



جامعة وهران 2

كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير

مذكرة

للحصول على شهادة ماجستير

في الاقتصاد

تخصص اقتصاد دولي

**تحليل محددات سعر الصرف للدينار الجزائري
المقاربة النقدية لفرانكل كنموذج (1994 - 2010)**

مقدمة ومناقشة علنا من طرف

السيد: المرحي البشير

أمام لجنة المناقشة

اللقب والاسم	الرتبة	المؤسسة الأصلية	الصفة
سالم عبدالعزيز	أستاذ	جامعة وهران 2	رئيسا
بن باير حبيب	أستاذ	جامعة وهران 2	مشرفا
عدوكة لخضر	أستاذ محاضر - أ-	جامعة معسكر	مشرف مساعد
مختاري فيصل	أستاذ محاضر - أ-	جامعة معسكر	مناقشا
معمر بلخير	أستاذ محاضر - أ-	جامعة وهران 2	مناقشا

السنة : 2015 - 2016

ملخص

الهدف الأساسي لهذه الرسالة هو إيجاد سعر صرف حقيقي مرجعي للاقتصاد الجزائري . و من أجل تحقيق هذا الهدف، تطرقنا أولاً إلى عموميات حول سعر الصرف ثم تطرقنا ثانياً إلى أهم نظريات سعر الصرف وهذا من أجل حصر محدداته ثم تطرقنا بعدها إلى دراسة سياسة سعر الصرف في الجزائر والسياسة الاقتصادية وهذا من أجل معرفة هل هناك تناسق بين سياسة سعر الصرف والسياسة الاقتصادية وأخيراً تطرقنا إلى تطبيق و اختبار النموذج الاقتصادي النقدي النظري لفرانكل على الاقتصاد الجزائري وذلك باستعمال نماذج تصحيح الخطأ و أننا دراستنا بتحقيق بعض الفرضيات و الإجماع على أنه يمكن تحديد سعر صرف مرجعي توازني في المدى البعيد .

الكلمات المفتاحية : سعر الصرف الحقيقي , سعر الصرف الاسمي, أنظمة سعر الصرف, المقاربة النقدية, الاستقرار, التكامل المشترك .

Résumé

L'objectif de cette thèse est de chercher un taux de change référentiel pour l'économie algérienne. Afin d'atteindre cet objectif, nous avons abordé dans un premier temps les fondements théoriques du taux de change pour définir ses déterminants, ensuite nous avons traité la politique de taux de change en Algérie et la situation économique pour voir si il y a une compatibilité entre la politique du taux de change adopté par l'Algérie et sa politique économique. Dans un second temps, nous avons essayé de déterminer un taux de change réel d'équilibre du dinar algérien en utilisant les techniques de la cointégration pour chercher s'il existe une relation de long terme entre le taux de change et les éléments fondamentaux de l'économie algérienne. Ainsi, nous avons essayé de mesurer l'ampleur de mésalignements en détectant en même temps les périodes de surévaluation et de sous évaluation. A cet effet nous avons appliqué un modèle théorique à l'économie algérienne en utilisant le modèle monétaire de Frankel .

mots clés : taux de change real ,taux de change nominal ,systèmes du taux change , l'approche monétaire , stationnarité ; cointégration ,

Abstract

The objective of this thesis is to seek an exchange rate of reference for the Algerian economy. To achieve this goal, we initially approached the theoretical basis of the exchange rate to define its determinants, then we addressed the exchange rate policy in Algeria and the economic situation to see if there is compatibility between the exchange rate policy adopted by Algeria and its economic policy. In a second step, we tried to determine a real exchange rate equilibrium of the Algerian dinar using cointegration techniques to search if there is a long-term relationship between exchange rates and fundamentals of Algerian economy. Thus, we tried to measure the extent of misalignments and detect at the same time the periods of overvaluation and under evaluation .For this purpose, we applied theoretical model to the Algerian economy using the model of Frankel.

Key words : real exchange rate, the nominal exchange rate, exchange rate systems, the monetary approach, stationary; cointegration .

كلمة شكر وتقدير

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿...رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين...﴾ الآية 19 سورة النمل
بصدق الوفاء والإخلاص أتقدم بالشكر الخالص إلى السادة مشرفي الأطروحة الأستاذ الدكتور بن باير حبيب , كما لا يفوتني ان اتقدم بالشكر الى الدكتور عدوكة لخضر على نصائحهما القيمة التي مكنتني من إخراج هذه الأطروحة في شكلها النهائي , كما أتقدم أيضا بجزيل الشكر الى السادة أعضاء لجنة المناقشة الاستاذ الدكتور سالم عبد العزيز و الدكتور معمر بلخير و الدكتور مختاري فيصل .

الفهرس

الصفحة	فهرس المحتويات
	الاهداء.
	كلمة شكر.
	فهرس المحتويات .
	فهرس الأشكال والجداول .
	المقدمة العامة .
	الفصل الأول :سعر الصرف و أسواق الصرف الأجنبي .
09	تمهيد
10	المبحث الاول : ماهية سعر الصرف.
10	المطلب الأول: المفاهيم المتعلقة بالصرف و سعر الصرف .
10	1. الصرف و انواعه
10	1.1. مفهوم الصرف
10	1.1.2. انواع الصرف .
11	2. أسعار الصرف :
12	2.1 . مفهوم سعر الصرف :
12	المطلب الثاني : وظائف سعر الصرف
12	2.1 . الوظيفة القياسية :
12	2.2 . الوظيفة التطويرية :
13	2.3 . الوظيفة التوزيعية :
13	المطلب الثالث : أنواع (صيغ) سعر الصرف:
13	3.1 . سعر الصرف الاسمي :
14	3.2 . سعر الصرف الحقيقي :
15	3.3 . سعر الصرف الفعلي :
21	4. المقارنة بين سعر الصرف الحقيقي و الإسمي :
22	المطلب الرابع: أنظمة الصرف
24	4.1. أنظمة سعر الصرف الثابت
25	4.2. نظام سعر الصرف الجد أو المرن:
26	4.3 . أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة: 1998
27	4.4 . نظام الرقابة على الصرف :
28	المطلب الخامس : أنظمة سعر الصرف وعلاقتها بالانفتاح الاقتصادي .
29	المطلب السادس: العوامل المؤثرة على سعر الصرف و المخاطر.
29	6.1 . العوامل المؤثرة في سعر الصرف .

29	6 . 1 . 1 . العوامل الاقتصادية .
30	6 . 1 . 2 . العوامل غير الاقتصادية :
32	6 . 2 . مخاطر الصرف .
34	المبحث الثاني : سوق الصرف .
34	المطلب الأول: تعريف سوق الصرف والمتدخلون فيه :
34	1 . 1 . تعريف سوق الصرف .
34	1 . 2 . المتدخلون في سوق الصرف :
35	المطلب الثاني: وظائف سوق الصرف
36	المطلب الثالث : أنواع سوق الصرف.
37	المطلب الرابع : العمليات التي تتم في أسواق الصرف الأجنبي
37	4 . 1 . العمليات التي تتم في أسواق الصرف العاجلة.
38	4 . 2 . العمليات التي تتم في أسواق الصرف الآجلة .
38	4 . 3 . العمليات التي تتم في أسواق الصرف العاجلة والآجلة معا.
40	خلاصة
الفصل الثاني : النظريات و النماذج المفسرة لسعر الصرف .	
41	تمهيد .
42	المبحث الاول: تحديد سعر الصرف .
42	المطلب الأول: محددات سعر الصرف.
42	1 . الطلب والعرض على الصرف الأجنبي .
42	1 . 1 . الطلب على الصرف الأجنبي .
43	1 . 2 . العرض من الصرف الأجنبي :
44	المطلب الثاني : سعر الصرف التوازني .
45	المطلب الثالث : مرونة الطلب والعرض .
45	3 . 1 . مرونة الطلب .
46	3 . 2 . مرونة العرض :
48	المبحث الثاني : النظريات والنماذج المفسرة لسعر الصرف .
48	المطلب الاول: المقاربات ذات المتغيرات الحقيقية .
48	1 . 1 . نظرية ميزان المدفوعات .
48	2 . نظرية تعادل القوة الشرائية (P.P.A)
49	1 . 2 . 1 . الصيغة المطلقة : La (P.P.A) Absolue
50	2 . 2 . 1 . الصيغة النسبية : La PPA Relative
50	2 . 1 . 3 . الصيغة النقدية : (PPAM)

59	3.1 . نظرية المرونة :
61	4.1 . نظرية مستوى الإنتاجية :
62	5.1 . فرضية بلاسا - سام ويلسن :
65	المطلب الثاني :النظريات والنماذج ذات المتغيرات المالية .
65	1.2 . نظرية كمية النقود:
66	2.2 . نظرية تعادل معدلات الفائدة :
69	2.3 . نموذج توازن المحفظة :
71	2.4 . نظرية كفاءة سوق الصرف :
72	2.5 . المقاربة النقدية .
72	2.5.1 . المنهج النقدي في ظل مرونة السعر .
72	2.5.2 . المنهج النقدي في ظل جمود السعر .
73	2.6 . نموذج Frankel لفروق معدلات الفائدة الحقيقية :
77	2.7 . نظرية سعر الصرف الحقيقي الطبيعي (NATREX) .
77	2.8 . نظرية فقاعات المضاربة .
79	المطلب الثالث: نماذج الصرف ذات المتغيرات الحقيقية والمالية :
79	3.1 . نموذج ماندل و فلمنج – Mundell-Fleming .
80	خلاصة :
الفصل الثالث :علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف .	
82	المبحث الأول : السياسة الاقتصادية .
82	المطلب الأول : ماهية السياسة الاقتصادية.
82	1.1 . مفهوم السياسة الاقتصادية.
84	1.2 . مضمون السياسة الاقتصادية.
85	1.3 . أنواع السياسات الاقتصادية.
86	1.4 . الأهداف الأساسية للسياسة الاقتصادية.
87	المطلب الثاني : ماهية السياسة المالية.
87	2.1 . تعريف السياسة المالية وأنواعها.
88	2.2 . أدوات السياسة المالية.
89	3. فعالية أدوات السياسة المالية.
90	2.4 . أهداف السياسة المالية.
91	2.5 . مزايا وعيوب السياسة المالية.
93	المطلب الثالث: ماهية السياسة النقدية.
94	3.1 . مفهوم السياسة النقدية وأنواعها.

94	3 . 2 . أدوات السياسة النقدية.
98	3 . 3 . أهداف السياسة النقدية.
103	المطلب الرابع: الموازنة بين الإجراءات التّقدية والمالية .
103	4 . 1 . مراحل تطور السّياستين التّقدية والمالية.
104	4 . 2 . علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية.
105	المطلب الخامس: آثار تطبيق كل من السياسة المالية والنقدية.
105	5 . 1 . آثار تطبيق السياسة المالية.
106	5 . 2 . أثر السياسة النقدية في النموذج الكينزي.
109	المطلب السادس: سياسة سعر الصرف .
113	6 . 1 . أهداف سياسة سعر الصرف :
115	6 . 2 . أدوات سياسة سعر الصرف.
117	المطلب السابع: أثر السياسات الاقتصادية على سعر الصرف
117	7 . 1 . اثر السياسة المالية على سعر الصرف.
120	7 . 2 . اثر السياسة النقدية على سعر الصرف.
123	7 . 3 . : أثر سياسة الميزانية على سعر الصرف :
124	7 . 4 . أثر السياسة الجبائية و النقدية على سعر الصرف :
125	المبحث الثاني : علاقة سعر الصرف بالمتغيرات الاقتصادية الكلية.
125	المطلب الأول : سعر الصرف والميزان التجاري والمدفوعات
125	1 . 1 . سعر الصرف والميزان التجاري:
126	1 . 2 . سعر الصرف وميزان المدفوعات:
129	المطلب الثاني : سعر الصرف والسياسة النقدية والمالية.
131	المطلب الثالث: سعر الصرف ومعدل الفائدة .
133	المطلب الرابع: التضخم وسعر الصرف.
133	4 . 1 . أثر سعر صرف الدينار الجزائري على معدل التضخم :
135	خلاصة :
	الفصل الرابع: تحديد سعر الصرف التوازني باستخدام النموذج النقدي لفرانكل .
137	المبحث الأول : نظرة عامة لسياسة سعر الصرف في الجزائر.
138	المطلب الأول: مراحل تطور سعر الصرف الدينار الجزائري
142	المطلب الثاني: تخفيض قيمة العملة
145	المطلب الثالث : سياسة الرقابة على الصرف.
150	المطلب الرابع : سعر الصرف الموازي في الجزائر

153	المبحث الثاني: اختبار النموذج النقدي لفرانكل .
153	المطلب الاول: الجانب النظري.
153	1 . 1 . نظرة عامة حول أدبيات التكامل المتزامن.
153	1 . 2 . دراسة استقراره السلاسل الزمنية واختبارات الجذر الوحدي .
164	المطلب الثاني : الجانب التطبيقي .
164	1 . 2 . الدراسات السابقة :
166	2 . 2 . صياغة النموذج القياسي.
168	2 . 2 . 1 . علاقة سعر الصرف بمتغيرات النموذج :
170	2 . 2 . 3 . معطيات الدراسة .
171	2 . 2 . 4 . دراسة استقراره السلاسل .
172	2 . 2 . 5 . اختبار التكامل المشترك.
173	طريقة أنجل وجرانجر (Engele – Granger).
174	طريقة جوهانسن (Johansen) .
175	2 . 5 . 1 . اختبار التكامل المشترك لجوهانسن .
176	2 . 5 . 2 . اختبار جرانجر (Granger) للتكامل المشترك
177	2 . 6 . تقدير النموذج باستعمال تصحيح الخطأ "جرانجر" Granger .
180	خلاصة .
181	الخاتمة العامة .
184	قائمة المراجع .
190	قائمة الملاحق .
190	الملحق رقم (1) استقراره المتغيرات .
194	الملحق رقم (2) اختبار التكامل المتزامن ل:Johannsen.
196	الملحق رقم (3):التقدير بطريقة Johannsen,
197	الملحق رقم (4)التقدير بطريقة المربعات الصغرى .
197	الملحق رقم (5)الملحق رقم 5:اختبار استقراره البواقي.
198	الملحق رقم (6)التقدير بطريقة Granger.

قائمة الأشكال والجداول

1. فهرس الاشكال :

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
1.1	سعر الصرف الاسمي و الحقيقي في الولايات المتحدة 1990-2005 .	21
2.1	انظمة الصرف .	23
1.2	الطلب على الصرف الأجنبي .	42
2.2	عرض الصرف الأجنبي.	43
3.2	سعر الصرف التوازني.	44
4.2	أثر زيادة الطلب على الصرف الأجنبي .	45
5.2	تحديد سعر الصرف التوازني وفق نظرية المرونات .	60
6.2	نموذج LM و IS :	80
7.2	التوازن في نموذج ماندل- فلمنج	81
1.3	مسار سياسة التوقف ثم الذهاب.	86
2.3	المربع السحري .	99
3.3	استراتيجية البنك المركزي.	102
4.3	اثار تطبيق السياسة المالية .	107
5.3	اثر ارتفاع الدخل على الطلب .	108
6.3	اثر النقود على متغيرات اقتصاد القومي في النموذج الكينزي .	109
7.3	مقاومة التضخم بالاعتماد على سياسة سعر الصرف.	114
8.3	استخدام الاحتياطات الأجنبية لتحسين قيمة العملة .	116
9.3	التوسع في السياسة المالية في ظل ثبات سعر الصرف.	118
10.3	أثر التوسع في السياسة المالية في ظل سعر الصرف المرن.	119
11.3	اثر التوسع النقدي في ظل أسعار الصرف المرنة.	121
12.3	اثر التوسع النقدي في ظل أسعار الصرف المرنة.	122
14.3	مخطط يوضح أثر سياسة الميزانية على سعر الصرف.	123
13.3	مخطط "مندل وفليمينغ" يوضح أثر السياسة النقدية التوسعية على سعر الصرف .	124
15.3	مخطط يوضح أثر سياسة الجباية و النقدية على سعر الصرف .	124

126	تطور الصادرات والواردات في الفترة 1963 – 2006 م	16.3
128	تطور ميزان المدفوعات في الفترة 1992-2006	17.3
130	تطور الوضعية النقدية في الفترة 1963 – 2006.	18.3
132	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر.	19.3
134	تطور أسعار الاستهلاك في الفترة (1992 – 2006)	20.3
135	تطور سعر الصرف الاسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر 1990.2008	21.3
145	الحلقة المفرغة لتخفيض العملة .	1.4
151	تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر.	2.4
163	استراتيجية اختبارات ديكي فولر.	3.4
170	تطور متغيرات الدراسة من 1994. 2012.	4.4

2. ف

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
30	العوامل الكلية المؤثرة على سعر الصرف التوازني	1.1
56	تقدير العلاقة : $f_t = \beta_0 + \beta_1 . P_t + \mu_t$ باستعمال طريقة المربعات الصغرى "MCO".	1.2
76	نموذج معدلات الفائدة الحقيقية لـ Frankel	2.2
112	دور السياستين المالية والنقدية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن.	1.3
139	تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر.	1.4
151	تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر.	2.4
171	اختبار استقرار (سكون) السلاسل الزمنية.	3.4
175	اختبار التكامل المشترك لـ: جوهانسن.	4.4
177	اختبار التكامل المشترك لـ: جرانجر	5.4

مهرس الجداول :

المقدمة العامة

شهدت الساحة الدولية في السنوات الأخيرة الكثير من التحولات والمستجدات والمتغيرات العالمية في ظل العولمة والتي تقوم على تحرير المبادلات التجارية والمالية مع الاندماج في الاقتصاد العالمي في ظل التكتلات الاقتصادية والكيانات العملاقة، وقد كان نظام الصرف من أهم تلك الأنظمة وأكثرها تأثراً بالمتغيرات الدولية. وتعد أسعار الصرف إحدى المؤشرات الاقتصادية و المالية المعبرة عن متانة الاقتصاد الوطني لأية دولة سواء كانت من الدول المتقدمة أو الدول النامية .

- ان المعاملات داخل دولة ما تتم تسويتها بنفس عملة الدولة ، و لكن في الواقع لا توجد عملة دولية ، فلكل دولة عملتها الخاصة التي يتم اصدارها من طرف البنك المركزي و تستخدم لتمويل معاملاتها و هو الأمر الذي يجعل التجارة في السلع و الخدمات و تحويلات رؤوس الأموال بين الدول تقتضي اجراء عملية تحويل بين العملات أي أننا أمام مؤشر يعرف "بسر الصرف " الذي يعرف بأنه سعر عملية ما مقوما بعملية أخرى أو الذي يمثل الفارق بين التعاملات الدولية و المحلية .

و بحكم التعاملات في أسواق الصرف التي تتم (فيها التجارة في العملات الدولية و تحديد سعر الصرف ، و نظرا لتأثير القوى لسعر الصرف على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب عديدة أهمها : الاستثمار ، الاستيراد ، التصدير ، الانتاج و تدفقات رؤوس الأموال الخ ، لذا يعتبر سعر الصرف من أهم الأسعار في الاقتصاد . و هو سعر يخضع و يستجيب على عدة متغيرات و الاضطرابات الناتجة على مستوى الاقتصاد الكلي مثل معدلات الفائدة ، التضخم ، الكتلة النقدية ، الدخل الحقيقي الخ .

ان سعر الصرف يتغير في الأجل الطويل و القصير ، او في أي لحظة ، لهذا السبب تعددت أساليب و مناهج دراسة هذا السعر و تحديده ، ان هذا الأخير يتحدد في سوق الصرف تبعا لتفاعل قوى العرض و الطلب على العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية . و هذا راجع لنظام الصرف المتبع و تدخلات السلطة النقدية و لهذا تعتمد النظريات المفسرة و المحددة لسعر الصرف الى البحث عن تفسير التغيرات و التطورات التي تعترض لهذا السعر ، و من أهم هذه النظريات منها نظرية تعادل القوى الشرائية التي مفادها أن سعر أي عملية يتحدد وفق قوتها الشرائية في السوق المحلية بالنسبة لمقدرتها في الأسواق الخارجية و العلاقات بين عملتين تتحدد تبعا للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين نظرية المرونات التي تفسر التغير الكبير لسعر الصرف الحقيقي راجع الى ضعف مروونات السعر للتجارة الخارجية نظرية تعادل معدلات الفائدة التي تهتم بالكشف عن الصلة الموجودة بين السوق النقدي الوطني و سوق الصرف في الواقع أي الاختلاف بين معدلات الفائدة في بلدين اثنين ينتج عنه سواء تحسن أو تدهور العملة المحلية للأعوان المتعاملين ، نظرية الأرصد (ميزان المدفوعات) التي تقوم على أساس أن سعر الصرف عملة دولية ما ، يتحدد وفق حالة ميزان مدفوعاتها . و أخيرا نظرية مستوى الإنتاجية و التي يرى أصحابها هذه النظرية أنه يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة .

تعددت مناهج دراسة تحديد سعر الصرف ومن بينها المنهج النقدي والذي يكتسب مساهمة كبيرة في ظل توجه دول عديدة في الفترة الراهنة نحو أعمال قوى السوق وتحرير التجارة الخارجية وسوق الصرف الأجنبي وتعود جذور المدخل النقدي إلى أفكار David Hume القائمة على آلية تدفق تأثير السعر، وقد قام بعض الاقتصاديين بتطوير هذه الأفكار في السبعينيات ، Mussa, Frankel , Johanson , Frenkel , Dornbusch.Friedman ويرتكز المنهج النقدي لسعر الصرف على تحليل ودراسة العلاقة بين الطلب على النقود والعرض منها، وتأثير هذه العلاقة على تدفقات السلع والخدمات ورؤوس الأموال من وإلى الخارج، ومن ثم على سعر الصرف .

- تعتبر السياسة الاقتصادية من أهم الأساليب التي يجب أن يهتم بها كل اقتصادي كونها تؤدي إلى القضاء على المشاكل والأزمات الاقتصادية ، إن من أهم أنواع و نماذج السياسة الاقتصادية سياسة سعر الصرف و التي لها أهمية محورية كما لها أدوات عدة تمكن لأي دولة و التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم من أجل إدارة الاقتصاد الوطني و دعم نموه و الحد من اختلال توازنه فهي تسعى إلى فهم تغيرات سعر الصرف لكي لا تكون عاقبتها وخيمة على الأعوان الاقتصاديين ، و بهذا فهي تعتبر جزءاً من السياسة الاقتصادية تسمح بتحقيق أهداف التشغيل الكامل ، النمو ، استقرار الأسعار ، التوازن الخارجي ، فبعض الدول اتبعت تثبيت سعر صرفها و ربطه إلى مختلف العملات بعد تخليها عن الربط بالذهب و بلدان أخرى فضلت تقويم سعر صرفها و ترك مسألة تحديده لعوامل العرض و الطلب داخل السوق . إن عملة البلد ليس سوى مرآة للنشاط الاقتصادي لذا يجب أن يعرف انتعاشاً في ظل توجه دول عديدة في الفترة الراهنة نحو أعمال قوى السوق و تحرير التجارة الخارجية و سوق الصرف الأجنبي .

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسات الاقتصادية الكلية، وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية، وتختلف درجة تأثير سياسة سعر الصرف في الاقتصاد على مدى استقرار السعر الأمثل، الذي يتوقف على نظام الصرف القائم، من هنا تبرز أهمية البحث عن النموذج الأمثل الذي يكفل التوازن الداخلي والخارجي .

ولهذا لا يزال شرح وتفسير سلوك سعر الصرف على المستوى الدولي أحد أهم اهتمامات نظريات الاقتصاد الدولي، فالاختلاف بين هذه النظريات مرده إلى اختلاف المقاييس التي يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية، وإلى المجال الزمني الذي يتم فيه تفسير سلوك سعر الصرف (قصير، متوسط، طويل المدى) كما أن اختيار المتغيرات المفسرة للنموذج يعد إشكالا جوهريا في تحديد النموذج المفسر سعر الصرف التوازني، فهذه المتغيرات ليست دائما متاحة وفي الجوائر عرف مسار سعر الصرف تذبذبا نتيجة ارتباطها بالتجارة الخارجية وتأثرها بالصدمات الخارجية . فبالرغم من الموجة التي عرفتها أسعار النفط في منتصف العشرينات الماضية، ورغم الفائض الكبير في القيمة المتداولة بقيت قيمة سعر الصرف عند المستوى الذي حدده البنك المركزي، مما يثير تساؤلات حول ملاءمة مستوى سعر الصرف الحالي مع التغيرات المستجدة.

إن الهدف الأساسي من هذا البحث وهو تحليل محددات سعر الصرف الحقيقي في الجزائر ومحاولة إنشاء رقم قياسي للقيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي خلال الفترة 1994_2012 وذلك حتى يتمكن من استخراج وتحليل فترات عدم التوازن في سعر الصرف الحقيقي، وقد أكدت نتائج الدراسة والتقدير التطبيقية إلى أن سياسة سعر الصرف المتبعة في الجزائر أدت إلى حدوث عدم توازن كبير خلال فترة الدراسة، والذي وفقا للأدبيات الاقتصادية يعتقد أنه يؤدي إلى حدوث أثارا سلبية على الاقتصاد الجزائري، ومنه يعد التقدير الدقيق لسعر الصرف التوازني شيء ضروري لأي دولة تتبنى إدارة سياسة اقتصادية كلية ذات توجه خارجي وبالنظر للدراسات التجريبية في هذا المجال يتضح أن عدم توافق القيمة الإسمية لسعر الصرف الرسمي ومستواها التوازني سيؤدي إلى وجود سعر مغالي فيه، أي مقوم أكبر من قيمته الحقيقية والذي يؤدي إلى حدوث عدم توازن في الاقتصاد الكلي مع ضعف الأداء الاقتصادي، ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني لسعر الصرف.

و لهذا ينصرف موضوع بحثنا إلى دراسة متغير سعر الصرف و كذا أهم النظريات المحددة و المفسرة للتغيرات التي يتعرض لها مع دراسة قياسية لسعر الصرف التوازني في الجزائر باستخدام النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية لـ : frankel

➤ الإشكالية:

مما سبق يمكن صياغة و طرح الإشكالية العامة على النحو التالي :

✓ كيف يتحدد سعر الصرف التوازني باستخدام النموذج النقدي لـ : فرانكل ؟

و للإجابة على التساؤل العام يجب التطرق الى التساؤلات الفرعية التالية :

- ❖ ماذا نعني بسعر الصرف ؟ و ماهي أنظمتها ؟
- ❖ ما المقصود بسوق الصرف ؟ و ماهي الأطراف المتدخلة فيه ؟
- ❖ ما هي أهم النظريات المحددة و المفسرة لسعر الصرف ؟
- ❖ ما هي اهم النماذج النقدية المفسرة لسعر الصرف ؟
- ❖ ما هي سياسة سعر الصرف ، أهدافها ، أدواتها ؟
- ❖ في ماذا تكمن علاقة سعر الصرف بالمتغيرات الاقتصادية ؟
- ❖ ما هي الكيفية التي يتم بها تحليل تأثير المتغيرات النقدية على مستوى سعر الصرف في ظل النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية ؟

حتى يتسنى لنا الإجابة على هذه التساؤلات لابد من الأخذ بعين الاعتبار الفرضيات التالية :

- توجد علاقة طويلة المدى بين مستوى سعر الصرف و متغيرات الاقتصاد الكلي الداخلة في النموذج النقدي في الجزائر .
- إن التقلبات في السياسة الاقتصادية الكلية من أهم العوامل التي ساهمت في تعدد أسعار الصرف و بالتالي عدم استقراره على المدى الطويل .
- هناك علاقة أثر تبادلية بين سعر الصرف و متغيرات النموذج أي المعروض النقدي , الناتج الاجمالي و سعر الفائدة .

❖ أهمية الدراسة :

تعود أهمية هذا الموضوع إلى واقع الاتجاهات المتزايدة نحو التحرير الاقتصادي على المستوى العالمي وإعمال آليات السوق، و خصوصا الاتجاه نحو التحرير المالي بشقيه الداخلي و الخارجي . هذا فضلا عما تشغله قضية سعر الصرف من أهمية سواء لدى صانع السياسة أو المستثمرين أو المؤسسات المالية و النقدية الدولية، وذلك نظرا للتأثير القوي لسعر الصرف على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب عدة.

❖ أهداف الدراسة :

تهدف دراستنا هذه إلى توضيح مضمون النظريات المفسرة لسعر الصرف والهدف الأساسي لهذه الرسالة هو إيجاد سعر صرف حقيقي مرجعي للاقتصاد الجزائري كما تستهدف الدراسة كذلك اختبار فرضيات النموذج النقدي على تغيرات سعر صرف الدينار الجزائري، و هذا انطلاقا من متغيرات الاقتصاد الكلي الداخلة في هذا النموذج . من اجل المساهمة في وضع الحلول المناسبة للمشكلة الاساسية والاشكاليات الفرعية التي تتصدى لها الدراسة و اخترنا كعينة الجزائر وكان الهدف من وراء ذلك كما يلي :

- تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر باستخدام النموذج النقدي لفرانكل .
- البحث عن سعر الصرف المرجعي في المدى الطويل يتماشى مع متطلبات الاقتصاد الدولي و الوطني .
- من اجل ابراز العلاقة بين سعر الصرف و المتغيرات الاقتصادية الكلية .

❖ منهجية الدراسة :

لقد استخدمنا في دراستنا هذه المنهج الوصفي للإلمام بكل المفاهيم الخاصة بسعر الصرف و نظمه وأسواقه، إلى جانب الاستعانة بالمنهج التحليلي والاستنباطي لتوضيح أهم النظريات و النماذج المفسرة لسعر الصرف و لاستخلاص طبيعة و اتجاه العلاقة بين متغيرات هذه الأخيرة .وإضافة إلى ذلك، استخدمنا الأساليب الإحصائية والقياسية المناسبة من أجل اختبار فرضيات.

❖ الادوات المستعملة :

- تمت الاستعانة بمجموعة من الأدوات تتمثل أساسا في :
- الإحصائيات المتعلقة بالمتغيرات المكونة للنموذج.
- أدوات القياس الاقتصادي والتحليل الكلي نظرا لطبيعة الموضوع الكلية.

- استخدام برنامج Eviews7 و هو برنامج متخصص في الدراسات القياسية و الاحصائية .

❖ حدود الدراسة :

حددت دراسة الموضوع في إطارين مكاني و زمني، ففيما يخص الإطار المكاني رأينا أن نخص هذه الدراسة بالاقتصاد الجزائري نظرا للأسباب السالفة الذكر . أما الإطار الزمني فقد حددت الفترة ما بين 1994 - 2012 .

❖ اسباب اختيار الموضوع :

يعود اختيارنا لهذا الموضوع لعدة أسباب نذكر منها : حكم و طبيعة التخصص.

- وجود رغبة ملحة لمعالجة المواضيع الاقتصاد الدولي و المالية و الدولية.
- الرغبة الذاتية في مجال التحليل الكمي و ربطه بأوضاع اقتصاديات الدول النامية عامة و الجزائر خاصة.
- محاولة إبراز الدور الذي يؤديه سعر الصرف المرجعي في تحقيق التوازن الداخلي و الخارجي.
- لمعرفة أهمية إدارة أسعار الصرف الحقيقية في ظل التحولات الاقتصادية و المالية و الدولية التي تمر بها اقتصاديات الدول عامة و الاقتصاد الجزائري خاصة .
- ذلك لما يعكسه سعر الصرف التوازني في تحديد القدرة التنافسية للبلد.
- قلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع و خاصة تطبيق المنهج النقدي في تحديد سعر الصرف المرجعي اي التوازني، وكمساهمة متواضعة مناً رأينا أن نكتب في هذا الموضوع.
- أهمية الموضوع : يعتبر سعر الصرف إحدى المؤشرات الأساسية وذات دور هام في توجيه مسار النشاط الاقتصادي.

❖ محتويات الدراسة :

تم تقسيم هذه الدراسة إلى اربعة فصول:

إذ تناول **الفصل الأول** جوانب ومفاهيم عامة لسعر الصرف وأسواقه، بما يلقي الضوء على مفردات موضوع الدراسة، وذلك عن طريق تقسيم الفصل إلى ثلاث عناصر بدءاً من مفاهيم عن سعر الصرف ثم أنظمة الصرف مع التطرق لأنواعها التاريخية والترتيبات ، وأخيراً نتعرض لأسواق الصرف في إطار البنية والعمل والتصنيف، الوظائف والمعاملات الجارية به.

أما **الفصل الثاني** :فخصص النظريات والنماذج المفسرة لسعر الصرف، فيتناول كيفية تحديد سعر الصرف من خلال النظريات والنماذج المفسرة له، و في هذا الاطار تم عرض بعض المقاربات و النماذج الحقيقية والمالية مثل

نظرية الأرصدة ونظرية تعادل القوة الشرائية، إلى جانب نظرية تعادل معدلات الفائدة ، و النموذج النقدي لفرانكل.....الخ

اما في **الفصل الثالث** المعنون بعلاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف فيتناول هذا الفصل عنصرين اساسية بدءا بالمفاهيم المتعلقة بالسياسة الاقتصادية وانواعها ثم علاقة سعر الصرف بالمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.

اما في **الفصل الرابع** و الاخير حيث تم التطرق فيه لثلاث عناصر :أولها سياسة الصرف في الجزائر مع استعراض تطورات أنظمة تسعير الدينار الجزائري، ومجريات سياسة تخفيض قيمة الدينار. ثانياً تناولنا أهم المفاهيم المتعلقة بالوسائل الإحصائية المستعملة في الجانب القياسي. وفي العنصر الأخير، حاولنا القيام باختبار النموذج النقدي لفرانكل كنظرية مفسرة لإيجاد سعر صرف توازني مرجعي وذلك باستعمال مجموعة من الوسائل الإحصائية والقياسية أهمها : طريقة التكامل المتزامن طريقة غرانجر، طريقة جو هانسن .

❖ الدراسات السابقة :

➤ **قام Edwards سنة (1989)** بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لمجموعة من الدول النامية، حيث افترض وجود جملة من المتغيرات المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني مثل التطور التكنولوجي، تراكم رأس المال مستوى توزيع الإنفاق العام بين السلع القابلة للإنتاج والسلع غير القابلة للإنتاج، ومجموعة من العوامل المحددة لسعر الصرف.

➤ **وفي سنة 1996 قام Halpern et Wyplosz** بالبحث في المحددات الأساسية لسعر الصرف التوازني لمجموعة من الدول السائرة في مرحلة الانتقال في شرق أوروبا، حيث ركز الباحثان على أهمية إنتاجية العمل، عوامل الصرف، وبمعدل المشاركة في سوق العمل.

➤ **اختار Parikh et Kahn (1997)** اقتصاد جنوب إفريقيا للبحث في محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني بتطبيق نظرية التكامل المتزامن، وقد أوضحت النتائج بأن سعر الصرف الحقيقي التوازني دالة في مجموعة من المتغيرات مثل أسعار الذهب، نمو الإنتاجية، تكاليف النقل، وعوامل الصرف. كما بين تأثير وزن المديونية على سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى القصير.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن نمو الإنتاجية في جنوب إفريقيا يؤثر في انخفاض سعر الصرف الحقيقي للرناند مقابل الدولار في الأجل الطويل، في حين أنه لا يوجد لها أي تأثير في الأجل القصير.

➤ **كما قام . Aglietta et al (1998)** بإيجاد نموذج سعر صرف حقيقي توازني يأخذ بعين الاعتبار أثر بالاسا، حيث يعتبر صافي الوضعية الخارجية عامل تمثيلي للتنافسية خارج الأسعار، حيث يعرف صافي الوضعية الخارجية بالرصيد المتراكم للميزان الجاري.

فكلما ازداد التراكم في بلد ما، كلما ارتفع صافي وضعيته الخارجية ، وكلما ارتفع سعر صرفه الحقيقي التوازني¹.

- اضاف كل من **Giron _Roper** جانبا جديدا للنموذج النقدي لسعر الصرف من خلال نموذج يأخذ في اعتباره ضغوط سوق الصرف في ضل نظم مرنة لمعدلات سعر الصرف , ويعتبر نموذج **Giron Roper** نموذجا مشتقا من النموذج النقدي الأساسي يتم تعميمه عن طريق افتراض أن تحرك سعر الصرف ينحرف عن فروقات التضخم بشكل خطي بمقدار مزيج معدلات التوسع في الائتمان المحلي والنمو في عرض النقد الأجنبي، ويقصد من ذلك أن سعر الصرف يتحدد بذات العوامل التي يشتمل عليها النموذج النقدي الأساسي، إضافة إلى التغيرات في مكونات القاعدة النقدية.
- وقدم **Hopper- Morton** نموذج علاجيا لأحد أوجه القصور الأساسية في المنهج النقدي لسعر الصرف أي عدم تضمين النموذج النقدي أثر اختلالات القطاع الخارجي عن طريق إدخال متغير رصيد الحساب الجاري كمتغير تفسيري عند تحديد سعر الصرف في إطار المنهج النقدي.

, COUDERT V : **pour quoi l'euro sera fort , une approcher par les** , BOULANT C¹ ALIETTE M
taux de change d'équilibre Revue économique n° 3 , 1998 , pp 721-731

الفصل الأول

سعر الصرف

و أسواق الصرف

الأجنبي

تمهيد:

من الواضح جليا أن النقود والتعامل بها أساس تحديد الكتلة النقدية، وبما أننا نعيش عصر الانفتاح الاقتصادي فإن معظم الدول لا تعيش متعلقة على نفسها، بالتالي فإن علاقاتها مع الدول الأخرى تجبرها على القيام بتحديد قيمة عملتها بالنسبة لباقي الدول المتعاملة معها على الأقل، وهذا ما يسمى بسعر الصرف الذي يعتبر إحدى الأدوات ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية.

ولتفعيل هذه المعاملات وغيرها كان لابد من وجود مكان يضمن سيورتها وهو ما يعرف بسوق الصرف والذي تحدث فيه ميكانيزم وآليات تجعله أكثر نشاطا. إلا أن أسعار الصرف تتحدد وفقا لتفاعل قوى العرض والطلب في السوق، لكن عمليات التحديد هذه تعترضها عدة عراقيل مما أدى بالاقتصاديين إلى محاولة إيجاد حلول للحد منها، وذلك من خلال النظريات التي أوجدوها كما أنها تتحدد بقاعدة النقد المتبعة، ولهذا يمكننا التفارقة بين عدة أنظمة للصرف.

حاولنا في هذا الفصل التطرق الى مبحثين أساسيين :

المبحث الاول : ماهية سعر الصرف.

المبحث الثاني : أسواق الصرف الأجنبي .

المبحث الاول : ماهية سعر الصرف.

المطلب الأول: المفاهيم المتعلقة بالصرف و سعر الصرف .

1. الصرف و انواعه .

1.1. مفهوم الصرف .

يعرف الصرف بأنه عملية تحويل عدد وحدات من عملة معينة بعدد وحدات من عملة أخرى .¹

• و يترتب على عملية التحويل هذه جملة من الصعوبات الناجمة على الخصوص من :

عدم وجود وحدة نقدية مشتركة يتخذها المتعاملون أساسا للحساب .

عدم وجود عملة مشتركة تتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالالتزامات .

و تتطلب عملية تحويل العملات لبغضها معرفة الوسائل و الأساليب و كذا مختلف القوى التي تؤثر في تحديد نسب

مبادلة عملات الدول المختلفة² و بالتالي معرفة معدل أو سعر العملة الوطنية بما تساويه أو تعادله من وحدات العملة

الأجنبية .

و يعتبر الحصول على العملة الأجنبية بمثابة حيازة أثمان اتجاه البلد المعني و يعتبر الفرد المتحصل على العملة

الأجنبية بأنه دائن لذلك البلد بقيمة ما يحوزه من وحدات نقدية³ .

- و على هذا الأساس فان الصرف الأجنبي هو مجموعة الوسائل التي يتم الحصول عليها أو حيازتها في دولة ما ليتم

استخدامها في تسوية التزامات و مدفوعات لدولة أخرى و هذه الحيازة (الصرف الأجنبي) لا تنحصر في المفهوم

الضيق للنقود الأجنبية و إنما تشمل الأوراق المالية.

1.2. انواع الصرف .

يمكننا الحديث عن أنواع الصرف، يتميز كل نوع منها بخصائص أساسية ، و يطرح خيارات أمام المقدمين على

شراء العملات الأجنبية. و نتحدث في ما يلي عن الصرف نقدا، و الصرف لأجل.

1.2.1. الصرف نقدا:

¹ DASTE ; B , la monnaie , comprendre les mécanismes Monétaires , les Edition d'organisation , paris 1978 – p63.

² زينب حسين عوض الله , الاقتصاد الدولي نظرة عامة على بعض القضايا دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 1999

³ SIANES ; A , Monnaie et finance , Edition Bruxelles , 1981- p : 237

تعتبر عملية الصرف نقدا إذا كان تسليم و استلام العملات يتمان لحظة إبرام عقد الصرف، مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد أيضا . و في الحقيقة، فإن فترة الصرف نقدا تمتد إلى غاية 48 ساعة من لحظة إبرام العقد على عكس ما توحى به لأول وهلة عبارة لحظة إبرام عقد الصرف الواردة في هذا التعريف.

1. 2. 2. 1 . الصرف لأجل:

تتم عملية تسليم و استلام العملات بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد، مطبقين سعرا للصرف يحسب بناء على سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد . وتستعمل عمليات الصرف لأجل من طرف الشركات العاملة في التجارة الخارجية لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات المحتملة و غير المتوقعة في أسعار صرف العملات، حيث سعر الصرف المطبق، عند التسليم والاستلام هو سعر الصرف السائد لحظة إبرام عقد الصرف، و مهما كان سعر الصرف السائد لحظة تنفيذ العقد " تاريخ الاستحقاق" و تستعمل أيضا من طرف المضربين حينما يتوقعون مستقبلا ارتفاع سعر العملة التي يشترونها، و يتكبدون الخسائر إن لم تكن توقعاتهم صائبة .

2. أسعار الصرف :

تقتضي تسوية المعاملات و المدفوعات الدولية وجود أداة للتسوية و مقياسا للقيمة ، فاقتناء سلعة معينة من بلد ما لا يتم دفع قيمتها بالعملة المحلية ، بل يتطلب تحديد نسبة الوحدات بالعملة المحلية . ومن أجل ذلك أهتمت جميع الدول ، خاصة المتقدمة منها بهذه الأداة و أولتها العناية الفائقة و جاءت في شأنها مفاهيم عديدة ، و صيغ متنوعة ، تتماشى و استعمالاتها

1

1. 2. 1 . مفهوم سعر الصرف :

يعرف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى كما يمكن أن نعرفه بطريقة عكسية على " أنه عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية " ² .

أما الاقتصادي حمدي عبد العظيم فيعتبر " أن النقد الأجنبي هو بمثابة سلعة كغيرها من السلع يتم تبادلها مع الدول المصدرة لهذه العملات ، و يعبر عن ثمنها بوحدات من العملة الوطنية " ³ .

¹ أسامة محمد الفولي ، مجدى شهاب ، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر ، القاهرة، 1997، ص292.

² AVOYO ; P , Finance Appliquée , PARIS, DUNOD, 1993.p53.

³ حمدي عبد العظيم . سياسة سعر الصرف ، وعلاقته بالموازنة العامة للدولة ، مكتبة النهضة المصرية ، القاهرة ، 1987، ص96 .

و عليه فان سعر الصرف هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يمكن مبادلتها بوحدة واحدة من العملة الأجنبية.

و هو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي و باقي الاقتصاديات ، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية و على ربحية الصناعات التصديرية و تكلفة الموارد المستوردة ، و من ذلك علة التضخم و النتائج و العمالة ، و هو بالإضافة إلى ذلك يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي و أسعارها في السوق العالمية فالسعر العالمي و السعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.¹

المطلب الثاني : وظائف سعر الصرف

لسعر الصرف عدة وظائف، سنوجزها كالآتي:

2 . 1 . الوظيفة القياسية :

حيث يعتمد المنتجون المحليين على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار السوق العالمية وهكذا يمثل سعر الصرف بالنسبة لهؤلاء بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

2 . 2 . الوظيفة التطويرية :

أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات ، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع واردات معينة ، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي الجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار .

2 . 3 . الوظيفة التوزيعية :

أي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.

المطلب الثالث : أنواع (صيغ) سعر الصرف:

في الواقع العملي لا يمكن أن تحدد العلاقة بين عملة دولة معينة و عملات أخرى من خلال التسعيرات اليومية المعلن عنها في فترة معينة و إنما تدخل اعتبارات أخرى تكسب سعر الصرف أشكالاً و صيغاً عديدة ، لكل منها مدلولها و بالتالي استعمالها الخاص .

¹ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2003 ، ص 103 .

1.3 . سعر الصرف الاسمي :

يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية، و يمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، و المقصود بهذا التعريف هو سعر الصرف الاسمي، أي سعر العملة الجاري، و الذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع و خدمات ما بين البلدين¹.
عندما نستعمل التعريف الأول فإننا نعبر عن سعر العملة الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية، و نرمز له بالرمز E فمثلا في حالة الدولار و الدينار الأردني، يرمز لعدد وحدات الدولار مقابل الدينار ب : \$/JD (دولارات للدينارات الواحد)، و يشمل تحويل الدولارات للدينار بالتقسيم على (E).

و العكس بالضرب ب E حيث E هو $\frac{1}{E}$.

يتغير سعر الصرف الاسمي يوميا، و هذه التغيرات تسمى تدهورا أو تحسنا، التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية، باستعمال التعريف الأول، فان التحسن يعني انخفاض سعر الصرف، و التدهور يعني ارتفاع سعر الصرف الاسمي (E).

يمكن لسعر أن يأخذ منحى اتجاهيا مغايرا لمستواه الحالي في الأجل الطويل و كذلك يمكن أن يتذبذب بشدة، تبعاً لظروف العرض و الطلب.

و يمكن تثبيت سعر الصرف الاسمي إذا حافظت السلطات على مستوى مستقل لسعر الصرف الرسمي إما عن طريق التدخل (شراء العملات) في سوق الصرف أو عن طريق عدم السماح بتنفيذ المعاملات بالنقد الأجنبي إلا من خلال السلطة النقدية (البنك المركزي) و بسعر محدد قانونياً.

و ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، و سعر صرف موازي و هو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، و هذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت بنفس العملة في نفس البلد، و في الواقع لا يهتم الأعوان الاقتصاديون مستوى سعر الصرف الاسمي بقدر ما يحتويه من قوة شرائية، أي كمية السلع التي يتم اقتناؤها بنفس المبلغ من العملة المحلية و هو ما يعرف بسعر الصرف الحقيقي.

2.3 . سعر الصرف الحقيقي :

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية،¹ أي أنه ذلك المؤشر المرجح الذي يجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي و تباين معدلات التضخم، باعتبار أنه

¹ العباس بلقاسم، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23 نوفمبر 2003، السنة الثانية، ص 02.

يأخذ في الحسبان التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية ، و ربطها بمستوى المحلية ،² و بالتالي يقيس القدرة على المنافسة ، وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذهم قراراتهم ، فمثلا ارتفاع مداخل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف المواد المصدرة بنفس المعدل ، لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الارتفاع في العوائد لم يؤدي إلى أي تغير في أرباح المصدرين و إن ارتفعت مداخلهم الاسمية بنسبة عالية .

فلو أخذنا بلدين كالجزائر و الولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف كالتالي :

$$q = \frac{e/p}{1\$/p^*}$$

$$q = e \cdot \frac{p^*}{p}$$

حيث أن :

q : سعر الصرف الحقيقي .

p*: مؤشر الأسعار بالولايات المتحدة الأمريكية.

P : مؤشر الأسعار بالجزائر مثلا.

e : سعر الصرف الاسمي.

تمثل **1\$/p*** القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا .

و **p/e** تمثل القوة الشرائية للدولار الأمريكي في الجزائر .

و عليه فان سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي يعكس الفرق بين القوة الشرائية في الولايات المتحدة الأمريكية ، و القوة الشرائية في الجزائر و كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجزائر .

¹ قدي عبد المجيد ، مرجع سابق ، ص 104 .

² نعمان سعدي ، سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي - دراسة حالة الجزائر، (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية ، الخروبة ، جامعة الجزائر ، 1998) ، ص 04 .

3. 2. 1 . مقاييس حساب سعر الصرف الحقيقي :

تستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي ، كالحساب الشائع المعتمد على مؤشرات أسعار الاستهلاك ، أما المقياس الثاني فهو السعر النسبي للسلع القابلة للإتجار (P^I) .

و السلع الغير قابلة للإتجار (P^N) . و هناك مقياس ثالث هو قيمة الأجور النسبية و المحسوبة بالدولار ، و يستعمل هذا المعيار لتفادي مشكلة المؤشرات النسبية التي تتغير من دولة لأخرى .

و عليه فان سعر الصرف الحقيقي محسوب كمؤشر أسعار ، و لذا فان مستواه ليس له تفسير طبيعي و في سنة الأساس يساوي الواحد الصحيح ، و لذلك فان مستواه يفسر عند التغير لكي يعطي مؤشر اتجاه سعر الصرف الحقيقي ، أي ارتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية ، أي انخفاض في (q) يعتبر تحسنا حقيقيا ، أما التخفيض الحقيقي فهو يوافق الارتفاع في (q) ، و يعني انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية¹ .

3. 2. 2. 3. إشكالية اختيار مؤشر الأسعار :

إن اختيار مؤشرات الأسعار لحساب سعر الصرف الحقيقي يطرح إشكالية كيفية قياس القدرة الشرائية للعملة ، مؤشر أسعار الاستهلاك يقيس القوة الشرائية للسلع الاستهلاكية فقط ، و لكن هو أكثر توترا و ينشر بصفة عادية ، أما مخفض الناتج المحلي الإجمالي فيمكن أن يستعمل لكنه ينشر بتأجيل معتبر بالإضافة أنه لا يصلح لقياس القوة الشرائية لدول ذات معدلات تضخم عالية .

3. 3 . سعر الصرف الفعلي :

يوجد هناك معنيان متميزان في علم الاقتصاد للاصطلاح "سعر الصرف الفعلي"² .

3. 3. 1. المفهوم الأول :

يشير المفهوم الأول إلى سعر الصرف كمعدل حتى يتضمن متوسط آثار التعريفات و الدعوم ، و غير ذلك من الرسوم التي تؤثر في تكلفة الواردات على الاقتصاد المحلي ، و تكلفة الصادرات المحلية على الاقتصاديات الأجنبية ، و رغم أن انتشار التعريفات قد قل خلال السنوات الأخيرة ، فقد تكاثرت الحواجز غير التعريفية ، التي يصعب للغاية تقدير متوسط تكلفة أي منها و التي تتغير بشكل ملحوظ خلال فترة قصيرة من الوقت ، ولهذا السبب فلقد تضاعف استخدام الاصطلاح بهذا المعنى التقليدي .

¹ KRUGMAN P, OBSTFELED R, *économie internationale*; Belgique, 1992 P470

² تومي ربيعة، نمذجة سعر الصرف الاسمي في المدى الطويل، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، 2001، ص 06 .

2.3.3. المفهوم الثاني :

يشير إلى حساب متوسط أسعار صرف البلد المعني مع شركائه التجاريين الرئيسيين ، و بهذا المعنى يصبح مفهوم سعر الصرف الفعلي متعدد الأطراف ، يراعي أسعار الصرف العائمة و التي تتغير بشكل متواتر ، فلو افترضنا على سبيل المثال أن سعر صرف البلد المعني قد زاد بالقياس إلى بلد مجاور ذا معدل تضخم مرتفع ، و لكنه بالمقابل قد قل إزاء بلد آخر ذو معدل تضخم منخفض ، فسيكون سعر الصرف الفعلي لعملة البلد المعني هو متوسط هذين التغيريين ، و مع انتشار ظاهرة التعويم أكثر مما كانت عليه في العقود الماضية ، فإن المفهوم هو السائد و المعمول به الآن .

3.3.3. المفهوم الثنائي لأسعار الصرف الفعلية :

هو مفهوم يمثل " السعر المحلي الحقيقي " للنقد الأجنبي لأنه يأخذ في الحسبان تدابير السياسة التجارية الأخرى، التي تؤثر تأثيرا مباشرا على أسعار الصادرات و الواردات كالتعريفات و الرسوم و الدعم .¹

و بهذا الشكل فإن سعر الصرف الفعلي " هو عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع أو تحصل فعليا، مقابل ما قيمته دولارا واحدا مثلا من الصادرات أو الواردات " ، غير أنه نظرا إلى أن مختلف المعاملات تخضع لضرائب و تدابير مختلفة فإنه من الواضح على وجه العموم أنه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد فقد عمدت بعض الدراسات التطبيقية الى تعريف متوسط سعر الصرف الفعلي للواردات ، و متوسط آخر للصادرات نوضحها فيما يلي :

1.3.3.3. الصرف الفعلي للصادرات (TxREE) :

"هو عدد وحدات العملة المحلية التي يمكن أن تحصل مقابل قيمة دولارا واحد من الصادرات، مع مراعاة ما يرتبط بهذه الصادرات من رسوم و دعم وجبايات إضافية ، و أسعار صرف خاصة ، و دعوم عناصر الإنتاج الداخلية في الصادرات و غير ذلك من التدابير المالية و الضريبية التي تؤثر في الصادرات " .²

2.3.3.3. الصرف الفعلي للواردات (TXREEM) :

" هو عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمته دولارا واحد من الواردات ، على أن تؤخذ في الحسبان التعريفات الجمركية و الرسوم و الجبايات الإضافية و كذا الفوائد إلى ودائع الاستيراد، و غيرها من التدابير التي تؤثر على سعر الواردات " .

ترمي نسبة سعر الصرف الفعلي للصادرات (TxREE) إلى سعر الصرف الفعلي للواردات (TXREEM) ، إلى التعبير عن تغير الأسعار النسبية بين ما هو قابل للتصدير و ما هو قابل للاستيراد، و من الممكن النظر إلى سعر الصرف على أنه مؤشر عن مدى ربحية الصادرات بالنسبة للإنتاج المنافس للواردات فإن كان هذا المؤشر

¹ حميدات محمود ، مدخل للتحليل النقدي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2000 ، ص 76

² تومي ربيعة ، "مرجع سابق" ، ص 07 ، نقلا عن : Meier G.M ; International Economies (1980) P322

أقل من الواحد الصحيح فان هذا يمثل انحياز ضد الصادرات و يعرف بعض الكتاب الاقتصاديين سياسة استبدال المستوردات على أنها السياسة التي تؤدي فيها نظام التجارة الخارجية إلى العلاقة التالية :

$$TXREEx < TXREEM$$

4.3.3. مفهوم سعر الصرف الفعلي متعدد الأطراف :

إن فكرة سعر الصرف الفعلي قد تبلورت عن محاولة إجراء تعديلات على سعر الصرف الاسمي، أي سعر الصرف بين العملة المحلية و بين عملة أخرى أجنبية، المراعاة أثر الضرائب و غيرها من التدابير الحكومية التي تؤثر على السعر المحلي للصادرات و الواردات ، فقد أدت مرونة الأسعار الصرف منذ أوائل السبعينات إلى زيادة الاهتمام بوضع مؤشرات يمكن أن تقيس متوسط التغير في سعر صرف البلد المعني بالمقارنة مع عدد من العملات الأخرى خلال فترة زمنية معينة و يسمى هذا المفهوم ،أي مفهوم متوسط العلاقة بين عملة معينة بالعملات الأخرى " سعر الصرف الفعلي " ،لأن الصيغ الأكثر شيوعا المستخدمة في إنشاء مؤشر لسعر الصرف الفعلي متعدد الأطراف هي كالاتي :

1.4.3.3. سعر الصرف الفعلي الاسمي (TXNEER) :

يعرف مؤشر سعر الصرف الفعلي (متعدد الأطراف) على أنه متوسط مريح لأسعار الصرف الاسمية محتسبا بالقياس إلى فترة الأساس.¹ و لا يؤخذ في الحسبان اتجاهات الأسعار العامة في البلد المعني إزاء نظائرها في بلاد الشركاء التجاريين ، و لذا يسمى المعنى بهذا الاسم مؤشر سعر الصرف الفعلي الاسمي (neer) ،حيث أن الأوزان الترجيحية في مؤشر سعر الصرف الفعلي الاسمي يقصد بها أن تعكس الأهمية النسبية لكل عملة أجنبية في اقتصاديات البلد المعني فان الاختيار السليم لهذه الأوزان الترجيحية يتوقف على الهدف المرجو من وراء حساب هذا المؤشر (neer) . فان كان الهدف هو تقييم تأثير تغير معين في سعر الصرف على الميزان التجاري للبلد، فمعنى ذلك أن الأوزان الترجيحية هي تلك التي تعكس آثار تغير كل عملة من العملات الأجنبية بنسبة 1% على الميزان التجاري للبلد المعني، و لا يمكن تقدير هذه الأوزان إلا من خلال الأساليب الكمية، كما يمكن أن نحسب مؤشر سعر الصرف الفعلي باستخدام الأثقال (الأنصبة) التجارية الثنائية كأوزان ترجيحية (أنصبة الواردات أو الصادرات أو متوسط لهما) . لنفرض أن بلدا معينا يتعامل مع (n) من البلدان ، و ليكن (e_{it}) سعر العملة المحلية في الزمن (t) بقيم العملة الأجنبية التي يصدرها البلد (i) .

و لنفرض أن (γ_{it}) يمثل وحدة واحدة من عملة البلد رقم (i) ، في الزمن (t) . بقيمة العملة المحلية للبلد المعني، و تربط المعادلة التالية سعر الصرف e_{it} و γ_{it} .

¹ حميدات محمود، "مرجع سابق" ، ص 82.

$$[1.1] \quad \gamma_{it} = \frac{1}{e_{it}}$$

و يمكن التعبير عن مؤشرات سعر الصرف بالقياس إلى فترة أساس بقيم e_{it} و γ_{it} حيث أن :

$$E_{it} = \frac{e_{it}}{e_{io}}$$

$$E_{it} = \frac{e_{it}}{e_{io}}$$

ومنه يمكن اشتقاق و تعريف لأربعة مؤشرات محتملة لسعر الصرف الفعلي بالنسبة لمجموعة معينة من الأوزان الترجيحية (W_i) و ذلك يتوقف على طريقة اشتقاق المتوسطات المستخدمة.

- الطريقة الحسابية :

$$neer1_t = \sum_{i=1}^n E_{it} \cdot W_i$$

$$neer2_t = \sum_{i=1}^n S_{it} \cdot W_i$$

- الطريقة الهندسية :

$$Neer3_t = \pi \sum_{i=1}^n E_{it}^{W_i}$$

$$Neer4_t = 1 / \pi \sum_{i=1}^n S_{it}^{W_i}$$

حيث أن :

$$\sum_{i=1}^n W_i = 1$$

و بما أن : $E_{it} = 1/S_{it}$ فان : $neer_3 = neer_4$

و يعد مؤشر سعر الصرف الفعلي الهندسي مستقلا عن تعريف سعر الصرف ، و منه فان ثلاث تعريفات محتملة لسعر الصرف الفعلي بالنسبة لمجموعة من الأوزان الترجيحية و هي :

1- المؤشر الحسابي $neer_1$

2- المؤشر التوافقي $neer_2$

3- المؤشر الهندسي $neer_3$

و يتطلب حساب مؤشر سعر الصرف الفعلي تعريفا للأوزان الترجيحية التجارية و يمكن اشتقاق هذه الأوزان باعتبارها أنصبة للتصدير أو الاستيراد ، أي نصيب أو حصة صادرات بلد معين في صادرات البلد i ، W_{xi} حيث :

$$[1.2] \quad W_{xi} = xi / \sum_{i=1}^n xi$$

أو حصة و إيرادات البلد (i) ، W_{mi} في مجموع إيرادات البلد محل الدراسة :

$$[1.3] \quad W_{mi} = Mi / \sum_{i=1}^n Mi$$

إن المعادلة (2) تقيس سعر الصرف الفعلي المرجح بالصادرات .

إن المعادلة (3) تقيس سعر الصرف الفعلي المرجح بالواردات .

و ذلك كمقياس سعر الصرف الفعلي المرجح بالصادرات أو المرجح بالواردات ، يمكن صياغتها على الشكل التالي :

$$[1.4] \quad neer_x = \pi \sum_{i=1}^n E^{w_{xi}}$$

n

$$[1.5] \quad neer_m = \pi \sum_{i=1}^n E^{w_{mi}}$$

يمكن اشتقاق الأوزان الترجيحية على أنها متوسط حسابي بسيط لحصص الصادرات و الواردات و ذلك

لتجنب مؤشرين لسعر الصرف الفعلي أحدهما مرجح بالصادرات و الآخر بالواردات .

$$[1.6] \quad W_{ai} = \frac{W_{xi} + W_{mi}}{2}$$

و يعرف سعر الصرف الفعلي المتعدد الأطراف في هذه الحالة وفقا للمعادلة التالية :

$$neer_{(x+m)} = \prod_{i=1}^n E^{w(x_i+m_i)/2}$$

و من المعادلة (4) و المعادلة (5) يمكن كتابة المعادلة (7) كما يلي :

$$[1.7] \quad neer_{(x+m)} = (neer_x + neer_m) / 2$$

2.4.3. سعر الصرف الفعلي الحقيقي

يقيس سعر الصرف الفعلي الحقيقي كيفية تغير سعر صرف بلد معين اتجاه شركائه التجاريين ، بالقياس إلى فترة أساس معينة ، لكن حركات الأسعار الاسمية لا تنطوي على أي شيء يرتبط بالقوة الشرائية للعملة ، كما أنها لا تشير إلى حدوث أو مدى حدوث أي تغير في تنافسية سلع التصدير للبلد المعني ، و لنفرض على سبيل المثال أن سعر الصرف الاسمي لبلد معين قد بقي دون تغير لكن مستوى الأسعار بهذا البلد قد ارتفع اتجاه الشركاء التجاريين بالنسبة لفترة أساس معينة ، هذا يعني أن سلع تصدير البلد سوف تصبح أعلى ثمنا بالقياس إلى أسعار سلع تصدير شركائه التجاريين ، و تصبح عملة البلد مبالغ في قيمتها مما يلقي ضغوطا على ميزان الحساب الجاري .

لقياس مدى تغير القوة الشرائية لعملة معينة عبر الوقت ، سنستعين بمؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي (reer) ، و يمكن إجراء ذلك عن طريق تعديل مؤشر سعر الصرف الفعلي الاسمي على ضوء حركة الأسعار النسبية و من المقاييس الشائعة لحساب (reer) ، هي متوسط مرجح لأسعار الصرف المنخفضة للشريك التجاري .

و المعادلة التالية تمثل مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي الهندسي :

$$[1.8] \quad reer = \prod_{i=1}^n [E_i (E_i(p_j / p_i))]^{w_i}$$

حيث أن :

p_j/p_i : نسبة مؤشر الأسعار في البلد محل الدراسة الى مؤشر الأسعار في البلد الأجنبي (i) في الفترة

(t) و سنة الأساس هي نفسها سنة الأساس الخاصة (Ei) .

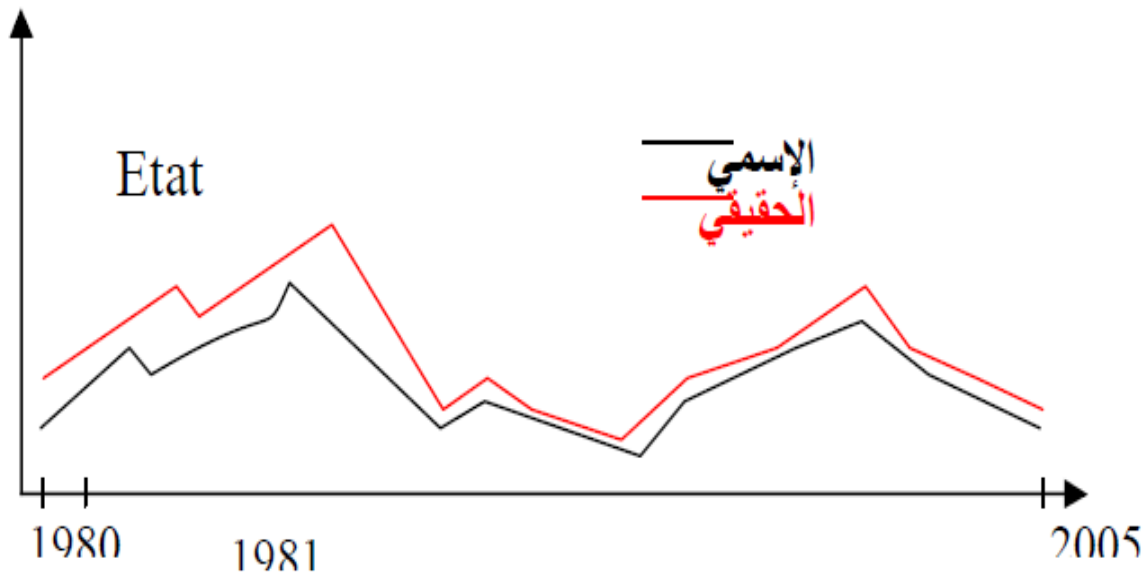
Wi : الوزن الترجيحي لعملة الشريك التجاري رقم (i) .

و يمكن بنفس الشكل تعريف المتوسط المرجح لمقاييس (reer) الأخرى ، (الحسائية و التوافقية)، عن طريق استبدال (pi) في صيغة (reer) ب : $E_i (P_j/P_i)$.

4. المقارنة بين سعر الصرف الحقيقي و الإسمي :

نستطيع القول ان سعر الصرف الحقيقي مرتبط بأسعار السلع بالعملة المحلية والاجنبية وسعر الصرف الاسمي و نظرا لان الاسعار تكون ثابتة على المدى القصير او سوف ترتفع وتنخفض بنفس الرقم فان تغير TCR يكون بالموازاة مع سعر الاسمي كما هو موضح في الشكل

الشكل رقم 1-1: سعر الصرف الاسمي و الحقيقي في الولايات المتحدة 1990-2005



SOURCE : BURDA M ; WYPLOSZ C ; Macroéconomie une perspective européenne ; de Boeck p 06

لكن على المدى البعيد نجد ان كلا المتغيرين له نمط تغير خاص به وهذا ما يفسر الدراسة المستقلة لسعر الصرف الحقيقي و الاسمي على المدى البعيد¹.

لدراسة الاختلاف بين السعر الحقيقي و الاسمي لابد من التساؤل التالي – تحت أي شرط يكون تغير سعر الصرف الاسمي بالموازاة مع تغير سعر الصرف الحقيقي؟

هذا التغير لن يكون الا اذا كان تغير اسعار السلع و الخدمات تغير محلي وأجنبي بنفس النسق مما يدفعنا الى القول ان معدلات التضخم الاجنبية والمحلية متساوية. لكن على العكس اذا كان معدل التضخم الاجنبي اكبر من معدل التضخم المحلي فان TCR سوف يرتفع لكن بشرط ان لا ينخفض سعر الصرف الاسمي بدرجة تعوض الارتفاع في النسبة P/P^* . ما يمكننا القول ان الصرف الحقيقي اكثر استقرارا على المدى الطويل اكثر منه على المدى القصير.

المطلب الرابع: أنظمة الصرف

لقد عرف نظام الصرف عدة محطات في تطوره بدا من قاعدة الذهب و انتهت اليوم الى النظام العائم و يقصد بالنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على اساسها اسعار صرف العملات² مع نهاية التسعينات ظهرت نظرة جديدة في تصنيف أنظمة الصرف و التي تقوم على جانبين³ الاول يركز على التصريحات الرسمية لدى صندوق النقد الدولي تبعا لأنظمة الصرف الرسمية الى غاية 1998 اما الجانب الثاني فانقل الى الأنظمة الفعلية وعدم التطابق الموجود بينهما ادى الى تصنيف عدة ترتيبات تبعا لأعمال كل من :

Hagen- Levy yeyaty-strusngger(2002);Bubuk –Other (2002);Reinhart-Ragoof (2004) و بالتالي تندرج ترتيبات أنظمة الصرف ابتداء من أشد الأنظمة ثباتا الى أكثرها مرونة ويتوسط منها بين النظامين مجموعة من الأنظمة تكون محدودة المرونة – الأنظمة الوسيطة .

والشكل يوضح مختلف أنظمة الصرف من خلال تصنيفات صندوق النقد الدولي لسنة 1978- 1998.

الشكل رقم 1-2 أنظمة الصرف :

¹ BOUVERT ; A , HENRI ;S , **les modèles des taux de change**. « équilibre de long terme, dynamique et hystérèse, Revue de l'office 93 P 60

²FAUGERE ; J P : et VOISIN (1994) **le système financier et monétaire international** –Edition nathar-p 80.

³.ROGOFF; k ,AASIM .M ;hussein .Atoka moody.Robin Brooks.Nicene Ozes (2003),



المصدر : مجلة التمويل والتنمية -المجلد-4العدد 1مارس 2004 .

من خلال الشكل السابق يتم تصنيف انظمة سعر الصرف الى ما يلي.

1.4. نظام سعر الصرف الثابت

يعني هذا النظام و كما تدل التسمية أن سعر الصرف يكون ثابتا ، يتم تحديد سعر الصرف في ظل هذا النظام من خلال تعادل للعملة على أساس معين أو قاعدة معينة سواء كان هذا الأساس ذهبيا أو عملة رئيسية تستند بدورها إلى الذهب أو إلى سلعة من عملات رئيسية أو مادة أولية¹ و منه تلتزم الدول

بموجب هذا النظام بتحديد قيمة العملة المحلية بصفة مباشرة نسبة للذهب و يترتب على الأخذ بقاعدة الذهب تساق لسعر الصرف و عدم تغييره و ذلك إذا توفرت الشروط التالية² :

- تحديد معدل ثابت من العملة الوطنية إزاء الذهب أي يتم تحديد مقابل العملة الوطنية و بشكل ثابت .
- ضمان تحويل العملة المحلية إلى ذهب و بالعكس أو توفير القابلية و الحرية على ذلك و بدون شروط أو قيود تحد من هذه الحرية أو القابلية للتحويل .
- حرية تصدير و استيراد الذهب من و إلى الخارج بدون محددات تعيق عملية التصدير هذه ، أي لا يتم منع دخول أو خروج الذهب من و إلى الدول .

1.1.4 . تقييم نظام الصرف الثابت

1.1.1.4 . المزايا

تحقيق هذه القاعدة للدول لتطبيقها بغض المزايا كأن يجعل عملتها قابلة للتحويل و تستقر هذه العملة في تعادلها و كذلك لما تؤدي إليه توازن ميزان المدفوعات توازنا تلقائيا إضافة إلى :

- تكفل قاعدة الذهب لمن يطبقها أيضا التحكم في تسمية النقود التي يسمح بإصدارها في المجتمع و هذه الميزة غير موجودة في ظل نظام حرية الصرف و النقود الورقية .
- يوفر هذا النظام إطارا راسخا للمبادلات الدولية مما يشجع هذه المبادلات و من شأن استقرار المعاملات الاقتصادية أن يؤدي إلى التوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية و من الممكن أن يتزعزع في حالة التخفيض و الرفع من قيمة العملة .

2.1.1.4 . العيوب :

من أهم عيوب هذا النظام ما يلي :

¹ محمد أحمد شاهين ، سياسة الصرف خلال فترة الانفتاح – دار النهضة 2001 – ص 08 .

² د فليح حسن خلف ، العلاقات الاقتصادية الدولية – مؤسسة الوراق للنشر 2004 ص 212

- تسعى الدولة في ظل هذا النظام إلى المحافظة على توازنها الخارجي على حساب التوازن الداخلي و على ذلك يمكن أن يحدث التعارض بين التوازن الخارجي و بين ما يجب أن يطبق من سياسات اقتصادية داخلية .
- يؤدي نظام الصرف الثابت إلى المضاربة .
- يصعب في ظل هذا النظام أجر و تخفيض لقيمة العملة إذ تخشى السلطات المختصة المساءلة السياسة عند القيام بالتخفيض كذلك إذا كانت الدولة تتبع نظام التعادل المطبق في اطار صندوق النقد الدولي لم تكن لتستطيع أن تقوم بتخفيض قيمة عملتها بدون موافقة الصندوق إلا في حدود معينة.

4. 2. نظام سعر الصرف الجذ أو المرن:

إن هذا النظام يتيح لسعر الصرف الأجنبي أن يتحدد بتفاعل قوى الطلب و العرض في السوق ، و يمثله نظام العملات الورقية التي لا تستند إلى قاعدة الذهب ، و تتوقف حدود التغيير في سعر الصرف على هذه التغييرات في العرض و الطلب على العملة المحلية إزاء العملات الأجنبية التي يتم تحويل العملة إليها ، حيث يتخذ منحني الطلب على الصرف الأجنبي اتجاها عكسيا مع سعر الصرف الأجنبي .

إذا كان الأصل في تطبيق هذه القاعدة هو ترك مصير سعر الصرف لقوى السوق دون تدخل من جانب السلطات النقدية و المالية .

إلا أن الواقع العملي يثبت غير ذلك ، لأن السلطات النقدية و المالية تتخذ ما تراه مناسبا في هذا الإطار يفرق الاقتصاديون بين نوعين من التقويم هما ¹.

* التقويم النظيف : "الحر"

و يعني ترك الحديثة المطلقة في تعديل سعر الصرف و تغييره و فيا للعرض و الطلب و أن الدولة لا تتدخل بأي شكل في ذلك و هذا النوع يتحقق و يستعمل في الأجل القصير و في الوقت ذاته تقوم الدولة بإنشاء ما يعرف باسم أموال موازنة الصرف عن طريق تخصيص أرصدة مناسبة من الذهب ، و الاحتياطات النقدية ، و لا يتسنى بمقتضاها التدخل في أسواق الصرف الأجنبي بائعا أو مشتريا بقصد حماية قيمة العملة الوطنية الخارجية من التأثيرات المؤقتة .

* التقويم غير النظيف : "الموجه"

¹ محمد احمد شاهين ، مرجع سابق ، ص 25

تم استخدام هذا النظام في العديد من الدول منذ سنة 1973 و وفقا لهذا النظام فان الدولة لا ترتبط رسميا بأي عملة أخرى و يترك سعر الصرف يتحرك بحرية و يمكن للسلطات أن تتدخل في وقت الضرورة ، و تستند السلطات في اختيار الوقت المناسب للتدخل و كذلك في اختيار السعر المناسب الذي تتدخل عند تجاوزه إلى بعض المعايير النقدية ، و بالتالي نجد أن هذا النظام يشترك مع نظام التقييم النظيف في :

من حيث المبدأ سعر الصرف يتحدد في سوق الصرف على أساس تلاقي العرض و الطلب على النقد الأجنبي ، لكنه يختلف معه في أن السلطة النقدية العامة (البنك المركزي) يستطيع التدخل في حالة ما رأت أن سعر الصرف ليس عند المستوى المرغوب :

1.2.4 . تقييم نظام الصرف المرن :

يمكن تقييم نظام الصرف المرن من حيث المزايا و العيوب:

1.1,2,4 . المزايا :

- عندما يحدث التوازن في سوق الصرف تلقائيا فانه بذلك لا يحتاج إلى تدخل البنوك المركزية ، أو عدم الحاجة إلى احتياطي الذهب و النقد الأجنبي .
- يؤدي سعر الصرف المرن إلى معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات .
- تستطيع الدولة في هذا النظام أن تتبع ما يناسبها من سياسات اقتصادية مستقلة.
- يسمح هذا النظام بامتصاص الضغوط المضاربة أي أنه كلما ارتفع الطلب على العملة ارتفع تبعاً لذلك سعرها و منه قل شراؤها بغرض المضاربة .
- يتصف هذا النظام بالسهولة لقيامه بالتنظيم تبعاً لقوى العرض و الطلب.

2. 1 . 2. 4 . العيوب :

- من شأن التقلب في سعر الصرف التأثير بالتجارة الخارجية و ذلك لأن المبادلات الدولية لا تتم مرة واحدة، يتم التعاقد مرة و استلام المقابل النقدي مرة أخرى مع طول مدة التعامل و منه التعرض إلى أضرار انخفاض أو ارتفاع سعر الصرف.
- لا يقضي على التبعية المتبادلة بين الاقتصاديات ليرتقب التطورات في البلدان الأخرى .
- عدم استقرار في سعر الصرف يؤدي إلى عدم الاستقرار في أسعار السلع و الخدمات و استفحال ظاهرة التضخم .
- تؤدي التقلبات في أسعار الصرف إلى تشجيع نشاط المضاربة مما يؤدي إلى رفع و خفض قيمة العملة .

3 . 4 . أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1998:

ظهرت بناء على تصنيف سنة 1998 أنظمة صرف جديدة شملت ستة مجموعات هي¹

- **المنطقة المستهدفة** : وفي إطار هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى محليا، كالدولار الأمريكي مثلا أو الانضمام إلى الاتحاد النقدي الذي يصدر عملة واحدة لكل الدول الأعضاء، وهو نظام تطبقه 38 دولة.
 - **مجلس العملة** : وهو التزام السلطة النقدية بربط العملة المحلية بعملة أجنبية بسعر صرف ثابت غير قابل للتعديل تحت إشراف ما يسمى مجلس العملة وهو نظام تتبعه 08 دول .
 - **أنظمة الربط** : ويشمل الربط بعملة ارتكازية والربط بسلة العملات، وهو نظام تطبقه 45 دولة.
 - **نظام الربط المتحرك** : وهو يقضي بإجراء تعديل دوري طفيف لسعر العملة طبقا لجدول معلن مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها وهو نظام تتبعه 05 دول .
 - **نظام الربط القابل للتعديل** : وهو يمثل ربط سعر الصرف بعملة أجنبية أخرى مع السماح بتحريك السعر بنسبة 1% وهو نظام تتبعه 05 دول .
 - **نظام الهوامش المتحركة** : وهو يسمح بارتفاع وانخفاض سعر العملة في إطار التثبيت، يجري تعديله طبقا لجدول يعلن عنه مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها، وهو نظام تتبعه 06 دول.
- ويظهر من التصنيف أعلاه أن الأنظمة في العالم اتخذت ضمن ثلاث أقسام وهي:

- أنظمة التثبيت الصارم.
- الأنظمة الوسيطة.
- أنظمة التعويم.

4.4 . نظام الرقابة على الصرف :

4.4 . 1 . مفهوم نظام الرقابة على الصرف .

يعني نظام الرقابة على الصرف هو ذلك النظام الذي يتحدد فيه سعر الصرف بطريقة ادارية و تحكيمية من جانب الدولة و بالتالي تقوم معايير خاصة بالدولة على أساس اعتبارات داخلية مقام القاعدة التي يستند عليها تحديد سعر الصرف في ظل ثبات سعر الصرف ، و تحل الدولة محل قوى العرض و الطلب التي تحدد سعر الصرف في ظل نظام حداثة سعر الصرف ، و على ذلك يمكن القول بأن الرقابة على الصرف هي فن بمقتضاها تحتكر الدولة شراء النقد الأجنبي و بيعه بحيث تقوم بدور محتكر الشراء و البيع معا بالنسبة للعملات الأجنبية ، و ذلك حتى تستطيع تجميع الكميات المتاحة منه و هي قليلة و التحكم في بيعها و توزيعها حسب الأولويات بحيث تبقى الكميات المطلوبة في حدود الكميات المعروضة .

¹ الجوهري عبد العزيز خالد ، سعر الصرف ... نحن والخبرة العالمية ، السياسة الدولية، العدد4 ; 2004 ، ص216

4 . 4 . 2 أهداف تطبيق نظام الرقابة على الصرف :

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة بأعلى من قيمتها الحقيقية و هذا عن طريق تقييد الطلب على الصرف الاجنبي .
- حماية الصناعة الوطنية من المنافسة الأجنبية من خلال رفض الترخيص بالصرف .
- التحكم في حجم و طبيعة الواردات .
- توجيه رؤوس الأموال الأجنبية إلى الميادين التي تتسجم فيها الاستثمارات الأجنبية مع متطلبات السياسة الاقتصادية للدولة .
- كمية الاحتياطي النقدي من الذهب و العملات الأجنبية قابلة للتحويل .

4 . 4 . 3 . تقييم نظام الرقابة على الصرف :

تعتبر أهداف نظام الرقابة على الصرف مزايا هذا النظام أما العيوب فتتمثل فيما يلي :

- إمكانية استغلال بعض الثغرات من القوانين التي تنظم الرقابة على الصرف مثل تهريب الأموال .
- يفتقد هذا النظام إلى المرونة اللازمة لتغيير سعر الصرف في الوقت المناسب .
- تقلص حجم الوقت التجارة الخارجية و تضيق حرية المعاملات الاقتصادية .

المطلب الخامس : أنظمة سعر الصرف وعلاقتها بالانفتاح الاقتصادي .

إن درجة الانفتاح الاقتصادي للدولة تعتبر أحد محددات النمو الاقتصادي وذلك نظرا لأن الدولة الأكثر انفتاحا علي العالم الخارجي قد تكون أكثر استفادة من التكنولوجيا الحديثة ، كما أنها تكون أكثر استفادة من الأسواق الدولية الواسعة التي تعمل علي الاستفادة من اقتصاديات الحجم . أما بالنسبة للعلاقة بين أنظمة سعر الصرف ودرجة الانفتاح الاقتصادي فإن الأدبيات لم تقدم اختبأ را حاسماً في هذا الأمر ، فمن جهة اعتبر البعض أن أنظمة سعر الصرف الثابتة تعمل علي زيادة معدلات التجارة الدولية وذلك لما قد ينتج عنها من انخفاض في التقلبات في أسعار الصرف الاسمية وانخفاض درجة عدم التأكد ، وتقليل تكلفة التحوط ضد مخاطر العملة ، مما يعمل ذلك علي زيادة الانفتاح التجاري . ومن جهة أخرى فإن البعض الآخر يؤيد أن أسعار الصرف المعومة هي التي تعمل علي زيادة معدلات التبادل التجاري الدولي حيث إنها تعمل علي زيادة الصادرات بشرط أن يكون الطلب علي الصادرات مرنا لأنها تقضي علي مشكلة عدم توافق أسعار الصرف والتي تعني أن سعر الصرف الاسمي لا يعبر عن سعر الصرف الحقيقي في الأجل الطويل .

المطلب السادس: العوامل المؤثرة على سعر الصرف و المخاطر .

6 . 1 . العوامل المؤثرة في سعر الصرف .

هنالك العديد من العوامل المهمة والتي يمكنها التأثير على سعر صرف العملة لدولة ما، منها ما هو اقتصادي ومنها ما هو غير ذلك وعلى العموم يمكن أن نقسمها إلى قسمين رئيسيين هما:

1. 1. 6 . العوامل الاقتصادية.

• عرض النقد:

كان الكلاسيك يرون ومن خلال النظرية الكمية للنقود بان هنالك علاقة قائمة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار¹ وهذه العلاقة تكون بنفس النسبة ونفس الاتجاه . وقد أكدت المدرسة النقدية بزعامة فريدمان على أهمية النقود في التأثير على المستوى العام للأسعار إلا أنه ليس بالصورة التي تصورها الكلاسيك.

• أسعار الفائدة:

إن حركة رؤوس الأموال الدولية وانتقالها ما بين الاقتصاد الدولي إنما تتحرك بحثاً عن الفائدة فالبلد الذي يرتفع فيه أسعار الفائدة الحقيقية عن بقية الدول فان ذلك الوضع سوف يشجع رؤوس الأموال على الانتقال إليه مما يعني زيادة عرض العملة الأجنبية في الداخل وبالتالي تدهور سعر صرفها.

• معدلات التضخم :

يعد التضخم من العوامل المؤثرة على سعر الصرف فارتفاع معدلاته في الداخل يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية وبالتالي تدهور سعر صرفها مما يدل ذلك على أهمية المستوى العام للأسعار في التأثير على سعر الصرف .

• ميزان المدفوعات:

يعد التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف وذلك لكونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي . ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد معين فان ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز ، وبالمقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية مما يعني تدهور سعر الصرف لعملة ذلك البلد، وبالعكس في حال حصول فائض في ميزان المدفوعات² .

• الموازنة العامة :

تلعب الموازنة العامة للدولة دوراً كبيراً في التأثير على سعر الصرف، فإذا ما اتبعت الدولة سياسة انكماشية من خلال تقليل تقليص حجم الإنفاق العام الحكومي الذي يؤدي إلى الحد من حجم الطلب انخفاض في مستوى النشاط الاقتصادي وهبوط في معدلات التضخم مما يؤدي بالنتيجة إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية .

¹ صقر أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات الكويت 1993 ص134.

² رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، سلسلة عالم المعرفة العدد 118، ص07.

6. 1. 2 . العوامل غير الاقتصادية :

وتشتمل على عوامل أخرى لا تقل أهمية عن العوامل الاقتصادية في التأثير على سعر الصرف ويمكن إجمالها في :

- الاضطرابات والحروب :

تلعب الاضطرابات السياسية والحروب المختلفة دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف وذلك من خلال تأثيرها على الوضع الاقتصادي للبلد بصورة عامة . حيث تتأثر معظم القطاعات الاقتصادية ولاسيما القطاع الصناعي وقطاع التجارة الخارجية، وبالتالي فان اقتصاد البلد يكون في وضع حرج نسبيا ويفقد الثقة بعملة البلد جراء ارتفاع معدلات التضخم.

- الإشاعات والأخبار:

تعد الإشاعات والأخبار من المؤثرات السريعة على سعر الصرف بغض النظر عن درجة صحتها، إذ تعمل على رفع أو خفض قيمة العملة لمدة قصيرة ثم ما تلبث أن تعود قيمة العملة إلى وضعها الطبيعي بعد زوال اثر الإشاعة أو الخبر، وان سرعة تأثر سعر الصرف بتلك الإشاعات تعتمد على مدى تجاوب قوى السوق تبعاً لاستجابات المتعاملين فيه.

- الخبرة في أسواق المال :

خبرة المتعاملين في أسواق المال وقوم التفاوضية والأساليب المستخدمة في تنفيذ عملياتها المختلفة من شأنها التأثير على سعر صرف العملات .

الجدول رقم: 1-1 : يوضح مجموعة العوامل الكلية المؤثرة على سعر الصرف التوازني في ظل نظام

اسعار الصرف الحرة :

العوامل	التغير في العامل	الاستجابة التغير في أسعار الصرف	رقم الشكل	الشكل البياني
اسعار الفائدة المحلية	↑	↑	1	
اسعار الفائدة الاجنبية	↑	↓	2	
مستويات الاسعار المحلية المتوقعة	↑	↓	3	
الحصص والتعرفة الجمركية المتوقعة	↑	↑	4	
الطلب المتوقع على الاستيراد	↑	↓	5	
الطلب المتوقع على التصدير	↑	↑	6	
الانتاجية المتوقعة	↑	↑	7	

Source : Mishkin F, The Economics of Money Banking and Financial Markets, P 183

وتشير الرموز الى ما يلي :

RD: العائد المتوقع على الودائع بالعملة المحلية.

RF: العائد المتوقع على الودائع بالعملة الاجنبية .

ET: سعر الصرف الحالي للعملة المحلية مقابل العملة الاجنبية .

ويلاحظ من الشكل رقم (1) ضمن النموذج اعلاه ان زيادة الفائدة على الودائع المحلية سيزيد الطلب على الدينار الجزائري من قبل الاجانب للحصول على عائد اعلى من ودايعهم و بالتالي سيرتفع المنحنى من RD1 الى RD2 ويرتفع معه سعر صرف الدينار مقابل العملة الاجنبية من E1 الى E2 .

وبالمقابل اذا ارتفعت اسعار الفائدة الاجنبية كما في الشكل 2 ضمن النموذج فان ذلك يعني زيادة طلب الجزائريين على العملة الاجنبية لارتفاع العائد عليها و بالتالي سينتقل منحنى العائد على العملة الاجنبية من RF1 الى RF2 مسببا انخفاض سعر صرف الدينار الجزائري من E1 الى E2.

اما اذا ارتفعت مستويات الاسعار المحلية أي اسعار السلع فان الطلب على السلع الاجنبية سيزيد وبالتالي سيزيد الطلب على العملة الاجنبية , مما يؤدي الى انتقال منحنى العائد على العملة الاجنبية من RF1 الى RF2 و سبب ذلك انخفاض سعر صرف الدينار الجزائري من E1 الى E2 شكل رقم 3 .

اما اذا قامت دولة كالجزائر مثلا بزيادة القيود الجمركية على استيراد السلع الاجنبية , فان ذلك سيؤدي الى زيادة الطلب على السلع المحلية البديلة او يقلل الطلب السلع الاجنبية نتيجة هذه القيود مما ينقل منحنى العائد على الودائع الاجنبية للييسار , أي ينخفض نتيجة انخفاض الطلب على العملة الاجنبية من RF1 الى RF2 وبالتالي يرتفع سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملة الاجنبية شكل رقم 4.

وفي حالة زيادة الطلب المتوقع على الاستيراد كما في الشكل رقم 05 فان منحنى العائد على العملة الاجنبية سينتقل لليمين من RF1 الى RF2 نتيجة زيادة الطلب على العملة الاجنبية لتمويل المستوردات , مما يعني انخفاض سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملة الاجنبية . اما في حالة زيادة الطلب المتوقع على التصدي كما في الشكل رقم 06 ضمن النموذج فان ذلك يعني زيادة طلب الاجانب على العملة المحلية , مما ينقل منحنى العائد على العملة المحلية لليمين أي يرتفع نتيجة ارتفاع الطلب على العملة المحلية وبالتالي يرتفع سعر صرف العملة المحلية . و اذا زادت انتاجية الدولة مقارنة بالدول الاخرى الشكل رقم 07 فان القطاعات الاقتصادية تستطيع عندها تخفيض الاسعار , مما يعني زيادة الطلب الأجنبي على سلع تلك الدولة وزيادة و زيادة الطلب على عملتها المحلية , مما ينقل منحنى العائد لليمين من RF1 الى RF2 و بالتالي يرتفع سعر صرف العملة المحلية من E1 الى E2.

6 . 2 . مخاطر الصرف .

• مخاطر التغيير في أسعار الفائدة :

مع بداية السبعينيات أخذت التقلبات في أسعار الفائدة في الدول المتقدمة والتي كان لها تأثير كبير في تحركات رؤوس الأموال الدولية تتخذ مدى أوسع، كما أنها أصبحت أكثر سرعة في حدوثها بالمقارنة بتذبذباتها السابقة

في الخمسينيات والستينيات _ حيث يرجع السبب الرئيسي في ذلك إلى انهيار نظام بروتون وودز وتحرير أسعار الصرف بعدما كانت ثابتة نسبيا .

• المخاطر المتصلة بالسيولة :

ترتبط مخاطر السيولة بتلك المخاطر المتعلقة بالسعر الذي سيتسلمه المستثمر إذا ما اضطر إلى تسهيل السند أو أي ورق دين آخر قبل تاريخ الاستحقاق، ولمخاطر السيولة علاقة وثيقة بمخاطر سعر الفائدة التي تتأثر بالسعر الذي يمكن أي يباع به السند عند تسويله قبل تاريخ الاستحقاق، إن كافة أدوات الدين تتحمل درجة معينة ومتفاوتة من مخاطر السيولة، وعموما فإن مخاطر السيولة تكون أقل كلما كان مصدر السند يتمتع بثقة أكبر لدى جمهور المكتتبين.

وعليه فإن السندات وأذونات الخزانة الحكومية تتمتع بدرجة سيولة عالية -مخاطر أقل - بالمقارنة بتلك السندات التي يصدرها القطاع الخاص .و بطبيعة الحال، نجد أن الأصل ذو السيولة العالية يكون أكثر جاذبية للمستثمر، لذا فإن أسعار الفائدة الخاصة بسندات الشركات الصغيرة _ الأقل سيولة _ أعلى من تلك الخاصة بسندات الشركات الكبيرة _ الأكثر سيولة _ والفرق بين الاثنين يطلق عليه علاوة السيولة، وعادة ما يؤدي نقص السيولة إلى نقص في عرض الأموال القابلة للإقراض، الأمر الذي قد يؤدي إلى تراجع في قيمة العملة المحلية.

• مخاطر الائتمانية :

سجلت الكثير من البنوك خلال السنوات الأخيرة تعثر عدد كبير ومتزايد من المقترضين ومن ثم ظهور ما يسمى "بالتعثر الائتماني" الذي أصبح مرادفا للمخاطر الائتمانية، حيث يقصد بالتعثر مواجهة المشروع المقترض لظروف طارئة غير متوقعة ينجم عنها إضعاف قدرته على توليد فائض اقتصادي يكفي لسداد التزاماته في الوقت المحدد.

يزداد ثقل هذه المخاطر إذا كانت القروض مقدمة بالعملات الأجنبية، فتعثر مثل هذه القروض وتعذر سدادها يدفع البنوك عادة إلى إيقاف عن تقديم القروض بالعملات الأجنبية، الأمر الذي يؤثر بالسلب لاسيما في جانب عرض العملات الأجنبية، مما قد يؤدي إلى تراجع في قيمة العملة المحلية بالمقارنة مع العملة الأجنبية .

• مخاطر المضاربة :

مع ظهور التطور التكنولوجيا و في ظل الاتجاه المتزايد نحو الابتكارات المالية خصوصا في الأسواق المالية و الجهاز المصرفي أصبحت عمليات المضاربة أكثر انتشارا وأسرع مما كانت عليه سواء بالنسبة للمستثمرين الكبار أو المستثمرين الصغار ومن ثم أصبحت أكثر ضررا.

كما تعد عمليات المضاربة أكثر انتشارا في سوق الصرف الأجنبي مما يحفز العمليات الخاصة بالعقود الآجلة والمبادلات وكذلك المستقبلات.

المبحث الثاني : سوق الصرف .

لمقارنة سعر الصرف لدولة ما بسعر صرف الدول الأخرى (دولة أخرى) كان لابد من وجود لابد من وجود مكان يضمن تفعيل هذه المعاملات وغيرها وهو ما يطلق عليه بسوق الصرف .

المطلب الأول: تعريف سوق الصرف والمتدخلون فيه :

1.1 . مفهوم سوق الصرف .

هو الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي¹.

بمعنى تسهيل استبدال العملة الوطنية بالعملة الأجنبية، أي هو السوق الذي يتم فيه التلاقي بين عرض النقد الأجنبي طلب بعملة الوطنية والطلب على النقد الأجنبي عرض العملات الوطنية.²

وسوق الصرف لا يوجد مكان محدد له حيث تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات اتصال أو أقمار صناعية تم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية مثل رويترز تعمل 24 ساعة على 24 ساعة، وهذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق فعندما تغلق الأسواق في الولايات المتحدة تبدأ أسواق طوكيو بالعمل وبعد ذلك بساعتين تفتح أسواق هونغ كونغ وسنغافورة وبعدها بساعتين تبدأ أسواق نيودلهي بالعمل لتليها بعد ذلك أسواق البحرين والشرق الأوسط وبعدها بساعتين تبدأ الأسواق الأوروبية في العمل وأسواق طوكيو في الإغلاق، وفي منتصف ساعات عمل الأسواق الأوروبية تبدأ الأسواق الأمريكية في العمل⁽³⁾

1.2 . المتدخلون في سوق الصرف :

يتدخل في سوق الصرف عدة اطراف نذكر منها ما يلي .

1.2.1 . المحركون الامتياز يون :

هي البنوك التجارية التي تجمع أوامر الزبائن لشراء أو لبيع العملات، يبقى للبنك الاختيار الواسع بشأن الوقت والمكان، سوق محلي أو خارجي، ويمكن للتبادل أن يكون بين عملتين أو المرور بعملية وسيطة من أجل الاستفادة من الفرق في السعر أو من أجل السهولة عندما يقل تداول العملتين فيلجأ إلى عملة دولية .

1.2.2 . الوسطاء المعتمدين:

1 دومينيك سلفادور، الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، القاهرة، 1993، ص 146.
2 سامي عفيفي، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير، الطبعة 2، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994، ص 25.
3 قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 108.

وهي المنشآت المالية التي تسمح لها السلطات النقدية بالقيام لحسابها الخاص أو لحساب زبائنها بعمليات على العملات الصعبة.

1. 2. 3. السماسرة:

تدخلهم ليس إجباري ولكن يسهل عملية تكامل الأوامر¹

1. 2. 4. البنك المركزي:

البنك المركزي إما مشتري وإما بائع لعملات أجنبية كجزء من إدارة احتياطات الدولة ونقدية حساباتها من العملات الأجنبية، وأحيانا تكون البنوك المركزية بائعا أو مشتريا للعملات الأجنبية لتنفيذ بعض السياسات المتعلقة بعملتها الوطنية مثل المحافظة على أسعار صرف عملتها ضمن حدود معينة كما أنها تدخل في ظل تقويم العملة²

المطلب الثاني: وظائف سوق الصرف .

يقوم سوق الصرف الأجنبي بعدة وظائف يمكن حصرها فيما يلي :

1. 2. تحويل الأموال بين الدول :

ان الوظيفة الأساسية لأسواق الصرف الأجنبي هي تحويل الأموال من أحد البلدان إلى آخر عن طريق وسيلة اتصال معينة (سابقا كانت التلكس، حاليا خدمة التلغراف الدولي، حيث يصدر احد البنوك المحلية تعليماته إلى بنك المراسل في مركز نقدي أجنبي بأن يدفع قدرا من العملة المحلية السائدة هناك إلى شخص أو منشأة، وإذا كان مجموع طلب الدولة على الصرف الأجنبي في معرض معاملاتها الخارجية يفوق مجموع متحصلاتها من الصرف الأجنبي، فإن السعر الذي تستبدل على أساسه العملات الواحدة بالأخرى سيكون عليه أن يرتفع ليوافق مجموع الكميات المطلوبة المعروضة، وإذا كان مثل هذا التعديل في أسعار الصرف لم يسمح به، فإن البنوك التجارية للدولة سيكون عليها أن تقترض من البنك المركزي للدولة، وهذا الأخير يستعمل عندئذ كملجأ للإقراض، ويخفض احتياطياته من الصرف الأجنبي، ومن الناحية الأخرى، إذا كانت الدولة تولد فائض من الصرف الأجنبي في معرض معاملاتها التجارية من الدول، وإذا كان التعديل في سعر الصرف لم يسمح به، فإن هذا العرض السائد سيتبدل بالعملة القومية لدى البنك المركزي للدولة، ومن ثم يزيد احتياطيات الدولة من العملة الأجنبية³.

1 بخزار يعدل فريدة، تقنيات وسياسات مصرفية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 125.

2 توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للطباعة والنشر، عمان، 2004، ص 59.

3 كامل بكري، اقتصاد دولي، التجارة الخارجية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 247-248.

2. 2 . تقديم الائتمان للتجارة الخارجية:

حيث يلزم الائتمان عندما تنتقل السلع من البائع إلى المشتري وكذلك بالسماح ببعض الوقت للمشتري بأن يعيد بيع السلع وجعله قادرا على إتمام الدفع وتقدر هذه المهلة ب 90 يوما ولكن عندئذ - عادة - يعيد خصم التزام المشتري بالدفع في القسم الأجنبي لمصرفه الذي سوف يحصل في النهاية على القيمة من المشتري عندما يحين أجل السداد وعليه، وبصفة عامة فإن القسم الأجنبي من البنك هو الذي يقدم الائتمان أو يمول التجارة.

2. 3 . التسهيلات للتغطية والمضاربة:

تقوم أسواق الصرف بمساعدة المستثمرين الماليين على تجنب مخاطر الصرف والقيام بالمراجعة والمضاربة، والجدير بالذكر أن 90 % من المعاملات التي تتم في أسواق الصرف الأجنبي تمثل معاملات مالية بطبيعتها، بينما 10 % فقط تمثل المعاملات التجارية .

المطلب الثالث : أنواع سوق الصرف.

يمكن تصنيف أسواق الصرف كما يلي:

3. 1 . سوق الصرف العاجل:

وهو سوق يتم فيه تبادل العملات فيما بينها بسعر يتفق عليه الآن، ويكون التسليم بعد يومي عمل لاحقين ليوم إتمام العملية، ويسمى السعر المتعامل به سعر الصرف العاجل، أخذا بعين الاعتبار أن يوم السبت والأحد عطلة ويعود ذلك لأسباب تنظيمية وإدارية. و لأن إغفال أي نقطة في تنفيذ العملية ستكون نتائجها مكلفة للأطراف المتعاملة بها كما أنه يمكن التعامل على أساس التسليم في نفس اليوم أو يوم العمل التالي حيث يمكن إعطاء أسعار للتعامل على هذين الأساسين إذا ما تم طلبها.

3. 2 . سوق الصرف الآجل: (المستقبلي).

وهي الأسواق التي يتم التعامل فيها على أساس أسعار الصرف الآجلة، حيث يتم فيها من الآن الاتفاق على بيع أو شراء عملة أجنبية طبقا لسعر الصرف الآجل على أن يؤجل إتمام التسليم والتسليم إلى حين حلول الفترة المتفق عليها.

ولتوضيح الفرق بين أسعار الصرف العاجلة وأسعار الصرف الآجلة، نفترض أن أحد الأشخاص قد باع الدولارات الأمريكية لشخص آخر مقابل الدينار الجزائري طبقا لسعر الصرف العاجل، فمعنى ذلك أن البائع والمشتري يتبادلان الصرف الأجنبي في الحال، أما إذا تم الاتفاق على أن التعامل يتم على أساس أسعار الصرف الآجلة، فإن معنى ذلك أن يشتري شخص من شخص آخر كمية من الدولارات على أن يتم التسليم في فترة لاحقة.¹

ويأخذ بعين الاعتبار بالإضافة إلى سعر الصرف العاجل لحظة إبرام العقد، تكلفة الانتظار:

- الحالة الأولى: سعر الصرف الآجل < سعر الصرف العاجل

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف العاجل + علاوة.

- الحالة الثانية: سعر الصرف الآجل > سعر الصرف العاجل

سعر الصرف العاجل - الخصم.

المطلب الرابع : العمليات التي تتم في أسواق الصرف الأجنبي

هناك عدة أنواع من المعاملات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي، ويمكن التعرف عليها من خلال ضمها إلى الأسواق التي تنتمي إليها.

1.4 . العمليات التي تتم في أسواق الصرف العاجلة.

تتم هذه العمليات في أسواق الصرف العاجلة أين يتم التعامل بسعر الصرف العاجل أو السائد آنذاك ويمكن ذكرها فيما يلي:

1.1.4 . التحكيم أو المراجعة.

إن سعر عملة معينة مقارنة بعملة أخرى يتغير بشكل مستمر في اليوم وفي مختلف المراكز المالية الدولية وقد يؤدي هذا التغيير إلى ظهور أسعار مختلفة لعملة ما مقارنة بعملة أخرى في مراكز مالية مختلفة هذا الاختلاف في الأسعار يدفع وكلاء الصرف إلى القيام بعمليات التحكيم ما بين الأسعار في مختلف المراكز المالية ثم المبادرة بالشراء في المركز المالي حيث سعر العملة منخفض وإعادة البيع في المركز المالي حيث سعر العملة مرتفعاً.

وإذا كانت الأسعار هي نفسها في مركزين ماليين فلا معنى لعملية التحكيم ولن يكون هناك أي بيع أو شراء للاستفادة من فرق السعر، وحتى يكون لعملية التحكيم معنى يكفي أن يكون سعر البيع في أحد المراكز المالية أكبر من سعر الشراء في مركز مالي آخر.

2.1.4 . عمليات المقاصة:

وهي عمليات تتم في بيت أو غرفة للمقاصة لتسوية الصفقات المالية بين أعضاء السوق وتسهيل تدفق الأرصدة الناجمة عن تنفيذ العقود، وتلعب غرفة المقاصة دور البائع بالنسبة للمشتري ودور المشتري بالنسبة للبائع وهذا يتطلب من غرفة المقاصة متابعة انتقال العقد من يد إلى يد بالبيع والشراء، فعندما يتقدم المشتري الأول ببيع العقد الذي يملكه

تلعب غرفة المقاصة دور المشتري وتدفع له قيمة العقد وفقا للأسعار الجارية، ثم يتبع ذلك غرفة المقاصة بدور البائع ويحرر عقد بيع جديد باسم المشتري الثاني ولكن بالسعر الجاري وهكذا. . الخ

2.4 . العمليات التي تتم في أسواق الصرف الآجلة .

وهي العمليات التي تتم على أساس سعر يتفق عليه الآن بحيث يتم التسليم في الوقت المحدد له في المستقبل ويمكن ذكرها كما يلي:

1.2.4 . المضاربة .

يعرف البعض المضاربة بأنه استغلال حركات غير متوقعة في السوق، ولذلك يتابع المضاربون حركة تقلبات الأسعار في السوق، وبالتالي كلما زادت هذه التقلبات زاد الهامش الذي يحصل عليه المضارب، إلا أن المضارب لا يخلق موقفا بحركته الذاتية أي أنه بحركته وسلوكه لا يغير من حركة الاقتصاد ولكنه يستغل موقفا لصالحه، وبمعنى آخر ولأكثر توضيح إذا توقع المتعاملون في سوق الصرف الآجلة أن سعر إحدى العملات سيرتفع في المستقبل فإنهم في هذه الحالة سيتوجهون إلى شراء أكبر كمية من هذه العملة وبيعها فيما بعد عندما يكون سعرها قد ارتفع والعكس صحيح.²⁾

2.2.4 . التغطية .

تشير التغطية إلى عملية تجنب أو تغطية مخاطرة الصرف الأجنبي، وتنشأ الحاجة للتغطية لأن أسعار الصرف العاجلة تتذبذب باستمرار على مدار الزمن، ونتيجة لذلك يواجه الذين يتوقعون أن يقوموا بالتصدير أو بالاستيراد بدلالة عملة أجنبية في تاريخ لاحق مخاطرة وعليهم أن يدفعوا أكثر أو أن يستلموا أقل بدلالة العملة المحلية مما كانوا يتوقعون، إذن فهي تتضمن اتفاقا على شراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق يحدد اليوم.

3.2.4 . التحكيم في سعر الفائدة .

تتم عملية التحكيم أو المراجعة في حالة اختلاف أسعار الفائدة على ودائع البنوك الآجلة بين أسواق النقد المختلفة، ومن باب التوضيح نفترض وجود مستثمر يسعى إلى زيادة العائد على الاستثمارات النقدية المماثلة من خلال إيداعه لأمواله في صورة ودائع آجلة لدى البنوك، فإذا كان سعر الفائدة لدى البنوك في بلاد المستثمر لمدة عام 10% وكان سعر الفائدة على الودائع لمدة عام لدى البنوك الأجنبية 15% فإن هذا المستثمر سوف يحاول إيداع مدخراته في السوق الأجنبي، إلا أنه وبعد سنة سيقوم نفس المستثمر بإعادة تحويل العملة الأجنبية إلى العملة المحلية، ففي هذه الحالة سوف يتعرض لمخاطر صرف العملات الأجنبية والمحلية، فقد يرتفع سعر العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية في هذه الحالة يستفيد المستثمر من ارتفاع سعر الفائدة وإذا حدث العكس فإنه بالطبع سيتعرض لخطر انخفاض سعر الفائدة.

² عمرو محي الدين، أزمة النمر الأسيوية، الطبعة الأولى، دار الشروق، القاهرة، 2000، ص 204.

4 . 3 . العمليات التي تتم في أسواق الصرف العاجلة والآجلة معا.

تقوم هذه العمليات بالجمع بين أسواق الصرف العاجلة والآجلة معا حيث يتم التعامل فيها بالسعرين

(سعر الصرف العاجل، سعر الصرف الآجل) ويمكن حصرها فيما يلي:

4 . 3 . 1 . عمليات المبادلة .

عملية مبادلة العملات هي عبارة عن عملية تؤمن لعون اقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد مع مواقيت الدفع المختلفة، بمعنى آخر عملية المبادلة هي صرف العملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن محدد مسبقاً.

وعلى عكس أصحاب المعاملات العاجلة لأجل فإن مستخدم المبادلة لا يتحمل مخاطر الصرف، وهذه أداة ملائمة للتوظيف الظرفي لفائض عملة غير مطلوبة مباشرة، وبالنسبة للبنك تعتبر وسيلة مفيدة لتغطية المعاملات لأجل، وعملية المبادلة تسمح للطرفين المتقابلين بالاستفادة من فارق النقاط (علاوة أو حسم)، ويطلق على نقاط العلاوة أو الحسم بمعدل المبادلة

4 . 3 . 2 . الخيارات .

يعرف الخيار في العملات بأنه عقد قانوني بين طرفين الطرف الأول " مشتري الخيار" والطرف الثاني " بائع الخيار" حيث يتم بموجب هذا العقد أن يكون للطرف الأول الحق في أن يشتري إذا ما رغب من الطرف الثاني أو أن يبيع إذا ما رغب للطرف الثاني أصلاً أو كمية معينة من عملة ما بسعر معين في تاريخ معين وخلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق مقابل عمولة (علاوة) يدفعها الطرف الأول للطرف الثاني.

وتنقسم عقود الخيار إلى نوعين أساسيين:

- **خيار الشراء:** حيث يملك المشتري حق شراء العملة المتفق عليها بالسعر المتفق عليه خلال فترة زمنية محددة وبتاريخ استحقاق متفق عليه بالعقد.
- **خيار البيع:** حيث يملك البائع فترة زمنية محددة أو في تاريخ عقد الخيار المتفق عليه .

خلاصة

يعتبر سعر الصرف، الذي يعرف ببساطة أنه "سعر عملة ما مقوما بعملة أخرى"، كعنصر هام في اقتصاديات الدول وهذا نظرا لما له من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب عديدة. فمن ناحية التصدير والاستيراد، فإنه يؤثر بأسعار السلع المحلية المباعة للأجانب وكذا في تكاليف استيراد السلع المنتجة من قبل الأجانب، وهذا عند تطبيق مثلا سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة. أما من ناحية مثلا محاربة التضخم، فإن عملية تخفيض سعر الصرف "تحسن قيمة العملة" أو استعمال سعر الصرف كمثبت اسمي يعتبران سلاحان ناجحان لذلك على الرغم من وجود بعض الأعراض الخطيرة المصاحبة لهما. أما فيما يخص أنظمة الصرف التي تربط بوضوح أو ضمنا العملات فيما بينها، فقد وجد عدة أنواع من الأنظمة قبل سنة 1973 والتي جاءت في تتابع بحيث كل منها يعوض ويحل مشاكل النظام الذي سبقه .

الفصل الثاني

النظريات والنماذج

المفكرة

أسعار الصرف

تمهيد

يتحدد سعر الصرف كأى سلعة من السلع في سوق الصرف تبعا للتغيرات الحاصلة في العرض والطلب على العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية، وكذا تدخلات السلطات النقدية وهذا حسب نظام الصرف المتبع إذن تبحث نظريات سعر الصرف في تفسير تطور أسعار الصرف انطلاقا من معطيات اقتصادية تخص متغيرات الاقتصاد الكلي والملاحظ في العقود التي تلت انهيار نظام "بريتون وودز" ، أنه تتميز أسعار الصرف بظاهرة عدم الاستقرار. فما هي إسهامات التطورات الأخيرة التي عرفتها المالية الدولية فيما يخص محددات عدم استقرار او عدم ثبات أسعار الصرف؟ وللإجابة على هذا السؤال تطرقنا في هذا الفصل الى مبحثين اساسيين :

في المبحث الأول تم عرض محددات سعر الصرف على اساس قوى العرض و الطلب .اما في المبحث الثاني تم التطرق أهم النظريات والنماذج المفسرة لسعر الصرف .

المبث الأول: تحديد سعر الصرف

يعتبر تحديد سعر الصرف من المسائل الأساسية التي تطرقت إليها النظرية الاقتصادية عبر التطور التاريخي، ولفهم كيفية تحديد أسعار الصرف سوف نتطرق في هذا المبحث إلى محدداته المتمثلة في قوى الطلب والعرض.

المطلب الأول: محددات سعر الصرف

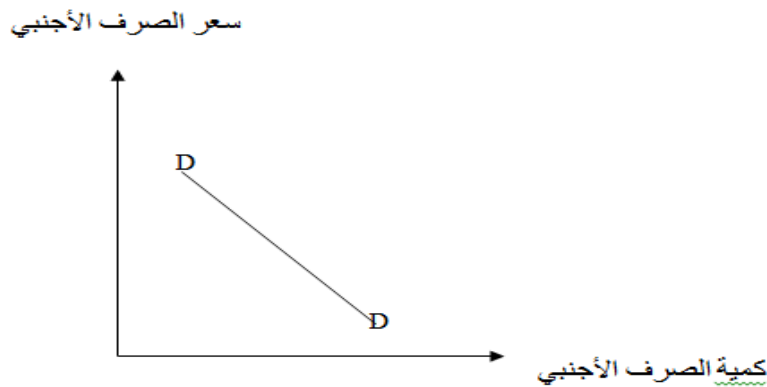
يمكن النظر إلى الصرف الأجنبي كسلعة ومن المعروف أن سعر السلعة يتحدد بعاملين هما (العرض والطلب).

1. الطلب والعرض على الصرف الأجنبي .

1.1. الطلب على الصرف الأجنبي .

يتضح الطلب على الصرف الأجنبي باختلاف الكميات المطلوبة من العملة الأجنبية عند أسعار الصرف المختلفة، بافتراض ثبات العوامل الأخرى التي تؤثر في الطلب على العملة الأجنبية غير سعر الصرف.¹ وهناك علاقة عكسية بين الصرف والكمية المطلوبة منه، ففي حالة ارتفاع سعر الصرف الأجنبي أصبحت الواردات أكثر تكلفة ومن ثم يقل الطلب على العملة الأجنبية أما في حالة انخفاض سعر الصرف تصبح تكلفة الواردات أقل ومن ثم يزيد الطلب على العملة الأجنبية وعند رسم منحنى الطلب يلاحظ أنه ينحدر من أعلى جهة اليسار إلى أسفل جهة اليمين كما هو مبين في الشكل الموالي .

الشكل رقم 2-1: الطلب على الصرف الأجنبي



المصدر: مجيد علي حسين، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، ص 382

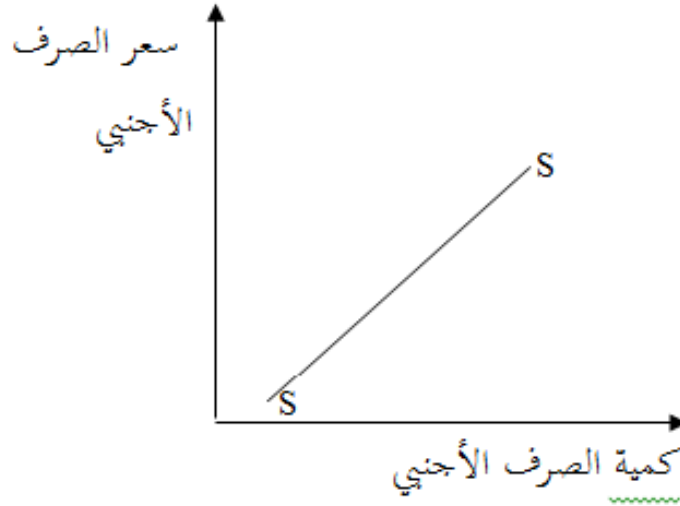
¹ مجيد علي حسين، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2003، ص 382-383.

1 . 2 . العرض من الصرف الأجنبي :

يمثل العرض الأجنبي الكميات المختلفة من الصرف الأجنبي التي ستعرض عند أسعار الصرف المختلفة بافتراض ثبات العوامل الأخرى التي تؤثر على العرض، وتمثل مصادر العرض العمليات التي تسجل في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات ويعتمد العرض من هذه المصادر إلى حد كبير على قرارات الدول من السلع والخدمات التي ترغب الدول الأخرى في استيرادها، وكذلك تعتمد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى داخل البلد على القدر الذي ترغب الدول الأخرى في تقديمه إلى هذه الدولة .

ويلاحظ أن هناك علاقة طردية بين سعر الصرف الأجنبي وبين الكمية المعروضة منه، بحيث كلما زاد سعر الصرف الأجنبي في دولة ما ترتب عليه زيادة الكمية المعروضة منه في تلك الدول وهذا يعني أن ارتفاع سعر الصرف في دولة ما يترتب عليه انخفاض سعر الصرف في الدول الأخرى. وهكذا تصبح أسعار السلع والخدمات في هذه الدول أرخص بالنسبة للدول الأخرى وبذلك يطلب المزيد من هذه السلع من قبل الأجانب ، وتزيد الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي، ومنه يكون ميل منحنى عرض الصرف الأجنبي موجب يتجه من الأسفل إلى الأعلى كما هو مبين في الشكل الموالي .

الشكل رقم 2-2 : عرض الصرف الأجنبي

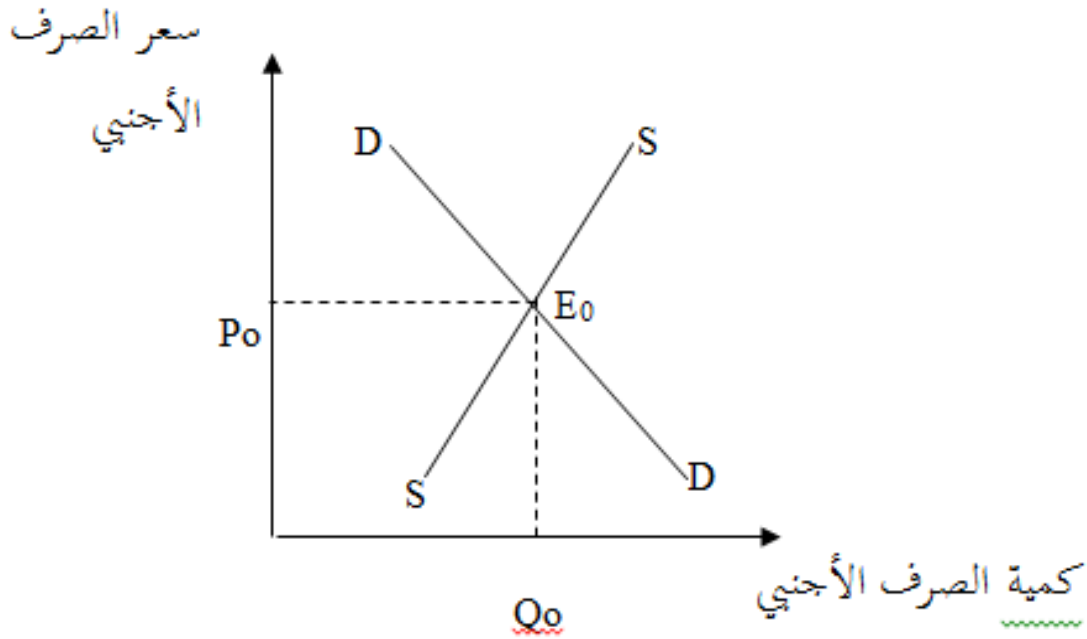


المصدر: مجيد علي حسين، مرجع سبق ذكره،

المطلب الثاني : سعر الصرف التوازني .

يمكن الوصول إلى مستوى التوازني في سوق الصرف الأجنبي بتعادل الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي عند سعر معين للصرف الأجنبي يعرف بالسعر التوازني،⁽¹⁾ كما هو مبين في الشكل الموالي :

الشكل رقم 2-3: سعر الصرف التوازني



المصدر: مجيد علي حسين، مرجع سبق ذكره، ص 384.

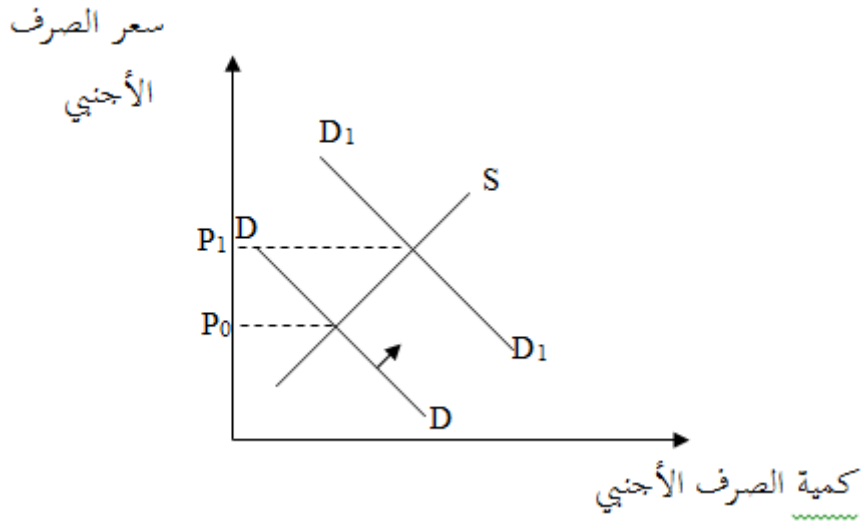
من الشكل السابق يتحدد السعر التوازني وكمية التوازن من الصرف الأجنبي عند تقاطع منحنى العرض من الصرف الأجنبي والطلب على الصرف الأجنبي عند سعر للصرف التوازني p_0 والكمية المعروضة والمطلوبة من الصرف التوازني Q_0 .

وبافتراض تغير أحد العوامل التي افترضناها ثابتة وليكن زيادة الدخل القومي في الدولة مما يترتب عليه زيادة في الطلب على الواردات، ومن ثم زيادة الطلب على العملة الأجنبية مما يترتب عليه انتقال منحنى الطلب إلى الأعلى إلى جهة اليمين وهذا سوف يوصلنا إلى نقطة توازن جديدة وسعر وكمية توازن جديدة كذلك، حيث تزيد الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي على الكمية المعروضة منه وسوف تستجيب السوق الحرة لفائض الطلب على العرض الأجنبي وذلك بارتفاع سعر الصرف حتى يصل إلى

(1) مجيد علي حسين، مرجع سبق ذكره، ص 384.

السعر التوازني الجديد وعند هذا السعر يعود التوازن في سوق الصرف الأجنبي مرة أخرى كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 2-4: أثر زيادة الطلب على الصرف الأجنبي.



المصدر: مجيد علي حسين، مرجع سبق ذكره، ص 386.

المطلب الثالث : مرونة الطلب والعرض .

يمكن القول أن التوازن في سوق الصرف الأجنبي توازن مستقر إذا توافر هناك شروط، والمقصود بالتوازن المستقر ذلك التوازن الذي إذا اختل يولد من قوى العرض والطلب مما يدفعه إليه مرة أخرى، وبهذا يقودنا الحديث عن مرونة منحني العرض والطلب بالتقرب من نقطة التوازن .

3 . 1 . مرونة الطلب .

تعني مرونة الطلب درجة أو مدى استجابة الكمية المطلوبة من عملة ما نتيجة للتغير الحاصل في سعر الصرف ويمكن أن نبين ذلك فيما يلي :

انخفاض أسعار السلع	ارتفاع سعر الصرف للعملة	تخفيض قيمة
		←
الوطنية المقومة بالعملة الأجنبية	الأجنبية في الوطن	العملة الوطنية
←		
زيادة الكمية المعروضة من	زيادة الطلب الأجنبي	في السوق

الخارجي ← على المنتجات الوطنية ← من النقد الأجنبي في الوطن

وتتوقف هذه الزيادة في الكمية المعروضة من العملة الأجنبية في الوطن على حالة الطلب الأجنبي على المنتجات الوطنية ويتم التفرقة بين ثلاث حالات :

3. 1. 1 . الطلب الأجنبي غير المرن على الصادرات الوطنية (أقل من الواحد):

هنا يؤدي تخفيف قيمة العملة الوطنية (ارتفاع سعر الصرف للعملة الأجنبية) إلى ارتفاع الطلب على الصادرات.

3. 1. 2 . الطلب الأجنبي متكافئ المرونة على الصادرات:

وهنا يزداد الطلب الأجنبي بنفس نسبة الانخفاض في العملة الوطنية ويعني ثبات الصادرات، وبالتالي يظل عرض النقد الأجنبي ثابتاً دون تغيير.

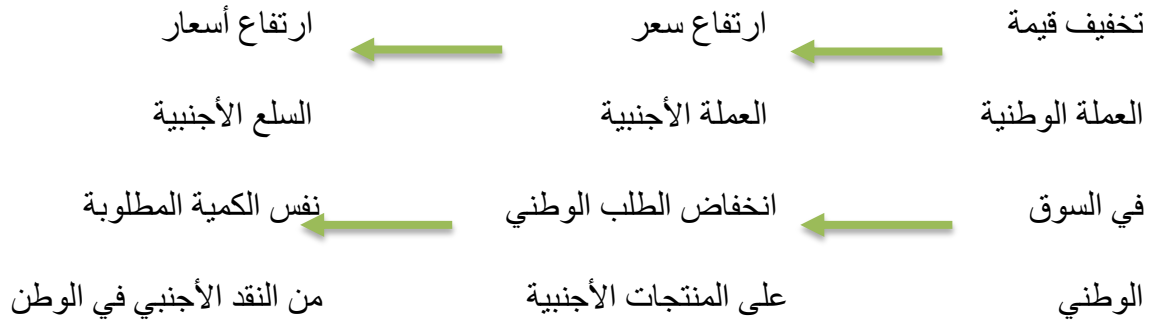
3. 1. 3 . حالة الطلب الأجنبي المرن على الصادرات وتكون المرونة هنا (أكبر من الواحد):

ويؤدي تخفيض قيمة العملة الوطنية إلى زيادة الطلب الأجنبي على الصادرات بنسبة أكبر أي زيادة عرض النقد الأجنبي وفي الأحوال السابقة والمختلفة للمرونة لا يتغير وضع عرض النقد الأجنبي به ينتقل من نقطة لأخرى على طول المنحنى، ولكن حدوث التغيير في ظروف عرض النقد الأجنبي وانتقال المنحنى إلى أعلى (زيادة) أو إلى أسفل (نقصان) يرجع إلى عوامل أخرى، مثل تغير الأسعار الداخلية للسلع أو تغير دخول وأذواق الأجانب اتجاه السلع .

3. 2 . مرونة العرض :

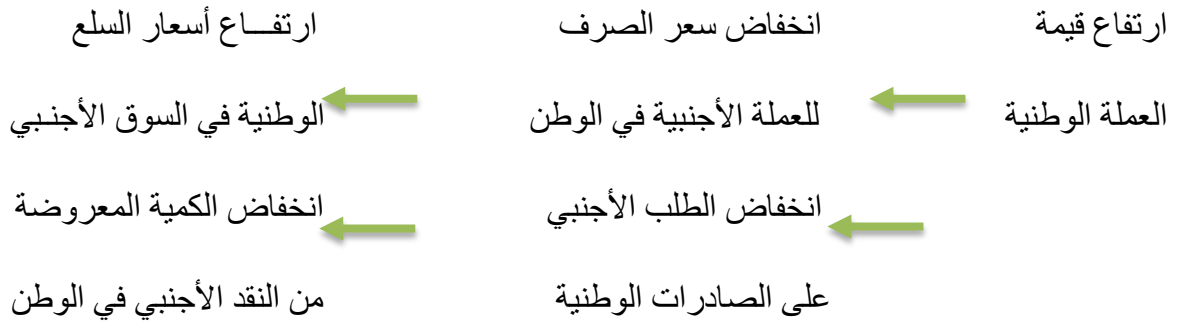
تعني مرونة العرض درجة استجابة الكمية المعروضة من عملة ما نتيجة للتغير الحاصل في سعر الصرف.

لا يقتصر أثر تخفيف قيمة العملة الوطنية على جانب عرض العملة الأجنبية (الصادرات) بل يشمل هذا الأثر جانب الطلب الوطني على العملة الأجنبية (الاستيراد) أي ² :

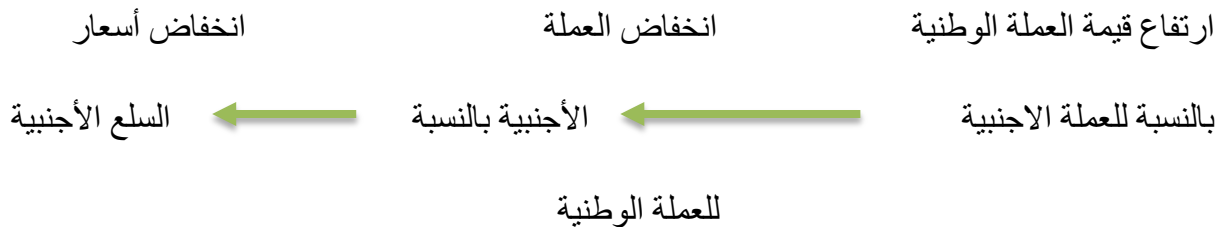


ولا يتحقق هذا إلا إذا كانت مرونة الطلب على المنتجات الأجنبية أكبر من الصفر أما إذا كانت هذه المرونة تساوي الصفر، أي الطلب عديم المرونة فإن الكمية التي تستورد من الخارج لن تتأثر تظل الكمية ثابتة مهما انخفضت قيمة العملة الوطنية (ارتفاع العملة الأجنبية)

ويمكننا أن نتوصل إلى نتائج عكسية في حالة حدوث انخفاض في سعر صرف العملة الأجنبية وذلك نتيجة حدوث ارتفاع في قيمة العملة الوطنية ويمكن إبراز هذه الآثار المختلفة على النحو التالي:



ويوضح هذا، تأثير ارتفاع قيمة العملة الوطنية على جانب عرض النقد الأجنبي، ولا يكون هذا التأثير إلا إذا كانت مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات أكبر من الواحد، كذلك يؤثر الارتفاع في قيمة العملة الوطنية أيضا على جانب الطلب بالنسبة للنقد الأجنبي كما يلي :



ملاحظة : لا يتحقق هذا إلا إذا كانت مرونة الطلب الوطني على السلع الأجنبية أكبر من الصفر .

المبحث الثاني : النظريات والنماذج المفسرة لسعر الصرف :

إن تعدد الأنظمة النقدية التي اتخذت مقاييس مختلفة ، يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية ، هذا بالإضافة إلى اختلاف المؤشرات الاقتصادية و المالية المقدمة في تحديد قيمة العملة ، أدى الى تعدد النظريات المفسرة لتكوين وتحديد سعر الصرف .

المطلب الاول :المقاربات ذات المتغيرات الحقيقية .

1.1 . نظرية ميزان المدفوعات .

تقوم هذه النظرية على أساس أن سعر الصرف عملة دولية ما ، يتحدد وفق حالة ميزان مدفوعاتها، فإذا حقق ميزان عجزا بمعنى رصيدا سالبا ، هذا يدل على زيادة الكميات المعروضة من العملة المحلية ، مما ينتج عنه انخفاضا في قيمتها الخارجية ، و يحدث العكس عندما يحقق ميزان المدفوعات فائضا ، أي رصيد موجب ، فهذا يعني ارتفاع الطلب على العملة المحلية ، الشيء الذي يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية¹.

و يستدل البعض على صحة هذه النظرية من خلال تجربة ألمانيا مع المارك خلال الحرب العالمية الأولى ، بحيث أنه رغم الزيادة المعتبرة في كمية النقود المتداولة و سرعة تداولها و ارتفاعها ، فان العملة الألمانية لم تتأثر ، و لم تعرف قيمتها الخارجية الانخفاض ، و السبب في ذلك هو تعادل جانبي ميزان المدفوعات، الذي مكن ألمانيا من عدم اللجوء الى الواردات .

1.1.1 . الانتقادات :

تتميز هذه النظرية بالتعقيد، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار الأرقام القياسية النسبية، كمحدد هام لتفسير حركة التجارة في الأجل الطويل.

¹ نعمان سعدي سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي (رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية) جامعة الجزائر 1998 ، ص 18 .

2.1 . نظرية تعادل القوة الشرائية (P.P.A)

يعود أصل نظرية تعادل القوة الشرائية إلى الاقتصادي السويدي "GUSTAV CASSEL" ، الذي قام بصياغتها عام 1922 ، عندما أصدر كتاب بعنوان " النقود و أسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914" ¹ .

يرى "GUSTAV CASSEL" أن سعر أية عملة يتحدد وفق قوتها الشرائية في السوق المحلية بالنسبة بمقدرتها في الأسواق الخارجية ، و من ثم فإن العلاقة بين عملتين تتحدد تبعاً للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين ، و منه فإن التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف تعكس التباين في الأسعار النسبية لكلا الدولتين ² ، أما سعر التوازن الذي يستقر عنده سعر الصرف في زمن معين يعني تساوي القوة الشرائية للعملتين .

و تعتمد هذه النظرية على الصيغ التالية :

الصيغة المطلقة .

الصيغة النسبية .

الصيغة النقدية .

1.2.1 . الصيغة المطلقة : La (P.P.A) Absolue

تعتبر هذه الصيغة امتداداً لقانون السعر الوحيد، و التي تفترض أن السوق تامة، و غياب الحواجز الجمركية أمام حركات السلع، إضافة إلى أن المعلومات تامة الانتقال، و توافر سوق دولية في ظل المنافسة، فضلاً عن تجانس السلع في كل البلدان.

تبين هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يساوي العلاقة بين مستويات الأسعار ، أي أن القوة الشرائية لعملة ما ، هي مماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر . ³

$$[2.1] \quad e_t = \frac{P_t}{P_t^*}$$

حيث أن :

¹ حمدي عبد العظيم الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة ، مرجع سابق ص46.

² PEYAED ; J , **Risque de change** , librairie Vuibert paris 1986.

³ DORNBUSH ; R , **Exchange rate and inflation** , Cambridge ; USA 1994 ;P 266.

e_t : سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية .

P_t : مستوى الأسعار المحلية .

P_t^* : مستوى الأسعار الأجنبية .

علما أن :

$$P_t = \sum \alpha_i \cdot P_{it}$$

$$P_t^* = \sum \alpha_i \cdot P_{it}^*$$

α_i : الوزن الترجيحي الخاص بالسلع المتبادلة بين البلدين (i) .

إن وجود بعض تكاليف النقل ، و بعض القيود المتعلقة بالتجارة الخارجية مثل التعريفات الجمركية ... الخ ، و باعتبار هذه العوامل ثابتة عبر الزمن ، فإنه يمكن صياغة المعادلة [1] على النحو التالي :

$$[2.2] \quad e_t = \pi \frac{P_t}{P_t^*}$$

2.2.1 . الصيغة النسبية : La PPA Relative

على عكس الصيغة المطلقة، فإن الصيغة النسبية تبنى على أساس الفرضيات التالية:¹

- الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل .
 - حرية انتقال المعلومات .
 - إزالة الحواجز التجارية التي تحد من تكافؤ الأسعار معبرا عنها بالعملتين .
- و اهتمت الصيغة النسبية بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم ، حيث يعمل سعر الصرف الاسمي على إلغاء فوارق التضخم بين البلدين أو بمعنى آخر يحقق توازن سعر الصرف عندما يساوي معدل التغير في سعر الصرف مع التغير في النسبة بين الأسعار .
- إنذ و بإدخال اللوغاريتم العشري على المعادلة [2] نحصل على :

$$[2.3] \quad \log e_t = \pi + \log P_t - \log P_t^*$$

¹JOLY. H, et all ; Le taux de change réel d'équilibre une introduction , Document de travail No 96-10 P 6

و إذا عبرنا عن المعادلة [1] بالتغير نحصل على :

$$[2.4] \quad \Delta \log e_t = \Delta \log P_t - \Delta \log P_t^*$$

المعادلة [4] : تبين أن انخفاض نسبة سعر الصرف الاسمي يساوي إلى فرق مستوى التضخم بين البلد محل الدراسة و البلد الأجنبي .

إذن تنطلق هذه الصيغة من مبدأ أن البلدان صاحبة معدلات تضخم عالية ، مقارنة بالدول المتعاملة معها تقبل بتدهور قيمة عملات هذه الدول ، مما يؤثر على مبادلاتها التجارية .

3.2.1 . الصيغة النقدية : (PPAM)

إن نظرية تعادل القوة الشرائية قد ظهرت عند النقديين في قالب آخر ، إلا أن المبدأ و هو قانون السعر الوحيد بقي على حاله .

و الاختلاف الذي تميز به النقديين هو وجوب التفرقة بين نوعين في السلع فهناك سلعا متاجر به دوليا ، و سلعا غير متاجر بها دوليا ، حيث أثمر مجموعة من الاقتصاديين امثال (MUNDELLE) أن لكل بلد سلعا منتجة و مستهلكة و هي سلع قابلة للتبادل ، و سلعا غير قابلة للتبادل دوليا * ، و كل نوع من السلع تأخذ لتكون مكونا للأسعار النسبية للسلع .

و يقتصر النقديون قانون السعر الوحيد على السلع المتاجر بها دوليا فقط ، و في هذا الصدد يتحدد سعر الصرف من خلال أسعار السلع المحلية (PT) و أسعار السلع الأجنبية (PT*) المتاجر بها دوليا ، و هذا بافتراض كمال تكاليف النقل للرسوم الجمركية و بذلك يتحدد سعر الصرف بالصيغة الرياضية كما يلي :¹

$$[2.5] \quad e = \frac{PT}{PT^*}$$

¹ NEZEYS. B ; les politiques de compétitivité . Edition economica

* تشتمل السلع غير متبادل بها دوليا ، سلعا تتميز بخصائص تتعلق بذوق المستهلكين ، و بطبيعة السلع في حد ذاتها ، مثل السكنات ، تكاليف النقل ،... الخ ، وهي سلع تختلف أهميتها النسبية في مستويات أسعار البلدان المتاجرة في السوق العالمية .

و للقيام بتحديد الأسعار المحلية (P) التي تتضمن السلع المتاجر بها دوليا ، و تحديد الأسعار الأجنبية المتعلقة بالسلع المتاجر بها دوليا (PT*) ، للتعبير عن الأسعار المحلية نضع المعادلات الرياضية التالية: ¹

$$[2.6] \quad P = \alpha PT + (1 - \alpha) PN$$

حيث :

α : حصة السلع المتاجر بها دوليا ، من مجموع السلع المنتجة محليا .

الأسعار الأجنبية يعبر عنها كالتالي :

$$[2.7] \quad P^* = \alpha^* P^*.T + (1 - \alpha) PN^*$$

حيث :

α^* : حصة السلع المتاجر بها دوليا ، في مجموع السلع المنتجة في البلد الأجنبي .

نفترض أن (β) هو السعر النسبي التوازني بين السلع المحلية غير المتاجر بها دوليا و السلع المحلية المتاجر بها دوليا أي أن :

$$\beta^* = P^* N / P^*.T$$

و السلع الأجنبية الغير متاجر بها دوليا يمكن التعبير عنها كالتالي :

$$[2.8] \quad PN = \beta. PT$$

و الافتراض أن (β^*) هو السعر النسبي التوازني بين السلع الأجنبية يتم الاتجار بها دوليا .

و السلع الأجنبية المتاجر بها دوليا أي أن :

$$N = P^*.T \quad P^* = \beta^*$$

¹ عدنان عباس علي ، " المنهج النقدي في القوى المتحركة في سعر الصرف " مجلة العلوم الاجتماعية تصدر عن مجلس النشر العلمي ، جامعة الكويت مجلد 7 ، العدد 4 ، 1999 ، ص 70 .

و السلع الأجنبية غير متاجر بها دوليا يمكن التعبير عنها كالآتي :

$$[2.9] \quad P^*N = \beta^* \cdot P^* \cdot T$$

و يكون كالآتي في مستوى الأسعار الذي يمكن تعريفه من خلال الأسعار المتاجر بها دوليا للسلع المحلية فقط كالتالي :

$$P = \alpha PT + (1 - \alpha) \beta.PT$$

$$[2.10] \quad P = [\alpha + (1 - \alpha) \beta].PT$$

و الأسعار الأجنبية للسلع المتاجر بها دوليا هي كالتالي :

$$P^* = \alpha^* \cdot P^* \cdot T + (1 - \alpha^*) \beta^* \cdot P^* \cdot T$$

$$[2.11] \quad P^* = [\alpha^* + (1 - \alpha^*) \beta^*] \cdot P^* \cdot T$$

بالتعويض :

و بالتالي نحصل على :

$$\begin{cases} \gamma := [\alpha + (1 - \alpha)\beta] \\ \gamma^* := [\alpha^* + (1 - \alpha^*)\beta^*] \end{cases}$$

- مستوى الأسعار المحلية :

$$[2.12] \quad P = \gamma.P.T$$

- مستوى الأسعار الأجنبية :

$$[2.13] \quad P^* = \gamma^* \cdot P^* \cdot T$$

و بتعويض المعادلة [12] في المعادلة [13] في المعادلة [5] ، يصبح لدينا :

سعر الصرف كما يلي :

$$[2.14] \quad e = \frac{P}{P^*} \cdot \frac{\gamma^*}{\gamma}$$

و توضح المعادلة [2.14] ، أن سعر الصرف الأجنبي يتحدد من خلال نسبة لمستوى الأسعار المحلية إلى مستوى الأسعار الأجنبية ، من خلال الأهمية النسبية للسلع غير متاجر بها دوليا α^* و β^* و β .

و يعتبر النقديون أن العلاقة بين سعر الصرف و التضخم يكون من خلال سعر الصرف الحقيقي الذي يعبر عن المؤشر الأكثر تأثيرا في القدرة التنافسية للاقتصاد يرتبط تغير سعر الصرف بمعدل التضخم المحلي الذي يؤثر مثيله الأجنبي ، و يتحقق سعر الصرف التوازني من هذا المنطق ، من خلال اشتقاق المعادلة [2.14] حيث :

$$\frac{\sigma}{\gamma} \text{ و } \frac{de}{e} = \frac{dP}{P} \cdot \frac{dP^*}{P^*} \quad \text{هو ثابت :}$$

إن ما يمكن ملاحظته من المعادلة أعلاه ، أن معدل التضخم أو مستوى الأسعار يؤثر في سعر الصرف التوازني ذلك أن سعر الصرف الأجنبي سيرتفع بمقدار و يفوق نسبة التضخم المحلي إلى مثيله الأجنبي أو أنه سينخفض في حالة بقاء معدل التضخم المحلي دون معدل التضخم الأجنبي .

رغم أن الصيغة النقدية ، كانت أكثر الصيغ النظرية التي أعطت تفسيراً مقنعاً بشأن تحديد سعر الصرف التوازني من خلال مستويات الأسعار ، إلا أن الواقع المحلي يثبت عدم صحتها المطلقة .

2.1 . 4 . الاختبار (الإثبات) التجريبي لنظرية تعادل القوة الشرائية : (PPA)

تبقى نظرية تعادل القوة الشرائية ، نظرية تبسيطية ، باعتبار أنها تهمل بعض العناصر الضرورية ، و الآليات الأساسية المتعلقة بمجموع المتغيرات ما عدا التباين (التفاضل) التضخمي الخاص بسعر الصرف .

لقد قام كل من "JOLY.H et AL" سنة 1960 . بإحصاء بعض الحدود الموضوعية لهذه النظرية :

- ضعف الفرضيات المطروحة على المستوى التجريبي ، حيث أنه لم يتم التحقق من قانون السعر الوحيد إلا على مستوى بعض المنتجات الخاصة ، و التي يتم تحديدها عالميا (الذهب ، البترول ، المعادن ، بعض المنتجات الزراعية .. الخ) .
- وجود المنتجات المتبادلة و غير المتبادلة في سلة السلع ، و ظهور ما يعرف عموما بأثر "BALASSA" الذي أوضح أن سعر الصرف الحقيقي هو السعر المتعلق بالمنتجات الاقتصادية المتبادلة مقارنة بالمنتجات غير المتبادلة .
- أثبتت الدراسات القياسية التجريبية ، أن هذه النظرية لن تتحقق إلا في المدى الطويل . لقد أشار "CASSEL" أن "PPA" لا تمثل القيمة التي يجب من خلالها أن يدرك سعر الصرف كل سنة ، و لكنها تمثل القيمة التي من خلالها يجب أن يميل سعر الصرف بعد فترة زمنية معينة¹ .

إذن السؤال المطروح هو: كم يستغرق سعر الصرف من الوقت حتى يصل إلى نقطة التوازن ؟.

و هو ما ناقشته بالتفصيل نظرية التكامل المتزامن "Cointegration" ، و إن معظم الاختبارات المخبرية ، اعتمدت على العلاقة رقم [13] ، ما دام أن متغيرات هذه المعادلة غير ساكنة (ديناميكية) ، و قامت الاختبارات باستغلال هذه الطريقة الخاصة بالتكامل المتزامن "Cointegration" المقترحة من طرف أنجل "ENGLE" و غرانجر "GRANGER" سنة 1987 .

$$e_t = P_t \cdot P_t^* \quad [2.15]$$

حيث أن :

¹.MACDONAID . R ;run Exchanges rate modeling ; a survy of a recent evidence ; imf staff paprs ; VOL42 N°03. (septemre 1995).

e : لوغاريتم سعر الصرف الاسمي .

P : لوغاريتم مستوى الأسعار المحلية .

P* : لوغاريتم مستوى الأسعار المحلية .

التقدير القياسي يأخذ الشكل التالي :

$$[2.16] \quad e_t = \beta + \alpha_0 P_t - \alpha_1 P_t^* + \varepsilon_t$$

إذا كانت كل المتغيرات في المعادلة السابقة مدمجة حسب النظام (1) ، فإن تقدير المعادلة يعتمد على تحقيق علاقة التكامل المتزامن " Cointegration " بين سعر الصرف الاسمي و الأسعار النسبية.

و قد تم هذا الاختبار بطريقة أنجل "ENGLE" و غرانجر "GRANGER" على مستوى جانبيين أو بطريقة جوهانسون "JOHANSON" .

هذه النظريات هي الأكثر دراسة في المراجع الأكاديمية ، أما إذا كانت المتغيرات تكاملية ، فإننا نستطيع تقدير العلاقة رقم [2.16] عن طريق تصحيح الأخطاء .

سنقوم باقتراح تطبيق لاختبار "PPA" ثم تحقيقه من "ENDERS.W" على المعطيات الخاصة باليابان ، كندا ، ألمانيا¹ ، تتطلب الـ: "PPA" استقراره المتغيرات مما يؤدي في هذه الحالة إلى عدم اثباتية الـ: "PPA" .

لقد أبرزت نظرية التكامل المتزامن " Cointegration " ، طريقة بديلة لاختبار إثبات هذه النظرية ، ستحقق ما إذا كانت المشاهدة المكونة من طرف تكاملية مع السلسلة و إن "PPA" تدعم و تساند وجود توافق خطي للشكل التالي على المدى الطويل .

$$\{ P_t \}$$

$$f_t = \beta_0 + \beta_1 . P_t + \mu_t$$

و مهما كانت "M" المتغير العشوائي (حد التصادفية) ، لابد أن تكون مستقرة و $\beta_1 = 1$.

¹. ENDERS .W , Applied économetric. Time series Temporelles ; john Wiley and sons ; New -York 1995. P381

إن الاختبارات التي أنجزت على معطيات اليابان ، كندا و ألمانيا و المتناسبة مع معطيات الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1960-1971) و (1973-1988) أثبتت أن المتغيرات مدمجة النظام (1) .

$$\{ P_t \} \text{ و } \{ e_t + P_t^* \}$$

تهتم المرحلة الموالية بتقدير علاقة التوازن بانحدار $f_t = e_t + P_t^*$ على P_t ، و إن "PPA_A" المطلقة تثبت أن: $\beta_1 = 1$ و $\beta_0 = 0$ مع $f_t = P_t$

و إن التناسب في الأسلوب النسبي للتأكد من العلاقة النسبية بين المتغيرين .

الانحدارات موضحة و ملخصة في الجدول 1-2.

الجدول رقم 1-2: تقدير العلاقة : $f_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot P_t + \mu_t$ باستعمال طريقة المربعات الصغرى : "MCO"

كندا	اليابان	ألمانيا	
1986-1973			
0.7749	0.8938	0.5374	B_1
(0.0077)	(0.0316)	(0.0415)	$B_1 \theta$
1988-1971			
1.0809	0.7361	0.6660	B_1
(0.0200)	(0.0154)	(0.0262)	$B_1 \theta$

SOURCE :W.Enders ; Applied économétrie time séries . John Wiley and sons New-York 1995

يجب اختبار استقرارية حد التصادفية (chastiquetoS) أو المتغير العشوائي (μ_t) في كل معادلة انحدار :

$$\Delta \mu_t = \alpha_1 \cdot \mu_{t-1} + \varepsilon_t \quad [2.17]$$

$$\Delta \mu_t = \alpha_1 \cdot \mu_{t-1} + \sum \alpha_{i+1} \cdot \Delta \mu_t + \varepsilon_t \quad [2.18]$$

إذا قامت الاختبارات بالبرهنة على الفرضية $\alpha_1 = 0$ فإننا لا نستطيع إهمال هذه الفرضية المعدومة لـ التكامل المتزامن " Cointegration " .

إذا كان : $-2 < \alpha_1 < 0$

فانه بالإمكان الوصول إلى أن المتغير العشوائي ليس له جذر أحادي ، وبالتالي فان السلسلتين $\{ f_t \}$ و $\{ P_t \}$ متكاملتين .

لقد قامت هذه الاختبارات بأن اليابان خلال مرحلة سعر الصرف الثابت ، فان الفرضية المعدومة .

" non cointegration " تم إهمالها ، إذن يكون لدينا تكامل متزامن بين السلسلتين (P_t) و (f_t)

خلال الفترة [1971-1960] للسلاسل اليابانية ، بالنسبة لباقي الدول ، فخلال المرحلتين فان التكامل تم إهماله .

بالنسبة للمرحلة الأخيرة فتهتم بتقدير العلاقة بين التوازن على المدى الطويل من (ECM) ، وتبقى اليابان الدولة الوحيدة الصالحة للدراسة .

أخيرا يمكن كتابة تصحيح الأخطاء بالنسبة للأسعار النسبية بين اليابان و الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة [1971-1960] على الشكل التالي :

$$f\Delta_t = 0,00119 - 0,10548. \mu_{t-1}$$

$$(0,00044) (0,04184)$$

$$\Delta P_t = 0,00115 - 0,01114. \mu_{t-1}$$

$$(0,00033) (0,03175)$$

مع :

$$\mu_t \text{ القيمة المتوقعة لـ } : P_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 f_{t-1}$$

5 . 2 . 1 . الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية : (PPA)

تعرضت هذه النظرية أكثر من غيرها من النظريات المتعلقة بسعر الصرف للعديد من أوجه النقد و التحليل و المناقشة ، باعتبارها أول نظرية تضع الاقتصاديين الذين جاءوا بعد " CASSEL " على طريق

تحليل العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف ، و عليه فان هذه النظرية تطرح بعض القضايا العالقة منها :

- اختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة، أسعار الاستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات و الواردات ... الخ .
- طول مدة التصحيح أسعار بالنسبة للأسعار غير المحددة بدقة ، و نفس الأمر بالنسبة لسنة الأساس
- هناك عناصر أخرى من غير الأسعار تؤثر على الميزان التجاري ، و ميزان المدفوعات خاصة مرونة الطلب بالنسبة للدخل ، و بالنسبة للأسعار و كذلك مرونة الصادرات و الواردات بالنسبة لنفس المتغيرين .¹
- تعتمد هذه النظرية على تعادل قوتي الشراء للعملة ، قوتها الداخلية ، و قوتها الخارجية ، والواقع أنه يوجد دائما احتمال لتفاوت هاتين القيمتين،² فهناك تكاليف النقل ، و هذه التكاليف وحدها تنسد التعادل المحتمل .
- تفترض هذه النظرية أن سعر الصرف يتأثر فقط بتغير القوة الشرائية ، ولا يؤثر في القوة الشرائية المحلية ، إلا أنه في سنة 1937 أثبت "EIMZIG.P" من خلال التجربة أنه حدث و أن تغير سعر الصرف ثم أعقبه تغير في القوة الشرائية في الداخل (إشكالية تحديد السبب و النتيجة) .
- إن نظرية تعادل القوة الشرائية لا تتعلق إلا بميزان العمليات الجارية ، و ليس بكامل ميزان المدفوعات .
- تعتمد هذه النظرية أنه يمكننا تقدير معدل التضخم في كل البلدان بغض النظر عن تطور الأنظمة الإحصائية و الإعلامية .
- تتوفر السلطات الاقتصادية على وسائل أخرى يمكن بواسطتها التأثير على عجز ميزان المدفوعات .
- وجود بعض السلع و الخدمات التي لا تدخل ضمن نطاق التجارة الدولية لعدة اعتبارات، و من ثم لا توجد وسيلة لإقامة تعادل القوة الشرائية فيما بين أسعارها .³
- هناك عوامل أخرى مؤثرة على تحديد أسعار الصرف مثل تغير أذواق المستهلكين و ظهور المنتجات البديلة ... الخ¹ .

¹ قدي عبد المجيد ، "مرجع سابق " ، ص 119 .

² هاشم فؤاد ، التجارة الخارجية و الدخل القومي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1971 ، ص 174 .

³ PERYRAD . J ;Risques du change ; Op Cit, P87.

- هناك مشكل التمييز بين المتغير التابع من المتغير المستقل ، ذلك أن نظرية تعادل القوة الشرائية تفترض مستوى الأسعار هو المتغير المستقل ، و أن سعر الصرف هو المتغير التابع ، إلا أنه يمكن أن نلاحظ بأن التغيرات في أسعار الصرف ، تؤدي إلى إحداث تغيرات في مستوى الأسعار .
- إلا أنه بالرغم من ذلك فإن حساب أسعار الصرف الاسمية الفعلية لعملة ما ، في مختلف الفترات ، اعتبارا لكون الدول تقوم بالمعاملات الدولية مع شركاء عاديين ، يمكن الدولة من تقدير ما إذا كانت عملتها مقومة بشكل أعلى أو أقل بالنظر إلى تعادل القوة الشرائية .
- و رغم كل الانتقادات السابقة فإن هذه النظرية ، لا تزال مرجع الكثير من الاقتصاديين الذين يتناولون سعر الصرف بالدراسة و التحليل سواء بالأسلوب التحليلي أو القياسي ، ومن ثم يمكن الاعتماد عليها لمعرفة تقدير تقريبي لسعر الصرف ، يستند على تفاوت القوة الشرائية من دولة إلى أخرى .
- و منه يتوقف نجاح نظرية تعادل القوة الشرائية على :
- سيادة حرية التجارة الدولية ، ذلك أن وجود القيود من شأنه تشويه الأسعار .
- سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى ، و عدم إخضاع ذلك لنظام الرقابة .

3.1 . نظرية المرونات :

تفسر هذه النظرية التغير الكبير لسعر الصرف الحقيقي ، على أنه راجع إلى ضعف المرونات السعر للتجارة الخارجية .²

و لقد حاول الاقتصاديون فيما بعد الحرب العالمية الثانية³ رفع مرونة التجارة الخارجية بربط المعاملات التجارية بين الدول بعملة الذهب التي تجعل من سوق الصرف أكثر استقرارا النظام السائد في تلك الفترة كان موافقا لهذه النظرية .

و قد طور "ألكسندر" هذه النظرية ، بإدخال الناتج عن المرونات على الدخل ، فمثلا دولة انخفضت صادراتها ، فإن التعديل الواجب حدوثه في ميزان المدفوعات لا يحدث إضافة إلى انخفاض الدخل ، و

¹ حمدي عبد العظيم ; مرجع سابق ، ص49.

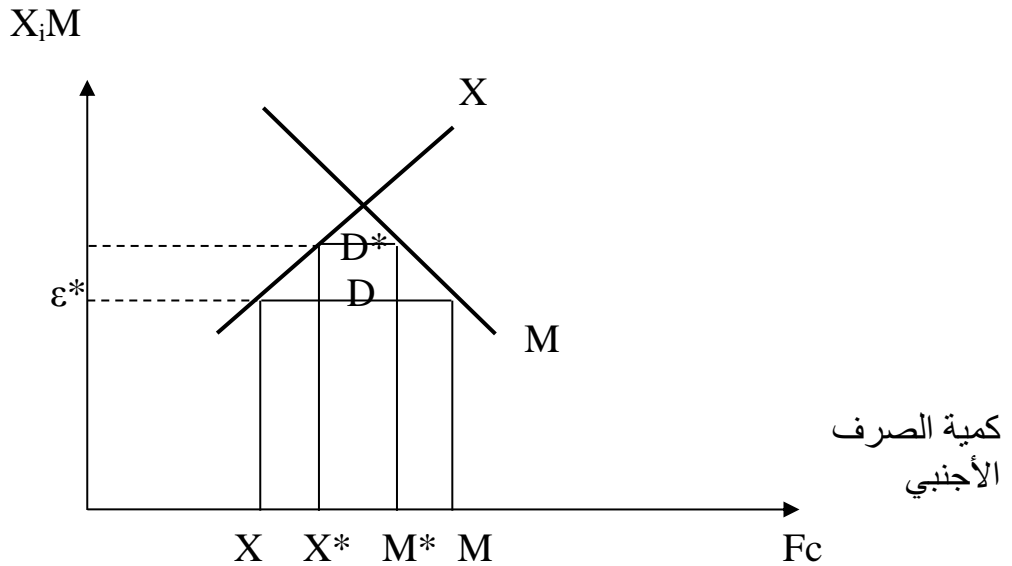
².ROBINSON ; J, *Essays in the theory of employment* , Blakvell 1947.P31

³.BENASSY; A, *Comment se fixent les taux de change ? un bikon économie et prévision*.107(1993) PP.37.62

اعتبر "كروغمان"¹ أن التغير الكبير في أسعار الصرف ناتج عن عدم استجابة أسعار الصادرات للتغيرات الحادثة في الأسعار المحلية ، و إلى تغير الاستثمارات في القطاع الإنتاجي المخصص للصادرات لكون هذين السببين يضعفان من مرونة الصادرات و الواردات و لا يتحقق شرط "مارشال ليرنر" في المدى القصير .

يقيس مفهوم المرونات سعر الصرف التوازني ، الذي يعطي ميزانا تجاريا متوازنا ، و يحدد سعر الصرف التوازني على أساس المعدل الذي يكون فيه سوق الصرف متوازنا ، أو عند مستوى مستدام مقبول من الاختلال (D^*) في الميزان التجاري .

الشكل 2 - تحديد سعر الصرف التوازني وفق نظرية المرونات .



المصدر : العباس بلقاسم ، سياسات أسعار الصرف ، "سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، العدد 23 نوفمبر 2003 . المعهد العربي للتخطيط ، الكويت " .

إذا كان الميزان التجاري (D) فان سعر الصرف الحقيقي يكون أقل من سعر الصرف التوازني .

و يمكن حساب المستويات التوازنية للصادرات (X^*) و الواردات (M^*) كما يلي :

¹. ALEXANDER . S ; Effects of dévaluation on a trade balance_ IMF STAFE Papers1952. Vol2, P263-278.

$$\frac{X-X^*}{X} = \varepsilon_E \cdot \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon} \quad [2.19]$$

$$\frac{M-M^*}{M} = \varepsilon_M \cdot \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon} \quad [2.20]$$

التغير الضروري في الميزان التجاري و التغير في سعر الصرف :

$$D - D^* = (M - M^*) - (X - X^*)$$

$$D - D^* = (\varepsilon_E \cdot E - \varepsilon_E \cdot M) \cdot (\varepsilon^* - \varepsilon) / \varepsilon \quad [2.21]$$

و منه يمكن إيجاد حل للمعادلة ، و حساب سعر الصرف التوازني كالتالي :

$$\varepsilon^* = \varepsilon \cdot [1 + (D - D^*) / (\varepsilon_E \cdot X - \varepsilon_M \cdot M)] \quad [2.22]$$

بما أن :

$\varepsilon_M < 0$ فان المقام دائما موجب ، ومنه تخفيض العجز في الميزان التجاري .

$D - D^* > 0$ يتطلب تخفيض (رفع) سعر الصرف الحقيقي .

هذه المعادلة يمكن أن تستعمل لحساب سعر الصرف التوازني الاسمي :

$$e^* = e \cdot [1 + (D - D^*) / (\varepsilon_E \cdot X - \varepsilon_M \cdot M)] \quad [2.23]$$

تتطلب هذه المعادلة معرفة (D^*) ، مستوى العجز القابل الاستدامة . و كذلك مرونة الصادرات و

الواردات ، أو باستعمال قيم معروفة في الأدبيات الاقتصادية $(\varepsilon_M = X\varepsilon_E \cdot M)$.

4.1 . نظرية مستوى الإنتاجية :

يرى أصحاب هذه النظرية أنه من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي و الاستقرار النقدي للدولة يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة ، باعتبار أن الحجم و كفاءة الجهاز الإنتاجي ، الأثر البالغ في تحديد سعر صرف العملة المحلية¹ .

فكلما ازدادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني كلما ازدادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار ، ومنه الطلب على العملة المحلية ، و بالتالي تحسين سعر صرف العملة ، و يحدث العكس تماما في حالة انخفاض الطلب على العملة المحلية ، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمة العملة .

و تشير هذه النظرية إلى ضرورة تقويم العملة المحلية ، بالشكل الذي يناسب مستوى إنتاجية الاقتصاد الوطني في قطاعاته المختلفة ، و إلا انعدم أو اختل التوازن الاقتصادي المنشود ، ففي حالة انخفاض مستوى الإنتاجية مع تحديد سعر صرف العملة المحلية بقيمة مبالغ فيها ، أي مقدرة بقيمة أكبر من قيمتها الحقيقية ، فينشأ عن ذلك ارتفاع الأسعار المحلية لانخفاض الإنتاج ، و انخفاض الصادرات بسبب ارتفاع قيمة العملة ، هذا إلى جانب زيادة طلب المواطنين على السلع الأجنبية مما يؤدي في نهاية الأمر إلى حدوث أو تفاقم العجز في ميزان المدفوعات ، و هي الوضعية التي عرفتھا ألمانيا سنة 1924 .

أما في حالة قوة الاقتصاد الوطني العملة ، فأقل من قيمتها الحقيقية ، من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع في أسعار السلع و الخدمات ، و حدوث التضخم كنتيجة لارتفاع الطلب الأجنبي على هذه الأخيرة ، و هي الوضعية التي عرفتھا الهند بعد الحرب العالمية الثانية ، أين ارتفعت كفاءتها الإنتاجية مع تثبيت سعر الروبية على أساس الجنيه الاسترليني .

5.1 . فرضية بلاسا - سام ويلسن :

هناك مشكلة تبرز عند تطبيق نظرية تعادل القوة الشرائية لحساب سعر الصرف بين دولة متقدمة وأخرى متخلفة، فهناك انحراف منتظم بين أسعار الصرف الثابتة الاسمية وأسعار الصرف الحقيقية.

وتعرف هذه المشكلة باسم فرضية " بلاسا-سام ويلسون " وهي تعتمد على افتراض أن أسعار السلع القابلة للتجارة هي التي تحدد سعر الصرف التوازني.

¹ الحريري محمد خالد ; الاقتصاد الدولي ، جامعة دمشق ، سوريا ، 1977 ، ص 120 .

وأن كلا من الدول المتقدمة والمتخلفة تنتجان سلعا قابلة للإتجار، وأخرى غير قابلة للإتجار، وأن الأجر تتعادل بين القطاعات المختلفة بسبب قدرة عنصر العمل على الانتقال من قطاع لآخر، ومن ملاحظة بلاسا عام 1964 التي تشير إلى أن الإنتاجية في قطاع السلع القابلة للإتجار تكون أعلى في الدول المتقدمة بالمقارنة بالدول المتخلفة، بينما تكون مستويات الإنتاجية متماثلة بين مجموعتي الدول في قطاعات السلع غير القابلة للإتجار. إن أحد المضامين الأساسية للافتراضين السابقين، هو أنه عند القياس بعملة مشتركة، فإن أسعار السلع غير القابلة للإتجار سوف تكون أقل لدى الدولة المتخلفة عنها لدى الدول المتقدمة، بينما تتعادل أسعار السلع القابلة للإتجار فيما بينهما، ونتيجة لذلك نجد أن سلة مرجحة بأوزان معينة وتضم سلعا قابلة للإتجار وأخرى غير قابلة للإتجار، سوف تكون أرخص لدى الدول ذات مستويات الأجر المنخفضة، وبافتراض أن سعر الصرف الاسمي يتحدد من خلال الأسعار النسبية للسلع القابلة للإتجار، سوف يكون هناك اختلاف بين أسعار الصرف الاسمية. والحقيقية¹

فمن وجهة نظر الدول المتقدمة يكون سعر الصرف الاسمي أضعف من سعر الصرف الحقيقي، بمعنى أن يرتفع سعر الصرف الحقيقي بالنسبة لسعر الصرف الاسمي، وتكون عملة هذه الدولة ذات قوة شرائية أكبر لسلة واسعة، من سلع الدول المتخلفة في الإنتاجية، فإن هذه النتيجة تأتي من وجود مستوى أجر منخفض بشكل عام لدى الدول المتخلفة.

وذلك بالقياس إلى سلة تحتوي على السلع القابلة للإتجار فقط، ومع افتراض وجود فروق في الإنتاجية، فإن هذه النتيجة تأتي من وجود مستوى أجر منخفض بشكل عام لدى الدول المتخلفة²:

فإذا افترضنا أن :

$$P_t^E = \frac{w_t^E}{X_t^E} \quad ; \quad \cdot p_t^{E*} = \frac{w_t^{E*}}{X_t^{E*}}$$

$$P_t^N = \frac{w_t^N}{X_t^N} \quad ; \quad P_t^{N*} = \frac{w_t^{N*}}{X_t^{N*}}$$

ومع افتراض :

$$W_t^E = W_t^N \quad \text{و} \quad W_t^{N*} = W_t^{E*}$$

¹ JOLY H ,et all ; **Le taux de change réel d'équilibre une introduction** , Document de travail No 96-10 P 6

² رونالد ماكدونالد، سي بول هالوود، تعريب محمود حسن حسني، النقود و التمويل الدولي ، دار المريخ للنشر، السعودية ص226

حيث تعتبر هذه المعادلات تعريفات بسيطة للسعر من منظور الاقتصاد الجزئي، على اعتبار أنه يعتمد على نفقات الإنتاج، والتي تتكون من الأجور W_t ومتوسط انتاجية عنصر العمل X_t مع افتراض بأن الأجور تتعادل في القطاعات المتناظرة في كل دولة، حيث من المفترض أن عنصر العمل المتجانس يتمتع بقدرة تامة على الانتقال بين القطاعات داخل نفس الدولة، أما الافتراض الرئيسي فيتمثل في أن: $X^N = X^{N*}$ وهو افتراض مبني على ان كثيرا من السلع غير قابلة للإنتاج-خدمات- و ان الفروق الدولية في الانتاجية ليست كبيرة جدا بشكل عام ,

ومن ناحية اخرى فان كون $E^X > E^*$ يعكس الفكرة بان الدولة الغنية هي غنية بسبب انتاجية العمل لديها, وان معظم هذه الميزة تتواجد في قطاعات السلع القابلة للإنتاج مثل الصناعات التحويلية , واحد مضامين هذه السمات هو نسبة اسعار السلع غير القابلة للإنتاج الى السلع القابلة للإنتاج وتكون اعلى في الدول المتقدمة عنها في الدول المتخلفة .

ولكن نذهب إلى أبعد من ذلك، نحتاج إلى تحويل جميع الأسعار إلى عملة مشتركة، باستخدام سعر وسوف نفترض أن سعر الصرف الاسمي e_t وهنا سوف نفترض أن الدولة محل الاعتبار مثلا هي دولة متقدمة وأن الدولة الأجنبية هي دولة ، وسوف نفترض أن الدولة محل الاعتبار مثلا هي دولة متقدمة وأن الدولة الأجنبية هي دولة متخلفة، وسوف نفترض أن سعر الصرف الاسمي (e) معبرا عنه بعملة الدولة محل الاهتمام لكل وحدة من العملة الأجنبية "عدد الوحدات اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الاجنبية " وكانت الاسعار القياسية في الدولتين كما يلي:

$$P_t = \alpha P_t^E + (1 - \alpha) P_t^N \text{ : الرقم القياسي لأسعار السلع للدول المتقدمة}$$

$$P_t^* = \alpha P_t^{E*} + (1 - \alpha) P_t^{N*} \text{ : الرقم القياسي لأسعار السلع للدول المتخلفة}$$

وتعبر α عن نسبة السلع القابلة للإنتاج في الرقم القياسي للأسعار والذي نفترض انه متساوي في

الدولتين من اجل التسيير , فاذا افترضنا ان سعر الصرف الحقيقي هو $TCR = \frac{ep}{p}$ وبإحلال

المعادلتين في معادلة الصرف الحقيقي نحصل على :

$$(2.24) \quad TCR = \frac{\alpha e t p_e^E + (1 - \alpha) e t p_t^{N*}}{\alpha P_t^E + (1 - \alpha) P_t^{N*}}$$

حيث نعلم: $p^E = e_t p^{E*}$ وان $p_t^N > e_t p_t^{N*}$

وذلك بسبب انخفاض الاجور لدى الدول المتخلفة مقارنة بالدول المتقدمة لكن مع افتراض نفس الانتاجية لذلك فمن المعادلة * يجب ان تكون قيمة TCR اقل من الواحد الصحيح.

لكن السؤال المطروح هنا : ما هي العلاقة بين سعر الصرف الاسمي الثنائي و الحقيقي للدولة المتقدمة في مواجهة الدولة المتخلفة ؟

ان فرضية بلاسا سام و يلسون تفترض أن سعر الصرف الاسمي يتحدد من خلال المراجعة

$$e_t = \frac{p_t^E}{p_t^{E*}}$$

السلعية في قطاع السلع القابلة للإتجار أي:

حيث يفترض بشكل ضمني ان TCR يعادل الواحد الصحيح وعلى ذلك نجد أن سعر الصرف الاسمي عندما يتحدد من خلال أسعار السلع القابلة للإتجار، سوف يزيد على سعر الصرف الحقيقي، إن سعر الصرف الحقيقي يكون أقل من سعر الصرف الاسمي، أي تكون قيمته مرتفعة¹.

بالإضافة إلى المقاربات السابقة الذكر تناول موضوع سعر الصرف التوازني جملة من الدراسات القياسية، اهتمت بدراسة العلاقة طويلة الأجل الموجودة بين سعر الصرف الحقيقي، ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية التي بإمكانها التأثير على التوازن الداخلي والخارجي.

فنظرا للصعوبات التي واجهت النماذج التجريبية في تطبيق نموذج التوازن العام، قامت هذه النماذج القياسية باستخدام العديد من المتغيرات الأساسية المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني، الأمر الذي يتم من خلال نظرية التكامل المتزامن ونموذج تصحيح الخطأ في تقدير العلاقة الموجودة بين هذه المتغيرات، وذلك بالافتراض المسبق لوجود علاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي ومجموعة من العوامل الهيكلية.

1. JOLY H, et all "Le taux de change réel d'équilibre introduction", Réf .op .cit ,p 7

المطلب الثاني: النظريات والنماذج ذات المتغيرات المالية .

1.2 . نظرية كمية النقود:

تعتبر النظرية الكمية للنقود من أهم وأقدم النظريات الاقتصادية التي مازالت تدور حولها نقاشات الى يومنا هذا ، والتي تشير في شكلها البسيط الى أن التغيير في المستوى العام للأسعار يتحدد بواسطة التغيرات التي تحدث في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد ، وتعتبر هذه النظرية منبعاً رئيسياً لوصف وتوضيح السياسة الكلاسيكية المعتمدة على قاعدة الذهب ، حيث حظيت بتعديلات مستمرة ، وفي ظل المذاهب المسماة بأنصار المدرسة النقدية الحديثة و المنتمية الى مؤسسات رسمية كجامعة شيكاغو و البنك الاحتياطي الفدرالي .

ويتعلق الشكل الأول لهذه النظرية بمعادلة المبادلة المشهورة للاقتصادي المشهور Fisher، بحيث ينطلق من فكرة أن الأفراد يحتفظون بالنقود لغرض شراء السلع و الخدمات ، وكلما كانت حاجتهم كبيرة لهذه النقود كلما احتفظوا بها أكثر ، فالنقود المتوفرة في الاقتصاد تكون مرتبطة بعدد الوحدات النقدية المتبادلة في اطار المعاملات ، وحسب Fisher يمكن صياغة المعادلة الكمية للنقود على النحو التالي :

$$(2.25) \quad MV = PT$$

حيث :

M : كمية النقود .

T : حجم المعاملات .

V : سرعة تداول النقود .

P : مستوى الاسعار .

فاذا زادت كمية النقود المعروضة مع زيادة سرعة تداولها ، انعكست هذه الزيادة على ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع و الخدمات ، مما يؤدي الى ارتفاع نسبي لأسعار الصادرات ، الامر الذي يجعلها ضعيفة من حيث درجة المنافسة في الأسواق الخارجية ، يؤول الأمر كله الى انخفاض الطلب على السلع و الخدمات الوطنية ، وهو ما يعني انخفاض الطلب على العملة الوطنية أي تدني سعر صرف العملة المحلية .

أما اذا نقصت كمية النقود المعروضة وتراجعت سرعة تداولها ، انعكس ذلك على انخفاض المستوى العام لأسعار السلع و الخدمات ، مما يؤدي الى انخفاض نسبي لأسعار الصادرات الامر الذي يجعلها قوية من حيث درجة المنافسة في الأسواق الخارجية ، يؤول هذا الأمر كله الى ارتفاع الطلب على السلع و الخدمات الوطنية ، وهو ما يعني ارتفاع الطلب على العملة الوطنية ، ومنه ارتفاع سعر صرف العملة المحلية .

تتلخص نظرية الكمية في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي الى ارتفاع الاسعار المحلية مما يؤدي الى تغيير في معامل التبادل الدولي ، اذن نقص في الصادرات وبالتالي الى ميزان حسابي غير موافق . عامل كمية النقود يؤثر على القيمة الخارجية للنقود¹ .

2. 1. 1 . عيوب نظرية كمية النقود :

- ان الزيادة المفرطة في عرض النقود ، تترتب عنها مستويات عالية من التضخم ، تنعكس على ميزان المدفوعات ، مخلفا أوضاعا مختلفة ، وهو ما يتطلب تغيير سعر الصرف تماشيا مع المستوى العام للأسعار الجديدة .
- يرى كينز و اتباعه أن نظرية كمية النقود لا يمكن أن تتحدد بالمستوى العام للأسعار فقط ، كما لا يمكن اعتبارا التغييرات في مستوى الأسعار تعتمد على التغييرات في كمية النقود وبالتالي فان التغييرات الحاصلة في سعر الصرف لا يمكن ربطها بهذه التغييرات فقط .
- يرى كينز ان الزيادة في كمية النقود لا أثر لها أكثر من مجرد زيادة الطلب على النقود عندما تسود حالة الكساد ، ويقع الاقتصاد في نطاق مصيدة السيولة ، وفي هذه الحالة لا يمكن للسياسة النقدية التأثير على مستوى الأسعار .

2 . 2 . نظرية تعادل معدلات الفائدة :

نظرية تعادل أسعار الفائدة تسعى للكشف عن الصلة الموجودة بين السوق النقدي الوطني و سوق الصرف في الواقع أن أي اختلاف بين معدلات الفائدة في بلدين اثنين ، ينتج عنه سواء تحسن أو تدهور للعملة المحلية نسبة إلى العملة الأجنبية² .

¹ جمال الدين لعويصات , العلاقات الاقتصادية الدولية و التنمية , دار هومة للنشر , الجزائر طبعة 2000 ص51
² : GUILLOCHON; B , **Economie internationale** , Edition DUNOD ; 2^{eme} édition .P182

في الربع الأخير من سنة 1960 و بداية 1961 ، عندما انخفضت قيمة الجنيه الاسترليني قامت انجلترا في جويلية 1961 ، باتخاذ إجراءات عدة من بينها الرفع في سعر الخصم من 5 % إلى 7% فنتج عن ذلك تحسن في قيمة الجنيه .¹

و قبل التطرق إلى عرض نظرية تعادل أسعار الفائدة ، نقوم بتعريف كل من السعريين المحددين لهذه النظرية .

• سعر الصرف الآجل :

" و هو عبارة عن سعر متفق عليه اليوم ، لشراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي ، في تاريخ لاحق معين " و تتحكم فيه عدة عوامل منها :

- عرض و طلب العملات الأجنبية .
- مراقبة الطلب الأجنبي .
- المضاربة .

• سعر الصرف الآني (العاجل) :

" و هو سعر الصرف الأجنبي المطبق في عمليات الشراء و البيع للعملات الأجنبية مقابل التسليم في الحال "، و هناك عدة عوامل تتحكم فيه منها :

- أسعار الفائدة .
- معدلات التضخم.
- موازين المدفوعات.
- المعلومات الاقتصادية و السياسية .

1. 2. 2 . عرض نظرية تعادل أسعار الفائدة : P.T.I

حسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي ، عند توظيفهم للأموال في دول أين يكون معدل الفائدة أكبر من ذلك السائد في السوق المحلي ، لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني ، و سعر الصرف الآجل ، و يمكن أن تتم العمليات على النحو التالي :

¹ : FRIEDRICH ; K ; **international Economie** concepts and issues New-York. Me gram- Hill Book Company ; 1974 . p286

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم (M) في السوق المحلي لمدة سنة مثلا ، و يحصلون في النهاية على $(i + 1)M_d$ ، حيث (i_d) هو معدل الفائدة ، يجب أن يكون هذا المبلغ مساويا ، حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الآني (نقدا) ، و توظيفها في الأسواق الأجنبية . بمعدل فائدة (i_e) ، و إعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجددا على مبلغ بالعملة المحلية .

و يمكننا أن نعبر عن ذلك رياضيا كما يلي :

$$(i + 1).M_d) = \frac{M}{C_c} .(i + i_e) . C_a \quad [2.26]$$

حيث :

C_c : سعر الصرف العاجل .

C_a : سعر الصرف الآجل .

i_d : سعر الفائدة المحلي الاسمي .

i_e : سعر الفائدة الأجنبي الاسمي .

المعادلة [26] تؤدي أن :

$$\frac{C_a}{C_c} = \frac{1+i_d}{1+i_e} \quad [2.27]$$

و بطرح [26] من طرفي المعادلة [27] نحصل على :

$$\frac{C_a}{C_c} - 1 = \frac{1+i_d}{1+i_e} - 1 \quad [2.28]$$

أو :

$$\frac{C_a - C_c}{C_c} = \frac{i_d - i_e}{1+i_e} \quad [2.29]$$

و إذا كان i_e معدل الفائدة الأجنبي قيمته صغيرة جدا يمكن كتابة المعادلة [28 . 2]

$$\frac{Ca - Cc}{Cc} = i_d - i_e \quad [2.30]$$

و كما هو ملاحظ فإن هذه النظرية تسمح بربط السوق النقدي الوطني بسوق الصرف الأجنبي.

2.2.2 . تقييم نظرية تعادل أسعار الفائدة :

رغم الايجابيات التي تمتاز بها هذه النظرية إلا أنها تعرضت لبعض الخصائص منها :

- إن معدلات الفائدة لا تمثل عاملا مهما في توجيه طريقة و سلوك المحكمين.
- يمكن أن تحدث عملية المضاربة آثار تذبذبية.
- يمكن أن توجد حواجز تعيق تحركات رؤوس الأموال (الرقابة على الصرف) .
- المحكمين لا يمكنهم القيام بعملية التحكيم مثلما تفترضه هذه النظرية.

2.3 . نموذج توازن المحفظة :

نشأت هذه النظرية على يد الاقتصاديين توبين و مركو يتر سنة 1950 هذه النماذج تفسر التوزيع الأمثل للمحافظ الفردية بتوظيف الايرادات و المخاطر النسبية في كل نوع من التوظيفات اولى النماذج لتوازن المحفظة طورت من طرف كيمون 1969 وبرانسون 1975 و كوري 1976.

في صيغتها الجد بسيطة تطبق النموذج على دولة ما فيها اعوان اقتصاديين لا يمكنهم البقاء دون الحصول على العملات الأجنبية وهي كالتالي :

$$M = a(i.i^* . r.r^*)w \quad [2.31]$$

$$B = b(i.i^* . r.r^*)w \quad [2.32]$$

$$EF = C(i.i^* . r.r^*) \quad [2.33]$$

$$W = M+B +EF \quad [2.34]$$

حيث :

M : مخزون العملة المحلية .

B : عرض الأصول المحلية .

F : ملكيات الأصول الصافية بالعملات الاجنبية .

W : الثروة الكلية.

E : سعر العملة الاجنبية مفسرا بالعملة المحلية.

i.i* : أسعار الفائدة للسندات المحلية والأجنبية.

r.r* : الأخطار على السندات المحلية والأجنبية.

ان العلاقة 31 و32 تبين شروط التوازن في السوق وعوامل الطلب على العملة المحلية حيث السند المحلي والسند الاجنبي والدين هم الأصول الثلاث المسموحة للأعوان .

الطلب على هذه الأصول الثلاث لها وظيفة ايجابية على الثروة الموجودة ومن جانب آخر فهو بغرض أن الطلب على العملة المحلية يقدم بالعلاقة 31 فينخفض بارتفاع معدلات الفائدة سواء المحلية أو الاجنبية .

الطلب على السندات المحلية يقدم بالعلاقات 32 : يرتفع بمعدل الفائدة المحلي و الخطر على السندات الأجنبية و ينخفض بمعدل الفائدة الأجنبية والخطر على السندات المحلية .

وبالمثل: الطلب على السندات للأجنبية يقدم بالعلاقات 33 يرتفع بمعدلات الفائدة الأجنبية واطار السندات المحلية او ينخفض بمعدلات الفائدة المحلية و الأخطار على السندات الأجنبية.

ان العلاقة 34 تبين تكاليف الميزانية للمستثمرين مقاسة بثرواتها الكلية .

من العلاقة 31 الى 34 نجد النموذج التالي :

$$EF = (1-a-b)W = f(i.i^*.r.r^*)W \quad [2.35]$$

وهذه العلاقة يمكن ان تكتب بالعلاقة التالية¹:

$$E = f(i.i^*.r.r^*)w / F \quad [2.36]$$

ان الخاصية الأولى لهذا النموذج هي قيام سعر الصرف كسعر الذي يعدل فورا لتأمين دوام التوازن في مجموعة اسواق الاصول المالية والنقدية , كل التغيرات في العرض و الطلب في سوق أو آخر من هذه الاسواق تتلف التوازن في المحفظة¹ .

¹ PHILON D , ;les taux de change, 3eme Edition Paris 2001 p 55 – 56

العلاقة 36 تقوم باعتبار سعر الصرف كمتغير يحدد بتطور اختيار المحفظة التي تسمح بتوزيع الثروة.

سعر الصرف هو الذي يؤمن التوازن في مختلف الاسواق المحلية والاجنبية للسندات في اطار نموذج اختيار المحفظة اذن يحدد سعر الصرف بعوامل مؤثرة في الطلب و العرض للأصول المالية والنقدية .
تعد المراقبة الفعلية لهذا النموذج صعبة لافتقاد المعطيات الاحصائية ولو وجدت فهي قليلة المتعلقة بتطور الثروة وبصفة خاصة ملكية الأصول الأجنبية .

ان الغرض من هذا النموذج هو اعطاء رؤية جد عامة لسير محددات سعر الصرف , وخصوصا بفضل الفرضيات كاستبدال ناقص للسندات لهذا السبب يعتبر نموذج اختيار المحفظة اطار تحليلي .

2 . 4 . نظرية كفاءة سوق الصرف :

يطلق مصطلح الكفاءة على الأسواق التي تتوافر على المعلومات الكاملة حول التقدير المستقبلي للأسعار ، و هذا يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات ، عجز الموازنة، معدل التضخم ... الخ .

و بناء عليها يتم تحديد سعر الصرف المتوقع، مع توافر مبدأ أو العقلانية للأعوان المتعاملين في السوق الكفاء .

- كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف الآنية و الآجلة .
 - تكاليف المعاملات ضعيفة .
 - تغيرات أسعار الصرف عشوائية .
 - و هذا يؤدي إلى النتائج التالية :
 - لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب .
 - التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر من دون موازاة على السعر الآني .
- و يكون سعر الصرف المتوقع في ظل سوق الصرف ذو كفاءة مساو لسعر الصرف الآجل بالنسبة لنفس فترة الاستحقاق ، و تظهر بموجب ذلك عملية التحكيم بفائدة التي تعبر عنها رياضيا كما يلي :

¹ GUILLOCHON B . KAWECKI A , *économie internationale* , 4 éme édition , dunod , paris, 2003, p 29

$$\frac{ea_{t+1}-et}{et} = \frac{ea-et}{et} = i- i^* \quad [2.37]$$

حيث أن :

e_{at+1} : سعر الصرف المتوقع .

e_a : سعر الصرف الأجل .

i : سعر الفائدة المحلية .

i^* : سعر الفائدة الأجنبي .

و في حالة كفاءة السوق يكون :

$$e_a = e^a_{t+1} \quad [2.38]$$

إلا أن هناك جدالا قائما اليوم ، بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية كفؤة نسبيا ، و هذا ما أدى إلى القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك ، أظهر بعضها (اختبارات GIDDY و DUFE على التوالي في سنة 1975 و سنة 1976) كفاءة السوق ، في حين أن البعض الآخر (دراسات HUNT 1986) و دراسات (ماك دونالد 1989) . يؤكد عدم كفاءة سوق الصرف نسبيا في الوقت الذي يعتقد فيه الممارسون أن هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف .

2 . 5 . المقاربة النقدية في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني :

تشتمل الاسهامات المبكرة للمدخل النقدي في معدل الصرف أعمال كل من (Freidman1953) و (Nurkse1945) . حيث أهتمت هذه الأعمال بدور المضاربة في أسواق الصرف الأجنبي ، فركز (Nurkse) على مخاطر انتقال الأثر اذ قد يولد ذلك عدم استقرار السوق ، و بالتالي عدم استقرار معدل الصرف و في هذه الحالة سنحاول عرض أدبيات المدخل النقدي لتحديد سعر الصرف المرجعي ومن أهمها¹ :

2 . 5 . 1 . المنهج النقدي للأسعار المرنة :

¹عبد الرزاق بن زاوي ، ايمان نعمون ، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، مجلة الباحث العدد 10 / 2012 . ص 82 .

يعتبر المنهج النقدي للسعر المرن امتدادا لنظرية تعادل القوة الشرائية التي تم عرضها سابقا، ويقوم هذا المنهج النقدي على الأعمال المقدمة من طرف : (1976) FRANKEL و(1976) kouri (1976) .mussa

ويهدف هذا النموذج الى تفسير وبيان كيفية تأثير التغيير في عرض و طلب النقود على معدلات الصرف , سواء كان هذا التأثير مباشرا أو غير مباشرا كما أن الفكرة الأساسية التي ينطلق منها هي أن أسعار الصرف تابعة للقيمة الجارية للاحتياطات النقدية المحلية و الأجنبية , ولمحددات الطلب على النقود و بالخصوص للدخل ولمعدل الفائدة المحلي و الأجنبي .

2.5.2 . المنهج النقدي في ظل جمود الأسعار :

يعد افتراض سريان قاعدة تعادل القوة الشرائية في النموذج النقدي للأسعار المرنة عالقا أمام تطبيق هذا النموذج في الأجل الطويلة و المتوسطة. و للتغلب على هذا العائق اقترح DORNBUCHE (1976) نموذجا نقديا يشابه الى حد ما النموذج النقدي للأسعار المرنة , الا أنه يستبعد افتراض سريان قاعدة تعادل القوة الشرائية في الأجل القصير و ان كانت صحيحة و تسري في الأجل الطويل .

قد تناول دور نبوش دور التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد معدل الصرف من خلال نموذج كلي يأخذ في اعتبار سوق السلع و سوق النقد و سوق الاوراق المالية بهدف التعرف على الطريقة التي تتوازن بها الاسواق الثلاثة عبر الزمن " القصير , المتوسط , الطويل " وكيفية انتقالها من توازن الى توازن جديد على المدى البعيد نتيجة زيادة العرض النقدي .

2.6 . نموذج Frankel لفروق معدلات الفائدة الحقيقية :

قام فرانكل بتطوير نموذج نقدي عام من أجل تحليل أثر تغيرات معدلات الفائدة على سعر الصرف . و يطلق على نموذج فرانكل هذا : النموذج النقدي لفروق معدلات الفائدة الحقيقية . يزودنا هذا النموذج بعلاقة Dornbusch فيما يتعلق بمعدل الفائدة الاسمي ($\delta_{st} / \delta_{it} < 0$) و بالنموذج النقدي للأسعار المرنة FPMM في فترة التضخم الجامح فيما يتعلق بمعدل التضخم المتوقع ($\delta_{st} / \delta_{\pi} > 0$). كما يمكن أن يكون لسعر الصرف تعديل زائد عن مستواه التوازني الطويل الأجل .

اذن يشمل هذا النموذج على مزيج من النموذج النقدي للسعر المرن (Jacob frankel , Bilson) أو ما يعرف بنموذج مدرسة شيكاغو ، و النموذج النقدي للسعر الجامد أو ما يعرف بنموذج التعديل الزائد لسعر الصرف (Dornbusch) و بذلك استطاع Frankel بناء نموذج نقدي أكثر عمومية لتحديد سعر الصرف .

و يعتبر نموذج فرانكل لفروق معدلات الفائدة قائما على نموذج Dornbusch للسعر الجامد ، حيث يفترض عدم سريان (PPA) في المدى القصير ، و يقتصر سريانها على المدى الطويل فحسب . غير أن الاختلاف الأساسي بين النموذجين يتلخص في العوامل المؤثرة على توقعات سعر الصرف . حيث يرى Dornbusch أن توقعات سعر الصرف تتوقف على سرعة تجاوز الفجوة بين سعر الصرف الحاضر الجاري و سعر الصرف التوازني الطويل المدى ، فمع تلاشي هذه الفجوة يكون كل من التغير في سعر الصرف الجاري و التضخم المتوقع مساويا للصفر . بينما يؤكد Frankel بتأثير هذه الفجوة و لكنه يضيف تأثير فروق مستويات التضخم المتوقعة أي أن نموذج Frankel يقوم بالتوليف بين نموذج Dornbusch و النموذج النقدي للسعر المرن ¹.

أي أن فرانكل يأخذ بالتحكيم غير المغطى و لكن يغير معادلة التوقع لـ Dornbusch :

$$X_t = \theta(s - s_t)$$

$$X_t = i - i^*$$

حيث : θ يمثل معامل التعديل و هو الفرق بين سعر الصرف التوازني و سعر الصرف الجاري مع فرضية الحركة التامة لرؤوس الأموال و المستمرة .

و هذا بإضافة حد يعكس اتجاه التضخم النسبي المتوقع ($\pi - \pi^*$) . و بالتالي تصبح معادلة التوقعات كالتالي :

$$d = \theta(\bar{s} - s_t) + (\pi - \pi^*) \quad [2.39]$$

و تصبح علاقة تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة ² كالتالي :

$$d = I - I^* \quad [2.40]$$

يرتبط معدل التدهور المتوقع للعملة المحلية (d) بالفرق بين سعر الصرف التوازني و سعر الصرف الجاري (كما هو الحالة في نتيجة Dornbusch) . " زيادة على ذلك إذا كان $S = S_t$ ، فاد معدل التدهور المتوقع يعطى بدلالة فروق مستويات التضخم المتوقعة بين العملات المحلية و الأجنبية (كما هو الحال في النموذج النقدي لسعر مرن) .

¹ صحراوي سعيد، محددات سعر الصرف "دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي" مذكرة ماجستير، جامعة تلمسان، دفعة 2010.2009، ص 98.

² *تقيم نظرية تعادل معدلات الفائدة المغطاة علاقة تساوي بين فرق معدلات الفائدة لعمليتين والخصم الأجل أو العلاوة الأجلة للعملة المحلية. أما نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة فهي تقيم علاقة تساوي بين فرق معدلات الفائدة والتغير المتوقع لسعر الصرف

و بصيغة أخرى ، توضح المعادلة (39) أنه في المدى القصير يتوقع لسعر الصرف أن يعود الى قيمته التوازنية عند السعر الذي يكون متناسبا مع الفجوة الجارية ، و في الأجل الطويل (عندما تكون $S = S_t$) يتوقع أن يتغير سعر الصرف بمعدل الفرق طويل الأجل لمعدلات التضخم $(\pi - \pi^*)$.

و بالنسبة للحاضر ، فان تبرير المعادلة (39) سوف يكون أمرا بسيطا في ظل قيمة محددة لـ (θ) كتدفق ناتج من التوقعات الرشيدة ، فان القيمة (θ) سوف تظهر لتكون مرتبطة بدرجة كبيرة بسرعة التعديل في سوق السلع.

وبدمج المعادلتين السابقتين نصل الى:

$$\bar{S} - S_t = (1/\theta)[(i_t - \pi) - (i^* - \pi^*)] \quad [2.41]$$

ان التحرك الحاصل في سعر الصرف الحاضر (الفوري) حول قيمته التوازني هو محدد عن طريق فرق معدلات الفائدة الحقيقية النسبية . و يلاحظ أنه في الأجل الطويل و عندما

$\bar{S} = S_t$ يجب أن تكون : $i_t - i_t^* - \bar{\pi} - \pi^*$ ، حيث $(i_t - i_t^*)$ تشير الى معدلات الفائدة طويلة الأجل . لذلك فالمقدار بين القوسين يمكن اعادة كتابته كالتالي: $[(i_t - i_t^*) - (\bar{i}_t - \bar{i}_t^*)]$ ، و يمكن وصف المعادلة 28 بأنها بديهية ، حيث يؤدي احكام السياسة النقدية المحلية الى زيادة فروق الفائدة الاسمية $(i_t - i_t^*)$ عن مستواها طويل الأجل $[(i_t - i_t^*)]$ (يحصل هذا عن طريق التضخم المتوقع النسبي) ، و هو ما يؤدي الى تدفق رؤوس الأموال الى الداخل ، و تؤدي الأخيرة الى تحسن نسبي في قيمة العملة المحلية عن مستواها التوازني.

يفترض فرانكل سريان نظرية (PPA) في الأجل الطويل ، و كذلك دوال الطلب على النقود التقليدية (مع ϕ ϕ^* ، λ λ^* لتسهيل الدراسة) ، و يتم الوصول الى عبارة سعر الصرف طويل الأجل مثلما هو الحال في النموذج النقدي لسعر مرن :

$$\begin{aligned} S_t &= \bar{p} - \bar{p}^* = \bar{m} - \bar{m}^* - \phi(\bar{y} - \bar{y}^*) + \lambda \\ &= \bar{m} - \bar{m}^* - \phi(\bar{y} - \bar{y}^*) + \lambda(\pi - \pi^*) \end{aligned} \quad [2.42]$$

حيث أن المتغيرات معبر عنها باللوغاريتم ، كما قد استعملنا $i_t - i_t^* = \pi - \pi^*$ (أي أن أثر Fisher¹ العالمي هو ضمن النموذج النقدي للأسعار المرنة في حالة التضخم الجامح) ، و يشير كذلك الخط أعلى المتغير الى قيمة المتغير في المدى الطويل .

تعكس المعادلة 42 النموذج الأساسي للمدخل النقدي لمعدل الصرف ، و الذي يقضي بأن معدل الصرف يتحدد بالعرض و الطلب على عملتين ، ففي ظل حالة التوازن التام فان زيادة معطاة في عرض النقود تضخم الأسعار و من ثم يرتفع معدل الصرف تناسيبا . و كذلك تؤدي زيادة الدخل أو الانخفاض في معدل التضخم المتوقع الى زيادة الطلب على النقود و من ثم تتحسن قيمة العملة المحلية .

ان العناصر الحاسمة في نموذج فرانكل هي : معادلة التوقعات و التمييز بين محددات المدى القصير و محددات المدى الطويل لسعر الصرف .

$$S_t = \bar{m} - \bar{m}^* - \phi(\bar{y} - \bar{y}^*) + \lambda \left(\frac{1}{\theta} \right) (\bar{I}_t - \bar{I}_t^*) \left[\left(\frac{1}{\theta} + \lambda \right) (\pi - \pi^*) \right]$$

$$S_t = \bar{m} - \bar{m}^* - \phi(\bar{y} - \bar{y}^*) + \lambda(\bar{I}_t - \bar{I}_t^*) + \beta(\pi - \pi^*)$$

و باحلال S الموجودة في المعادلة 41 في المعادلة 42 نحصل على معادلة متكاملة لتحديد سعر الصرف الحاضر لـ Frankel :

$$\beta = (1/\theta) + \lambda . \quad \alpha = -1/\theta \quad \text{حيث :}$$

الجدول رقم 2-2 : نموذج معدلات الفائدة الحقيقية لـ Frankel :

المعاملات	النماذج
$ \alpha < \beta , \beta > 0, \alpha < 0$	Frankel
$\beta = 0, \alpha > 0$	النموذج النقدي للأسعار المرنة FPMM
$\beta > 0, \alpha = 0$	نموذج FPMM في حالة التضخم الجامح
$B = 0, \alpha < 0$	SPMM : Dornbusch

Source : CUTHBERTSON k ; *Economie financière quantitative* ; De Boeck Université s.a, 1^{er} Edition, 2000.P393

* 1 أثر فيشر مفاده هو : أنه في اقتصاد مغلق يكون معدل الفائدة الاسمي في اللحظة t زائد معدل التضخم المتوقع في اللحظة (t+ 1). أما في الاقتصاد المفتوح تتم علاقة فيشر عن طريق التوفيق بين معدلات الفائدة غير المغطاة .

انطلاقاً من الجدول (2-2) يمكن أن نصل في نموذج Frankel الى نتيجة من نوع Dornbusch ($\delta s_t / \delta i_t < 0$) فقط اذا كانت معدلات الفائدة ترتفع بينما تبقى توقعات التضخم ثابتة. تحصل هذه الحالة على وجه الاحتمال عند حدوث تغير غير متوقع في عرض النقود، و الذي له أثر فوري على معدلات الفائدة (من أجل تعويض السوق النقدي)، لكن لا يفهم مباشرة أنه يحدث هذا باستمرار و بالتالي لا يؤثر في (π). من جهة أخرى، ينتج عن زيادة مساوية فسعر الفائدة الاسمي (i_t) و توقعات التضخم (π) تدهور سعر الصرف ($\beta + \alpha > 0$) أي نتيجة من نوع نموذج نقدي لسعر مرن FPM. بالتالي، نضيف فرضية مساعدة أو ثانوية لنموذج Dornbusch (أي المعادلة 33)، حيث تؤدي (على وجه الاحتمال) زيادة متوقعة في عرض النقود الى تدهور متوقع و يتنبأ نموذج Frankel الاستجابة المتباينة الممكنة لسعر الصرف للتغيرات المتوقعة و الغير المتوقعة في عرض النقود و معدلات الفائدة.

2. 7. نظرية سعر الصرف الحقيقي الطبيعي (NATREX).

لقد قام كل من Stein et Allen (1947) بتطوير نظرية او فكرة سعر الصرف الحقيقي حيث عرفوه بأنه سعر الصرف الحقيقي الذي يضمن توازن ميزان المدفوعات في غياب العوامل الدورية – الانتاج الكامل – كالتدفقات في رؤوس الاموال في الاجل القصير التغيرات في احتياطات الصرف، عند التمعن في معيار الصرف الحقيقي الطبيعي نجد انه يميز ثلاث مراحل زمنية لسعر الصرف – المدى الطويل و المدى القصير و المدى المتوسط.

- ففي المدى القصير سعر الصرف الحقيقي الطبيعي يتأثر بمتغيرات اساسية (f) و صافي مخزون الاصول (a) بالإضافة الى العوامل الدولية و التوقعات على المدى القصير (c).

$$TcR_t = TcR_t(f; a; C) : \text{اذن على المدى القصير}$$

أما على المدى الطويل "حالة الاستقرار" فان سعر الصرف الحقيقي لا يتأثر سوى بالعوامل الاساسية $TcR_T = TcR_T(f; a)$ ان ديناميكية النموذج على المدى القصير و المتوسط تقوم على مدى تقارب سعر الصرف الحقيقي نحو قيمته التوازنية للمدى المتوسط خلال تعادل العائدات المالية و غياب تدفق رؤوس الاموال المضاربة.

حيث انه على المدى المتوسط يوجد متغيرين غير متغير رؤوس الاموال لكل شخص و صافي الوضعية المالية الخارجية و على العكس من ذلك فان الاستثمار يستمر في تضخيم او تمويل مخزون راس المال و صافي الوضعية الخارجية يكونون في وضعية استقرار¹.

¹ BOUVERET .A ; STERDYNIK .H ; les modèles des taux de change équilibre de long terme ; dynamique hysteresse ; revue de office 93 P254

ان هذا النموذج يشبه النموذج النقدي حيث ان كل منهما يقوم على حيادية العملة وان مؤيدي هذا النموذج يعتبرون ان سعر التوازن للمدى الطويل هو مخرج للنموذج النقدي كما يعتبر Edward ;Williamson ان سعر الصرف التوازني مخرج له على المدى المتوسط .

2 . 8 . نموذج الفقاعات المضاربة العقلانية :

نعني بالفقاعة حركة من المضاربة التي تخلق فارق هام ذا طابع أسي أي يتطور على شكل دالة أسية بين سعر الصرف السوقي و سعر الصرف الاساسي الذي يحدد على أساس المتغيرات الكلية ، وتنتهي بعد انقضاء فترة من الزمن بسقوط أو انهيار عنيف لسعر الصرف السوقي ، مما يشكل مرحلة الانفجار¹ .

إن هذا النموذج يفسر تذبذبات سعر الصرف أساسا بحركات أسواق الأصول وبالتالي فهي تعطي دورا هاما وجوهريا للتوقعات، حيث نستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأساسي وينتج عن ذلك ديناميكيات معقدة، نستعمل تحليل الفقاعات المضاربة عندما يبتعد سعر صرف عملة ما في وقت معين عن قيمته الأصلية المحددة وفق نظرية معينة، وهي معرضة للانفجار في أي وقت، ويعود اسم كلمة مضاربيه لكونه موافقة لتنظيم بسيكولوجية الأسواق المالية.

حسب Blanchard ان وجود فقاعات مضاربة يتماشى مع عقلانية المتعاملين فهم مستعدون مثلا لدفع السعر الى الارتفاع دائم للحصول على عملة أجنبية علما أنهم قادرون على اعادة بيعها بسعر أعلى في تاريخ لاحق، وهذه الفقاعات العقلانية غير محددة الا أنها غير موجودة ولامتناهية حول قيمة أصلية أساسية معطاة .

ان الفقاعات المضاربة تصبح عقلانية عندما يكون كل المتعاملين في السوق يعلمون أن العملة فيها مغالاة و يعتقدون أن الانخفاض سيتواصل ، ومع ذلك يستمرون في المضاربة على الانخفاض و تكون الفقاعات المضاربة غير عقلانية اذا كانت هناك حالة كبيرة من عدم التأكد وقرارات المتعاملين غير صحيحة.

تحدث الفقاعات المضاربة عندما تكون احدى العملات مقومة بأكثر أو أقل من قيمتها الحقيقية ويستمر هذا الوضع مدة طويلة من الزمن ، وقيام السلطات النقدية بإجراء التخفيض المنتظر واعدة التقييم الذي يكون غير كافي و بالتالي عودة السوق مرة أخرى الى حالة القلق وعدم استقرار الأسعار .

¹DUPPY M ;CARDEBAT J M ;JEGOUREL Y .Finance international ;DUNOD Paris 2006 P 125 .

ويمكن صياغة نموذج الفقاعات المضاربة على الشكل التالي¹:

$$e_m = \widehat{e} + \beta_s \quad [2.42]$$

حيث أن :

e_m : سعر الصرف السوقي

\widehat{e} : سعر الصرف التوازني

β_s : المضاربة الفقاعة

ان النقد الاساسي لهذا النموذج متعلق بانفجار الفقاعة أي أن تطور الفقاعة ظاهرة حتمية يأتي حينما يتوقع الأعوان اعادة التقديرات في نفس الاتجاه وهذا يعني انهم يتنبؤون بسعر لا متناهي في المدى البعيد و بالتالي الفقاعة لا يمكنها ان تنفجر بدون اعادة اعتبار عقلانية الأعوان.

المطلب الثالث: نماذج الصرف ذات المتغيرات الحقيقية والمالية :

3 . 1 . نموذج ماندل و فلمنج – Mundell -Fleming .

يستخدم هذا النموذج للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل ويعود هذا إلى سنة 1963 بفضل الأعمال التي قام بها ماركوس فلمنج 1962 وروبرت ماندل 1963².

يركز النموذج على تحليل فاعلية سياسات الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد المفتوح. إلا أنه يستعمل كنموذج وأحيانا كنظرية لتحديد سعر الصرف.

يتعرض النموذج على تحليل أثر توازن ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف ويركز النموذج على الاقتصاد المفتوح الصغير نسبياً الذي لا يؤثر على اتجاه أسعار الفائدة في باقي دول العالم، ومن ثم يفترض النموذج ثبات مستوى أسعار الفائدة والذي يعتبر متغيراً خارجياً.

يتميز النموذج بين توازن الحساب الجاري وتوازن حساب رأس المال في إطار ميزان المدفوعات. كما يفترض النموذج أن صافي الصادرات سوف يزداد في المدى القصير كاستجابة لانخفاض مستوى

¹ ADOUKA L .Modélisation du taux de change du dinar algérien a l'aide des modèles ECM ;thèse doctorat université . Tlemcen ,2011

² - عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. OPU - الجزائر 2005.

قيمة العملة المحلية، وأنّ تدفقات رأس المال تعتبر ذات حساسية للتغيرات في الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية.

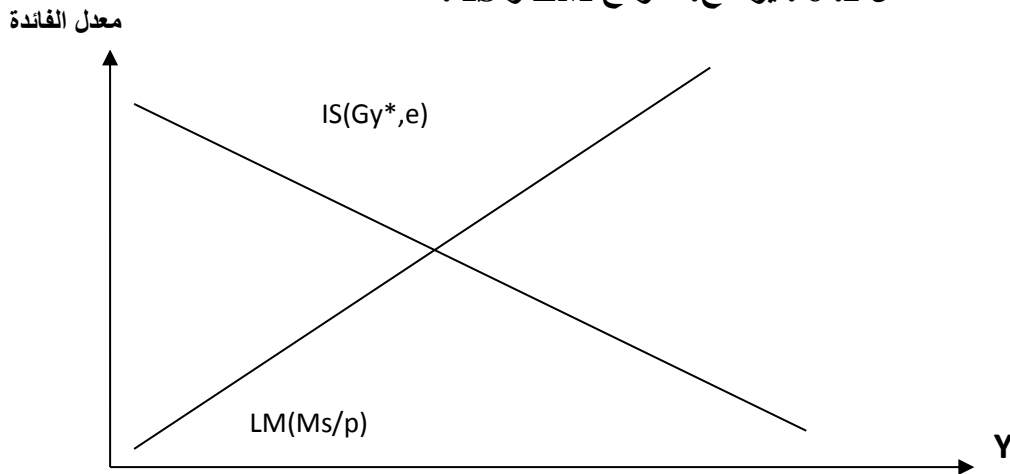
يعتبر النموذج أنّ مستوى توازن الناتج مع سعر الفائدة، الذي يترتب عليه في الاقتصاد المفتوح فائض أو عجز في ميزان المدفوعات، توازنا مؤقتا وظاهريا وهو شبه توازن وحتى يتحقق التوازن الكامل لابد من الاستجابة لشروط توازن سوق السلع، وتوازن سوق النقود بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات.

ويعرف التوازن في سوق السلع (La courbe IS) من أجل مستوى معطى للإنفاق G والإنتاج الخارجي $EP/P^* \cdot Y^*$ (تغير سعر الصرف الحقيقي بالنسبة للاسمي، فارتفاع سعر الفائدة يخفض الطلب الكلي وبالتالي يخفض من مستوى الإنتاج الوطني).

أما عن التوازن في سوق النقد (La Courbe LM) فهو يعرف من أجل مستوى معطى Ms/P حيث Ms : الكتلة النقدية، P : مستوى الأسعار.

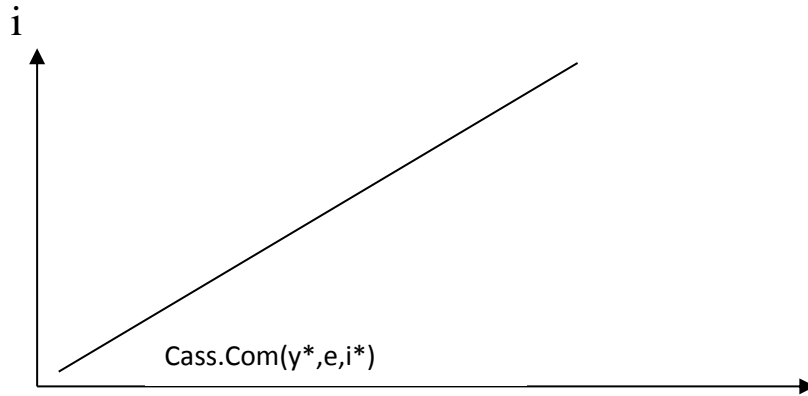
فارتفاع أسعار الفائدة يخفض من حجم العملات التي يريدون التعامل بها ولتحقيق التوازن يجب أن يرتفع مستوى الإنتاج الداخلي ليشجع المتعاملين للاحتفاظ أكثر بالعملات في نهاية التحويلات.

الشكل 2. 6 . يوضح: نموذج IS و LM :



Source : BERNARD GUILLOCHON, ANNIE KAWECKI, économie international, réf. Op. cité, p 241.

أما عن التوازن في ميزان المدفوعات فهو يترجم التوازن في سوق الصرف فتغيرات الإنتاج المحلي والخارجي وأسعار الصرف تؤثر في الرصيد التجاري فهو يعرف من أجل مستوى معطى لـ Y^* الإنتاج الخارجي، e سعر الصرف، i^* سعر الفائدة الخارجي مرتفع فارتفاع الدخل المحلي Y يرفع من حجم الواردات مما يدهور الميزان التجاري فالزيادة في النشاط المحلي وأسعار الفائدة الأجنبية وانخفاض النشاط الاقتصادي الخارجي تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة وهذا ما يتبين في الشكل التالي



توازن ميزان المدفوعات

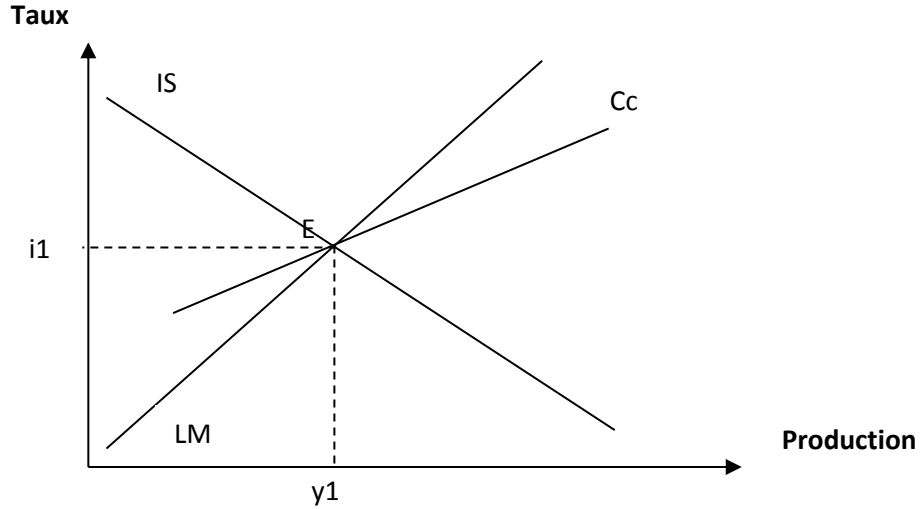
Source : BERNARD GUILLOCHON, ANNIE KAWECKI, *économie international* , réf. Op. cité, p 243.

ففي حالة تبني نظام سعر الصرف الثابت تكون السلطات النقدية المحلية ملزمة بزيادة ما تحتفظ به من احتياطي صرف أجنبي لامتناس الزيادة في عرض العملات الأجنبية، ويمكن لهذه الزيادة في الاحتياط أن تؤدي إلى زيادة عرض النقود المحلية مما يؤدي إلى اضطراب عملية توازن سوق النقود. ويحدث التوازن الكامل فقط عندما تتدخل السلطات لمقابلة زيادة عرض النقود واستخدام آليات لزيادة الطلب على النقود وتعمل في ذات الوقت على تخفيض معدلات الفائدة إلى الحد الذي يؤدي إلى تدهور الحساب الجاري وحساب رأس المال، هذا الخليط من الشهور المقصود بنسب معينة، يمكن أن يؤدي إلى زيادة الفائض المحقق في ميزان المدفوعات، ويعيد التوازن لسوق السلع وسوق النقود عند مستوى أعلى من الناتج، وفي حالة تقويم أسعار الصرف يكون لمستوى الناتج وسعر الفائدة الذي يؤدي إلى تحقيق فائض في ميزان المدفوعات. أثر على تحسن قيمة العملة المحلية التي يترتب عنها تدهور في الميزان التجاري الأمر الذي يؤدي إلى إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات¹.

¹ عبد المجيد قدي " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " - مرجع سابق .

مما سبق يمكن الاستنتاج أنّ هناك علاقة طردية، بين ميزان المدفوعات وسعر الصّرف والنشاط الاقتصادي في الدّول الأجنبيّة، ومستوى أسعار الفائدة المحليّة، كما أنّ هناك علاقة عكسية بين ميزان المدفوعات ومستوى النّشاط الاقتصادي المحليّ ومستوى أسعار الفائدة الأجنبيّة ويحدث التّوازن في نموذج ماندل- فلمنج حسب الشّكل التّالي¹:

الشكل 7.2: التوازن في نموذج مندل، فليمنغ



¹ GREGORY N. MANKIWI , **Macroéconomie** , traduction de la 5ème édition américaine par Jean Haourd , 3ème édition

خلاصة :

لقد خالصنا سابقا ومن خلال الفصل الثاني والخاص بالنماذج النظرية لتحليل سلوك سعر الصرف إلى نتيجة أساسية مفادها اتساع المدخل النقدي لسعر الصرف ليشمل مدى واسعا من النماذج القياسية لتحديد معدل الصرف، وترجع جذور المدخل النقدي إلى النموذج النقدي الأساسي (السعر المرن -السعر الجامد) حيث يتحدد سعر الصرف في ظل السعر المرن بمجموعة من المتغيرات الأساسية، بعضها نقدي مثل عرض النقود، سعر الصرف المتوقع، معدل التضخم المتوقع أو التغير المتوقع في عرض النقود، والآخر حقيقي مثل مستوى الناتج القومي. ولا يختلف نموذج السعر الجامد عن النموذج الأساسي للسعر المرن من حيث متغيرات تحديد سعر الصرف في الأجل الطويل، وإن كان تحديد سعر الصرف في الأجل القصير يتطلب إضافة معامل للتعديل يعكس الفجوة بين المستوى التوازني طويل الأجل لسعر الصرف والمستوى التوازني قصير الأجل، وثم أصبحت مرونة السعر هي الحالة الاستثنائية في النموذج النقدي لسعر الصرف في ظل جمود السعر.

كما اسهم فرانكل بإضافة جديدة للمدخل النقدي لسعر الصرف، عن طريق مزج النموذج النقدي للسعر المرن مع نموذج السعر الجامد، وهو ما يطلق عليه نموذج فروقات أسعار الفائدة الحقيقية لسعر الصرف، حيث تضاف فروق أسعار الفائدة الحقيقية كمتغير تفسيري عند تحديد سعر الصرف.

الفصل الثالث

علاقة السياسة

الاقتصادية بسياسة

سعر الصرف في

الجزائر

تمهيد :

برزت خلال السنوات الأخيرة في العالم وبالأخص في دول النامية بعض المؤشرات الايجابية في المجال الاقتصادي ومن أهمها الإصلاح الهيكلي، حيث أفرزت حركة الإصلاحات الاقتصادية التي اعتمدت في العديد من الدول نسقا جديدا لتفكير والتخطيط على جميع الأصعدة السياسية، الاجتماعية والاقتصادية، الشيء الذي سمح لعديد من الدول بالتغلب على مشاكلها الاقتصادية، حيث كانت هذه الإصلاحات شاملة وسريعة في دول شرق أوروبا وجنوب شرق آسيا، بينما كانت تدريجية في دول أخرى من بينها الجزائر. تعتبر السياسة الاقتصادية عامة وسياسة سعر الصرف خاصة من أهم الأساليب الاقتصادية التي يجب أن يهتم فيها كل اقتصادي وذلك كونها قد تؤدي إلى تقدم ونزع المشاكل الاقتصادية إذا طبقت بحذر وتحفظ فقد تعود الدولة إلى توازنها ومحاولة محاربة الآفات الاقتصادية من خلال الاختيار الانجح لسياسة المطبقة.

ان تدهور توازنات مؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر جعلت السلطات مجموعة من الإصلاحات الهيكلية وذلك بغرض بعث أليات جديدة للسياسة الاقتصادية للوصول الى استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي ، وفي هذا الاطار تم اعادة تنشيط سياسة سعر الصرف عن طريق تخفيض سياسة سعر الصرف وذلك من أجل امتصاص السيولة الفائضة في الاقتصاد ومحاربة التضخم . لذا سنحاول من خلال هذا البحث الوقوف عند طبيعة العلاقة بين المتغير التابع المراد دراسته و أهم المتغيرات المستقلة والمفسرة له.

من خلال هذا الفصل تم التطرق الى ما يلي :

المبحث الاول: تطرقنا الى السياسة الاقتصادية بمختلف أنواعها .

المبحث الثاني: علاقة سعر الصرف بالمتغيرات الاقتصادية الكلية .

المبحث الأول : السياسة الاقتصادية .

المطلب الأول : ماهية السياسة الاقتصادية.

1.1 مفهوم السياسة الاقتصادية.

تعتبر السياسة الاقتصادية أنها مجموع القرارات التي تتخذها السلطات العمومية بهدف توجيه النشاط في اتجاه مرغوب فيه " فننكلم عن السياسة الاقتصادية لما تقرر الدولة زيادة العجز الموازنة للمحافظة على التشغيل، وضع معايير لارتفاع الأسعار والمداخيل للتقليل من التضخم ، اعتماد جباية تفضيلية لدعم الصادرات.....الخ¹

كما يمكن تعريفها:

" السياسة الاقتصادية هي مجموعة توجيهات كل التصرفات العمومية والتي لها انعكاسات على الحياة الاقتصادية: نفقات الدولة، النظام النقدي، العلاقات الخارجية....الخ"

" السياسة الاقتصادية هي مجموعة التصرفات الفعلية المتبعة في مجال الاقتصادي. ويجب أن تكون هذه التصرفات من كثرة حتى تعطي مضمونا لمفهوم السياسة الاقتصادية"

" تعبر السياسة الاقتصادية عن تصرف عام للسلطات العمومية واع، منسجم وهادف يتم القيام به في مجال الاقتصادي، أي يتعلق بالإنتاج، التبادل، استهلاك السلع والخدمات وتكوين رأس المال"².

مما سبق نستطيع القول إن السياسة الاقتصادية هي كل تصرف واع تقوم به السلطات العمومية من اجل الوصول إلى هدف معين"

1.2 مضمون السياسة الاقتصادية.

تعتبر السياسة الاقتصادية مظهرا خاصا من مظاهر السياسة العامة وتتضمن :

- **تحديد الأهداف:** تسعى السلطات إلى تحديد الأهداف التي يمكن تحقيقها، إلا إن العادة جرت إن يكون للسياسة الاقتصادية أهداف، مثل النمو الاقتصادي، التشغيل الكامل، توازن ميزان المدفوعات، تقليص الفوارق، تنمية القطاعات الاستراتيجية، استقرار الأسعار...الخ.

¹ عبد المجيد قدي . مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية ,ديوان المطبوعات الجامعية2003 , ص24.

² عبد المجيد قدي , مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية , مرجع سابق , ص 24.

- **وضع تدرج بين الأهداف:** ذلك إن بعض الأهداف تكون غير منسجمة، فخفض معدل الربح يمكن إن يساعد في التقليل من الفوارق، ولكنه يمكن إن يؤدي إلى إحداث أزمة في نظام يكون فيه الربح هو الأساس للاستثمار، بما يؤدي إلى عرقلة نمو المداخل والتشغيل.
 - **اختيار الوسائل:** التي لا بد من وضعها قيد التنفيذ لتحقيق أفضل وضعية بدلالة الغايات المجسدة في الأهداف، وترتبط الوسيلة في العادة بالهدف المراد.
- وتتكون هذه الوسائل ، على العموم من فروع السياسة الاقتصادية:(السياسة النقدية، سياسة الصرف، السياسة الجباية، السياسة الميزانية، سياسة المداخل، السياسة الاجتماعية).¹

3.1 . أنواع السياسات الاقتصادية.

يمكن التمييز بين أنواع التالية:

• سياسة الضبط:

تتعلق سياسة الضبط بالمحافظة على التوازن العام بخفض التضخم، المحافظة على توازن ميزان المدفوعات، استقرار العملة، البحث عن التوظيف الشامل. وهذا بالمفهوم الضيق، أما بالمفهوم الواسع فتعني مجموع التصرفات الهادفة إلى المحافظة على النظام الاقتصادي في وضعه(تقليص الضغوط الاجتماعية، السياسات المضادة للزلة).

• سياسة الإنعاش:

يهدف الإنعاش إلى إعادة الألة الاقتصادية، مستخدما عجز الموازنة، تحفيز الاستثمار، الأجور والاستهلاك، تسهيلات القرض... الخ. وهي مستوحاة من الفكر الكينزي، ونلجأ في بعض الأحيان إلى التمييز بين الإنعاش عن طريق الاستهلاك والإنعاش عن طريق الاستثمار.

• سياسة إعادة هيكلة الجهاز الصناعي:

وتعبر عن سياسة اقتصادية تهدف إلى تكييف الجهاز الصناعي مع تطور الطلب العالمي، وتتميز بإعطاء الأولوية للقطاعات المصدرة، تفضيل التوازن الخارجي كعامل محفز للنشاط الاقتصادي والتشغيل.

• سياسة الانكماش:

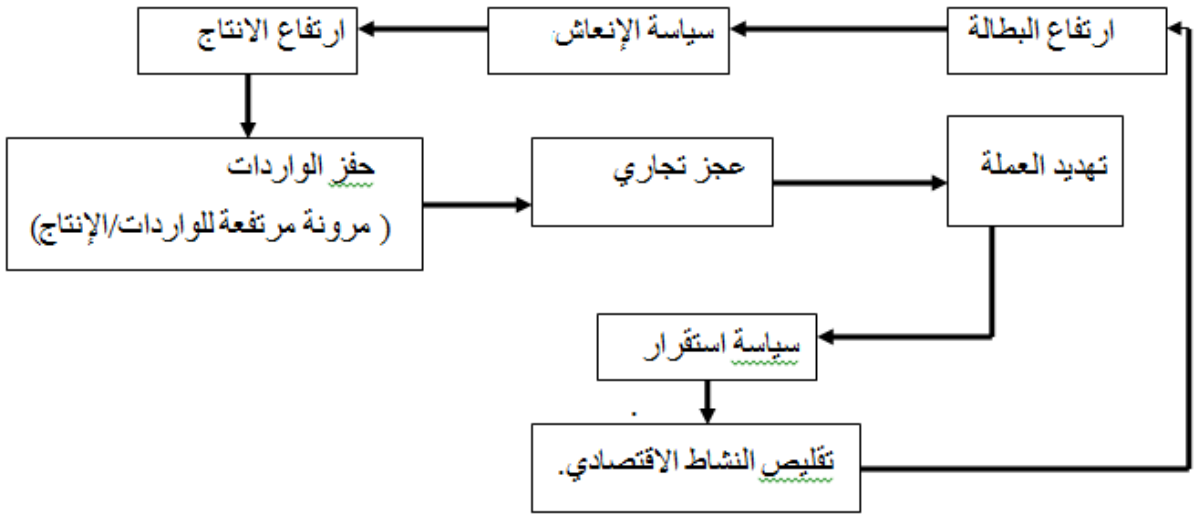
وهي سياسة تهدف إلى تقليص من ارتفاع الأسعار عن طريق وسائل تقليدية مثل الاقتصاعات الإجبارية على الدخل، تجميد الأجور، مراقبة الكتلة النقدية، وتؤدي هذه السياسة في العادة إلى تقليص النشاط الاقتصادي .

¹ عبد المجيد قدي: نفس المرجع السابق، ص30

• سياسة التوقف ثم الذهاب:

وهي سياسة تم اعتمادها في بريطانيا وتتميز بالتناوب المتسلسل لسياسة الإنعاش ثم الانكماش حسب آلية كلاسيكية تعكس بنية الجهاز الإنتاج.

الشكل رقم 3-1: مسار سياسة التوقف ثم الذهاب.



المصدر: عبد المجيد قدي: مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية مرجع سابق ص33.

1.4 . الأهداف الأساسية للسياسة الاقتصادية.

تعتبر أهداف السياسة الاقتصادية مرنة، وغايتها في النهاية تحقيق الرفاهية العامة، إلا أنه تقليدياً

جرى العرف على تلخيص هذه الأهداف فيما يلي:

• البحث عن النمو الاقتصادي:

وهو هدف الأكثر عمومية، حيث يتعلق بارتفاع مستمر للإنتاج، المداخيل، ثروة الأمة، وإعادة ما يتم اعتماد زيادة الناتج المحلي الخام كأداة لقياس النمو. إلا أن هذا القياس يطرح مشاكل تتعلق بمضمون الناتج المحلي الخام نتيجة اختلاف نظم المحاسبة الوطنية في تحديد حقل إنتاج¹.

عبد المجيد قدي , مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية, مرجع سابق ص 34.¹

• البحث عن التشغيل الكامل:

يتم البحث عن التشغيل الكامل لان تعويض البطالين يعتبر تكلفة بالنسبة للمجتمع والتي تحد من إمكانية النمو الاقتصادي، إلا أن التشغيل الكامل بمفهومه الواسع ينصرف إلى الاستعمال الكامل لكل عوامل الإنتاج والتي من بينها طبعاً العمل على :

• البحث عن التوازن الخارجي:

وهو توازن ميزان المدفوعات، إذ يعكس وضع ميزان المدفوعات موقف اقتصاد القومي تجاه باقي الاقتصاديات، ويؤدي اختلال ميزان المدفوعات، الذي يعبر في الغالب عن حالة عجز، إلى زيادة مديونية البلاد مما يجعلها تعيش فوق إمكانياتها، والى تدهور قيمة عملتها، وبالتالي فان توازن ميزان المدفوعات يسمح بالحصول على استقرار العملة وتنمية المبادلات الاقتصادية، حيث إن التقلبات المفاجئة في العملة تحمل مخاطر هامة للبلدان ذات العملات الضعيفة.

• التحكم في التضخم:

ويتم ذلك من خلال البحث عن خفض معدل التضخم، لأن عدم التحكم فيه يؤدي إلى تشويه المؤشرات الاقتصادية المعتمدة لاتخاذ القرارات الاقتصادية، كما أن تضخماً زاحفاً إذا لم يتحكم فيه يمكن أن يتحول إلى تضخم جامح، فضعف عن كون التضخم يؤدي إلى فقدان ثقة الأعوان الاقتصاديين في كل التدابير المتخذة في إطار السياسة الاقتصادية¹.

المطلب الثاني : ماهية السياسة المالية.

2. 1 . مفهوم السياسة المالية وأنواعها. 2. 1. 1 . تعريف السياسة المالية.

هناك عدة تعاريف للسياسة المالية نحاول إبراز البعض منها فيما يلي:

«السياسة المالية هي مجموعة من القواعد والإجراءات والتدابير التي تتخذها الحكومة في أي دولة لتحقيق مجموعة من الأهداف المتفق عليها خلال فترة زمنية معينة»².

كما تعرف أيضاً بأنها البرنامج الذي تخططه الدولة وتنفذه مستخدمة فيه مصدر الإيرادات العامة وبرامجها الاتفاقية لإحداث أثر مرغوب فيه، وتجنب أثر غير مرغوب فيه على كافة متغيرات النشاط

¹ عبد المطلب عبد المجيد، اقتصاديات المالية العامة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005/2004 ص.40.
² مصطفى سلمان وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي. دار الميسرة للنشر والتوزيع.

الاقتصادي والاجتماعي والسياسي تحقيقاً لأهداف المجتمع والسياسة بمفهومها المتقدم، وتستخدم كافة أدواتها لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة للدولة.

2.1.2. أنواع السياسة المالية .

2.1.2.1. السياسة المالية ذات الاتجاه التوسعي

وهنا تستطيع الدولة زيادة حجم الإنفاق الكلي بصفة مباشرة عن طريق زيادة حجم نفقاتها، وبصفة غير مباشرة عن طريق تخفيض حجم الضرائب على الاستهلاك لتشجيع الإنفاق الاستهلاكي وتخفيض الضرائب على الأرباح بهدف تشجيع الإنفاق الاستثماري.

2.2.1.2. السياسة المالية ذات الاتجاه الانكماشى.

وهنا تقوم الدولة بتخفيض حجم الإنفاق الكلي بصفة مباشرة من خلال خفض حجم نفقاتها، وبطريقة غير مباشرة من خلال رفع حجم الضرائب على الاستهلاك بهدف تخفيض الإنفاق الاستهلاكي.

2.2. أدوات السياسة المالية.

تستخدم السياسة المالية ثلاث أدوات رئيسية؛ تتمثل في النفقات العامة والإيرادات العامة والأرصدة الميزانية.

2.2.1. النفقات العامة

إن الإنفاق العام هو المرآة التي تعكس نشاط الدولة في واقع الحياة الاقتصادية؛ لذلك يعرف الإنفاق بأنه مجموع ما تدفعه الدولة من نفقات من مختلف هيئاتها قصد الحصول على الموارد اللازمة للقيام بالخدمات المشبعة للحاجات العامة.

ومن خلال هذا التعريف نجد أنَّ النفقة تتكون من ثلاث عناصر، هي: المبلغ النقدي، الهيئة القائمة بعملية الإنفاق، والهدف المتمثل في إشباع حاجة عامة. وتنقسم النفقات العامة إلى عدّة أقسام حسب عدّة معايير، فكل تقسيم يستند إلى معيار معين.

2.2.1.1. وفقاً لمعيار الأثر المباشر على الإنتاج الوطني:

تنقسم النفقات العامة وفقاً لهذا المعيار إلى

- **نفقات حقيقة:** هي تلك التي تؤدي إلى زيادة مباشرة في الإنتاج الوطني، لذلك فهي تعرف بالنفقة المنتجة. وهي تتم مقابل خدمة مثل الخدمات الصحية.

الفصل الثالث: علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف في الجزائر

- **نفقات تحويلية:** وهي التي تستعمل من طرف الأفراد، فهي لا تؤدي إلى استهلاك الدولة للموارد العينية، بل تؤدي إلى تحويل قوة شرائية من القطاع العام إلى القطاع الخاص؛ معنى ذلك أن الإنفاق هنا يقوم به القطاع المستفيد من النفقات التحويلية. وتنقسم هذه النفقات إلى: نفقات تحويلية اجتماعية، نفقات تحويلية اقتصادية، ونفقات تحويلية مالية.

2. 1. 2. 2 . وفقا لمعيار إمكانية تغطية النفقة بالقرض أو الإصدار النقدي:

- **النفقات العادية:** هي تلك التي لا تؤدي إلى زيادة الأموال ، بعبارة أخرى لا تدر دخلاً.
- **النفقات غير العادية:** هي تلك التي تدر دخلاً، والتي تؤدي إلى زيادة الأموال المالية وزيادة الخدمات الشخصية.

2. 1. 2. 2 . وفقاً للوظائف التي تؤديها الدولة :

- **التقسيم الإداري:** وتنقسم النفقات تبعاً للهيئات الإدارية التي تقوم بها بصرف النظر عن أوجه النشاط لهذه الهيئة.
- **التقسيم الوظيفي:** ينصف إلى تقسيم النفقات العامة تبعاً إلى الوظائف التي تقوم بها الدولة.

2. 2. 2 . الإيرادات العامة :

- وتمثل مجموعة الأموال التي تحصل عليها الدولة، سواء بصفة سيادية أو من خلال أنشطتها، أو أملاكها الذاتية أو مصادر خارجية؛ وذلك عن طريق القروض سواء كانت قروض داخلية أو خارجية، أو عن طريق الإصدار النقدي التضخمي.

تقسيمات الإيرادات:

تقسم الإيرادات إلى

- **الإيرادات العادية:** الضرائب، الرسوم، إيرادات أملاك الدولة.
- **الإيرادات غير العادية:** وتمثل في القروض العامة، الإصدار النقدي.

2. 3 . فعالية أدوات السياسة المالية.

2. 3. 1 . الرقابة الضريبية.

تسيطر فكرة الرقابة الضريبية على أهم بنود نظرية الضريبة كجزء من سياسات المالية العامة في التحكم بعوامل الإنفاق العام، وكإحدى المتغيرات التي تستخدم معها سياسة الميزانية في الرقابة على التضخم والكساد؛ بحيث تشكل سياسة الرقابة الضريبية دعامة كبرى من دعائم سياسة الميزانية في

مواجهة التقلبات الاقتصادية، والسيطرة على حركات الضغوط التضخمية في الاقتصاد القومي تحقيقاً للاستقرار والنمو المتوازن في الاقتصاديات النامية .

ففي حالة قصور الإنفاق الخاص تقتضي سياسة الرقابة الضريبية زيادة الإنفاق العام بخفض معدلات الضريبة على الأرباح بهدف رفع معدلات الإنفاق الاستثماري، أو على الاستهلاك بهدف رفع معدلات الإنفاق الاستهلاكي، وذلك لترك الدخول النقدية بيد الأفراد لاستخدامها في تحفيز الطلب الفعلي من الاستهلاك والاستثمار. ويحدث العكس في حالة جموح الإنفاق الخاص.

وقد تقتضي ديناميكية الرقابة الضريبية في التخفيض من جموح الإنفاق العام ضرورة ربط السياسة الضريبية الموضوعة بعمليات التخطيط والحساب الدقيق لعوامل الدخل والإنفاق القومي، لضمان تحقيق التعادل ما بين الإنفاق الكلي المتوقع، وقيمة الناتج الكلي المتوقع بعيداً عن التضخم والإنكماشات.

ويمكننا سرد بعض القيود التي تتعرض لها سياسة الرقابة الضريبية :

- القيود الإحصائية
- محدودية فعالية سياسة الرقابة الضريبية
- ارتفاع التكلفة الضريبية قد يضعف من حوافز الإنتاج الاستهلاكي والاستثماري على حد عدم مرونة الرقابة الضريبية نسبياً .

2.3.2 . الرقابة في الدين العام.

إلى جانب الرقابة الضريبية تساهم رقابة الدين العام في إدارة التحويلات المالية، وتوجيه الإنفاق الإنتاجي عن طريق تجميد القوة الشرائية الزائدة في الأسواق، واستخدامها في تمويل الميزانية. وغالباً ما تلجأ السلطات الحكومية إلى عقد القروض، وطرح الأسهم والسندات للاكتتاب من قبل الجمهور، لوسائل الرقابة المالية الأخرى.

2.3.3 . الرقابة على الإنفاق العام.

تباشر سياسة الميزانية تأثيرها في الرقابة على التضخم والانكماش من خلال الإنفاق الحكومي، سواء الاستهلاكي أو الاستثماري برفع معدلاته أو تخفيضها حسب الأحوال الاقتصادية السائدة، ونعني بالإنفاق الحكومي المباشر.

سياسة الإنفاق الحكومي في إحداث عجز أو فائض في الميزانية، للتحكم في الضغوط التضخمية أو الانكماشية، ففي حالة الكساد يمكن الاعتماد على سياسة التوسع الإنفاقي للتأثير في حجم الإنفاق الخاص،

وتعويض الانخفاض الطارئ في مستوياته باستحداث عجز في الميزانية يمول عن طريق الاقتراض أو الإصدار النقدي، ويحدث العكس في حالة التضخم.

2.4 . أهداف السياسة المالية.

أصبح من الضروري بعد اتباع دور الدولة في النشاط الاقتصادي أن تعمل على أن يتناسق نشاطها مع نشاط الأفراد، وينسجم معه، وتوجد الأهداف والجهود ولا تتعارض أو تتناقض، ولذلك أصبح لزاماً على السياسة المالية أن تعمل على تحقيق التوازن في جوانب الاقتصاد القومي؛ وبالتالي تحقيق الأهداف التالي:

2.4.1 . التوازن المالي:

ويقصد به ضرورة اتسام النظام الضريبي بالصفات التي تجعله يلاءم حاجات الخزنة العامة من حيث المرونة والغازرة، ولاءم في ذاته مصلحة الممول من حيث عدالة التوزيع ومواعيد الجباية والاقتصاد، إلى ذلك، وأيضاً استخدام قروض لأغراض إنتاجية.

2.4.2 . التوازن الاقتصادي:

بمعنى الوصول على الحجم الأمثل للإنتاج، وهذا يعني أنه يتعين على الحكومة أن توازن بين نشاط القطاع الخاص والعام للوصول إلى أقصى إنتاج ممكن، فكلما كانت المشروعات الخاصة أقدر على الإنتاج من المشروعات العامة كلما وجب على الحكومة أن تمتنع عن التدخل المباشر، وأن تقصر نشاطها على التوجيه بواسطة الإعلانات والضرائب إذا دعت الحاجة إلى ذلك.

2.4.3 . التوازن الاجتماعي:

يعني أن يصل المجتمع إلى أعلى مستوى ممكن من الرفاهية للأفراد في حدود إمكانيات هذا المجتمع، تقتضي العدالة الاجتماعية أن ينبغي على السياسة المالية ألا تقف عند حد زيادة الإنتاج، بل يجب أن يقترن هذا الهدف بتحسين طرق توزيع المنتجات عن طريق إعادة توزيعها على الأفراد توزيعاً أقرب للعدالة.

2.4.4 . التوازن العام:

أي التوازن بين مجموعة الإنفاق القومي وبين مجموع الناتج القومي بالأسعار الثابتة في مستوى يسمح بتشغيل جميع عناصر الإنتاج المتاحة. وتستخدم الحكومة لذلك أدوات كثيرة منها: الضرائب، الإعانات والمشاركة مع الأفراد في تكوين الإعانات وغيرها.

ان تشابه الخطوط العريضة لأهداف المجتمعات النامية والمتقدمة قد يعني إمكانية استخدام نفس السياسة المالية لتحقيق الأهداف المرجوة في كلا النوعين من المجتمعات فهناك اختلاف في الأيديولوجيات ونظم الحكم والنظم الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والعادات والحضارة وهناك الاختلافات في مستويات التقدم الاقتصادي بكافة ابعاده¹

2. 5. 2. مزايا وعيوب السياسة المالية.

إن السياسة المالية كغيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى، لها إيجابيات، كما أن لها سلبيات، وهو ما سنحاول عرضه في هذا المطلب.

2. 5. 2. 1. مزايا السياسة المالية:

بغض النظر عما تتعرض له السياسات المالية من انتقادات إلا أن لها مزايا نوجزها فيما يلي:

- لها قدرة عالية في التحكم في الظواهر التضخمية لما تتمتع به أدواتها من تأثير مباشر.
- تحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي وذلك من خلال تأثيرها في مستويات الطلب الفعلي ويوازنه مع حجم العمالة المحققة.
- السياسة المالية تباشر عملها من خلال الإنفاق الحكومي بالتحكم في هيكله وحجمه، وكذلك من خلال الإنفاق الفردي الخاص بالأفراد والمشروعات.
- لها دور هام في تحديد مستوى الرفاه الاقتصادي والاجتماعي في الدولة، وذلك من خلال تزويد المواطنين بما يحتاجونه من خدمات مختلفة.
- تنويع مصادر الدخل الوطني بتنويع مجالات استثمار الفوائض المالية المحققة، وعدم الاعتماد على مصدر واحد كأساس للدخل الوطني مثل ما هو الحال في الدول العربية النفطية.

2. 5. 2. 2. عيوب السياسة المالية:

من بين العيوب السياسة المالية نذكر²:

- محدودية فعالية السياسة المالية:

¹ - موسى رحمانى: نحو ميزة نسبية للاقتصاد الجزائري عن طريق تفعيل ادوات السياسة المالية. (الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية واقع وآفاق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، ديسمبر، 2005)، ص2.
² - مشمس نجاة، فعالية السياسة النقدية والمالية في علاج التضخم- دراسة حالة الجزائر- (1980-2004)، (مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2004/2005)، ص.112.

ففي ظل الاقتصاد المفتوح تصطدم السياسة برد فعل مصادر من سعر الصرف يعاكس الأثر الذي كان مرجوياً من السياسة المالية التوسعية، والذي يؤدي إلى تسربات في الخارج، لأنها تؤدي إلى ارتفاع حقيقي في سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض الحساب الجاري، وانخفاض الطلب، ويحدث العكس في حالة السياسة الانكماشية.

• الفجوات الزمنية :

ونميز ثلاث فجوات زمنية لهذه السياسة :

- ✓ **فجوة الإدراك:** وهي الفترة بين الوقت الذي يظهر عند الحاجة العمل والوقت الذي تدرك عنده الحاجة إلى العمل.
- ✓ **فجوة الإنجاز:** هو الفترة بين الوقت الذي عنده تدرك الحاجة إلى العمل ووقت التغيير الفعلي في السياسة.
- ✓ **فجوة الاستجابة:** هي الفترة بين التغيير الفعلي في السياسة والوقت الذي تؤثر عنده السياسة الجديدة على الاقتصاد تأثيراً فعلياً.

المطلب الثالث: ماهية السياسة النقدية.

3 . 1 . مفهوم السياسة النقدية وأنواعها.

4

3 . 1 . 1 . تعريف السياسة النقدية .

لقد تعددت مفاهيم السياسة النقدية وتطورت بتطور وتخصص البنوك المركزية، لذلك سنحاول التركيز على بعض المفاهيم الشائعة. ومن هذه المفاهيم نذكر:

إنّ السياسة النقدية هي مجموع الإجراءات والتدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف¹.

كما عرفت بأنها العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية².

ومن خلال التعاريف السابقة فإنّ أي تعريف للسياسة النقدية لابد أن يتضمن العناصر التالية³:

¹ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 6.
² - صالح مفتاح، السياسة النقدية والمعلومات اللازمة لوضعها وعلاقتها بالسياسات الأخرى. (الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية واقع وآفاق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، ديسمبر، 2005)، ص 1.
³ - صالح مفتاح، نفس المرجع السابق، ص 2.

- الإجراءات والأعمال التي تقوم بها السلطة النقدية .
- تستعمل الإجراءات للتأثير على المتغيرات النقدية، وبالتأثير على سلوك الأعوان المصرفية وغير المصرفية .
- تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية.

3.1.2. أنواع السياسة النقدية.

إنّ تعدّد السياسة النقدية إلى عدّة أنواع من انكماشية إلى توسعية يتوقّف على نوع وطبيعة المشكلة التي يراد حلها، وعليه فإنّ السياسة النقدية هي:

3.1.2.1. السياسة النقدية التوسعية .

بموجب هذه السياسة يقوم البنك بزيادة عرض النقود، وذلك عن طريق تشجيع الائتمان، وزيادة حجم وسائل الدفع أكبر من الكمية المعروضة من السلع ؛ هذا يؤدي إلى رفع حجم الاستثمارات الذي يترتب عند زيادة الإنتاج؛ وبالتالي تقليص نسبة البطالة في الاقتصاد.

5. 2.1.2. السياسة النقدية الانكماشية :

على خلاف النوع الأول، فإنّ هذه السياسة تستوجب من البنك المركزي تقليص كمية النقود المتداولة في الاقتصاد؛ لذلك فإنه يلجأ إلى رفع معدل الفائدة بهدف تقييد الائتمان؛ وبالتالي كبح التضخم.

3. 2.1.3. السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط :

هذه السياسة تناسب الدول النامية بصفة خاصة، والتي يعتمد اقتصادها في الغالب على الزراعة الموسمية أو على التصدير المواد الأولية على الخارج، وعلى أثر هذه الخصائص فإن البنك المركزي يقوم بزيادة وسائل الدفع، عند بداية الزراعة بهدف تمويل المحصول، ويقلل من حجمها عند مرحلة بيع المحصول، من خلال ذلك يحصر آثار التضخم.

4. 2. أدوات السياسة النقدية.

5

3. 2.1. الأدوات الكمية :

3. 1.1.2.3 سياسة عملية السوق المفتوحة:

تعتبر هذه الأداة من أكثر الأدوات فعالية في الدول المتقدمة التي تمتلك سوق المال المتطور، وتقوم آلية عمل هذه الأداة على أساس دخول البنك المركزي في السوق المالي بائعاً أو مشترياً لسندات حكومية

أو مالية¹. فعندما يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية يؤدي هذا إلى زيادة الاحتياطات النقدية، لدى المشترين (عادة البنوك التجارية) الأمر الذي يعني زيادة قدرة هذه البنوك على منح القروض؛ وبالتالي زيادة العرض النقدي، وانخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل، ويؤدي قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية إلى عكس النتائج السابقة².

فعند وجود حالة تضخم أو فجوة تضخمية في الاقتصاد، تسعى الحكومة إلى محاربة ذلك، ولعل أقصر الطرق هي تقليل حجم النقد المتداول لكبح الطلب، وتقليل القدرة على الشراء، وعليه يتدخل البنك المركزي لبيع سندات حكومية بأسعار فائدة مغرية تجعل تكلفة الفرصة البديلة للاستهلاك عالية، مما يحفز الجمهور على شراء تلك السندات، وهنا تقل النقود في أيدي الأفراد وفي البنوك، مما يقلل من حجم النقد من ناحية ويحد من آلية خلق النقود عبر آلية مضاعف عرض النقد المتداولة من ناحية أخرى، كما قد ينظر إليها بأنها عملية اقتراب داخلي، أو حقن للاقتصاد بكميات نقدية³.

وتتميز عمليات السوق المفتوحة عن أدوات السياسة النقدية الأخرى كما يلي⁴:

- تتم عمليات السوق المفتوحة في إطار من السيطرة الكاملة للبنك المركزي ؛
- تتميز عمليات السوق المفتوحة بالمرونة والدقة، حيث لا يوجد حد أدنى أو أقصى له العمليات؛
- إمكانية تغييرها بسهولة ؛ إلا أنه ورغم هذه الأهمية التي تتسم سياسة السوق المفتوحة بها، إلا أن لها حدود معينة⁵.
- يعتمد نجاحها على مدى تطور سوق الأوراق المالية، ومدى احتفاظ البنوك التجارية بمستويات مستقرة نسبياً من السيولة.
- يؤدي قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية إلى زيادة المعروض منها، مما يكون له أثراً على أسعارها.
- إن العلاقة بين بيع وشراء الأصول من قبل البنك المركزي ومستوى النقد المتداول والسيولة لدى البنوك التجارية ليست بالضرورة قائمة.

3. 2. 1. 2 . سياسة سعر إعادة الخصم :

¹ - خالد واصف الوزير، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق. دار وائل للنشر، عمان، 2000، ص.305.

² - محمود يونس، كمال أمين الوصال، اقتصاديات: نقود وبنوك وأسواق مالية. الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص. 312.

³ - خالد واصف الوزير، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق. مرجع سابق ص.30

⁴ - محمود يونس، كمال أمين الوصال، اقتصاديات: نقود وبنوك وأسواق مالية. مرجع سابق ص 313.

⁵ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص.91.

سياسة سعر إعادة الخصم يعبر عن سعر الفائدة التي يمكن أن يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند الاقتراض منه، أو طلب إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية، وعادة ما يكون سعر الخصم أقل من سعر الفائدة الساري في السوق بحوالي ب 2%، حتى تستطيع البنوك التجارية تغطية مصاريفها الإدارية، وتحقيق هامش ربح معقول¹

وتعد الأداة -إعادة الخصم- من أقدم وسائل السياسة النقدية المنتهجة من قبل البنوك المركزية، فقد شاع استعمالها في القرن 19 وأوائل القرن 20، غير أنها أصبحت قليلة الأهمية في القرن الحالي⁽²⁾.

أما عن آلية استخدام هذه الأداة فيمكنها تلخيصها في إطار السياسة التوسعية والانكماشية، ففي الحالة الأخيرة يرفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم، أي أنه سيقترض البنوك بأسعار مرتفعة، مما يقلل من قابلية ورغبة البنوك في الاقتراض، كما يؤدي إلى رفع أسعار فوائدها على القروض، الأمر الذي يقلل الطلب على النقود، ويحدث العكس في حالة إتباع السياسة التوسعية .

إن سياسة سعر إعادة الخصم تأخذ قدراً من الفعالية في حالتين:

- إذا ما اضطرت المصارف التجارية نتيجة لقلّة الاحتياطيّات النقدية الموجودة لديها إلى اللجوء إلى البنك المركزي إلى خصم بعض ما لديها من أوراق.
 - إن رفع سعر الخصم من طرف البنك المركزي لا يمكن أن يؤثر على التوسع في منح الائتمان من طرف البنوك التجارية ما دام أصحاب المشروعات مستعدون للاقتراض، والبنك التجاري يدرك بأن أصحاب المشروعات هم الذين يتحملون الزيادة المفروضة في سعر الخصم، واستمرارهم في الطلب على الائتمان بالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة، يعود إلى إمكانية تعويض ذلك من خلال رفع الإنتاجية أو أسعار السلع.
- وتتميز سياسة إعادة الخصم بالخصائص التالية³:

- هي تقنية من تقنيات السياسة النقدية التي يهدف البنك المركزي من خلالها إلى التأثير مباشرة على سعر السيولة البنكية .
- يبقى أن إعادة الخصم ليست عملية مرتبطة حتماً بالخصم؛ إذ يمكن أن تخص عمليات تسبيقات يقدمها البنك المركزي مقابل رهن سندات محفظة أوراق المؤسسات البنكية.

3.1.2.3 . سياسة الاحتياطي الإجمالي :

¹- مجدي عبد الفتاح سليمان، علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام. دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2002، ص 107.

²- هيثم الزغبى، حسين أبو الزيت، أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي. درا الفكر، عمان، 2000، ص 193.

³- فريدة بخراز يعدل، مرجع سابق، ص.164.

تنصب التشريعات الحديثة التي تنظم الائتمان على ضرورة احتفاظ البنوك التجارية بأرصدة لدى البنك المركزي تمثل نسبة معينة من الودائع لديها، وهي النسبة القانونية للاحتياطي النقدي، وتمثل الحد الأدنى لما يجب تحتفظ به البنوك التجارية من أرصدة نقدية مقابل ودائعها، ويحق للبنوك التجارية استخدام الزائد من الودائع عن هذا الاحتياطي في مختلف أعمال البنك؛ كالقروض والاستثمارات وغيرها من مجالات استخدام ما لديه من موارد.

إن البنك المركزي يستخدم هذه التقنية في التقنية :

- يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني في حالات الركود الاقتصادي، وذلك لدعم سيولة الجهاز المصرفي، وتعزيز مقدراته على خلق النقود الائتمانية؛ وبالتالي التمكن من الزيادة في قروضها للمشروعات .
 - أما إذا أراد البنك المركزي تخفيض حجم الائتمان فإنه يعمد إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني، الأمر الذي يؤدي إلى تجميد جزء كبير من احتياطيات البنك التجاري مما يؤدي إلى التقليل من قدرته على خلق النقود الائتمانية .
- وتعتبر هذه الأداة ذات تأثير سريع المفعول على احتياطي البنوك التجارية مقارنة بالأدوات الأخرى؛ حيث أن تأثيرها يشمل كل البنوك التجارية، سواء الصغيرة أو الكبيرة؛ إذ يخضع الكل للنسب المحددة من طرف البنك المركزي بغض النظر عن حجم ودائعها¹.

إلا أن هذه السياسة تعاني من عيوب، من بينها نذكر²:

- رغم حقيقة أن تغير بسيط في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني يؤدي إلى تغير ملموس في العرض النقدي إلا أن الصعوبات الإدارية التي قد تحيط أحيانا بهذه السياسة قد تحد من إمكانية استخدام هذه السياسة .
- بالإضافة إلى عيب آخر هو أن رفع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني يخلق مشكلة نقص السيولة خاصة للبنوك التي لا يكون لديها أرصدة زائدة كافية .

3.2.2. الأداة النوعية :

3.2.2.1. سياسة تأطير القروض :

وهي إجراء تنظيمي تقوم به أو بموجبه السلطات النقدية بتحديد سوق لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسبة محددة خلال العام، ألا يتجاوز ارتفاع مجموع

¹ - هيثم الزغبي، حسن أبو الزيت، مرجع سابق ، ص. 195.
² - محمود يونس، كمال أمين الوصال، مرجع سابق، ص. 317.

القروض الموزعة نسبة معينة، ففي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات تتباين من دولة لأخرى¹. وتهدف هذه السياسة للحد من قدرة البنوك على منح الائتمان مباشرة.

3.2.2.3 . السياسة الائتمانية القروض :

وتعني انتهاج البنك المركزي سياسة تعجل قراراته، تتعلق فقط ببعض القطاعات التي يعتبرها أكثر مردودية للاقتصاد الوطني، فيقوم بتوجيه القروض إليها، بحيث تكون قراراته كفيلة بإعطاء كل التسهيلات في منح القروض إلى هذه القطاعات.

ويمكن أن تأخذ هذه السياسة عدة أشكال :

- إقرار معدل الخصم المفضل.
- إمكانية إعادة خصم الأوراق التي لا تتوفر فيها الشروط الضرورية.
- قبول إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف.
- إعطاء أو منح تمديد لمدة استحقاق القروض ومعدل الفائدة.

3.2.2.3 . الإقناع الأدبي :

تقوم هذه السياسة على توجيه النصح للبنوك؛ وذلك بعدم التوسع في منح القروض، خاصة القروض التي توجد للمضاربة، إذ لاحظ أن هناك خطر على الاقتصاد الوطني من هذا التوسع، ويأخذ هذا الإقناع أو التوجيه أشكال مختلفة منها:

- إرسال مذكرات إلى البنوك بالإقناع عن قبول أوراق معينة.
- عدم الإقراض لمشروعات معينة.
- التحذير بعدم قبول إعادة خصم بعض الأوراق التجارية.
- عدم تقديم أموال كثيرة مطلوبة.

وتختلف فعالية هذه الوسيلة من دولة إلى أخرى، ومن حالة إلى أخرى؛ فهي تتوقف على عدد من الاعتبارات، أهمها السمعة والمكانة، ومدى علاقة البنك المركزي بالجهاز المصرفي، وتكرار الاتصال والاستشارات التي يقوم بها مع المصارف الأخرى، بالإضافة إلى مدى خبرة البنك المركزي المصرفية في كيفية تنظيم الائتمان في المجتمع، والإسهام في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

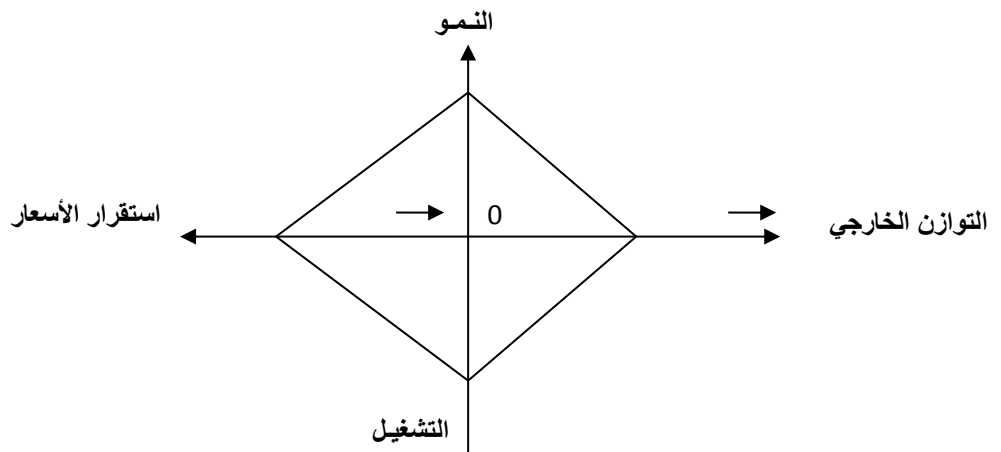
¹ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص.80.

3.3 . أهداف السياسة النقدية. 1.3.3 . الأهداف النهائية:

تسعى البنوك المركزية من خلال إدارتها للسياسة النقدية إلى تحقيق أربعة أهداف رئيسية وهي¹:

- زيادة معدلات النمو الاقتصادي.
 - تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.
 - التوازن الخارجي.
- ويمكننا تلخيص هذه الأهداف فيما يعرف بالمربع السحري .

الشكل رقم 2-3 : المربع السحري .



المصدر: عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص.34.

إن هذا الشكل يوضح أن العمل على الوصول إلى المركز المالي، والذي يعد دليلاً على تحقيق السياسة المتبعة لا يعد سهلاً كما هو موضح في الشكل، وهنا تطرح مسألة الأولوية في طرح هذه الأهداف، ولقد أثبتت السنوات الأخيرة أن أهداف تحقيق التوازن الخارجي، واستقرار الأسعار لا يمكنها أن تحقق دون أن تخلق ورائها أثراً على النمو والتشغيل. وبالمقابل فإن الاهتمام بتحقيق النمو الاقتصادي ودرجة مرتفعة من العمالة قد ينجز عنه ضغوطات تضخمية واختلالات خارجية، فزيادة التوظيف والعمالة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، واختلال في ميزان المدفوعات.

¹ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص.33.

3.3.2. الأهداف الوسيطة :

تعتبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيّرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

- وجود علاقة مستقرة بينها وبين الأهداف النهائية .
- إمكانية مراقبتها بما للسلطة النقدية من أهداف .
- أن تكون سهلة القياس والتقييم .

ومن بين الأهداف الوسيطة التي تمارسها السلطات النقدية : المجمعات النقدية، سعر الصرف، وأسعار الفائدة¹.

3.3.2.1. المجمعات النقدية والقروض:

وتنقسم إلى:

- **المجمعات النقدية:** ونعني بها عرض النقود، ويطلق عليها عرض النقود بالمعنى الواسع، ويرمز لها بـ

M وهي على عدّة أنواع:

M1 : يعبر عن النقود المتداولة + الودائع تحت الطلب.

M2: تعبر عن M1 + حسابات الادّخار على الدفاتر + حسابات التسمية الصناعية + حسابات الادّخار السكني.

M3: تعبر عن M2 + الحسابات لأجل + شهادات الإيداع التي يصدرها الوسطاء الماليون + الأسهم والحصص الصّادرة من شركات الإشهار وصناديق التّوظيف المشتركة + إجمالي التّوظيفات النقدية بالعملات الأجنبية.

M4: تعبر عن M3 + أوراق الخزينة + سندات الخزينة.

¹ - فريدة بحراز يعدل، مرجع سابق، ص.363.

القروض: وهي على أنواع، فتضخم القرض الداخلي يشمل القروض البنكية للمقيمين بنوعها القطاع العام والقطاع الخاص، بالإضافة إلى القرض الداخلي، ويشمل مختلف التّموليات الداخليّة، وأخيراً القرض الإجمالي الذي يشمل مختلف تمويلات الاقتصاد.

2.2.3.3 . معدلات الفائدة :

حسب المفهوم الكينزي فإن السياسة النقدية التوسّعية تؤدي إلى انخفاض معدّلات الفائدة، ومن ثمّ انخفاض تكلفة رأس المال، وهو ما يعمل على رفع نفقات الاستثمار، ويزيد من الطلب الكلي والإنتاج والعكس في حالة اتّباع سياسة نقدية انكماشية، إلا أنه وخلال فترة السبعينات، فقدت أسعار الفائدة مكانتها كهدف، وسيط أساسي للسياسة النقدية.

3.2.3.3 . سعر الصرف:

تقوم السلطات النقدية بتأثير في سعر الصّرف؛ وذلك بتخفيض أو رفعه من أجل الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي؛ أي التحسين في ميزان المدفوعات. فعندما تحقق الدولة فائضاً في معاملاتها الخارجية، فإن هذا يعني زيادة الطلب على عملتها الوطنية الذي ينتج عنه ارتفاع في أسعار السلع المحلية، وهو ما يضعف قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية، ويؤدي ذلك إلى انخفاض الطلب على سلع هذه الدولة وبالتالي تناقص الفائض في ميزان المدفوعات، ويحدث العكس في حالة تحقيق حجز في ميزان المدفوعات.

3.3.3 . الأهداف الأولية :

نظراً لتنوّع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية استلزم الأمر تحديد أهداف عملية، وهي متغيرات نقدية، يمكن للسلطات النقدية الوصول إليها بصفة جيدة باستخدام أدوات في حوزتها.

إذاً فإنّ الأهداف العامة هي تلك المجموعة من المتغيرات الشديدة الاستجابة لأدوات السياسة النقدية، وتتكون هذه الأهداف من مجموعتين¹:

مجاميع الاحتياطي : وتضم القاعدة النقدية، مجموع احتياطي البنوك، احتياطي الودائع الخاصة.

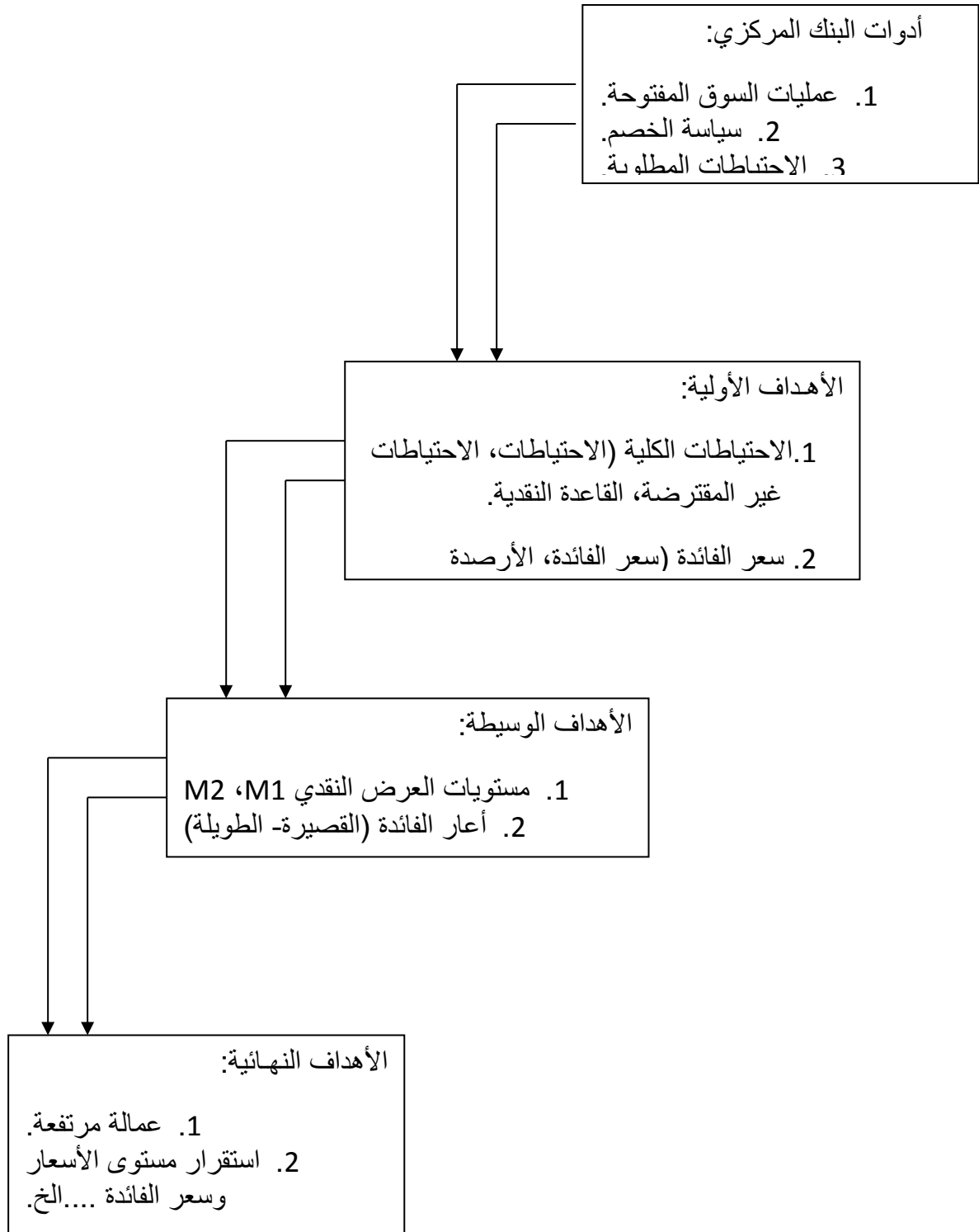
أسعار الفائدة : وهي سعر الفائدة على الأرصدة المركزية، سعر الفائدة على أدون الخزنة.

¹ - أحمد أبو الفتوح، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية- مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية ، مؤسسة شباب الجامعة، اسكندرية 1998، ص.217.

الفصل الثالث: علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف في الجزائر

ومن خلال استخدام الأهداف الوسيطة والأولية، يمكن للبنك المركزي أن يقيم بسرعة ما إذا كانت سياسة تسير في الطريق الصحيح أم لا، بدلا من الانتظار لكي يرى النتيجة النهائية على العمالة أو مستوى الأسعار ويمكن توضيح استراتيجية البنك المركزي من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 3-3: استراتيجية البنك المركزي.



المصدر: أحمد أبو الفتوح ناقة، مرجع سابق ص.248.

المطلب الرابع: الموازنة بين الإجراءات النقدية والمالية .

4 . 1 . مراحل تطور السياستين النقدية والمالية.

يمكننا تلخيص مراحل تطوّر السياستين النقدية والمالية كما يلي¹:

المرحلة الأولى.

قبل الكساد الكبير وظهر الفكر الكينزي سنة 1929 كانت السياسة النقدية هي الأداة الوحيدة المعترف بها كمحدد للسياسة الاقتصادية، والوسيلة الفعّالة لتحقيق الانتعاش الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش، إلاّ أنّه وبدوث الكساد الكبير وما خلفه من آثار وخيمة اقتصاديات العالم أثبت عجز السياسة النقدية بمفردها في مواجهتها، فالسياسة النقدية كان هدفها تحقيق استقرار الأسعار في حين كانت السياسة المالية غير معترف بها.

المرحلة الثانية.

بتفاقم الأزمة الاقتصادية العالمية سنة 1929م عجزت النظرية الكلاسيكية في إيجاد تفسير لها، هذا ما دفع إلى ظهور الفكر الكينزي الذي جاء بأفكار وأدوات بديلة لتحقيق أهداف مغايرة، فالاقتصادي البريطاني "جون مينارد كينز" كان ينظر إلى النقود نظرة حركية وليست سناتيسكية، هذا ما دعى "كينز" إلى ضرورة استعمال السياسة المالية كالإنفاق الحكومي والدين العام، والتي أثبت نجاعتها في المساهمة في الاستثمار، ورفع مستوى النشاط الاقتصادي في فترات الكساد، وبذلك أدرك الاقتصاديون أنّ السياسة النقدية لا تستطيع إخراج الاقتصاد من تلك الوضعية لوحدها، وبذلك تراجعت مرتبتها واحتلت المركز الثاني بعد السياسة المالية.

المرحلة الثالثة.

إنّ التطوّر الاقتصادي أظهر بعض النقائص في السياسة المالية، ممّا أدى إلى تراجع أهميتها، فهي تتميز بعدم المرونة وبطنها، وتأكّد عدم جدوتها في مكافحة التضخم، لذلك رأت بعض الدول المتقدّمة سنة 1951 أنّ عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني، وبذلك بدأت السياسة النقدية تأخذ مكانتها، إلاّ أنّها لم تكن كلية بل ما زالت السياسة المالية تحتل مكانة هامّة. ويعود السبب في تراجع أهمية السياسة النقدية إلى عدّة عوامل، نكل منها: ظهور أفكار النقداويين الذين أعادوا النظرية الكمية للنقد، وأكّدوا أنّ تحقيق الاستقرار الاقتصادي لا يتأتّى إلاّ من خلال التحكم في المعروض النقدي.

¹ - صالح مفتاح، السياسة النقدية والمعلومات اللازمة لوضعها و علاقتها بالسياسات الأخرى، مرجع سابق ص- 4،2.

فعندما انتخبت تاتشر رئيسة بريطانيا سنة 1979 وريغان لرئاسة الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1980 تنازلت الكينزية عن عرشها إلى الموجة النقدية الثالثة وكانت الفترة الممتدة من 1979 إلى 1982 قمة عصر النقداويين، ثم تحدث بعدها الاقتصادية عن نكسة النقداويين، حيث بدأت تتراكم مشاكل التطبيق كالكساد والبطالة رغم انخفاض التضخم بعد التطبيق السياسة النقدية نتيجة نمو العرض النقدي (01)

المرحلة الرابعة .

ثار الجدل بين أنصار كل من السياسة النقدية و المالية خاصة بعد ظهور نواقض كل منهما فأصبح كل منهما يعتمد على سياسة التي يعتقد أنها ستحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع، وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مرة أخرى إلى التخلف، خصوصاً في أمريكا على يد الرئيس الأمريكي "بيل كلينتون" إعادة فكر الثلاثينات الكينزي إلى السياسة الاقتصادية، ويبقى أنصار الفكر يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية، وحاولوا تجريبها من أية قدرة في التأثير على الناتج الوطني للخروج من الأزمات، وتحقيق الاستقرار العام. هذا ما أثار حمية أنصار السياسة المالية الذين دافعوا عنها وقدموا امتيازاتها عن الساسة النقدية، وسنوا قدرتها في التأثير على النشاط الاقتصادي؛ فهم يدركون إن السياسة النقدية تكملة للسياسة المالية، إلا أنّ هذه الأخيرة تبقى هي الأولى من حيث الأهمية، بينما صبّ النقداويين جل هجومهم على السياسة المالية نظراً لما تتميز به من بطئ زمني كونها تحتاج على إجراءات وترتيبات تشريعية تدوم مدة طويلة لمعالجة الاختلالات الاقتصادية. ونتيجة لتعصّب كل الفريقين برز فريق ثالث بزعامة الاقتصادي الأمريكي: والتر هيلر" الذي يرى أنّ التعصّب لسياسة مالية أو نقدية ليس له مبرر، لأنّ استخدام إحداها بمفردها لا يغني عن استخدام الأخرى، فكلاهما أصل ولا تقل أهمية أي منهما في العمل للخروج من الأزمات الاقتصادية، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولكل منهما فعاليتها في الظرف الاقتصادي السائد المناسب لها.

2.4 . علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية.

متى ينبغي استخدام السياسة النقدية ومتى ينبغي استخدام السياسة المالية ؟ هذا السؤال أحدث نقاشاً طويلاً بين أنصار السياسة النقدية بزعامة "ميلتون فيريدمان" وأنصار السياسة المالية بزعامة "والتر هيلتر" ولكن هذه المناقشات تجاوزتها الأحداث، وأنّ لكل من السياسة النقدية والمالية مسوغات لأهدافها، غلا أنّ المناقشة الحديثة هي: هل يجب أن تمارس السياستين تأثيراً واحداً لتحقيق نفس الهدف ؟ أم ينبغي أن تكون إحداها موازنة وأداة علاجية للأخرى؟.

إنَّ الحكومة بإمكانها تحقيق التوازن الاقتصادي بإتباع سياسة نقدية مضادة للسياسة المالية بالتوسّع في الائتمان، بقيام البنك المركزي بتخفيض معدّل إعادة الخصم، وبحدوث العكس أيضاً إذا ما أرادت تقييد الائتمان برفع معدّل إعادة الخصم، إلا أن السياسة سياسة الميزانية بطيئة وثقيلة لأنها تنتظر التصويت عليها لمدة طويلة، لذلك لا بدّ أن تكون السياسة النقدية تسير في نفس اتجاه السياسة المالية وتكمّلها وتدعمها ولا تعوقها، والأسباب التي تدعو لذلك هي :

- يوجّه الانتقاد للبنوك عند مبالغتها في تمويل نفقات القطاع العام عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفي، كما يوجه اللوم للحكومة عند لجوءها إلى تمويل نفقاتها من خلال النظام الضريبي؛
- يجب استخدام السياسة النقدية للتحكّم في الكتلة النقدية، ولكنها غير كافية، لذلك يجب تدعيمها بالسياسة المالية وسياسة الأجور والأسعار، طالما أنّه يشترط لفعالية السياسة النقدية في إيجاد الموارد المالية الضرورية للاستثمار أن يكون الأفراد على استعداد لقبول مستويات أسعار الفائدة المختلفة ودرجة منافسة الاستثمار الخاص، نفس الملاحظة عند استخدام السياسة المالية؛
- إمكانية حدوث انقسامات واضطرابات اقتصادية في حالة اختلاف عمل السياسيين، وانتهاجها اتجاهين مغايرين؛ ويحدث ذلك إذا ما تعاقبت حكومات في دولة واحدة فتتضاد كل حكومة بسياسة مخالفة للحومة الأخرى.
- لا يمكن للسياسة النقدية بمفردها أن تتحمل الأضرار والصدمات في مكافحة التضخم؛ لذلك لا بدّ من تكامل وتكافل السياسة المالية في هذه الأمور.
- ضرورة استخدام السياسيين معاً للخروج من أزمة الكساد، وهو ما أثبتته التجارب العملية في فترة السبعينات في الدّول الصناعية الكبرى.

المطلب الخامس: آثار تطبيق كل من السياسة المالية والنقدية.

نهدف من تطبيق كل من السياسة المالية والنقدية إلى الرجوع إلى حالة التوازنية المرجو الوصول إليها، أو تسطير سياسة محددة برنامج تنموي لرجوع بالاقتصاد إلى حالة الصحة والعافية. إذ يؤدي وجود فائض الطلب إلى جرف الاقتصاد نحو هاوية التضخم النقدي، في حين يؤدي نقص الطلب إلى خلق حالة البطالة داخل الاقتصاد وانخفاض المستوى العام للأسعار.

ونحن نعلم إن الاقتصاد يتكون من سوقين أساسيين هما سوق النقد والمتمثل في منحنى هيكس LM وسوق السلع والخدمات منحنى هانس بيانيا IS ، فعند تقاطع كل من المنحنيين بيانيا يكون التوازن، وبالتالي فإن تطبيق احد السياستين يؤثر في احد السوقين ويكون النتيجة واضحة على مستوى كل من الدخل وسعر الفائدة السائدين في السوق.

إذا سوف نحاول تأثير على السوقين من خلال تغيير في احد أدوات كل سوق.

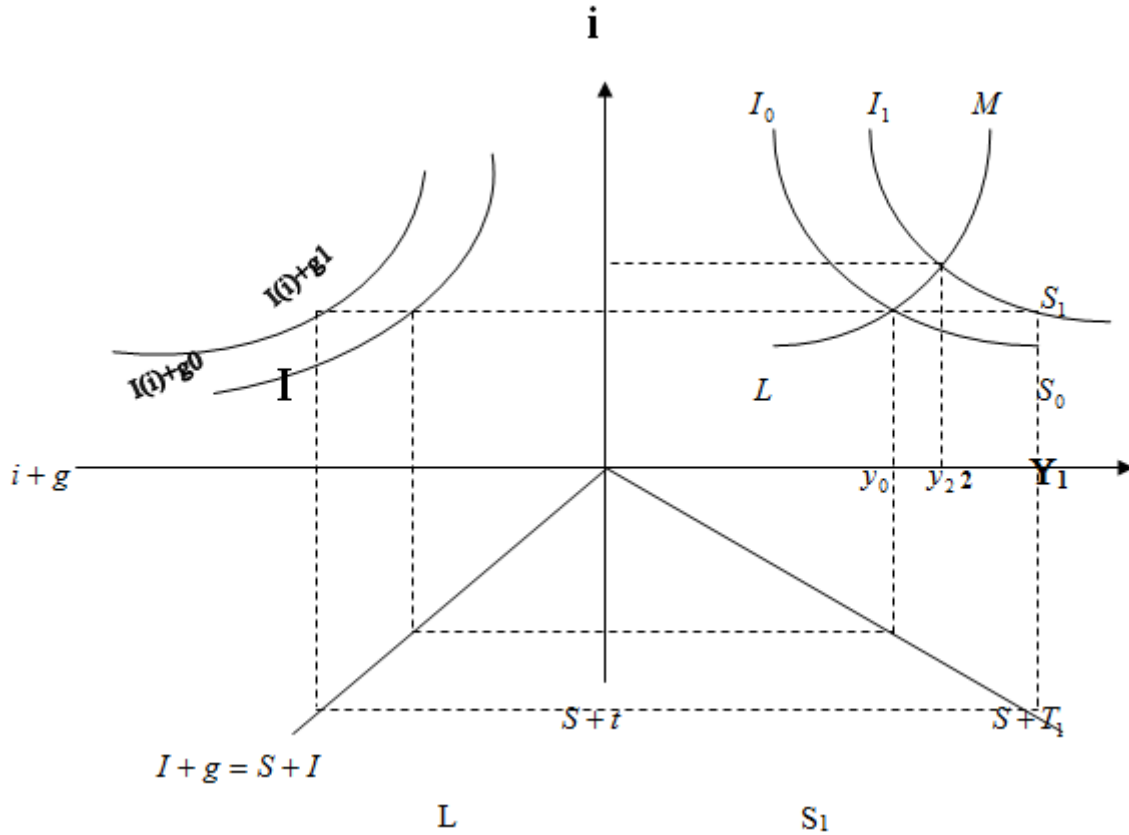
1.5 . آثار تطبيق السياسة المالية.

يتمثل أثر السياسة المالية في تغيير مستوى إنفاق الحكومي ومعدلات الضرائب، في انتقال منحنى IS في الشكل رقم (03) ونظرا لاختلاف السياسة المالية عن السياسة النقدية المتمثلة في منحنى ML، يصبح بالإمكان إضافة منحنى LM إلى مربع (y, i) في شكل رقم (03) يبدأ التحليل من مستوى توازن أول عند (y_0, i_0) عند مستوى سعر معين في البداية. ومع افتراض ثبات منحنى LM، تؤدي التغيرات المالية إلى انتقال منحنى IS، متسببا في تغير مستوى توازن الطلب على الإنتاج وكذلك سعر الفائدة عند مستوى السعر أول. وعند ثبات مستوى السعر عند مستواه أول ، فإن التغيرات في حجم الطلب الكلي على الإنتاج، عند مستوى سعر معين، تتمثل في تحويلات أفقية في منحنى الطلب مساوية إلى تغيرات في مستوى الناتج عند مستوى التوازن. وعلى ذلك، يتطلب تحليل التغيرات في السياسة المالية الإشارة إلى الشكل رقم (04) المتضمن منحنى الطلب D_0 D_1 المناظر إلى منحنى IS في الشكل رقم (03)، أي المنحنى S_0 S_1 عند مستوى P_0 ومستوى الدخل Y_0 .

فإذا افترضنا إن حجم Y_0 في الشكل رقم (4-03) اقل من مستوى الناتج عند مستوى الاستخدام التام عندما يكون حجم الإنفاق الحكومي g_0 ومعدلات الضرائب t_0 . ففي هذه الحالة يمكن أن يؤدي استخدام أدوات السياسة المالية إلى رفع مستوى الإنتاج التوازني متمثلا في انتقال منحنى الطلب الكلي إلى جهة اليمين، أما عن طريق زيادة g ، أو تخفيض معدلات الضرائب في تحويل منحنى الضرائب إلى الأسفل⁽¹⁾

⁽¹⁾ - ضياء مجيد الموسوي. النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 289.

الشكل رقم 3-4 يوضح اثار تطبيق السياسة المالية:



المصدر: ضياء مجيد الموسوي: النظرية الاقتصادية مرجع سابق، ص 290.

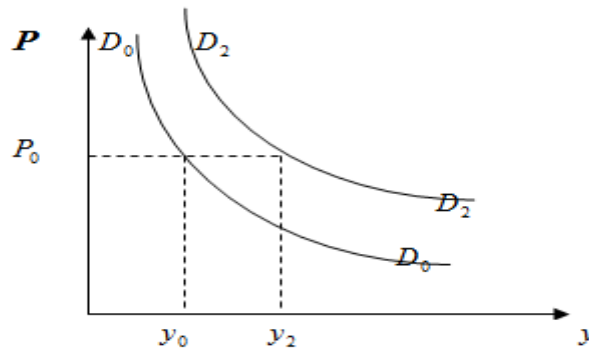
نفرض تغير مستوى انفاق الحكومي g :

بفرض زيادة في حجم انفاق الحكومي بمقدار Δg ، أي من g_0 إلى g_1 ، مع افتراض ثبات منحني الضرائب t_0 (Y) وتؤدي الزيادة في g إلى زيادة مباشرة في PNG الحقيقي، وإلى زيادة أكبر في Y من خل عملية المضاعف. ومع افتراض ثبات سعر الفائدة عند مستواه الأول i_0 في الشكل السابق، ومن ثم ثبات مستوى الاستثمار ($i=1$)، فتؤدي الزيادة في حجم الإنفاق الحكومي Δg إلى زيادة الدخل من Y_0 إلى Y_1 ، متمثلاً في انتقال منحنى $S + I$ إلى جهة اليمين، وبعبارة أخرى، عند ثبات Z في الشكل السابق يصبح المضاعف عبارة عن المقدار $\Delta g (Y_1 - Y_0)$ ، عند ما يكون الاستثمار مستقلاً ومحدداً من خارج النموذج. إلا أنه لا بد من ارتفاع سعر الفائدة عن مستواه أول i_0 بعد زيادة حجم إنفاق الحكومي g . إذ تؤدي الزيادة في الدخل إلى زيادة الطلب على النقود، متسببة في دفع سعر الفائدة إلى الأعلى على طول منحنى ML ،

على افتراض ثبات مستوى أرصدة النقدية الحقيقية (P/M_0) ، ومن الملاحظ أن الزيادة في g تؤدي إلى زيادة حجم العجز الحكومي، إذ تزيد عرضها من السندات الحكومية المطروحة للبيع. ومن أجل بيع المزيد من هذه السندات الحصول على النقود المطلوبة لتمويل الزيادة في Δg ، يتطلب من الحكومة رفع سعر الفائدة المدفوع على إلا أنه لا بد من ارتفاع سعر الفائدة عن مستواه أول i_0 بعد زيادة حجم إنفاق الحكومي g . إذ تؤدي الزيادة في الدخل إلى زيادة الطلب على النقود، متسببة في دفع سعر الفائدة إلى الأعلى على طول منحنى ML ، على افتراض ثبات مستوى أرصدة النقدية الحقيقية (P/M_0) ، ومن الملاحظ أن الزيادة في g تؤدي إلى زيادة حجم العجز الحكومي، إذ تزيد عرضها من السندات الحكومية المطروحة للبيع. ومن أجل بيع المزيد من هذه السندات الحصول على النقود المطلوبة لتمويل الزيادة في Δg ، يتطلب من الحكومة رفع سعر الفائدة المدفوع على السندات. وعموماً، يمكن القول أن زيادة عرض السندات الحكومية يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة في سوق الأوراق المالية.

يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة على طول منحنى ML في وضعه الثابت إلى تخفيض حجم الطلب الاستثماري، متسبباً في تقليل أثر الزيادة في الإنفاق الحكومي، كما تؤدي الزيادة في الاقتراض الحكومي في سوق السندات إلى تقليل حجم الاقتراض الخاص من قبل الشركات المستثمرة في المشاريع والآت، وبالأخص اقتراض شركات البناء، مما يؤدي إلى تخفيض حجم الاستثمار. ويؤدي انخفاض حجم الاستثمار الخاص إلى خفض حجم الطلب التوازني الجديد على إنتاج من Y_1 إلى Y_2 مع ارتفاع سعر الفائدة من i_0 إلى i_1 ، وتتمثل الزيادة النهائية في جانب الطلب في انتقال منحنى الطلب من D_0 إلى D_2 في الشكل رقم (04)، عند ارتفاع الدخل من Y_0 إلى Y_2 عند مستوى السعر الأول P_0 .

الشكل رقم 3-5 - اثر ارتفاع الدخل على الطلب:



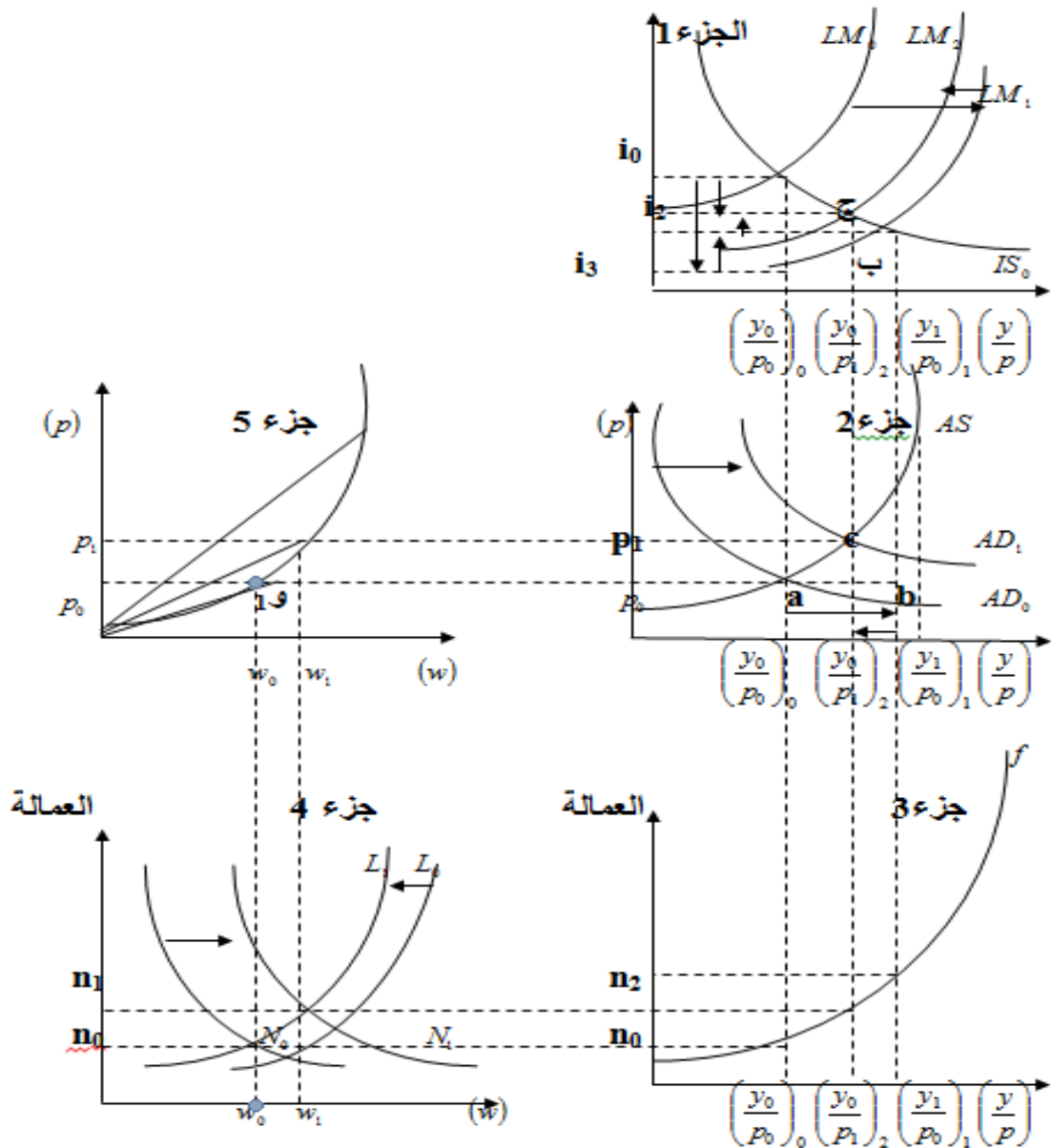
المصدر: - ضياء مجيد الموسوي: النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي -، (ديوان

المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005)، ص 292.

يمكن أن يؤدي تخفيض الضرائب أو زيادة المدفوعات التحويلية إلى تحقيق نفس النتائج المتحققة من رفع مستوى الإنفاق الحكومي فيما يتعلق بالتأثير على الإنفاق الاستهلاكي ثم مستوى الدخل. والفارق الوحيد بين الأسلوبين هو ان انخفاض معدلات الضرائب يكون أثره كبيرا على الإنفاق الاستهلاكي، في حين تؤدي الزيادة في g إلى زيادة حصة الحكومة من الإنتاج.

2.5 . أثر السياسة النقدية في النموذج الكينزي.

الشكل رقم 6-3 - يوضح اثر النقود على متغيرات اقتصاد القومي في النموذج الكينزي



المصدر: أحمد أبو الفتوح، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية- مدخل حديث للنظرية

النقدية والأسواق المالية، (مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1998)، ص 335.

نتناول في هذا المطلب تأثير السياسة النقدية التوسعية (زيادة عرض النقد الحقيقي) على متغيرات النظام الاقتصادي، وفي هذا المجال يتكون شكل رقم (05) من خمسة أجزاء.

الجزء (01): هو نموذج SI-ML.

الجزء (02): نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي (DA-SA).

الجزء (03): دالة الإنتاج الكلي التجميعية كعلاقة بين الإنتاج الحقيقي (P/Y) وحجم العمالة n.

الجزء (04): سوق العمل.

الجزء (05): العلاقة بين الأجر النقدي (W) والمستوى العام للأسعار (P).

تبدأ كيفية تأثير الزيادة في عرض النقدي كما يلي:

عندما يزيد العرض النقدي الاسمي مع ثبات المستوى العام للأسعار عند (P_0) فإن العرض النقدي الحقيقي يزيد، ومن ثم ينتقل منحى ML_0 إلى اليمين إلى ML_1 ، ومن خل تفاعل سوقي النقد والسندات، ينخفض سعر الفائدة من i_0 إلى i_3 عند مستوى الإنتاج الكلي المطلوب (Y_0/P_0) ، فيزيد الإنفاق الاستثماري نتيجة انخفاض سعر الفائدة، ومن ثم يزيد الإنتاج الكلي المطلوب من (Y_0/P_0) إلى (Y_1/P_0) وهذا التحليل ينطبق على الجزء (01).

والأثر على الجزء (02) ينتج من زيادة الإنتاج الكلي المطلوب من (Y_0/P_0) إلى (Y_1/P_0) عند مستوى العام للأسعار الأصلي، يؤدي إلى انتقال منحى الطلب الكلي إلى اليمين من الوضع DA_0 إلى DA_1 بمقدار المسافة الأفقية $ba=$ ، ولكن انتقال منحى الطلب الكلي إلى اليمين مع بقاء منحى العرض الكلي ثابت عند (SA) يخلق طلب زائد على السلع، وهذا الطلب الزائد يجذب المستوى العام للأسعار إلى أعلى من P_0 إلى P_1 وارتفاع المستوى العام للأسعار له قناتين للتأثير على الإنتاج الكلي.

القناة الأولى: من خلال التأثير على جانب الطلب في الاقتصاد القومي فارتفاع المستوى العام للأسعار من P_0 إلى P_1 ، مع بقاء العرض النقدي الاسمي على مستواه الجديد عن (M_1) ، ينخفض العرض النقدي الحقيقي من (M_1/P_0) إلى (M_1/P_1) ، وبالتالي ينتقل منحى ML إلى اليسار، إلى ML_1 إلى ML_2 (جزء 01)، حيث إن نقطة تقاطع منحى ML_2 مع i_0 هي النقطة (ج)، فإن سعر الفائدة يرتفع من i_1 إلى i_2 فينخفض استثمار ولذلك ينخفض الإنتاج الكلي المطلوب من (Y_1/P_0) إلى (Y_2/P_1) ، وهذا الانخفاض في الإنتاج الكلي المطلوب نتيجة ارتفاع المستوى العام للأسعار من P_0 إلى P_1 هو نوع من

الفصل الثالث: علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف في الجزائر

أثر المزاخمة، وينتج عن ارتفاع المستوى العام للأسعار، ويتمثل هذا الجزء بالتحرك على منحني الطلب الكلي DA_1 من النقطة b إلى النقطة c في الجزء (02).

القناة الثانية: من خلال التأثير على جانب العرض في الاقتصاد القومي فارتفع المستوى العام للأسعار من P_0 إلى P_1 ، مع بقاء اجر النقدي على مستواه عند W_0 ينخفض الأجر الحقيقي من (W_0/P_0) إلى (W_0/P_1) ، فيزيد استخدام العمل من قبل رجال الأعمال ويزيد الإنتاج الكلي من (Y_0/P_0) إلى (Y_2/P_1) ومن ثم يتم التحرك على منحني العرض الكلي SA من النقطة a في اتجاه نقطة c في الجزء (02).

وهكذا يستقر التوازن عند نقطة (c) حيث يصبح مستوى إنتاج الكلي $(Y_2/P_1)_2$ والمستوى العام للأسعار عند P_1 في الجزء (02).

وعن طريق دالة الإنتاج في الجزء (03) يمكن معرفة حجم العمالة اللازم لإنتاج كل حجم من احجام الإنتاج الكلي، فحجم الإنتاج الكلي (Y_2/P_1) يتحقق باستخدام حجم العمالة n_0 ، وحجم العمالة اللازم لإنتاج الكلي هو n_2 وهكذا.

وفي الجزء (04) سوق العمل ويستخدم لتحديد الأجر النقدي عند كل مستوى من مستويات العمالة التوازنية، فتقاطع منحني الطلب على العمل N_0 مع منحني عرض العمل L_0 يتحدد الأجر النقدي W_0 للكمية التوازنية للعمل n_0 وعندما يرتفع المستوى العام للأسعار P_0 إلى P_1 ، ينخفض الأجر الحقيقي، فيزيد الطلب على العمل وينتقل منحني الطلب على العمل من N_0 إلى N_1 ، ولكن خضوع العمال للخداع النقدي يجعلهم يدركون الانخفاض في أجرهم الحقيقي إلا ببطء ومن ثم ينخفض عرض العمل ولكن بمقدار صغير، بالمقارنة بالزيادة في الطلب على العمل، فينتقل منحني عرض العمل إلى اليسار من L_0 إلى L_1 بمسافة اقل من انتقال الطلب على العمل من N_0 إلى N_1 والنتيجة هي زيادة حجم العمالة من n_0 إلى n_1 وارتفاع الأجر النقدي من W_0 إلى W_1 وهو ارتفاع صغير بالمقارنة بارتفاع المستوى العام للأسعار من P_0 إلى P_1 مما يعني انخفاض الأجر الحقيقي .

أما الجزء (05) فهو العلاقة بين الأجر النقدي والمستوى العام للأسعار P وحيث أن الزيادة في المستوى العام للأسعار تفوق الزيادة في الأجر الحقيقي في النموذج الكينزي نتيجة خضوع العمال للخداع النقدي، فان ميل منحني (WP) سيكون متزايد باستمرار، ولكن حيث إن أي نقطة على هذا

الفصل الثالث: علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف في الجزائر

المنحنى تقيس المستوى العام للأسعار P (المحدد من الجزء (02) والأجر النقدي من الجزء (04)) فان أي خط مرسوم من نقطة الأصل والى تلك النقطة ولتكن وسيعطينا علاقة هامة، وهي إن ميل هذا الخط وليكن W_0/P_0 أي مقلوب الأجر الحقيقي وعلى هذا فان تتبعا لما يحدث لميل هذه الخطوط سيجعلنا نعرف ما يحدث للأجر الحقيقي نتيجة تغير المستوى العام للأسعار فحيث أن: ميل $W_0 > P_0$ ميل $W_2 > W_0$

جدول رقم 3-1 : دور السياستين المالية والنقدية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن.

نظام سعر الصرف	خصائص الاقتصاد الأخرى	فعالية السياسة
ثابت	- حرية كاملة لانتقال رؤوس الأموال. - حجم كبير للسلع القابلة للتبادل التجاري.	- السياسة المالية فعالة في التأثير على الطلب الكلي. - السياسة النقدية غير فعالة وأسعار الصرف ستساوي دائماً الأسعار الدولية.
ثابت	- حرية أقل لانتقال رؤوس الأموال. - حجم كبير من السلع غير القابلة للتبادل التجاري.	- السياسات النقدية والمالية تلعب أدواراً فعالة في التأثير على إجمالي الطلب (كلٍ منها يتسم بالفعالية)
مرن	- حرية كاملة لانتقال رؤوس الأموال. - حجم كبير للسلع القابلة للتبادل التجاري.	- السياسة النقدية وحدها فعالة (تستوعب الصدمات الخارجية).
مرن	- حرية أقل لانتقال رؤوس الأموال. - حجم كبير من السلع غير القابلة للتبادل التجاري.	- السياسة المالية والسياسة النقدية كلتاهما فعالتان من خلال تحركات أسعار الفائدة وأسعار الصرف.

Source: FAIKA; E "The Coordination of Monetary and Fiscal Policies in Egypt" p 301.

ويشير الجدول السابق إلى دور السياسات النقدية والمالية في ظل أنظمة سعر الصرف القطبية، حيث يستعرض خصائص الاقتصاد وفعالية السياستين في ظل تلك الأنظمة، كما يشير إلى فعالية كلٍ من

السياسيين المالية والنقدية والتي ترتبط بخصائص الاقتصاد، مثل درجة الحرية التي تتم بها انتقال رؤوس الأموال، وحجم السلع القابلة وغير القابلة للتبادل التجاري¹.

المطلب السادس: سياسة سعر الصرف .

بينت النظريات النقدية أن هناك علاقة بين أنظمة الصرف و السياسات النقدية و الجبائية فيما يخص تحقيق الأهداف الخارجية و الداخلية لإصلاح و تثبيت التوازنات الاقتصادية الكلية .

انتهجت الدول سياسة سعر الصرف الفعلي الحقيقي المبني على الموازنة بين مختلف العملات لسلعة مرجعية ، و لكن لا بد من التفكير الآن في سلة مقتصرة فقط على ثلاث عملات (الدولار ، الين و الأورو) . هناك عدة حلول بمزايا و مساوئ و التي يجب اختبار إحداها . هذا الاختبار يجب أن يأخذ بعين الاعتبار ليس فقط عوائق الميزان التجاري² و لكن أيضا معدلات الفائدة ، التضخم ، المنافسة ، و النمو و التنمية .

1.6 . أهداف سياسة سعر الصرف :

تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق جملة من الأهداف منها :

1.1.6 . مقاومة التضخم.

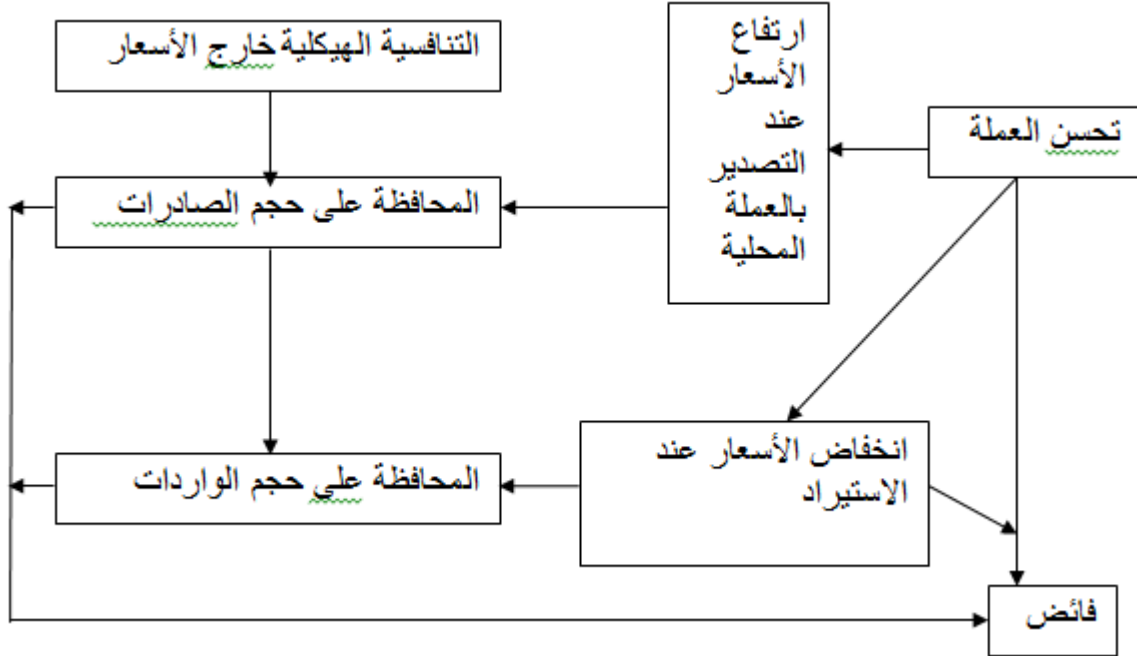
عانت العديد من الدول النامية من ظاهرة التضخم لفترات طويلة ، حيث حاولت بعض هذه البلدان توظيف أسعار الصرف الجارية لمحاربة التضخم و تخفيض معدلاته و مراقبته ، حيث يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد و تحسين في مستوى تنافسية المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط ، و هكذا تحقق المؤسسة عوائد إنتاجية ، و تتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية ، بما يعني تحسن تنافسيتها ، و تسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة

¹FAIKA R, *The Coordination of Monetary and Fiscal Policies in Egypt in "Monetary Policy and Exchange Rate Regimes: Options for the Middle East"*, *The Egyptian Center for Economic Studies(ECES)*, Edited by: Eliana Cardoso and Ahmed Galal, The 5th book, April 2002.P 132.

² الملتقى الوطني الأول – مداخلة الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر – من تقديم محمد بن بوزيان و الطاهر زياني 21-22 ماي 2002 – البلدة .

للمعلة القوية وتم إعدادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983¹ والشكل التالي يوضح كيفية معالجة التضخم عن طريق سياسة الصرف .

الشكل رقم 3-7: يوضح مقاومة التضخم بالاعتماد على سياسة سعر الصرف .



المصدر : قدي عبد المجيد ، مرجع سبق ذكره . ص 131

2.1.6 . تخصيص الموارد :

يؤدي سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) و هنا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلا للتصدير ، و بالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها ، و يزيد إدماج السلع التي كانت تستورد محليا (إحلال الواردات) و السلع التي يمكن تصديرها . كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصر العمل و رأس المال في قطاع التصدير و في الصناعات المنافسة للاستيراد .

¹ العباس بلقاسم ، سياسات أسعار الصرف ، مجلة جسر التنمية ، مرجع سابق ص 24 .

6.1.3. توزيع الدخل :

يؤدي سعر الصرف دورا هاما في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (موارد أولية ، زراعة) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي ، فان ذلك يجعله أكثر ربحية و يعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال ، و عند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) فان ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة العاملة في قطاع السلع الدولية ، فتقلص استثمارها¹.

و يهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحيانا إلى اعتماد أسعار الصرف متعددة مثل سعر صرف الصادرات .

6.1.4. تنمية الصناعات المحلية :

يمكن للسلطات النقدية رفع القدرة التنافسية للصناعة المحلية و تشجيع التصدير . و ذلك من خلال الاعتماد على سياسة تخفيض أسعار الصرف ، و قد نجحت هذه السياسة في ألمانيا سنة 1948

6.2. أدوات سياسة سعر الصرف.

تستعمل السلطات النقدية في كل دولة من الدول العديد من الأدوات و السياسات لتنفيذ سياسة سعر الصرف في الاقتصاد المحلي و من أهم هذه الأدوات ما يلي :

6.2.1. تعديل سعر صرف العملة :

في حالة وجود خلل في ميزان المدفوعات تلجأ السلطات النقدية لتعديل توازن ميزان المدفوعات إلى تخفيض قيمة العملة أو إعادة تقويمها في حالة نظام أسعار الصرف الثابتة أما في حالة نظام أسعار الصرف المعومة فتعمل على التأثير على تحسين أو تدهور قيمة العملة ، و تستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع لتشجيع الصادرات ، و تتضمنها في العادة ، برامج التصحيح المدعومة من قبل صندوق النقد الدولي .

6.2.2. استخدام احتياطات الصرف :

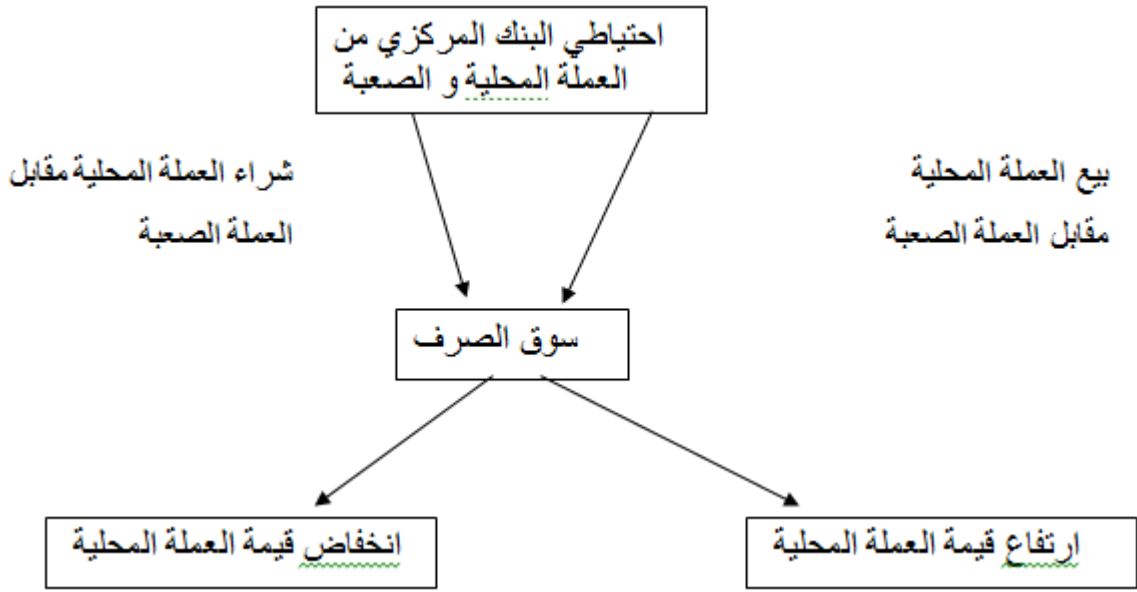
¹ قدي عبد المجيد , مرجع سابق , ص 131-132

الفصل الثالث: علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف في الجزائر

في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها ، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الأجنبية لديها مقابل العملة المحلية و عندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض قيمة العملة المحلية .

و في ظل نظام الصرف العائم تقاوم السلطات النقدية التقلبات الحادثة في سعر عملتها إلا أن الاحتياطات لا تكفي للتصدي للأثار الناجمة في حركة رؤوس الأموال المضاربة ، والشكل التالي يوضح كيفية استخدام الاحتياطات الأجنبية لتحسين قيمة العملة .

الشكل رقم 3-8 : يوضح استخدام الاحتياطات الأجنبية لتحسين قيمة العملة .



المصدر : من إعداد الطالب .

3.2.6 . استخدام سعر الفائدة :

عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة في النظام النقدي الأوروبي عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك الألماني ، عمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار الفائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية إلا أن التكلفة للقرض تهدد النمو .

4.2.6 . مراقبة الصرف :

تقتضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات و المبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة ، و يتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة خروج المضاربين و من بين التدابير التي تعتمدها السلطات النقدية :

- منع التسوية القبلية للواردات .
- الإلزام بإعادة العملات الأجنبية المحلية في الخارج نتيجة
- التصدير خلال فترة زمنية محددة .
- تحديد المخصصات بالعملة الصعبة الموضوعة تحت تصرف المسافرين قصد السياحة .
- تقسيم الحسابات البنكية إلى حسابات لغير المقيمين تستفيد من التحويل الخارجي للعملة و حسابات للمقيمين لا يمكن عن طريقها تسوية المعاملات مع الخارج الا بترخيص مرتبط بعملة تجارية أو مالية مبررة .

5. 2 . 6 . إقامة سعر صرف متعدد :

يهدف نظام سعر الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار تقلبات في الأسواق و توجيه السياسات التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة ، ومن أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر صرف العملة ، أحدها مغالي فيه و يتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاع المراد دعمها و ترفيتها أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر صرف عادي ، بل هناك من يذهب إلى تقويم سعر الصرف المتعلق بالعمليات العادية أو إخضاع العمليات الخاصة بالقطاعات المحبذة للواردات الأساسية إلى سعر الصرف المحدد إداريا ، إلا أن هذا الأسلوب من شأنه أن يؤدي إلى زعزعة الثقة و العملة و يخضع سعر الصرف إلى مزاجية السلطات ، فضلا عن صعوبة اللجوء إلى هذا الأسلوب في ظل الشروط التي يضعها صندوق النقد الدولي و التي تقتضي بعدم إمكانية اللجوء إلى تعدد .

المطلب السابع: أثر السياسات الاقتصادية على سعر الصرف 1 . 7 . أثر السياسة المالية على سعر الصرف.

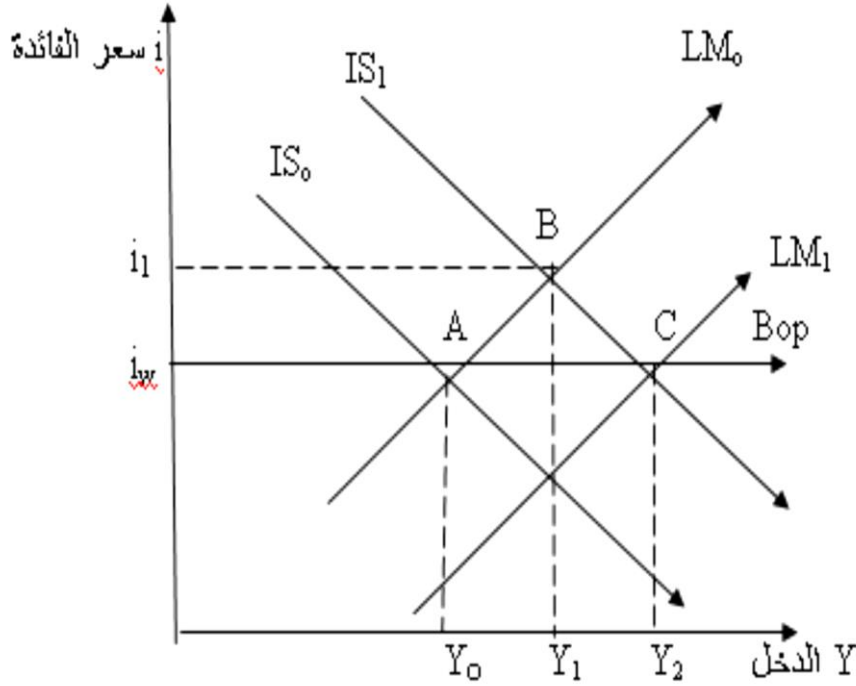
تؤدي السياسة المالية التوسعية المتمثلة في زيادة الإنفاق الحكومي وتخفيض الضرائب إلى عدد من الآثار تتمثل في التالي ارتفاع سعر الفائدة المحلية من i_1 إلى i_2 والذي يؤدي إلى تدفق رأسمالي من الخارج إلى داخل الاقتصاد ، وبالتالي فائض في ميزان المدفوعات .

وفي ظل ثبات سعر الصرف سوف يشتري البنك المركزي النقد الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف عند مستواه ، وبالتالي تزيد السيولة النقدية وتستمر هذه العملية إلى أن يتساوى عرض النقد والطلب على النقد (لغايات الاستثمار الداخلي من قبل الأجانب) عند مستوى الفائدة i_2 ويحدث هذا عندما يرتفع الدخل إلى Y_2 ، ويعود التوازن في سوق النقد والسلع والقطاع الخارجي عند نقطة C .

الفصل الثالث: علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف في الجزائر

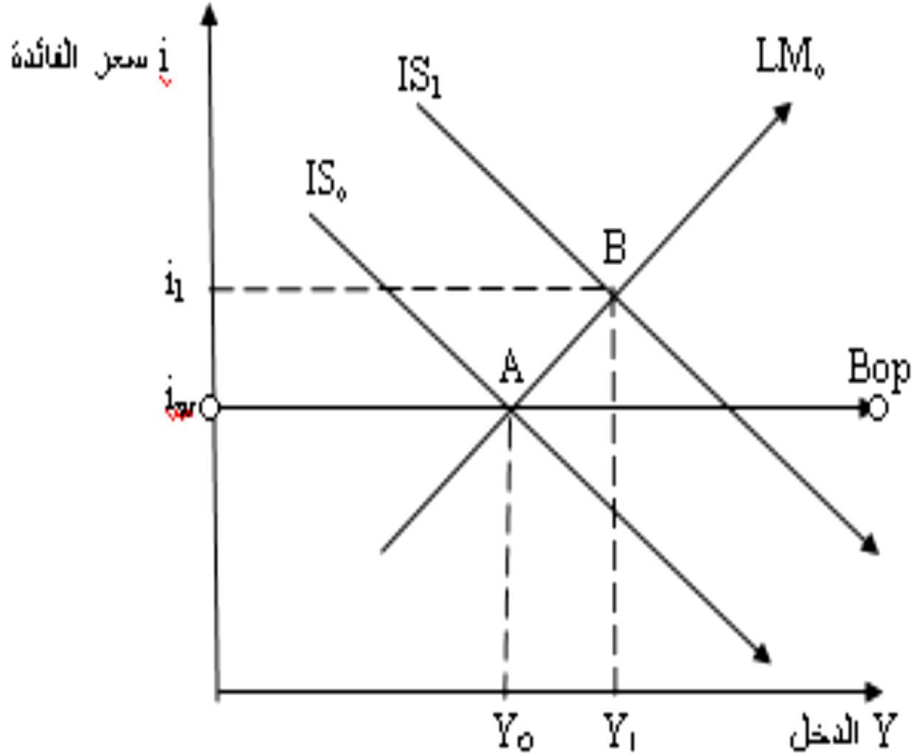
ويشير هذا التحليل إلى أن الصدمة المحلية الحقيقية تؤدي إلى زيادة الدخل والتوظيف في ظل ثبات سعر الصرف. ويبين الشكل رقم 3-9 أثر التوسع في السياسة المالية في ظل ثبات سعر الصرف :

الشكل رقم 3-9 : أثر التوسع في السياسة المالية في ظل ثبات سعر الصرف.



في ظل مرونة سعر الصرف ، يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تدفق رأسمالي إلى الداخل، وبالتالي انخفاض قيمة العملة الأجنبية (أي ارتفاع قيمة العملة المحلية) وإلى عجز في الحساب الجاري ، وبالتالي إلى أثر سلبي على الدخل والتوظيف ، وأثر التوسع المالي على الدخل ، وأثر ارتفاع قيمة العملة المحلية على الدخل متساويان ولكنهما متعاكسان ، وبالتالي فإن الدخل والتوظيف يعودان إلى ما كانا عليه ، ويعود توازن ميزان المدفوعات وسوق النقد وسوق السلع عند نقطة A في الشكل السابق، ويشير هذا التحليل إلى أن السياسة المالية تفقد قوتها كعامل استقرار عندما يكون سعر الصرف مرناً .

الشكل رقم 10-3 : أثر التوسع في السياسة المالية في ظل سعر الصرف المرن.



يعد عرض النقود في ظل نظام سعر الصرف الثابتة متغيراً داخلياً ؛ لذلك فإن الاضطرابات التي تحدث في سوق النقد المحلي (الصدمات النقدية) يجري امتصاصها من خلال التغيرات في الاحتياطات الدولية دون التأثير على أوضاع العرض والطلب في سوق السلع التي تقرر مستوى النشاط الاقتصادي.

وبالمقابل عندما تحدث اضطرابات في سوق السلع (الصدمات المحلية حقيقية) ، يجب تعديل سعر الصرف لتحقيق الاستقرار في الناتج المحلي من خلال توليد (أو سحب) الطلب الخارجي ، فعلى سبيل المثال ، يؤدي ارتفاع قيمة سعر صرف العملة إلى تخفيض (أثر صدمة الطلب إيجابياً) من خلال تحفيز الاستيراد ، أي تحويل جزء من الطلب الإضافي إلى الخارج.

وبشكل عام فإن استهداف تحقيق الاستقرار في الناتج في ظل صدمات عابرة ، يتطلب تعديل سعر الصرف عندما تنشأ الصدمة من الخارج أو من سوق السلع المحلية ، وتثبيت سعر الصرف عندما تنجم الصدمة عن سوق النقد المحلية ، ولكن السمات الهيكلية للاقتصاد المتمثلة في الانفتاح التجاري ، ودرجة حرية حركة رأس المال ، والمرونة في سوق العمل ، تؤثر في الصفات العازلة لأنظمة الصرف.

لذلك فتعديل أسعار الصرف الاسمية قد يكون أداة نقدية مهمة للتعامل مع الصدمات التي تؤثر على دولة بحد ذاتها ، وذلك إذا كانت رؤوس الأموال والأيدي العاملة مستخدمة بالكامل ومحددة في منطقة جغرافية معينة ولا تنتقل أو هناك صعوبة في انتقالها.

إن الأدبيات الحديثة حول مناطق العملة أدركت أهمية تحليل مصدر الصدمة في مواجهة الاقتصاد عند اتخاذ قرار حول بدائل أسعار الصرف. فالصدمات المحلية المرتبطة بالطلب على النقد تشجع على استخدام أسعار الصرف الثابتة، والتي تسمح باستقرار مستوى الأسعار ، وبالمقابل في مواجهة الصدمات الحقيقية ، فإن الاقتصاد يستفيد من أسعار الصرف المرنة والتي تسهل وتخفف من تكاليف التعديل في ظل وجود بطء في تحركات الأسعار والأجور.

تعد الجزائر من البلدان المعرضة لعدد من الصدمات الحقيقية بما فيها تأثر المنطقة بأسعار النفط ، والتطورات السياسية ، وتحول وانتقال الحوالات للعاملين والمساعدات من المانحين ، وفي نفس الوقت واجهت الجزائر عدم استقرار ناتج عن نشاطات نقدية ، فقد كان هناك حالة من عدم التأكد تتعلق باحتفاظ الاجانب بالدينار الجزائري مع احتمالية طرح العملة الاجنبية، بالإضافة إلى توسع البنك المركزي في استخدام أدوات السياسة النقدية للمحافظة على استقرار الأسعار نتيجة ارتفاع مستويات التضخم ولذلك فإن استخدام أسعار الصرف الثابتة أو المرنة يتحدد اعتماداً على الهدف الموضوع من قبل السلطات النقدية.

ولما كان الهدف المعلن من قبل البنك المركزي الجزائري هو محاربة التضخم وتحقيق استقرار الأسعار، فإن الميل لاستخدام أسعار الصرف الثابتة تكون مرغوبة في الجزائر أكثر من أسعار الصرف المرنة.

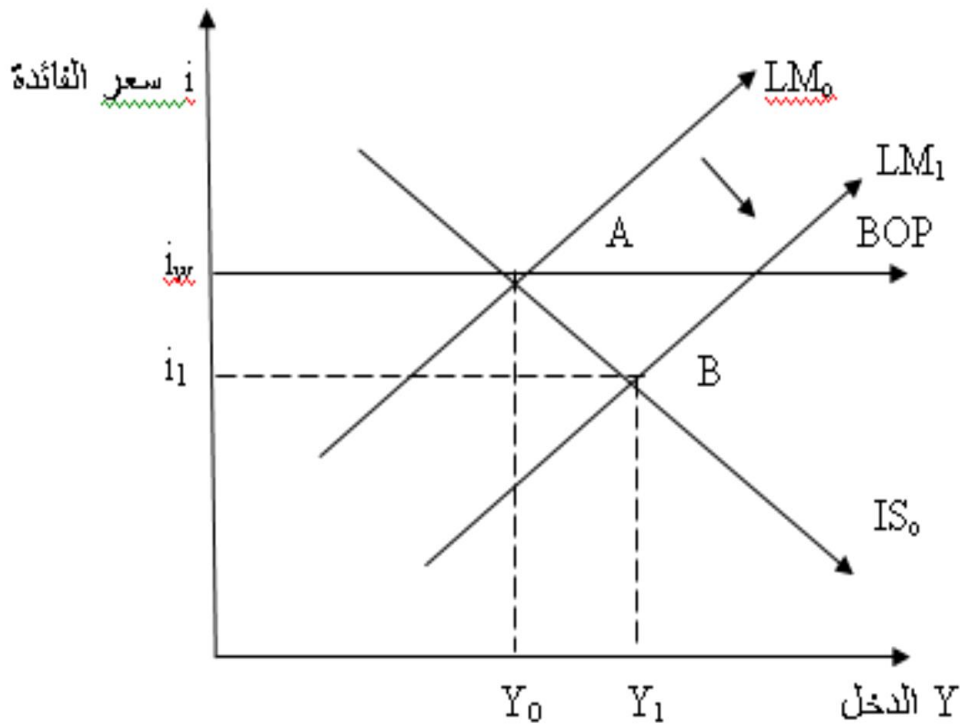
2.7 . اثر السياسة النقدية على سعر الصرف.

تؤدي السياسة النقدية التوسعية المتمثلة بزيادة عرض النقد إلى عدد من الآثار تتمثل في بحيث يصبح أقل من سعر الفائدة العالمي بالإضافة إلى انخفاض سعر الفائدة المحلية إلى تدفق رأسمالي إلى الخارج نتيجة لانخفاض سعر الفائدة ، يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات لذلك سيقوم البنك المركزي في ظل ثبات أسعار الصرف ببيع النقد الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف عند مستواه، وبالتالي تنخفض السيولة النقدية ، وتستمر هذه العملية إلى أن يتساوى تدفق رأس المال إلى الخارج مع حجم التوسع النقدي ، بحيث يعود مستوى عرض النقد إلى ما كان عليه، أي إلى أن يعود LMO إلى LM1 ، وبالتالي سيرتفع سعر الفائدة المحلي i1 مرة أخرى إلى iw و يتوقف التدفق الرأسمالي للخارج ، ويعود الدخل Y1 إلى مستواه Y0 .

الفصل الثالث: علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف في الجزائر

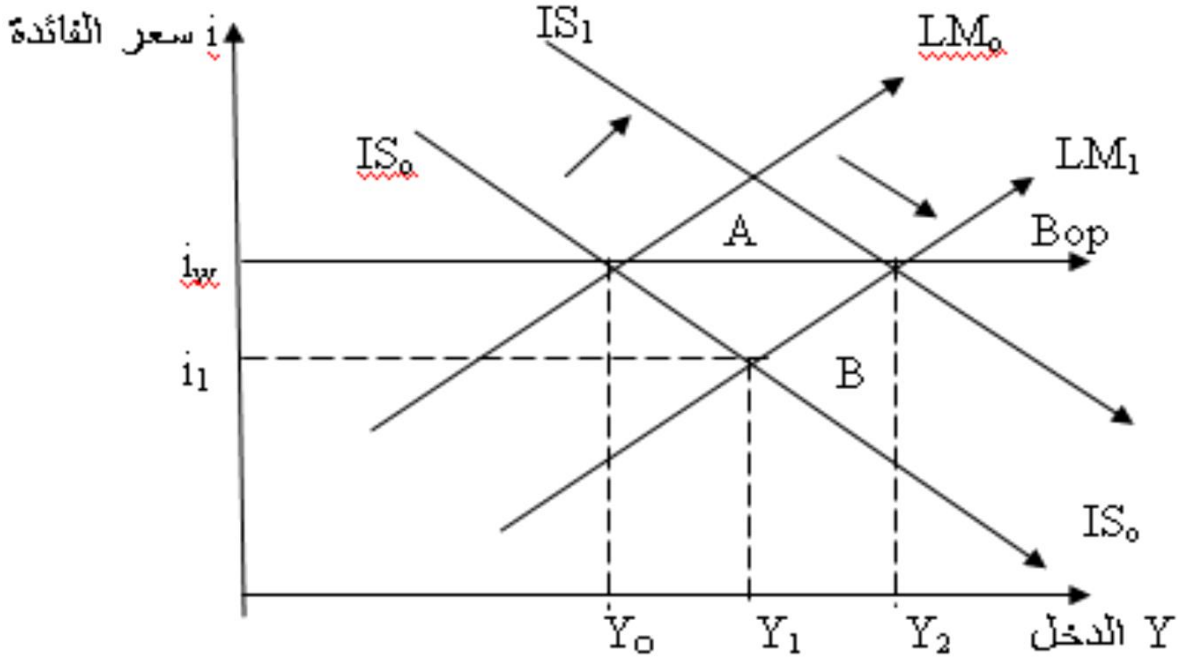
ويشير هذا التحليل إلى أن أثر الصدمة النقدية المحلية على الدخل عابر وغير قابل للاستمرار في ظل ثبات سعر الصرف.

شكل رقم 3-11. أثر التوسع النقدي في ظل ثبات سعر الصرف.



أما في ظل أسعار الصرف المرنة ، فإن الصدمة النقدية المحلية المتمثلة في التوسع النقدي والتي تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة ، وإلى تدفق رأسمالي للخارج يتجسد في عجز ميزان المدفوعات ، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف ، سيؤدي إلى تحسين الحساب الجاري وتحفيز التوظيف والدخل ، وتستمر هذه العملية إلى أن يتحقق توازن جديد عند مستوى دخل يتسق مع استيعاب الزيادة في عرض النقد ، وبما أن سعر الفائدة يجب أن يعود إلى مستوى i_w ، فإن الدخل يجب أن يزداد إلى Y_2 بالتناسب مع الزيادة في النقود ، على أن النسبة هي نسبة الدخل إلى النقود ، أي سرعة النقود ، وبالتالي فإن منحني سوق السلع ينتقل من IS_0 إلى IS_1 .

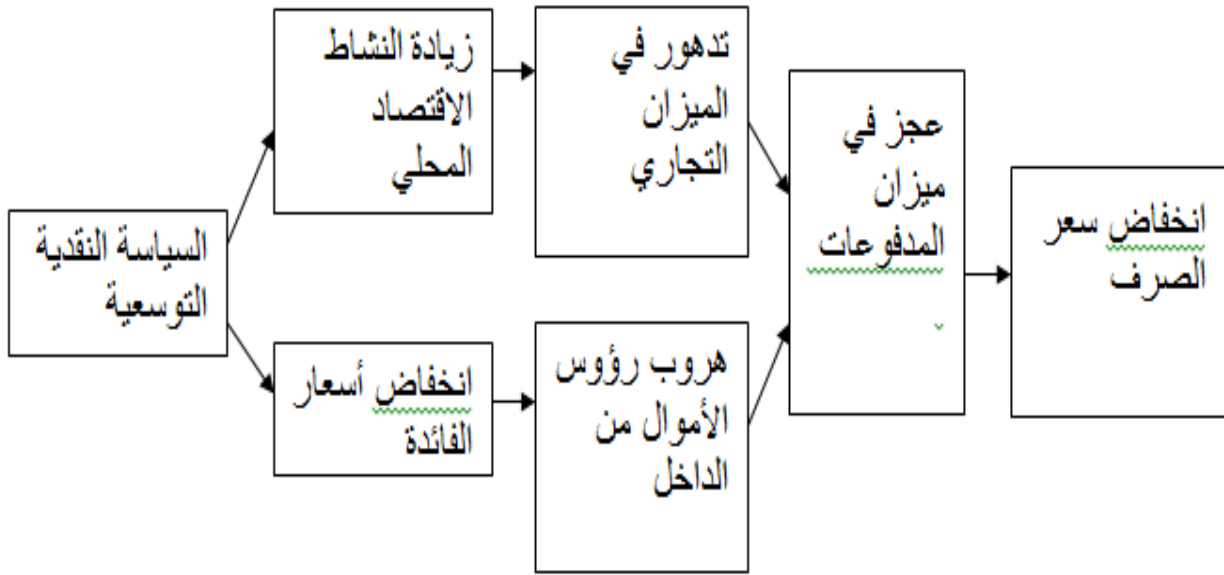
الشكل 3-12- أثر التوسع النقدي في ظل أسعار الصرف المرنة.



يظهر أثر السياسة النقدية على سعر الصرف تبعاً لنظام الصرف المعمول به ، ففي نظام الصرف الثابت تلعب السياسة النقدية دور الدفاع عن تعادل العملة وفقاً لمستوى الإنتاج المحلي و ذلك بضبط العرض النقدي و الطلب عليه ليتحقق التوازن في سوق الصرف .

فقد اعتبر "اورتيز رودريغيز" أن السياسة النقدية التوسعية تزيد من المخاطر و تحد من مستوى الإنتاج الحقيقي و لا يمكن للدولة الاعتماد عليها في نظام الصرف الثابت في حل بعض المشاكل الاقتصادية الكلية كالتضخم و البطالة ، بينما في سعر الصرف المرن فان السياسة النقدية التوسعية فعالة كونها تتيح الزيادة في الدخل و تساهم في إدخال رؤوس الأموال من الخارج ، و يوضح "مندل وفليمغ" اثر السياسة النقدية

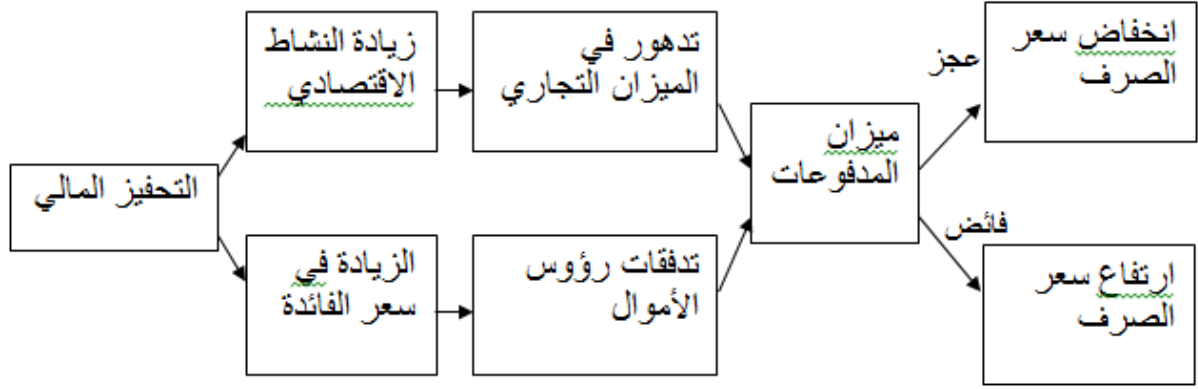
الشكل رقم 3-13- مخطط "مندل وفليمينغ" يوضح أثر السياسة النقدية التوسعية على سعر الصرف .



و من المخطط نستنتج أن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف

3.7 . أثر سياسة الميزانية على سعر الصرف :

- في نظام سعر الصرف الثابت و حسب "رازين -فرانكل" عام 1987 إن السياسة المالية التوسعية (الزيادة في الإنفاق الحكومي أو خفض الضرائب أو كلاهما معا) تؤدي إلى الزيادة في الناتج الحقيقي من السلع و الخدمات و هذه الزيادة في الناتج الحقيقي بسبب الزيادة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية فلماذا يتدخل البنك المركزي بزيادة العرض النقدي و ذلك بشراء العملة الأجنبية مقابل المحلية بغية الحفاظ على التعادل دون تغيير للعملة و ضمان التوازن في السوق النقدية .
- و في نظام الصرف المرن فان الزيادة في الإنفاق العام و عرض النقود الثابتة يدفع أسعار الفائدة للارتفاع في وقت الاقتراض للدولة لتمويل نشاط إضافي آخر . و المخطط التالي يوضح أثر سياسة الميزانية على سعر الصرف :



الشكل رقم 3-14. مخطط يوضح أثر سياسة الميزانية على سعر الصرف .

من المخطط يظهر لنا أن السياسة المالية التوسعية للدولة تعمل في اتجاهين متعاكسين اما انخفاض أو ارتفاع سعر الصرف ، ووضعية الميزان التجاري و هي التي تبين حالة سعر الصرف الناتجة .

7 . 4 . أثر السياسة الجبائية و النقدية على سعر الصرف :

يمكن للسياسة الجبائية و النقدية معا في آن واحد أن تؤثر بقوة على سعر الصرف و الشكل الآتي يوضح ذلك .

	توسيع نقدي	تقييد نقدي
توسيع جبائي	غموض	ارتفاع قيمة العملة المحلية
تقييد جبائي	انخفاض قيمة العملة المحلية	غموض

الشكل رقم 3-15 : مخطط يوضح أثر السياسة الجبائية و النقدية على سعر الصرف .

من المخطط نستنتج أن مزيج السياستين يكون سببا في زيادة أو نقصان قيمة العملة المحلية فعندما تكون كل السياسات توسعية أو انكماشية فهذا يشكل أكثر غموض . و في حالة سياسة نقدية توسعية و ثبات المالية فينتج انخفاض العملة المحلية ، و في حالة سياسة جبائية (مالية) موسعة و ثبات النقدية يؤدي إلى ارتفاع العملة المحلية .

المبحث الثاني : علاقة سعر الصرف بالمتغيرات الاقتصادية الكلية.

ان تدهور توازنات مؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر جعلت السلطات مجموعة من الاصلاحات الهيكلية ع وذلك بغرض بعث آليات جديدة للسياسة الاقتصادية للوصول الى استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي ، وفي هذا الاطار تم اعادة تنشيط سياسة سعر الصرف عن طريق تخفيض سياسة سعر الصرف وذلك من أجل امتصاص السيولة الفائضة في الاقتصاد ومحاربة التضخم . لذا سنحاول من خلال هذا البحث الوقوف عند طبيعة العلاقة بين المتغير التابع المراد دراسته و أهم المتغيرات المستقلة والمفسرة له.

المطلب الأول : سعر الصرف والميزانين التجاري والمدفوعات

1.1 . سعر الصرف والميزان التجاري:

يشكل رصيد الميزان التجاري الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الواردات، فإذا زادت قيم الصادرات على قيم الواردات يكون الميزان التجاري قد حقق فائضا، ويحقق العجز في الحالة العكسية¹ . ويعتبر سعر الصرف أحد محدداته الأساسية، فقد تزيد قيمة العملة عندما تصبح وحدة عملة الدولة تساوي قدرا أكبر من وحدات عملة الدول الأخرى.

ويساوي الفرق بين الصادرات (X) والواردات (M) ، إي (M - X) وهو جزء من الإنفاق الكلي، و الذي تكتب علاقته على الشكل التالي² :

$$Y_T = C + I + G + (X - M)$$

حيث G,I,C تمثل كل من الاستهلاك، الاستثمار والإنفاق الحكومي على التوالي .

كما أن للصادرات والواردات أثر مباشر على سعر صرف بلد ما، فعند ارتفاعه بالنسبة للعملة الأجنبية فإن الصادرات تصبح أعلى مقومة بالعملة الأجنبية مما يزيد معه انخفاض في مقدار الصادرات، وفي نفس الوقت فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض أسعار الواردات، وبالتالي فإن واردات الجزائر ستزداد، ومع انخفاض الصادرات وزيادة الواردات فإن زيادة سعر الصرف الأجنبي تؤدي إلى انخفاض صافي الصادرات³ ، والشكل الاتي يبين حالة الميزان التجاري من 1988 إلى 2003

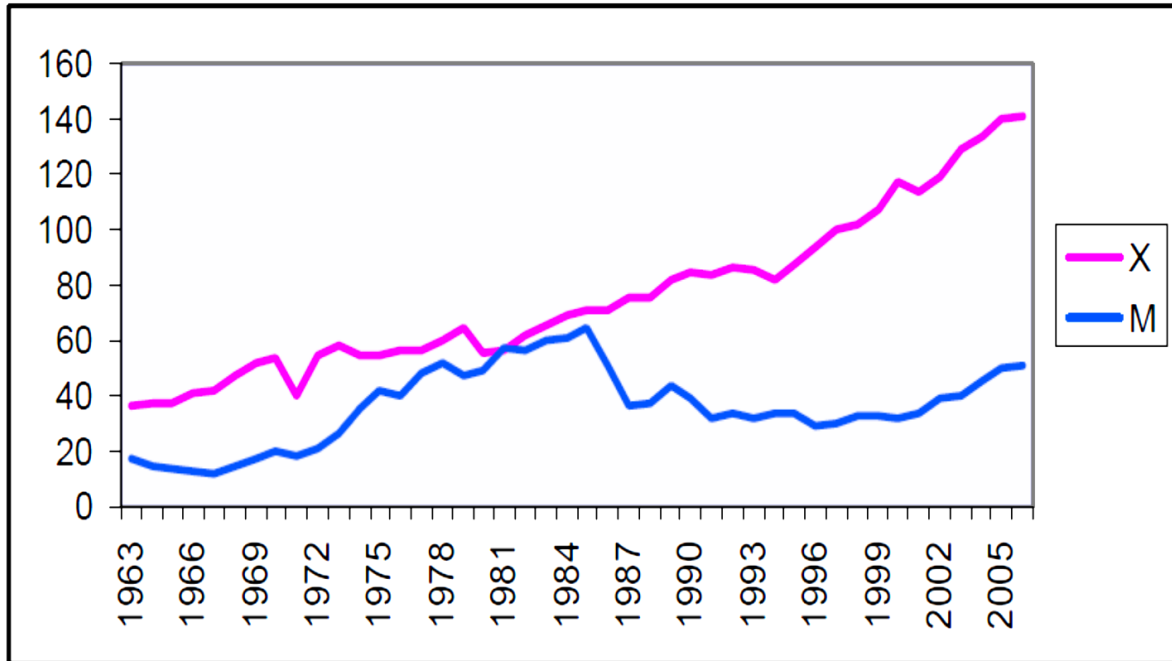
¹ شافعي محمد زكي ، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1970 . ص 27

² تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي، دار أسامة للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، 2004 ، ص 255 .

³ البليل علي احمد و آخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد العربي، 2003 ، ص 146

الشكل رقم 3-16: تطور الصادرات والواردات في الفترة 1963 - 2006 م

الوحدة مليار دينار



المصدر : من اعداد الطالب من معطيات بنك الجزائر .

إن حجم المبادلات التجارية للجزائر مع العالم الخارجي كانت تشهد تذبذبا في الستينيات والسبعينيات، لكن سرعان ما بدأت في التحسن بعد ذلك، فنلاحظ من خلال الشكل أعلاه ارتفاع واردات الجزائر من 35 مليار دينار سنة 1988¹ ، إلى 37 مليار دينار سنة 2003² ، كأعلى قيمة لها في هذه الفترة، ونسبة تغير كلي قدرها % 64.6 ، وبمتوسط النمو % 4.01 ، إلا أن حجم الصادرات عرف تذبذبا طوال الفترة 1963 - 2006 نظرا لتأثره بالتطور الذي يسجله سعر النفط .

1. 2 . سعر الصرف وميزان المدفوعات:

إن ميزان المدفوعات هو السجل الخاص بالمعاملات ما بين مقيمي البلاد وبقيّة العالم، هناك حسابان مهمان في ميزان المدفوعات هما الحساب الجاري وحساب رأس المال، كما يحتوي الحساب الأول على

¹ RAPPORT 1999, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE
² RAPPORT 2003, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE

الميزان التجاري للسلع والخدمات وكذلك دفعات التحويلات¹. تتمثل القاعدة البسيطة لحسابات ميزان المدفوعات في أن أي معاملة تعطى زيادة في الدفع بواسطة . مقيمي البلد تكون عبارة عن عجز في ميزان المدفوعات لذلك البلد². نجد في الجانب الثاني من ميزان المدفوعات صافي تدفقات رأس المال وهو يرتبط بسعر الصرف التي تختلف أنظمتها من اقتصاد لآخر سواء تعلق الأمر بسعر صرف ثابت أو مرن. تبدي التغيرات في سعر الصرف أثرا على ميزان المدفوعات، ويؤدي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة إلى خفض القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محليا، وتجعل أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين، وعلى العكس من ذلك يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات وتجعل أسعار الواردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين³. وعند حدوث اختلال في ميزان المدفوعات، تتوافر مجموعة من الطرق لإعادة التوازن إليه، وتشمل تخفيض أو رفع قيمة العملة الخارجية، لجعل أسعار الصادرات أو الواردات أرخص (أعلى) قياسيا بالعملة الأجنبية^{4 5}. ويلعب تخفيض سعر الصرف أو رفعه دورا أساسيا في تصحيح الاختلال الأساسي لميزان المدفوعات، ويجب أن تتوافر عدد من الظروف المواتية لضمان تخفيض سعر العملة أو رفعه⁶. ففي الجزائر لعبت التطورات الخارجية دورا رئيسيا في اقتصادياتها بسبب الدور المسيطر لقطاع المحروقات، والذي شكلت صادراته عموما أكثر من 95 % من إجمالي متحصلات الصادرات، لذلك فقد ظلت التغيرات في البيئة الخارجية وثيقة الصلة بالسياسات الاقتصادية المحلية، حيث عرقلت الاختلالات المحلية المستمرة في أواخر الثمانينات محاولات تحرير المعاملات الخارجية وأدت إلى نشوء سعر صرف مغالي فيه، وتراكم الديون الخارجية⁷.

لقد عجل تصاعد نفقات خدمة الديون من سحب التمويل الخارجي لمواجهة بوادر أزمة ميزان المدفوعات، ففي منتصف الثمانينات سجلت أسعار النفط انخفاض كبير في السواق العلمية، أدت إلى ظهور الاختلالات الاقتصادية الكلية المحلية وكذلك بروز جوانب الضعف لاقتصاد البلاد، كما انخفضت صادرات النفط الخام بمقدار 38 % رغم قيام السلطات العمومية برفع معدلات الاقتراض. وقد كان على هذه السلطات اللجوء إلى فرض قيود على الاستيراد، حيث انخفضت الواردات خلال الفترة 1985-1987. بنسبة 43 % من حيث القيمة الحقيقية .

¹ تومي صالح، مرجع سبق ذكره، ص 292

² توماس ماير، النقود والبنوك والاقتصاد، جامعة كاليفورنيا، ترجمة، عبد الخالق أحمد، دار المريخ، السعودية، 2002، ص 647

³ الحجار بسام، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مؤسسة دار الريحاني للنشر، ط 1. بيروت، 1999، ص 135.

⁴ حشيش عادل، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية، 1993، ص 77.

⁵ مثلا: إذا انخفض سعر صرف الجنيه الاسترليني قياسا بالدولار الأمريكي من 1,60 إلى 1,40 فإن ذلك يسمح للمنتج البريطاني أن يخفض أسعار صادراته بنفس النسبة وزيادة قدرتها التنافسية في السوق الأمريكية.

⁶ الحجار بسام، مرجع سبق ذكره، ص 65.

⁷ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي (CNES)، تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي، للسداسي الاول، سنة 2003

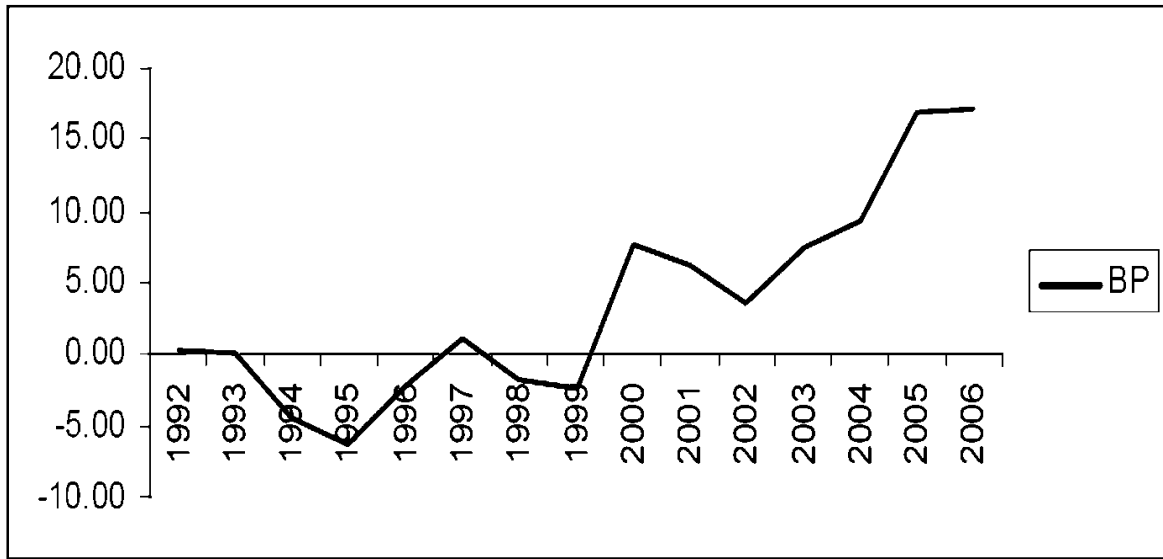
الفصل الثالث: علاقة السياسة الاقتصادية بسياسة سعر الصرف في الجزائر

لقد قامت الجزائر ابتداء من 1990 ، السنة التي عرفت فيها أسعار النفط انتعاشا ببذل الجهود للانتقال إلى اقتصاد أكثر انفتاحا وأكثر اعتمادا على قوى السوق.

ومنذ عام 1994 اتخذت السلطات العمومية مبادرة كبرى لإصلاح أوضاع البلد و ذلك بعقد اتفاق مع صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى برنامج شامل لإعادة جدولة الديون .وبحلول سنة 1998 تم تحسين ميزان المدفوعات وهذا يرجع لعملية تخفيض الدينار والتحول من ربط الدينار بسلسلة من العملات إلى نظام التقويم الموجه الذي يستجيب لمتطلبات السوق .في نفس السياق فقد قامت الجزائر في السنوات الأخيرة بتدعيم استقرار الاقتصاد الكلي بطريقة متواصلة، وقد كانت النتيجة تحسن في كذا تراكم احتياطات الصرف، والشكل التالي يبين تطور ميزان المدفوعات خلال الفترة 1992-2006¹ .

شكل رقم 3-17: تطور ميزان المدفوعات في الفترة 1992-2006 .

الوحدة %



المصدر : من اعداد الطالب من معطيات بنك الجزائر .

نلاحظ من خلال الشكل رقم 3-17 أن التطور في ميزان المدفوعات إلى غاية 2006 يتحدد بالظرف الجيد لأسعار البترول، فقد ارتفع متوسط أسعار البرميل مقابل سعر متوسط قدر ب 54,64 دولار للبرميل في عام² 2005 .

¹ التقرير السنوي 2006 التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر 2007 ص 69 .

² RAPPORT 2005, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE

أما الفائض القياسي للحساب الجاري في ميزان المدفوعات إلى غاية 2006 وصل إلى حوالي 28,95 مليار دولار أي بنسبة % 25,1 من إجمالي الناتج المحلي، وهذا راجع أساسا إلى الفائض في الميزان التجاري، قد وصل الفائض في الحساب الجاري الخارجي إلى 21,18 مليار دولار سنة 2005 مقابل 11,12 مليار في سنة 2004 و 4,37 مليار في سنة 2002¹.

المطلب الثاني : سعر الصرف والسياسة النقدية والمالية.

إن ارتفاع عرض النقود في بلد ما يؤثر على تحديد سعر الصرف، من خلال ارتفاع مستوى أسعار السلع والخدمات المحلية والتي ينتج عنها زيادة تكاليف الصادرات 157 ، مما يجعلها غير قادرة على منافسة ناظرتها في الدول الأخرى، بالتالي ينخفض عليها الطلب جراء إقبال المقيمين للشراء من الخارج الأمر الذي يساعد على تخفيض العملة المحلية. نتيجة زيادة الطلب على العملات الأجنبية².

إن علاقة سعر الفائدة بسعر الصرف أنشأت علاقة بين السياسة المالية وقيمة العملة في الخارج، فعندما يقوم البنك المركزي بتثبيت العرض الحقيقي للنقود، فإن السياسة المالية التوسعية ستؤدي إلى زيادة الإنفاق الحكومي، بمعنى آخر ستؤدي إلى زيادة كل من الدخل الحقيقي وسعر الفائدة و هو ما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على السندات وبالتالي تزداد قيمة عملة الدولة³.

هناك عامل آخر يؤدي إلى رفع قيمة العملة وهو إتباع سياسة نقدية محددة عندما يقوم البنك المركزي بتخفيض كمية النقود الحقيقية المعروضة. ففي حالة الجزائر وفي أوائل الثمانيات كان القطاع المالي صغيرا ومتجزئ، إذ كان يعمل في واقع الأمر كأداة مالية لاستثمارات القطاع العام بينما لم تكن الأسواق المالية موجودة على الإطلاق، وبعد ذلك وخاصة في الفترة 1989 - 1991. اتخذت السلطات عدة تدابير لتحديد نظام التجارة والنقد الأجنبي⁴.

¹ RAPPORT 2002, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE

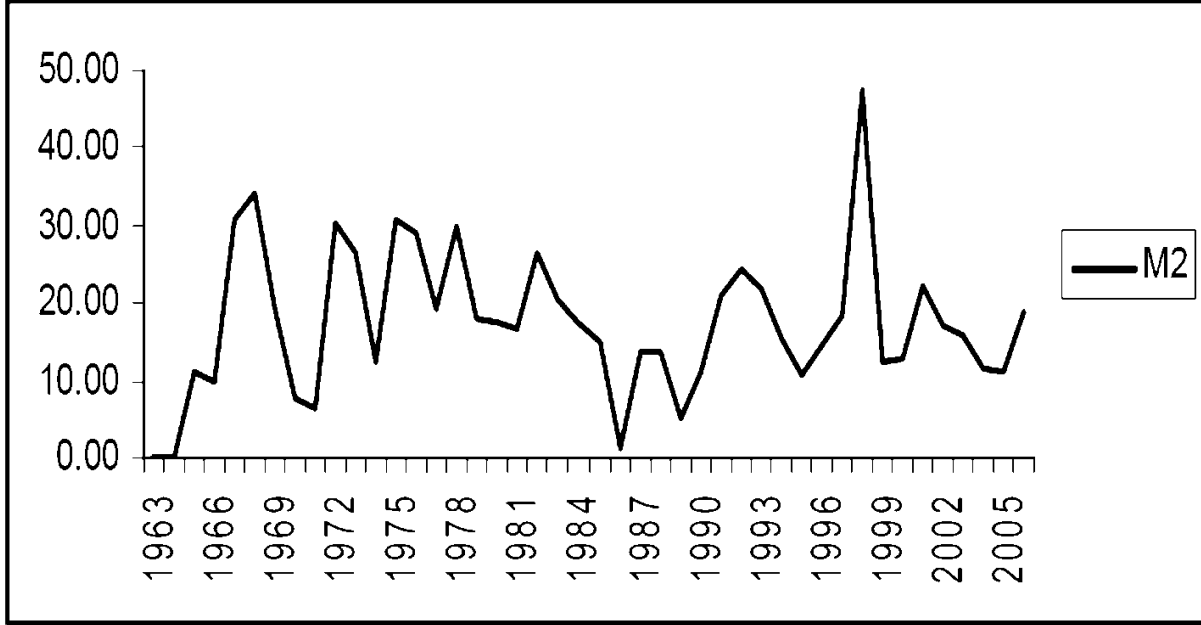
¹ مصطفى سلمان حسام، عماد الصعيدي، مبادئ الاقتصاد الكلي دار المسيرة والتوزيع، عمان سنة 2000 ، ص 177

³ سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، الجزء الثاني، الكويت، 2000 ص 216

⁴ الحجار بسام، مرجع سبق ذكره، ص 130

الشكل رقم 3-18: الوضعية النقدية في الفترة 1963 – 2006.

الوحدة %



المصدر : من اعداد الطالب من معطيات بنك الجزائر .

من خلال الشكل رقم 3-18 نلاحظ أن التطورات النقدية منذ عام 1991 يمكن أن تقسم إلى فترات أين عرف فيها الاقتصاد الكلي تغيرات جذرية، كما تم تشديد السياسة النقدية كثيرا ابتداء من عام 1994 بهدف خفض التضخم ودعم استقرار سعر الصرف.

إن التعديلات في الأسعار وتدابير التحرير وعمليات خفض الدينار الجزائري التي حدثت عام 1994 أدت إلى زيادة حادة مؤقتة في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك وصل إلى نسبة قصوى قدرها % 38,4 في نهاية 1994 ، وصاحب ذلك زيادة كبيرة في سرعة دوران النقود، وتجدر الإشارة إلى الهبوط الملحوظ في نسب العملة النقدية بمفهومها الواسع (M2) خلال الفترة 1963-1994 حيث حاول قطاع الأسرة أن يحمي قيمة مدخراته من التضخم¹.

وبناء على ذلك، تباطأ التوسع في النقد بمفهومه الواسع (M2) في الفترة 1994 إلى 1997 ، كما تمكن الاقتصاد الوطني التحكم في سرعة السيولة، حيث انخفضت هذه الأخيرة من % 44 سنة 1993 إلى ما يقل عن نسبة % 37 سنة 1997. أدت الأوضاع النقدية الأكثر تشديدا إلى هبوط كبير في معدلات

¹ RAPPORT 2000, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE

التضخم من 39 % في 1994 إلى 21 % في 1995 و 15 % في 1996 وأقل من 6 بالمائة في نهاية 1997 . وقد تميزت الفترة الممتدة ما بين 2000 و 2006 تميزت بالتطور المالي الكلي وذلك لتحسين الوضعية المالية للجزائر، وعلى وجه الخصوص، سمع تراكم احتياطات الصرف الرسمية من قبل بنك الجزائر، منذ سنة 2000 وقابلية استمرار ميزان المدفوعات على المدى المتوسط وكذلك التخفيض القوي في الدين الخارجي. كذلك نلاحظ من خلال الشكل (3,18) أن تطور مجموع الموجودات الصافية يعكس النتائج الجيدة المسجلة على مستوى ميزان المدفوعات والمحققة خاصة في 2006 ، حيث بلغ مجهود ذو الأهمية البالغة في الوضعية النقدية المجمع 5515,05 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2006 مقابل 4856,77 مليار دينار في نهاية جوان 2006. وقد انتقلت من 3485,45 مليار دينار في جوان 2005 إلى 4179,66 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2005 ، وهو التاريخ الذي تجاوزت فيه الموجودات الخارجية الصافية للسيولة النقدية وشبه النقدية في الاقتصاد الوطني خلال سنة 2006 . حيث تميزت بالنمو القوي في الكتلة النقدية (18,67 %) مقارنة مع الوتيرة المسجلة في 2005 في هذا المجال. وذلك بعد الاتجاه التنزلي خلال السنوات الخمسة السابقة¹.

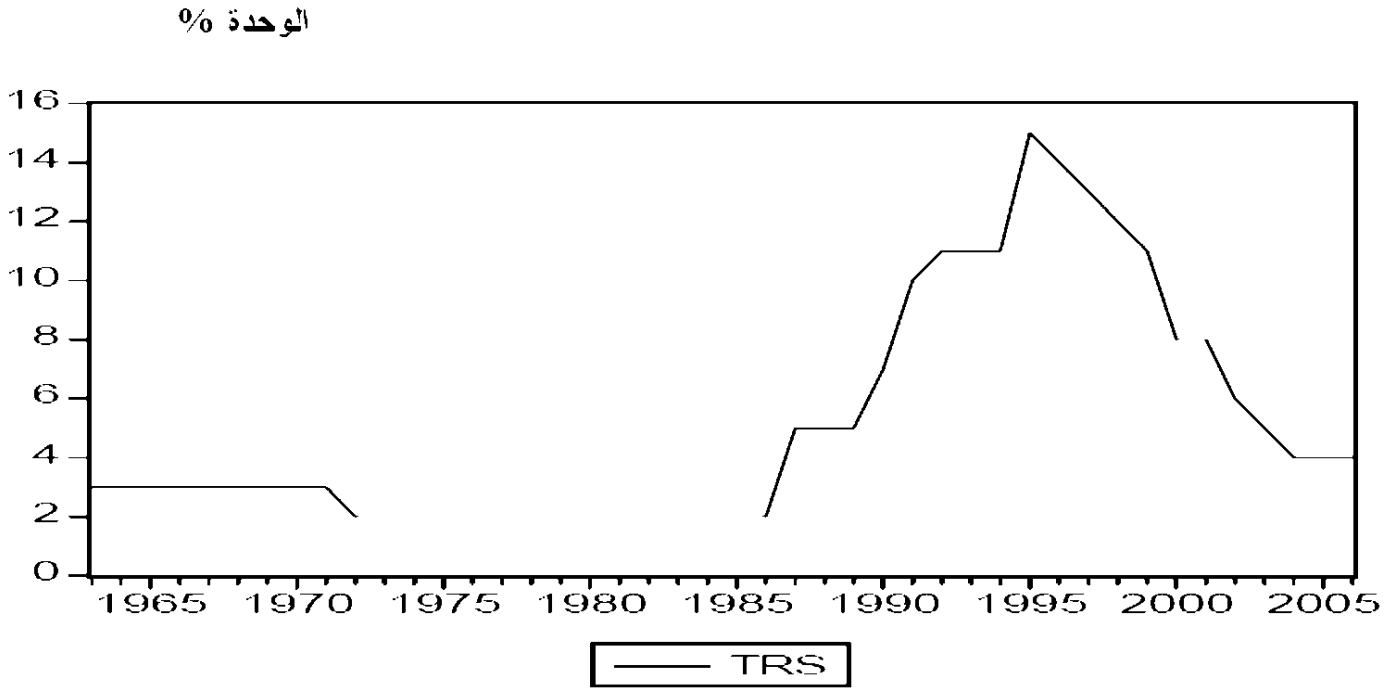
المطلب الثالث: سعر الصرف ومعدل الفائدة .

حسب فيشر فإن أسعار الفائدة المحلية يجب أن تتعادل مع أسعار الفائدة الدولية بالإضافة إلى المعدل المتوقع في التغيير في سعر الصرف.

إن الطلب على عملة بلد ما شكلين، الرغبة في شراء المنتجات مثلا شراء المنتجات الأمريكية والرغبة في شراء السندات ذات القيمة الدولارية مثل سندات الحكومة الأمريكية والسندات التي تصدرها الشركات الأمريكية فعندما تصبح سندات الولايات المتحدة أكثر جاذبية، فإن الطلب على الدولار يزداد وبالتالي يرتفع سعر صرف الدولار. إن الجاذبية النسبية للسندات الأمريكية والسندات الأجنبية إنما تتوقف على الفرق في سعر صرف الفائدة (Interest Rate Différentiel)، والذي هو عبارة عن متوسط أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مطروحا منه متوسط أسعار الفائدة الأجنبية. فعندما يرتفع سعر الفائدة في أمريكا ومع ثباتها في الدول الأخرى، فإن الفرق بين أسعار الفائدة يزداد وبالتالي فإن سعر صرف الدولار يرتفع. أما في حالة الجزائر وباعتبار أن سعر الفائدة هو معدل إعادة الخصم، فإن الشكل التالي يبين لنا كيف تطور منذ 1965 إلى 2005 .

¹ التقرير السنوي، لبنك الجزائر، 2006 ، مرجع سبق ذكره، ص 115

شكل رقم 3.19 : تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر .



المصدر : من اعداد الطالب من معطيات بنك الجزائر .

يوضح لنا الشكل رقم 3 - 19 التسيير الإداري لسعر إعادة الخصم من 1965 إلى 1990 ، فقد كان يحدد من قبل متخذي القرار أو السلطات النقدية مما يوحي أن الاقتصاد الجزائري كان يعاني من الاختلال مما يجعل الدولة تتدخل في كل مرة، أما بداية من 1990 إلى يومنا هذا فالمنحنى البياني أعلاه يبين دور الاقتصاد في تحديد سعر إعادة الخصم أي انه يتغير حسب الظروف الاقتصادية، حيث بلغ أكثر من 15 % و هو أقصى معدل يصل إليه منذ الاستقلال ليبدأ بالتراجع ابتداء من سنة 1995 إلى غاية 2004 حيث بلغ اقل من 4 بالمائة و إلى يومنا هذا.

المطلب الرابع: التضخم وسعر الصرف.

إن التضخم هو الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار السلع و الخدمات لفترة زمنية. حيث أن هذه الزيادة تؤثر على الطلب المحلي للسلع و الخدمات، و بالتالي ترتفع أسعارها محليا، وكما يؤثر ذلك على أسعار السلع المصدرة الأمر الذي يقلل من مقدرتها في المنافسة الخارجية وفي نفس الوقت فإن الطلب على السلع المستوردة يتزايد، مما يؤثر سلبا على حركة الحساب الجاري و من ثم ميزان المدفوعات و بالتالي على استقرار سعر الصرف¹.

4. 1. أثر سعر صرف الدينار الجزائري على معدل التضخم :

يؤثر سعر الصرف في التكاليف و الاسعار سواء داخل الوطن أو خارجه ، وهذا ما يفسر العلاقة الوثيقة بين المستوى العام للأسعار و سعر الصرف ، فارتفاع معدل التضخم يؤدي الى تدهور سعر الصرف وفق ما يعرف بتعادل القوى الشرائية ، كما أن انخفاض سعر الصرف سيؤدي الى ارتفاع تنافسية البلد و انخفاض المستوى العام للأسعار ، هذا من الناحية النظرية ، لكن ما هو واقع الاقتصاد الوطني وفق هذا الطرح ؟

وهذا ما سوف نتطرق اليه في هذا المطلب من خلال دراسة سياسة سعر الصرف على معدل التضخم في الاقتصاد الوطني من خلال تحليل اثر سياسة سعر الصرف على معدل التضخم في المراحل التالية :

● المرحلة الأولى :

سياسة التخفيضات المتتالية للدينار الجزائري في اطار برنامج التثبيت و التعديل الهيكلي خلال الفترة 1990-1998.

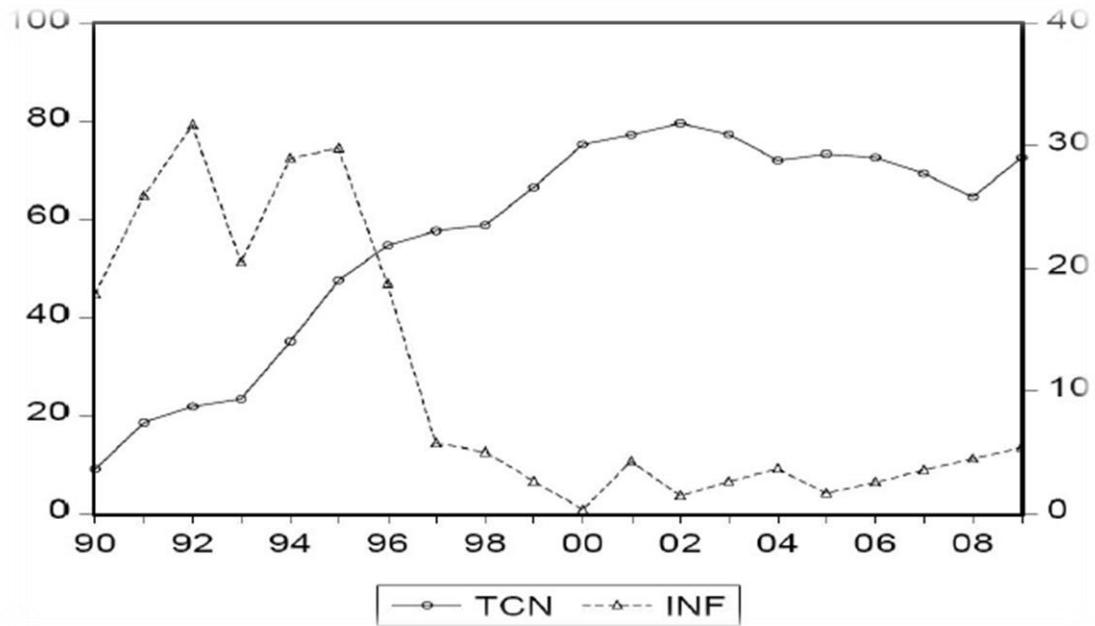
● المرحلة الثانية :

مرحلة استقرار سعر الصرف و التراكم المتواصل و الكبير لاحتياطات سعر الصرف الرسمي خلال الفترة 1999-2009 .

قبل التطرق الى اثر تخفيض سعر صرف الدينار على التضخم في الجزائر نقوم بعرض الشكل التالي .

¹ زكي رمزي، دراسة في آثار التضخم بالبلاد الرأسمالية الصناعية على البلاد العربية، جامعة الدول العربية، ص 60

الشكل رقم 3- 20 . تطور سعر الصرف الاسمي ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2009.



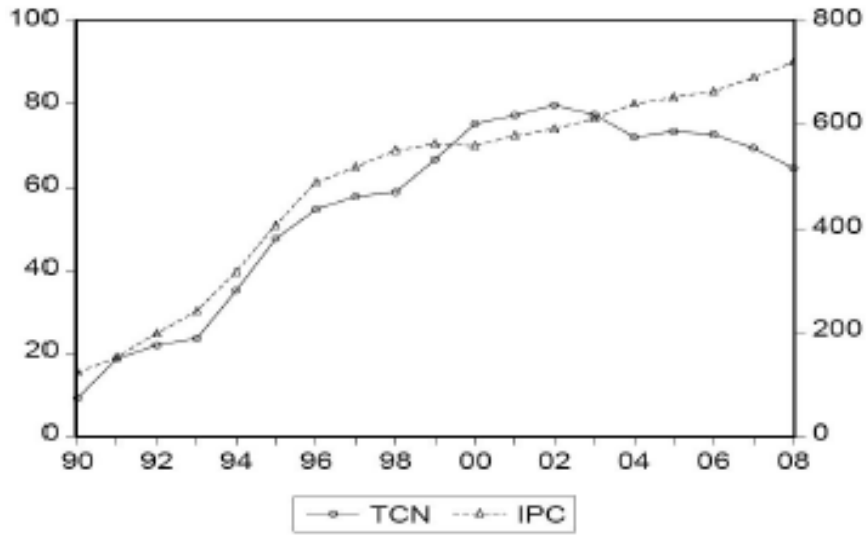
المصدر : من اعداد الطالب بناءا على معطيات بنك الجزائر

من خلال الشكل السابق نلاحظ انه في المرحلة الاولى الممتدة من سنة 1990-1998 ، أي خلال فترة برنامج التثبيت و التعديل الهيكلي ، أن سعر الصرف الدينار الجزائري انتقل من 9 دينار للدولار سنة 1990 الى 21,8 دينار جزائري سنة 1992 ، انعكس ذلك الارتفاع على معدل التضخم من 17,9 % سنة 1990 الى 31,7 % سنة 1992.....الخ

أدت سياسة التعديل المعتمدة على التخفيض على التخفيض المستمر لسعر الصرف الى بشكل كبير جدا استمرت أثارها الى غاية سنة 1997ل كم يتضح من خلال الشكل السابق .

وعرفت المرحلة الثانية استقرار سعر الصرف مما أدى الى ضبط التضخم أدنى مستوياته كما الشكل رقم

الشكل رقم 3-21. تطور سعر الصرف الاسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك IPC في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2008.



المصدر : من اعداد الطالب بناء على معطيات بنك الجزائر

من خلال الشكل السابق أن مؤشر اسعار الاستهلاك و سعر الصرف لهما نفس المسار و الاتجاه العام وهذا مما يفسر العلاقة القوية بينهما فمثلا مؤشر أسعار الاستهلاك يمثل تطور قيمة العملة على الصعيد المحلي وهو ما يتضح من خلال الارتفاع العام و المستمر لا سعار السلع و الخدمات عبر الزمن أما سعر الصرف فيمثل تطور العملة على الصعيد الدولي و يتضح أنها في تدهور مستمر .

خلاصة :

تختلف أهداف السياسة الاقتصادية بين الدول المتقدمة و الدول النامية ، حسب درجة التقدم الاقتصادي و الاجتماعي و النظم الاقتصادية السائدة و الجدير بالذكر أن هذه الأهداف ليست محل اتفاق من حيث عددها مثل الاستقرار النقدي، التوظيف الكامل، التوازن في ميزان المدفوعات ، تحقيق النمو الاقتصادي ، استيعاب الصدمات الناتجة عن التقلبات الاقتصادية ، و تستخدم اسعار الصرف كهدف وسيط للسلطة النقدية ، وذلك من خلال انخفاضه يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات ، كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضمان لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج ، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل و الحرص على استقرار عملاتها مقابل تلك العملات .

لسعر اصرف أثر بالغ على توازن ميزان الاقتصاد الكلي من خلال علاقته المباشرة و غير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة في معدل التضخم ، النمو الاقتصادي ، رصيد الميزان التجاري و ميزان المدفوعات ، سعر اعادة الخصم ، الكتلة النقدية الخ ، لذلك أصبح سعر الصرف يكتسب أهمية بالغة أي كأداة من أدوات الاقتصاد الكلي رغم أن درجة تأثيرها في الاقتصاد تختلف باختلاف نظم الصرف المتبعة .

الفصل الرابع

تحديد سعر الصرف

التوازن باستخدام

النموذج النقدي

لقرانكل

تمهيد:

لا يزال تفسير و شرح سلوك سعر الصرف على المستوى الدولي احد أهم اهتمامات نظريات الاقتصاد الدولي فالاختلاف بين هذه النظريات مرده الى اختلاف المقاييس التي يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية ، والى المجال الزمني الذي يتم فيه تفسير سلوك سعر الصرف في المدى القصير ، المتوسط والطويل . كما أن اختيار المتغيرات المفسرة للنموذج يعد اشكالا جوهريا في تحديد النموذج المفسر لسعر الصرف التوازني ، فهذه المتغيرات ليست دائما متاحة وطرق حسابها تختلف من اقتصاد لآخر .

حيث يتحدد سعر الصرف في ظل السعر المرن بمجموعة متغيرات أساسية، بعضها نقدي والآخر حقيقي، ولا يختلف نموذج السعر الجامد عن النموذج الأساسي للسعر المرن من حيث متغيرات تحديد سعر الصرف في الأجل الطويل، وإن كان تحديد سعر الصرف في الأجل القصير يتطلب إضافة معامل للتعديل يعكس الفجوة بين المستوى التوازني طويل الأجل لسعر الصرف والمستوى التوازني قصير الأجل، ومن ثم أصبحت مرونة السعر هي الحالة الاستثنائية في النموذج النقدي لسعر الصرف في ظل جمود السعر . كما أدخل "Jeffrey Frankel" إضافة جديدة للنموذج النقدي لسعر الصرف، عن طريق مزج النموذج النقدي للسعر المرن مع نموذج السعر الجامد ، وهو ما يطلق عليه نموذج فروق معدلات الفائدة الحقيقية لسعر الصرف، حيث تضاف فروق معدلات الفائدة الحقيقية كمتغير تفسيري عند تحديد سعر الصرف . وفي الجزائر عرف سعر الصرف تذبذبا نتيجة الارتباط بالتجارة الخارجية وتأثرها بالصدمات الخارجية ، فبالرغم من الموجة التي عرفتها أسعار النفط ، ورغم الفائض الكبير في القيمة المتداولة بقيت قيمة سعر الصرف عند المستوى الذي حدده بنك الجزائر ، مما يثير تساؤلات حول ملائمة مستوى سعر الصرف الحالي مع المستجدات .

ومما سبق، سنهدف من خلال هذا الفصل إلى اختبار النموذج النقدي لفرانكل في الجزائر ومحاولة ايجاد سعر صرف مرجعي ومن أجل هذا . قمنا بتقسيم هذا الفصل الى مبحثين رئيسيين حيث عرضنا في **المبحث الأول** سياسة سعر الصرف في الجزائر أما في **المبحث الثاني** فاختبرنا النموذج النقدي لفرانكل على الاقتصاد الجزائري .

المبحث الأول : سياسة سعر الصرف في الجزائر.

المطلب الأول : مراحل تطور سعر الصرف الدينار الجزائري.

1 . 1 . الفترة الممتدة ما بين 1962 و1973 :

بعد الاستقلال مباشرة، أصبحت الجزائر تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي، و كانت العملة قابلة للتحويل .و مع الاقتصاد الهش آنذاك و هروب رؤوس الأموال إلى الخارج تم اللجوء في 1963 إلى مراقبة الصرف على كل العمليات و مع مختلف دول العالم. فبالفعل تمت مراقبة كل عمليات الاستيراد والتصدير و كذا إنشاء الديوان الوطني للتجارة . هذه الإجراءات كانت متبوعة بإنشاء العملة الوطنية- الدينار- في أبريل 1964 و الذي تم تحديده ب 180 mg من الذهب الخالص فحل الدينار الجزائري DA محل الفرنك الجديد - NF- بتعادل $1DA = 1NF$.

1 . 2 . الفترة الممتدة ما بين 1974 و1986 .

نظرا لاعتبارات سياسية خرجت الجزائر من منطقة الفرنك الفرنسي وتم تثبيت سعر الصرف إلى سلة واسعة من العملات مكونة من 14 عملة من بينها الدولار الأمريكي مع معاملات ترجيح مرتبطة بالواردات أثناء تعويم أسعار الصرف وأحادية أسعار الصرف لكل المتعاملين على كافة التراب الوطني . وقد تزامن هذا الإجراء أساسا مع المخطط الرباعي الأول (1970-1973)، و تميزت المرحلة الجديدة بظهور نظام جديد لتسيير الاقتصاد الوطني التخطيط، التسيير الاشتراكي للمؤسسات، القانون العام للعامل... الخ(كما ظهرت عدة تشريعات وقوانين تحدد طرق الاستثمار . وأصبح كل شيء محتكرا من قبل الدولة فأصبحت الاستيرادات خاضعة لما يسمى بالترخيص الإجمالي للاستيراد أو لإيجارات الاستيراد، أدت هذه العوامل إلى ظهور سوق موازي للصرف مرتبطة أساسا بالفرنك الفرنسي تليه بعض العملات الأخرى، وهذا ابتداء من سنة 1974 والتي شاع انتشارها خاصة مع بداية الثمانينات من القرن العشرين . والجدول الموالي يوضح تطور كل من سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر.

الجدول رقم 4-1: تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر :

الوحدة - DA/FF

السنوات	1974	1977	1980	1987
السوق الرسمي	1.0	1.3	0.62	0.80
السوق الموازي	1.1	1.5	2.0	4.0

Source : HENNI A .Essai sur l'économie parallèle _Cas de l'Algérie Ed ENAG .p 43 .

3.1 . الفترة الممتدة ما بين 1986/09 و 1987/03 :

أدخل خلال هذه الفترة تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار مقارنة بالطرق السابقة، حيث يحسب التغير النسبي لكل عملة من عملات السلة بالنسبة للدولار الأمريكي مع اخذ القيمة الأكبر بين قيم المتغيرين \$/jin أو \$/jio كـمخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة الأساس، بدلا منه كمقام لحساب التغير النسبي¹، كما تبينه العلاقة التالية:

$$\frac{(\$ / jio) - (\$ / jin)}{(\$ / jin)} = \frac{(\$ / jio) - (\$ / jin)}{(\$ / jio)}$$

وبالنسبة للخطوات المتبعة فهي كالتالي:

- تحسب التغيرات النسبية للعملات المكونة للسلة بالنسبة للدولار الأمريكي، مع اخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين (\$/jio) أو (\$/jin) كمقام لحساب التغير النسبي .

• حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها السلة بالنسبة للدولار، أي مجموع التغيرات النسبية \$/ji مرجحة بالمعامل ai حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في السلة .

• حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري كما $(\$/DA)_0 = (\$/DA)_n + 1$ (مجموع التغيرات النسبية \$/ji مرجحة بالمعامل ai).

حيث:

$(\$/DA)_n$: سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري

$(\$/DA)_0$: سعر الصرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في سنة الأساس 1974 .

¹ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 159

- حساب أسعار الصرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملة الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي، وتحسب هذه الأسعار بطريقة أسعار الصرف المتقاطعة.

1. 4 . الفترة الممتدة ما بين 1987 و1993 .

أدى التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 86 إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت بعجز نتج عنه تباطؤ خطير في النشاط الاقتصادي إثر تدني الواردات لمختلف المدخلات التي يحتاجها الجهاز الإنتاجي الذي ظل تابعا في هذا المجال للسوق العالمية، وقد أدى هذا الوضع إلى محاولة إدخال إصلاحات جذرية في مختلف المجالات أي التوجه إلى اقتصاد توجهه آليات السوق الحرة و بعد ذلك أصبح الدينار الجزائري قابلا للتحويل في لمعاملات الجارية مع الخارج. وبموجب نظام البنوك والقرض لسنة 1986 فإنه أصبح للبنوك التجارية والبنك المركزي دورا أكثر أهمية وأصبحت البنوك تكتسب بعض الصلاحيات في مجال الصرف، كما أصبحت تشارك في إعداد التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية التي أسندت إلى البنك المركزي. وأمام الصعوبات المتزايدة التي أصبحت تواجه الجزائر في مجال المالية الخارجية، فإن الدائنين الخارجيين طلبوا معايير تثبيت الدينار، وأمام ضغوطات المنظمات الدولية فان السلطات الجزائرية قبلت تخفيض الدينار، وعليه انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار بين 31 ديسمبر 1987 و 31 ديسمبر 1990 بنحو 103 % ، وتالت بعد ذلك تخفيضات الدينار للتوجه به إلى السعر التوازني¹

1. 5 . الفترة الممتدة ما بين 1994 و1997 .

أمام الاختلالات الكلية الموروثة من سنة 1993 ، قامت الجزائر بوضع برنامج التصحيح الهيكلي مع صندوق النقد الدولي وهذا لتحقيق الأهداف التالية:

- رفع من حيوية ميزان المدفوعات في المدى المتوسط.
- العودة إلى نمو دائم ومستمر.
- التحكم في التضخم.

وللوصول إلى هذه الأهداف، تم اعتماد بعض المقاييس المتعلقة بسياسة الصرف.

ومن بين المقاييس الهامة والمتعلقة بسياسة الصرف تلك التي يركز عليها برنامج التصحيح الهيكلي وهي سياسة تعديل سعر صرف الدينار الجزائري، والتي حددت بموجبها هدفين هما:

¹ محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الشلف، الجزائر، العدد الرابع، 2006، ص 45 .

الهدف الأول : تخفيض جديد للدينار.

الهدف الثاني : المتدرج إلى النظام الصرف العائم المدار بدلا من نظام سعر الصرف الثابت.

الهدف الأول، عبارة عن إجراء فوري موجه لتصحيح التدهور الحاصل في الدينار الذي أنتجتته الفترة السابقة (1992-1993)، أين كان سعر الصرف الاسمي مستقر نسبيا (تخفيض بمعدل 4%) بالرغم من الضغوطات التضخمية الناتجة عن ارتخاء الانضباط المالي يقدر هذا التخفيض ب 50 % بالنسبة للدولار الأمريكي، حقق بمرحلتين:

- 1- سعر الصرف انتقل من 24 DA للدولار إلى 36DA للدولار خلال الفترة (مارس-أفريل 1994)
- 2- ثم إلى 41 DA للدولار في نهاية سبتمبر 1994 .

أما الهدف الثاني، يمثل إصلاح نظام الصرف بهدف منح ليونة أكثر لسعر الصرف للتفاعل بسرعة ضد آثار التلغف بصيغة التبادل .فأصبح بنك الجزائر يقوم بتسيير الدينار الجزائري وفقا لنظام التعويم المدار لسعر الصرف بداية من سنة 1996 ، بعدما كان يتحدد بسعر الصرف الثابت، وهذا بالتدخل في سوق الصرف مابين البنوك بعرض محتمل معزز بشكل واضح للعملات الصعبة.

1. 6 . الفترة الممتدة ما بين 1998 و 2003 .

2.

بما أن الجزائر تكلفت بتحديد سعر الصرف بتبني سوق الصرف بين البنوك في بداية سنة 1996 ، فان قيمة الدينار الخارجية أصبحت تخضع لحرية العرض والطلب في هذا السوق. و طبقا للبند رقم (2) من القانون رقم (95-08) ، المتعلق بسوق الصرف، فان البنك الجزائري لديه الصلاحية في التدخل في سوق الصرف.

و طبقا للبند رقم (6) من القانون رقم (95-07) ، المتعلق بمراقبة الصرف، يقوم البنك الجزائري باستقبال الموارد من العملة الصعبة الناتجة عن عائدات تصدير المحروقات، و يمثل العارض الرئيسي للعملة الصعبة في سوق الصرف .والذي يستطيع التأثير على سعر الدينار نحو أهدافه. كما سعى البنك المركزي خلال هذه الفترة إلى البحث عن الاستقرار في ظل مرونة سعر الصرف العملة الوطنية عند مستوى توازنها من خلال التأثير على التوقعات التضخمية و ضمان المنافسة الآنية للمؤسسات الوطنية والابتعاد عن خسائر الصرف .و ثبات استقرار الدينار مرهون بعاملين:

• وجود مخزون أو احتياطي الصرف بكمية كافية:

يسمح مستوى احتياطي الصرف بحماية سعر الصرف، فقرة ثبات سعر الدينار مرهونة بمستوى احتياطي الصرف لدى البنك الجزائري. كذلك، فان الصدمات البترولية لسنتي 1998 و 1999 أدت إلى نقص مستوى احتياطي الصرف من 8 مليار دولار سنة 1997 إلى 6.8 مليار سنة 1998 و 4.6

مليار سنة 1999 ، مما شكل ضغوط واجهت سعر الصرف وأدت إلى انخفاض الدينار ب % 35 بالنسبة للدولار بين أكتوبر 1998 أكتوبر 2000 .

• سياسة مالية مناسبة:

إن إتباع سياسة مالية مناسبة في إطار التبادل الجاري للعملة الوطنية يشكل شرط هام لاستقرار سعر الصرف، لأن أي انزلاق تضخمي بسبب سوء تسيير العملة يؤدي إلى انخفاض العملة الوطنية. وتبعاً للصدمة البترولية لسنة 1998 والتي بقيت حتى السداسي الأول لسنة 1999 تدهور الدينار الجزائري بالصيغة الفعلية الاسمية، مما أعطى انخفاض فعلي حقيقي. كما أن ارتفاع احتياطي الصرف تبعاً لارتفاع أسعار البترول في السداسي الثاني لسنة 1999 كان له الأثر الفوري لحالة توازن سوق الصرف، حيث سجل عرضاً مرتفعاً للعملة الصعبة خلال الفترة (2000-2001) مما واجهه ارتفاع موازي للطلب عليها قصد استيراد السلع والخدمات، وهذا ما أدى إلى انخفاض فعلي اسمي للدينار توقف نهاية 2001 و فيما يخص سعر الصرف الفعلي الحقيقي بقي ثابت نسبياً مع ارتفاع طفيف في نهاية سنة 2001.

المطلب الثاني: تخفيض قيمة العملة

" يقصد بالتخفيض التقليل المعتمد في قيمة العملة الوطنية بالنسبة لعملات الدول الأخرى، فالدولة التي تعاني من اختلال هيكل في ميزان مدفوعاتها قد تلجأ إلى تخفيض قيمة عملتها لتحفيز الصادرات و الحد من الواردات و ذلك لتصحيح الاختلال" .

"إن التخفيض هو إجراء يخفض سعر صرف العملة، بمعنى يخفض قوتها الشرائية في الخارج، كأن تقرر دولة كمصدر مثلاً أن يخفض سعر صرف الجنيه المصري بالدولارات، فبدلاً من أن يساوي 3 جنيهاً و نصف للدولار الواحد، تصبح 4 جنيهاً تساوي دولار واحد"¹ .

لكن لم تلجأ الدول إلى القيام بهذا الإجراء أي القيام بتخفيض قيمة العملة بالنسبة للخارج.

2 . 1 . أسباب تخفيض قيمة العملة :

لتخفيض العملة أسباب متنوعة تتجلى فيما يلي:

¹ مجدي محمود شهاب ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 258- 259

- علاج الاختلال في ميزان المدفوعات، على اعتبار أن التخفيض يحفز و يشجع التصدير و يقيد الاستيراد، كما يحد من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج و يحث على إعادتها .
و تفسير ذلك أن مالك النقد الوطني يحصل إذا حول أمواله إلى الخارج على مقدار أقل نتيجة تخفيض سعر الصرف، أما رؤوس الأموال في الخارج فإنها تجد في تخفيض سعر الصرف ما يدعوها إلى العودة بنية الحصول على مقدار أكبر من مقدارها الأصلي.
- ارتفاع دخول المنتجين المحليين :يكون التخفيض لهدف زيادة دخل بعض الفئات المنتجة و تخفيض عبء مديونتها خاصة إذا تدهورت أسعار منتجاتهم في الأسواق العالمية على اعتبار أن تخفيض سعر الصرف يرفع قيمة الصادرات مقومة بالعملة الوطنية، أو لتسهيل تصريف هذه المنتجات في الخارج.
- "معالجة مشكل البطالة في الاقتصاد القومي حيث ينتج عن التخفيض تشجيع التوسع في الصناعات التصديرية "
- ان تخفيض سعر الصرف بمثابة إجراء أولي لانتهاج سياسة نقدية تضخمية .حيث يعمد المصرف المركزي إلى إعادة تقويم رصيده الذهبي و يكون لديه فرصة ممكنة للتوسع في الاقتراض و الإصدار.
- إن إعادة التقويم وفق سعر جديد، تتيح للخزينة العامة الحصول على فرق التقويم الذي يعتبر موردا يضعف الخزينة و يعدل من اختلال الميزانية "
- كما أن بعض الدول تعتمد إلى تخفيض سعر الصرف عندما تقوم بذلك دولة أخرى تربطها بها علاقات تجارية قوية خوفا أن يتحول طلب هذه الأخيرة عن منتجات الدولة الأخرى، أما الدول النامية فهي تعد مضطرة لهذا التخفيض عندما تخفض الدول المتقدمة أسعار صرفها نظرا للمشاركة الضعيفة للدول النامية في التجارة العالمية و لأن تصريف منتجاتها أمر إيجابي على اقتصادها.

3 . 2 . شروط نجاح سياسة التخفيض :

- توجد عدة عوامل يتوقف عليها نجاح عملية التخفيض منها:
- عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات تخفيض مماثلة مما يزيل الأثر المترتب عن التخفيض.

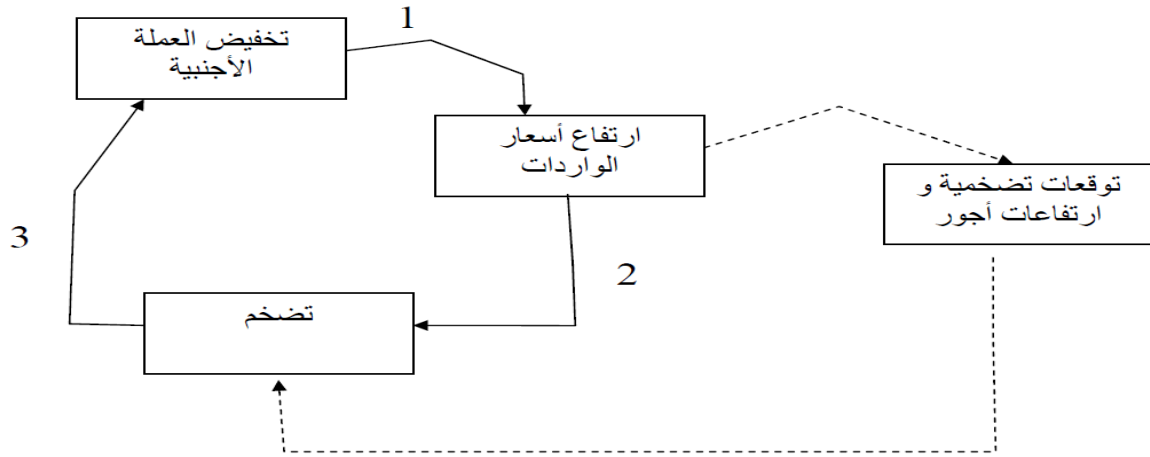
- إن تخفيض قيمة العملة المحلية سوف لن ينتج عنه زيادة في الصادرات و الحد من الواردات إذا رافق ذلك الارتفاع في أسعار السلع المحلية بمقدار أكبر من أن يساوي لمعدل التخفيض ، و قد يؤدي تخفيض قيمة العملة في بعض الأحيان إلى ارتفاع الأسعار المحلية، فمثلا إذا تم استعمال مواد أولية مستوردة بعد عملية التخفيض، فإن تكاليف إنتاج السلع التي تستخدم المواد الأولية المستوردة في إنتاجها سوف ترتفع و بالتالي تزداد أسعارها ."
- اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة، بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض، و هذا أيضا بالنسبة للعرض المحلي لسلع التصدير حيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.
- ضرورة توفر الاستقرار في الأسعار المحلية، و عدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا يؤدي هذا الارتفاع إلى ارتفاع أسعار تكلفة المنتجات المحلية.
- استجابة السلع المصدرة للمواصفات، الجودة و المعايير الصحية و الأمنية الضرورية للتصدير.
- الاستجابة لشرط مارشال ليرنر، و القاضي بأن تكون $ex + em > 1$ أي مجموع مرونة الطلب على الواردات و مرونة الطلب على الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

2 . 3 . موجز للآثار المتولدة من تخفيض العملة :

من الناحية النظرية يقتضي أن يحتوي تخفيض العملة على أثر إيجابي و يعيد التوازن الخارجي للبلد قبل السبعينات، ظهرت هذه الآثار الموائية تقريبا بسرعة . لكنها اليوم تتوارى بصعوبة لأن الآثار الضارة لكل تخفيض عملة تميل نحو التعزز ، يمكن لمدتها التي لا تقل عن سنة أن تولد هبوطا في الرصيد التجاري الذي يؤدي بدوره إلى تدني قيمة العملة الوطنية من جديد . و يضاف إلى ذلك أنه قبل أن تعوض الآثار الإيجابية لتخفيض العملة عن الآثار السلبية و تعيد التوازن التجاري، يمكن أن يسرع التضخم و يزيل الآثار الأولى الإيجابية لهذا التخفيض .

عندها تأتي حلقة مفرغة حقيقية فتأخذ مكانا لها.

الشكل رقم 4 - 1 . الحلقة المفرغة لتخفيض العملة :



المصدر: د.ب. برنيه و. أ. سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع بيروت 1989 ص 428.

المطلب الثالث : سياسة الرقابة على الصرف.

يقصد بمراقبة الصرف أو مراقبة النقد كل تدخل من جانب السلطات النقدية يرمي إلى التأثير في سعر الصرف.

"و قد تعددت طرق التدخل في الصرف منذ بدء الأزمة النقدية 1931 إذا التجأت الدول إلى اتخاذ تدابير استثنائية الغرض منها إما منع المضاربة أو منع تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج أو مراقبة حيازة الأفراد للنقود الأجنبية أو منع نقل الديون الأجنبية أو تقليل الواردات"¹.

"فالرقابة على الصرف هي إجراء تتخذه الدولة بغرض أن ترفع سعر صرف عملتها في أسواق الصرف، و يتم ذلك بأن تقرر الدولة سعر معيناً لعملتها، ثم تضع نظاماً كاملاً لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض"².

حيث تراقب الحكومة كل المتحصلات و المدفوعات بالعملات الأجنبية فتسلم كل العملات الأجنبية المكتسبة إلى البنك المركزي الذي يقوم بدوره بتخصيص المدفوعات الأجنبية بالنسبة للعملات المختلفة و يقوم البنك المركزي كسلطة رقابية بتنظيم الطلب و العرض من العملات الأجنبية من أجل المحافظة على سعر الصرف الرسمي.

3. 1. أهداف الرقابة على الصرف :

¹ د. أحمد بديع، الاقتصاد الدولي، كلية الحقوق جامعة منصوره 1993، ص 79.

² د. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية 1996 ص 261.

- زيادة القيمة الخارجية للعملة: تلجأ بعض الدول إلى الرقابة على الصرف الأجنبي لكي تحافظ على قيمة مرتفعة لعملتها حيث تثبت القيمة الخارجية للعملة عند مستوى أعلى من الذي تحدده قوى السوق. و عندما تصبح عملتها أعلى بالنسبة للعملات الأجنبية الأخرى، و لذلك تدفع هذه الدولة مبالغ أقل للدول الأخرى من عملتها مقابل استيراد السلع أو تسديد ديونها الخارجية.
- تخفيض القيمة الخارجية: يتبع بعض الدول سياسة الرقابة على الصرف للمحافظة على قيمة منخفضة لعملتها و ذلك من أجل تشجيع الصادرات و التقليل من الواردات و رفع المستوى العام للأسعار في هذه الدولة.
- استقرار أسعار الصرف: قد تستخدم الرقابة على الصرف الأجنبي لتحقيق استقرار في أسعار الصرف التي يؤدي تقلبها إلى ضرر الصناعة و التجارة و ذلك بدلا من دخول الحكومة للسوق كبائع أو مشتري للعملة.
- الحد من هروب رؤوس الأموال للخارج: حيث أن تصدير الذهب و رؤوس الأموال لا يمكن أن يتم بترخيص من السلطة التي تقوم بالرقابة على الصرف الأجنبي التي تستطيع منع مثل هذا النوع من العمليات وبهذا الشكل تحافظ أيضا على العملات الأجنبية النادرة.
- حماية الصناعة المحلية و الحد من استيراد السلع الغير ضرورية: يمكن حماية الصناعات المحلية عنه طريق مراقبة الصرف و ذلك من خلال التحكم في الواردات من السلع المنافسة، كما يمكن أن تقيد الواردات من السلع الترفيهية لتمنح تراخيص لاستيراد السلع الضرورية فقط و هكذا يمكن استخدام العملات الأجنبية بطريقة مفيدة.
- زيادة دخل الحكومة و تنمية مركزها الاقتصادي: تمكن الرقابة على الصرف الأجنبي من زيادة دخل الحكومة من خلال لقيام البنك المركزي بالدولة لبيع العملات الأجنبية بمعدلات أسعار أعلى من معدلات شرائها من الأسواق الدولية و يذهب هذا الفرق إلى الحكومة كما أنها تساعد الدولة في ضمان مركزها الاقتصادي مع الدول الأخرى.
- تسديد الدين الخارجي: أي الحصول على العملات الأجنبية و المحافظة عليها بغرض استخدامها في تسديد أقساط الدين الخارجي و الفوائد المستحقة عليه.
- "نضيف إلى ما تقدم أن نظام الرقابة على الصرف يستخدم على نطاق واسع في الدول الاشتراكية كجزء من سياسة التخطيط الاقتصادي إذ أن ما يعرف في هذه الدول بتخطيط التجارة الخارجية

يقترَب جدا من نظام الرقابة على الصرف، فهذا التخطيط يقتضي احتكار التجارة الخارجية و احتكار الصرف الأجنبي¹.

3. 2. وسائل الرقابة على الصرف²:

يمكن التمييز بين نوعين من وسائل الرقابة على الصرف: وسائل مباشرة و وسائل غير مباشرة.

3. 2. 1. الوسائل المباشرة: هي وسائل يقوم باستخدامها البنك المركزي و هي تفيد من كميات و استخدامات الصرف الأجنبي و نذكر منها مايلي:

التدخل المباشر: يقصد بالتدخل المباشر قيام الحكومة بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي لتثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في السوق الصرف الأجنبي. و ذلك ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند الأسعار المحددة، فعندما تحدد الدولة سعر أعلى لعملتها سيكون الطلب أقل من العرض و لذلك يتدخل البنك المركزي لشراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية على أساس سعر الصرف المحدد، و من ناحية أخرى سيقوم البنك المركزي ببيع العملة المحلية في حالة تحديد سعر أقل حيث يكون الطلب أكبر من العرض عند هذا السعر.

تقييد الصرف الأجنبي: طبقا لهذه الوسيلة، يتم تجميع كل العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة و الذي يقوم بدوره بتخصيصه طبقا لقواعد معينة تحددها الحكومة، و من أهم الوسائل المتبعة لتقييد الصرف الأجنبي ما يلي:

- التخصيص طبقا للأولويات: فبمحدودية الكميات من الصرف الأجنبي المتاحة للبنك المركزي فإنها تخصص لتمويل الواردات الضرورية مثل الغذاء، المواد الخام و غيرها، و تستعمل هذه الوسيلة على نطاق واسع في العديد من الدول النامية.
- أسعار الصرف المتعددة: يسعى هذا النظام للرقابة على الصرف إلى تقليل قيمة الواردات و زيادة قيمة الصادرات بالعملات الأجنبية، و ذلك بغرض تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات حيث يحدد البنك المركزي أسعار صرف منخفضة لشراء العملات الأجنبية اللازمة لرفع قيمة الواردات الضرورية بالمقارنة مع واردات السلع الكمالية أو الترفيهية، و على جانب الصادرات يحدد البنك المركزي أسعار صرف مرتفعة.

¹ د. عادل أحمد حسيني، د. أسامة محمد الفولي، د. مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي، مرجع سابق ص 228.

² د. أحمد مندور، مقدمة في الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية بيروت 1990، ص 192-194.

• **الحسابات المعتمدة¹**: تقوم الدولة بتقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الأجانب في شكل حسابات معتمدة البنك المركزي، حيث يقوم المدينون بدفع ما عليهم بالعملة المحلية لصالح الدائنين الأجانب، و لا يسمح للدائنين الأجانب بالسحب من هذه الحسابات أو التصرف فيها إلا شروط معينة كأن يمضي وقت معين قبل عملية السحب أو السماح باستخدامها في الاتفاق على مشاريع في الدول النامية.

اتفاقيات المقاصة²: يتم الاتفاق بين دولتين على فتح كل منهما حسابا للدولة الأخرى بعملتها المحلية ببنكها المركزي، حيث يتم إجراء تسوية المدفوعات عن الصادرات و الواردات التي تتم بينهما على أن يتم الاتفاق على أسعار صرف معينة، و تعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية.

اتفاقيات الدفع: هي صورة أخرى للاتفاقيات الثنائية لكن أكثر شمولاً حيث أنها تشمل إضافة للمعاملات السلعية، معاملات الخدمات، رسوم الشحن و غيرها. و من الجدير بالذكر أن انجلترا عقدت سلسلة من اتفاقيات الدفع في عام 1947 مع الهند، سيلان، مصر، البرازيل، و الأرجنتين.

3. 2. 2. الوسائل الغير مباشرة: يمكن التمييز بين 3 وسائل غير مباشرة للرقابة على الصرف هي:

القيود الكمية: تشمل القيود الكمية تقييد و حظر الواردات، حصص الاستيراد و سياسات الشراء التي تتبعها مؤسسات التجارة الحكومية، و تهدف كل هذه القيود إلى حد من الواردات و تقليل المنفق عليها بالعملة الأجنبية للحد من عجز ميزان المدفوعات.

-تقديم إعانات للتصدير: يكون الهدف منها هو تنشيط التصدير و زيادة القيمة الكلية للصادرات.

رفع أسعار الفائدة³: يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة، على سعر الصرف الأجنبي في دولة ما، عن طريق تأثيرها على تحركات رؤوس الأموال من الخارج كما يقل خروج رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج، و يترتب على ذلك زيادة الطلب على العملة الوطنية و بالتالي زيادة قيمتها الخارجية و من ثم يصبح سعر الصرف الأجنبي في صالحها.

3. 3. آثار الرقابة على النقد و مستقبلها⁴

3. 3. 1. آثار الرقابة على النقد:

¹ محمد الناشر ، التجارة الخارجية و الداخلية ماهيتها و تخطيطها ، منشورات جامعة حلب دار الجامعة الجديدة 1977 ، ص 157-160 .

² جديدين لحسن ، تسيير خطر سعر الصرف ، حالة الجزائر ،مذكرة ماجيستر دفعة 2002.2003 ، ص 44 .

³ د. أحمد مندور ، مقدمة في الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 148 .

⁴ د. منيس أسعد عبد الملك ، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي، المكتبة الاقتصادية دار المعارف الطبعة 02_1966 ، ص 65-69 .

الفصل الرابع تحديد سعر الصرف التوازني باستخدام النموذج النقدي لفرانكل

تتعارض إجراءات الرقابة على النقد مع مبادئ النظام الرأسمالي الذي يقوم على المشروعات الخاصة و حرية المعاملات، لذلك يرى مناصروها أنها لا يمكن أن تكون إلا نظاماً مؤقتاً تبرره ظروف معينة كحالة حرب مثلاً. و تزول بزوالها.

و الواقع أن النقد الذي تثيره الرقابة يتجه خصوصاً إلى شكلها المشدد إذ من شأنها أن تؤدي إلى تعقيد المعاملات و إتباع نظام التجارة الثنائية و الرقابة على النقد تؤدي إلى النتائج التالية:

- التمييز و التحيز في المعاملة بين الدول بمعنى أن التعامل لا يتم على أساس أفضل الشروط.
- تضيق نطاق المعاملات لأن كل دولة سوف تحدد مقدار مبيعاتها لدولة معينة بمقدار ما تستطيع شراءه منها.
- محاولة كل دولة الوصول إلى الاكتفاء الذاتي خوفاً من الصعوبات التي تواجهها عندما تلجأ إلى الشراء من الخارج.
- إعادة التخصص و تقسيم العمل بين الدول على أساس غير اقتصادي فالدولة التي لا تتوافر لها الظروف الملائمة لإنتاج سلعة معينة سوف تقدم على إنتاجها إذا تبين أنها تستطيع بيعها إلى الدول الأخرى بفضل نظام التجارة الثنائية. و هذا يعني نقص في كمية السلع التي يمكن إنتاجها في العالم و نقص في المنافع التي يحصل عليها الأفراد.

3.3.2 . مستقبل الرقابة على النقد:

في الرقابة على النقد يتعهد الأعضاء بإلغاء فيما يخص العمليات الجارية بمجرد أن تسمح بذلك ظروفهم الخاصة، و لا يمنع صندوق النقد استخدام إجراءات الرقابة للحيلولة دون تهرب رؤوس الأموال.

و قد جاء في اتفاق بريتن وودز أن من أهم الأغراض التي يرمي إلى تحقيقها صندوق النقد الدولي وضع نظام متعدد الأطراف للمدفوعات الخاصة بالمعاملات الجارية التي تتم بين الأعضاء و العمل على التخلص من القيود المفروضة على مبادلة النقد التي تعرقل التجارة العالمية. إن عملات الدول الأوروبية و بالخصوص أوروبا الغربية أصبحت الآن و منذ نهاية سنة 1958 قابلة للتحويل إلى عملات أخرى بالنسبة للغير المقيمين و يعتبر هذا الإجراء خطوة نحو نظام التجارة المتعددة الأطراف بالنسبة لجميع الدول.

المطلب الرابع : سعر الصرف الموازي في الجزائر :

إن مراقبة الصرف تعد طريقة مستعملة الهدف منها حماية الاحتياطات الدولية في حالة اختلال في ميزان المدفوعات . و لكن هذه الطريقة التي تحد من ممارسة نشاط الصرف، تساعد في هروب

الأموال إلى الخارج، مما يساعد على ظهور سوق سوداء للتعامل في الصرف الأجنبي (يستعمل مصطلح السوق السوداء أو السوق الموازي أو السوق غير الرسمي). إن أسباب ظهور مثل هذا السوق هي نفسها بالنسبة للعديد من الدول النامية.

4. 1. أسباب ظهور سعر الصرف الموازي :

هناك ثلاث خيارات لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات:

- أدوات مالية ائتمانية سياسات انكماشية (سعر الفائدة، الضرائب و الرسوم)

- الاقتراض الخارجي (الاستدانة)

- فرض رقابة على التجارة الخارجية و الصرف الأجنبي.

إن معظم الحكومات تفضل عادة آخر إجراء للاعتقاد أنه يوفر حلول آنية و مباشرة و بتكاليف اجتماعية و اقتصادية أقل.

و لكن في مثل هذه الوضعية يتطور سعر الصرف الموازي نظرا لقلّة و ندرة العملة الصعبة ، فيصبح البنك المركزي عاجزاً على تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة . هذا الأمر يدفع من يرغب الحصول على العملة الصعبة بشرائها بأعلى سعر ممكن، الشيء الذي يشجع مالكي العملة الصعبة من بيعها في السوق الموازي بدلا من السوق الرسمي.

إن حجم السوق الموازية للصرف يعتمد على نوع العمليات التي يتضمنها البرنامج الحكومي لمراقبة الصرف . فإذا كانت الدولة تراقب كل العمليات التجارية فيتطور و ينمو سعر الصرف الموازي ، أما إذا ما تم تلبية بعض من هذه العمليات من قبل البنك المركزي و البنوك التجارية فيقل حجم السوق الموازي . يتضح هذا جليا من خلال المراحل التي مر بها الدينار الجزائري . بالفعل بعد الرقابة الصارمة للصرف في 1974 تفاقم حجم سعر الصرف الموازي . الجدول رقم 4 - 2 و كذا الشكل رقم 4 - 1 يبين تطور السعر الصرف الموازي مقارنة مع سعر الصرف الرسمي من 1970 إلى 1996.

الجدول رقم 4: 2 - تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر.

11.05	11	10.	4.2	4.3	3.7	1.8	1.5	1.2	0.8	0.7	0.6	0.6	1.3	1.1	1.0	السعر الرسمي
		5	0	6	5				0	1	1	2				

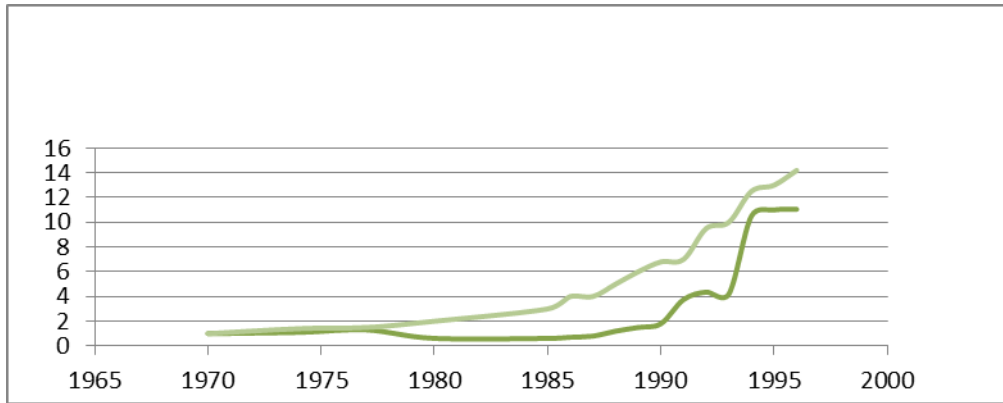
14.2	13	12.	10.	9.5	7.0	6.8	6.0	5.0	4.0	4.0	3.0	2.0	1.5	1.4	1.0	السعر الموازي
		5	0													
3.15	2	2	5.8	5.1	3.2	5	4.5	3.8	3.2	4.2	2.3	1.3	0.2	0.3	0	قيمة الانحراف
				4	5					9	9	8				

Source : Revue Algérienne d'économie et de gestion , Mai 1997, Université d'Oran

إن الجدول رقم 4. 2 يوضح أنه بعد 1974 ظهر السوق الموازي في الجزائر و هذا نتيجة للطلب المتزايد على العملة الصعبة. و كما يظهر من الشكل رقم 1 فإن أكبر التغيرات سجلت ما بين الفترة 1986 و 1992. يمكن تفسير سبب الارتفاع في سنة 1986 إلى الأزمة البترولية التي خفضت مستوى الإيرادات من الصادرات إلى 56.5% ما بين 1985 و 1986.

لقد عرف سعر الصرف الموازي انخفاضا تدريجيا ابتداء من 1994 - سنة تخفيض العملة بـ 40% - و لا يرجع هذا التراجع إلى تخفيض العملة فحسب بل إلى إتباع البنوك التجارية سياسة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين الحصول على العملة الصعبة باللجوء إلى ما يسمى بالقروض المستندية لتمويل التجارة الخارجية. الشيء الذي أنقص من الطلب على العملة الصعبة. زيادة على هذا فإن ظهور بعض السلع التي كانت مفقودة في السوق الوطنية قلل أيضا من الطلب على العملة الصعبة. إذا فنلاحظ أنه في سنة 2000 استقر سعر الصرف الموازي في حدود $1FF = 12DA$ تقريبا.

الشكل رقم 4. 3 : تطور سعر الصرف الموازي و الرسمي في الجزائر.



— سعر الصرف الرسمي — سعر الصرف الموازي

من اعداد الطالب بناء على مخرجات EXCEL

إن سعر الصرف الموازي شأنه شأن الصرف الرسمي يتحدد بعامل العرض و الطلب¹.

¹ محمد بن بوزيان , طاهر زياني , الملتقى الوطني الأول : الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر : دراسة مقارنة مع تونس و المغرب, 21, 22 ماي 2002 جامعة سعد دحلب البليدة .

عامل الطلب:

- تحويلات رؤوس الأموال
- المدفوعات الغير منظورة (invisible payments)
- بعض الواردات (خاصة الاستهلاكية)

عامل العرض :

- التصدير
- التهريب
- السواح
- الدبلوماسيون
- العمال الأجانب
- تحويلات المغتربين
- تسعير بأكثر (بالنسبة للواردات) و بأقل بالنسبة للصادرات (Transfer pricing)
- إن من الآثار التي تنجر من جراء وجود سعر صرف موازي ما يلي:
- الآثار التضخمية (Inflation)
- تشويه تخصيص الموارد (Distortions in resources allocation)

المبحث الثاني: اختبار النموذج النقدي لفرانكل .

المطلب الاول: الجانب النظري.

1 . 1 . نظرة عامة حول أدبيات التكامل المتزامن.

تفترض كل الدراسات التطبيقية منها الاقتصادية التي تستخدم بيانات سلسلة زمنية أن هذه السلسلة مستقرة أو ساكنة. إذ صفة الاستقرار تلك تتحدد ببعض الخصائص الإحصائية. أما إذا كنا بصدد تقدير علاقة انحدار بين عدد من المتغيرات باستخدام بيانات سلسلة زمنية وكانت بيانات السلسلة الزمنية لهذه المتغيرات غير مستقرة فمن الممكن ألا تكون علاقة الانحدار المقدره بينها معبرة عن علاقة حقيقية وإنما معبرة عن علاقة زائفة، للعلاقة المقدره عاليا نسبيا ويحدث هذا حتى إذا كان معامل التحديد R^2 أي يكون الانحدار زائفا. وقيم R^2 المحسوبة كبيرة والسبب في ذلك هو أن التغير في هذه المتغيرات ربما يرجع لمتغير آخر يؤثر فيها جميعا ويجعل تغيرات متصاحبة أو مترامنة. ولذا فإن العلاقة بينها قد تكون علاقة اقتران أو ارتباط وليست علاقة سببية. ولكن لا يجب أن يفهم مما سبق أنه في كل الحالات التي تكون فيها بيانات السلسلة الزمنية غير مستقرة يكون الانحدار المقدر بينها زائفا. فبيانات السلسلة الزمنية للمتغيرات المختلفة إذا كانت متكاملة من رتبة واحد يقال أنها متساوية التكامل ومن ثم فإن علاقة الانحدار المقدره بينها لا تكون زائفة. وحتى نختبر ما إذا كان الانحدار المقدر من بيانات سلسلة زمنية زائفا أم لا يتعين اختبار ما يسمى بالتكامل المترامن.

1. 2. 1. دراسة استقراريه السلاسل الزمنية واختبارات الجذر الوحدى .

1. 2. 1. نماذج VAR غير المستقرة :

إلى حد الآن لم نأخذ بعين الاعتبار إلا المسارات التي لديها قانون احتمالي ثابت مع الزمن. وتتميز هذه المسارات بخصائص إحصائية لا تتغير عبر الزمن. والتي عبرنا عنها بمصطلح الاستقرار (أي متوسط ثابت وتباين ثابت ومعرف)¹.

وقد لعبت هذه الخاصية (الثبات عبر الزمن) دورا كبيرا في كل من الاقتصاد القياسي، الإحصاء الاستقرائي وتحليل السلاسل الزمنية بحيث تعتبر كفرضية قاعدية تحدد مدى صلاحية النتائج المحصل عليها. في حين أن العديد من السلاسل الإحصائية لا تتميز بالاستقرار وخاصة سلاسل الاقتصاد الكلي. فبعد الأزمات التي شهدها العالم في السبعينات (أزمات بترولية والعجز العالمي) والتي أدت إلى إعادة النظر في التنبؤ بطرق النمذجة القياسية الكلاسيكية والاهتمام بنتائج عدم احترام الفرضيات الأساسية.

ولقد أثبت كل من غرانجر Granger ونيو بولد Newbold سنة 1974 أنه إذا كانت متغيرة تتبع مسارا عشوائيا وإذا أخذنا عند النمذجة بعين الاعتبار متغيرات لا يجب أخذها فإن هذه العلاقة تكون خاطئة « Fallacieuse » كما بينا أنه إذا كانت قيمة إحصائية ديرين واتسن « Durban Watson »

¹ : BRESSON G, PIROTTE A.: *Econométrie des series temporelles* , PUF1995

صغيرة جدا فإن النموذج المختار سيئٌ وهذا مهما كانت قيمة معامل التحديد R^2 (أي أن هناك ارتباط قوي بين الأخطاء العشوائية).

وكما سبق وأن ذكرنا فإن تقدير نماذج VAR عن طريق المربعات الصغرى أو بطريقة المعقولة العظمى يركز على فرضية استقرار السلاسل الزمنية، واستقرار السلسلة X_t ينجم عنه مقدرات متقاربة ولديها توزيعا طبيعيا تقريبا وهذا ما يسمح بإجراء اختبارات على معالم النموذج وإعطاء مجالات ثقة التنبؤ. ولكن غالبا ما تكون المتغيرات الاقتصادية غير مستقرة، مما يستوجب تحويلها إلى سلاسل مستقرة. هناك عدة طرق لجعل السلاسل الزمنية مستقرة، من أهمها طريقة الفروقات والانحراف بالنسبة للمتوسط. وهذه الأخيرة تفترض أن يكون متوسط السلسلة مستقر عبر الزمن ولهذا يعتبر مركبة حتمية TENDANCE DETERMINISTE للسلسلة. ولكن هذه الطرق الكلاسيكية تحتوي على عدة سلبيات من أهمها:

- إن عملية الفروقات لا تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الطارئة من فترة لأخرى ولا تهتم بالعلاقة بين مستويات المتغيرات. إلى جانب أن طرق الترشيح FILTRAGE المستعملة لجعل السلاسل مستقرة تغطي الخصائص ذات المدى الطويل للسلاسل الزمنية (فقدان المعلومات).
- في حالة وجود علاقات مستقرة بين المتغيرات على المدى الطويل فسيكون هناك ما يسمى بالتكامل المتزامن CO-INTEGRATION في حين أن الطرق الكلاسيكية لا يمكنها الأخذ بعين الاعتبار ذلك أو استخراج العلاقات الهامة ما بين مركبات الاتجاه العام للعديد من السلاسل الزمنية والتي يمكن لها تحسين جودة النماذج وبالتالي تحسين التنبؤ.

2.2.1. نماذج الاستقرارية بالنسبة للاتجاه العام (TREND STATIONNARY) TS²:

$$X_t = f(t) + \varepsilon_t \quad \text{يتكون هذا المسار من مجموع مركبتين:}$$

حيث:

$$f(t) : \text{عبارة عن دالة للزمن (خطية أو غير خطية).}$$

$$\varepsilon_t : \text{مسار عشوائي من النوع ARMA مستقر.}$$

من أبسط نماذج TS المسار الذي يحتوي على مركبة اتجاه عام خطية وتشويش أبيض (BRUIT BLANC) أي:

$$X_t = a + bt + \varepsilon_t, \varepsilon_t \rightarrow i.i.d.(0, \sigma_\varepsilon^2) \quad [4.1]$$

وبالتالي يكون لدينا:

¹ :HURLIN C. : *Econométrie appliquée ; Series temporelles*, 2001 p7

² :HURLIN C., : *Econométrie appliquée ; Series temporelles*, op cit p10

$$E(X_t) = a + bt \quad , \forall t$$

$$V(X_t) = \sigma_\varepsilon^2 \quad , \forall t$$

$$Cov(X_t, X_{t'}) = 0 \quad , \forall t \neq t'$$

نلاحظ أن هذا المسار غير مستقر من نوع TS لأن توقعه الرياضي عبارة عن دالة خطية بدلالة الزمن وهذا بالرغم من أن تباينه ثابت عبر الزمن وتبايناته المشتركة معدومة. لجعل هذا النموذج مستقر نقوم بتقدير معالم الدالة الخطية باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية ثم نقوم بإجراء الفرق بين X_t والمركبة

$$\text{المحددة بالزمن المقدر } \hat{a} + \hat{b}t .$$

يطلق على هذا النوع من المسارات بنموذج غير مستقر ذو طبيعة محددة حتمية (PUREMENT DETERMINISTE).

3. 2.1 نماذج الاستقرارية بالفروقات¹ (DS) DIFFERENCE STATIONNARY

يكون النموذج من نوع المستقر بالفروقات (DS) إذا استلزم المسار إجراء فروقات من الدرجة الأولى أو أكثر لكي يصبح مستقرا. ويمكن التمييز بين نوعين: نموذج غير مستقر عشوائي محض PUREMENT TOCHASTIQUE ونموذج غير مستقر مزدوج (عشوائي ومحدد) DETERMINISTE ET STOCHASTIQUE.

من أبسط الأمثلة على نماذج DS النموذج التالي:

$$\begin{aligned} X_t &= X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \\ (1-L)X_t &= \beta + \varepsilon_t \end{aligned} \quad [4.2]$$

حيث:

ε_t : تشويش أبيض (BRUIT BLANC).

β : ثابت يسمح لنا بالتعريف بنموذجين:

- الحالة الأولى: $\beta = 0$

يسمى بمسار الاستقرارية بالفروقات بدون ثابت (SANS DERIVE). ويكتب كالتالي:

$$X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t \quad [4.3]$$

¹: HURLIN C., : Econométrie appliquée ; Series temporelles ,op cit p11

هذا المسار عبارة عن نموذج انحدار ذاتي من الدرجة الأولى (AR(1)) بمعامل $\Phi = 1$. يطلق عليه اسم مسار عشوائي بدون ثابت (PROCESSUS DE MARCHE ALEATOIRE SANS DERIVE) لدراسة خصائص

هذا المسار نكتبه على شكل نموذج متوسطات متحركة غير منته (MA(∞))

$$\begin{aligned} X_t &= X_{t-1} + \varepsilon_t \\ X_{t-1} &= X_{t-2} + \varepsilon_{t-1} \Rightarrow X_t = X_{t-2} + \varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t \\ X_{t-2} &= X_{t-3} + \varepsilon_{t-2} \Rightarrow X_t = X_{t-3} + \varepsilon_{t-2} + \varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t \\ &\vdots \end{aligned}$$

فإذا كان X_0 الحد الأول للسلسلة الزمنية يكتب النموذج كالاتي:

$$X_t = X_0 + \sum_{i=1}^t \varepsilon_i \quad [4.5]$$

بفرض أن قيمة X_0 محددة، يمكن استنتاج عزوم المسار كالتالي:

$$\begin{aligned} E(X_t) &= X_0, \quad \forall t \\ V(X_t) &= t\sigma_\varepsilon^2, \quad \forall t \\ Cov(X_t, X_{t'}) &= \sigma_\varepsilon^2 \text{Min}(t, t'), \quad \forall t \neq t' \end{aligned}$$

هذا المسار غير مستقر لأن التباين يكتب بدلالة الزمن. وسبب عدم الاستقرار راجع فقط للحد العشوائي ولهذا يسمى هذا المسار بنموذج غير مستقر ذو طبيعة عشوائية محضة (PUREMENT STOCHASTIQUE). لجعل هذا المسار مستقرا يكفي القيام بفروقات من الدرجة الأولى:

$$X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t \Leftrightarrow (1-L)X_t = \varepsilon_t \quad [4.5]$$

بالنسبة لهذا المسار نلاحظ أن الحد العشوائي عبارة عن تجميع لصددمات عشوائية ε_i . يكون لكل صدمة عشوائية أثر دائم على السلسلة الزمنية الخامة، مما يجعل السلسلة تبتعد عن قيمتها الابتدائية X_0 . فإذا حدثت صدمة هامة في لحظة ما على السلسلة، فإن أثرها سيبعد قيمة السلسلة عن نقطة الأثر، ويبقى أثر الصدمة دائم.

- الحالة الثانية: $\beta \neq 0$

يسمى بمسار الاستقرار بالفرقات بثابت (AVEC DERIVE). ويكتب كالتالي:

$$X_t = X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \quad [4.6]$$

هذا المسار عبارة عن نموذج انحدار ذاتي من الدرجة الأولى (AR(1)) بمعامل $\Phi = 1$ ومتوسط β . يطلق عليه اسم مسار عشوائي بثابت (PROCESSUS DE MARCHÉ ALEATOIRE AVEC DERIVE).
لدراسة خصائص هذا المسار نكتبه على شكل نموذج متوسطات متحركة غير منته $MA(\infty)$:

$$\begin{aligned} X_t &= X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \\ X_{t-1} &= X_{t-2} + \beta + \varepsilon_{t-1} \Rightarrow X_t = X_{t-2} + 2\beta + \varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t \\ X_{t-2} &= X_{t-3} + \beta + \varepsilon_{t-2} \Rightarrow X_t = X_{t-3} + 3\beta + \varepsilon_{t-2} + \varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t \\ &\vdots \end{aligned}$$

وهكذا...

فإذا كان X_0 الحد الأول للسلسلة الزمنية يكتب النموذج كالاتي:

$$X_t = X_0 + \beta t + \sum_{i=1}^t \varepsilon_i \quad [4.7]$$

بفرض أن قيمة X_0 محددة، يمكن استنتاج عزوم المسار كالتالي:

$$\begin{aligned} E(X_t) &= X_0 + \beta t, \quad \forall t \\ V(X_t) &= t\sigma_\varepsilon^2, \quad \forall t \\ Cov(X_t, X_{t'}) &= \sigma_\varepsilon^2 \text{Min}(t, t'), \quad \forall t \neq t' \end{aligned}$$

هذا المسار غير مستقر لأن توقعه الرياضي وتباينه يكتبان بدلالة الزمن. التوقع الرياضي لديه نفس الشكل للمسار TS وبالتالي فإن سبب عدم الاستقرارية راجع لسببين ولهذا يسمى هذا المسار بنموذج غير مستقر ذو طبيعة محددة وعشوائية (DETERMINISTE ET STOCHASTIQUE). لجعل هذا المسار مستقرا يكفي القيام بفروقات من الدرجة الأولى:

$$X_t = X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \Leftrightarrow (1-L)X_t = \beta + \varepsilon_t \quad [4.8]$$

4.2.1. اختبارات الجذر الأحادي:

هناك عدة طرق واختبارات للتأكد من استقراريه السلاسل الزمنية. فمنها من يعتمد على شكل التمثيل البياني للسلسلة وذلك بملاحظة ما إذا كان هناك تأثير للزمن على منحى السلسلة (سواء بالنسبة للمتوسط أو للتباين). كما اعتمد بوكس وجنكينز في دراسة الاستقرارية على شكل دالة الارتباط، معتبرين

أنه تكون السلسلة الزمنية مستقرة إذا كانت معاملات دالة ارتباطها تؤول بسرعة إلى الصفر كلما كبرت درجة التأخير P.

إلا أنه نظراً لأهمية معرفة نوع النموذج (DS أو TS) الذي تخضع له السلسلة في التحليل الإحصائي لهذه الأخيرة. كان من الضروري إيجاد طريقة لمعرفة كيف يتم الاختيار بين النموذجين؟ وضعت اختبارات الجذر الأحادي للإجابة على هذا التساؤل. والمتمثلة أساساً في اختبارات ديكي فولر واختبارات ديكي فولر المطورة، اختبارات سعيد ديكي، اختبارات فيلبس بيرو، اختبارات هال واختبارات ديكي بونتيللا الخ...

1.4.2.1 اختبارات ديكي فولر (1979) Dickey-Fuller¹:

ترتكز هذه الاختبارات على تقدير ثلاث نماذج مختلفة، كل نموذج عبارة عن مسار انحدار ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) (بدون ثابت، بثابت، بثابت ومركبة اتجاه عام خطية).

$$[1] \quad (1 - \Phi_1 L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow X_t = \Phi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{AR(1) بدون ثابت}$$

$$[2] \quad (1 - \Phi_1 L)(X_t - \mu) = \varepsilon_t, \quad E(X_t) = \mu \quad \text{AR(1) بثابت}$$

$$[3] \quad (1 - \Phi_1 L)(X_t - \alpha - \beta t) = \varepsilon_t \quad \text{AR(1) بثابت ومركبة اتجاه عام خطية}$$

النموذج الأول:

$$(1 - \Phi_1 L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow X_t = \Phi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t \quad [4.9]$$

$$\begin{cases} H_0 : \Phi_1 = 1 \\ H_1 : |\Phi_1| < 1 \end{cases} \quad \text{يتم اختبار الفرضيتين:}$$

- إذا كانت H_0 صحيحة يكتب النموذج:

$$(1 - L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t \Leftrightarrow X_t = X_0 + \sum_{i=1}^t \varepsilon_i \quad [4.10]$$

هذا النموذج من نوع DS وهو عبارة عن مسار عشوائي بدون ثابت ذو طبيعة عشوائية محضة. يصبح المسار مستقراً بإجراء فروقات من الدرجة الأولى:

$$(1 - L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow \Delta X_t = \varepsilon_t \quad [4.11]$$

- إذا كانت H_1 صحيحة فإن النموذج عبارة عن مسار انحدار ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) مستقر.

النموذج الثاني:

¹:BOURBONNAIS R., : Analyse des séries temporelles en économie ;1998

$$(1 - \Phi_1 L)(X_t - \mu) = \varepsilon_t$$

$$\Leftrightarrow X_t = \Phi_1 X_{t-1} + c + \varepsilon_t, \quad c = \mu(1 - \Phi_1) \quad [4.12]$$

$$\begin{cases} H_0 : \Phi_1 = 1 \\ H_1 : |\Phi_1| < 1 \end{cases} \quad \text{يتم اختبار نفس الفرضيتين السابقتين:}$$

- إذا كانت H_0 صحيحة ($\Phi_1 = 1 \Rightarrow c = 0$) يكتب النموذج:

$$X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t \quad [4.13]$$

هذا النموذج من نوع DS وهو عبارة عن مسار عشوائي بدون ثابت ذو طبيعة عشوائية محضة. يصبح المسار مستقرا بإجراء فروقات من الدرجة الأولى:

$$(1 - L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow \Delta X_t = \varepsilon_t \quad [4.14]$$

- إذا كانت H_1 صحيحة فإن النموذج عبارة عن مسار انحدار ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) مستقر بثابت.

-
النموذج الثالث:

$$(1 - \Phi_1 L)(X_t - \alpha - \beta t) = \varepsilon_t$$

$$\Leftrightarrow X_t = \Phi_1 X_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t, \quad c = \alpha(1 - \Phi_1) + \Phi_1 \beta, \quad b = \beta(1 - \Phi_1) \quad [4.15]$$

$$\begin{cases} H_0 : \Phi_1 = 1 \\ H_1 : |\Phi_1| < 1 \end{cases} \quad \text{يتم اختبار نفس الفرضيتين السابقتين:}$$

- إذا كانت H_0 صحيحة ($\Phi_1 = 1 \Rightarrow c = \beta, b = 0$) يكتب النموذج:

$$X_t = X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \quad [4.16]$$

هذا النموذج من نوع DS وهو عبارة عن مسار عشوائي بثابت ولكن بمركبة اتجاه عام ذات طبيعة مختلطة (محددة وعشوائية). يصبح المسار مستقرا بإجراء فروقات من الدرجة الأولى:

$$\Delta X_t = \beta + \varepsilon_t \quad [4.17]$$

- إذا كانت H_1 صحيحة وبوضع $v_t = X_t - \alpha - \beta t$ يمكن كتابة النموذج كالاتي:

$$\begin{aligned} X_t &= \alpha + \beta t + v_t \\ v_t &= \frac{1}{1 - \Phi_1 L} \varepsilon_t \end{aligned} \quad [4.18]$$

كما هو ملاحظ فإن الحد العشوائي v_t عبارة عن مسار انحدار ذاتي ومتوسطات متحركة ARMA. إذن النموذج عبارة عن مسار TS بمركبة اتجاه عام محددة بخطأ من نوع ARMA، هذا المسار يصبح نموذج انحدار ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) مستقر إذا قمنا بالفرق بالنسبة لمركبة الاتجاه العام الخطية المقدره بطريقة المربعات الصغرى العادية.

1.1.4.2.1 كيفية تطبيق اختبار ديكي فولر:

- تقدير النماذج الثلاثة باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية والحصول على مقدرات المعالم

$$\text{ولتكن: } \hat{\Phi}_1, \tilde{\Phi}_1, \Phi_1^*$$

- حساب إحصائيات: $n(\hat{\Phi}_1 - 1)$, $n(\tilde{\Phi}_1 - 1)$, $n(\Phi_1^* - 1)$ حيث يمثل n عدد المشاهدات.

- يعطي التقدير بواسطة المربعات الصغرى الإحصائيات $t_{\hat{\Phi}_1}$, $t_{\tilde{\Phi}_1}$, $t_{\Phi_1^*}$ حيث:

$$\begin{aligned} t_{\hat{\Phi}_1} &= \frac{\hat{\Phi}_1 - 1}{\hat{\sigma}_{\hat{\Phi}_1}} \\ t_{\tilde{\Phi}_1} &= \frac{\tilde{\Phi}_1 - 1}{\hat{\sigma}_{\tilde{\Phi}_1}} \\ t_{\Phi_1^*} &= \frac{\Phi_1^* - 1}{\hat{\sigma}_{\Phi_1^*}} \end{aligned}$$

- إذا كانت $t_{\hat{\Phi}_1} > t_\alpha$ و $n(\hat{\Phi}_1 - 1) > n(\hat{\Phi}_1 - 1)_\alpha$ يتم قبول H_0 أي يوجد جذر أحادي

هذا بالنسبة للنموذج الأول مثلاً وبنفس الطريقة بالنسبة للنموذجين الآخرين حيث:

t_α و $n(\hat{\Phi}_1 - 1)_\alpha$: القيم المجدولة لـ ديكي فولر.

تعطي برامج الإعلام الآلي الخاصة بالسلاسل الزمنية القيم المحسوبة لـ ديكي فولر مباشرة.

ملاحظة: تسمح هذه الاختبارات بمعرفة وجود أو عدم وجود جذر أحادي فقط، ولكن لا يمكن لها أن تبين نوع المسار TS أو DS خاصة بالنسبة للنموذجين الثاني والثالث ولهذا أضيفت اختبارات مكملة تعتمد على توزيع فيشر.

2.1.4.2.1 الاختبارات المكملة:

هذه الاختبارات تخص النموذجين الثاني والثالث. وهي تسمح بمعرفة وجود جذر أحادي وكذا المسار العشوائي الذي تخضع له السلسلة الزمنية.

أ- النموذج الثاني:

$$X_t = \Phi_1 X_{t-1} + c + \varepsilon_t, c = \mu(1 - \Phi_1) \quad [4.19]$$

يتم اختبار وجود جذر أحادي أولاً، ثم اختبار الفرضية المكملة $(c; \Phi_1) = (0; 1)$ ضد الفرضية البديلة (على الأقل أحد المعلمتين يختلف). ويتم حساب إحصائية كالتالي:

$$F_1 = \frac{(SCR_c - SCR_2) / 2}{SCR_2 / (n - 2)}$$

حيث:

SCR_c : مجموع مربعات البواقي للنموذج [1] المقيد بالفرضية المبدئية، وليكن

$$. SCR_c = \sum_t (X_t - X_{t-1})^2$$

SCR_2 : مجموع مربعات البواقي للنموذج [2] غير المقيد المقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية.

n : عدد المشاهدات.

توزيع هذه الإحصائية يشبه توزيع فيشر. ويكون القرار كالتالي:

إذا كانت $F_1 > \Phi_\alpha$ يتم رفض H_0^1 بمستوى معنوية α

Φ_α : القيم المجدولة لديكي فولر.

ب- النموذج الثالث:

$$X_t = \Phi_1 X_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t$$

$$c = \alpha(1 - \Phi_1) + \Phi_1 \beta$$

$$b = \beta(1 - \Phi_1)$$

[4.20]

بعد اختبار وجود جذر أحادي، يتم اختبار فرضيتين مكملتين: $H_0^2 : (c; b; \Phi_1) = (0; 0; 1)$ ضد الفرضية البديلة (على الأقل أحد المعالم يختلف)، و $H_0^3 : (c; b; \Phi_1) = (c; 0; 1)$ ضد الفرضية البديلة (على الأقل أحد المعالم يختلف).
ويتم حساب الإحصائيتين المرافقتين لهاتين الفرضيتين كالتالي:

$$F_2 = \frac{(SCR_c - SCR_2) / 3}{SCR_3 / (n - 3)}$$

$$F_3 = \frac{(SCR_c^2 - SCR_3) / 2}{SCR_3 / (n - 3)}$$

حيث:

SCR_c : مجموع مربعات البواقي للنموذج [1] المقيد بالفرضية المبدئية، وليكن

$$. SCR_c = \sum_t (X_t - X_{t-1})^2$$

SCR_c^2 : مجموع مربعات البواقي للنموذج [2] المقيد بالفرضية المبدئية H_0^3 ، وليكن

$$SCR_c^2 = \sum_t (X_t - X_{t-1} - \hat{c})^2$$

SCR_2 : مجموع مربعات البواقي للنموذج [3] غير المقيد المقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية.

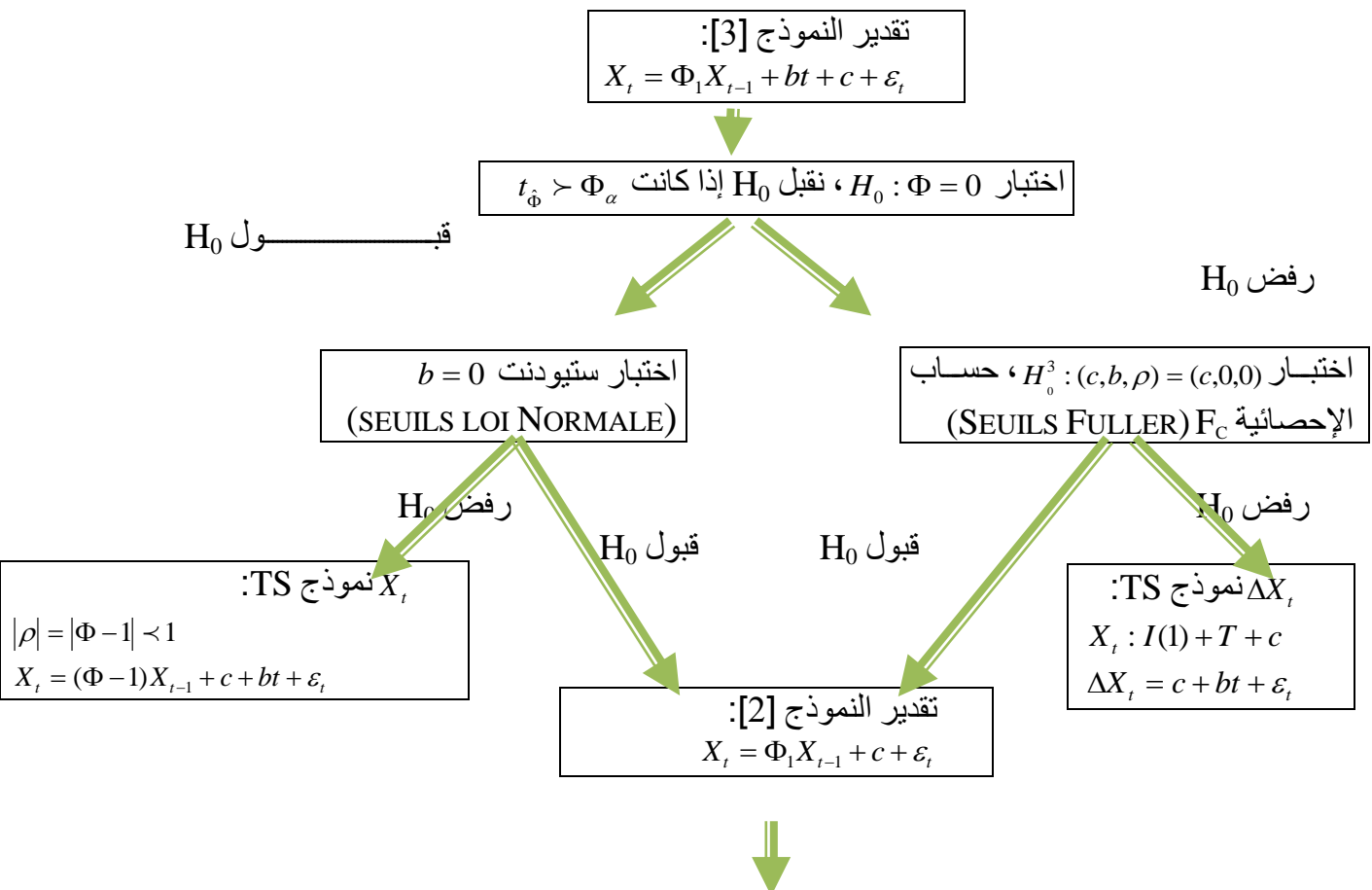
n : عدد المشاهدات.

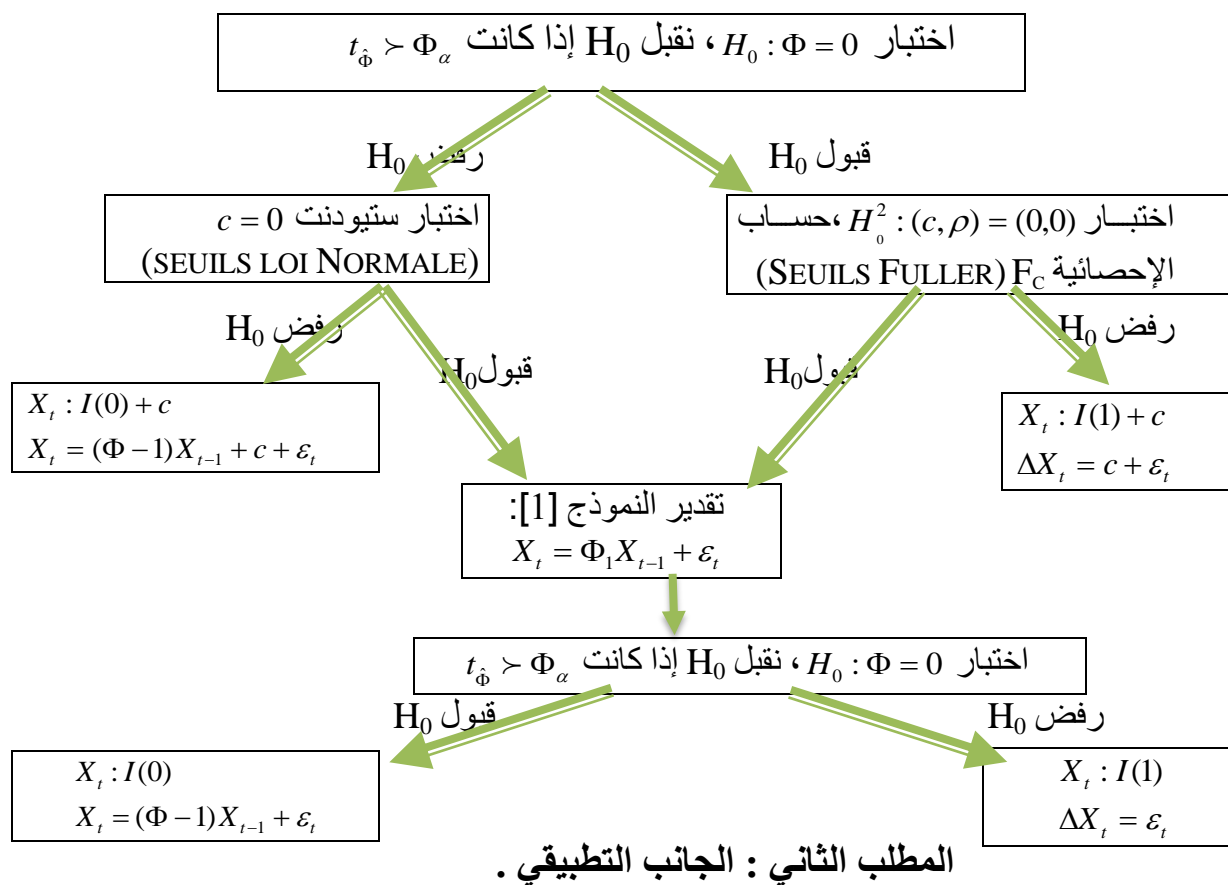
توزيع هاتين الإحصائيتين يشبه توزيع فيشر. ويتم اتخاذ القرار بنفس الطريقة المتبعة في النموذج السابق.

يبين الشكل التالي ملخص لإستراتيجية اختبارات ديكي-فولر¹:

¹:BOURBONNAIS R., : Analyse des séries temporelles en économie op cit

الشكل رقم 4 - 4 : استراتيجية اختبارات ديكي فولر:





انطلق Frankel في تحليله لسعر الصرف التوازني من الملاحظات الموجهة لنموذج Dornbusch خاصة تلك المتعلقة بإهماله الفروق التضخمية اذ يرى Dornbusch أن التوقعات أسعار الصرف تتوقف على سرعة تجاوز الفجوة بين معدل الصرف الحاضر الجاري وسعر الصرف التوازني طويل الاجل ، فمع تلاشي هذه الفجوة يكون كل من التغير في معدل الصرف الجاري و التضخم المتوقع مساويا للصفر . في حين يرى Frankel أن تأثير هذه الفجوة لا يتوقف عند هذا الحد بل يتعداه الى تأثير فروق المستويات المتوقعة للتضخم . اي أن نموذج Frankel يقوم بين التوليف بين نموذج Dornbusch و النموذج النقدي للسعر المرن¹ .

كما يشير هذا النموذج كغيره من النماذج النقدية الى التأثير المباشر لنمو عرض النقود على سعر الصرف ، والتأثير غير المباشر للتوقعات المرتقبة في مستوى التضخم على سعر الصرف ، بالإضافة الى أثر السيولة على أسعار الفائدة الحقيقية وعلى تحركات رأس المال وبالتالي على سعر الصرف .

¹ FRANKEL J ; A monetary approach to the Exchange Rate ,Doctrinal Aspects of Empirical Evidence, in the Economics of Exchange, 1987, PP11-22.

الفصل الرابع تحديد سعر الصرف التوازني باستخدام النموذج النقدي لفرانكل

وانطلاقاً من الملاحظات الموجهة لنموذج Dornbusch خاصة تلك المتعلقة بإهمال الفروق التضخمية قدم Frankel النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية الذي يرى أن تأثير الفجوة بين معدل الصرف الحاضر الجاري وسعر الصرف التوازني طويل الأجل يؤثر على فروق المستويات المتوقعة للتضخم . أي أنه يقوم بين التوليف بين نموذج Dornbusch و النموذج النقدي للسعر المرن .

سنقوم وفق هذا الأسلوب بدراسة العلاقة بين متغيرات النموذج باستعمال طريقة التكامل المتزامن و محاولة إيجاد علاقة في المدى القصير وال المدى الطويل بين هذه المتغيرات .

1.2 . الدراسات السابقة :

تشتمل الأدبيات المتعلقة باختبارات النماذج النقدية على العديد من المقاربات لإجراء هذه الاختبارات. حيث ركزت بعض منها على تقدير معادلات النماذج النقدية، خاصة معادلتى النموذج النقدي الأساسي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية، ويتم بعد ذلك مقارنة تطابق قيم وإشارات معلمات النماذج Frankel ونموذج Billson ، Frenkel (1976) المقطرة مع الفروض النظرية. فقد تمحورت الدراسات التجريبية الأولى لـ Frankel (1976) ، Billson (1978) و Kohl Hagen (1979) بصفة عامة حول تقدير المعادلة الأساسية للنظرية النقدية على الشكل التالي :

$$St = \beta_0 + \beta_1(m - m^*) + \beta_2(y - y^*) + \beta_3(i - i^*) + \varepsilon$$

حيث يتم استبدال في بعض الحالات استبدال $(i - i^*)$ بالعلوة الآجلة $(ft - st)$:
وقد وجدت اغلبية هذه الدراسات نتائج موافقة للنموذج النقدي خاصة في فترات التضخم الجامح. غير ان الاختبارات التي اجريت في الفترة اللاحقة خاصة بعد سنة 1978 قد اعطت نتائج مخيبة خاصة للنموذج النقدي الاساسي، إذ نادرا ما توافقت إشارات المعلمات المقطرة مع الإشارات المتوقعة وكذلك توفر النموذج على قدرة تفسيرية ضعيفة إذا أخذنا بعين الاعتبار معامل التحديد R^2 كما يظهر الارتباط الذاتي للخطأ الأبيض وجود عوامل مفسرة أخرى غير مدرجة في التحليل .

كما شملت الأدبيات على عدة اختبارات تخص النموذج التالي الذي يمثل نموذج فروق أسعار الفائدة الحقيقية ل Frankel :

$$St = \beta_0 + \beta_1(m - m^*) + \beta_2(y - y^*) + \beta_3(i - i^*) + \beta_4(p - p^*) + \varepsilon$$

ومن بين الذين قاموا باختبار هذا النموذج نذكر *Frankel* إذ قدر هذا الأخير المعادلة السابقة انطلاقاً من معطيات شهرية بين جويلية 1974 وفيفري 1978 ، وهذا فيما يخص المارك الألماني مقابل الدولار الأمريكي. وقد أظهرت تقديرات *Frankel* توافق مع الجانب النظري في إطار تفسير تدهور المارك خلال هذه المدة كما توجد أعمال أخرى اهتمت بهذا النموذج أهمها أعمال (*Driskill*. 1981 *Sheffrin*) وأعمال *Haynes* و *Stone* سنة 1981 وأعمال *Boothe Ghassman* سنة 1987 والتي تعلقت بمجملها بالمارك الألماني، وتوصلت إلى نتائج متباينة.

ومن جهة أخرى، ركزت بعض الاختبارات على استعمال مفهوم التكامل المتزامن *Co intégration* وهذا للبحث عن وجود علاقات للمدى الطويل بين سعر الصرف، الإنتاج، معدل الفائدة والكتلة النقدية والتضخم. وقد ساعد استعمال التكامل المتزامن على إثبات صحة بعض النماذج، خاصة النموذج النقدي في ظل جمود السعر.

في إطار اختبار وجود علاقة طويلة المدى بين سعر الصرف و متغيرات الاقتصاد الكلي، استعملت طريقة "ENGEL-granger" ذا الخطوتين في اختبار النماذج النقدية مثل

دراسة *Taylor Macdonald (1993 - 1994) Wallace (1994)* , فقد أظهرت بقوة وجود علاقة تكامل متزامن في ظل النموذج النقدي. ودراستنا هذه ستقتصر فقط على تقدير النموذج النقدي الأساسي، كما سنحاول البحث عن إمكانية وجود علاقة للمدى الطويل بين متغيرات النماذج باستعمال مفهوم التكامل المتزامن *Co intégration*.

2.2 . صياغة النموذج القياسي.

إن عملية اختيار المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في الظاهرة المدروسة والمتمثلة في سعر الصرف كما أشرنا إليها سابقاً تعتمد على النظريات الاقتصادية بالدرجة الأولى، وعلى الدراسات السابقة بالدرجة الثانية، حيث يستخلص مما سبق ذكره أن سعر الصرف يتأثر بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية منها: الكتلة النقدية ، الناتج الإجمالي ومعدل الفائدة . و ذلك استناداً إلى النظرية الاقتصادية . ولهذا فقد تم اختيار النموذج النقدي الأساسي في ظل مرونة السعر- نموذج *Frenkel- Billson*. خلال فترة زمنية من 1994-2012.

• **الكتلة النقدية :** ونعني بها عرض النقود، ويطلق عليها عرض النقود بالمعنى الواسع، ويرمز لها

بـ

M وهي على عدة أنواع:

M1: يعبر عن النقود المتداولة + الودائع تحت الطلب.

M2: تعبر عن M1 + حسابات الادخار على الدفاتر + حسابات التسمية الصناعية + حسابات الادخار السكني.

M3: تعبر عن M2 + الحسابات لأجل + شهادات الإيداع التي يصدرها الوسطاء الماليون + الأسهم والحصص الصادرة من شركات الإشهار وصناديق التوظيف المشتركة + إجمالي التوظيفات النقدية بالعملة الأجنبية.

M4: تعبر عن M3 + أوراق الخزينة + سندات الخزينة.

القروض: وهي على أنواع، فتضخم القرض الداخلي يشمل القروض البنكية للمقيمين بنوعها القطاع العام والقطاع الخاص، بالإضافة إلى القرض الداخلي، ويشمل مختلف التموليات الداخلية، وأخيراً القرض الإجمالي الذي يشمل مختلف تمويلات الاقتصاد.

- **الناتج الإجمالي**: جملة الدخل الذي تحققه عوامل الإنتاج (مصانع , خدمات) ببلد ما إضافة الي المداخل المتأتية من الخارج (تحويلات العمال المهاجرين , عائدات الاستثماراتالخ)
- **معدل الفائدة**: يورد الاقتصاديون مجموعة تعريفات لسعر الفائدة جوهرها " الفائدة هي السعر النقدي لاستعمال الأموال القابلة للإقراض" وهذا المفهوم ليس حديثاً في الفكر الاقتصادي بل يرجع الحديث عن مفهوم أسعار الفائدة ودورها في النشاط الاقتصادي لقرون عابرة , حيث هاجم أرسطو والفكر الإغريقي القديم المرابين والفائدة، كما سادت تلك الأفكار العصر الكنسي وصولاً للعصر الإسلامي وتحريم الربا وأفكار ابن خلدون والمقريزي، والتي أظهرت أثر العامل النقدي في النشاط الاقتصادي خاصة علاقة النقد بالأسعار، حيث شكلت بذور نظرية كمية النقود، التي عرفها العالم الغربي بعد عدة قرون على يد بودان ومارشال وارفنج فيشر وصولاً إلى جون مينارد كينز.

ومع تطور أشكال ووظائف النقود وتزايد أهميتها في النشاط الاقتصادي الحديث اعتبر Low Jon النقد بمنزلة الدم في الجسم الإنساني رداً بذلك على أنصار المدرسة الكلاسيكية (سميث وريكارد , ميل, ساي و فالراس) الذين ينظرون إلى النقد على أنه حيادي، والذين يرجحون وظيفة النقد كوسيلة تبادل للسلع والخدمات على غيرها من وظائف النقد . وإذا كانت النقود بمنزلة الدم في الجسم فيمكن اعتبار أن الفائدة بمنزلة القلب الذي يحرك النشاط الاقتصادي , وذلك مع تطور التجارة الدولية وحركة الاستثمارات

الفصل الرابع تحديد سعر الصرف التوازني باستخدام النموذج النقدي لفرانكل

الرأسمالية، وتزايد المضاربات وعدم ثبات النظام النقدي الدولي قبل و بعد الحرب العالمية الأولى، والإشكاليات التي لاقاها نظام - الدفع بالذهب والتخوف والتحوط الدولي، وظهور الكساد الكبير والذي اعتبر انتكاسة كبيرة لأفكار الكلاسيك .

تعد صياغة النموذج القياسي من أهم مراحل بناء النموذج وأصعبها، وذلك من خلال ما يتطلب من تحديد للمتغيرات التي يجب أن يجتمع عليها النموذج أو التي يجب استبعادها منه، واستنادا مما سبق ذكره فإن سعر الصرف يكتب بدلالة الكتلة النقدية، معدل الفائدة والنتاج المحلي الإجمالي، والصيغة الرياضية يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$\log E = f(M, Y, I)$$

ومع افتراض خطية العلاقة بين المتغيرات يصبح النموذج المشكل لدينا كالتالي :

$$\log E = \beta_0 + \beta_1(\log m - \log m^*) + \beta_2(\log y - \log y^*) + \beta_3(i - i^*) + \varepsilon$$

حيث أن :

$\log E$: يمثل لوغاريتم سعر الصرف الاسمي.

$\log m$: يمثل لوغاريتم الكتلة النقدية المحلية.

$\log m^*$: يمثل لوغاريتم الكتلة النقدية الاجنبية .

$\log y$: يمثل لوغاريتم الناتج الاجمالي المحلي .

$\log y^*$: يمثل لوغاريتم الناتج الاجمالي الاجنبي .

i : يمثل معدل الفائدة المحلي .

i^* : يمثل معدل الفائدة الحقيقي .

2 . 2 . 1 . علاقة سعر الصرف بمتغيرات النموذج :

● علاقة سعر الصرف بالكتلة النقدية :

إن زيادة المعروض النقدي النسبي (محليا مقارنة بالخارج تؤدي إلى وجود فائض في المعروض النقدي) وفي ظل ثبات الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية (بما يؤدي إلى زيادة الإنفاق على السلع

والأصول المالية) محلية أو أجنبية وهو ما يؤدي إلى حدوث عجز في الميزان الجاري وميزان رأس المال (ارتفاع الأسعار المحلية أو انخفاض معدل الفائدة المحلي) وهو ما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية (ارتفاع سعر الصرف).

• العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف :

يعمل نظام سعر الصرف في السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة إذ يؤدي الانخفاض (الارتفاع) في عرض النقد إلى ارتفاع (انخفاض) لسعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي، مما يؤدي إلى ارتفاع (انخفاض) في الطلب على العملة محلية ونتيجة لذلك تزداد (تنخفض) قيمة العملة المحلية مما يؤثر سلباً (إيجاباً) في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (بافتراض مرونة الجهاز الانتاجي)، ومن هذا التحليل يبرز أن الاستخدام المتزايد للسياسة النقدية لكل من سعر الفائدة والصرف يمكن أن يكون له آثار بالغة الخطورة إذ إن اتباع سياسة نقدية انكماشية أو توسعية من طرف الدول يمكن أن تكون له آثار غير مرغوب بها في النمو ولاسيما إذا لم تكن مصحوبة بسياسات أخرى لمعالجة تلك الآثار. لذا أن ارتفاع أسعار الفائدة قد يحصل نتيجة لارتفاع معدل التضخم النسبي المتوقع (رونالد ماكدونالد)، وهذا يؤدي إلى نقص الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية، ومع مسار معطى لعرض النقود يتطلب التوازن في سوقا لموجودات مستوى اعلى للأسعار لكي تنخفض قيمة الارصدة النقدية الحقيقية إلى المستوى الأدنى الجديد، وهذا مالا يتحقق الا عبر تعادل القوة الشرائية. ومن هذا التحليل يتبين وجود انحرافات واسعة النطاق عن تعادل القوة الشرائية و تعادل الفائدة معا مما دفع الاقتصاديين وفي وقت مبكر إلى البحث عن تفسير جديد قوامه ان الطلب على النقود المحلية يتأثر بمجموع الموجودات ذات الطبيعة المالية، مثل السندات وما في حكمها والموجودات الأجنبية، كما ان سعر الصرف يتحدد وفق متطلبات توازن الحافظة أي انه يتحدد في سوق الموجودات وبذلك فقد تحول فهم سعر الصرف من كونه سعرا نسبيا للمنتج المحلي تجاه الأجنبي إلى سعر نسبي للعملة المحلية تجاه العملة الأجنبية.

وقد أصبح واضحا أن سعر الصرف يتغير بدرجة اسرع بكثير من تغير أسعار السلع لأن التعديل في سوق الموجودات اسرع من التعديل في اسواق السلع.

وبالتالي فإن سعر الصرف يكون بمنتهى الحساسية للتغيرات في عرض النقود وسعر الفائدة، لأن تلك التغيرات تؤثر في مجموع القيمة الاسمية للثروة بما في ذلك السندات (أذونات وسندات قصيرة وطويلة الاجل)، والعوائد النسبية تستدعي إعادة تشكيل المحفظة وفي هذا السياق يزداد أو ينخفض الطلب على العملة الأجنبية.

• علاقة سعر الصرف بالدخل الحقيقي :

يؤكد النقديون على تأثير المتغيرات الحقيقية على سعر الصرف، غير أنه يقرر أن هذا التأثير يتدفق من خلال قنوات نقدية. ومن أهم هذه المتغيرات الدخل القومي الحقيقي، حيث يفرق المنهج النقدي بين

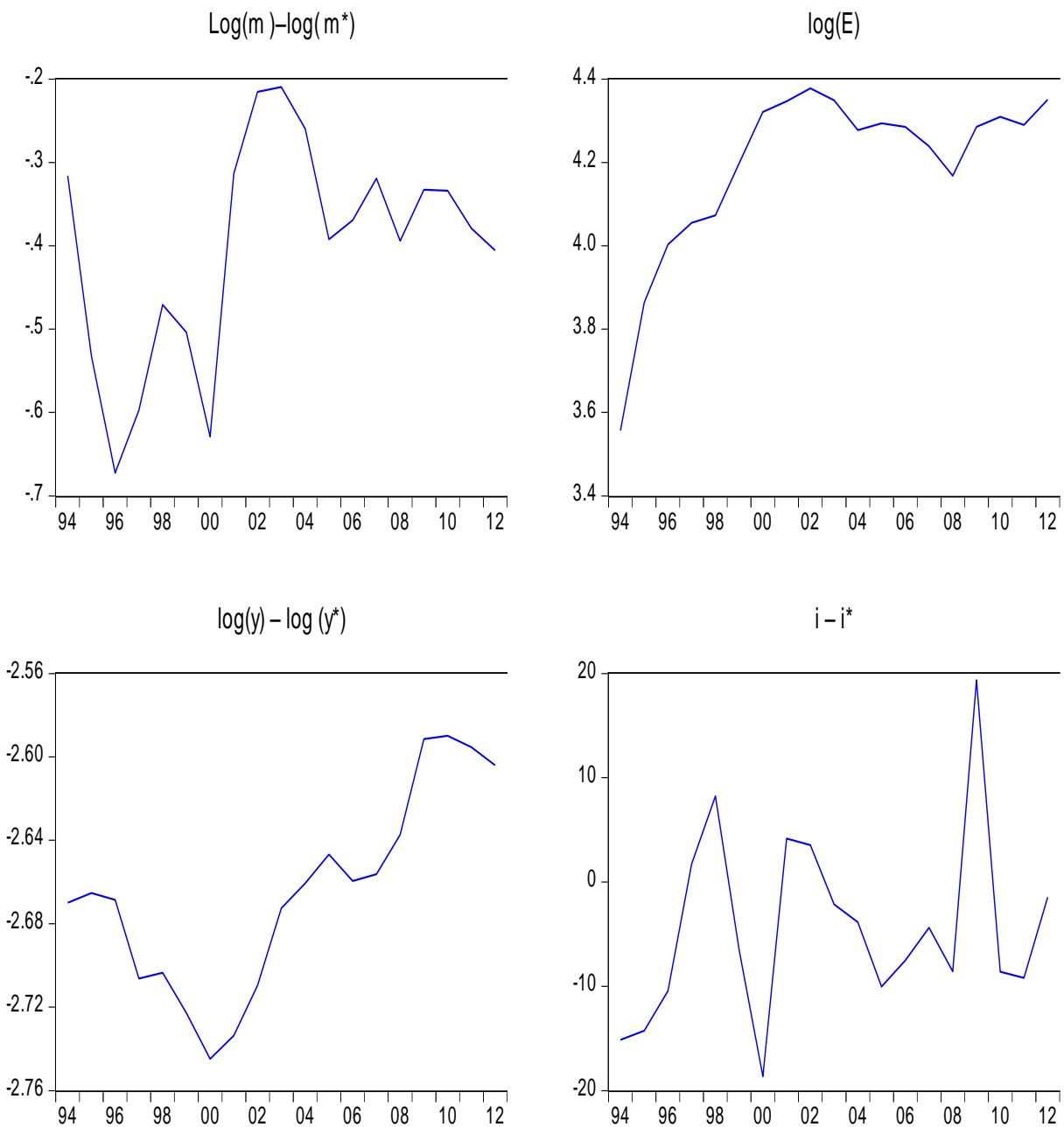
نوعين من الآثار في هذا الصدد، الأول هو: الأثر النقدي، حيث تؤدي زيادة الدخل القومي الحقيقي إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (وبفرض ثبات العرض النقدي) وبالتالي يوجد فائض طلب، وبتتابع آلية التأثير سيؤدي هذا إلى تحسن قيمة العملة المحلية (انخفاض سعر الصرف)

أما الثاني : الأثر الحقيقي، حيث تؤدي زيادة الدخل القومي الحقيقي إلى زيادة الواردات (سلع، أصول أجنبية) بما يؤدي إلى تدهور في كل من الميزان الجاري وميزان رأس المال، أي يؤدي ذلك إلى تدهور قيمة العملة المحلية (زيادة سعر الصرف).ومن ثم يتوقف الأثر النهائي للدخل الحقيقي على سعر الصرف على مدى غلبة أي من الأثرين.

3.2 . معطيات الدراسة .

لقد تم الحصول على معطيات الدراسة من البنك الدولي، وتمتد من 1994 إلى 2012، والتمثيل البياني التالي يبين تطور متغيرات النموذج خلال فترة الدراسة:

شكل رقم(4-5): تطور متغيرات الدراسة



المصدر : من اعداد الطالب بناء على مخرجات 7 EViews

من خلال التمثيل البياني للمتغيرات يظهر لنا أنه يوجد مركبة الاتجاه العام، وبالتالي يحتمل أن تكون

هذه المتغيرات غير مستقرة.

2.4 . دراسة استقراريه السلاسل :

سنقوم باستعمال اختبار الجذر الأحادي و المتمثل في اختبار ديكي- فولر المتطور (ADF) على كل متغيرات النموذج: سعر الصرف ($\log E$) ، الكتلة النقدية ($\log m - \log m^*$) و الناتج الاجمالي. ($\log y - \log y^*$) و يعتمد تطبيق اختبار ديكي فولر المتطور (ADF) على تحديد درجة التأخير،

والتي حددناها بواحد وذلك من خلال استعمال معيار دالة الارتباط الذاتي الجزئية، والجدول التالي يلخص اختبار ADF.

ومن خلال الملحق رقم 1 نقوم باستخلاص النتائج التالية :

الجدول رقم 4 - 3: اختبار استقرار (سكون) السلاسل الزمنية:

استقرارية سلاسل الفروق الأولى				استقرارية السلاسل الأصلية				المتغيرات
الاحتمال	ADF^c	ADF^t	مستوى	الاحتمال	ADF^c	ADF^t	مستوى	
0.0003	-4.20	-2.67	% 1	0.8794	0.81	-1.270	% 1	(logE)
		-1.95	%5			-2.937	%5	
		-1.60	%10			-1.949	%10	
0.0001	-4.59	-2.67	% 1	0.5149	-0.42	-3.524	% 1	(log m – log m *)
		-1.95	%5			-2.935	%5	
		-1.60	%10			-1.949	%10	
0.0100	-2.70	-2.67	% 1	0.3720	-0.76	-3.531	% 1	(log y – log y *)
		-1.95	%5			-2.939	%5	
		-1.60	%10			-1.949	%10	
/	/	/	/	0.0009	-3.71	-3.524	% 1	(i – i*)
		/	/			-2.935	%5	
		/	/			-1.949	%10	

المصدر: من إعداد الطالب بناء على النتائج المستخرجة من EViews 7

نلاحظ من الجدول أن القيمة الإحصائية لديكي فولير المتطور المحسوبة (ADF^c) أكبر من القيمة المجدولة لديكي فولر المتطور (ADF^t) عند مستوى 5%، بالنسبة للمتغيرات (logE)، (log m – log m *)، و (log y – log y *) على التوالي :

$$ADF^c = 0.81 > ADF^t = -1.95$$

$$ADF^c = -0.76 > ADF^t = -1.95$$

$$ADF^c = -0.76 > ADF^t = -1.95$$

$$ADF^c = -3.71 < ADF^t = -1.95$$

ومن خلال هذا الاختبار نقبل فرضية العدم (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي فالسلاسل غير مستقرة الا متغير سعر الفائدة فهو مستقر في المستوى لأن القيمة المحسوبة اقل من القيمة الجدولية ، وهذا ما يؤدي بنا إلى دراسة استقراره سلسلة الفروقات الأولى لكل السلاسل المتعلقة بسعر الصرف ، الكتلة النقدية و الناتج الاجمالي . ومن خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الإحصائية لديكي فولير المتطور المحسوبة (ADF^c) أقل من القيمة المجدولة لديكي فولر المتطور (ADF^t) عند مستوى 5%، بالنسبة لسلسلة الفروقات الأولى للمتغيرات ($D(\log E)$), $D(\log m - \log m^*)$, $D(\log y - \log y^*)$ على التوالي :

$$ADF^c = -4.20 < ADF^t = -1.95$$

$$ADF^c = -4.59 < ADF^t = -1.95$$

$$ADF^c = -2.70 < ADF^t = -1.95$$

من خلال هذا الاختبار نرفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي فالسلاسل للفروقات الاولى مستقرة.

و من دراستنا للاستقرارية نستنتج أنه لا يمكن رفض فرضية العدم القائلة: أن متغيرات النموذج جذر الوحدة ، في حين يمكن رفض هذه الفرضية للفروق الاولى للمتغيرات، مما يعني أن المتغيرات متكاملة من الدرجة الاولى، و أن الفروق لهذه المتغيرات متكاملة من الدرجة صفر، و من ثم فمن الممكن أن تكون هذه المتغيرات متكاملة تكاملا مشتركا .

2 . 5 . اختبار التكامل المشترك:

لاختبار العلاقة الطويلة و القصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة نستعمل اختبار التكامل المتزامن أو المشترك (Cointegration test) لـ جوهانسن **Johansen Test**، و نموذج تصحيح الأخطاء (**Error Correction Model (ECM)**)، وهذا بعد إثبات وجود تكامل متزامن للدراسة العلاقة التوازنية الطويلة الأجل و القصيرة الاجل .

إن تحليل التكامل المتزامن يقوم بتحديد العلاقة الحقيقية بين المتغيرات في المدى الطويل على عكس نماذج الإحصائية التقليدية، و مفهوم التكامل المتزامن يقوم على أنه في المدى القصير قد تكون السلسلتين الزميتين غير مستقرتين لكنها تتكامل في المدى الطويل أي توجد علاقة ثابتة في المدى الطويل بينهما، هذه العلاقة تسمى علاقة التكامل المتزامن، وللتعبير عن العلاقات بين مختلف هذه المتغيرات غير

المستقرة لابد أولاً من إزالة مشكل عدم الاستقرار باختبارات جذور الوحدة و استعمال نماذج تصحيح الخطأ أما مراحلها فهي :

في المرحلة الأولى نستعمل اختبار جذر الوحدة (Unit Roots test) لمعرفة ما مدى استقرار السلاسل الزمنية المستعملة في البحث و تجنب النتائج المزيفة نتيجة لعدم استقرارها .

و بعد اثبات أن السلسلتين مستقرتين و من نفس الرتبة، نتحول إلى اختبارات التكامل المتزامن أو المشترك باستعمال منهجية أنجل جرانجر أو اختبار جوهانسن.

في المرحلة الثانية نستعمل نموذج تصحيح الخطأ (The Error Correction Model (ECM) لمعرفة متى تقترب السلسلة من التوازن في المدى الطويل و تغيرات السلسلة ديناميكية المشتركة في المدى القصير، أي أن الاختبار له على القدرة على اختبار و تقدير العلاقة في المدى القصير والطويل بين متغيرات النموذج، كما انه يتفادى المشكلات القياسية الناجمة عن الارتباط الزائف (Spurious correlation) .

و اعتمادا على أدبيات التكامل المشترك، استخدمت طريقتان : الأولى طريقة أنجل و جرانجر Engle – Granger و الثانية طريقة جوهانسن (Johansen) :

• طريقة أنجل و جرانجر (Engle – Granger)

قامت طريقة أنجل و جرانجر على اختبار الفرض الصفري القائل: " بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات" ، وذلك بتقدير الانحدار لمتغير على الآخر باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، ثم اختبار وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي. فإذا كانت سلسلة البواقي بها جذر الوحدة أي غير مستقرة فيمكن قبول الفرض الصفري (عدم وجود تكامل مشترك في المعادلة)، اما إذا كانت سلسلة البواقي مستقرة ولا تشتمل على جذر الوحدة فيتم رفض الفرض الصفري و قبول الفرض البديل بوجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين .

• طريقة جوهانسن (Johansen) :

يتفوق هذا الاختبار على اختبار انجل جرانجر للتكامل المشترك ، نظرا لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم، وكذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين، والاهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عن ما

إذا كان هناك تكاملاً مشتركاً فريداً، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك، حيث تشير إلى أنه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد، فإن العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل مثاراً للشك والتساؤل.

يتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلسلتين المستقرتين ومن نفس الرتبة على الرغم من وجود اختلال في الأجل القصير، من خلال اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام منهجية (جوهانسن، Johansen) و(جوهانسن - جوسليوس، Johansen and Juselius) المستخدمة في النماذج التي تتكون من أكثر من متغيرين، والتي تعتبر أفضل حتى في حالة وجود متغيرين فقط؛ لأنها تسمح بالأثر المتبادل بين المتغيرات موضع الدراسة، ويفترض أنها غير موجودة في منهجية (Engle - Granger) ذات الخطوتين.

وتعتبر منهجية "جوهانسن" و"جوهانسن - جوسليوس" اختباراً لرتبة المصفوفة II. ويتطلب وجود التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية ألا تكون المصفوفة II ذات رتبة كاملة

$$.(0 < r(\tilde{O}) = r < h)$$

ومن أجل تحديد عدد متجهات التكامل يتم استخدام اختبارين إحصائيين. الأول اختبار الأثر (trace test) لاختبار فرضية العدم "أن عدد متجهات التكامل المشترك $r \geq$ " مقابل الفرضية البديلة أن "عدد متجهات التكامل المتزامن $r =$ (حيث $r = 0, 1, 2$)". والثاني اختبار القيم المميزة العظمى (maximum eigenvalues test) لاختبار فرضية العدم "أن عدد متجهات التكامل المشترك $r =$ " مقابل الفرضية البديلة "أن عدد متجهات التكامل المتزامن $r + 1 =$ ".

بعد التأكد من استقرار السلاسل حسب اختبار ADF سندرس تكامل هذه المتغيرات، باستخدام اختباري "جوهانسن" (Johansen) و"انجل-جرانجر" (Engel-Granger) للتكامل المشترك.

2. 5. 1. اختبار التكامل المشترك لجوهانسن :

يشترط في اختبار التكامل المشترك "جوهانسن" أن تكون كل المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، وفي حالتنا كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى، فإنه يمكن وجود علاقة تكامل متزامن

الفصل الرابع تحديد سعر الصرف التوازني باستخدام النموذج النقدي لفرانكل

بين المتغيرات، وسنستعمل اختبار التكامل المتزامن لـ لجوهانسن، والذي سنلخص نتائجه في الجدول التالي :

جدول رقم (4-4) : اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (*Johansen*) - اختبار الأثر-

فرضيات حول عدد	القيم الذاتية	إحصائية الأثر	القيم الحرجة
معادلات التكامل المتزامن			
لا يوجد	0.883038	44.72586	29.79707
على الأقل واحد	0.296877	8.245452	15.49471
على الأقل اثنان	0.124362	2.257652	3.841466

من خلال الجدول نلاحظ أنه:

- عند السطر الأول ($r=0$) نلاحظ أن قيمة الأثر الإحصائية المحسوبة (TR^c) أكبر من القيمة المجدولة للأثر (TR^t) عند مستوى معنوية 5% :

$$TR^c = 44.72 > TR^t = 29.79$$

- عند السطر الثاني ($r=1$) نلاحظ أن قيمة الأثر الإحصائية المحسوبة (TR^c) أقل من القيمة المجدولة للأثر (TR^t) عند مستوى معنوية 5% :

$$TR^c = 8.24 < TR^t = 15.49$$

من خلال هذا الإختبار نقبل فرضية العدم، والتي تنص بوجود علاقة تكامل مشترك واحدة على الأقل.

من خلال تطبيقنا لاختبار الأثر لجوهانسن، تبين لنا أنه يوجد علاقة تكامل مشترك واحدة بين المتغيرات.

معادلة المدى الطويل:

$$\log E = +2.42(\log m - \log m^*) + 0.08(\log y - \log y^*) + 5.43$$

-10.51

-0.34

تفسير المعادلة :

يعتمد التحليل الإحصائي على أدوات القياس الاقتصادي كاختبار جودة النموذج، ومن خلال الاختبارات المعروفة سيتحدد لنا قبول أو رفض النموذج، أما التحليل النظري أو الاقتصادي فيكون عن طريق مقارنة النتائج الإحصائية بالنظرية الاقتصادية و التأكد إن كانت توافقها أو تتناقض معها. إن اتجاه العلاقة بين المتغيرات المفسرة ومتغيرة سعر الصرف، يتضح أنها تتوافق مع ما هو وارد بالنظرية الاقتصادية، حيث أن:

- ❖ هناك علاقة طردية بين العرض النقدي و سعر الصرف، حيث اذا زادت الكتلة النقدية بوحدة نقدية واحدة يزداد سعر الصرف ب: 2.42 وهذا لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية الكلية.
- ❖ نلاحظ انه يوجد علاقة طردية بين الناتج الداخلي الخام وسعر الصرف ،حيث اذا زاد الناتج الداخلي الخام بوحدة نقدية واحدة يزداد سعر الصرف ب: 0.08 وحدة نقدية وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية الكلية.
- ❖ نلاحظ ان المعالم ليست لهم معنوية احصائية وهذا يثبت عدم وجود علاقة في المدى القصير حسب الملحق رقم 3.

❖ نلاحظ كذلك من خلال الملحق رقم 3 ان اشارة معامل Force de rappel موجبة (0.17)

وهذا لا يمكننا من الاجزام في التقارب التوازني.

2 . 5 . 2 . اختبار جرانجر (Granger) للتكامل المشترك:

اقترح كل من انجل و جرانجر (Engel- Granger) سنة 1987 طريقة لاختبار علاقة التكامل المتزامن على مرحلتين، حيث تقوم المرحلة الأولى على تقدير علاقة إنحدار y بالنسبة لـ x ، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى، في حين تقوم المرحلة الثانية على اختبار استقراره البواقي لمعادلة الانحدار السابقة، فإذا كانت البواقي مستقرة عند المستوى $I(0)$ فهذا يعني وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين.

ومن خلال الملحق رقم 04 نلخص نتائج التقدير عن طريق المربعات الصغرى في المعادلة التالية :

$$\text{Log } E = 4.51 + 0.49(\log m - \log m^*) + 0.04 (\log y - \log y^*)$$

الفصل الرابع تحديد سعر الصرف التوازني باستخدام النموذج النقدي لفرانكل

من خلال المعادلة السابقة نلاحظ أن كل معالم النموذج لديها معنوية إحصائية، وذلك باستخدام إحصائية ستودنت¹.

وقد تحصلنا على إشارات لكل معاملات النموذج، وهذا ما يبين وجود علاقة طردية بين المتغيرات المستقلة: (الكتلة النقدية و الناتج الإجمالي)، والمتغير التابع: (سعر الصرف).
بعد ذلك قمنا بدراسة استقرارية البواقي (e)، والتي نلخص نتائجها في الجدول التالي:

جدول رقم 4.5: اختبار التكامل المشترك لـ: جرانجر (Granger):

المتغير	ADF المحسوبة (ADF^c)	1%	5%	10%	الاحتمال
e	-5.88	-2.67	-1.95	-1.60	0.0001

من اعداد الطالب بناء على مخرجات EViews7

نلاحظ من الجدول أن القيمة الإحصائية لديكي فولر المتطور المحسوبة (ADF^c) أقل من القيمة

المجدولة لماكينون « MacKinnon » :

$$ADF^c = -5.88 < Mackinnon^t = 1.96$$

ومن خلال هذا الاختبار نرفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي فسلطة الأخطاء (e) مستقرة.

6.2 . تقدير النموذج باستعمال تصحيح الخطأ "جرانجر" Granger :

بعد التأكد من تكامل المتغيرات من الدرجة الأولى حسب اختباري جوهانسن و جرانجر، نأتي إلى تقدير النموذج باستعمال تصحيح الخطأ لجرانجر، والذي توضحه المعادلة التالية :

$$\Delta(\log E) = 0.03 - 0.028e_{t-1} + 0.17\Delta \log E_{t-1} + 0.07\Delta(m_t - m_t^*) - 0.28\Delta(y_t - y_t^*)$$

من خلال إحصائية ستودنت المحسوبة تبين لنا أن كل معالم المعادلة السابقة ليست لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5%، إلا أن معامل الإرجاع أو بما يسمى بمعامل تصحيح الخطأ لديه معنوية إحصائية وله إشارة سالبة (-0.028) فهذه الإشارة السالبة تؤكد تقارب التوازن من المدى القصير إلى التوازن في المدى الطويل أي انه يقاس نسبة اختلال التوازن في سعر الصرف الممكن تعديله من سنة إلى أخرى .

¹ القيمة ما بين قوسين تحت وسائط المعادلة تمثل قيمة ستودنت المحسوبة.

عدم المعنوية الإحصائية لمعالم النموذج السابق يسمح لنا بالإقرار بعدم وجود علاقة ديناميكية في المدى القصير بين متغيرات النموذج.

التفسير الاقتصادي :

تشير نتائج نموذج تصحيح الخطأ في المعادلة المقدرة الى مدى استجابة مستوى سعر الصرف إلى التغير الحاصل في متغيرات الاقتصاد الكلي التي تتضمنها معادلة سعر الصرف في المدى الطويل. حيث يلاحظ ما يلي:

- ان قيمة المعلمة الخاصة بالعرض النقدي اكبر من المعلمة الخاصة بالدخل الحقيقي وهذا مما يدل على ان العرض النقدي الاكثر تأثير على معادلة سعر الصرف .
 - ان كل المعلمات الخاصة بالنموذج ذات معنوية , ان اشارة المعلمة الخاصة بالعرض النقدي موجبة مما يتعارض مع منطق النموذج النقدي .
 - ان اشارة المعلمة الخاصة بالدخل الحقيقي سالبة وهذا ما يؤكد منطق النموذج النقدي .
 - تفوق الاثر النقدي على اثر الناتج او الدخل الحقيقي وهو ما يوافق توقعات النموذج النقدي .
- من خلال هذه الدراسة يمكننا استخلاص النتائج التالية :
- توجد علاقة تكامل متزامن بين متغيرة سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي : العرض النقدي والدخل الحقيقي في الجزائر . وهذا ما يتوافق مع النموذج النقدي الأساسي الذي يقر بأن هناك علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي السابقة الذكر .
 - يتضح لنا من النتائج السابقة أن متغيرات الاقتصاد الكلي هي جيدة للتنبؤ بسعر الصرف للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي .
 - تبين لنا بعد تقدير النموذج الشعاعي لتصحيح الخطأ أن قيم معلمات النموذج هي معنوية في المدى الطويل .
 - رغم وجود علاقة تكامل متزامن بين متغيرة سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي بالجزائر في إطار النموذج النقدي الأساسي، إلا أنه لا توجد علاقات تأثير و تأثير بين هذه المتغيرات، وهذا ربما قد يرجع إلى ضعف الطريقة المستعملة في اختبار و استخراج هذه العلاقات .

خلاصة:

تطرقنا في هذا الفصل إلى استعراض سياسة سعر الصرف في الجزائر ، أدبيات التكامل المتزامن بما في ذلك مفهومه و شروطه و أيضا اختبارات التكامل المتزامن، و في الأخير مفاهيم حول نموذج تصحيح الخطأ .

أما في الدراسة التطبيقية قمنا باختبار استقراريه السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات ،وتوصلنا إلى أنها مستقرة من نفس الدرجة و بالتالي تحقق أول شرط للتكامل المتزامن ، وبعد ذلك قمنا باختبار استقراريه سلسلة البواقي من أجل التأكد من استقراريته ، و كانت النتيجة ايجابية أي أن سلسلة البواقي مستقرة و متكاملة من الدرجة الصفر ، و هذا ما يعني وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة.

الخاتمة العامة

خاتمة عامة :

يعتبر سعر الصرف متغيراً اقتصادياً شديداً الحساسية للمؤثرات الداخلية والخارجية لاسيما أمام اتساع دور التجارة الخارجية في التنمية الاقتصادية، وتطور أسواق المال الدولية، لذلك فيظهر هذا السعر مختلفاً، اختلافاً جذرياً في مضمونه ومدلوله عن المتغيرات الاقتصادية الأخرى، باعتباره حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية، ومقياساً هاماً لحجم معاملاتها، بالإضافة إلى ذلك، فسعر الصرف له أثر واسع على توازن الاقتصاد الكلي من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية، والمتمثلة في معدل التضخم، معدل نمو، معدل الفائدة، الكتلة النقدية ورصيد ميزان المدفوعات، بذلك أصبح سعر الصرف يكتسب أهمية بالغة، كأداة من أدوات الاقتصاد الكلي، رغم أن درجة تأثيرها في الاقتصاد تختلف باختلاف نظم الصرف المتبعة الذي يعود إلى تباين محددات كل نظام.

إن هذا المتغير عنصر مهم في اقتصاديات الدول لما له من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب عديدة. إذ تبين لنا من خلال الدراسة وعلى سبيل المثال أن له أثر كبير على أسعار التصدير والاستيراد وبالتالي على عرض وطلب السلع والخدمات، وهذا عند تطبيق مثلاً سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة، إلى جانب الدور الفعال الذي يلعبه في محاربة التضخم من خلال تخفيضه تحسن قيمة العملة (أو استعماله كمثبت إسمي). ونظراً لهذه الأهمية لسعر الصرف، فإنه يتم احتواء هذا الأخير في ما يعرف بأنظمة الصرف التي تربط، بين عملات الدول فيما بينها في إطار قواعد معترف بها دولياً. ولقد وجدت عدة أنظمة قبل سنة 1973 جاءت في تتابع بحيث يعوض كلاً منها نقائص النظام الذي سبقه انطلاقاً من نظام الصرف الثابت قاعدة الذهب إلى غاية أية نظام استقرار الصرف وتعويم العملات. أما في السنوات التي تلت انهيار نظام بروتون وودز، فوفقاً لإحصائيات التمويل الدولي لصندوق النقد الدولي، يتم تصنيف أنظمة الصرف إلى ثلاث مجموعات رئيسية: الربط الشديد، الأسعار المعومة، ونظام وسيط بينهما تميز بعدم الاستقرار. وفي إطار هذا الواقع ظهرت نظرية الركن لتفسير ظاهرة التحيز لأنظمة الطرفين، إلى جانب فرضية الخوف من التعويم التي تناقض نوعاً ما سابقتها. هذا المتغير الاقتصادي الهام، الذي يتحدد في سوق الصرف تبعاً لتقلبات عاملي العرض والطلب المحدثين من قبل تفاعل قوى العرض والطلب. قد أخذ هذا المتغير حيزاً كبيراً من انشغالات الباحثين الاقتصاديين، إذ ظهرت و توالى العديد من النظريات التي اختلفت في مضمون تفسيرها لتغيراته. فالى غاية نهاية الستينات، أولي اهتمام كبير للتدفقات التجارية في تحديد سعر الصرف، إذ تعتمد نظرية ميزان المدفوعات في تفسيرها لديناميكية سعر الصرف على حالة رصيد ميزان المدفوعات للدولة المعنية. أما نظرية تعادل القوة الشرائية فهي تعرف العلاقة الموجودة بين سعر الصرف وتطور الأسعار في الدول التي هي موضوع الدراسة. وتمثل

هاتين النظريتين المقاربة الحقيقية لسعر الصرف الى جانب نظريات أخرى ذات الصبغة الحقيقية مثل نظرية المرونات , نظرية مستوى الانتاجية وأخيرا فرضية بلاسا سام ولسون.

أما فيما يخص جانب المقاربة المالية لسعر الصرف، فقد قامت الكثير من النظريات بربط سعر الصرف بمتغيرات مالية كمعدلات الفائدة المحلية والأجنبية، عرض وطلب الأصول النقدية والمالية. إذ تناولنا في مقدمة هذه النظريات نظرية تعادل معدلات الفائدة التي اعتمدها وطورها الاقتصادي الشهير كينز سنة 1923 وتعتبر هذه النظرية كعلاقة تحكيم في سوق الاصول المالية فمضمونها، أنه يتحدد سعر الصرف على أساس معدلات الفائدة الأجنبية والمحلية. إذ تقيم نظرية تعادل معدلات الفائدة المغطاة علاقة تساوي بين فرق معدلات الفائدة لعملتين والخصم الآجل أو العالوة الآجلة للعملة المحلية. أما نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة فهي تقيم علاقة تساوي بين فرق معدلات الفائدة والتغير المتوقع لسعر الصرف. كما ادخل فرانكل إضافة جديدة للنموذج النقدي لسعر الصرف عن طريق مزج النموذج النقدي للسعر المرن مع النموذج النقدي للسعر الجامد وهو ما يطلق عليه نموذج فروق اسعار الفائدة الحقيقية لسعر الصرف.

إن التحاليل النقدية هي نظرية بحتة فهي تستند على بعض الفرضيات كسهولة الحركة المطلقة لرؤوس الأموال وصلابة الأسعار والأجور، ففي حالة الاقتصاد الجزائري حاولنا لفت النظر إلى علاقة المدى الطويل والقصير بين سعر الصرف الحقيقي وعرض النقود و الدخل ،

نتائج الدراسة :

- توجد علاقة تكامل متزامن بين متغيرة سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي : العرض النقدي والدخل الحقيقي في الجزائر. وهذا ما يتوافق مع النموذج النقدي الأساسي الذي يقر بأن هناك علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي السابقة الذكر و هذا ما يثبت صحة الفرضية الاولى .
- يتضح لنا من النتيجة السابقة أن متغيرات الاقتصاد الكلي هي جيدة للتنبؤ بسعر الصرف للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.
- تبين لنا بعد تقدير النموذج الشعاعي لتصحيح الخطأ أن قيم معاملات النموذج هي معنوية في المدى الطويل.
- رغم وجود علاقة تكامل متزامن بين متغيرة سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي بالجزائر في إطار النموذج النقدي الأساسي، إلا أنه لا توجد علاقات تأثير و تأثير بين هذه المتغيرات، وهذا ربما قد يرجع إلى ضعف الطريقة المستعملة في اختبار و استخراج هذه العلاقات .

- من خلال نموذج الشعاعي لتصحيح الخطأ يتضح لنا ان قيم معلمات النموذج هي معنوية في المدى الطويل , وهذا ما يؤكد فرضيات النموذج أي ان هناك علاقة بين سعر الصرف و المتغيرات الاقتصادية النقدية و الحقيقية .
- توصلنا من خلال هذا النموذج النقدي الاساسي ان سعر الصرف التوازني يتحدد بمتغيرات نقدية و حقيقية .

التوصيات والاقتراحات :

ان سعر الصرف و استقراره يعتبر النموذج الالهم في لاقتصاد الجزائر و ذلك من اجل تحقيق توازنات على مستوي الداخلي و الخارجي , لذا يجب على السلطات النقدية الاهتمام بهذا المتغير "سعر الصرف " مع اتباع سياسة سعر الصرف فعالة و باستخدام ايضا سياسات مالية و نقدية تكميلية . وفي هذا الإطار يمكن الإشارة إلى ضرورة إتباع استراتيجية تركز علي الأجلين القصير و الطويل، ففي الأجل القصير، يجب العمل بكل الطرق على التقييم الفعلي لسعر الصرف، مع المقاومة لأي شكل من أشكال المضاربة على قيمة الدينار، وإحداث زيادة في الناتج الاجمالي و التقليل من الافراط في الاصدار النقدي أي الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد ، . أما في الأجل الطويل، فيجب بذل جهد حقيقي لتنشيط سياسة دفع الصادرات و عمليات الإصلاح الهيكلي الاقتصادية.

محاولة وضع ميكانيزمات و اليات وقائية أو حمائية من أجل تحقيق استقرار نوعي في أسواق المال و سوق الصرف .

محاولة تطوير نماذج قياسية دقيقة للتحكم في سعر الصرف المرجعي أو التوازني .

قائمة المراجع

المراجع

• باللغة العربية

• الكتب :

- (1) زينب حسين عوض الله , الاقتصاد الدولي نظرة عامة على بعض القضايا دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 1999
- (2) أسامة محمد الفولي ، مجدى شهاب , العلاقات الاقتصادية الدولية ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، القاهرة، 1997
- (3) أحمد بديع ، الاقتصاد الدولي ، كلية الحقوق جامعة منصوره 1993
- (4) حمدي عبد العظيم . سياسة سعر الصرف ، وعلاقته بالموازنة العامة للدولة ، مكتبة النهضة المصرية ، القاهرة ، 1987
- (5) قدي عبد المجيد ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2003
- (6) حميدات محمود ، مدخل للتحليل النقدي , ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2000
- (7) محمد أحمد شاهين ، " سياسة الصرف خلال فترة الانفتاح " – دار النهضة 2001
- (8) د فليح حسن خلف ، " العلاقات الاقتصادية الدولية " – مؤسسة الوراق للنشر 2004
- (9) الجوهري عبد العزيز خالد (2001) ، " سعر الصرف ... نحن والخبرة العالمية " ، السياسة الدولية، العدد4
- (10) سامي عفيفي الطبعة الثانية، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير، الطبعة 2، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994
- (11) دومينيك سلفادور، الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، القاهرة، 1993
- (12) بخزار يعدل فريدة، " تقنيات وسياسات مصرفية، " الطبعة الثانية ،ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004
- (13) توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، " الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية " ، الطبعة الأولى، دار الصفاء للطباعة والنشر
- (14) كامل بكري، اقتصاد دولي، " التجارة الخارجية والتمويل، " الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، عمان، 2004
- (15) حاتم سامي عفيفي "دراسات في الاقتصاد الدولي " الدار المصرية اللبنانية القاهرة 1997
- (16) محمد الناشر، التجارة الخارجية و الداخلية ماهيتها و تخطيطها، منشورات جامعة حلب دار الجامعة الجديدة 1977،
- (17) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك . ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة 2007.
- (18) عمرو محي الدين، " أزمة النمر الأسيوية، " الطبعة الأولى ، دار الشروق، القاهرة، 2000.
- (19) مجيد علي حسين " مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي " الطبعة الأولى ، دار وائل ، عمان، 2003.

- (20) جودة عبد الخالق, محاضرات في الاقتصاد الدولي, مطبعة القاهرة والكتاب الجامعي, مصر, 1997.
- (21) محمد عبد المنعم غفر, الاقتصاد الدولي, مؤسسة شباب الجامعة, مصر, 1999.
- (22) هاشم فؤاد "التجارة الخارجية و الدخل القومي", دار النهضة العربية, القاهرة, 1971.
- (23) الحريري محمد خالد, الاقتصاد الدولي, جامعة دمشق, سوريا 1977.
- (24) رونالد ماكدونالد, سي بول هالوود, تعريب محمود حسن حسني, النقود و التمويل الدولي, دار المريخ للنشر, السعودية, ص226.
- (25) عبد المطلب عبد المجيد, اقتصاديات المالية العامة, الدار الجامعية, الإسكندرية, 2005/2004.
- (26) مصطفى سلمان وآخرون, مبادئ الاقتصاد الكلي, دار الميسرة للنشر والتوزيع.
- (27) خالد واصف الوزير, أحمد حسين الرفاعي, مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق. (دار وائل للنشر, عمان, 2000
- (28) محمود يونس, كمال أمين الوصال, اقتصاديات: نقود وبنوك وأسواق مالية. (الدار الجامعية, الإسكندرية, 2005)
- (29) مجدي عبد الفتاح سليمان, علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام. دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع, القاهرة, 2002
- (30) هيثم الزغبى, حسين أبو الزيت, أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي. درا الفكر, عمان, 2000.
- (31) أحمد أبو الفتوح, نظرية النقود والبنوك والاسواق المالية- مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية, مؤسسة شباب الجامعة, اسكندرية, 1998.
- (32) ضياء مجيد الموسوي: النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي-, ديوان المطبوعات الجامعية, الجزائر, 2005.
- (33) شافعي محمد زكي, مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية, دار النهضة العربية, بيروت, 1970.
- (34) تومي صالح, مبادئ التحليل الاقتصادي, دار أسامة للطباعة و النشر و التوزيع, الجزائر, 2004.
- (35) توماس ماير, النقود والبنوك والاقتصاد, جامعة كاليفورنيا, ترجمة, عبد الخالق أحمد, دار المريخ, السعودية, 2002.
- (36) الحجار بسام, الاقتصاد النقدي والمصرفي, مؤسسة دار الريحاني للنشر, ط 1. بيروت, 1999.
- (37) حشيش عادل, العلاقات الاقتصادية الدولية, الدار الجامعية, 1993.
- (38) مصطفى سلمان حسام, عماد الصعيدي, مبادئ الاقتصاد الكلي دار المسيرة والتوزيع, عمان سنة 2000
- (39) سامي خليل, نظرية الاقتصاد الكلي, الجزء الثاني, الكويت, 2000.
- (40) أحمد أكرم الشبلي العياصرة, "مبادئ الإحصاء", دار الحامد, عمان, الطبعة الأولى, 2008.

(41) جمال الدين لعويصات , العلاقات الاقتصادية الدولية و التنمية , دار هومة للنشر , الجزائر , طبعة 2000.

(42) صقر أحمد صقر , النظرية الاقتصادية الكلية , وكالة المطبوعات الكويت 1993.

(43) منيس أسعد عبد الملك , الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي المكتبة الاقتصادية دار المعارف الطبعة 02_1966 ,

(44) ب. برنيه و. أسيمون , أصول الاقتصاد الكلي المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع بيروت 1989

(45) أحمد بديع , الاقتصاد الدولي , كلية الحقوق جامعة منصوره 1993

(46) مجدي محمود شهاب , الاقتصاد الدولي , دار المعرفة الجامعية 1996

• الرسائل :

(47) نعمان سعدي , "سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي - دراسة حالة الجزائر " , (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية , كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر , 1998)

(48) جديدين لحسن , "تسيير خطر سعر الصرف " , حالة الجزائر , مذكرة ماجستير دفعة 2002.2003

(49) تومي ربيعة " نمذجة سعر الصرف الاسمي في المدى الطويل " , (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية) , جامعة الجزائر , 2001 ,

(50) مشمس نجاة , "فعالية السياسة النقدية والمالية في علاج التضخم" - دراسة حالة الجزائر - (مذكرة ماجستير غير منشورة , جامعة محمد خيضر - بسكرة , 2004/2005)

(51) ماجدة مدوخ , "فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة - دراسة حالة الجزائر -" (رسالة ماجستير غير منشورة , قسم العلوم الاقتصادية , تخصص نقود وتمويل , جامعة محمد خيضر - بسكرة , 2003/2002)

(52) صحراوي سعيد , محددات سعر الصرف "دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي " مذكرة ماجستير , جامعة تلمسان , دفعة 2009.2010

• المجلات الملتقيات و التقارير:

(53) عدنان عباس علي , "المنهج النقدي في القوى المتحركة في سعر الصرف " مجلة العلوم الاجتماعية تصدر عن مجلس النشر العلمي , جامعة الكويت مجلد 7 , العدد 4 , 1999

(54) عبد الرزاق بن زاوي , ايمان نعمون , دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر , جامعة محمد خيضر بسكرة , مجلة الباحث العدد 2012 /10

(55) رمزي زكي , التاريخ النقدي للتخلف , سلسلة عالم المعرفة العدد 118

(56) العباس بلقاسم , سياسات أسعار الصرف , "سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية , العدد 23 نوفمبر 2003 . المعهد العربي للتخطيط , الكويت "

- (57) موسى رحمانى: نحو ميزة نسبية للاقتصاد الجزائري عن طريق تفعيل ادوات السياسة المالية". (الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية واقع وآفاق، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان، ديسمبر، 2005
- (58) صالح مفتاح، السياسة النقدية والمعلومات اللازمة لوضعها وعلاقتها بالسياسات الأخرى. الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية واقع وآفاق، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان، ديسمبر، 2005
- (59) الملتقى الوطني الأول – مداخلة الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر – من تقديم محمد بن بوزيان و الطاهر زياني 21-22 ماي 2002 –البلدية
- (60) البلبل علي احمد و آخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد العربي، 2003
- (61) المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي (CNES) ، تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي، للسداسي الاول، سنة 2003
- (62) زكي رمزي، دراسة في آثار التضخم بالبلاد الرأسمالية الصناعية على البلاد العربية، جامعة الدول العربية
- قائمة المراجع باللغة الفرنسية :

1. ALEXANDER S , **Effects of devaluation on a trade balance**_» IMF STAFE Papers1952. Vol2.
2. ALIETTE M , BOULANT C, COUDERT V .**pour quoi l'euro sera fort , une approcher par les taux de change d'équilibre** Revue économique n° 3 , 1998
3. AVOYO P, **Finance Appliquée** , PARIS, DUNOD, 1993.
4. ADOUKA L.**Modélisation du taux de change du dinar algérien a l'aide des modèles ECM** ; thèse doctorat université. Tlemcen ,2011
5. BRESSON G ; PIROTTE A, **Econométrie des séries temporelles** , PUF.1995 .
6. BENASSY A , **Comment se fixent les taux de change ?** un bikon économie et prévision. 1993.
7. BURDA M ; WYPLOSZ C ; **Macroéconomie une perspective européenne** ; de Boeck
8. BOUVERT A ; HENRI S ; **les modèles des taux de change. équilibre terme dynamique et hystérèse**, Revue de l'office 93 .
9. BOURBONNAIS R, **Analyse des séries temporelles en économie** 1998

10. CUTHBERTSON K ; **Economie financières quantitative** ; De Boeck Université s.a, 1^{er} Edition, 2000
11. DORNBUSH R ; **Exchange rate and inflation** ; Cambridge ; USA 1994
12. DASTE B ; **la monnaie , comprendre les mécanismes Monétaires**, les Edition d'organisation , paris 1978.
13. DUPPY M ; CARDEBAT J M ; JEGOUREL Y . **Finance international** ; DUNOD Paris 2006
14. ENDERS W , **Applied économétrie. Time series Temporelles** ; New York 1995.
15. FRANKEL J ; **A monetary approach to the Exchange Rate Doctrinal Aspects of Empirical Evidence**, in the Economics of Exchange, 1987
16. FAIKA R, **The Coordination of Monetary and Fiscal Policies in Egypt** in “**Monetary Policy and Exchange Rate Regimes: Options for the Middle East**”, *The Egyptian Center for Economic Studies (ECES)*, Edited by: Eliana Cardoso and Ahmed Galal, The 5th book, April 2002.
17. FAUGERE J P et VOISIN , **le système financier et monétaire international** ; Edition Na thar 1994.
18. FRIEDRICH K , **international Economie concepts and issues**; New-York. Me gram- Hill Book Company ; 1974 .
19. GUILLOCHON B, **Economie international** Edition DUNOD ; 2^{eme} édition.
20. HENNI A , **Essai sur l'économie parallèle** , Cas de l'Algérie Ed ENAG .
21. MANKIW G. **Macroéconomie**. De Boeck. 3^e Edition 2005.
22. Hurlin C , **Econométrie appliquée Series temporelles** ; 2001.
23. JOLY H, et all ; **Le taux de change réel d'équilibre une introduction** , Document de travail No 96-10
24. KRUGMAN P , OBSTFELED R, **économie international**; Belgique,. 1992
25. MACDONALD R ; **run Exchanges rate modeling , a survy of a recent evidence** ; imf staff paprs ; VOL42 N°03. septemnre 1995.
26. MISHKIN F, **The Economics of Money Banking and Financial Markets** NEZEYS. Bertrand; **les politiques de compétitivité** Edition Économica

27. PHILON D ; **les taux de change**, 3eme Edition Paris 2001
28. PEYAED J , **Risque de change** ,librairie Vuibert paris 1986.
29. ROBINSON J ; **Essays in the theory of employment** Blakvell 1947.
30. ROGOFF K ; et all **.evolution and performance of exchange rate regimes**. IMF working paperwp/03/243 2003.
31. SIANES A , **Monnaie et finance**, Edition Bruxelles, 1981.

• **LES RAPPORTS :**

RAPPORT 1999, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE.

RAPPORT 2003, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE.

RAPPORT 2005, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE.

RAPPORT 2002, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE.

RAPPORT 2000, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE.

الملاحق

LTC → (logE)
 m → (log m – log m *)
 b → (log y – log y *)
 i → (i – i*)

الملحق رقم (1): استقراريه المتغيرات .

Null Hypothesis: LTC has a unit root
 Exogenous : None
 Lag Length: 1 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.818615	0.8794
Test critical values :		
1% level	-2.708094	
5% level	-1.962813	
10% level	-1.606129	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable : D(LTC)
 Method : Least Squares
 Date : 02/17/15 Time : 10 :25
 Sample (adjusted) : 1996 2012
 Included observations : 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC(-1)	0.003183	0.003888	0.818615	0.4258
D(LTC(-1))	0.334445	0.160737	2.080696	0.0550
R-squared	0.209989	Mean dependent var		0.028623
Adjusted R-squared	0.157321	S.D. dependent var		0.067431
S.E. of regression	0.061900	Akaike info criterion		-2.616453
Sum squared resid	0.057475	Schwarz criterion		-2.518428
Log likelihood	24.23985	Hannan-Quinn criter.		-2.606709
Durbin-Watson stat	2.065986			

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root

Exogenous : None
 Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.208828	0.0003
Test critical values :		
1% level	-2.708094	
5% level	-1.962813	
10% level	-1.606129	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable : D(LTC,2)
 Method : Least Squares
 Date : 02/17/15 Time : 10 :26
 Sample (adjusted) : 1996 2012
 Included observations : 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC(-1))	-0.612365	0.145495	-4.208828	0.0007
R-squared	0.511684	Mean dependent var		-0.014470
Adjusted R-squared	0.511684	S.D. dependent var		0.087663
S.E. of regression	0.061259	Akaike info criterion		-2.690394
Sum squared resid	0.060042	Schwarz criterion		-2.641382
Log likelihood	23.86835	Hannan-Quinn criter.		-2.685522
Durbin-Watson stat	2.065939			

Null Hypothesis: M has a unit root
 Exogenous : None
 Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.426229	0.5149
Test critical values :		
1% level	-2.699769	
5% level	-1.961409	
10% level	-1.606610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable : D(M)
 Method : Least Squares
 Date : 02/17/15 Time : 10 :27
 Sample (adjusted) : 1995 2012
 Included observations : 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M(-1)	-0.028550	0.066982	-0.426229	0.6753

R-squared	0.008802	Mean dependent var	-0.004974
Adjusted R-squared	0.008802	S.D. dependent var	0.120964
S.E. of regression	0.120431	Akaike info criterion	-1.341535
Sum squared resid	0.246560	Schwarz criterion	-1.292070
Log likelihood	13.07382	Hannan-Quinn criter.	-1.334715
Durbin-Watson stat	1.624969		

Null Hypothesis: D(M) has a unit root
Exogenous : None
Lag Length: 1 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.593806	0.0001
Test critical values :		
1% level	-2.717511	
5% level	-1.964418	
10% level	-1.605603	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 16

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable : D(M,2)
Method : Least Squares
Date : 02/17/15 Time : 10 :28
Sample (adjusted) : 1997 2012
Included observations : 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M(-1))	-1.381594	0.300751	-4.593806	0.0004
D(M(-1),2)	0.354434	0.210077	1.687165	0.1137

R-squared	0.628071	Mean dependent var	0.007078
Adjusted R-squared	0.601504	S.D. dependent var	0.164700
S.E. of regression	0.103969	Akaike info criterion	-1.572974
Sum squared resid	0.151335	Schwarz criterion	-1.476400
Log likelihood	14.58379	Hannan-Quinn criter.	-1.568029
Durbin-Watson stat	2.055032		

Null Hypothesis: B has a unit root
Exogenous : None
Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.761898	0.3720
Test critical values :		
1% level	-2.699769	
5% level	-1.961409	
10% level	-1.606610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable : D(B)
 Method : Least Squares
 Date : 02/17/15 Time : 10 :29
 Sample (adjusted) : 1995 2012
 Included observations : 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
B(-1)	-0.001387	0.001820	-0.761898	0.4566
R-squared	0.000620	Mean dependent var		0.003667
Adjusted R-squared	0.000620	S.D. dependent var		0.020615
S.E. of regression	0.020609	Akaike info criterion		-4.872240
Sum squared resid	0.007220	Schwarz criterion		-4.822775
Log likelihood	44.85016	Hannan-Quinn criter.		-4.865419
Durbin-Watson stat	1.299679			

Null Hypothesis: D(B) has a unit root
 Exogenous : None
 Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.707793	0.0100
Test critical values :		
1% level	-2.708094	
5% level	-1.962813	
10% level	-1.606129	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable : D(B,2)
 Method : Least Squares
 Date : 02/17/15 Time : 10 :30
 Sample (adjusted) : 1996 2012
 Included observations : 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(B(-1))	-0.632001	0.233401	-2.707793	0.0155
R-squared	0.313498	Mean dependent var		-0.000778
Adjusted R-squared	0.313498	S.D. dependent var		0.024221
S.E. of regression	0.020069	Akaike info criterion		-4.922293
Sum squared resid	0.006444	Schwarz criterion		-4.873280
Log likelihood	42.83949	Hannan-Quinn criter.		-4.917421
Durbin-Watson stat	1.927971			

Null Hypothesis: I has a unit root

Exogenous : None
Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.719210	0.0009
Test critical values :		
1% level	-2.699769	
5% level	-1.961409	
10% level	-1.606610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable : D(I)

Method : Least Squares

Date : 02/17/15 Time : 10 :31

Sample (adjusted) : 1995 2012

Included observations : 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
I(-1)	-0.830492	0.223298	-3.719210	0.0017
R-squared	0.446593	Mean dependent var		0.760348
Adjusted R-squared	0.446593	S.D. dependent var		12.85987
S.E. of regression	9.566623	Akaike info criterion		7.408390
Sum squared resid	1555.845	Schwarz criterion		7.457855
Log likelihood	-65.67551	Hannan-Quinn criter.		7.415211
Durbin-Watson stat	2.073698			

الملحق رقم (2): اختبار التكامل المتزامن لـ: Johansen:

Date: 02/17/15 Time: 11:12

Sample (adjusted): 1996 2012

Included observations: 17 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: LTC M B

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.883038	44.72586	29.79707	0.0005
At most 1	0.296877	8.245452	15.49471	0.4395
At most 2	0.124362	2.257652	3.841466	0.1330

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
------------------------------	------------	------------------------	------------------------	---------

None *	0.883038	36.48041	21.13162	0.0002
At most 1	0.296877	5.987800	14.26460	0.6148
At most 2	0.124362	2.257652	3.841466	0.1330

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

LTC	M	B
6.007226	-15.91564	1.639289
-8.508155	-2.767274	3.586467
2.600164	-1.386156	26.48260

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(LTC)	0.005361	0.028802	-0.007522
D(M)	0.078815	-0.024592	-0.012625
D(B)	-0.003533	-0.003646	-0.005522

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 103.3594

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LTC	M	B
1.000000	-2.649417	0.272886
	(0.25537)	(0.46163)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LTC)	0.032205
	(0.09891)
D(M)	0.473458
	(0.11160)
D(B)	-0.021221
	(0.02961)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 106.3533

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LTC	M	B
1.000000	0.000000	-0.345605
		(1.22160)
0.000000	1.000000	-0.233444
		(0.48585)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LTC)	-0.212850	-0.165029
	(0.14801)	(0.22958)
D(M)	0.682689	-1.186336
	(0.17880)	(0.27733)
D(B)	0.009804	0.066313
	(0.05016)	(0.07780)

الملحق رقم (3): التقدير بطريقة Johansen

Vector Error Correction Estimates
 Date: 04/05/13 Time: 11:48
 Sample (adjusted): 1997 2012
 Included observations: 16 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1			
LTC(-1)	1.000000			
M(-1)	-2.427473 (0.23086) [-10.5148]			
B(-1)	-0.084112 (0.24735) [-0.34005]			
C	-5.436198			
Error Correction:	D(LTC)	D(M)	D(B)	
CointEq1	0.171347 (0.33700) [0.50845]	1.200169 (0.31073) [3.86236]	0.184305 (0.08074) [2.28266]	
D(LTC(-1))	-0.099525 (0.66125) [-0.15051]	-1.811687 (0.60972) [-2.97135]	-0.445862 (0.15843) [-2.81427]	
D(LTC(-2))	-0.114644 (0.26872) [-0.42662]	-0.059723 (0.24778) [-0.24103]	-0.056454 (0.06438) [-0.87684]	
D(M(-1))	0.044472 (0.36160) [0.12299]	0.939342 (0.33342) [2.81730]	0.210704 (0.08664) [2.43207]	
D(M(-2))	0.101301 (0.20045) [0.50537]	0.203520 (0.18483) [1.10113]	0.096478 (0.04803) [2.00890]	
D(B(-1))	0.559988 (1.82573) [0.30672]	5.280684 (1.68345) [3.13683]	0.932435 (0.43743) [2.13164]	
D(B(-2))	-0.646903 (1.70963) [-0.37839]	2.884792 (1.57640) [1.82999]	0.683810 (0.40961) [1.66942]	
C	0.030264 (0.02356) [1.28441]	0.021334 (0.02173) [0.98194]	0.009132 (0.00565) [1.61764]	
R-squared	0.285030	0.795821	0.657312	
Adj. R-squared	-0.340568	0.617165	0.357460	
Sum sq. resids	0.042826	0.036411	0.002458	
S.E. equation	0.073166	0.067464	0.017530	

F-statistic	0.455612	4.454486	2.192121
Log likelihood	24.68259	25.98076	47.54383
Akaike AIC	-2.085324	-2.247596	-4.942979
Schwarz SC	-1.699029	-1.861301	-4.556684
Mean dependent	0.021749	0.016674	0.004038
S.D. dependent	0.063192	0.109035	0.021869
<hr/>			
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.79E-09	
Determinant resid covariance		2.23E-10	
Log likelihood		109.6761	
Akaike information criterion		-10.33451	
Schwarz criterion		-9.030768	

الملحق رقم (4): التقدير بطريقة المربعات الصغرى .

Dependent Variable: LTC
Method: Least Squares
Date: 04/05/13 Time: 12:31
Sample: 1994 2012
Included observations: 19

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.514553	2.824111	1.598575	0.1295
M	0.491673	0.382286	1.286138	0.2167
B	0.046864	1.074708	0.043606	0.9658
<hr/>				
R-squared	0.103248	Mean dependent var		4.191795
Adjusted R-squared	-0.008846	S.D. dependent var		0.206236
S.E. of regression	0.207146	Akaike info criterion		-0.166848
Sum squared resid	0.686550	Schwarz criterion		-0.017726
Log likelihood	4.585057	Hannan-Quinn criter.		-0.141611
F-statistic	0.921081	Durbin-Watson stat		0.463380
Prob(F-statistic)	0.418196			

الملحق رقم (5): اختبار استقراريه البواقي.

Null Hypothesis: RR has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.886652	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.699769	
5% level	-1.961409	
10% level	-1.606610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(RR)
Method: Least Squares
Date: 04/05/13 Time: 12:10

Sample (adjusted): 1995 2012
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RR(-1)	-0.567934	0.096478	-5.886652	0.0000
R-squared	0.625294	Mean dependent var		0.046369
Adjusted R-squared	0.625294	S.D. dependent var		0.128208
S.E. of regression	0.078480	Akaike info criterion		-2.197995
Sum squared resid	0.104705	Schwarz criterion		-2.148530
Log likelihood	20.78195	Hannan-Quinn criter.		-2.191174
Durbin-Watson stat	1.246243			

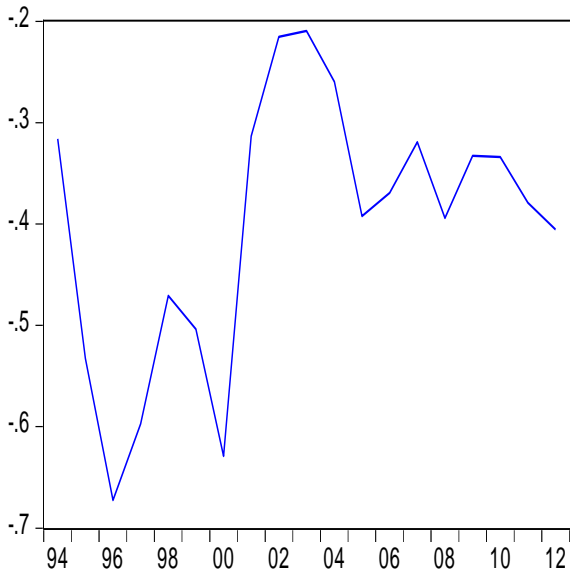
الملحق رقم (6): التقدير بطريقة Granger

Dependent Variable: D(LTC)
 Method: Least Squares
 Date: 04/05/13 Time: 12:20
 Sample (adjusted): 1996 2012
 Included observations: 17 after adjustments

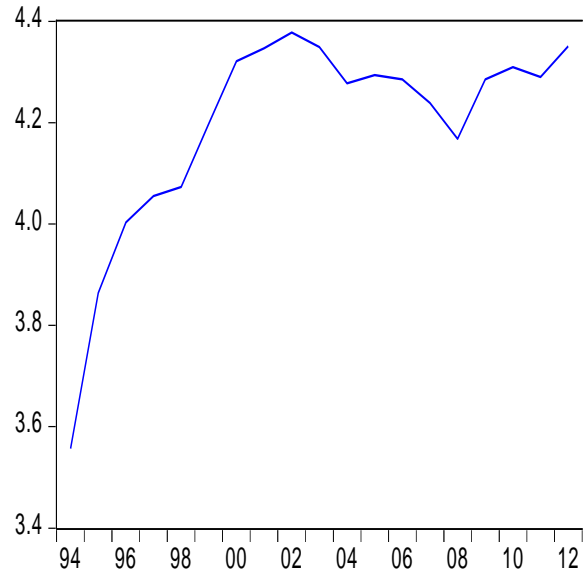
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.030204	0.020239	1.492410	0.1614
RR(-1)	-0.281709	0.192297	-1.464968	0.1686
D(LTC(-1))	0.173780	0.205727	0.844712	0.4148
D(M)	0.073906	0.173810	0.425209	0.6782
D(B)	-0.281538	0.837500	-0.336165	0.7426
R-squared	0.351266	Mean dependent var		0.028623
Adjusted R-squared	0.135021	S.D. dependent var		0.067431
S.E. of regression	0.062714	Akaike info criterion		-2.460537
Sum squared resid	0.047196	Schwarz criterion		-2.215474
Log likelihood	25.91456	Hannan-Quinn criter.		-2.436177
F-statistic	1.624392	Durbin-Watson stat		1.820290

تطور متغيرات الدراسة

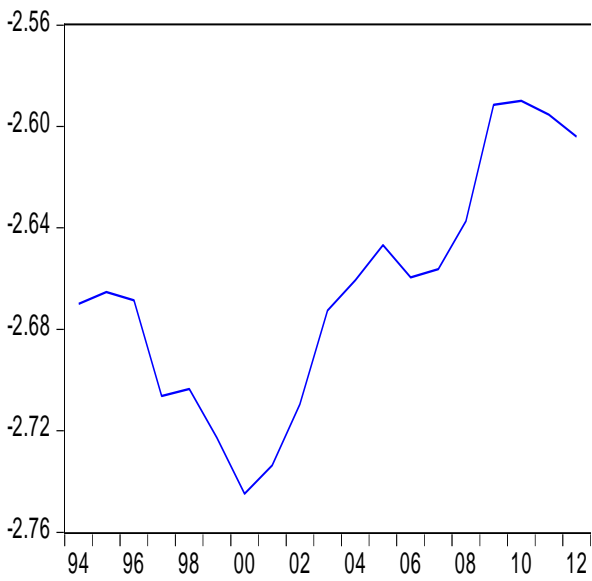
$\text{Log}(m) - \log(m^*)$



$\log(E)$



$\log(y) - \log(y^*)$



$i - i^*$

