في الدول الناشئة تبين قوة و استمرارية الأنظمة الوسيطة (التعويم المحدد، التعويم الموجه، أنظمة الربط) رغم الاندماج المالي المتزايد لأنظمتها المالية و أزمات سعر الصرف التي واجهتها و إلى غاية 1996 يبقى نظام التعويم الحر ضعيف، و أن التقدم في الأسواق الناشئة واستهداف التضخم أدى إلى التخلي عن نظام السقوط الحر، فسياسة التثبيت تحقق الأهداف بأقل الأضرار إضافة إلى تراجع نظام

¹ Michael Klein, Jay Shambaungen, **The dynamique of exchange rate regimes, fixes , floats, flips**, journal of international economic,2007, p 04.

² Rogoff K, Robin, Brooks, Husain, **Evolution and exchange rate regimes**, op cit, p 03.

الربط الجامد خلال الفترة، أما الدول النامية فتواجه صعوبات في استقرار الاقتصاد الكلي و القطاع المالي و الأخذ بنظام الربط الجامد.

المطلب: الخامس قياس واختبار الأداء الاقتصادي

لقد أجريت عدة دراسات تجريبية حول نظم سعر الصرف إلا أن النتائج كانت غير واضحة، حيث طرحت فكرة عدم وجود نظام صرف مطلق صالح لكل الاقتصاديات، كما جاءت بعد ذلك دراسات و أعمال أخرى حاولت تحليل العلاقة بين الأداء الاقتصادي و نظم الصرف و التي يمكن حصرها في النمو الاقتصادي،

أولاً: العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي

من خلال تفحص الدراسات حول سعر الصرف والنمو يلاحظ عدم تماثل نتائجها في إثبات العلاقة، ومن أهم تلك الدراسات¹:

- الدراسة التي قام بها (Mundell 1995) و التي حاولت مقارنة النمو الاقتصادي في الدول الصناعية قبل و بعد انهيار نظام بريتون وودز أثبتت انه أكثر سرعة في الفترة الأولى عندما كان سعر الصرف ثابت.
- الدراسة التي قام بها (Ghosh 1997) باستعمال معطيات 136 دولة للفترة (1960-1990) و اختبار هذه العلاقة بينت عدم الوصول إلى نتيجة نهائية خاصة بأثر نظام الصرف على النمو الاقتصادي.
- دراسة (Levy-Yeyati,Sturzenegger 2002) تقدير نموذج انحدار النمو على البيانات السنوية المقطعية واختبار وجود تأثير داخلي لمتغيرات أنظمة الصرف خلال الفترة (1974-2000) شملت 183 دولة متقدمة و نامية، حيث توصلت الدراسة إلى أن العلاقة تنطبق على الدول النامية دون المتقدمة، فمعدل نمو الدول النامية المتبعة للنظام الثابت أقل من معدل النمو للدول المتقدمة المتبعة للنظام المرن، كما أكدت نتائج دراسة (Edward ,Levy-Yeyati.Sturzenegger 2003) عدم قدرة أنظمة الصرف الثابتة امتصاص الصدمات المفسرة بانخفاض المبادلات و معدلات النمو الاقتصادي.
- دراسة لـ (Rogoff 2003) هدفت إلى دراسة التطور التاريخي ل أنظمة الصرف في الدول النامية و الناشئة للتأكد من بعض النظريات المهمة كنظرية الخوف من التعويم Fear of Floating و نظرية ذات القطبين Bipolar View، حيث استخدمت بيانات سنوية غطت الفترة (1940-2001) شملت

¹ بن قدور، مرجع سبق ذكره، 2012، ص ص 40-41

158 دولة نامية و ناشئة و متقدمة باستعمال التصنيف الواقعي، و قد أظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين الأنظمة و النمو الاقتصادي.

■ دراسة لـ (Coudert, Dubert (2004) هدفت إلى التأكد من أن أنظمة الصرف لها تأثير على النمو والتضخم وذلك باستخدام عينة من 10 دول آسيوية للفترة (1990-2001) ، حيث أكدت نتائج الدراسة أن أضرار النظام الثابت اكبر من أضرار النظام المرن، كما تقلص حالات انخفاض العملة للنمو وذلك نتيجة الأزمات التي تحتويها عينة الدراسة، ومن النتائج المهمة أيضا أن الأنظمة الوسيطة (المرن المدار الثابت الزاحف) تعتبر من الخيارات الجيدة للنمو، فحسب رأي الباحثين تتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Williamson (2000 الذي استنتج بأن الأنظمة الوسيطة هي أكثر ملاءمة لاقتصاديات الدول النامية.

■ دراسة لـ (Bleaney, Francisco (2007) التي قدر فيها الباحثان نموذجا مختصرا للنمو لـ 91 دولة نامية للفترة (1984-2001) باستخدام التطبيق الرسمي المعلن و أربع تصنيفات واقعية أخرى، و أجري تقدير النموذج على مرحلتين، في المرحلة الأولى تم استبعاد جميع المشاهدات المرتبطة بمعدل نمو نصيب الفرد المنخفض بأقل من 10 و معدل النمو المرتفع بأكثر من 15، كما قام بفصل النظام الثابت عن النظام الثابت الزاحف و في المرحلة الثانية وضعت حالات السقوط الحر لأسعار صرف نظام منفصل داخل النموذج، و منه توصلا الباحثان في هذه الدراسة إلى معنوية ارتباط النظام الثابت بمعدل نمو أقل بمقارنة النظام الثابت الزاحف بالإضافة إلى معنوية صورية النظام المرن في مخطط تصنيف (Reinhart, Rogoff (2004 فقط و بتأثير سلبي على النمو، إلا أن هذه السلبية سرعان ما تحسنت مع حذف صوري النظام الثابت مع النظام الزاحف.

و حول اختلاف الدراسات في تحديد العلاقة أثبتت دراسة Harms, Kretshmann أن ذلك يعود إلى اختلافها في تحديد خصائص الأنظمة التي تقوم على أساسها المخططات التصنيفية وليس لاختلاف العينة المستخدمة أو نموذج الدراسة أو طريقة التقدير، كما أثبتت دراسات (Edward, Levy (2005 و Yeyati, Sturzenegger و دراسة (Broda (2004 و دراسة (Rodney (2007 فعالية الأنظمة المرنة من التخفيف من آثار الصدمات السلبية.

ثانيا: سعر الصرف و تطايرية الاقتصاد الكلي

لقد قدم Hausman Gavin (1996)¹ أهم الطرق المتبعة في قياس تطاير الاقتصاد الكلي وأثره السلبي على النمو الاقتصادي بارتفاع المخاطر وإضعاف النظام المالي وانخفاض الاستثمار، وهو ما يوضحه الجدول

الجدول رقم (1-06): الدراسات التجريبية لقياس تطايرية الاقتصاد الكلي على النمو الاقتصادي

الدراسات	طريقة القياس	الأثر على النمو الاقتصادي
Edward 1989	سعر الصرف الحقيقي	نمو اقتصادي منخفض وتراجع خلال الفترة 1978-1985
Easterly-Wetzel 1989	سعر الصرف الحقيقي	عدم وجود معيار احصائي
Cottani-Cavallo, Cohen 1990	سعر الصرف الحقيقي	-
Dollar 1992	سعر الصرف الحقيقي	نمو اقتصادي منخفض
Aizenman-mario 1993	سياسة نقدية و جبائية	نمو اقتصادي ضعيف
McLeod-Weich 1993	سعر الصرف الحقيقي	تباين سعر الصرف الحقيقي يؤثر سلباً على نمو الإنتاج
Kormendi- Menguire 1985	الناتج الداخلي الخام الحقيقي PIB_R و السياسة النقدية	نمو اقتصادي ضعيف و يرتبط بتطاير PIB_R بنمو أكثر سرعة
Westerly 1994	سعر الصرف الحقيقي	إحصائيات لا يوجد أثر
Mendoza 1994	حجم المبادلات	نمو اقتصادي ضعيف
Collins 1994	سعر الصرف الحقيقي	نمو اقتصادي منخفض
Zarrowitz-Moore 1978	PIB_R	فترات نمو اقتصادي سريعة في USA وتطاير ضعيف لـ PIB_R
Hausman	حجم المبادلات	نمو منخفض

Source: Hausman R, Gavin M, **Securing Stability and Growth in a Shock-Prone Region, the Policy Challenge for Latin America** , IADB working paper No 315, 1996

¹ Hausman R, Gavin M, **Securing Stability and Growth in a Shock-Prone Region, the Policy Challenge for Latin America** , IADB working paper No 315, 1996, p 37-53.

لقد قام Hausman بدراسة تطاير الاقتصاد الكلي خاصة الناتج الداخلي الخام الذي يقاس بالانحراف المعياري لمعدل نمو الناتج الداخلي الخام للفترة (1970-1992) لتفسير تطايرية الاقتصاد الكلي و علاقته باختيار أنظمة الصرف، و ذلك بالاستعانة بعامل عدم الاستقرار السياسي و استنتاج أن نظام الصرف الثابت له دلالة إحصائية في تفسير تطاير معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي، لأنه يلعب دور امتصاص الصدمات، كما أنه في حالة ثبات سعر الصرف يوجد متغيرات حقيقية أخرى تقوم بتشجيع الصادرات. و في دراسة أخرى لـ Ghosh,al (1997) و التي تقوم على اختبار العلاقة بين نظام الصرف و تطايرية الاقتصاد الكلي المقاس بتباين معدل نمو الناتج الداخلي الخام و تباين مستوى العمالة، و إهمال الآثار المحتملة للصدمات ، وقد بين أن انحدار المتغيرات المعبرة عن تطور الدولة (الاستثمار، الإنفاق الحكومي، تذبذبات المبادلات، معدل نمو التجارة الخارجية) و أن حجم العمالة و الإنتاج هي أكثر تطايرية في نظام الصرف الثابت من الأنظمة الوسيطة و المعومة، و أن قوة التغيرات غير مرتبطة بالصدمات المحتملة للاقتصاد.

و يشير Rogoff (1999) أنه إذا كانت التغيرات المرتبطة بتعويم سعر الصرف غير متطابقة عمليا مع الأثر على النمو في الدول الصناعية فإنها تعتبر أكثر إشكالية في الدول الناشئة، و حتى إذا كان التطاير يشكل آثار سلبية فإن ثبات سعر الصرف ليس هو الحل الملائم في ذاته لان التطاير يكون أكثر بسبب عدم اليقين المرتبط بالأنظمة التي تواجه عدم استقرار تدفقات رأس المال و هجمات المضاربة، كما اعتبر كل من Rogoff,Al (2004) أن أنظمة الصرف تلعب دورا مهما في التأثير على مستوى معدلات النمو على حسب درجة التنمية الاقتصادية للبلد، حيث نجد أن أنظمة الصرف المرنة تدفع مستويات معدلات النمو الاقتصادي إلى أعلى قيم لها في الدول الصناعية، في حين أن أداءها ضعيف نسبيا في الاقتصاديات الناشئة¹، و منه نقوم بتحليل بعض عناصر تطايرية الاقتصاد الكلي وأثرها على ترتيبات الصرف.

1- اثر الاستثمار

وفقا لدراسة Ghosh (1997) فإن تراكم رأس المال سيكون أعلى في النظام الثابت، و يرجع ذلك إلى انخفاض حالة عدم التأكد التي تعمل على زيادة الاستثمار، فبحكم الخصائص التي يتسم بها النظام الثابت من توفير المصدقية و انخفاض معدلات التضخم و الحد من تقلبات سعر الصرف وتذبذبات أسعار الفائدة، فان معدل الاستثمار سيكون أعلى نظرا لانتقاء المخاطرة أو لانخفاض تكلفة التغطية، و من مؤيدي

¹ Lassana Yugbarré, *Effets macroéconomiques des régimes de change:Essaie sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel*, Université d'Auvergne, 2009, pp148-

تلك الفكرة (2000) **Dornbusch** الذي يقترح بأن التضخم الأقل و انخفاض حالة عدم التأكد المرتبطة بالنظام سيخفض من خطر أزمات العملة مما سيزيد من معدل الاستثمار و يؤكد (1994) **Campa**، **Huizinga** (1997) و **Werner** (2001) وجود علاقة سلبية بين عدم تأكد سعر الصرف ومعدل الاستثمار.

2- أثر الانفتاح التجاري

يرى **Edward** (1993) و **Barro, Sala, Martin** (1995) بأن الانفتاح التجاري يؤدي إلى زيادة معدل نمو الاقتصاديات خصوصا في الدول النامية فالانفتاح يزيد من قدرة الاقتصاد على امتصاص التقدم التقني، و يتيح أيضا أسواق جديدة تمكن من الاستفادة من اقتصاديات الحجم و الاعتقاد السائد على العلاقة بين أنظمة الصرف و الانفتاح التجاري هو أن زيادة درجة الانفتاح التجاري تكون مع النظام الثابت، فهو يعمل على تخفيض كل من تقلبات سعر الصرف و حالة عدم التأكد مما يخفض من تكاليف التجارة و بالتالي زيادة حجمها و تكمن مخاطر عدم تأكد سعر الصرف وتقلباته بتكلفة تحويل العملات المحلية إلى العملات الأجنبية، فإذا لم تغطي تلك المخاطر رغم أن التغطية بذاتها قد تتضمن تكلفة فان انخفاض قيمة العملة المحلية قد تتضمن خسارة لبعض مكاسب المصدرين و زيادة أرباح، و بالإضافة إلى ذلك فان عدم توفر مصداقية للسياسة النقدية تحت النظام المرن سيؤدي إلى زيادة معدل التضخم، مما يحد من تخصيص الإنتاج و هكذا ستخضع التجارة الخارجية وبتحقيق المصداقية تقل احتمالية حدوث الأزمة الاقتصادية مع الدول الأكثر انفتاحا، حيث أن تزايد الاستثمار في القطاعات المصدرة سيجعل التسعير بالعملة الأجنبية و بالتالي يقلل النظام الثابت من احتمالية تأثر فاتورة عوائد المصدرين لانخفاض قيمة العملة، كما أن الديون بالعملات الأجنبية ستكون أقل عرضة للارتفاع بمعنى أن النظام الثابت يعزل أثر الانخفاض على الفاتورة، و يرى البعض خلاف ذلك زيادة درجة الانفتاح التجاري مع النظام المرن لأن الآثار الصافية السلبية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن وضعه التوازني قد تكون أكبر من تأثير تقلبات سعر الصرف (2000) **Nilsson**

3- أثر مستوى تطور الأسواق المالية

إن النظام المرن يرتبط بالتقلبات المتزايدة لأسعار الصرف الرسمية، وهو بالتالي ما سيخفض الاستثمار و التجارة الدولية لذا فإن النظام المرن سيكون أفضل إذا اقترن بنظام مالي متطور يساعد على امتصاص صدمات سعر الصرف، و يكون ذلك بتزويد الأدوات الوقائية و تغطية مخاطر العملة، فقد أشار (2001) **Bordo, Flandreau** بأن العديد من الدول التي لديها أنظمة مالية متطورة تميل إلى تبني نظام صرف مرن و يجادل البعض مثل **Aizenman, Hausman** (2000) بأن الدول النامية ذات الأسواق المالية

الضعيفة قد تستفيد من تبني نظام صرف ثابت بشكل أفضل من الدول الصناعية المتبينة للنظام المرن، و يعتبر آخرون بأن اقتران القطاع المالي الضعيف بأنظمة ثابتة يمكن أن يؤدي إلى أزمة مصرفية، و سواء كان تطور القطاع المالي ضرورة للنظام المرن أم الثابت فقد أكد Levine (1997) بأن النظام المالي المتطور يعتبر ضروريا للنمو بغض النظر عن نوع الأنظمة المتبع، حيث أثبت أن تطور النظام المالي الذي ينعكس بقابلية تطبيق وطائف مهمة للبنك المركزي كتعبئة المدخرات و المساعدة في تخصص رأس المال، و تسهيل إدارة المخاطر يمكن أن يحفز النمو من خلال تأثيره على تراكم رأس المال، و ما يدعم هذا الرأي وجود العديد من الدراسات التطبيقية التي أكدت على مساهمة النظام المالي المتطور للنمو و من بين هذه الدراسات Goldsith (1969) و Levine, al (2000)

ثالثا: سعر الصرف و التضخم

لقد بين Edward (1993) أن ثبات سعر الصرف يسمح بتحسين الأداء التضخمي و ذلك من خلال دراسة عينة مكونة من 52 دولة ناشئة للفترة (1980-1989) تبين أن التضخم ضعيف جدا في الدول التي تتبنى أنظمة صرف ثابتة و وجود علاقة سببية معاكسة كما أشار Edward (2001), Edward (2003) Mondoza إلى أن تثبيت سعر الصرف هو أكثر فاعلية في تحسين مصداقية السلطات النقدية، و تحقيق معدلات تضخم مقبولة، و قد قارن Ghosh, al (2000) بين أداء الأنظمة الثابتة الصلبة و الأنظمة الوسيطة و المعومة و ذلك باستعمال التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي و توصلوا إلى أن مستوى التضخم أقل من 4 درجات في الأنظمة الثابتة مما يصنع ثقة عالية لهذا النظام و نمو نقدي أقل و في دراسة أخرى لـ Ghosh, al (2003) أكدوا على وجود ارتباط موجب بين تعويم الصرف و التضخم مع الإشارة في نفس الوقت لمشكلة السببية ليبين أن الأداء التضخمي مرتبط بطريقة حاسمة بنظام الصرف و قام كل من Ghosh, Guld, Wolf, (2003) بدراسة عينة من مكونة من 147 دولة عضو في صندوق النقد الدولي للفترة (1970-1999) و مقارنة الأداء التضخمي لثلاثة أنظمة صرف، بينت أن مستويات التضخم كانت عالية بالنسبة لنظام الصرف العائم، و في الدراسة المقدمة من طرف Ghosh, al (2003) و القائمة على التصنيف الرسمي أن أنظمة الصرف المعومة مرتبطة بمعدلات التضخم أكثر ارتفاعا، في حين أن الدراسة المقدمة من طرف Lys تبين أن الأنظمة الوسيطة هي الأقل أداء و أن الأنظمة الثابتة ترتبط بمعدلات تضخم، و من أجل اختبار الأداء التضخمي قاما الباحثان بالتفريق بين أصناف الدول، فالنامية تتصف بمحدودية أسواق رأس المال و الدول الناشئة و الصناعية مفتوحة على أسواق رأس المال، و استنتاج أنه من

مصلحة الدول النامية تبني أنظمة ثابتة، و أن معدل التضخم يرتفع في الدول الناشئة مع درجة تعويم النظام و اعتبروا أن الأنظمة المعمومة لها أقل معدلات تضخم في الدول الصناعية.

المبحث الثالث: مداخل تحديد سعر الصرف

يعتبر سعر الصرف من أهم الأسعار في اقتصاد مفتوح، وذلك لما يمارسه من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. و لقد تعددت مناهج تحديد سعر الصرف، و هي عبارة عن مناهج نظرية لتحليل التوازن في ميزان المدفوعات أو تحقيق التوازن الخارجي. و تندرج هذه المناهج في ثلاثة اتجاهات رئيسية هي: منهج المرونات، منهج الاستيعاب و المنهج النقدي، وذلك طبقا لظهورها التاريخي.

المطلب الأول: منهج المرونات لتحديد سعر الصرف

تم تقديم المنهج بواسطة **A.Marshall,A.Lerner** و قام بتطويره **Robinson,Machlup**

طبقا لهذا المنهج يتحدد سعر الصرف من خلال تدفق العملة في سوق الصرف الأجنبي، و يتركز الاهتمام على رصيد الميزان التجاري على اعتبار أن رصيد ميزان المدفوعات ما هو إلا ناتج الفرق بين الصادرات و الواردات حسب أنصار هذا المنهج، و بالتالي فإن أية تغيرات تحدث في سعر الصرف سوف تمارس تأثيرا على الأسعار النسبية لكل من الصادرات و الواردات بما يؤدي إلى تحسن وضع الميزان التجاري في ظل شروط و فروض أساسية.

أولاً: فروض منهج المرونات

يقوم المنهج على عدة فروض يمكن تلخيصها فيما يلي:

- يفترض توازنا مبدئيا في الميزان التجاري،
- مرونة لانهائية لعرض الصادرات و الواردات، و بالتالي تكون أسعار السلع القابلة للتجارة دوليا ثابتة،
- ثبات الدخول باعتبارها معطاة،
- ثبات منحنيات الطلب على الصادرات و الطلب على الواردات،
- عدم وجود ردود أفعال للدول الأخرى تؤدي إلى تحييد آثار تغيير سعر الصرف،
- المرونات السعرية هي المتغيرات القادرة على تفسير أثر تغيير سعر الصرف على ميزان التجارة،
- استقرار سوق الصرف الأجنبي (إهمال الآثار النقدية لتغيرات سعر الصرف).

ثانياً: سوق الصرف الأجنبي و ميزان التجارة

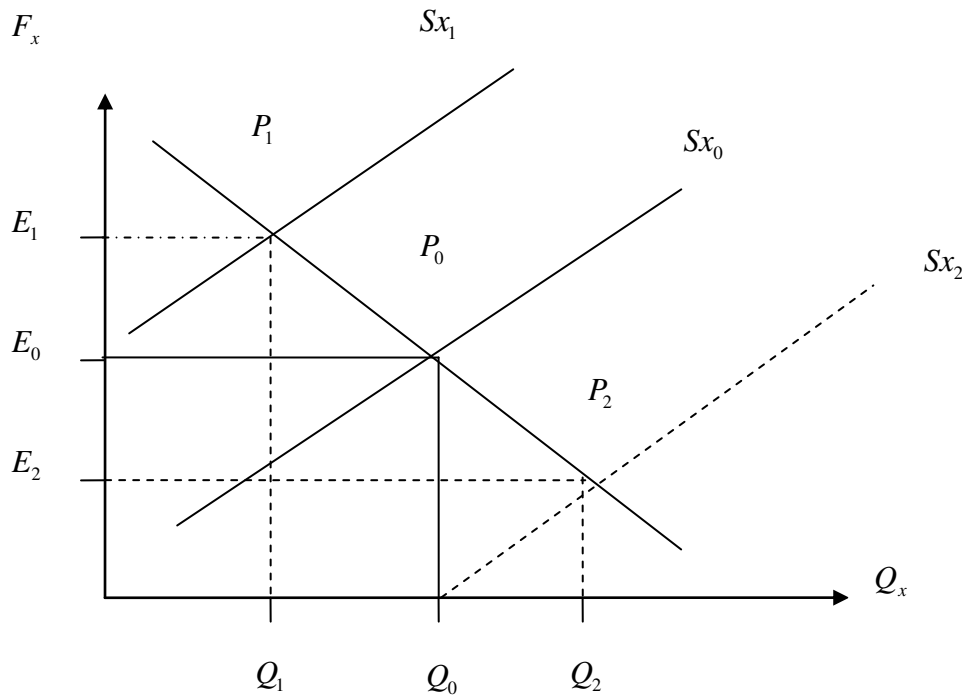
إن سعر الصرف يتحدد عن طريق تلاقي قوى العرض من الصرف الأجنبي مع قوى الطلب على الصرف الأجنبي، و يعكس ميزان التجارة بشقيه الدائن و المدين (الصادرات و الواردات) قوى سوق الصرف الأجنبي، و فيما يلي عرض موجز لعلاقة سعر الصرف بكل من الصادرات و الواردات.

1- سعر الصرف و الصادرات

يتحدد عرض الصرف الأجنبي عندما تتلاقى رغبات المصدرين الوطنيين (عرض الصادرات) و رغبات المستوردين الأجانب(الطلب على الصادرات)، و لمزيد من الإيضاح نستعين بالشكل (1-02).

الشكل رقم (1-02)

سعر الصرف و عرض و طلب الصادرات



المصدر: نشأت الوكيل، التوازن النقدي و معدل الصرف - دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود و سعر الصرف-

شركة ناس للطباعة، 2006، ص 05.

حسب الشكل (1-02) نفترض أن الطلب على صادرات دولة معينة و لنكن (A) يتحدد بدالة طلب

ثابتة D_x أما دالة عرض صادرات S_x فإنها تستجيب لتغيرات سعر الصرف.

Q_x : تشير إلى كمية الصادرات المطلوبة و / أو المعروضة.

E_x : تشير إلى سعر الصادرات بالعملة الأجنبية.

وتوضح النقطة p_0 نقطة التوازن، و يكون سعر الصرف التوازني E_0 .

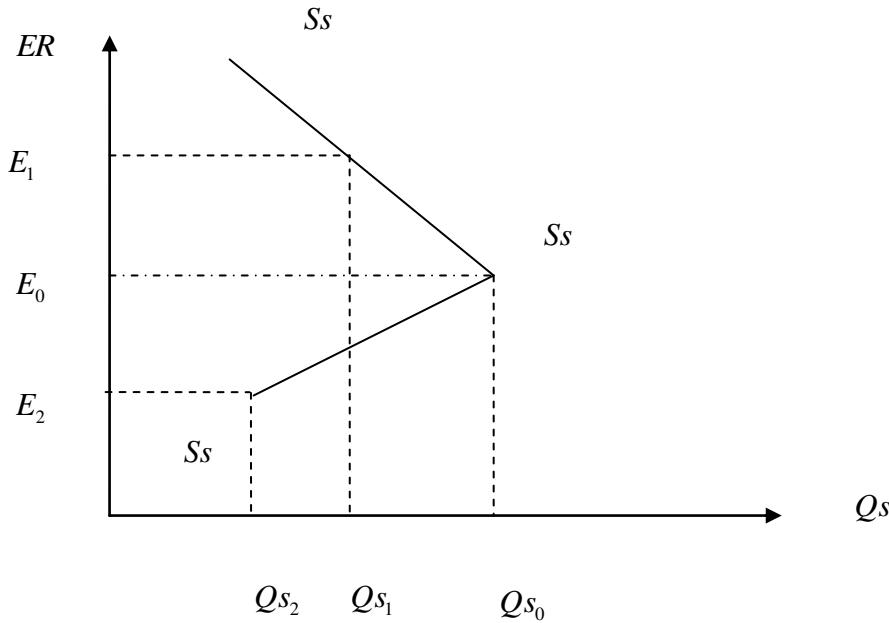
فإذا افترضنا ارتفاع قيمة العملة الوطنية للدولة A ، فإن دالة عرض الصادرات تتجه يسارا لتصبح (Sx_1) مما يؤدي إلى انخفاض كمية الصادرات من Q_0 إلى Q_1 ، و يحدث العكس عندما تنخفض قيمة العملة الوطنية للدولة A فإن دالة الصادرات تتجه نحو اليمين لتصبح Sx_2 ، و تزداد كمية الصادرات من Q_0 إلى Q_2 ، و بالتالي يمكن القول أن الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي تختلف باختلاف سعر الصرف و يمكن حسابها كما يلي:

الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي = (كمية الصادرات) × (سعر الصادرات مقوما بالعملة الأجنبية).

ومن الشكل (1-02) يمكن الوصول إلى العلاقة بين عرض الصرف الأجنبي و سعر الصرف.

الشكل رقم (1-03)

سعر الصرف و عرض الصرف الأجنبي



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 06.

Q_s : تشير إلى الكميات المعروضة من الصرف الأجنبي، ER : سعر الصرف

يعتمد ميل منحنى عرض الصرف الأجنبي على درجة مرونة الطلب على الصادرات الوطنية من طرف الأجانب، فإذا اتسم الطلب بالمرونة فإن الإنفاق الكلي مقوما بالعملة الأجنبية سوف يتجه نحو الزيادة،

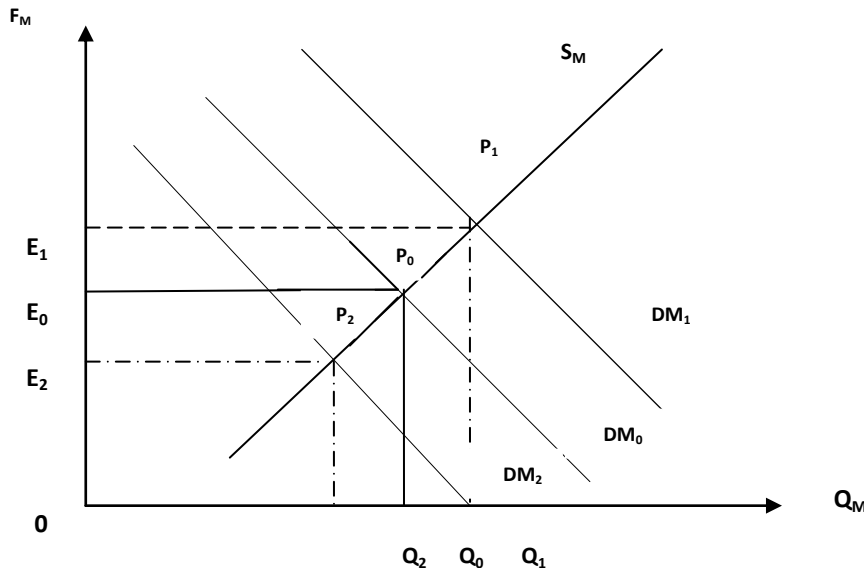
ويكون منحنى العرض ذا ميل صاعد، و تتجه الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي إلى التناقص عندما يكون الطلب على الصادرات غير مرن¹.

2- سعر الصرف و الواردات

يتحدد الطلب على الصرف الأجنبي عندما تتلاقى رغبات المصدرين الأجانب (عرض الواردات) و رغبات المستوردين الوطنيين (الطلب على الواردات)، و لمزيد من الإيضاح نستعين بالشكل:

الشكل رقم (1-04)

سعر الصرف و عرض و طلب الصرف الأجنبي



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 08.

يفترض الشكل (1-04) أن دالة عرض الواردات S_M ثابتة (لا تتأثر بالتغيرات في سعر الصرف).

أما دالة الطلب على الواردات D_M فإنها تستجيب لتغيرات سعر الصرف.

Q_M : تشير إلى كمية الواردات المطلوبة و / أو المعروضة.

F_M : تشير إلى سعر الواردات بالعملة الأجنبية.

يتحقق التوازن عند النقطة P_0 عند سعر صرف توازني E_0 و الكميات المطلوبة من الواردات هي Q_0 .

فعند افتراض ارتفاع قيمة العملة الوطنية للدولة (A) أي (انخفاض سعر الصرف) فإن دالة الطلب

على الواردات تتجه نحو اليمين لتصبح DM_1 ، وتصبح نقطة التوازن P_1 بما يؤدي إلى ارتفاع كمية الواردات

من Q_0 إلى Q_1 .

¹ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، النقود و التمويل الدولي، 2007، ص 65

ويحدث العكس عندما تنخفض قيمة العملة الوطنية (ارتفاع سعر الصرف)، و بالتالي فإن الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي تتغير بتغير سعر الصرف ويمكن تحديدها عند أسعار الصرف المختلفة E_2, E_1, E_0 كما يلي:

الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي عند سعر صرف معين = (كمية الواردات) . (سعر الواردات مقوما بالعملة الأجنبية).

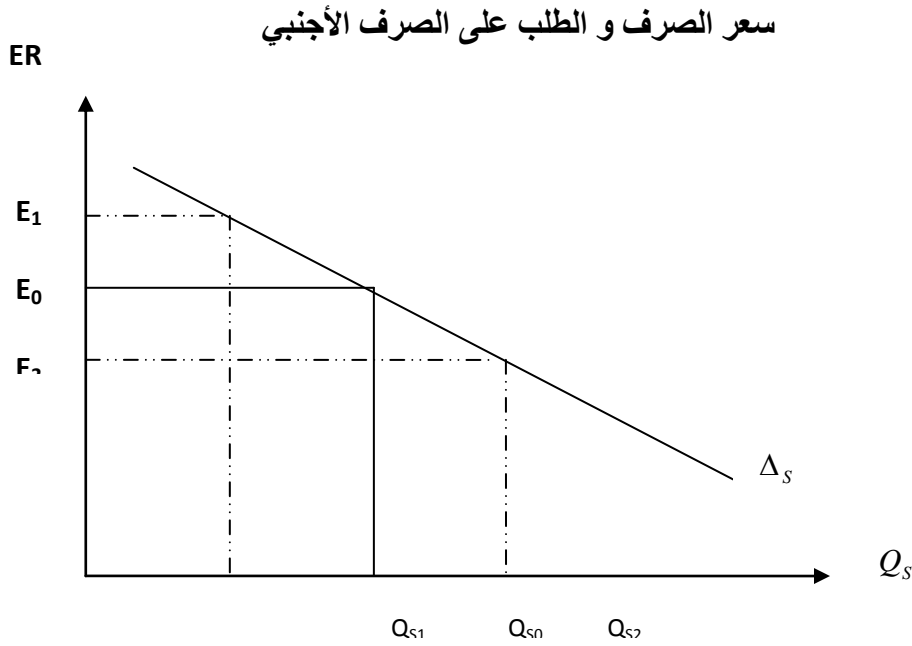
$$\text{عند } E_0 : OE_0 P_0 Q_0 = (OE_0)(OQ_0) = E_0$$

$$\text{عند } E_1 : OE_1 P_1 Q_1 = (OE_1)(OQ_1) = E_1$$

$$\text{عند } E_2 : OE_2 P_2 Q_2 = (OE_2)(OQ_2) = E_2$$

وباستخدام الشكل (04-1) يمكن الوصول إلى العلاقة بين سعر الصرف والطلب على الصرف الأجنبي، و التي يوضحها الشكل رقم (05-1).

الشكل رقم (05-1)



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص10.

Q_s : تشير إلى الكميات المطلوبة من الصرف الأجنبي.

ER : تشير إلى سعر الصرف.

من الشكل أعلاه نلاحظ أن منحنى الطلب على الصرف الأجنبي ذو ميل سالب أي وجود علاقة عكسية بين الطلب على الصرف الأجنبي وسعر الصرف.

وكخلاصة يمكن القول أن الجانب الدائن في الميزان التجاري (الصادرات) إنما يعكس عرض الصرف الأجنبي، بينما يعكس الجانب المدين (الواردات) الطلب على الصرف الأجنبي، ومن ثم يمكن ربط مرونة طلب وعرض الصادرات و الواردات مع مرونة عرض وطلب الصرف الأجنبي.

ثالثاً: الصياغة الرياضية لمنهج المرونة

كما سبق الإشارة إليه فإن منهج المرونة يستند في تحليله لتأثير تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري، إذ يعتمد على مجموعة من المعادلات الرياضية:

$$B = E_x \left[\frac{P_d}{P_f} \cdot ER \right] - ERIM \left[\frac{P_d}{P_f} \cdot ER \right] \rightarrow (01-1) \quad \text{-معادلة رصيد الميزان التجاري:}$$

حيث أن:

B : رصيد الميزان التجاري.

EX : قيمة الصادرات مقدرة بالعملة المحلية.

IM : قيمة الواردات مقدرة بالعملة الأجنبية.

P_d : السعر المحلي للواردات.

P_f : السعر الأجنبي للواردات.

ER : سعر الصرف.

تشير المعادلة (27-1) أن:

EX, IM تعتبران دالة في السعر النسبي (P_d / P_f) ، و سعر الصرف ER مع ملاحظة أن EX دالة طردية في سعر الصرف، في حين IM دالة عكسية في سعر الصرف.

وبما أن منهج المرونة يفترض لا نهائية مرونة عرض الصادرات و الواردات $\delta_{ex} = \delta_{im} = \infty$ فإن

الأسعار الرئيسية للصادرات و الواردات تكون ثابتة، و بالتالي يمكن إعادة صياغة المعادلة (01-1) كما يلي:

$$B = EX(ER) - ER.IM(ER) \rightarrow (02-1)$$

وبمفاضلة B بالنسبة لـ ER نتعرف على أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري.

$$\begin{aligned} \frac{dB}{dER} &= \frac{dEX}{dER} - ER \cdot \frac{dIM}{dER} - IM \\ &= IM \left[\frac{dEX}{dER} \cdot \frac{ER}{EX} \cdot \frac{EX}{ER \cdot IM} - \frac{dIM}{dER} \cdot \frac{ER}{IM} - 1 \right] \rightarrow (03-1) \end{aligned}$$

ولدينا : مرونة الطلب على الصادرات: $\delta_{ex} = \frac{dEX}{dER} \cdot \frac{ER}{EX}$

$$\delta_{im} = \frac{dIM}{dER} \cdot \frac{ER}{IM} : \text{ مرونة الطلب على الواردات}$$

وبإحلال مرونة الطلب على الصادرات و الواردات δ_{ex}, δ_{im} في المعادلة (03-1) نجد:

$$\frac{dB}{dER} = IM \left[\frac{EX}{ER \cdot IM} \delta_{ex} + \delta_{im} - 1 \right] \rightarrow (04-1)$$

وبافتراض تحقق فرضية توازن الميزان التجاري، أي أن قيمة الصادرات تعادل قيمة الواردات $(EX = ER \cdot IM)$ فإنه يمكن إعادة صياغة المعادلة (04-1).

$$\frac{dB}{dER} = IM(\delta_{ex} + \delta_{im} - 1) \rightarrow (05-1)$$

تبين المعادلة (05-1) شرط مارشال - ليرنر و الذي يبين بأن التحسن في الميزان التجاري لدولة ما يتحقق إذا كان مجموع مرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات أكبر من الواحد الصحيح $(\delta_{ex} + \delta_{im} > 1)$.

ويعكس شرط مارشال- ليرنر التوازن في سوق الصرف الأجنبي، فإذا كانت :

- $\delta_{ex} + \delta_{im} > 1$ فإن التوازن يكون مستقرا و يتوقع لاستخدام سياسة سعر الصرف أن تحقق أهدافها في تحسين حالة ميزان التجارة.
- أما إذا كان $\delta_{ex} + \delta_{im} < 1$ فإن سوق الصرف يشهد توازنا غير مستقر و يتوقع لاستخدام سياسة سعر الصرف أن تزيد من تدهور حالة ميزان التجارة
- وأخيرا إذا كان $\delta_{ex} + \delta_{im} = 1$ فإن إحداث تغيير في سعر الصرف لن يؤثر على وضعية ميزان التجارة.

وبافتراض وضع التوازن المبدئي للميزان التجاري في ظل تحقق شرط مارشال ليرنر، و توفر الفروض التي يقوم عليها منهج المرونات، فإن تخفيض قيمة العملة الوطنية سوف يؤدي إلى تغيير الأسعار النسبية لكل من الصادرات و الواردات بحيث تصبح الصادرات أكثر رخصا من جهة نظر المستورد الأجنبي و الواردات أكثر كلفة. مما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على الصادرات و انخفاض الطلب المحلي على الواردات، و بالتالي يتحسن وضع ميزان التجارة، هذه النتيجة مرهونة بتوافر مجموعة من الشروط و الفروض و التي تغيب واقعا في الكثير من الحالات.

رابعا: الانتقادات الموجهة لمنهج المرونات

يمكن تلخيص أهم الانتقادات فيما يلي :

- يفترض المنهج ثبات كل من الدخل، ثبات منحنيات الطلب على الصادرات و الواردات و هو ما يناقِي الواقع،
 - يفترض المنهج بأن مرونة عرض الصادرات و الواردات لا نهائية و الأمر يكاد يكون مستحيلا في الواقع، خاصة بالنسبة للدول المتخلفة،
 - يفترض المنهج عدم وجود ردود أفعال من جانب الدول الأخرى على سياسة رفع سعر الصرف،
 - يهمل المنهج الآثار التضخمية الناتجة عن سياسة سعر الصرف.
- وخلاصة يمثل منهج المرونة نموذج التوازن الاقتصادي الجزئي الذي يركز على مدى استجابة الصادرات و الواردات للتغيرات في الأسعار النسبية و يهمل تأثير كل من الدخل الوطني و تدفقات رأس المال و سوق النقود¹.

المطلب الثاني: منهج الاستيعاب لتحديد سعر الصرف

يركز منهج الاستيعاب على الميزان التجاري (سوق السلع) و يهمل كلا من سوق النقود و تدفقات رأس المال، و يعتبر منهجا للتحليل الاقتصادي الكلي للتوازن العام القائم على الأفكار الكينزية.

أولاً: فروض منهج الاستيعاب

يستند منهج الاستيعاب على مجموعة من الفروض والتي يمكن إيجازها فيما يلي :

- افتراض سيادة حالة التوظيف غير الكامل في جميع الدول تقريبا،
- استبعاد كافة عناصر ميزان رأس المال من التحليل و التركيز فقط على بنود الميزان الجاري،
- الصادرات تتم من الإنتاج الجاري،
- ثبات أسعار السلع و الأجور النقدية و سعر الفائدة،
- سريان قانون ثبات النفقة في العملية الإنتاجية،
- توافر قدر كاف من الاحتياطات الدولية.

ثانياً: الصياغة الرياضية لمنهج الاستيعاب

يبدأ منهج الاستيعاب بالمتطابقة الكينزية للدخل القومي:

$$Y=C+I+G+(EX-IM) \rightarrow (06-1)$$

حيث:

G: الإنفاق الحكومي

Y: الدخل الوطني

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره ، ص 15

EX: الصادرات

C: الاستهلاك

IM: الواردات

I: الاستثمار الصافي

ويكون الاستيعاب المحلي (الإنفاق الكلي) حسب ما قدمه (Alexander) عام 1952 حسب ما توضحه

$$A=C+I+G \rightarrow (07-1) \quad \text{المعادلة (07-1):}$$

و يتم التعبير عن الحساب الجاري β على النحو التالي:

$$B=EX-IM \rightarrow (08-1)$$

و بالتالي بالتعويض في (08-1) نصل إلى: $Y=A+B$

$$(09-1) \rightarrow B=Y-A = -I_f$$

و تبين المعادلة (09-1) أن فائض الحساب الجاري يرتفع إذا كان الناتج المحلي الإجمالي أكبر من الاستيعاب، و يأخذ الفرق شكل تدفقات رأسمالية للخارج $(-I_f)$ ، و بالمقابل فإن عجز المدفوعات يحدث كون الاستيعاب المحلي أكبر من الناتج المحلي الإجمالي، و يتم تمويل الفرق عن طريق تدفق رأس المال للداخل¹.

كذلك يمكن التعبير عن منهج الاستيعاب باستخدام المصطلحات الخاصة بالتسرب والحقن

$$S+IM +T=I+EX+G \rightarrow (10-1) \quad \text{من المعادلة:}$$

$$(S-I)+(T-G)=(EX-IM) \rightarrow (11-1) \quad \text{و بإعادة ترتيب المعادلة (10-1) نحصل على:}$$

أي أن صافي الادخار الوطني (صافي الادخار الخاص + فائض الميزانية) يعادل فائض الحساب الجاري. ومن خلال الربط بين كل من منهج الإنفاق الكلي، منهج التسرب ومنهج الحقن معا نحصل على $B=Y-A=-I_f$.

هذا التأثير المتبادل بين التوازن (الخلل) الداخلي والتوازن (الخلل) الخارجي الذي يوضحه منهج

الاستيعاب لم يكن بمنأى من انتقادات حادة انصبت في معظمها حول الافتراضات التي بني عليها يمكن إيجاز أهم الانتقادات فيما يلي:

المطلب الثالث: المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف

ترجع الأصول النظرية للمنهج النقدي إلى أفكار David Hume (1752)، حول آلية تدفق الذهب، ومع

بداية القرن العشرين قام العديد من الاقتصاديين بتطوير أفكار هيوم و على رأسهم Polak 1914

¹ هالوود ماكديونالد، مرجع سبق ذكره، ص 109

بالإضافة إلى إسهامات اقتصاديو مدرسة شيكاغو خلال الثلاثينات و المدرسة النقدية خلال النصف الأخير من القرن العشرين، يستمد المنهج النقدي لسعر الصرف أساسه من نظرية تعادل القوة الشرائية PPP (Purchasing Power Parity)، و التي ظهرت خلال الحرب العالمية الأولى و الفترة التي تلتها للبحث عن كيفية تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول التي كانت قد هجرت قاعدة الذهب، مما أدى إلى حدوث فوضى شديدة في أسعار صرف العملات.

أولاً: نظرية تعادل القوة الشرائية

على الرغم من أن جذور نظرية تعادل القوة الشرائية تعود إلى القرن 16 م، إلا أن الفصل في صياغتها يرجع إلى الاقتصادي السويدي (Gustav Cassel) في بداية العشرينات من القرن العشرين، و الذي حاول أن يبحث عن أساس جديد لتقييم سعر كل عملة بالنسبة إلى العملات الأخرى بخلاف أساس الذهب. وقد خرج بنظريته " تعادل القوة الشرائية " التي تقوم على فكرة أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى، وذلك يعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقاً لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل¹. ومنه فإن مفهوم PPP يقر بأن تقييم العملات يكون على أساس ما يمكن أن تشتريه العملة في الداخل و الخارج.

1- الصياغة المطلقة لنظرية PPP

تبين النظرية في صورتها المطلقة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يتحقق عندما تتساوى القوة الشرائية في الداخل مع القوة الشرائية في الخارج². أي أن سعر الصرف هو النسبة بين الأسعار المحلية و الأسعار الأجنبية. فإذا رمزنا إلى سعر الصرف بالرمز E ، P إلى مستوى الأسعار المحلية ، P* مستوى الأسعار الأجنبية. فإن الصياغة المطلقة للنظرية PPP تأخذ الشكل:

$$P = EP^* \rightarrow (12-1)$$

$$E = \frac{P}{P^*} \rightarrow (13-1)$$

ومنه فإن مفهوم PPP يقر بأن تقييم العملات يكون على أساس ما يمكن أن تشتريه العملة في الداخل و الخارج.

¹ مدحت صادق، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة، 1997، ص 129

² Henri de Bodinat, Jean Klein, Bernard Marois - Gestion Financière, Les Variables et Les Décisions Financières Internationales, dunod ,1980 , p80.

أ- دراسة تطبيقية على تعادل القوة الشرائية المطلقة

لقد أجريت عدة دراسات تطبيقية على نموذج تعادل القوة الشرائية المطلقة و لعل أهمها نجد الدراسة التي قام بها البنك العالمي سنة 1994 حيث قارن بين القوة الشرائية لجميع الدول و الولايات المتحدة الأمريكية، و التي اتخذها كدولة أساس، و قد اقترح أسلوبين في هذه الدراسة:¹

- الأسلوب الأول: يعتمد فيه القياس على أساس سعر الصرف ، وذلك من خلال تحويل نصيب الفرد من الناتج الوطني الخام للدولة المدروسة إلى الدولار الأمريكي باستخدام سعر صرف السوق بين عملات هذه الدول و الدولار الأمريكي.
- الأسلوب الثاني: يعتمد فيه على الأسعار كأساس للقياس، وذلك من خلال تحويل حساب الناتج الوطني الخام بالأسعار الأمريكية في نفس سلة المنتجات المستهلكة في جميع الدول، و كانت النتائج المتحصل عليها موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-07): تطبيق نموذج تعادل القوة الشرائية المطلقة

نسبة الأسعار المحلية إلى الأمريكية	نسبة PNB للفرد مقارنة ب PNB للفرد الأمريكي		الدول
	سعر الصرف	الأسعار	
100	100	100	الولايات المتحدة
162.4	155.2	95.6	سويسرا
111.2	99.1	8.1	المانيا
139.1	121.3	87.2	اليابان
104.5	89.1	85.3	كندا
115.4	95.8	83	فرنسا
114.8	88	76.7	إيطاليا
152.5	116.2	76.2	السويد
99	74.3	75	استراليا
105.7	76.5	72.4	المملكة المتحدة
93.6	67.7	72.3	سنغافورة
75.5	29.2	38.7	كوريا الجنوبية

¹ La parité des pouvoirs d'achat, les définitions: perso.univ-rennes.fr.

33	12.5	38	فينز ويلا
46.1	14.9	32.4	مكسيك
38	8.5	22.4	تركيا
17.3	2.8	15.9	مصر
22.5	2.9	12.8	اندونيسيا
79.2	7.9	10	تايلاند
23.6	1.9	8.2	الصين
25.7	1.3	5.2	الهند

Source ; La parité des pouvoirs d'achat, les définition, op- cit.

من خلال العمود الأخير، و الذي يوضح تعادل القوة الشرائية المطلقة نلاحظ أن مستوى الأسعار في بعض الدول الغنية أعلى من مستوى الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية مثل سويسرا، السويد...الخ. كما نجد دول تتميز بنمو أقل مثل تركيا، الهند، اندونيسيا...الخ، و مستوى الأسعار فيها منخفض مقارنة بالمستوى العام للأسعار بالولايات المتحدة الأمريكية، و بالتالي نخلص إلى أن هذه النتائج لا تعطي تقييما صحيحا لنموذج تعادل القوة الشرائية المطلقة لأنها طريقة تبدو تقليدية.

ب - تقييم نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة

على الرغم من انفتاح الاقتصاديات على التجارة الخارجية، انخفاض تكاليف النقل و الحواجز الحمائية، زيادة التقدم التكنولوجي، و تزايد المنافسة في الأسواق الدولية عوامل تشجع وتساعد على الأقل جزئيا على تقارب أسعار السلع القابلة للتبادل دوليا مما يدعم نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة، إلا أنها تبقى في الواقع صعبة التحقيق و ذلك لعدة أسباب أهمها:

- إذا كانت توجد صعوبة التحديد الدقيق للقوة الشرائية لأي بلد فما بالك إذا تعلق الأمر بمقارنة القوة الشرائية لعمليتين أو أكثر بالإضافة إلى وجود عدد كبير من السلع تدخل ضمن الرقم القياسي للأسعار، إلا أنها لا تدخل في نطاق التجارة الدولية مثل السلع السريعة العطب، خدمات السكن،
- مازالت هذه النظرية تفترض عدم وجود تكاليف نقل أو عوائق جمركية و غير جمركية و إهمالها لتحركات الأموال في تحديد أسعار الصرف¹،

¹ Paul Krugman et Maurice Obstfeld, *Economie Internationale*, Pearson, éducation France, 2006, p 410

- أثبتت التجربة أن القدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر وحده، و أهملت العناصر الأخرى كالجودة، دقة و مواعيد التسليم، خدمات ما بعد البيع ... إلخ،
- عجز النظرية عن إعطاء توقعات لتغييرات أسعار الصرف في الأجل القصير و يعتبر حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات أفضل مؤشر لبيان اتجاهات سعر الصرف في المدى القصير.

2- الصياغة النسبية لنظرية PPP

إذا كانت الصيغة المطلقة لحساب تعادل القوة الشرائية، تقوم بربط سعر الصرف بمستوى الأسعار لجميع السلع القابلة للتجار بين الدولتين و في الفترة التي تكون فيها الأسعار مستقرة، الأمر الذي يستبعد حدوث تغيير كبير في أسعار الصرف، ومن جهة أخرى نجد أن فترة التضخم السريع التي شهدتها عقد السبعينات من القرن العشرين بين حدوث تغييرات معتبرة في أسعار الصرف بفعل التغير في مستويات الأسعار النسبية، بالإضافة إلى العيوب التي أصبحت تشوب نظرية PPP في صورتها المطلقة برزت هذه النظرية في شكلها النسبي، و التي حاولت الإجابة على التساؤل الآتي:

ما هو سعر الصرف التوازني إذا تعرض الاقتصاد الوطني إلى تضخم مفرط؟

تقر النظرية في صيغتها النسبية أن سعر التوازن يتحقق عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، وإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي فإن سعر الصرف سوف يتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات¹ ، ويمكن صياغة معادلة سعر الصرف كما يلي:

$$E_1 = \frac{P_1/P_0}{P_1^*/P_0^*} \rightarrow (14-1)$$

حيث:

E_1 : سعر الصرف الجديد.

P_1 و P_1^* : المستوى العام للأسعار في سنة المقارنة (محليا و أجنبيا).

P_0 ، P_0^* : المستوى العام للأسعار في سنة الأساس (محليا و أجنبيا).

وبناء على المفهوم النسبي، فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الداخلي لا يصاحبه ارتفاع في مستوى الأسعار العالمي سيؤدي إلى انخفاض سعر الصرف، أي انخفاض القيمة الخارجية للعملة الوطنية بنفس

¹ توفيق الصادق و آخرون، السياسات النقدية في الدول العربية ، صندوق النقد العربي، 1996، ص 130

نسبة ارتفاع الأسعار، أي أن تدهور القيمة الداخلية للعملة هو السبب الرئيسي لتدهور قيمتها الخارجية و ليس العكس.

و بالرغم من كون نظرية PPP في شكلها النسبي أصبحت أكثر قبولا لدى الاقتصاديين إلا أنها تعرضت لعدة انتقادات.

أ- دراسة تطبيقية على تعادل القوة الشرائية النسبية وفارق التضخم¹

لقد اهتم العديد من الاقتصاديين بتطبيق هذه الصيغة من الناحية العملية، و لعل أهم هذه الدراسات نجد الدراسة التي أجريت على الاقتصاديات الرئيسية لفترة الممتدة ما بين 1970 و 1990 ، حيث اهتمت بدراسة مدى تأثير فارق التضخم على سعر الصرف، و كانت النتائج مقارنة بالو.م.أ موضحة في الجدول رقم (1-08) .

الجدول رقم (08-1): فارق التضخم و سعر الصرف الاسمي لعشرة دول

الدول	اييطاليا-اسبانيا-ارلندا-بريطانيا	سويسرا-هولندا-بلجيكا-اليابان-المانيا-فرنسا
فارق التضخم	موجب	سالبا أو معدوم
مستوى TCN مقابل الدولار	↖	↙

Source ; P.De Grawe. la monnaie internationale théories et perspectives, Op- cit.p134.

يوضح الجدول أن الدول التي ظهرت بها فوارق تضخم موجبة مقارنة بالو.م.أ انعكست في انخفاض القيمة الاسمية للعملة مقارنة بالدولار الأمريكي، اذ بلغ متوسط فارق التضخم السنوي في ايطاليا 6% والذي أدى إلى انخفاض اسمي لمتوسط الليرة مقابل الدولار بحوالي 3% سنويا كذلك سجل أن نسبة انخفاض سعر الصرف الاسمي أقل من نسبة فارق التضخم.

والعكس في الدول التي شهدت فارق تضخم سالبا حيث عرفت هذه الأخيرة ارتفاعا اسميا للعملة مقابل الدولار ، فمثلا عرفت سويسرا فارق تضخم يقدر ب 2-%، كما عرف الفرنك السويسري ارتفاعا اسميا بنسبة 5% سنويا.

¹La Parité des pouvoirs d'achat les Enseignements: perso.univ-rennes.fr

ولعل أهم الأسباب التي تؤدي إلى تأثير فارق التضخم على سعر الصرف الاسمي هي الكتلة النقدية، والتي يدل نموها المفرط على ارتفاع الناتج الداخلي الخام الحقيقي أسرع من الثروة التي أوجدها الاقتصاد الوطني، فارتفاع تضخم أسعار الأجور قادر على توليد الفجوة بين النمو الحقيقي و الكتلة النقدية.

ففي إيطاليا وصل النمو المتوسط للكتلة النقدية ما بين 1970 و 1990 إلى 15% ، في حين زاد الناتج الداخلي الحقيقي بنسبة 2.90%. على عكس سويسرا فان متوسط الكتلة النقدية وصل 5% و الناتج المحلي الحقيقي زاد بحوالي 1.3%

إن البلدان التي يكون فيها النمو الاقتصادي قويا عادة ما يصاحبه زيادة الطلب على العملة، و في هذه الحالة فان نمو الكتلة النقدية يكون معتدلا، و العملة المحلية تميل للارتفاع. وهكذا كان الحال بالنسبة لليابان التي شهدت نموا متوسطا للكتلة النقدية ب 10% في حين معدل النمو السنوي المتوسط للناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي يصل إلى 4% مقارنة بالو.م.أ ففارق التضخم سالب و الين يرتفع مقابل الدولار بنسبة تزيد عن 4%.

لقد خلصت الدراسة إلى أن تعادل القوة الشرائية النسبية في المدى الطويل أن البلدان التي يكون فيها التضخم أعلى (أقل) من المتوسط العالمي تشهد انخفاضا (ارتفاعا) اسميا لقيمة عملتها عندما يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابت، و قد أكدت منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية صحة هذه النتيجة.

على الرغم من شدة الانتقادات الموجهة لنظرية PPP، إلا أنها أعطت تفسيراً لتحركات سعر الصرف في المدى الطويل في حال وجود تباين كبير لمعدلات التضخم بين الدول، و كذلك استطاعت إبراز العلاقة بين مستويات الأسعار بين مختلف الدول و أسعار عملاتها في ظل نظام حرية الصرف.

3- الانتقادات الموجهة لنظرية PPP

يمكن إيجاز هذه الانتقادات فيما يلي:

- إذا كانت توجد صعوبة التحديد الدقيق للقوة الشرائية لأي بلد فما بالك إذا تعلق الأمر بمقارنة القوة الشرائية لعمليتين أو أكثر بالإضافة إلى وجود عدد كبير من السلع تدخل ضمن الرقم القياسي للأسعار، إلا أنها لا تدخل في نطاق التجارة الدولية مثل السلع السريعة العطب، خدمات السكن.

- مازالت هذه النظرية تفترض عدم وجود تكاليف نقل أو عوائق جمركية و غير جمركية و إهمالها لتحركات الأموال في تحديد أسعار الصرف¹.

¹ Paul Krugman et Maurice Obstfeld, op cit , 2006,p 410

- أثبتت التجربة أن القدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر وحده، و أهملت العناصر الأخرى كالجودة، دقة و مواعيد التسليم، خدمات ما بعد البيع ... إلخ.
- عجز النظرية عن إعطاء توقعات لتغيرات أسعار الصرف في الأجل القصير و يعتبر حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات أفضل مؤشر لبيان اتجاهات سعر الصرف في المدى القصير.
- و على الرغم من شدة الانتقادات الموجهة للنظرية PPP، إلا أنها أعطت تفسيراً لتحركات سعر الصرف في المدى الطويل في حال وجود تباين كبير لمعدلات التضخم بين الدول، و كذلك استطاعت إبراز العلاقة بين مستويات الأسعار بين مختلف الدول و أسعار عملاتها في ظل نظام حرية الصرف.

ثانياً: فروض المنهج النقدي لسعر الصرف

- بني المنهج النقدي لسعر الصرف على عدة فرضيات أساسية و التي يمكن إيجازها في ما يلي¹:
- يفترض أن ميزان المدفوعات أساساً ظاهرة نقدية، و يشير إلى أن ميزان التسويات الرسمية عبارة عن حساب النقود و يكون هذا الأخير في حالة فائض (عجز) عندما تقدم السلطات النقدية على شراء (بيع) أصولها أو ما لديها من الصرف الأجنبي لكي تمنع قيمة نقودها من الارتفاع (التدهور)،
- يفترض أن الأسعار النسبية تلعب دوراً ثانوياً، حيث يتجه تأثير تغيرات العرض النقدي إلى الإنفاق الكلي (الإنفاق على السلع و الخدمات و الأصول المالية)، إذ يؤكد النقديون على تكامل الأسواق في الاقتصاد العالمي، و يرجعون الفرق بين الأسعار المحلية و الأجنبية لسلعة ما إلى المسافة و تكاليف النقل مع افتراض غياب العوائق الجمركية و الغير الجمركية مع سهولة الاتصالات و وفرة المعلومات،
- يفترض المنهج وجود تأثير المتغيرات الحقيقية على سعر الصرف، إلا أن هذا التأثير يمر من خلال القنوات النقدية (الطلب و العرض النقدي)،
- يفترض أن التوازن النقدي و بالتالي التوازن الخاص (سوق الصرف) يتحقق في المدى الطويل،
- يفترض المنهج المرونة الكاملة لحركات رؤوس الأموال، و التي يتحدد اتجاهها تبعاً للفرق بين معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية،
- يتحدد معدل الفائدة بتلاقي قوى الطلب و العرض على الأرصدة النقدية،
- يفترض المنهج النقدي أن العرض النقدي متغير خارجي،
- يفترض المنهج النقدي أن السلع و الأصول المالية المحلية بدائل كاملة للسلع و الأصول المالية الأجنبية و العكس صحيح،

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، 2006، ص36.

- يعتبر الطلب على النقود طلبا متجانسا من الدرجة واحد عند كل الأسعار،
- الطلب على النقود هو طلب على الأرصدة النقدية و ليس طلب على التيار،
- يفترض المنهج النقدي أن المحددات الأساسية لميزان المدفوعات أو سعر الصرف تتبع في الأصل من سوق النقود و بالتالي فإن وضع العلاقة بين عرض النقود و الطلب عليها يحدد حالة سعر الصرف.

خلاصة

انطلاقاً مما تم عرضه في هذا الفصل تبين لنا أن سعر الصرف كأحد أهم الأسعار في اقتصاد وطني و مفتوح على العالم الخارجي يأخذ أشكالاً متعددة، و يمارس تأثيرات بالغة الأهمية على النشاط الاقتصادي، كما يتأثر بمختلف المتغيرات الاقتصادية، و لقد اتسم بالثبات في ظل النظم الثابتة لسعر الصرف، إلا أن الاختلالات التي شهدتها موازين مدفوعات الدول خاصة ميزان المدفوعات الأمريكي أدى بالكثير من الدول إلى ترك عملاتها تتقلب بحرية تحت تأثير العرض و الطلب عليها، و مع نهاية التسعينات من القرن الماضي برزت تصنيفات جديدة تبلورت في جانبيين، حيث تضمن الأول التصريحات الرسمية لصندوق النقد الدولي إلى غاية 1998، أما الجانب الثاني فتعلق بالأنظمة الفعلية (facto)، و نتيجة لعدم التطابق الموجود بينهما ظهرت عدة تصنيفات حسب عدة ترتيبات تضمنت من خلال أعمال كل من (2002) – Levy-Yeyati – F Sturzenegger – Rogoff-Reinhart (2004)، و التي تعكس الواقع الفعلي مقارنة مع تصنيفات صندوق النقد الدولي.

و من خلال تحليل العلاقة بين ترتيبات الصرف و الأداء الاقتصادي الكلي تبين أن ترتيبات الصرف العائمة ترتبط بمعدلات نمو عالية إلى جانب معدلات تضخم منخفضة، في حين نجد أدائها سلبي على الاقتصاديات الناشئة و النامية.

و مع اتساع نطاق تقلب العملات يتطلب الأمر التركيز على أهم المحددات التي تساهم في تحديد القيمة التوازنية لسعر الصرف، و بالتالي التركيز على أهم النظريات و المناهج المتعلقة بتحديد سعر الصرف.

و إذا كان منهج المرونات يركز على مدى استجابة الصادرات و الواردات للمتغيرات في الأسعار النسبية فهو يهمل تأثير كل من سوق رأس المال و سوق النقود، فإن منهج الاستيعاب يركز على رصيد الميزان التجاري مهماً تأثير باقي عناصر ميزان المدفوعات، كذلك سوق النقود و سوق رأس المال، في حين نجد أن المنهج النقدي و رغم تعدد الدراسات التي جاءت تحت لوائه يركز على تحديد سعر صرف توازني آخذاً بعين الاعتبار التوازن في سوق رؤوس الأموال و سوق السلع.

لقد أدت التحولات الاقتصادية التي ميزت فترة الثمانينات و التسعينات من القرن الماض وما صاحبها من اتجاه نحو العولمة الاقتصادية إلى إعادة النظر في توجهات السياسة الاقتصادية الكلية، وتوثيق الروابط المالية و التجارية من أجل النهوض بالنمو و الأداء الاقتصادي، و إذا كانت الاقتصاديات المتقدمة قد وصلت إلى درجة معتبرة من النمو الذاتي من شأنها السماح بتفعيل آليات السوق، فإن اقتصاديات الدول النامية قد ميزتها مجموعة من الخصائص، و التي يأتي في مقدمتها الكثير من التشوهات و الاختلالات الاقتصادية التي تعاني منها أغلب المتغيرات الاقتصادية، كانخفاض الدخل الوطني، انخفاض معدلات النمو، ارتفاع معدلات البطالة و التضخم، الاختلال في ميزان المدفوعات، وارتفاع أسعار صرف العملات... الخ.

وما يزيد من صعوبة تحقيق هدف الكفاءة الاقتصادية في البلدان النامية أن الاختلالات الاقتصادية تتسم بكونها هيكلية و مزمنة و طويلة الأجل، و عليه فإن علاجها يتطلب بالضرورة إزالة مسبباتها و عدم الاكتفاء بعلاج مظاهرها و إعطائها نصيب أكبر من الأهمية.

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، وذلك لكونها تمثل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية، وتتوقف درجة تأثير سياسة سعر الصرف في الاقتصاد على مدى استقرار السعر الأمثل للعملة الذي يتوقف بدوره على نظام الصرف المتبع بما يكفل تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية الكلية لاسيما استقرار الأسعار، تخفيض معدلات التضخم... الخ.

في هذا السياق ظهرت العديد من النظريات التي حاولت إعطاء تفسيراً لهذه الاختلالات في ظل الترابط الوثيق بين السياسات الاقتصادية الداخلية والخارجية لدول العالم، وأظهرت الدراسات وجود عدة تأثيرات متبادلة بين تقلبات سعر الصرف و متغيرات الاقتصاد الكلي، إذ تعددت وتباينت المناهج المحددة لسعر الصرف و التي يمكن تقسيمها إلى ثلاث اتجاهات رئيسية: منهج المرونات، منهج الاستيعاب والمنهج النقدي لسعر الصرف، و لعل الانطلاقة كانت من مفهوم تعادل القوة الشرائية، حيث وضعت النظرية علاقة بين معدلات التضخم وأسعار الصرف في سوق الصرف لعملة بلدين، وتنطلق هذه النظرية من فكرة أن سعر الصرف يتطور بدلالة القدرة الشرائية للعمليتين، أي أن الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر الصرف الخارجي، ولما كانت تذبذبات الأسعار الداخلية عقب الحرب العالمية الأولى كبيرة جاءت نظرية PPP لتبين أن تدهور أسعار الصرف ناتج عن تدهور القوة الشرائية المصاحب للتضخم، ولقد

لخص **Gustav Cassel** فكرته في قوله "إن استعدادنا لدفع مبلغ معين مقابل عملة أجنبية يجب في النهاية وفي الجوهر أن يرجع لحقيقة أن هذه العملة تمتلك قوة شرائية على السلع والخدمات في البلد الأجنبي، ومن ناحية أخرى عندما نعرض كمية من عملتنا فإننا نعرض بالفعل قوة شرائية على السلع والخدمات في بلدنا، وإن تقويمنا للعملة الأجنبية بعملتنا يتوقف بالتالي على القوة الشرائية النسبية للعملتين في بلديهما."

وعلى هذا الأساس فإن العلاقة بين عملتين تتحدد تبعا للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين، ومنه فإن التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف تعكس التباين في الأسعار النسبية في كلا الدولتين، كما انبثق عن هذه النظرية المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف، حيث برزت في هذا الإطار جملة من الاتجاهات و النقاشات المثيرة فيما يتعلق بتحديد سعر الصرف و تفسير التغيرات التي يتعرض (دراسة و تحليل العلاقة بين المتغيرات النقدية و سعر الصرف، أي مدى تأثير الطلب و العرض النقدي، معدل التضخم، سعر الفائدة... على سعر الصرف)، كذلك تسليط الضوء على مدى إسهام السياسة النقدية المتبعة على سلوك سعر الصرف.

و إذا كان كان منهج المرونات يركز على مدى استجابة الصادرات و الواردات للتغيرات في الأسعار النسبية فإن منهج الاستيعاب يركز على رصيد الميزان التجاري مهملا تأثير باقي عناصر ميزان المدفوعات. يؤكد على، في حين يؤكد المنهج النقدي على دور المتغيرات النقدية في تحديد سعر الصرف و يرى أن تأثير المتغيرات الحقيقية تمر عبر قنوات نقدية.

و على ضوء التحولات و التغيرات العالمية السريعة و العميقة في آثارها و توجهاتها و التي شهدتها عقد التسعينات من القرن العشرين، وجدت الجزائر نفسها كغيرها من دول العالم الثالث مثقلة بجملة من المشاكل و الاختلالات، و يعد سعر الصرف أحد أدوات السياسة الاقتصادية لما يمارسه من تأثير على التوازن الداخلي و الخارجي، و كثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يتعلق الأمر بتشجيع الصادرات و توفير الواردات في آن واحد.

بعد تجربة فاشلة في ظل المنهج الاشتراكي بدأت تجربة أخرى مع بداية الثمانينات تؤكد وتراهن على المنهج الليبرالي للخروج من الأزمة الاقتصادية، فبمجرد انهيار أسعار النفط وسقوط سعر صرف الدولار في 1986، ثم الأزمة السياسية الحادة التي عرفت الجزائر في أكتوبر 1988،

برزت بوضوح معالم هشاشة الاقتصاد الجزائري، و ذلك من خلال جملة من المشاكل الاقتصادية. الأمر الذي تطلب من السلطات الانطلاق بإجراء جملة من التدابير و الإجراءات العاجلة للخروج من هذه المشاكل، و لقد تجسد ذلك من خلال الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي و البنك العالمي، فكان التعديل والإصلاح الهيكلي للاقتصاد الذي يضم جملة من المقاييس أهمها: تخفيض قيمة العملة الوطنية، تحرير التجارة الخارجية، رفع الدعم عن الأسعار... الخ.

من أهم المحاور التي ركزت عليها الإصلاحات الاقتصادية هي تحرير سعر الصرف والتوجه نحو إعطاء قيمة حقيقية للعملة الوطنية، فكانت البداية بتخفيض قيمة الدينار سنتي 1991 و 1994 بنسبتي 22% و 40.17% على التوالي، ثم بعدها مباشرة جاءت مرحلة تبني سعر الصرف المرن التي افتتحت بتنظيم جلسات التثبيت بداية من أكتوبر 1994 إلى غاية أواخر سنة 1995، ثم القيام بإنشاء سوق الصرف مابين البنوك مع بداية سنة 1995 معلنة بذلك عن تبني نظام التعويم المدار.

إشكالية الدراسة

تعد سياسة سعر الصرف من بين أهم أدوات السياسة الاقتصادية، إذ يعتبر سعر الصرف من أكثر القنوات حساسية في نقل و تقاوم التقلبات الاقتصادية، و ذلك لما له من تأثير على مختلف متغيرات النشاط الاقتصادي، و في ظل التحولات الأخيرة و المتعلقة بالتحرير الاقتصادي و ظهور أنماط جديدة للتجارة الدولية و التدفقات الاستثمارية، شهدت أسعار صرف العملات الدولية عامة و الدينار الجزائري خاصة تقلبات حادة و ذلك منذ بداية التسعينات من القرن العشرين.

من خلال ما تقدم يمكن صياغة إشكالية البحث و اهتمامنا في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هي طبيعة العلاقة بين السياسات الاقتصادية الكلية و سعر الصرف ؟

و حتى يتسنى لنا الإلمام و الإحاطة بالموضوع المدروس من كل جوانبه يمكن الاستعانة بالأسئلة الفرعية التالية:

- كيف يحدد سعر الصرف في إطار النظرية الاقتصادية ؟

- ما هو سلوك سعر الصرف اتجاه التغير في متغيرات الاقتصاد الكلي؟
- ما مدى فعالية سياسة التخفيض في قيمة الدينار الجزائري كحل اضطراري من أجل استرجاع التوازنات الاقتصادية الكلية؟
- ما هو واقع سياسة الصرف و الأداء الاقتصادي الكلي في الجزائر في ظل التحول إلى اقتصاد السوق؟
- هل بإمكاننا تكميم العلاقة بين المتغيرات الكلية و سعر صرف الدينار؟

فرضيات الدراسة

- على ضوء ما تم طرحه من تساؤلات يمكننا الوقوف على الفرضيات التالية:
- يتحدد سعر الصرف بمجموعة من المتغيرات النقدية و الحقيقية،
 - تؤثر سياسات الاقتصاد الكلي بشدة في تحديد سعر الصرف، خاصة السياسة النقدية،
 - تلعب عملية التخفيض في قيمة الدينار الجزائري دورا هاما إلى جانب السياسات الاقتصادية الأخرى في استرجاع التوازنات الكلية،
 - توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات الكلية و سعر الصرف.

الدراسات السابقة

- من أجل الإلمام بالموضوع تم الاستعانة بالدراسات التالية:
- دراسة بن زيان راضية: دراسة قياسية و اقتصادية للعلاقة بين سعر الصرف و معدلات الفائدة و التضخم في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2010، تعرضت الأطروحة إلى دراسة قياسية لعلاقة سعر الصرف، معدل الفائدة و التضخم في الجزائر خلال مرحلة الإصلاحات، و لقد توصلت إلى أنه هناك علاقة متبادلة بين مستوى التضخم و سعر صرف الدينار، كما يتأثر التضخم بعوامل أخرى، في حين أنه ليس هناك أثر مباشر لمستوى التضخم على معدلات الفائدة.

- دراسة بن قدور علي: دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010) أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2013/2012، الهدف من الدراسة هو تحليل محددات سعر الصرف الحقيقي في الجزائر و محاولة إنشاء رقم قياسي للقيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي خلال الفترة (1970-2010)، و لقد أكدت الدراسة على أن سياسة الصرف المتبعة أدت إلى حدوث عدم توازن كبير على مستوى الاقتصاد الكلي و ضعف في الأداء الاقتصادي.

- دراسة شرشوق سمير: نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية: حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية، جامعة باجي مختار عنابة 2010، الهدف من هذه الدراسة هي إبراز دور نظام سعر صرف الدينار في معالجة الاختلالات الاقتصادية الكلية، بينت نتائج الدراسة أن اختلال الاقتصاد الكلي خلال الفترة (1965-2007) كانت ظرفية نتيجة لعوامل خارجية، كما أن نظام سعر الصرف لا يؤثر على النمو الاقتصادي.

- دراسة بربري محمد أمين: الاختيار الأمثل لنظام الصرف و دوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية- دراسة حالة الجزائر- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر 2010/2011، تدور إشكالية البحث حول مدى جدارة نظام صرف الدينار الجزائري في التأثير على النمو الاقتصادي في ظل ارتفاع درجة الصدمات الاقتصادية، و لقد بين التحليل أن تطور سعر صرف الدينار الجزائري كان له علاقة سلبية مع تطور النمو الاقتصادي الذي ما زال مرهون بوضعية أسعار النفط في الأسواق العالمية، كما أثبتت الدراسة القياسية وجود علاقة ارتباط ضعيفة جدا بين نظام صرف الدينار و مستوى النمو الاقتصادي سببه الرئيسي ضعف أداء الجهاز الإنتاجي.

- دراسة Lassana Yougbaré

**Essaie sur la volatilité, :Effets macroéconomiques des régimes de change ،
la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel.**

أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية 2009، عالجت موضوع انعكاسات أنظمة الصرف على أداء الاقتصاد الكلي، النمو الاقتصادي، و اختلال توازن سعر الصرف الحقيقي قام الباحث باختيار

نظام الصرف لثلاث مجموعات من الدول تختلف في مستوى التنمية الاقتصادية و قياس العلاقة بين أنظمة الصرف و الأداء الاقتصادي.

أسباب اختيار الموضوع

يعود اختيارنا لهذا الموضوع إلى مجموعة من الأسباب و التي يمكن إيجازها في ما يلي:

- يحتل سعر الصرف دورا رياديا في النشاط الاقتصادي، بالإضافة لكونه يمثل ظاهرة جد معقدة تثير الكثير من الفضول و الاهتمام و تستدعي إزالة بعض الالتباسات خاصة فيما يتعلق بالدينار الجزائري،
- المساهمة في رفع الغموض و اللبس حول ميكانيزمات سعر الصرف و خاصة و الجزائر تسير نحو الانفتاح الاقتصادي و اقتصاد السوق.

أهمية الدراسة

تعود أهمية الدراسة إلى الأهمية التي يكتسبها سعر الصرف من حيث التأثير و التأثير بمختلف المتغيرات الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بالتجارة الخارجية و المبادلات الدولية عامة، و اندماج الجزائر إلى المنظومة الدولية خاصة و ما تبلور من اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي و تبني نظام التعويم منذ سنة 1994، و بروز أهمية استخدام أدوات السياسة النقدية و السياسة المالية في التأثير على ميزان المدفوعات و تحديد سعر صرف الدينار في هذا الصدد.

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة أساسا إلى تسليط الضوء و الكشف عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات الكلية (الكتلة النقدية، معدل التضخم، معدلات الفائدة، رصيد الحساب الجاري..الخ) و سعر الصرف و كيفية استجابة هذه المتغيرات للتغير في سعر الصرف، و بالتالي معرفة مدى مساهمة تخفيض قيمة الدينار الجزائري في استرجاع التوازنات الاقتصادية الكلية.

حدود الدراسة

حددت دراسة هذا الموضوع بإطارين مكاني و زمني، فيما يتعلق بالإطار المكاني فقد خصصنا هذه

الدراسة بالاقتصاد الجزائري نظرا للأسباب السالفة الذكر، أما الإطار الزمني فقد حددت الفترة ما بين 1994-2014 نظرا لحساسيتها لما شملته من إصلاحات و تدابير مست السياسة الاقتصادية الكلية.

منهج الدراسة

من أجل الإلمام بالدراسة و الإجابة على التساؤلات السابقة، و اختبار مدى صحة الفرضيات المذكورة استخدمنا المنهج الاستنباطي الاستقرائي من أجل التعرف على طبيعة و اتجاه العلاقة بين المتغيرات (سعر الصرف، المتغيرات الكلية)، و ذلك باستخدام الأساليب الإحصائية الملائمة(تم استخدام البرمجية الإحصائية $EViews_8$ ، و بعض الاختبارات الإحصائية) بغرض اختبار الفرضيات، و قد شملت حدود الدراسة الفترة الزمنية (1994-2014)، و التي صاحبت تطبيق الجزائر لجملة من الإصلاحات و التدابير، خاصة المتعلقة بسياسة الصرف و السياسات الاقتصادية الكلية.

محتويات الدراسة

من أجل الإحاطة أكثر بالموضوع تم تقسيم الدراسة إلى أربعة فصول:

تتاول الفصل الأول علاقة سعر الصرف بالمتغيرات الاقتصادية من خلال عرض بعض المفاهيم الأساسية المتعلقة بأسعار الصرف من تعريف سعر الصرف، أنواع سعر الصرف، العوامل المؤثرة في انتقال أثر سعر الصرف بالإضافة إلى أثر التغير في سعر الصرف على التوازنات الاقتصادية الكلية، كما تم التطرق إلى النظرة الجديدة لأنظمة الصرف والتي تقوم على التصريحات الرسمية للدول لدى صندوق النقد الدولي تبعا لأنظمة الصرف الرسمية وعلى الأنظمة الفعلية، وإن عدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات، متتولين في الأخير عرضا موجزا لأهم مناهج تحديد سعر الصرف بداية بمنهج المرونات، مرورا بمنهج الاستيعاب وصولا إلى المنهج النقدي لسعر الصرف، و ذلك من خلال التطرق إلى نظرية تعادل القوة الشرائية PPP كمدخل أساسي لأهم النظريات المفسرة لسعر الصرف.

أما الفصل الثاني فقد تم التركيز فيه على مختلف النماذج النظرية لسعر الصرف و السياسة النقدية، حيث عرج على استعراض النموذج النقدي الأساسي في ظل مرونة السعر و في ظل جمود السعر. كما تم التطرق بالدراسة و التحليل إلى مختلف النماذج المتفرعة عن النموذج النقدي الأساسي كالنموذج النقدي لـ Rooper Girton، النموذج النقدي لفروقات أسعار الفائدة الحقيقية لـ Frankel و النموذج النقدي لـ

Hooper Morton، هذا و قد تمت دراسة كل من نموذج توازن المحفظة و نموذج إحلال العملة، والتطرق في الأخير إلى مدى فاعلية سياسة سعر الصرف في إطار الاقتصاد الكلي و ذلك باستخدام نموذج IS-LM-BP في ظل نظم أسعار الصرف الثابتة و المرنة.

فيما يخص **الفصل الثالث** تم استنباط المفاهيم السابقة و إسقاطها على واقع الاقتصاد الجزائري، و ذلك من خلال التطرق إلى سياسة الصرف ابتداء من سنة 1964 أين طبق نظام الصرف الثابت و ذلك إلى غاية 1987 ليعرف بعدها تسييرا ديناميكيا تجلى ذلك من خلال الانزلاق التدريجي ليتبع بسياسة التخفيض التدريجي و ذلك في إطار الاتفاق مع صندوق النقد الدولي، كما ركزنا على سياسة الرقابة على الصرف و سوق الصرف الموازي لما لهما من دور هام في التأثير على سعر الصرف، ثم تطرقنا إلى مدى نجاح سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري وفق أسلوب المرونات و دور سياسة التخفيض في استرجاع التوازنات الاقتصادية من خلال إبراز العلاقة بين التخفيض في قيمة العملة و مختلف التوازنات المالية و النقدية والخارجية (التضخم، عرض النقود، أسعار الفائدة، رصيد ميزان المدفوعات، المديونية الخارجية، احتياطي الصرف) خلال الفترة محل الدراسة.

كما خصصنا **الفصل الأخير** من الدراسة إلى تحليل العلاقة بين التغير في سعر صرف الدينار ومتغيرات الاقتصاد الكلي من خلال تحليل بعض نتائج الدراسات التطبيقية حول محددات سعر صرف الدينار الفعلي الحقيقي، أما الجزء الأخير فكان من نصيب الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف وسياسات الاقتصاد الكلي، و ذلك بعد صياغة نموذج مناسب من النماذج السابقة يتماشى و الاقتصاد الجزائري، و ذلك في حالة سعر الصرف الاسمي و سعر الصرف الحقيقي، و وفقا للنتائج المتوصل إليها سوف نتبين مدى صحة الفرضيات المسطرة من عدمها و استخلاص بعض النتائج و التوصيات.

الفصل الأول

علاقة سعر الصرف

بالمتغيرات الاقتصادية

تمهيد

يلعب سعر الصرف دورا بارز الأهمية سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي، كما يعتبر متغيرا اقتصاديا شديد الحساسية للمؤثرات الداخلية و الخارجية لاسيما أمام التطور الذي شهدته معدلات التبادل الدولية و تطور أسواق المال الدولية، لذلك يبرز هذا المتغير مختلفا في مضمونه و مدلوله عن باقي المتغيرات الاقتصادية الأخرى باعتباره مقياسا لحجم المبادلات و حلقة وصل بين مختلف الاقتصاديات الدولية، بالإضافة إلى ذلك فإن آثارا هامة على التوازن الاقتصادي الكلي من خلال علاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، لذلك أصبح سعر الصرف يكتسب أهمية بالغة كأداة من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية.

تعتبر سياسة سعر الصرف من ضمن أهم السياسات المتعددة إلى جانب السياسات الاقتصادية الأخرى التي تلجأ إليها السلطات النقدية بهدف إدارة الاقتصاد الوطني و حمايته من الصدمات الداخلية و الخارجية، و تختلف درجة تأثير سياسة سعر الصرف على مدى استقراره الذي يتوقف بدوره على طبيعة نظام الصرف المتبع.

و لقد تعددت المناهج (المداخل) التي تحدد سعر الصرف و التي يمكن إجمالها في ثلاثة اتجاهات رئيسية: منهج المرونات، منهج الاستيعاب و المنهج النقدي، وقبل التطرق إليهم سوف نعرض عبر نظرة شاملة على مختلف المفاهيم الأساسية الخاصة بأسعار صرف العملات و سياسة سعر الصرف و ترتيبات أنظمة أسعار الصرف الحديثة، لنركز بعدها على بعض الدراسات التجريبية المتعلقة بسعر الصرف و الأداء الاقتصادي الكلي.

المبحث الأول: سعر الصرف كسياسة اقتصادية

تلعب أسعار صرف العملات دورا هاما في النشاط الاقتصادي، إذ أن كل تغير في قيمة العملة يبقى مؤشرا من مؤشرات القوة أو الضعف لما له من تأثير على المتغيرات الاقتصادية الأخرى، كما يمثل سعر الصرف متغيرا جد معقد مندمجا في نظام مالي معقد ترتبط دراسته بدراسة سلوك الوحدات الاقتصادية.

المطلب الأول: تعريف سعر الصرف

على الرغم من اختلاف التعاريف المتعلقة بسعر الصرف إلا أنها تجتمع في مفهوم واحد، حيث يعرف بأنه إبدال عملة أجنبية بعملة محلية و العكس وعملية تبديل العملات تتم بواسطة سعر الصرف، كما يمكن تعريف سعر صرف العملة الوطنية بأنه "مقدار ما يطلب أو يدفع من عملة أجنبية للحصول على وحدة منها"، أما سعر صرف أي عملة أجنبية داخل الوطن فيطلق عليه تمييزا له سعر الصرف الأجنبي و هو "قيمة الوحدة من العملة الأجنبية مقدرة بوحدات من العملة الوطنية"¹

من خلال التعريفين الأخيرين نميز بين طريقتين لتسعير العملات طريقة التسعير المباشر و التسعير غير المباشر ، حيث تعتمد على الطريقة الأولى دول قلة مثل بريطانيا، في حين معظم الدول الأخرى بما فيها الجزائر تعتمد على التسعير غير المباشر

و في الأخير يمكن القول بأن الصرف هو تقنية أو عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها، و من ثم فإنه مهما اختلفت المفاهيم و تعددت فإن سعر الصرف يعرف على أنه " عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى".

و مما لا شك فيه أن أسعار الصرف لا تتميز بالثبات فقد تتغير بالزيادة أو بالنقصان متأثرة بعدة عوامل، سواء كانت إجراءات إدارية أو عوامل اقتصادية محضة، كما أنها قد تأخذ عدة أشكال.

المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف

يمكننا الحديث عن عدة أشكال لسعر الصرف، يتميز كل منها بخصائص أساسية، حيث يمكن التمييز بين سعر الصرف الاسمي، سعر الصرف الحقيقي، سعر الصرف الفعلي، سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وسعر الصرف التوازني.

¹ عبد الرحمن يسري أحمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، 2007، ص231

أولاً: سعر الصرف الاسمي

سعر الصرف الاسمي هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، بمعنى أن عمليات شراء و بيع العملات تتم حسب أسعار هذه العملات، و يتم تحديد السعر الاسمي لعملة ما حسب الطلب عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، و لهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعاً لتغير العرض و الطلب و كذلك تبعاً لنظام الصرف المتبع، كما ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى قسمين¹:

- سعر الصرف الرسمي: هو السعر الذي تحدده و تعدله السلطات النقدية وفق ما يتناسب مع ظروفها و سياساتها الاقتصادية بوضع قوانين و تشريعات للصرف.
- سعر الصرف الموازي: و السعر الذي يتحدد من خلال التلاقي الحر بين العرض و الطلب على العملات الأجنبية القابلة للتحويل و يتحدد في سوق لا يخضع لأي قوانين.

في الواقع لا يهتم الأعوان الاقتصاديون مستوى سعر الصرف الاسمي بقدر ما يحويه من قوة شرائية أي كمية السلع التي يتم اقتناؤها بنفس المبلغ من العملة المحلية و هو ما يعرف بسعر الصرف الحقيقي²

ثانياً: سعر الصرف الحقيقي

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، والتغير في سعر الصرف الحقيقي يساوي التغير في سعر الصرف الاسمي معدل للفروقات في معدلات التضخم في كلا البلدين³، و منه فإن القيمة الحقيقية للعملة هي التي تقيس القدرة على المنافسة الأمر الذي يسهل على المتعاملين الاقتصاديين اتخاذ قراراتهم، فمثلاً ارتفاع مداخل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات، لأن هذا الارتفاع في العوائد لم يؤد إلى أي تغيير في أرباح المصدرين و إن ارتفعت مداخلم الاسمية بنسبة عالية، فلو أخذنا بلدين كالجائر و الولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف الحقيقي كما يلي:

$$TCR = \frac{TCN / P_{dz}}{IS / Pus} = \text{القوة الشرائية للدولار بالجزائر} / \text{القوة الشرائية للدولار في أمريكا}$$

بحيث:

¹ قدي عبد المجيد ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 103
² بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، السنة الثانية نوفمبر 2003، ص 2
³ غازي عبد الرحمن النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، 2006، ص 136.

TCR: سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

P_{us} : مؤشر الأسعار بأمريكا.

P_{dz} : مؤشر الأسعار بالجزائر.

و عليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية للدولار في أمريكا و القوة الشرائية في الجزائر، و كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية.

ثالثا: سعر الصرف الفعلي

يعرف سعر الصرف الفعلي بأنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة¹.

كما يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، و بالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية و هو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو لسلة من العملات الأخرى، و يمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز للأرقام القياسية:

$$TCNE = \left\{ \frac{\sum_p Z_p X_0^p (e_t^p / e_t^r)}{\sum_p X_0^p (e_0^p / e_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p \times \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p INER_{PR} \times 100$$

حيث:

$TCNE$: سعر الصرف الفعلي الاسمي.

$(e^{pr})_t, (e^{pr})_0$: سعر صرف عملة البلد p بالعملة المحلية في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

$INER_{PR}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي في سنة القياس مقارنة بسنة الأساس.

e_0^p, e_t^p : سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس.

e_t^r, e_0^r : سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس.

¹ محمود حميدات، النظريات و السياسات النقدية، دار الملكية، 1996، ص76.

X_0^P : قيمة الصادرات إلى الدولة P في سنة الأساس و مقومة بعملتها، و هي سنة تستخدم كوزن ثابت للدولة P في حساب مؤشر لاسبيرز.

Z_p : حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المعنية r مقومة لعملة هذه الأخيرة¹.

يمكن لسعر الصرف الفعلي أن يختلف من حيث قيمته بالنظر إلى إمكانية اختلاف عدة عوامل منها: سنة الأساس، قائمة عملات البلدان المتعامل معها و الأوزان المعتمدة في تكوين السلة.

رابعاً: سعر الصرف الفعلي الحقيقي

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، و من أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد اتجاه الخارج لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية، و الذي يمكن إيضاحه بالعلاقات:

$$TCRE = \sum_p \frac{X_0^P (e^{pr})_t / X_0^P (e^{pr})_0}{(P_0^P / P_0^r) / (P_t^P / P_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(P_t^P / P_t^r)}{(P_0^P / P_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p IRER_{pr} \times 100$$

حيث:

$TCRE$: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

P_0^P, P_t^P : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

P_0^r, P_t^r : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

$IRER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، و يعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

خامساً: سعر الصرف التوازني

سعر الصرف التوازني هو السعر الذي يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي²، أي أنه ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة و الكمية المعروضة من إحدى العملات بصرف النظر عن أثر المضاربة و غير ذلك ، كما

¹ عبد المجيد فدي، مرجع سبق ذكره، ص 105

² بلقاسم العباس، مرجع سبق ذكره، ص 2.

يتأثر سعر الصرف التوازني ببعض المتغيرات النقدية منها معدل نمو الدخل الوطني، معدل التغير النسبي في المعروض النقدي، معدل التغير في سعر الفائدة و اتجاه الطلب على النقود، و لقد ظهرت عدة وجهات نظر للعديد من الاقتصاديين حول سعر الصرف التوازني منهم **Williamson** الذي اعتبر أنه يمثل سعر الصرف الفعلي الحقيقي، في حين ركز **Macdonald** على مدى انحراف سعر الصرف عن قيمته التوازنية، و نظر إليه **Stein** على أنه سعر الصرف الطبيعي¹.

المطلب الثالث: سياسة الصرف و التوازنات الاقتصادية الكلية

يعتبر سعر الصرف أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية الفعالة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى تأثيره بمختلف التدابير و الإجراءات الداخلية و الخارجية.

أولاً: العوامل المؤثرة في انتقال أثر سعر الصرف

لقد تعددت العوامل المؤثرة في سعر الصرف و التي يمكن تلخيصها في العناصر التالية:

1- كمية النقود: يرى الكلاسيك من خلال النظرية الكمية للنقود بأن هناك علاقة قائمة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار و تكون بنفس النسبة و بنفس الاتجاه². كما أكدت المدرسة النقدية بزعامه فريدمان على أهمية النقود في التأثير على المستوى العام للأسعار، و ذلك بوجود عاملين هما تغيرات الإنتاج و تغيرات كمية النقود و أنه ما من حالة حدث فيها تغير أساسي في كمية النقود بالنسبة لوحدة من الإنتاج دون أن ترافقه تغيرات مهمة في مستوى الأسعار و في نفس الاتجاه و العكس صحيح³.

2- أسعار الفائدة: تؤثر أسعار الفائدة طردياً على سعر العملة كون حركة رؤوس الأموال الدولية و انتقالها ما بين الاقتصاد الدولي إنما يتحرك بحثاً عن الفائدة، فالبلد الذي ترتفع فيه أسعار الفائدة الحقيقية عن بقية الدول يشجع رؤوس الأموال على الانتقال إليه الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي.

3- التضخم المحلي و العالمي: إن ارتفاع مستوى الأسعار المحلية في الداخل مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية، و بالتالي تدهور سعر صرفها و هذا ما تؤكدته نظرية تعادل القوة الشرائية.

¹ Stein, the Natural real Exchange rate of the dollar and determination of capital flows, in estimating equilibrium exchange rate, ed Johan Williamson, Washington institute for international economics, 1994.

² صقر احمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات الكويت، 1983 ، ص134.

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2001، ص 61.

4- ميزان المدفوعات: لقد أكدت نظرية الأرصدة للاقتصادي **J. Williamson** على أن التوازن و الاختلال في ميزان المدفوعات يعتبر من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف، و ذلك لكونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد معين فإن ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز و بالمقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية مما يعني تدهور سعر الصرف لعملة ذلك البلد و بالعكس في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات¹.

5- الدخل: يعتبر الدخل من المؤثرات المهمة في سعر الصرف و يتضح أثره الأساسي في كون أي زيادة في الدخل تؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي، و من ضمن ذلك الإنفاق على الواردات ، أي أن أي زيادة في الناتج المحلي الإجمالي ستؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات الذي بدوره سيؤدي لزيادة الطلب على العملة الأجنبية لتمويل الطلب على الواردات مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية و انخفاض سعر صرفها مقابل العملة الأجنبية.

6- الموازنة العامة: تلعب الموازنة العامة للدولة دورا بارزا في التأثير على سعر الصرف ، ففي حالة إتباع سياسة انكماشية من خلال تقليص حجم الإنفاق الحكومي مما يؤدي إلى الحد من حجم الطلب و انخفاض مستوى النشاط الاقتصادي و هبوط معدلات التضخم و النتيجة هي ارتفاع سعر صرف العملة المحلية. إلى جانب العوامل الاقتصادية نجد عوامل غير اقتصادية لا تقل أهمية تؤثر على سعر الصرف و التي يمكن إجمالها في: الاضطرابات والحروب، الإشاعات، الأخبار، خبرة المتعاملين و أوضاعهم....الخ. بالإضافة إلى العوامل السابقة و المؤثرة في سعر الصرف فإن هذا الأخير يؤثر على أهم التوازنات الاقتصادية سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي.

ثانيا: أثر التغير في سعر الصرف على التوازنات الاقتصادية الكلية

في ظل الترابط الوثيق بين مختلف السياسات الاقتصادية الداخلية الخارجية أظهرت الدراسات وجود عدة تأثيرات متبادلة بين تقلبات سعر الصرف و متغيرات الاقتصاد الكلي سواء على مستوى الصعيد الداخلي أو الخارجي.

1- أثر التغير في سعر الصرف على الصعيد الخارجي

كما هو معلوم فإن سعر الصرف يعتبر متغير اقتصادي شديد الحساسية اتجاه المؤشرات الاقتصادية سواء الداخلية و الخارجية، بالإضافة إلى أن له تأثيرات بالغة الأهمية على هذه الأخيرة.

¹ رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، سلسلة عالم المعرفة، العدد 118 ، الكويت، 1987، ص07.

أ- أثر التغير في سعر الصرف على الواردات

من المعروف أن هيكل الواردات السلعية إنما يتكون من سلع استهلاكية و سلع رأسمالية، فبالنسبة للسلع الاستهلاكية فإن التخفيض في قيمة العملة يؤثر على كمية الواردات من خلال تأثيره على ثلاث متغيرات هامة: الدخل الحقيقي المتاح، نسبة الاستهلاك المرغوب إلى الدخل المتاح و القيمة الحقيقية للسلع المستوردة¹، و أن التغير في أحد هذه العوامل بالزيادة أو بالنقصان يؤدي إلى تغير مماثل للواردات من السلع الاستهلاكية إلى الهبوط، لكن نجاح هذه العملية يكون مربوط بدرجة الإحلال الموجودة بين البدائل المنتجة محليا و الواردات الاستهلاكية.

أما فيما يخص السلع الرأسمالية و التي تستولي على النصيب الأكبر من الناتج المحلي و بالاستناد على النظرية الاقتصادية فإن تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى نقص قيمة الواردات، لكن تجسيد هذه النظرية على أرض الواقع أبطل حتمية نقص قيمة الواردات نتيجة التخفيض في قيمة العملة خاصة على مستوى الدول النامية فبالنظر إلى خصائص البنية الاقتصادية لهذه الأخيرة نجد أن جهازها الإنتاجي غير حساس و عوامل الإنتاج لا تتمتع بدرجة كافية من المرونة، إذ أن هيكل وارداتها يتضمن سلعا لا يمكن إنتاجها محليا و لا يمكن الاستغناء عنها، و بالتالي غير حساسة لأسعارها².

ب- أثر التغير في سعر الصرف على الصادرات

بالاستناد إلى مدخل المرونات فإن تخفيض في قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على صادرات البلد المخفض ، و بالتالي زيادة حجمها وزيادة المعروض من العملات الأجنبية نتيجة انخفاض أسعار الصادرات مقومة بالعملة الأجنبية للبلد المستورد و جعلها أكثر تنافسيا عالميا و العكس في حالة رفع قيمة العملة (انخفاض سعر الصرف).

و نجاح سياسة التخفيض في زيادة الصادرات يتوقف على مقدار مرونة الطلب الأجنبي على صادرات الدولة فإذا كانت المرونة اقل من الواحد أدى ذلك إلى نقص الصادرات ، أما إذا كانت المرونة اكبر من الواحد فإن قيمة الصادرات سوف تزيد بينما تنقص قيمة الواردات مقومة بالعملة الأجنبية بمقدار كل نسبة تدهور قيمة العملة إذا كانت المرونة تساوي صفر ، أما إذا كانت المرونة تساوي واحد فلن يؤثر تدهور قيمة العملة على الصادرات³

¹ اوموثوند.أ.ج جونسون2 ، تخفيض سعر العملة و الواردات، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، العدد02، جوان 1987، ص19.

² عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص 189.

³ اوموثوند.أ.ج تخفيض سعر العملة و توسيع الصادرات، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 24، العدد1 مارس 1987، ص 24.

و لقد كشفت الدراسات أن مرونة العرض بالنسبة للأسعار في البلدان النامية ايجابيا عموما، إلا أن المرونة في الأجل القصير يمكن أن تكون منخفضة كثيرا مقارنة بالمرونات في الأجل الطويل. و من ثم ينبغي أن يتوقع المنتجون استمرار تخفيض سعر الصرف الحقيقي و بناءا عليه فان سياسة تخفيض العملة إنما هي إجراء غير مضمون في زيادة صادرات الدول النامية المدينة¹.

ج- أثر التغير في سعر الصرف على المديونية الخارجية

إن التغيرات التي تمس أسعار العملات سواء كانت عملات الدول المدينة أو الدائنة من المؤكد أنها ستؤدي إلى زيادة عبئ الديون، فمثلا في حالة تخفيض قيمة عملة البلد المدين و بالمقابل ارتفاع سعر صرف البلد الدائن فإن ذلك سينتج عنه مضاعفة عبئ البلد المدين من جهة، و من جهة أخرى يعود بآثار سلبية على الاقتصاد القومي من خلال استنزاف الموارد الوطنية من خلال سداد التزامات البلد المدين. و لقد أوضح صندوق النقد الدولي عام 1986 أن نحو 40% من زيادة أعباء المديونية الخارجية للدول النامية إنما ترجع إلى ارتفاع سعر الدولار الأمريكي خلال النصف الأول من الثمانينات². و هكذا تغرم الدول المدينة التي تتخفف قيمة عملتها و تغنم الدول الدائنة التي ترتفع قيمة عملتها أوتوماتيكيا نتيجة لغياب شروط نجاحها.

2- أثر التغير في سعر الصرف على الصعيد الداخلي

يتأثر سعر الصرف على المستوى الداخلي بمجموعة من المتغيرات أهمها:

أ- أثر التغير في سعر الصرف على الموازنة العامة للدولة

تتأثر الموازنة العامة للدولة سواء في شكل فائض أو عجز بالتغيرات التي تحدث في سعر الصرف و تكون هذه العلاقة أكثر وضوحا كلما اتبعت الدولة سياسة تحريرية في مجال تجارتها الخارجية و اتجاه سعر صرف عملتها إلى التعويم الحر³.

و يعتبر تخفيض العملة أثر الوضعيات المحببة لدى صندوق النقد الدولي التي يوصي بها في أغلب الدول النامية، وذلك ليس لغرض رفع قدرة هذه الدول على المنافسة التجارية فحسب و إنما لغرض الأساسي هو استكمال تدابير الموازنة العامة لتقليل الطلب و الاستهلاك الداخليين من خلال رفع أسعار السلع المستوردة غير أن جزء كبير من هذه الأخيرة من الصعب الاستغناء عنها أو إحلالها في المدى القصير في البلدان النامية، وبذلك فقد أدى تخفيض قيمة العملة مع ما ينجر عنه من ارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى

¹ رمزي زكي، أزمة الديون الخارجية، رؤية من العالم الثالث، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1978، ص 572.

²²² عبد الحق بوعتروس، دور سياسات الصرف في تكيف الاقتصاديات النامية حالة الجزائر، رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة، كلية الاقتصاد جامعة منتوري قسنطينة، 2001، ص 145.

³ السيد عطية عبد الواحد، الموازنة العامة، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996، ص 17.

معاناة أصحاب الدخول المحدودة دون الحد من الاستيراد بسبب ضعف مرونة السلع المستوردة، و قد انعكس ذلك هيكل الأسعار الداخلية في الاقتصاد و هذا يؤثر على وضعية الموازنة العامة للدولة و التي تتعكس على التوازن الخارجي (الميزان التجاري)، و من ثم فان سعر الصرف يشكل سلاح ذو حدين فهو لا يقتصر على ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاديات العالمية فحسب بل يشكل أداة ربط للتوازنات الكبرى في الاقتصاد، لذلك فإن رواد التجارة الخارجية أكدوا على أنه اخطر الأسعار قاطبة و عليه فإن سعر الصرف يؤثر على الموازنة العامة من خلال بنودها المختلفة¹

ب- أثر التغير في سعر الصرف على التضخم

يترتب على تخفيض قيمة العملة ارتفاع الأسعار المحلية، مما يؤثر على ميزان المدفوعات بطريقة معاكسة و بالتالي يفقد بعض المكاسب التنافسية، في حين يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى زيادة أسعار السلع المستوردة خاصة المواد الأولية أو السلع الضرورية و بالتالي سوف تزيد من تكاليف المعيشة، و من ثم تحدد الدخل جزئيا، يحمل المنتجون الزيادة في أسعار المواد الأولية على المستهلك النهائي و يتوقف مقدار التضخم في الأسعار على هيكل الاقتصاد المحلي و مدى قدرته على توفير البدائل، و كذا درجة انفتاح الاقتصاد المحلي للدولة التي خفضت عملتها و مدى استعمال سياسات اقتصادية انكماشية².

إن ارتفاع مستوى أسعار السلع المحلية الناتج عن ارتفاع أسعار المواد الأولية يؤدي إلى زيادة الواردات و الحد من الصادرات، و بالتالي التأثير على ميزان المدفوعات كما يؤثر على معدلات النمو المحلية بسبب ادخار الأفراد لذلك تلجأ السلطات إلى الرفع من معدلات الفائدة.

ج- أثر التغير في سعر الصرف على الناتج المحلي

إن فعالية سياسة التخفيض على الناتج المحلي ترتبط بعدة عناصر أهمها الهيكل الإنتاجي لكل دولة و مدى مساهمة المدخلات في العملية الإنتاجية، فكلما زادت هذه الأخيرة و قلت إمكانيات إحلالها محليا كلما زادت آثار سياسة التخفيض على نمو الناتج المحلي الإجمالي، أي على مخرجات العملية الإنتاجية حجما و قيمة، و عادة ما تكون القيمة الحقيقية للناتج المحلي منخفضة بمقدار التخفيض في قيمة العملات المحلية.

د- أثر التغير في سعر الصرف على الاستثمار و الادخار

بالنظر إلى الآثار التي تحدثها سياسة التخفيض في الدول النامية على المستوى العام للأسعار و ما لذلك من آثار انعكاسية على مستوى الدخل و إعادة توزيعه، و بما أن هذه المتغيرات الاقتصادية يتوقف عليها

¹ زاهر عبد الحليم خضر، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني (1994-2010)، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير (غير منشورة) جامعة الأزهر، فلسطين 2012، ص 52.

² موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي- مدخل السياسات، ترجمة محمد إبراهيم منصور، علي مسعود عطية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2007، ص ص 339:340.

مستوى كل من الادخار و الاستثمار فإن الآثار التي تحدثها سياسة التخفيض على الدخل من شأنها أن تنتقل إلى كل من الادخار و الاستثمار.

بما أن الادخار القومي يشمل كل من ادخار كل من القطاع العائلي، قطاع الأعمال و القطاع الحكومي فإن ارتفاع المستوى العام للأسعار الناتج عن تخفيض قيمة العملة سيؤدي إلى انخفاض الدخل المتاح للإنفاق خاصة بالنسبة لذوي الدخل الثابتة، مما يؤدي إلى انخفاض الميل الحدي أو الميل المتوسط للادخار لذا هذه الفئة، هذه الأخيرة تعمل قدر الإمكان من أجل المحافظة على قوتها الشرائية و استهلاكها الحقيقي و ذلك على حساب المدخرات السابقة و بذلك تتأثر معه الاستثمارات.

أما فيما يتعلق بالقطاع الحكومي فإن سياسة التخفيض يمكن أن يترتب عنها زيادة في الإيرادات الجارية للدولة من المصادر السيادية الممثلة في الضرائب غير المباشرة و الرسوم الجمركية¹.

و بالنظر إلى قطاع الأعمال نجد سياسة التخفيض تضعف القدرة التنافسية الاستثمارية لدى قطاع الأعمال المحلي في مواجهة المستثمرين الأجانب لأن سياسة التخفيض تؤدي إلى زيادة القيمة الحقيقية لرؤوس الأموال الأجنبية مقومة بالعملة المحلية مما يؤدي إلى انسياب صافي رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل خاصة إذا توافر المناخ الاستثماري الملائم².

كما أن الاستثمار الخاص قد ينخفض خاصة في المدى القصير بسبب التخفيض الذي يؤدي إلى ارتفاع التكلفة الحقيقية لرأس المال ، و كذلك للسلع الوسيطة الأمر الذي يحد من ربحية القطاع الخاص.

ثالثاً: تأثير السياسة النقدية و المالية على سعر الصرف

كما هو معلوم فإن لمختلف السياسات الاقتصادية علاقة تأثير و تأثر بسعر الصرف، كذلك هو الحال بالنسبة للسياسة المالية و النقدية.

1- تأثير السياسة النقدية

تؤثر السياسة النقدية على سعر الصرف من خلال ثلاث مسارات: مسار معدل الفائدة، مسار الدخل و مسار مستوى السعر، إذ تقلل السياسة النقدية التوسعية معدل الفائدة الذي يقلل من تدفق رأس المال الداخل و مقللة الطلب على العملة المحلية، و مخفضة تلك العملة، و تقوم السياسة النقدية الانكماشية على العكس من

¹ حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² إبراهيم محمد الفار، دور التمويل الخارجي في تنمية اقتصاديات البلاد النامية، دار النهضة العربية، 1985، ص ص 60- 65.

ذلك، إذ أنها ترفع معدل الفائدة الذي يميل إلى جلب التدفقات المالية من الخارج، كما تؤثر السياسة النقدية عن طريق مسار الدخل في الدولة¹.

مع ازدياد عرض النقود يتوسع الدخل و ترتفع الواردات بينما لا تتأثر الصادرات بتخفيض سعر صرف العملة المحلية في الأجل القصير.

كذلك ترفع السياسة النقدية التوسعية مستوى الأسعار المحلية بالنسبة للأسعار الأجنبية و تصبح الصادرات أعلى مقارنة بالواردات، و هذا ما يزيد الطلب على العملات الأجنبية و يقلل الطلب على العملة المحلية.

2- تأثير السياسة المالية

تؤثر السياسة المالية مثل السياسة النقدية في أسعار الصرف عن طريق ثلاث مسارات : مسار الدخل، مسار السعر، و مسار معدل الفائدة.

فالسياسة المالية التوسعية تؤدي إلى زيادة السلع المستوردة و بذلك يزيد العجز التجاري، و من ثم ينخفض سعر الصرف، و تعمل السياسة المالية الانكماشية على عكس ذلك و تكون هذه التأثيرات عن طريق مسار الدخل مشابهة لتأثيرات السياسة النقدية، أما من خلال مسار الأسعار فان السياسة المالية التوسعية تزيد الطلب الإجمالي كما تزيد في أسعار الصادرات و من ثم فهي تقلل تنافس الصادرات التي تخفض سعر الصرف ، و لهذه الأخيرة نفس تأثيرات السياسة النقدية.

أما تأثيرات معدل الفائدة في السياسة المالية فهي تختلف عن السياسة النقدية، إذ أن السياسة المالية التوسعية ترفع معدلات الفائدة لأن الحكومة ستبيع سندات لتمويل ذلك العجز، و يسبب معدل الفائدة الأعلى تدفق رأس المال إلى الداخل، و الذي يرفع سعر الصرف للعملة المحلية لذلك فإن تأثير السياسة المالية التوسعية في أسعار الصرف عن طريق معدل الفائدة هو رفع سعر الصرف للدولة.

أما السياسة المالية الانكماشية فإنها تخفض معدلات الفائدة، إذ تقلل من تمويل السندات، و يعد تأثير معدل الفائدة و تأثير الدخل قصير الأجل بحيث يعملان في الاتجاه المعاكس، أما تأثير السعر فيبقى بعيد الأمد، و بالتالي فإن التأثير النهائي للسياسة المالية في سعر الصرف يكون أقل وضوحا من السياسة النقدية.

¹ سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة و انعكاساتها على ميزان المدفوعات ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، 2011، ص 113.

المبحث الثاني: ترتيبات أنظمة الصرف الحديثة

"يقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار الصرف"، و لقد عرف نظام الصرف عدة تطورات بدءا من قاعدة الذهب و وصولا إلى النظام العائم، و مع نهاية التسعينات من القرن الماض ظهرت رؤيا جديدة خاصة بتصنيف أنظمة الصرف و التي تقوم على جانبيين:¹

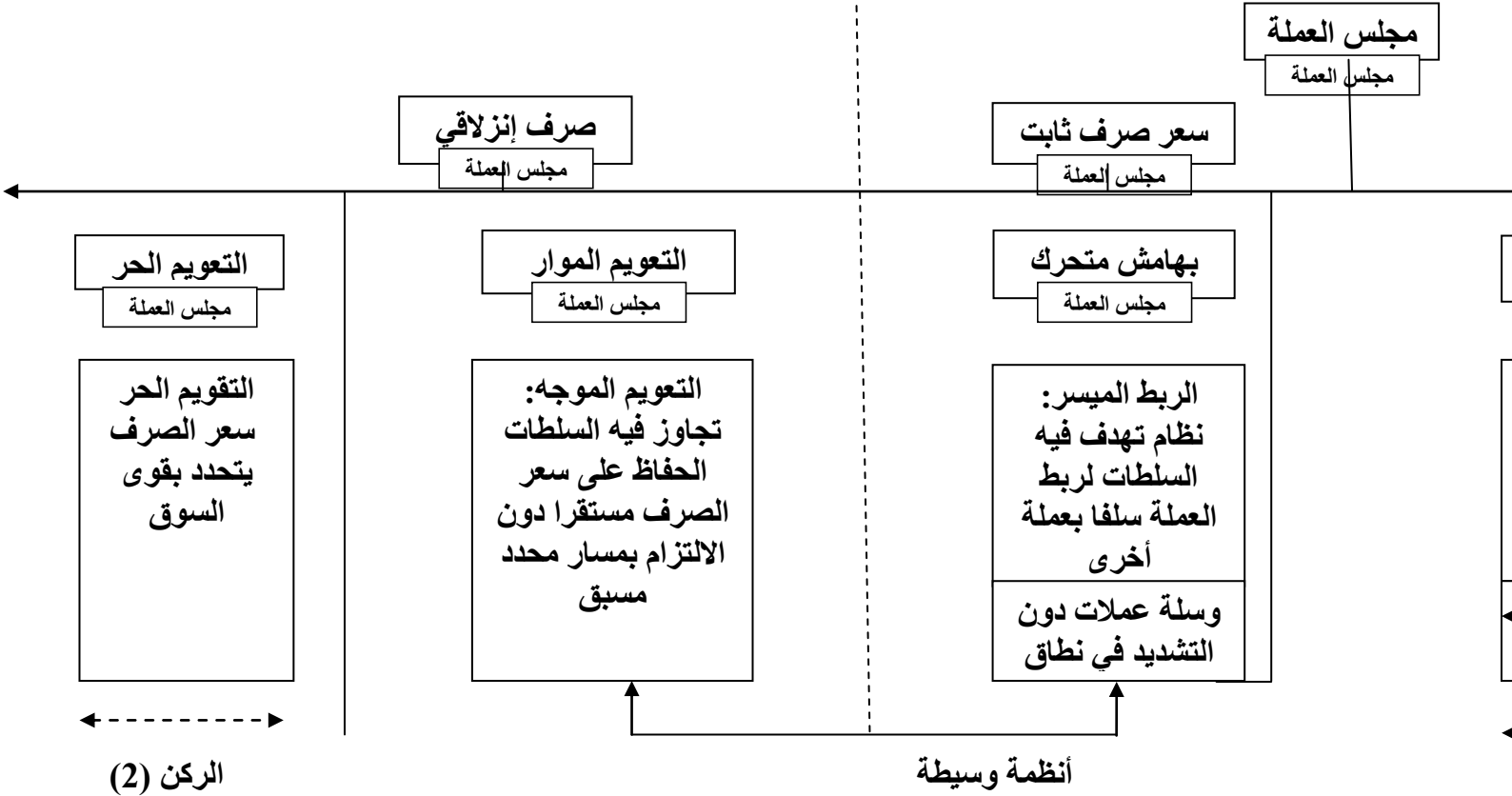
الأول يركز على التصريحات الرسمية للدول لدى صندوق النقد الدولي تبعا لأنظمة الصرف الرسمية إلى غاية 1998، فيما انتقل الثاني إلى الأنظمة الفعلية الـ (facto) و عدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات تبعا لأعمال كل من Hagen-Z(2005), Reinhart- Rogoff(2004), Bubula-Otker(2002), Levy Yeyati- Sturzenegger (2002) و بالتالي تتدرج أنظمة الصرف ابتداء من أشد الأنظمة ثباتا إلى أكثرها مرونة، ويتوسطها مجموعة من الأنظمة تكون محدودة المرونة (الأنظمة الوسيطة) و الشكل رقم (1- 01) يوضح مختلف أنظمة الصرف حسب تصنيفات صندوق النقد الدولي لسنة 1978 و سنة 1998.

¹ - FAUGERE J-P et voisin. C (1994) " le système financier et monétaire international " édition nathar, P8

الشكل رقم (1-01): أنظمة الصرف

النظام المرن

النظام الثابت



المصدر: مجلة التمويل والتنمية المجلد 41 العدد 1 مارس 2004

المطلب الأول: أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي 1978

لقد كانت الدول تربط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار الأمريكي المرتبط بدوره بالذهب حسب نظام بريتون وودز، و في أوت 1971 تم الإعلان عن إسقاط هذا النظام ومنع تحويل الدولار إلى الذهب، و ظهرت بموجب ذلك أنظمة صرف متنوعة قائمة على التثبيت و التعويم من خلال تصنيف صندوق النقد الدولي، حيث منح هذا الأخير الحرية لأعضائه في اختيار نظام الصرف الملائم لها.

أولاً: أنظمة أسعار الصرف الثابتة

إذا كانت الدولة تتبع نظام الصرف الثابت فإن أسعار الصرف تتم وفقاً للسعر المحدد من السلطات النقدية و يسمح بتقلبات هذه الأسعار في حدود ضيقة نسبياً¹، والتي تستند إلى معيار معين لتعريف سعر التدخل - سعر التعادل - بالنسبة لعملتها الخاصة، و يمكن الاستناد إلى المعايير الآتية: المعادن الثمينة و خاصة الذهب، العملات الصعبة الرئيسية، سلة العملات... الخ.

و يمكن التمييز بين أنظمة أسعار الصرف الثابتة لعملة وحيدة و أنظمة أسعار الصرف الثابتة لسلة العملات.

1- أنظمة أسعار الصرف الثابتة لعملة وحيدة

تحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، و ثبات الأسعار يكون عبر الزمن تجاه العملة المرتبط بها ما لم تتدخل السلطات النقدية لإحداث التغيير في سعر الارتباط للعملة².

إن عملية الربط بعملة وحيدة تكون نتيجة لكون المبادلات تتم بهذه العملة كما هو الحال بالنسبة للبلدان المصدرة للبترول تفوتر صادراتها بالدولار، أو نتيجة للترابط الاقتصادي القوي، و هو ما يميز العلاقات الاقتصادية القائمة بين الو. م . أ و بلدان أمريكا اللاتينية، و قد اعتمد هذا الأسلوب من طرف 46 دولة، و يعود سبب هذا الاتجاه إلى أهم المميزات التالية³.

- تحقيق استقرار سعر الصرف بين الدولة النامية و أكبر شركائها في التجارة الدولية، مما يعمل على تخفيض درجة عدم التأكد التي تنشأ عن تقلب أسعار الصرف، هذا ما يسهل تدفق رؤوس الأموال لأغراض الاستثمار في الدول النامية فضلاً عن تشجيع التجارة بين البلدين،
- يربط هذا الأسلوب السياسة الاقتصادية المحلية بالسياسة الاقتصادية لدولة العملة الارتكازية، حيث إذا كانت هذه الأخيرة تستهدف استقرار الأسعار فان ذلك يخلق الثقة في عملة الدولة النامية،

¹ موسى إبراهيم، السياسة الاقتصادية و الدولية الحديثة، دار المنهل اللبناني، 1998، ص 52

² محمود حميدات، 1996، مرجع سبق ذكره، ص 115

³ العابد محمد السيد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999، ص 180.

- يقدم أسلوب الربط إلى عملة ارتكازية واحدة معيارا واضحا للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وهذا التدخل يستهدف الحفاظ على العملة المحلية من قبل السلطة النقدية لمواجهة العملة الارتكازية.

2- أنظمة أسعار الصرف الثابتة لسلة عملات

تحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط بسلة من العملات مع مراعاة نسب الأوزان في التجارة الخارجية، لأن السعر يتأثر بحجم المبادلات و تدفقات رؤوس الأموال ومن بين السلات المشهورة نجد سلة حقوق السحب الخاصة.

مع العلم أن سلات العملات التي تختارها الدول لربط عملاتها تتشكل من عملات ذات ثقل كبير في هيكل الصادرات أو هيكل الواردات أو في هيكلهما معا.

و في ظل النظم القائمة على تثبيت سعر الصرف تكون الدولة ملزمة بتحديد سعر صرف معين لعملتها، و لعل قاعدة الذهب و قاعدة الصرف بالذهب تعتبران من أهم نظم الصرف الثابتة التي عرفها العالم، و إذا كانت قاعدة الذهب ترى أن قيمة العملة تقتزن بوزن معين من الذهب الخالص في نفس الوقت تكون هذه الدولة مستعدة لشراء أو بيع كمية من الذهب لقاء سعر عملتها الذي أعلنته فكانت أسعار الصرف و التحويل بين العملات ثابتة و هو ما يعرف بالتعادل النقدي¹.

في حين نجد أن قاعدة الصرف بالذهب تقوم أيضا على أساس ربط قيمة عملتها بوزن معين من الذهب، لكن مع وجود فارق أساسي و هو عدم قابلية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب في المعاملات وقد تبنى مؤتمر بريتون وودز قاعدة الصرف بالذهب عام 1944، و التي تركز بصفة جزئية على قابلية تحويل الدولار الأمريكي فقط من ناحية، و تثبيت أسعار صرف العملات الأخرى بالنسبة للدولار، و ليس يخفى أن تحديد سعر عملة ما في سوق الصرف مثل بقية الأسعار الأخرى يؤدي إلى وجود فائض أو قصور، و مع تغير ظروف السوق فإن سعر الصرف الذي يحقق التعادل بين الكمية المعروضة من كل عملة مع الكمية المطلوبة يتغير كذلك، فإذا قومت عملة دولة ما بأعلى من قيمتها عند السعر الثابت فإن ذلك يؤدي إلى وجود عجز مستمر في حساب المعاملات الجارية و المعاملات الرأسمالية².

لقد بلغ عدد البلدان التي تبنت الربط بسلة من العملات في سنة 1999 بـ 35 بلد مقابل 22 بلد سنة 1980 ما يبينه الجدول رقم (1-01) .

¹ مروان عطون، أسعار صرف العملات، ديوان المطبوعات الجامعية، 1996، ص 76

² جيمس جوارينتي ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام و الخاص، دار المريخ، 1999، ص 561

الجدول رقم (1-01): تطور أنظمة الصرف الثابتة خلال الفترة (1980-1996)

1996	1994	1992	1990	1985	1980	عملة مثبتة بـ:
20	23	24	25	31	39	الدولار
23	22	20	19	19	18	عملات أخرى
02	04	05	06	12	15	حقوق السحب الخاصة
20	21	29	35	32	22	سلة عملات

Source: FMI, statistiques financières international, septembre 1996

يهدف هذا النظام إلى تحقيق استقرار سعر الصرف الفعلي من خلال محاولة ربط قيمة العملة المحلية إلى سلة العملات، كما قد يكون مكلفا نسبيا للدول الصغيرة.

3- عيوب أنظمة أسعار الصرف الثابتة

إذا كان نظام سعر الصرف الثابت يعرف على أنه التدخل الحكومي المستمر في سوق العملات للحفاظ على استقرار سعر العملة و الحيلولة دون ارتفاع السعر أو انخفاضه عن المستوى المحدد¹، فإن هذا لا يفي خلوه من بعض الانتقادات:

- مهما كان ثبات سعر الصرف، فإنه يقلل من استقلالية السياسة النقدية لأن تكون أداة تحقيق الاستقرار الداخلي أو إدارة نتائج تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل،
- في حالة الربط بعملة وحيدة، قد يحدث تحويل الخيارات من طرف الأجانب، الأمر الذي يؤدي إلى تدفقات رأسمالية كبيرة و يضعف السلطات النقدية في عملية الرقابة على النقد،
- في حالة الربط بسلة من العملات، انعكاس درجة تقلب وزن إحدى عملات السلة على سعر الصرف من خلال الظروف الاقتصادية و السياسية النقدية و المالية لبلد هذه العملة النقدية و الأسعار المحلية،
- التغييرات في أسعار صرف البلدان الرئيسية سوف تؤثر على أسعار الواردات و الصادرات التي يوجهها بلد الربط.

ثانيا: أنظمة أسعار الصرف المرنة

نتيجة للتقلبات العميقة التي شهدتها نظام النقد العالمي خلال السبعينات، و التي من أهمها إلغاء نظام القيمة النقدية بالذهب عام 1971، و تخفيضات سعر الدولار الأمريكي الذي كان يرتكز على التثبيت، تحول نظام الصرف العالمي إلى الوضع الحالي من خلال النظم القائمة على مرونة سعر الصرف، بحيث

¹ خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية و التطبيق، دار وائل للنشر، 2006، ص 369

تتغير تبعاً له أسعار الصرف بحرية وفقاً لقوى العرض و الطلب على إحدى العملات في مواجهة عملة لعملات أخرى¹، إلا أنها تختلف في درجة المرونة و هي على عدة أنواع:

1- أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة

تكون عملية الربط خاصة بعملة واحدة أو ببعض العملات مع تركها معومة مع بقية العملات الأخرى، بشرط أن يكون التذبذب داخل مجال محدد، و كمثل على ذلك يمكن اخذ آلية النظام النقدي الأوروبي، الذي تتغير عملته بالنسبة للدولار الأمريكي داخل المجال [-0.252 %، 0.252 %] مقارنة بالسعر الرسمي المحدد لها.

الجدول رقم(1-02): تطور أنظمة الصرف ذات المرونة المحدودة (1980-1996)

1996	1994	1992	1990	1985	1980	
						المرونة المحدودة مقابل
04	04	04	04	05	-	عملة واحدة
10	09	02	09	08	08	عملات متعددة

Source :FMI/IFS

2- أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة القوية

ينقسم هذا النوع بدوره إلى عدة أنواع، وذلك تبعاً لطريقة تدخل السلطات النقدية.

أ- أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة مؤشرات

يجري تعديل العملة صعوداً أو هبوطاً تلقائياً مع التغيرات على بعض المؤشرات المختارة، و أحد المؤشرات المشتركة هو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس التغيرات في العملة بعد تعديلها لمراعاة التضخم في مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين، كما تشمل هذه الفئة بعض الحالات التي يجري فيها تصحيح سعر الصرف وفق جدول زمني محدد سلفاً.

¹ محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، 1996، ص 105

ب- أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم المدار

تفضل معظم الدول إتباع نظام التعويم المدار بهدف الحفاظ على إطار معقول لتغيرات سعر الصرف، حيث يتدخل البنك المركزي بانتظام لتعديل سعر العملة وفق مجموعة من المؤشرات، مثل الفجوة بين العرض و الطلب في سوق الصرف، و مستويات أسعار الصرف الفورية في المستقبل¹، بدلا من مقاومة السوق السائدة و ذلك عن طريق شراء أو بيع العملة المحلية بهدف تسهيل الانتقال من سعر صرف معين إلى سعر صرف آخر.

ج- أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم الحر (المستقل)

يقوم نظام أسعار الصرف المعمومة على ترك أسعار الصرف الأجنبي لقوى العرض و الطلب السائدة و ذلك باعتبار العملة كأى بضاعة في السوق، حيث أن عرض العملة الوطنية يعكس جانب الطلب في هذه الأسواق و الطلب عليها يعكس جانب العرض في هذه الأسواق المعنية² يتحدد سعر الصرف في هذا النظام انطلاقا من آلية العرض و الطلب في السوق، بحيث تطرأ عليه تحركات واسعة تفوق التغير الحاصل في مستويات الأسعار النسبية الوطنية، كما يتأثر بالاضطرابات المفاجئة على ميزان الحساب الجاري.

تؤدي التغيرات في أسعار الصرف إلى تحقيق التوازن بين طلب و عرض الصرف الأجنبي في المدة القصيرة. كما يتحقق التوازن في العلاقات النقدية الدولية في المدة الطويلة عن طريق التغير في أثمان السلع الداخلة في التجارة الدولية، وهكذا يعفى البنك المركزي من مهمة حماية الرصيد الذهبي للدولة و ما قد يترتب عليها من إتباع سياسة نقدية مخالفة للسياسة التي تقتضيها أحوال الاقتصاد الوطني³.

الجدول رقم(1-03): تطور أنظمة الصرف ذات المرونة العالية 1980-1998

1998	1994	1992	1990	1985	1980	
						نمط ترتيب ذو مرونة عالية
45	33	23	23	21	-	• التعويم الموجه
55	58	44	25	15	-	• التعويم المستقل
02	03	03	03	05	04	• مقاس المؤشرات

Source :FMI/IFS

¹ غازي عبد الرزاق النفاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، 2006، ص 258

² هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار تحليل صفاء للنشر و التحليل، 2006، ص 297

³ زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية الجديدة، 2004، ص 50

من خلال الجدول رقم (1-03) نلاحظ أن التعويم المستقل كان ضعيفا نسبيا مقارنة مع أنظمة الصرف الأخرى، لكنه عرف تسارعا منذ الثمانينات حيث سجلت أكبر عدد من البلدان القائمة على التعويم المستقل في سنة 1994 ب 58 دولة بعدما كانت 15 دولة فقط في سنة 1985.

3- عيوب أنظمة أسعار الصرف المرنة

على الرغم من المزايا العديدة التي تعرفها أسعار الصرف المرنة إلا أن ذلك لا يجعلها تخطى من العيوب، و التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- تسجل أسعار الصرف تقلبات واسعة، هذا ما يؤثر سلبيا على التجارة الخارجية،
- نظام الصرف المرن يمكن أن يكون تضخميا شيئا فشيئا أو يؤدي على الأقل إلى وضع قيود على السياسة النقدية للدولة،
- التقلبات بسبب حركة رؤوس الأموال على المدى القصير مهمة،
- عملة الدولة يمكن أن تفقد الثقة التي تتمتع بها في ظل أسعار الصرف الثابتة¹.

المطلب الثاني: أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1998

بناء على تصنيف سنة 1998 ظهرت أنظمة صرف جديدة شملت مجموعات هي:²

✓ **المنطقة المستهدفة:** في إطار هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى محليا كالدولار الأمريكي مثلا، أو الانضمام إلى الاتحاد النقدي الذي يصدر عملة واحدة لكل الدول الأعضاء، و هو نظام تطبقه 38 دولة.

✓ **مجلس العملة:** و هو التزام السلطة النقدية بربط العملة المحلية بعملة أجنبية بسعر صرف ثابت غير قابل للتعديل تحت إشراف ما يسمى مجلس العملة، و هو نظام تتبعه 08 دول.

✓ **أنظمة الربط:** و يشمل الربط بعملة ارتكازية و الربط بسلة العملات، و هو نظام تطبقه 45 دولة.

✓ **نظام الربط المتحرك:** و هو يقضي بإجراء تعديل فوري طفيف لسعر العملة طبقا لجدول معن مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها وهو نظام تتبعه 05 دول.

✓ **نظام الربط القابل للتعديل:** و هو يمثل ربط سعر الصرف بعملة أجنبية أخرى مع السماح بتحريك السعر بنسبة 1%، و هو نظام تتبعه 05 دول.

¹Josette Peyrard ، **gestion financiere internationale**, 5^{eme} édition ,vuibert, 1999 ,p20

² بن قدير علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2010 ، رسالة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2012، ص 36.

- ✓ نظام الهوامش المتحركة: و هو يسمح بارتفاع و انخفاض سعر العملة في إطار التثبيت، يجري تعديله طبقا لجدول يعلن مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها، و هو نظام تتبعه 06 دول، و يظهر من التصنيف أعلاه أن الأنظمة في العالم اتخذت ثلاث أقسام هي:
 - ✓ أنظمة التثبيت الصارم،
 - ✓ الأنظمة الوسيطة،
 - ✓ أنظمة التعويم.

المطلب الثالث: أنظمة الصرف وفق تصنيف (2002) Levy-Yeyati – Sturzenegger – F

أسفرت الدراسات العملية عن نتائج مؤكدة فيما يتعلق بتأثير أنظمة الصرف على أداء الاقتصاد الكلي و على التضخم بصفة خاصة، حيث تثبت الممارسة العملية أن الصرف المستقر ينتج بشكل عام عن خيارات سياسية و ليس على شكل معين لنظام سعر الصرف.

لقد اعتبر كل من **Levy-Yeyati – Sturzenegger** أن درجة تأثير أنظمة الصرف في الاقتصاد الكلي لا يمكن أن يتم تحديده من خلال تصنيف صندوق النقد الدولي، الذي يعتمد على ما يسمى بالتعادل بتصنيف الأنظمة، و الذي يعتبر مجرد إعلان رسمي من قبل إدارة اقتصادية، و أكثر ما يثبت ذلك هو تبني بلدان عديدة لأنظمة الصرف العائمة تحت اسم التعويم المستقل رغم أن تطبيق هذا النظام في الواقع لا يعكس التعويم الذي تعرفه النظرية الاقتصادية، و تبقى ممارسة التوازن الآلي في سوق الصرف أمرا نسبيا ذلك لما تفرضه حتمية تدخل البنك المركزي، و من وجهة أخرى فإن البلدان التي تستخدم أنظمة الصرف الثابتة بشكل صارم لا تستبعد من اتخاذها سياسة التخفيض كآلية لتثبيت التضخم، و نتيجة ذلك تظهر ممارسة للسياسة التي تتلاءم مع التثبيت، و بالتالي يظهر هذا النظام معبرا عن التعويم المدار.

من هذا المنطق يرى **Levy-Yeyati – Sturzenegger** أن التصنيف الذي يمكنه بناء المصادقية لأداء أنظمة الصرف، و ما يسمى ب (facto) الذي ينشأ عن توظيف ثلاث متغيرات أساسية:¹

- تطاير (تقليبية) أسعار الصرف: يحسب على أساس متوسط التغيرات السادسة لأسعار الصرف خلال السنة،

- تطاير تغير أسعار الصرف: يحسب من خلال انحراف في تغيرات أسعار الصرف،

¹Darine Ghanem, régime et politique de change dans les pays arabes, thèse de master , analyse et politique économique, université de Montpellier1,2005-2006,pp12-13.

- تطاير احتياطات الصرف: يتم حسابها من خلال متوسط التغير النسبي بالقيمة المطلقة لاحتياطات دولية للصرف.

الجدول رقم(1-04): أنظمة الصرف ووضعية متغيرات لأسعار الصرف وفق تصنيف

Levy-Yeyati – Sturzenegger

تغيرات أنظمة الصرف	تطاير أسعار الصرف	تطاير تغيرات أسعار الصرف	تطاير احتياطات الصرف
غير محدد	ضعيفة	ضعيفة	ضعيفة
مرونة	متوسطة	متوسطة	متوسطة
السعر الثابتة للتعديل	متوسطة	ضعيفة	متوسطة الارتفاع
أسعار الصرف الثابتة	ضعيفة	ضعيفة	مرتفعة

Source: Levy-Yeyati Eduardo, Federico Sturzenegger, **Exchange Rate Regime and Economic Performances**, Pos IMF Staff papers 47, Special Issue. 2001

من خلال الجدول رقم (1-04) تتضح مختلف أنظمة الصرف المحددة من قبل إدارة الاقتصاد، عيث يمثل سعر الصرف المرن تطاير شديد لأسعار الصرف و تدخلا ضعيفا في سوق الصرف من قبل الإدارة الاقتصادية أو البنك المركزي، و عكس ذلك يمثل سعر الصرف الثابت تطايرا ضعيفا و تقلبا شديدا لاحتياطات الصرف، أما أنظمة الصرف الوسيطة فهو يتعلق بحالة أن التطاير هو مرتفع نسبيا بالنسبة لمجموع المتغيرات مع التغيرات في أسعار الصرف، و تعتمد عملية الربط بين أسعار الصرف الثابتة و معدل التضخم منخفض أساسا على الاعتقاد أن نظام الصرف الثابت يمكن أن يلعب دورا كالألية التي تضمن للسلطات النقدية مكافحة التضخم و يتوقع ذلك على السياسة النقدية التوسعية.

الجدول رقم (1-05): تصنيف LYS

تصنيف FMI	تصنيف LYS	الجولة الثانية	الجولة الأولى	الأنظمة
513	662	183	479	التعويم
937	600	336	174	الوسيط
1885	2073	581	409	الثابتة

Source: Levy-Yeyati Eduardo, Federico Sturzenegger, **Exchange Rate Regime and Economic Performances**, op-cit, 2001, p 08.

بالنسبة لتصنيف (Lys) فالفرق بين نظام الصرف المرن و الثابت هو غير موجود باعتبار ان تطاير أسعار الصرف في ظل نظام الصرف الثابت هو موجود و لو بنسبة ضعيفة، و عليه فالأنظمة الوسيطة هي الأكثر شمولية، و بناء عليه فان تصنيف (Lys) يوضح التنبؤ الفعلي لأنظمة الصرف الذي يستند الى تقدير درجة تطاير احتياطات الصرف و أسعار الصرف و كذلك تطاير تغيرات أسعار الصرف و الجدول يبين أن أحسن النتائج هي المحققة من استخدام أنظمة الصرف الوسيطة، ومن خلال تصنيف صندوق النقد الدولي و تصنيف (Lys) و هذا في الجولة الأولى، و بذلك فان حسب تصنيف (Lys) فان الفرق بين نظام الصرف المرن و الثابت من الناحية العملية يختفي و يظهر تأثير أنظمة الصرف بمعدل تضخم من خلال اتجاه نحو الكتلة النقدية الذي هو أكثر تلاؤماً مع نظام الصرف الثابت.

المطلب الرابع: تصنيف Rogoff-Reinhart (2004)

يقوم التصنيف على إدماج سعر الصرف متعدد و سعر موازي، ففي العديد من الاقتصاديات نجد سعر صرف رسمي مصرح به و لا يتم العمل به، في حين أن الفاعلين الاقتصاديين يستخدمون سعر صرف قريب جداً من حقيقة السوق، حيث توجد عدة دول في أمريكا اللاتينية تطبق أسعار صرف مختلفة و متعددة بالنسبة للمعاملات الاقتصادية الخاصة، و تدل الدراسة التجريبية التي قام بها Rogoff-Reinhart (1998) أنه حوالي 20% الدول النامية تستعين بمعدلات متعددة أغلبيتها من الدول الناشئة هذا من جهة، و من جهة أخرى فيتمثل في التركيز على الفترة الطويلة الأجل في دراسة الأنظمة عكس تصنيف Lys الذي يقوم على المعطيات السنوية، فقد قام Rogoff-Reinhart بتقدير أنظمة الصرف لفترة 05 سنوات

نتيجة مهمة تحسب على أساس تغيرات أنظمة الصرف الظرفية حسب دراسة Lys، بينما لا تسجل من طرف Rogoff-Reinhart لأنه خلال هذه الفترة قد يعود سعر الصرف إلى وضعيته الأولى، و الهدف من ذلك هو المتابعة الجيدة بتوضيح الاتجاه الطويل الأجل¹ و منه فإن الدراسة التي قام بها (2004) Rogoff-Reinhart قد سمحت بإعطاء نظرة تاريخية لأنظمة سعر الصرف أحسن من دراسة Lys و ذلك من خلال دراسة عينة مكونة من 153 دولة عضو في صندوق النقد الدولي للفترة (1946 – 2001) و الوصول إلى نتائج هامة تبين التباعد الموجود بين التصريح الرسمي لأنظمة الصرف و الأنظمة الفعلية بداية من التحولات التي عرفتها السياسة النقدية والمالية الدولية في السبعينات، أما فيما يخص سنوات الثمانينات و التسعينات فقد تبين أن 53% من الدول التي تصرح بالتعويم المدار كانت تتبع أنظمة ربط جامد أو أسعار صرف ثابتة قابلة للتعديل.

كما بينت الدراسة خلال الفترة (1974—1990) و الفترة (1991-2001) أن الدول التي تأخذ بنظام السقوط الحر لا تقدم أي تصريح رسمي لهذا النظام إلا في حدود نسبة لا تتجاوز 15 % كما أن ترتيب الصندوق خلال الفترة (1991-2001) بين أن أكثر من 30% من الدول تتبع نظام صرف عائم مستقل في التصنيف الطبيعي نسبة لا تتجاوز 10%².

إن مجمل الدراسات التطبيقية لأنظمة سعر الصرف الفعلية تبين التناقض الموجود بينها و بين الأنظمة الرسمية و إلى أي مدى قادت المنهجية المتبعة من طرف Rogoff-Reinhart إلى المرور نحو الحلول المضادة بتقدير الأنظمة في أفق زمني يمتد إلى 05 سنوات، كما بينت أن انهيار نظام بريتون وودز يتبعه تطور في الأنظمة العائمة نتيجة اختيار الدول المتقدمة عامل التسوية و السيولة و أن تبنى آلية الصرف الأوربي زاد في ثقل نظام المرونة و التوجه نحو العملة الموحدة اليورو رفع من أنظمة الربط الجامد، كما أن تطور أنظمة الصرف في الدول الناشئة تبين قوة و استمرارية الأنظمة الوسيطة (التعويم المحدد، التعويم الموجه، أنظمة الربط) رغم الاندماج المالي المتزايد لأنظمتها المالية و أزمات سعر الصرف التي واجهتها و إلى غاية 1996 يبقى نظام التعويم الحر ضعيف، و أن التقدم في الأسواق الناشئة واستهداف التضخم أدى إلى التخلي عن نظام السقوط الحر، فسياسة التثبيت تحقق الأهداف بأقل الأضرار إضافة إلى تراجع نظام

¹ Michael Klein, Jay Shambaungen, **The dynamique of exchange rate regimes, fixes , floats, flips**, journal of international economic,2007, p 04.

² Rogoff K, Robin, Brooks, Husain, **Evolution and exchange rate regimes**, op cit, p 03.

الربط الجامد خلال الفترة، أما الدول النامية فتواجه صعوبات في استقرار الاقتصاد الكلي و القطاع المالي و الأخذ بنظام الربط الجامد.

المطلب: الخامس قياس واختبار الأداء الاقتصادي

لقد أجريت عدة دراسات تجريبية حول نظم سعر الصرف إلا أن النتائج كانت غير واضحة، حيث طرحت فكرة عدم وجود نظام صرف مطلق صالح لكل الاقتصاديات، كما جاءت بعد ذلك دراسات و أعمال أخرى حاولت تحليل العلاقة بين الأداء الاقتصادي و نظم الصرف و التي يمكن حصرها في النمو الاقتصادي،

أولاً: العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي

من خلال تفحص الدراسات حول سعر الصرف والنمو يلاحظ عدم تماثل نتائجها في إثبات العلاقة، ومن أهم تلك الدراسات¹:

- الدراسة التي قام بها (Mundell 1995) و التي حاولت مقارنة النمو الاقتصادي في الدول الصناعية قبل و بعد انهيار نظام بريتون وودز أثبتت انه أكثر سرعة في الفترة الأولى عندما كان سعر الصرف ثابت.
- الدراسة التي قام بها (Ghosh 1997) باستعمال معطيات 136 دولة للفترة (1960-1990) و اختبار هذه العلاقة بينت عدم الوصول إلى نتيجة نهائية خاصة بأثر نظام الصرف على النمو الاقتصادي.
- دراسة (Levy-Yeyati, Sturzenegger 2002) تقدير نموذج انحدار النمو على البيانات السنوية المقطعية واختبار وجود تأثير داخلي لمتغيرات أنظمة الصرف خلال الفترة (1974-2000) شملت 183 دولة متقدمة و نامية، حيث توصلت الدراسة إلى أن العلاقة تنطبق على الدول النامية دون المتقدمة، فمعدل نمو الدول النامية المتبعة للنظام الثابت أقل من معدل النمو للدول المتقدمة المتبعة للنظام المرن، كما أكدت نتائج دراسة (Edward, Levy-Yeyati, Sturzenegger 2003) عدم قدرة أنظمة الصرف الثابتة امتصاص الصدمات المفسرة بانخفاض المبادلات و معدلات النمو الاقتصادي.
- دراسة لـ (Rogoff 2003) هدفت إلى دراسة التطور التاريخي ل أنظمة الصرف في الدول النامية و الناشئة للتأكد من بعض النظريات المهمة كنظرية الخوف من التعويم Fear of Floating و نظرية ذات القطبين Bipolar View، حيث استخدمت بيانات سنوية غطت الفترة (1940-2001) شملت

¹ بن قدور، مرجع سبق ذكره، 2012، ص ص 40-41

158 دولة نامية و ناشئة و متقدمة باستعمال التصنيف الواقعي، و قد أظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين الأنظمة و النمو الاقتصادي.

■ دراسة لـ (Coudert, Dubert (2004) هدفت إلى التأكد من أن أنظمة الصرف لها تأثير على النمو والتضخم وذلك باستخدام عينة من 10 دول آسيوية للفترة (1990-2001) ، حيث أكدت نتائج الدراسة أن أضرار النظام الثابت اكبر من أضرار النظام المرن، كما تقلص حالات انخفاض العملة للنمو وذلك نتيجة الأزمات التي تحتويها عينة الدراسة، ومن النتائج المهمة أيضا أن الأنظمة الوسيطة (المرن المدار الثابت الزاحف) تعتبر من الخيارات الجيدة للنمو، فحسب رأي الباحثين تتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Williamson (2000 الذي استنتج بأن الأنظمة الوسيطة هي أكثر ملاءمة لاقتصاديات الدول النامية.

■ دراسة لـ (Bleaney, Francisco (2007) التي قدر فيها الباحثان نموذجا مختصرا للنمو لـ 91 دولة نامية للفترة (1984-2001) باستخدام التطبيق الرسمي المعلن و أربع تصنيفات واقعية أخرى، و أجري تقدير النموذج على مرحلتين، في المرحلة الأولى تم استبعاد جميع المشاهدات المرتبطة بمعدل نمو نصيب الفرد المنخفض بأقل من 10 و معدل النمو المرتفع بأكثر من 15، كما قام بفصل النظام الثابت عن النظام الثابت الزاحف و في المرحلة الثانية وضعت حالات السقوط الحر لأسعار صرف نظام منفصل داخل النموذج، و منه توصلا الباحثان في هذه الدراسة إلى معنوية ارتباط النظام الثابت بمعدل نمو أقل بمقارنة النظام الثابت الزاحف بالإضافة إلى معنوية صورية النظام المرن في مخطط تصنيف (Reinhart, Rogoff (2004 فقط و بتأثير سلبي على النمو، إلا أن هذه السلبية سرعان ما تحسنت مع حذف صوري النظام الثابت مع النظام الزاحف.

و حول اختلاف الدراسات في تحديد العلاقة أثبتت دراسة Harms, Kretshmann أن ذلك يعود إلى اختلافها في تحديد خصائص الأنظمة التي تقوم على أساسها المخططات التصنيفية وليس لاختلاف العينة المستخدمة أو نموذج الدراسة أو طريقة التقدير، كما أثبتت دراسات (Edward, Levy (2005 و Yeyati, Sturzenegger و دراسة (Broda (2004 و دراسة (Rodney (2007 فعالية الأنظمة المرنة من التخفيف من آثار الصدمات السلبية.

ثانيا: سعر الصرف و تطايرية الاقتصاد الكلي

لقد قدم Hausman Gavin (1996)¹ أهم الطرق المتبعة في قياس تطاير الاقتصاد الكلي وأثره السلبي على النمو الاقتصادي بارتفاع المخاطر وإضعاف النظام المالي وانخفاض الاستثمار، وهو ما يوضحه الجدول

الجدول رقم (1-06): الدراسات التجريبية لقياس تطايرية الاقتصاد الكلي على النمو الاقتصادي

الدراسات	طريقة القياس	الأثر على النمو الاقتصادي
Edward 1989	سعر الصرف الحقيقي	نمو اقتصادي منخفض وتراجع خلال الفترة 1978-1985
Easterly-Wetzel 1989	سعر الصرف الحقيقي	عدم وجود معيار احصائي
Cottani-Cavallo, Cohen 1990	سعر الصرف الحقيقي	-
Dollar 1992	سعر الصرف الحقيقي	نمو اقتصادي منخفض
Aizenman-mario 1993	سياسة نقدية و جبائية	نمو اقتصادي ضعيف
McLeod-Weich 1993	سعر الصرف الحقيقي	تباين سعر الصرف الحقيقي يؤثر سلبا على نمو الإنتاج
Kormendi- Menguire 1985	الناتج الداخلي الخام الحقيقي PIB_R و السياسة النقدية	نمو اقتصادي ضعيف و يرتبط بتطاير PIB_R بنمو أكثر سرعة
Westerly 1994	سعر الصرف الحقيقي	إحصائيات لا يوجد أثر
Mendoza 1994	حجم المبادلات	نمو اقتصادي ضعيف
Collins 1994	سعر الصرف الحقيقي	نمو اقتصادي منخفض
Zarrowitz-Moore 1978	PIB_R	فترات نمو اقتصادي سريعة في USA وتطاير ضعيف لـ PIB_R
Hausman	حجم المبادلات	نمو منخفض

Source: Hausman R, Gavin M, **Securing Stability and Growth in a Shock-Prone Region, the Policy Challenge for Latin America** , IADB working paper No 315, 1996

¹ Hausman R, Gavin M, **Securing Stability and Growth in a Shock-Prone Region, the Policy Challenge for Latin America** , IADB working paper No 315, 1996, p 37-53.

لقد قام Hausman بدراسة تطاير الاقتصاد الكلي خاصة الناتج الداخلي الخام الذي يقاس بالانحراف المعياري لمعدل نمو الناتج الداخلي الخام للفترة (1970-1992) لتفسير تطايرية الاقتصاد الكلي و علاقته باختيار أنظمة الصرف، و ذلك بالاستعانة بعامل عدم الاستقرار السياسي و استنتاج أن نظام الصرف الثابت له دلالة إحصائية في تفسير تطاير معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي، لأنه يلعب دور امتصاص الصدمات، كما أنه في حالة ثبات سعر الصرف يوجد متغيرات حقيقية أخرى تقوم بتشجيع الصادرات. و في دراسة أخرى لـ Ghosh,al (1997) و التي تقوم على اختبار العلاقة بين نظام الصرف و تطايرية الاقتصاد الكلي المقاس بتباين معدل نمو الناتج الداخلي الخام و تباين مستوى العمالة، و إهمال الآثار المحتملة للصدمات ، وقد بين أن انحدار المتغيرات المعبرة عن تطور الدولة (الاستثمار، الإنفاق الحكومي، تذبذبات المبادلات، معدل نمو التجارة الخارجية) و أن حجم العمالة و الإنتاج هي أكثر تطايرية في نظام الصرف الثابت من الأنظمة الوسيطة و المعومة، و أن قوة التغيرات غير مرتبطة بالصدمات المحتملة للاقتصاد.

و يشير Rogoff (1999) أنه إذا كانت التغيرات المرتبطة بتعويم سعر الصرف غير متطابقة عمليا مع الأثر على النمو في الدول الصناعية فإنها تعتبر أكثر إشكالية في الدول الناشئة، و حتى إذا كان التطاير يشكل آثار سلبية فإن ثبات سعر الصرف ليس هو الحل الملائم في ذاته لان التطاير يكون أكثر بسبب عدم اليقين المرتبط بالأنظمة التي تواجه عدم استقرار تدفقات رأس المال و هجمات المضاربة، كما اعتبر كل من Rogoff,Al (2004) أن أنظمة الصرف تلعب دورا مهما في التأثير على مستوى معدلات النمو على حسب درجة التنمية الاقتصادية للبلد، حيث نجد أن أنظمة الصرف المرنة تدفع مستويات معدلات النمو الاقتصادي إلى أعلى قيم لها في الدول الصناعية، في حين أن أداءها ضعيف نسبيا في الاقتصاديات الناشئة¹، و منه نقوم بتحليل بعض عناصر تطايرية الاقتصاد الكلي وأثرها على ترتيبات الصرف.

1- اثر الاستثمار

وفقا لدراسة Ghosh (1997) فإن تراكم رأس المال سيكون أعلى في النظام الثابت، و يرجع ذلك إلى انخفاض حالة عدم التأكد التي تعمل على زيادة الاستثمار، فبحكم الخصائص التي يتسم بها النظام الثابت من توفير المصدقية و انخفاض معدلات التضخم و الحد من تقلبات سعر الصرف وتذبذبات أسعار الفائدة، فان معدل الاستثمار سيكون أعلى نظرا لانتقاء المخاطرة أو لانخفاض تكلفة التغطية، و من مؤيدي

¹ Lassana Yugbarré, Effets macroéconomiques des régimes de change:Essaie sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel, Université d'Auvergne, 2009, pp148-

تلك الفكرة (2000) **Dornbusch** الذي يقترح بأن التضخم الأقل و انخفاض حالة عدم التأكد المرتبطة بالنظام سيخفض من خطر أزمات العملة مما سيزيد من معدل الاستثمار و يؤكد (1994) **Campa**، **Huizinga** (1997) و **Werner** (2001) وجود علاقة سلبية بين عدم تأكد سعر الصرف ومعدل الاستثمار .

2- أثر الانفتاح التجاري

يرى **Edward** (1993) و **Barro, Sala, Martin** (1995) بأن الانفتاح التجاري يؤدي إلى زيادة معدل نمو الاقتصاديات خصوصا في الدول النامية فالانفتاح يزيد من قدرة الاقتصاد على امتصاص التقدم التقني، و يتيح أيضا أسواق جديدة تمكن من الاستفادة من اقتصاديات الحجم و الاعتقاد السائد على العلاقة بين أنظمة الصرف و الانفتاح التجاري هو أن زيادة درجة الانفتاح التجاري تكون مع النظام الثابت، فهو يعمل على تخفيض كل من تقلبات سعر الصرف و حالة عدم التأكد مما يخفض من تكاليف التجارة و بالتالي زيادة حجمها و تكمن مخاطر عدم تأكد سعر الصرف وتقلباته بتكلفة تحويل العملات المحلية إلى العملات الأجنبية، فإذا لم تغطي تلك المخاطر رغم أن التغطية بذاتها قد تتضمن تكلفة فان انخفاض قيمة العملة المحلية قد تتضمن خسارة لبعض مكاسب المصدرين و زيادة أرباح، و بالإضافة إلى ذلك فان عدم توفر مصداقية للسياسة النقدية تحت النظام المرن سيؤدي إلى زيادة معدل التضخم، مما يحد من تخصيص الإنتاج و هكذا ستخضع التجارة الخارجية وبتحقيق المصادقية تقل احتمالية حدوث الأزمة الاقتصادية مع الدول الأكثر انفتاحا، حيث أن تزايد الاستثمار في القطاعات المصدرة سيجعل التسعير بالعملة الأجنبية و بالتالي يقلل النظام الثابت من احتمالية تأثر فاتورة عوائد المصدرين لانخفاض قيمة العملة، كما أن الديون بالعملات الأجنبية ستكون أقل عرضة للارتفاع بمعنى أن النظام الثابت يعزل أثر الانخفاض على الفاتورة، و يرى البعض خلاف ذلك زيادة درجة الانفتاح التجاري مع النظام المرن لأن الآثار الصافية السلبية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن وضعه التوازني قد تكون أكبر من تأثير تقلبات سعر الصرف (2000) **Nilsson**

3- أثر مستوى تطور الأسواق المالية

إن النظام المرن يرتبط بالتقلبات المتزايدة لأسعار الصرف الرسمية، وهو بالتالي ما سيخفض الاستثمار و التجارة الدولية لذا فإن النظام المرن سيكون أفضل إذا اقترن بنظام مالي متطور يساعد على امتصاص صدمات سعر الصرف، و يكون ذلك بتزويد الأدوات الوقائية و تغطية مخاطر العملة، فقد أشار (2001) **Bordo, Flandreau** بأن العديد من الدول التي لديها أنظمة مالية متطورة تميل إلى تبني نظام صرف مرن و يجادل البعض مثل **Aizenman, Hausman** (2000) بأن الدول النامية ذات الأسواق المالية

الضعيفة قد تستفيد من تبني نظام صرف ثابت بشكل أفضل من الدول الصناعية المتبينة للنظام المرن، و يعتبر آخرون بأن اقتران القطاع المالي الضعيف بأنظمة ثابتة يمكن أن يؤدي إلى أزمة مصرفية، و سواء كان تطور القطاع المالي ضرورة للنظام المرن أم الثابت فقد أكد Levine (1997) بأن النظام المالي المتطور يعتبر ضروريا للنمو بغض النظر عن نوع الأنظمة المتبع، حيث أثبت أن تطور النظام المالي الذي ينعكس بقابلية تطبيق وطائف مهمة للبنك المركزي كتعبئة المدخرات و المساعدة في تخصص رأس المال، و تسهيل إدارة المخاطر يمكن أن يحفز النمو من خلال تأثيره على تراكم رأس المال، و ما يدعم هذا الرأي وجود العديد من الدراسات التطبيقية التي أكدت على مساهمة النظام المالي المتطور للنمو و من بين هذه الدراسات Goldsith (1969) و Levine, al (2000)

ثالثا: سعر الصرف و التضخم

لقد بين Edward (1993) أن ثبات سعر الصرف يسمح بتحسين الأداء التضخمي و ذلك من خلال دراسة عينة مكونة من 52 دولة ناشئة للفترة (1980-1989) تبين أن التضخم ضعيف جدا في الدول التي تتبنى أنظمة صرف ثابتة و وجود علاقة سببية معاكسة كما أشار Edward (2001), Edward (2003) Mondoza إلى أن تثبيت سعر الصرف هو أكثر فاعلية في تحسين مصداقية السلطات النقدية، و تحقيق معدلات تضخم مقبولة، و قد قارن Ghosh, al (2000) بين أداء الأنظمة الثابتة الصلبة و الأنظمة الوسيطة و المعومة و ذلك باستعمال التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي و توصلوا إلى أن مستوى التضخم أقل من 4 درجات في الأنظمة الثابتة مما يصنع ثقة عالية لهذا النظام و نمو نقدي أقل و في دراسة أخرى لـ Ghosh, al (2003) أكدوا على وجود ارتباط موجب بين تعويم الصرف و التضخم مع الإشارة في نفس الوقت لمشكلة السببية ليبين أن الأداء التضخمي مرتبط بطريقة حاسمة بنظام الصرف و قام كل من Ghosh, Guld, Wolf, (2003) بدراسة عينة من مكونة من 147 دولة عضو في صندوق النقد الدولي للفترة (1970-1999) و مقارنة الأداء التضخمي لثلاثة أنظمة صرف، بينت أن مستويات التضخم كانت عالية بالنسبة لنظام الصرف العائم، و في الدراسة المقدمة من طرف Ghosh,al (2003) و القائمة على التصنيف الرسمي أن أنظمة الصرف المعومة مرتبطة بمعدلات التضخم أكثر ارتفاعا، في حين أن الدراسة المقدمة من طرف Lys تبين أن الأنظمة الوسيطة هي الأقل أداء و أن الأنظمة الثابتة ترتبط بمعدلات تضخم، و من أجل اختبار الأداء التضخمي قاما الباحثان بالتفريق بين أصناف الدول، فالنامية تتصف بمحدودية أسواق رأس المال و الدول الناشئة و الصناعية مفتوحة على أسواق رأس المال، و استنتاج أنه من

مصلحة الدول النامية تبني أنظمة ثابتة، و أن معدل التضخم يرتفع في الدول الناشئة مع درجة تعويم النظام و اعتبروا أن الأنظمة المعمومة لها أقل معدلات تضخم في الدول الصناعية.

المبحث الثالث: مداخل تحديد سعر الصرف

يعتبر سعر الصرف من أهم الأسعار في اقتصاد مفتوح، وذلك لما يمارسه من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. و لقد تعددت مناهج تحديد سعر الصرف، و هي عبارة عن مناهج نظرية لتحليل التوازن في ميزان المدفوعات أو تحقيق التوازن الخارجي. و تندرج هذه المناهج في ثلاثة اتجاهات رئيسية هي: منهج المرونات، منهج الاستيعاب و المنهج النقدي، وذلك طبقا لظهورها التاريخي.

المطلب الأول: منهج المرونات لتحديد سعر الصرف

تم تقديم المنهج بواسطة **A.Marshall,A.Lerner** و قام بتطويره **Robinson,Machlup**

طبقا لهذا المنهج يتحدد سعر الصرف من خلال تدفق العملة في سوق الصرف الأجنبي، و يتركز الاهتمام على رصيد الميزان التجاري على اعتبار أن رصيد ميزان المدفوعات ما هو إلا ناتج الفرق بين الصادرات و الواردات حسب أنصار هذا المنهج، و بالتالي فإن أية تغيرات تحدث في سعر الصرف سوف تمارس تأثيرا على الأسعار النسبية لكل من الصادرات و الواردات بما يؤدي إلى تحسن وضع الميزان التجاري في ظل شروط و فروض أساسية.

أولا: فروض منهج المرونات

يقوم المنهج على عدة فروض يمكن تلخيصها فيما يلي:

- يفترض توازنا مبدئيا في الميزان التجاري،
- مرونة لانهائية لعرض الصادرات و الواردات، و بالتالي تكون أسعار السلع القابلة للتجارة دوليا ثابتة،
- ثبات الدخول باعتبارها معطاة،
- ثبات منحنيات الطلب على الصادرات و الطلب على الواردات،
- عدم وجود ردود أفعال للدول الأخرى تؤدي إلى تحييد آثار تغيير سعر الصرف،
- المرونات السعرية هي المتغيرات القادرة على تفسير أثر تغيير سعر الصرف على ميزان التجارة،
- استقرار سوق الصرف الأجنبي (إهمال الآثار النقدية لتغيرات سعر الصرف).

ثانياً: سوق الصرف الأجنبي و ميزان التجارة

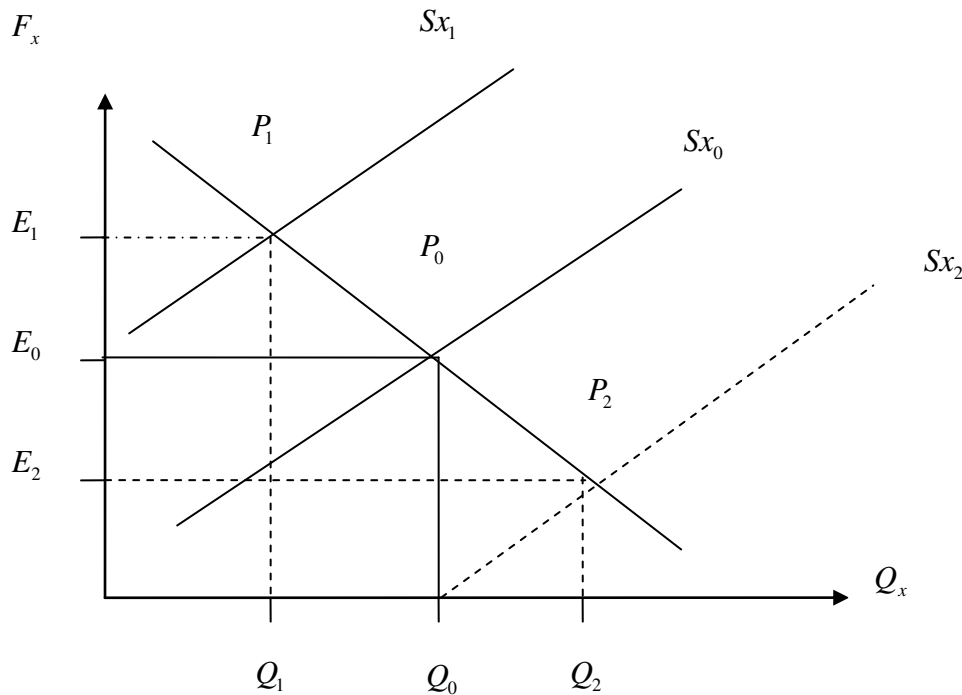
إن سعر الصرف يتحدد عن طريق تلاقي قوى العرض من الصرف الأجنبي مع قوى الطلب على الصرف الأجنبي، و يعكس ميزان التجارة بشقيه الدائن و المدين (الصادرات و الواردات) قوى سوق الصرف الأجنبي، و فيما يلي عرض موجز لعلاقة سعر الصرف بكل من الصادرات و الواردات.

1- سعر الصرف و الصادرات

يتحدد عرض الصرف الأجنبي عندما تتلاقى رغبات المصدرين الوطنيين (عرض الصادرات) و رغبات المستوردين الأجانب(الطلب على الصادرات)، و لمزيد من الإيضاح نستعين بالشكل (1-02).

الشكل رقم (1-02)

سعر الصرف و عرض و طلب الصادرات



المصدر: نشأت الوكيل، التوازن النقدي و معدل الصرف - دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود و سعر الصرف-

شركة ناس للطباعة، 2006، ص 05.

حسب الشكل (1-02) نفترض أن الطلب على صادرات دولة معينة و لنكن (A) يتحدد بدالة طلب

ثابتة Dx أما دالة عرض صادرات Sx فإنها تستجيب لتغيرات سعر الصرف.

Q_x : تشير إلى كمية الصادرات المطلوبة و / أو المعروضة.

E_x : تشير إلى سعر الصادرات بالعملة الأجنبية.

وتوضح النقطة p_0 نقطة التوازن، و يكون سعر الصرف التوازني E_0 .

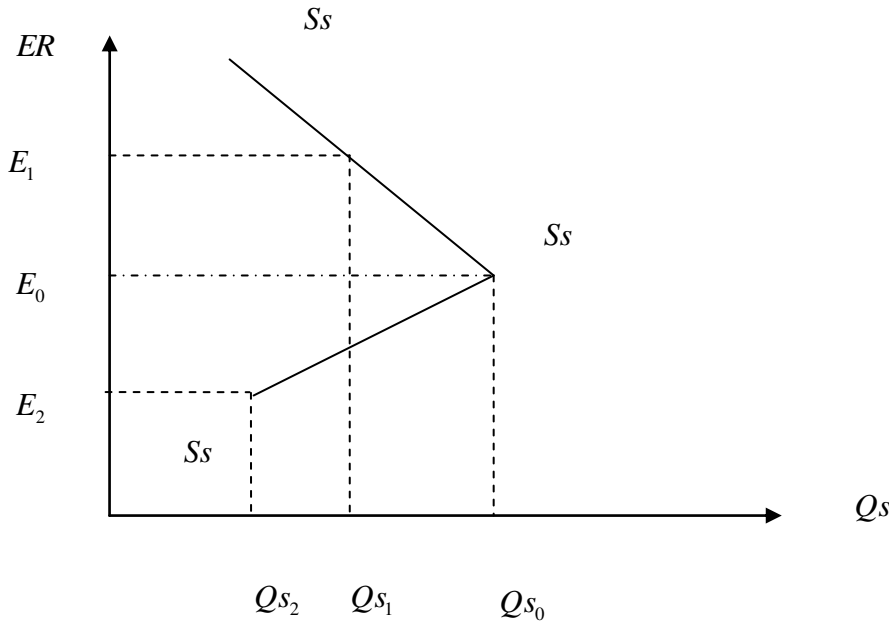
فإذا افترضنا ارتفاع قيمة العملة الوطنية للدولة A ، فإن دالة عرض الصادرات تتجه يسارا لتصبح (Sx_1) مما يؤدي إلى انخفاض كمية الصادرات من Q_0 إلى Q_1 ، و يحدث العكس عندما تنخفض قيمة العملة الوطنية للدولة A فإن دالة الصادرات تتجه نحو اليمين لتصبح Sx_2 ، و تزداد كمية الصادرات من Q_0 إلى Q_2 ، و بالتالي يمكن القول أن الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي تختلف باختلاف سعر الصرف و يمكن حسابها كما يلي:

الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي = (كمية الصادرات) × (سعر الصادرات مقوما بالعملة الأجنبية).

ومن الشكل (1-02) يمكن الوصول إلى العلاقة بين عرض الصرف الأجنبي و سعر الصرف.

الشكل رقم (1-03)

سعر الصرف و عرض الصرف الأجنبي



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 06.

Q_s : تشير إلى الكميات المعروضة من الصرف الأجنبي، ER : سعر الصرف

يعتمد ميل منحنى عرض الصرف الأجنبي على درجة مرونة الطلب على الصادرات الوطنية من طرف الأجانب، فإذا اتسم الطلب بالمرونة فإن الإنفاق الكلي مقوما بالعملة الأجنبية سوف يتجه نحو الزيادة،

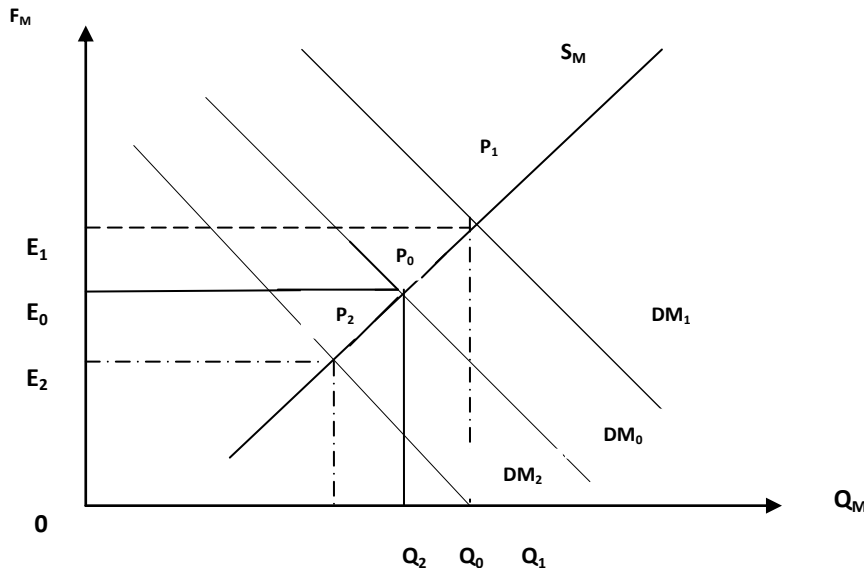
ويكون منحنى العرض ذا ميل صاعد، و تتجه الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي إلى التناقص عندما يكون الطلب على الصادرات غير مرن¹.

2- سعر الصرف و الواردات

يتحدد الطلب على الصرف الأجنبي عندما تتلاقى رغبات المصدرين الأجانب (عرض الواردات) و رغبات المستوردين الوطنيين (الطلب على الواردات)، و لمزيد من الإيضاح نستعين بالشكل:

الشكل رقم (1-04)

سعر الصرف و عرض و طلب الصرف الأجنبي



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 08.

يفترض الشكل (1-04) أن دالة عرض الواردات S_M ثابتة (لا تتأثر بالتغيرات في سعر الصرف).

أما دالة الطلب على الواردات D_M فإنها تستجيب لتغيرات سعر الصرف.

Q_M : تشير إلى كمية الواردات المطلوبة و/ أو المعروضة.

F_M : تشير إلى سعر الواردات بالعملة الأجنبية.

يتحقق التوازن عند النقطة P_0 عند سعر صرف توازني E_0 و الكميات المطلوبة من الواردات هي Q_0 .

فعند افتراض ارتفاع قيمة العملة الوطنية للدولة (A) أي (انخفاض سعر الصرف) فإن دالة الطلب

على الواردات تتجه نحو اليمين لتصبح DM_1 ، وتصبح نقطة التوازن P_1 بما يؤدي إلى ارتفاع كمية الواردات

من Q_0 إلى Q_1 .

¹ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، النقود و التمويل الدولي، 2007، ص 65

ويحدث العكس عندما تنخفض قيمة العملة الوطنية (ارتفاع سعر الصرف)، و بالتالي فإن الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي تتغير بتغير سعر الصرف ويمكن تحديدها عند أسعار الصرف المختلفة E_2, E_1, E_0 كما يلي:

الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي عند سعر صرف معين = (كمية الواردات). (سعر الواردات مقوما بالعملة الأجنبية).

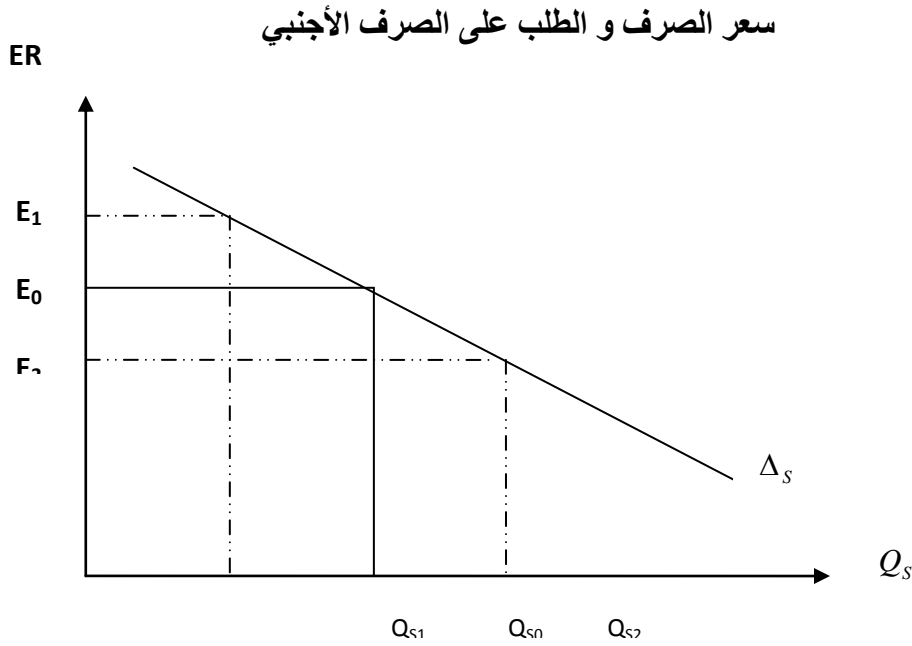
$$\text{عند } E_0 \quad OE_0 P_0 Q_0 = (OE_0)(OQ_0) = E_0$$

$$\text{عند } E_1 \quad OE_1 P_1 Q_1 = (OE_1)(OQ_1) = E_1$$

$$\text{عند } E_2 \quad OE_2 P_2 Q_2 = (OE_2)(OQ_2) = E_2$$

وباستخدام الشكل (04-1) يمكن الوصول إلى العلاقة بين سعر الصرف والطلب على الصرف الأجنبي، و التي يوضحها الشكل رقم (05-1).

الشكل رقم (05-1)



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص10.

Q_s : تشير إلى الكميات المطلوبة من الصرف الأجنبي.

ER: تشير إلى سعر الصرف.

من الشكل أعلاه نلاحظ أن منحنى الطلب على الصرف الأجنبي ذو ميل سالب أي وجود علاقة عكسية بين الطلب على الصرف الأجنبي وسعر الصرف.

وكخلاصة يمكن القول أن الجانب الدائن في الميزان التجاري (الصادرات) إنما يعكس عرض الصرف الأجنبي، بينما يعكس الجانب المدين (الواردات) الطلب على الصرف الأجنبي، ومن ثم يمكن ربط مرونة الطلب وعرض الصادرات و الواردات مع مرونة عرض وطلب الصرف الأجنبي.

ثالثاً: الصياغة الرياضية لمنهج المرونة

كما سبق الإشارة إليه فإن منهج المرونة يستند في تحليله لتأثير تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري، إذ يعتمد على مجموعة من المعادلات الرياضية:

$$B = E_x \left[\frac{P_d}{P_f} \cdot ER \right] - ERIM \left[\frac{P_d}{P_f} \cdot ER \right] \rightarrow (01-1) \quad \text{-معادلة رصيد الميزان التجاري:}$$

حيث أن:

B : رصيد الميزان التجاري.

EX : قيمة الصادرات مقدرة بالعملة المحلية.

IM : قيمة الواردات مقدرة بالعملة الأجنبية.

P_d : السعر المحلي للواردات.

P_f : السعر الأجنبي للواردات.

ER : سعر الصرف.

تشير المعادلة (27-1) أن:

EX, IM تعتبران دالة في السعر النسبي (P_d / P_f) ، و سعر الصرف ER مع ملاحظة أن EX دالة طردية في سعر الصرف، في حين IM دالة عكسية في سعر الصرف.

وبما أن منهج المرونة يفترض لا نهائية مرونة عرض الصادرات و الواردات $\delta_{ex} = \delta_{im} = \infty$ فإن

الأسعار الرئيسية للصادرات و الواردات تكون ثابتة، و بالتالي يمكن إعادة صياغة المعادلة (01-1) كما يلي:

$$B = EX(ER) - ER.IM(ER) \rightarrow (02-1)$$

وبمفاضلة B بالنسبة لـ ER نتعرف على أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري.

$$\begin{aligned} \frac{dB}{dER} &= \frac{dEX}{dER} - ER \cdot \frac{dIM}{dER} - IM \\ &= IM \left[\frac{dEX}{dER} \cdot \frac{ER}{EX} \cdot \frac{EX}{ER \cdot IM} - \frac{dIM}{dER} \cdot \frac{ER}{IM} - 1 \right] \rightarrow (03-1) \end{aligned}$$

ولدينا : مرونة الطلب على الصادرات: $\delta_{ex} = \frac{dEX}{dER} \cdot \frac{ER}{EX}$

$$\delta_{im} = \frac{dIM}{dER} \cdot \frac{ER}{IM} : \text{ مرونة الطلب على الواردات}$$

وبإحلال مرونة الطلب على الصادرات و الواردات δ_{ex}, δ_{im} في المعادلة (03-1) نجد:

$$\frac{dB}{dER} = IM \left[\frac{EX}{ER \cdot IM} \delta_{ex} + \delta_{im} - 1 \right] \rightarrow (04-1)$$

وبافتراض تحقق فرضية توازن الميزان التجاري، أي أن قيمة الصادرات تعادل قيمة الواردات $(EX = ER \cdot IM)$ فإنه يمكن إعادة صياغة المعادلة (04-1).

$$\frac{dB}{dER} = IM(\delta_{ex} + \delta_{im} - 1) \rightarrow (05-1)$$

تبين المعادلة (05-1) شرط مارشال - ليرنر و الذي يبين بأن التحسن في الميزان التجاري لدولة ما يتحقق إذا كان مجموع مرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات أكبر من الواحد الصحيح $(\delta_{ex} + \delta_{im} > 1)$.

ويعكس شرط مارشال- ليرنر التوازن في سوق الصرف الأجنبي، فإذا كانت :

- $\delta_{ex} + \delta_{im} > 1$ فإن التوازن يكون مستقرا و يتوقع لاستخدام سياسة سعر الصرف أن تحقق أهدافها في تحسين حالة ميزان التجارة.
- أما إذا كان $\delta_{ex} + \delta_{im} < 1$ فإن سوق الصرف يشهد توازنا غير مستقر و يتوقع لاستخدام سياسة سعر الصرف أن تزيد من تدهور حالة ميزان التجارة
- وأخيرا إذا كان $\delta_{ex} + \delta_{im} = 1$ فإن إحداث تغيير في سعر الصرف لن يؤثر على وضعية ميزان التجارة.

وبافتراض وضع التوازن المبدئي للميزان التجاري في ظل تحقق شرط مارشال ليرنر، و توفر الفروض التي يقوم عليها منهج المرونات، فإن تخفيض قيمة العملة الوطنية سوف يؤدي إلى تغيير الأسعار النسبية لكل من الصادرات و الواردات بحيث تصبح الصادرات أكثر رخصا من جهة نظر المستورد الأجنبي و الواردات أكثر كلفة. مما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على الصادرات و انخفاض الطلب المحلي على الواردات، و بالتالي يتحسن وضع ميزان التجارة، هذه النتيجة مرهونة بتوافر مجموعة من الشروط و الفروض و التي تغيب واقعا في الكثير من الحالات.

رابعا: الانتقادات الموجهة لمنهج المرونات

يمكن تلخيص أهم الانتقادات فيما يلي :

- يفترض المنهج ثبات كل من الدخل، ثبات منحنيات الطلب على الصادرات و الواردات و هو ما يناقِي الواقع،
 - يفترض المنهج بأن مرونة عرض الصادرات و الواردات لا نهائية و الأمر يكاد يكون مستحيلا في الواقع، خاصة بالنسبة للدول المتخلفة،
 - يفترض المنهج عدم وجود ردود أفعال من جانب الدول الأخرى على سياسة رفع سعر الصرف،
 - يهمل المنهج الآثار التضخمية الناتجة عن سياسة سعر الصرف.
- وخلاصة يمثل منهج المرونة نموذج التوازن الاقتصادي الجزئي الذي يركز على مدى استجابة الصادرات و الواردات للتغيرات في الأسعار النسبية و يهمل تأثير كل من الدخل الوطني و تدفقات رأس المال و سوق النقود¹.

المطلب الثاني: منهج الاستيعاب لتحديد سعر الصرف

يركز منهج الاستيعاب على الميزان التجاري (سوق السلع) و يهمل كلا من سوق النقود و تدفقات رأس المال، و يعتبر منهجا للتحليل الاقتصادي الكلي للتوازن العام القائم على الأفكار الكينزية.

أولاً: فروض منهج الاستيعاب

يستند منهج الاستيعاب على مجموعة من الفروض والتي يمكن إيجازها فيما يلي :

- افتراض سيادة حالة التوظيف غير الكامل في جميع الدول تقريبا،
- استبعاد كافة عناصر ميزان رأس المال من التحليل و التركيز فقط على بنود الميزان الجاري،
- الصادرات تتم من الإنتاج الجاري،
- ثبات أسعار السلع و الأجور النقدية و سعر الفائدة،
- سريان قانون ثبات النفقة في العملية الإنتاجية،
- توافر قدر كاف من الاحتياطات الدولية.

ثانياً: الصياغة الرياضية لمنهج الاستيعاب

يبدأ منهج الاستيعاب بالمتطابقة الكينزية للدخل القومي:

$$Y=C+I+G+(EX-IM) \rightarrow (06-1)$$

حيث:

G: الإنفاق الحكومي

Y: الدخل الوطني

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره ، ص 15

EX: الصادرات

C: الاستهلاك

IM: الواردات

I: الاستثمار الصافي

ويكون الاستيعاب المحلي (الإنفاق الكلي) حسب ما قدمه (Alexander) عام 1952 حسب ما توضحه

$$A=C+I+G \rightarrow (07-1) \quad \text{المعادلة (07-1):}$$

و يتم التعبير عن الحساب الجاري β على النحو التالي:

$$B=EX-IM \rightarrow (08-1)$$

و بالتالي بالتعويض في (08-1) نصل إلى: $Y=A+B$

$$(09-1) \rightarrow B=Y-A = -I_f$$

و تبين المعادلة (09-1) أن فائض الحساب الجاري يرتفع إذا كان الناتج المحلي الإجمالي أكبر من الاستيعاب، و يأخذ الفرق شكل تدفقات رأسمالية للخارج $(-I_f)$ ، و بالمقابل فإن عجز المدفوعات يحدث كون الاستيعاب المحلي أكبر من الناتج المحلي الإجمالي، و يتم تمويل الفرق عن طريق تدفق رأس المال للداخل¹.

كذلك يمكن التعبير عن منهج الاستيعاب باستخدام المصطلحات الخاصة بالتسرب والحقن

$$S+IM +T=I+EX+G \rightarrow (10-1) \quad \text{من المعادلة:}$$

$$(S-I)+(T-G)=(EX-IM) \rightarrow (11-1) \quad \text{و بإعادة ترتيب المعادلة (10-1) نحصل على:}$$

أي أن صافي الادخار الوطني (صافي الادخار الخاص + فائض الميزانية) يعادل فائض الحساب الجاري. ومن خلال الربط بين كل من منهج الإنفاق الكلي، منهج التسرب ومنهج الحقن معا نحصل على $B=Y-A=-I_f$.

هذا التأثير المتبادل بين التوازن (الخلل) الداخلي والتوازن (الخلل) الخارجي الذي يوضحه منهج

الاستيعاب لم يكن بمنأى من انتقادات حادة انصبت في معظمها حول الافتراضات التي بني عليها يمكن إيجاز أهم الانتقادات فيما يلي:

المطلب الثالث: المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف

ترجع الأصول النظرية للمنهج النقدي إلى أفكار David Hume (1752)، حول آلية تدفق الذهب، ومع

بداية القرن العشرين قام العديد من الاقتصاديين بتطوير أفكار هيوم و على رأسهم Polak 1914

¹ هالوود ماكديونالد، مرجع سبق ذكره، ص 109

بالإضافة إلى إسهامات اقتصاديو مدرسة شيكاغو خلال الثلاثينات و المدرسة النقدية خلال النصف الأخير من القرن العشرين، يستمد المنهج النقدي لسعر الصرف أساسه من نظرية تعادل القوة الشرائية PPP (Purchasing Power Parity)، و التي ظهرت خلال الحرب العالمية الأولى و الفترة التي تلتها للبحث عن كيفية تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول التي كانت قد هجرت قاعدة الذهب، مما أدى إلى حدوث فوضى شديدة في أسعار صرف العملات.

أولاً: نظرية تعادل القوة الشرائية

على الرغم من أن جذور نظرية تعادل القوة الشرائية تعود إلى القرن 16 م، إلا أن الفصل في صياغتها يرجع إلى الاقتصادي السويدي (Gustav Cassel) في بداية العشرينات من القرن العشرين، و الذي حاول أن يبحث عن أساس جديد لتقييم سعر كل عملة بالنسبة إلى العملات الأخرى بخلاف أساس الذهب. وقد خرج بنظريته " تعادل القوة الشرائية " التي تقوم على فكرة أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى، وذلك يعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقاً لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل¹. ومنه فإن مفهوم PPP يقر بأن تقييم العملات يكون على أساس ما يمكن أن تشتريه العملة في الداخل و الخارج.

1- الصياغة المطلقة لنظرية PPP

تبين النظرية في صورتها المطلقة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يتحقق عندما تتساوى القوة الشرائية في الداخل مع القوة الشرائية في الخارج². أي أن سعر الصرف هو النسبة بين الأسعار المحلية و الأسعار الأجنبية. فإذا رمزنا إلى سعر الصرف بالرمز E ، P إلى مستوى الأسعار المحلية ، P* مستوى الأسعار الأجنبية. فإن الصياغة المطلقة للنظرية PPP تأخذ الشكل:

$$P = EP^* \rightarrow (12-1)$$

$$E = \frac{P}{P^*} \rightarrow (13-1)$$

ومنه فإن مفهوم PPP يقر بأن تقييم العملات يكون على أساس ما يمكن أن تشتريه العملة في الداخل و الخارج.

¹ مدحت صادق، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة، 1997، ص 129

² Henri de Bodinat, Jean Klein, Bernard Marois - Gestion Financière, Les Variables et Les Décisions Financières Internationales, dunod ,1980 , p80.

أ- دراسة تطبيقية على تعادل القوة الشرائية المطلقة

لقد أجريت عدة دراسات تطبيقية على نموذج تعادل القوة الشرائية المطلقة و لعل أهمها نجد الدراسة التي قام بها البنك العالمي سنة 1994 حيث قارن بين القوة الشرائية لجميع الدول و الولايات المتحدة الأمريكية، و التي اتخذها كدولة أساس، و قد اقترح أسلوبين في هذه الدراسة:¹

- الأسلوب الأول: يعتمد فيه القياس على أساس سعر الصرف ، وذلك من خلال تحويل نصيب الفرد من الناتج الوطني الخام للدولة المدروسة إلى الدولار الأمريكي باستخدام سعر صرف السوق بين عملات هذه الدول و الدولار الأمريكي.
- الأسلوب الثاني: يعتمد فيه على الأسعار كأساس للقياس، وذلك من خلال تحويل حساب الناتج الوطني الخام بالأسعار الأمريكية في نفس سلة المنتجات المستهلكة في جميع الدول، و كانت النتائج المتحصل عليها موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-07): تطبيق نموذج تعادل القوة الشرائية المطلقة

نسبة الأسعار المحلية إلى الأمريكية	نسبة PNB للفرد مقارنة ب PNB للفرد الأمريكي		الدول
	سعر الصرف	الأسعار	
100	100	100	الولايات المتحدة
162.4	155.2	95.6	سويسرا
111.2	99.1	8.1	المانيا
139.1	121.3	87.2	اليابان
104.5	89.1	85.3	كندا
115.4	95.8	83	فرنسا
114.8	88	76.7	ايطاليا
152.5	116.2	76.2	السويد
99	74.3	75	استراليا
105.7	76.5	72.4	المملكة المتحدة
93 .6	67.7	72.3	سنغافورة
75.5	29.2	38.7	كوريا الجنوبية

¹ La parité des pouvoirs d'achat, les définitions: perso.univ-rennes.fr.

33	12.5	38	فينز ويلا
46.1	14.9	32.4	مكسيك
38	8.5	22.4	تركيا
17.3	2.8	15.9	مصر
22.5	2.9	12.8	اندونيسيا
79.2	7.9	10	تايلاند
23.6	1.9	8.2	الصين
25.7	1.3	5.2	الهند

Source ; La parité des pouvoirs d'achat, les définition, op- cit.

من خلال العمود الأخير، و الذي يوضح تعادل القوة الشرائية المطلقة نلاحظ أن مستوى الأسعار في بعض الدول الغنية أعلى من مستوى الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية مثل سويسرا، السويد...الخ. كما نجد دول تتميز بنمو أقل مثل تركيا، الهند، اندونيسيا...الخ، و مستوى الأسعار فيها منخفض مقارنة بالمستوى العام للأسعار بالولايات المتحدة الأمريكية، و بالتالي نخلص إلى أن هذه النتائج لا تعطي تقييما صحيحا لنموذج تعادل القوة الشرائية المطلقة لأنها طريقة تبدو تقليدية.

ب - تقييم نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة

على الرغم من انفتاح الاقتصاديات على التجارة الخارجية، انخفاض تكاليف النقل و الحواجز الحمائية، زيادة التقدم التكنولوجي، و تزايد المنافسة في الأسواق الدولية عوامل تشجع وتساعد على الأقل جزئيا على تقارب أسعار السلع القابلة للتبادل دوليا مما يدعم نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة، إلا أنها تبقى في الواقع صعبة التحقيق و ذلك لعدة أسباب أهمها:

- إذا كانت توجد صعوبة التحديد الدقيق للقوة الشرائية لأي بلد فما بالك إذا تعلق الأمر بمقارنة القوة الشرائية لعمليتين أو أكثر بالإضافة إلى وجود عدد كبير من السلع تدخل ضمن الرقم القياسي للأسعار، إلا أنها لا تدخل في نطاق التجارة الدولية مثل السلع السريعة العطب، خدمات السكن،
- مازالت هذه النظرية تفترض عدم وجود تكاليف نقل أو عوائق جمركية و غير جمركية و إهمالها لتحركات الأموال في تحديد أسعار الصرف¹،

¹ Paul Krugman et Maurice Obstfeld, *Economie Internationale*, Pearson, éducation France, 2006, p 410

- أثبتت التجربة أن القدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر وحده، و أهملت العناصر الأخرى كالجودة، دقة و مواعيد التسليم، خدمات ما بعد البيع ... إلخ،
- عجز النظرية عن إعطاء توقعات لتغييرات أسعار الصرف في الأجل القصير و يعتبر حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات أفضل مؤشر لبيان اتجاهات سعر الصرف في المدى القصير.

2- الصياغة النسبية لنظرية PPP

إذا كانت الصيغة المطلقة لحساب تعادل القوة الشرائية، تقوم بربط سعر الصرف بمستوى الأسعار لجميع السلع القابلة للتجار بين الدولتين و في الفترة التي تكون فيها الأسعار مستقرة، الأمر الذي يستبعد حدوث تغيير كبير في أسعار الصرف، ومن جهة أخرى نجد أن فترة التضخم السريع التي شهدتها عقد السبعينات من القرن العشرين بين حدوث تغييرات معتبرة في أسعار الصرف بفعل التغير في مستويات الأسعار النسبية، بالإضافة إلى العيوب التي أصبحت تشوب نظرية PPP في صورتها المطلقة برزت هذه النظرية في شكلها النسبي، و التي حاولت الإجابة على التساؤل الآتي:

ما هو سعر الصرف التوازني إذا تعرض الاقتصاد الوطني إلى تضخم مفرط؟

تقر النظرية في صيغتها النسبية أن سعر التوازن يتحقق عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، وإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي فإن سعر الصرف سوف يتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات¹ ، ويمكن صياغة معادلة سعر الصرف كما يلي:

$$E_1 = \frac{P_1/P_0}{P_1^*/P_0^*} \rightarrow (14-1)$$

حيث:

E_1 : سعر الصرف الجديد.

P_1 و P_1^* : المستوى العام للأسعار في سنة المقارنة (محليا و أجنبيا).

P_0 ، P_0^* : المستوى العام للأسعار في سنة الأساس (محليا و أجنبيا).

وبناء على المفهوم النسبي، فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الداخلي لا يصاحبه ارتفاع في مستوى الأسعار العالمي سيؤدي إلى انخفاض سعر الصرف، أي انخفاض القيمة الخارجية للعملة الوطنية بنفس

¹ توفيق الصادق و آخرون، السياسات النقدية في الدول العربية ، صندوق النقد العربي، 1996، ص 130

نسبة ارتفاع الأسعار، أي أن تدهور القيمة الداخلية للعملة هو السبب الرئيسي لتدهور قيمتها الخارجية و ليس العكس.

و بالرغم من كون نظرية PPP في شكلها النسبي أصبحت أكثر قبولا لدى الاقتصاديين إلا أنها تعرضت لعدة انتقادات.

أ- دراسة تطبيقية على تعادل القوة الشرائية النسبية وفارق التضخم¹

لقد اهتم العديد من الاقتصاديين بتطبيق هذه الصيغة من الناحية العملية، و لعل أهم هذه الدراسات نجد الدراسة التي أجريت على الاقتصاديات الرئيسية لفترة الممتدة ما بين 1970 و 1990 ، حيث اهتمت بدراسة مدى تأثير فارق التضخم على سعر الصرف، و كانت النتائج مقارنة بالو.م.أ موضحة في الجدول رقم (1-08) .

الجدول رقم (08-1): فارق التضخم و سعر الصرف الاسمي لعشرة دول

الدول	اييطاليا-اسبانيا-ارلندا-بريطانيا	سويسرا-هولندا-بلجيكا-اليابان-المانيا-فرنسا
فارق التضخم	موجب	سالبا أو معدوم
مستوى TCN مقابل الدولار	↖	↙

Source ; P.De Grawe. la monnaie internationale théories et perspectives, Op- cit.p134.

يوضح الجدول أن الدول التي ظهرت بها فوارق تضخم موجبة مقارنة بالو.م.أ انعكست في انخفاض القيمة الاسمية للعملة مقارنة بالدولار الأمريكي، اذ بلغ متوسط فارق التضخم السنوي في ايطاليا 6% والذي أدى إلى انخفاض اسمي لمتوسط الليرة مقابل الدولار بحوالي 3% سنويا كذلك سجل أن نسبة انخفاض سعر الصرف الاسمي أقل من نسبة فارق التضخم.

والعكس في الدول التي شهدت فارق تضخم سالبا حيث عرفت هذه الأخيرة ارتفاعا اسميا للعملة مقابل الدولار ، فمثلا عرفت سويسرا فارق تضخم يقدر ب 2-%، كما عرف الفرنك السويسري ارتفاعا اسميا بنسبة 5% سنويا.

¹La Parité des pouvoirs d'achat les Enseignements: perso.univ-rennes.fr

ولعل أهم الأسباب التي تؤدي إلى تأثير فارق التضخم على سعر الصرف الاسمي هي الكتلة النقدية، والتي يدل نموها المفرط على ارتفاع الناتج الداخلي الخام الحقيقي أسرع من الثروة التي أوجدها الاقتصاد الوطني، فارتفاع تضخم أسعار الأجور قادر على توليد الفجوة بين النمو الحقيقي و الكتلة النقدية.

ففي إيطاليا وصل النمو المتوسط للكتلة النقدية ما بين 1970 و 1990 إلى 15% ، في حين زاد الناتج الداخلي الحقيقي بنسبة 2.90%. على عكس سويسرا فان متوسط الكتلة النقدية وصل 5% و الناتج المحلي الحقيقي زاد بحوالي 1.3%

إن البلدان التي يكون فيها النمو الاقتصادي قويا عادة ما يصاحبه زيادة الطلب على العملة، و في هذه الحالة فان نمو الكتلة النقدية يكون معتدلا، و العملة المحلية تميل للارتفاع. وهكذا كان الحال بالنسبة لليابان التي شهدت نموا متوسطا للكتلة النقدية ب 10% في حين معدل النمو السنوي المتوسط للناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي يصل إلى 4% مقارنة بالو.م.أ ففارق التضخم سالب و الين يرتفع مقابل الدولار بنسبة تزيد عن 4%.

لقد خلصت الدراسة إلى أن تعادل القوة الشرائية النسبية في المدى الطويل أن البلدان التي يكون فيها التضخم أعلى (أقل) من المتوسط العالمي تشهد انخفاضا (ارتفاعا) اسميا لقيمة عملتها عندما يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابت، و قد أكدت منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية صحة هذه النتيجة.

على الرغم من شدة الانتقادات الموجهة لنظرية PPP، إلا أنها أعطت تفسيراً لتحركات سعر الصرف في المدى الطويل في حال وجود تباين كبير لمعدلات التضخم بين الدول، و كذلك استطاعت إبراز العلاقة بين مستويات الأسعار بين مختلف الدول و أسعار عملاتها في ظل نظام حرية الصرف.

3- الانتقادات الموجهة لنظرية PPP

يمكن إيجاز هذه الانتقادات فيما يلي:

- إذا كانت توجد صعوبة التحديد الدقيق للقوة الشرائية لأي بلد فما بالك إذا تعلق الأمر بمقارنة القوة الشرائية لعمليتين أو أكثر بالإضافة إلى وجود عدد كبير من السلع تدخل ضمن الرقم القياسي للأسعار، إلا أنها لا تدخل في نطاق التجارة الدولية مثل السلع السريعة العطب، خدمات السكن.

- مازالت هذه النظرية تفترض عدم وجود تكاليف نقل أو عوائق جمركية و غير جمركية و إهمالها لتحركات الأموال في تحديد أسعار الصرف¹.

¹ Paul Krugman et Maurice Obstfeld, op cit , 2006,p 410

- أثبتت التجربة أن القدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر وحده، و أهملت العناصر الأخرى كالجودة، دقة و مواعيد التسليم، خدمات ما بعد البيع ... إلخ.
- عجز النظرية عن إعطاء توقعات لتغيرات أسعار الصرف في الأجل القصير و يعتبر حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات أفضل مؤشر لبيان اتجاهات سعر الصرف في المدى القصير.
- و على الرغم من شدة الانتقادات الموجهة للنظرية PPP، إلا أنها أعطت تفسيراً لتحركات سعر الصرف في المدى الطويل في حال وجود تباين كبير لمعدلات التضخم بين الدول، و كذلك استطاعت إبراز العلاقة بين مستويات الأسعار بين مختلف الدول و أسعار عملاتها في ظل نظام حرية الصرف.

ثانياً: فروض المنهج النقدي لسعر الصرف

- بني المنهج النقدي لسعر الصرف على عدة فرضيات أساسية و التي يمكن إيجازها في ما يلي¹:
- يفترض أن ميزان المدفوعات أساساً ظاهرة نقدية، و يشير إلى أن ميزان التسويات الرسمية عبارة عن حساب النقود و يكون هذا الأخير في حالة فائض (عجز) عندما تقدم السلطات النقدية على شراء (بيع) أصولها أو ما لديها من الصرف الأجنبي لكي تمنع قيمة نقودها من الارتفاع (التدهور)،
- يفترض أن الأسعار النسبية تلعب دوراً ثانوياً، حيث يتجه تأثير تغيرات العرض النقدي إلى الإنفاق الكلي (الإنفاق على السلع و الخدمات و الأصول المالية)، إذ يؤكد النقديون على تكامل الأسواق في الاقتصاد العالمي، و يرجعون الفرق بين الأسعار المحلية و الأجنبية لسلعة ما إلى المسافة و تكاليف النقل مع افتراض غياب العوائق الجمركية و الغير الجمركية مع سهولة الاتصالات و وفرة المعلومات،
- يفترض المنهج وجود تأثير المتغيرات الحقيقية على سعر الصرف، إلا أن هذا التأثير يمر من خلال القنوات النقدية (الطلب و العرض النقدي)،
- يفترض أن التوازن النقدي و بالتالي التوازن الخاص (سوق الصرف) يتحقق في المدى الطويل،
- يفترض المنهج المرونة الكاملة لحركات رؤوس الأموال، و التي يتحدد اتجاهها تبعاً للفروق بين معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية،
- يتحدد معدل الفائدة بتلاقي قوى الطلب و العرض على الأرصدة النقدية،
- يفترض المنهج النقدي أن العرض النقدي متغير خارجي،
- يفترض المنهج النقدي أن السلع و الأصول المالية المحلية بدائل كاملة للسلع و الأصول المالية الأجنبية و العكس صحيح،

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، 2006، ص36.

- يعتبر الطلب على النقود طلبا متجانسا من الدرجة واحد عند كل الأسعار،
- الطلب على النقود هو طلب على الأرصدة النقدية و ليس طلب على التيار،
- يفترض المنهج النقدي أن المحددات الأساسية لميزان المدفوعات أو سعر الصرف تتبع في الأصل من سوق النقود و بالتالي فإن وضع العلاقة بين عرض النقود و الطلب عليها يحدد حالة سعر الصرف.

خلاصة

انطلاقاً مما تم عرضه في هذا الفصل تبين لنا أن سعر الصرف كأحد أهم الأسعار في اقتصاد وطني و مفتوح على العالم الخارجي يأخذ أشكالاً متعددة، و يمارس تأثيرات بالغة الأهمية على النشاط الاقتصادي، كما يتأثر بمختلف المتغيرات الاقتصادية، و لقد اتسم بالثبات في ظل النظم الثابتة لسعر الصرف، إلا أن الاختلالات التي شهدتها موازين مدفوعات الدول خاصة ميزان المدفوعات الأمريكي أدى بالكثير من الدول إلى ترك عملاتها تتقلب بحرية تحت تأثير العرض و الطلب عليها، و مع نهاية التسعينات من القرن الماضي برزت تصنيفات جديدة تبلورت في جانبيين، حيث تضمن الأول التصريحات الرسمية لصندوق النقد الدولي إلى غاية 1998، أما الجانب الثاني فتعلق بالأنظمة الفعلية (facto)، و نتيجة لعدم التطابق الموجود بينهما ظهرت عدة تصنيفات حسب عدة ترتيبات تضمنت من خلال أعمال كل من (2002) – Levy-Yeyati – F Sturzenegger – Rogoff-Reinhart (2004)، و التي تعكس الواقع الفعلي مقارنة مع تصنيفات صندوق النقد الدولي.

و من خلال تحليل العلاقة بين ترتيبات الصرف و الأداء الاقتصادي الكلي تبين أن ترتيبات الصرف العائمة ترتبط بمعدلات نمو عالية إلى جانب معدلات تضخم منخفضة، في حين نجد أدائها سلبي على الاقتصاديات الناشئة و النامية.

و مع اتساع نطاق تقلب العملات يتطلب الأمر التركيز على أهم المحددات التي تساهم في تحديد القيمة التوازنية لسعر الصرف، و بالتالي التركيز على أهم النظريات و المناهج المتعلقة بتحديد سعر الصرف.

و إذا كان منهج المرونات يركز على مدى استجابة الصادرات و الواردات للمتغيرات في الأسعار النسبية فهو يهمل تأثير كل من سوق رأس المال و سوق النقود، فإن منهج الاستيعاب يركز على رصيد الميزان التجاري مهماً تأثير باقي عناصر ميزان المدفوعات، كذلك سوق النقود و سوق رأس المال، في حين نجد أن المنهج النقدي و رغم تعدد الدراسات التي جاءت تحت لوائه يركز على تحديد سعر صرف توازني آخذاً بعين الاعتبار التوازن في سوق رؤوس الأموال و سوق السلع.

الفصل الثاني

تحديد سعر الصرف في

إطار الاقتصاد الكلي

تمهيد:

على الرغم من كثرة الأبحاث و الدراسات المتعلقة بسعر الصرف، إلا أن عددا كبيرا و متزايدا من المسائل ذات الصلة بالموضوع لازالت دون تفسير و محل اختلاف العديد من الاقتصاديين سواء في مجال الاقتصاد الدولي بشكل عام أو الاقتصاد النقدي بشكل خاص.

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسات الاقتصادية، وتختلف درجة تأثير سياسة سعر الصرف في الاقتصاد على مدى استقرار السعر الأمثل لسعر الصرف القائم، من هنا تبرز أهمية البحث عن النموذج الأمثل الذي يكفل التوازن الداخلي والخارجي.

و لقد تعددت المناهج المحددة و المفسرة لسلوك سعر الصرف، و التي تبرز العلاقة بين التغير في سعر الصرف و أهم محدداته، فقد ركز Mundell- Fleming في تحليله على فاعلية سياسات الاستقرار الاقتصادي في اقتصاد مفتوح و تحليل أثر التوازن في ميزان المدفوعات، حيث يفترض أن صافي الصادرات سوف يزداد في المدى القصير كاستجابة لانخفاض مستوى قيمة العملة، وأن تدفقات رأس المال تعتبر ذات حساسية للتغيرات في الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية، كما يعتبر أن مستوى توازن الناتج مع سعر الفائدة الذي يترتب عليه فائض أو عجز في ميزان المدفوعات يحقق توازنا مؤقتا وظاهريا.

كما يعتبر المدخل النقدي لتحديد سعر الصرف من المواضيع الخصبة التي شهدت إسهامات عديدة و متنوعة، خاصة بعد توافر الثروة الهائلة للبيانات حول محددات سعر الصرف، يركز هذا الأخير على دراسة العلاقة بين الطلب على النقود و العرض النقدي، و تأثير هذه العلاقة على تدفقات السلع و الخدمات و رؤوس الأموال من و إلى الخارج، و من ثمة على سعر الصرف، كما يتسم المنهج بتعداد و تباين النماذج النقدية الفرعية التي تتطوي تحت لوائه أهمها: نموذج جيرتون، نموذج أسعار الفائدة الحقيقية، نموذج هوبر-مورتون بالإضافة إلى نموذج توازن المحفظة و إحلال العملة.

المبحث الأول: النماذج النقدية الأساسية لسعر الصرف

شهدت العقود الأخيرة من القرن العشرين دراسات هائلة نظرية كانت أم تطبيقية حول سعر الصرف، ولاسيما المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف، فضلا عن إسهامات المتخصصين في الاقتصاد القياسي و الاقتصاد التطبيقي في اختبار العديد من الفرضيات المتعلقة بأسواق الصرف الأجنبي، و على الرغم من كثرة الدراسات المتعلقة بسعر الصرف، إلا أن عددا كبيرا من القضايا و الموضوعات ذات الصلة لا تزال دون تفسير، ويعتبر المدخل النقدي لسعر الصرف من أهم هذه القضايا، والتي تعد مجالا خصبا للباحثين في مجال الاقتصاد الدولي بشكل عام و الاقتصاد النقدي بشكل خاص.

يتميز المدخل النقدي بتباين و تعدد النماذج الفرعية التي تتطوي تحت لوائه و التي أهمها: المدخل النقدي في شكله الأساسي، نموذج جيرتون روبر، نموذج فروق أسعار الفائدة الحقيقية ... الخ.

المطلب الأول: النموذج النقدي الأساسي لسعر الصرف

يعتبر المدخل النقدي أن عرض النقود و الطلب عليها من المحددات الرئيسية لسعر الصرف، كما أنه يؤكد على الدور الكبير الذي تلعبه السياسة النقدية في تحديد كل من سعر الصرف و معدل التضخم في الأجلين الطويل و القصير، إلا أن ذلك لا يعني عدم تأثير المتغيرات الحقيقية على سعر الصرف بالنسبة للنماذج النقدية، إذ تمارس المتغيرات الحقيقية تأثيرها على سعر الصرف ولكن بطريقة غير مباشرة من خلال تأثيرها على الطلب على النقود، كذلك فالمنهج النقدي يبرز دور التوقعات في تحديد سعر الصرف مع الأخذ بعين الاعتبار الطبيعة النقدية لهذه التوقعات.

و تجدر الإشارة إلى أن النموذج النقدي الأساسي لسعر الصرف يتشابه مع التحليل الاقتصادي الكلاسيكي من حيث افتراضه مرونة الأسعار في الأجل القصير، بمعنى سريان نظرية تعادل القوة الشرائية PPP، أي أن تأثيرات السياسة النقدية تنتقل إلى سعر الصرف من خلال قناة تعادل القوة الشرائية وليس من خلال قناة أسعار الفائدة، و غني عن البيان أن لتغيير و تعديل الفروض و توسيع نطاق النموذج القدرة على تغيير النتائج المحتملة للمتغيرات النقدية على سعر الصرف، و في هذا الصدد سوف يتم التركيز على المنهج النقدي للسعر المرن و المنهج النقدي للسعر الجامد لتحديد سعر الصرف.

أولاً: النموذج النقدي للسعر المرن FLMA

يهدف النموذج النقدي للسعر المرن إلى تفسير كيفية تأثير التغيير في طلب و عرض النقود على سعر الصرف، وهنا نجد أن النموذج النقدي قد شمل إسهامات كل من:

(Mussa 1976, Bilson 1976, Koon 1976, Frenkel 1976, Johnson 1973)، و ما أعقبها من

تعديلات، يقوم النموذج على أساس جملة من الافتراضات، والتي يمكن تلخيصها في:

- العالم يتكون من اقتصادين محلي و أجنبي،
- العرض النقدي متغيرا خارجيا (يحدد من طرف البنك المركزي)،
- دالة الطلب الحقيقي على النقود مستقرة بالنسبة لمستوى الدخل الحقيقي، مستوى سعر الفائدة و مستوى الأسعار.

- مرونة الطلب الداخلية على النقود موجبة،

- العلاقة بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية و سعر الفائدة عكسية،

- تساوي مرونة الطلب الداخلية على النقود و مرونة الطلب بالنسبة لسعر الفائدة في كلتا الدولتين،

- افتراض سريان نظرية تعادل القوة الشرائية في الأجلين القصير و الطويل.

يوضح النموذج أن مستوى الأسعار يتحدد بالعلاقة النسبية بين عرض النقود و الطلب عليها، بمعنى أنه في ظل النموذج النقدي للسعر المرن يتحدد سعر الصرف من خلال العلاقة النسبية بين العرض و الطلب على عملات الاقتصاديات محل التحليل.

و بافتراض المرونة التامة لأسعار السلع، و بالتالي تحقق نظرية PPP فإن:

$$E = P - P^* \rightarrow (01-2)$$

حيث:

(E) هو لوغاريتم سعر الصرف الاسمي الحاضر.

(P.P*) : هما لوغاريتم مستوى الأسعار المحلي و الأجنبي على الترتيب، و حسب النموذج فإن دوال

الطلب على النقود المحلية و الأجنبية تأخذ الشكل التالي:

$$M_d = P + \phi Y - \lambda r \rightarrow (02-2)$$

حيث يفترض أن: $M_d^* = P^* + \phi Y^* - \lambda r^* \rightarrow (03-2)$

$$M_d^* = M_s^* = m^*$$

$$M_d = M_s = m$$

(Y.Y*) : لوغاريتم الدخل الحقيقي محليا و أجنبيا على التوالي.

λ : المرونة بالنسبة لسعر الفائدة.

ϕ : المرونة بالنسبة للدخل.

وبإجراء تعديلات على المعادلتين (02-2)، (03-2) نصل إلى معادلة النموذج الأساسي للسعر المرن:

$$E = (m - m^*) - \phi(Y - Y^*) + \lambda(r - r^*) \rightarrow (04 - 2)$$

و التي توضح:

- أن حدوث زيادة في المعروض النقدي المحلي تؤدي إلى انخفاض متناسب في قيمة العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية في المدى الطويل (ارتفاع سعر الصرف E)¹.

وتؤدي الزيادة في الناتج المحلي إلى تحسن قيمة العملة المحلية، و بالمثل فإن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية يؤدي إلى خفض قيمة العملة المحلية (على عكس نموذج Mundell-Fleming، حيث تزداد تدفقات رأس المال للداخل، و بالتالي ترتفع قيمة العملة).

و لتفسير النتائج السابقة يوضح النموذج بأن هذه المتغيرات تؤثر على سعر الصرف فقط من خلال تأثيرها على الطلب على النقود، إذ تؤدي الزيادة في الدخل الحقيقي المحلي إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية المحلية، حيث يقوم المتعاملون بزيادة أرصدهم النقدية الحقيقية، في نفس الوقت فإنهم يفضون من إنفاقهم، و بالتالي انخفاض الأسعار ليتم الوصول إلى توازن سوق النقود وطبقا لنظرية PPP فإن انخفاض الأسعار يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية.

و كرد فعل معاكس لسعر الصرف اتجاه التغير في سعر الفائدة، فإن الزيادة في أسعار الفائدة المحلية تعكس زيادة في التضخم المتوقع، و بالتالي وجود رغبة أقل في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية الحقيقية، مما يؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار، و الذي ينجم عنه انخفاض قيمة العملة المحلية.

1- إدراج التوقعات Introducing Expectations

يتدفق تحليل نموذج السعر المرن مؤكدا على افتراض سريان تعادل الفائدة غير المغطاة² (Uncovered Interest Rate Parity) بصورة مستمرة، أي إدخال عنصر التوقعات في التحليل، هذا الأخير سوف يكون على درجة كبيرة من الأهمية بالنسبة لتحديد سعر الصرف في الوقت الحالي، و بالتالي يمكن صياغة المعادلة (05-2).

$$E^e = (r - r^*) \rightarrow (05 - 2)$$

$$\Delta E = (r - r^*) \text{ أو}$$

حيث $(\Delta E, E^e)$ تشير إلى التغير المتوقع في سعر الصرف.

¹ Jean Allgret, Bernard Courbis – Monnaie Finance et Mondialisation- Vuibert, 2003 ,p103

² تساوي الفرق بين سعر الفائدة المحلي و الأجنبي مع المعدل المتوقع لانخفاض (لارتفاع) قيمة العملة الوطنية.

و بافتراض النموذج النقدي للسعر المرن سريان نظرية PPP، فإن التغير المتوقع في سعر الصرف يتساوى مع الفرق بين معدلات التضخم المتوقعة داخليا و خارجيا، وربما أن مستوى الأسعار (P, P^*) تتحد بعرض النقود بالنسبة للطلب عليها، ومنه فإن المعدلات المتوقعة للتضخم سوف تتأثر بالمعدلات المتوقعة لنمو المتغيرات النقدية أي أن:

$$E^e = \Delta E = (r - r^*) = (P^e - P^{e*}) = (m^e - m^{e*}) = (\pi - \pi^*) \rightarrow (06-2)$$

حيث:

e : تشير إلى التوقع.

(π, π^*) : تشير إلى معدل التضخم المحلي و الأجنبي.

تبين المعادلة (06-2) أن التغير المتوقع في سعر و/ أو التغير المتوقع في فروق أسعار الفائدة و/ أو التغير المتوقع في المعروض النقدي و/ أو التغير المتوقع في مستوى الأسعار أو توقعات التضخم يمكن التعبير بأي منهم لأنها تعكس نفس المتغير حسب النموذج. ويمكن إعادة صياغة معادلة سعر الصرف في إطار النموذج النقدي للسعر المرن كمايلي:

$$E = (m - m^*) - \phi(y - y^*) + \lambda E^e$$

$$E = (m - m^*) - \phi(y - y^*) + \lambda \Delta E$$

$$E = (m - m^*) - \phi(y - y^*) + \lambda(p^e - p^{e*})$$

$$E = (m - m^*) - \phi(y - y^*) + \lambda(m^e - m^{e*})$$

$$E = (m - m^*) - \phi(y - y^*) + \lambda(\pi - \pi^*) \rightarrow (07-2)$$

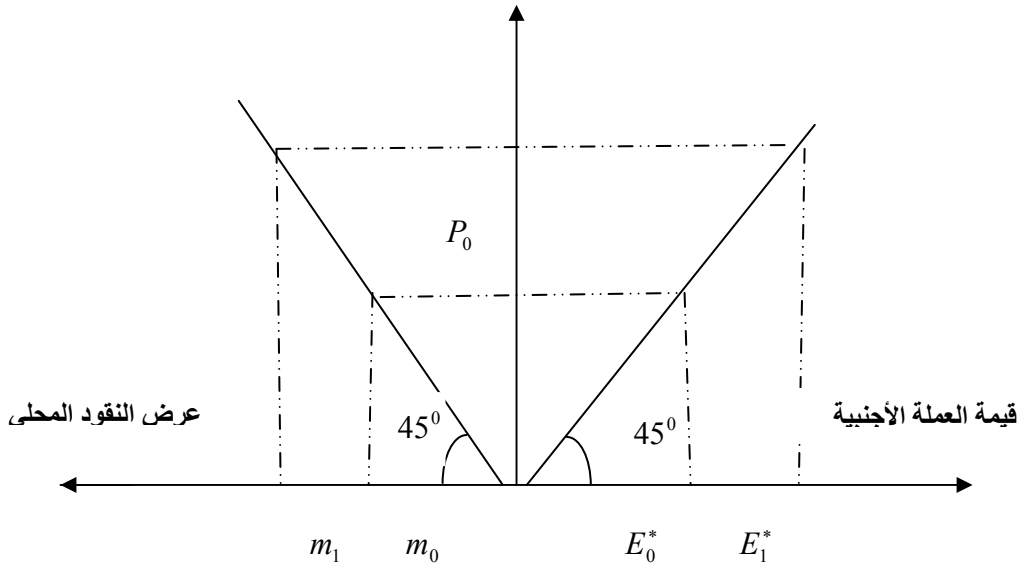
من المعادلة (07-2) نستنتج أن سعر الصرف كسعر نسبي للنقود تشترك في تحديده مجموعة من المتغيرات منها ما هو نقدي، ومنها ما هو حقيقي فضلا عن دور التوقعات.

بالنسبة للمتغيرات النقدية نجد أن تأثيرها يكون مباشرا على سعر الصرف، إذ أن زيادة نسبية في المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة متناسبة في مستوى الأسعار المحلية، و بافتراض سريان نظرية PPP فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض متناسب في قيمة العملة المحلية، كذلك فإن زيادة الطلب المحلي على النقود نتيجة لزيادة الدخل المحلي أو الانخفاض في التضخم المتوقع يؤدي إلى تحسن في قيمة العملة المحلية.

مما سبق يمكن اعتبار النموذج النقدي للسعر المرن امتدادا لنظرية كمية النقود وذلك من الانتقال من الاقتصاد المغلق إلى الاقتصاد المفتوح، إذ أن المتغيرات النقدية تحدد مستوى الأسعار وهذه الأخيرة تحدد التغير في سعر الصرف، و بالتالي فإن المتغيرات النقدية تحدد التغير في سعر الصرف وهذا ما يوضحه الشكل (01-2).

الشكل رقم (2-01): أثر تغير المعروض النقدي على مستوى الأسعار و سعر الصرف.

مستوى الأسعار المحلي (P)



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 242.

وكما سبق الإشارة إليه فإن النموذج النقدي لا يهمل تأثير المتغيرات الحقيقية على سعر الصرف، و التي تمارس تأثيرها بطريقة غير مباشرة، إذ أن حدوث زيادة في مستوى الدخل الحقيقي المحلي، يؤدي إلى زيادة في الطلب الحقيقي على النقود، و بافتراض ثبات العرض النقدي (m_s)، فإن زيادة الطلب الحقيقي المحلي على النقود تتحقق عندما ينخفض المستوى العام للأسعار محليا (P)، ومن ثم يمكن أن يتحقق التوازن النقدي (حيث $m_d - P = m_s$)، يحدث التوازن فقط عندما تنخفض P و مع افتراض سريان نظرية PPP، فإن انخفاض مستوى الأسعار المحلية (p) يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية، بمعنى أن زيادة النشاط الاقتصادي المحلي مقارنة بنظيره في الخارج يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية حسب النموذج النقدي.

وتجدر الإشارة إلى أنه في ظل النموذج النقدي للسعر المرن فإن فروقات أسعار الفائدة تمارس تأثيرها بشكل مختلف، إذ تؤدي زيادة فروق أسعار الفائدة إلى تدهور قيمة العملة المحلية، و يفسر النموذج هذه النتيجة بأن زيادة فروق أسعار الفائدة إنما تعكس اختلافا في معدلات التضخم المتوقعة (النمو النقدي المتوقع)، أي أن الزيادة النسبية في سعر الفائدة تعكس توقع زيادة التضخم المحلي، و بالتالي انخفاض الطلب على النقود.

وكخلاصة للنموذج النقدي فإن التحسن النسبي في مستوى النشاط الاقتصادي المحلي يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية، في حين تؤدي الزيادة النسبية في أسعار الفائدة المحلية إلى تدهور قيمة العملة المحلية.

وحسب (Humphrey) فإن الإعلان المسبق لانتهاج سياسة نقدية انكماشية هو الأداة الأكثر فعالية لمواجهة و الحد من تدهور و انخفاض قيمة العملة المحلية في إطار النموذج النقدي وهذا ما تشير إليه المعادلة (08-2):

$$E = (m - m^*) - \phi(y - y^*) + \lambda(m^e - m^{*e}) \rightarrow (08 - 2)$$

تلعب التوقعات المستقبلية لمسار السياسة النقدية دورا بارزا في النموذج النقدي للسعر المرن، فإذا افترضنا زيادة في عرض النقود المحلي بنسبة (X) يترتب على ذلك توقع زيادة العرض النقدي بنسبة أكبر من (X) في المستقبل، أي أن سعر الصرف ينخفض بنسبة أكبر من (X) في الفترة الأولى، وطبقا للنموذج النقدي للسعر المرن يمكن تفسير ذلك من خلال أثرين على سعر الصرف، فزيادة عرض النقود يؤثر مباشرة على سعر الصرف نتيجة لاختلاف معدل التضخم المحلي عن معدل التضخم الخارجي، كما يتأثر سعر الصرف بطريقة غير مباشرة من خلال توقعات نمو النقود في المستقبل $(m^e - m^{*e})$ ، و الذي بدوره يؤثر على توقعات التضخم في المستقبل، ويؤثر هذا الأخير على تغير أسعار الفائدة في الأجل الطويل بما يؤدي إلى تغير الطلب الحقيقي على النقود، وذلك ما يؤثر بالطبع على سعر الصرف.

و لكن ماذا يحدث من وجهة النظر النقدية البحتة إذا حدثت تغيرات صغيرة في المعروض النقدي مع حدوث تغيرات كبيرة في سعر الصرف؟، و ما هو موقف المنهج النقدي في حالة تغير توقعات نمو عرض النقود في المستقبل، كذلك إذا تحققت زيادة صغيرة في سعر الصرف مع توقع حدوث زيادة كبيرة في نمو عرض النقود؟، و هل يتناسق ذلك مع المنهج النقدي لو أن توقعات حدوث تغيرات كبيرة في عرض النقود انعكست في المستقبل؟

لقد استحوذت التوقعات في المنهج النقدي على أهمية بالغة ولاسيما موضوع مدى رشادة هذه التوقعات، ويأخذ بعض الباحثين بالقييد القائل بأن مرونة الدخل و سعر الفائدة تكون متساوية، إذن يمكن إعادة صياغة المعادلة (09-2) كما يلي:

$$E = (m - m^*) - (\phi Y - \phi^* Y^*) + \lambda \Delta E \rightarrow (09 - 2)$$

ويمكن إعادة صياغة المعادلة (09 - 2) كما يلي:

$$E = (1 + \lambda)^{-1} (m - m^*) - (1 + \lambda)^{-1} \phi y + (1 + \lambda)^{-1} \phi^* y^* + \lambda (1 + \lambda)^{-1} E^e \rightarrow (10 - 2)$$

و بافتراض رشادة التوقعات (R) فإن مزيدا من التكرار يجعل وضع المعادلة (09-2) في شكل الحل الآجل أمرا سهلا كما يلي:

$$E = (1 + \lambda)^{-1} \sum_{i=0}^{\infty} \left[\frac{\lambda}{1 + \lambda} \right]^i \left[(m - m^*)_{t+1}^e + \phi Y_{t+1}^e + \phi^* Y_{t+1}^{*e} \right] \rightarrow (11 - 2)$$

تشير المعادلة (2-11) إلى النموذج النقدي ذي التوقعات الرشيدة، و التي تبنى على أساس معلومات في وقت معين و ليكن (t) يشتمل على تحديد المسار المستقبلي المتوقع للمتغيرات الأساسية و هي الدخل و العرض النقدي، و مما سبق يتضح لنا أن العوامل المحددة لسعر الصرف المتوقع في النموذج النقدي هي ما تتوقع العناصر الاقتصادية أن يكون عليه المعروض النقدي و الدخل في المستقبل¹ يمثل المقدار $\left(\frac{\lambda}{\lambda+1}\right)$ عامل الخصم.

و تجدر الإشارة إلى أن ما توصل إليه النموذج النقدي للسعر المرن يقدم لنا تفسيراً جيداً للعوامل التي تتحكم في مستوى سعر الصرف في حالات خاصة مثل حالات التضخم الجامح، ولعل أحسن مثال على ذلك الدراسة التي قام بها (Jacob Frenkel) عن تطور سعر صرف المارك الألماني خلال فترة التضخم الجامح التي شهدتها الاقتصاد الألماني (1920-1923)، و التي أثبتت وجود علاقة قوية بين زيادة عرض النقود و تدهور قيمة المارك الألماني.

و بالرغم من الإسهامات التي قدمها النموذج النقدي للسعر المرن إلا أنه واجه بعض الانتقادات ولعل أهمها افتراضه سريان نظرية PPP على الدوام و في مختلف الآجال، الأمر الذي لم تؤيده معظم الدراسات التطبيقية و التي تؤيد سريان نظرية PPP في الأجل الطويل، كذلك تعرض النموذج إلى انتقادات شرسة خاصة فيما يتعلق بافتراضه مرونة الأسعار دائماً، و هو ما يتعارض مع الواقع.

و خلاصة القول يمكن أن نقول بأن النموذج النقدي للسعر المرن يصلح لدراسة و تحليل محددات سعر الصرف في الأجل الطويل فقط و في حالات التضخم الجامح أين ترتفع مرونة الأسعار، غير أن النموذج يعجز عن تحديد و شرح العوامل التي تحدد سعر الصرف في الأجل القصير، والذي يشهد حدة تقلب الأسعار، بمعنى دراسة تطورات سعر الصرف يوميا أو أسبوعياً أو شهرياً، إذ لا يمكن إرجاع هذه التقلبات إلى تغيرات مستويات الأسعار أو إلى تغيرات كميات النقود المعروضة إذ أن هذين المتغيرين لا يتغيران بنفس السرعة.

ثانياً: النموذج النقدي للسعر الجامد (SPMA)

إذا كان النموذج النقدي للسعر المرن يركز على تحليل التوازن الآني لكل من سوق السلع و سوق النقود، حيث يتحدد سعر الصرف من خلال عرض النقود و الطلب عليها في الأجل الطويل، فإن المنهج النقدي للسعر الجامد SPMA و الذي ينسب إلى (1976 Dornbusch) قد ركز على أثر تحرير رؤوس الأموال على سعر الصرف، الأمر الذي لا يجعل سعر الصرف يحقق التوازن في سوق السلع فحسب بل تحقيق

¹ سي بول هالوود، رونالد ماك دونالد، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 295.

التوازن في سوق الأصول المالية المحلية و الأجنبية. إذ تشير الإحصاءات الدولية أن حجم التجارة العالمية وصل إلى 10,4 مليار دولار عام 2000 مقابل 3,9 مليار دولار عام 1985 في حين بلغت حجم معاملات الصرف الأجنبي 1,6 تريليون دولار يوميا تستحوذ المعاملات المالية منها على 90%.

يتميز النموذج SPMA بنفس خصائص النموذج FLMA في المدى الطويل في حين أنه يختلف بشكل جوهري في خصائصه قصيرة المدى، وذلك بسبب افتراضه جمود الأسعار، و الذي يعطي تفسيراً آخر لتقلب سعر الصرف¹.

ولقد كان لمشكل الدولار عام 1973 الفضل في بروز عدة دراسات تحاول إعطاء تفسيراً واضحاً للقيمة التي كان عليها مقابل العملات الأخرى، وإذا كان بعض الاقتصاديين قد أرجع التدهور في قيمة الدولار إلى عدم رشادة المضاربين فإن البعض الآخر أرجع هذا التدهور إلى السلوك الرشيد و التوقعات الصحيحة للمتعاملين في سوق الصرف.

لقد أسهم (Dornbusch) من خلال دراسة تتناول دور التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد سعر الصرف من خلال نموذج كلي يأخذ في الحسبان سوق السلع، سوق النقود و سوق الأوراق المالية بهدف البحث عن الطريقة التي تتواءم بها الأسواق الثلاثة في كل الآجال وكيفية انتقالها من توازن إلى توازن جديد طويل نتيجة زيادة العرض النقدي.

1- سوق الأوراق المالية

انطلق نموذج (Dornbusch) من سوق الأوراق المالية، مفترضاً: الحركة التامة لتتنقل رؤوس الأموال، الإحلال التام بين الأصول المحلية و الأجنبية، وقد أوضح أن مقدار التغير في سعر الفائدة بين الأصول الأجنبية و المحلية يعادل مقدار التغير في قيمة العملة (X)

$$r = r^* + x \rightarrow (12-2)$$

$$r = r^* + \frac{E_t - E_0}{E_0} \rightarrow (1-12-2)$$

E_0 : سعر الصرف الحالي، E_t : سعر الصرف المتوقع مستقبلاً (هذا المستقبل هو أجل استحقاق الأصول المالية محل الدراسة).

تشير المعادلة (12-2) إلى شرط التوازن في سوق المال.

يعكس المقدار $\left(\frac{E_t - E_0}{E_0} \right)$ المعدل المتوقع لتغير سعر الصرف في النموذج.

¹ سي هالوود، رونالد ماك دونالد، مرجع سبق ذكره، ص 304

- إذا كان المقدار $\left(\frac{E_t - E_0}{E_0} \right) < 0$ فهو يمثل المعدل المتوقع لارتفاع سعر الصرف و العكس إذا كان المقدار سالب.

وتجدر الإشارة إلى أن تعادل العائد على رأس المال يعني تساوي معدلات الفائدة المحلية مع الأجنبية في حالة وحيدة و هي تساوي سعر الصرف المتوقع مع سعر الصرف السائد في السوق فعلا. وحسب **Dornbusch** فإنه إذا كانت أسعار المراجعة في أسعار الفائدة كفيلة بتحقيق تعادل على رأس المال في الأجل القصير، فإنه يفترض سيادة حالة التوازن في سوق المال الدولية على الدوام كما هو الحال في سوق النقود.

وإذا كانت التوقعات الخاصة بسعر الصرف تلعب دورا أساسيا في نموذج **Dornbusch**، فإن المعادلة (1-12-2)، و في ظل اختلاف أسعار الفائدة المحلية عن الأجنبية تبين مدى تباعد قيمة سعر الصرف الحاضر عن سعر الصرف الأجنبي، أي أن سعر الصرف المتوقع يعتبر النقطة الجوهرية التي يركز عليها سعر الصرف الحاضر، و التساؤل الذي يطرح نفسه هو: ما هي محددات سعر الصرف المتوقع ؟

للإجابة افترض **Dornbusch** أن توقعات الأفراد حول سعر الصرف تكون رشيدة

(التعرف على تطور العرض النقدي أي القوة الشرائية ومن ثم سعر الصرف الطويل الأجل)، حيث أوضح أن معدل الانخفاض المتوقع لسعر الصرف قصير الأجل (E_S) عن سعر الصرف طويل الأجل (E_L) هو نسبة من الاختلاف بين السعيرين و الذي يؤخذ كمعلمة (θ).

$$X = \theta(E_L - E_S) \rightarrow (13-2)$$

وبإعادة صياغة المعادلة (12-2) نجد :

$$r = r^* + \frac{E_L - E_0}{E_0} \rightarrow (14-2)$$

يعتمد النموذج على دالة الطلب على النقود كدالة خطية في لوغاريتم الدخل الحقيقي (γ) وسعر الفائدة المحلي (r).

$$\frac{M}{P} = Y^\phi \exp(-\lambda r)$$

$$-\lambda r + \phi \gamma = m - p \rightarrow (15-2) \quad \text{أو}$$

حيث:

m : كمية النقود الاسمية.

p : مستوى الأسعار.

y : الدخل الحقيقي.

وبدمج المعادلات (13-2)، (12-2) و (15/2) نحصل على المعادلة:

$$p - m = -\phi y + \lambda r^* + \lambda \theta (E_L - E_S) \rightarrow (16-2)$$

و التي تعكس العلاقة بين سعر الصرف الحاضر ومستوى الأسعار و سعر الصرف طويل الأجل في ظل افتراض التوازن في سوق النقود.

وإذا كان التوازن طويل الأجل لعرض النقود يتطلب تعادل أسعار الفائدة بفضل التساوي بين أسعار الصرف الجارية و المتوقعة، فإن مستوى الأسعار للتوازن طويل الأجل P_L يكون كمايلي:

$$P_L = m + (\lambda r^* - \phi y) \rightarrow (17-2)$$

و بإحلال المعادلة (17-2) في المعادلة (16-2) نصل إلى:

$$E_S = E_L - \left(\frac{1}{\lambda \phi} \right) (P_S - P_L) \rightarrow (18-2)$$

و التي تعكس العلاقة بين سعر الصرف ومستوى الأسعار، و تقرر أن سعر الصرف قصير الأجل (E_S) هو دالة في مستوى الأسعار قصيرة الأجل (P_S)، إذ أن حدوث زيادة في المستوى العام للأسعار يؤدي إلى حدوث ارتفاع في سعر الفائدة المحلي، مما يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال من الخارج، و بالتالي ارتفاع سعر الصرف قصير الأجل.

2- سوق السلع

بالنسبة لسوق السلع، وحسب **Dornbusch** فإن دالة الطلب تأخذ الشكل التالي:

$$L_n D = \mu + \delta (E - P) + \gamma Y - \sigma r \rightarrow (19-2)$$

حيث أن:

$L_n D$ تشير إلى الطلب على الناتج المحلي.

μ : معلمة ناقلة

من المعادلة (19-2) نلاحظ أن انخفاض السعر النسبي للسلع المحلية أو زيادة الدخل الحقيقي Y أو انخفاض سعر الفائدة تؤدي إلى زيادة الطلب تماما.

$$P^* = \pi L_n \left(\frac{D}{\gamma} \right) = \pi [\mu + \delta (E - P) + (\gamma - 1) Y - \sigma r] \rightarrow (20-2)$$

نلاحظ أن المعادلة (20-2) تتضمن سعر الصرف التوازني طويل الأجل حيث:

$$E_L = P_L + \left(\frac{1}{\delta} \right) [\sigma r^* + (1 - \gamma) Y - u] \rightarrow (21-2)$$

أي أن سعر الصرف طويل الأجل يعتمد بشكل أساسي على المتغيرات النقدية وبشكل واضح أيضا على المتغيرات الحقيقية.

بالاعتماد على المعادلة (21-2) في تبسيط المعادلة (20-2) و بالاعتماد على أن فروق الفائدة تساوي الانخفاض المتوقع في قيمة العملة أي:

$$[r - r^* = \theta(E_L - E_0)] \text{ نجد}$$

$$P^* = -\pi[(\delta + \sigma\theta / \theta\lambda + \delta)](P - P_L) = -V(P - P_L) \rightarrow (22-2)$$

$$V = \pi[(\delta + \sigma\theta) / \theta\lambda + \delta] \text{ حيث:}$$

ويحل معادلة تعديل السعر (22-2) بالنسبة للعائد نجد:

$$P(t) = P_L + (P_0 - P_L)\exp(-vt) \rightarrow (23-2)$$

أي أن مستوى الأسعار المحلي (P_0) يقترب من مستواه طويل الأجل بمعدل يتحدد ب (V) في المعادلة (23-2)، وبإحلال المعادلة (23-2) في المعادلة (18-2) نحصل على معادلة المسار الزمني Time Path لسعر الصرف.

$$E(t) = E_L + \left(\frac{1}{\theta\lambda}\right)(P_0 - P_L)\exp(-vt) \rightarrow (24-2)$$

$$E_L + (E_0 - E_L)\exp(-vt) =$$

حيث:

θ : نسبة الاختلاف بين سعر الصرف طويل الأجل (E_L) و سعر الصرف الأولي (E_0).

λ : حساسية الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة.

δ : حساسية الطلب الكلي بالنسبة للسعر النسبي للسلع المحلية.

σ : حساسية الطلب الكلي بالنسبة لسعر الفائدة.

من المعادلتين الأخيرتين يتبين أن سعر الصرف الجاري سوف يقترب من مستواه طويل الأجل بمعدل يتحدد ب (v)، وإذا كان مستوى الأسعار الأولي (P_0) أقل من مستوى السعر طويل الأجل فإن سعر الصرف سوف يرتفع، و العكس إذا كان مستوى الأسعار الأولي (P_0) أكبر من مستوى السعر طويل الأجل.

لقد أوضح النموذج أن معدل اقتراب (E_0) من (E_L)، (P_0) من (P_L) تعتمد على معامل التوقعات

(θ) والذي يعتمد على الاستخدام الرشيد و الكامل لكل المعلومات المتاحة Perfect Foresight أي:

$$\theta = V = \pi[(\delta + \sigma\theta) / \theta\lambda + \delta] \rightarrow (25-2)$$

ويحل المعادلة (25-2) نحصل على معامل التوقعات، و هو دالة في المعلمات الهيكلية للاقتصاد الوطني:

$$\theta = \int (\lambda, \delta, \sigma, \pi) = \pi(\sigma / \lambda + \delta) / 2 + \left[\pi^2 \left(\frac{\sigma}{\lambda} + \delta^2 \right)^2 / 4 + \pi \sigma / \lambda \right]^{1/2} \rightarrow (26-2)$$

تبين المعادلة (26-2) معدل اقتراب الاقتصاد الوطني من المسار الزمني طويل الأجل للتوازن، ولكي تؤدي عملية تكوين التوقعات إلى تنبؤ دقيق لسعر الصرف يجب تحقق $(\theta = v)$.

ولكي يقترب الاقتصاد من التوازن طويل الأجل عند كل من (P_L, E_L) بسرعة يجب توفر عدة شروط هي:

- انخفاض مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة (λ) ،
- ارتفاع مرونة الطلب الكلي على النقود بالنسبة لسعر الفائدة (σ) ،
- ارتفاع مرونة الطلب السعرية على الناتج المحلي (δ) .

3- آلية انتقال أثر السياسة النقدية

للتبع آلية انتقال أثر السياسة النقدية في نموذج **Dornbusch** يجب التفرقة بين الآجال المختلفة، فزيادة العرض النقدي في الأجل القصير ينطوي على عدم مرونة الأسعار، في حين يعكس الأجل المتوسط إمكانية تغير الأسعار تدريجياً مقابل زيادة العرض النقدي، أما الأجل الطويل فيعني ارتفاع الأسعار بنفس معدل زيادة العرض النقدي.

يعرف نموذج **Dornbusch** بنموذج الاندفاع السريع **Overshooting** لسعر الصرف، إذ أن حدوث زيادة في عرض النقود الاسمي يؤدي إلى اندفاع سعر الصرف بسرعة في الأجل القصير متعدياً مستوى سعر الصرف طويل الأجل نتيجة حدوث أثرين لزيادة العرض النقدي، هما الأثر المباشر (أي أن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية) و أثر السيولة (زيادة عرض النقود يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة و بالتالي تدفق رؤوس الأموال للخارج، الأمر الذي يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية).

وإذا أخذنا في الاعتبار التوازن الآني في الأسواق الثلاثة (سوق السلع، سوق النقود، سوق رأس المال)، و دور السياسة النقدية في تحديد سعر الصرف يمكن تتبع آلية انتقال الأثر في نموذج الاندفاع السريع بأكثر دقة.

فبافتراض تطبيق سياسة نقدية ثابتة و مستقرة في الآجال المختلفة، فإن التوقعات التي تحكم سلوك المتعاملين في أسواق رأس المال بشأن تغيرات السياسة النقدية سوف تكون ذات طبيعة ساكنة

Static Expectations أي $(E_L - E_0 / E_0 = 0)$ بمعنى تعادل سعر الصرف الحاضر مع سعر الصرف المتوقع، و بالتالي يتساوى سعر الفائدة المحلي مع سعر الفائدة الأجنبي في ظل التوازن الآني للأسواق الثلاثة.

أما بافتراض تطبيق سياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة عرض النقود لمرة واحدة مثلاً، فإن ذلك يؤدي إلى:

حدوث انخفاض سريع في سعر الفائدة المحلي في ظل عدم مرونة الأسعار، هذا الانخفاض سوف يعيد التوازن في سوق النقود.

أما فيما يتعلق بسوق الأصول المالية فإن زيادة المعروض النقدي سوف تؤدي إلى انخفاض العائد من رأس المال في الاقتصاد المحلي بشكل مضاعف، وذلك ناتج عن زيادة مستوى الأسعار المحلية في الأجل الطويل. مما يؤدي ارتفاع سعر الصرف طويل الأجل و الذي يتساوى مع سعر الصرف المتوقع $(E_t = E_t)$ ، كذلك فإن زيادة m تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي (r) ، مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، و بالتالي زيادة الطلب على العملات الأجنبية، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحاضر إلى مستوى يفوق سعر الصرف طويل الأجل بالمقدار الذي يعادل الفرق بين سعر الفائدة المحلي و الأجنبي، حيث يتكفل هذا المستوى وحده بإعادة التوازن إلى سوق الأصول المالية.

إن الارتفاع في سعر الصرف يولد توقعات لدى المتعاملين في الأوراق المالية المحلية بانخفاض سعر الصرف في المستقبل بالمقدار الذي يحقق تعادل العائد على رأس المال، يمكن توضيح ذلك بأن الاندفاع السريع لسعر الصرف الحاضر في الأجل القصير معناه تدهور قيمة العملة المحلية بشكل لا يتناسب مع قوتها الشرائية، لكن عندما يسود سعر الصرف طويل الأجل فإن هذا التدهور لن يستمر الأمر الذي يعوض المتعاملين الذين استثمروا أموالهم في الأوراق المالية المحلية عن الخسارة التي تحملوها نتيجة انخفاض سعر الفائدة المحلي، و بالتالي فإن تحقق سعر الصرف طويل الأجل معناه تحسن قيمة العملة المحلية مقارنة بسعر صرفها الحالي، بمعنى تعويض المستثمرين الذين حولوا ما بحوزتهم من عملة أجنبية إلى العملة المحلية خلال التدهور الكبير في قيمة العملة المحلية، وحصولهم على ربح إضافي نتيجة ارتفاع قيمة العملة المحلية عندما يقدمون على تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية.

وتجدر الإشارة إلى أن درجة اندفاع سعر الصرف الحاضر تتزايد كلما انخفضت مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة (كلما كان معدل انخفاض سعر الفائدة كبيراً)، ولكي يتحقق التوازن في سوق النقود لابد من إحداث انخفاض أكبر نسبياً في سعر الفائدة عند زيادة عرض النقود بنسبة معينة .

وإذا كانت هذه هي الآلية لانتقال الأثر في كل من الأجل القصير و الأجل الطويل فإن التساؤل الذي

يطرح نفسه هو: ما هو المسار الذي يأخذه سعر الصرف في الأجل المتوسط؟

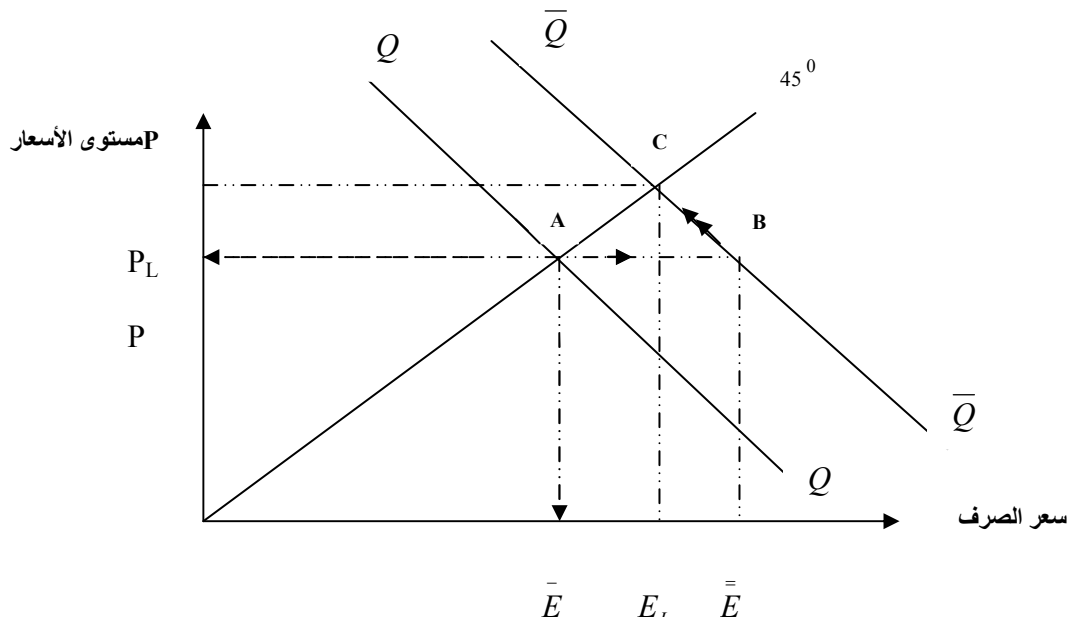
تكمن الإجابة في أن تدهور العملة المحلية سوف يؤدي إلى زيادة الصادرات و انخفاض الواردات - مع افتراض توافر شرط مارشال لينز - الأمر الذي يؤدي إلى الارتفاع التدريجي للأسعار و بالتالي زيادة

للطلب على النقود (بفرض عدم إحداث زيادة جديدة في عرض النقود)، مما يؤدي إلى الارتفاع التدريجي في سعر الفائدة المحلي بنفس معدل ارتفاع الأسعار، يستمر هذا الارتفاع حتى يختفي الفارق بين سعر الصرف الحاضر (E_s) و سعر الصرف المتوقع في الأجل الطويل، أي أن سعر الفائدة يتجه للارتفاع بينما سعر الصرف الحاضر يتجه للانخفاض حتى يتحقق التوازن في سوق السلع مرة أخرى. (حتى يرتفع مستوى الأسعار بنفس نسبة زيادة العرض النقدي).

وبالتالي يتحقق التوازن في الأسواق الثلاثة من جديد و يتحقق الوضع التوازني من جديد، أين يتساوى سعر الفائدة المحلي مع سعر الفائدة الأجنبي $r = r^*$ المفترض ثباته، كذلك يتعادل سعر الصرف الحاضر مع سعر الصرف طويل الأجل و مستوى الأسعار المحلية مع مستوى الأسعار الأجنبية، أي تحقق نظرية PPP.

و باستخدام الشكل البياني رقم (2-02) يمكن تبسيط آلية انتقال الأثر في نموذج **Dornbusch** و الذي يوضح أثر زيادة العرض النقدي على سعر الصرف.

الشكل رقم (2-02) : أثر التوسع النقدي على سعر الصرف



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 267

يبين الشكل (2-02) أن الخط 45^0 يعكس قانون وحدة السعر للسلع المتاجر بها (فرض أساسي). يشير المنحنى (QQ) التوازن في سوق الأصول، وهو يمزج بين التوازن النقدي و المراجعة في سعر الفائدة الصافية في ظل كمية أولية من النقود، وهو يوضح العلاقة العكسية بين (E) و (P) بافتراض $(dE_L = dm = dP_L)$.

تبين النقطة A نقطة التوازن الأصلي أين يتحدد المستوى العام للأسعار و سعر الصرف حسب المعادلة رقم (2-22).

كما تبين المعادلة (2-26) العلاقة بين سعر الصرف طويل الأجل و المستوى العام للأسعار طويلة الأجل و خصائص الطلب على السلع المحلية.

وتجدر الإشارة إلى أنه في ظل وجود كمية معينة من الأرصدة النقدية (m) و قيم محددة لكل من (E_L, P_L) قد تم رسم المنحنى (QQ)، وان إحداثيات زيادة في (m) سوف يؤدي إلى اختلال التوازن في سوقي السلع و الأصول، ومنه فإنه للرجوع إلى الوضع التوازني لكل من السوقيين آنيا يجب أن يرتفع المستوى العام للأسعار بنفس النسبة و/أو ينخفض سعر الصرف بنفس النسبة، ومنه يتم انتقال منحنى توازن الأصول إلى ($Q'Q'$) و يتحقق التوازن في الأجل الطويل عند النقطة (C) حيث يتزامن التوازن في كل من سوق الأصول و سوق السلع (أي أن تغيرات كمية النقود تتعكس كلياً في تغير (E) و (P) أي: $dE_L = dm = dP_L$).

كما يؤدي التوسع النقدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال للخارج، و بالتالي تدهور قيمة العملة المحلية و انتقال سعر الصرف من (E') إلى (E'')، و انتقال نقطة التوازن من النقطة (A) إلى النقطة (B).

ويحدد Dornbusch مقدار التدهور في قيمة العملة الناتج عن زيادة كمية النقود بالمعادلة

$$\frac{dE}{dm} = 1 + \frac{1}{\lambda\theta} \rightarrow (27-2)$$

تبين المعادلة (27-2) بأن التغير في سعر الصرف يكون بكمية أكبر من الزيادة في كمية النقود حيث أن: $(\lambda, \theta < 1)$ ، $(\lambda < 0)$ ومنه فإن: $\theta < \frac{dE}{dm} < 1$ ، حيث أن سعر الصرف يندفع بسرعة، وتعتمد درجة الاندفاع على حساسية الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة (λ) و معامل التوقعات (θ)، أي أنه كلما زادت مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة اتجه سعر الفائدة إلى الانخفاض بنسبة صغيرة، يصاحب ذلك توقعات بتحسن صغير في قيمة العملة المحلية لتعويض انخفاض سعر الفائدة المحلي، و في ظل افتراض جمود الأسعار في الأجل القصير فإن التغير في كمية النقود الاسمية ما هو إلا تغير في كمية النقود الحقيقية، و بالتالي فإن تعديل سعر الصرف قصير الأجل يساعد في استعادة التوازن في سوق الأصول من خلال تكوين توقعات بتحسن قيمة العملة بنسبة تكفي لتعويض الانخفاض في سعر الفائدة على الأصول المحلية.

وبإدخال القيد المتمثل في أن التوقعات تكون رشيدة، ومن خلال إجراء جملة من التعديلات على

المعادلة (27-2) نحصل على المعادلة (28-2)

$$\frac{dE}{dm} = 1 + \frac{1}{\lambda\theta} = 1 + \frac{1}{\pi(\sigma + \delta\lambda)/2 + \left[\pi^2(\sigma + \delta\lambda)^2/4 + \pi\delta\lambda\right]^{1/2}} \rightarrow (28-2)$$

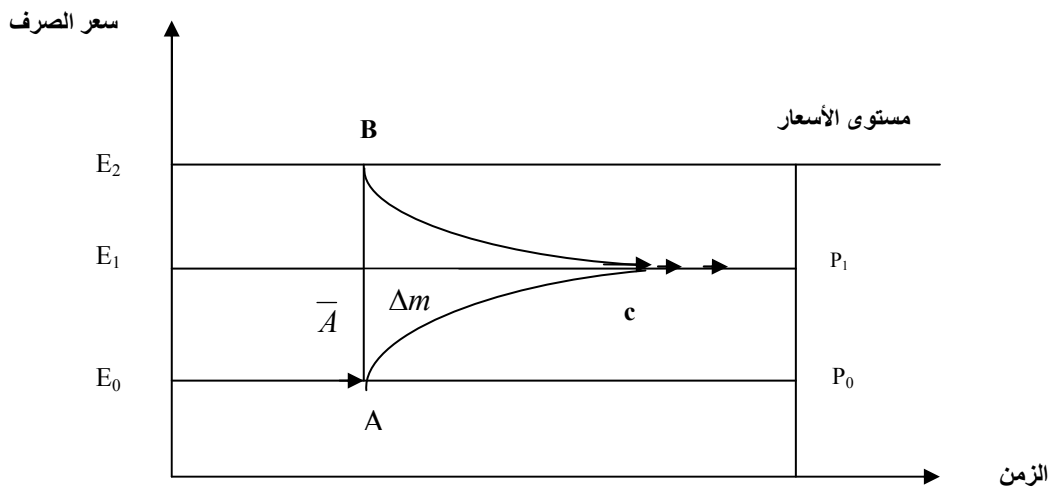
تعكس المعادلة (28-2) مايلي:

- يكون الانخفاض في قيمة العملة المحلية محدودا كلما اقتربت حساسية الطلب على النقود لسعر الفائدة من الصفر، ويقترب التغيير في سعر الصرف الناتج عن تغيير كمية النقود من المقدار $\left(\frac{dE}{dm} = 1 + \frac{1}{\pi\sigma}\right)$.

- يرتبط اندفاع سعر الصرف في الأجل القصير عكسيا مع سرعة التعديل في النظام (θ)، وتتجلى هذه الحقيقة خاصة عندما تكون سرعة تعديل الأسعار كبيرة جدا.

ويمكن إيضاح نموذج الاندفاع السريع لسعر الصرف عند **Dornbusch** من خلال الشكل (03-2).

الشكل (03-2) : اتجاه الاندفاع السريع لسعر الصرف



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 272

- من خلال الشكل (03-2) فإن النقطة (A) تعكس وضع التوازن المبدئي لاقتصاد ما. فبافتراض قيام السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي بمقدار (Δm) فإن الأثر الأولي (في المدى القصير) هو اندفاع سعر الصرف سريعا، أي الانتقال من النقطة (A) إلى النقطة (B) لكن في المدى الطويل تتجه الأسعار إلى التعديل التدريجي أي من (P_0) إلى (P_1) هذا التعديل يؤدي إلى التخفيض في مقدار الاندفاع الأولي لسعر الصرف أي الانتقال من (A) إلى (C)، أي من E_0 إلى E_1 و ليس (E_2)، أي أن كل من (E, P, m) تتجه بنفس النسبة في الأجل الطويل.

يتمثل الأثر النهائي للتوسع النقدي حسب **Dornbusch** في حدوث زيادة تناسبية **Porportional** في المستوى العام للأسعار وسعر الصرف، إذ تتوقف هذه الزيادة على حساسية الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة، وعلى حساسية الطلب الكلي بالنسبة لسعر الفائدة، وكذلك على مرونة الطلب السعرية. ولقد قام **Frankel** بتطوير و توسيع نموذج **Dornbusch** ليشمل حالة التضخم العالمية و بإعادة صياغة المعادلة (2-01) في الأجل الطويل فقط.

$$\bar{E} = \bar{P} - \bar{P}^* \rightarrow (29-2)$$

حيث تشير (-) فوق المتغيرات إلى التوازن في المدى الطويل.

ومنه تصبح المعادلة (2-07) لا تنطبق إلا في المدى الطويل.

$$\bar{E} = \left(\bar{m} - \bar{m}^* \right) - \phi \left(\bar{y} - \bar{y}^* \right) + \lambda \left(\bar{\pi} - \bar{\pi}^* \right) \rightarrow (30-2)$$

و بافتراض رشادة التوقعات يمكن صياغة المعادلة (2-30):

$$E^e = \Delta E = -\theta \left(E - \bar{E} \right) + \bar{\pi} - \bar{\pi}^* \rightarrow (31-2)$$

إذ تتعادل الأسعار تدريجيا كاستجابة لزيادة الطلب على السلع، بالإضافة إلى كون هناك تحرك مصاحب لمعدل التضخم $\left(\bar{\pi} \right)$.

وبدمج المعادلة (2-31) في فرض المنهج النقدي الخاص بتعادل الفائدة غير المغطاة (2-10) في نموذج **Dornbusch** يمكن التعبير عن الفجوة بين المستوى التوازني لسعر الصرف وسعر الصرف الحاضر بالمعادلة:

$$E - \bar{E} = \frac{1}{\theta} \left[\left(r - \bar{p} \right) - \left(r^* - \bar{p}^* \right) \right] \rightarrow (32-2)$$

إن إتباع سياسة نقدية مقيدة يؤدي إلى زيادة فروق الفائدة الحقيقية، الأمر الذي يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، و بالتالي تحسن قيمة العملة بشكل يفوق القيمة التوازنية، ودمج المعادلتين (2-30)، (2-32) نحصل على معادلة النموذج النقدي للسعر الجامد لتحديد سعر الصرف.

$$E = \left(\bar{m} - \bar{m}^* \right) - \phi \left(\bar{y} - \bar{y}^* \right) + \left(\lambda + \frac{1}{\theta} \right) \left(\bar{\pi} - \bar{\pi}^* \right) - \frac{1}{\theta} \left(r - r^* \right) \rightarrow (33-2)$$

من خلال المعادلة (2-33) يمكن النظر إلى النموذج باعتباره حالة خاصة تتحقق بالضرورة في حالة التوازن طويل الأجل أين يكون $(\theta = \infty)$ و معامل فروق أسعار الفائدة لا يكون أقل من الصفر.

لقد كان تفسير **Dornbusch** بمثابة المفاجأة للباحثين، لأنه أظهر أن تقلب سعر الصرف ضروريا لموازنة النظام مؤقتا في وجه الصدمات النقدية، لأن الأسعار الوطنية تتعدل ببطء، و هو ما جعل تحليله متميزا. و رغم أن حدسه حول الرد المفرط لأسعار الصرف قد اظهر محدوديته، إذ يبدو أن بعض نتائجه كانت جد متعلقة بالفرضيات المقيدة التي وضعها في النموذج الأصلي، إلا أن القوة الحقيقية لنموذجه تكمن في أنه سلط الضوء على الحاجة إلى التفكير، خاصة في الوقت الراهن حول تفاعل التعديل البطيء في أسعار السلع و أسواق القيم المنقولة البالغة النشاط¹.

و ما يمكن الإشارة إليه أن النموذج يمثل مقارنة عامة طبقت على مشاكل اقتصادية عديدة بما فيها اختيار نظام الصرف و تقلبات أسعار السلع و تحليل الانكماش في الدول النامية، و بذلك فقد كان بمثابة إطار عام للتفكير في السياسة النقدية الدولية و ليس مجرد نموذجا لفهم نظام الصرف.

المطلب الثاني: النموذج النقدي لـ Girton- Roper

لقد أضاف كل من Don Roper & Lance Girton عام 1977 من خلال نموذجهما النقدي جانبا جديدا للمدخل النقدي لسعر الصرف، يعرف هذا النموذج بنموذج ضغوط سوق الصرف (EMP) Exchange Market Pressures، إذ يشير بأنه في ظل نظام سعر الصرف الثابت، فإن الضغوط على الحسابات الخارجية يتم استيعابه عادة عن طريق تغيرات الاحتياطيات الدولية للدولة المعنية، في حين يتم استيعاب ضغط سوق الصرف في ظل نظام مرن لسعر الصرف عن طريق تغيرات سعر الصرف. غير أن الواقع يشير إلى أن النظام النقدي الدولي لا هو نظام ثابت ولا هو نظام تام المرنة بل هو نظام للتعويم المدار أو المراقب، ويتم استيعاب الضغط على سعر الصرف في ظل هذا الأخير جزئيا عن طريق تغيير الاحتياطيات الدولية في حين يتم استيعاب الجزء الآخر عن طريق تغيير سعر الصرف. و لتحقيق القياس الدقيق لأثر الضغوط النقدية على سوق الصرف الأجنبي استخدمنا Girton & Roper معيارا مركبا يشتمل على مجموع معدل التغير في الاحتياطيات الدولية كمعشا بمستوى الأساس النقدي بالإضافة إلى معدل التغير في سعر الصرف ذاته، و الذي يعبر عن مقياس حقيقي لمقدار ضغط سوق الصرف.

لقد انطلقا Roper & Girton باشتقاق نموذجهما النقدي لضغط سوق الصرف انطلاقا من الفروض الأساسية للمدخل النقدي، يبدأ النموذج بصياغة شرط التوازن في سوق النقود.

$$M_d = M_s$$

¹ Rogoff.K 2002 Dornbusch 's overshooting model AFTER twenty- five years . Mundell- Fleming lecture, WWW.jmf.org .

حيث:

M_d : تشير إلى الطلب على الأرصدة النقدية الاسمية.

M_s : عرض النقود الاسمي.

$$M_d = KPY \rightarrow (34-2)$$

كما يمكن صياغة:

$$M_s = m(R + D) \rightarrow (35-2)$$

حيث:

(m): مضاعف النقود.

($R + D$): القاعدة النقدية.

(R): صافي الأصول الأجنبية.

(D): الائتمان المحلي.

ولكي نصل إلى نموذج ضغط سوق الصرف ($EMPM$) يجب صياغة نظرية (PPP) وذلك:

$$E = \frac{P^*}{P} \rightarrow (36-2)$$

و بإحلال المعادلتين (34-2)، (35-2) في معادلة التوازن نجد:

$$K.P.Y = m(R + D) \rightarrow (37-2)$$

و بالتعويض عن P بقيمتها أي أن $P = \frac{P^*}{E}$ حسب المعادلة (36-2):

$$K \cdot \frac{P^*}{E} \times Y = m(R + D) \rightarrow (38-2)$$

حسب Girton & Roper فإن K تكون ثابتة، أي أن نسبة قليلة من الدخل الاسمي يحتفظ بها الأفراد

على شكل سائل، كما يمكن إعادة صياغة المعادلة (38-2) في شكل تغيرات نسبية كما يلي:

$$P^* \cdot e + y = a + r + d \rightarrow (39-2)$$

حيث:

P^* : للتغير النسبي في مستوى الأسعار الأجنبية.

(e): التغير النسبي في مستوى سعر الصرف (E).

(y): التغير النسبي في مستوى الناتج (Y).

(a): التغير النسبي في مستوى مضاعف النقود (m).

(d): التغير النسبي في الائتمان المحلي بالنسبة للقاعدة النقدية $[(\Delta D)/(R + D)]$.

(r): التغير في صافي الأصول الأجنبية بالنسبة للقاعدة النقدية $[DR/(R + D)]$.

و بإعادة ترتيب الحدود في المعادلة (2-39) نصل إلى نموذج ضغط سوق الصرف كما يلي:

$$r + e = P^* + y - a - d \rightarrow (40-2)$$

توضح المعادلة (2-40) أنه و في ظل قيم معطاة لـ (y, a, p^*) فإن الزيادة في الائتمان المحلي (d) تؤدي إلى انخفاض مكافئ في الاحتياطات الأجنبية، و تدهور نسبي مساو في قيمة العملة المحلية.

لكن التساؤل المطروح هو: كم من الضغط سوف يستوعب أو يمتص عن طريق التغير النسبي في سعر الصرف، وكم سوف يستوعب عن طريق التغير النسبي في الاحتياطات الخارجية؟

للإجابة على هذا التساؤل اقترح كل من Connally & Silveria (1979) إدخال المتغير Q بحيث:

$$Q = \frac{e-1}{r-1}$$

في الجانب الأيمن من المعادلة (2-40): حيث أن Q تكون موجبة إذا كان معظم الضغط يتم

استيعابه عن طريق خفض قيمة العملة و البقية عن طريق الاحتياطات، و العكس في حالة استيعاب معظم الضغط عن طريق الاحتياطات. كما يمكن تقدير المعادلة (2-40) في الشكل:

$$r_t + e_t = y_0 + y_1 p_t^* + y_2 y_t + y_3 a_t + y_4 d + \sum_{it} \rightarrow (41-2)$$

حيث أن $(r_t + e_t)$ تشير إلى ضغوط سوق الصرف مع افتراض النموذج القيود التالية على معاملات المتغيرات:

$$y_1 = y_2 = 1, y_3 = y_4 = -1 \rightarrow (42-2)$$

و تبين معادلة نموذج ضغط سوق الصرف لدى Girton- Roper مجموعة من العلاقات الأساسية و الهامة، و التي يمكن إجمالها في:

* تشير المعادلة أن $(r+e)$ تقيس ضغط سوق الصرف، أي الضغط على احتياطات الصرف الأجنبي و على سعر الصرف و كذلك عندما يحدث توسع في عرض النقود المحلي على الطلب عليها في ظل نظام التعويم المدار،

* زيادة معدل نمو عرض النقود المحلي سوف تتلاشى و يتحقق التوازن النقدي من جديد عن طريق خفض (رفع) سعر الصرف و تدفق الاحتياطات الأجنبية للخارج (للبداخل)،

* زيادة معدل نمو الدخل الحقيقي تؤدي إلى زيادة الطلب على النقود، و التي يمكن أن تقابل في ظل غياب التوسع النقدي المحلي من خلال رفع سعر الصرف و دخول تدفقات الاحتياطات الأجنبية،

* زيادة معدل نمو الأسعار العالمية سوف ينعكس في مزيج من رفع سعر الصرف و تدفقات إلى الداخل للاحتياطات الأجنبية،

* زيادة معدل نمو مضاعف النقود سوف تتعكس إما في رفع سعر الصرف أو تدفق خارج الاحتياطات الأجنبية أو مزيج بينهما¹.

ولقد ظهرت بعض النماذج المعدلة و المطورة لنموذج ضغط سوق الصرف، إذ ظهر في هذا المجال كل من **Hacche & Townend**، حيث قاما بتطوير و تطبيق نموذج ضغط سوق الصرف لأجل نمذجة سعر الصرف الفعال للإسترليني خلال الفترة (1972-1980)، فبدأ بدالة الطلب على النقود عند النقديين لتأخذ الشكل:

$$M_d = KPY^a \exp^{-bi} \rightarrow (43-2)$$

و يتحقق شرط التوازن في سوق النقود المحلي نجد:

$$\ln M = \ln(D + R) = K + \ln P + a \ln Y - Bi \rightarrow (44-2)$$

وبإعطاء الرمز f للمتغير الذي يرمز للاقتصاد الأجنبي، وطبقا لتحقيق PPP فإن :

$$E = K^{-1} \cdot \frac{P_f}{P} \rightarrow (45-2)$$

وبإيجاد المشتقة الأولى للمعادلة (44-2) و الطرح من المعادلة المناظرة (تم افتراضها) للعالم الخارجي:

$$\frac{\Delta D}{M_{-1}} + \frac{\Delta R}{M_{-1}} - \Delta \ln M_f = \Delta \ln P - \Delta \ln P_f + a \ln Y - a \ln Y_f - B \Delta i + B_f \Delta i_f \rightarrow (46-2)$$

وبإعادة صياغة حدود المعادلة (46-2) في شكل فروق معدلات التضخم $(\Delta \ln P - \Delta \ln P_f)$ و معدل خفض العملة المحلية $(-\Delta \ln E)$ ، و إعادة الترتيب نحصل على معادلة تغير سعر الصرف $(\Delta \ln E)$ والتي تكون جزءا من تحليل معدل نمو عرض النقود المحلي:

$$\Delta \ln E = -\frac{\Delta D}{M_{-1}} - \frac{\Delta R}{M_{-1}} + \Delta \ln M_f + a \Delta \ln Y - a_f \Delta \ln Y_f - B \Delta i + B_f \Delta i_f \rightarrow (47-2)$$

و تمثل المعادلة (47-2) المشتقة الأولى لمعادلة سعر الصرف في ظل المنهج النقدي:

$$\ln E = K - \ln M + \ln M_f + a \ln Y - a_f \ln Y_f - Bi + B_f i_f \rightarrow (48-2)$$

من خلال ما سبق يمكن القول بأن نموذج **girtton & Roper** نموذج مشتق من النموذج النقدي الأساسي، تم تعميمه بافتراض أن تحرك سعر الصرف ينحرف عن فروق التضخم بشكل خطي بمقدار مزيج معدلات التوسع في الائتمان المحلي و النمو النقدي الأجنبي:

$$\Delta \ln E = \Delta \ln P_f - \Delta \ln P + \theta_1 \frac{\Delta D}{M_{-1}} - \theta_2 \Delta \ln M_f \rightarrow (49-2)$$

حيث: $\theta_1, \theta_2 \geq 0$ و بالإحلال في المعادلة (47-2) نحصل على:

$$\Delta \ln E = (1 - \theta_1) \frac{\Delta D}{M_{-1}} - \frac{\Delta R}{M_{-1}} + (1 - \theta_2) \Delta \ln M_f + a \Delta \ln Y - a_f \Delta \ln Y_f - B \Delta i + B_f \Delta i_f \rightarrow (50-2)$$

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 281

كما يمكن إعادة صياغة المعادلة (2-5) كما يلي:

$$\Delta \ln E + \frac{\Delta R}{M_{-1}} = -(1 - \theta_1) \frac{\Delta D}{M_{-1}} + (1 - \theta_2) \Delta \ln M_f + a \Delta \ln Y - a_f \Delta \ln Y_f - B \Delta i + B_f \Delta i_f \rightarrow (51-2)$$

و تجدر الإشارة إلى أن مدى صلاحية معادلة ضغط سوق الصرف يتوقف على مدى وجود فترات بطيئة للتعديل من عدمه و التي استبعدها النموذج، كما أنه افترض أن الأرصدة النقدية تتعدل لحظيا بمحددات الطلب.

إن تحقيق متطلبات النظرية يتطلب وجود ما يعرف بنظام (Linear Trade-Off)، بمعنى أن تحرك ب (1%) في سعر الصرف يمكن تجنبه بواسطة تدخل ب (1%) من رصيد المعروض النقدي في ظل تحقق افتراضات محددة لمدى استجابة الطلب على النقود و السلوك الخاص لسعر الصرف كما يمكن القول أن نموذج الضغط يعتبر أكثر ملاءمة في الأجل الطويل.

المطلب الثالث: النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية

تمثل أسعار الفائدة - في معظم نماذج تحديد سعر الصرف - أداة ربط للتغيرات في المتغيرات الاقتصادية الأساسية مع تغيرات سعر الصرف، حيث يرى الكثير من الاقتصاديين أن ارتفاع قيمة الدولار في بداية الثمانينات يمكن أن يرجع إلى التباين في أسعار الفائدة الحقيقية للدولار الأمريكي بالنسبة للعملة الأخرى.

وفي ظل النمو المضطرب في حركة رؤوس الأموال الدولية تزايدت أهمية تباين أسعار الفائدة الحقيقية عند تحديد سعر الصرف.

أولاً: فروق أسعار الفائدة الحقيقية و التحركات الدولية لرأس المال

مما لا شك فيه أن التكامل الحاصل في أسواق المال العالمية و ازدياد درجة تدفق رؤوس الأموال الدولية سوف يؤدي إلى تعاظم أهمية أسعار الفائدة في تحديد سعر الصرف، فبافتراض عالم تسوده الحرية في التجارة الخارجية، مع فرض قيود صارمة تمنع تحركات رؤوس الأموال الدولية نجد أن أسعار الفائدة تقوم بوظيفة تحقيق التعادل بين الادخار المحلي و الاستثمار المحلي، ويصبح الحساب الجاري صاحب الدور الأساسي في تحديد مستوى سعر الصرف التوازني، ولا يوجد أي دور لأسعار الفائدة النسبية في تحديد أسعار الصرف.

في حين بافتراض عالم تسوده حرية تدفق رؤوس الأموال بين الدول فإن أسعار الصرف و أسعار الفائدة النسبية تتحدد معاً، بحيث يمكن التأكد من أن الفجوة بين الادخار و الاستثمار المحليين تساوي العجز

(الفائض) في الحساب الجاري، وعلى الرغم من أن التغيرات في فروق أسعار الفائدة الحقيقية تعتبر السبب المحوري لتغيرات سعر الصرف، إلا أن السبب النهائي يناط بتغيرات الادخار و/أو الاستثمار، فزيادة الاستثمار المحلي عن الادخار المحلي تعتبر دافعا لزيادة أسعار الفائدة الحقيقية المحلية مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية، مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية و بنفس الآلية فإن زيادة الادخار عن الاستثمار يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية نتيجة انخفاض أسعار الفائدة المحلية عن مثيلتها الأجنبية.

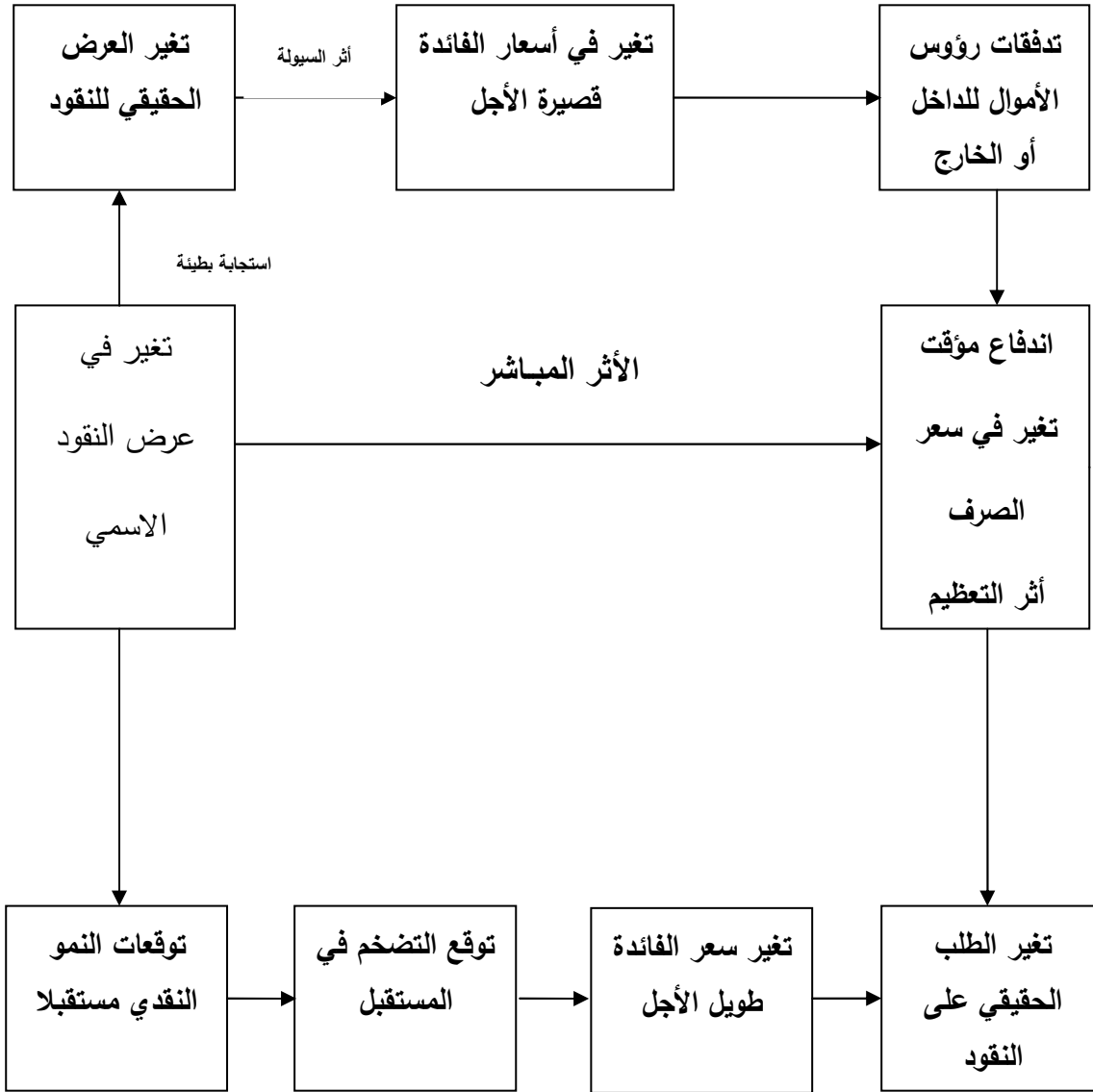
و تؤكد الدراسات التطبيقية أن فروق أسعار الفائدة قد لعبت دورا بارزا في تحديد أسعار الصرف خلال الثمانينات من القرن العشرين وما صاحبه من تحرير اقتصادي و إزالة العوائق أمام تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

ثانيا: نموذج Frankel لفروق أسعار الفائدة الحقيقية

قام **Jeffrey Frankel** ببناء نموذج نقدي يمزج بين النموذج النقدي للسعر المرن و النموذج النقدي للسعر الجامد يعرف هذا النموذج بالنموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية، حيث يفترض سريان **PPP** في المدى الطويل فقط، و إذا كان **Dornbusch** يرى بأن توقعات سعر الصرف تتوقف على سرعة تجاوز الفجوة بين سعر الصرف الحاضر الجاري و سعر الصرف طويل الأجل، و بتلاشي هذه الفجوة يكون التحيز في كل من سعر الصرف الجاري و التضخم المتوقع مساويا للصفر، فإن **Frankel** يقر بتأثير هذه الفجوة لكنه يضيف تأثير فروق مستويات التضخم المتوقعة، و بالتالي ينظر لنموذج **Frankel** بأنه نموذج أكثر عمومية لتحديد سعر الصرف، إذ يبرز التأثير المباشر لنمو عرض النقود على سعر الصرف، كذلك التأثير غير المباشر للتوقعات الخاصة بالتضخم على سعر الصرف، كما أنه يبين أثر السيولة على أسعار الفائدة الحقيقية و تحركات رأس المال ومن ثم على سعر الصرف.

المخطط رقم (2-01) : آلية انتقال الأثر لفروق أسعار الفائدة

الحقيقية



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 292

إن التوسع المفاجئ في عرض النقد المحلية يؤدي إلى انخفاض واضح في قيمة العملة المحلية إذا أدى ذلك إلى:

- انخفاض مؤقت لأسعار الفائدة الحقيقية، الأمر الذي يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج،
- إشارات إلى السوق فحواها أن النمو النقدي سوف يستمر في المستقبل.

و للعلم فإن نظرية Frankel تقوم على أساس فرضيتين أساسيتين:

الأولى: تربط تعادل سعر الفائدة مع كفاءة الأسواق، أين تكون سندات مختلف الدول قابلة للإحلال الكامل

بحيث: $d = r - r^* \rightarrow (52-2)$

تشير d إلى معدل الانخفاض المتوقع لقيمة العملة.

الثانية: يعبر عن المعدل المتوقع لخفض قيمة العملة دالة في كل من الفجوة بين السعر الحاضر الجاري و

السعر التوازني و فروق التضخم المتوقع طويل الأجل:

$$d = -\theta(E - \bar{E}) + \pi - \pi^* \rightarrow (53-2)$$

تشير المعادلة (58-2) أنه في الأجل القصير يتوقع لسعر الصرف أن يعود إلى قيمته التوازنية عند

السعر الذي يكون متناسبا مع الفجوة الجارية، وفي الأجل الطويل يتوقع أن يتغير سعر الصرف بمعدل الفرق

طويل الأجل لمعدلات التضخم $(\pi - \pi^*)$ و بدمج المعادلتين (52-2) و (53-2) نحصل على:

$$E - \bar{E} = -\frac{1}{\theta}[(r - \pi) - (r^* - \pi^*)] \rightarrow (54-2)$$

يعبر المقدار بين الحاضنتين في المعادلة (54-2) عن الفروق الحقيقية للفائدة، ويمكن اعتبار المعادلة

بديهية، إذ يؤدي إحكام السياسة النقدية المحلية إلى زيادة فروق الفائدة الاسمية عن مستواها طويل الأجل مما

يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، و بالتالي حدوث تحسن نسبي في قيمة العملة المحلية عن

مستواها التوازني.

كما يفترض Frankel سريان (PPP) في المدى الطويل أي: $\bar{E} = \bar{P} - \bar{P}^* \rightarrow (55-2)$ كما أن دالة

الطلب على النقود تأخذ الشكل: $m = P + \phi Y - \lambda r \rightarrow (56-2)$

و بأخذ الفرق بين معادلة الطلب على النقود للعالم الداخلي و الخارجي نجد:

$$m - m^* = P - P^* + \phi(Y - Y^*) - \lambda(r - r^*) \rightarrow (57-2)$$

وباستخدام قيم التوازن في الأجل الطويل للمتغيرات في المعادلة (62-2) نجد:

$$\bar{E} = \bar{P} - \bar{P}^* = \bar{m} - \bar{m}^* - \phi(\bar{y} - \bar{y}^*) + \lambda(\pi - \pi^*) \rightarrow (58-2)$$

تعكس المعادلة (58-2) النموذج الأساسي للمدخل النقدي لسعر الصرف، و الذي يبين أن سعر

الصرف يتحدد بالعرض من و الطلب على عملتين.

ففي حالة التوازن التام تؤدي زيادة المعروض النقدي إلى تضخم الأسعار، و بالتالي ارتفاع سعر

الصرف تناسيبيا، كما تؤدي زيادة الدخل أو الانخفاض في معدل التضخم المتوقع إلى زيادة الطلب على

النقود مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية.

و بإحلال المعادلة (2-58) في المعادلة (2-54) مع افتراض سريان التوازن الجاري لكل من عرض النقود و مستوى الدخل نحصل على معادلة متكاملة لتحديد سعر الصرف الحاضر .

$$E = m - m^* - \phi(Y - Y^*) - \frac{1}{\theta}(r - r^*) + \left(\frac{1}{\theta} + \lambda\right)(\pi - \pi^*) \rightarrow (59-2)$$

وبإضافة حد الخطأ نجد:

$$E = m - m^* - \phi(Y - Y^*) - a(r - r^*) + B(\pi - \pi^*) + U \rightarrow (60-2)$$

وذلك بافتراض أن: $\left(a = -\frac{1}{\theta}\right)$ ، $\left(B = \lambda + \frac{1}{\theta}\right)$ و أن $B > a$ كقيمة.

1- محددات حساسية سعر الصرف لتغيرات سعر الفائدة

إن مدى تأثير سعر الصرف بالتغيرات في أسعار الفائدة يخضع لعدة عوامل، والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

- تتحدد استجابة سعر الصرف لتغير معين في أسعار الفائدة بمدى التأكد من استمرار اتجاه تحركات سعر الفائدة،

- إن استجابة سعر الصرف للتغير في أسعار الفائدة تعتبر مؤقتة،

- لا تمارس التغيرات في أسعار الفائدة الاسمية (الناتجة عن توقعات التضخم) أي تأثير طويل الأجل على أسعار الصرف الحقيقية،

- تعتمد استجابة سعر الصرف الحقيقي الفعلية لتغير فروق أسعار الفائدة الحقيقية على مدى حساسية سعر الفائدة لتدفقات رؤوس الأموال دولياً، فكلما ازدادت درجة استجابة تدفق رؤوس الأموال للتغير في أسعار الفائدة النسبية ازدادت درجة استجابة أسعار الصرف للتغير في أسعار الفائدة النسبية وذلك في المدى الطويل.

المطلب الرابع: النموذج النقدي لـ Hooper Morton

لقد تناول كل من Morton & Hopper أحد أكثر جوانب القصور الخارجية ومدى تأثيرها على سعر الصرف.

يفترض النموذج وجود سعر صرف حقيقي توازني، ويتوقع لهذا السعر أن يحقق توازن الحساب الجاري في الأجل الطويل، كما يفترض أنه عند أي نقطة يحدد سعر الصرف الحقيقي التوازني (\bar{q}) بمحصلة تراكمات التوازنات السابقة $\sum CAC$ و الحالية للحساب الجاري، و الذي يعبر عنه من خلال المعادلة:

$$\bar{q} = f(\sum CAB, \sum CAB^*)$$

إن حدوث تراكم في فائض الحساب الجاري لفترة طويلة يتطلب رفع قيمة العملة الحقيقية طويلة الأجل لإعادة التوازن مرة أخرى.

ومما لاشك فيه فإن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي التوازني طويل الأجل يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف

$$E = \bar{q} + (P - P^*) \rightarrow (61-2) \quad \text{وذلك حسب المعادلة: (PPP) الاسمي طبقا لنظرية (PPP)}$$

و بإدماج كلا من محددات المدخل النقدي و تأثيرات الحساب الجاري نحصل على معادلة تحديد سعر

الصرف طبقا لمدخل **Morton-Hooper**

$$E = (m - m^*) - B_1(Y - Y^*) + B_2(P^e - P^{e*}) - B_3(i - i^*) - B_4 \sum CAB + B_5 \sum CAB^* \rightarrow (62-2)$$

أولاً: آلية انتقال الأثر في النموذج

تتلخص آلية انتقال الأثر في أن التغيرات التراكمية لتوازن الحساب الجاري تحدث تغيرات في توقعات السوق فيما يتعلق بسعر الصرف الحقيقي التوازني طويل الأجل، و الذي بدوره يؤثر على توقعات السوق فيما يتعلق بسعر الصرف الاسمي التوازني طويل الأجل، و يتعدل السوق طبقا لسعر الصرف الاسمي التوازني طويل الأجل الجديد تدريجيا عبر الزمن.

المبحث الثاني: نموذجاً توازن المحفظة و إحلال العملة

إذا كان النموذج النقدي يصب جل اهتمامه على تحديد سعر الصرف من خلال قوى العرض و الطلب على الرصيد النقدي فإن نموذج توازن المحفظة يدخل متغيراً جديداً و المتمثل في الأول المالية.

المطلب الأول: نموذج توازن المحفظة

يعتبر نموذج توازن المحفظة أكثر تنوعاً إذ يقر بأن سعر الصرف يتحدد بتفاعل قوى العرض و الطلب على الأصول المالية، و باعتبار الاقتصاد العالمي اليوم يمثل مجموعة أسواق الأصول خاصة النقدية و المالية يعتبر نموذج توازن المحفظة الإطار النظري المرجعي لمعظم نظريات الصرف¹.

لقد نشأ النموذج جراء معاينة النقائص العديدة التي عانت منها النماذج النقدية على الخصوص، و التي ركزت بشكل مفرط على العوامل النقدية في تحديد سعر الصرف، مستبعدة بصفة كلية العوامل الحقيقية (باستثناء تلك التي تمر عبر قناة الطلب على النقود)، كما تعتبر مقارنة توازن المحفظة أن سعر الصرف مثله مثل سعر الفائدة ما هو في جوهره سوى سعر أصل و لهذه المقارنة مضمونان²

¹ Mondher Cherif, les Taux de changes, revue banque. 1999, P35.

² Branson, 1975, P 536.

- بما أن تدفقات رأس المال تتضمن إعادة تخصيص دولية لأرصدة مخزون الأصول، فإنها يجب أن تصاغ أو تندمج بحيث تربط بين التغيرات في مخزون الأصول الأجنبية و بين التغيرات في معدلات عوائدها، مقارنة بعوائد الأصول المحلية،
- اختيارات المحفظة التي تولد تدفقات رأس المال تتعلق بالتغيرات في العوائد المتوقعة للأصول كما تتعلق بتغيرات العوائد الحالية كذلك، و بالأخص توقعات التغيرات المستقبلية لسعر الصرف.
- يرى **Dornbusch (1980)** أن سعر الصرف كنقطة تقاطع بين العرض و الطلب على الأصول المالية يعتبر أحد المداخل النقدية لتحديد سعر الصرف، إذ يقدم أبعادا أكثر عمقا و ثراء و تشابكا فيما يتعلق بالمتغيرات التي تحدد سعر الصرف، إلا أنه يختلف عن النموذج النقدي الأساسي في عدة نقاط أهمها:
- يفترض المنهج النقدي إمكانية الإحلال الكامل بين السندات المحلية و الأجنبية، في حين يفترض نموذج توازن المحفظة أن السندات الأجنبية و المحلية ليست قابلة للإحلال الكامل، حيث يأخذ المستثمر في اعتباره العوائد النسبية و المخاطر المحتملة للسندات المحلية و الأجنبية في تنويع المحفظة، هذا التنوع يمارس تأثيرا واضحا على سعر الصرف،
- يوضح النموذج النقدي أن تغيير الثروة لا يؤثر على سعر الصرف على عكس نموذج توازن المحفظة، الذي يؤكد على أن تغيير رصيد الميزان الجاري يؤدي إلى إعادة توزيع الثروة بين الدول.

أولا: تحديد سعر الصرف في الأجل القصير

يبدأ المنهج بنموذج بسيط لدولة واحدة من عالم يتكون من دول عديدة، بافتراض أن المقيمين (مؤسسات - أفراد) يوزعون الثروة (W) بين ثلاث أنواع من الأصول هي: الاحتياطي النقدي بدون فائدة لدى البنك المركزي (M)، السندات المحلية ذات الفائدة التي تصدرها الحكومة ويقوم بحيازتها القطاع الخاص (B) و السندات الحكومية الأجنبية ذات الفائدة ويقوم بحيازتها القطاع الخاص المحلي (F) وتمثل تراكم فائض الحساب الجاري، مع افتراض ثبات كل من (M-B-F) في المدى القصير.

توضح المعادلة (2-63) العلاقة العكسية بين الطلب على النقود (M) وكل من سعر الفائدة المحلي (r) و سعر الفائدة الأجنبي (r*) مضافا إليه التغير المتوقع في سعر الصرف (E^e).

$$M = m(r.r^* + E^e)W, m_1 < 0, m_2 < 0 \rightarrow (63-2)$$

و تشير المعادلة (2-64) إلى العلاقة الطردية بين الطلب على السندات (B) و معدل العائد على السندات المحلية و العلاقة العكسية بين (B) و (r*)

$$B = b(r, r^* + E^e)W. b_1 > 0, b_2 < 0 \rightarrow (64-2)$$

$$EF = f(r, r^* + E^e) W \cdot f_1 < 0, f_2 > 0 \rightarrow (65-2)$$

$$W = M + B + FE \rightarrow (66-2)$$

$$i = m + B + f \rightarrow (67-2)$$

كما تبين المعادلة (65-2) أن الطلب على السندات الأجنبية يرتبط عكسيا بمعدل العائد على السندات الأجنبية و عكسيا بمعدل العائد على السندات المحلية.

وبإيجاد مقلوب المعادلتين (63-2)، (65-2) و حللها بالنسبة لـ (E)، و بافتراض أن توقعات تغيرات سعر الصرف المستقبلي ساكنة $[E^{*e} = 0]$ ، و أن r^* ثابتة و معطاة، يكون المستوى التوازني لكل من سعر الفائدة المحلي و سعر الصرف دالة في عرض الأصول النسبي كما يلي:

$$\begin{bmatrix} r \\ E \end{bmatrix} = \delta(M, B, F) \rightarrow (68-2)$$

لقد تناول **(Frankel)** نمودجا أكثر تطورا لتوازن المحفظة مفترضا وجود نوعين من الأصول بالعملية المحلية و الأجنبية، يقوم المستثمر المحلي بتخصيص جزءا من الثروة المالية (Wd) للأصول المحلية و تخصص الباقي للأصول الأجنبية (Fd). بمعنى آخر سعر الصرف هو السعر الذي يضمن توازن مختلف أسواق الأصول المحلية و الأجنبية.¹

و إذا كان نموذج توازن المحفظة يقر بثبات التوقعات، أي أنه لا يوجد هامش مخاطرة، و بالتالي سوف يتعدل كل من سعر الفائدة و سعر الصرف حتى الوصول إلى العرض التوازني لكل من (M-B-F)، فالتساؤل المطروح هو: كيف تستجيب المستويات التوازنية لأسعار الفائدة المحلية و سعر الصرف لتغيرات كل من (M-B-F)؟

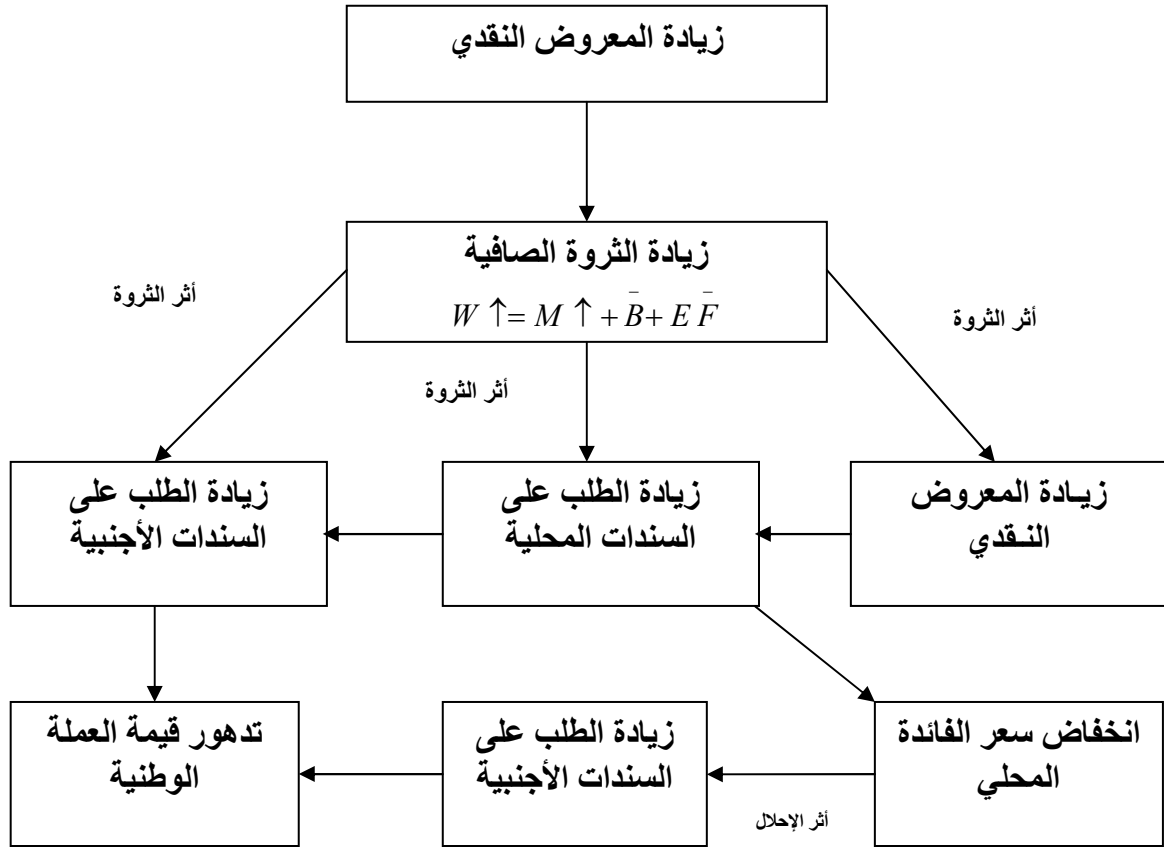
1- سعر الصرف و السياسة النقدية

لمعرفة مدى تأثير السياسة النقدية على أسعار الفائدة المحلية و سعر الصرف لا بد من التعرف على آلية انتقال أثر تغير الاحتياطات النقدية (M). هنا يكون أمام السلطات النقدية إجراءين لزيادة (M) هما: زيادة M مرة واحدة و غير مستمرة، و الذي قد يكون بسبب هبوط مفاجئ في مستوى النشاط الاقتصادي، و الإجراء الثاني يتمثل في شراء البنك المركزي للسندات المحلية- السوق المفتوحة- وذلك بمبادلة الاحتياطات النقدية مقابل السندات المحلية بين البنك و القطاع الخاص.

يبين الشكل رقم (02-2) آلية انتقال أثر زيادة عرض النقود لمرة واحدة و غير مستمرة على أسعار الفائدة المحلية و سعر الصرف.

¹Mondher Cherif,1999 ,op cit, p 53

المخطط رقم (2-02): آلية انتقال أثر زيادة (M) لمرة واحدة و نهائية على سعر الفائدة المحلي و سعر الصرف

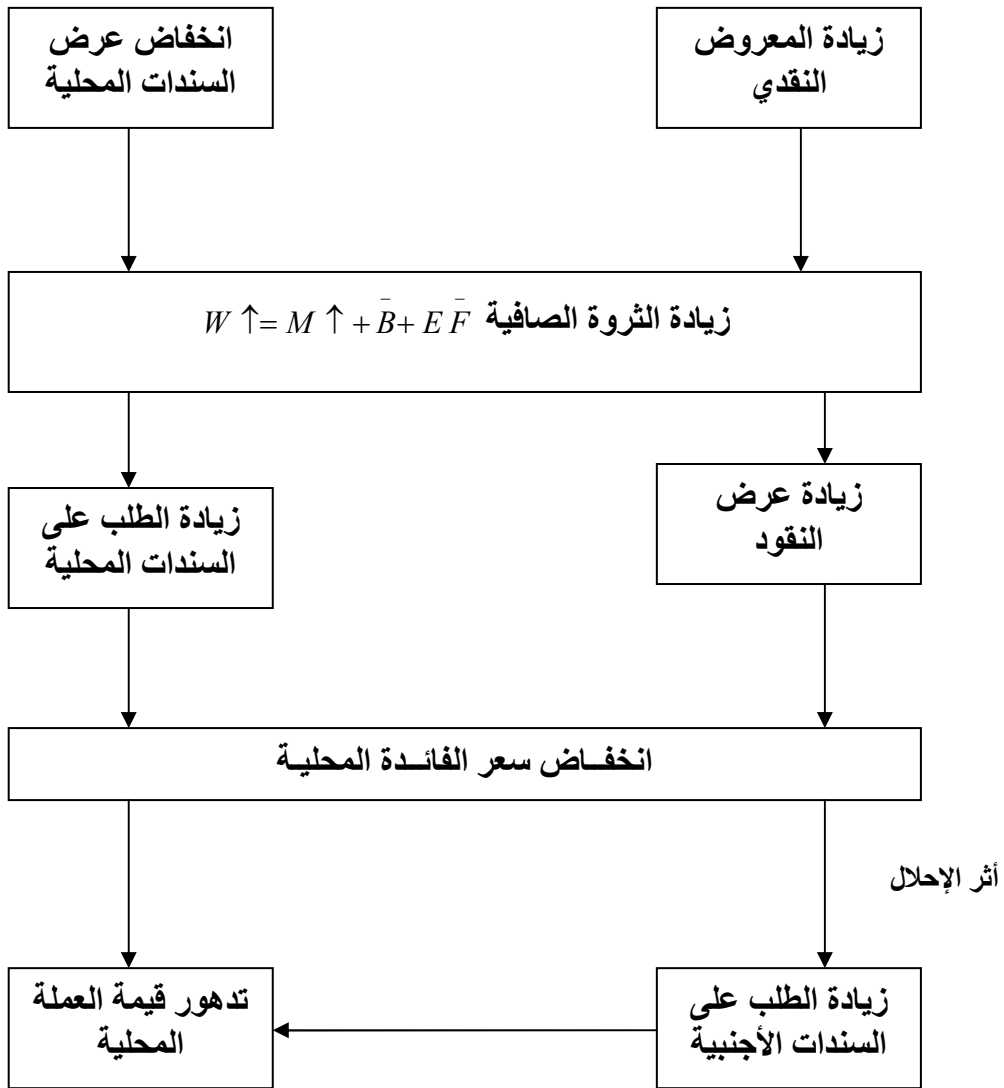


المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 322.

تؤدي زيادة المعروض النقدي (M) إلى زيادة الثروة المحلية (W)، و في ظل زيادة الثروة الصافية و زيادة الاحتياطات النقدية يقبل حائزو الأصول على زيادة الطلب على كل من السندات المحلية و الأجنبية، و في ظل افتراض ثبات عرض السندات المحلية و الأجنبية في الأجل القصير يمكن خفض الطلب على السندات المحلية من خلال خفض أسعار الفائدة المحلية، في حين يمكن خفض الطلب على السندات الأجنبية فقط من خلال خفض قيمة العملة المحلية. و النتيجة النهائية للزيادة المباشرة في عرض النقود لمرة واحدة هي انخفاض قيمة العملة المحلية وكذلك انخفاض أسعار الفائدة بشرط عدم تدخل البنك المركزي من خلال السوق المفتوحة لشراء السندات المحلية.

ويوضح المخطط (2-03) آلية انتقال الأثر من خلال تدخل البنك المركزي لشراء السندات المحلية.

المخطط رقم (2-03): آلية انتقال أثر زيادة المعروض النقدي المحلي من خلال السوق المفتوحة على سعر الفائدة المحلي و سعر الصرف.



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 324

من خلال المخطط (2-03) يمكن القول أن إزالة فائض العرض النقدي و فائض الطلب على السندات عن طريق تخفيض أسعار الفائدة المحلية يؤدي إلى حث حائزي الأصول المحليين إلى الإقبال على السندات الأجنبية، و في ظل ثبات عرض السندات الأجنبية في المدى القصير فإن زيادة الطلب عليها تؤدي إلى ضغوط سوف تخفض من قيمة العملة المحلية.

و الشيء الملاحظ هو أن قيمة العملة المحلية و أسعار الفائدة المحلية سوف تنخفض في كلتا الطريقتين غير أن الاختلاف يكون في حجم التغير، فمن خلال الطريقة الأولى تؤدي زيادة المعروض النقدي إلى انخفاض في قيمة العملة بشكل يفوق حالة تدخل البنك المركزي، وفي ظل الطريقة الثانية يغيب أثر تغير

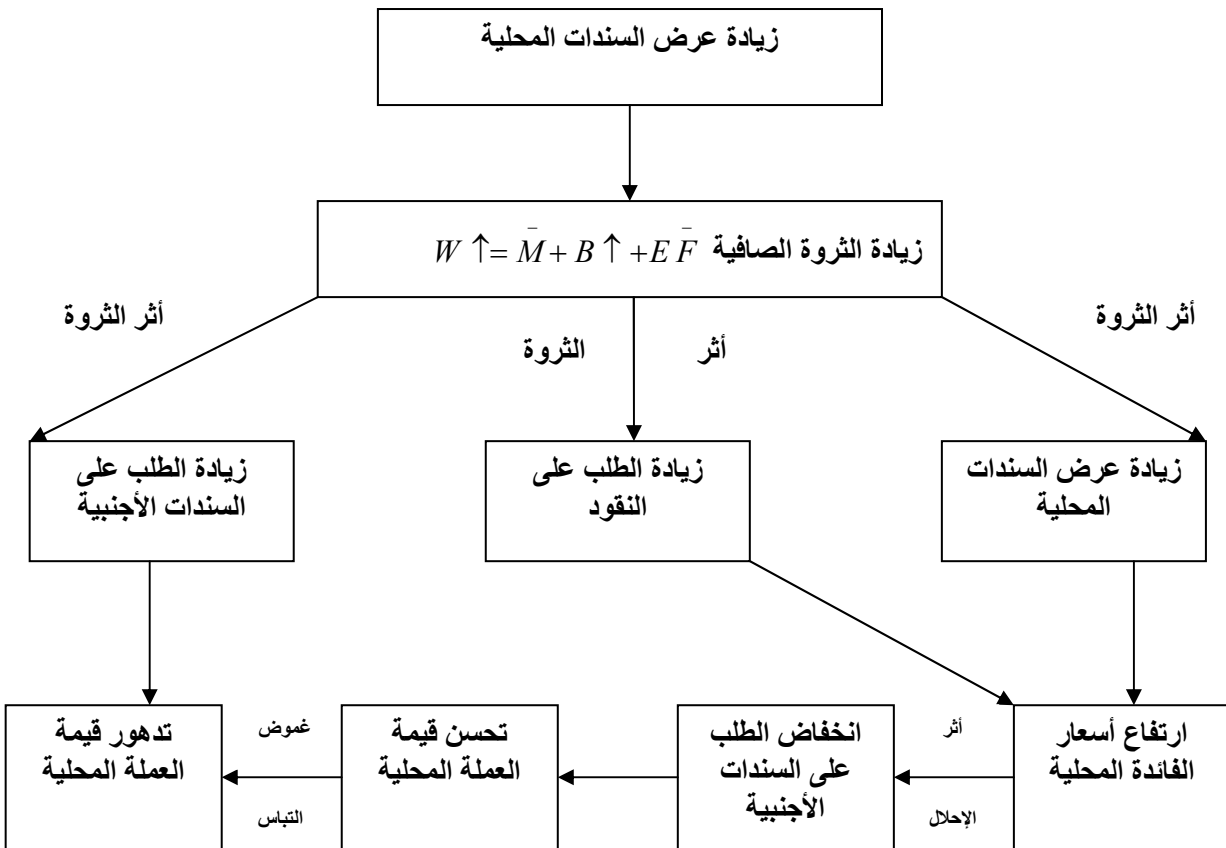
المعروض النقدي على الثروة، ويمكن تفسير ذلك أنه من خلال الطريقة الأولى تكون هناك زيادة مستقلة لعرض النقود (دون تدخل البنك المركزي)، هذه الزيادة تؤدي إلى زيادة الثروة بينما تعبر الطريقة الثانية عن عملية مقايضة، أين يشتري البنك المركزي السندات من خلال السوق المفتوحة مقابل زيادة عرض النقود، و بالتالي تظل الثروة ثابتة دون تغيير.

2- سعر الصرف و السياسة المالية

في إطار نموذج توازن المحفظة يظهر الأثر التوجيهي لتغيرات السياسة النقدية على سعر الصرف بأكثر وضوح عن مثيله بالنسبة للسياسة المالية، و يعكس المخطط رقم (04-2) آلية انتقال أثر تغير السياسة المالية على سعر الصرف.

المخطط رقم (04-2)

أثر زيادة عرض السندات المحلية على سعر الفائدة المحلي و سعر الصرف.



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره ص 326.

إن انتهاء سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة السندات الحكومية يولد زيادة الثروة الصافية، و بافتراض سيادة حالة التوازن في محافظ الأصول قبل حدوث زيادة (B)، فإن حائزي الأصول المحليين يجدون أنفسهم في مواجهة فائض عرض السندات المحلية و فائض الطلب على السندات الأجنبية و فائض

الطلب على النقود، وإذا كانت الزيادة في عرض السندات المحلية تستوعب فقط عن طريق زيادة أسعار الفائدة المحلية، و في ظل افتراض ثبات عرض النقود في الأجل القصير تصبح زيادة أسعار الفائدة المحلية أمرا مطلوباً للحد من زيادة الطلب على النقود، في حين تكون زيادة أسعار الفائدة المحلية بعد زيادة عرض السندات المحلية أمراً واضحاً، فإن الأمر يصبح أقل وضوحاً عندما يتجه التأثير إلى سعر الصرف، حيث تؤدي زيادة عرض السندات المحلية إلى نوعين مختلفين من الضغوط على سعر الصرف و يؤدي النوع الأول تحسن قيمة العملة المحلية بينما يؤدي النوع الآخر إلى تدهور قيمة العملة المحلية¹.

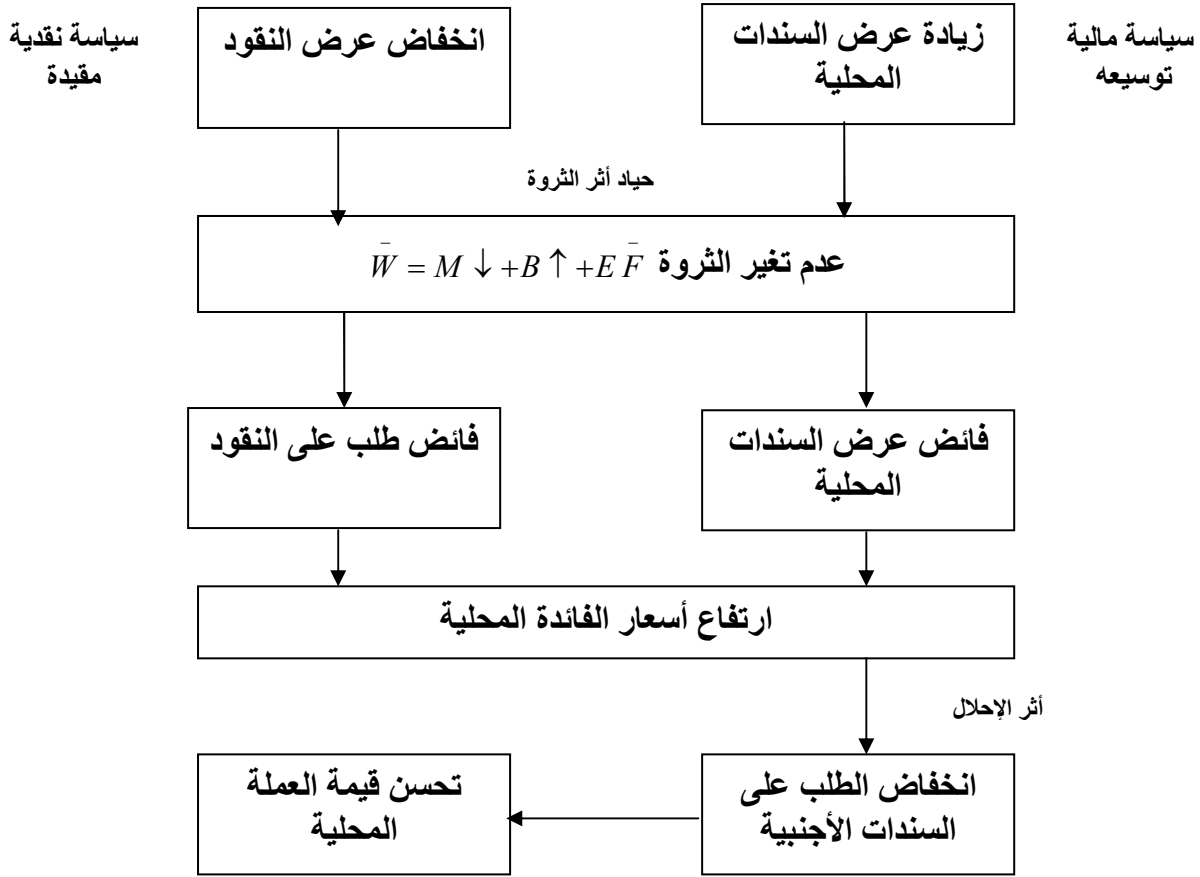
يحدث تحسن في قيمة العملة بسبب ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، و الذي بدوره يشجع المستثمرين على حيازة السندات المحلية، في حين يحدث تدهوراً في قيمة العملة المحلية نتيجة زيادة الطلب على السندات الأجنبية، لكن الالتباس يكمن في أي من هاتين القوتين سوف تسود ومن هنا يمكن القول أن الأثر المتوقع لتغير السياسة المالية على أسعار الصرف هو الغموض و الالتباس.

3- سعر الصرف و مزيج السياسة النقدية و المالية

من خلال التحليل السابق تبين عدم وضوح تأثير السياسة المالية على تحديد سعر الصرف، و فيما يلي سوف نبين مدى تأثير انتهاج سياسة مالية توسعية مقرونة بسياسة نقدية مقيدة و هو ما يوضحه المخطط رقم (2-05).

¹نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 327

المخطط رقم (2-05): أثر مزيج السياسة المالية التوسعية / السياسة النقدية المقيدة على سعر الصرف



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 329.

يؤدي مزيج السياسة النقدية المالية إلى عدم تغير مستوى الثروة المحلية، و بالتالي لن يكون هناك أثر للثروة على سعر الصرف في حالة تساوي معدل التغير في السياستين المالية و النقدية، غير أن مزيج السياسة المالية التوسعية/ السياسة النقدية المقيدة يدفع أسعار الفائدة المحلية للارتفاع، مما يؤدي إلى تحفيز حائزي الأصول إلى الإقبال على السندات المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية. و تجدر الإشارة إلى أنه إذا كان مزيج السياسة المالية/ النقدية محددًا هاما لتغير سعر الصرف، فهو كذلك أحد أساليب التوقع لإيجاد علاقة وثيقة بين التغيرات في نسبة السندات المحلية/ احتياطي النقود $\left(\frac{B}{M}\right)$ و اتجاه تغير أسعار الصرف، و لقد كان ذلك جليا سنة (1971-1995) بالنسبة للدولار الأمريكي،

حيث كانت نسبة السندات الحكومية الأمريكية إلى احتياطي النقود مؤشرا جيدا للضغوط الواسعة على الدولار المرجح بالتجارة.

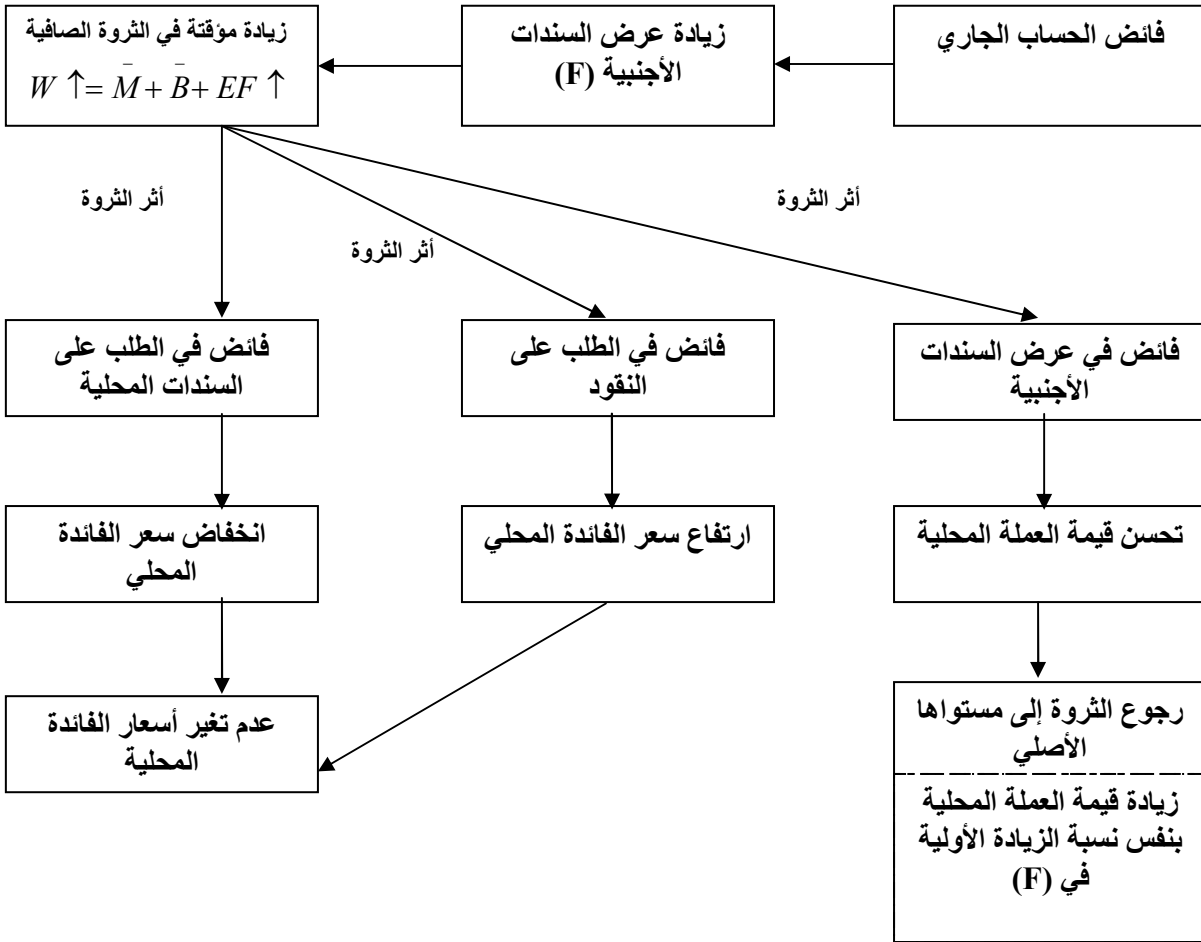
فالزيادة في نسبة السندات الأمريكية / احتياطي النقود ارتبطت بوضوح بارتفاع قيمة الدولار خلال فترة الدراسة و العكس بالعكس.

4- تحديد سعر الصرف و اختلالات الحساب الجاري

يؤكد نموذج توازن المحفظة على أهمية دور الحساب الجاري في تحديد سعر الصرف في الأجلين القصير و الطويل، ففيما يتعلق بالمدى القصير تؤدي زيادة فائض الحساب الجاري إلى زيادة عرض السندات الأجنبية لدى ، مما يؤدي إلى زيادة مؤقتة في الثروة، و بافتراض توازن المحفظة قبل حدوث زيادة عرض السندات الأجنبية، و في إطار استعادة التوازن في ظل الوضع الجديد يقدم حائزي الأصول المحليين على زيادة طلب السندات المحلية و الاحتياطات النقدية لمواجهة عرض السندات الأجنبية، و كذلك سوف تتم حيازة فائض عرض السندات الأجنبية فقط إذا انخفضت قيمة العملة الأجنبية و / أو تحسنت قيمة العملة المحلية.

وبافتراض وجود كمية معطاة من السندات المحلية يمكن إزالة فائض الطلب عليها عن طريق خفض أسعار الفائدة المحلية، و في ظل وجود كمية معطاة من الاحتياطات النقدية فإن فائض الطلب على النقود يمكن إزالته عن طريق رفع أسعار الفائدة المحلية، و بما أنه لا يمكن خفض و رفع أسعار الفائدة المحلية في نفس الوقت فإن الحل الوحيد هو انخفاض قيمة العملة الأجنبية بنفس نسبة الزيادة الأصلية في عرض السندات الأجنبية، أي بقاء قيمة السندات الأجنبية دون تغيير عند تقويمها بالعملة المحلية، و بالتالي عدم وجود إضافة دائمة للثروة الصافية ناتجة عن فائض الحساب الجاري و النتيجة النهائية هي ارتفاع قيمة العملة المحلية مع بقاء أسعار الفائدة المحلية كما هي.

المخطط رقم (2-06): أثر زيادة صافي الأصول الأجنبية على سعر الصرف



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 332.

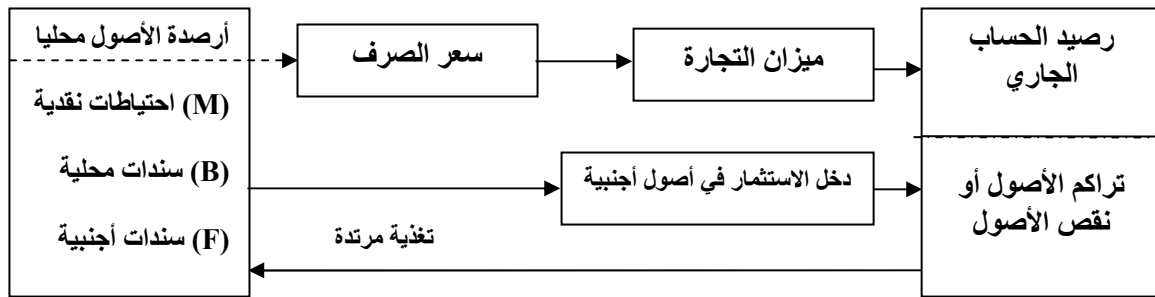
ثانياً: تحركات سعر الصرف و التوازن طويل الأجل

تناول التحليل السابق الدور الذي يلعبه رصيد الحساب الجاري في تحديد سعر الصرف في الأجل القصير و كيفية استجابة أسعار الصرف للتغيرات في عرض و طلب الأصول، لكن التساؤل المطروح هو: ما إذا كان المستوى التوازني قصير الأجل لسعر الصرف يعكس المستوى التوازني المستقر طويل الأجل؟ تتوقف الإجابة على علاقة سعر الصرف بحالة الحساب الجاري، فإذا كانت القيمة التوازنية قصيرة الأجل لسعر الصرف تحقق رصيذاً صفرياً للحساب الجاري للدولة، فإن هذه القيمة تكون أكثر اتساقاً مع قيمته

التوازنية طويلة الأجل، ويرجع ذلك لكون رصيد السندات الأجنبية و صافي الثروة سوف يبقى دون تغيير، وهو ما يعكس عدم وجود تعديلات إضافية على سعر الصرف.

أما إذا كانت القيمة التوازنية قصيرة الأجل لسعر الصرف تعكس رصيذا غير صفري للحساب الجاري فإن رصيد السندات الأجنبية، ومن ثم صافي الثروة سوف يتغير، و بالتالي إحداث تعديلات على سعر الصرف. يوضح المخطط (2-07) كيفية التفاعل بين تدفقات الحساب الجاري و التغيرات في أرصدة النقود (M)، السندات المحلية (B) و السندات الأجنبية (F) لتحديد المستوى التوازني طويل الأجل لسعر الصرف.

المخطط رقم (2-07): تفاعل الرصيد – التدفق و تعديل الصرف عبر الزمن



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 334

من خلال الشكل يتبين لنا أن ميزان التجارة المحلي يتأثر عكسيا بسعر الصرف، بحيث أن أي انخفاض في قيمة العملة ينتج عنه تحسنا في ميزان التجارة المحلي، و في ظل افتراض قيمة أولية معطاة للأصول الأجنبية (F) التي يحتفظ بها المستثمرون المحليون يكون دخل استثمارهم في هذه الأصول مساويا للعائد على السندات الأجنبية مضروبا في قيمة السندات $[r^*(F)]$.

و إذا كان الحساب الجاري في حالة فائض فإن الأصول الأجنبية سوف تتراكم في محافظ المستثمرين المحليين. الأمر الذي يخلق تغذية مرتدة Feedback إلى الرصيد الجاري للأصول المالية مما يؤدي إلى زيادة (W)، و كذلك يتزايد نصيب (F) من (W).

و مما لاشك فيه أن زيادة (F) سوف تؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى تدهور في ميزان التجارة، و بالتالي تخفيض الفائض المحقق في الحساب الجاري في المدى الطويل و تستمر هذه الآلية حتى يتوازن الحساب الجاري، و بالتالي فإن سعر الصرف لن يستقر عند مستواه التوازني

طويل الأجل إلا إذا كان الحساب الجاري في حالة التوازن، و يكون التغيير في صافي الأصول الأجنبية مساويا للصفر .

ثالثا: علاوة الخطر

لقد بين نموذج توازن المحفظة أن المستويات التوازنية لكل من أسعار الفائدة (r) و سعر الصرف (E) تتحدد بتفاعل العرض و الطلب على النقود (M) و السندات المحلية (B) و السندات الأجنبية (F)، ولقد تم التعبير عن شرط توازن سوق الأصول في الأجل القصير بالمعادلة:

$$\begin{bmatrix} r \\ E \end{bmatrix} = \delta(M, B, F) \rightarrow (69-2)$$

و بإسقاط الفرضين المتعلقين بإعطاء و ثبات (r*) كذلك (E^e = E) يمكن إعادة صياغة شرط توازن سوق الأصول في الأجل القصير ليأخذ الشكل التالي:

$$\begin{bmatrix} r \\ r^* \\ E \\ E^{*e} \end{bmatrix} = \delta(M, B, F) \rightarrow (70-2)$$

تشير المعادلة (70-2) أن التغيير في عرض الأصول لا يتأثر فقط بكل من (E)، (r) بل يمكن أيضا أن يتأثر مباشرة بكل من (r*)، (E^e). و بالعودة إلى المعادلات الأصلية لتوازن سوق الأصول و التركيز فقط على عرض و طلب السندات المحلية و الأجنبية نحصل على:

$$B = b(r - r^* - E^{*e})W \rightarrow (71-2)$$

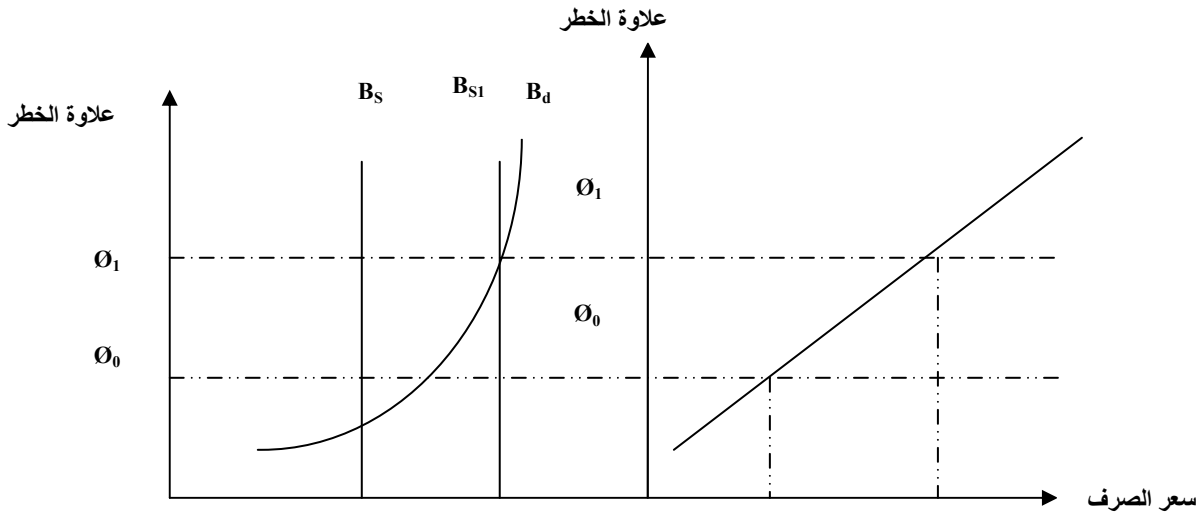
$$EF = F(r - r^* - E^{*e})W \rightarrow (72-2)$$

و بافتراض أن (ϕ = r - r* - E^{*e})، بحيث تشير (ϕ) إلى أنها العائد الإضافي أو علاوة الخطر التي يجب أن تقدمها السندات المحلية لكي تجعل المستثمرين الدوليين أكثر رغبة في حيازة المزيد من عرض السندات. فإذا كانت (ϕ = 0) أي أن العائد المتوقع على السندات المحلية سوف يتساوى مع العائد المتوقع على السندات الأجنبية، و بالتالي لا تكون هناك حاجة لعلاوة الخطر لتحسين السندات المحلية، أي أن كل من السندات المحلية و الأجنبية تكون قابلة للإحلال التام.

أما إذا كانت (ϕ > 0) فإن العائد المتوقع على السندات المحلية سوف يفوق العائد المتوقع على السندات الأجنبية، و كلما كانت السندات المحلية أكثر مخاطرة تطلب الأمر زيادة (ϕ) لحث و تحفيز المستثمرين الدوليين لشراء المزيد من السندات المحلية. ومن البديهي أن آلية انتقال الأثر تسير في اتجاه معاكس إذا كانت (ϕ < 0).

و بإدخال علاوة الخطر في إطار توازن المحفظة من خلال عرض بياني مبسط لمنحنيات عرض و طلب السندات المحلية كدالة في علاوة الخطر نحصل على الشكل (04-2).

الشكل رقم (04-2): علاوة الخطر و عرض و طلب السندات المحلية



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 339

في ظل افتراض أن المستثمرين يسعون لتجنب الخطر، يعكس الشكل (04-2) منحنى الطلب على السندات المحلية، فكلما كان العائد المتوقع على السندات المحلية أكبر زاد المستثمرون الأجانب نصيب هذه السندات في محافظهم.

كما يؤدي تجنب الخطر و الزيادات المتعاقبة في (θ) إلى ميل موجب و صغير في حيازة الأصول المحلية، بحيث يظهر الطلب على السندات المحلية (B_d) كدالة موجبة و غير خطية في (θ) ، كما أنه يفترض ثبات منحنى العرض (B_s) ، و يتحدد المستوى التوازني لعلاوة الخطر بتقاطع كل من (B_s) ، (B_d) .

و يشير الشكل (04-2) إلى كيفية استجابة θ لزيادة عرض السندات المحلية، فالزيادة في عرض السندات المحلية يسبب انتقال (B_s) إلى (B_{s1}) ، يدفع (ϕ) من (ϕ_0) إلى (ϕ_1) ، و الذي يرجع إلى أن حائزي الأصول يجب أن يعوضوا عن طريق عائد متوقع مرتفع على السندات المحلية يشجعهم على زيادة طلب السندات المحلية. إذا فإنه توجد علاقة طردية بين عرض السندات المحلية و (ϕ) ، في حين توجد علاقة عكسية بين الطلب على السندات المحلية و (ϕ) .

كذلك يوضح الشكل أن زيادة عرض السندات المحلية يولد ضغوطا تصاعدية على علاوة الخطر و زيادة هذه الأخيرة ينعكس على زيادة قيمة العملة الأجنبية من (E_0) إلى (E_1) ، و بالتالي انخفاض قيمة

العملة المحلية، و منه فإن نموذج توازن المحفظة يبين بأن أسعار الصرف تتحدد - بشكل واسع- بكل من العرض و الطلب على السندات المحلية و الأجنبية.

رابعاً: نموذج توازن المحفظة و النموذج النقدي الموفق

لقد حاول **Frankel** دمج نموذج توازن المحفظة في النموذج النقدي الأساسي وذلك بإسقاطه لفرض الإحلال الكامل بين الأصول. حيث بدأ بدمج النموذجين بمعادلة تحديد سعر الصرف للنموذج النقدي للسعر المرن، والتي تشير إلى القيمة التوازنية طويلة الأجل لسعر الصرف.

$$\bar{E} = \left(\bar{m} - \bar{m}^* \right) - B_1 \left(\bar{Y} - \bar{Y}^* \right) + B_2 \left(\bar{P}^e - \bar{P}^{e*} \right) \rightarrow (73-2)$$

غير أن سعر الصرف الحاضر يمكن أن يختلف عن مستواه التوازني طويل الأجل، و لكن بافتراض أن السعر الحاضر سوف يتجه نحو مستواه التوازني طويل الأجل، في ظل سرعة تعديل يعبر عنها بالمعلمة (a)، لذلك فإن التغير المتوقع في سعر الصرف سوف يعتمد جزئياً على توقعات التضخم و جزئياً على معدل تحرك المعدل الحاضر نحو المستوى التوازني طويل الأجل، و عليه يمكن التعبير عن توقعات السوق للتغير في سعر الصرف بـ $(E^e)^1$:

$$E^e = a(\bar{E} - E) + \left(\bar{P}^e - \bar{P}^{e*} \right) \rightarrow (74-2)$$

و بإعادة ترتيب المعادلة (74-2) ثم إضافة فروق سعر الفائدة إلى (E^e) ثم طرح فروق سعر الفائدة $(r - r^*)$ من $\left(\bar{P}^e - \bar{P}^{e*} \right)$ نصل إلى المعادلة:

$$-a(\bar{E} - E) = \left[\left(r - \bar{P}^{e*} \right) - \left(r^* - \bar{P}^{e*} \right) + \left[r - r^* - \dot{E}^e \right] \right] \rightarrow (75-2)$$

و تشير $\left(r - \bar{P}^e \right)$ ، إلى مستويات أسعار الفائدة الحقيقية المحلية (i) و الأجنبية (i) وكذلك تشير $\left(r - r^* - E^e \right)$ إلى علاوة الخطر (ϕ) .

وبعد إجراء جملة من التعديلات على المعادلة (75-2) تم التوصل إلى نموذج أوسع يجمع بين خواص النموذج النقدي الأساسي و نموذج توازن المحفظة و المعبر عنه كالآتي:

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 343.

$$E = (\bar{m} - \bar{m}^*) - B_1(\bar{Y} - \bar{Y}^*) + B_2(\bar{P}^e - \bar{P}^{e*}) - B_3(i - i^*) + B_4(b - f) \rightarrow (76-2)$$

حيث : $(\phi = b - f)$

تعكس المعادلة (2-81) النموذج المركب (النقدي الأساسي + توازن المحفظة) لتحديد سعر الصرف و الذي يقر بأن العملة المحلية سوف:

- ✓ تتدهور قيمتها إذا فاق معدل النمو النقدي المحلي النمو النقدي الأجنبي،
- ✓ تتحسن قيمتها إذا فاق معدل النمو الاقتصادي المحلي معدل النمو الاقتصادي الأجنبي،
- ✓ تتدهور قيمتها إذا كان التضخم المحلي المتوقع أكبر من التضخم الأجنبي المتوقع،
- ✓ تتدهور قيمتها إذا كانت الزيادة في عرض السندات المحلية أكبر من الزيادة الأجنبية،
- ✓ تتحسن قيمتها إذا كانت أسعار الفائدة المحلية الحقيقية تفوق مثلثتها الأجنبية.

المطلب الثاني: نموذج إحلال العملة

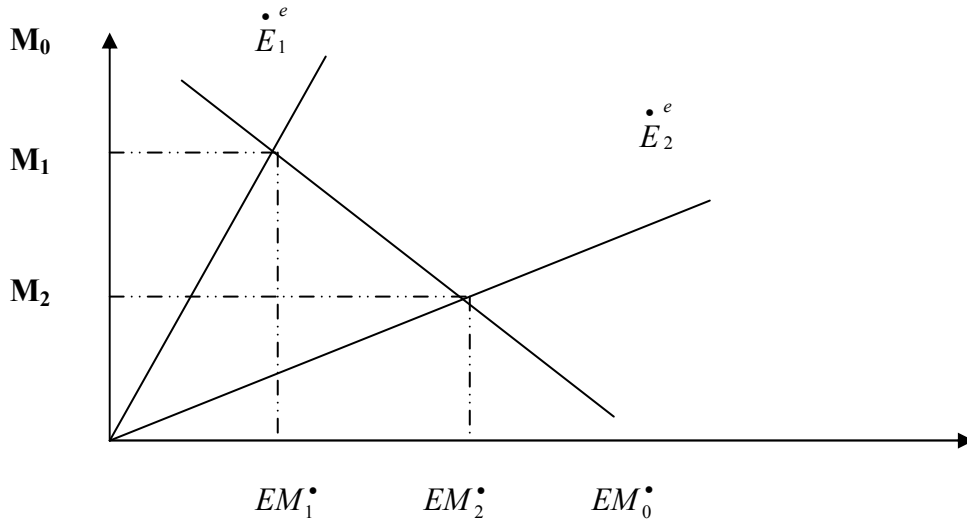
يوضح نموذج إحلال العملة كيفية تأثير الإحلال بين الأرصدة النقدية من العملة المحلية و العملة الأجنبية في محافظ الأصول على تحديد أسعار الصرف، و القاعدة تقول أنه كلما ازدادت درجة الإحلال بين العملة المحلية و العملات الأجنبية في محافظ الأصول ازدادت درجة تقلب أسعار الصرف، و بالتالي يتطلب توسيع النموذج النقدي الأساسي إضافة متغير إحلال العملة.

أولاً: مفهوم إحلال العملة

بالرغم من أن العملة المحلية غالباً ما تمثل الجزء الأكبر في محافظ الأصول لمواطني دولة معينة غير أنهم في ذات الوقت يرغبون في حيازة نسبة معينة من أرصدهم في شكل عملات أجنبية نظراً لما تقدمه هذه الأخيرة من خدمات متميزة، يرى بعض الاقتصاديين أن أساس ظاهرة إحلال العملة هو قيام البنوك المركزية باستخدام العملات الصعبة كاحتياطي، وذلك عن طريق وضع خريطة ترتيب تفضيل للعملات المختلفة عند استخدامها، و بديها أن تكون العملة ذات أعلى تفضيل هي العملة التي يحتفظ بها البنك المركزي كاحتياطي، و منه يمكن القول بأن: إحلال العملة هو " الحالة التي يتم فيها إحلال العملة الصعبة (عملة الاحتياطي) بالعملة المحلية".

و مما لا شك فيه أن الحافز للاحتفاظ بأرصدة متنوعة من العملات بغرض تدنية مخاطر المحفظة هو مخاطر سعر الصرف. حيث ينخفض الحافز لتنويع محفظة الأصول في فترات استقرار سعر الصرف و العكس صحيح في حالات عدم استقرار أسعار الصرف، و يوضح الشكل رقم (2-05) كيفية تأثير مخاطر الصرف الأجنبي على نسب أرصدة العملة المحلية و الأجنبية في محافظ الأصول.

الشكل رقم (2-05): طلب المقيمين على العملة المحلية و الأجنبية



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 349

لقد تم التعبير عن وحدات العملة المحلية بـ $E \times M^*$ ، و بافتراض أن $(M_0), (EM_0)$ تعبر عن أقصى مقدار لأرصدة العملة المحلية أو العملات الأجنبية التي يمكن حيازتها، ويكون للمقيمين حرية التحرك بين العملة المحلية و العملات الأجنبية في حدود خط الميزانية (M_0, E, M_0) .

وبفرض حدوث زيادة في المعدل المتوقع لانخفاض قيمة العملة المحلية من (E_1^*) إلى (E_2^*) تنتقل تفضيلات المقيمين إلى حيازة المزيد من العملة الأجنبية من (EM_1^*) إلى (EM_2^*) ، ومن ثم ففي حالات توقع انخفاض قيمة العملة المحلية تزداد رغبة المقيمين في التحول من العملة المحلية إلى العملة الأجنبية كغطاء في مواجهة إمكانية انخفاض القوة الشرائية لأرصدتهم النقدية.

ثانياً: إحلال العملة و توسيع النموذج النقدي

تفترض النماذج النقدية السابقة أن المقيمين في كل دولة يحوزون أرصدتهم بالعملة المحلية فقط، هذا الفرض سوف يتم إسقاطه عند تضمين إحلال العملة في النموذج النقدي، ويمكن تتبع ملامح النموذج النقدي الأساسي للسعر المرن كما يلي:

يرمز لعرض النقود المحلي و الأجنبي بـ $(m_s), (m_s^*)$ على التوالي، و هو متغير خارجي، كما يفترض أن الطلب الحقيقي على النقود محليا و أجنبيا $(m_d - p), (m_d^* - p)$ دالة مستقرة في الدخل و سعر الفائدة، و

لمزيد من الإيضاح نستعين بالمعادلات التالية:

$$m_d - p = B_1 Y - B_2 r \rightarrow (77-2)$$

$$m_d^* - p = B_1 Y^* - B_2 r^* \rightarrow (78-2)$$

$$m_s = m_d = m \rightarrow (79-2)$$

$$m_s^* = m_d^* = m^* \rightarrow (80-2)$$

و في ظل افتراض سريان نظرية (PPP)، فإن نموذج السعر المرن لسعر الصرف سوف يتحقق أي:

$$E = P - P^* \rightarrow (81-2)$$

و بدمج المعادلتين (77-2)، (79-2) و المعادلتين (78-2)، (80-2) نصل إلى الصياغة الأساسية لنظرية كمية النقود، و التي تقر بأن مستوى السعر يتحدد بواسطة عرض النقود بالنسبة للطلب عليها.

$$P = m - B_1 Y + B_2 r \rightarrow (82-2)$$

$$P^* = m^* - B_1 Y^* + B_2 r^* \rightarrow (83-2)$$

و بدمج المعادلات (81-2)، (82-2)، (83-2) نصل إلى النموذج النقدي للسعر المرن لسعر الصرف.

$$E = m - m^* - B_1 (Y - Y^*) + B_2 (r - r^*) \rightarrow (84-2)$$

و بافتراض أن الفرق في سعر الفائدة بين الدولتين $(r - r^*)$ يساوي المعدل المتوقع لتغير سعر الصرف (\dot{E}) ، هذا الأخير يساوي الفرق بين معدلات التضخم المتوقعة بين الدولتين $(\dot{P} - \dot{P}^*)$ ، و التي بدورها تتأثر بالفرق المتوقع لمعدلات نمو العرض النقدي في المستقبل $(\dot{m} - \dot{m}^*)$ ، و عليه يمكن إعادة صياغة

النموذج النقدي للسعر المرن كما يلي:

$$E = (m - m^*) - B_1 (Y - Y^*) + B_2 (\dot{m} - \dot{m}^*) \rightarrow (85-2)$$

تبين المعادلة (85-2) أن سعر الصرف يتأثر بالقوى النقدية، قوى الدخل الحقيقي و قوى التوقع.

و بغرض توسيع النموذج يجب أن يأخذ في الاعتبار الدور الذي يلعبه إحلال العملة، و ذلك بافتراض اهتمام الأفراد و المؤسسات بدرجة ارتفاع خطر الصرف و متغير التضخم في أسواقهم المحلية، و احتفاظهم بجزء من أرصدهم النقدية في صورة عملة الدولة الأخرى كغطاء لمواجهة التضخم في أسواقهم المحلية.

و بإجراء تعديل على دوال الطلب على النقود لتتضمن خطر الصرف الأجنبي على المعادلتين (2-77)،
(2-78) نجد:

$$m - P = B_1 Y - B_2 r - B_3 \dot{E} \rightarrow (86-2)$$

$$m^* - P^* = B_1 Y^* - B_2 r^* - B_3 \dot{E}^* \rightarrow (87-2)$$

حيث يشير المعامل (B_3) إلى مرونة الإحلال بين أرصدة العملة المحلية و الأجنبية، و بإحلال المعادلات (2-86)، (2-87) بالنسبة إلى (2-77)، (2-78) يمكن اشتقاق النموذج النقدي لتحديد سعر الصرف المعدل:

$$E = \left(m - m^* \right) - B_1 (Y - Y^*) + B_2 \left(\dot{m} - \dot{m}^* \right) + 2B_3 \dot{E} \rightarrow (88-2)$$

وبافتراض أن: $\dot{E} = \left(\dot{m} - \dot{m}^* \right)$ نجد:

$$E = \left(m - m^* \right) - B_1 (Y - Y^*) + (B_2 + 2B_3) \left(\dot{m} - \dot{m}^* \right) \rightarrow (89-2)$$

و بمقارنة المعادلة (2-89) و (2-85) نجد أنه في ظل وجود إحلال العملة تؤدي توقعات زيادة النمو النقدي المحلي إلى تأثيرات أكبر و أوضح على سعر الصرف التوازني مقارنة بحالة التأثير في ظل النموذج النقدي الأساسي للسعر المرن $[B_3 < (B_2 + 3B_3)]$.

ثالثا: إحلال العملة و سياسة سعر الصرف

في ظل افتراض وجود درجة عالية من الإحلال في محافظ المؤسسات و الأفراد، فإن أي تغيير في توقعات التضخم كفيل بإحداث تقلبات حادة في أسعار الصرف، الأمر الذي يجبر صانعي السياسة ضرورة إتباع سياسة نقدية متوازنة أو العودة إلى نظام أسعار الصرف الثابتة، غير أن هذا الأخير تعترضه عدة مشاكل أهمها عدم التمكن من تطبيق سياسة نقدية مستقلة من طرف السلطات النقدية المحلية للتأثير على المتغيرات النقدية المحلية و النمو الاقتصادي في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة.

على عكس ذلك يكون الحال في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، وقد تتعاضد إمكانية التحكم في المتغيرات النقدية مما يضمن ثباتا نسبيا لأسعار الصرف في حال قيام مجموعة من الدول بعملية التنسيق في مجال سياساتها النقدية، ويمكن تفسير ذلك أنه في حالة ارتفاع درجة الإحلال بين مجموعة من العملات المتنافسة فإنه يمكن النظر إلى هذه العملات على أساس عملة واحدة يمكن التحكم في نموها من خلال تنسيق السياسات النقدية لهذه الدول.

وتجدر الإشارة إلى أن دول الاتحاد الأوروبي قد اتجهت للأخذ بهذا المنهج من خلال إزالة كافة القيود و العراقيل أمام تدفقات رؤوس الأموال بين دول الاتحاد، و تحرير أسواق رأس المال و حرية الأفراد و المؤسسات في حيازة الأرصدة بعملات دول الاتحاد، مما نتج عنه إصدار عملة أوروبية موحدة "اليورو".

المبحث الثالث: مدى فاعلية سياسة سعر الصرف في إطار الاقتصاد الكلي

مما لا شك فيه أن سعر الصرف يتأثر و يستجيب للسياسة النقدية و السياسة المالية، و يرجع الاختلاف في درجة الاستجابة إلى عدة عوامل كنظام الصرف المتبع، درجة حرية تنقل رؤوس الأموال... الخ. يمثل منحنى IS توليفات أسعار الفائدة و الدخل التي تحقق التوازن في سوق السلع، بمعنى أن الضخ في التدفق الدائري للدخل (الاستثمار، الإنفاق الحكومي، الصادرات) يعادل المسحوبات (المدخرات، مدفوعات الضرائب، الواردات)¹.

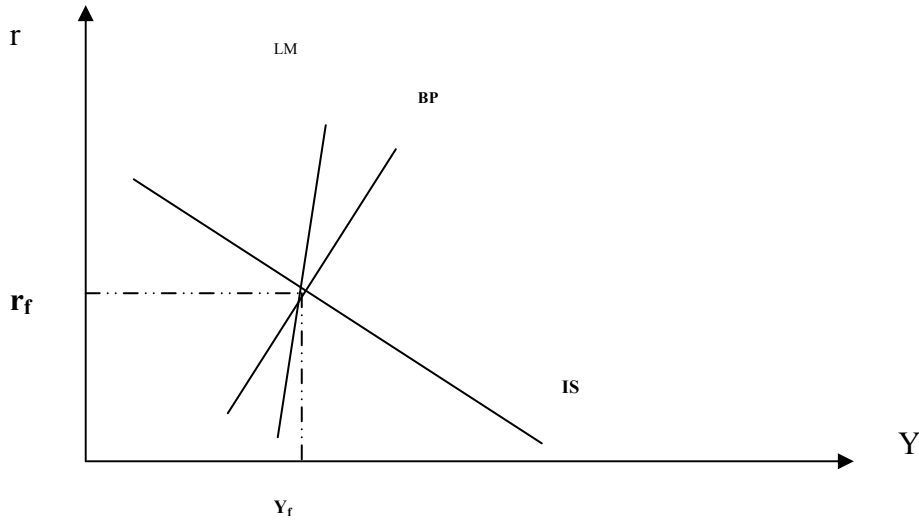
يتجه منحنى IS إلى أسفل اليمين نظرا لأنه عند المستويات المنخفضة لأسعار الفائدة يكون هناك حقن استثماري أكبر، و من أجل الحفاظ على التوازن نحتاج إلى مسحوبات أكثر، و ذلك عن طريق مستويات دخل أعلى، الأمر الذي يفسر العلاقة العكسية بين الدخل و سعر الفائدة.

أما منحنى LM فيمثل توليفات أسعار الفائدة و الدخل، و التي يتعادل عندها عرض النقود مع الطلب عليها، و إذا كان عرض النقود يتحدد من طرف البنك المركزي فإنه لمقابلة العرض النقدي الثابت نحتاج للاحتفاظ بالطلب ثابتا، فعند ارتفاع سعر الفائدة ينخفض الطلب على النقود، و للحفاظ على ثبات هذا الأخير نزيد في الدخل، بمعنى اتجاه المنحنى LM إلى أعلى، و بتقاطع منحنى LM مع منحنى IS نحصل على منحنى IS-LM، و الذي يعبر عن التوازن الآني في سوق السلع و سوق النقود.

و بإضافة منحنى ثالث وهو منحنى BP، و الذي يمثل ميزان المدفوعات و من ثم التوازن الخارجي، يتجه هذا المنحنى إلى أعلى نظرا لأن أسعار الفائدة العالية تحسن من وضع ميزان المدفوعات و يمثل الشكل رقم (2-06) التوازن في سوق النقود و سوق السلع و العالم الخارجي نموذج (IS-LM-BP).

¹ محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، 1996، ص 106.

الشكل رقم (2-06)
نموذج IS-LM-BP



المصدر: كمال الحمزاوي، مرجع سبق ذكره، ص 109

المطلب الأول: نموذج IS-LM-BP في ظل سعر الصرف الثابت (Mundell-Fleming)

إن توسيع نموذج IS-LM في الاقتصاد المفتوح، و في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال الدولية يسمى نموذج «Mundell-Fleming»، إذ في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال تشجع فروقات أسعار الفائدة تدفق رؤوس الأموال، ومنه يصبح من غير الممكن للبنوك المركزية أن تأخذ بسياسة نقدية مستقلة في ظل سعر صرف ثابت، ولا يمكن لسعر الفائدة أن يتحرك بعيدا عن الخط المحدد من طرف السوق العالمية، ومنه يمكن رسم الخطوات التي تترتب على التدخل الحكومي في جانب عرض النقود لما يكون سعر الصرف ثابتا كما يلي¹:

- يؤدي التدخل في عرض النقود من خلال سياسة نقدية كبحية إلى ارتفاع أسعار الفائدة،
- تتدفق رؤوس الأموال الأجنبية و يحدث فائض في ميزان المدفوعات ليحدث ضغطا في العملية باتجاه التحسن،
- يتدخل البنك المركزي بواسطة بيع العملة المحلية و شراء العملة الأجنبية فيحدث توسع نقدي،
- ينخفض سعر الفائدة من جديد ويعود مخزون النقود إلى المستوى الأصلي، و يتوازن ميزان المدفوعات.

¹ صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، مع تمارين و مسائل محلولة، دار أسامة للنشر و التحليل، 2004، ص 312.

ومنه فإن عرض النقود له ترابط قوي مع ميزان المدفوعات، فالفائض في ميزان المدفوعات يستلزم توسعا نقديا أوتوماتيكيا و العجز يستلزم الانكماش النقدي.

أولاً: السياسة المالية

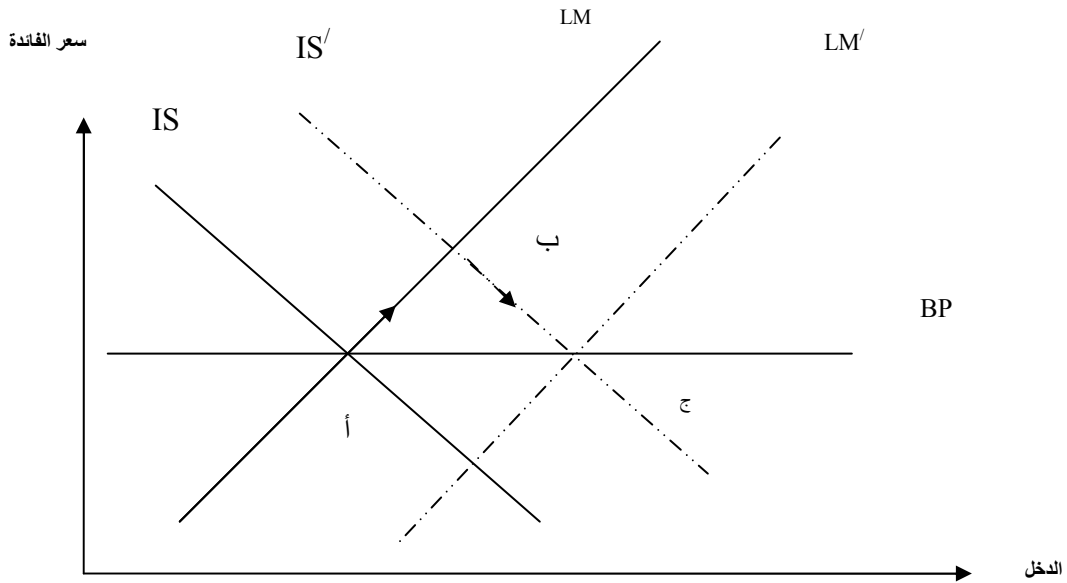
إن إتباع سياسة مالية توسعية عن طريق تخفيض الضرائب مثلا، و بالاستعانة بالشكل رقم (2-07) فإن ذلك يؤدي إلى انتقال منحنى IS جهة اليمين إلى IS^1 (الأجل القصير)، لنتنقل نقطة التوازن الكلي من النقطة (أ) إلى النقطة (ب)، و الذي ينعكس بارتفاع سعر الفائدة، الأمر الذي يمارس تأثيرا ايجابيا على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، و بالتالي يحدث فائض في ميزان المدفوعات، ويظهر ذلك من خلال وقوع النقطة (ب) أعلى منحنى BP.

إن حدوث فائض في ميزان المدفوعات في ظل ثبات سعر الصرف يؤدي إلى زيادة العرض النقدي المحلي، و بافتراض عدم تدخل البنك المركزي لامتصاص هذه الزيادة، فإن منحنى LM سوف ينتقل إلى LM^1 لتتقاطع المنحنيات الثلاثة LM-IS-BP عند النقطة (ج)¹.

نخلص من ذلك أنه في ظل ثبات أسعار الصرف، فإن السياسة المالية التوسعية يكون لها أثر نقدي توسعي يعمل على زيادة مستوى الدخل.

¹ رمضان نعمة الله، الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية ، 2003، ص250.

الشكل رقم (2-07): السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة التامة لتتنقل رؤوس الاموال



المصدر: رمضان نعمة الله، مرجع سبق ذكره، ص 251.

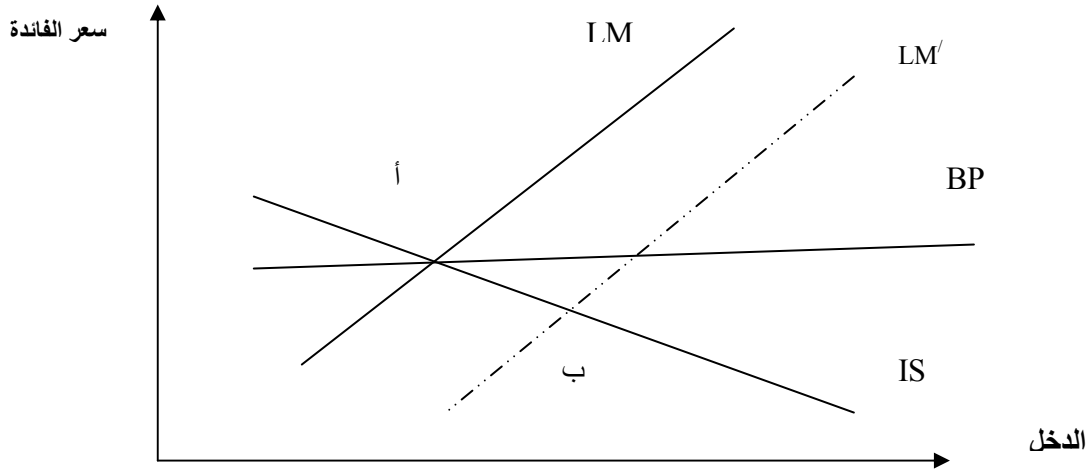
ثانيا: السياسة النقدية

إن إتباع سياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة الكتلة النقدية مثلا- الشكل رقم (2-08) - يؤدي إلى انتقال منحنى LM جهة اليمين إلى LM¹ لتتنقل نقطة التوازن الكلي من (أ) إلى (ب)، (الأجل القصير)، أين يتقاطع IS مع LM¹، ونظرا لأن النقطة (ب) تقع أسفل منحنى BP جهة اليمين، فإنها تعكس وجود عجز في ميزان المدفوعات بسبب انخفاض سعر الفائدة و ارتفاع الدخل، و بافتراض عدم تدخل البنك المركزي فإن هذا العجز يؤدي في المدى الطويل إلى تخفيض العرض النقدي، و بالتالي انتقال منحنى LM إلى اليسار حتى يصل إلى نقطة التوازن الأصلية (أ).

مما سبق نخلص إلى أن السياسة النقدية التوسعية في ظل ثبات سعر الصرف إنما تمارس أثرا مؤقتا على مستوى الدخل التوازني ثم ما يلبث أن يزول.

عمليا و في ظل الحركة التامة لتتنقل رؤوس الأموال لا يصل الاقتصاد إلى النقطة (ب) لأن تجاوب تدفق رؤوس الأموال يكون سريعا و قويا جدا، بحيث يكون البنك المركزي مجبرا على معاكسة التوسع النقدي الأصلي لتفادي هروب رؤوس الأموال، و بالتالي حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

الشكل رقم (2-08): التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال و سعر
الصرف الثابت



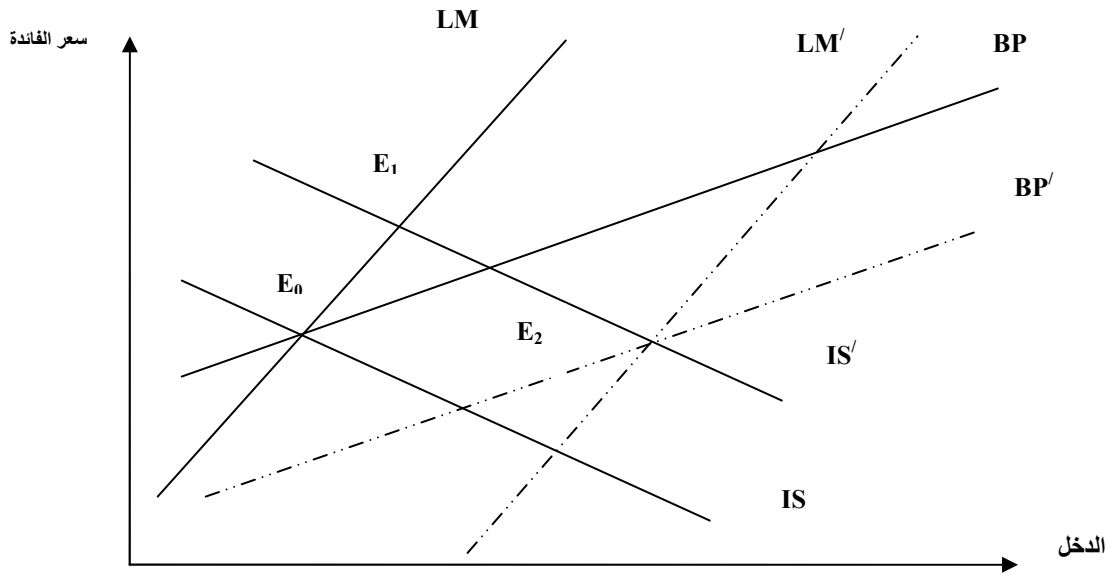
المصدر: رمضان نعمة الله، مرجع سبق ذكره، ص 254

ثالثاً: تخفيض العملة و الصدمات الخارجية

إذا افترضنا أن القيمة الخارجية للعملة تم تخفيضها بهدف زيادة الدخل، فإن منحنى BP سوف ينتقل لأسفل و إلى موضع BP^1 كما يوضحه الشكل (2-09)، كذلك نسجل ارتفاع الصادرات و تقلص الواردات، و بالتالي يتحرك منحنى IS إلى IS^1 و يتحقق التقاطع الجديد بين LM ، IS^1 فوق BP^1 مما يعني وجود فائض في ميزان المدفوعات، و الذي يدفع بمخزون النقود في ظل سعر الصرف الثابت للارتفاع، و بالتالي ينتقل منحنى LM إلى LM^1 و يستمر في الانتقال طالما كان هناك فائض في ميزان المدفوعات. ومنه فإن التخفيض في العملة يرفع من الدخل و يقلص من أسعار الفائدة و يعود بميزان المدفوعات إلى وضعية التوازن في المدى الطويل.

كما أن الصدمات التي تصدر عن العالم الخارجي سيكون لها نفس آثار التخفيض في العملة، إذ أن الزيادة في الدخل العالمي سوف تؤدي إلى نفس الآثار السابقة بينما التدهور في سعر الفائدة الخارجي ينتج عنه تحرك منحنى BP، و الذي يحدث فائضاً في ميزان المدفوعات، مما يؤدي إلى تحرك منحنى LM جهة اليمين، و ارتفاع الدخل و انخفاض سعر الفائدة المحلي.

الشكل رقم (2-09): أثر التخفيض في العملة و سعر الصرف الثابت



المصدر: صالح تومي، مرجع سبق ذكره، 2004، ص 317.

المطلب الثاني: نموذج IS-LM-BP في ظل سعر الصرف المرن

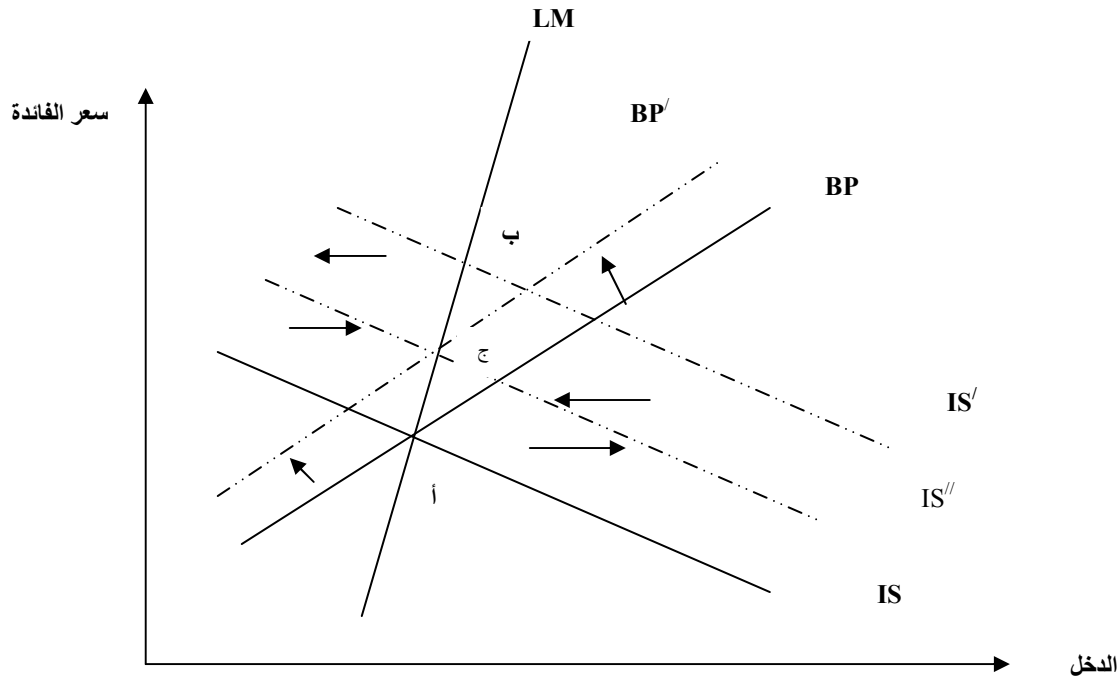
في ظل أسعار الصرف المرنة يكون مخزون النقود بما فيها احتياطات الصرف الأجنبي كذلك الائتمان المحلي محددا بواسطة البنك المركزي، ومنه فإن وضعية منحنى LM تكون مثبتة بواسطة السياسة النقدية، في نفس الوقت يتغير سعر الصرف محددًا بذلك منحنى IS و BP باتجاه نقطة التقاطع مع منحنى LM. أولاً: السياسة المالية

في حال إتباع الحكومة سياسة مالية توسعية، زيادة الإنفاق الحكومي مثلاً، وأن عملية تمويل هذا الإنفاق تستبعد التأثير على العرض النقدي، فإن منحنى LM يبقى ثابتاً كما يوضحه الشكل رقم (2-10)، انتقال منحنى IS إلى IS¹ لتنتقل نقطة التوازن من (أ) إلى (ب) مصاحباً ذلك ارتفاع كل من الدخل و سعر الفائدة في الأجل القصير، في حين يظهر فائضاً في ميزان المدفوعات، هذا الفائض سوف يتسبب في انخفاض سعر الصرف الاسمي أو تحسن القيمة الخارجية للعملة المحلية، هذا الأخير سوف يكون له أثرين: الأول: انتقال منحنى BP إلى الوضع BP¹، أين تنخفض الصادرات و ترتفع الواردات،

الثاني: انتقال منحنى IS¹ إلى IS¹¹ و الذي يعرف بالأثر المالي لسعر الصرف، و يتحقق التوازن في الأجل الطويل عند النقطة ج.

مما سبق يتضح أن السياسة المالية في ظل أسعار الصرف المرنة تكون أقل فعالية من حالة أسعار الصرف الثابتة.

الشكل رقم (10-2): تأثير السياسة المالية التوسعية في ظل مرونة أسعار الصرف.



المصدر: رمضان نعمة الله، مرجع سبق ذكره، ص 263

ثانياً: السياسة النقدية

إذا اتبعت الحكومة سياسة نقدية توسعية فإن منحنى LM سوف ينتقل إلى LM^1 كما يوضحه الشكل رقم (11-2)، و في الأجل القصير يتسبب ذلك في انتقال نقطة التوازن من (أ) إلى (ب)، يتزايد المستوى التوازني للدخل، ينخفض سعر الفائدة المحلي ويحدث عجز في ميزان المدفوعات، حيث تقع النقطة (ب) أسفل BP، هذا العجز يؤدي تلقائياً إلى زيادة سعر الصرف الاسمي (تدهور قيمة العملة المحلية)، مما يؤدي بدوره إلى أثرين:

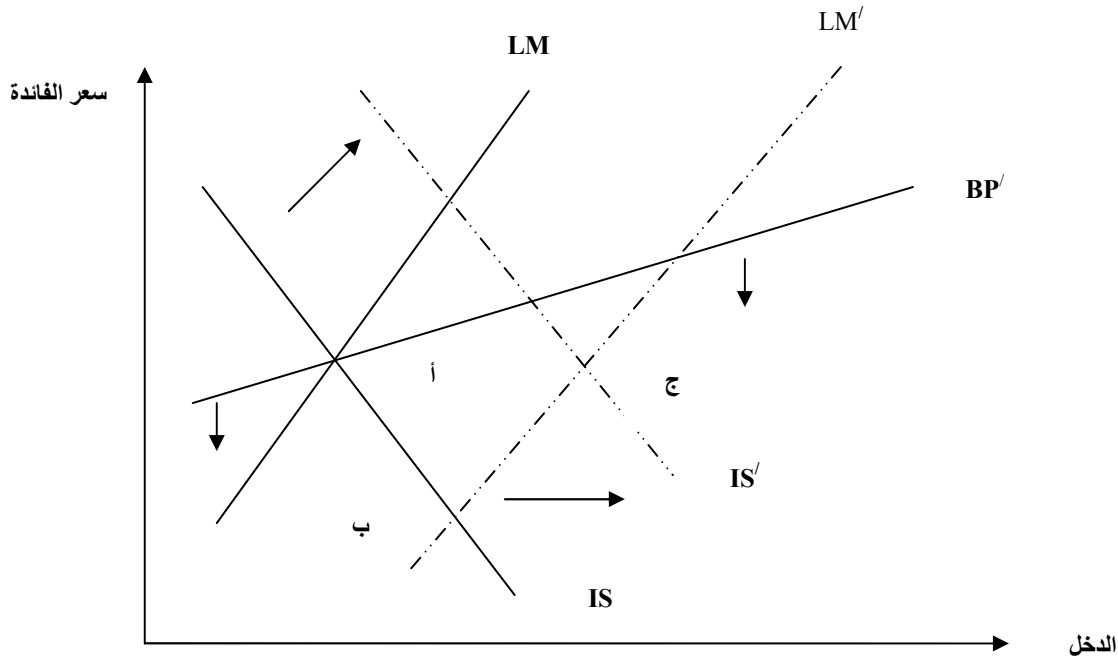
الأول: نقل منحنى BP إلى BP^1 ،

الثاني: نقل منحنى IS إلى IS^1 .

و السبب يرجع إلى أن تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى زيادة الصادرات و تخفيض الواردات، وبالتالي خلق فائض في ميزان المدفوعات، و يتحدد الوضع التوازني طويل الأجل عند النقطة (ج)، أين

يتزايد المستوى التوازني للدخل مرة أخرى، و عليه فإنه في ظل مرونة أسعار الصرف يمكن استخدام السياسة النقدية لرفع مستويات التشغيل و الدخل دون أن نخل بحالة عدم التوازن في سوق التبادل الأجنبي¹ ظل مرونة أسعار الصرف تكون أكثر فعالية.

الشكل رقم (11-2): تأثير السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة أسعار الصرف



المصدر: رمضان نعمة الله، مرجع سبق ذكره، ص 266.

ثالثاً: الصدمات الخارجية و التغيير في الدخل

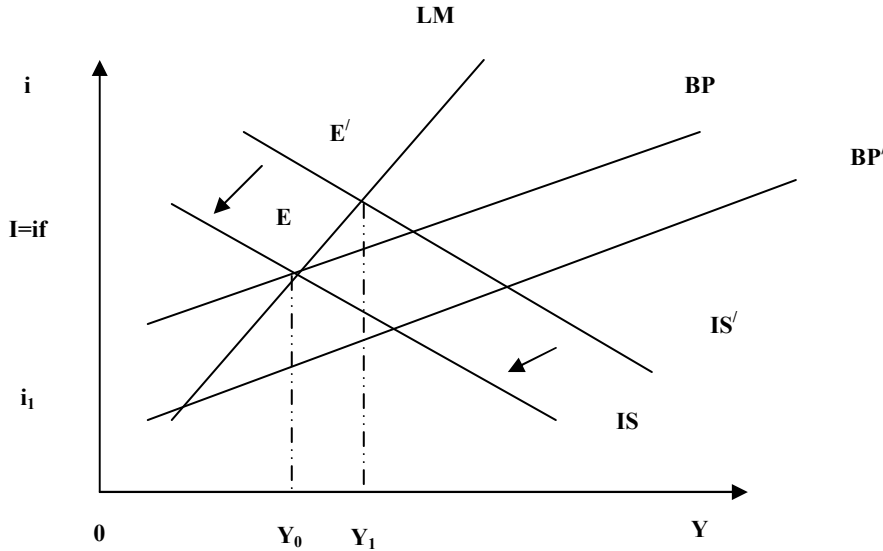
إن زيادة الطلب على السلع المحلية يحرك منحنى IS إلى IS¹ يتبعه انتقال منحنى BP إلى BP¹ وما دام مخزون النقود المحلي يبقى ثابتاً، و في ظل سعر الصرف المرن وكما هو معلوم فإن التوازن النهائي في المدى الطويل يجب أن يكون على منحنى LM وذلك بتقاطعه مع IS، BP.

يكون سعر الفائدة المحلي عند E¹ أكبر من الأجنبي، و يتحسن سعر الصرف نتيجة تدفق رؤوس الأموال للداخل، لكن هذا التحسن يجعل الاقتصاد المحلي أقل تنافساً في الخارج، فيبدأ منحنى IS بالعودة من جديد نتيجة فقدان أسواق خارجية وزيادة الواردات، ويتحرك كل من منحنى IS¹ و BP¹ نحو المستوى

¹ سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة و انعكاساتها على ميزان المدفوعات، البازوري، 2011، ص 106.

التوازني الأصلي و هي النقطة الوحيدة التي يحدث فيما توازن الدخل وسعر الفائدة، و النتيجة إذن هي أن زيادة الدخل العالمي و الزيادة في الصادرات لا تغير من الإنتاج بل تؤدي فقط إلى تحسن سعر الصرف .

الشكل رقم (12-2): آثار الزيادة في الدخل العالمي في ظل سعر الصرف المرن



المصدر: صالح تومي، مرجع سبق ذكره، 2004، ص 325

و الخلاصة أن أثر السياسات الاقتصادية على اقتصاد صغير و مفتوح على المبادلات الدولية يكون دالة لسعر الصرف الثابت و المرن.

الجدول رقم (01-2): ملخص آثار السياسات الاقتصادية في نموذج Mundell-Fleming

سعر الصرف الثابت			سعر الصرف المرن			الأثر على السياسة
الحساب الجاري	سعر الصرف	الدخل	الحساب الجاري	سعر الصرف	الدخل	
0	0	+	-	+	0	توسع مالي
0	0	0	+	-	+	توسع نقدي
+	0	+	0	+	0	قيد على الواردات

المصدر: صالح تومي، مرجع سبق ذكره 2004، ص 326.

و يلخص الجدول رقم (01-2) آثار السياسات الاقتصادية في نموذج Mundell-Fleming، ففي ظل سعر الصرف العائم يتأثر الدخل بالسياسة النقدية فقط، أما الأثر التوسعي المنتظر من السياسة المالية فيعوض بواسطة الارتفاع في قيمة العملة، بينما في ظل سعر الصرف الثابت فإن السياسة المالية هي

الوحيدة التي تؤثر على الدخل، أما الأثر المنتظر من التوسع النقدي فيضمل لأن العرض النقدي مثبت بهدف المحافظة على مستوى معين لسعر الصرف.

المطلب الثالث: فروقات أسعار الفائدة عبر الدول في نموذج Mundell-Fleming

في اقتصاد مفتوح وصغير يتحدد سعر الفائدة عند مستواه الدولي، وبناء على ذلك إذا كان سعر الفائدة المحلي أعلى عن مثيله الدولي فإن الدول الأجنبية تقرضنا دافعة بذلك سعر الفائدة المحلي نحو الانخفاض و العكس صحيح، و في كل الأحوال يعود سعر الفائدة المحلي إلى مستواه الدولي، وهناك سببان يبينان بأن هذه الحجة لا يمكن تطبيقها دائما¹:

- هناك مغامرة، لأن سعر الفائدة هو دالة لدرجة استقرار السياسة الاقتصادية التي ينتظرها المستثمرون من الدول التي يضعون فيها أموالهم،

- إن السبب الثاني لفروقات أسعار الفائدة بين الدول يكمن في التغيرات المتوقعة في أسعار الصرف.

إذن فإن الخطر ما بين الدول و توقعات أسعار الصرف المستقبلية تستطيع أن تفرق سعر الفائدة لاقتصاد صغير و مفتوح عن ذلك الذي يظهر في اقتصاديات العالم.

أولاً: فروقات أسعار الفائدة في نموذج Mundell-Fleming

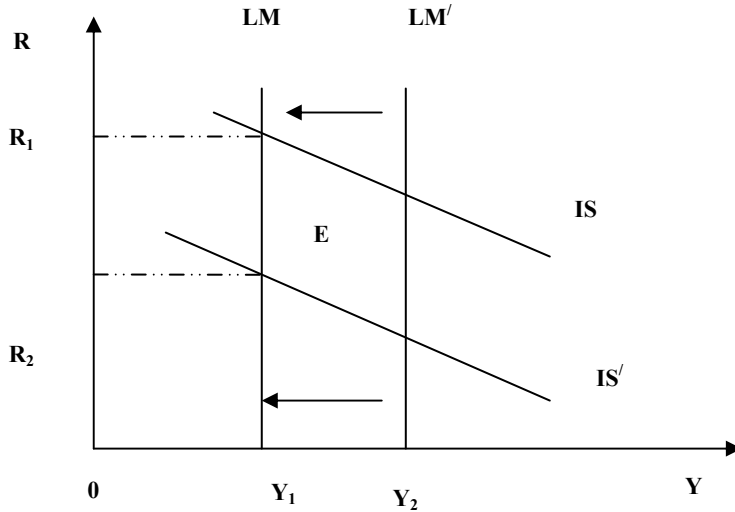
يركز نموذج (M-F) على الفرضية القائلة بأن سعر الفائدة في اقتصاد صغير مفتوح يتحدد بإضافة علاوة المخاطرة، و لتكن θ إلى سعر الفائدة الخارجي $i = i_f + \theta$.

تعتمد θ على درجة المخاطرة السياسية التي تؤثر على القرض لدولة ما، وكذلك على توقع التغيير في سعر الصرف الحقيقي.

و بافتراض أن الاضطرابات السياسية تثير زيادة في علاوة المخاطرة θ لدولة ما، فإن الأثر المباشر هو زيادة سعر الفائدة المحلي i ، و بالتالي يتحرك منحنى IS جهة اليسار ليرتفع سعر الفائدة مؤدياً بذلك إلى تراجع الاستثمارات، ثم يتحرك منحنى LM جهة اليمين بسبب ارتفاع سعر الفائدة و الذي يقلل من الطلب على النقود، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة في الدخل و تدهور في العملة، كما يوضحه الشكل (2-13).

¹ صالح تومي، مرجع سبق ذكره، 2004، ص 326.

الشكل رقم (2-13): زيادة في علاوة المخاطرة



المصدر: صالح تومي، مرجع سبق ذكره، 2004، ص 328

غير أنه توجد أسباب ثلاثة توضح لنا أننا لا نعيش التوسع في الدخل:

- من أجل تفادي التدهور الكبير للعملة المحلية يلجأ البنك المركزي إلى سياسة تقييدية لعرض النقود،
 - يمكن لتدهور العملة المحلية أن يؤدي إلى زيادة فجائية في أسعار السلع المستوردة، و الذي ينعكس على مستوى الأسعار المحلية،
 - رفع علاوة المخاطرة، و الذي يمكن أن يؤدي بالمقيمين إلى زيادة طلبهم على النقود.
- تؤدي ردود الأفعال الثلاثة إلى تحرك منحنى LM جهة اليسار معوضا الانخفاض في سعر الصرف من R_1 إلى R_2 ، وكذلك الزيادة في الدخل، ومنه يجب تحاشي ارتفاع المخاطرة ما بين الدول، ففي الأجل القصير تؤدي إلى تدهور العملة و عبر ردود الأفعال الثلاثة السابقة ينخفض الدخل، وأن ارتفاع سعر الفائدة يقضي على الاستثمار، و في الأجل الطويل يؤدي إلى كبح التراكم في رأس المال و النمو الاقتصادي.

خلاصة

من خلال ما سبق اتضح لنا مدى اتساع و تباين النماذج المحددة لسعر الصرف و لعل أهمها نجد المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف و النماذج النقدية الفرعية عنه، نموذج توازن المحفظة، نموذج إحلال العملة و نموذج **Mundell-Fleming** و إذا كان النموذج النقدي الأساسي في ظل السعر المرن يقر بأن سعر الصرف يتحدد بمجموعة أساسية من المتغيرات منها ما هو نقدي و منها ما هو حقيقي، فإن النموذج النقدي للسعر الجامد لا يختلف معه في المدى الطويل من حيث المتغيرات، في حين يتطلب تحديد سعر الصرف في الأجل القصير إضافة معامل التعديل.

كما أضاف كل من **Roper - Girton** جانبا جديدا للمدخل النقدي لسعر الصرف يأخذ في الاعتبار ضغوط سوق الصرف في ظل نظم مرنة لسعر الصرف، إذ يتحدد هذا الأخير بنفس متغيرات النموذج الأساسي، إضافة إلى التغيرات في مكونات القاعدة النقدية، كما عالج نموذج **Hooper - Morton** القصور المتعلق بعدم تضمين النموذج النقدي أثر اختلالات القطاع الخارجي.

وقد ركز نموذج توازن المحفظة على ضرورة التفرقة بين الأجل القصير و الطويل عند تحديد سعر الصرف و دور علاوة الخطر، كما ينظر إلى نموذج توازن المحفظة المركب باعتباره أكثر ثراء حيث يتضمن معظم المتغيرات التفسيرية لتحديد سعر الصرف في إطار المنهج النقدي، و يضيف نموذج إحلال العملة متغيرا تفسيريا تم إهماله سابقا و هو الإحلال بين الأرصدة النقدية.

كما أكد **Mundell-Fleming** على مدى فعالية السياسة المالية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي في ظل نظام الصرف الثابت بخلاف عدم جدوى السياسة النقدية في ظل نفس النظام، في حين بين النموذج أن السياسة النقدية هي الأكثر فعالية في ظل نظام الصرف المرن، أي أن مزيجا من السياسة النقدية و المالية يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية شرط توفر درجة عالية من السيولة.

و أخيرا و من أجل إثراء الدراسة النظرية أكثر يتطلب الأمر تسليط الضوء على الاقتصاد الجزائري بصفة عامة، و تحليل تطور المتغيرات النقدية مع تطور سياسة سعر الصرف و إبراز العلاقة فيما بينهما.

الفصل الثالث

تعديل سعر صرف

الدينار والأداء

الاقتصادي الكلي

تمهيد:

بمجرد انهيار أسعار النفط مع نهاية الثمانينات، بالإضافة سقوط سعر صرف الدولار ثم الأزمة السياسية الحادة التي عرفت الجزائر في أكتوبر 1988 ظهرت بوضوح عيوب النظام الاشتراكي و التي بينت مدى هشاشة النظام المتبع من خلال اختلال جميع المؤشرات الاقتصادية، من هذا المنطلق و في محاولة للخروج من هذه المشاكل باشرت الجزائر بإجراء جملة من التدابير و الإجراءات، حيث عرفت مرحلة انتقالية من النظام الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، تجسدت من خلال القيام بالعديد من الإصلاحات و التي شملت: تخفيض قيمة العملة الوطنية، تحرير التجارة الخارجية، رفع الدعم عن الأسعار....الخ. و من أهم المحاور التي ركزت عليها الإصلاحات الاقتصادية هي تحرير سعر الصرف والتوجه نحو إعطاء قيمة حقيقية للدينار الجزائري، و الذي بدوره لم يكن بمعزل عن السياسات الاقتصادية الأخرى.

و بعد صدور قانون النقد و القرض الذي وضع الاستقرار النقدي في صدارة الاستهداف، عرفت السياسة النقدية نقطة تحول بالغة الأهمية و ذلك عن طريق تطبيق سياسة نقدية تهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار و تنظيم السيولة المحلية بما يتناسب مع متطلبات النشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى تخفيض معدلات التضخم و دعم استقرار سعر الصرف، حيث عرفت سياسة صرف الدينار الجزائري عدة إجراءات هامة وحساسة تبلورت من خلال التخفيضات المتتالية للدينار مقابل الدولار و تحرير التجارة الخارجية، و ذلك باعتماد تقنية التسعير لتحديد سعر الصرف ابتداء من سبتمبر 1994 و سوق ما بين البنوك منذ 1995، بالإضافة إلى مجموعة واسعة من الإصلاحات الهادفة إلى تحقيق الاستقرار الداخلي و الخارجي.

المبحث الأول: سياسة صرف الدينار

شهد الاقتصاد الجزائري مع نهاية الثمانينات جملة من الاختلالات الهيكلية على مستوى التوازنات الاقتصادية الكلية الداخلية و الخارجية خاصة مع انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية، حيث سير سعر صرف الدينار إداريا لحقبة من الزمن مما جعله يتميز بالثبات و الاستقرار، لذا لجأت السلطات النقدية إلى اتخاذ جملة من السياسات التدبير من أجل إعادة الاعتبار و التخفيف من حدة عجز الخزينة العامة و ميزان المدفوعات و التقليل من المديونية الخارجية، و من أجل تحقيق قدرة تنافسية مع الخارج و التأثير على الأسعار المحلية عرف نظام الصرف الجزائري في تطوره عدة مراحل.

المطلب الأول: نظام الصرف وتسعيرة الدينار

تميز سعر صرف الدينار الجزائري بالثبات و الاستقرار لفترة طويلة منذ إنشائه سنة 1964 كعملة وطنية مستقلة ارتبطت بسياسة رقابة صارمة في إطار نظام تسيير مخطط مركزيا، و لقد أدى تسيير سعر الصرف بهذه الطريقة إلى ابتعاده عن قيمته الحقيقية أي انفصاله عن الواقع الاقتصادي، و تزامنا مع الاختلالات و الأزمات التي اتضحت معالمها نهاية الثمانينات من القرن الماض عرف الدينار انزلاقات و تخفيضات تدريجية خلال عدة مراحل في إطار جملة الإصلاحات و التدابير التي اتخذتها السلطة للانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق.

أولاً: نظام سعر الصرف الثابت (1964 - 1987)

سير سعر صرف الدينار إداريا منذ إصدار العملة الوطنية، حيث تميز بالاستقرار و الثبات خلال مدة تفوق العشرين سنة، يقضي هذا النظام بتسخير كل الأدوات الاقتصادية لتحقيق أهداف المخططات التنموية من طرف السلطات المركزية.

و لقد أدى تسيير سعر صرف الدينار بهذه الكيفية إلى تحديد تكلفة "إدارية" و ليست اقتصادية للعملة الوطنية، أي أن سعر صرف العملات مقابل الدينار لم تكن تربطه أية علاقة بأداء و كفاءة الاقتصاد الوطني، و بالتالي فإن سعر صرف الدينار أخذ يبتعد شيئاً فشيئاً عن الواقع الاقتصادي الوطني، مما نجم عنه سلوك غير عقلاني في استخدام الموارد الأكثر ندرة المتمثلة في العملة الصعبة، عرف نظام الصرف في هذه المرحلة نوعين من الأنظمة:

1- نظام الربط بالفرنك الفرنسي إلى غاية 1973

رغم أن الجزائر قامت بإنشاء الدينار الجزائري سنة 1964 إلا أن هذه الأخيرة بقيت مرتبطة بالفرنك الفرنسي من خلال تبني نظام الصرف الثابت، حيث 1 دج = 1 فرنك فرنسي، و بما أن النظام النقدي الدولي في تلك الفترة كان مسيرا باتفاقية بريتون و وودز فقد حدد سعر صرف الدينار بما يعادل 0.18 غ من الذهب و استمر هذا الارتباط إلى غاية 1969، و أهم ما ميز مرحلة الربط بالفرنك الفرنسي ما يلي:

- عدم قابلية تحويل الدينار إلى العملات الأجنبية،
- الرقابة الصارمة على الصرف الأجنبي،
- عدم وجود سوق للصرف.

و مع التدهور الذي عرفه الفرنك الفرنسي، و من أجل تفادي الصدمات و التقلبات الخارجية و الآثار السلبية الناتجة عن الربط بعملة واحدة أخذت الجزائر بنظام جديد لتسعيرة الدينار.

2- نظام الربط بسلة من العملات

بعد انهيار نظام بريتون وودز و التخلي عن نظام الصرف الثابت تبنت الجزائر نظام الربط بسلة عملات مكونة من 14 عملة مثلت أهم الشركاء التجاريين للجزائر، و منح كل عملة معامل ترجيح حسب أهمية العملة و وزنها في التسديدات الخارجية كما تظهر في ميزان المدفوعات، و قد أعطي للدولار الأمريكي أعلى نسبة ترجيح.

لقد عرف سعر الصرف الاسمي استقرارا نسبيا و ذلك لوجود مجال لتغيير أسعار العملات و التي تتحدد أسعارها في السوق (العرض و الطلب)، و تدعم هذا الاستقرار بالرقابة الصارمة على سعر الصرف بالإضافة إلى القيود المفروضة على التجارة الخارجية مما جعل سعر الصرف يبتعد عن مساره في التعبير عن حقيقة الأوضاع الاقتصادية.

ثانيا: التسيير الديناميكي لسعر الصرف ابتداء من مارس 1987

لقد أسهم التدهور المفاجئ لسعر البترول في دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة، تبين من خلالها محدودية النموذج المتبع، مما استوجب إجراء إصلاحات مالية و نقدية عميقة، تهدف إلى إعادة الاعتبار إلى وظيفة تخصيص الموارد، وذلك على الصعيدين الداخلي و الخارجي، فلقد استهدفت الإجراءات المتخذة تحقيق الاستقرار النقدي في الداخل، و بالتالي لابد أن تتبعها إجراءات لتحقيق الاستقرار الخارجي، مع بقاء الهدف النهائي و هو الوصول إلى قابلية تحويل الدينار الجزائري، و لقد قامت الجزائر بتخفيض قيمة

السلة بنسبة 31% بين سنتي 1986-1988¹ ما تم القيام بتعديل طفيف على طريقة حساب سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية.

لقد أعلنت السلطات النقدية منذ منتصف 1990 عن رغبتها في التوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد ثلاث سنوات أي مع نهاية 1993 أو بداية 1994، على أن تتم هذه العملية بشكل تدريجي واحترافي، و قد تمثلت عملية تعديل معدل الصرف وفق الطرق الأربعة التالية²:

➤ الانزلاق التدريجي،

➤ التخفيض الصريح،

➤ تقنية التسعير المسماة " **fixing session** "،

➤ سوق الصرف ما بين البنوك.

1 - الانزلاق التدريجي

قامت طريقة الانزلاق على تنظيم " انزلاق تدريجي " و مراقب، طبق خلال فترة طويلة نسبيا امتدت من نهاية 1987 إلى سبتمبر 1992، انتقل سعر صرف الدينار من 4.936 دينار لكل دولار أمريكي واحد في نهاية 1987 إلى 8.032 دينار جزائريا مقابل الدولار الواحد مع نهاية 1989، و على الرغم من الإصلاحات المنتهجة إلا أن المتغيرات الاقتصادية الكلية شهدت تدهورا، حيث استمر النمو السالب لحجم الإنتاج الداخلي الخام منذ 1986 كما سجل ميزان الحساب الجاري عجزا نسبته 2.6 % من الناتج المحلي عام 1988، بالإضافة إلى عجز تخفيضات الإنفاق الحكومي عن تعويض انخفاض الإيرادات، و في ظل غياب سوق مالية لجأت الحكومة إلى الإصدار النقدي و الاستدانة الخارجية من أجل تغطية عجزتها، مما أسفر عن:

➤ ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي من 30% عام 1985 إلى 45.7% عام

1988،

➤ قفز نسبة خدمة الدين إلى الصادرات من 35 % إلى 87.16 %،

¹ النشاشيبي و آخرون، دراسة خاصة للجزائر: تحقيق الاستقرار و التحول إلى اقتصاد السوق ، واشنطن، 1998، ص 114.

² عبد الله منصوري، السياسة النقدية و الجبائية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات، حالة اقتصاد صغير و مفتوح، رسالة دكتوراه دولة، 2006،

➤ زيادة نسبة النقود بمعناها الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي، حيث وصلت إلى 76 % عام 1985 و ارتفعت مرة أخرى إلى 79 % عام 1988¹.

لقد أدى إصدار النقد إلى تراكم السيولة الزائدة و ازدهار السوق الموازية و زيادة الأسعار فيها. كما أدت أسعار الفائدة السالبة و ارتفاع قيمة الدينار إلى تعزيز الاعتماد الكثيف على رأس المال و إلى زيادة الواردات، مما أدى إلى صعود التوترات التضخمية و تشوه الأسعار النسبية و انهيار العرض المحلي.....الخ.

انطلاقاً من سنة 1990 و تماشياً مع تسريع و تيرة تطبيق الإصلاحات تم تسريع عملية الانزلاق بشكل ملحوظ بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستقرار سعر الصرف، و بالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية عامة و الواردات خاصة، فانقل سعر صرف الدينار إلى 12.1191 دينار للدولار الواحد نهاية 1990، ليصل في نهاية مارس 1991 إلى 17.76 ديناراً مقابل الدولار الأمريكي الواحد، ليستقر عند هذا المستوى طيلة السنة أشهر الموالية قبل اعتماد طريقة التخفيض الصريح.

2- التخفيض الصريح

قرر مجلس النقد و القرض في نهاية سبتمبر 1991، و طبقاً لما اتفق عليه مع صندوق النقد الدولي تخفيض قيمة الدينار بـ 22 % بالنسبة للدولار الأمريكي، ليصل إلى 22.5 دينار مقابل الدولار الواحد، و استقر سعر صرف الدينار حول هذه القيمة إلى غاية شهر مارس 1994.

غير أن الاستقرار النسبي لمعدل سعر الصرف الاسمي لم يكن يقابل الأساسيات الاقتصادية (صدمة معاكسة في شروط التبادل، سياسات جبائية و نقدية توسعية)، أدت إلى جعل معدلات التضخم في الجزائر باستمرار أعلى من ذلك السائد لدى شركائها التجاريين، و بالتالي فإن قيمة الدينار الجزائري بالمعدلات الحقيقية كانت قد ارتفعت بنسبة 50 % بين أكتوبر 1991 و نهاية 1993، بينما ارتفعت النسبة بين السعر في السوق الموازي و السعر الرسمي في أوائل 1994 إلى 4 أضعاف بعد أن كانت قد انخفضت من حوالي 5 أضعاف في منتصف الثمانينات إلى ضعفين في سنة 1991².

و قبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، و بدون سابق إعلان أجري تعديل طفيف لم يتعد 10% تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد و القرض (بتاريخ 94/04/10)، و ذلك بنسبة 40.17 % و بهذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 ديناراً مقابل الدولار الأمريكي الواحد.

¹ النشاشيبي و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 9.

² المرجع نفسه، ص 114.

و تجدر الإشارة أن التخفيض المتتابع اتخذته الجزائر لعدة أسباب منها:¹

- ✓ مواجهة أسعار الصرف المغالى فيها و التي نتجت عن التدهور في معدلات التبادل التجاري الدولي،
- ✓ الحيلولة دون ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، و بهذا تحقق تصحيح المستوى العام للأسعار،
- ✓ المساعدة على المحافظة على القدرة التنافسية لمنتجي السلع المحلية،
- ✓ هو رد فعل للاختلالات الأساسية المرتبطة بتمديد عدد كبير من الأهداف لإدارة سعر الصرف.

و في انتظار اعتماد تقنية جديدة لتحديد سعر الصرف ألا و هي تقنية جلسات التسعير *fixing sessions*، وابتداء من سبتمبر 1994 تم الاتفاق في إطار البرنامج على السماح " بانزلاق" ليصل سعر الدينار إلى 40 دينارا مقابل الدولار الواحد.

3- طريقة التسعير *fixing*

تقوم طريقة الـ *fixing* على نظام التسعير بالمزاد العلني بهدف تدعيم قابلية الدينار للتحويل²، تعتمد على جلسات يومية تعقد في مقر بنك الجزائر وتجمع ممثلي البنوك التجارية المقيمة برئاسة ممثل بنك الجزائر.

لقد سمحت طريقة الـ *fixing* بتبيان القدرة على إشباع طلب المتعاملين على العملات الصعبة إذ وفرت للصيرفة فرصة لتعميق معارفهم و إدراك تأثير المعلومات السياسية والاقتصادية والمالية على سلوك سعر الصرف، كما مكنت من التحضير لإعداد التنظيمات و الإجراءات و الموارد البشرية الضرورية لإنشاء سوق الصرف، لكن الأهم من ذلك أنها مكنت من تحديد سعر صرف شبه حقيقي يخضع لقانون العرض و الطلب.

و ما ميز تقنية الـ *fixing* التي استمر العمل بها إلى غاية 1995 هو نجاح بنك الجزائر في توجيه سعر الصرف من جانب واحد دون اضطرابات، و بما يتوافق مع الأهداف المتعلقة باحتياطات الصرف و السياسة النقدية، و يرجع ذلك طبعاً إلى أحكام الصرف التي تملي على المصدرين بيع مدا خيل صادراتهم إلى بنك الجزائر باستثناء المصدرين خارج المحروقات الذين بإمكانهم الاحتفاظ بـ 50 % من مدا خيلهم، و بالنظر إلى هيكل الصادرات الجزائرية فإنه يستنتج وجود العديد من طالبي العملات الصعبة (البنوك) مقابل عارض وحيد (بنك الجزائر)، كما تجدر الإشارة إلى أن إعادة تشكيل احتياطات الصرف سمحت للسلطات المالية بإقامة قابلية تحويل تجارية فعلية للدينار الجزائري.

¹ مبارك بوعشة، مجلة العلوم الإنسانية، قسنطينة، 1999، ص83

² توفيق الصادق و آخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، 1996.

4- سوق الصرف ما بين البنوك

تم الاتفاق مع صندوق النقد الدولي على إقامة سوق صرف بين البنوك في أواخر 1995، و هو ما شكل أحد الأهداف الهامة لبرنامج التعديل الهيكلي (أفريل 1995 - مارس 1998)، و قد أقيمت هذه السوق فعلا، و باشرت مهامها ابتداء من جانفي 1996.

لقد تثنى سعر الصرف الفعلي الحقيقي ما بين 1995 - 1998 بأكثر من 20 % و اتبع بتدهور بنسبة 13% ما بين 1998 و 2001، و بعد 16 شهر من التثمين الحقيقي منذ 2002 بسبب تثمين اليورو مقابل الدولار الأمريكي تدخلت السلطات في سوق الصرف الأجنبي في النصف الثاني من سنة 2003 لإعادة سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى مستواه الذي كان سائدا في نهاية 2002 بدل مستواه الذي كان سائدا في نهاية 1995.

و بإقرار ضمان قابلية تحويل الدينار الجزائري بالنسبة للمعاملات الجارية منذ سنة 1997، فإن سوق الصرف الموازي قد أخذ في الانكماش، بحيث أن الفارق بين السوق ما بين البنوك والسوق الموازي تقلص إلى حوالي 25% فقط في نهاية 2003.

في الواقع فإن سوق الصرف بين البنوك هو محدود لكون أغلب القرض من العملة الأجنبية يتأتى من البنك المركزي نتيجة ضعف الصادرات خارج المحروقات، وبالتالي فإنه يوجد اختلال هيكلي بسوق الصرف ما بين البنوك، ولذلك فإن التحديد اليومي لسعر الصرف لا ينتج عن تقابل قوى العرض والطلب في السوق النقدية بل ينتج عن سياسة سعر الصرف التي حددها البنك المركزي¹.

المطلب الثاني: سياسة الرقابة الصرف

بهدف منع هروب رؤوس الأموال و توجيه قدرات الاستيراد نحو القطاعات ذات الأولوية، تم تبني إجراءات رقابة على الصرف و تنظيم قطاع التجارة الخارجية من خلال مرسومي 1963/03/09 و 1963/12/12، حيث أخضعت كل العمليات المسددة بالعملة الأجنبية إلى ترخيص مسبق من وزارة

¹ Abdelkrim Naas: *Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie du marché*, maison neuve & larose Paris, 2003, P 146.

المالية، وكان الهدف من وراء هذه القيود هو إعادة توجيه الواردات حسب القدرات المالية و الحد من السلع الكمالية و الاقتصاد في العملة الصعبة، و تحسين وضعية الميزان التجاري¹.

لقد تم تطبيق سياسة الرقابة على الصرف في الجزائر بدء من 1963، و لقد تميزت هذه السياسة عن غيرها و انفردت بالخصائص التالية²:

- صرامة القوانين فيما يخص حيازة العملات الصعبة، والمبادلات الخارجية،
- إن الدينار الجزائري غير قابل للتحويل باعتباره غير مسعر لاسيما في سوق الصرف العالمية،
- غياب سوق للصرف في الجزائر، أين يتم تحديد سعر الصرف التوازني.
كما شهدت سياسة الرقابة على الصرف صدور عدة قوانين و تشريعات أهمها:³

- قانون 78-02 الصادر بتاريخ فيفري 1978، تضمن تأميم جميع عمليات البيع والشراء السلع والخدمات مع الخارج، ونص صراحة على اقتصاد الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية، حيث خص الهيئة العمومية وحدها بمباشرة العلاقات الاقتصادية والمالية بين الجزائر وباقي العالم، هذا وقد مكن هذا القانون مصالح الجمارك من التدخل للسهر على عدم دخول وخروج السلع الممنوعة.

- قانون 86-12 الصادر بتاريخ 19/08/1986 المتعلق بتنظيم البنوك التجارية والبنك المركزي و الذي حدد في إطار المنظومة البنكية في مجال الصرف، و مكن البنوك من استرجاع صلاحياتها في مجال الصرف، إذ خول للبنك المركزي صلاحية التشريع، والتنظيم المتعلقة بالصرف في مجال التجارة الخارجية، إلا أن هذا النظام أظهر حدوده في خضم أزمة الديون الخارجية لسنة 1986، أين دخل الاقتصاد الوطني في دوامة حقيقية، مست بكيانه بسبب الانخفاض الحاد لأسعار البترول وتدهور قيمة الدولار بنسبة 40% في أسواق الصرف العالمية مما ألحق منظمة OPEC بخسارة قدرت بحوالي 60 مليار دولار.

- قانون 88-01 الصادر بتاريخ 12/01/1988 والمتضمن استقلالية المؤسسات الاقتصادية، أعطى نتائج ملموسة بخصوص تنظيم وتحديد مهام النظام البنكي والمالي الجزائري، وذلك بالنظر إلى المهام الجديدة التي أوكلت إلى البنك المركزي المتمثلة في مشاركته في تحضير القوانين المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية، وتم أيضا إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد وتعويضه بميزانية العملات الصعبة، وأصبحت البنوك بالتعاون مع لجنة الاقتراض الخارجي، تقوم بتمويل واردات المؤسسات في إطار القروض التي تتم بين الحكومات.

¹ Abdrezak Benhabibe et autre, Marché de change informel et mésalignement, le cas de Dinard Algérien, voir le site WWW.Univ-Paris 12 fr/labos/gratic/ Benhabibe.com. p 2

² علي بن قنور، مرجع سبق ذكره، ص 132.

³ نفس المرجع السابق، ص 133.

كما حدد النظام 90-03 المؤرخ في سبتمبر 1990 بدقة شروط تحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل النشاطات الاقتصادية ثم إعادة تحويلها إلى الخارج مع المداخل الناجمة عنها، و فيما يخص مراقبة الصرف فقد تم تحديد شروط و قواعد تنفيذ هذه المراقبة، و يمكن تفويض حق تسيير الصرف إلى الوسائط المالية المعتمدة قانونا و أهم العناصر التي تدخل في هذا التفويض هي:

- ❖ ودائع الزبائن في حسابات العملة الصعبة لدى الوسائط المالية المعينة،
- ❖ عوائد الصادرات من غير المحروقات و العوائد المنجمية باستثناء الجزء الذي يعود إلى المصدر،
- ❖ كل الأموال المتأتية من قروض مالية أو الاقتراض العملة الصعبة المتعاقد عليها من طرف الوسائط المالية المعتمدة،
- ❖ المبالغ المتأتية من عمليات الشراء في سوق الصرف،
- ❖ مواد أخرى يمكن تحديدها عند الحاجة من طرف البنك المركزي.

وتتم مراقبة الصرف بوضع مجموعة من الضوابط و الآليات التي تهدف إلى التحكم في جميع التدفقات المالية بين الجزائر و الخارج، و يمكن تلخيص أهم هذه الضوابط في ما يلي:

- يجب أن يتم تحويل الأموال من أو إلى الجزائر عن طريق إحدى الوسائط المالية المعتمدة،
 - يتمتع بحق التحويل كل شخص طبيعي أو معنوي مقيم في الجزائر، كما يسمح لغير المقيمين فتح حسابات بالعملة الصعبة لدى الوسائط المالية المعتمدة،
 - يقوم الوسيط المعتمد بمنح المستورد العملة الصعبة اللازمة لتمويل عملية الاستيراد، أو ضمن الشروط المحددة من طرف بنك الجزائر فيما يخص تسيير الدين الخارجي، و يجب أن يتأكد الوسيط المالي المعتمد من شرط توفر و كفاية المساحة المالية للمستورد و توفر الضمانات الكافية، و يكون هذا الوسيط المالي مسؤولا أمام البنك الجزائري في حالة عدم قدرة المستورد على الوفاء بالتزاماته،
 - يقوم البنك الوسيط عقب استلام عوائد الصادرات باقتطاع نصيب المصدر من العملة الصعبة المحددة بواسطة التنظيم و تحويله إلى رصيده بالعملة الصعبة، و يقوم بمنحه مقابل الرصيد المتبقي بالدينار.
- هذه التغييرات في الرقابة على الصرف ترجع بالأساس إلى التغييرات المالية و النقدية في ميزان المدفوعات واحتياطات الصرف، بالإضافة إلى القروض المحصلة من المؤسسات الدولية، و نتيجة للقيود الشديدة على النقد الأجنبي، ظهر السوق الموازي للصرف و بدأت الفجوة بين سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي تتسع شيئا فشيئا.

المطلب الثالث: سوق الصرف الموازي

يسمى بسوق الصرف الموازي أو السوق الحر أو السوق الغير الرسمي، يجمع بين ما بين عرض العملة الأجنبية و الطلب عليها، حيث يشمل جانب العرض كلا من تحويلات العمال المغتربين، عائدات التهريب، ما يصرفه السياح الأجانب و فوترة الصادرات، في حين يتكون جانب الطلب من تحويلات رؤوس الأموال، عمليات دفع مقابل خدمات و بعض عمليات الاستيراد الغير مسموح بها قانونيا.

يمكن إجمال أهم الأسباب التي أدت بالمتعاملين الاقتصاديين للجوء إلى هذه السوق و تطورها إلى¹:

- وجود الرقابة على الصرف بفرض قيود على المبادلات الخارجية و حركات رؤوس الأموال،
- نظام الواردات بدون دفع مسبق التي يسمح للمتعاملين الاقتصاديين من الحصول على عملات صعبة قابلة للتحويل في السوق الموازي لتمويل الواردات، أي تحويل رؤوس الأموال خارج القنوات الرسمية،
- اتساع القطاع الخاص الذي يستثمر في الخارج، أو يعمل في نشاطات خفية و وجود سوق موازية للسلع المادية،

- وجود فوارق في التكلفة ناتجة عن التصريف اليدوي الأقل من تكلفة التصريف البنكي، وهذا ما أدى إلى اتساع الفارق بين سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي.

الجدول رقم(3-01): تطور سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي للدينار مقابل الفرنك الفرنسي

ما بين 1970 و 2000

الوحدة: دينار جزائري / فرنك فرنسي

السنوات	1970	1974	1977	1980	1985	1986	1987	1989
سعر الصرف الرسمي	1.0	1.1	1.3	0.62	0.61	0.71	0.8	1.5
سعر الصرف الموازي	1	1.4	1.5	2	3	4	4	6
الفرق%	0	27.27	15.38	222.58	145.79	463.38	400	300
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	2000
سعر الصرف الرسمي	1.8	3.75	4.36	4.2	10.5	11	11.1	10.8
سعر الصرف الموازي	6.8	7	9.5	10	12.5	13	14.2	12.5
الفرق%	277.7	866.66	117.88	138	19.04	18.18	27.92	15.74

Source: Mohamed Khenniche ,*Monnaie surévaluée, système de prix et de dévaluation en Algérie*, les cahiers du CREAD N 57,3^{emc} trimestre 2001, Alger, p 21.

Abdrezak Benhabibe et autre, *Marché de change et mésalignement, le cas de Dinard Algérien*, voir le site WWW.Univ-Paris 12 fr/labos/gratic/ Benhabibe.com.

¹ Hocine Benissad ; *La reforme économique en Algérie*, 2^{emc} édition, OPU, Alger, 1991, p 110.
Abdelkrim Naas, Op Cit, P 122.

يوضح لنا الجدول رقم (3-01) بروز السوق الموازية ابتداء من 1974 بسبب الطلب الكبير على العملة الأجنبية، ليعرف تراجع قدره 33.33% سنة 1986 مقارنة بسنة 1985 بسبب نقص العوائد من العملات الأجنبية و ضل الفارق بين السعيرين كبير حتى سنة 1994 أين تقلص الفارق الكبير من 138% سنة 1993 إلى 19% فقط و هي السنة التي قامت الجزائر فيها بتخفيض معتبر للدينار الجزائري. من خلال ما سبق يعتبر سعر الصرف الموازي مؤشرا حقيقيا عن القيمة الفعلية للعملة المحلية، و من خلال معطيات الجدول أعلاه تتضح بوضوح المبالغة في تقييم الدينار، حيث لا توجد نظرية اقتصادية تبرر الثبات النسبي لسعر الصرف الاسمي لعملة ما على امتداد فترة طويلة حتى و لو كان نظام الصرف ثابتا و طريقة التسعير إدارية.

ففي ظل أزمة التمويل التي شهدتها الاقتصاد الجزائري وقتها لم تتراجع بالمقابل قيمة العملة الوطنية خلال نفس الفترة إلا بمعدل طفيف لم يتجاوز (8.89%)، و هي قيمة لا تعبر إطلاقا عن حساسية الوضع، حيث أن سياسة الصرف كانت غير متصلة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية، الأمر الذي عجل بضرورة تعديل قيمة الدينار و تقريبه من مستواه التوازني لمواجهة الاختلالات الاقتصادية.

المبحث الثاني: ضرورة تخفيض قيمة الدينار لمواجهة اختلال التوازنات الكلية

لقد أدى اختلال التوازن الاقتصادي الكلي إلى إجبار الجزائر على القيام بإصلاحات هيكلية مست جميع المتغيرات الاقتصادية الكلية و لعل أهمها نجد سياسة سعر الصرف، هذا الأخير كان بعيدا عن قيمته الحقيقية مما أثر على باقي المتغيرات الاقتصادية، الأمر الذي يستوجب التعجيل بتعديله.

المطلب الأول: أسباب التخفيض

انحصرت أسباب التخفيض في الاختلال الخارجي الذي سببه الاختلال الداخلي، و عموما يمكن حصرها في ما يلي:

-عجز في ميزان المدفوعات و الموازنة العامة،

-زيادة المديونية الخارجية،

-المغالاة في سعر صرف الدينار،

-ارتفاع معدلات التضخم.

المطلب الثاني: البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري

من أجل تقريب الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية بشكل تدريجي قصد السماح للبرامج و المؤسسات الاقتصادية أن تتجاوب و تتأقلم مع هذا التوجه بالشكل الذي يسمح للدينار في تحسين مناخ الاقتصاد و انتعاش وضعية الكثير من المؤشرات الكلية منها و الجزئية كان لتحرير الدينار أبعادا اقتصادية أهمها¹:

- تقريب قيمة الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية، و تقليص الفارق بين السعر الرسمي و السعر الموازي،
- يساهم تحرير سعر الصرف في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر و أشكال أخرى من الاستثمار إلى الداخل بحكم انخفاض تكلفة إقامة المشاريع الاستثمارية كمشاريع السياحة،
- يعمل على ترشيد الاستهلاك بسبب أنه يساهم في ارتفاع أسعار المواد المستوردة، وعليه ينمي جانب العقلانية في الاستهلاك، و بالتالي تنخفض الواردات و يحدث تحسن في وضعية الميزان التجاري،
- يساهم في تنشيط و تفعيل الجهاز الإنتاجي بسبب نمو الطلب الخارجي المتزايد، و تعزيز استقلالية البنك المركزي، و كذلك نمو حجم احتياطي الصرف بسبب تقلص تدخلات البنك المركزي في سوق الصرف،
- له دور كبير في تخفيف الضغوط التضخمية لتقليص ضغوط المضاربة، و يعزز قدرة الدولة على التكيف مع الصدمات،
- يحد من هروب و تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج و يساهم في تنشيط و تفعيل السوق المالي و النهوض به إلى مستوى الأسواق الدولية،
- تعزيز و تسهيل ختى أشكال الاندماج و الشراكة مع الأطراف الخارجية، و يساهم في تحفيز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال تشجيعها على اللجوء إلى الإنتاج الإحلاي للواردات،
- يلزم المؤسسات الاقتصادية و خاصة البنوك و المؤسسات المالية على اتخاذ تدابير في شأن تعزيز الرقابة الداخلية و الخارجية اتجاه مختلف المخاطر المرتقبة كمخاطر الصرف،
- تشجيع الصادرات الوطنية عن طريق اكتسابها تنافسية سعرية في السوق العالمية و تقليص الواردات،
- زيادة النمو الاقتصادي عن طريق تشجيع الاستثمار في قطاع التصدير و قطاع السوق المنافسة لواردات،
- تحرير الأسعار الداخلية للمنتوجات المدعمة لتصبح المؤسسات الاقتصادية حرة في تحديد سعر منتوجاتها و بالتالي تقليص العجز المالي الذي تعاني منه.

المطلب الثالث: سياسة تخفيض قيمة الدينار

¹ محمد أمين بريري، البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري، ملتقى دولي " أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية، جامعة بومرداس، 2006، ص ص 17-18.

لقد أدى اختلال التوازن الاقتصادي الكلي إلى إجبار الجزائر على القيام بإصلاحات هيكلية و إعادة تعريف وسائل السياسة الاقتصادية لأجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، و من بين هذه الإصلاحات قامت الجزائر بتعديل سعر الصرف الدينار الذي شهد تباعدا معتبرا بين القيمة الداخلية و قيمته الخارجية طوال الفترة (1973 - 1988) حيث تميز الاقتصاد بسيولة كبيرة بسبب التساهل في السياسة المالية بسبب ارتفاع أسعار المحروقات في السوق الدولية الأمر الذي جعل قيمة الدينار أكبر من قيمته الحقيقية.

كل ما سبق أدى إلى القيام بأول تخفيض رسمي للدينار بعد أن كان انزلاق تدريجي فقط سنة 1991 بأكثر من 106% حيث انتقل سعر الصرف من 8.93 دج سنة 1990 إلى 18.47 دج سنة 1991 مقابل الدولار الواحد من أجل تقليص خسائر العملات الأجنبية الناتجة عن تدخلات السلطات النقدية في سوق الصرف، كذلك من أجل الوصول إلى قابلية تحويل الدينار و الحد من الرقابة على الصرف. لكن الواقع الاقتصادي بين أن هذا التخفيض لم يحقق الأثر المرغوب على ميزان المدفوعات لأن السياسة الاقتصادية المالية التضخمية التي اتبعت ألغت الأثر مما أدى إلى ضرورة القيام بتخفيض آخر، كان هذا التخفيض أكثر أهمية و جاء في إطار التعديل الهيكلي سنة 1994 بحوالي 50% على مرحلتين:

- الأولى في مارس/ افريل 1994 انتقل فيه سعر الصرف من 24 دج إلى 36 دج لكل دولار .
- الثانية في نهاية سبتمبر 1994 حيث أصبح سعر صرف الدولار الأمريكي 41 دج لكل دولار و استمرت قيمته في الانخفاض خلال فترة التعديل الهيكلي، و خسر فيها أكثر من 50% من قيمته حيث انتقل من 24.08 دج/\$ في نهاية ديسمبر 1993 إلى 60.7 دج/\$ نهاية 1998.

هذه التخفيضات كانت تمهيدا لسياسة مرنة لإدارة سعر الصرف مع تحقيق قابلية لتحويل الدينار في المعاملات الجارية، أما في الجانب الرأسمالي فقد أصدرت نصوص قانونية تمكن من إقامة استثمارات أجنبية فردية أو مشتركة مع ضمان إعادة تصدير رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة و عوائدها بشرط الحصول على ترخيص أو اعتماد مما أدى إلى تطبيق سياستين متناقضتين، في نفس الوقت سياسة الرقابة على الصرف و سياسة انفتاح اتجاه الاستثمارات الأجنبية مرفقة بسياسة مالية و نقدية صارمة و أخرى لتسيير الدين و التقليل من عبئه، كل هذه التعديلات هدفها الأساسي هو تعزيز المركز الخارجي، و خلاصة لما سبق فإن سياسة سعر صرف الدينار مرت بمرحلتين أساسيتين:

مرحلة أولى: تميزت برقابة كلية للصرف تتحدد قيمة الدينار إداريا و كذلك توزيع العملات الأجنبية على المتعاملين الاقتصاديين، مما أعطى عملة مقيمة بأعلى من قيمتها الحقيقية و بعيدا عن الواقع الاقتصادي و سعرها في استقرار.

مرحلة ثانية: اتسمت بقابلية التحويل محدودة كنتيجة للمرونة في تحديد سعر صرف الدينار الذي تميز بعدم الاستقرار و عرف تخفيضات كثيرة أهمها تم سنتي 1991 و 1994 في إطار سياسة التعديل الهيكلي، و قد كانت ضرورة في تلك الظروف لتحسين الاقتصاد الجزائري عامة و القطاع الخارجي بصفة خاصة.

المطلب الرابع: مدى نجاح سياسة تخفيض الدينار وفق أسلوب المرونات

إذا ما أردنا الوقوف على النتائج الملموسة جراء تخفيض قيمة الدينار الجزائري وفق أسلوب المرونات و القاضي بتخفيض قيمة العملة المحلية لزيادة الصادرات و تخفيض الواردات الذي نصح به صندوق النقد الدولي ضمن إجراءات سياسات التصحيح الهيكلي ومدى مساهمتها في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية، ينبغي أولا إسقاط فروض منهج المرونات الضرورية التي ينبغي توفرها على الاقتصاد الجزائري لتحقيق الأهداف المرجوة.

- إن شرط مارشال- ليرنر يكون صحيحا فقط إذا ما كان عجز الميزان طفيفا¹، و هي الحالة التي تكون فيها قيمة الصادرات مساوية تقريبا لقيمة الواردات، و عندما تكون مرونة العرض المحلي من سلع الواردات والصادرات كبيرة جدا، وهو شرط يصعب توفره خاصة إذا ما تعلق الأمر بالدول النامية. و بالنظر إلى خصائص الاقتصاد الجزائري عامة و إلى الخصائص الهيكلية لهذا الاقتصاد نجد أن الصادرات غير مرنة بالنسبة للأسعار، نفس الشيء بالنسبة للواردات، و بالتالي سقوط أحد أهم شروط نجاح التخفيض، حيث نجد أن هيكل الصادرات يتميز بأحادية المنتج بمعنى أن حصيلة الصادرات من العملة الأجنبية تحددها أسعار المحروقات في السوق العالمية وفق قوى العرض و الطلب التي لا يمكن للجزائر التحكم فيها. أما فيما يتعلق بالصادرات غير النفطية فهي ضئيلة جدا و تتميز بعدم المرونة خاصة في المدى القصير، كذلك الطلب عليها أيضا ضعيف بسبب ضعف المنتج المحلي.

بالنسبة للواردات الجزائرية فإن الجزء الأكبر منها عبارة عن سلع ضرورية لا يمكن الاستغناء عنها أو تلك المستعملة كمدخلات في العملية الإنتاجية، و بالتالي إقبال كاهل المنتج بنفقات إضافية تنعكس في الأخير على السعر و تقضي على استقرار الأسعار المحلية الذي تفترضه أيضا سياسة التخفيض لنجاحها، فضلا عن القضاء على الانخفاض الذي عرفته أسعار الصادرات إذا كانت المدخلات في إنتاجها سلع مستوردة أو يخفض من الاستيراد، و النتيجة هي تدهور الوضعية الاقتصادية التي يعيشها البلد خاصة و أن معظمها لا يمكن تعويضها بإنتاج محلي و لا تكون لها بدائل في الإنتاج المحلي و إن وجدت فإنها لا تتسم

¹ محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى وطني، المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - الواقع و التحديات، جامعة شلف، 2006، ص ص 249-250.

بالجودة المطلوبة، كذلك هناك نوع آخر من الواردات الكمالية فكلما زادت أسعارها زاد الطلب عليها و بالتالي فإن سياسة التخفيض لن تستطيع تقليص حجم هذه الواردات حتى مع ارتفاع أسعارها مقيمة بالدينار لأنها غير قابلة للضغط، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المدفوعات إلى الخارج و تحمل الاقتصاد خسائر مالية. إضافة إلى تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية و خاصة الدولار و الأورو، و النتيجة هي أن تخفيض قيمة الدينار لم يكن له أدنى تأثير على زيادة الصادرات، و بالتالي فإن الحجة القائلة بأن الرفع من الصادرات يتطلب تخفيض سعر الدينار هي حجة باطلة عمليا، على الأقل بالنسبة للجزائر و الدول الأحادية مادة التصدير.

- إضافة إلى ما سبق فإن فرضية العجز الطفيف في موازين الدول النامية لا ينطبق عليها بسبب التنمية الاقتصادية التي تحتم على هذه الدول زيادة الواردات بمعدل أكبر من معدلات زيادة الإنتاج، و هذا ما ينطبق أيضا على الجزائر، إذ أن السياسة الاقتصادية التي كانت متبعة اقتضت تسخير موارد مالية هائلة لانطلاق برامج التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، و هذا ما جعل موازين المدفوعات للجزائر على طول العقود الثلاثة الماضية تسجل عجزا معتبرا في معظم السنوات، وهذا ما يجعلنا نصل أيضا إلى أن تخفيض قيمة العملة المحلية لا ينجر عنه بالضرورة تحسن في ميزان مدفوعات الدول النامية، لكون النظرية تفترض وجود عجز طفيف في ميزان المدفوعات حتى يصح تطبيقها.

- كما أن أسلوب المرونات لا يهتم بكل عناصر ميزان المدفوعات، فهو يهتم بميزان السلع مهملا العناصر الأخرى التي يمكن أن يكون لها الأثر البالغ و من ذلك ميزان رؤوس الأموال و العمليات المالية. كما أن هذا الأسلوب ينطلق من فرضيات يصعب تحققها عمليا،

و النتيجة هي أن سياسة تخفيض قيمة العملة وفق أسلوب المرونات لم يكن لها الأثر الكبير على إعادة التوازن في ميزان المدفوعات، و أن التوازن المسجل في ميزان المدفوعات الجزائري ابتداء من سنة 1998 يعود أساسا إلى تحسن أسعار البترول، و ليس إلى انعكاسات تخفيض الدينار.

على الرغم من أن الاقتصاد الجزائري يعتبر مناخ تتقدم فيه شروط نجاح سياسة تخفيض سعر الصرف لإعادة التوازن الخارجي إلا أن السلطات قامت بجملة من التخفيضات المتتالية و المعتبرة، و التي يمكن أن يكون لها أثر على التوازنات الاقتصادية الكلية.

لكن المفارقة الواضحة فيما يخص سياسة سعر الصرف في الجزائر هي إصرار السلطات النقدية على اعتبار السعر المتدني للدينار هو السعر الحقيقي لأنه يلتقي مع مؤشر التنافسية على المدى الطويل¹. فرغم دعوات صندوق النقد الدولي للسلطات الجزائرية لمراجعة سعر صرف الدينار بناء عن المعطيات الاقتصادية

¹ شرشوق سمير، نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية: حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة باجي مختار عنابة، 2011، ص 220.

الحالية للاقتصاد الوطني، لكن بنك الجزائر يرفض ذلك، فماذا سيجني الاقتصاد الوطني من السعر الأدنى للعملة الوطنية؟

المبحث الثالث: دور سياسة التخفيض في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية

منذ نهاية الثمانينات واجهت الجزائر صعوبات و اختلالات في التوازنات الاقتصادية الداخلية خاصة بعد انهيار أسعار البترول و ما خلفته من آثار سلبية تبلورت أساسا في ارتفاع معدلات التضخم، تزايد البطالة، ضعف في الاستثمارات ... الخ، ومن أجل تخفيف حدة هذه الآثار لجأت السلطات النقدية إلى استخدام سياسة سعر الصرف و ذلك عن طريق إجراء تخفيضات معتبرة في قيمة العملة الوطنية للضغط على التوازنات الاقتصادية.

المطلب الأول: سعر الصرف و النشاط الاقتصادي

من أجل ضمان الاستقرار الاقتصادي والمحافظة على التوازنات النقدية الداخلية و الخارجية، و إعادة تقييم شامل لدور السياسات الاقتصادية بهدف تحقيق معدلات نمو اقتصادي مناسب، يمكن إبراز أهم المحطات التي مر بها كل من النمو الاقتصادي وعلاقتها بقيمة الدينار.

أولاً: تطور النمو الاقتصادي

عرف النمو الاقتصادي في تطوره عدة محطات ارتبطت بالسياسات المنتهجة و بالبرامج التنموية المطبقة خلال تلك الفترات.

1- فترة المخططات التنموية (1967-1989)

أدى الاستقرار السياسي بعد 1967 إلى تحديد إستراتيجية اقتصادية على المدى البعيد مرتكزة على تقييم المحروقات، و إعادة تنظيم النشاط الاقتصادي على شكل مؤسسات وطنية اقتصادية ضخمة تجسد من خلال احتكار شامل للدولة في جميع المجالات منتهجة التخطيط المركزي، ترتب عن هذا التوجه تطور كبير في إرساء الهياكل القاعدية و البناء التحتي و الذي يعتبر ثمرة جهد هذه المرحلة¹.

و لقد شهت الفترة (1980-1984) ميلاد المخطط الخماسي الأول و الذي يعبر عن توجهات لقيادة جديدة كان شعارها من أجل حياة أفضل، كما عرفت الفترة (1985-1989) المخطط الخماسي الثاني، و الذي يعتبر آخر المخططات التنموية في ظل التسيير الاشتراكي.

¹ أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، ص 24.

و كما هو معلوم فقد عرفت فترة نهاية الثمانينات انهيار أسعار البترول في الأسواق العالمية، و بما أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي يعتمد على أسعار البترول كأساس مرجعي لتمويل المخططات التنموية فإن آثار الصدمة العالمية بلغت الاقتصاد الوطني، و بالتالي حدث أكبر انهيار اقتصادي مسببا اختلال مزدوج في ميزان المدفوعات و ميزانية الدولة، و أصبح الاقتصاد يعاني من تشوهات هيكلية تعثر على إثرها أداء الاقتصاد الكلي و بروز معدلات نمو سالبة بعد مرحلة هامة من التوسع تبيين من خلالها هشاشة اقتصاد مبني على الاستدانة الخارجية.

2- فترة الإصلاحات بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي

دخلت الجزائر في مفاوضات مع مؤسسة النقد الدولية للحصول على المساعدات و القروض، فوقعت على اتفاقيتين: الأولى في ماي 1989 و الثانية في جوان 1991 ضمن الشروط المتعلقة بالسياسة النقدية، و التي يمكن إيجازها في ما يلي¹:

- تحرير الأسعار و تجميد الأجور و تطبيق أسعار موجبة،
- الحد من التضخم و تخفيض قيمة الدينار،

- تحرير التجارة الخارجية، و السماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية،
- إلغاء عجز الميزانية، و إصلاح المنظومة الضريبية و الجمركية.

خلال الفترة 1990-1989 تطورت M_2 بنسبة 11.32% في حين لم يتغير الناتج الداخلي (PIB) سوى بمعدل 0.8% فقط، و هو ما يبين وجود تباعد بين المؤشرات النقدية و المؤشرات العينية، مما يوحي بوجود كتلة نقدية بدون مقابل، و بالتالي ظهور اختناقات تضخمية كما تم تسجيل سنة 1990 المؤشرات التالية:

- ارتفاع القروض المقدمة للاقتصاد بـ 18%،

- ارتفاع معدل التضخم بمعدل 17.9%، مما يؤكد التعامل بسعر فائدة سلبي،

- ارتفاع التسرب النقدي بنسبة 12.57%.

أما فيما يتعلق بالاستعداد الائتماني الثاني جوان 1991 فقد واجه تنفيذه بعض الظروف الصعبة، مما جعلها تقف عائقا أمام تطبيق بنوده، و في ما يتعلق بالجانب المالي و النقدي سجل ما يلي:

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006، ص 190.

- تحرير التجارة الخارجية و الداخلية من خلال العمل على تحقيق قابلية تحويل الدينار،
- ترشيد الاستهلاك و الادخار عن طريق الضبط الإداري لأسعار السلع و الخدمات و أسعار الصرف و تكلفة النقود.
- و لتحقيق الأهداف السابقة وضعت الحكومة مجموعة من الإجراءات النقدية:
- العمل على الحد من الكتلة النقدية M_2 و جعلها في حدود 41 مليار دج،
- تخفيض قيمة الدينار،
- رفع معدل الخصم ليصل في أكتوبر 1991 إلى 11.5% بدلا من 10.5% مع رفع المعدل المطبق على كشوف البنوك من 15% إلى 20%، و تحديد سعر تدخل بنك الجزائر عند مستوى السوق النقدية 17%.
- من خلال ما سبق يمكن أن نخلص إلى أن أداء السياسة النقدية بشكل عام لم يكن فعالا، و قد يعود السبب في ذلك إلى عدة عوامل منها ما هو اقتصادي و منها ما هو غير اقتصادي.
- و نتيجة للعراقيل و القيود التي وقفت أمام إعادة التوازن الداخلي و الخارجي لجأت حكومة «مالك رضا» إلى صندوق النقد الدولي لإبرام برنامج تكميلي معه لمدة سنة تغطي الفترة من 1994/04/01 إلى 1995/03/31 و لقد استهدف الاتفاق ما يلي:
- رفع معدل النمو الاقتصادي،
- الإسراع في تحقيق التقارب بين معدل التضخم المحلي مع المعدلات السائدة في البلدان الصناعية،
- تحرير التجارة الخارجية و تعديل الأسعار النسبية،
- استعادة قوة ميزان المدفوعات مع تحقيق مستويات ملائمة من احتياطات الصرف¹.
- و لقد استهدفت السياسة النقدية دعم سعر صرف الدينار بالحد من الضغط التضخمي عن طريق تخفيض معدل التوسع النقدي M_2 إلى 14% مقارنة بـ 21% سنة 1993 و كذلك:
- رفع معدل إعادة الخصم إلى 15%،
- جعل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند مستوى 20%،
- معدل السحب على المكشوف للبنوك على بنك الجزائر يعادل 24%،
- التخلي عن استعمال الوسائل المباشرة لمراقبة قروض الاقتصاد لإحلال مكانها الوسائل الغير المباشرة.

¹ محمد العربي ساكر، الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتحليل، 2006، ص 302.

كما وافق صندوق النقد الدولي على اتفاق القرض الموسع مع الجزائر (1995-1998) ينص على إعادة جدولة ثانية للقروض المتوسطة و الطويلة مع نادي باريس و لندن، و من بين البنود التي استهدفها الاتفاق:

- السعي لإرساء نظام صرف مستقر، و إنشاء سوق ما بين البنوك للعملات الصعبة، مع إنشاء مكاتب الصرف ابتداء من الفاتح جانفي 1996، و العمل على تحويل الدينار الجزائري للمعاملات الجارية الخارجية،
- دعم تحرير التجارة الخارجية، و خاصة من خلال التركيز على خفض الضريبة الجمركية إلى نسبة 50% كحد أقصى،

- التركيز على التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي،
- ترقية الادخار الوطني ب 5.5 نقطة بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي بين 1994 / 1995 و 1997/1998،

- إقرار توسيع نطاق الضريبة على القيمة المضافة و تقليص مجال الإعفاءات الضريبية.
لتحقيق الأهداف المسطرة تم اتخاذ الإجراءات التالية، والتي اتسمت بسياسة ميزانية صارمة:
- إتباع تسيير مالي صارم بضبط المالية العامة خلال السنوات الثلاث القادمة و كذا ترقية النظام الجبائي بجعله مرنا و فعالا، أي الابتعاد عن اللجوء إلى التمويل بالعجز، مما يمكن من إتباع سياسة نقدية صارمة في نهاية 1995 بمعدلات فائدة حقيقية موجبة دائنة،

- السعي لتحسين أدوات السياسة النقدية خاصة و ترقية النظام المصرفي، إذ تم إدخال أداة نظام الاحتياطي الإجباري لسنة 1994 لتنمية إمكانية مراقبة السيولة النقدية بتسقيف إعادة الخصم للبنوك التجارية من طرف بنك الجزائر،

- التحول نحو الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية، وإدخال عمليات البيع بالمزاد العلني في السوق النقدية،
- هيكلة المعدلات المباشرة خاصة في ما يتعلق بمعدل إعادة الخصم، و مراجعة إجراءات المزايدات للسندات على الحساب الجاري و العمل على تسهيل إدخال عمليات السوق المفتوحة في عام 1996،
- تشجيع إنشاء البنوك و الهيئات المالية التجارية الخاصة لتنشيط المنافسة في النظام المصرفي، و نمو فعالية إجراءات الوساطة المالية.

و كخلاصة يمكن تقييم برنامج الإصلاح الموسع بأنه توصل إلى نتائج يمكن وصفها بالمقبولة على مستوى مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي، بالإضافة إلى إعادة تفعيل السياسة النقدية كوسيط ضبط مالي و اقتصادي، و من بين النتائج الإيجابية، فقد سجل انخفاض في معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى

5% سنة 1998، و نتيجة لذلك انخفض معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1994 إلى 9.5% سنة 1998.

ثانيا: انعكاس التغير في سعر الصرف على النمو الاقتصادي

يعتبر الناتج الداخلي الخام من أهم المؤشرات التي يقاس على أساسها تطور النمو الاقتصادي، و بناء على معطيات الجدول رقم (3-02) نلاحظ أن معدل النمو مر بمرحلة ركود خلال سنة 1994 و ذلك راجع إلى التخفيضات المتتالية لقيمة الدينار، حيث وصل التخفيض إلى 60% خلال سنة 1994 و 32.3% سنة 1995 مما أثر على النمو، و كذلك انخفاض قيمة إيرادات الصادرات من المحروقات مما أثر على احتياطات الصرف بالعملة الصعبة و التي قدرت سنة 1993 بحوالي 1.5 مليار دولار أي ما يمثل 2.24 شهرا من الواردات السلعية فقط، حيث وصل معدل النمو سنة 1997 إلى 1% فقط من نمو الناتج المحلي الإجمالي ليعرف انتعاشا بسيطا سنة 1998 بنسبة 5.1% ليعاود الانخفاض خلال الفترة (1999-2000).

الجدول رقم(3-02): علاقة تطور معدل النمو بالتغير في سعر الصرف خلال الفترة (1994-2014)

السنوات	الناتج الداخلي الخام (مليار دينار)	معدل النمو	نسبة التغير في سعر الصرف
1994	1540.6	0.9-	-
1995	2039.5	3.8	21.63
1996	2403.6	3.8	7.13
1997	2539.9	1.1	3.96
1998	2779.4	5.1	3.32
1999	3002.9	3.2	1.48
2000	4098.8	2.2	8.70
2001	4235.6	2.6	3.27
2002	4455.4	4.7	2.45
2003	6135.9	6.9	-8.91
2004	7544.0	5.2	1.04
2005	84.60	5.1	1.81
2006	8514.8	3.6	-0.99
2007	9366.6	4.8	-4.48
2008	11090.0	2.4	-6.91
2009	10034.3	2.4	12.48

2.42	3.6	11991.6	2010
2.08	2.9	14588.5	2011
6.45	3.4	16208.5	2012
1	2.8	16643.8	2013
1.31	3.8	17205.1	2014

المصدر: تقرير البنك المركزي 2010، ص 203.

تقرير البنك المركزي 2014، ص 149.

-IMF DATA IFS

كما عرف الناتج الداخلي الخام نموا موجبا قدر ب 2.2%، 2.6%، 4.7% خلال السنوات 2002، 2000، 2001، 2002، على التوالي، و استمر بوتيرة نمو موجبة منذ سنة 2002 إلى سنة 2005 حيث سجل نسبة 4.7% سنة 2002 ليصل إلى أعلى نسبة له والمقدرة ب 6.9% خلال سنة 2003 و قد تزامن هذا مع ارتفاع قيمة الدينار مقابل الدولار خلال الفترة (2003-2005)، كما قد يكون هذا التحسن راجع إلى الارتفاع الذي شهدته أسعار الصادرات من المحروقات خلال سنة 2003، 2007 بالإضافة إلى الإصلاحات المتعلقة بالتجارة الخارجية كإلغاء احتكار الدولة للنشاط التجاري، الأمر الذي أعطى نوعا ما صلاحيات أكبر للمصدرين المحليين لممارسة نشاطهم بأكثر حرية¹.

كما تراجعت نسبة النمو لتستقر عند 2.4% خلال سنتي 2008 و 2009 و يمكن إرجاع ذلك إلى الأزمة الاقتصادية العالمية، وهذا ما أثر على الطلب في السوق العالمية و بالتالي انخفاض نمو الناتج الداخلي الخام.

فيما يخص الفترة (2010-2014) عرف الناتج المحلي نوعا من الاستقرار حيث تراوح ما بين 3.6% و 3.8%.

من ناحية أخرى يمكن أن تظهر العلاقة بين النمو الاقتصادي و سعر الصرف من خلال نقاط عدة أهمها:
✓ ضعف معدلات الفائدة الأجنبية عادة ما يؤثر على احتياطي الصرف الأجنبي للمستثمر الجزائري في الخارج، وهذا بالطبع لا يساهم في نموها، و بالتالي تضيع الفرصة في دفع عملية النمو و التنمية من خلال إيرادات استثمار احتياطي الصرف.

¹ علي حمزة، الياس حفيظ، امكانية جعل التجارة الخارجية محركا للنمو الاقتصادي في ظل الاقتصاد الريعي (حالة الجزائر خلال الفترة 2010)، مجلة التنظيم و العمل، العدد 05، 2015، ص 10.

✓ إن أثر سعر صرف الدينار الجزائري على مستوى معدلات الفائدة المحلية فوري، فهذا الأخير يتجاوب مع تغيرات قيمة العملة المحلية مباشرة و هذا راجع إلى كون الجزائر تتبع سياسة الصرف المراقب، و بالتالي أي تغيير فيه سوف يكون مرتقبا، حيث يتخذ بنك الجزائر قراراته بشأن معدل الفائدة بناء على مستوى سعر الصرف المتوقع، هذا التأثير المتواصل الذي يمارسه سعر الصرف على أسعار الفائدة يوحي لنا بالارتباط الشديد الذي يجمع هذين العنصرين كون أن الصدمات الخارجية من بينها تغيرات أسعار الفائدة الأجنبية تنتقل أساسا عبر سعر الصرف نحو معدل الفائدة المحلي و الذي بدوره يؤثر على مستوى كل من الاستثمار و القروض و بالتالي يتأثر معدل نمو الناتج المحلي الخام¹.

من خلال ما سبق يمكن استنتاج أنه بالرغم من المبالغ الضخمة التي أنفقت على برامج الألفية الثالثة بهدف دعم النمو، فإن معدل نمو الناتج المحلي الخام لم يشهد المستوى المرغوب و بقي يتأرجح حسب أسعار البترول، و بالتالي يمكن القول أن هذه البرامج لم تكن لها الفاعلية المطلوبة لرفع معدلات النمو في الجزائر. **المطلب الثاني: سعر الصرف و السياسة النقدية**

منذ الاستقلال و إلى غاية 1990 لم تكن هناك سياسة نقدية بمعناها الحقيقي، فقد كانت عملية التمويل مقتصرة على ميزانية الدولة بالإضافة إلى الاستدانة من الخارج، و اقتصر دور البنك وقتها على تقديم التسبيقات دون حدود.

لقد كانت سنة 1988 بمثابة نقطة الانطلاقة التي مهدت للدخول إلى اقتصاد السوق، و ذلك من خلال القيام بعدة تعديلات مست السياسة النقدية أهمها: منح الاستقلالية للبنوك، إنشاء سوق النقد بين البنوك، اعتماد سياسة أكثر مرونة اتجاه سعر الصرف... الخ.

كما أحدث قانون 90-10 الصادر بتاريخ 14/10/1990 و المتعلق بالنقد و القرض تعديلات جذرية فيما يخص السياسة النقدية، إذ ساهم في تغيير القوة التجارية للبنوك تتضمن المتاجرة في السندات، الخدمات الاستشارية و الاستثمار التجاري، و تمثلت الأهداف الرئيسية للسياسات النقدية فيما يخص النقود و القروض في إعادة حقن قواعد اقتصاد السوق، إدخال الاستثمارات الأجنبية و الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقود و ذلك عن طريق:

✓ استقلالية الدائرة النقدية و البنكية عن الدائرة الحقيقية،

¹ راضية بن زيان، دراسة قياسية و اقتصادية بين سعر الصرف معدل الفائدة و التضخم في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2010، ص ص 242، 248.

- ✓ استقلالية الدائرة النقدية عن الخزينة العمومية،
- ✓ إنشاء سلطة لها صلاحيات قضائية لمراقبة النشاط المصرفي،
- ✓ منح البنك المركزي - بنك الجزائر - شخصية مدنية و استقلالية مالية، و بالتالي أصبح بنك الجزائر مسؤولاً عن توجيهه و إدارة السياسة النقدية و تنظيم الإشراف على البتول التجارية، بالإضافة إلى توفير التمويل المحدود للدولة¹.

لقد شهدت الجزائر مرحلة انتقالية تمت في ظروف اقتصادية صعبة تميزت بتدهور ميزان المدفوعات، ثقل الديون الخارجية، ركود اقتصادي، بالإضافة إلى سوء الأوضاع الأمنية و الاجتماعية، لذلك فإن المحاولات الخاصة بتعجيل العملية الانتقالية لسنة 1991 لم تحقق نتائج مرضية، كذلك لم تولى أهمية للسياسة النقدية بأهدافها و وسائلها إلا بعد تطبيق البرنامج الاستقراري بين 1994 و 1995 ثم برنامج إعادة الهيكلة خلال الفترة (1995-1998)، و ذلك بالتنسيق مع كل من السياسة المالية و سياسة الصرف، بالإضافة إلى اتخاذ جملة من التدابير أهمها تحرير الواردات، إعادة جدولة الديون الخارجية... الخ.

لم تعلن السلطات النقدية عن الهدف الأساسي للسياسة النقدية و المتمثل في تحرير الأسعار في المدى المتوسط إلا ابتداء من سنة 2003، أين وصل معدل التضخم إلى المستوى المطلوب و هو 3%²، و ذلك رغم استكمال تحرير الأسعار و محاولة التخلص من المديونية الخارجية اللذان يمثلان سببان مهمان في ارتفاع معدلات التضخم، بالإضافة إلى المصادر الأخرى المولدة للضغوط التضخمية و المتمثلة في المطالبة المستمرة برفع الأجور، إعادة هيكلة القطاع العام، زيادة الضرائب على العديد من المنتجات، تغييرات سعر الصرف.... الخ.

أولاً: علاقة سعر الصرف بالتضخم

من الناحية النظرية توجد علاقة قوية بين التغير في سعر الصرف والمستوى العام للأسعار، فحسب نظرية تعادل القوة الشرائية فإن ارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى تدهور سعر الصرف، كما أن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى ارتفاع تنافسية البلد وانخفاض المستوى العام للأسعار، لكن السؤال الذي يطرح نفسه هو ما مدى تجسيد هذه المقاربة (العلاقة بين سعر الصرف والتضخم) من الناحية التطبيقية على واقع الاقتصاد الجزائري؟

¹ راضية بن زيان، مرجع سبق ذكره، ص 144.

² عبد الله بالوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق و مدى انجاز السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2005، ص 247.

للقوف على آثار تغيرات سعر الصرف على التضخم والمستوى العام للأسعار يمكن أن نميز بين مرحلتين: مرحلة إصلاحات الصرف (1990-1998)، مرحلة استقرار سعر الصرف (1999-2014) 1- مرحلة إصلاحات الصرف (1990-1998): عرفت معدلات التضخم ارتفاعا مطردا طوال فترة الإصلاحات، فخلال مرحلة التخفيض التدريجي للدينار و في ظل سياسة تحرير الأسعار التي تبنتها الدولة سجلت معدلات عالية انتقل تبعا لذلك من 27.9% سنة 1989 إلى 17.8% سنة 1990 مما يقارب ارتفاعا بـ 80%¹.

و بالنظر إلى عملية تحرير الأسعار و التي غطت سنة 1992 نسبة 75% من مجموع الأسعار التي كانت معظمها مواد غذائية²، و تزامنا مع إجراء التخفيض الرسمي الأول سنة 1991 بنسبة 28.5%، يبين لنا الجدول رقم (3-03) تطور معدل التضخم بالموازاة مع تطور سعر صرف الدينار خلال فترة تخفيض قيمة الدينار الاسمي، حيث انتقل معدل التضخم نتيجة لذلك بصورة محسوسة من 25.9% سنة 1991 إلى 29% سنة 1994 مع ملاحظة نقطة ذروة سنة 1992 بنسبة 31.7% ثم انخفض إلى 20.5% سنة 1993، و بعد عملية التخفيض الرسمي الثانية سنة 1995 انخفض معدل التضخم إلى 29.8%.

الجدول رقم (3-03): تطور معدلات التضخم خلال الفترة (1990 - 1998)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل التضخم	17.8	25.9	31.7	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5
التغير في سعر الصرف	-	-	-	-	-	21.63	7.13	3.96	3.32
الرقم القياسي للأسعار	-	-	-	-	40.01	51.93	61.63	65.16	68.39

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: تقارير بنك الجزائر، IMF DATA IFS

خلال الفترة (1991-1995) يمكن ملاحظة أن متوسط معدل التضخم أقل من متوسط خفض قيمة العملة والسبب يعود لكون المؤسسات و الشركات لم تكن تسعى لرفع أسعارها بصورة كبيرة بغية المحافظة على الميزة التنافسية لمنتجاتها، مما يفسر كون معدل نمو التضخم أقل من معدل انخفاض قيمة العملة،

¹ Bouzemlal. (F), *Détermination du taux de change a travers de la parité du pouvoir d'achat, cas de l'Algérie*, mémoire de magistère en science de gestion, école supérieure de commerce, P146.

² Kenniche Mohamed, *Monnaie surévaluée, système de prix et de dévaluation en Algérie*, les cahiers du CREAD N 57, 3eme trimestre 2001, Alger, p24.

كذلك كون هناك قطاعات اقتصادية تتضرر من خفض قيمة العملة أكثر من غيرها انطلاقا من درجة انفتاحها العالية على الخارج و هو ما يوضحه الجدول رقم (3-04).

الجدول رقم (3-04): تطور معدلات التضخم بحسب طبيعة السلع و الخدمات

1995	1994	1993	1992	1991	
30.76	41.25	24.65	25.54	20.5	السلع الغذائية
4.79	36.69	19.05	10.75	20.09	السلع الزراعية
64.86	47.72	33.57	59.4	19.94	منتجات غذائية مصنعة
29.65	18.59	17.69	39.1	33.34	سلع مصنعة
37.28	25.92	17.14	25.39	21.42	خدمات

Source ;Collection Statistique, Série E n76 mars1998 ,ONS, Algérie.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن أسعار المنتجات الغذائية المصنعة عرفت ارتفاعا معتبرا انطلاقا من كونها ذات مصدر أجنبي في الغالب، و بالتالي تأثرت بشدة بـخفض قيمة العملة كما أن السلع الزراعية كانت أقل ارتفاعا، و ذلك راجع لكون قطاع الفلاحة في الجزائر يوظف بكثرة اليد العاملة فهو في منأى إلى حد ما من آثار خفض قيمة العملة، بالإضافة إلى نقص قدرة التخزين مما يقلل من القدرة على امتصاص فائض التخزين و بالتالي رفع الأسعار.

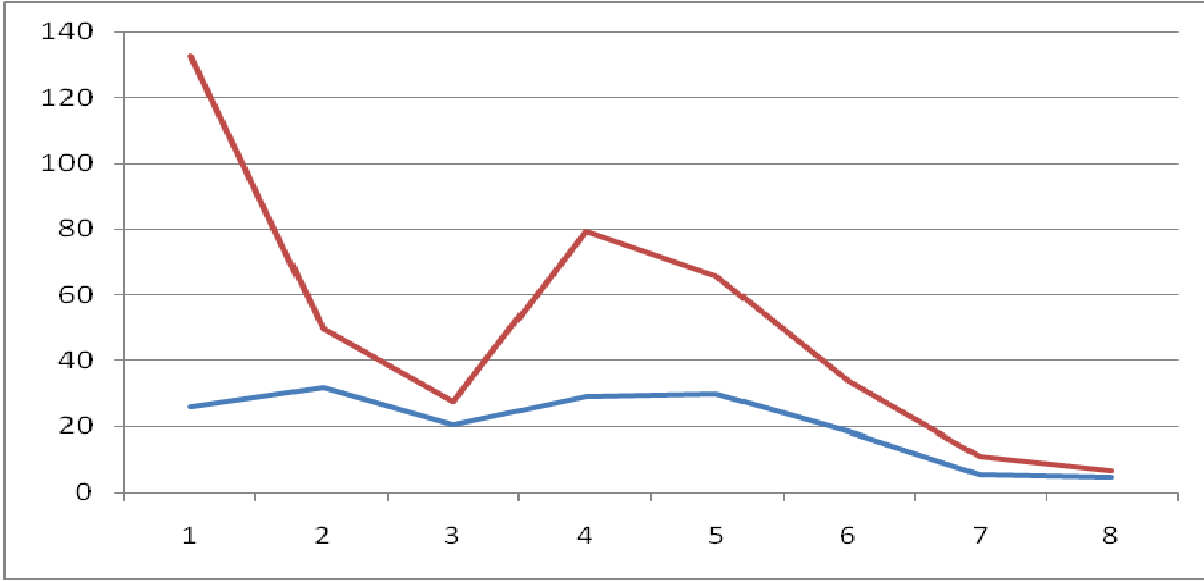
و بإتباع الجزائر موقفا نقديا صارما بدأ هذا المعدل بالتراجع، حيث بلغ 29% سنة 1994 لينخفض إلى 19% سنة 1996 و قد أدى هذا إلى تقليص الآثار التضخمية لتحرير الأسعار التي قامت بها الجزائر خلال الفترة (1994-1995) ، كما عرفت تراجعا معتبرا قدر بـ 5.7% سنة 1997.

يوضح لنا الشكل رقم (3-01) تطور معدل التضخم خلال الفترة (1991 - 1998)، حيث عرف خلال هذه الفترة اتجاهين الأول تميز بالارتفاع من سنة 1991 إلى سنة 1995 و الذي كان منتظرا لسببين:

✓ نتيجة لتخفيض قيمة الدينار سنة 1994،

✓ الاستمرار في تحرير الأسعار المحلية.

الشكل رقم (3-01): تطور معدل التضخم و التغيير في سعر الصرف خلال الفترة (1991 - 1998)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (3-03)

أما الثاني فقد عرف انخفاضا بداية من سنة 1996 إلى سنة 1999 هذا ما يؤكد على مواصلة الجهود الرامية للحد من الضغوط التضخمية و نجاحها بداية من سنة 1996 و قد بلغ معدل 18.7% وراح يتراجع بصورة مستمرة ليصل إلى 2.6% و تعود هذه النتائج إلى عدة جهود نذكر منها¹:

- ✓ التحكم في السيولة الاقتصادية،
- ✓ اعتدال وتيرة التوسع النقدي،
- ✓ تدني حجم الائتمان المحلي خلال هذه الفترة،
- ✓ تراجع مستوى الطلب الكلي بسبب انتشار البطالة التي عرفت أكبر معدل لها (32%).

2- مرحلة استقرار سعر الصرف (1999-2014)

تميزت باستقرار سعر الصرف ونمو الاحتياطيات الرسمية بشكل سريع مما أدى إلى ضبط معدلات التضخم في حدود معقولة، وهذا راجع إلى الدور البارز الذي لعبته كل من السياسة النقدية إلى جانب سياسة سعر الصرف، و بفضل التنسيق الجيد بين هاتين السياستين توصل معدل التضخم إلى مستويات المقارنة مع الشركاء التجاريين.

الجدول رقم (3-05): تطور معدلات التضخم خلال الفترة (1999-2014)

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل التضخم	2.64	0.34	4.2	1.42	2.6	4.7	1.64	2.53	3.68

¹ مسعود دراوسي ، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2004، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة، جامعة الجزائر، 2006، ص409.

-4.48	-0.99	1.81	1.04	-8.91	2.45	3.27	8.70	1.48	التغير في سعر الصرف
86.80	83.72	81.71	80.71	77.63	74.45	73.41	70.44	70.20	الرقم القياسي للأسعار
		2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	البيان
		2.91	3.26	8.89	4.52	3.91	5.74	4.86	معدل التضخم
		1.31	1	6.45	2.08	2.42	12.48	-6.91	التغير في سعر الصرف
		120.95	117.52	113.82	104.52	100	96.23	91.02	الرقم القياسي

Source; la banque d'Alger, rapport annuel 2010,2014.PP 152, 153

CNES Rapport sur la conjoncture économique et sociale de l'année 1997,2001, 2004.

IMF DATA IFS.

من خلال الجدول رقم (3-05) وصل معدل التضخم سنة 1999 إلى 2.6% و استمر في الانخفاض ليصل إلى أدنى مستوياته 0.34% سنة 2000، ليرتفع مجددا سنة 2003 إلى 2.6% بسبب ارتفاع أسعار المواد الغذائية إلى 85.3% مقابل 1.42% سنة 2002، و لقد عرفت الفترة (2005-2006) انخفاضا نسبيا لمعدل التضخم غير أن سنة 2007 شهدت عودة ارتفاع معدل التضخم بمعدل مقبول و استمرت في اتجاهها التصاعدي ليصل إلى 5.74% سنة 2009، هذا الانحراف هو نتيجة حتمية لنسبة النمو خارج المحروقات التي بلغت 10.5% حققتها الجزائر في سنة 2009 مدفوعة بالنفقات العمومية المكثفة في قطاع البناء والأشغال العمومية، كما يعود السبب أيضا إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية خاصة المنتجات الزراعية و زيادة حدة التضخم المستورد الناتج عن صدمة الارتفاع الحاد في الأسعار العالمية لاسيما الحبوب، منتجات الألبان والمواد الغذائية.

لقد ارتفع الرقم القياسي الوطني لأسعار المستهلكين بمتوسط نسبته 3.9% سنة مقابل 1.8% سنة 2006، حيث ارتفعت أسعار الجملة للخضر و الفواكه من 1.7% سنة 2005 إلى 5.9% سنة 2006 و 16.9% سنة 2007، كما ارتفع الرقم القياسي لقيمة الوحدة من الواردات بنسبة 10.1% مقابل 4.5% سنة 2006 في حين وصل تضخم المواد الغذائية إلى 6.4% ليرتفع إلى 8.05% سنة 2008 بالنسبة لأسعار التجزئة بنسبة زيادة أسرع من الرقم القياسي العام ب1.6% مقابل 2.3% سنة 2006¹.

¹ Rapport annuelle de La banque d Algérie, 2007.

ارتفاع الأسعار شمل أيضا المنتجات الصناعية فبعد أن شهدت تباطؤا نسبيا منذ سنة 1996 عادت للارتفاع نسبيا سنة 2007، حيث ارتفعت أسعار القطاع العام بنسبة 3.2% مقابل 2.4% سنة 2006 و ارتفاع الأسعار في القطاع الخاص استقرت عند 1.9%.

إن الرقم القياسي لأسعار السلع خارج المحروقات (100 = 1980) يقدر بـ 995.5 سنة 2007 مقابل 965.6 سنة 2006، و قد زادت أسعار المنتجات الصناعية في القطاع العام منذ سنة 2000 بـ 3.45% سنويا أما في القطاع الخاص فقد زادت بمعدل 1.1% سنويا و معدل التضخم للفترة أكثر من 4% بالنسبة لـ 4 قطاعات و 6.35% بالنسبة لقطاع التعدين و المحاجر و يبلغ المتوسط السنوي للتضخم خلال الفترة أقل من 2.9% لـ 5 قطاعات يتضمن قطاع النسيج أقل معدل للتضخم إذ يقدر بـ 0.2% خلال الفترة (2000-2008)¹.

ومع بداية عام 2010 تمت المصادقة على قانون المالية التكميلي القاضي باحتواء ضغوط التضخم من خلال إلغاء كافة القروض الاستهلاكية بما فيها قروض السيارات مما أسفر عن تباطؤ المستوى العام للأسعار إلى 3.91% عام 2010 إذ يعزى تراجع الضغوط التضخمية عام 2010 إلى انكماش مستويات الطلب المحلي وتراجع الأسعار العالمية للسلع الأولية والأساسية والمحاصيل الزراعية والمعادن بدرجة ملحوظة.

أما فيما يتعلق بسنتي 2013 و 2014 فقد سجلت معدلات التضخم انخفاضا مقارنة بالسنوات السابقة حيث وصلت على التوالي 3.26% و 2.91%، وهذا راجع لتطبيق سياسة نقدية صارمة حيث ادخل بنك الجزائر ابتداء من منتصف جانفي 2013 أداة جديدة للسياسة النقدية وهي استرجاع السيولة لستة أشهر بمعدل تسعيرة قدرها 1.5% بهدف امتصاص أكثر للسيولة المستقرة في المصارف، من جهة أخرى رفعت المصارف موجوداتها لدى بنك الجزائر بالموازاة أيضا مع ركود قطاع المحروقات²

ثانيا: عرض النقود و سعر الصرف

تخول مسؤولية الإصدار النقدي في الجزائر إلى بنك الجزائر، و هو ما نصت عليه المادة 4 من قانون النقد و القرض، حيث يقوم بنك الجزائر بعملية الإصدار النقدي، و ذلك بتزويد السوق بالأوراق النقدية

¹ Rapport annuelle de La banque d Algérie, 2008.

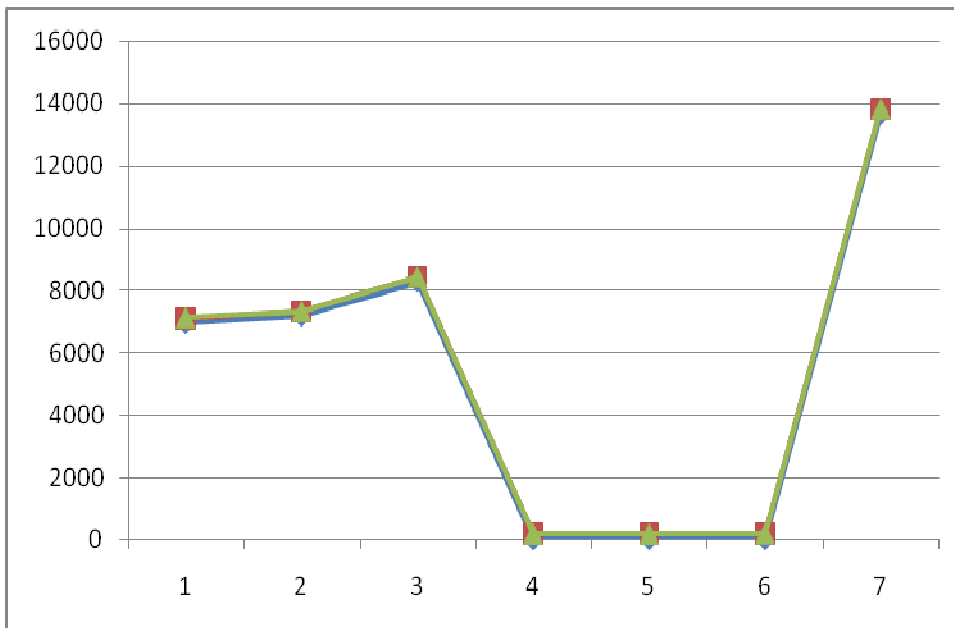
² الشارف عتو، "دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف"، مذكرة ماجستير جامعة مستغانم، ص ص 127 - 130.
http://int.search.tb.ask.comsearchGGweb.jhtmlpr=hpsb&n=&st=hp&qs=&ts=1460623727893&searchfor//،

المحددة قانونيا من حيث الشكل و المواصفات و القيمة، و تعتبر الورقة المصدرة بمثابة التزام أو تعهد من قبل بنك الإصدار.

أما حجم الإصدار فيتوقف على حجم النشاط الاقتصادي من جهة، و على طبيعة السياسة النقدية المنتهجة من جهة أخرى، إذ تتم تغطية كل إصدار نقدي في الجزائر وفقا لما أشارت إليه المادة 59 من قانون 10/90 «لا يجوز أن يصدر النقد من قبل البنك المركزي إلا ضمن شروط التغطية تحدد بنظام يوضع وفقا لأحكام الفقرة أ» من المادة 44 من قانون 10/90.

و تتضمن تغطية النقد العناصر التالية: سبائك و عملات ذهب، عملات أجنبية حرة التداول، سندات مصدرة من الخزينة الجزائرية، سندات مقبولة تحت نظام الأمانة أو محسومة أو مرهونة. لقد شهدت الفترة (1990-1999) ارتفاع معدلات التضخم، و ضعف حجم احتياطات الصرف، مما انعكس بالسلب على الاستقرار النقدي و هو ما يبينه الجدول رقم (3-06) لذلك لجأت السلطات إلى التمويل بالعجز و الإصدار النقدي غير المغطى، و من خلال الشكل رقم (3-02) يمكن ملاحظة الارتفاع في نسبة العرض النقدي M_2 إلى الاحتياطات الرسمية، حيث بلغت هذه النسبة 52% سنة 1990 ثم انخفضت إلى 5.67% بفعل سياسات التعديل، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات السيولة العامة، حيث بلغت هذه الأخيرة 61% سنة 1990 ثم تراجعت إلى 48% .

الشكل رقم (3-02): تطور الكتلة النقدية و التغير في سعر الصرف



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجداول (3-03) و (3-06)

شهدت الفترة (1999-2014) ارتفاع في معدل نمو الاحتياطات الرسمية مع استقرار سعر الصرف مما انعكس على زيادة العرض النقدي، حيث انتقلت M_2 من 1454.4 مليار دينار سنة 1999 إلى 4960.12 مليار دينار سنة 2007، كما ارتفعت نسبة احتياطات الصرف إلى العرض النقدي M_2 من 53 % سنة 2001 إلى 149.50 % سنة 2007، وبعد تسجيل معدل نمو النقدي منخفض تدريجيا في سنة 2009 بمعدل (3.1%) تحت أثر الصدمة الخارجية الهامة، تميزت سنة 2010 بالعودة إلى التوسع النقدي بوتيرة 15.4%¹.

إن ارتفاع العرض النقدي الناتج عن تدفق العملة الصعبة بشكل كبير إلى الاقتصاد الوطني يطرح مشكل تعارض الأهداف والأدوات المختلفة للسياسة النقدية و بما أن الجزائر تتبع نظام التعويم المدار مع حرية دخول رؤوس الأموال، مما يجعل العرض النقدي كمتغير خارجي خارج سيطرة السلطات النقدية و هذا ما يجعل بنك الجزائر بين خيارين إما تحديد القاعدة النقدية كهدف أو تحديد سعر الصرف.

الجدول رقم (3-06): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2014)

السنوات	الكتلة النقدية (مليار دج)	وتيرة التوسع %	معدل السيولة %
1990	343.1	11.5	61.8
1991	416.2	21.3	48.2
1992	515.9	24.0	48.0
1993	627.4	21.6	52.7
1994	723.6	15.3	48.6
1995	799.6	10.5	39.8
1996	919.6	15.0	35.7
1997	1081.5	18.3	38.9
1998	1287.9	14.1	45.5
1999	1454.4	12.9	44.9
2000	1659.2	14.08	40.2
2001	2029.2	22.3	49.2
2002	2901.5	17.3	63.9
2003	3354.4	15.6	59.6
2004	3738.0	11.4	57.8
2005	4157.6	11.2	52.3 ¹

¹ تقرير بنك الجزائر 2010، ص 50.

53.7	18.7	4933.4	2006
57.9	21.5	5994.6	2007
64	16.0	6955.9	2008
62.7	3.1	7173.1	2009
69.1	15.4	8280.7	2010
67.8	19.9	9929.2	2011
67.8	10.9	11015.11	2012
71.6	8.4	11941.5	2013
79.4	14.4	13663.9	2014

المصدر:

- L'Algérie en quelques chiffres 1993 – 1996. ONS,
- Rapport sur la situation économique et sociale année 1999.
- CNES Rapport sur la conjoncture économique et sociale de l'année 1997,2001, 2004.
- Bank of Algeria, juin 2007, p 130.
- la banque d'Alger, rapport annuel 2010,2014,P P 159,160

يمكننا ملاحظة أن الاحتياطات الرسمية للصرف أصبحت تشكل المورد الوحيد للإصدار النقدي، باعتبارها المقابل الرئيسي لمختلف عناصر الكتلة النقدية بالنسبة للاقتصاد الوطني، كما ساهم كل من استقرار سعر الصرف و زيادة الاحتياطات الرسمية في ارتفاع نسبة شبه النقود في الاقتصاد. و للتحكم في الإفراط في السيولة قام بنك الجزائر بتكثيف أدواته بإحلال تقنية استرجاع السيولة عن طريق المزاد محل الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، و ذلك منذ افريل سنة 2002، و أصبحت هذه الأداة التقنية السائدة.

ثالثا: تطور أسعار الفائدة وأسعار الخصم

مهما كان النموذج التنموي المتبع فإن أعظم المهام التي تتكلف بها البنوك هي مهمة تمويل الاقتصاد وتعبئة الادخار الوطني في إطار سياسة اقتصادية سليمة تكون أسعار الفائدة من أهم وسائلها، وعليه كان يجب وضع إستراتيجية في تحديد معدلاتها بما يضمن الاستعمال العقلاني لتدفق القروض الاستثمارية وبصورة تسمح باسترداد التكلفة وتحقيق الربح.

يمكن ربط مراحل تطور سياسة تغير أسعار الفائدة خلال فترة الدراسة ضمن المراحل التالية:

1- مرحلة التحرر التدريجي لسعر الفائدة

إن التسيير الإداري للاقتصاد الجزائري أدى إلى إبعاد البنوك عن وظائفها التقليدية، وهي تمويل الاقتصاد وتعبئة الادخار في إطار سياسة اقتصادية سليمة تكون أهم وسائلها معدلات الفائدة من حيث أنها تكلفة حقيقية لرأس المال، وبالتالي فهي تلعب دورا هاما في إيجاد التوازن بين عرض وطلب رؤوس الأموال¹، وعليه فإن تثبيت معدلات الفائدة عند مستويات دنيا بقيم حقيقية سالبة، و تطبيق معدلات فائدة تفاضلية تميز بين القطاعات الاقتصادية و بين فترات سداد القرض، إضافة إلى التسيير الإداري المركزي لهذه الأخيرة خلال مدة طويلة أدى إلى وضعية مالية غير مستقرة، وبغرض الخروج من هذه الوضعية وفي إطار عملية الإصلاحات الاقتصادية لجأت السلطات النقدية إلى عملية تحرير تدريجي لمعدلات الفائدة على ودائع البنوك التجارية في ماي 1989.

أ- تطور أسعار الفائدة خلال الفترة 1986-1996

قامت السلطات النقدية بتعديل أسعار الفائدة الاسمية على القروض، حيث ارتفع متوسط معدل سعر الفائدة إلى نسبة 7% خلال الفترة 1986 - 1989، و ذلك ما يوضحه الجدول (3-07).

وفي ماي 1989 عدلت معدلات الفائدة برفع سعرها الاسمي، كما أدخلت مرونة في هيكل أسعار الفائدة المطبقة من طرف البنوك. وقد ترتب على وجود سعر فائدة حقيقي سالب على القروض و الودائع خلال هذه الفترة نتائج سلبية، و التي يمكن تلخيصها في ما يلي:

- اتجاه الأفراد لتفضيل الادخار العيني على الادخار المالي،
- هدر للقدرات المالية للدولة، وضعف إنتاجية المؤسسات بسبب انخفاض التكلفة الحقيقية لرأس المال،
- تفضيل الأفراد للادخار بالعملات الأجنبية مقارنة بالدينار، مما أدى إلى ظهور الكثير من الآثار السلبية والمتمثلة فيما يلي:
- بروز أسواق مالية غير رسمية (سوق سوداء)، وتعاضم دورها، مما أثر بشكل مباشر في سعر الصرف للدينار الجزائري بالنسبة للعملات الأجنبية - خاصة - الفرنك الفرنسي (قبل ظهور الأورو).
- المزيد من التدهور في ميزان المدفوعات، لما تفقده الدولة من عملات أجنبية في سبيل قيام الجهاز المصرفي بدفع فوائد على هذه الودائع بنفس العملات.

¹karim Nashashibi ,OP- Cit,1998,P70

خلال المرحلة الأولى (1986-1989) من مرحلة التحرير التدريجي لسعر الفائدة عمدت السلطات النقدية الجزائرية إلى تطبيق أسعار فائدة تفضيلية بين مختلف قطاعات النشاطات الاقتصادية إلى جانب التفريق التقليدي بين فترات تحصيل القروض.

للعلم فقد تقاربت مستويات أسعار الفائدة لمختلف القطاعات في الأمد القصير، حيث استقرت بين (4,5%-5,0%) وبين (5,25%-5,75%) بالنسبة للأمد المتوسط، أما في المدى الطويل فهناك تباين بين مختلف القطاعات، حيث استفاد القطاع الزراعي التقليدي (القطاع الخاص) من تخفيض معتبر في أسعار الفائدة بلغت 3%، بينما طبقت نسبة 4% على القطاع الزراعي التابع للتعاونيات، في حين لم يستفد القطاع الصناعي و التجاري من ذلك الدعم، تم إلغاء أسعار الفائدة التفاضلية ابتداء من 1990، وقد تم ترك هامش بسيط لسياسة البنوك التجارية في تحديدها لمنح الاعتمادات بحسب القطاعات و مدة القرض.

2- سياسة معدل إعادة الخصم

قبل قانون 10-1990 المتعلق بالقرض و النقد، لم يمارس البنك الجزائري باعتباره جزء من النظام المصرفي أي نشاط ملموس في مجال الرقابة على المصارف، ولم تكن وظيفته المتمثلة في إعادة الخصم سوى أداة لتزويد البنوك بالسيولة و القروض اللازمة¹، و منذ صدور قانون النقد و القرض، و الذي أعاد للبنك الجزائري دوره و أهميته، مكنه من استخدام معدل إعادة الخصم باعتباره أحد أدوات السياسة النقدية غير المباشرة و أداة تحليلية مهمة من حيث أنه معيار حقيقي لتحليل السياسة النقدية المطبقة من قبل السلطات النقدية، و في هذا السياق يمكن تتبع مراحل تغير معدل إعادة الخصم كما يلي²:

- ثبات معدل إعادة الخصم منذ الاستقلال إلى 1971 عند مستوى 3,75%،
 - انخفاض المعدل بنقطة واحدة من 1972-1986 ليبلغ 2,75% وهي فترة تطبيق مخططات التنمية،
 - ارتفاع المعدل إلى 5,00% سنة 1989،
 - ارتفاع المعدل إلى 11,5% خلال الفترة 1991-1993، ليصل إلى 15% كحد أقصى سنة 1994،
 - انخفاض المعدل بنقطة في نهاية 1995 ليصبح 14%، ليستمر هذا الانخفاض إلى معدل 9,5% في سنة 1998 و هي فترة نهاية تطبيق برنامج التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي،
 - استمرار انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 5% سنة 2002.
- ويعود تفسير انخفاض معدل إعادة الخصم في السنوات الأخيرة إلى الأسباب الآتية:

¹ karim Nashashibi ,op cit,P70

² Mourad Goumiri ,L'offre de Monnaie en Algérie, Ed ENAG, Alger , 1993 , P96

- انخفاض معدلات التضخم،

- نقشف حكومي نتج عنه انكماش نقدي ومالي،

- رغبة الحكومة في إعادة إنعاش الاقتصاد بتشجيع الاستثمار العام و الخاص في مختلف القطاعات.

أ- مرحلة سيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة

لقد تطلب من الحكومات المتعاقبة إتباع نموذج التحرير التدريجي لسعر الفائدة، للوصول إلى سعر فائدة حقيقي موجب، وذلك بإصدار سلسلة من النصوص القانونية ابتداء من قانون القرض والبنك سنة 1986، ليتبع بقانون 1988 المتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية، ومنها البنوك التجارية، ثم قانون النقد والقرض سنة 1990 الذي أعاد للسياسة النقدية سلطتها و البنك المركزي دوره في إدارة كل من القرض و القرض بما يسمح بتحقيق الأهداف التوسعية أو الأهداف الانكماشية.

ومع إبرام اتفاقيات الاستعداد الائتماني(1989-1991) و اتفاقات القرض الموسع في إطار برنامج التعديل الهيكلي الممتد على مدى متوسط من (1994-1998)، تم تحرير أسعار الفائدة على ودائع البنوك التجارية في ماي 1989، التي ارتفعت بين أكتوبر 1991 و افريل 1994 من 12% إلى 16% لتصل إلى 18,5% بين افريل 1994 وديسمبر 1996، مسجلة بذلك أقصى ارتفاع لها.

أما أسعار الفائدة على القروض فانحصرت في المجال (15-20)% خلال الفترة أكتوبر 1991 وأفريل 1994، لتستمر في الارتفاع حتى المجال (18-23,5)% خلال الفترة افريل 1994 وديسمبر 1996¹ و لما كانت أسعار الفائدة بالقيم الحقيقية سالبة خلال هذه الفترة، اتخذت الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي المدعم من قبل مؤسسات النقد الدولية إجراءات إضافية ابتداء من افريل، حيث أزيل الحد الأقصى على معدلات الإقراض من البنوك التجارية ورافق ذلك فرض سقف مؤقت بمقدار خمس نقاط على الفارق بين معدلات الفائدة على الودائع وعلى الإقراض ليبلغ هذا الإجراء ابتداء من ديسمبر 1995، ليعوض الفارق إلى أقل من ثلاثة نقاط .

أما فيما يتعلق بمعدل الفائدة الموجه، و هو السعر المرجعي الذي يحدده البنك المركزي للبنوك التجارية في قبولها للودائع و منحها للقروض - يمكن استنتاج النقاط التالية - انظر الجدول رقم (3-07).

الجدول (3-07): تطور معدل سعر الفائدة و معدل إعادة الخصم للفترة 1986-2006

البيان	86-89*	90	91-93	94	95	1996
--------	--------	----	-------	----	----	------

¹ Ammour Benhalima - Monnaie et régulation monétaire, référence à l'Algérie - Edition Dahleb , Alger , 1997 , p 81.

13	14	15	11,5	6	5	م ا خصم نهاية السنة				
17	18,5	18	12,8	8	7	م س الفائدة** *موجه(متوسط)				
-2	-11,5	-11	-13,2	-10	-3	معدل *** الفائدة الحقيقي				
2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	99	98	97	البيان
4.0	4.0	4.0	4.4	5,0	6,0	6,0	8,5	9,5	11,0	م ا الخصم(نهاية السنة)
-	-	-	-	8,0	8,5	8,5	9,5	10,5	15	معدل سعر الفائدة الموجه
-	-	-	-	6,6	4,3	8,16	7,0	5,5	9,3	معدل سعر*الفائدة الحقيقي

*معدل سعر الفائدة الحقيقي = معدل سعر الفائدة الاسمي(الموجه)-معدل التضخم.

المصدر:

- Statistiques Financières Internationales .-FMI-Juin 2001

- Banque D' Algérie , Rapport 2006.

- نلاحظ أن متوسط معدلات الفائدة الاسمية ارتفعت بوتيرة عالية، حيث انتقلت من 8% سنة 1990 إلى 18,5% كحد أقصى سنة 1994، مدشنة بذلك بداية التطبيق الفعلي لبرنامج التعديل الهيكلي المسطر مع صندوق النقد الدولي، و المتميز بسياسة تقشف حكومي ومرحلة انكماش نقدي ومالي.

- انخفض متوسط معدل الفائدة تدريجيا إلى أن وصل نسبة حوالي 10% سنة 1998، وهي سنة نهاية فترة برنامج التعديل الهيكلي، ثم استمر الانخفاض ليستقر عند 8,5% خلال السنتين 2000-2001، ثم 8% بعد تخفيض البنك المركزي معدل إعادة الخصم عند حدود 5% ليستقر عند معدل 4% طوال فترة الدراسة.

- منذ برامج الإصلاح مع مؤسسات النقد الدولية و إلى غاية سنة 1996 سادت أسعار فائدة حقيقية سالبة على الرغم من الرفع التدريجي لسعر الفائدة الاسمي على الودائع و القروض.

ابتداء من عام 1997 حققت الجزائر أسعار فائدة حقيقية موجبة، الأمر الذي كان له انعكاس على سياسة الادخار و الاستثمار وأداء المؤسسات البنكية بصفة عامة، وعلى التوازنات الاقتصادية والنقدية الداخلية و الخارجية.

المطلب الثالث: سياسة الصرف و السياسة الخارجية

شهد الربع الأخير من القرن الماض تطورات بالغة الأهمية على مستوى الاقتصاد العالمي، و كون الجزائر ليست بمعزل عن العالم الخارجي فقد تأثرت بهذه التطورات، و كغيرها من دول العالم الثالث لجأت إلى جملة من الإصلاحات الداخلية و الخارجية، هذه الأخيرة انعكست من خلال التطورات الحاصلة في احتياطي الصرف، المديونية و خدمة الديون و كذلك التطور الذي شهده رصيد ميزان المدفوعات.

أولاً: أثر سياسة التخفيض على ميزان المدفوعات

لقد كانت لعملية التخفيض الصريح آثارا سلبية على ميزان المدفوعات، حيث حقق ميزان المدفوعات رصيذا سالبا خلال الفترة (1992-1999) باستثناء سنتي 1992 و 1997 حيث سجل 0.23 مليار دولار و 1.16 مليار دولار على الترتيب.

و ابتداء من سنة 2000 تم تحقيق توازن ميزان المدفوعات و تحقيق فوائض بقيم متفاوتة، و بالنظر إلى رصيد بنود ميزان المدفوعات نلاحظ أن للميزان الجاري الدور الأساسي في تحقيق هذه الفوائض. و الذي يتأثر بدوره بأسعار المحروقات، حيث تزامنت هذه الفترة مع ارتفاع أسعار المحروقات و بالتالي تحقيق فائض في الميزان التجاري.

من خلال ما سبق يمكن أن نخلص إلى أن التحسن المسجل في رصيد ميزان المدفوعات خلال فترة التسعينات لم يكن سببه التغير في سعر الصرف الحاصل خلال تلك الفترة و إنما كان بسبب ارتفاع أسعار الصادرات من المحروقات التي بدورها لا تتأثر بالتغير في سعر الصرف، حيث سجل رصيد ميزان المدفوعات 3.86 مليار دولار سنة 2009 بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية على أسعار البترول.

1- الميزان التجاري

يتكون الميزان التجاري من عنصرين هامين هما الصادرات و الواردات و عادة ما تكون هناك آثار تبادلية بين هذين العنصرين و سياسة سعر صرف الدينار الجزائري، و حسب منهج المرونات يتمثل الهدف الأساسي من عملية التخفيض في قيمة العملة في التأثير الايجابي على رصيد الميزان التجاري من خلال رفع الصادرات و تخفيض الواردات، أي أن تخفيض سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي و تحسين تنافسية البلد.

أ- أثر تخفيض قيمة الدينار على الواردات

منذ تحرير التجارة الخارجية خضعت الواردات في بداية التسعينات إلى قيود جد صارمة، إلا أنها عرفت زيادة ملحوظة.

الجدول رقم (3-08): مرونة الواردات مقيمة بالدولار بالنسبة لتغير سعر الصرف

البيان	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003
التغير في قيمة الواردات	14.51	10.38	-10	-10.34	5.89	3.82	4.35	1.39	10.91
التغير في		21.63	7.13	3.96	3.32	1.48	8.70	3.27	-8.91

									سعر الصرف
-1.22	0.42	0.5	2.58	1.77	-2.61	-1.40	0.47		المرونة
2014	2013	2011	2010	2009	2007	2006	2005	2003	البيان
8.53	6.63	20.67	3.95	-1.55	27.42	4.13	10.64	10.91	التغير في قيمة الواردات
1.31	1	2.08	2.42	12.48	-4.48	-0.99	1.81	-8.91	التغير في سعر الصرف
6.51	6.63	-9.93	1.63	-0.12	-6.12	4.17	5.87	-1.22	المرونة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على إحصائيات: ONS ، la banque d'Alger, rapport annuel 2010,2014 ، من خلال قياس مرونة الواردات بالنسبة لسعر الصرف تبين لنا أن النتائج كانت غامضة نوعا ما، فتدهور سعر الصرف يمكن أن يتبعه أحيانا ارتفاع و أحيانا انخفاض في قيمة العملة، حيث تحقق هدف التخفيض خلال السنوات 1996، 1997، 2003، 2006، 2007، 2011.

و بالرغم من انتقال سعر صرف الدينار من 35 دينار للدولار إلى 77 دينار للدولار الواحد ما بين الفترة 1994-2003 إلا أننا نلاحظ استقرار في قيمة الاستيراد ما بين 10-13 مليار دولار خلال نفس الفترة، و هذا ما يؤكد محدودية تأثير سعر الصرف على قيمة الواردات، لكن هذا الاستقرار لم يدم طويلا و تجاوز الضعف سنة 2007 أي حوالي 27 مليار دولار.

يوضح لنا الجدول رقم (3-09) والمتعلق بهيكل الواردات الجزائرية أن حصص كل من السلع الاستهلاكية الوسيطة و سلع التجهيز كانت قليلة التغير تبعا للتخفيضات المختلفة لقيمة الدينار الجزائري، حيث نلاحظ أن هيكل الواردات الإجمالية معظمها سلع استهلاكية و ذلك خلال الفترة (1992 - 2002)، لكن انطلاقا من سنة 2003 نلاحظ ارتفاع سلع التجهيز.

الجدول رقم (3-09): تطور هيكل الواردات تبعا لتخفيض سعر الصرف (1992-2006)

1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	البيان
42	41	42	40	41.9	41.9	38	38.6	سلع الاستهلاك
24	25.4	25	26.3	30.4	30.4	31.8	31.7	سلع الاستثمار
33	33.6	33	33.7	27.7	27.7	29.7	29.7	سلع التجهيز
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	البيان
	31.7	32.8	34.9	35.3	36.6	42	44.3	سلع الاستهلاك

	28.2	24.9	25.1	27.2	25.4	24	23	سلع الاستثمار
	40.1	42.3	40	37.5	38	34	32.7	سلع التجهيز

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على إحصائيات ONS

ب- تطور الصادرات تبعا لتخفيض قيمة العملة

فيما يتعلق بهيكل الصادرات الوطنية، نميز بين الصادرات النفطية و الصادرات غير النفطية، حيث تحتل الصادرات النفطية نسبة جد مهمة من إجمالي الصادرات إذ أنها تسيطر على 95% من إجمالي الصادرات، حيث شهدت فترة التسعينات تراجعاً كبيراً في الصادرات، و ذلك تزامناً مع الانخفاض الكبير في أسعار البترول، حيث انخفض من 12.96 مليار دولار سنة 1990 إلى 10.41 مليار دولار سنة 1992 و بعودة ارتفاع أسعار البترول خلال الفترة (1995-1997) ارتفعت الصادرات من 10.25 مليار دولار إلى 13.62 مليار دولار، كما نلاحظ ارتفاع كبير و مستمر ابتداء من 2000 ماعدا السنوات 2001،2002 بالإضافة إلى سنة 2009 و التي تأثرت بالأزمة العالمية و التي بدورها أثرت على الطلب العالمي على النفط¹.

أما فيما يتعلق بالصادرات خارج المحروقات فقد تميزت بانخفاض كبير خلال فترة التعديلات (1994-1998) لتعرف تحسناً معتبراً منذ سنة 2006 مسجلة 1.13 مليار دولار لتسجل أعلى مستوى لها سنة 2008 قدره 1.40 مليار دولار، و تتمثل أهم الصادرات خارج المحروقات في السنوات الأخيرة في المنتجات النصف مصنعة التي وصلت إلى 828 مليون دولار سنة 2006 و 993 مليون دولار سنة 2007.

الجدول رقم (3-10): مرونة الصادرات بالنسبة لسعر صرف الدينار للفترة (1994-2014)

البيان	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003
التغير في قيمة الصادرات	-	11.56	22.68	1.42	-36.92	20.59	42.66	-14.39	23.39
التغير في سعر الصرف		21.63	7.13	3.96	3.32	1.48	8.70	3.27	-8.91
المرونة		0.53	3.18	0.35	-11.12	13.91	4.90	-4.40	-2.62
البيان	2004	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2013	2014
التغير في قيمة	24.18	30.46	17.34	10.68	29.70	26.36	27.65	-0.78	-7.34

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010.

									الصادرات
1.31	1	2.08	2.42	12.48	-4.48	-0.99	1.81	-8.91	التغير في سعر الصرف
-5.60	-0.78	13.29	10.89	2.37	-2.38	-17.51	16.82	-2.71	المرونة

IMF DATA IFS

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

من خلال قياس مرونة الصادرات بالنسبة للتغير في سعر الصرف فإن النتائج كانت غامضة نوعا ما، حيث أن تخفيض قيمة العملة لم يكن يتبعه دوما رفع في قيمة الصادرات فخلال السنوات 1995، 1997، 1999، 2000 كان التخفيض ايجابى و بعد هذه الفترة نجده سلبى أي بمرونة سالبة. الأمر الذي يفسر غياب تأثير سعر الصرف على الصادرات الجزائرية.

من خلال ما سبق نلاحظ أن سعر الصرف يؤثر على الميزان التجاري من خلال أثر السعر الذي يمارس على حجم الواردات الذي يبقى محدود، أما الصادرات بالدولار و التي تسيطر عليها مواد الطاقة فهي مستقلة نسبيا عن تغيرات سعر صرف الدينار و ارتباطها بالأسواق العالمية.

ثانيا: انعكاس التغير في سعر الصرف على المديونية الخارجية

نتيجة لغياب المعايير المثلى لسياسة الاقتراض وقعت العديد من الدول النامية في أخطاء جسيمة بحصولها على قروض بمبالغ ضخمة بشروط مكلفة، تجعل تكلفتها أكبر بكثير من عائدها، و لقد عرفت المديونية في الجزائر تطورات هامة مما يتطلب الوقوف عندها.

1- تطور المديونية بالقيمة المطلقة

يوضح الجدول (3-12) تطور المديونية بالقيمة المطلقة، و التي سجلت معدلات متزايدة خاصة خلال سنوات الإصلاح، أين بلغت سقف 33.6 مليار دولار سنة 1996 بسبب عمليات إعادة الجدولة، فمع إبرام اتفاقية ستاندباي سنة 1994 وتخفيض قيمة الدينار بنسبة 47.46% قفزت المديونية الخارجية من 25.7 مليار دولار سنة 1993 إلى 29.5 مليار دولار سنة 1994 و هي أكبر قفزة للمديونية خلال الفترة الوجيزة (1990 - 2000).

و باعتبار الدين الخارجي من أهم عوائق التنمية الاقتصادية، قامت الجزائر بعدة جهود أهمها تخفيض هذا الدين، فانخفض الدين الخارجي للجزائر من 25.08 مليار دولار سنة 2000 إلى 5.58 مليار دولار سنة 2008 و استمر الانخفاض خلال بقية سنوات الدراسة، و يتعلق الأمر بجهد مالي استثنائي رافقه تسديد

جزء هام من الدين التجاري (نادي لندن) المستحق لدى دول شريكة، لكن في نفس الوقت كان لابد أيضا من التحكم في الميول إلى المديونية الداخلية جراء تمويل مشاريع التنمية المحلية و الضغط المترتب عن زيادة أجور الموظفين في سياق سادته ضغط على مستوى الاقتصاد الكلي نجم عن عمليات هائلة لسحب الأموال من الخزينة، و هكذا سمح بالتسيير المالي الرشيد الذي تبنته الجزائر بالتحكم في هذه المديونية العمومية الداخلية و التي انخفضت لتصل إلى 14.7 مليار دولار فقط في 2013¹.

ولقد كان لانخفاض المديونية تأثير على استقرار سعر صرف الدينار خاصة في سنة 2005 و 2006 لأن الديون لم تعد تشكل عبء على واضعي السياسات الاقتصادية في الجزائر من جهة، ومن جهة أخرى أن للتعويم المدار للدينار تأثيرا على تخفيض قيمة الدين الخارجي المقوم بالدولار خلال الفترة (2005-2007) وتحسين وضعية ميزان المدفوعات.

الجدول رقم (3-11): تطور المديونية الخارجية خلال الفترة (1990 - 2014)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	إجمالي الديون	ديون متوسطة و طويلة الأجل	ديون قصيرة الأجل
1990	28.37	26.58	1.79
1991	27.87	26.63	1.23
1992	26.67	25.88	0.79
1993	25.72	25.02	0.7
1994	29.48	28.85	0.63
1995	31.57	31.31	0.25
1996	33.65	33.23	0.42
1997	31.22	31.06	0.16
1998	30.47	30.26	0.21
1999	28.31	28.14	0.17
2000	25.26	25.08	0.17
2001	22.50	22.36	0.14
2002	22.60	22.50	0.10
2003	23.35	23.20	0.15
2004	21.80	21.41	0.41
2005	17.10	16.48	0.70
2006	5.61	5.06	0.55

¹ <http://www.aps.dz/ar/economie/1944-2000-2013>

0.71	4.88	5.60	2007
1.30	4.28	5.58	2008
1.49	3.92	4.61	2009
1.77	3.67	5.56	2010
1.14	3.26	4.40	2011
1.20	2.48	3.67	2012
1.32	2.06	3.39	2013
1.97	1.76	3.73	2014

المصدر:

- Media Bank ; le journal interne de la banque d'Algérie N=51

- المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع حول الظرف الاقتصادي و الاجتماعي 2000،2001،2002

- الديوان الوطني للإحصائيات نشرية 2008.

- التقرير السنوي لبنك الجزائر 2010،2014 التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، ص ص 168. 222.

2011 ماي : 13 رقم النشرة ، http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba_11/rapport_11.pdf ، 16 ص .2015 جوان: 30 رقم النشرة ، http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_ba_15/rapport15.pdf ، 16 ص .

أما من حيث تركيب المديونية فنلاحظ أن الديون القصيرة الأجل أصبحت لا تمثل سوى 0.45 % من إجمالي الديون نهاية 2002، أي في حدود 102 مليون دولار، بعدما كانت تقارب واحد مليار دولار سنة 1993، وهو ما يفسر النجاح في تقليص الديون قصيرة الأجل التي كانت تشكل ضغطا على ميزان المدفوعات في المراحل السابقة.

تسديد المديونية خارج إعادة الجدولة انتقلت من 7 مليار دولار للسنة ما بين (1990-1995) إلى حوالي 2.3 مليار دولار سنتي 2000 و 2002، وعند ما نأخذ بعين الاعتبار إعادة الجدولة تنتقل هذه التسديدات إلى حدود 3 مليار دولار ما بين (2000-2003)، أما مدفوعات الفائدة فكانت في مستوى (1.5 - 2.2) مليار دولار خلال العشرية، ومنذ سنة 1996 مثلت فوائد قروض إعادة الجدولة أكثر من 50% من مجموع الفوائد المستحقة، ومن هنا نجد أن خدمات المديونية انخفضت ب 50%، حيث مثلت 9 مليار دولار خلال (90-94) ومتوسط 4.5 مليار دولار ما بين (2001-2002).

2- تطور المديونية بالمعايير النسبية

حسب تصنيفات المؤسسات المالية الدولية هناك عدة معايير يمكن على أساسها قياس درجة ثقل المديونية لدولة ما، فإذا ما تم تجاوزها يعتبر البلد في وضعية خطيرة بالنسبة للالتزامات الخارجية وهي¹:

➤ المديونية / الناتج الوطني الخام (PNB) $\leq 50\%$ ،

➤ المديونية / الصادرات $\leq 275\%$ ،

➤ خدمات المديونية / الصادرات $\leq 30\%$ ،

➤ الفوائد / الصادرات $\leq 20\%$.

ومقارنة مع وضعية الجزائر نسجل تحسنا في إجمالي المؤشرات أهمها:

➤ انتقال نسبة المديونية/الصادرات من 331% سنة 1994 إلى 90 % سنة 2003 إلى 64 % سنة 2004.

➤ انتقال نسبة خدمات المديونية/الصادرات من 82% سنة 1993 إلى 20 % سنة 2002 إلى 23.3% سنة 2006¹.

➤ انخفاض نسبة الفوائد/الصادرات من 17،4 % سنة 1993 إلى 4،5 % سنة 2003.

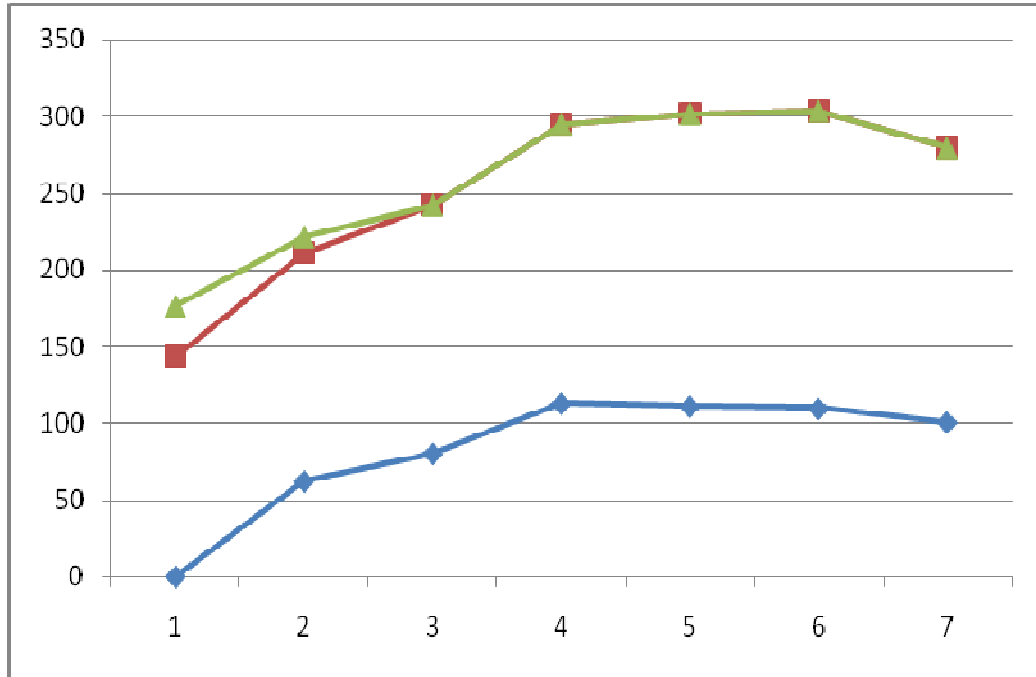
كما أن مقارنة مخزون المديونية إلى الناتج الداخلي الخام توضح انتقال هذه النسبة من 70% إلى 40 %، فمعيار الملاءة اعتمادا على هذه النسبة يعتبر جيدا، كما أن معيار السيولة الذي يقاس على أساس نسبة خدمة المديونية/ الصادرات يعتبر جيدا كذلك، وهو ما يجعلنا نؤكد التحسن الكامل لمؤشرات المديونية خلال هذه الفترة، وساعد على ذلك تحسن الأسعار في السوق البترولية والسياسة الحذرة في تسيير الديون الخارجية من طرف السلطات النقدية الجزائرية، وهو ما سمح للجزائر بالعودة إلى الأسواق المالية الدولية كمقترض طبيعي.

ثالثا: تطور احتياطات الصرف

بفضل التطور المسجل في بنود ميزان المدفوعات تحسنت احتياطات الصرف بصورة مثيرة للانتباه - انظر الجدول رقم (3-10) - فبعد أن كانت في حدود 1.5 مليار دولار سنة 1993 (أقل من شهرين استيراد) انتقلت إلى 4.3 مليار دولار سنة 1996 (حوالي 4.5 شهر استيراد)، ثم قفزت إلى 12 مليار دولار سنة 2000 ثم تجاوزت 23 مليار دولار سنة 2002، أي ما يعادل 20 شهرا من الاستيراد لتصل إلى 43.11 مليار دولار سنة 2004 و 56.18 سنة 2005.

الشكل رقم (3-03): تطور أسعار البترول و احتياطي الصرف و التغيير في سعر الصرف

¹ الديوان الوطني للإحصائيات، 2008



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجداول رقم (3-05)، (3-10)

من خلال الشكل رقم (3-03) يمكن ملاحظة أن هناك علاقة ترابطية بين أسعار البترول الخام وحجم الاحتياطات، وتغيرات سعر صرف الدينار ويمكن إبراز هذه العلاقة انتقال احتياطات الصرف من 24.85 مليار دولار سنة 2000 إلى 99.97 مليار دولار سنة 2008، ليتوالى تشكل الاحتياطات لتصل إلى أعلى معدل لها و المقدر بـ 194.01 مليار دولار سنة 2013 نتيجة انتعاش السوق البترولية و هو ما يوضحه الجدول رقم (3-12).

الجدول رقم (3-12): تطور احتياطات الصرف و سعر البترول للفترة (1990 - 2014)

البيان	الاحتياطات الإجمالية (باستثناء الذهب)	سعر البترول الخام (صحاري بلاند)
1990	0.774	24.34
1991	1.611	21.04
1992	1.508	20.03
1993	1.469	17.50
1994	2.6	16.19
1995	1.94	17.41
1996	4.228	17.41
1997	8.046	21.00
1998	6.843	12.85
1999	4.40	13.22
2000	11.9	28.50
2001	17.96	23.85

25.24	23.11	2002
28.96	32.40	2003
38.66	43.11	2004
54.64	56.18	2005
65.85	77.78	2006
74.95	110.1	2007
99.97	143.1	2008
62.25	148.8	2009
80.15	162.2	2010
112.9	182.22	2011
111.0	190.66	2012
109.5	194.01	2013
100.7	178.94	2014

-Media bank,banque d'Algerie,2001

المصدر:

- الديوان الوطني للإحصائيات، 2008

- تقرير بنك الجزائر 2010.

- تقرير بنك الجزائر 2014.

- شهدت سنة 2014 انخفاض في حجم الاحتياطي حيث انتقل من 194.01 مليار دولار سنة 2013 إلى 178.93 سنة 2014 وهذا راجع لانخفاض سعر البترول من 109.55 دولار للبرميل إلى 100.71 دولار للبرميل و يمكن إرجاع السبب إلى زيادة إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا، بالإضافة إلى قرار السعودية بالإبقاء على حصتها باعتبارها أكبر مصدر للنفط في العالم وتأثيرها على قرار منظمة الأوبك الذي يمثل إنتاجها حوالي ثلثي إمدادات العالم.

- أصبحت احتياطات الصرف منذ بداية 2000 المصدر الرئيسي للإصدار النقدي، حيث تعتبر

المقابل الرئيسي لمجاميع الكتلة النقدية في الجزائر، و بالتالي فالارتفاع في احتياطي الصرف سيؤدي إلى زيادة المعروض النقدي الذي بدوره يرفع من معدلات التضخم، وهذا ما يؤثر على قيمة الدينار الجزائري بالانخفاض وهو ما نلاحظه طوال فترة الدراسة.

من خلال الأرقام السابقة يتضح أن الجزائر أصبحت تتمتع بقدرة واضحة في التعامل مع أسواق النقد الدولية، إذ يعد مستوى هذه الاحتياطات من العوامل المحددة لثقة الدائنين في البلد وعامل مساعد للمستثمرين الأجانب على اتخاذ قرارات الاستثمار، و كنتيجة لذلك صنفتم الجزائر سنة 2004 على رأس قائمة الدول الإفريقية المطلة على البحر الأبيض المتوسط بخصوص تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة،

حيث تم إحصاء 23 مشروعا في الميدان الغازي والبترولي سنة 2004، عكس 05 مشاريع فقط سنة 2003، وبلغ حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة 5,857 مليار أورو لـ 59 مشروع سنة 2004، عكس 2,5 مليار أورو لـ 31 مشروع سنة 2003.

إن تحسن المؤشرات الخارجية للاقتصاد الجزائري ساهم في تسيير سياسة الصرف واستقرار سعر الصرف الحقيقي بسبب توفر العملة الصعبة في سوق الصرف ما بين البنوك، زيادة مستوى الواردات من السلع والخدمات ومستوى التضخم المعتدل مقارنة مع أهم الشركاء التجاريين للجزائر¹.

إن توظيف أغلب احتياطات الجزائر في سندات الخزنة الأمريكية بمعدلات مردودية ضعيفة جدا لا ترقى لحجم المبالغ الموظفة، في ظل تدني معدلات الفائدة وارتفاع معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية ناهيك عن مخاطر الصرف، هذا ما سيزيد من تآكل القيمة الحقيقية لاحتياطات البلد. و السؤال المطروح: ما هي المعايير التي يستند عليها في تحديد المستوى الأمثل لهذه الاحتياطات؟

1- حول مستوى الاحتياطات الدولية

مما لا شك فيه أن الطابع الانكماشى للسياسات النقدية والمالية في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي أدى إلى تحقيق وفرة في الموارد، والذي ترجم بزيادة سريعة في حجم الاحتياطات الدولية. على الرغم من أن الوجه الحقيقي للاقتصاد الوطني (معدل نمو الناتج المحلي، نصيب الفرد من الدخل الوطني، مستوى البطالة، مستوى المعيشة...) قد ساء كثيرا، و كما هو معلوم فإن زيادة الاحتياطات من شأنه أن يعطي الاطمئنان للدائنين بتحسين قدرة البلد بعد فترة تجميد الدين، ويعطي الاطمئنان للمستثمرين الأجانب في جدوى الاستثمار.

و من المعلوم أنه لا خلاف حول ضرورة استعادة تكوين الاحتياطات الدولية عند المستويات الآمنة، خاصة بالنسبة للجزائر التي تعتمد على تصدير منتج واحد بنسبة 98%، لكن أن تقرط الحكومة في تكوين هذه الاحتياطات وترفعها إلى مستويات عالية فأمر فيه نظر، إذ لا يمكن اعتبار هذه الاحتياطات المبالغ فيها نجاحا لسياسات الإصلاح الاقتصادي، خاصة أن ذلك تحقق في ظل ركود اقتصادي وزيادة في معدلات البطالة.

من ناحية أخرى إن الاحتفاظ بهذا المستوى من الاحتياطات له تكلفة للفرصة البديلة، وكذلك لابد من إجراء حسابات دقيقة بين تلك التكلفة و المنفعة المحققة من الاحتفاظ بتلك الاحتياطات، بحيث تتعادل التكلفة

¹ Rapport annuel de la banque d'Algérie, 2002, P 13.

الحدية لتلك الاحتياطات مع العائد المتوقع منها للوصول إلى تحديد المستوى الأمثل لها، وكيفية تعظيم المنافع المتولدة منها إلى أقصى حد ممكن، و فيما يخص هذه النقطة ظهر جدال كبير بين الاقتصاديين:

- هناك من دافع عن صيغة نسبة الاحتياطات إلى الواردات على أساس أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات نظرا لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلي، الإنتاج الجاري والنمو الاقتصادي (وعلى رأسهم صندوق النقد الدولي)، أي أن الدافع الأساسي لتكوينها والاحتفاظ بها هو دافع المعاملات، وحدد أنصار هذا المؤشر نسبة تدور حول 30% من الواردات (3 أشهر تغطية للواردات) تعد مستوى ملائما للاحتياطات.
- في حين اقترح آخرون استخدام نسبة الاحتياطات إلى عجز ميزان المدفوعات، على أساس الاحتياط لمواجهة العجز الطارئ فيه، و الذي قد ينشأ بسبب تدهور حصيلة الصادرات وارتفاع أسعار الواردات أو تدهور شروط التبادل التجاري، أي أن الاحتياطات وفق هذا المؤشر تتغير وفق التغير المتوقع في عجز ميزان المدفوعات وتنمو بنفس معدل نمو هذا العجز.

وعموما مهما كان المؤشر المستخدم يجب الأخذ بعين الاعتبار جملة من العوامل عند اختيار المؤشر:

- درجة استقرار حصيلة الصادرات،
- الميل المتوسط والحدي للاستيراد،
- مستوى الدخل،
- تكلفة الاقتراض من الخارج،
- تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطات،
- حجم الدين الخارجي وأعباء خدمته،
- مدى انفتاح أو انغلاق أسواق المال الدولية.

و بالنظر إلى حالة الجزائر بخصوص تشكيل الاحتياطات الدولية، والتي تجاوزت تقريبا كل البلدان العربية البترولية في الفترات الأخيرة، تتبلور التساؤلات التالية:

- هل يمثل مستوى الاحتياطات المحقق المستوى الأمثل في الظروف الحالية أم هناك مبالغة؟
- كيف تكون هذا الرقم المرتفع للاحتياطات، و ما تكلفة الفرصة البديلة له؟
- ما هي أوجه الاستفادة القصوى التي يمكن للجزائر أن تحققها من هذه الاحتياطات؟

فإذا أخذنا بمؤشر نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات نجد أنها تجاوزت المعيار المعمول به دوليا، وهو ثلاثة أشهر استيراد، إذ بلغت 23 شهر استيراد سنة 2002 متجاوزة أغنى دولة عربية وهي المملكة

العربية السعودية، ومتجاوزة الدول الصناعية الكبرى و التي عادة ما لا تتجاوز النسبة المقدرة بـ 3 أشهر استيراد، وهو ما يؤكد أن هناك إفراطا كبيرا في تشكيل احتياطات الصرف. وترجع مصادر الوفرة في العملة الصعبة إلى:

- الارتفاع الكبير في أسعار النفط منذ سنة 2000، وهو ما أدى إلى تضاعف إيرادات الصادرات بالعملة الصعبة،
 - مواصلة تحديد قانون المالية لإيرادات الميزانية على أساس سعر مرجعي هو 19 دولار للبرميل، والفائض عن هذا الحد يمثل إيرادات إضافية تسجل ضمن صندوق ضبط الإيرادات، ومن ثم تشكيل مستوى معتبر من الادخار،
 - المستوى المنخفض للواردات مقارنة بالصادرات، حيث لا تشكل الواردات بعد الارتفاع المعتبر لسنة 2002 سوى 50% من الصادرات، فهناك سياسة ضغط الطلب على العملة الصعبة، ومن ثم كبح النمو الاقتصادي وزيادة معدلات البطالة وخفض الاستهلاك.
- حتى لو فرضنا أن هذه الاحتياطات الضخمة قد تم توظيفها كاستثمارات قصيرة الأجل (للحفاظ على درجة سيولتها) في سوق السندات الدولية، فإن عائدها المالي يبقى أقل من ذلك العائد الذي يمكن توقعه لو استثمرت في آجال أطول، ومنه تكون تكلفة الفرصة البديلة هنا هي حاصل ضرب الفرق بين معدل الفائدة طويل الأجل ومعدل الفائدة قصير الأجل في قيمة الاحتياطات.
- وإذا تجاوزنا مسألة استثمار هذه الاحتياطات في شكل إيداعات قصيرة أو طويلة الأجل في الخارج لمحاولة الاستفادة منها داخليا، فالرشادة الاقتصادية تقتضي ذلك، فما هي الأوجه الممكنة لتعظيم الاستفادة منها وعدم تركها عاطلة، خاصة وأن ظروف المعيشة للسكان صعبة وحوالي 12% من السكان يعيشون تحت خط الفقر و نسبة البطالة تتجاوز 23% كأحسن إحصائيات يعتمد عليها.
- هناك من يميل إلى القول بأن تكوين الاحتياطات المرتفعة هو أمر مطلوب لجذب الاستثمارات الأجنبية، غير أن الواقع لكثير من الدول لم يثبت وجود علاقة طردية بين هذا وذاك، كما يميل البعض إلى القول أن حرص السلطات النقدية على تشكيل احتياطات صرف عالية هو الحفاظ على سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي، والدليل هو الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار، ولكن هذا الهدف لا يقتضي تشكيل كل هذا الرقم من الاحتياطات.

2- تعظيم الاستفادة من الاحتياطات الدولية

في هذا الصدد يتبادر إلى أذهاننا التساؤل التالي: كيف يمكن للجزائر الاستفادة من المستوى الهائل من احتياطات الصرف؟

- لابد من تحديد المستوى الآمن للاحتياطات الدولية من خلال مؤشرين: شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات، ومتوسط عجز الميزان التجاري أو عجز الحساب الجاري.

المؤشر الأول المعمول به دوليا هو ثلاثة أشهر من الواردات، ولكن لمزيد من الاحتياط باعتبار أن الاقتصاد الجزائري أحادي المصدر، نقترح أن يرفع مستوى الاحتياطات إلى 06 أشهر استيراد، فإذا كانت واردات سنة 2003 هي في حدود 19.3 مليار دولار، فإن المستوى الأمثل للاحتياطات الصرف هو حوالي 06 مليار دولار.

خلاصة الفصل الثالث

عرفت الجزائر مرحلة انتقالية من النظام الاشتراكي المسير مركزيا إلى اقتصاد السوق بعد بروز عيوب النظام الاشتراكي جراء انهيار أسعار النفط مع نهاية الثمانينات، حيث ظهرت جملة من الاختلالات الاقتصادية تجسدت من خلال عجز في الموازنة العامة، ارتفاع معدلات التضخم، تزايد معدلات البطالة، التباين في أسعار الصرف بين السوق الرسمية و الموازية...الخ. الأمر الذي عجل بمبادرة السلطات بإجراء جملة من التدابير و الإصلاحات على مستوى السياسات الاقتصادية الكلية، تجسدت من خلال القيام بالعديد من التدابير و التي شملت: تخفيض قيمة العملة الوطنية والتوجه نحو إعطاء قيمة حقيقية للدينار الجزائري، تحرير التجارة الخارجية، رفع الدعم عن الأسعار...الخ. غير أن هذه التصحيحات كانت بطيئة في البداية مما أدى إلى ظهور اختلالات اقتصادية كبرى. لكن المرحلة الثانية من الإصلاحات كانت أوسع حيث شملت القطاع المصرفي، قطاع المحروقات، مراجعة قانون الاستثمار...الخ.

و بالرغم من أن تطبيق سياسة التعويم المدار و إجراء تخفيضات متتالية لقيمة الدينار الجزائري بالإضافة إلى السياسات المبرمة مع صندوق النقد الدولي قد ساهمت في تصحيح سعر الصرف الفعلي الحقيقي، انخفاض عبئ الديون الخارجية، انخفاض معدلات التضخم... الخ. إلا أن هذا لم يكن كافيا لإنعاش الاقتصاد و تعزيز قدرات البلاد على التنويع.

لقد تمكن الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2000 - 2014) من تحقيق فائضا معتبرا في الميزان التجاري و ارتفاع كبير في صافي الأصول الأجنبية و نمو مضطرد في احتياطات الصرف و انخفاض محسوس في مستوى المديونية، و انخفاض في خدمة الديون الخارجية... الخ.

أما على الصعيد الداخلي فقد سجلت الوضعية المالية تراكما للادخار لدى الخزينة العمومية، كما عرف الوضع النقدي استقرارا مستمرا بسبب التحكم في فوائض السيولة المصرفية، و انخفاض معدلات التضخم بفضل سياسة التعقيم المستخدمة من طرف البنك المركزي، و قد ساهمت السياسات المالية و النقدية المتبعة، بالإضافة إلى جملة التخفيضات و الإصلاحات المعتبرة التي شهدتها العملة المحلية على تعزيز الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار الجزائري، لكن ما يجب التنبيه إليه هو أن التحسن المسجل على مستوى الاقتصاد الكلي لم يكن سببه التحسن في أداء القطاع الحقيقي نتيجة للإصلاحات المطبقة في إطار الاتفاق مع صندوق النقد الدولي و لكن كان سببه التحسن الكبير و المستمر الذي عرفته أسعار المحروقات.

الفصل الرابع

تحليل العلاقة بين التغير

في سعر صرف الدينار

والمتغيرات الاقتصادية

الكلية

تمهيد

تعتبر مشكلة تدهور سعر صرف الدينار من أهم المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري، حيث حاولت العديد من الدول النامية خلال فترات طويلة الاحتفاظ بسعر صرف مغالى فيه خشية الزيادة في معدلات التضخم، لذلك يعتبر تصحيح اختلال هذا سعر الصرف من أهم أهداف السياسة الاقتصادية الكلية و أحد الشروط الأساسية لتطوير الأداء الاقتصادي، ولهذا فإنه من الضروري تحديد المستوى التوازني لسعر الصرف ومن ثم تفسير مجراه، ويعتمد تحديد سعر الصرف التوازني على معرفة كيفية تغير سعر الصرف اتجاه التغيرات في السياسات الاقتصادية الكلية، وبالتالي فإن تحديد كيفية تأثير هذه السياسات على سعر الصرف يعتبر أمر ضروري لتحديد سعر صرف يقترب من مستواه الحقيقي، و بالتالي معرفة موقع سعر الصرف في الاقتصاد الوطني، و معرفة انعكاس التغير في هذا السعر على الأداء الاقتصادي الكلي، و لقد برزت في الآونة الأخيرة عدة دراسات تطبيقية حاولت البحث في محددات سعر صرف الدينار الجزائري لمعرفة سلوكه و انعكاساته.

المبحث الأول: محددات سعر الصرف

بالرغم من تعدد الدراسات التجريبية المتعلقة بتحديد سعر الصرف التوازني، إلا أن مجموعة كبيرة من هذه النماذج الهيكلية قد فشلت في التنبؤ الدقيق بالسير العشوائي لسعر الصرف الاسمي و الحقيقي لأن أغلب هذه الدراسات ينطبق على الدول الصناعية الكبرى، و لقد تعددت المحددات المحتملة التي قدمها الباحثون، فحسب **Balassa Samuelson** تتمثل هذه المحددات في: الإنفاق الحكومي، الاختلالات المتراكمة في الحساب الجاري، فروق أسعار الفائدة الحقيقية.

أما فيما يخص **Clark , Macdonald** فقد قاما بتطوير مقارنة أفضل و ذلك من خلال التفرة بين المحددات الدائمة و المؤقتة لسعر الصرف الحقيقي.

بالنسبة للدول النامية وضعت عدة نماذج لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني كان أهمها نموذج **Edward** الذي قام بتبيان أهم المحددات المتحركة في تحركات سعر الصرف الحقيقي للتوازن على المدى الطويل أهمها: معدلات التبادل التجاري، الإنتاجية، انخفاض صافي الأصول الأجنبية، التوازن المالي، تدابير الانفتاح التجاري و نظام الصرف.

لكن العديد من الدراسات و التي أجريت في سنوات التسعينات قد فشلت في إيجاد نموذج إحصائي يوضح العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و محدداته، فقد فشل **Edward** في إيجاد نموذج دقيق يبين العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و فروق أسعار الفائدة الحقيقية، كما أظهرت النتائج التجريبية نتائج متباينة لأثر **Balassa** على أسعار الصرف الحقيقية.

لكن مؤخرا برزت عدة دراسات حول تحديد نموذج يحدد بدقة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و محدداته، حيث قام **Paul Cashin** سنة 2002 بتطوير نموذج خاص بسعر الصرف التوازني للدول النامية و المصدرة للسلع الأساسية في الأجل الطويل، و توصل إلى أن الأسعار الحقيقية للصادرات تتماشى مع تغيرات أسعار الصرف الحقيقية في المدى الطويل.

المطلب الأول: محددات سعر صرف الدينار

لقد قام **Cashin** سنة 2002 بدراسة بين فيها العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و أهم محدداته، حيث افترض أن أسعار السلع الأساسية و زيادة نسبة الإنتاجية بين قطاع السلع القابلة للتبادل و السلع

الغير قابلة للتبادل إضافة إلى معدلات التبادل التجاري هي أهم محددات سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري معبرا عنها بالعلاقة التالية:

$$EP/P^* = f(a_x/a_i^*, a_n/a_n^*, p_x^*/p_i^*)$$

حيث : EP/P^* : سعر الصرف الحقيقي،
 a_x/a_i^* : فارق الإنتاجية المحلية و الأجنبية للسلع المتبادلة،
 a_n/a_n^* : فارق الإنتاجية المحلية و الأجنبية للسلع غير المتبادلة،
 p_x^*/p_i^* : شروط التبادل التجاري للسلع الأساسية تقاس بالأسعار الأجنبية.

أول متغيرين في المعادلة يمثلان أثر **Balassa** حيث أن تحسن الإنتاجية في قطاع السلع القابلة للتبادل سوف يؤدي إلى زيادة الأجور الذي يترجم إلى ارتفاع الأسعار في قطاع السلع الغير قابلة للتبادل، و هذا يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي.
 أما المتغير الثالث فيعكس تأثير شروط التبادل التجاري، حيث أن زيادة أسعار الصادرات من السلع الأساسية يؤدي إلى ارتفاع الأجور و يترجم أيضا في زيادة أسعار السلع الغير قابلة للتبادل.
 و بالاعتماد على نموذج **Cashin** قام الاقتصادي **Taline** في سنة 2005 بوضع نموذج رياضي خاص بالنسبة للعوامل المتحركة في سعر صرف الدينار الجزائري، و لقد توصلت دراسته إلى المعادلة التالية¹:

$$LREER = 4.64 + 1.88 LRGDPC + 0.24 LORIOL$$

$$(0.11) \quad (0.08)$$

$$(16.42) \quad (2.66)$$

حيث : **LREER** : لوغاريتم سعر الصرف الفعلي الحقيقي.
LRGDPC : لوغاريتم الناتج المحلي الحقيقي النسبي للشركاء التجاريين للجزائر، وقد تم حسابه انطلاقا من مقارنة **Balassa Samuelson** التي تعتمد على فروق الإنتاجية بين الجزائر و شركائها التجاريين.

¹ لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسن العصرية للنشر، 2010، ص 315.

LORIOL : لوغاريتم السعر الحقيقي للبتروول.

تبين المعادلة أعلاه التأثير الكبير لفارق الإنتاجية على تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي و بشكل أقل سعر البترول، حيث أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي بـ 1% مقارنة بالشركاء التجاريين يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بـ 1.88% ، في حين أن زيادة سعر البترول الحقيقي بـ 1% يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بـ 0.24%.

توصل **Taline** إلى أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي التوازني في الجزائر بدأ يقترب من مستواه التوازني سنة 2002 بسبب وجود تكامل مشترك ما بين سعر الصرف الحقيقي الفعلي وكل من أسعار النفط الحقيقية و الفروق في الإنتاجية بين الجزائر و شركائها التجاريين¹.

كما حاولت Allahoum في مقالها اختبار مدى وجود أثر **Balassa** في تفسير سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري ثم تقدير العلاقات على المدى الطويل لسعر الصرف الحقيقي، مستوى التنمية، و مؤشر الدين الخارجي بالنسبة لـ PIB.

على المدى القصير توصلت إلى أن الارتفاع في مؤشر المديونية الخارجية بالنسبة لـ PIB يتبع بتدهور حقيقي للدينار الجزائري.

حسب تقدير الباحثة فإن أصل التشوهات في سعر الصرف الحقيقي للدينار لم يكن سببه قرارات السياسة الداخلية، و إنما راجع لعدم تلاؤم سياسة الصرف مع المستوى النسبي للتنمية في الجزائر بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، كما توصلت إلى خاصيتين أساسيتين حول نظرية **Balassa** في الجزائر:

- وجود و صلابة أثر **Balassa** على المدى الطويل في تفسير سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري،
- خلال سيرورة التنمية المنتهجة كان هناك تهمين سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، هذه الخاصية تظهر بإشارة سلبية المعامل المرتبط بـ PIB للفرد في الجزائر، أي عندما يرتفع مستوى المعيشة سيرافقه تهمين سعر الصرف الحقيقي¹.

¹Taline Koranchelin, **The Equilibrium Real Exchange Rate In Commodity Exporting Country, Algeria's Experience**, IMF working paper, July 2005, p 11.

المطلب الثاني: الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي: نموذج صندوق النقد الدولي

سعر الصرف الفعلي عبارة عن سعر يعبر عن رقم قياسي يلخص تطور الدينار أمام سلة العملات الرئيسية الداخلة في التجارة الخارجية للدولة بأوزان تتناسب مع أهمية العملة في تجارة الدولة الخارجية².

تقوم دائرة البحوث بصندوق النقد الدولي كل ثلاثة أشهر بإعداد و نشر سلسلتين من الأرقام القياسية لعملات الدول الأعضاء واحدة لأسعار الصرف الفعلية الاسمية و الأخرى لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، يعتمد صندوق النقد الدولي في حساب هذه الأرقام و التي يطلق عليها المؤشرات بالاستناد إلى التجارة الثنائية و الطرف الثالث المنافس (المصدرين الآخرين)، وذلك للتجارة في البضائع المصنعة.

يوضح الجدول رقم (4-01) تطور الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الاسمي و سعر الصرف الفعلي الحقيقي حسب نموذج صندوق النقد الدولي، حيث يوضح وجود فارق كبير بينهما في بداية التسعينات و ذلك راجع إلى الاختلالات التي كان يعاني منها الاقتصاد الجزائري على مستوى جميع الأصعدة، و لقد تعرض سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى تقلبات حادة أفقدته 49% من قيمته مقارنة بسنة 1985.

الجدول رقم (4-01): تطور الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الاسمي وسعر الصرف الفعلي

الحقيقي (نموذج صندوق النقد الدولي (MERM)).

السنوات	1994	1995	1996	1997	2000	2001	2003	2004	2005
سعر الصرف الفعلي الاسمي	196.7	129.8	116.6	125.11	123.16	127.47	109.5	109.14	105.8
سعر الصرف الفعلي الحقيقي	138.1	115.8	118.3	127.7	118.8	121.5	101.9	102.3	97.7
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
سعر الصرف الفعلي الاسمي	106.4	104.1	166.2	100.9	100	98.25	97.68	95.01	96.01
سعر الصرف الفعلي الحقيقي	97.7	96.4	100.6	99.5	100	99.42	104.8	103.3	105.4

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الموقع:

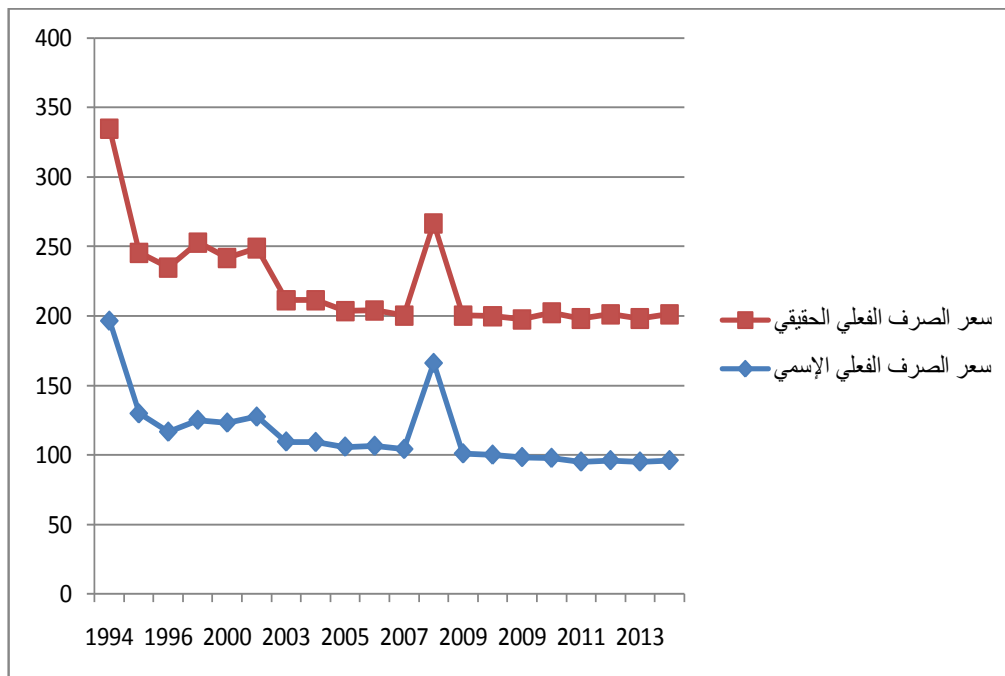
¹ Amel Allahoum, Le Taux De Change Réel D'équilibre, le niveau de développement, la soutenabilité de la dette extérieur en Algérie ; une analyse économétrique 1975-1997, les cahiers du CREAD N 75 ,2006, p 149.

² لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 313.

Data imf.org/regular.aspx?key=6154585o, le 20 December 2017.

لقد ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي من سنة 1991 إلى سنة 1993 نتيجة لانتهاج الحكومة لسياسة نقدية مالية توسعية ساهمت في رفع معدلات التضخم، لكن مع تخفيض قيمة الدينار سنة 1994 بنسبة 40 % عاد سعر الصرف الفعلي الحقيقي للتحسن خلال الفترة (1995-1997)، و ابتداء من سنة 1997 و إلى غاية 2007.

الشكل رقم (01-4): تطور الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الاسمي وسعر الصرف الفعلي الحقيقي (نموذج صندوق النقد الدولي (MERM)).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (01-4)

يلاحظ من الشكل (01-4) تطابق بين منحنى سعر الصرف الفعلي الاسمي و سعر الصرف الفعلي الحقيقي و هو ما اعتبره صندوق النقد الدولي حالة التوازن لسعر صرف الدينار، و هو ما يتطابق مع النتائج التي توصل إليها Taline .

المبحث الثاني: دراسة قياسية للعلاقة بين سعر صرف الدينار و السياسات الاقتصادية الكلية

تهدف الجزائر كغيرها من الدول النامية إلى تحقيق معدلات نمو موجبة من أجل مواكبة التطورات الدولية الحالية مستعملة بذلك مختلف التدابير و السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة، و نظرا للأهمية التي يكتسبها سعر الصرف في التجارة الخارجية فقد احتل هذا الأخير حيزا هاما من اهتمام النظرية الاقتصادية، خاصة في السنوات الأخيرة حيث برزت عدة نظريات.

المطلب الأول: سعر الصرف و النموذج النقدي

من خلال دراستنا للفصل الثاني و المتعلق بالنماذج الأساسية المحددة لسعر الصرف نستنتج مدى اتساع و تنوع المنهج النقدي لسعر الصرف ليشمل مدى واسعا من النماذج النقدية لتحديد سعر الصرف، و من ثم تهدف الدراسة القياسية إلى اختبار النماذج النقدية لتحديد سعر الصرف، و تحليل نتائج التقدير التي تتضمنها نتائج هذه النماذج الفرعية بما يظهر مدى صلاحية المنهج النقدي لتفسير تحركات سعر الصرف، و من ثم الإجابة على التساؤل التالي: ما هي طبيعة العلاقة بين السياسات الاقتصادية الكلية و سعر الصرف ؟

(العرض النقدي المحلي مقارنا بمثيله في الخارج، سعر الفائدة المحلي مقارنا بمثيله في الخارج، معدل التضخم المحلي مقارنا بنظيره في الخارج ، رصيد الحساب الجاري المحلي مقارنا بمثيله في الخارج و سعر الصرف) ؟
تتطلب عملية اختبار النماذج الفرعية للمنهج النقدي لتحديد سعر الصرف تقدير عدة معادلات، تعبر كل منها عن النموذج الفرعي المراد تقديره و التي تم التطرق إليها في الفصل الثاني، و لعدة أسباب منها ظهور بعض المشاكل التي صادفت عملية تقدير بعض النماذج كعدم توفر و تطابق الإحصائيات من جهة، و عدم تطابق بعض الفروض التي تقوم عليها بعض النماذج النقدية المحددة لسعر الصرف و الاقتصاد الجزائري من جهة أخرى ... ، لذلك سوف يتم تقدير معادلة واحدة وهي معادلة النموذج النقدي الموفق و هي معادلة شاملة تقريبا لجميع المتغيرات النقدية والحقيقية، و ذلك باستخدام سعر الصرف الحقيقي و سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري بالاعتماد على البرمجية الإحصائية EViews⁸، و أخيرا تحليل و تفسير نتائج التقدير و استخلاص أهم النتائج و التوصيات.

و كما هو معلوم فإن عملية البحث العلمي تضبط مراحل عدة، تبدأ بتحديد المشكلة ثم وضع الفرضيات و بعدها تجميع البيانات ثم تحليلها وصولا إلى التعميمات¹، و جب علينا تتبع المراحل و الخطوات التالية:

¹ جمعة احمد حلمي و آخرون، أساسيات البحث العلمي في العلوم الاقتصادية و المالية و الإدارية، دار صفاء للنشر، 1999، ص 44

أولاً: البيانات و عينة الدراسة

تشتمل الدراسة على بيانات سلسلة زمنية لمتغيرات الدراسة تغطي الفترة (1994-2014) المتعلقة بالجزائر (الدولة المحلية) و المتغيرات المتعلقة بالدولة الأجنبية و هي الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها الدولة المعيارية، و تم الحصول على الإحصائيات من مصادر مختلفة كتقارير البنك المركزي، الديوان الوطني للإحصائيات، مواقع للانترنت...الخ.

ثانياً: تحديد النموذج

من خلال الفصل الثاني و المتعلق بالنماذج الفرعية المتعددة في إطار المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف، سوف يتم تكوين نموذج نقدي موفق لتحديد سعر الصرف، و ذلك عن طريق دمج النموذج النقدي لمرونة السعر و النموذج النقد للسعر الجامد و فروق الفائدة الحقيقية لـ Frankel , Dornbusch، و نموذج Hooper , Morton، و بالتالي يمكن صياغة معادلة النموذج النقدي الموفق لسعر الصرف.

1- معادلة النموذج النقدي الموفق

$$\log E = b_0 + b_1(\log M - \log M^*) + b_2(\log Y - \log Y^*) + b_3(r - r^*) + b_4(\pi - \pi^*) + b_5CA + b_6C^*A + u \rightarrow (*-3)$$

حيث:

(*) : تشير إلى الدولة الأجنبية.

E: سعر الصرف.

M: المعروض النقدي.

Y: الناتج الداخلي.

r: سعر الفائدة.

Π: معدل التضخم.

CA: رصيد الحساب الجاري.

ثانياً: تقدير معلمات النموذج

من أجل إثراء الدراسة النظرية و المتعلقة بمدى تأثير و مساهمة المتغيرات النقدية في تحديد سعر الصرف، سوف نحاول القيام بجملة من الاختبارات القياسية و الإحصائية وصولاً إلى التحليل الاقتصادي، و ذلك بغية تحقيق الأهداف الآتية:

- التأكد من مدى صحة فرضيات الدراسة،
- تحديد الوزن النسبي للمتغيرات المؤثرة في تحديد سعر الصرف الاسمي و الحقيقي للدينار الجزائري للفترة (1994- 2014) حتى يتسنى لصناع القرار على مستوى الاقتصاد الكلي رسم السياسات و وضع الإجراءات اللازمة لعلاج الاختلالات المتعلقة بسعر صرف الدينار الجزائري،
- ترجع أهمية التحليل القياسي المتعلقة بتحديد المتغيرات الاقتصادية الأكثر معنوية في تحديد سعر الصرف بصورة كمية و دقيقة.

2- طبيعة العلاقة المتوقعة بين المتغيرات

تختلف طبيعة العلاقة بين المتغيرات باختلاف النماذج النقدية، بحيث تعكس معلمات النموذج المقدر إشارات و قيم نظرية تعبر عن درجة و اتجاه العلاقة المتوقعة بين متغيرات النموذج التفسيرية و سعر الصرف كمتغير تابع.

أ- سعر الصرف و عرض النقود

من خلال ما سبق اتضح لنا أن زيادة المعروض النقدي المحلي مقارنة بالخارجي في ظل ثبات الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية يؤدي إلى زيادة الإنفاق على السلع و الأصول المالية، الأمر الذي يسبب عجزا في الميزان الجاري و ميزان رأس المال، و بالتالي تنخفض الاحتياطيات و هو ما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية، و عليه يتوقع المنهج النقدي أن تكون المعلمة (b_1) ذات قيمة موجبة و تقترب من الواحد الصحيح. و قد تم الأخذ بالمفهوم الواسع M_2 ، و تم حساب العرض النقدي الحقيقي بقسمة العرض النقدي الاسمي على الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

ب- سعر الصرف و الدخل الحقيقي المحلي

يقرر المنهج النقدي أن تأثير المتغيرات الحقيقية على سعر الصرف يتدفق من خلال قنوات نقدية، كما يفرق بين الأثر النقدي و الأثر الحقيقي، ففي الإطار الأول تؤدي زيادة الدخل الحقيقي إلى تحسن قيمة العملة المحلية، أما فيما يتعلق بالأثر الثاني فإن زيادة الدخل الحقيقي تؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية. و يتوقف الأثر النهائي للدخل الحقيقي على سعر الصرف على مدى تفوق أي من الأثرين، و هنا يمكننا مواجهة ثلاث حالات:

- ❖ تفوق الأثر النقدي على الأثر الحقيقي (تحسن قيمة العملة) أي ($b_2 < 0$).
- ❖ تفوق الأثر الحقيقي على الأثر النقدي (تدهور قيمة العملة) أي ($b_2 > 0$).

❖ تعادل الأثرين بما يعني بقاء سعر الصرف ثابتا ($b_2=0$)، و بالتالي فإن المعلمة (b_2) من الممكن أن تأخذ قيمة سالبة¹، و يتم التعبير عن هذا المتغير بالنواتج المحلي الحقيقي.

ج - سعر الصرف و سعر الفائدة

يتأثر سعر الصرف بسعر الفائدة النسبي من خلال أثرين: أثر حساب رأس المال و أثر الحساب الجاري، إذ يقر هذا الأخير على أن ارتفاع سعر الفائدة النسبي يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية، في حين يشير الأثر الآخر إلى أن ارتفاع سعر الفائدة النسبي يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية.

يتوقف الأثر النهائي لسعر الفائدة النسبي على سعر الصرف على مدى تفوق الأثرين، و هنا نكون أمام ثلاث حالات:

- ❖ تفوق أثر حساب رأس المال على أثر الحساب الجاري ($b_3 < 0$)،
- ❖ تفوق أثر الحساب الجاري على أثر حساب رأس المال ($b_3 > 0$)،
- ❖ تعادل الأثرين، أي بقاء سعر الصرف ثابتا ($b_3 = 0$).

تتوقع معظم النماذج النقدية لسعر الصرف تفوق أثر حساب رأس المال، و عليه تأخذ المعلمة (b_3) قيمة سالبة، و للتعبير عن هذا المتغير تم استخدام سعر إعادة الخصم.

د - سعر الصرف و معدل التضخم

حسب المنهج النقدي يتأثر سعر الصرف بشكل مباشر و تناسبي بمعدلات التضخم المتوقعة، حيث أن زيادة معدل التضخم المحلي النسبي المتوقع تؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية، و من ثمة يتوقع أن تكون المعلمة (b_4) موجبة.

هـ - سعر الصرف و رصيد الحساب الجاري

حسب نموذج Hooper-Morton فإن التغيرات التراكمية الموجبة في الحساب الجاري تؤدي إلى زيادة صافي الأصول الأجنبية، و بالتالي تحسن قيمة العملة المحلية، أي انخفاض سعر الصرف، و من ثم تعكس المعلمة (b_5) العلاقة العكسية بين سعر الصرف و رصيد الحساب الجاري، كما تأخذ العلاقة بين سعر الصرف و رصيد الحساب الجاري في الخارج نفس الآلية و لكن في اتجاه معاكس، و بالتالي تعكس المعلمة (b_6) علاقة طردية بين تراكم فوائض الحساب الجاري الأجنبي و سعر صرف العملة المحلية. ويمكن إيجاز أهم الفرضيات المراد اختبارها فيما يلي:

- تؤدي الزيادة في العرض النقدي إلى ارتفاع سعر الصرف،

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 381.

- يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض سعر الصرف،
- يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى ارتفاع سعر الصرف،
- يتوقف الأثر النهائي لزيادة الناتج الحقيقي على سعر الصرف على قوة كل من الأثر النقدي و الأثر الحقيقي.

3- طريقة التقدير

من أجل تقدير معالم النموذج المختار، سنعتمد على طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO)، و التي تعتبر أحسن الطرق لتقدير نماذج القياس الاقتصادي اللوغاريتمية الخطية، حيث تعطي تقديرا غير متحيزا للمعالم، استعملت هذه الطريقة لأول مرة من طرف (LEGENDLE) سنة 1805 و (GAUSS) سنة 1809 في قياس علم الفلك¹.

المطلب الثاني : تقدير نموذج سعر الصرف الاسمي

بعد إدخال البيانات الإحصائية المتعلقة بمتغيرات الدراسة المحلية والأجنبية، بالاستعانة بالجدولين (13-3)،(3-14) و معالجتها باستخدام البرمجية الإحصائية (EViews⁸)، تحصلنا على النتائج المدونة في الجدول رقم (4-02)، و الذي يمثل نتائج تقدير نموذج سعر الصرف الاسمي.

¹ صالح تومي، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999، ص16

الجدول رقم (4- 02): نتائج تقدير نموذج سعر الصرف الاسمي

Dependent Variable: LOGE				
Method: Least Squares				
Date: 12/11/17 Time: 20:14				
Sample: 1994 2014				
Included observations: 21				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM-LOGM1	0.072329	0.019923	3.630194	0.0387
LOGY-LOGY1	-0.096600	0.020427	-4.728994	0.0280
R-R1	-0.000847	0.000233	-3.623860	0.0428
II-II2	0.015257	0.002607	5.851414	0.0000
CA	-0.004135	0.001061	-4.006494	0.0345
CA1	2.340580	0.579012	4.041362	0.0176
C	4.430798	0.061948	71.52457	0.0000
R-squared	0.834717	Mean dependent var	4.224807	
Adjusted R-squared	0.763882	S.D. dependent var	0.159319	
S.E. of regression	0.077416	Akaike info criterion	-2.018037	
Sum squared resid	0.083906	Schwarz criterion	-1.669863	
Log likelihood	28.18939	Hannan-Quinn criter.	-1.942475	
F-statistic	11.78390	Durbin-Watson stat	1.739318	
Prob(F-statistic)	0.000089			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برمجية (EViews₈).

ويمكن صياغة المعادلة التقديرية لسعر الصرف الاسمي على النحو التالي:

$$\log E = 4.4307 + 0.0723(\log M - \log M1) - 0.0966(\log Y - \log Y1) - 0.0008(r - r1) + 0.0152(II - II1) - 0.0041CA + 2.3405CA1$$

ملاحظة: تم استبدال الرمز (*) بـ الرقم 1.

أولاً: اختبار صلاحية النموذج

للتعرف على مدى صلاحية النموذج لابد من إجراء الاختبارات الإحصائية والقياسية والاقتصادية اللازمة.

1- الاختبارات الإحصائية

تتمثل الدراسة الإحصائية في اختبارات الرتبة الأولى، و تتمثل في معامل التحديد المتعدد (R^2)، اختبار ستودنت (Test de STUDENT) واختبار فيشر (Test de FISHER).

أ- معامل التحديد المتعدد R^2

انطلاقاً من نتائج التقدير الممثلة في الجدول رقم (4-02) فإن نموذج سعر الصرف الاسمي مفسر بنسبة 83.47% بواسطة المتغيرات التفسيرية (العرض النقدي النسبي، التضخم النسبي، الدخل الحقيقي،

سعر الخصم و رصيد الحساب الجاري) المدرجة في نموذج الدراسة، بينما ترجع نسبة 16.53% إلى عوامل أخرى غير مدرجة، هذا ما تؤكدته قيمة معامل التحديد المتعدد R^2 . إذن من خلال قيمة R^2 فإن هناك علاقة قوية بين المتغير التابع (LogE) والمتغيرات التفسيرية (العرض النقدي النسبي، التضخم النسبي، الدخل الحقيقي، سعر الخصم و رصيد الحساب الجاري).

ب- اختبار إحصائية ستيودنت (T-STUDENT)

يتم استخدام اختبار (T) لتقييم معنوية تأثير المتغيرات التفسيرية في المتغير التابع، حيث يأخذ هذا الاختبار الشكل التالي:

$$\begin{cases} H_0 : b_1 = 0, b_2 = 0, b_3 = 0, b_4 = 0 \\ H_1 : b_1 \neq 0, b_2 \neq 0, b_3 \neq 0, b_4 \neq 0 \end{cases}$$

ويمكن توضيح نتائج اختبار ستيودنت لنموذج الدراسة من خلال الجدول رقم (4-03) الذي نوضح من خلاله القيمة الاحتمالية، وذلك عند مستوى معنوية 5%.

الجدول رقم (4-03): نتائج اختبار ستيودنت لنموذج سعر الصرف الاسمي

المتغيرات التفسيرية	المعاملات	القيمة الاحتمالية PROP
log M-log M1	b_1	0.0387
log Y-log Y1	b_2	0.0280
R-R1	b_3	0.0428
II-III1	b_4	0.0000
CA	b_5	0.0345
CA1	b_6	0.0176

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على الجدول رقم (4-02).

من خلال الجدول رقم (4-03):

تبين الدراسة الإحصائية لمعنوية معالم نموذج سعر الصرف الاسمي كل واحدة على حدا انطلاقاً من اختبار إحصاءة ستيودنت عند مستوى معنوية 5% القيم الاحتمالية المقابلة لكل معامل متغير تفسيري أقل من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي فإن هذه المعالم مقبولة إحصائياً عند مستوى المعنوية 5%.

ج- اختبار إحصائية فيشر (T.FISHER)

من أجل اختبار معنوية معاملات نموذج سعر الصرف دفعة واحدة نستخدم اختبار إحصاءة فيشر، ولإجراء هذا الاختبار نحتاج إلى وضع الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0 \\ H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (4-01) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لفيشر تساوي 0.000089 وهي أقل من 0.05 ومنه نرفض فرضية العدم (H_0) ونقبل الفرض البديل (H_1) ومنه على الأقل توجد معلمة واحدة مقبولة إحصائياً، أي هناك على الأقل متغير تفسيري له تأثير على المتغير التابع، أي أن النموذج إجمالاً معنوي. من خلال الاختبارات السابقة تبين أن نموذج سعر الصرف الاسمي مقبول من الناحية الإحصائية، وبالتالي سنجري عليه الدراسة القياسية (اختبارات الرتبة الثانية).

2- الاختبارات القياسية

من أهم الاختبارات القياسية لفرضيات المربعات الصغرى نجد: اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (LM (TEST)، اختبار اكتشاف عدم ثبات تباين حد الخطأ (ARCH TEST)، اختبار الامتداد الخطي (KLEIN (Test)، تشخيص البواقى (اختبار التوزيع الطبيعي للبواقى). واختبار استقرارية المعلمات (CUSUM TEST).

أ- اختبار الارتباط الذاتي لأخطاء (اختبار LM)

يتفق الكثير من الإحصائيين بأن استخدام إحصائية داربين واتسون للكشف عن الارتباط الذاتي للأخطاء، لا يمكن من اختبار وجود ارتباط بين الأخطاء من الدرجة الثانية، ولا يعطي نتائج دقيقة تتمتع بمصدقية إحصائية عالية للعينات الصغيرة، وبالتالي يمكن الأخذ بأن النموذج لا يعاني من ارتباط ذاتي للأخطاء، ولكن لن يتم الأخذ بنتائجه بعين الاعتبار، وللتأكد من هذا النموذج إن كان يحوي على مشكلة ارتباط ذاتي للأخطاء سيتم اعتماد اختبار بريش قودفري (Breusch-Godfrey)، الذي يعطي نتائج دقيقة حتى للعينات الصغيرة ويمكن من اكتشاف حتى الارتباط الذاتي للأخطاء حتى من الدرجة الثانية وأكثر، والذي يعتمد بالدرجة الأولى على تقدير انحدار مساعد بين البواقى et كمتغير تابع من ناحية، والمتغيرات المفسرة المستعملة في النموذج إضافة إلى البواقى للسنوات السابقة في حدود درجة الارتباط المراد اختبارها كمتغيرات مفسرة من ناحية ثانية، حيث نقوم باختبار فرض العدم التالي: والذي ينص على غياب ارتباط

ذاتي للأخطاء من الدرجة γ ضد الفرض المقابل الذي ينص عكس ذلك. والجدول رقم (4-04) يوضح نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (4-04): نتائج اختبار بريش قودفري للارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى لنموذج سعر الصرف الاسمي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test				
F-statistic	0.058137	Prob. F(1,13)	0.8132	
Obs*R-squared	0.093495	Prob. Chi-Square(1)	0.7598	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 12/03/17 Time: 20:56				
Sample: 1994 2014				
Included observations: 21				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM-LOGM1	0.006635	0.121984	0.054393	0.9574
LOGY-LOGY1	-0.009335	0.142565	-0.065479	0.9488
R-R1	-6.86E-05	0.001435	-0.047813	0.9626
II-II2	0.000162	0.002782	0.058293	0.9544
CA	6.79E-06	0.002134	0.003181	0.9975
CA1	1.30E-06	5.88E-05	0.022141	0.9827
C	-0.002600	0.065043	-0.039973	0.9687
RESID(-1)	0.072595	0.301079	0.241116	0.8132
R-squared	0.004452	Mean dependent var	-4.27E-16	
Adjusted R-squared	-0.531612	S.D. dependent var	0.064771	
S.E. of regression	0.080160	Akaike info criterion	-1.927261	
Sum squared resid	0.083532	Schwarz criterion	-1.529348	
Log likelihood	28.23625	Hannan-Quinn criter.	-1.840904	
F-statistic	0.008305	Durbin-Watson stat	1.825588	
Prob(F-statistic)	0.999999			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برمجية (EViews₈).

من خلال الجدول السابق إحصائية LM (Multiplicateur De Lagrange) تساوي: 0.093495. نقارن إحصائية LM مع إحصائية كاي تربيع عند مستوى معنوية 5% و درجة حرية (k = 1)؛ حيث k تمثل درجة الارتباط و في هذا الاختبار سنقوم باختبار الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى، والتي من خلال جدول توزيع قيم كاي تربيع تساوي 3,84، و بما أنها أكبر من إحصائية LM فإننا نقبل بفرضية العدم و هذا يعني انعدام الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى، ويمكن إجراء هذا الاختبار بمقارنة القيمة الاحتمالية ل كاي تربيع حيث أنها أكبر من القيمة الحرجة 0.05 مما يعني قبول فرض العدم.

ب- اختبار ثبات تباين حد الخطأ Heteroscedasticity Test

يشير عدم ثبات التباين إلى تغير تباين حد الخطأ العشوائي مع تغير قيم المتغير التفسيري وهو ما يؤثر على كفاءة المعلمات المقدرة بطريقة المربعات الصغرى في عملية التقدير أو التنبؤ.

ومن بين الاختبارات المستخدمة في الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين نجد اختبار ارش " Arch Test".

وفقاً لهذا الاختبار يجرى انحدار ذاتي لمربعات البواقي من الدرجة الأولى، حيث كانت نتائج التقدير وفقاً لهذا الاختبار، وهو ما يوضحه الجدول رقم (4-05):

الجدول رقم (4-05): نتائج اختبار (ARCH) لنموذج سعر الصرف الاسمي .

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.883689	Prob. F(1,18)	0.3596	
Obs*R-squared	0.935928	Prob. Chi-Square(1)	0.3333	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 12/03/17 Time: 21:02				
Sample (adjusted): 1995 2014				
Included observations: 20 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002752	0.001426	1.929546	0.0696
RESID^2(-1)	0.206535	0.219707	0.940047	0.3596
R-squared	0.046796	Mean dependent var	0.003618	
Adjusted R-squared	-0.006159	S.D. dependent var	0.004853	
S.E. of regression	0.004868	Akaike info criterion	-7.717802	
Sum squared resid	0.000426	Schwarz criterion	-7.618229	
Log likelihood	79.17802	Hannan-Quinn criter.	-7.698364	
F-statistic	0.883689	Durbin-Watson stat	2.063648	
Prob(F-statistic)	0.359638			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برمجية (EViews₈).

إذا اعتبرنا أن اختبار ARCH يعتمد بالدرجة الأولى على إحصائية مضاعف لاغرانج (*Multiplicateur de lagrange*)، فإن هذه الأخيرة تعطى بالعلاقة التالية:

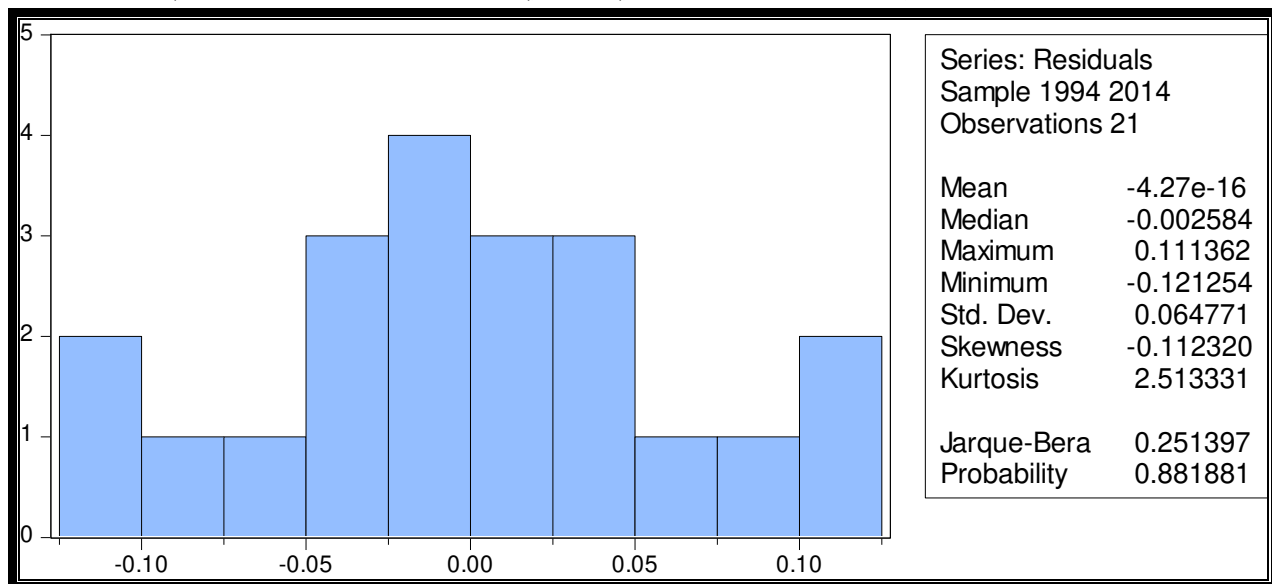
$$LM = n \times R^2 \rightarrow \chi^2(K)$$

من خلال الجدول السابق إحصائية LM (Multiplicateur De Lagrange) تساوي: 0.935928 ومنه القرار يكون على أساس أن الإحصائية المحسوبة لاختبار ($LM = 0.935928$) أقل من الإحصائية المجدولة* لتوزيع كاي تربيع بدرجات حرية $k=1$ حيث هذه الأخيرة تساوي 3.84 أي: $LM = 0.935928 < \chi_1^2 = 3.84$ وذلك في حدود معنوية 5% ومنه نقبل فرض العدم، إذن التباين الشرطي للأخطاء متجانس.

ج- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر Normality Test

من أجل التحقق من أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي يمكن الاستعانة باختبار "جاك بيررا، Jarque Bera" الذي يعتمد على معاملي Skewness والتناظر و Kurtosis التقلطح. و الشكل رقم (4-02) يوضح نتائج هذا الاختبار.

الشكل رقم (4-02): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لنموذج سعر الصرف الاسمي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برمجية (EViews₈).

نلاحظ من خلال المعلومات الواردة في الشكل رقم (4-02) أن القيمة الاحتمالية لـ: Jarque-Bera هي 0.88188 وهي أكبر من القيمة الحرجة 5% و بالتالي نقبل فرض العدم بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

* $\chi_K^{2\alpha} = \chi_1^{2.005} = 3.84$

من خلال ما سبق يمكن القول أن نموذج العلاقة التوازنية طويلة الأجل لسعر الصرف الاسمي قد اجتاز جميع الاختبارات القياسية (اختبارات الرتبة الثانية)، ما بقي لنا إلا معرفة مدى توافق إشارة المعلمات المقدره ومنطق النظرية الاقتصادية.

3- الاختبارات الاقتصادية

من خلال الجدول رقم (4-02) الذي يمثل نتائج تقدير نموذج العلاقة التوازنية طويلة الأجل لمتغيرات الدراسة نلاحظ أن:

✓ **العرض النقدي** : تدل الإشارة الموجبة في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدره لسعر الصرف الاسمي بالنسبة لمعامل هذا المتغير التفسيري (b_1) على أن العلاقة بين العرض النقدي و سعر الصرف الاسمي موجبة و هي تتفق مع التوقعات القبلية ومنطق النظرية الاقتصادية، أي أن هذا المتغير مقبول من الناحية الاقتصادية.

✓ **النتائج الحقيقي** : تدل الإشارة السالبة في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدره لسعر الصرف الاسمي بالنسبة لمعامل هذا المتغير التفسيري (b_2) وذلك من خلال نتائج الجدول رقم (3-5)، على أن العلاقة بين الناتج الحقيقي وسعر الصرف الاسمي علاقة عكسية، و هو ما يفسر تفوق الأثر النقدي للناتج على الأثر الحقيقي و بالتالي تتفق هذه النتيجة مع التوقعات القبلية ومنطق النظرية الاقتصادية، أي أن هذا المتغير مقبول من الناحية الاقتصادية.

✓ **معدل إعادة الخصم**: تدل الإشارة السالبة في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدره لسعر الصرف لمعامل هذا المتغير التفسيري وذلك من خلال الإشارة السالبة لـ b_3 على أن العلاقة بين معدل إعادة الخصم و سعر الصرف الاسمي علاقة عكسية، و هو ما تتفق عليه معظم النماذج النقدية، حيث تتوقع هذه الأخيرة تفوق اثر حساب رأس المال، و هو ما تعكسه الإشارة السالبة لـ b_3 مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية، أي أن المتغير التفسيري مقبول من الناحية الاقتصادية.

✓ **معدل التضخم**: لقد جاءت الإشارة موجبة للمعلمة b_4 في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدره لسعر الصرف الاسمي و هي موافقة لتوقعات النموذج النقدي لسعر الصرف و الذي يفسر بوجود علاقة طردية بين معدلات التضخم و سعر الصرف و لاسيما في ظل اعتراف المنهج النقدي بسريان نظرية تعادل القوة الشرائية هذه النتيجة مقبولة من منطق النظرية الاقتصادية، أي أن هذا المتغير التفسيري مقبول من الناحية الاقتصادية.

✓ **رصيد الحساب الجاري:** لقد جاءت إشارة المعلمة b_5 سالبة و ذلك تماشياً مع توقعات المنهج النقدي حول العلاقة العكسية بين المتغيرين، و بنفس الإلية و لكن باتجاه معاكس تبرز العلاقة بين سعر الصرف الاسمي و رصيد الحساب الجاري الأجنبي و الذي ينعكس من خلال العلاقة الطردية بين المتغيرين (التابع و المستقل).

خلاصة لما سبق يمكن القول أن نموذج العلاقة التوازنية طويلة الأجل لسعر الصرف الاسمي اجتاز جميع الاختبارات الإحصائية و القياسية والاقتصادية، وبالتالي كل معالم النموذج لها مدلولية إحصائية، إذن نتوصل إلى القول بأن هذه المتغيرات الخارجية (العرض النقدي، معدل إعادة الخصم، الناتج الحقيقي، رصيد الحساب الجاري لميزان المدفوعات) تفسر سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري في الأجل الطويل بنسبة كبيرة جداً، أي تمثله أحسن تمثيل.

المطلب الثالث: تقدير نموذج سعر الصرف الحقيقي

بإتباع نفس خطوات إعداد نموذج سعر الصرف الاسمي، و باستبدال قيم المتغير التابع (LE) بالمتغير (LER) و الذي يعبر عن سعر الصرف الحقيقي، و بعد عملية التقدير بالاعتماد على البرمجية الإحصائية (EViews⁸) تحصلنا على النتائج الموضحة في الجدول رقم (4-06).
ملاحظة: تم حساب سعر الصرف الحقيقي عن طريق ضرب سعر الصرف الاسمي في معدل التضخم الأجنبي (الولايات المتحدة الأمريكية) مقسوماً على معدل التضخم المحلي.

الجدول رقم (4-06): نتائج تقدير سعر الصرف الحقيقي

Dependent Variable: LOGER Method: Least Squares Date: 13/11/17 Time: 20:48 Sample: 1994 2014 Included observations: 21				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM-LOGM1	1.404236	0.323902	4.335937	0.0029
LOGY-LOGY1	-0.545745	0.158200	-3.449695	0.0398
R-R1	-0.013407	0.003287	-4.077655	0.0194
II-III1	0.123392	0.023879	5.167408	0.0001
CA	-0.026197	0.018875	-3.387885	0.0469
CA1	0.000119	2.80E-05	4.230483	0.0121
C	3.415923	0.567340	6.020942	0.0000
R-squared	0.747793	Mean dependent var	3.528457	
Adjusted R-squared	0.639704	S.D. dependent var	1.181190	
S.E. of regression	0.709005	Akaike info criterion	2.411293	
Sum squared resid	7.037635	Schwarz criterion	2.759468	
Log likelihood	-18.31858	Hannan-Quinn criter.	2.486856	
F-statistic	6.918331	Durbin-Watson stat	1.568041	
Prob(F-statistic)	0.001421			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برمجية (EViews₈).

ويمكن صياغة المعادلة التقديرية لسعر الصرف الحقيقي على النحو التالي:

$$\log ER = 3.4159 + 1.4042(\log M - \log M1) - 0.5457(\log Y - \log Y1) - 0.0134(r - r1) + 0.1233(II - III1) - 0.0261CA + 0.0001CA1$$

أولاً: اختبار صلاحية النموذج

للتعرف على مدى صلاحية النموذج لابد من إجراء الاختبارات الإحصائية والقياسية والاقتصادية.

1- الاختبارات الإحصائية

الدراسة الإحصائية تتمثل في اختبارات الرتبة الأولى، وتتمثل في معامل التحديد المتعدد (R^2)، اختبار ستيودنت

(Test de STUDENT) واختبار فيشر (Test de FISHER).

أ- معامل التحديد المتعدد R^2

انطلاقاً من نتائج التقدير المتمثلة في الجدول رقم (4-06) فإن نموذج سعر الصرف الحقيقي مفسر بنسبة 74.77% بواسطة المتغيرات التفسيرية (العرض النقدي النسبي، التضخم النسبي، الدخل الحقيقي، سعر الخصم و رصيد الحساب الجاري) المدرجة في نموذج الدراسة، بينما ترجع نسبة 15.23% إلى عوامل أخرى غير مدرجة، هذا ما تؤكد قيمة معامل التحديد المتعدد R^2 . إذن من خلال قيمة R^2 فإن هناك علاقة قوية بين المتغير التابع (LOGER) والمتغيرات التفسيرية (العرض النقدي النسبي، التضخم النسبي، الدخل الحقيقي، سعر الخصم و رصيد الحساب الجاري).

ب- اختبار إحصائية ستودنت (T.STUDENT)

يتم استخدام اختبار (T) لتقييم معنوية تأثير المتغيرات التفسيرية في المتغير التابع، حيث يأخذ هذا الاختبار الشكل التالي:

$$\begin{cases} H_0 : b_1 = 0, b_2 = 0, b_3 = 0, b_4 = 0 \\ H_1 : b_1 \neq 0, b_2 \neq 0, b_3 \neq 0, b_4 \neq 0 \end{cases}$$

ويمكن توضيح نتائج اختبار ستودنت للنموذج الدراسة من خلال الجدول رقم (4-07) الذي نوضح من خلاله القيمة الاحتمالية، وذلك عند مستوى معنوية 5%.

جدول رقم (4-07): نتائج اختبار ستودنت لنموذج سعر الصرف الحقيقي

المتغيرات التفسيرية	المعاملات	القيمة الاحتمالية PROP
log M-log M1	b_1	0.0029
log Y-log Y1	b_2	0.0398
R-R1	b_3	0.0194
II-II1	b_4	0.0001
CA	b_5	0.0469
CA1	b_6	0.0121

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على الجدول رقم (4-06).

يوضح الجدول رقم (4-07) الدراسة الإحصائية لمعنوية معالم نموذج سعر الصرف الاسمي كل واحدة على حدا انطلاقاً من اختبار إحصاء ستودنت عند مستوى معنوية 5% القيم الاحتمالية المقابلة لكل معامل

متغير تفسيري أقل من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي فإن هذه المعالم مقبولة إحصائياً عند مستوى المعنوية 5%.

ج- اختبار إحصائية فيشر (T.FISHER)

من أجل اختبار معنوية معاملات نموذج سعر الصرف الحقيقي دفعة واحدة نستخدم اختبار إحصاءة فيشر، ولإجراء هذا الاختبار نحتاج إلى وضع الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0 \\ H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم (4-06) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لفيشر تساوي 0.00142 وهي أقل من 0.05 ومنه نرفض فرضية العدم (H_0) ونقبل الفرض البديل (H_1)، أي على الأقل توجد معلمة واحدة مقبولة إحصائياً، وبالتالي هناك على الأقل متغير تفسيري له تأثير على المتغير التابع، أي أن النموذج إجمالاً معنوي. من خلال الاختبارات السابقة تبين أن نموذج سعر الصرف الحقيقي مقبول من الناحية الإحصائية، وبالتالي سنجري عليه الدراسة القياسية (اختبارات الرتبة الثانية).

2- الاختبارات القياسية

من أهم الاختبارات القياسية لفرضيات المربعات الصغرى نجد: اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (LM TEST)، اختبار اكتشاف عدم ثبات تباين حد الخطأ (ARCH TEST)، اختبار الامتداد الخطي (KLEIN Test)، تشخيص البواقي (اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي) و اختبار استقرارية المعلمات (CUSUM TEST).

أ- اختبار الارتباط الذاتي لأخطاء (اختبار LM)

يتفق الكثير من الإحصائيين بأن استخدام إحصائية داربين واتسون للكشف عن الارتباط الذاتي للأخطاء لا يمكن من اختبار وجود ارتباط بين الأخطاء من الدرجة الثانية، ولا يعطي نتائج دقيقة تتمتع بمصدقية إحصائية عالية للعينات الصغيرة، وبالتالي يمكن الأخذ بأن النموذج لا يعاني من ارتباط ذاتي للأخطاء ولكن لن يتم الأخذ بنتائجه بعين الاعتبار، وللتأكد من هذا النموذج إن كان يحوي على مشكلة ارتباط ذاتي للأخطاء سيتم اعتماد اختبار بريش قودفري (Breusch-Godfrey) الذي يعطي نتائج دقيقة حتى للعينات الصغيرة ويمكن من اكتشاف حتى الارتباط الذاتي للأخطاء حتى من الدرجة الثانية وأكثر، والذي يعتمد بالدرجة الأولى على تقدير انحدار مساعد بين البواقي et كمتغير تابع من ناحية، والمتغيرات المفسرة المستعملة في النموذج إضافة إلى

البواقي للسنوات السابقة في حدود درجة الارتباط المراد اختبارها كمتغيرات مفسرة من ناحية ثانية، حيث نقوم باختبار فرض العدم التالي: و الذي ينص على غياب ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة 1 ضد الفرض المقابل الذي ينص عكس ذلك. والجدول رقم (4-08) يوضح نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (4-08) : نتائج اختبار بريش قودفري للارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى لنموذج سعر

الصرف الحقيقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test				
F-statistic	0.700019	Prob. F(1,13)	0.4179	
Obs*R-squared	1.073020	Prob. Chi-Square(1)	0.3003	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 12/08/17 Time: 21:25				
Sample: 1994 2014				
Included observations: 21				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM-LOGM1	0.304000	1.122976	0.270709	0.7909
LOGY-LOGY1	-0.309718	1.281438	-0.241695	0.8128
R-R1	0.003307	0.013183	0.250842	0.8059
II-II1	-0.003657	0.024532	-0.149079	0.8838
CA	-0.004933	0.019971	-0.247021	0.8088
CA1	-1.23E-05	0.000524	-0.023438	0.9817
C	0.028089	0.574500	0.048893	0.9617
RESID(-1)	0.255813	0.305751	0.836671	0.4179
R-squared	0.051096	Mean dependent var	-3.12E-16	
Adjusted R-squared	-0.459852	S.D. dependent var	0.593196	
S.E. of regression	0.716725	Akaike info criterion	2.454084	
Sum squared resid	6.678039	Schwarz criterion	2.851997	
Log likelihood	-17.76788	Hannan-Quinn criter.	2.540441	
F-statistic	0.100003	Durbin-Watson stat	2.007402	
Prob(F-statistic)	0.997383			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برمجية (EViews₈).

من خلال الجدول السابق إحصائية LM (Multiplicateur De Lagrange) تساوي: 1.073020

نقارن إحصائية LM مع إحصائية كاي تربيع عند مستوى معنوية 5% و درجة حرية (k = 1)؛ (k) تمثل درجة الارتباط وفي هذا الاختبار سنقوم باختبار الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى، والتي من خلال جدول توزيع قيم كاي تربيع تساوي 3,84، و بما أنها أكبر من إحصائية LM فإننا نقبل بفرضية العدم و

هذا يعني انعدام الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى، ويمكن إجراء هذا الاختبار بمقارنة القيمة الاحتمالية لـ كاي تربيع حيث أنها أكبر من القيمة الحرجة 0.05 مما يعني قبول فرض العدم.

ج- اختبار ثبات تباين حد الخطأ Heteroscedasticité

يشير عدم ثبات التباين إلى تغير تباين حد الخطأ العشوائي مع تغير قيم المتغير التفسيري وهو ما يؤثر على كفاءة المعلمات المقدرة بطريقة المربعات الصغرى في عملية التقدير أو التنبؤ.

من بين الاختبارات المستخدمة في الكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين نجد اختبار ارش " Arch Test".

وفقاً لهذا الاختبار يجرى انحدار ذاتي لمربعات البواقي من الدرجة الأولى، حيث كانت نتائج التقدير وفقاً لهذا الاختبار، وهو ما يوضحه الجدول رقم (4-09) كما يلي:

الجدول رقم (4-09): نتائج اختبار (ARCH) للنموذج سعر الصرف الحقيقي.

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.197676	Prob. F(1,18)	0.6619	
Obs*R-squared	0.217254	Prob. Chi-Square(1)	0.6411	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 12/08/17 Time: 21:27				
Sample (adjusted): 1995 2014				
Included observations: 20 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.377939	0.160872	2.349315	0.0304
RESID^2(-1)	-0.104943	0.236035	-0.444608	0.6619
R-squared	0.010863	Mean dependent var	0.341077	
Adjusted R-squared	-0.044089	S.D. dependent var	0.603380	
S.E. of regression	0.616538	Akaike info criterion	1.965247	
Sum squared resid	6.842149	Schwarz criterion	2.064820	
Log likelihood	-17.65247	Hannan-Quinn criter.	1.984684	
F-statistic	0.197676	Durbin-Watson stat	1.928228	
Prob(F-statistic)	0.661903			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برمجية (EViews₈).

إذا اعتبرنا أن اختبار ARCH يعتمد بالدرجة الأولى على إحصائية مضاعف لاغرانج (*Multiplicateur de lagrange*)، فإن هذه الأخيرة تعطى بالعلاقة التالية:

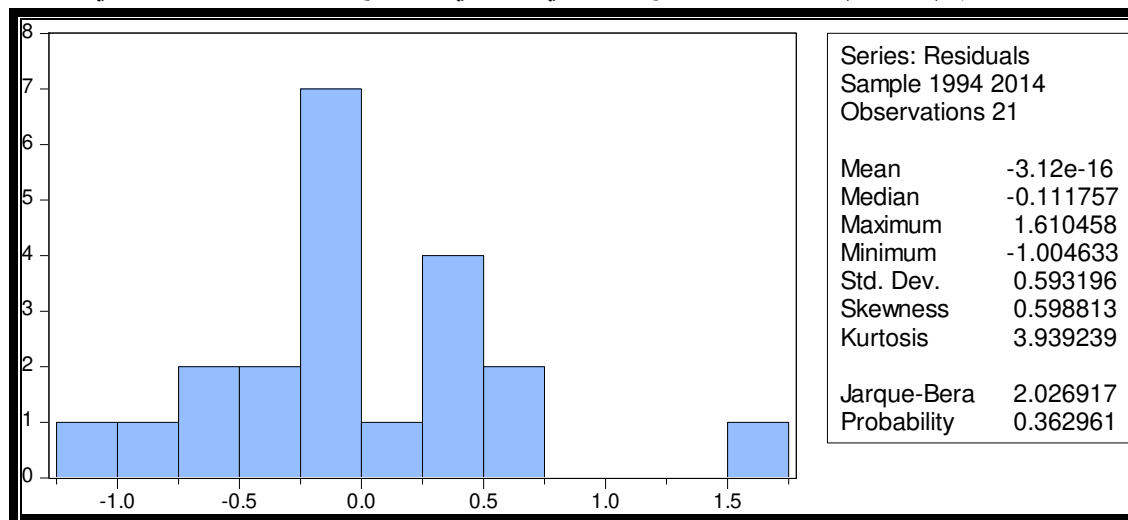
$$LM = n \times R^2 \rightarrow \chi^2(K)$$

من خلال الجدول السابق إحصائية LM (*Multiplicateur De Lagrange*) تساوي: 0.2157254 ومنه القرار يكون على أساس أن الإحصائية المحسوبة لاختبار ($LM = 0.2157254$) أقل من الإحصائية المجدولة* لتوزيع كاي تربيع بدرجات حرية $k=1$ حيث هذه الأخيرة تساوي 3.84 أي: $LM = 0.2157254 < \chi_1^2 = 3.84$ وذلك في حدود معنوية 5% ومنه نقبل فرض العدم، إذن التباين الشرطي للأخطاء متجانس.

د- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر Normality Test

من أجل التحقق من أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي يمكن الاستعانة باختبار "جاك بير، Jarque Bera" الذي يعتمد على معاملي Skewness والتناظر و Kurtosis التقلطح. والشكل رقم (4-10) يوضح نتائج هذا الاختبار

الشكل رقم (4-10): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لنموذج سعر الصرف الحقيقي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برمجية (EViews₈).

من خلال المعلومات الواردة في الشكل رقم (4-10) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لـ Jarque-Bera هي 0.362961 وهي أكبر من القيمة الحرجة 5% بالتالي نقبل فرض العدم بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

* $\chi_K^{2\alpha} = \chi_1^{2.05} = 3.84$

من خلال ما سبق يمكن القول أن نموذج سعر الصرف الحقيقي قد اجتاز جميع الاختبارات القياسية (اختبارات الرتبة الثانية)، ما بقي لنا إلا معرفة مدى توافق إشارة المعلمات المقدرة ومنطق النظرية الاقتصادية.

3- الاختبارات الاقتصادية

من خلال الجدول رقم (4-06) الذي يمثل نتائج تقدير نموذج العلاقة التوازنية طويلة الأجل لمتغيرات الدراسة نلاحظ أن:

✓ **العرض النقدي:** تدل الإشارة الموجبة في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدرة لسعر الصرف الحقيقي بالنسبة لمعامل المتغير التفسيري (b_1) على أن العلاقة بين العرض النقدي و سعر الصرف الحقيقي موجبة و تتفق هذه النتيجة مع التوقعات القبلية ومنطق النظرية الاقتصادية، أي أن هذا المتغير مقبول من الناحية الاقتصادية.

✓ **الناتج الحقيقي:** تدل الإشارة السالبة في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدرة لسعر الصرف الحقيقي بالنسبة لمعامل المتغير التفسيري b_2 وذلك من خلال نتائج الجدول رقم (4-6)، على أن العلاقة بين الناتج الحقيقي وسعر الصرف الاسمي علاقة عكسية، و هو ما يفسر تفوق الأثر النقدي للناتج على الأثر الحقيقي (تحسن قيمة العملة) و بالتالي تتفق هذه النتيجة مع التوقعات القبلية ومنطق النظرية الاقتصادية، أي أن هذا المتغير مقبول من الناحية الاقتصادية.

✓ **معدل إعادة الخصم:** تدل الإشارة السالبة في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدرة لسعر الصرف لمعامل هذا المتغير التفسيري وذلك من خلال الإشارة السالبة لـ b_3 على أن العلاقة بين معدل إعادة الخصم و سعر الصرف الحقيقي علاقة عكسية، و هو ما تتفق عليه معظم النماذج النقدية، حيث تتوقع هذه الأخيرة تفوق اثر حساب رأس المال، و هو ما تعكسه الإشارة السالبة لـ b_3 مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية، أي أن المتغير التفسيري مقبول من الناحية الاقتصادية.

✓ **معدل التضخم:** لقد جاءت الإشارة موجبة للمعلمة b_4 في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدرة لسعر الصرف الحقيقي و هي موافقة لتوقعات النموذج النقدي لسعر الصرف و الذي يفسر بوجود علاقة طردية بين معدلات التضخم و سعر الصرف و لاسيما في ظل اعتراف المنهج النقدي بسريان نظرية تعادل القوة الشرائية هذه النتيجة مقبولة من منطق النظرية الاقتصادية، أي أن هذا المتغير التفسيري مقبول من الناحية الاقتصادية.

✓ رصيد الحساب الجاري: لقد جاءت إشارة المعلمة b_5 سالبة و ذلك تماشياً مع توقعات المنهج النقدي حول العلاقة العكسية بين المتغيرين، و بنفس الآلية و لكن باتجاه معاكس تبرز العلاقة بين سعر الصرف الاسمي و رصيد الحساب الجاري الأجنبي و الذي ينعكس من خلال العلاقة الطردية بين المتغيرين (التابع و المستقل).

خلاصة لما سبق يمكن القول أن نموذج العلاقة التوازنية طويلة الأجل لسعر الصرف الحقيقي اجتاز جميع الاختبارات الإحصائية و القياسية والاقتصادية، وبالتالي كل معالم النموذج لها مدلولية إحصائية، إذن يمكننا القول بأن هذه المتغيرات الخارجية (العرض النقدي، معدل إعادة الخصم، الناتج الحقيقي، معدل التضخم، رصيد الحساب الجاري لميزان المدفوعات) تفسر سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري في الأجل الطويل بنسبة كبيرة جداً، أي تمثله أحسن تمثيل.

خلاصة الفصل

كما تم الإشارة إليه سابقا فإن تدهور قيمة الدينار الجزائري تعتبر من أهم المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري و ذلك لارتباطه بالكثير من المتغيرات الاقتصادية و تأثره بمختلف التدابير و السياسات الاقتصادية الكلية، و في ظل هذا الاتجاه برزت العديد من الدراسات و الأبحاث و التي حاولت البحث عن نموذج إحصائي يحدد بدقة العلاقة بين سعر صرف الدينار الجزائري و أهم محدداته أهمها نجد دراسة كل من Taline، Allahoum، نموذج صندوق النقد الدولي (MERM)...الخ.

لقد حاولت الباحثة Allahoum تقدير العلاقات على المدى الطويل لسعر الصرف الحقيقي، مستوى التنمية، و مؤشر الدين الخارجي بالنسبة لـ PIB، حيث توصلت إلى أن أصل التشوهات في سعر الصرف الحقيقي للدينار لم يكن سببه قرارات السياسة الداخلية، و إنما راجع لعدم تلاؤم سياسة الصرف مع المستوى النسبي للتنمية في الجزائر بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، كذلك كان هناك تثنين سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري خلال سيرورة التنمية.

أما فيما يخص الدراسة القياسية فقد توصلنا إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف والمتغيرات النقدية و الحقيقية، وبناء على النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة لتقدير نموذج سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي (سعر الصرف الاسمي و سعر الصرف الحقيقي) في إطار النموذج المختار لتحديد سعر الصرف تبين معنوية المعلمات المقدره (المعروض النقدي، معدلات التضخم، معدلات سعر الفائدة، الناتج الحقيقي، رصيد الحساب الجاري).

خاتمة

من خلال تحليلنا لجملة من الدراسات و المتعلقة بدراسة العلاقة بين السياسات الاقتصادية و سعر الصرف تبين لنا مدى أهمية و اتساع الموضوع.

لقد تم في الفصل الأول دراسة العلاقة بين سعر الصرف و المتغيرات الاقتصادية من الناحية النظرية من خلال التركيز على سياسة الصرف و التوازنات الاقتصادية بالتطرق إلى العوامل المؤثرة في انتقال أثر سعر الصرف بالإضافة إلى أثر التغير في سعر الصرف على التوازنات الاقتصادية على الصعيد الداخلي و الخارجي، كذلك تأثير كل من السياسة النقدية و المالية على سعر الصرف، كما قمنا بتقديم النظرة الجديدة لأنظمة الصرف من خلال التصريحات الرسمية للدول لدى صندوق النقد الدولي تبعاً لأنظمة الصرف الرسمية وعلى الأنظمة الفعلية، حيث أدى عدم التطابق الموجود بينهما إلى تصنيف أنظمة صرف حسب عدة ترتيبات، و من خلال الدراسة التجريبية حول النظام المناسب و الأداء الاقتصادي لم يتبين ما هو نظام الصرف الملائم، فترتيبات الصرف المرنة ترتبط بمعدلات نمو عالية في الاقتصاديات المتقدمة في حين أن أداءها سلبي في الاقتصاديات الناشئة و النامية، أما فيما يخص معدل التضخم فنجد أنه مرتفع في الدول الناشئة و النامية و منخفض في الاقتصاديات المتقدمة، و بالنسبة لتطبيقات الاقتصاد الكلي والذي يرتبط بمعدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي فنجد أنه أكثر تذبذباً و تطايراً في الأنظمة الثابتة و في الدول الناشئة على غرار الدول الصناعية، في حين أن الأنظمة الثابتة هي الأكثر عرضة للأزمات النقدية في الاقتصاديات الناشئة.

أما الفصل الثاني فقد تم فيه عرض مختلف النماذج النظرية المحددة لسلوك سعر الصرف الصرف بالتحليل بدءاً بالنموذج النقدي الأساسي للسعر المرن و السعر الثابت ثم إدراج مختلف النماذج المتفرعة تحت لوائه حيث أضاف كل من **Roper - Girton** جانباً جديداً للمدخل النقدي لسعر الصرف يأخذ في الاعتبار ضغوط سوق الصرف في ظل نظم مرنة لسعر الصرف، إذ يتحدد هذا الأخير بنفس متغيرات النموذج الأساسي إضافة إلى التغيرات في مكونات القاعدة النقدية، كما عالج نموذج **Hooper - Morton** القصور المتعلق بعدم تضمين النموذج النقدي أثر اختلالات القطاع الخارجي.

وقد ركز نموذج توازن المحفظة على ضرورة التفريق بين الأجل القصير و الطويل عند تحديد سعر الصرف و دور علاوة الخطر، كما ينظر إلى نموذج توازن المحفظة المركب باعتباره أكثر ثراءً

حيث يتضمن معظم المتغيرات التفسيرية لتحديد سعر الصرف في إطار المنهج النقدي، و يضيف نموذج إحلال العملة متغيرا تفسيريا تم إهماله سابقا و هو الإحلال بين الأرصدة النقدية.

كما أكد **Mundell-Fleming** على مدى فعالية السياسة المالية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي في ظل نظام الصرف الثابت بخلاف عدم جدوى السياسة النقدية في ظل نفس النظام، في حين بين النموذج أن السياسة النقدية هي الأكثر فعالية في ظل نظام الصرف المرن، أي أن مزيجا من السياسة النقدية و المالية يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية شرط توفر درجة عالية من السيولة، بالإضافة إلى تركيزه على حساب رأس المال آخذا بعين الاعتبار درجة حركة رؤوس الأموال، فكلما زادت حساسية تدفقات رؤوس الأموال لتغيرات سعر الفائدة زادت تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج و اتجهت قيمة العملة المحلية إلى التدهور عند انتهاج سياسة نقدية توسعية، كما أن عجز الميزانية (ارتفاع الإنفاق الحكومي) يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية أي تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل و بالتالي تحسن قيمة العملة المحلية، وبالتالي فإن حركة رؤوس الأموال هي المحدد النهائي للسياسة المالية على سعر الصرف، في حين نجد عدم فاعلية السياسة النقدية في ظل ثبات نظام سعر الصرف.

فيما يتعلق بالفصل الثالث فقد تم فيه إسقاط و استنباط المفاهيم السابقة على واقع الاقتصاد الجزائري بحيث تم عرض تطور سياسة صرف الدينار قبل و بعد الإصلاحات مركزين على مدى فعالية سياسة التخفيض في قيمة العملة و دورها في تحقيق التوازنات الاقتصادية، فقد عرف الاقتصاد الجزائري مع نهاية الثمانينات جملة من الاختلالات الاقتصادية و ذلك تزامنا مع انخفاض أسعار النفط، الأمر الذي استدعى تدخل السلطات للبحث عن الحلول فتجسدت المرحلة الأولى من الإصلاحات بإجراء تخفيضات في قيمة العملة و اللجوء إلى الإصدار النقدي لتغطية العجز في الموازنة، لتأتي بعدها المرحلة الثانية مع بداية التسعينات و التي كانت أوسع فقد كانت سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي، حيث أعاد قانون النقد و القرض الاعتبار للبنك المركزي بإعطائه المزيد من الصلاحيات فخلال المرحلة (1990-1994) طبقت سياسة نقدية توسعية كان هدفها الأساسي تمويل عجز الميزانية بعدها انتهجت الحكومة سياسة انكماشية صارمة من أجل تخفيض معدلات التضخم و كبح التوسع النقدي المفرط، بالإضافة إلى جملة من الإجراءات مست الإيرادات و النفقات و التي جاءت على شكل قيود على الميزانية العامة.

أما الفصل الرابع فقد تم فيه تحليل العلاقة بين التغير في سعر صرف الدينار و المتغيرات الاقتصادية الكلية من خلال التطرق إلى محددات سعر صرف الدينار الجزائري و عرض بعض الدراسات التطبيقية بالإضافة إلى دراسة صندوق النقد الدولي حول سعر صرف الدينار، و أخيرا القيام بالدراسة القياسية لإبراز العلاقة التي تربط سعر الصرف بأهم المتغيرات الاقتصادية الكلية المحددة له.

و بغرض الإجابة على التساؤل الرئيسي و التساؤلات الفرعية للدراسة، يستلزم الوقوف على مدى صحة الفرضيات المسطرة في هذه المذكرة و الإجابة على التساؤلات السابقة.

الفرضية الأولى: يتحدد سعر الصرف بمجموعة من المتغيرات النقدية و الحقيقية.

هذا ما تم إثباته من خلال الدراسة النظرية التحليلية، و ذلك من خلال استعراض جملة النماذج النقدية لسعر الصرف و التي نجد على رأسها إسهامات كل من Girton، Frankel، Dornbusch، Hooper... الخ و نموذج Mundell-Fleming، منهج الاستيعاب و المرونات.. كما تم تدعيم الإطار النظري بالدراسة الإحصائية حول سعر صرف الدينار الجزائري، و بالتالي قبول الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: تؤثر سياسات الاقتصاد الكلي بشدة في تحديد سعر الصرف، خاصة السياسة النقدية.

تؤكد صحة الفرضية، حيث أن أثر السياسات الاقتصادية على اقتصاد صغير و مفتوح على العالم الخارجي يكون دالة لسعر الصرف الثابت و المرن. و إذا كان أثر السياسة المالية في ظل أسعار الصرف المرنة اقل فعالية من حالة أسعار الصرف الثابتة، فإن أثر السياسة النقدية في ظل مرونة الأسعار تكون أكثر فعالية.

الفرضية الثالثة: تلعب عملية التخفيض في قيمة الدينار الجزائري دورا هاما إلى جانب السياسات الاقتصادية الأخرى في استرجاع التوازنات الكلية.

تؤكد النظرية الاقتصادية على فعالية سياسة التخفيض في قيمة العملة وفق أسلوب المرونات و المتمثل في زيادة الصادرات و تخفيض الواردات شرط توفر جملة من الشروط، لكن على واقع الاقتصاد الجزائري النتيجة هي أن سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري لم يكن لها الأثر الكبير على إعادة

التوازن في ميزان المدفوعات، و أن التوازن المسجل في ميزان المدفوعات الجزائري ابتداء من سنة 1998 يعود أساسا إلى تحسن أسعار البترول، و ليس إلى انعكاسات تخفيض الدينار.

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة كمية بين سعر الصرف و المتغيرات النقدية و الحقيقية.

نؤكد صحة الفرضية من خلال الدراسة القياسية، وبناء على النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة لتقدير نموذج سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي (سعر الصرف الاسمي و سعر الصرف الحقيقي) في إطار النموذج المختار لتحديد سعر الصرف تبين معنوية المعلمات المقدرة (المعروض النقدي، معدلات، سعر الفائدة)، و بمقارنة النتائج المتوصل إليها مع فرضيات الدراسة الإحصائية نجد ما يلي:

أولاً: صحة الفرضية المتعلقة بمدى تأثير المعروض النقدي المحلي مقارنا بنظيره في الخارج نسبيا، إذ يقر المنهج النقدي لسعر الصرف بوجود علاقة طردية بين المعروض النقدي النسبي و سعر الصرف، كذلك يقر المنهج بأن تكون قيمة المعلمة المقدرة لـ b_1 و تقترب من الواحد الصحيح، و حسب التقدير جاءت هذه الأخيرة معنوية و مساوية لـ 0.0723 بالنسبة لنموذج سعر الصرف الاسمي، في حين أخذت القيمة 1.4042 بالنسبة لنموذج سعر الصرف الحقيقي (ازدياد أهمية المتغير بالنسبة لنموذج سعر الصرف الحقيقي).

ثانياً: تنص الفرضية الثانية على وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة و سعر الصرف، و قد أبدت النتائج تجاوبا حول طبيعة العلاقة، و ذلك من خلال إشارة المعلمة b_3 التي جاءت سالبة وفقا لافتراضات المنهج النقدي، إلا أن تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف كان بدرجة أقل، فقد أخذت المعلمة المقدرة لـ b_3 قيمة 0.0008 بالنسبة لنموذج سعر الصرف الاسمي و القيمة 0.0134 بالنسبة لنموذج سعر الصرف الحقيقي، و ربما يرجع ذلك إلى استعمال أسعار الفائدة الاسمية في عملية التقدير.

ثالثاً: تقر الفرضية الخاصة بعلاقة سعر الصرف بمعدل التضخم بأن ارتفاع معدلات التضخم النسبية سوف تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف، و قد جاءت المعلمة المقدرة لـ b_4 معنوية و بإشارة موجبة، و هو ما يتماشى مع مبادئ المنهج النقدي القائم على أساس نظرية تعادل القوة الشرائية

في صورتها النسبية، و التي تؤكد على الدور الأساسي الذي تلعبه معدلات التضخم النسبية في تحديد سعر الصرف، إلا أن تأثير فروق معدلات التضخم على سعر الصرف لم يكن بالقوة التي يفترضها المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف، و ذلك ما تعكسه قيمة المعلمة المقدره لـ b_4 فقد أخذت القيمة 0.0152 بالنسبة لنموذج سعر الصرف الاسمي، و القيمة 0.1233 بالنسبة لنموذج سعر الصرف الحقيقي، و ربما ترجع هذه النتيجة إلى انخفاض معدلات التضخم في السنوات الأخيرة من الدراسة و اقترابها من المعدلات العالمية.

رابعاً: فيما يتعلق بالفرضية التي فحواها تفوق الأثر النقدي لسعر الصرف على الأثر الحقيقي تظهر الدراسة نتائج مؤيدة للنظرية النقدية، إذ يتغلب الأثر الحقيقي على الأثر النقدي للدخل في تحديد سعر الصرف، و قد تجلى ذلك من خلال القيمة السالبة للمعلمة المقدره لـ b_2 ، بمعنى صحة فرض المنهج النقدي و المتعلق بتفوق الأثر النقدي على الأثر الحقيقي للدخل، و قد جاءت قيمة المعلمة b_2 معنوية و مساوية لـ 0.0966 بالنسبة لنموذج سعر الصرف الاسمي، في حين زادت أهميتها بالنسبة لنموذج سعر الصرف الحقيقي لتأخذ القيمة 0.5457.

خامساً: فيما يخص رصيد الحساب الجاري لقد جاءت إشارة المعلمة b_5 سالبة و ذلك تماشياً مع توقعات المنهج النقدي حول العلاقة العكسية بين المتغيرين، و بنفس الإلية و لكن باتجاه معاكس تبرز العلاقة بين سعر الصرف الاسمي و رصيد الحساب الجاري الأجنبي و الذي ينعكس من خلال العلاقة الطردية بين المتغيرين(التابع و المستقل).

و كخلاصة لما تم عرضه و تحليله يمكن إجمالاً قبول الفرضيات التي قام عليها المنهج النقدي في تحديد سعر صرف الدينار الجزائري سواء الاسمي او الحقيقي و من هنا نخلص إلى حقيقة مفادها أن سعر الصرف يتحدد بمتغيرات نقدية بالإضافة إلى المتغيرات الحقيقية.

من خلال ما سبق تطرقنا إلى نتائج الدراسة القياسية حول اختبار نتائج المنهج النقدي في تحديد سعر الصرف، أما فيما يتعلق بنتائج الدراسة بصفة عامة، فإنه يمكن القول أنه في ظل اتجاه العديد من الدول إلى تبني آليات اقتصاد السوق وتحرير تجارتها الخارجية... الخ، عرفت مؤشرات الاقتصاد الجزائري على الصعيد الكلي نتائج متفائلة بعد النصف الثاني من القرن العشرين و تعززت هذه

النتائج مع مطلع الألفية الثالثة، حيث شهد الوضع النقدي استقرارا مستمرا (انخفاض معدلات التضخم، سيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة، التحكم في فوائض السيولة المصرفية... الخ) و قد تزامن ذلك مع بروز النتائج الحسنة للوضع الخارجي، و الذي تجسد من خلال التحسن في رصيد ميزان المدفوعات و حجم احتياطات الصرف، و التحكم في المديونية الخارجية، بالإضافة إلى التحسن في سياسة الصرف و السياسة النقدية منذ 1994 من خلال جملة الإجراءات و المتمثلة أساسا في الانزلاق التدريجي للدينار، التخفيض الصريح، واعتماد تقنية جلسات التسعير و فتح سوق الصرف ما بين البنوك، و توصلت الجزائر إلى تسيير سعر صرف الدينار بطريقة مرنة عن طريق التعويم المدار مع الأخذ بعين الاعتبار الاستقرار النقدي في صدارة الاستهداف، و الذي تجسد من خلال التحكم في فوائض السيولة المصرفية و التحكم في معدلات التضخم و الإصدار النقدي.

وفي هذا الصدد يمكننا الوقوف على جملة من النتائج:

❖ يتحدد سعر الصرف بمتغيرات داخلية و أخرى خارجية، حيث يمكن للسلطات التحكم في الأولى في حين تكون الثانية خارج نطاق السيطرة (تتعلق بالتدفقات الخارجية الاقتصادية للدول المتعامل معها)،

❖ تحتل المتغيرات النقدية مكانة هامة في تفسير سلوك سعر الصرف الاسمي (ارتفاع العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف... الخ)، حيث يهدف بنك الجزائر إلى التحكم في نمو الكتلة النقدية عن طريق التحكم في القاعدة النقدية مع تسيير سعر الصرف بطريقة مرنة آخذا بعين الاعتبار هدف التضخم،

❖ بعد عملية تخفيض قيمة الدينار ابتداء من سنة 1994 عرف تدهورا مستمرا ليشهد استقرارا نسبيا في السنوات الأخيرة من فترة الدراسة، و قد اثبت الواقع أن تحديد سعر صرف الدينار قد تم في أطر غير واقعية بالنسبة للنظرية الاقتصادية، و أن الكثير من النتائج المحققة على مستوى تحسن مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي كانت بسبب الفسحة المالية الناتجة عن تحسن أسعار المحروقات في الأسواق العالمية،

❖ إن الأداء المتميز في الجانب النقدي من الاقتصاد لا يجب أن ينسي الإخفاق المقابل في الجانب الحقيقي، فرغم عودة النمو و تراجع البطالة، إلا أن النمو في القطاع الحقيقي يبقى مقيدا بالميزانية التي يغذيها الربح البترولي. و في الأخير نقف على جملة من الاقتراحات:

- ضرورة النظر إلى الربح كثروة، بمعنى ضرورة تحويله إلى أصول إنتاجية بديلة يمكنها أن تدر دخلا دائما، والانتقال من اقتصاد يهيمن عليه قطاع واحد إلى اقتصاد أكثر تنوعا، يخفض من التبعية تجاه موارد نمو متقلبة.

- توجيه الفوائض المالية المحققة نحو الاستثمار في البنى التحتية الاقتصادية و الاجتماعية،

- ضرورة تعميق الأسواق المالية المحلية و توسيع نطاق التمويل الطويل المدى بتشجيع أسواق الأوراق المالية التجارية و القروض العقارية و غيرها من الأدوات المالية الطويلة المدى.

و خلاصة القول أنه و رغم الجهود التي قامت بها الجزائر في إطار اتفاقيات صندوق النقد الدولي إلا أن النتائج تعد ضعيفة و غير كافية، فالقوة الشرائية للدينار الجزائري ما زالت لا تعبر عن الثروات التي يتمتع بها هذا الاقتصاد، بالإضافة إلى أن الربح عبارة عن مصدر خارجي و قابل للزوال، و بالتالي يجب البحث عن البدائل بمعنى يجب إعادة النظر في المتغيرات الحقيقية و النقدية المتحكمة في سعر الصرف و تقليص الهامش بينها و بين المتغيرات العالمية.

و في الختام و من خلال دراستنا لهذا الموضوع، تبين لنا مدى اتساعه و تشعبه، و أنه توجد جوانب هامة و متشعبة جديدة بالاهتمام و الدراسة نأمل أن نتال نصيبا من البحوث القادمة .

قائمة المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب

- السيد عطية عبد الواحد، الموازنة العامة، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996
- إبراهيم محمد الفار، دور التمويل الخارجي في تنمية اقتصاديات البلاد النامية ، دار النهضة العربية، 1985 .
- العابد محمد السيد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999.
- أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية .
- بلعروز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006
- جمعة احمد حلمي و آخرون، أساسيات البحث العلمي في العلوم الاقتصادية و المالية و الإدارية، دار صفاء للنشر، 1999
- جيمس جواريتي، ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي- الاختيار العام و الخاص، دار المريخ للنشر، 1999.
- خالد واصف الوزني، احمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية و التطبيق، دار وائل للنشر ، 2006.
- رمضان نعمة الله، الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، 2003.
- رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، سلسلة عالم المعرفة، العدد 118 ، الكويت 1987
- رمزي زكي، أزمة الديون الخارجية، رؤية من العالم الثالث، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1978.
- زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، 2004.
- سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة و انعكاساتها على ميزان المدفوعات ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، 2011.
- سي بول هالوود، رونالد ماك دونالد، ترجمة و تعريب محمد إبراهيم منصور، النقود و التمويل الدولي 2007.
- صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، مع تمارين و مسائل مطولة، دار أسامة للنشر و التحليل، 2004.
- صالح تومي، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999.
- صقر احمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات الكويت، 1983،
- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي الاقتصاد الكلي ، ديوان المطبوعات الجامعية، 1986

- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2001.
- عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، اساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003.
- عبد الرحمن يسري احمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، 2007.
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمها، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، 2006.
- محمد العربي ساكر ، الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر و التحليل، 2006.
- محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، 1996.
- محمود حميدات، النظريات و السياسات النقدية ، دار الملكية، 1996.
- مروان عطون، أسعار صرف العملات، ديوان المطبوعات الجامعية، 1996.
- موسى إبراهيم، السياسة الاقتصادية و الدولة الحديثة، دار المنهل اللبناني، 1998.
- موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، تعريب محمد ابراهيم منصور، علي مسعود عطية، دار المريخ، 2007.
- نشأت الوكيل، التوازن النقدي و معدل الصرف- دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود و سعر الصرف شركة ناس للطباعة، 2006.
- هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر و التحليل، 2006.
- لعلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسن العصرية للنشر، 2010، ص 315.

ب- الرسائل و الأطروحات:

- عبد الله منصوري، السياسة النقدية و الجبائية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات، حالة اقتصاد صغير و مفتوح، رسالة دكتوراة دولة، 2006.
- مسعود دراوسي، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر 1990-2004 أطروحة دكتوراة، 2006.
- عبد الحق بوعتروس، دور سياسات الصرف في تكييف الاقتصاديات النامية-حالة الجزائر، رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة، كلية الاقتصاد جامعة منتوري قسنطينة، 2001.

- راضية بن زيان، دراسة قياسية و اقتصادية بين سعر الصرف معدل الفائدة و التضخم في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2010.
- شرشوق سمير، نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية: حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة باجي مختار عنابة، 2010/ 2011.
- عبد الله بالوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق و مدى انجاز السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2005.
- الشارف عتو، "دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف"، جامعة مستغانم، الجزائر
- زاهر عبد الحليم ، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني (1994-2010)، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير (غير منشورة) جامعة الأزهر، فلسطين 2012

د- المجالات والتقارير

- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي: مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي و الاجتماعي 2000.
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي: مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي و الاجتماعي 2001.
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي: مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي و الاجتماعي 2002.
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي: مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي و الاجتماعي 2003.
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي: مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي و الاجتماعي 2004.
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2000.
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2002.
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2003.
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2004.
- تقرير البنك الجزائري، نشره 2002.
- تقرير البنك الجزائري، نشره 2006، 2008، 2010، 2014،
- الديوان الوطني للإحصائيات، نشرية 2008.

ج - المجالات

- مجلة العلوم الإنسانية منتوري قسنطينة 1999.
- مجلة الجندول.
- بلفاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، السنة الثانية نوفمبر 2003.

- توفيق الصادق و آخرون، السياسات النقدية في الدول العربية ، صندوق النقد العربي، 1996.
- اوموثوند.أ.ج جونسون2 ، تخفيض سعر العملة و الواردات، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، العدد02، جوان 1987،
- اوموثوند.أ.ج تخفيض سعر العملة و توسيع الصادرات، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 24، العدد1 مارس 1987.

- علي حمزة، الياس حفيظ، امكانية جعل التجارة الخارجية محركا للنمو الاقتصادي في ظل الاقتصاد الريعي (حالة الجزائر خلال الفترة 2010)، مجلة التنظيم و العمل، العدد 05، 2015.
- علي حمزة، الياس حفيظ، امكانية جعل التجارة الخارجية محركا للنمو الاقتصادي في ظل الاقتصاد الريعي (حالة الجزائر خلال الفترة 2010)، مجلة التنظيم و العمل، العدد 05، 2015.

ح - الملتقيات:

- محمد أمين بربري، البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري، ملتقى دولي " أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية، جامعة بومرداس، 2006
- محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى وطني، المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - الواقع و التحديات، جامعة شلف، 2006..

د- القوانين:

- قانون 90-10 المؤرخ في 14/04/90 النقد و القرض.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

A- Les livres

- Abdelkrim Naas: Le système bancaire algérien de la décolonisation à l'économie du marché, maison neuve & larose Paris, 2003.
- Ammour Benhalima - Monnaie et régulation monétaire, référence à l'Algérie – Edition Dahleb , Alger , 1997 .
- Benbitour Ahmed - L'Algérie au troisième millénaire, Déf-Abdrezak Benhabibe et autre, Marché de change et mésalignement, le cas de Dinard Algérien, voir le site [WWW.Univ-Paris12.fr/labos/gratic/ Benhabibe.com](http://WWW.Univ-Paris12.fr/labos/gratic/Benhabibe.com)
- FAUGERE J-P et voisin. C (1994)" le système financier et monétaire international " édition nathar.
- Henri de Bodinat, Jean Klein, Bernard Marois -gestion financière .les variables et les décisions financières internationales, dunod,1980.
- Hocine Benissad ; La reforme économique en Algérie,2^{ème} édition, OPU, Alger, 1991
- Hausman R, Gavin M, Securing Stability and Growth in a Shock-Prone Region, the Policy Challenge for Latin America , IADB working paper No 315, 1996
- Jean Allgret, Bernard Courbis – Monnaie Finance et Mondialisation- Vuibert, 2003 .
- Josette Peyrard ,gestion financière internationale , 5eme édition ,Vuibert 1999.-
- Karim Nashashibi , FMI , Algérie, Stabilisation Et Transition à L' Economie de Marche,1998.

- Mohamed Khenniche, Monnaie surévaluée, système de prix et de dévaluation en Algérie, les cahiers du CREAD N 57, 3eme trimestre 2001, Alger.
- Lassana Yugbarré, Effets macroéconomiques des régimes de change:Essaie sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel, Université d'Auvergne, 2009, pp148-149
- Laksaci Mohamed .(2005) conditions de libéralisation réussie du compte courant XII^{eme} réunion des gouverneurs des banques centrales des pays francophones Marrakech- www.banque-of Alegria .
- Mourad Goumiri ,L'offre de Monnaie en Algérie, Ed ENAG, Alger , 1993.
- Mondher Cherif, les taux de change, revue banque .
- Paul Krugman et Maurice Obstfeld. Économie internationale. Pearson .éducation France 2006.
- Michael Klein, Jay Shambaungen, The dynamique of exchange rate regimes, fixes , floats, flips, journal of international economic,2007.
- Rogoff K, Robin, Brooks, Husain, Evolution and exchange rate regimes,
- Rogoff. K. (2002). Dornbusch's overshooting model AFTER twenty-Five years. Mundell – Fleming lecture. www.jmf.org.
- Stein, the Natural real Exchange rate of the dollar and determination of capital flows, in estimating equilibrium exchange rate, ed Johan Williamson, Washington institute for international economics,1994.
- Taline Koranchelin, The Equilibrium Real Exchange Rate In Commodity Exporting Country, Algeria's Experience, IMF working paper, July 2005 .
- Darine Ghanem, régime et politique de change dans les pays arabes, thèse de master , analyse et politique économique, université de Montpellier1,2005-2006,pp12-13.

B -Les rapports

- La parité des pouvoirs d'achat, les définitions:[perso.univ – rennes.fr](http://perso.univ-rennes.fr).
- La Parité des pouvoirs d'achat les Enseignements: perso.univ-rennes.fr
- Media Bank ; le journal interne de la banque d'Algérie N=51. Statistiques
- Financières Internationales .-FMI - Juin 2001.-74
- Banque D' Algérie , Rapport 2001.-75
- ONS, Rétrospective Statistique (1970- 2002), Edition 2005.
- L'Algérie en quelque chiffres 1993 – 1996.
- ONS , Rapport sur a situation économique et sociale année 1995.
- CNES Rapport sur la conjoncture économique et sociale de l'année 1997,2001, 2004.
- Rapport 2006,évolution économique et monétaire, Bank of Alegria, juin 2007.

c- les sites d'internet

- <http://www.amf.org.ae/pages/page.aspx?type=16&Subtype=Statisticsuage=ar>, 14/01/2009.
- <http://data.un.org/Browse.aspx?d=SNA>, 1/02/2009.
- http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/weodata/weorept.aspx?pr.990&ey=2006&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=612&s=NGDP_R%2CNGDP_RPCH%2CNGDP%2CNGDPD%2CNGDP_D%2CNGDPRPC%2CNGDPPC%2CNGDPDPC%2CPPPGDP%2CPPPPC%2CPPPSH%2CPPPEX%2CPCPI%2CPCPIPCH%2CPCPIE%2CPCPIEPCH%2CLP%2CBCA%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=, 11/02/2009.
- <http://www.ulum.nl>, 28/01/2009.
- <http://int.search.tb.ask.comsearchGGweb.jhtmltpr=hpsb&n=&st=hp&qs=&ts=searchfor//>
- <http://www.aps.dz/ar/economie/1944-2000-2013>,"www.aps.dz

الملاحق

الملحق رقم (01)
تطور أسعار النفط خلال الفترة (1990-2006)

الوحدة: دولار أمريكي

السنوات	سعر البرميل
1990	24,34
1991	21,04
1992	20,03
1993	17,50
1994	16,19
1995	17,41
1996	17,41
1997	21.00
1998	12,85
1999	13,22
2000	28,07
2001	23,01
2002	24,03
2003	28,02
2004	38.60
2005	54.64
2006	65.85
2007	74 .95
2008	99.97
2009	62.25
2010	80.15
2011	112.9
2012	111.0
2013	109.5
2014	100.7

المصدر:

- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2003
- الديوان الوطني للإحصائيات، 2008
- Bank, Banque d'Algérie, Décembre / Janvier 2001.-Media

الملحق رقم (02)

التطور الاسمي للناتج الداخلي و الكتلة النقدية والأرقام القياسية لأسعار المستهلك

الوحدة : مليار دينار

السنوات	Y	M ₂	CPI
1990	544.39	343.1	22
1991	862.13	416.2	28
1992	1074.66	515.9	37
1993	1089.72	627.4	44
1994	1487.4	723.6	40
1995	2005	799.6	52
1996	2570.7	919.6	62
1997	2762.35	1081.5	65
1998	2781.58	1287.9	68
1999	2168.86	1454.4	70
2000	4098.8	1659.2	70
2001	4235.6	2029.2	104
2002	4455.4	2901.5	106
2003	5149.4	3354.4	108
2004	6135.9	3738.0	112
2005	7544.0	4157.6	114
2006	8460.5	4933.4	117
2007	9366.6	5994.6	118.2
2008	11090.0	6955.9	124.0
2009	10034.3	7173.1	131.0
2010	11991.6	8280.7	136.2
2011	14588.5	9929.2	142.4
2012	16208.5	11015.11	155.08
2013	16643.8	11941.5	160.1
2014	17205.1	13663.9	164.7

- UN. data, IMF , 2008

المصدر:

-IMF DATA IFS, Le 20/03/2017.

الملحق رقم (03)
متغيرات النموذج النقدي المتعلقة بالاقتصاد الجزائري

<i>ER</i>	<i>E</i>	<i>H</i>	<i>CA</i>	M(الحقيقي)	<i>Y</i> (الحقيقي)	<i>r</i>	السنوات
3.65	12.19	17.9	1.350	15.60	24.74	10.5	1990
3.50	21.39	25.9	2.390	14.86	30.79	11.5	1991
2.16	22.78	31.7	1.290	13.94	29.04	11.5	1992
3.47	24.12	20.5	0.810	14.26	27.04	11.5	1993
3.86	42.89	29.0	1.839-	12.69	26.09	15.0	1994
4.90	52.17	29.8	2.237-	10.80	27.09	14.0	1995
8.76	56.18	18.7	1.248	10.45	29.21	13.0	1996
24.35	58.41	5.6	3.450	11.63	29.70	11.0	1997
18.70	60.35	5.0	0.910-	13.28	28.68	9.5	1998
57.45	69.31	2.64	0.020	14.54	31.69	8.5	1999
748.96	75.34	0.34	9.142	16.59	40.99	6.0	2000
52.36	77.81	4.2	7.060	19.51	40.73	6.0	2001
89.20	79.72	1.42	4.359	27.37	42.03	5.0	2002
63.38	72.61	2.6	8.808	31.06	47.70	4.4	2003
41.38	72.61	4.7	11.121	33.37	54.78	4.0	2004
151.65	73.37	1.64	21.180	36.47	66.175	4.0	2005
91.07	72.64	2.53	28.950	42.17	72.31	4.0	2006
50.9	69.38	3.68	30.54	50.71	79.24	4.0	2007
26.57	64.58	4.86	34.45	56.09	89.43	4.0	2008
10.12	72.64	5.74	0.41	54.75	76.59	4.0	2009
22.83	74.4	3.91	12.15	60.80	88.04	4.0	2010
33.84	72.85	4.52	17.76	69.72	102.44	4.0	2011
15.70	77.55	8.89	12.42	71.02	104.51	4.0	2012
38.06	77.55	3.26	0.99	74.58	103.95	4.0	2013
43.64	79.38	2.91	9.434-	82.96	104.46	4.0	2014

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (03)

-UN data, IMF , 2008

الملحق رقم (0 4)

متغيرات النموذج النقدي المتعلقة بالاقتصاد الأمريكي

الوحدة: مليار دولار

CPI	r^*	CA^*	Y^*	M^*	Π^*	السنوات
-	7	-78.960	75.75	509.69	5.38	1990
-	4	2.841	75.28	508.20	4.25	1991
-	3	-50.070	77.61	505.27	3.03	1992
-	3	-84.782	78.62	492.40	2.96	1993
68	5	-121.642	81.60	487.56	2.61	1994
70	5	-113.561	83.43	486.41	2.81	1995
72	5	-124.727	85.30	493.11	2.93	1996
74	5	-140.725	88.72	506.44	2.34	1997
75	5	-214.837	91.52	531.39	1.55	1998
76	5	-301.650	95.01	558.62	2.19	1999
79	6	-417.324	97.65	573.85	3.38	2000
81	1	-384.597	97.82	605.25	2.83	2001
82	1	-459.441	100.17	644.37	1.59	2002
84	2	-522.101	101.94	669.36	2.27	2003
87	3	-640.149	105.73	681.80	2.68	2004
90	5	-754.850	109.52	692.10	3.39	2005
92	6.25	805.962	112.25	702.39	3.1	2006
95	4.75	711.033-	136.32	668.00	2.7	2007
99	0.5	681.391-	133.56	683.80	2.0	2008
98	0.5	372.522-	131.19	778.18	0.8	2009
100	0.75	430.702-	149.65	884.80	1.2	2010
.103	0.75	444.593-	150.42	939.54	2.1	2011
105	0.75	426.197-	154.13	1000.9 4	1.8	2012
107	0.75	349.544-	156.28	1035.2	1.6	2013
107	075	373.796-	162.55	1095.2 2	1.6	2014

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على :

-UN data, IMF , 2008

-IMF DATA IFS, Le 20/03/2017.