

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة وهران
كلية العلوم الإقتصادية ، علوم التسيير والعلوم التجارية
مدرسة الدكتوراه

الموضوع

أثر المتغيرات الإقتصادية الكلية على سعر الصرف -دراسة حالة الجزائر-

مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية

تخصص مالية دولية

تمت إشرافه:

إعداد الطالب:

د : مبارك ناصر

قاصدي عبد السلام

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيساً	جامعة وهران	أستاذ التعليم العالي	أ.د. دربال عبد القادر
مقرراً	جامعة وهران	أستاذ محاضر (أ)	د. مبارك ناصر
مناقشاً	جامعة وهران	أستاذ التعليم العالي	أ.د. زايري بلقاسم
مناقشاً	جامعة وهران	أستاذ محاضر (أ)	د. بلخير معمور

السنة الجامعية: 2013/2012

شكر و إهداء

ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي
و علي والدي و أن أعمل صالحاً ترضاه.
الحمد لله و الشكر، الحمد لله الذي وفقني إلي إتمام هذا العمل
فما كان لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته جل شأنه.
أهدي ثمرة هذا الجهد إلي من لم و لن نوفيهم حقهم
و لو حيننا الدهر كله إلي أصحاب الفضل الحقيقي، إلي أمي
و أبي حفظهما الله وأطال في عمرهما
و إلي إخوتي و الأقارب و الأحياء و الأصدقاء و زملاء الدراسة
وإلى كل

من دعمني لمواصلة وإنجاز البحث.
و الشكر الكبير بعد الله لأستاذنا الفاضل الدكتور:
مباركي ناصر أستاذ محاضر بجامعة
وهران لما قدمه من عون مستمر و جهد و عناية فائقة
وإلى كل أساتذتي من مراحل الطور الابتدائي إلى
طور التعليم العالي .

الباحث: عبد السلام

الباحث: عبد السلام

الصفحة	الفهرس
1	الفهرس العام
1	فهرس الجداول
3	فهرس الأشكال
6	مقدمة عامة
13	الفصل الأول: عموميات حول سعر الصرف
15	المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف
15	المطلب الأول: مفاهيم أساسية لسعر الصرف
21	المطلب الثاني: أنواع سعر الصرف
28	المطلب الثالث: تحديد سعر الصرف
35	المبحث الثاني: الإطار النظري لأسواق الصرف الأجنبية وعملياتها
36	المطلب الأول: مفاهيم أساسية لسوق الصرف الأجنبي
47	المطلب الثاني: المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي
49	المطلب الثالث: مخاطر سوق الصرف الأجنبي
55	المبحث الثالث: الإطار النظري لسياسة سعر الصرف
55	المطلب الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف
34	المطلب الثاني: سياسة تخفيض قيمة العملة
68	المطلب الثالث: سياسة الرقابة على سعر الصرف
75	الفصل الثاني: نظريات ونماذج أنظمة سعر الصرف
77	المبحث الأول: أنظمة سعر الصرف
77	المطلب الأول: تطور أنظمة سعر الصرف في ظل نظام النقدي الدولي
88	المطلب الثاني: الترتيبات الراهنة لأنظمة أسعار الصرف

97	المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية
105	المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف
105	المطلب الأول: نظريات تعادل القوة الشرائية (<i>La partie des pouvoirs d'achat -P.P.A</i>)
110	المطلب الثاني: نظرية تعادل معدلات الفائدة (<i>la parité des taux d'intérêt-PTI</i>)
114	المطلب الثالث: نظرية كفاءة السوق، فقاعة المضاربة، النظرية الكمية
120	المبحث الثالث: النماذج المفسرة لسعر الصرف
120	المطلب الأول: نموذج مندل - فلمينغ (<i>Mundell - Fleming</i>)
125	المطلب الثاني: النماذج النقدية (<i>les Modèles Monétaires</i>)
133	المطلب الثالث: نموذج إختيار المحفظة المالية
139	الفصل الثالث: قياس أثر المتغيرات الإقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري
141	المبحث الأول: تطور أهم المتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر
141	المطلب الأول: التضخم وسعر الفائدة
147	المطلب الثاني: الكتلة النقدية والناج الخام
151	المطلب الثالث: ميزان المدفوعات والمديونية
163	المبحث الثاني: تطور أنظمة و سياسة سعر الصرف في الجزائر
163	المطلب الأول: تطور أنظمة الصرف في الجزائر
168	المطلب الثاني: تطور سياسة سعر الصرف في الجزائر
175	المطلب الثالث: تطور سوق الصرف بين البنوك
184	المبحث الثالث: قياس المحددات الإقتصادية الكلية لسعر الصرف في الجزائر (1970-2010)

184	المطلب الأول: الدراسة النظرية للقياس الإقتصادي المستعمل
195	المطلب الثاني: النمذجة القياسية للمحددات الإقتصادية الكلية لسعر الصرف في الجزائر
206	المطلب الثالث: الدراسة القياسية و الإقتصادية للنموذج المختار
220	الخاتمة العامة
224	قائمة المراجع
244	قائمة الملاحق

فهرس الجداول و الأشكال

أ - قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
18	تسعيرة أسعار الصرف التقاطعية بالنسبة لبعض العملات العربية لشهر جانفي 2007	1-1
20	إختصارات رموز أزواج العملات	2-1
38	فترة فتح وإغلاق أسواق صرف العملات	3-1
48	حجم تعاملات أكبر البنوك الإستثمارية في سوق الصرف	4-1
77	سرد تاريخي لنظم أسعار الصرف (1880-2000)	1-2
85	أسعار التعادل لبعض العملات حسب سجلات ص.ن.د سنة 1946	2-2
88	نظم أسعار الصرف	3-2
98	تطور نظام الصرف لـ :70 دولة نامية	4-2
144	تطور معدل التضخم و أسعار الإستهلاك على المستوى الوطني خلال الفترة: (1990-2009)	1-3
146	تطور معدل الفائدة خلال الفترة: (1995-2010)	2-3
150	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة: (1995-2010)	3-3
151	تطور الناتج المحلي بالأسعار الجارية خلال الفترة: (1995-2010)	4-3
155	تطور ميزان المدفوعات خلال الفترة: (1995-2010)	5-3
156	تطور الحساب الجاري خلال الفترة: (1995-2010)	6-3
157	تطور الميزان التجاري خلال الفترة: (1990-2010).	7-3
160	تطور الإحتياطي الإجمالي الخارجي من غير الذهب للجزائر (1990-2010)	8-3

162	تطور المديونية الخارجية للجزائر خلال الفترة (1995-2010)	9-3
166	تحديد قيمة الدينار الجزائري مقارنة بسلة من العملات الأجنبية	10-3
173	أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة التخفيضات (1989-1998).	11-3
176	تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1994-2010).	12-3
182	تطور سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي للدينار مقابل الفرنك الفرنسي للفترة (1970-1996)	13-3
185	مقارنة بين مختلف الصيغ الرياضية المختلفة لنماذج الإنحدار	14-3
188	إتخاذ القرار في إختبار درين ووتسون	15-3
196	القيم المتوقعة لمعاملات المعادلة (*) في ثلاثة نماذج سعر الصرف	16-3
202	النماذج المقدره لسعر الصرف	17-3
204	التقييم الإقتصادي و الإحصائي لتقديرات النماذج المقترحة	18-3
205	معايير الأداء لتفضيل النماذج	19-3
206	نتائج إختبار <i>Augmented Dickey-Fuller</i>	20-3
207	نتائج إختبار <i>Augmented Dickey-Fuller</i> "الفروق الأولى".	21-3
208	إختبار رتبة التكامل المتزامن <i>Johansen And Juselius</i>	22-3
209	إختبار (<i>Breuch_Godfrey</i>)	23-3
210	قيم Q^{stat} الذاتي لدالة الإنحدار للنموذج .	24-3
210	إختبار <i>ARCH-LM</i>	25-3
210	إختبار <i>White</i>	26-3

ب - قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
29	الطلب على الصرف الأجنبي	1-1
31	منحني عرض الصرف الأجنبي	2-1
32	تحديد سعر الصرف التوازني	3-1
33	أثر زيادة الطلب على سعر الصرف الأجنبي	4-1
34	أثر زيادة العرض على سعر الصرف الأجنبي	5-1
34	سعر الصرف في حالة إنتقال منحني العرض و الطلب	6-1
35	حجم التداول اليومي في سوق العملات	7-1
38	نسب حجم التداول في أسواق الصرف المختلفة	8-1
42	تصنيف أزواج العملات	9-1
49	مراحل تطور خطر الصرف	10-1
57	الحلقة الفاضلة للعملة القوية	11-1
59	تأثير التضخم على سعر الصرف	12-1
60	أثر زيادة سعر الفائدة المحلية على سعر الصرف	13-1
60	إستخدام الإحتياطات الأجنبية للتأثير على قيمة العملة المحلية	14-1
66	تخفيض القيمة الخارجية للعملة	15-1
67	نُخفيض قيمة العملة في حالة العمالة الكاملة	16-1
68	العلاقة بين الصرف و ميزان المدفوعات	17-1
81	سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب	1-2
87	هوامش تقلبات أسعار الصرف فيما يسمي الثعبان داخل النفق	2-2
89	التدخل في سوق الصرف الأجنبي في ظل ثبات سعر الصرف	3-2
94	المستوي المستجدي زحفه مع شريط لتخفيف قيمة العملة	4-2
107	التمثيل البياني لنظرية تعادل القوة الشرائية	5-2

115	كفاءة السوق في ظل ثبات العائد التوازني	6-2
115	كفاءة السوق في ظل عدم ثبات العائد التوازني	7-2
123	التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال و سعر الصرف	8-2
123	السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة التامة لرؤوس الأموال	9-2
124	السياسة المالية في ظل الصرف المرن و الحركة التامة لرؤوس الأموال	10-2
125	السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن و الحركة التامة لرؤوس الأموال	11-2
130	التحديد المرتفع ونموذج السعر الجامد	12-2
131	سلوك سعر الصرف و مستوي الأسعار في ظل نموذج التحديد المرتفع لسعر الصرف	13-2
134	التوسع النقدي في نموذج توازن المحفظة في أمدى القصير	14-2
136	سلوك سعر الصرف في نموذج التوازن للمدى الطويل	15-2
155	تطور أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2010-1995)	1-3
177	تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة (2010-1994)	2-3
182	تطور السعر الرسمي و الموازي للدينار الجزائري مقابل الفرنك الفرنسي خلال فترة (1996-1970)	3-3
184	منهجية البحث في القياس الإقتصادي	4-3
211	معايير إختبار التوزيع الطبيعي	5-3
212	التمثيل البياني للبواقي و القيم الفعلية و المقدرة للنموذج	6-3
213	تطور مرونة معدل لوغاريتم سعر الصرف بالنسبة لمعدل لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-1970)	7-3
214	تطور مرونة معدل لوغاريتم سعر الصرف بالنسبة لمعدل لوغاريتم المعروض النقدي خلال الفترة (2010-1970)	8-3

215	تطور مرونة معدل لوغاريتم سعر الصرف بالنسبة لمعدل لوغاريتم سعر الفائدة خلال الفترة (2010-1970)	9-3
216	تطور مرونة معدل لوغاريتم سعر الصرف بالنسبة لمعدل لوغاريتم المستوي العام للأسعار خلال الفترة (2010-1970)	10-3
216	تطور مرونة معدل لوغاريتم سعر الصرف بالنسبة لمعدل لوغاريتم الصادرات خلال الفترة (2010-1970)	11-3
217	تطور مرونة معدل لوغاريتم سعر الصرف بالنسبة لمعدل لوغاريتم المديونية الخارجية خلال الفترة (2010-1970)	12-3

مقدمة عامة

تقوم تسوية المعاملات داخل الدولة بالعملة المحلية فلكل دولة عملتها الخاصة التي يصدرها البنك المركزي و تستخدم لتمويل معاملاتهما، و هو الأمر الذي يجعل التجارة في السلع و الخدمات و تحويل رؤوس الأموال بين الدول تقتضي إجراء عملية تحويل العملة، ومن خلال هذا يظهر مصطلح سعر الصرف الذي يعرف بأنه سعر العملة مقومة بعملة أخرى، و الذي يمثل الفارق الجوهرى بين التعاملات الدولية و التعاملات المحلية، و تتم هذه التحويلات في إطار نظام نقدي دولي شهد العديد من التطورات في مجال أنظمة الصرف و هذا منذ 1870، بدءاً بسياسة التثبيت لقيم كل العملات الأساسية بالنسبة للذهب خلال فترة 1875 إلى غاية 1914، التي إتمدت بربط قيمة العملة الوطنية لكل دولة مشاركة فيه بوزن ثابت من أيقونة الذهب، ليتم بداية التنازل عنها خلال الحرب العالمية الأولى (1914-1918) وإلتزام الدول بمراقبة الصرف، و خلال الفترة (1918-1922) ظهر التعويم الحر لأسعار الصرف ، وليتم الرجوع بعد ذلك لقاعدة الذهب من جديد خلال ما بين الحربين العالميتين (1925-1931) ، و توقفت كتلة الذهب عن العمل نتيجة فشل المؤتمر الإقتصادي العالمي الذي عقد في 1933 من أجل إعادة تشكيل قاعدة الذهب الدولية ، نتيجة تعليق العمل بها من طرف الولايات المتحدة الأمريكية ، و نتيجة لإستكمال ظهور صندوق النقد الدولي *FMI* في ظل نظام بریتون وودز "*Bretton- Woods*" نتيجة إهيار قاعدة الذهب و الكساد العالمي ظهرت قاعدة جديدة أستبدلت على أثرها تثبيت العملات الرئيسية بالنسبة للذهب إلى الدولار الأمريكي الذي أصبح يعتمد عليه في ظل النظام الحديث الذي كان مثبت بالنسبة لقيمة معينة من الذهب خلال 1971 والذي يعتبر التحرك الجزئي بعيداً عن الذهب، حيث كانت الدول الأعضاء تحدد سعر التعادل الخاص بعملاهما مقوماً بالدولار الأمريكي، و كانت الولايات المتحدة الأمريكية على أهبة الإستعداد لتحويل الدولار إلى ذهب عند سعر التعادل 35 دولار للأوقية، وهو ما أطلق عليه قابلية الدولار كأصل مالي للتحويل "*Asset convertibility of the dollar*" و كان له خصائص قاعدة الصرف بالذهب "*A gold- exchange standard*" (كان خلال السنوات الأولى لعمل النظام)، و تم توقف تحويل الدولار إلى ذهب في عام 1971 ، و بحلول عام 1973 قامت معظم الدول الرئيسية بالإعلان عن أسعار تعادل جديدة لعملاهما، حيث ظهرت قاعدة جديدة تمثلت في قاعدة الدولار "*Le dollar standard*" الذي أصبح يلعب دوراً مهماً كأصل للإحتياطي "*A reserve asset*" و بعد إهيار نظام بریتون وودز "*Bretton- Woods*" عام 1974 م إتجهت العديد من الدول النامية إلى تبني أنظمة صرف أكثر مرونة .

و يعد تفسير سلوك سعر صرف العملة من القضايا الاقتصادية المعاصرة الحديثة و التي زاد الإهتمام بها في العقدين الآخرين من القرن العشرين، ففي ظل إقتصاد السوق و حرية تدفق رأس المال، فإن سعر الصرف مهم في الربط بين الأسواق المحلية و الأجنبية، و في توجيه الإستثمار ، و في تخصيص الموارد و زيادة القدرة

التنافسية للإقتصاد. حيث يسهم الإستقرار النقدي في تجنب الإقتصاد الآثار السلبية للتغيرات غير الموازية التي تعصف به، ويجول هذا الإستقرار دون تدهور مستويات المعيشة و هو من أهم الشروط اللازمة لتحقيق النمو، ويرتكز الإستقرار النقدي بشكل أساسي على إستقرار سعر الصرف، فإذا كان هذا السعر يتسم بالواقعية فإنه يخدم الأهداف الإقتصادية التي تتطلع لها الدول، ويسهم في تحسن وضع الحساب الجاري لميزان المدفوعات و الإستقرار في تعزيز الإحتياطات الدولة من العملات الأجنبية اللازمة لأداء سعر الصرف إلى جانب دوره في تجنب الإقتصاد الوطني للضغوط التضخمية.

كما أن أهمية معرفة أهم المحددات الأساسية لسعر الصرف ضرورية لإستقرار النقدي و الإقتصادي في أي بلد، ويعتبر سعر الصرف متغيراً شديداً الحساسية للمؤثرات الداخلية و الخارجية، نتيجة إتساع رقعة التجارة الدولية و إستبدال كثير من دول العالم سياسة القيود التجارية المتشددة بسياسة التحرير التجاري بعد أن تولدت لديهم قناعة لما لهذه السياسة من أثر كبير في خفض سعر الصرف الحقيقي لعملائهم ، ناهيك عن الآثار المباشرة في رفع القدرة التنافسية للصادرات لما تمارسه في خلق منافسة أمام منتجات الدول المختلفة. فليسعر الصرف علاقات مباشرة و غير مباشرة بأهم المتغيرات الإقتصادية الكلية، والمتمثلة في معدل التضخم و سعر الفائدة و الكتلة النقدية و ميزان المدفوعات و المديونية الخارجية، الضرائب على الواردات... إلخ. ولهذا فإن سعر الصرف يتغير في الأجل القصير و الطويل حسب قوة علاقته بالمتغيرات الإقتصادية المحددة له، فهو يتحدد في سوق الصرف نتيجة الطلب و العرض على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية.

ومن خلال ذلك عرفت الجزائر منذ الإستقلال عدة أنظمة لسعر الصرف والتي تميزت خلال مراحل مختلفة في التسيير الإشتراكي التي عرفت عدة إنتكاسات إقتصادية خلال السبعينيات، و تجربة المنهج الليبرالي المنتهج بداية الثمانينات في علاج أزمات الإقتصاد الجزائري. إن مختلف التعديلات والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية إتجاه سعر صرف الدينار الجزائري والنظام المصرفي، والتي كانت بداية إنطلاقها متزامنة مع أزمة 1986، وفي إطار التركيز على وضعية الدينار الجزائري كانت تهدف في مجملها هذه الإصلاحات، إلى إسترجاع القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بشكل تدريجي وفي نفس الوقت إعطاء فرصة للحكومة والمؤسسات الإقتصادية الجزائرية بأن تتجاوز مع هذا التغيير بالشكل التدريجي كذلك، طمعاً في إنتعاش وضعية العديد من المؤشرات الإقتصادية فكساد السوق البترولية، وسقوط سعر صرف الدولار خلال 1986، والأزمة السياسية خلال 1988، أثرت بصورة مباشرة على المتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر، ومن خلال فترة 1990 بدأت سياسة الإصلاحات الإقتصادية المنتهجة وبداية مرحلة الإنفتاح و التحرر التجاري و الإعتماد على تحرير أسعار صرف.

– الإشكالية:

تمثل مشكلة الدراسة بوجود آراء مختلفة و متعددة تتعلق بأثر المتغيرات الإقتصادية الكلية على سعر الصرف و من خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل على النحو التالي:

ماهي أهم المتغيرات الإقتصادية الكلية المحددة لسعر الصرف في الجزائر؟

ولحولة تبسيط إشكالية الدراسة ، قمنا بخصر موضوع بحثنا من خلال التساؤلات الفرعية التالية:

- ✓ ما مفهوم سعر الصرف، وكيف يتحدد في سوق الصرف الأجنبي؟
- ✓ ما هي أهم أنظمة سعر الصرف؟
- ✓ ماهية النظريات و النماذج المحددة لسعر الصرف؟
- ✓ ما هي أنظمة وسياسات سعر الصرف المتبعة في الجزائر؟
- ✓ كيفية تطور أهم المتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر؟
- ✓ هل هناك علاقة بين المتغيرات الإقتصادية الكلية المدروسة وسعر الصرف في الجزائر؟
- ✓ هل هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات الإقتصادية الكلية المدروسة و سعر الصرف في الجزائر؟
- ✓ كيف يمكن صياغة نموذج قياسي يشرح علاقة المتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر مع سعر صرف الدينار وإلى أي مدى يتطابق مع الواقع الإقتصادي الجزائري

- فروض الدراسة

للإجابة على التساؤلات المطروحة و إشكالية البحث، و ساحة النقاش بصفة عامة، فإننا إنطلقنا من الفرضيات التالية:

1. وجود علاقة طويلة أمدى بين المتغيرات الإقتصادية الكلية وسعر الصرف في الجزائر .
2. تؤدي زيادة العرض النقدي إلى إرتفاع سعر الصرف .
3. يؤدي إرتفاع معدل الفائدة إلى إنخفاض قيمة العملة .
4. يؤدي إرتفاع معدل التضخم إلى إرتفاع سعر الصرف.
5. وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المديونية الخارجية وسعر الصرف.
6. وجود دلالة إحصائية بين الإرتفاع في قيمة الناتج المحلي و التغير الحاصل في سعر الصرف الدينار الجزائري؟

- الدراسات السابقة

إستحوذت العلاقة بين سعر الصرف و بعض المتغيرات الإقتصادية إهتمام كثير من الإقتصاديين و الباحثين، وتم تناول هذه العلاقة نظرياً بإستخدام أساسيات النظرية الإقتصادية، وتطبيقياً بإختبارها، ومن بين الدراسات النظرية و التطبيقية السابقة المهتمة بتفسير سعر الصرف في الجزائر مايلي:

- تومي ربيعة، "نمذجة سعر الصرف الإسمي في أمدى الطويل بإستعمال طريقة التكامل المشترك"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع الإقتصاد القياسي، جامعة الجزائر، (2001/2000). شملت الدراسة سعر الصرف الإسمي في آخر الفترة، سعر الصرف الحقيقي في آخر الفترة، الرقم القياسي لأسعار الإستهلاك الوطني و الإستهلاك الأجنبي ، بإختبار نظرية تعادل القوة الشرائية بإستعمال اللوغاريتم لمعطيات

شهرية (جانفي/1995/جوان/2000). من خلال ثلاثة فصول : ففي الفصل الأول تناولت أسعار الصرف، و الفصل الثاني تطرقت إلى عرض النماذج القياسية لسعر الصرف وطريقة التقدير أما الفصل الثالث تناولت فيه نمذجة سعر الصرف الإسمي في الجزائري، من خلال دراسة الإستقرارية و إختبار التكامل المشترك للسعر الصرف الإسمي و الحقيقي بالنسبة للمتغيرات التابعة (الرقم القياسي لأسعار الإستهلاك الوطني و الإستهلاك الأجنبي)، و لم تكن هناك إستقرارية رغم إزالة مركبة الإتجاه العام، وعدم وجود تكامل مشترك، و بتقدير نموذج تصحيح الأخطاء كانت معظم المعاملات موجبة وبالتالي فإن تمثيل (VAR) غير سليم.

- **سليماني شيباني** " سعر الصرف و محدداته في الجزائر " رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع الإقتصاد الكمي، جامعة الجزائر، (2009/2008). من خلال فصل تمهيدي و أربعة فصول : في الفصل التمهيدي تطرق إلى أسعار الصرف أما الفصل الأول فقد تناول فيه الباحث أسواق الصرف و أنواعها، و في الفصل الثاني تطرق إلى النظريات المحددة لسعر الصرف، أما الفصل الثالث تطرق إلى نظام الصرف في الجزائر، أما الفصل الرابع فتطرق إلى المتغيرات الإقتصادية الكلية و سعر الصرف غير أنه إكتفي بتناول تطور المتغيرات الإقتصادية في الجزائر و إعطاء نموذج رياضي يشرح أثر كل من الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع و الصادرات و سعر الصرف للسنة الماضية على سعر الصرف الحالي والذي خلص إلى وجود علاقة طردية بين المتغيرات السابقة و سعر الصرف .

- **بن قدور علي** " دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الإقتصادي الكلي : حالة الجزائر " رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع إقتصاد و تسيير المؤسسة، جامعة سعيدة (2005/2004) . من خلال أربعة فصول : ففي الفصل الأول تناول فيه الباحث نظرية سعر الصرف، و في الفصل الثاني تطرق إلى نظريات و نماذج و سياسات سعر الصرف، أما الفصل الثالث تطرق إلى سياسة الصرف و تطور متغيرات الإقتصاد الكلي في الجزائر، أما الفصل الأخير إستخدم الأسلوب القياسي، كإستعمال إختبار الجذر الأحادي و التكامل المتزامن و إختبار السببية من خلال دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر بإستعمال التكامل المتزامن، و توصل الباحث إلى وجود تكامل مشترك لكل من لوغاريتم (سعر الصرف، سعر الصرف الموازي، الناتج الداخلي الخام، سعر البترول، الكتلة النقدية، الصادرات، الواردات، المستوي العام للأسعار، الديون الخارجية، معدل البطالة)، كما كانت غير مستقرة عند السلسلة الأصلية و مستقرة عند الفوارق الأولى، بإستعمال إختبار ديكي فولد الصاعد، و تم الحصول على ثلاث علاقات تكامل مشترك في ألمدي الطويل بإستعمال اختبار (Johansen) للقيم الذاتية و اختبار المعقولة العظمي لمعرفة رتبة التكامل المتزامن، و بإستعمال إختبار (Granger) للتكامل المتزامن، و جد علاقة تكامل متزامن كل من لوغاريتم (الناتج المحلي الخام و سعر الصرف، المستوي العام للأسعار و سعر الصرف الموازي، المستوي العام للأسعار و سعر الصرف)، و بدراسة إتجاه العلاقة السببية بين العلاقات السابقة كان

علاقة في الإتجاهين بين كل من تفاضل لوغاريتم (المستوي العام للأسعار و سعر الصرف، سعر الصرف و الناتج المحلي الخام ، سعر الصرف الموازي و المستوي العام للأسعار).

– أهمية الدراسة

يعتبر سعر الصرف من بين العوامل الهامة التي تساعد على تحقيق الإستقرار الإقتصادي، و إنعاش التنمية الإقتصادية، وجذب الإستثمار الأجنبي، فقد اعتمدت الجزائر عدة إصلاحات منذ التسعينات لجذب الإستثمار الأجنبي، وتشجيع الإنفتاح على الخارج من خلال تشجيع الصادرات و التحول إلى إقتصاد السوق، من هنا تكمن أهمية موضوع البحث، فهو يحاول تسليط الضوء على أهم المتغيرات الإقتصادية الكلية المؤثرة على سعر الصرف الثابت و المدار ، لنتمكن من التنبؤ بتغيرات مؤشر سعر الصرف وأهم المتغيرات الإقتصادية الكلية .

– دوافع إختيار الموضوع:

لقد جاء إختيارنا لهذا الموضوع إنطلاقاً من ميولنا الشخصي لدراسة و تحليل هذا الموضوع الذي يشكل المجال المهم في كثير في البحوث الجامعية و الندوات و الملتقيات العلمية حيث كان و لا يزال محوراً بارزاً في عدد من القضايا المعاصرة في الساحة الدولية.

– أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة من خلال هذا البحث إلى الكشف عن العلاقة السببية بين المتغيرات الإقتصادية الكلية و سعر الصرف في الجزائر، و تقدير و تحليل بعض أهم المتغيرات المؤثرة على سعر الصرف في الجزائر، خلال فترة الثبات و التعويم المدار لسعر الصرف، و تحسيس الباحثين و الإقتصاديين و المهتمين بضرورة القيام بمزيد من الدراسات المعمقة من أجل تبني السياسات الكفيلة لمعالجة الإنعكاسات السلبية لسعر الصرف.

– منهج الدراسة:

لمعالجة إشكالية البحث، و إثبات أو نفي الفرضيات و تحليل النقاط المدرجة في البحث، إتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لسعر الصرف و تطور المتغيرات الكلية المدروسة و المنهج التحليلي الكمي المشتمل على الأساليب القياسية الحديثة بناء نموذج قياسي لدراسة العلاقة الإقتصادية والقياسية لموضوع الدراسة .

– فترة الدراسة :

تغطي فترة الدراسة السنوات (1970-2010) ، و عرفت هذه المرحلة عدة تحولات إقتصادية و سياسية ، كما تغطي أهم الأزمات الإقتصادية و تحولات أنظمة سعر الصرف في ظل النظام النقدي الدولي . فقد طبقت الجزائر سياسة الإنفتاح الإقتصادي عن طريق التوجه نحو إقتصاد السوق و بالتالي الإنفتاح التجاري مع الخارج ، ففي سنوات التسعينات تم إعتقاد عدة برامج الإصلاح و التحرير الإقتصادي، و تحرير الأسعار و

إعتماد أسعار صرف أكثر مرونة ، و بالتالي تمثلت هذه المرحلة أحد أهداف الدراسة بمعرفة أسباب تقلبات أسعار الصرف في الجزائر، ودراسة علاقة المتغيرات الإقتصادية الكلية بهذه التقلبات في سعر صرف العملة المحلية.

– محتويات الدراسة و تقسيماته:

لدراسة هذا الموضوع و إثرائه و تحليل الإشكالية المحددة بالبحث و تأكيد صحة الفرضيات المقترحة أو عدمها، إعمدت الدراسة على التحليل المنهجي التالي الذي يتضمن مقدمة عامة و ثلاثة فصول و خاتمة عامة. حيث نتطرق في الفصل الأول إلى عموميات حول سعر الصرف، متناولين في مبحثه الأول الإطار النظري لسعر الصرف، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى الإطار النظري لسوق الصرف الأجنبي، و في المبحث الثالث تناولنا الإطار النظري لسياسة سعر الصرف.

أما الفصل الثاني فخصصناه لدراسة نظريات ونماذج أنظمة سعر الصرف،فهو يتضمن وصفاً نظرياً لبعض الأنظمة و النظريات و النماذج الإقتصادية التي حاولت تحديد المتغيرات الإقتصادية المسببة للتقلبات سعر الصرف و إتجاه تحركها، فتطرقنا في المبحث الأول إلى أنظمة سعر الصرف في ظل النظام النقدي الدولي، و في المبحث الثاني إستعرضنا النظريات المحددة لسعر الصرف، و في المبحث الثالث تطرقنا إلى النماذج المفسرة لسلوك سعر الصرف.

أما الفصل الثالث فخصصناه لقياس أثر المتغيرات الإقتصادية الكلية على سعر الصرف في الجزائر، حيث يشتمل هذا الفصل على تطور بعض أهم المؤشرات الإقتصادية الكلية في الجزائر، وتطور أنظمة وسياسة سعر الصرف و يشتمل أيضاً على بعض الدراسات التطبيقية المهمة بدراسة محددات سعر الصرف ودراسة أثر تقلبات المتغيرات الإقتصادية الكلية على سعر الصرف و التعرف على مدى إتفاق نتائجها مع النماذج الإقتصادية المدروسة في الفصل الثاني و النماذج المقترحة من خلال الدراسات السابقة، و قد قسمناه بدوره إلى ثلاثة مباحث، خصصنا المبحث الأول لدراسة تطور المتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى تطور أنظمة وسياسة سعر الصرف في الجزائر، و خصصنا المبحث الثالث لقياس أثر المحددات الإقتصادية الكلية لسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1970-2010).

مقدمة الفصل

يشير إستقرار التاريخ النقدي للمجتمعات القديمة إلى ظهور النقود منذ القدم كأداة للقضاء على المشاكل التي سببتها نظم التبادل القائمة على المقايضة، وقد إتصفت النقود في بداية إستخدامها بكونها سلعة بمعنى تمتعها بقيمة ذاتية، وإشتغالها حيز ضيق في المعاملات الدولية.

ومع ظهور الدولة الحديثة تأكد أهمية وجود عملة خاصة لكل بلد، ومع بروز التبادل التجاري ظهرت مشكلات المدفوعات الدولية و إستخدام عملات الدول الأجنبية في تسوية هذه المدفوعات، ومن ثم برزت المشكلات المتصلة بالصرف الأجنبي.

وعرفت العملات الأجنبية المتوفرة لدولة ما بأنها موجودات هذه الدولة من عملات الدول الأخرى و التي تشمل أوراق النقد الأجنبي و الودائع تحت الطلب و الآجل بعملات هذه الدول بالإضافة إلى السندات الحكومية و الذهب و حقوق السحب الخاصة. أي أنها تشمل بالإضافة إلى موجوداتها من العملات الدول الأخرى ، أية إلتزامات مالية على الدول و الهيئات الدولية و الإقليمية يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة.

ومن أجل ذلك إهتمت جميع الدول خاصة المتقدمة منها بأداء سعر الصرف وأولته العناية الفائقة، وجاءت في شأنها مفاهيم عديدة وصيغ متنوعة تتماشى وإستعمالاتها وكذا الأغراض المتوخاة منها، هذا إلى جانب إهتمامها بالعمليات التي تتم بمختلف أوراق الصرف التي تحدد فيها أسعار صرف العملات، وهذا ما سوف نتناوله في هذا الفصل في الإطار النظري لسعر الصرف، حيث أننا إرتأينا أن نقسمه إلى ثلاثة مباحث وكل مبحث إلى ثلاثة مطالب، بحيث نتطرق في المبحث الأول إلى سعر الصرف بدءاً بمفهومه، أهميته، أنواعه وظائفه وكيفية تحديده ، أما المبحث الثاني الذي نتناول فيه سوق الصرف الأجنبي من خلاله معرفة ماهية سوق الصرف من مفهومه ، خصائصه، نلي ذلك بعناصر سوق الصرف الأجنبي، المعاملات التي تتم في هذا السوق ووظائفه. و أتبعنا ذلك بالمبحث الثالث و الأخير المخصص لدراسة سياسة سعر الصرف الذي نتناول فيه مفهوم سياسة سعر الصرف، أهدافه وأدواته والعوامل المؤثرة عليه بالإضافة إلى سياسة التخفيض من مفهومها وأهدافها والرقابة على الصرف الأجنبي.

المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

تختلف تسوية المبادلات التجارية الداخلية عن المبادلات الخارجية في كون الأولى تتم بالعملة المحلية أما الثانية فتتم بالعملة الأجنبية مما يظهر لنا مصطلح سعر الصرف و الذي يمثل عنصراً مهماً في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي تقوم بين الدول، وكهدف للسياسة النقدية، من أجل هذا سوف نتطرق في هذا المبحث إلى المفاهيم الأساسية لسعر الصرف، ثم نستعرض أنواع سعر الصرف وأخيراً كيفية تحديده.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية لسعر الصرف

الفرع الأول: تعريف سعر الصرف وأهميته.

أولاً: تعريف سعر الصرف (Définition du taux de change).

يمكن أن نذكر عدة تعريفات مختلف لسعر الصرف يدور مضمونها في مفهوم واحد فيمكن تعريفه فيما يلي:

1- يعرف سعر الصرف على أنه النسبة التي تتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم.¹

2- يعرف سعر الصرف بأنه سعر عملة بعملة أخرى، أو نسبة مبادلة عملتين، فأحدي العملتين تعتبر سلعة و العملة الأخرى تعتبر ثمناً لها، فسعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى.²

3- كما يمثل النسبة التي يحصل على أساسها مبادلة النقد الوطني بالنقد الأجنبي، أو ما يدفع من وحدات النقد الوطني للحصول على وحدة أو عدد معين من وحدات النقد الأجنبية.³

ومن خلال ما سبق، يمكن القول أن سعر الصرف لعملة ما، هو عدد وحدات العملة الوطنية التي تستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.⁴

بالطريقة العكسية فنجده عبارة عن عدد وحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية⁵

ثانياً: أهمية سعر الصرف.

يشترك سعر الصرف أهميته من كونه أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصاديات العالم، فهو يمثل حلقة تربط بين أسعار البيع والتكلفة بين الشركاء التجاريين على المستوى الدولي، فبواسطته تتم ترجمة الأسعار فيما بين الدول " وفي الوقت نفسه يلعب دوراً بارزاً في قدرة الإقتصاد التنافسية وبالتالي في وضع ميزان المدفوعات وفي معدلات التضخم والنمو

¹ - عرفان تقي الحسيني ، التمويل الدولي ، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، الأردن 2002 ، ص:148.

² - محمد كمال الحمزاوي ، سوق الصرف الأجنبي ، منشأة المعارف ، الإسكندرية 2004 ، ص:17.

³ - شمعون شمعون ، البورصة ، أطلس النشر ، الجزائر 1991 ، ص:139.

⁴ - الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2003 ، ص:94.

⁵ - Dominique Plihon, Les taux de change, La découverte et Syros, Paris , 3^{ème} Édition 2001 , P :12.

الحقيقي¹. كما يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على المستوى العالمي والمحلي²، حيث يؤدي إرتفاع سعر الصرف الأجنبي إلى إرتفاع قيمة صادرات البلد وزيادة دخله القومي، وزيادة أرباح أصحاب رؤوس الأموال في الوقت التي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، ويحصل العكس في حالة انخفاض سعر الصرف. ويساهم التغير في قيمة سعر الصرف إلى تخصيص المواد حيث يدفع التغير في سعر الصرف إلى تحويل المواد بين القطاعات، فقد يتم تطوير صناعات معينة أو تعطيل فروع صناعية أخرى³، ففي حالة إنخفاض سعر الصرف الأجنبي سوف يؤدي إلى تعطيل فروع صناعية مختصة بالتصدير وتحويل الموارد أو جذبها إلى قطاع السلع غير المتداولة دولياً (السلع غير المتاجر بها) ويصبح الإنتاج من أجل التصدير غير مربح، أما في حالة إرتفاع سعر الصرف الأجنبي فيؤدي إلى تطوير الصناعات المخصصة للتصدير من خلال تحويل المواد من بقية القطاعات وزيادة استخدام عوامل الإنتاج في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للإستيراد⁴.

إن أهمية هذا السعر لا تكمن فقط في أسواق السلع بل في أسواق رأس المال وعوامل الإنتاج وما يرتبط بذلك من آثار إرتدادية أو إنعكاسية على جل المتغيرات الاقتصادية، ولذلك يمكن إعتباره من أهم الأسعار وأخطرها في الوقت ذاته، فهو أهم الأسعار كونه إذا استخدم كأداة للسياسة الاقتصادية بشكل مرضٍ وفعال يمكن من تحسين القدرة التنافسية للدولة وما يترتب عن ذلك من تحقيق نتائج توسعية في مجال الإنتاج، العمالة و النمو بشكل عام، ومن أخطر الأسعار كونه إذا استخدم بشكل سيئ وغير مرضي، يؤدي إلى إزدياد تدهور القدرة التنافسية للدولة وما يرتبط بذلك من إنعكاسات إنكماشية على الإقتصاد في كامل جوانبه⁵.

وبهذا كله فإن سعر الصرف يجسد أداة الربط بين الإقتصاد المحلي و باقي الإقتصاديات، فضلاً عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية و على ربحية الصناعات التصديرية و تكلفة الموارد المستوردة، ومن ذلك على التضخم و النتائج و العمالة. و هو بالإضافة إلى ذلك يربط بين أسعار السلع في الإقتصاد المحلي و أسعارها في السوق العالمية، فالسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف⁶.

الفرع الثاني: تسمية أسعار الصرف .

تعطي أسعار العملات الأجنبية في دولة ما أو تسمى عادة بنفس الطريقة التي تعطي أو تسمى بها أسعار البضائع و الخدمات. أي أن ذلك يتم بوحدات العملة المحلية في تلك الدولة، قياساً للتعريف السابقة يمكن تسمية سعر الصرف

¹ - عبد الحق بو عتروس، أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، العدد 3، ص: 10.

² - د. أمين رشيد ككونة، الإقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة المستنصرية، بغداد، الطبعة الأولى 1980، ص: 205.

³ - المرجع نفسه، ص: 204.

⁴ - د. علي توفيق الصادق وآخرون، سياسات و إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث

ومناقشات، حلقات العمل، أبو ظبي، العدد 05-1998، ص: 22.

⁵ - عبد الحق بو عتروس، مرجع سابق، ص: 10.

⁶ - قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003، ص: 103.

من خلال إحدي الزاويتين التاليتين¹:

من زاوية يمكن النظر لسعر الصرف على أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمناً لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومن زاوية أخرى يمكن النظر إلى سعر الصرف بإعتباره عدد وحدات العملة الأجنبية التي تدفع ثمناً لوحدة من العملة الوطنية، حيث تعطي أسعار العملات الأجنبية في دولة ما أو تسمى عادة بنفس الطريقة التي تعطي أو تسمى بها أسعار البضائع و الخدمات، ومنه نستخلص أن هناك نوعين من التسعيرة يجري العمل بهما في سوق الصرف الأجنبي ، وهو ما سيتم التطرق إليه.

أولاً: طرق تسعيرة العملات: هناك طرق تستعمل في تسعيرة سعر الصرف حسب قدي عبد المجيد نذكرها فيما يلي²:

أ. التسعيرة المباشرة (الأكيدة): وتمثل الطريقة الأوروبية " *European terms* " وهي عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية³، فيكون مثلاً: سعر كل من الدينار الجزائري و الدولار الأمريكي و الريال السعودي في البنك المركزي الجزائري لسعر البيع يوم 2011/09/11⁴:

0.0133 دولار أمريكي تساوي 1 دينار جزائري .

0.0498 ريال سعودي تساوي 1 دينار جزائري.

وفي الوقت الراهن قليل من يستعمل طريقة التسعير المباشر، ومن أهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا.

ب. التسعيرة غير مباشرة (التسعيرة غير أكيدة): وتسمى أيضاً بالطريقة الأمريكية " *u.s.terms* " و هي عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية⁵، فيكون مثلاً: سعر كل من الدينار الجزائري و الدولار الأمريكي و الريال السعودي في البنك المركزي الجزائري لسعر البيع يوم 2011/09/11:

75.18 دينار جزائري تساوي 1 دولار أمريكي.

20.05 دينار جزائري تساوي 1 ريال سعودي.

وهي الطريقة التي تستعملها معظم دول العالم للتسعير بما في ذلك الجزائر و معظم الدول العربية في نشرات الأسعار الرسمية .

وفي الواقع لا يوجد فرق بين التسعيرتين فهي عملية تحويل كمية من النقد المحلي بكمية النقد الأجنبي، كما هو واضح من خلال التعريفين السابقين لسعر الصرف أن أي تسمية من هاتين التسميتين ما هي إلا مقلوب التسمية الأخرى، فإذا تمت التسمية في نفس السوق و في نفس الوقت فلا بد أن تتساوي التسميتين إلا أن هذه التسعيرة لا تقتصر على سعر

¹ - سامي عفيف حاتم، دراسات في الإقتصاد الدولي ، الدار المصرية اللبنانية للنشر ، القاهرة1987 ، ص :131.

² - الطاهر لطرش ، مرجع سابق، ص:96.

³ - يسمى عادة بنظام التسمية الكمية *Volume Quotation System*.

⁴ - موقع البنك المركزي الجزائري. *www.bank- of- Algéria*

⁵ - يسمى عادة بنظام التسمية السعرية *Price Quotation System* .

عملتين فقط فهي تتعدد حسب عدد العملات المرجعية التي تتحدد وفق عملة ثالثة تتم مثلاً: بين الدولار و الدينار الجزائري من جهة و بين الدينار الجزائري و اليورو من جهة أخرى ، وتدعي هذه الطريقة بالتسعيرة المتقاطعة.

ج. **التسعيرة المتقاطعة**: عند تبادل العملات من مركز مالي معين، قد يكون سعر عملتين مقابل بعضها البعض غير متوفر، و لضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلها، ويتم ذلك بناءً على علاقة العملتين بعملة ثالثة و يتم حسابها بمقارنة تسعيرة عملتين بالنسبة لعملة أخرى تؤخذ كأساس حيث يعرف السعر المتقاطع بأنه سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال علاقة كل من هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة وكخطوة أولى فإنه يلزم لتحديد سعر التقاطع معرفة مايلي¹:

1- من هو الذي يقوم بإحتساب السعر، هل هو البنك مسمى الأسعار أم البنك طالبها .

2- ما هو إتجاه التعامل، أي ما هي العملة المشتراة و ما هي العملة المباعة .

3- ما هو السعر المطلوب إيجاداه.

فإذا عرفنا سعر الدولار مقابل عملتين مثلاً فيمكن تحديد سعر التقاطع لهاتين العملتين مقابل بعضهما البعض فإذا كانت أسعار صرف الدولار مقابل كل من الدينار الجزائري و اليورو لتعاملات يوم 20/09/2011²:

1 دولار أمريكي = 73.473 دينار جزائري.

1 دولار أمريكي = 0.732 يورو أوري

إذن يحسب سعر الصرف الدينار الجزائري بالنسبة لليور عن طريق التسعيرة المتقاطعة كما يلي:

1 دينار جزائري = 73.473 / 0.732 يورو ويساوي 0.00996 يورو .

الجدول (1-1) : تسعيرة أسعار الصرف التقاطعية بالنسبة لبعض العملات العربية لشهر جانفي 2007.

الدولة	الأردن	الإمارات	البحرين	تونس	الجزائر	السعودية
JORDAN	EMIRATES	BAHRAIN	TUNISIA	ALGERIA	S. ARABIA	
الأردن	1,0000	5,1798	0,5303	1,8597	100,9979	5,2821
الإمارات	0,1931	1,0000	0,1024	0,3590	19,4983	1,0197
البحرين	1,8856	9,7673	1,0000	3,5066	190,4455	9,9601
تونس	0,5377	2,7854	0,2852	1,0000	54,3098	2,8403
الجزائر	0,0099	0,0513	0,0053	0,0184	1,0000	0,0523
السعودية	0,1893	0,9806	0,1004	0,3521	19,1208	1,0000

المصدر : إحصاءات أسعار الصرف التقاطعية ، صندوق النقد العربي 2007

¹ - د. ماهر كنج شكري، مروان عوض، العملات الأجنبية و المشتقات المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، عمان 2003، ص:248.

² - موقع : أسعار العملات اليوم . www.Currency-today.Org

ثانياً: ما يجب على تسمية الأسعار أن تتميز بما يلي¹:
الأسعار أن تتميز بما يلي¹:

- السرعة و عدم التباطؤ في إعطاء الأسعار : يجب على البنك مسمي الأسعار عدم التردد في إعطائها عند طلبها حتى ولو كانت أسعار السوق في حالة تذبذب و عدم الثبات، إذاً يفضل في مثل هذه الحالة الرد السريع حتى و لو قام فيما بعد بتغيرها أكثر من مرة إلى أن يتم الإتفاق النهائي عليها بين الطرفين، ذلك لأنه من حق البنك تغيير السعر الذي يعطيه لعميله طالما أنه لم يتم الإتفاق عليه بشكل نهائي. و غالباً ما تتم برحمة أجهزة الحاسوب لتسمي الأسعار حسب أسعار السوق الذي يتميز بتذبذبه المستمر و ذلك لتفادي أية خسائر قد تلحق البنك بسبب توقيت التسعير.

- الهامش الضيق بين سعري الشراء و البيع : يعتبر الهامش الضيق ميزة من مميزات التسمية الجديدة للأسعار طالما أن ذلك يكون مقرونًا بمعرفة إتجاه تعامل الطرف المقابل، فعندما يعطي بنك ما سعري شرائه و يبيعه لعملة بهامش ضيق بينهما وهو لا يعرف رغبة الطرف المقابل إذا كانت شراء العملة أم يبيعها فإن هذا يعني أن سعره جيد و منافس، لأنه لا يستطيع تخفيض السعريين معاً أو رفعهما معاً لتحقيق مكاسب من ذلك طالما أن الطرف المقابل قد يبيعه العملة أو يشتريها منه.

- الرغبة في التعامل حسب الأسعار المسماة : يجب على البنك مسمي الأسعار الإلتزام بهذه الأسعار طالما أن الكميات المعروضة أو المطلوبة ضمن الحدود المتعارف عليها، إلا أن تسمية سعر معين و الإتفاق عليه لا يلزم البنك مسمي السعر إذا تبين له بعدها أن المبلغ المعروض أو المطلوب أكبر من الحد المتعارف عليه، و يعتبر عادة المبلغ الذي يتراوح بين مليون و عشرة ملايين دولار أمريكي أو ما يعادله مبلغاً مألوفاً للتعامل في الأسواق الدولية.

ثالثاً: الإصطلاحات المستعملة لتعريف العملات في عالم الصرف : في هذا الإطار نميز بين الإصطلاحات المستخدمة لترميز العملة وأخرى لترميز سعر الصرف، و يتطلب العمل في سوق الصرف قراءة الرموز *EUR*، *USA*، *GBP*، *CHF*، بدلاً من القول دولار أمريكي، يورو أوري، جنيه إسترليني، فرنك سويسري على التوالي.

أ. ترميز العملة : عادة ما يعبر عن كل عملة بثلاث أحرف أبجدية، الحرفين الأولين يعبران عن البلد، أما الحرف

الأخير فيرمز إلى أول حرف في إسم العملة مثلاً:

US :إسم البلد (الولايات المتحدة) ، *D* : (الدولار)، وعليه يكون ترميز الدولار؛ *USD*

وفيما يخص الذهب والفضة، تستعمل الرموز الكيميائية بعد الحرف "X" ويكون الرمز الكامل كما يلي²:

XAU : تعني الذهب

XAG : تعني الفضة

¹- د. ماهر كنج شكري ، مروان عوض ، مرجع سابق، ص: 238-239.

²- علة محمد، الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الإقتصاد الجزائري، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية ، جامعة الجزائر 2002/2003،

الجدول رقم (1-2) : إختصارات رموز أزواج العملات .

الرمز	التعريف	الرمز	التعريف
EUR	اليورو	NZD	الدولار النيوزلندي
GBP	الجنيه الإسترليني	AUD	الدولار الأسترالي
USD	الدولار الأمريكي	CAD	الدولار الكندي
CHF	الفرنك السويسري	JPY	الين الياباني

المصدر :تعلم الفوركس، ماهية تجارة العملات (الفوركس)، على الموقع www.forexyard.com/ar/quoting-currency-pairs

ب. ترميز سعر الصرف :أصطلح كما يلي للتعبير عن سعر الصرف: USD/EUR ويقرأ دولار أمريكي مقابل أورو

أوري، ويعني أن واحد دولار يساوي عدد معين من الأورو، حيث ينقسم زوج العملات إلى شقين:

1. العملة الأولى :تسمى عملة أساس.

2. العملة الثانية :تسمى العملة المقابلة.

فمثلاً: ليكون لدينا سعر الصرف التالي: $USD/EUR=0.3110$ في مثل هذه الحالة نقول أن واحد دولار يساوي 0.3110 أورو، إذن لقراءة سعر صرف معين فالقاعدة أن العملة الموجودة على اليسار هي العملة الثابتة أو العملة الأساس "المسعرة"، وقد يعطى لها قيمة 1 أو 100 أو 1000 وحدة كما هو الشأن بالنسبة لليرة الايطالية سابقاً، أما العملة الموجودة على اليمين فهي العملة المقابلة "عملة التسعير" وما جرت عليه العادة أن سعر الصرف يعلن عنه حتى الرقم الرابع بعد الفاصلة، وهذه بعض القراءات لرموز سعر الصرف :

EUR/USD يورو/ دولار أمريكي و يقرأ : كم دولار يلزم لشراء واحد يورو؛

GBP/USD إسترليني/ دولار أمريكي و يقرأ : كم دولار أمريكي يلزم لشراء جنيه إسترليني واحد؛

AUD/USD دولار استرالي /دولار أمريكي و يقرأ : كم دولار أمريكي يلزم لشراء دولار أسترالي واحد؛

USD/CHF دولار أمريكي / فرنك سويسري و يقرأ : كم فرنك سويسري يلزم لشراء دولار أمريكي واحد؛

USD/JPY دولار أمريكي / ين ياباني و يقرأ : كم ين ياباني يلزم لشراء واحد دولار أمريكي؛

الفرع الثالث: وظائف سعر الصرف

يعبر سعر الصرف عن الوحدات النقدية التي تبدل به العملة المحلية إلى أخرى أجنبية، وهو بهذا يجسد أداة ربط بين الإقتصاد المحلي، وباقي الإقتصاديات الأجنبية، فضلاً عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصص الموارد بين القطاعات الإقتصادية و على ربحية الصناعات التصديرية، وتكلفة الموارد المستوردة و هو بالإضافة إلى ذلك يربط بين أسعار السلع في الإقتصاد المحلي و أسعارها في السوق العالمية¹، وبهذا يقوم سعر الصرف بوظائف عديدة نوجزها في مايلي²:

¹ - قدي عبد المجيد، مرجع سابق،ص:103.

² - عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص:149-150.

أولاً: الوظيفة القياسية:

يعتمد المنتجين المحليين على سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية (سلعة معينة) مع أسعار السوق العالمية، وهكذا يمثل سعر الصرف بالنسبة لهؤلاء بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية و العالمية.

ثانياً: الوظيفة التطويرية:

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 إستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الإستعاضة عنها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الإعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع واردات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي و الجغرافي للتجارة الخارجية للبلدان.

ثالثاً: الوظيفة التوزيعية:

سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الإقتصاد الدولي، وذلك بفعل إرتباطه بالتجارة الخارجية حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي و الثروات الوطنية بين بلدان العالم . ففي حالة إرتفاع القيمة الخارجية للدولار الأمريكي و بإفتراض أن الجزائر تستورد الحبوب من الولايات المتحدة فهنا ستضطر الجزائر إلى دفع زيادة في الدولارات على إستردادها توازي نسبة الإرتفاع في قيمة الدولار إزاء قيمة الدينار الجزائري مما سيؤثر ذلك على إحتياجات الجزائر من الدولارات الأمريكية، في حين سترتفع الإحتياجات الأمريكية من الدولارات، وينطبق ذلك أيضاً في حالة إنخفاض قيمة الدولار الأمريكي إزاء الدينار الجزائري... و هكذا. إذن عملية تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغير في سعر صرفها، سيؤثر على حجم الإحتياطي الموجود بهيئة رصيد لدي البنوك المركزية في البلدان الأخرى، وتنسحب هذه الآلية لسعر الصرف إلى حالة التدفقات الدولية لرأس المال طلباً للإستثمارات و المضاربات في أسواق النقد أيضاً.

المطلب الثاني: أنواع سعر الصرف

في الواقع لا يعتمد سعر الصرف في ظل المبادلات على التسعيرات اليومية بل تدخل عدة إعتبارات و متغيرات كمقياس الزمن أو مستوي الأسعار أو المعيار الحقيقية أو الإسمية لهذا يمكن أن نستخلص عدة أشكال لسعر الصرف نحددها فيما يلي :

الفرع الأول: سعر الصرف الإسمي (Le taux de change nominal)

أولاً: تعريف سعر الصرف الإسمي .

يعرف سعر الصرف الإسمي الثنائي على أنه عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية، ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، و المقصود بهذا التعريف هو سعر الصرف الإسمي، أي سعر

العملة الجارية و الذي لا يأخذ بعين الإعتبار قوتها الشرائية من سلع و خدمات مابين البلدين¹.

عند إستعمال التعريف السابق فإننا نعبر عن سعر العملة الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية (التعريف المستعمل) ونرمز له بـ (E) .

فمثلاً: في حالة الدولار و الدينار الجزائري نرمز لعدد وحدات الدولار مقابل الدينار بـ $(DA/\$)$ دولار للدینار الواحد و يشمل تحويل الدولارات للدینار بالتقسيم على (E) و العكس بالضرب في (\bar{E}) ، حيث (\bar{E}) :

$$\text{هو } \frac{1}{E}.$$

يتغير سعر الصرف الإسمي يومياً و هذه التغيرات تسمى تدهوراً أو تحسناً، التحسن يعني إرتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية أما التدهور فهو إنخفاض سعر العملة المحلية. فإن التحسن يعني إنخفاض سعر الصرف و التدهور يعني إرتفاع سعر الصرف الإسمي (E) ، و يمكن لسعر الصرف أن يأخذ منحني مغايراً لمستواه الحالي في الأجل الطويل وكذلك يمكن أن يتذبذب بشدة. في الواقع لا يهم الأعوان الإقتصاديون مستوي سعر الصرف الإسمي بقدر ما يحويه من قوة شرائية، أي كمية السلع التي يتم إقتناءها بنفس المبلغ من العملة المحلية و هو ما يعرف بسعر الصرف الحقيقي².

ثانياً: أنواع سعر الصرف الإسمي:

يتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما في سوق الصرف الرسمي تبعاً للطلب و العرض عليها في لحظة زمنية و يستجيب هذا السعر لمجموعة من المحددات كتطور الأسعار الوطنية و الدولية و معدلات الفائدة و العوامل النفسية . ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعاً لتغير الطلب و العرض و بدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد. إرتفاع سعر صرف عملة ما يؤثر على الأسعار بالنسبة للعمليات الأخرى، ونتيجة وجود أسواق صرف رسمية و موازية يمكن أن ينقسم سعر الصرف الإسمي إلى³:

أ. سعر صرف رسمي: أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية.

ب. سعر صرف موازي: وهو المعمول به في الأسواق الموازية، يخضع لقوي المساومة من الطرفين و هو سعر متغير من عملة إلى أخرى، من عميل إلى آخر و هو سعر غير ثابت و غير معلن رسمياً بل يتم إعلانه بشكل شخصي مما يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف إسمي في نفس الوقت لنفس العملة في البلاد.

¹ - بلقاسم العباس، سياسة أسعار الصرف، جسر التنمية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد الثالث و العشرين، الكويت نوفمبر 2003 السنة الثانية، ص:02.

² - المرجع نفسه، ص:02.

³ - قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص:104.

الفرع الثاني: سعر الصرف الحقيقي (Le taux de change réel)

أولاً: تعريف سعر الصرف الحقيقي.

يعتبر بدأ استعمال أسعار الصرف الحقيقية بدلاً من أسعار الصرف الإسمية نتيجة تزايد حدة معدلات التضخم في العالم وتقلبات أسعار الصرف الإسمية الناجمة في معظمها من تقلبات الأسعار، ويعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، كما يعرف على أنه نسبة مستوي السعر العالمي للسلع المتاجر بها إلى الأسعار المحلية مقاسة بعملة مشتركة. فهو يعكس المقدار الحقيقي لإنخفاض أو إرتفاع سعر الصرف لعملة ما أي القوة الشرائية لها¹، بالتالي فهو مقياس يتم به قياس القوة التنافسية للعملة المحلية أمام العملة الأجنبية، فمثلاً: إرتفاع مداخيل الصادرات بالتزامن مع إرتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الإرتفاع في العوائد لم يؤدي إلى أي تغيير في أرباح المصدرين وإن إرتفعت مداخيلهم الإسمية بنسبة عالية²، ولو أخذنا مثلاً: الجزائر و الولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف الحقيقي كالتالي:

$$TCR = \frac{TCN}{1 \$} \frac{P_{dz}}{P_{us}} = \frac{TCN * P_{us}}{P_{dz}} \dots \dots \dots (01)$$

حيث:

TCR : سعر الصرف الحقيقي؛

TCN : سعر الصرف الاسمي؛

P_{us} : مؤشر الأسعار بأمریکا؛

P_{dz} : مؤشر الأسعار بالجزائر؛

$1\$/P_{us}$: تمثل القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا؛

TCN/P_{dz} : تمثل القوة الشرائية للدينار في الجزائر؛

وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر، وكلما إرتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القوة التنافسية للجزائر. وفي ضوء ذلك يمكن تعريف سعر الصرف الحقيقي (Re) إعتباره مساوياً نسبة الأسعار المحلية بالدينار مثلاً (P_d) إلى الأسعار الأجنبية بالدينار) eP_w ³:

$$Re = P_d / eP_w \dots \dots \dots (02)$$

¹ - د.علاء شفيق الراوي، د. سالم عبد الحسين سالم، أثر تغيرات سعر الصرف الحقيقي (الفعال) للدولار على العائدات النفطية لبلدان الخليج العربي، مجلة الإقتصاد العربي، العدد 43، 1985، ص: 07.

² - قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص: 104.

³ - د.رياض بن جبلي، سياسة تطوير القدرة التنافسية، جسر التنمية، سلسلة دورية تعني بالقضايا التنموية في الدول العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت

حيث (e) يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية¹؛

ويلاحظ من التعريف السابق أن سعر الصرف الحقيقي يساوي الواحد في حال تساوي سعر السلعة محلياً و عالمياً بعملة واحدة وقد يكون أكبر أو أصغر من الواحد عندما يكون السعر المحلي أكبر أو أصغر من السعر العالمي، و بالتالي يمكن إعتباره مقياساً للقدرة التنافسية بين السلع المحلية و الأجنبية، فالسعر الحقيقي هذا يبين عدد وحدات السلع الأجنبية اللازمة لإستبدالها بوحدة من السلع المحلية، فإذا ما إرتفع سعر الصرف الحقيقي (Re)، فإن ذلك يعني إرتفاع عدد وحدات السلع الأجنبية اللازمة لإستبدالها بوحدة واحدة من السلع المحلية وهذا يعني إنخفاضاً في قدرة السلع المحلية على المنافسة.

ثانياً: مقياس حساب سعر الصرف الحقيقي.

تستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي، كالحساب الشائع المعتمد على مؤشرات أسعار الإستهلاك، أما المقياس الثاني فهو السعر النسبي للسلع القابلة للإتجار (P^T) و السلع غير قابلة للإتجار (P^N)²، وهناك مقياس ثالث هو قيمة الأجور النسبية و المحسوبة بالدولار، ويستعمل هذا المعيار لتفادي مشكلة المؤشرات النسبية التي تتغير من دولة لأخرى .

سعر الصرف الحقيقي محسوب كمؤشر أسعار، ولذا فإن مستواه ليس له تفسير طبيعي و في سنة الأساس يساوي الواحد، و لذلك فإن مستواه يفسر عند التغير لكي يعطي مؤشر إتجاه سعر الصرف الحقيقي، أي إرتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية³.

الفرع الثالث: سعر الصرف الفعلي (Le taux de change effective).

أولاً: تعريف سعر الصرف الفعلي :

يُعرف سعر الصرف الفعلي على أنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعات فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، رسوم، إعانات مالية... الخ⁴.

ويعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة بلد ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما نسبة إلى سنة معينة مرجحة بحصة كل بلد شريك تجاري لذلك البلد، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأخرى. ويمكن قياسه بإستخدام مؤشر لاسبيرز "LASPEYRES" للأرقام القياسية⁵.

¹ - بلقاسم العباس، مرجع سابق، ص: 05.

² - أي أن سعر الصرف الحقيقي: $Re = \frac{T}{PN}$

³ - بلقاسم العباس، مرجع سابق، ص: 03.

⁴ - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1996، ص: 76.

⁵ - قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص: 106.

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

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

$$TCNE = \sum_p Z_p INER_{pr} \times 100 \dots\dots\dots (03)$$

حيث: Z_p : حصة الدولة (p) من إجمالي صادرات الدولة المعنية (r) مقومة بعملة هذه الأخيرة؛
 X_0^p : قيمة الصادرات إلى الدولة (p) في سنة الأساس ومقومة بعملتها، وهي تستخدم كوزن ثابت للدولة (p) في حساب مؤشر لاسبير؛

e_0^p, e_t^p : سعر صرف البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس (t) أو سنة الأساس (0)؛

e_0^r, e_t^r : سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس (t) أو سنة الأساس (0)؛

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

$INER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الإسمي في سنة القياس مقارنة بنسبة الأساس؛

سعر الصرف الحقيقي محسوب كمؤشر أسعار، لذا فإن مستواه ليس له تفسير طبيعي و في سنة الأساس يساوي الواحد، ولذلك فإن مستواه يفسر عند التغير لكي يعطي مؤشر إتجاه سعر الصرف الحقيقي، أي إرتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الجارية، ويمكن لسعر الصرف الفعلي أن يختلف من حيث القيمة، بالنظر إلى إمكانية إختلاف عدة عوامل مثل: سنة الأساس، قائمة العملات الأجنبية المتعامل بها، والأوزان المعتمدة في تكوين السلة.

ثانياً: سعر الصرف الفعلي متعدد الأطراف.

تبلورت فكرة سعر الصرف الفعلي عن محاولة إجراء تعديلات على سعر الصرف الإسمي، أي سعر الصرف بين العملة المحلية و بين عملة أجنبية، لمراعاة أثر الضرائب و غيرها من التدابير الحكومية التي تؤثر على السعر المحلي للصادرات والواردات¹، كما يتم في الواقع المتاجرة مع العديد من الدول مما يتطلب أسعار صرف كثير من الدول المتعامل معها، مما أدي إلى زيادة الإهتمام بوضع مؤشرات تقيس متوسط التغير في سعر صرف البلد المعني بالمقارنة مع عدد من العملات الأخرى خلال فترة زمنية معينة ويتم بناء هذا المؤشر إنطلاقاً من متوسط حصص الصادرات أو متوسط حصص الواردات، أو متوسط الإثنين معاً. وهو يعطي قياس لسعر الصرف الحقيقي المتعدد و يعرف كذلك تحت إسم سعر الصرف الفعلي، والصيغ الأكثر شيوعاً و المستخدمة في إنشاء مؤشر لسعر الصرف الفعلي متعدد الأطراف هي كالتالي:

أ. **سعر الصرف الفعلي الحقيقي**. إن سعر الصرف الحقيقي الفعلي هو المتوسط الهندسي المثقل لسعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية ما بين الدول المتعاملة تجارياً²، و يقيس سعر الصرف الفعلي الحقيقي ($REER$)³ كيفية تغير

¹ - عرفان تقي حسين، مرجع سابق، ص:76.

² - بلقاسم العباس، مرجع سابق، ص:03.

³ - يعني: Real Effective Exchange Rate

سعر صرف بلد معين إتجاه شركائه التجاريين، بالقياس إلى فترة أساس معينة، لكن حركات الأسعار الإسمية لا تنطوي على أي شيء يرتبط بالقوة الشرائية للعملة.

كما أنها لا تشير إلى حدوث أو مدى حدوث أي تغيير في تنافسية سلع التصدير للبلد المعني¹، و الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد إتجاه الخارج، لا بد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية²، و يمكن التعبير عن هذا المعدل من خلال العلاقة التالية³:

$$REER = \sum_p \frac{X_o^p(e^{pr})_t / XP_o(e^{pr})_o}{(P_o^p / P_o^r) / (p_t^p / p_t^r)} \times 100$$

$$REER = \sum_p Z_p \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_o} \times \frac{(P_t^p / P_t^r)}{(P_o^p / P_o^r)} \right\} \times 100$$

$$REER = \sum_p Z_p IREER_{pr} \times 100 \dots \dots \dots (04)$$

حيث $IREER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر الصرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الإعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية؛

P_o^p, P_t^p : مؤشر أسعار الدولة (P) في سنتي القياس والأساس على التوالي؛

P_o^r, P_t^r : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي؛

كما يمكن حساب مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي الهندسي عن طريق الصيغة التالية⁴:

$$reer = \pi_{i=1}^n [E_i(p_j / p_i)]^{wi} \dots \dots \dots (05)$$

حيث أن:

P_j/P_i : نسبة مؤشر الأسعار في البلد المعني إلى مؤشر أسعار في البلد الأجنبي (i) في الفترة (t) وسنة الأساس هي نفسها سنة الأساس الخاصة (E_i)؛

W_i : الوزن الترجيحي لعملة الشريك التجاري رقم (i)؛

ويمكن بنفس الشكل تعريف المتوسط المرجح لمقاييس (reer) الأخرى، (الحسابية والتوافقية)، عن طريق إستبدال (pi) في صيغة (reer) ب: $E_i(P_j/P_i)$.

¹ - زكراوي لخضر، تطور نظام الصرف في الجزائر أسباب وأثار تخفيض قيمة العملة الدينار، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 1999/2000، ص:132.

² - قدي عبد المجيد، مرجع سابق ص: 106 - 107.

³ - د.علي توفيق الصادق وآخرون، سياسات و إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، مرجع سابق، ص:38.

⁴ - بن قدير علي، دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الإقتصادي الكلي: حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية، المركز الجامعي مولاي الطاهر، سعيده، الجزائر 2004/2005، ص:11.

وهناك نموذج يستخدمه صندوق النقد الدولي لأغراض تقديرية عامة و هو نموذج سعر الصرف متعدد الجوانب الذي يرمز له بـ $MERM$ (Multilateral Exchange Rate) ¹.

$$W_{XK} = \sum_{j=1}^m \frac{X_{Xj}}{X_{Xd}} \sum_{i=1}^n \frac{iX_{Xj}}{dX_{Xj}} \times \frac{IX_{Xi}}{IX_{dj}} \dots \dots \dots (06)$$

حيث تمثل :

معروضات (i) من السلع إلى السوق (j) والتي منشأها البلد (X) : IX_{Xj} ؛

عدد السلع : (n)؛

عدد الأسواق التي يصدر إليها البلدين (K.X)؛

الكمية (i) من السلع : (M)؛

البلدان المتنافسة (X.K)؛

المؤشر المضاف إلى المؤشر المناسب (d) ؛

ب. **سعر الصرف الفعلي الإسمي**: يعرف سعر الصرف الفعلي الإسمي بأنه القيمة الإسمية لسلة محددة من العملات نتيجة لحركة أسعار الصرف الإسمية مقارنة بسنة الأساس ²، ويعرف مؤشر سعر الصرف الفعلي لمتعدد الأطراف على أنه متوسط مرجح لأسعار الصرف الإسمية بالمقارنة بفترة الأساس، حيث لا يؤخذ في الحسبان إتجاهات الأسعار العامة في البلد المعني إزاء نظرائه في بلاد الشركاء التجاريين، ولذا يسمى بمؤشر سعر الصرف الفعلي الإسمي. ويمكن حساب مؤشر السعر الصرف الفعلي الإسمي بإستخدام الأنصبة التجارية الثنائية كأوزان ترجيحية (أنصبة الواردات أو الصادرات أو متوسطاتها) ³ :

$$NEER = \sum_p \frac{(e^{pr})^t}{(e^{pr})^0} * 100 = \sum_p Z_p INER_{pr} * 100 \dots \dots \dots (07)$$

حيث :

$NEER$: مؤشر سعر الصرف الفعلي الإسمي ⁴ ؛

$(e^{pr})^t, (e^{pr})^0$: سعر صرف عملة البلد (p) بالعملة المحلية في سنتي المقارنة و الأساس على التوالي ؛

$INER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الإسمي في سنة القياس مقارنة بسنة الأساس ؛

¹ -Maciejewski. E.B, Real Exchange Rate indices , IMF, staff paper , vol 30 n° 3 ,1963 ,P:152.

² -د.علي توفيق الصادق وآخرون، سياسات و إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، مرجع سابق ، ص: 36.

³ - المرجع نفسه ، ص: 37-38.

⁴ - يعني: Nominal Effective Exchange Rate

علماً أن القيمة المحتسبة تختلف باختيار سنة الأساس المستخدمة و القاعدة في اختيار سنة الأساس. يتم إختيار السنة التي يكون الإقتصاد في البلد المعني قريباً من التوازن (توازن داخلي و قابلية الوضع الخارجي للإستمرار) و أسلوب إحتساب المتوسط في بلدان الشركاء التجاريين و الأوزان المعتمدة في تكوين السلة كما أن إختيار الأوزان يعتمد على الهدف من قياس سعر الصرف الفعال الإسمي فإذا كانت الدراسة تهدف إلى تحديد أثر تحركات سعر الصرف على المدخولات من الصادرات، فإن الصادرات تستخدم كأوزان أما إذا كانت الدراسة تهدف إلى تحديد أثر تغيرات سعر الصرف على مدفوعات البلدان جراء إستراتادتها فإن الإستراتادات تستخدم كأوزان أما إذا كانت دراسة تأثيرات حركات سعر الصرف على متحصلات البلد في حساب مجموعة من السلع فإن بناء مؤشر لأسعار الصرف الفعالة الإسمية علي أساس توزيع حصص السوق على المنافسين الرئيسين على مثل هذه السلع في فترة أساس محددة يكون هو المناسب.

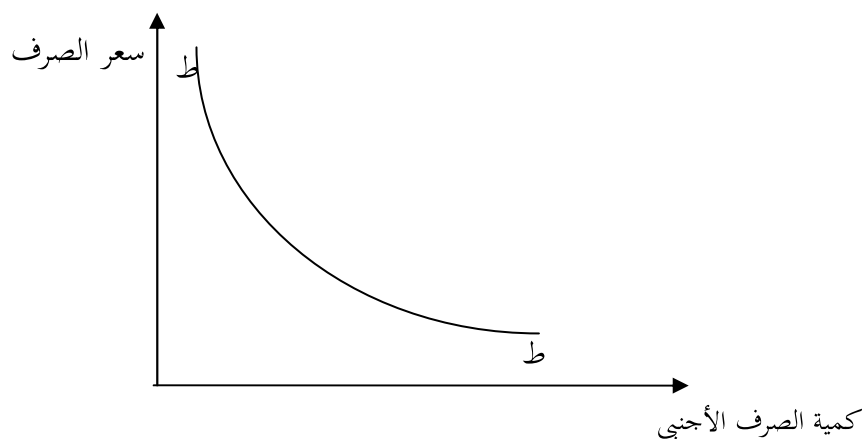
المطلب الثالث: تحديد سعر الصرف (La détermination de taux de change): يتحدد سعر صرف العملة الحر في السوق، أي سعر تحويلها إلى العملات الأخرى على أساس عرضها من ناحية، والطلب عليها من ناحية أخرى ويتحدد سعر الصرف التوازني للعملة المعينة في السوق الخارجية من خلال تعادل الطلب على العملة مع عرضها في الخارج .

و يتغير السعر بسوق الصرف يومياً حسب تقلبات العرض و الطلب بعيداً عن التدخلات الحكومية، وعليه فإن العرض و الطلب هما المحددان الأساسيان لسعر العملة. فهناك علاقة عكسية بين قيمة العملة الأجنبية و الكمية المطلوبة منها و علاقة طردية بين قيمة هذه العملة و الكمية المعروضة.

الفرع الأول: الطلب على العملة الأجنبية:

يتحدد الطلب على العملة الأجنبية بجميع واردات العمليات المالية و التجارية للجانِب المدين في ميزان المدفوعات، فهو ينشأ من الواردات من السلع و الخدمات والتي تمثل الجزء الأكبر من الطلب الكلي على الصرف الأجنبي بالإضافة إلى القروض الأجنبية و الأسهم و العقارات والإستثمارات والتحويلات من جانب واحد للخارج. ويعبر عن العلاقة بين الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي وسعر الصرف بجدول أو منحني الطلب على العملة الأجنبية، و الذي يبين مختلف الكميات المطلوبة من العملة الأجنبية عند أسعار الصرف المختلفة بإفتراض ثبات كل العوامل الأخرى التي تؤثر في الطلب على العملة الأجنبية غير سعر الصرف، و الشكل التالي يبين تلك العلاقة :

الشكل رقم (1-1): منحنى الطلب على الصرف الأجنبي .



المصدر: أحمد مندور، مقدمة في الإقتصاد الدولي، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، بيروت، لبنان 1990، ص:124.

وعند رسم منحنى الطلب على الصرف الأجنبي (المستمد من حساب السلع والخدمات) يلاحظ أن منحنى الطلب على الصرف الأجنبي ينحدر من اليسار إلى أسفل اليمين موضحاً وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف و الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي. السبب الرئيسي لهذه العلاقة هو أن إرتفاع أسعار الصرف الأجنبي يؤدي إلى إرتفاع تكلفة الحصول على السلع المستوردة ومن ثم إنخفاض الكمية المطلوبة منها مؤدية إلى إنخفاض الكمية من الصرف الأجنبي، وبالعكس يؤدي إنخفاض سعر الصرف الأجنبي إلى إنخفاض تكلفة الحصول على سلع الإستيراد مؤدياً إلى زيادة الكمية المطلوبة منها ومن ثم زيادة الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي.

ويلاحظ أن تغير عامل أو أكثر من العوامل المؤثرة على طلب سعر الصرف سيؤدي إلى إنتقال منحنى الطلب بأكمله عند أسعار الصرف المختلفة.

ويلاحظ أن إنحدار منحنى الطلب من اليسار إلى اليمين يعكس درجة المرونة بالنسبة لسعر الصرف و التي تكون أقل من ما لا نهاية و أكبر من الصفر، و تعرف المرونة بأنها مدي إستجابة الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي لتغير ضئيل في الثمن (سعر الصرف)، و يحسب معامل المرونة بقسمة التغير النسبي في الكمية المطلوبة على التغير النسبي في سعر الصرف، وعندما يكون المعامل مساوياً للواحد الصحيح يكون الطلب مكافئ المرونة، وإذا كان أكبر من الواحد يكون الطلب مرناً نسبياً، أما إذا كان أقل مرونة من الواحد يكون الطلب قليل المرونة نسبياً¹.

ويمكن تحديد مرونة الطلب على الصرف الأجنبي بالعلاقة التالية²:

$$e_d = \Delta Q / \Delta P \dots \dots \dots (08)$$

حيث :

e_d : عبارة عن مرونة الطلب على الصرف الأجنبي ؛

¹ - أحمد مندور، مقدمة في الإقتصاد الدولي، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، بيروت، لبنان 1990، ص:124 .

² - زكراوي لخضر، مرجع سابق، ص: 40.

ΔQ : التغير النسبي في الكمية المطلوبة ؛

ΔP : التغير النسبي في سعر الصرف ؛

وتتمثل العوامل المؤثرة في كميات الطلب على العملة الأجنبية في مجموع العمليات التي تتم بين الدولة و العالم الخارجي والتي تتطلب تسويتها وجود عملة أجنبية و من ذلك¹:

- واردات السلع؛

- واردات الخدمات؛

- التحويلات وحيدة الجانب للخارج؛

- صادرات رؤوس الأموال قصيرة و طويلة الأجل؛

- واردات الذهب للأغراض النقدية؛

فكلما إزداد حجم هذه العمليات كلما إزدادت حاجة الدولة لوسائل الدفع الخارجي وإزداد طلب الدولة عليها والعكس صحيح.

فإضافة إلى سعر الصرف، فإن حجم الطلب على الصرف الأجنبي (عرض العملة الوطنية) يتوقف أيضاً على ما يطلق عليه عوامل الطلب على الصرف الأجنبي ، ومن ذلك:

- أسعار السلع و الخدمات المستوردة؛

- مستوي الصناعة المحلية ونوعيتها و أسعارها؛

- عدد المستهلكين؛

- مدي أهمية السلع المستوردة؛

- أذواق المستوردين؛

- دخول المستهلكين؛

وعليه فعند دراسة منحنى الطلب بالنسبة للسعر يفترض ثبات بقية العوامل، وعليه فعند تغير أي من تلك العوامل فإن منحنى الطلب يزاح إما إلى اليمين دالاً على زيادة حجم الطلب عند نفس السعر أو إلى اليسار دالاً على إنخفاض الطلب عند نفس السعر.

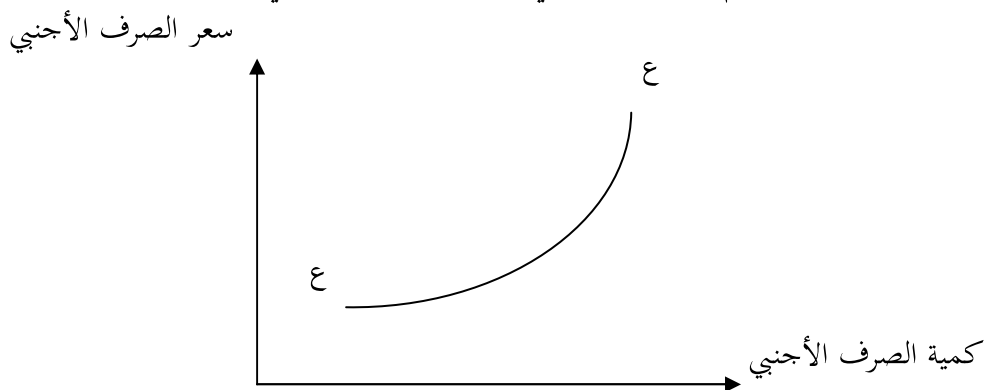
الفرع الثاني: عرض العملة الأجنبية:

إن عرض العملات الأجنبية ينشأ من تصدير السلع و الخدمات و الإستثمارات و يمثل الجانب الدائن في ميزان المدفوعات، ويعكس منحنى العرض الوجه الآخر لمنحنى الطلب للعملات ذاتها، وتتمثل مصادر العرض، المصادر المقابلة أو العكسية للطلب على الصرف الأجنبي، و المتمثلة في صادرات السلع و الخدمات، تدفقات رؤوس الأموال، التحويلات من جانب واحد إلى الداخل .

¹- د. محمد راتول، الدينار الجزائري بين أسلوب المرونات و إعداد التقويم، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، عدد 04، جامعة الشلف جوان 2006، ص: 341-342.

ويعبر عن العلاقة بين الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي وسعر الصرف بجدول أو منحنى العرض على العملة الأجنبية، و الذي يبين مختلف الكميات المعروضة من العملة الأجنبية عند أسعار الصرف المختلفة بإفتراض ثبات كل العوامل الأخرى التي تؤثر في العرض على العملة الأجنبية غير سعر الصرف، و الشكل التالي يبين تلك العلاقة :

الشكل رقم (1-2): منحنى عرض الصرف الأجنبي.



المصدر: أحمد مندور، مصدر سابق، ص:127.

وعند رسم منحنى عرض الصرف الأجنبي يلاحظ أن عرض الصرف الأجنبي ينحدر من أسفل اليسار إلى أعلى اليمين دلالة على العلاقة الطردية بين سعر الصرف الأجنبي و الكمية المعروضة منه، إذ أن إرتفاع سعر الصرف الأجنبي يزيد من الصادرات المحلية (لإنخفاض أسعارها من وجهة نظر الأجانب لذا تزداد الكمية المطلوبة منها) مما يؤدي إلى مزيد من عرض العملة الأجنبية طلباً على السلع المحلية، حيث أن إرتفاع سعر الصرف في دولة معينة، يعني إنخفاض سعر الصرف في الدولة الأخرى .

ستتوقف كمية الصرف الأجنبي التي تحصل عليها الدولة مقابل صادراتها على مدي مرونة طلب الأجانب على هذه الصادرات من السلع و الخدمات و بالتالي على مرونة طلب الأجانب على عملتها فإذا كان¹:

- الطلب كبير المرونة : فإن عرض الصرف الأجنبي (حصيلية الصادرات) سيزيد عندما يرتفع سعر الصرف، و يكون منحنى العرض ذو ميل موجب، أي ينحدر من أسفل لأعلى ناحية اليمين و العكسي صحيح.
- الطلب على الصادرات قليل المرونة : حيث يكون منحنى العرض ذا ميل سالب وينحدر من أعلى لأسفل ناحية اليمين.

- الطلب متكافئ المرونة : يكون عرض الصرف الأجنبي رأسياً.

وتتمثل العوامل المؤثرة في كميات عرض العملة الأجنبية في مجموع العمليات التي تتم بين الدولة و العالم الخارجي والتي تتطلب تسويتها دخول عملة أجنبية وهي كافة البنود الدائنة في ميزان المدفوعات، ومن ذلك²:

¹ - د.أحمد مندور، مرجع سابق، ص:127.

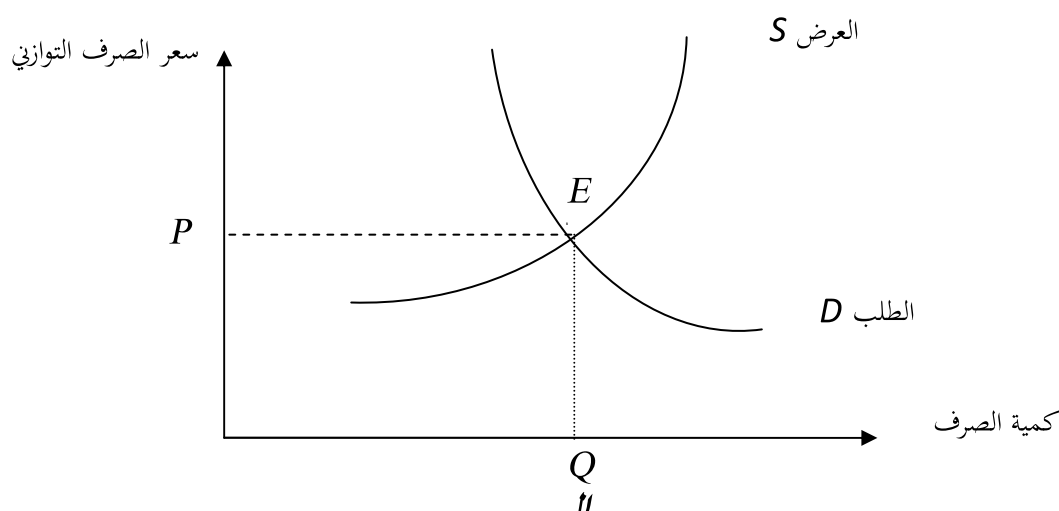
² - د.محمد راتول، مرجع سابق، ص:342-343.

- صادرات السلع و الخدمات ؛
 - التحويلات أحادية الجانب للدخول؛
 - واردات رؤوس الأموال قصيرة و طويلة الأجل؛
 - صادرات الذهب للإغراض النقدية؛
- وعليه فإن إضافة إلى سعر الصرف، فإن عرض الصرف الأجنبي (الطلب على العملة الوطنية) يتوقف أيضاً على مجموعة من العوامل الأخرى، ومنها:
- عدد المستهلكين الأجانب للسلع الوطنية ؛
 - أذواق المستوردين الأجانب؛
 - تغير دخول المستهلكين الأجانب؛
 - تغير مستوي الأسعار الوطنية ؛
 - مستوي الأسعار في العالم الخارجي؛
 - مستوي الأسعار في البلدان البديلة؛
- وعليه فإن تغير أحد أو بعض هذه العوامل يزيح منحنى العرض أيضاً إما إلى اليمين أو اليسار، دالاً على زيادة العرض أو نقصانه عند نفس السعر.

الفرع الثالث : توازن سعر الصرف

يتحدد سعر الصرف من تقاطع منحنى عرض الصرف الأجنبي (S) مع منحنى الطلب عليه (D)، حيث يكون في حالة توازن عندما تتعادل الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي، وتسمى (P) سعر التوازن و (Q) بكمية التوازن و (E) بنقطة التوازن والشكل التالي يبين ذلك :

الشكل رقم (1-3): تحديد سعر الصرف التوازني.



المصدر : أحمد مندور، مصدر سابق، ص:128.

الشكل السابق يتحقق إذا لم يتغير واحد أو أكثر من العوامل المؤثرة على الصرف الأجنبي، و يتوقف سعر الصرف المتوازن على بعض المتغيرات النقدية التالية¹:

- معدل نمو الدخل القومي؛

- معدل التغير النسبي في المعروض النقدي؛

- معدل التغير في سعر الفائدة؛

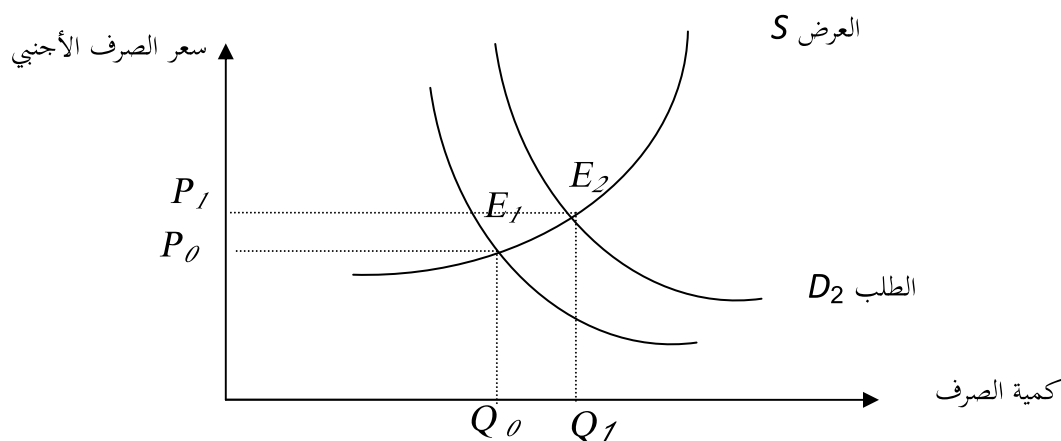
- إتجاه الطلب على النقود؛

فإذا فرضنا إختلال التوازن المبدئي نتيجة تغير أحد العوامل الخارجية، وليكن نتيجة زيادة الدخل القومي في الدولة، وبالتالي زيادة الطلب على الوردات ومن ثم زيادة الطلب على العملة الأجنبية.

ويوضح هذا بياناً من الشكل (4-1) حيث ينتقل الطلب على الصرف الأجنبي (D_1) بأكمله إلى أعلى جهة اليمين إلى (D_2).

ومن الواضح أن سعر التوازن المبدئي (E_1) يتغير نتيجة زيادة الكمية المطلوبة عن الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي ويصبح (E_2).

الشكل رقم (4-1) : أثر زيادة الطلب على سعر الصرف الأجنبي.

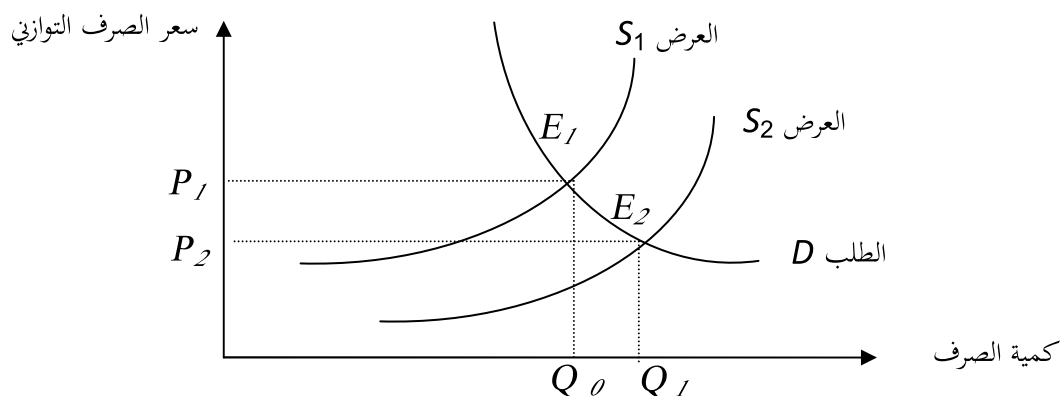


المصدر : د- ماهر كنج شكري وآخرون ، مرجع سابق ، ص:213.

أما إذا تغيرت إحدي العوامل الخارجية المؤثرة على العرض، وأدت إلى تغير العرض بالزيادة مع ثبات الطلب، فإنه يؤدي إلى إنتقال منحنى العرض إلى اليمين مع إنخفاض سعر الصرف، أما إذا تغير العرض بالنقصان، ينتقل منحنى العرض إلى اليسار مع إرتفاع سعر الصرف في هذه الحالة والشكل رقم (5-1) يوضح إنتقال منحنى عرض سعر الصرف إلى اليسار، و تعتبر النقطة (E_2) أي تقاطع منحنى العرض و الطلب في سعر التوازن الجديد و هذا معناه أن كمية الطلب تساوي كمية عرضها عند هذه النقطة.

¹ - حمدي عبد العظيم، الإصلاح الإقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، الناشر دار زهراء الشرق القاهرة، 1998، ص: 40.

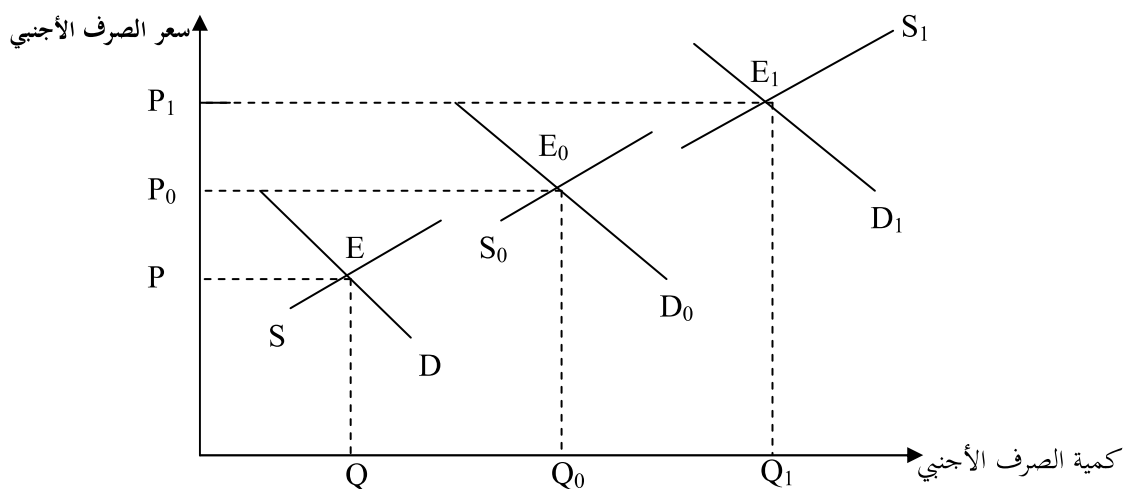
الشكل رقم (5-1): أثر زيادة العرض على سعر الصرف الأجنبي.



المصدر: من إعداد الطالب.

أما إذا تغير الطلب (D) والعرض على العملة الأجنبية (S) في آن واحد فإن هذا يؤدي إلى تغيير سعر الصرف (P) بالزيادة أو النقصان، بالإضافة إلى نقطة توازن جديدة والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (6-1): سعر الصرف في حالة انتقال منحنى العرض والطلب.



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل (6-1) نلاحظ أنه في حالة تغير الطلب والعرض بالزيادة معاً من (D_0) و (S_0) إلى منحنى الطلب والعرض الجديد بين (D_1) و (S_1) فإن الكمية المطلوبة والمعرضة من العملة الأجنبية تنتقل من (Q_0) إلى (Q_1) و ينتقل سعر الصرف من (P_0) إلى (P_1) مما يؤدي إلى إنتقال نقطة التوازن من النقطة (E_0) إلى النقطة (E_1).

أما إذا تغير الطلب والعرض بالنقصان معاً من (D_0) و (S_0) إلى منحنى الطلب والعرض الجديدين (D) و (S) فإن الكمية المطلوبة والمعرضة من العملة الأجنبية تنتقل من (Q_0) إلى (Q) و ينتقل سعر الصرف من (P_0) إلى (P) مما يؤدي إلى إنتقال نقطة التوازن من النقطة (E_0) إلى النقطة (E).

المبحث الثاني : الإطار النظري لأسواق الصرف الأجنبية وعملياتها

يتم التعامل في الصرف الأجنبي في إطار ما يسمى بسوق الصرف الأجنبي أحد مكونات سوق المال، سوق العملات الأجنبية هو السوق الذي يتم فيه المتاجرة بالعملات، المشار إليها غالباً بالفوركس، أي التبادل الذي يحصل بين عملتين، و يعرف أيضاً بسوق العملات. وهو السوق الأكبر و الأسرع نمواً في العالم، فطبقاً لدراسة مصرف التسويات الدولية "Bank For International Settlements" والتي نشرت في شهر ديسمبر عام 2007، فقد سجل التداول اليومي في سوق العملات رقماً قياسياً بلغ 3.2 تريليون دولار بعد أن كان 1.9 تريليون دولار في عام 2004 و يقدر هذا تقريباً بـ 20 ضعفاً من حجم التداول اليومي في بورصة نيويورك للأسهم وسوق الخزانة الأمريكي، كما أن حجم التداول في سوق العملات أكبر بثلاثة أضعاف منه في كل أسواق المال في العالم¹. و الهدف من سوق العملات هو تسهيل المتاجرة و الإستثمار، والغرض الأساسي لنشأة سوق الصرف هو تسوية صفقات التجارة الخارجية. و سوق العملات الأجنبية هو سوق متاجرة مباشرة، وهذا يعني أن ليس فيه مركز تبادل يقوم بمطابقة الأوامر. ليس هناك مركز تبادل وحيد يتم تسجيل كافة المتاجرات التي جرت فيه. كما أن سوق العملات الأجنبية هو وسيلة للشركات لتحويط مخاطر تغير سعر العملة، أو لحماية أنفسهم من التغير السريع لقيمة العملة، من أجل القيام بمختلف المعاملات الإقتصادية والتجارية. لذا تتطلب الخطوة التالية تحليل سوق الصرف الأجنبي وخصائصه، وأهم المتدخلين فيه وأهم العمليات التي تتم فيه، كما يجب إظهار أهم العملات المتداولة دولياً. و سوق العملات الأجنبية هو أوسع سوق مالي يمكن المتاجرة فيه على الإطلاق، حيث تتم المتاجرة فيه عموماً بين المصارف الوطنية، المصارف المركزية، المضاربين بالعملات، الشركات، المؤسسات المالية، الأفراد و الحكومات.

الشكل رقم (1-7): حجم التداول اليومي في سوق العملات.



المصدر: مجلة المتداول العربي للخدمات المالية و التدريب، الفوركس خطوة بخطوة، القاهرة، ص: 03، على الموقع:

www.arabictrader.com

¹ - مجلة المتداول العربي للخدمات المالية و التدريب، الفوركس خطوة بخطوة، القاهرة، ص: 03، على الموقع: www.arabictrader.com

المطلب الأول: مفاهيم أساسية لسوق الصرف الأجنبي.

الفرع الأول: مفهوم سوق الصرف الأجنبي.

أولاً: تعريف سوق الصرف الأجنبي (Marché de change):

سوق الصرف الأجنبية هي الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأعدوان التجاريين (أفراد والشركات والبنوك) بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي¹، كما أنه ليس للسوق مكان جغرافي معين بل يمكن القول أن أبعاده المكانية أصبحت تمثل كل أنحاء الكرة الأرضية²، ويعد سوق الصرف الأجنبي أكبر الأسواق في العالم حيث يتجاوز حجم عملياته اليومية أكثر من مائة مليار دولار.

كما أنه ليس سوق منظمة مثل أسواق الأوراق المالية أو البضائع، إذ ليس له مكان مركزي يجتمع فيه المتعاملون، كما أنها ليست قاصرة على أي بلد واحد، فهو مجرد إمكانية يتم بواسطتها جمع المشتري والبائع للصرف الأجنبي في كل مكان وزمان. بحيث يلتقي العرض و الطلب على العملات فيتحدد سعر كل عملة بالعملة الوطنية عند التقاء الطلب مع العرض³.

ومن خلال هذا التعريف نستخلص بعض مميزات سوق الصرف الأجنبي و التي تتسم بالخصائص الآتية:⁴

✓ تعتبر سوق العملات الأجنبية أقدم وأكبر وأوسع سوق مالية في العالم، وقد قدر بنك التسويات الدولية، من خلال عمليات المسح التي يقوم بها كل ثلاث سنوات لأسواق العملات الأجنبية أن متوسط حجم التعاملات اليومية في سوق العملات الأجنبية، هو 1190 مليار دولار في أبريل 1995؛

✓ بالرغم من السيولة الضخمة والإتساع الجغرافي، فإن سوق العملات الأجنبية، لديها القدرة على أن تخضع الأسواق المالية العالمية الحديثة لسلطاتها؛

✓ رغم الإنتشار المتزايد للمشاركين في سوق العملات الأجنبية في كل أنحاء العالم، إلا أن أغلب الصفقات تتم في لندن ونيويورك وطوكيو، وتصل حصة لندن في أسواق العملة الأجنبية إلى (30%) من كل الصفقات، بينما تصل حصة كل من نيويورك وطوكيو (16%) و(10%) على التوالي؛

✓ تستحوذ الأسواق الثلاثة لندن، نيويورك، طوكيو، على نسبة (56%) من صفقات العملات الأجنبية في العالم؛

✓ تركيز السوق، حيث يعادل ما ثلثي ($\frac{2}{3}$) صفقات العملات الأجنبية اليومية يحدث ما بين سمسرة البنوك،

وحوالي (16%) من المعاملات تخص العملاء غير الماليين، أما الجزء الباقي من المعاملات (20%) فيشمل مؤسسات

¹ - Larbi Dohni, Carol Hainaut, les taux de changes, 1^{ère} Édition de bœck, Belgique, 2004,P:163.

² -Allegret .j.p , Economie monétaire internationale, Hachette ,1^{ère} Édition ,Paris1997,P:48.

³ - بنجاز يعادل فريدة ، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2000 ، ص : 125.

⁴ - لورا إ. كودريس، أسواق العملات الأجنبية، الهيكل والمخاطر المرتبطة بالنظام، مجلة التمويل والتنمية، العدد 04، 1996، ص: 22-23.

مالية خلاف سماسة البنوك، والتي هي في الأغلب شركات أوراق مالية، تعمل في أسواق القروض والأسهم العالمية التي دخلت سوق العملات الأجنبية كأجهزة للوساطة تقوم بالشراء على مرحلة واحدة لعملائها؛

✓ تتميز سوق العملات الأجنبية بالسيولة الشديدة، فالصفقات كبيرة وتنفذ بكثرة، حيث تكتتب المؤسسة العادية للسمسة ما بين 3000 و4000 تذكرة معاملات لصفقات في العملة الأجنبية خلال يوم متوسط من 24 ساعة؛

✓ تجري الصفقات في سوق الصرف الأجنبي في كل ساعات النهار والليل، وتشمل في أغلب الأحوال مؤسسات في مناطق اختصاص وطنية مختلفة.

ثانياً: أهم الأسواق العالمية والعملات المتداولة للصرف الأجنبي : كان يعتقد في السابق أن هناك سوقين رئيسيين للعملات الأجنبية في العالم هما سوق نيويورك و سوق لندن ، إلا أن هذا الاعتقاد لم يعد سائداً ، فمع تطور الإتصالات بواسطة الهاتف و أجهزة المعلومات و التحويلات الإلكترونية، فقد حدث هناك تقارب ملحوظ بين الأسواق العالمية الرئيسية الكبرى في العالم حيث أصبحت بمجملها تشكل سوقاً دولياً واحداً، إلا أن هذا التطور لا ينفي بقاء بعض هذه الأسواق أكثر نشاطاً من غيرها، و أهم المراكز التي يتم فيها التداول بين البنوك هي أسواق كل من لندن، نيويورك، زيوريخ، فرانكفورت و سوق طوكيو للأوراق المالية، وهذه الأسواق الخمسة لوحدها تمثل أكثر من ثلثي حجم التبادل العالمي للأوراق المالية ويمكن تصنيف الأسواق إلى:

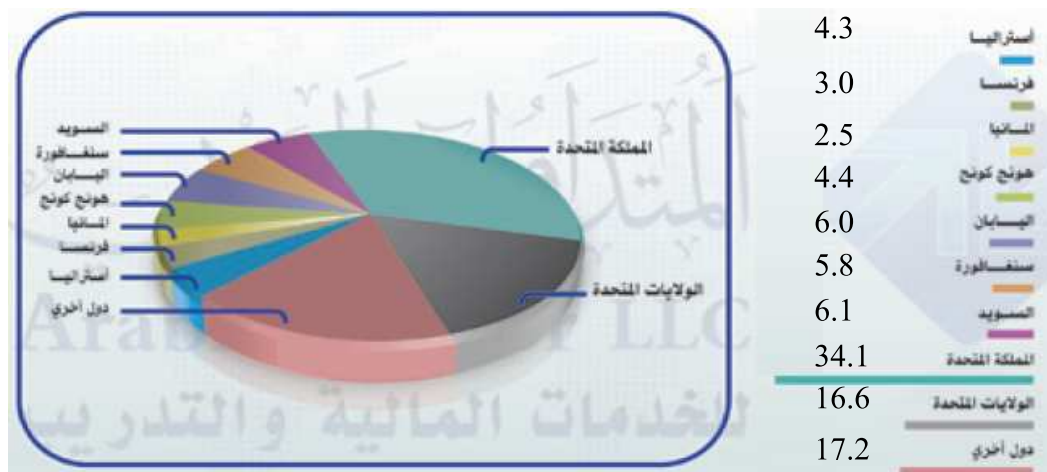
أ. أسواق الشرق الأقصى: هي أسواق حديثة العهد و هي توجد في آسيا وبدأت تبرز من خلال حجم المعاملات وأهم هذه الأسواق توجد سوق طوكيو، هونج كونج، سنغافورة.

ب. أسواق أمريكا الشمالية: تمثل هذه الأسواق في السوق الأمريكية و التي بدأت في البروز منذ السبعينات بعد التحلي عن نظام بريتون وودز، حيث تفتح هذه الأسواق أبوابها للتعامل بعد خمسة ساعات من فتح أبواب المعاملات في الأسواق الأوربية، ومن أهم الأسواق يوجد سوق نيويورك، شيكاغو، تورينو، لوس أنجلس.

ج. أسواق الشرق الأوسط: جاءت أهمية هذه الأسواق نتيجة لزيادة الإيرادات من عائدات النفط لبعض دول المنطقة، وتفتح أسواقها بعد 05 ساعات من بدء العمل في أسواق الشرق الأقصى، ومن أهم الأسواق توجد سوق البحرين، سوق دبي، الرياض.

د. الأسواق الأوربية: وهي من أقدم الأسواق و تتكون من مزيج من أسواق النقد و من أهم أسواق رأس المال ، وسوق الصرف، يبدأ العمل بها بعد ساعتين أو ثلاث ساعات بعد العمل في أسواق الشرق الأوسط، ومن أهم الأسواق الأوربية سوق لندن، باريس، فرانكفورت، زيوريخ، بالإضافة إلى وجود أسواق أقل أهمية .

الشكل رقم (1-8): نسب حجم التداول في أسواق الصرف المختلفة.



المصدر: مجلة المتداول العربي، مصدر سابق، ص: 15.

يعمل سوق العملات لمدة 24 ساعة يوميًا على مدار خمسة أيام في الأسبوع، ويمر سوق العملات (نظرًا لطبيعته اللامركزية) بفترات عمل أربعة أسواق عالمية وهي السوق الأسترالي، والآسيوي، والأوروبي، والأمريكي، ويغلق السوق يومي السبت والأحد كعطلة عالمية، وتكون أيام المتاجرة مع بداية فتح سوق طوكيو فجراً وينتهي بإقفال سوق نيويورك، بمعنى أنه من يوم الإثنين إلى يوم الجمعة يظل السوق مفتوحاً للمتاجرة على مدار 24 ساعة. وفيما يلي جدول يوضح أوقات عمل فترات السوق المختلفة:

الجدول رقم (1-3): فترة فتح وإغلاق أسواق صرف العملات

الإغلاق بتوقيت جرينتش (GMT)	الإفتتاح بتوقيت جرينتش (GMT)	فترات سوق العملات
07.00 صباحاً	10.00 مساءً	الفترة الأسترالية
09.00 صباحاً	02.00 صباحاً	الفترة الآسيوية
05.00 مساءً	08.00 صباحاً	الفترة الأوروبية
10.00 مساءً	01.00 مساءً	الفترة الأمريكية

المصدر: مجلة المتداول العربي، مصدر سابق، ص: 15.

ومن الجدير بالذكر أن أكبر الفترات في سوق العملات من حيث السيولة هي فترة لندن (الفترة الأوروبية) حيث أنها تمثل (35.8%) من إجمالي حجم التداول وبالتالي فهي فترة مميزة للتداول في سوق العملات، أما فترة نيويورك (الفترة الأمريكية) فهي ثاني أكبر الفترات من حيث حجم التداول حيث تمثل (14.9%) من إجمالي حجم التداول في سوق العملات. وبناءً على ذلك فإن أعلى درجات السيولة تكون عند تداخل السوق الأمريكي مع السوق الأوروبي من الساعة واحدة ظهراً إلى الساعة الخامسة عصرًا بتوقيت جرينتش، كما لا يتم فعلياً تداول جميع العملات العالمية بشكل مباشر في سوق العملات الأجنبية وإنما يقتصر التداول على العملات الرئيسية فقط.

أهم العملات المتداولة دولياً: تظهر أهمية التعامل بالعملات الأجنبية كنتيجة حتمية لعمليات التجارة الدولية و العلاقات بين الدول التي يترتب عليها دفع جزء من مستورداتها من السلع ورؤوس الأموال بعملات أخرى غير عملاتها الوطنية، وقبض جزء من قيمة صادراتها من السلع و رؤوس الأموال بعملات أخرى غير عملتها الوطنية ، الأمر الذي يهتم خلق أسواق لتبادل العملات الأجنبية و التعامل بها، وتتم معظم المدفوعات الخارجية للدول عادة بعدد محدود من العملات الأجنبية و التي تسمى بالعملات الرئيسية، وتعتبر العملات الآتية ذكرها من أكثر العملات تداولاً، وتنبع أهميتها من خلال الوزن الذي تلعبه في التجارة الدولية و هناك ثمان عملات يتم تداولها بشكل رئيسي في الفوركس وهي تنقسم إلى عملات رئيسية و عملات ثانوية كما يلي:

● العملات الرئيسية (Major Currencies):

– الدولار الأمريكي (American dollar): في سنة 1785 تم إقرار الدولار عملة نقدية رسمية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تعتبر العملة الأمريكية "الدولار" الأكثر شعبية في العالم حالياً، و العملة الأكثر استخداماً في المعاملات الدولية وتمويل التجارة و المدفوعات الخارجية. ويعد بمثابة العملة الرئيسية في العالم وأداة الإحتياطي النقدي الأولى في كافة البنوك المركزية، تستخدمه عدة بلدان كعملة رسمية لها، في كثير من الأحيان كعملة فعلية، فهو عملة التدخل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى، و يستمد أهميته من أهمية الإقتصاد الأمريكي حيث يمثل ما يقارب (20.7%) من الناتج المحلي العالمي، (15.2%) من الصادرات العالمية، ويستخدم الدولار في تسوية (51%) من التجارة العالمية، وكذلك بـ (45%) في إصدار السندات الدولية، و يسيطر على (50%) من هيكل ديون الدول النامية، و (60%) من إحتياط الدول من العملات الصعبة¹، كما يشار إلى الدولار الأمريكي إختصاراً بـ (\$) ويرمز له بالرمز USD.

2- الجنيه الإسترليني (Sterling): إحتل الإسترليني حتى الحرب العالمية الأولى مكانة الصدارة في تسوية المدفوعات الدولية، فما كان على الدول إلا أن تحصل على الذهب أو الإسترليني لتسديد إلتزاماتها الدولية². وقد سمح هذا الوضع لإنجلترا من تحقيق تطور إقتصادي هائل و ثقة عالمية ساعدتها في السيرة على نظام التمويل و الإئتمان الدولي، و مما ساعد في ذلك إستناد الإسترليني لقاعدة الذهب الدولية وجود شبكة من المصارف العالمية بلندن تمكنت من تجميع المدخرات العالمية و التحكم في الإئتمان الدولي.

وفي أعقاب إنتهاء الحرب العالمية الثانية تعرض الإسترليني لأزمات متعاقبة أثرت عليه كعملة إرتكازي و كوسيلة أساسية للدفع، فتخلي عن مكانته الصادرة لصالح الدولار الأمريكي.

الجنيه الإسترليني أو الباوند هي العملة الرسمية البريطانية و هي ثالث أكبر عملة عالمية من ناحية إحتياطي العملة بعد الدولار الأمريكي واليورو، وهي تحتل المرتبة الرابعة في العملات المتداولة في سوق الفوركس بعد الدولار و اليورو

¹ - قدي عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص :109.

² - مجدي محمود شهاب ، الإقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية، طبعة 2007 ، ص :290.

و الين . وتم إصدار بنك إنجلترا أول عملة ورقية للجنه الإسترليني في العام 1694 ويرمز للجنه البريطاني " *Great Britain Pound* " بـ *GBP* وإختصاراً بـ (£) .

3- العملة الأوروبية الموحدة الأورو (Euro): "اليورو" هو إسم العملة الأوروبية المشتركة لبلدان الإتحاد الأوروبي، و قد تم تسجيله في هيئة القواعد و المعايير الدولية بهذا الإسم الذي سيعتمد كذلك بالنسبة لغيره من الكلمات المختصرة. و في شهر ماي 1998 عقد مجلس قمة المجموعة إجتماعاً تقرر بموجبه أن يتم إستخدام "اليورو" و أن يدخل في هذه المرحلة إحدى عشرة دول. إتمدت بلجيكا، ألمانيا، فلندا، إيرلندا، إيطاليا، لوكسمبورغ، هولندا، النمسا، البرتغال، إسبانيا دخول الأورو رسمياً في (01-01-1999) و إستطاعت اليونان اللحاق بالمجموعة في (01-01-2002) بينما ظلت الدانمارك، السويد و المملكة المتحدة خارج المجموعة، وإعتباراً من (01-01-2002) طرح البنك المركزي الأوربي و البنوك المركزية للدول الأعضاء في منطقة الأورو عملة الأورو الورقية و الأورو المعدنية.

تحتل العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" المركز الثاني من حيث شعبيتها بالرغم من أنها عملة حديثة الولادة. ويمثل الأورو (20%) من الناتج المحلي العالمي و (07%) من التجارة العالمية¹. وقوته من قوة عملة الدول المنظمة إلى الإتحاد الإقتصادي لدول الإتحاد الأوربي وقوته من قوة العملات التي حل محلها مثل المارك الألماني الذي كان يمثل (21%) من إحتياجات الدول من العملة الصعبة سنة 1983، وكذلك من قوة الإقتصاد العالمي الذي تمثله دول منطقة اليورو.

و يسعى نظام النقد الأوربي إلى خلق منطقة إستقرار نقدي في أوروبا تتمتع بإستقرار في أسعار الصرف، و ذلك للحد من آثار تقلبات هذه الأسعار على كل من المستثمرين و المقترضين، و كذلك لتسهيل التنسيق بين الدول الأعضاء في مجال السياسات النقدية و المالية. ويرمز له بـ *EUR* و إختصاراً بـ (€).

4- الين الياباني (Japanese Yen): الين هو العملة الرسمية في اليابان كان تاريخ صدورها 1871 حيث تمثل اليابان (08%) من الناتج المحلي العالمي و (08%) من التجارة العالمية، وثاني قوة إقتصادية في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية ويرمز له بـ *JPY* و إختصاراً بـ (¥) وتعتبر قيمة الين منخفضة نسبياً مقارنة بالدولار الأمريكي والعملات العالمية الأخرى وهذا ما يحسن من ترتيب البلاد إقتصادياً ويجعل منافسة اليابان داخل السوق العالمية ممكنة وبتكلفة ليست بالباهظة فمثلاً في ديسمبر 2010، صار الدولار الأمريكي يعادل 83 ينأ يابانياً، واليورو الأوربي 111 ينأ يابانياً.

5- الفرنك السويسري (Confederation Helvetica Franc): أي قوته من طبيعة البنك المركزي السويسري الذي يتمتع بأعلى درجات الإستقلالية المتعارف عليها دولياً²، وتأني قوة الفرنك السويسري فضلاً عن كون سويسرا ساحة مالية كبيرة، نتيجة سياسة الحياد التي تعتمدها الحكومة السويسرية وإبتعادها عن المنازعات والمشاكل الدولية ويرمز له بـ *CHF* و إختصاراً بـ (F).

¹ - قدي عبد المجيد ، مرجع سابق ، ص :109.

² - المرجع نفسه ، ص : 109-110.

6- حقوق السحب الخاصة "Droit de Tirage Spécial (DTS)": تعتبر حقوق السحب الخاصة عملة نقدية دولية تستخدم أساساً فيما بين البنوك المركزية بعضها البعض مباشرة أو فيما بين صندوق النقد الدولي¹، وتمتتع بقوة شرائية و تقبل من كل الأعضاء و المشاركين في الصندوق، كعملة قابلة للتحويل، و ذلك في حدود مقدار معين لا يتجاوز ثلاثة أضعاف الحصص التي تقررت للعضو في حقوق السحب الخاصة². ويعتبر الدولار الأمريكي خلال سنة 1986 أعلى وزن في السلة ويمثل (42%)، يليه المارك الألماني بنسبة (19%)، ثم الين الياباني بنسبة (15%)، وأخيراً الجنية الإسترليني والفرنك الفرنسي بنسبة (12%) لكل منهما³.

فإن مكونات وحدات حقوق السحب الخاصة عرفت تعديلاً جديداً بظهور العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"، إذ أن من بين الإثني عشر عملة المكونة لليورو، توجد عملتين ضمن خمس عملات المشكلة لوحدة السحب الخاصة، و هذا ما يستدعي إعادة تركيبها، فأصبح مجموع ما تملكه الدول الأعضاء في الإتحاد الإقتصادي و النقدي الأوروبي من وحدات السحب الخاصة يقدر بـ 48739,7 مليون وحدة سحب خاصة أي ما يعادل (23%) من مجموع الحصص، مقابل (17,52%) للولايات المتحدة الأمريكية و بذلك فإن منطقة اليورو تتفوق على الولايات المتحدة الأمريكية فيما يخص عدد الأصوات و الحصص.

و رغم ما أريد لوحدة السحب الخاصة من دور مهم في عمل النظام فلم يكن بالإمكان إحلالها محل العملات الرئيسية، رغم ما عرفته وحدات السحب الخاصة من تعديلات .

● **العملات الثانوية (Minor Currencies):** الدولار الكندي "Canadian Dollar" و يرمز له "CAD"، الدولار

الأسترالي "Astrlian Dollar" و يرمز له "AUD"، الدولار النيوزلاندي "New-Zealand Dollar" و يرمز له "NZD". في سوق العملات فإننا نشترى العملة وندفع في المقابل عملة أخرى أي أننا نشترى عملة مقابل عملة أخرى. وبناءً على هذا فإن المتاجرة في سوق العملات تشمل دائماً عملية شراء عملة وبيع الأخرى، فتتم المتاجرة بما يعرف بنظام الأزواج (Pairs)، فعلى سبيل المثال إذا قررت شراء 1000 يورو فسوف تدفع عملة أخرى للحصول على اليورو، فإن كانت تلك العملة هي الدولار الأمريكي، ففي هذه الحالة نكون قد أجرينا عملية شراء على زوج اليورو /دولار EUR/USD. وتنقسم أزواج العملات إلى:

● **أزواج رئيسية (Majors):** وهي أزواج تتكون من الدولار الأمريكي مع عملة أخرى من العملات الرئيسية، وهذه الأزواج هي:

EUR/USD - GBP/USD - USD/JPY - USD/CHF

● **أزواج ثانوية (Minors):** وهي أزواج تتكون من الدولار الأمريكي مع عملة أخرى من العملات الثانوية ومن أمثلتها:

¹ - مدحت صادق، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة و النشر، 1997، ص: 65.

² - الهادي خالدي، المرأة الكاشف لصندوق النقد الدولي مع الإشارة لعلاقته بالجزائر، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر 1994، ص: 111.

³ - مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 67.

USD/CAD - AUD/USD - NZD/USD

- أزواج تقاطعية (Crosses): وهي أزواج لا يكون بالضرورة الدولار الأمريكي طرفًا بها وسعر صرفها هو عبارة عن حاصل ضرب سعر زوجين من الأزواج الرئيسية أو الثانوية ومن أمثلتها:
EUR/JPY - GBP/CHF - AUD/CAD
- مثال: سعر صرف زوج (EUR/JPY) ، هو عبارة عن حاصل ضرب سعر صرف زوج (EUR/USD) وزوج (USD/JPY).

الشكل رقم (1-9): تصنيف أزواج العملات.



المصدر: مجلة المتداول العربي، مصدر سابق، ص:02.

الفرع الثاني : أنواع سوق الصرف الأجنبي .

أولاً: سوق الصرف العاجلة أو الفوري (Spot): تستلزم المعاملات في هذه الأسواق على أساس سعر الصرف الحالي، وتستلزم إستلام ودفع الصرف الأجنبي بحدود يومين بعد اليوم الذي يتم فيه الصفقة، حيث تسمح هذه الفترة للمتعاملين بتسوية إلتزاماتهم المالية عبر حساباتهم المصرفية الدائنة و المدينة، وسعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه الصفقات يعرف بالسعر الفوري¹، بحيث يتم الإلتفاق على السعر و الكمية في يوم معين بين أطراف التبادل، أما مدة تنفيذ العقد يجب أن لا تتجاوز يومين بعد إبرام العقد، ويوجد في هذه السوق أسلوبين للتسعير²:

أ. أسلوب التسعيرة بشكل مبهم : يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن الوحدات النقدية الضرورية للحصول على وحدة نقدية أجنبية .

ب. أسلوب التسعيرة بشكل واضح : يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية

¹ - عرفان تقي الحسني ، مرجع سابق ،ص:182.

² - د.عبد المجيد قدي ، مرجع سابق ،ص:111-112.

ثانياً: سوق الصرف الآجلة (*Forward*): تعرف السوق الآجلة للنقد الأجنبي بأنها السوق التي يستطيع فيها المشتري والبائع إبرام صفقة ما بسعر صرف يتفق عليه على أن يتم تسليم العملة محل التعامل في نقطة زمنية مستقبلية¹، ويتفق فيه عند بداية العقد على سعر محدد للصرف يسمى السعر الأجل، على أن يتم تسليمه في وقت لاحق يدعي تاريخ الاستحقاق²، وغالباً ما تكون المدة الزمنية بين نقطة الإتفاق و نقطة التسليم (30 يوماً، 60 يوماً، 90 يوماً، 6 أشهر، سنة)، ويعرف العالم اليوم عدة أسواق تتعامل في العقود الآجلة في مقدمتها أسواق لندن و نيويورك، إضافة إلى عدد آخر من الأسواق الأقل أهمية في فرنكفورت، طوكيو، زيورخ، باريس،... إلخ. ورغم أن الدولار الأمريكي يعد العملة الرئيسية في تعاملات الصرف الأجنبي إلا أن هناك إمكانية إبرام العقود الآجلة للصرف الأجنبي بعملات أخرى: كالـ *EUR*، الفرنك السويسري *CHF*، الدولار النيوزلاندي *NZD*، الين الياباني *JPY*، الدولار الكندي *CAD*، الجنيه الإسترليني *GBP*... إلخ. من خلال هذا التعريف يمكن أن نستخلص بأن الهدف الأساسي من السوق الآجلة للصرف الأجنبي تسمح بتحديد سعر تبادل العملات الأجنبية في المستقبل بين البائع والمشتري، والفائدة من هذه العملية هي تثبيت الأسعار الآجلة، كما أن هذه العملية تهدف إلى تفادي أخطار سعر الصرف، والتي يتعرض لها المتعاملون في الصرف الأجنبي ولا سيما المستوردون و المصدرون. حيث ينشأ الخطر خاصة عندما توجد فجوة زمنية بين النقطة الزمنية التي يتم فيها الإتفاق على شراء كمية معينة من السلعة، وتلك النقطة الزمنية التي سيتم فيها التسليم الفعلي لها و الدفع الفعلي لقيمتها.

الفرع الثالث : وظائف ومعاملات سوق الصرف الأجنبي .

أولاً: وظائف سوق الصرف الأجنبي.

أ. التغطية (Hedging): إن أسعار الصرف الأجنبي عادة تتقلب عبر الزمن، فإن أي شخص عليه القيام بدفع أو تسليم مبالغ بعملة أجنبية في تاريخ لاحق يتعرض لمخاطرة أنه سوف يتعين عليه أن يدفع أكثر أو يستلم أقل مما يتوقع بدلالة العملة المحلية. ويمكن تجنب هذه المخاطرة في الصرف الأجنبي من خلال عملية التغطية، وهذه عادة تتضمن إتفاقاً على شراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه اليوم (عادة ثلاثة شهور من تاريخه). مثال: نفرض أن مؤسسة جزائرية مدينة بمبلغ (\$ 1000) لمصدر أمريكي يستحق الدفع في 3 شهور، عند سعر الصرف اليوم (2009/01/31)، أو السعر الحاضر (1=71.39DA \$)، تكون المؤسسة الجزائرية مدينة بما يعادل (7139 دينار جزائري)، فإذا ارتفع السعر الحاضر بعد ثلاثة شهور إلى (73.12 ديناراً) في 30 أفريل 2009، فإن المؤسسة الجزائرية سيتعين عليها أن تدفع ما يعادل (7312 دينار جزائري) أي زيادة بـ (173 دينار)، ولكن إذا كان السعر المقدم للشهور الثلاثة هو (71.4 دينار) فإن المؤسسة في الجزائر يمكنها أن تشتري اليوم (\$ 1000) عند (71.4 دينار للدولار) لتسلمها في ثلاثة شهور، وتتجنب أي مخاطر في الصرف الأجنبي، وبعد الشهور الثلاثة، عندما يحين الدفع، تستطيع

¹ - د. محمد كمال الحمزاوي ، مرجع سابق، ص: 225.

² - Philippe d'Arvisenet , petit. J. pierre, échange et finance internationale les enjeux, CFPB- banque éditeur, Paris, 1996, P338.

المؤسسة الجزائرية أن تحصل على الـ (\$1000) تحتاجها مقابل (7140 دينار)، بصرف النظر عن سعر الحاضر في ذلك الوقت، وبالمثل إذا كان مصدر جزائري بصدد تسلم (\$1000) في ثلاثة شهور، فإنه يستطيع بيع هذه الـ (\$1000) (المستحقة بعد ثلاثة شهور عند السعر المقدم اليوم للشهور الثلاثة) ويتجنب مخاطرة أن يصبح السعر الحاضر بعد ثلاثة شهور أقل بكثير من سعر الحاضر اليوم.

ب. المضاربة (speculation): ويقصد بهذه العملية شراء النقد الأجنبي في نقطة زمنية معينة (نقطة الشراء) بسعر ما (عادة ما يكون منخفض) وبيعه في نقطة زمنية مستقبلية أخرى (نقطة البيع) بسعر أعلى متوقع¹، وهي عكس التغطية، فبينما المغطي يسعى إلى تجنب أو تغطية مخاطرة الصرف الأجنبي من الخسارة، فإن المضارب يقبل أو حتى يسعى إلى مخاطرة الصرف الأجنبي أو إلى وضع غير مغطى بأمل تحقيق الربح، وإذا كان تنبؤ المضارب عن السوق صحيحاً، فإنه يحقق ربحاً، وإلا تعرض للخسارة، وتحدث المضاربة عادة في سوق الصرف المقدم، وريح المضارب يحسب ب²:

$$\text{ريح المضارب} = \text{هامش عمليتي البيع و الشراء} = \text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}$$

مثال: نفرض أن السعر المقدم على الدولار في التسليم في ثلاثة شهور هو (72.22 دينار جزائري) وإعتقد المضارب أن السعر الحاضر للدولار في ثلاثة شهور سيصبح (73.12 دينار جزائري)، فيمكنه أن يدخل اليوم في عقد مقدم لشراء (\$1000) في ثلاثة شهور عند (72.22 ديناراً للدولار) وبعد الشهور الثلاثة سيدفع (7222 دينار) مقابل (\$1000) فإذا حدث في ذلك الوقت أن كان السعر الحاضر للدولار هو (73.12 دينار) كما توقع، فيمكنه إعادة بيع الـ (\$1000) في السوق الحاضرة مقابل (7312 دينار) ويريح (90 ديناراً) من هذه الصفقة. ومن جهة أخرى إذا ثبت أن توقعاته كانت خاطئة وكان السعر الحاضر للدولار بعد ثلاثة شهور (71.39 دينار جزائري) فسيظل يتعين عليه أن يدفع (7222 دينار جزائري) مقابل الـ (\$1000) التي تسلمها عند الصفقة المقدمة المسددة، إلا أنه يمكنه إعادة بيع هذه الـ (\$1000) مقابل (7139 دينار جزائري) في السوق الحاضرة فاقداً بذلك (83 ديناراً) في هذه الصفقة.

ج. التحكيم أو المراجعة أو الموازنة (Arbitrage): إن سعر الصرف بين أي عملتين إنما يبقى واحد في مختلف المراكز النقدية، بواسطة عمليات التحكيم، وبالتالي يقصد بعمليات التحكيم هو عملية شراء عملة أجنبية ما حين يكون سعرها منخفضاً وبيعها حين يكون سعرها مرتفعاً في سوق آخر بغية الاستفادة من فروق الأسعار لحظياً. وتتحقق هذه العملية عندما تتفاوت أسعار عملة ما في عدد من الأسواق المختلفة في آن واحد³، وتسمح عملية التحكيم بالتخلص من الفروقات لسعر صرف العملة أو التقليل منها، حيث تؤدي هذه العملية في النهاية إلى تحقيق التوازن بين أسعار الصرف في الأسواق المالية العالمية في ظل حرية تحويل العملات داخل مختلف أسواق الصرف، فمثلاً: إذا كان سعر الجنيه الإسترليني بالدولار هو (\$1.99) في سوق نيويورك و (\$2.01) في سوق لندن فإن المحكم أو

¹ - د. محمد كمال الحمزاوي، مرجع سابق، ص: 227.

² - المرجع نفسه، ص: 227.

³ - مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية 1996، ص: 244.

الموازن "وهو عادة وكيل الصرف الأجنبي لأحد البنوك" سوف يشتري الجنيهات الإسترلينية عند سعر (\$1.99) في سوق نيويورك ويقوم ببيعها فوراً في سوق لندن بسعر (\$20.1) لكل جنيه إسترليني محققاً ربحاً مقداره (\$0.02) لكل جنيه إسترليني، وبالتالي محدثاً ضغطاً إلى الأعلى على سعر الإسترليني بالدولار الأمريكي في نيويورك ، وفي نفس الوقت فإن بيع الجنيهات الإسترلينية في سوق لندن يزيد من عرض الجنيه الإسترليني ، وبالتالي يحدث ضغطاً إلى الأسفل على سعر الإسترليني بالدولار في لندن ، وسوف يستمر هذا الحال حتى يصبح سعر الإسترليني بالدولار الأمريكي بسرعة واحدة في كل من سوق نيويورك وسوق لندن وليكن عند (\$2) مقابل (1 جنيه إسترليني) ، وبالتالي لاغياً أي ربح من عمليات التحكيم.

د. تسوية المدفوعات الدولية يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية (من سلع و خدمات) إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف صورها (قروض و إستثمارات ...) ، كذلك يحتاج السواح إلى إستبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للبلدان التي يزورونها أو بعملات قيادية في جميع بلدان العالم ¹ .
ثانياً: **معاملات الصرف الأجنبي**: وتتمثل هذه العمليات فيما يلي:

أ. عمليات العقود المستقبلية للصرف الأجنبي (Currency futures): بدأ التداول بالعقود المستقبلية للصرف الأجنبي في عام 1972 من قبل سوق النقد الدولي (IMM) شيكاغو. تمثل هذه العقود إلزاماً قاطعاً بشراء أو بيع العملات خلال فترة زمنية محددة و بسعر معين، حيث إلى غاية هذه النقطة هي عقود مشابهة للعملات الآجلة التقليدية، إلا أن الاختلاف بينهما يتمثل في أن هذه الأخيرة تتم في سوق الصرف بالتراضي (de grè à grè) أما العقود المستقبلية فتجري من خلال مزاد علني مفتوح يقام في سوق صرف منظم، ويطلق على الأسواق التي تتم فيها هذه العقود بالأسواق المستقبلية وتختلف هذه الأسواق عن الأسواق الآجلة في النقاط التالية²:

- تستخدم الأسواق المستقبلية مبالغ أقل من العملات ؛
- تتم هذه الصفقات في مناطق جغرافية محدودة مثل شيكاغو، نيويورك، لندن، سنغافورة ؛
- وهي تعتمد على المحددات اليومية للتقلبات في أسعار الصرف ؛
- ضيق السوق المستقبلي ؛

ب. مقايضات العملة (Le swap de devise): هي عملية بيع فورية للعملة مرتبط مع شراء أجل للعملة ذاتها ضمن عملية واحدة. يعني أن الطرفين (بنوك أو مؤسسات) يلتزمان بتبادل تدفقات مالية من عمليتين مختلفتين و بأسعار صرف ثابتة. فمثلاً: نفرض أن بنك تونسي تسلم مبلغ مليون دولار اليوم و ذلك لحاجته إليه خلال ثلاثة أشهر، و لكنه في نفس الوقت بحاجة إلى إستثمار نفس المبلغ بأصل أجنبي كالأسهم الأجنبية، فهنا بمقدور البنك أن يقايض المبلغ المذكور

¹ - عرفان تقي الحسني ، مرجع سابق ، ص: 180.

² - المرجع نفسه ، ص: 184.

بالأسهم الأجنبية، من خلال بنك أجنبي معين ضمن عملية واحدة بدلاً من بيع العملة لغرض شراء الأسهم في السوق الآجل و إستلامه في ثلاثة أشهر ضمن عمليتين منفصلتين¹.

وفي بداية العقد، يقوم الطرفين المتعاقدين بتبادل المبلغ الخاص من كلا العمليتين، وفق سعر المقايضة الذي سيدفع في نهاية مدة العقد. حيث يمثل سعر المقايضة الذي يحدد عادة على أساس سنوي الفرق بين السعر الفوري و الآجل من خلال مقايضة العملة، و في النهاية يقوم كلا الطرفين بتسديد أصل المبلغ (*Principal*) في نهاية مدة عقد المقايضة.

كما تتم العمليات في فترات طويلة الأجل، على عكس النوع الأول من المقايضة. و تعتبر كذلك عملية مقايضة العملة كعنصر جديد لإيجاد تسهيلات للتسليف على الصعيد الدولي، و مارسها البنوك المركزية التي تعاني من صعوبات مالية و ذلك لضمان أصولها ضد تقلبات أسعار الصرف. مثلاً: تريد مؤسسة جزائرية أن تستدين بعملة الدولار الأمريكي، بينما تريد مؤسسة أمريكية الإستدانة بعملة الدينار الجزائري. يمكن لهاتين المؤسستين أن يقومان بتبادل الإستدانة بالدينار الجزائري مقابل الإستدانة بالدولار الأمريكي.

ج. عقود خيارات الصرف الأجنبي (*Les Options de Change*): بدأ العمل بها عام 1982، حيث يستطيع الأفراد و الشركات و البنوك شراء خيار الصرف الأجنبي²، و هو إتفاق بين طرفين يمنح أحدهما الآخر الحق و ليس الإلتزام في شراء أو بيع أصل معين أو أداة مالية بسعر محدد و خلال فترة معينة، فإختيار عقد على حق مجرد فالمعقود عليه هو الإختيار فقط كما أن للإختيار ثمناً يدفعه المشتري الإختيار مقابل ثمنه بحق الإختيار و هذا الثمن لا يسترد سواء مارس صاحبه الإختيار حقه أم لم يمارس³.

• أنواع عقود الخيارات: تنقسم عقود الخيار إلى:

- **شراء خيار شراء:** ويقوم به المستورد يعطي لحامله الحق في شراء عملة أجنبية بسعر معين خلال فترة زمنية معينة وقد ينفذ أو لا ينفذ.
- **بيع خيار شراء:** يقوم البائع ببيع خيار الشراء فإن قام المشتري بتنفيذ العقد يقوم هذا البائع بتسليم العملة الأجنبية للمشتري عند تاريخ الإستحقاق وهو يتحصل على عمولة مقابل عملية بيع.
- **شراء خيار بيع:** يعطي لحامله الحق في بيع عملة معينة بسعر معين خلال فترة معينة مقابل تقديم علاوة ويمكن أن ينفذ أو لا ينفذ.
- **بيع خيار بيع:** يقوم البائع ببيع خيار البيع فإذا نفذ المشتري العقد فيجب على البائع أن يشتري ويسلم سعر الشراء للمشتري في الوقت المحدد.

¹- عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص:187.

²- المرجع نفسه، ص:184.

³- فتحي سليم، زياد غزال، حكم الشرع في البورصة، دار الوضاح للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، عمان 2008، ص: 12.

وتتراوح آجال عقود الخيار بين شهر و تسعة شهور وقد تصل إلى السنة ، والمشتري لعقود الخيار له الحق في ممارسة حق في الخيار، سواء بإتمام العملية أو تركها، و مقابل إكتساب هذا الحق ، يدفع علاوة للبائع مقدماً دون أن ترد، سواء مارس حقه في الخيار أو تركه، أما بائع حق الخيار فلا يملك الحق الذي يتمتع به المشتري في الإختيار، بل ينتظر قرار المشتري حتى تاريخ إستحقاق العقد ، و ثم تسليم العملة موضوع العقد، وفقاً لشروط العقد، ومن حيث تنفيذ الخيارات زمنياً ، يميز بين نوعين من الخيارات هما¹ :

– الخيار الأوروبي: ويطلق على حق الخيار الذي يمارس فقط في التاريخ المحدد لإنهاء العقد و ليس خلال مدة سريان العقد.

– الخيار الأمريكي: ويطلق على حق الخيار الذي يمكن ممارسته في أي يوم عمل خلال مدة سريان العقد.

المطلب الثاني : المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي .

الفرع الأول : البنوك المركزية و التجارية .

أولاً: **البنوك المركزية (La banque central)**: البنوك المركزية لها دور هام في أسواق العملة وفي التأثير على سعر صرف العملات وتقوم غالباً بالتحرك بناءً على توجيه الحكومات التي تتبع لها، ويتدخل البنك المركزي أحياناً في سوق الصرف لتنفيذ سياسة نقدية معينة عن طريق شراء وبيع العملات الأجنبية من أجل المحافظة على سعر صرف عملتها الوطنية ضمن الأطر المحددة من قبلها، فهو يراقب بانتظام تطور أسعار الصرف هذا السوق، ويمكن لهذا الأخير أن يؤثر على سعر الصرف من خلال قناتين هما:²

أ. **قناة تغيير الأسعار النسبية للأصول المحلية و الأجنبية** : حيث تقوم السلطات النقدية بتعقيم شراء المواطنين للعملات الأجنبية، و ذلك عن طريق قيامها بشراء السندات المحلية .

ب. **قناة التوقعات** : بما أن المتعاملين يعتقدون أن السلطات النقدية لديها معلومات أكثر من تلك التي يجوزهم حول أسواق الصرف، فإنهم مباشرة بعد شعورهم بتدخلها في السوق يقومون بتعديل توقعاتهم حول سعر الصرف، وفقاً لإتجاه الحكومة، فإذا كان التدخل في شكل شراء للعملة فإن سعر الصرف ينخفض، حيث يكون الهدف الأساسي للبنوك المركزية هو خفض نسبة التضخم لأقل حد ممكن ورفع عجلة الإقتصاد وخلق وظائف جديدة، وفي الغالب يكون تأثير تدخلات البنوك المركزية ملموسة وظاهرة على المدى القصير حيث تسعى لأن تحقق أهدافها في أقصر وقت، ومن أشهر البنوك المركزية في العالم:

– الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي (US Federal Reserve Bank) وإختصاراً بـ (FED)؛

– البنك المركزي الأوروبي (European Central Bank) وإختصاراً بـ (ECP) ؛

¹ - علة محمد، مرجع سابق، ص:108.

² - علي توفيق الصادق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات، أبو ظبي،

العدد 02، 1996، ص 27.

- بنك إنجلترا (Bank Of England) وإختصاراً بـ (BOE)؛
- بنك اليابان (Bank Of Japan) وإختصاراً بـ (BOJ)؛
- بنك كندا (Bank of Canada) وإختصاراً بـ (BOC)؛

ثانياً: البنوك التجارية (Les banque commerciale): تعتبر البنوك التجارية من أهم المتعاملين في سوق الصرف إذ أن أغلبية المعاملات الدولية تتم بواسطة البنوك أو ما يسمى بالسوق الداخلي للبنوك، وتقوم بعمليات شراء وبيع العملات على مدار 24 ساعة يوميًا وبكميات تداول ضخمة جدًا، وتمثل هذه البنوك نسبة 34 من حجم التداول في سوق العملات، فهي تستدعي في أغلب التحويلات بالعملات الأجنبية إلى تحويل إيداعات بنكية مكتتبه بمختلف العملات، وهذا لتلبية حاجاتها الخاصة المتمثلة في إدارة خصومها من العملات الأجنبية، أو لتنفيذ أوامر زبائنها، وتتحصل بموجب ذلك على مصدرين أساسيين من الربحية و المتمثل في المصدر التجاري و عمليات المضاربة في السوق، كما تقوم هذه البنوك بالتواصل فيما بينها لتحديد الأسعار التي يتم تداول العملات طبقًا لها عن طريق ما يعرف بسوق ما بين البنوك (InterBankMarket) ، لذلك يتم تسميتهم بصناع السوق (Market Makers)، وفيما يلي قائمة بأكبر البنوك الإستثمارية في العالم مرتبة تبعًا لحجم التداول الخاص بها.

الجدول رقم (1-4) : حجم تعاملات أكبر البنوك الإستثمارية في سوق الصرف.

1- Deutsche Bank	18.06 %
2- UBS AG	11.30 %
3- Barclays Capital	11.08 %
4- Citi	7.69 %
5- Royal Bank of Scotland	6.50 %
6- JP Morgan	6.35 %
7- HSBC	4.55 %
8- Credit suisse	4.44 %
9- Goldman Sachs	4.28 %
10- Morgan Stanley	2.91 %

المصدر : مجلة المتداول العربي على الموقع. www.arabictrader.com/portal/ar/kb/details/48

الفرع الثاني : سمسرة سوق الصرف (Les agent de change).

تتولي سمسرة الصرف الأجنبي إجراء عمليات تبادل العملات الأجنبية التي تتم بكميات كبيرة بين البنوك التجارية ، فالبنك التجاري من خلال الصرف الأجنبي يمكنه الحصول على أفضل سعر للعملة الأجنبية و بتكاليف منخفضة و عادة ما تكون هناك سمسرة معتمدين أو مرخصين في الأسواق المالية يمكن من خلالها للبنوك التجارية أن تسوي رصيدها من العملات الأجنبية، و تسمى العمليات التي تتم بين البنوك و السمسرة بسوق الجملة تميزاً عن العمليات التي تتم بين البنوك و عملائها و التي يطلق عليها (سوق التجزئة)، ونجد هذا النوع من المتدخلين الكثير من الدول مثل فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا، و بالتالي نشاطهم يتعدى حدود إقليم الدولة، و يتقاضون أجور بخضم من

كل عملية صرف يقومون بها¹. شركات الوساطة هي التي تمكن صغار المستثمرين من المتاجرة في سوق العملات وهي نسبة ضئيلة تمثل (7%) من حجم التداول.

الفرع الثالث : الشركات التجارية و المالية غير البنكية. إن مشاركة بعض مؤسسات الأعمال غير المصرفية في عمليات العملات الأجنبية و دخولها لأسواقها، يأتي كنتيجة لنشاطات هذه المؤسسات التجارية أو الإستثمارية التي تحتم عليها دخول سوق العملات الأجنبية كمشتري أو بائع أو مستثمر لهذه العملات، وهي قد تقوم بذلك إما مباشرة أو عن طريق البنوك أو المؤسسات المالية التي تتعامل معها. وفي أغلب الأحيان تتعامل الشركات التجارية المتواجدة في مختلف البلدان الأجنبية عند تسديد أو إستلام مدفوعاتها بعملات أجنبية، حيث تختلف عن تلك العملة التي تستعملها الشركة الأم، فمثلاً: قد تلجأ هذه الأخيرة من أجل تسديد أجور عمال إحدى فروعها في بلد أجنبي إلى سوق الصرف لبيع عملتها مقابل عملة البلد الذي ينشط فيه الفرع. و تستثمر شركات إدارة الإستثمار مثل صناديق التقاعد والمعاشات في سوق العملات وتمثل نسبة (23.3%) من حجم التداول.

المطلب الثالث : مخاطر سوق الصرف الأجنبي (Le Risque de Change).

تعرض عمليات الصرف الأجنبي شأنها شأن كافة العمليات الإقتصادية لكثير من عناصر الخطر و عدم التأكد الناجمة عن التغيرات المستمرة التي تعرفها أسواق الصرف والتي تتصف بدرجة عالية من عدم الإستقرار نتيجة التغيرات غير المتوقعة في الأوضاع الإقتصادية و الإجتماعية و السياسية، وإن أخطار الصرف تتزايد بشكل كبير و تؤثر بعمق على الأطراف المشاركة في التجارة الخارجية، و الشكل التالي يوضح مراحل تطور خطر الصرف .

الشكل رقم (1-10) : مراحل تطور خطر الصرف .



المصدر : عبد الحق بوعتروس، حول أهمية إدارة مخاطر الصرف "حالة البلدان التي تمر بمرحلة إنتقال"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة 1999، العدد 12، ص: 109.

حيث يبين لنا مختلف مراحل خطر الصرف بالنسبة لنشاط مرتبط بالتجارة الدولية و هو خطر مرهون بعامل الزمن إبتداءً من الإعلان عن المناقصة بهدف إختيار المتعامل الأمثل إلى غاية الإتفاق النهائي و تمام التسوية، فخلال هذه المراحل فإن أسعار الصرف غير مضمونة الإستقرار مما يترتب عنها مخاطر كلما طالت فترة العقد.

¹ - الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 155.

الفرع الأول : تعريف وقياس مخاطر سعر الصرف الأجنبي.

أولاً: تعريف خطر سعر الصرف : مخاطر سعر الصرف عبارة عن مخاطر تقع على الأرباح و تنتج من عدم موازنة عملات الأصول و الخصوم¹، وتملك مؤسسات التمويل من الناحية النموذجية أصولاً مقومة بالعملة المحلية ، في الوقت الذي تكون خصومها مقومة بتوليفة من العملة المحلية و عملات أجنبية مما يعرضها إلى مخاطر إرتفاع سعر صرف النقد الأجنبي (إنخفاض قيمة العملة المحلية). و يعرف خطر سعر الصرف بأنه التغير الإجمالي المتزايد في قيمة النقد الوطني الناتج عن تغيرات أسعار الصرف، وهو يمس القروض، التحويلات و الديون بالعملة الصعبة²، ويحدث نتيجة عمليات بيع و شراء العملات في المستقبل و هذا يرجع لتباين قيمة العملات وتغيرها في كل وقت³، كما أن الانتقال من نظام صرف إلى نظام آخر، يخلق العديد من الصعوبات و الخسائر و زيادة درجة عدم اليقين و الثقة في السياسة الإقتصادية للدولة، كان يتم الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم⁴.

ثانياً: قياس مخاطر الصرف الأجنبي : تقاس مخاطر الصرف الأجنبي بطريقتين، الأولى تقيس صافي مركز النقد الأجنبي المفتوح للمؤسسة، و الثانية تحلل مركز النقد الأجنبي إلى فترات زمنية تبين متى تحدث تدفقات النقد الأجنبي إلى الخارج ويتم قياس مخاطر الصرف عن طريق⁵:

• **صافي مركز النقد الأجنبي المفتوح :** يتم قياس صافي مركز النقد الأجنبي المفتوح ببساطة من خلال تحليل الميزانية العمومية حسب العملة، ثم وضع جميع الأصول و الخصوم المقومة بالعملة المحلية في عمود (خانة) و جميع الأصول المقومة بالعملات الأجنبية في أعمدة أخرى، ولا بد من التعبير عن المبالغ بعملة مشتركة حتى يطابق الإجمالي الميزانية العمومية. و ينبغي إستخدام أعمدة (خانات) بالعدد الضروري لعكس العملات المختلفة التي تستخدمها المؤسسة. وعندما يكتمل الجدول، يتم طرح الخصوم من الأصول في كل عمود لتحديد صافي مركز النقد الأجنبي المفتوح لكل عملة بالجدول .

وينتج عن الزيادة في الخصوم المقومة بعملة أجنبية مركز مكشوف لهذه العملة، وهو ما يعني أن على المؤسسة تحويل العملة إلى عملة أجنبية حتى يمكنها سداد هذا الإلتزام، و أما الزيادة في الأصول المقومة بعملة أجنبية فينتج عنها فائض في هذه العملة، و يعني تحويل العملة الأجنبية إلى عملة محلية (أو ربما إلى عملة أجنبية أخرى) وذلك حتى يمكن الوفاء بالإلتزامات الخصوم المقومة بالعملة المحلية أو عملة أجنبية أخرى، ويمكن الإعتماد على مركز العملات الأجنبية المكشوفة و التي تعد إشارة إلى تعرض المؤسسة لمخاطر إنخفاض قيمة العملة المحلية .

¹ - كارلا بروم ، إدارة الأصول و الخصوم لدي مؤسسات التمويل الأصغر المتلقية للودائع ، المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ، العدد 55، واشنطن

2009، ص: 24- على الموقع : www.cgap.org

² - Michel Jura , Technique Financière Internationale , 2^{ème} Édition Dunod , Paris 2003, P :09.

³ - Fontaine.P ,Gestion de risque de change , Édition Economica, Paris2005,P:65.

⁴ - سيم كاراكاداج ، روبا دوتاجويتا ، جيلدا فيرنانديز ، سوجو ايشي ، من التعويم إلى التثبيت : لا داعي للخوف الآن ، مجلة التمويل و التنمية ، المجلد 41، العدد04، ديسمبر 2004، ص: 20.

⁵ - كارلا بروم ، مرجع سابق، ص: 25-27.

فإن قياس مقدار عدم مطابقة العملات الأجنبية مقابل رأس المال يمثل إحدى طرق تحديد درجة مخاطر سعر الصرف الأجنبي، وينظر إلى صافي مركز النقد الأجنبي المفتوح مقابل رأس المال على إعتبار أنه أحد المؤشرات، أما المعايير المرجعية أو الحدود الشائعة فهي (10%) لأية عملة منفردة و (25%) لجميع العملات مجتمعة.

إن إحدى الطرق الأخرى لتقييم أثر مركز مكشوف لعملة أجنبية هي حساب أثر المكاسب في ظل انخفاض محدد لقيمة العملة المحلية، حيث يتم تحليل التقلبات السابقة في مقابل العملة الصعبة ذات الصلة لبيان متوسط النسبة المئوية للتغيرات و الحد الأقصى لها، ويلى ذلك تطبيق نتائج هذا التحليل لغرض حساب مبلغ العملة المحلية الإضافي الواجب تحويله للوفاء بالالتزامات المطلوبة بالعملة الأجنبية، و يعد المبلغ بمثابة الخسارة المحتملة للأرباح، والذي يمكن مقارنته بالأرباح المتوقعة (لا رأس المال) بغية قياس درجة الخسارة ثم وضع حد لها.

• قياس فجوات السيولة حسب العملة: وإحدى الطرق البسيطة لعمل ذلك هي استخدام تحليل فجوة السيولة

حسب العملة و الفترة الزمنية، ويظهر هذا التحليل مجموعة فجوات واحدة لجميع الأصول و الخصوم المقومة بالدولار الأمريكي، ومجموعة للأصول و الخصوم المقومة باليورو، وأخرى بالعملة المحلية وهكذا، وفي حالة إمتلاك أصول بالعملة المحلية بمولها مزيج من الخصوم المقومة بالعملة المحلية و العملات الأجنبية، وإمتلاك مقدار صغير من الأصول بعملة أو عملات أجنبية، فإن علينا أن نتوقع ظهور جدول فجوات للعملة المحلية يبين فوائض من العملة (وذلك على المدى الطويل بصفة رئيسية، لأن هذه هي الطريقة التي تصنف بها قروض العملاء) .وتظهر جداول فجوات العملات الأجنبية فجوات سلبية في غالبية الفترات، لأن الخصوم تبلغ أجل إستحقاقها بإستمرار، وتستطيع المؤسسة حين تتسلح بجدول فجوات العملات الأجنبية أن تحسب الأثر على الربحية بصورة أكثر دقة و لكن ما مقدار تغير الدولار الأمريكي سابقاً في مقابل العملة المحلية في شهر واحد؟ ثم في ثلاثة أشهر؟ ثم في 18 شهراً؟ وكما يمكنها أن تتخذ قراراً بشأن إستراتيجية التحوط الملائمة و هي على علم و دراية بأجال إستحقاق خصومها المقومة بعملات أجنبية.

الفرع الثاني : أنواع مخاطر الصرف.

هناك عدة أنواع من مخاطر الصرف الأجنبي يصنفها مدحت صادق فيما يلي¹:

أ. **المخاطر المالية:** هي المخاطر التي تنطوي على احتمال تغير سعر الصرف بين عملتين بصورة غير متوقعة خلال الفترة الفاصلة بين إتخاذ قرار بعملية ما و حول موعد الدفع²، وهي من أكثر المخاطر وضوحاً و هذه التقلبات تتكرر بإستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، و يمكن أن تصل هذه التقلبات خلال يوم واحد بين (1.5%) إلى (3%).

ب. **مخاطر التمويل:** هي التي يتعرض لها البنك عندما يجد صعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، و يضطر إلى سداد أسعار فائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الصعبة.

¹ - مدحت صادق ، مرجع سابق ، ص:135-136.

² - جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية و النقدية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان 2002، ص 276.

ج. مخاطر الائتمانية: عمليات الصرف تتم في الغالب بعقود ينص فيها علي تبيين العملة المشتراة و العملة المباعة و سعر الصرف الذي تم الإتفاق عليه و تاريخ التسليم، و المخاطر هنا تنشأ في هذه الحالة من إحتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه .

د. المخاطر التي تترتب على التغيرات التنظيمية: تتعلق هذه المخاطر بالتعاملات الأجنبية سواء بالنسبة للبنوك أو للمشروعات التجارية، فلو وضعت الدولة فجأة نظام صرف مزدوج لعملتها يحدد سعر الصرف للعملة مقابل العملات الأخرى كأن يكون هناك سعر حر يحدده العرض و الطلب يطبق على العمليات التجارية، و يوجد من جهة أخرى سعر صرف موجه تحدده السلطات النقدية، يطبق على العمليات المالية مثل تحركات رؤوس الأموال للخارج، وهنا قد تترتب خسائر على تحويل رؤوس الأموال في حالة تطبيق هذا النظام بسبب إختلاف سعر الصرف.

هـ. المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة: قد تتحقق خسائر للبنك عند إعادة تقييم مراكز العملات الأجنبية المفتوحة لديه و التي تجري عادة مرة كل شهر، و تختلف أساليب إعادة التقييم، إلا أن الأسلوب الأكثر إتباعاً هو أن يتم تقييم كافة المراكز المفتوحة للعملات على أساس أعلى سعر معلن في السوق في نهاية عمل اليوم الذي يتم فيه إعادة التقييم.

بالإضافة إلى مخاطر الصرف التي ذكرت، يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من أهم مخاطر الصرف وهي:

أولاً: مخاطر الصرف للمعاملات: تنشأ من جراء القيام بالعمليات التالية:

-الصفقات التجارية مع الخارج لما تكون مفوترة بالعملة الأجنبية (صادرات و واردات).

-الصفقات البنكية و المالية التي تحدد بالعملة الصعبة (إقراض أو إقتراض).

و يتم تقدير وضعية صرف المعاملات بدراسة المبلغ الصافي لمدخلات و مخرجات الخزينة من كل عملة أجنبية صعبة، و يتم تحديد خطر سعر الصرف الكلي لكل عملة أجنبية بتجميع القروض و الحقوق ذات نفس تواريخ الإستحقاق و الأجل المتقاربة بما فيه الكفاية و حسب كل عملة صعبة.

كما يتم التمييز بين وضعيتين للصرف:

- وضعية طويلة: الحقوق بالعملة الصعبة أكبر من الإلتزامات بالعملة الصعبة (+).

- وضعية قصيرة: الحقوق بالعملة الصعبة أقل من الإلتزامات بالعملة الصعبة (-).

ثانياً: مخاطر صرف التوحيد أو التجميع: تنشأ من تغيرات أسعار الصرف عندما يتم تحويل مبالغ الصفقات الأجنبية المحققة من طرف الفروع إلى الميزانية المالية للشركة الأم، و تسمى وضعية الصرف الناجمة عن تحويل الوضعيات المالية لفروع الشركات الأم بوضعية صرف التوحيد التي تربط بما يلي¹:

- أهمية الفروع الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات؛

- تحديد موقع الفروع الأجنبية؛

1- J. Peyrad , G. Soularue, Risque de change et gestion de l'entreprise, Librairie Vuibert ,Paris , juillet 1986,P:72.

- الطرق المحاسبية المستعملة أثناء إجراء عملية دمج الحسابات حيث تتم وفق طريقة أسعار الغلق أو الطريقة الوتبية أو طريقة رأس المال العامل؛

ثالثاً: **مخاطر الصرف الإقتصادية:** هي المخاطر الناتجة عن تغيرات التدفقات النقدية المستقبلية المتأثرة بتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، فالتعرض للمخاطر الإقتصادية يحدث عند إختلاف التدفقات النقدية المحققة مع التدفقات النقدية المتوقعة. فحدوث أي تغيير غير متوقع في أسعار الصرف قد ينتج عنه تدني القيمة الحقيقية لإحتياجات الصرف المتولدة عن التدفقات النقدية من الخارج، فضلاً عن إنخفاض القدرة الشرائية لهذه التدفقات. كما قد ينتج عنه أيضاً إرتفاع قيمة الديون الخارجية وأعباء خدمة الدين في حال إرتفاع قيمة العملة المقترضة.

الفرع الثالث: تقنية تغطية خطر سعر الصرف.

سنحاول التطرق في هذه الدراسة إلى أهم التقنيات الخاصة بتغطية مخاطر الصرف و التي تنشأ خلال ممارسة النشاط الإقتصادي و نميز من أهم الطرق و الوسائل المستعملة لتغطيتها التقنيات الداخلية و التقنيات الخارجية.

أولاً: **التقنيات الداخلية لتغطية سعر الصرف:** تمثل هذه التقنيات في السياسات التي تنتهجها الإدارة المالية للمجموعة بالنسبة للوحدات التابعة لها دون اللجوء إلى أي طرف خارجي¹.

أ. **أسلوب المطابقة:** هو مطابقة التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها و الخارجة منها للمؤسسة في نفس المواعيد تقريباً ، بحيث يتم إستخدام عملة واحدة في الدفع و الإستلام، و يستخدم هذا الأسلوب بين الوحدات العاملة في المجموعة الواحدة أو بينها و بين طرف ثالث.

ب. **أسلوب المقاصة:** هو إجراء المقاصة بين المستحقات و المطلوبات لكل مؤسسة إتجاه الأخرى دون الإحتفاظ بمركز مكشوف بالنقد الأجنبي ، و يتم تسوية الصافي لهذا الطرف أو ذلك ، و يستخدم هذا الأسلوب خاصة بين الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة.

ج. **عملية الفواتير بالعملة المحلية:** كثيراً ما يلجأ المصدرون إلى إصدار فواتيرهم بعملة بلدهم لتجنب خطر الصرف أو بعملة تتميز بالثبات النسبي و لها سوق صرف أجل حتى يتمكن من إجراء التغطية اللازمة.

د. **إدارة الأصول و الخصوم:** أن يتم زيادة التدفقات النقدية الداخلية للمؤسسة بعملة يتوقع إرتفاع قيمتها، في الوقت يتم زيادة التدفقات النقدية الخارجية من المؤسسة بعملة نقدية من المتوقع إنخفاض قيمتها، أو العمل على موازنة جميع تدفقات المؤسسة إذا كانت مقومة بنفس العملة.

هـ. **أسلوب التعجيل أو التباطؤ:** يقصد به سداد الإلتزام المالي قبل فترة من تاريخ إستحقاقه، أما التباطؤ فهو سداد مبلغ الإلتزام فترة بعد تاريخ إستحقاقه، وذلك من أجل الإستفادة من التغيرات المتوقعة لأسعار الصرف بالزيادة أو النقصان بما يتفق مع مصلحة الوحدة، و يستخدم هذا الأسلوب بالنسبة للمدفوعات المتعلقة بوحدة مختلفة داخل المجموعة.

¹ - مدحت صادق ، مرجع سابق ، ص:194.

ثانياً : التقنيات الخارجية لتغطية سعر الصرف :وهي الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف خارجي لتغطية مخاطر تقلبات الصرف¹.

أ. **المبادلة (Swaps)** : إتفاقات يتم بمقتضاها شراء مقدار من العملة الأجنبية الآن و إعادة بيعها في المستقبل في آن واحد، أو العكس، فهي تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع و قيمة كل من العقدين واحد إلا أن تاريخ إستحقاقهما مختلفين و يفصل بينهما فترة زمنية .

ب. **التغطية عن طريق العقود الآجلة و المستقبلية للعملة**: وفيه تقوم المؤسسة بالإقتراض بالعملة الصعبة ثم تدخل في عقد آجل منفصل (غالباً ما يكون مع طرف ثالث) لتثبيت سعر الصرف في المستقبل الذي ستشتري به العملة الصعبة لتسديد القرض للمقرضين.

ج. **خيارات الصرف (Option)**: أدوات توفر خياراً و ليس إلزاماً بشراء (حق الخيار في الشراء " call ") أو بيع (حق الخيار في البيع الأجل " put ") عملة أجنبية في المستقبل ، بمجرد أن تصل قيمة العملة إلى سعر معين متفق عليه مسبقاً أو السعر المحدد سلفاً. و الصفقة تتم على أساس سعر يسمى سعر الممارسة، و يتضمن سعر الممارسة علاوة مقابل الحق الذي يتيح خيار الصرف، و الفرق بين سعر الممارسة و سعر الصرف نقداً يسمى القيمة الذاتية أو الأصلية للخيار².

¹ - مدحت صادق ، مرجع سابق ، ص:191.

² - الطاهر لطرش ، مرجع سابق، ص: 111.

المبحث الثالث : الإطار النظري لسياسة سعر الصرف.

تعتبر سياسة سعر الصرف آلية فعالة تتخذها السلطات النقدية لحماية إقتصادها المحلي من الصدمات الخارجية و الداخلية، أو لتحقيق مجموعة من الأهداف كمحاربة التضخم، تخصيص الموارد، تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ... و هذا من خلال مراقبة تطورات سعر الصرف في سوق سعر الصرف الأجنبي و تدخلاتها معتمدة في ذلك على متطلبات تنفيذ السياسة النقدية على وجه سليم، فالقرارات التي تتخذها السلطات النقدية فيما يخص أسعار الصرف تختلف من دولة إلى أخرى حسب الأهداف والأولويات والأنماط الإقتصادية المختلفة، ومن بين هذه الإجراءات التي يمكن أن تعتمد عليها السلطة النقدية إتجاه سعر صرف عملتها تنوعت و اختلفت من دولة إلى أخرى قصد تحقيق الإستقرار الإقتصادي.

المطلب الأول : مفهوم سياسة سعر الصرف.

الفرع الأول: تعريف سياسة سعر الصرف.

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم السياسات المعتمدة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الإقتصاد الوطني و دعم نموه و الحد من الخلل في توازناته¹، فهي جزء من السياسة الإقتصادية التي تسمح بتحقيق أهداف التشغيل الكامل، النمو، إستقرار الأسعار و التوازن الخارجي، إذ أنها تعبر عن مجموع التوجيهات و الإجراءات التي لها إنعكاسات على نظام و واقع سعر الصرف.

و تعبر سياسة سعر الصرف عن مختلف الإجراءات التي يمكن للسلطات النقدية أن تتخذها في ظل أي نظام تتبناه قصد توجيه عملتها المحلية، خدمة لإقتصادها و برامجها التنموية، كما تعتبر سياسة سعر الصرف أهم مجالات السياسة الإقتصادية والتي تتخذ من معطيات سعر الصرف موضوعاً لتدخلها، معتمدة في ذلك على العلاقة الموجودة بين سعر الصرف و المتغيرات الإقتصادية الأخرى، وكغيرها من السياسات الإقتصادية الأخرى فإن هدفها الرئيسي والشامل هو تحقيق الرفاهية العامة وهي بذلك تسعى إلى تحقيق معدل نمو إقتصادي جيد والبحث عن التشغيل الكامل والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم. وتستعمل السلطات النقدية العديد من الأدوات و السياسات لتنفيذ سياسة سعر الصرف و أهم هذه الأدوات²:

أ- **تعديل سعر صرف العملة:** إن السلطات النقدية في ظل تعديل ميزان المدفوعات تلجأ للتأثير على العملة المحلية إما بتخفيض قيمتها أو إعادة تقويمها عند تطبيقها لنظام سعر الصرف الثابت، أما عندما تتدخل في ظل نظام الصرف المرن فتعمل على التأثير على تحسين أو تدهور قيمة العملة.

يمكن للدولة أن تقوم بتعديل سعر صرف عملتها مقارنة بعملات الدول الأخرى صعوداً أو هبوطاً لما ترغب السلطات النقدية في تعديل ميزان المدفوعات حيث تلجأ العديد من الدول إلى تخفيض قيمة عملتها كوسيلة للتغلب على بعض

¹ - محمود جميدات، مرجع سابق، ص: 105.

² - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 134-137.

مشاكلها الاقتصادية و على الأخص مشاكل الميزان الحسابي، فلقد عانت الكثير من الدول في فترة الكساد العالمي من العجز في الميزان الحسابي و بالتالي من النقص في الأرصدة الذهبية و أرصدة العملات الأجنبية، فرأت بعض هذه الدول علاج هذه المشكلة عن طريق تخفيض قيمة عملتها إلى الذهب حتى تخفف الضغط على ميزانها الحسابي.

ب- إستخدام إحتياطات الصرف: في ظل نظام أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة، تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند إختيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية. وعندما تكون الإحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية. وفي ظل نظام الصرف العائم تقاوم السلطات النقدية التقلبات الحادة في سعر عملتها إلا أن الإحتياطات لا تكفي للتصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال المضاربة.

ج- إستخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي بإعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر إختيار العملة.

عندما تريد السلطات النقدية تحسين العملة المحلية تلجأ إلى رفع معدل الفائدة لإستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية الباحثة عن أعلى عائد و بالتالي إرتفاع الطلب على العملة المحلية مما يساهم في تحسين قيمة العملة المحلية لجأت فرنسا إلى هذا الأسلوب عندما رأت أن الفرنك أضعف من المارك و هذا برفع معدلات الفائدة في فرنسا أعلى من المعدلات الموجودة في ألمانيا.

مراقبة الصرف: إن الرقابة على الصرف تعتبر السبيل الوحيد أمام السلطات النقدية للمحافظة على ثبات سعر الصرف عند مستوى ملائم¹، وتقضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات ومبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة، ويتم إستخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاربي.

تعتبر الرقابة على الصرف أداة فنية تستخدم لتحقيق العديد من الأغراض التي تخدمها مثل هذه السياسة. و يأتي في مقدمة هذه الأغراض المحافظة على قيمة مرتفعة للعملة الوطنية و ذلك بتقنين الكمية المحدودة المعروضة من النقد الأجنبي ما بين مصادر الطلب المختلفة عليها مما يسمح بالإبقاء على سعر الصرف مرتفع للعملة الوطنية. كما أن من أهداف الرقابة على الصرف أيضاً منع خروج رؤوس الأموال من الدولة بما يؤدي إلى عجز في ميزان مدفوعاتها الخارجية²، كذلك فإن من أهداف الرقابة على الصرف، و خاصة في الدول النامية الحد من الواردات غير الضرورية التي تميل الطبقات الغنية إلى إستيرادها و التي لا تساهم في تنمية الإقتصاد القومي. كما يمكن أن يكون الغرض من الرقابة على الصرف هو الحصول على إيرادات لخزانة الدولة، فضلاً عن تخفيف العبء المالي الواقع على الدولة و هي بصدد تسوية ديونها الخارجية الباهظة.

¹ - شمعون شمعون ، مرجع سابق ، ص :144.

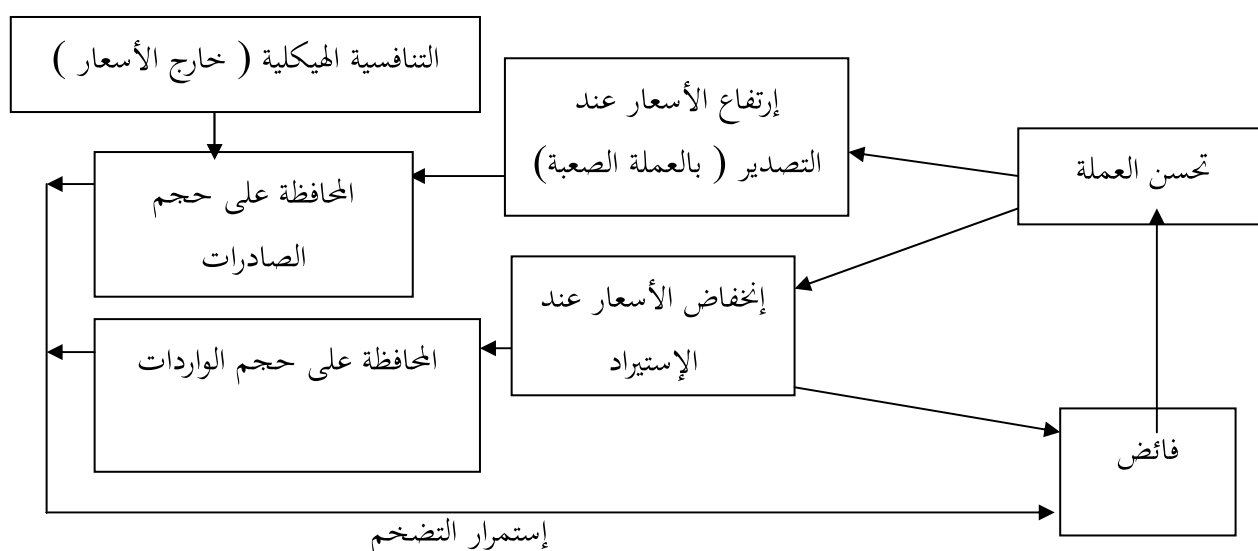
² - جمال الدين لعويسات، العلاقات الاقتصادية الدولية والتنمية، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر 2003، ص 52.

د- إقامة سعر صرف متعدد: يهدف هذا التدبير إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة، ومن أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر، أحدهما مغالي فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاعات المراد دعمها وترقيتها. أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي.

الفرع الثاني: أهداف سياسة سعر الصرف.

تعتبر سياسة سعر الصرف سياسة إقتصادية، تظهر أهميتها من خلال إستعمالها في تحقيق الأهداف التالية¹ :
 أ. مقاومة التضخم: تعاني العديد من الدول النامية من ظاهرة التضخم الجامع و المستمر لفترات طويلة و تحاول بعض هذه البلدان توظيف أسعار الصرف لمحاربة التضخم و تخفيض معدلاته و مراقبته، و تعتبر برامج التثبيت بإستعمال سعر الصرف كمثبت بمثابة برامج لمحاربة التضخم²، يؤدي التحسين في سعر الصرف إلى إنخفاض في مستوى التضخم المستورد و تحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لإنخفاض تكاليف الإستيراد أثر إيجابي على إنخفاض مستوى التضخم و تضاف أرباح المؤسسات مما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، و هكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية و تتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسين تنافسيتها، و تسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية، و تم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقاً من سنة 1983³.

الشكل رقم (1-11) : الحلقة الفاضلة للعملة القوية



المصدر: قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص: 132.

¹ - د. عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 131.

² - بلقاسم العباس، مرجع سابق، ص: 19.

³ - د. عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 131 - 132.

ب. **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي، الذي يجعل الإقتصاد أكثر تنافسية، إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير)، وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير و بالتالي يقل عدد السلع التي يتم إستيرادها.

و يزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محلياً (إحلال الواردات)، و السلع التي يمكن تصديرها كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي إنخفاضها إلى زيادة إستخدام عنصري العمل و رأس المال في قطاع التصدير و في الصناعات المنافسة للإستيراد.

ج. **توزيع الدخل:** يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند إرتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (موارد أولية، زراعة) نتيجة إنخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية، ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند إنخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن إنخفاض سعر الصرف الإسمي (إرتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى إرتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تنخفض فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية، فيؤدي ذلك إلى تقلص إستثمارها.

و بهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحياناً إلى إعتداد أسعار صرف متعددة مثل سعر صرف للصادرات التقليدية، سعر صرف للواردات الغذائية... الخ.

د. **تنمية الصناعة المحلية:** يمكن للبنك المركزي إعتداد سياسة لتخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعات الوطنية، فقد قام البنك الفدرالي الألماني عام 1948 بتخفيض عام للعملة مما شجع الصادرات، وفي المرحلة الثانية قام بإعتداد سياسة العملة القوية، كما إعتدلت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على سعر الصرف

إن من أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تقلبات مستمرة في أسعار الصرف ما يلي¹:

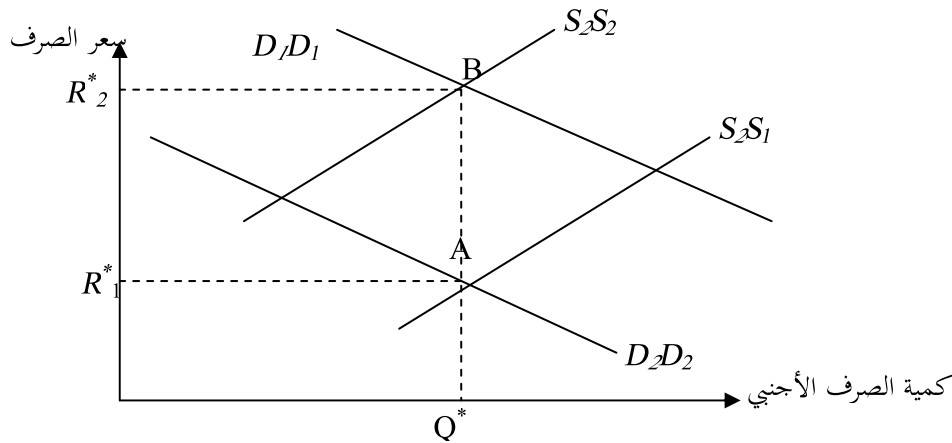
أ. **التغيرات في قيمة الصادرات والإستيرادات معاً:** إن التغيرات في الإستيراد و التصدير معاً سواء بالزيادة أو النقصان يؤدي إلى تغير سعر الصرف سواءً بالزيادة أو النقصان حيث يتوقف ذلك على درجة التغير و إتجاهه سواء بالنسبة لمنحنى الطلب أو منحنى العرض .

ب. **تغير معدلات التضخم:** بإفتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى إنخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فيما تؤدي حالة الركود إلى إرتفاع قيمة العملة، فمثلاً: عندما ترتفع قيمة عملة بلد ما بنسبة

¹ - عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص: 158-159.

(10%) ويكون المستوى العام في البلدان الأخرى مستقر، فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية، وبسبب الأسعار المرتفعة في هذا البلد (نتيجة التضخم). ستنتقل إستيرادات الأجانب من سلع هذا البلد، وبالتالي يقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة، وهذا ما يعني أن للتضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة.

الشكل رقم (1-12): تأثير التضخم على سعر الصرف



المصدر: من إعداد الطالب.

من خلال الشكل (1-12) نلاحظ أن الزيادة في معدلات التضخم المحلية مع ثبات معدلات التضخم الأجنبية تؤدي إلى إنتقال منحنى الطلب على العملة الأجنبية من (D_1D_1) إلى المنحنى (D_2D_2) وإنتقال منحنى العرض من (S_1S_1) إلى (S_2S_2) مما يؤدي إلى تغير نقطة التوازن من النقطة (A) إلى النقطة (B) ، وهذا ما يعني إرتفاع سعر الصرف من (R_1^*) إلى (R_2^*) أي إنخفاض قيمة العملة .

ج. **المعروض النقدي:** إن أي زيادة في المعروض النقدي تدفع قيمة العملة للإنخفاض، ويحصل ذلك عند تدخل الحكومة من خلال بنكها المركزي محاولاً تعديل سعر العملة حينما لا يكون ملائماً لسياسته المالية والإقتصادية، وبالتالي الحد أو التقليل من تدهور سعر صرف العملة.

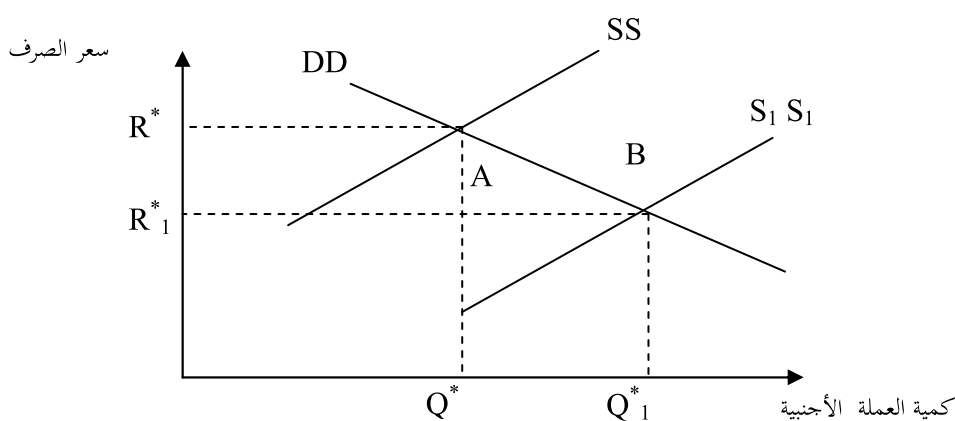
إلا أن بعض المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي يعتبرون زيادة المعروض النقدي عملية مشابحة في أثارها لعملية التضخم إلا إذا كانت هذه الزيادة بعد فترة كساد حادة، ومما يجدر الإشارة إليه هنا أنه من غير الحكمة ربط القرارات المتعلقة بأسعار العملات بشكل مطلق بأرقام المعروض النقدي ودون تحديد إتجاه عام له تبنى عليه مثل هذه القرارات .

د. **الطلب على الأصول الرأسمالية:** يعتمد الطلب على الأصول الرأسمالية على مجموعة من العوامل التي لها علاقة بطبيعة الأصول المالية: كمعدل المردود، ودرجة المخاطرة، وإحتمالات الأرباح أو الخسائر الرأسمالية، و تحقق الأرباح الرأسمالية لحامل الأصل في حالة زيادة سعر الأصل أو زيادة قيمة العملة التي يقام على أساسها ذلك الأصل، و يعتبر

الكثير من الإقتصاديين أن تغيرات الطلب على الأصول المالية من أهم الأسباب التي تقف وراء التقلبات قصيرة الأجل من أسعار الصرف الأجنبي¹.

إن ارتفاع معدل المردود على الأصول المحلية (سعر الفائدة المحلية) مع بقاء المردود على الأصول الأجنبية ثابتاً، سيؤدي إلى زيادة إقبال الأجانب على طلب الأصول المحلية، مما يؤدي إلى عرض الصرف الأجنبي نتيجة إقبال الأجانب على شراء العملة المحلية للقيام بالإستثمار في الإقتصاد المحلي (تدفق نقدي للإقتصاد المحلي)، و بالتالي ينتقل منحى عرض العملة الأجنبية من (SS) إلى (S₁S₁) مما يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الأجنبي من (R*) إلى (R₁) "زيادة قيمة العملة المحلية"، كما يوضحه الشكل (13-1) :

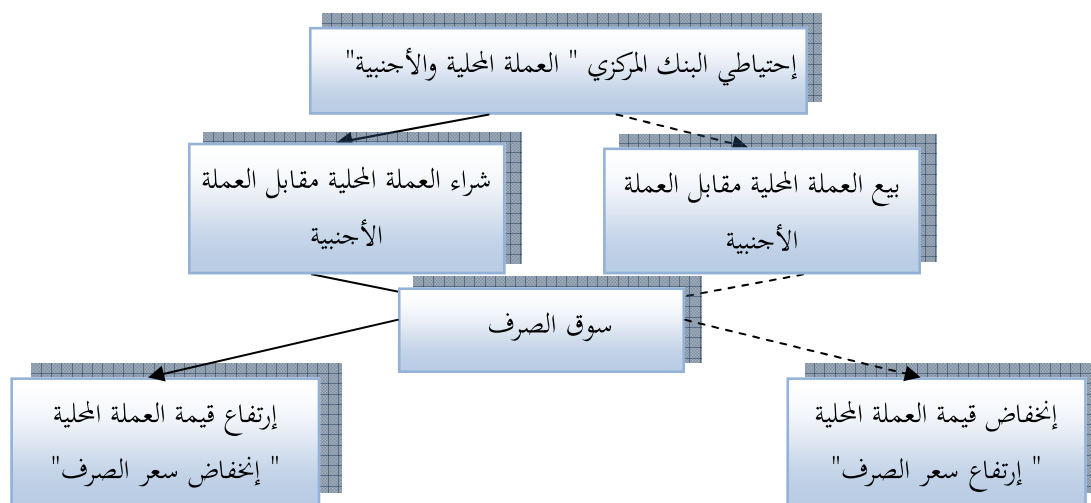
الشكل رقم (13-1): أثر زيادة سعر الفائدة المحلية على سعر الصرف



المصدر : من إعداد الطالب.

هـ. التدخلات الحكومية : تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر صرف العملة عندما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والإقتصادية.

الشكل رقم (14-1): إستخدام الإحتياطات الأجنبية للتأثير على قيمة العملة المحلية.



المصدر: من إعداد الطالب

¹ - محمد طالب عوض، التجارة الدولية: نظريات وسياسات، معهد الدراسات المصرفية، عمان 1995، ص: 358.

و. العوامل السياسية والعسكرية : ترتبط هذه العوامل عادة بالأنباء والنشرات الإقتصادية والمالية أو عبر تصريحات المسؤولين، فتأثر على المتعاملين في أسواق العملات والأسهم الذين غالباً ما يتخذون قراراتهم المالية بناءً على هذه الأسعار.

المطلب الثاني : سياسة تخفيض قيمة العملة .

بين حين وآخر تقوم بعض الدول بإعادة النظر في سعر عملتها الوطنية وعادة ما تلجأ إلى تخفيض قيمتها مقابل العملات الأجنبية الأخرى . و يقصد برفع سعر الصرف " تخفيض " (*dévaluation*) قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية ، كما يقصد به رفع (أو إعادة تقدير (*Révaluation*) قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية، و الغالب هو أن يتم التغيير في إتجاه التخفيض¹. معلوم أن تخفيض قيمة العملة يعني قيام دولة ما بتخفيض قيمة عملتها بالعملات الأجنبية بحيث تصبح تساوي عدداً أقل من ذي قبل من هذه العملات. أي أن سعر صرفها يكون أقل عن ذي قبل وعادة ما يكون الهدف الأساسي من تخفيض قيمة العملة الوطنية زيادة الصادرات والحد من الإستيراد بمعنى أن التخفيض يعني إنخفاض سعر السلعة أو الخدمة المصدرة ومن ثم زيادة قدرتها على المنافسة في الأسواق الخارجية مقابل السلع المثلثة من دول أخرى وفي ذات السياق تزيد تكلفة الإستيراد بذات نسبة تخفيض قيمة العملة الوطنية ومن ثم يقل الإتفاق على الواردات .

الفرع الأول : مفهوم سياسة تخفيض قيمة العملة .

أولاً : تعريف عملية تخفيض قيمة العملة.

عملية تخفيض قيمة العملة تقنية تقررها الدولة و تتمثل في تخفيض قيمة العملة المحلية بالنسبة للعملات الأجنبية و هو إجراء من أجل تخفيض قيمة سعر الصرف للعملة و تخفيض قوتها الشرائية في الخارج²، ويعرف من الجانب السيكلوجي على أنه فقدان الثقة في العملة و الإقتصاد، أما الجانب السياسي فهو إحساس بالهزيمة و نوع من الإستسلام³، و يقصد أيضاً بتخفيض قيمة العملة (*Dévaluation*) تخفيض المحتوي الذهبي الرسمي المحدد لوحدة النقد (بالنسبة للذهب)، وبصفة أخرى إن تخفيض قيمة العملة هو إجراء تقوم به السلطة النقدية بغية تغيير الصرف الأجنبي (الثابت) للعملة المحلية إزاء العملات الأجنبية⁴، و يعد تخفيض القيمة الخارجية للعملة قراراً تتخذه السلطات النقدية لأجل تغيير سعر صرف العملة الوطنية إزاء العملات الأجنبية.

و يجب التمييز بين مصطلح " التخفيض " (*Dévaluation*) للعملة و " تدهور قيمة العملة " (*Dépréciation*)؛ فالأول عبارة عن قرار متخذ من طرف السلطات النقدية للبلد هدفه تخفيض قيمة العملة الوطنية ، بهدف إعادة التوازن

¹ - أحمد مندور، مرجع سابق، ص: 188.

² - مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص: 258.

³ - محمود حميدات، مرجع سابق، ص: 119.

⁴ - عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق ، ص: 151.

لميزان المدفوعات وإعادة تقييم العملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية ، و يستعمل المعني الثاني في حالة حركة سعر الصرف محددة تلقائياً من طرف السوق أين يلاحظ خسارة أو تدهور غير مرغوب فيه في قيمة العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية.

ثانياً: أسباب ودوافع تخفيض قيمة العملة.

إن تخفيض القيمة الخارجية للعملة غالباً ما يكون له دوافع و أسباب تدفع بالدول لإتخاذ هذا القرار و أهم هذه الأسباب و الدوافع نذكر مايلي:

أ. وضع الميزان التجاري للدولة في حالة إذا كان في حالة عجز نتيجة إنخفاض صادرات البلد لأن الأسعار المحلية مرتفعة وليس بإمكانها المنافسة في الأسواق الخارجية بينما تتزايد الواردات لإنخفاض الأسعار في الخارج.

ب. عدم دخول رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة تدهور قيمة العملة في سوق الصرف، وكذلك هجرة رؤوس الأموال الأجنبية الموجودة داخل البلد خوفاً من إستمرار تدهور قيمة العملة، مما أدي إلى تناقص حصيلة الدولة من العملات الأجنبية نظراً لقيام الحائزين على النقد الأجنبي بالإبقاء عليها في الخارج و إستخدامها في أعمال المضاربة .

ج. تحديد سعر الصرف الواقعي للعملة المحلية بحيث يمكن للمواطن شراء بضائع و خدمات في البلد الأجنبي مساوياً لكمية و نوعية البضائع و الخدمات التي يستطيع أن يشتريها في بلده بعد تحويل عملته المحلية إلى عملة أجنبية¹.

د. معالجة العجز في ميزان المدفوعات، فإن التخفيض سوف يعمل من خلال أثر شروط التجارة على تخفيض الدخل القومي بمقدار يقل عن تخفيضه للإستيعاب، وبالتالي يتحسن مركز ميزان المدفوعات .

الفرع الثالث: عوامل نجاح سياسة تخفيض قيمة العملة.

إن مسألة فعالية تخفيض قيمة العملة المحلية في علاج الإختلال بالعجز في ميزان المدفوعات، ليست على الإطلاق بالبساطة التي يوحي بها التحليل المتقدم، فهناك أمور كثيرة وشروط دقيقة ومعقدة لا بد من توافرها لكي تنجح هذه السياسة في تحقيق الهدف المنشود من ورائها.

أولاً: مرونة الطلب والعرض : حدد ج. روبنسون *J. Robinson* (1937) نجاح سياسة التخفيض في حالة توفر المرونات الأربعة التالية²:

أ- مرونة الطلب الخارجي على الصادرات: في هذه الحالة نجد أن درجة مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات لها علاقة مباشرة بالأسعار وبالتالي على إستقرارها وعلى فعالية التخفيض، فإذا كان الطلب الأجنبي عديم المرونة فإنه تكون

¹ - أمين رشيد كبنونة ، مرجع سابق، ص: 243.

² - كامل بكري ، الإقتصاد الدولي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت 1988، ص: 297.

هناك زيادة في الصادرات رغم انخفاض أسعارها بالعملة الأجنبية، أما إذا كانت المرونة غير منعدمة فإن نسبة النجاح تتوقف على نسبة تغير الأسعار مقارنة بنسبة التخفيض.

ب- مرونة العرض الداخلي للصادرات: حيث أنه في هذه الحالة يجب أن يكون للدولة طاقات وقدرات لزيادة صادراتها وهذا لأجل مقابلة الزيادة في الطلب الأجنبي عليها وبالتالي فهي بذلك تساهم في عدم زيادة أسعار الصادرات، مما يسمح بنجاح سياسة التخفيض وهذا حسب درجة المرونة، أما إذا كانت السلع المصدرة تدخل في صناعتها مواد مستوردة فإن ذلك قد ينقص من فعالية التخفيض، كون أن هذه المواد المستوردة قد تزيد من تكلفة هذه السلع وبالتالي في أسعارها.

ج- مرونة العرض الخارجي للواردات: كلما قلت مرونة العرض الأجنبي للواردات كلما قل تأثير التخفيض على حجم الواردات أما إذا كانت هذه المرونة أكبر من الواحد فإن ذلك يساعد على نجاح سياسة التخفيض، ويتضح مما سبق أن التغير في حجم الصادرات والواردات يتوقف على درجة مرونة كل من العرض والطلب المحلي والأجنبي لكليهما.

د- مرونة الطلب الداخلي على الواردات: إذا كان الطلب المحلي عديم المرونة فإنه لن يحدث نقص في الطلب على الواردات رغم ارتفاع أسعارها بالعملة الوطنية، أما إذا كانت المرونة محصورة ما بين الصفر (0) والواحد (1) فإن الطلب يكون مرناً نسبياً ولكن انخفاض حجم الواردات يكون بنسبة أقل من نسبة التخفيض وبالتالي فعالية التخفيض في هذه الحالة تكون محدودة، أما إذا كان الطلب مرناً بنسبة أكبر من الواحد فإن حجم الواردات ينخفض بنسبة التخفيض.

ثانياً: شرط مارشال / ليرنر: يستوجب من أجل أن يكون للتخفيض أثر إيجابي على ميزان المدفوعات، أن تكون القيمة المطلقة لمجموع مرونة الطلب للصادرات والواردات أكبر من الواحد ($|dx+dm| > 1$)¹، ولقد إستخلص من هذا الوضع المبسط شرط نجاح تخفيض قيمة العملة في تصحيح العجز في ميزان المدفوعات²، غالباً ما يطلق على هذه النتيجة نظرية المرونات أو نظرية " مارشال - ليرنر - روبنسون " و إختصاراً " شرط مارشال - ليرنر *Lerner* *Condetions Marschall* " وهي الشروط اللازمة لكي تكون سوق الصرف مستقرة³، ومن ثم يكون جهاز الثمن قادراً على تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات⁴.

إذا إفترضنا حدوث تخفيض في قيمة العملة الوطنية (*Devaluation*) في ظل نموذج الدولتين و السلعتين، حيث يكون العرض تام المرونة (*Perfectly elastic*)، ويمكن الوصول لإثبات (برهان) شرط مارشال - ليرنر من خلال التحليل الجبري التالي⁵:

وتمثل:

1 - سامي عفيف حاتم، مرجع سابق، ص: 190.

2 - محمد السيد عابد، السياسات الاقتصادية على مستوى الإقتصاد القومي، مجموعة النيل العربية للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة 2003، ص: 235 - 236

3 - بصفة عامة تعتبر سوق الصرف مستقرة إذا كانت مرونة عرض الصرف الأجنبي أكبر جبرياً من مرونة الطلب على الصرف الأجنبي .

4 - أحمد مندور، مرجع سابق، ص: 198-199.

5 - د. محمد راتول ، مرجع سابق، ص: 235-238..

X : قيمة الصادرات بالعملة الأجنبية؛

M : قيمة الواردات بالعملة الأجنبية؛

P : سعر الصرف؛

B : الميزان التجاري وهو عبارة عن الفرق بين الصادرات والواردات بالعملة الوطنية ؛

ex : مرونة الصادرات بالنسبة لسعر الصرف ؛

$$ex = \frac{\frac{\delta x}{x}}{\frac{\delta p}{p}} \dots\dots\dots(09)$$

حيث :

δx : التغير في الصادرات ؛

δp : التغير في سعر الصرف؛

وتعني القيمة (ex) قيمة التغير الذي يحصل في الصادرات عندما يتغير سعر الصرف بوحدة واحدة، وكلما كانت هذه القيمة كبيرة كلما دل ذلك على أن الصادرات ذات درجة مالية عالية من المرونة بالنسبة لسعر الصرف .
وإذا ما إعتبرنا الصادرات في شكل دالة فإن مرونتها بالنسبة لسعر الصرف تكتب كما يلي:

$$ex = \frac{dx}{dp} \times \frac{p}{x} \dots\dots\dots (10)$$

em : مرونة الواردات بالنسبة لسعر الصرف، و تعطي كما يلي:

$$em = \frac{\frac{\delta m}{m}}{\frac{\delta p}{p}} = \frac{\delta m}{\delta p} \times \frac{p}{m} \dots\dots\dots(11)$$

حيث δm التغير في الواردات، δp : التغير في سعر الصرف.

وتعني القيمة (em): قيمة التغير الذي يحصل في الواردات عندما يتغير سعر الصرف بوحدة واحدة، وكلما كانت هذه القيمة كبيرة كلما دل ذلك على أن الواردات ذات درجة عالية من المرونة ، وإذا ما إعتبرنا الواردات في شكل دالة فإن مرونتها بالنسبة لسعر الصرف تكتب كما يلي :

$$em = \frac{dm}{dp} \times \frac{p}{m} \dots\dots\dots(12)$$

بما أننا إفترضنا أن (m) مقيمة بالعملة الأجنبية فإنه لتحويلها إلى العملة الوطنية يجب ضربها في سعر الصرف (p) لتصبح قيمة الواردات بالعملة الوطنية هي (mp) بالتالي فالميزان التجاري بالعملة الوطنية يصبح كما يلي :

$$B = x - mp \dots\dots\dots (13)$$

لمعرفة أثر التغير في سعر الصرف (p) على الميزان التجاري (B) نجري تغييراً رياضياً "إشتقاق (B) بالنسبة لسعر الصرف" نتحصل على المعادلة التالية:

$$\frac{dB}{dp} = m \left[\frac{dx}{dp} \times \frac{1}{m} \times \frac{p}{p} - \left(1 + \frac{dm}{dp} \times \frac{p}{m} \right) \right] \dots \dots \dots (14)$$

حيث أنه تم الإنطلاق من ميزان متوازن أي $B = x - mp = 0$ أو $x = mp$ لذلك يمكن كتابة المعادلة السابقة كما يلي :

$$\frac{dB}{dp} = m \left[\frac{dx}{dp} \times \frac{p}{x} - \left(1 + \frac{dm}{dp} \times \frac{p}{m} \right) \right] \dots \dots \dots (15)$$

بتعويض (10) و (12) في المعادلة (15) مع مراعاة أن مرونة الواردات سالبة نجد:

$$\frac{dB}{dp} = m [ex - (1 - em)] = m [e + em^{-1}] \dots \dots \dots (16)$$

وتعني المعادلة الثامنة أنه عندما يتغير سعر الصرف بوحدة واحدة فإن الميزان التجاري يتغير بالمقدار.

$$m = [ex + em^{-1}] \dots \dots \dots (17)$$

و تحصل الزيادة في الميزان التجاري لما تكون $ex + em > 1$ وهو ما يعرف بشرط مارشال ليرنر؛

أما إذا كان $ex + em < 1$ فإن التغير في سعر الصرف يؤدي إلى تدهور الميزان ؛

وفي حالة $ex + em = 1$ التغير الذي يحصل في الميزان نتيجة تغير سعر الصرف يكون معدوماً ؛

فعند حدوث عجز، على الدولة أن تتبع سياسة تخفيض قيمة عملتها وعند حدوث فائض فلا بد عليها أن تتبع سياسة رفع قيمة العملة، والأثر الصافي لتخفيض قيمة العملة على الميزان يعتمد على مرونة الطلب العالمي على صادرات الدولة ومرونة الطلب الوطني على الواردات ، فإذا كان مجموع المرونتين أكبر من الواحد فإن تخفيض العملة يؤدي إلى تلاشي العجز في الميزان كما أن رفع قيمة العملة يؤدي إلى تلاشي الفائض .

الفرع الثالث : أثر سياسة تخفيض قيمة العملة على ميزان المدفوعات.

إذا افترضنا أن القيمة الخارجية للعملة تم تخفيضها بهدف زيادة الناتج القومي الإجمالي فإن (BB) منحني ميزان المدفوعات سينتقل إلى الأسفل و إلى الموضع (BB') في الشكل (1-15) . ذلك لأن التوازن في ميزان المدفوعات يمكن تحقيقه من خلال مستوي منخفض من سعر الفائدة و من ثم مقدار أقل في حساب رأس المال، طالما أن الحساب الجاري سيحقق من خلال عملية تخفيض قيمة العملة (حيث ستزيد الصادرات و تقل الواردات).

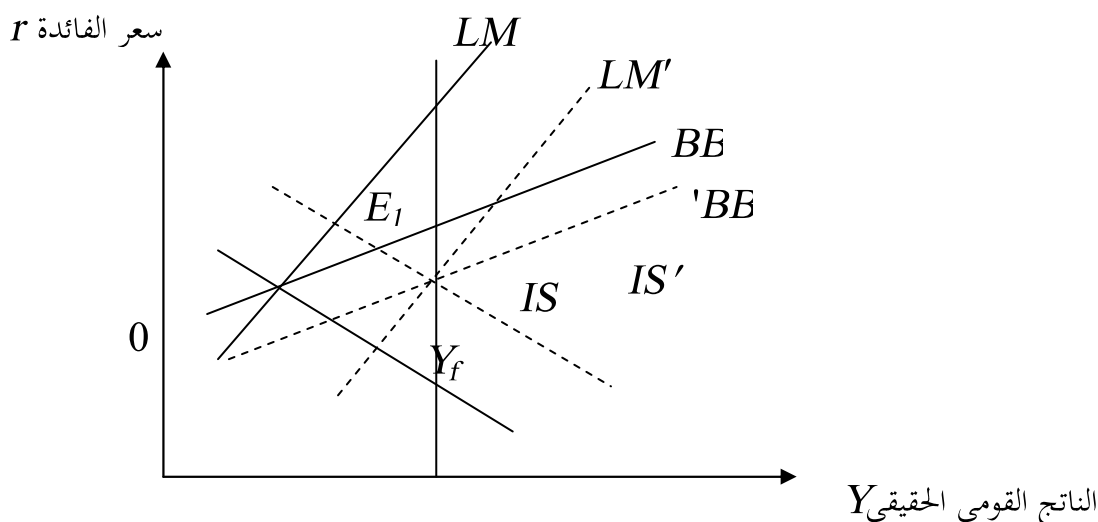
وفي نفس الوقت، سيؤدي التخفيض من خلال أثر الإنفاقات التحويلية من السلع الأجنبية إلى المحلية، إلى زيادة الصادرات و تخفيض الواردات، مما يدفع المنحني (IS) إلى وضع جديد (IS') ويتحقق التقاطع بين (LM) و (IS') فوق (BB) حيث إنتقل التقاطع للأعلى و (BB) إتجه للأسفل. ومن المعلوم أن المساحة فوق (BB) عبر عن وجود فائض في ميزان المدفوعات، من هنا يتطلب تحقيق التوازن القومي قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود مسبباً إنتقال

(LM) إلى اليمين (LM'). ويستمر إنتقال (LM) طالما كان هناك فائض في ميزان المدفوعات، وحتى تقاطع

(IS')، (LM) على منحنى (BB) الجديد .

ومن هنا نجد أن تخفيض قيمة العملة يسهم و بفعالية في زيادة الناتج القومي الإجمالي و العمالة مما يحفز على زيادة الطلب المحلي ، كما أن ذلك سيزيد من عرض النقود، وسنوضح ذلك في الشكل التالي :

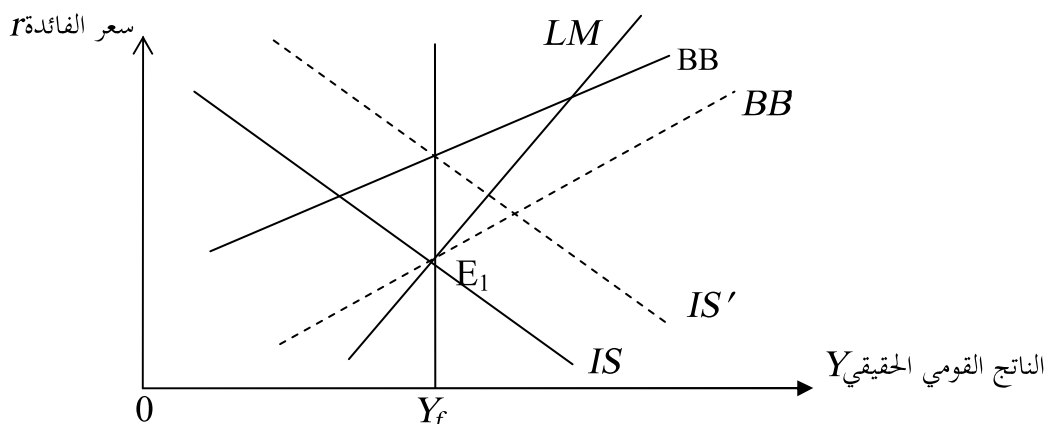
الشكل رقم (1-15): تخفيض القيمة الخارجية للعملة.



المصدر : د. محمد كمال الحمزاوي ، مصدر سابق ، ص: 114

حسب محمد كمال الحمزاوي ، فإذا كان الإقتصاد يتمتع بوجود حالة العمالة الكاملة ، فإن سياسة تخفيض قيمة العملة ستكون لها آثار تضخمية ولن تساعد على إعادة التوازن في ميزان المدفوعات و حتى يكون لسياسة التخفيض الأثر المنشود و هو تحويل جانب هام من الطلب الكلي من السلع الأجنبية لسلع المحلية ، يجب أن يصاحب سياسة التخفيض سياسة إنقاص الإنفاق و يظهر هذا الوضع باستخدام منحنيات (IS) و (LM) في الشكل رقم (1-16) ، ففي البداية نفترض تقاطع المنحنيات عند (E_1) وهو ما يتضمن تحقيق العمالة الكاملة و التوازن في أسواق السلع و النقود . وليس توازن ميزان المدفوعات و الذي يمكن إفتراض وجود عجز فيه ، فإذا إفترضنا مثلاً: أن السلطات النقدية إنتهجت سياسة تخفيض القيمة الخارجية لعملتها بغية تصحيح وضع ميزان مدفوعاتها. لذا، ينتقل (BB) إلى (BB) أسفل الوضع الأول. هذا الإنتقال قد يحقق الحل المنشود إذا لم يتحقق أثر آخر للتخفيض، غير أن الواقع يشير إلى أن سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة ستزيد الصادرات و تقلل من الواردات مما ينتقل معه (IS) إلى (IS') أعلى الوضع الأول، ويتقاطع المنحنى الجديد مع (LM) عند ($Y_f < Y$) مستوي الناتج القومي الإجمالي في حالة العمالة الكاملة، الأمر الذي ستكون له آثار تضخمية.

الشكل رقم (1-16) : تخفيض قيمة العملة في حالة العمالة الكاملة



المصدر : د. محمد كمال الحمزاوي ، مصدر سابق ، ص: 114

ولكي تتحقق سياسة التخفيض أثرها المنشود يتعين أن يصاحبها سياسة مالية تقييدية لمنع (IS) من الانتقال من وضعه الأصلي، وبذلك نصل إلى النتيجة القائلة بأنه عند التوظيف الكامل يجب أن يصحب تخفيض القيمة الخارجية للعملة (بهدف تحسين نتيجة ميزان المدفوعات) تخفيض في الإنفاق .

هذه النتيجة نصل إليها بتطبيق مبدأ الامتصاص، وطبقاً لهذا المبدأ نجد عجز ميزان المدفوعات يمثل الفرق بين ماذا أنتج (الناتج القومي الإجمالي الحقيقي) وبين ما استخدم أو إمتص بمعرفة الإقتصاد القومي، ويمكن التعبير عن ذلك بالمطابقة التالية¹ :

$$Y = C + I + (E_X - Im) \dots \dots \dots (17)$$

حيث: C: الإستهلاك؛ I: الإستثمار؛ E: الصادرات؛

و الإمتصاص (Absorption) يمثل ما نستخدمه من خلال الإستهلاك و الإستثمار شاملاً القطاع الحكومي عند

$$A = C + I \text{ : لذا يمكن القول بأن :}$$

حيث (A) الإمتصاص، وبالتعويض في المعادلة الأولى :

$$Y = A + (E_X - Im)$$

$$\text{أو: } (E_X - Im) = Y - A$$

فنتيجة ميزان المدفوعات تمثل الفرق بين الإنتاج الكلي و الإمتصاص الكلي. لذا، فإن لتحسين نتيجة الميزان يمكن:

1. تخفيض الإمتصاص وهو ما يعني محاولة إنقاص (A) بدرجة أكبر من (Y)

2. زيادة الإنتاج بمعنى زيادة (Y) بدرجة أكبر من (A).

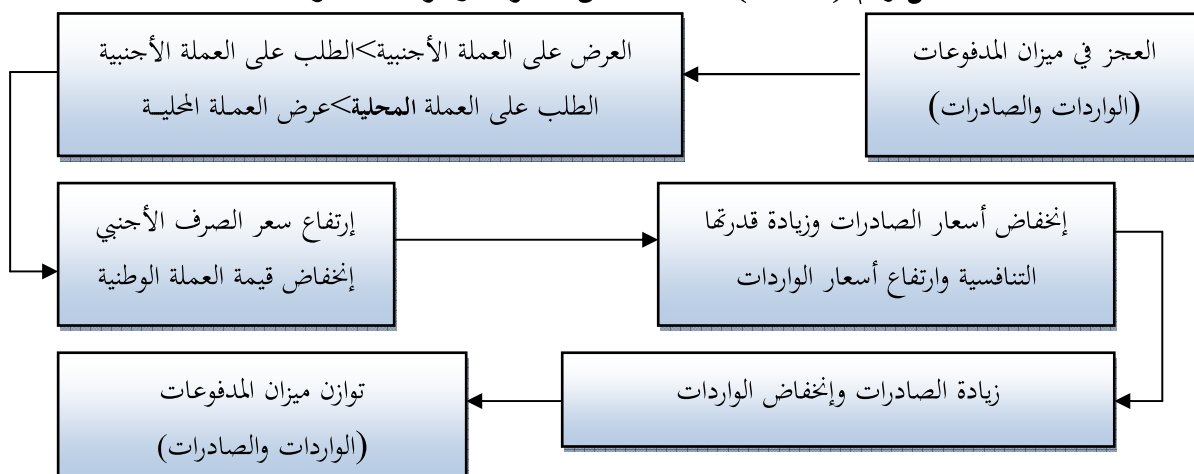
ويطلق على السياسة المحققة للطريق الأول إسم سياسة إنقاص الإنفاق و التي يمكن بلورتها من خلال سياسة مالية

تقييدية، أما السياسة المحققة للطريق الثاني فتسمى بسياسة تحويل الإنفاق .

و الشكل التالي يوضح تصحيح العجز في ميزان المدفوعات عن طريق تخفيض قيمة العملة.

¹ - د. محمد كمال الحمزاوي، مرجع سابق ، ص : 116 .

شكل رقم (1-17) : العلاقة بين الصرف وميزان المدفوعات



المصدر : محمد سيد عابد، مصدر سابق، ص: 320

وفي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد معين عادة ما يحتاج إلى العملات الأجنبية وبالتالي سوف يخاطر لعرض عملته في الأسواق الأجنبية ويبدو أن زيادة عرض العملة المحلية ستؤدي إلى إنخفاض سعرها في الأسواق المذكورة وهذا ما يؤدي إلى إنخفاض أسعار السلع والخدمات المحلية مقارنة بنظيراتها الأجنبية وهذا ما ينتج عنه زيادة الطلب على منتجات البلد وبالتالي زيادة صادراتها مقابل إنخفاض وارداته وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات.

المطلب الثاني: سياسة الرقابة على سعر الصرف.

ولقد سادت سياسة الرقابة على الصرف الأجنبي خلال الأزمة الاقتصادية الكبرى في الثلاثينيات، حيث قامت الدول الأوروبية بإتباع هذا النظام من أجل مكافحة ظاهرة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وأيضاً لعلاج العجز في موازين مدفوعاتها والحيلولة دون إستنزاف إحتياطاتها الدولية، ولقد إستمرت بعض الدول الأوروبية في إستخدام الرقابة على الصرف حتى بعد إنتهاء الحرب العالمية الثانية وظلت عملاتها الوطنية غير قابلة للتحويل رغم تعارض ذلك مع نصوص إتفاقية صندوق النقد الدولي¹، وقد بدأ هذا النظام في ألمانيا وأوروبا الوسطي و الشرقية ودول أمريكا اللاتينية، وذلك من أجل مواجهة العجز في ميزان المدفوعات².

الفرع الأول : مفهوم سياسة الرقابة على سعر الصرف.

ويقصد بمراقبة الصرف كل تدخل من جانب السلطات النقدية بهدف التأثير في سعر الصرف، وفي ظل هذا النظام تتحقق المساواة بين الصادرات و الواردات أي بين عرض و طلب الصرف الأجنبي عن طريق تدخل الدولة بتحديد الواردات و الرقابة على حركات رؤوس الأموال، فالتوازن في سوق الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف يتحقق عن

¹ - محمد سيد عابد ، مرجع سابق، ص : 331.

² - شمعون شمعون ، مرجع سابق، ص: 121.

طريق التدخل المباشر للدولة في ظروف الطلب و العرض¹. ولذلك فإن الدولة لا تتيح للأفراد حرية التعامل بالصرف الأجنبي بيعاً و شراءً، وإنما تقوم الدولة ذاتها بذلك عن طريق تحديد التعامل بالصرف الأجنبي بالشكل الذي يحقق الأغراض و الأهداف، والرقابة على الصرف هي أداة لتنظيم الصرف من طرف الدولة وفيه تكون كل المشتريات والمبيعات من العملات الصعبة محتكرة من طرف البنك المركزي ، وتهدف أساساً إلى السماح لبلد ما، يكون في فترة يصعب عليه تسديد إلتزاماته فيها بضبط سياسته الإقتصادية والتحكم فيها، كي لا تكون عرضة للإضطرابات أو الإختلالات الناتجة عن تدفقات غير مرغوب فيها، ونشير هنا إلى أن نظام الرقابة على الصرف يتضمن الرقابة على المبادلات لأن منح العملة الصعبة للمستوردين وجباية إيرادات الصادرات هي موضع الرقابة من طرف الدولة .

وفي نظام الرقابة على الصرف تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف إذ تسيطر على موارد البلد من العملات الصعبة كما تتولى توزيع هذه الموارد وفقاً لأولويات معينة، تهدف السلطات النقدية إلى تخفيض الكميات المطلوبة من الصرف الأجنبي إلى الحد اللازم لتحقيق التكافؤ بينها وبين الكميات المعروضة عند سعر صرف معين تحدده .

الفرع الثاني : وسائل الرقابة على سعر الصرف .

تشير الرقابة إلى إستخدام الإجراءات والأساليب الإدارية لمراقبة التحويل الخارجي بما يضمن كبح الطلب المحلي على النقد الأجنبي بشكل يتواءم مع ما هو متوفر منه لدى البلد، وهذا يعني إدارة التحويل الخارجي من قبل السلطات النقدية للسيطرة على النقد الأجنبي²، حيث يتم تركيز كل عمليات الصرف سواء كانت عمليات بيع عملات أجنبية أو شرائها بين يدي سلطة واحدة هي مجمع مركزي للعملات الأجنبية ، يكون في العادة سلطة حكومية يطلق عليها اسم مراقبة النقد أو مراقبة الصرف، وقد يشارك البنك المركزي في توجيه هذه المراقبة وإتمام عملياتها، فعمليات الصرف إذن تصبح إحتكاراً بين يدي الدولة فلا يتعامل غيرها في الصرف، غير أنها قد تخول هذه السلطة للبنوك التجارية³، ويمكن التمييز بين الوسائل المباشرة للرقابة على الصرف الأجنبي والوسائل غير المباشرة .

أولاً : الوسائل المباشرة :

يستخدم البنك المركزي في الدولة و الذي يمثل سلطة الرقابة على الصرف الأجنبي ، عدة وسائل مباشرة وغير مباشرة و التي تقيد من كمية و إستخدامات الصرف الأجنبي ، نذكر من هذه الوسائل .

أ. **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 سوق الصرف الأجنبي⁴ .

ويتضمن التدخل في هذه الحالة القيام ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند الأسعار المحددة، فعندما تحدد الدولة سعر أعلى لعملتها سيكون الطلب أقل من العرض، ولذلك يتدخل البنك المركزي لشراء العملة المحلية مقابل

¹ - عادل أحمد حشيش، العلاقات الإقتصادية الدولية، الدار الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2000 ، ص : 130.

² - نواز عبد الرحمان الهيتي ومنجد عبد اللطيف الحشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2007، ص : 139.

³ - مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص : 263 .

⁴ - أحمد مندور، مرجع سابق، ص : 142 .

العملات الأجنبية على أساس سعر الصرف المحدد ، ومن ناحية أخرى سيقوم البنك المركزي ببيع العملة المحلية في حالة تحديد سعر أقل، حيث يكون الطلب أكبر من العرض عند هذا السعر وسيعتمد مدى نجاح عمليات تثبيت سعر الصرف على الموارد التي تتاح للبنك سواء في شكل عملات أجنبية في حالة تثبيت السعر الأعلى أو العملات المحلية في حالة تثبيت السعر الأدنى ، وقد يواجه البنك المركزي صعوبات للحصول على العملات الأجنبية، كما أن زيادة العرض من العملة المحلية يكون على حساب الآثار التضخمية التي قد يواجهها الإقتصاد القومي، ولذلك فإن التدخل المباشر لا بد أن يكون مؤقت.

ب. **تقييد الصرف الأجنبي:** طبقاً لهذه الوسيلة، يتم تجميع كل العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة والذي يقوم بدوره بتخصيصها طبقاً لقواعد معينة تحددها الحكومة، ومن أهم الوسائل المتبعة لتقييد الصرف الأجنبي.

● **التخصص طبقاً للأولويات:** تعتبر هذه أبسط وسيلة ، فطالما أن كميات الصرف الأجنبي التي تتاح لدى البنك المركزي تكون غالباً محدودة، فسوف يتم تخصيصها لتمويل الواردات الضرورية مثل الغذاء المواد الخام والسلع الرأسمالية والسلع الوسيطة، فضلاً عن الوفاء بالمدفوعات الدولية الضرورية الأخرى، وتستخدم هذه الوسيلة على نطاق واسع في العديد من الدول النامية¹.

● **أسعار الصرف المتعددة:** معظم الدول لها نوع ما من قيود الصرف أكثرها شيوعاً هو أسعار الصرف المتعددة مع أسعار صرف مرتفعة على الواردات الكمالية و غير الضرورية، وأسعار صرف منخفضة على الواردات الضرورية، سعر الصرف المرتفع على الكماليات و غير الضروريات يجعل هذه المنتجات الأجنبية أغلى بالنسبة للمشتريين المحليين ولا يشجع على إستيراده²، ويستخدم هذا الأسلوب للتفضيل بين السلع الداخلة في التجارة الخارجية كالحمد من إستيراد بعض السلع وتشجيع التصدير بالنسبة لسلع أخرى³.

● **الحسابات المجمدة:** فالدولة قد تحظر الإحتفاظ بالذهب وتفرض تسليمه للسلطات المكلفة بالرقابة على الصرف، وهي تحظر إطلاقاً تصدير رأس المال إلى الخارج، وهكذا تفرق الرقابة على الصرف بين العمليات الجارية وحركات رأس المال، فتيسر الأولى وتمنع الثانية، وأهم من كل ذلك أن الدولة قد تلجأ إلى ما يعرف بنظام تجميد حسابات الأجانب فيها، وهذا التجميد معناه منع أصحاب الحسابات المجمدة من إستعمالها أو التصرف فيها، وقد قامت ألمانيا بتجميع حسابات الأجانب فيها، وفتحت لهم بمقدارها إتمادات أي ودائع لدى بنك الرايخ الألماني ، وكان ذلك تدييراً منها هدفه أن تحمل الدول صاحبة الحسابات على أن تشتري من ألمانيا وعلى أن تصدر لها سعة معينة وكان ذلك في 1931⁴.

¹ - المرجع نفسه، ص: 143 .

² - كامل بكري، مرجع سابق، ص: 334 .

³ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص: 70-71.

⁴ - مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص: 264 .

ج. **إتفاقيات المقاصة:** طبقاً لهذه الوسيلة، يتم الاتفاق بين دولتين على أن تفتح كل منهما حساباً للدولة الأخرى بعملتها المحلية بينكها المركزي، حيث يتم إجراء مقاصة بين كل المدفوعات عن الصادرات والواردات التي تتم بينهما، على أن يتم الاتفاق على أسعار صرف معينة بين عمليتي الدولتين لمدة معينة، وعلى أنه لا يزيد حد المديونية بينهما عن مستوى معين وإلا يتم تسوية الفائض أو العجز الذي يزيد عن هذا الحد على أساس استخدام الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل¹.

د. **إتفاقيات الدفع:** موجب هذه الإتفاقيات يوضع تنظيم لكيفية تمويل العمليات المتبادلة بين دولتين وتسوية مدفوعاتها من خلال فتح حساب في كلا الدولتين بعملته بإسم البلد الأخر لتسوية المدفوعات الدولية بالعملة الوطنية من خلال هذه الحسابات دون الحاجة إلى اللجوء إلى الصرف الأجنبي وبهذا يتم توفير كمية معتبرة من الصرف الأجنبي²، ويلاحظ عادة أن إتفاقيات الدفع تتم بغرض تسديد الدين في دولة معينة لدولة أخرى، ففي ظل هذا النظام يتفق على نسبة معينة من مدفوعات الواردات بواسطة الدولة الدائنة توضع في حساب المقاصة الخاصة بها لتسديد الدين، ولا تفرض الدولة الدائنة أي قيود على الواردات من الدولة المدينة، ولكن تستطيع الدولة المدينة أن تقيد من وارداتها من الدولة الدائنة حتى تكون في وضع يمكنها من تسديد ديونها من خلال زيادة الصادرات³.

ثانياً : الوسائل غير المباشرة :

تستخدم السلطات التي تمثل سلطة الرقابة على الصرف الأجنبي في الدولة عدة وسائل مباشرة والتي تقيد كمية وإستخدامات الصرف الأجنبي ويميز أحمد مندور من الوسائل غير المباشرة مايلي:

أ. **القيود الكمية:** وهو من القيود الكمية المباشرة على الواردات، ومصاحب لنظام الحصص وتراخيص الإستيراد، حيث تعد قوائم محددة يمنع إستيرادها نهائياً خلال فترة معينة، وتراجع من فترة لأخرى من خلال لجان متخصصة، مثل لجان ترشيد الإستيراد .

وأخيراً يختلف تطبيق القيود الكمية المباشرة بحسب الغرض من تطبيق تلك الأدوات الكمية المباشرة، فإذا كان الغرض حماية الصناعة الناشئة مثلاً فيحدد حجم الطلب المحلي على السلع، ثم يحدد حجم العرض المحلي، وبالتالي يطبق النظام على الفرق بين الطلب المحلي والعرض المحلي، أما إذا كان الغرض من التطبيق معالجة العجز في ميزان المدفوعات، فيتم إختيار بعض السلع التي تكون كمالية أو شبه كمالية، ويطبق عليها نظام الأدوات الكمية المباشرة⁴.

ب. **تقديم إعانات للتصدير:** تعتبر إعانات التصدير إحدى أدوات الرقابة على الصرف، وهي تلك المساعدات والمنح المالية التي تقدم للصادرات بهدف تشجيعها وتمكينها من الوقوف أمام المنافسة في الأسواق العالمية .

¹ - عبد المطلب عبد الحميد ، السياسات الإقتصادية على مستوى الإقتصاد القومي، مجموعة النيل العربية للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة 2003، ص: 145 .

² - نواز عبد الرحمان الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 149 - 152.

³ - أحمد مندور، مرجع سابق، ص: 145.

⁴ - المرجع نفسه، ص: 144 .

وعادة ما تنظر الدول الأجنبية بعدم الرضا عند لجوء إحدى الدول إلى منح الإعانات لصادراتها أو إتباع سياسة الإغراق، فتبادر من جانبها بفرض رسوم أو ضرائب تعويضية معادلة للإعانات ومعدل الإغراق¹.

ج. رفع أسعار الفائدة: يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة، على سعر الصرف الأجنبي في دولة ما، عن طريق تأثيرها على تحركات رؤوس الأموال من وإلى الدولة، فعندما يزداد سعر الفائدة يزداد تدفق رؤوس الأموال من الخارج، كما يقل خروج رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج، ويترتب على ذلك زيادة الطلب على العملة الوطنية، وبالتالي زيادة قيمتها الخارجية، ومن ثم يصبح سعر الصرف الأجنبي في صالحها.

وبالطبع فإن هناك حدود معينة لتغيرات سعر الفائدة، حيث لا يمكن زيادته عن مستوى معين وإلا سيؤثر عكسيًا على الإستثمار وقطاع الأعمال المحلي فضلاً عن احتمال قيام الدول الأخرى برفع أسعار الفائدة بها الأمر الذي يؤدي إلى إلغاء أو تقليل الآثار الملائمة على سعر الصرف الأجنبي².

الفرع الثالث: أهداف الرقابة على الصرف.

يري كامل بكري أن هناك العديد من الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها عبر سياسة الرقابة على الصرف، و إتضحت هذه الأهداف والتي تم إستخدامها قبل و أثناء وبعد الحرب العالمية الثانية³:

أ. محاولة منع هروب أو خروج رؤوس الأموال : كما يري جمال الدين لعويسات، أن من أهداف الرقابة على الصرف منع خروج رؤوس الأموال من الدولة بما يؤدي إلى عجز في ميزان مدفوعاتها الخارجية⁴، وذلك لأن تحويل أي مبلغ لا يتم إلا بعد إستئذان السلطات المختصة، ومع ذلك يمكن أن تتسرب رؤوس الأموال إلى الخارج بوسائل مختلفة كما في حالات تهريب البنكوت، لذلك تضع الدول في معظم الحالات حدودًا للمبالغ التي يسمح للأفراد حملها معهم في شكل بنكوت عند خروجهم من الدولة كما تحدد الدولة المبالغ التي يسمح للأفراد بإدخالها معهم. إلا أنه يمكن القول بأن مجال تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج قل بصورة كبيرة في العديد من الدول بعد فرض الرقابة على الصرف الخارجي⁵.

ب. حماية القيمة الخارجية للعملة من التدهور: تهدف سياسة الرقابة على الصرف إلى حماية العملة المحلية من الإنخفاض والتقلب أي تعمل على منع تدهور قيمتها الخارجية⁶.

ويقصد بحماية العملة الإحتفاظ بسعر صرفها وعدم القيام بتخفيضه خوفًا من أن يؤدي التخفيض إلى التضخم وما يتبع ذلك من متاعب وصعوبات إقتصادية، كذلك فليس من مصلحة معظم الدول التي فرضت رقابة على عملتها أن تقوم

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 144.

² - أحمد مندور، مرجع سابق، ص: 148.

³ - كامل بكري، مرجع سابق، ص: 340.

⁴ - جمال الدين لعويسات، مرجع سابق، ص: 52.

⁵ - محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقار، النقود و البنوك والعلاقات الإقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت 1979، ص: 353.

⁶ - المرجع نفسه، ص: 354.

بتخفيض القيمة الخارجية لعملتها إذا كانت مثقلة بالديون الأجنبية، ولا يمكن لإدارة الرقابة على الصرف الأجنبي التحكم إلا في عامل واحد هو أن تحد من الطلب على العملات الأجنبية، لذلك تتخذ الرقابة أحد الصيغ التالية :

1. الإحتفاظ بسعر الصرف الرسمي دون تغيير على أن تدفع الدولة إعانة للمصدر، وعلى أن يقوم المستورد بدفع رسم مقابل الحصول على العملات الأجنبية بالأسعار الرسمية، فمنح المصدر علاوة ومطالبة المستورد برسم أو ضريبة يعتبر بمثابة تخفيض في القيمة الخارجية دون حاجة إلى إعلان رسمي بالتخفيض .

2. أن تسمح الدولة للمصدرين بيع نسبة معينة من حصيلة صادراتهم من العملات الأجنبية في سوق حرة بأسعار تحد دون أي تدخل من قبل الدولة، وفي تلك السوق يحصل المستوردون على جزء من حاجاتهم من العملات الأجنبية، ولا شك أن هذا الإجراء يعتبر مشجعاً على التصدير لأن المصدر يحصل على مبلغ أكبر بالعملة الوطنية مما يمكنه من تخفيض ثمن البيع، وهذا في العادة يؤدي إلى زيادة الصادرات، وبالتالي زيادة في حصيلة العملات الأجنبية، ومن الناحية الأخرى يعمل على نقص الواردات لأن المستورد يدفع ثمناً أعلى للحصول على العملات الأجنبية .

ج. حماية الإقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية: تحاول سياسة الرقابة على الصرف الخارجي أن تقلل من اعتماد الدولة على العالم الخارجي، وأن تنظم تجارتها وتوجهها التوجيه السليم، فهي لا تعزل إقتصادها عزلاً تاماً، وإنما إنعزلاً نسبياً بغرض حمايته من المؤثرات المزعجة والوقتية، كذلك حماية الصناعات المحلية الفتية من المنافسة الخارجية ، وكذا تشجيع إستيراد السلع الضرورية (الوسطية والإستهلاكية الأساسية) ومنع إستيراد السلع الكمالية، كل هذا يندمج ضمن إطار واحد وهو دعم خطط التنمية الإقتصادية للدولة، وكذا تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، إذ أن مصادر وإستخدامات الصرف الأجنبي تكون أساساً في ميزان المدفوعات، حيث تقوم الدولة بالحد من الواردات غير الضرورية وتشجيع الصادرات ذات الأهمية الكبرى¹ .

¹ - محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقار، مرجع سابق، ص: 355 .

خاتمة الفصل.

يعرف سعر الصرف على أنه إستبدال عملة دولة ما بعملة دولة أخرى، فهو يمارس دوراً مهماً في الإقتصاد الدولي، والمرتبط أساساً في التجارة الخارجية، لذا يعكس سعر الصرف على مدي قوة أو ضعف إقتصاد الدولة المعنية، كما يلعب دوراً مهماً في تسوية المعاملات الخارجية .

هذا، ويتم التعامل في الصرف الأجنبي في إطار ما يسمى بسوق الصرف الأجنبي كأحد مكونات سوق المال، ويعرف بسوق العملات و الهدف منه تسهيل المتاجرة و الإستثمار، والغرض الأساسي لنشأة سوق الصرف هو تسوية صفقات التجارة الخارجية.

وسوق العملات الأجنبية هو سوق متاجرة مباشرة، وهذا يعني أن ليس فيه مركز تبادل يقوم بمطابقة الأوامر، ليس هناك مركز تبادل وحيد يتم تسجيل كافة المتاجرات التي جرت فيه، ويعمل سوق الصرف على مدار 24 ساعة على 24 ساعة بصفة مستمرة ودائمة، عن طريق الفاعلين في سوق الصرف من بنوك تجارية أو بنوك مركزية أو وسطاء ، كما أن سوق العملات الأجنبية هو وسيلة للشركات لتحويط مخاطر تغير سعر العملة، أو لحماية أنفسهم من التغير السريع لقيمة العملة، من أجل القيام بمختلف المعاملات الإقتصادية والتجارية.

ويتم إستخدام سوق العملات في التأثير على سعر الصرف، عن طريق إنتهاج سياسات تؤثر على قيمة العملة الوطنية، وتختلف سياسات سعر الصرف من دولة لأخرى حسب الظروف الإقتصادية السائدة، فيمكن تعديل سعر الصرف عن طريق التأثير من أجل تخفيض (*dévaluation*) أو إعادة تقويم و تقدير العملة (*Rèvaluation*) ، لغرض تحسين وضعها التنافسي، عن طريق رفع تكاليف الأسعار المستوردة مقابل أسعار السلع المحلية، ومن ناحية أخرى فهو يستعمل في محاربة التضخم، كما يستعمل من أجل الرقابة على الصرف الأجنبي .

وبهذا يعتبر سعر الصرف أحد أهم العناصر الفاعلة في الإقتصاد الدولي، لذا تولي السلطات النقدية لسياسة سعر الصرف أهمية بالغة، ولأن أستقرار الإقتصاد المحلي يرتبط بمدى إستقرار سعر الصرف فالتغيرات المتوقعة غير المرغوب فيها في سعر الصرف لها، عواقب بالغة على أي إقتصاد، ولهذا قام عدد من الباحثين البحث عن العوامل المفسرة والمحددة لسعر الصرف عن طريق دراسة الأنظمة المعتمدة في الدول المعنية، والنظريات المفسرة له، والنماذج التي إعتمدت في دراسته، وهذا ما سوف نتطرق له في الفصل الثاني.

مقدمة الفصل:

يعبر إستقرار سعر الصرف على مدي قوة الإقتصاد الوطني، ولهذا تسعى كل الدول إلى إختيار نظام سعر الصرف المناسب و الذي يحقق لها ذلك الإستقرار، و تعتبر مسألة إختيار نظام الصرف المناسب من أصعب القرارات التي تواجه الدولة لأن هذا الإختيار يتوقف على إعتبرات إقتصادية، كما لاحظنا في الفصل الأول أن سعر الصرف يتحدد في سوق الصرف عن طريق التغيرات الحاصلة للعرض و الطلب، مما يساهم في صعوبة إختيار نظام الصرف المعتمد لمواجهة تلك التغيرات التي تحصل في سوق الصرف، وقد تحولت العديد من الدول منذ نظام بريتن وردز (*Breton-Woods*) من نظام إلى آخر، حيث إعتمدت عدة أنظمة بدءاً بسياسة الربط سواء "العملة واحدة، أو بالنسبة للذهب أو لسلة من العملات أو لحقوق السحب الخاصة"، إلى سياسة الرقابة على سعر الصرف حيث يتم السماح لسعر الصرف بالتحرك تحت قيود أو في مجال التذبذب، و أخيراً إعتماذ سياسة التعويم و تركه يتحدد في سوق الصرف الأجنبي عن طريق العرض والطلب.

تعدد أنظمة الصرف المعتمدة من قبل الدول تعددت وتنوعت النظريات المفسرة للتغيرات التي تحدث لسعر الصرف، ومحاولة التنبؤ بالتغيرات التي سوف تحدث، وهذا لأجل تفادي قدر ما أمكن من الأضرار التي ستلحق بالإقتصاد الوطني أو العالمي، حيث تبحث نظريات سعر الصرف على أهم المتغيرات الإقتصادية التي تخص الإقتصاد الكلي، والتي تفسر تذبذبات سعر الصرف، وقد عرفت عدة نظريات مفسرة لتقلبات سعر الصرف بدءاً بنظرية تعادل القوة الشرائية، وتعادل معدلات الفائدة... إلخ.

ولدراسة سعر الصرف ظهرت عدة مناهج، مفسره له ولعدم إستقراره، والمتمثل في المنهج النقدي، ومنهج المحفظة ومناهج أخرى سوف نتطرق لها من خلال هذا الفصل و الذي نقسمه إلى ثلاثة مباحث في كل مبحث ثلاثة مطالب، نشرح في المبحث الأول تطور أنظمة الصرف والتي نبحت من خلالها على أهم الأنظمة الرئيسية المعتمدة في ذلك الوقت، كما نتطرق إلى الأنظمة الرئيسية الراهنة، وأخيراً نلقي نظرة على مسألة إختيار أنظمة الصرف في الدول النامية، أما المبحث الثاني فنخصصه إلى النظريات المفسرة لسعر الصرف والتي نستهلها بنظرية تعادل القوة الشرائية، ثم نظرية تعادل معدلات الفائدة وأخيراً نظريات كفاءة السوق و فقاعة المضاربة والنظرية الكمية، أما المبحث الأخير، فنخصصه لتقديم بعض نماذج سعر الصرف فيتم التعرف فيه على نموذج مندل - فلمنغ و نموذج المحفظة و أخيراً النموذج النقدي لسعر الصرف .

المبحث الأول: أنظمة سعر الصرف

يعرف نظام سعر الصرف بأنه مجموعة القواعد النظامية بالنسبة للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية الأخرى، التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف¹. فهو نظام يمكن أن يتم تفسيره في سياق قواعد السياسة في مواجهة التقدير الشخصي للأمر²، والآلية التي تنظم المبادلات بين مختلف العملات.

عرفت أنظمة سعر الصرف عدة تغيرات، إبتداءً من نهاية القرن التاسع عشر و طيلة القرن العشرين بداية من قاعدة الذهب وصولاً إلى قاعدة التعويم، وبين الفترتين حدثت تغيرات في سياسات الصرف الدولية كان سببها في كل مرة، حاجة كل دولة إلى نظام يخدم مصالحها الإقتصادية، ويعد مؤتمر بريتون وودز (*Breton-Woods*) أساس النظام القديم، إلا أن تحلي الولايات المتحدة الأمريكية عن تحويل الدولار إلى ذهب كان بمثابة الهزة التي أدت إلى نوع من الفوضى في التعاملات الدولية، ومنذ ذلك تم إستحداث عدة أنظمة وأماط لسعر الصرف³، والجدول رقم (1-2) يسرد التطور التاريخي لأنظمة أسعار الصرف.

الجدول رقم (1-2) : سرد تاريخي لنظم أسعار الصرف (1880-2000)

العملة المعدنية: قاعدة الذهب (ثنائية المعدن، الفضة)، إتحادات العملة، مجالس العملة، التعويم.	1916-1880
قاعدة الصرف بالذهب، التعويم، التعويم الموجه، إتحادات العملة (ترتيبات)، تعويم محض، تعويم موجه.	1945-1918
الربط القابل للتعديل في إطار بريتون وودز، التعويم (كندا)، أسعار صرف ثنائية/متعددة.	1971-1946
تعويم حر، تعويم موجه، ربط قابل للتعديل، ربط متحرك، ربط بسلة عملات، المناطق أو النطاقات المستهدفة، أسعار الصرف الثابتة، إتحادات العملة، مجالس العملة	2000-1971

1. المصدر: مايكل بوردو، المنظور التاريخي لإختيار نظام سعر الصرف، ندوة نظمت من قبل معهد السياسات الإقتصادية، صندوق

النقد العربي تحت عنوان (نظم وسياسات سعر الصرف)، 16-17 ديسمبر 2002، ص: 41.

المطلب الأول: تطور أنظمة سعر الصرف وفق النقد الدولي.

الفرع الأول: نظام قاعدة الذهب قبل نظام بريتون وودز (1875 - 1931).

سادت قاعدة الذهب (*L'étalon-Or*) "نظام سعر الصرف الثابت" خلال سنة 1880 إلى سنة 1914، ثم مرة أخرى خلال الفترة (1925-1931)، وأطلقت قاعدة الذهب على النظام الذي يتم فيه ربط قيمة العملة الوطنية لكل دولة مشاركة فيه بوزن ثابت و معين من أيقونة الذهب.

¹ - Larbi Dohni, OP-CIT .P :19.

² - سي بول هالوود ، رونارد ماكدونالد ، النقود و التمويل الدولي ، تعريف د.محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض 2007، ص:504.

³ - مدحت صادق ، مرجع سابق، ص:45.

حيث يعتبر أتباع هذه النظرية أن هذا النظام ضمني للتثبيت، تحدد المحتوى الضمني للعملة، ويستخدم كسعر مركزي، وتحدد نقاط الذهب إتساع نطاقات التقلب ونوضح أهم الشروط و مبادئ هذه القاعدة¹ :

- حرية تصدير وإستيراد الذهب في الأسواق المحلية و الخارجية، وذلك لضمان بقاء قيمة الذهب ثابتة من خلال تدفق الذهب بين الأسواق المحلية و الخارجية؛
- تحديد قيمة العملة الوطنية بمقدار أو وزن معين من الذهب الخالص ؛
- قابلية تحويل الأنواع المختلفة من النقود(المعدنية، الورقية، الإئتمانية) إلى ذهب عند السعر المحدد لها وبالعكس؛
- إلتزام الحكومة ببيع وشراء الذهب عند السعر المحدد للوحدة النقدية التي تحتوي على مقدار معين من الذهب؛
- حرية إستبدال أو سك أو صهر العملات في مختلف الإستعمال غير النقدي؛

ومن خلال هذا يمكن التطرق لقاعدة الذهب عن طريق قاعدتين:

أولاً: قاعدة الذهب الكلاسيكية خلال الفترة (1875-1914).

وفقاً لهذه القاعدة كانت كل دولة تحدد قيمة الوحدة الواحدة من عملتها بوزن معين من الذهب، و في نفس الوقت تكون الدولة مستعدة لشراء أو بيع كمية من الذهب لقاء سعر عملتها الذي أعلنته، و نظراً لأن المقابل الذهبي لكل وحدة من العملات المختلفة كان محدداً بشكل ثابت، فإن أسعار الصرف و التحويل بين العملات المختلفة كان ثابتاً بالتبعية.

طبقاً بما قاله سي بول هالوود و رونالد ماكدونالد عن (Cassel) بالنسبة لبريطانيا فقد كانت قاعدة الذهب الكلاسيكية ناجحة، لأنها كانت قاعدة إسترليني " قبل إندلاع الحرب العالمية الأولى قد لا يتم وصف قاعدة الذهب بشكل كاف على أن كتلة الإسترليني تحمل كل من وضع لندن كمركز مالي للعالم، و الجنيه الإسترليني بإعتباره الوسيلة المعترف بها للوفاء بالمدفوعات الدولية"، فالأرصدة الإسترلينية التي تم الإحتفاظ بها في لندن إقتصرت في إستخدام الذهب، بحيث يتم إستخدامه لتسوية الأرصدة الدولية، فقد كان الشطر الأعظم من التجارة العالمية يتم تمويله بإستخدام حوالات(كمبيالات) مسحوبة على بنوك بريطانية، وحسب سي بول هالوود وآخرون فقد أشار (Lindert) إلى أنه بحلول عام 1913 كان الصرف الأجنبي (متضمناً الفرنك الفرنسي، و المارك الألماني) يشكل نحو (19%) من إجمالي إحتياطات الذهب و الصرف الأجنبي في العالم ، حيث إرتفع من (10%) في عام 1880، لذلك فإن قاعدة الذهب الكلاسيكية بحق قاعدة الذهب مع وجود الإسترليني كعملة محورية².

وسبب نجاح قاعدة الذهب الكلاسيكية كونها تمتعت بالمصداقية في الأسواق المالية نظراً لثبات سعر الصرف و عدم تخفيض قيمة الإسترليني، و الفرنك الفرنسي، و المارك الألماني مما شجع على إستقرار تدفقات رأس المال قصير الأجل والذي أدى إلى

¹ - علي عبد المنعم السيد ، د. هيل عجمي الجنابي ، العلاقات الإقتصادية الدولية ، الجامعة المستنصرية، بغداد 1984، ص: 92.

² - سي بول هالوود وآخرون ، مرجع سابق ، ص: 509.

إستقرار أسعار الصرف، وطبقاً عما قاله (*Gallarotti*) حسب سي بول هالوود وآخرون فإن أحد أسباب ذلك في المملكة هو¹:

- هيمنة الفلسفة السائدة آنذاك، والتي تقوم على مبدأ "دعه يعمل *Laissez faire*" والتي سمحت للأسواق بالعمل، ولم تشجع العجز المالي، بل شجعت الإنضباط النقدي.

- وضع المملكة المتحدة كقوة إقتصادية و سياسية و مالية مهيمنة على العالم، تعمل لصالح النظام النقدي الدولي، و الممول الرئيسي لرأس المال طويل الأجل كما مارست حرية التجارة مما سمح للدائنين سداد الديون الخارجية على شكل سلع بدلاً من الذهب و بالتالي الحد من إستنزاف الذهب لدي الدول المدينة.

وقد تميزت خلال هذه المرحلة بالالتزام جميع الدول بقاعدة الذهب وبالتالي بنظام سعر الصرف الثابت رغم الشك في إلتزام بقاء الولايات المتحدة على قاعدة الذهب، خلال (1890-1908) نتيجة لقانون شراء الفضة² و التي حررت المعروض النقدي الأمريكي من الذهب، نتيجة الضغط السياسي للعودة لقانون المعدنين الذهب و الفضة، كما كانت حالة الدولار الأمريكي مختلفة إلى حد ما حتى عام 1896، فغالباً ما كانت هناك توقعات تخفيض قيمة الدولار و القضاء أخيراً على قاعدة الذهب و نظام الصرف الثابت المعمول به.

ثانياً: قاعدة الذهب خلال فترة ما بين الحربين (1925-1931).

ظهرت قاعدة السبائك الذهبية بعد نشوب الحرب العالمية الأولى 1914، وذلك نظراً لإزدياد نفقات الحرب، و محدودية كمية الذهب المتوفرة في العالم كان من المستحيل توفير هذه الكمية الكبيرة من القطع النقدية الذهبية مما أدى إلى سحبها من التداول و القيام بإصدار نقود ورقية و معدنية إلزامية و طرحها في التداول، و الواقع أنه من الناحية العلمية فإن تبني قاعدة السبائك الذهبية كان بمثابة الخطوة الأولى إتجاه التخلي عن إمكانية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب و عن قاعدة الذهب في المعاملات الداخلية³.

فقد تخلت معظم الدول بعد العودة إلى قاعدة الذهب (*Gold Standard*) الدولية تحت قيادة بريطانيا في أبريل من عام 1925⁴، حيث قامت فرنسا بتخفيض الفرنك في عام 1928 و أعلنت في عام 1931 توقفها عن قبول الجنيه الإسترليني لتسوية عملياتها المالية الخارجية و الإصرار على الذهب بدلاً منه، إلا أن الو.م.أ إستمرت بالعمل بالقاعدة حتى شهر مارس من عام 1933⁵.

¹ - سي بول هالوود وآخرون ، مرجع سابق ، ص: 508

² - تعرض الإلتزام السياسي للو.م.أ بالنسبة للذهب للتهديد من خلال "التحرك الحر للفضة" من طرف مرشح الديمقراطي للرئاسة المؤيد لإستخدام النقدي للفضة حتى سنة 1896 .

³ - ضياء مجيد الموساوي، الإقتصاد النقدي (المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية)، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 1998، ص: 54.

⁴ - حاولت بريطانيا عن طريق وزير المالية تشرشل (*Winston Churchill*) العودة إلى قاعدة الذهب ، على أساس العودة لسعر الإسترليني بالنسبة للذهب وفقاً للسعر السائد ما قبل الحرب رغم إنتقادات الإقتصادي البريطاني (*J.M.Keynes*) للقرار كونه يدمر القدرة التنافسية للإقتصاد ،وحاجة بريطانيا لتخفيض عملتها وليس رفعها خصوصاً مع وجود إختلالات في الإقتصاد البريطاني نتيجة الحرب العالمية الأولى.

⁵ - تم تعليق التعامل بالذهب بعد مرور 18 شهراً على قيام بريطانيا بذلك سنة 1933 .

● الكساد ونظام قاعدة الذهب: رغم إستمرارية نظام التحويل للذهب خلال عقود مضت إلا أنه لم يستمر نظراً للأزمات الإقتصادية التي واجهت عدة دول ففي الولايات المتحدة الأمريكية يري بعض المسئولين مثل *Friedman* و *Schwartz* إلى أن الو.م.أ ومن خلال الإحتياطي الفيدرالي لديها، قد إستجلبت الكساد إلى أراضيها، وإن إلتزامها بقاعدة الذهب لم يكن مهماً، فأصبح إلتزام الولايات المتحدة الأمريكية بقاعدة الذهب أمراً لا يمكن تحمله رغم أن قاعدة الذهب لم تكن أحد عوامل الإنكماش النقدي نظراً لوفرة إحتياطي الذهب لديها¹، فقد كانت نظرية (*Brawn*) التي قال فيها إن التوقعات الخاصة بتخفيض قيمة العملة قد أدت إلى سحب الذهب من عجل في فشل البنوك حسب سي بول هالوود وآخرون.

وحسب سي بول هالوود وآخرون، يري (*Sumner*) حول علاقة الذهب بالكساد العظيم في العالم الرأسمالي أنه لم يكن هناك تراجع نقدي بالمفهوم المطلوب و لكن كان هناك تراجع بمعنى إن الطلب العالمي على الذهب النقدي قد زاد بمعدل أسرع من المخزون العالمي من الذهب النقدي، وكان من نتيجة ذلك إجبار مستوي الأسعار العالمية على الهبوط بشكل حاد، وأن مستوي الأسعار العالمية، سوف تنخفض إذا كان الطلب على الذهب النقدي يفوق العرض منه، ويمكن توضيحها من خلال المعادلة التعريفية التالية لمعرفة علاقة العرض و الطلب على الذهب بمستوي الأسعار العالمية مع إفتراض بقاء العوامل الأخرى على حالها².

$$PD=Gg$$

ويادخال اللوغاريتم تصبح:

$$Lnp=lnGg-lnD$$

(*P*): تعبر عن مستوي الأسعار العالمية؛

(*D*): الطلب الحقيقي على الذهب؛

(*g*): سعر الذهب؛

(*G*): كمية الذهب؛

(*Gg*) القيمة الإسمية لرصيد الذهب النقدي؛

وفي دراسة قام بها *Sumner* (1929-1930)، توصل إلى أنه خلال العام الذي أعقب إنحيار سوق الأوراق المالية ، من أكتوبر 1929 إلى أكتوبر 1930، زاد الطلب العالمي الحقيقي على الذهب النقدي بنحو (14.6%) فقط، على حين زاد العرض بمقدار (5.3%). وقد نتج عن ذلك حدوث إنخفاض في مستوي الأسعار العالمية بنحو (9.3%). علاوة على ذلك، وبالنظر إلى أسباب الزيادة في الطلب الحقيقي على الذهب النقدي، فقد كان معظم الزيادة يعود إلى إرتفاع نسبة الإحتياطي الذهبي والذي زاد بمقدار (90.6%) "بينما زاد الطلب الحقيقي على العملات (*c*) بنحو (5%) ويمكن تفسير ذلك بأنه نوع من العرض النقدي الصارم (*tight money*)، تم تنفيذه من خلال رفع نسبة الإحتياطي الذهبي (وهو

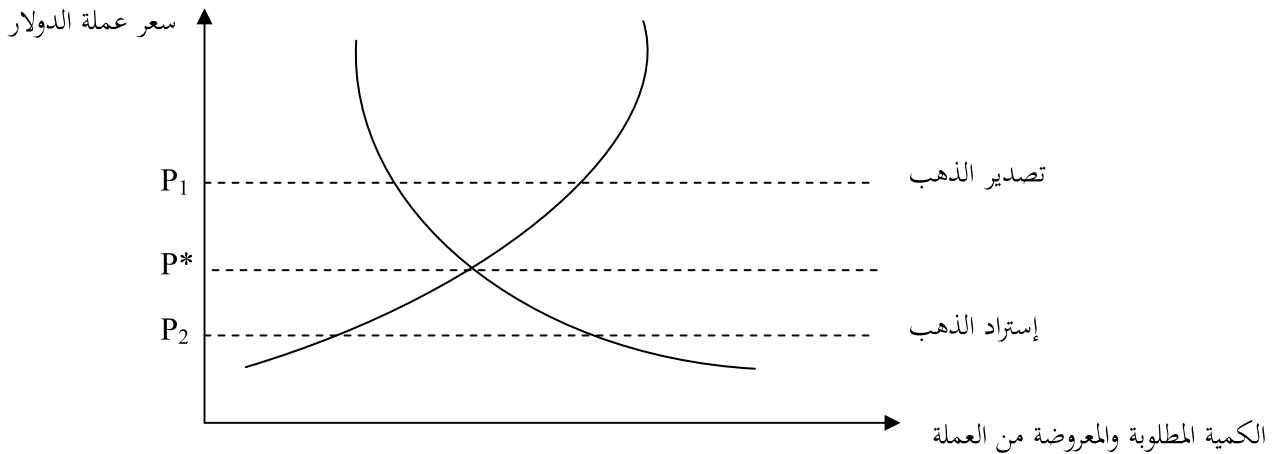
¹ - سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص: 502-523

² - المرجع نفسه، ص: 502-522

المتغير الوحيد الذي تستطيع البنوك المركزية أن تتحكم فيه)، وقد كان لذلك الأمر، أثر إنكماشى واسع النطاق. لكن البنوك المركزية لم تقم بموازنة الأثر الإنكماشى الناجم عن ذلك بالقدر الكافي، وذلك عن طريق خفض نسبة الإحتياطي الذهبي (حقاً لقد زاد مرة أخرى في عام 1932 بدلاً من إنخفاضه). وفي ظل ظروف إرتفاع الطلب الحقيقي على العملة من جانب عامة الشعب، فقد ظلت السياسة النقدية صارمة للغاية¹.

يوضح الشكل رقم (1-2) أنه إذا كان سعر الصرف الأجنبي عند المستوي (P_1) ، فيعني أن عرض النقد الأجنبي يفوق الطلب عليه، وبتزايد الكمية المعروضة تتجه قيمة سعر الصرف الأجنبي للإخفاض، ومن ثم فإن هذا يدفع نحو زيادة الطلب وإنخفاض العرض، وحتى الوصول إلى السعر التوازني (P^*) ، وكذلك عندما يكون سعر الصرف الأجنبي عند المستوي (P_2) ، فهذا معناه أن الطلب على الصرف الأجنبي يزيد عن العرض منه، وبالتالي إتجاه قيمة سعر الصرف نحو الارتفاع، وهذا يؤدي إلى زيادة العرض وإنخفاض الطلب إلى حين الوصول إلى السعر التوازني، وهو ما يحقق الاستقرار في سعر الصرف الأجنبي عند مستوي سعر الصرف التوازني (P^*) .

الشكل رقم (1-2): سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب



المصدر: من إعداد الطالب.

● **توقف نظام قاعدة الذهب عن العمل (1933-1936):** توقفت قاعدة الذهب عن العمل نتيجة فشل المؤتمر الإقتصادي العالمي الذي عقد بلندن في جوان 1933 من أجل إعادة تشكيل قاعدة الذهب الدولية، وذلك بعد قيام الولايات المتحدة بتعليق العمل بهذه القاعدة في مارس من نفس العام، ولم يستطع الرئيس الأمريكي آنذاك " روزفلت " عمل أي شيء إزاء ذلك، وقد كانت من بلجيكا، و فرنسا، وهولندا، وسويسرا (إضافة إلى بعض الدول الهامشية الأخرى) قد كونت كتلة الذهب².

¹ - سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص: 522.

² - المرجع نفسه، ص: 525.

ولمعرفة أسباب فشل كتلة الذهب هل مرده لفشل أسعار الصرف الثابتة أم يرجع لعوامل أخرى، قدم كل من (Eichengreen) و(Hogg) حسب سي بول هالوود وآخرون تفسيراً إقتصادياً/ سياسياً تركز على أن تقويم العملة بأعلي من قيمتها الحقيقية ينتج عنه عجز في ميزان المدفوعات وفقدان الذهب ولذلك، كان من الضروري لحماية احتياطاتها من الذهب، أن تقوم دول كتلة الذهب بإحداث إنكماش في مستويات الأسعار لديها، وما نتج عنه من إرتفاع معدلات البطالة بنسب كبيرة، وهذا التفسير الخاص بالتخلي عن قاعدة الذهب، يشبه كثيراً التفسير الخاص بالتخلي عن قاعدة الذهب، بخمسة أعوام علاوة على ذلك، فحقيقة أن بلجيكا كانت تواجه أزمة مصرفية شديدة، بالإضافة إلى ظروف إقتصادية قاسية، عندما قامت بتخفيض قيمة عملتها بالنسبة للذهب في مارس 1935، له أوجه شبه كثير مع الظروف التي مرت بها الولايات المتحدة الأمريكية عندما علقت العمل بقاعدة الذهب، ومن ناحية أخرى، فقد تغير المشهد السياسي الأوربي كثيراً في عدد قليل من السنوات حتى عام 1937، وجدير بالذكر، إن قاعدة الذهب الكلاسيكية قد سادت في أوروبا في الوقت الذي كانت تحتفظ فيه بميزان القوة، وتم التخلي عنها في الحال عندما إهتز هذا الميزان، وخلال فترة ما بين الحربين، لم يكن ميزان القوي الأوربي في حالة إستقرار، حيث تم ترك فرنسا تواجه ألمانيا بمفردها، بعد أن تخلي الأمريكيون و البريطانيون عنها (وكان حلفاء فرنسا من دول شرق أوروبا يتمتعون بقدرات عسكرية محدودة)، ثم توالى الأحداث السياسية و العسكرية، والتي إنتهت بإندلاع الحرب العالمية الثانية في عام 1939¹.

ومع زيادة الأعباء المالية على فرنسا (وهي اللاعب الرئيسي في كتلة الذهب)، فقد خرجت فرنسا من هذه الكتلة، وتبعتها كل من هولندا و سويسرا بعد ذلك بساعات.

ومن أهم الأسباب التي أدت إلى إختيار نظام قاعدة الذهب حسب بسام الحجازي ماييلي²:

- الأزمة الإقتصادية الكبرى التي عرفتها الدول الرأسمالية سنة 1929؛
- جمود نظام الذهب أي ربط الإصدار النقدي كلية بما في حوزة البنك المركزي من الذهب؛
- عدم تقييم بعض العملات تقيماً صحيحاً؛
- النظام الشاذ للمدفوعات الخارجية لتعويضات الحرب؛
- التسابق بين الدول في فرض تعريفات جمركية عالية؛
- إتجاه بعض البنوك إلى إكتناز الذهب؛

الفرع الثاني: نظام الأسعار المرنة و القيود (1914 - 1944).

أدت الحرب العالمية الأولى و التي علقت الدول الكبرى خلالها تعهداتها بتحويل عملتها الورقية إلى ذهب إلى إضعاف مصداقية هذه الدول خاصة و أنها لجأت إلى فرض قيود على تحويل عملاتها المحلية إلى عملات أخرى، و حال إنهاء الحرب في عام 1918، لم تعد تلك الدول إلى نظام الذهب بل إستمرت في إتباع نظام أسعار صرف مرنة حتى عام

¹ - سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص: 526-526.

² - بسام الحجازي، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر، بيروت 2003، ص: 108.

1926، مما أدى إلى حدوث تضخم هائل فيها، أجبرها على العودة إلى نظام الذهب في ذلك العام¹. بحيث ظهر نظام الرقابة على الصرف الأجنبي على نطاق واسع بشكل لم يعهده العالم من قبل أثناء الأزمة الاقتصادية الكبرى في فترة (1929-1933) عندما بدأت ألمانيا و دول أوروبا الوسطي ودول أمريكا اللاتينية في تطبيقه². و لجأت بعض الدول إلى تعويم عملاتها و تركها تتحدد بحرية في فترات ما بعد الحرب العالمية الأولى ، ألمانيا سنة 1923 وأثناء أزمة الكساد الكبير إلى غاية 1933 ، كندا بعد الحرب العالمية الثانية من 1950 إلى 1961 فأقدمت على ترك سعر صرف الدولار الكندي يتحدد بحرية في سوق الصرف الأجنبي وفقاً لقوى الطلب و العرض دون تدخل مؤسسات الصرف الكندية لمراقبة حركات وتقلبات الدولار الكندي .

الفرع الثالث : نظام إستقرار أسعار الصرف في ظل حقبة بريتون ووردز (Breton-Woods).

رغم إنهيار نظام قاعدة الذهب و التي بدأت بوادرها منذ الحرب العالمية الأولى، رغم المحاولات التي تم القيام بها لغرض إنقاذها إلا أنها فشلت والتي تسببت في أزمة الكساد العالمية سنة 1929 نتيجة الطلب المتزايد على الذهب مما تسبب في تراكم حاد أدى إلى إرتفاع الأسعار العالمية و كذا تأثير المملكة البريطانية الى سحب قابلية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب عام 1931 مما أدى إلى فشل أسعار الصرف الثابتة بالنسبة لإيقونة الذهب وكما أن قاعدة الذهب كانت تمثل إنضباطاً قاسياً على الإقتصاديات المحلية نتيجة تخلي عدد من الدول عن أهداف الناتج و التوظيف لصالح التوازن الخارجي، مما أدى بالنظام النقدي العالمي إلى البحث عن نظام لسعر الصرف كبديل يساعدهم في الخروج من أزمة الكساد و تحقيق أهداف السياسات الإقتصادية للدول، ولهذا إرتسمت ملامح نظام جديد أطلق عليه (نظام بريتون ووردز Breton-Woods) في إشارة إلى المكان الذي إنتهت فيه الترتيبات الخاصة بإنشاء النظام، وهو بمثابة تحرك جزئي لأسعار الصرف بعيداً عن الذهب.

أولاً: نظام بريتون ووردز: شهدت ندوة بريتون ووردز في 01 جويلية من عام 1944 ضمت ممثلوا 44 دولة في ولاية (Hampshire) بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث رأت كل من أمريكا وبريطانيا في بداية سنة 1943 أن تعملا على بناء نظام نقدي جديد يكون أساساً لعلاقات نقدية لما بعد الحرب. وإقترح مشروعين أمريكي للإقتصادي هاري دكستر وايت "Haray Dexter White"³ و الإنجليزي جون مينار كينز "John Maynerd Keynes".

حيث اقترح "J.M.Keynes" إنشاء بنك متعدد الدول ، ويستخدم عملة نقدية عالمية جديدة تسمى (Bancor) محددة بقيمة ثابتة مقابل الذهب. وذهب على إعتبار وجود الدولار كعملة إرتكاز للنظام الجديد نقطة ضعف⁴ ، أما "H.D.White" فإقترح إنشاء صندوق ، يعتمد أساساً على عملة إرتكازية تتمثل في الدولار الأمريكي ومحددة بقيمة ثابتة

¹ - ماهر كنج شكري ، مروان عوض ، مرجع سابق، ص: 23 .

² - سامي عفيفي حاتم ، التجارة الخارجية بين التنظير و التنظيم ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة، طبعة 1994 ، ص: 68.

³ - لعب دوراً أساسياً في تصميم صندوق النقد الدولي، حيث إقترح إنشاء صندوق لثبيت أسعار الصرف فيما بين الدول، والذي أعلن عنه في افريل 1942 من طرف الو.م.أ .

⁴ - ماهر كنج شكري ، مروان عوض ، مرجع سابق، ص: 27 .

لوزن معين من الذهب . من خلال الإقتراحين السابقين تم الإعتماد على الإقتراح الأمريكي ، والذي أصبح الدولار يمثل العملة الرئيسية التي تم تثبيت عملات الدول على أساس قيمة ثابت له .

كنتيجة لما حصل في فترة الثلاثينيات من القرن العشرين، الذي شهد تقلبات عنيفة مست أسعار صرف العملات وما قامت به الدول من التخفيضات التنافسية لقيم صرف عملاتها تشجيعاً لصادرتها والإقلال من وارداتها دون مراعاة الإختلالات التي تنجم في العلاقات الإقتصادية الدولية والتقييد الذي مس حركة التجارة الخارجية والتي تحولت من تجارة متعددة الأطراف إلى تجارة ثنائية بسبب الرقابة على الصرف الأجنبي و الحماية التجارية، بحيث أدت إلى عدم إستقرار العلاقات الإقتصادية الدولية والى الكساد العظيم .

و تضمن مؤتمر بریتون وودز سنة 1944 الذي أنعقد تحت رعاية الأمم المتحدة، الموضوعات التالية:¹

- ضمان حرية التحويل بين العملات الدولية المختلفة؛
 - تحقيق التوازن في موازين المدفوعات؛
 - وضع نظام لأسعار الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها؛
 - دراسة جانب الإحتياطيات الدولية لتوفير السيولة الدولية؛
 - الإدارة الدولية للنظام النقدي الدولي الجديد؛
- وكان الهدف الأساسي من المؤتمر هو إقامة مجموعة من القواعد للنظام النقدي الدولي والقضاء على النقائص والعيوب التي ميزت الأنظمة النقدية السابقة، وتمثلت أهداف المؤتمر من خلال المادة الأولى من إتفاقية نظام بریتون وودز (Breton-Woods) فيما يلي:²
- تشجيع إستقرار سعر الصرف؛
 - إعطاء الثقة للدول الأعضاء من خلال إتاحة موارد الصندوق النقد الدولي، مع إتخاذ القدر الكافي من الإجراءات الوقائية؛
 - تشجيع التعاون النقدي الدولي من خلال التشاور و التعاون بخصوص المشاكل النقدية الدولية؛
 - تيسير عملية النمو المتوازن للتجارة الدولية للوصول إلى مستويات مرتفعة من التوظيف و الدخل الحقيقي ؛
 - إنشاء نظام متعدد الأطراف للمدفوعات بالنسبة لمعاملات الحساب الجاري؛
 - تقليل المدى الزمني و تضيق درجة الإختلال في ميزان المدفوعات؛
- ضبط كل العملات على أساس الذهب أو الدولار الأمريكي بإعتباره كنقد إدخار دولي وحيد، والذي حددت قيمته مقابل الذهب كما يلي: دولار أمريكي = 35 أوقية ذهب³. وهو ما أطلق عليه قابلية الدولار كأصل مالي للتحويل " *asset convertibility of the dollar* "، ودعي هذا النظام (نظام بریتون وودز) الذي دخل حيز التنفيذ

¹ - مدحت صادق، مرجع سابق، ص: 28.

² - سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص: 529

³ - علة محمد، مرجع سابق، ص: 27.

في مطلع عام 1946 وبدأت أمريكا تطبع بعد ذلك دولاراتها من دون شرط أو قيد¹، وكان النظام له خصائص قاعدة الذهب خاصة في بداية السنوات الأولى لعمل النظام، ثم بداية تفضيل كثير من الدول للدولار عن الذهب، نتيجة إمكانية إيداعه لدي المصارف الأمريكية و الحصول على فوائد.

من خلال الهدفين الأولين، كانت الدول الأعضاء مطالبة بتحديد قيم التعادل بالنسبة لعملاتها بالذهب، تم تقوم بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف السوقي من خلال شراء أو بيع عملتها، وقد سمح للعملات بالتذبذب صعوداً و هبوطاً داخل مجال [-1% ، +1%] مقارنة بالسعر التعادل المعلن *Panity*². ويمكن من خلال الجدول رقم (2-2) تقديم أسعار التعادل لبعض العملات في ظل نظام بريتون ووردز 1946 حسب سعر التعادل .

الجدول رقم (2-2): أسعار التعادل لبعض العملات حسب سجلات ص.ن.د سنة 1946

الوحدة: الدولار الأمريكي

الدول	العملة	سعر التعامل
الولايات المتحدة الأمريكية	الدولار	1.000
المملكة المتحدة	الجنيه الإسترليني	4.030
فرنسا	الفرنك الفرنسي	0.008
كندا	الدولار	1.000
هولندا	الكلدر	0.377
الشيلي	البيزو	0.003
الهند	روبية	0.302

المصدر: ضياء مجيد الموساوي ، مصدر سابق، ص:41

وقد أسفرت الجهود على إنشاء مؤسستين لإعادة بناء نظام إقتصادي جديد و المتمثل في كل من³:

- صندوق النقد الدولي "*Fond Monétaire International (FMI)*": إختص بإنماء التجارة الدولية و تقوية التعاون النقدي و تحقيق الثبات في أسعار الصرف بين مختلف العملات ثباتاً يتسم بالمرونة، مع وضع موارد الصندوق تحت تصرف الدول الأعضاء لتصحيح موازين مدفوعاتها.

¹ - د.فؤاد حمدي بسيسو، عالمية النظام الاقتصادي الإسلامي ومحددات نفاذه بديلاً عن النظام الرأسمالي في ضوء الأزمات الاقتصادية العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان.الأردن ، ديسمبر 2010.

² - سعر التعادل: قيمة الوحدة الواحدة من العملة الوطنية للدولة معبراً عنها بوزن معين من الذهب أو بالدولارات الأمريكية ذات الوزن المحدد من الذهب.

³ - محمد كمال الحمزاوي ، مرجع سابق، ص:128.

• البنك الدولي للإنشاء والتعمير *La Banque International pour la Reconstruction et le*

Développement (BIRD) إختص بتقديم القروض طويلة الأجل للدول الأعضاء للتنمية الإقتصادية و يطلق عليه أيضاً بنك العالم.

ثانياً: قاعدة الدولار (*Le dollar standard*): تشير كلمة قاعدة (أو معيار) إلى الدولار بإعتباره معيار للقيمة، بإعتبار أن الدولار هو "نقود العالم *Word money*"¹. ولم يكن وارداً في إتفاق بريتون ورتز، عند إقتراح إنشاء نظام النقد العالمي خلال الحرب العالمية الثانية، حيث تم إختيار الذهب بإعتبارها القاعدة النقدية.

كان العالم يسير على قاعدة الدولار لكونه يمثل عملة ناقلة للقيمة، كما يقوم بدور وبشكل جيد بوظيفة مخزون القيمة، وإحدى السمات المهمة لقاعدة الدولار إحتفاظ باقي العالم بالذهب و الدولار كأصول للإحتياط بزيادة سندات الخزينة الأمريكية مما يؤدي هذه الدول بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي من أجل تحقيق الإستقرار في أسعار الصرف بجانب الو.م.أ وكان واضحاً أن إستقرار مستوي الأسعار العالمية في ظل نظام الصرف الثابت لقاعدة الدولار في ربيع عام 1973 كان يتطلب إستقرار القيمة الداخلية للدولار، وبالرغم من هذا إنهار نظام سعر الصرف المثبت القابل للتعديل.

الفرع الرابع: فترة نظام أسعار الصرف المرنة بعد نظام بريتون ورتز (1973 - 1985).

من خلال السنوات الطويلة لحقبة نظام بريتون ورتز بمكوناته من أهداف و مؤسسات دولية فشل في الحفاظ على نظام إستقرار سعر الصرف المثبت و القابل للتعديل أي خلال (1945-1973). بعد قرار الرئيس الأمريكي نيكسون رسمياً في عام 1971 بالتخلي عن قابلية تحويل الدولار إلى ذهب²، إلا أنه وللخروج من الأزمة في ذلك الوقت عقد إتفاق سميثونيان بواشنطن في (17-18) ديسمبر 1971، نتيجة الهامش الكبير لتقلب أسعار صرف العملات إتجاه بعضها البعض، مما إستدعي القيام بتصحيح قيمة الدولار المقدره بأكثر من قيمتها الحقيقية. حيث قامت الو.م.أ برفع سعر الذهب بنسبة

(8.75%) أي من 35 دولار للأوقية إلى 38 دولار للأوقية³، وبالمقابل رفعت قيمة الين (17%) والمارك (14%) وبموجب هذه الإتفاقية أجازت للعملات أن تتذبذب في مدى أوسع يبلغ (2.5%). ورغم ذلك لم تعمر هذه الإتفاقية كثيراً نتيجة التباين في قيم العملات بأكثر و بأقل من قيمتها الحقيقية حسب نظر المتعاملين في أسواق الصرف مما أضطر الجنيه الإسترليني إلى تعويم عملته نتيجة عدم تمكنه من المحافظة على هامش (2.5%) وشكلت إتفاقية سميثونيان الخطوة الأولى من حقبة شهدت تقلبات كبيرة للدولار. كما عُرف تنظيم نقدي جديد في أبريل 1972 عرف بإتفاق بازل بإسم "التعبان داخل النفق" (*Serpent dans le tunnel*)، حيث تكون العملات القوية للدول المشتركة في التنظيم في أعلى هامش التقلب المسموح به، بينما تكون الضعيفة في أدنى هذا الهامش لهذا عرف بالتعويم المشترك أو المتناسق، فهو يسمح بإرتفاع

¹ - سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص 536.

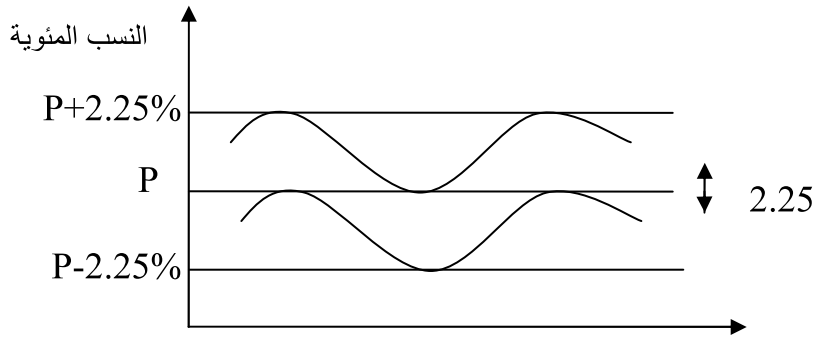
² - تم وقف تحويل الدولار إلى ذهب وتخفيض قيمته بـ 8%، بعد قرار الرئيس الأمريكي نيكسون (P.Nixon) في 15 أوت 1971 وقف تحويل الدولار للذهب و

ضمان إستقرار أسعار الصرف، مما ساهم في ظهور قاعدة الدولار (*Le dollar standard*).

³ - مدحت صادق، مرجع سابق، ص: 123.

أو إنخفاض العملات معاً في حدود النسبة القصوى المسموح بها وهي (2.25%)، فتحركات أسعار صرف هذه العملات يومياً وينسب متقاربة تبدو وكأنها ثعبان، حيث تقع القوية عند ظهره والضعيفة عند بطنه، وكلما تفاوتت مواقع العملات بين القمة والقاع كلما كان الثعبان (*Le serpent*) سميكاً وكلما إقتربت من بعضها البعض كان الثعبان رقيقاً، وعند إلتصاق ظهر الثعبان ببطنه، تكون أسعار صرف عملات الثعبان هي أسعار تعادلها بالدولار. أما الثعبان داخل النفق فيرجع إلى وجود حدود عليا وأخرى دنيا لحركته وهو يلتوي، فكأنه يلتوي داخل النفق .

الشكل (2-2): هوامش تقلبات أسعار الصرف فيما يسمى الثعبان داخل النفق.



المصدر: -Pascal Kauffman , l'euro, Dunod, 2^{ème} Édition, Paris, 1999.P56

في عام 1973 أزمة النفط الأولى كان لإرتفاع أسعار النفط فائدة للدولار الأمريكي. فقد أدى الطلب المتزايد على الدولار لتسوية مدفوعات البترول إلى إرتفاع سعره وتدفق أموال المستثمرين و المضاربين عليه، مما وضع الولايات المتحدة و مصارفها في وضع مثالي لإعادة تدوير فوائض البترول من دول الفائض إلى العجز و إعادة وضع الدولار ليكون عملة العالم المركزية، وبهيمنة الدولار و بإيقاف تحويل الدولار إلى الذهب وتخفيضه في عام 1971 و 1973 مقابل الذهب إنهار نظام (الأسعار الثابتة) بريتون ووردز وحل محله عهد أسعار الصرف المرنة، في (07-08) جانفي 1976¹، إثر تعديل المادة الرابعة من ص.ن.د بإتفاق جاميكا " بإلزام الدول بتحديد أسعار صرف عملاتها وفقاً لنظام إستقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بحيث أصبحت تسمح بتحديد الصرف وفقاً لنظام حرية سعر الصرف أو نظام التعويم² .

إلا أن نظام الأسعار المرنة لم يعترف به رسمياً حتى عام 1979 حيث تم ذلك في إجتماعات الصندوق في جامايكا. وأقر رسمياً بعد مصادقة الدول الأعضاء في 1978. وبموجب هذا النظام الجديد ألغي الذهب النقدي و ترك للبنوك المركزية المصدرة للعملات الرئيسية حرية التدخل في الأسواق للحفاظ على إستقرار أسعار صرف عملاتها . و بإلغاء دور الذهب النقدي أعاد الصندوق نصف موجوداته من الذهب إلى الدول الأعضاء و تم بيع النصف الثاني خلال عام 1980 و خصصت عائدات بيعه لمساعدة الدول الفقيرة. كما وسمح للدول الأعضاء ببيع موجداتها الرسمية من الذهب³. بحيث إجمع عدد من الإقتصاديين النقديين بضرورة السماح بتعويم أسعار الصرف، ومن أهم العلماء المساندين لهذا

¹ - Bernard guillochon , économie internationale, 3^{ème} Édition dunod , Paris 2001 P:201

² - مدحت صادق ، مرجع سابق ، ص 212

³ - ماهر كنج شكري ، مروان عوض، مرجع سابق ص:21

النظام "Fridman (1953), Johnson (1970), Sonmer (1961)" حيث أكدوا أن هذا النظام يمكن الدولة من تطبيق سياسة نقدية مستقلة، كما يساعد في تخفيف عن كاهل البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وتركه يتحرك بمرونة مما يسمح في تحقيق التوازن الدائم في ميزان المدفوعات دون تدخل البنك المركزي، كما يساعد على إزالة الضغوط المطالبة بفرض التعريفات الجمركية، تطبيق نظام الحصص الإستيراد... فهو له ميزة الإستقلال النقدي بإتباع سياسات نقدية مستقرة للحماية من الصدمات الحقيقية .

المطلب الثاني: الترتيبات الراهنة لأنظمة أسعار الصرف.

عقب إختيار نظام "بريتون وودز" عرف النظام النقدي الدولي عدة أنظمة للصرف، كانت كلها تندرج إبتداء بأشد الأنظمة ثباتاً إلى الأكثر مرونة، ويتوسط هاذين النظامين مجموعة من الأنظمة محدودة المرونة " الأنظمة الوسيطة " تصب بين طرفي نظام الصرف الثابت ونظام الصرف العائم الذي يعتبر بمثابة تحول حاصل في الأنظمة المتبعة على إمتداد التطور التاريخي له ومن خلال الجدول الموالي نقدم ترتيبات نظم الصرف حسب ما إقترحه " Frankel (2002)".

الجدول رقم (2-3): نظم أسعار الصرف

أولاً: الترتيبات الثابتة : 1- إتحادات العملة ، 2- مجالس العملة (الدولار)، 3- أسعار الصرف الثابتة بحق.
ثانياً: الترتيبات الوسيطة : 1- الربط القابل للتعديل، 2- الربط المتحرك، 3- الربط بسلة عملات، 4- المناطق أو النطاقات المستهدفة.
ثالثاً: أسعار الصرف العائمة : 1- أسعار الصرف العائمة الموجهة، 2- أسعار الصرف العائمة الحرة.

المصدر: د.مايكل بورديو، مصدر سابق، ص:23.

الفرع الأول: نظام سعر الصرف الثابت (Régime de change Fixe):

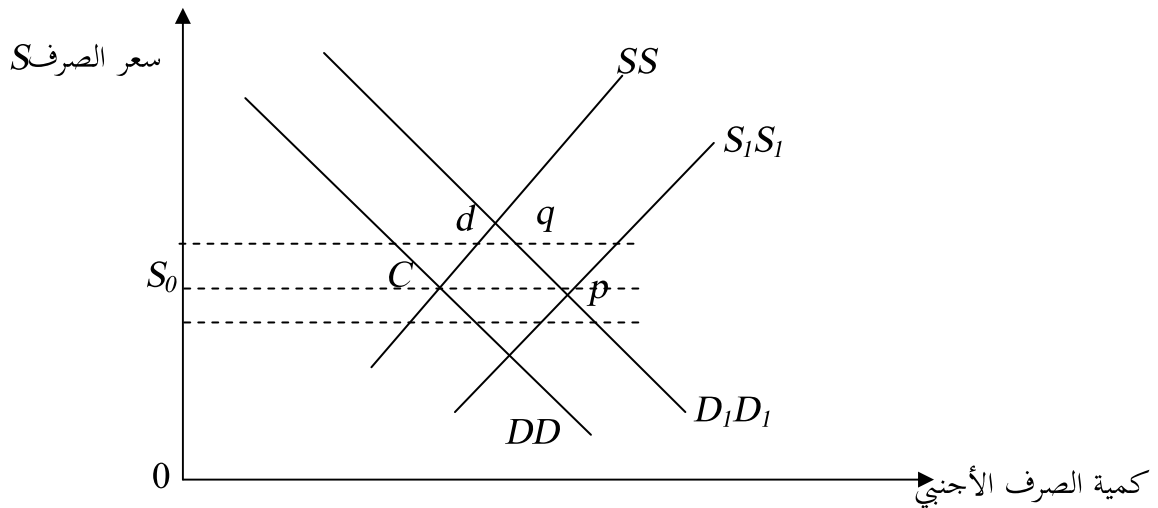
في هذا النظام تكون العلاقة بين العملات محددة إدارياً وبطريقة نظرية بإتفاق بين السلطات النقدية لمختلف الدول على أساس معطيات إقتصادية وكذلك سياسة. وذلك من خلال تثبيت كل عملة إلى أساس معين، كان في بادئ الأمر مثبته إلى وزن معين من الذهب الذي كان يمثل العملة الإحتياطية الدولية، وكانت العملات تخضع لمبدأ التحويل إلى الذهب بدون قيود. ويتحدد السعر بين العملات على أساس نسبة ما تحويه كل عملة من الذهب، وقد ساد هذا النظام في ظل قاعدة الذهب.

ومع تطور النظام النقدي الدولي تطوّر الأساس وأصبحت إمكانية الإستناد إلى: عملة أجنبية مثلاً: (\$) أو (£) أو سلة من العملات، إما بإستعمال السلة الجاهزة من طرف (FMI) وهي سلة (DTs) أو سلة أخرى تكوّنّها الدولة من عملات أهم الشركاء الماليين والتجارين لها.

وفي ظل هذا النظام كل العمليات تتم عند هذه الأسعار، لكن لا بد من تعزيز سلامة هذا النظام (الثابت) عن طريق السياسة النقدية والمالية ومعرفة المطلوب لتدخل الدولة في سوق الصرف الأجنبي، بائعة أو مشترياً للعملة الوطنية من أجل مساندة هذا السعر، ولهذا فهو يتغير مراراً وتكراراً حسب تغيير مجموعة من المؤشرات مثلاً: الفرق بين معدلات التضخم بين الدول (وقد ظهر خاصة في فترة الصرف بالنقد الأجنبي).

ولتوضيح ذلك تم الإستعانة بالشكل (2-3) الذي يوضح كيفية المحافظة على ثبات سعر الصرف المعتمد من طرف الدول، وذلك عندما يكون عليها التدخل في سوق الصرف الأجنبي باستخدام إحتياطات الصرف الأجنبي. إذا حدث إرتفاع في الطلب على الصرف الأجنبي و أدى إنتقال منحنى الطلب (DD) إلى (D_1D_1)، عندئذ يمكن الحفاظ على سعر الصرف الثابت عند مستوي (S_0) فقط إذا قام البنك المركزي بعرض المقدار (CP) من الصرف الأجنبي. وبالمثل، إذا حدث إرتفاع في عرض الصرف الأجنبي أدى إلى إنتقال منحنى العرض من (SS) إلى (S_1S_1) عندئذ يمكن منع سعر الصرف من الإرتفاع إذا قام البنك المركزي بشراء الصرف الأجنبي بالمقدار (CP). ومن الناحية العملية، وحتى عندما يتم تثبيت أسعار الصرف داخل هوامش ضيقة حول السعر المثبت. و بالنظر للشكل نجد أن هذه الهوامش موضحة بالخطوط المتقطعة. وكل ما تحتاج إليه السلطات النقدية في الدولة هو عرض المقدار (dq) من إحتياطات الصرف الأجنبي كنتيجة لحدوث تغيير في الطلب.

الشكل رقم (2-3) : التدخل في سوق الصرف الأجنبي في ظل ثبات سعر الصرف.



المصدر : سي بول هالوود، وآخرون، مصدر سابق، ص: 67

أولاً: أسعار الصرف الثابت بحق" : فهي أنظمة شديدة التثبيت يكون من الصعب جداً الخروج من نقطة التعادل أو الخروج من النظام. فهو ذلك النظام الذي تدخل فيه السلطات النقدية لتحديد الصرف، إذ يمكنها أن تثبت سعر عملتها

إلى عملة أجنبية واحدة تتميز بمواصفات معينة، كالقوة و الإستقرار وفي هذا الإطار تعمل الكثير من الدول على ربط عملتها إلى تلك العملة¹، أو إلى سلة من العملات الرئيسية .

ثانياً: مجالس العملة و الدولار: في ظل ترتيبات مجلس العملة، تقوم الدولة بتثبيت سعر صرف عملتها دون وجود أي نطاق للتقلبات، وتعمل مجالس العملة في الوقت الراهن في الأرجنتين، و بلغاريا، و إستونيا، و مجلس العملة إقرب إلى الإتحاد النقدي منه إلى نظام التثبيت، لأن نطاق التقلبات يغيب عن كليهما، ووجود قواعد صارمة للسياسة النقدية تقوم بربط التغييرات في القاعدة النقدية بوضع ميزان المدفوعات، ومع ذلك، لا يعتبر مجلس العملة إتحاداً نقدياً بسبب الإبقاء على العملة منفصلة، وكذلك يمكن للدولة أن تغير قواعد سياساتها النقدية دون التشاور مع دولة أخرى²، كما سادت في الحقبة الماضية عدد من مجالس العملة والتي أدارتها كل من بريطانيا و فرنسا في عدد من المستعمرات التابعة لها، ويرتكز هذا النظام على جملة من القواعد يمكن إجمالها في ثلاث عناصر حسب تشارلز اينوخ وآن ماري جولدي³:

- تثبيت سعر الصرف، وغالباً ما يكون الدولار هو عملة التثبيت، ويتم إختيار هذه العملة بناءً على قواعد وأسس؛
- القابلية الآلية لتحويل العملة المحلية إلى عملة أساس التثبيت، وهو ما يلزم هذه الدول بالإحتفاظ بقدر الإمكان بالإحتياطيات؛

- الإلتزام الطويل الأجل والذي في غالب الأحيان يبرره قانون البنك المركزي، ولكي يكون مجلس العملة ذو مصداقية، يجب على البنك المركزي أن يملك إحتياطي رسمي من العملة الأجنبية، كافية لتغطية مجلس عملته بنسبة (100%)، ويظهر الفرق بينه وبين الدولار، فيما يسمى عمولة الإصدار ذلك لأن مجلس العملة يضمن الإحتفاظ بالعملة المحلية وعليه الإستفادة من عمولة الإصدار، بينما في نظام الدولار لا يمكنها ذلك لأنها نقلتها إلى البلد المصدر (عملة التثبيت) والذي هو الدولار الأمريكي.

وتعني الدولار أن يحل الدولار الأمريكي محل العملة الوطنية وهنا ما يعني تشكيل إتحاد نقدي مع الولايات المتحدة الأمريكية⁴. ويعرف صندوق النقد الدولي الدولار على إنها: "الأخذ بنظام الدولار، وهي حيازة المقيمين لجزء كبير من أصولهم في شكل أدوات مقومة بالدولار"، وحسب أندرو بيرغ وإدوارد بورنستاين (*Andrew Berg et Eduardo Borensztein*)، فإن الدولار هي "الإستخدام التلقائي في بلد ما للدولار الأمريكي إلى جانب عملته المحلية في معاملاته المالية"⁵.

¹ - محمود حميدات ، مرجع سابق،ص:109

² - سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص:566

³ - تشارلز اينوخ، وان ماري جولدي، هل مجالس العملة علاج لكل مشكلة الإقتصادية، التمويل والتنمية، العدد04- ديسمبر 2000، ص:40.

⁴ - سي بول هالوود وآخرون ، مرجع سابق، ص:569

⁵ - أندرو بيرغ ادواردو بورنستاين، النقاش الدائر حول الدولار، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد01- مارس 2000، ص:38.

ينظر إلى الدولار على أنها نظام جيد يعمل على حل مشاكل عدم الاستقرار النقدي في البلدان النامية. ونجد نوعان للدولرة هما على التوالي، الدولار التامة والدولرة الجزئية¹، أي يتم إحلال الدولار محل العملة الوطنية في كل أو بعض المعاملات التجارية و الإقتصادية².

ثالثاً: الإتحاد النقدي " إتحاد العملة": هو قيام عدد من الدول بتثبيت أسعار الصرف بتبني عملة مشتركة مع شركائها، دون وجود أي تقلبات ومن بين هذه الإتحادات النقدية، ما حدث في تكوين لقاعدة الذهب الدولية في القرن التاسع عشر، ونظام بریتون و رذر و النظام النقدي الأوربي. وساد خلال الفترة 1914 نوعان من الإتحادات النقدية مثل الإتحاد النقدي اللاتيني و الإتحاد النقدي الإسكندينا في اللذان إنطويا أساساً على ترتيبات للتوحيد القياسي للعملات الذهبية و الفضية و موازين المدفوعات، و الإتحادات النقدية الوطنية مثل الولايات المتحدة الأمريكية و ألمانيا و إيطاليا التي إنطوت على الإندماج الإقتصادي و السياسي التام للدول الأعضاء التي أصبحت لها عملة مشتركة " *Bordo and jonung* (2000)³. و حالياً نذكر من بين الإتحادات النقدية كل من إتحادات النقدية لوسط إفريقيا و التي تضم الكمرون و جمهورية إفريقيا الوسطى، وتشاد و جمهورية الكونغو وغينيا الإستوائية والغابون، و الإتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي و التي تضم كل من أنتيغوا و بربودا و دومينيكا و الإتحاد النقدي لمنطقة اليورو⁴.

إن الإتحاد النقدي يقدم المنافع من خلال تدعيم وظائف النقود كقياس للقيمة (حيث تصبح الأسعار أقل غموضاً، حيث يتم تعويم أسعار المزيد من السلع بعملة مشتركة)، كوسيط للتبادل (حيث يؤدي إلى تقليل نفقات تحويل عملة لآخري)، وكمخزون للقيمة (أي مستوي أسعار أكثر إستقرارية).

– **المنطقة المثلي للعملة:** وتعرف منطقة العملة المثلي على أنها "منطقة من الأمثل أن تكون لها عملة واحدة وسياسة نقدية واحدة"، وتضمنت المعايير التي وضعها " *Mundell (1961)*، *Kenen (1969)*، *McKinnon (1963)*، لإيجاد منطقة عملة مثلي مثل أوروبا، تماثل الصدمات في الدول الأعضاء، ودرجة الإفتتاح، ودرجة حركة اليد العاملة، والقدرة على إجراء التحويلات المالية.

وكأي نظام إقتصادي لم يخلو هذا النظام من الإنتقادات الموجه له وذلك لتواجد عيوب و مزاياه والتي تدرج فيما يلي:

1-المزايا: يذكر من بين المزايا التي تتمتع بها أسعار الصرف الثابتة مايلي:

- يكون سعر الصرف الثابت مرغوباً في حالة الصدمات الإسمية مثل حدوث تحول في الطلب على النقد⁵؛
- أسعار الصرف الثابتة من شأنها أن تسمح بتعديل الكميات، مثل التغيرات في الإحتياجات الدولية التي ينجم

¹ - بن قدور علي، مرجع سابق، ص: 53.

² - سيدر عباس حسين وآخرون، بنك السودان المركزي خلال الفترة (1982-2004)، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث و الإحصاء، الإصدار رقم 07، 2006، ص: 15.

³ - د. مايكل بورودو، مرجع سابق، ص: 26.

⁴ - التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي 2008، إنجاح الاقتصاد العالمي لصالح الجميع، ص: 27-28، على الموقع: www.imf.org

⁵ - د. مايكل بورودو، مرجع سابق، ص: 26.

عنها تغيرات في عرض الأموال¹؛

- إستجلاب ثبات الأسعار من دولة العملة الصعبة، ومن ثم فإن ما يتوقع في كثير من الأحيان إبتداع أداة إرتكاز للحد من توقعات التضخم، الأمر الذي يعجل بإمتصاص هذا التضخم وكذلك بتقليل تكاليفه²؛
- يقوم في بعض الأحيان بدور الوسيلة التنظيمية التي تحول دون أن تصبح السياسة المالية توسعية بشكل غير مبرر³؛
- تيسر تنفيذ الصفقات التجارية، وتضمن عدم تأثر الأرباح المحققة بأي تقلبات في أسعار الصرف، كما يحقق واقعية دراسات الجدوي الإقتصادية⁴؛

2- العيوب: يمكن ذكر بعض العيوب حسب أحمد محمد جاهين فيما يلي⁵:

- حاجة الدولة إلى قدرة كبيرة للإحتفاظ بكميات كافية من الإحتياطيات الدولية، من أجل التدخل في أوقات الحاجة للحفاظ على إستقرار أسعار الصرف داخل مجال التغيير، بحيث تكون مستعدة للتنازل عن هذه الإحتياطيات بشراء العملة الوطنية، في حالة إبتحاج قيمة العملة نحو الإنخفاض، وقد يتطلب من السلطات النقدية التدخل في حدود تفوق إحتياطاتها، لهذا وجب الإستفادة في حالة إرتفاع قيمة العملة الوطنية من أجل تراكم وزيادة الإحتياطيات؛
- هذا النظام يسمح لبعض المتعاملين بالمضاربة بدون مخاطر، لأن البنك المركزي مجبر للدفاع عن سعر الصرف الثابت، وتكون خسائر المضارب محصورة في هامش التغيير، إذا إستطاع البنك المركزي إعادة الإستقرار؛
- السياسة النقدية المتبعة في هذا النظام تتمتع بأقل حرية وإستقلالية لتحقيق الأهداف الإقتصادية؛
- سياسة إعادة التوازن لميزان المدفوعات ترتكز على سياسة إنكماشية أو تضخمية، لأن الدولة تسعى إلى تحقيق توازن خارجي على حساب التوازن الداخلي، وبالتالي التعارض مع السياسة الإقتصادية الداخلية (معدلات النمو، مستوى التشغيل... إلخ)؛
- بما أن سعر الصرف يكون مربوط إلى عملة أو سلة من العملات هذا يعني تمركز القوة الإقتصادية في صالح البلد المهيمن ذو العملة القوية، وتبعية الإقتصاديات الأخرى لها؛

¹ - د. ناصر السعيد، خيارات نظم سعر الصرف من المنظور التاريخي ودروس للبلدان العربية ندوة نظمها صندوق النقد العربي تحت عنوان (نظم وسياسات سعر الصرف)، 16-17 ديسمبر 2002، ص: 65.

² - ألفريدو كوفاس، أليخندرو ورنر، ألفريدو كوفاس، أليخندرو ورنر، تجربة المكسيك مع سعر الصرف المرن، ندوة صندوق النقد العربي تحت عنوان (نظم وسياسات سعر الصرف) 16-17، ص: 123.

³ - المرجع نفسه، ص: 123.

⁴ - د. محمد كمال الحمزاوي، مرجع سابق، ص: 22.

⁵ - أحمد محمد جاهين، سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الإنفتاح الإقتصادي في مصر، (1974-1981)، دار النهضة العربية، القاهرة 2001، ص: 20-21.

- سعر الصرف الثابت قد لا يعكس الوضعية الاقتصادية الحقيقية، أو قد لا يتناسب مع الظروف الاقتصادية السائدة؛
 - يصعب في ظل هذا النظام اللجوء إلى سياسة تخفيض قيمة النقد المحلي، لأن السلطات النقدية تكون محل مساءلة عن أسباب التخفيض، كما أنها قد لا تحصل على الموافقة على هذا الإجراء من صندوق النقد الدولي؛
- الفرع الثاني: نظام سعر الصرف الوسيطة (Régime de change intermédiaire):** تحتوي على درجات مختلفة من المرونة لسعر الصرف، وهي ليست ثابتة عند سعر معين للصرف، ولكن البنك المركزي يمكنه التدخل لتحديد تحركات أسعار الصرف بشكل مسبق، وذلك للحد من تقلبات أسعار الصرف. وهي الأنظمة التي تتمتع فيها أسعار الصرف بنطاق تحرك معين، وغالباً ما يحدد معدل هذا التحرك بقيمة لا تتجاوز $(\pm 2.5\%)$ ¹، ومن الأنظمة الوسيطة مايلي:
- أولاً: الربط القابل للتعديل:** وهو يمثل ربط سعر الصرف بعملة أجنبية أخرى مع السماح بتحريك السعر بنسبة (1%) ².
- ثانياً: الربط الزاحف "المتحرك":** تظل قيمة العملة وفقاً لهذا الترتيب ضمن هامش للتقلب لا تقل عن $(\pm 1\%)$ حول السعر المركزي، أو يكون الهامش بين القيمة القصوى و الدنيا لسعر الصرف أكثر من (2%) ، مع تعديل السعر المركزي أو هامش التقلب دورياً بمعدل ثابت أو إستجابة للتغيرات في مؤشر كمية مختارة³.
- وفي هذه الحالة، تكون درجة المرونة في سعر الصرف دالة لإتساع نطاق التقلب، وتكون النطاقات إما متسقة حول سعر مركزي زاحف، أو تتسع تدريجياً بغير إتساق بين الحدين الأقصى و الأدنى (في حالة الحد الأدنى، قد لا يكون هناك سعر مركزي معن سلفاً). ويفرض الإلتزام بنطاق لتقلب سعر الصرف قيوداً على السياسة النقدية، حيث تكون درجة إستقلالية السياسة النقدية دالة لإتساع نطاق التقلب⁴.
- يأخذ بهذا النوع الدول التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة، وهناك محدودات مختلفة لتحديد الزحف مثل الزحف في الماضي وما كان عليه معدل التضخم وما سيكون عليه في المستقبل، حيث يتم تحديد حدود دنياً وحدود علياً لتضييق الفجوة بين سعر الصرف في السوق الرسمي و السوق الموازي⁵.
- ومن خلال الشكل (2-4) نرى أنه لتحقيق درجة أكبر مرونة يجب أن يكون هناك شريط تقلبات يستطيع من خلالها سعر الصرف التحرك وفق الشريط الذي تم تحديده من طرف الدول ومقدار التكرار ومدى إتساع عرض شريط التذبذب (من 1.95 الى 2.02 \$/£).

¹ - Dominique Plihon, OP-CIT, P:82.

² - Larbi Dohni et Carol Hainaut, OP-CIT, P :20.

³ - روبا دوتاغوبتا، غيلدا فرنانديز، سيم كاراكاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف، قضايا اقتصادية لصندوق النقد الدولي رقم 38 - 2006، ص:04.

⁴ - المرجع نفسه، ص:04.

⁵ - سيدر عباس حسين وآخرون، مرجع سابق، ص:15.



المصدر: سامي خليل ، الإقتصاد الدولي ، دار النهضة العربية، القاهرة 2007، ص:159

ثالثاً: الربط بسلة عملات: تثبت العملات الوطنية إلى سلة من العملات تعكس عموماً العلاقات التجارية و المالية للبلد المعني مع دول العملات المذكورة، ويتم إختيار مكوناتها بحرية من قبل المعني، و تهدف إلى الحفاظ على منافع التثبيت و التقليل ما أمكن من مساوئه من خلال الوصول لإستقرار سعر الصرف الفعال و التقليل من أسعار العملات الأجنبية (الشريك) و أثرها على التكاليف و الأسعار المحلية.

ويتم ترجيح العملات الأجنبية الداخلة في هذه السلة على أحد الأسس التالية حسب عبد المنعم السيد علي وآخرون¹ :

- مؤشر ترجيح الواردات : هو متوسط حسابي لسعر صرف عملة البلد بالنسبة للعملات الأخرى نسبة إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل بلد شريك في واردات البلد المعني.
- مؤشر ترجيح الصادرات : هو متوسط حسابي لسعر صرف عملة البلد بالنسبة للعملات الأخرى نسبة إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري في صادرات البلد النامي.
- مؤشر ترجيح التجارة : هو متوسط حسابي لسعر صرف عملة البلد المعني مقابل العملات الأخرى نسبة إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري في مجموع صادرات و واردات البلد النامي (أي حجم تجارته الخارجية الكلية).

رابعاً: منطقة الهدف " المستهدفة " : هنا تتدخل فيها السلطات عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش معلن عنها من قبل على أي من جانبي سعر التعادل المركزي²، وفي إطار هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى، أو الإنضمام إلى

¹ - د. علي عبد المنعم السيد ، مرجع سابق، ص:249

² - مايكل بوردو، مرجع سابق، ص:24.

الإتحاد النقدي، ويمكن تداول العملة الأجنبية إلى جانب العملة المحلية كما يمكن أن تكون العملة الأجنبية هي العملة الوحيدة مثل الإكوادور وباناما وسلفادور، أو كما هو معمول به في منطقة الفرنك¹.

الفرع الثالث: نظام الصرف العائم "المرن" (*Taux de change Flottant*).

في هذا النظام سعر الصرف يتمتع بمرونة كبيرة، من خلال ربط العملة ببعض العملات مع تركها معومة مع عملات أخرى، و يتحدد ويتغير بحرية نتيجة تفاعل حركات العرض والطلب من العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي، بدون تدخل السلطات النقدية، أي أنه يتحدد كأى سعر في سوق السلع.

لكن رغم هذا، فإن الدول قد لا تقتنع بهذه الحرية المطلقة لسعر الصرف الناتج عن قوانين العرض والطلب، لهذا وجدت لنفسها مجالاً للتدخل في أسعار الصرف العائمة، والتأثير عليها، وعليه يمكن التفرقة بين التعويم النظيف والتعويم غير النظيف (التعويم المدار، الموجه).

أولاً: التعويم المرن "الحر": يتحدد سعر الصرف في هذا النظام إنطلاقاً من آلية العرض والطلب في السوق، حيث هذه الأخيرة تحدد سعر صرف كل عملة بالنسبة للعملات الأخرى دون تدخل السلطات النقدية للدولة، و يتحدد سعر الصرف المحلية مقابل العملة الأجنبية عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة من الصرف، و هذا النظام هو ما يطلق عليه نظام تعويم العملات. أي لا وجود لأي تدخل من طرف السلطات النقدية، ويكون العرض والطلب على العملات هي العامل المتحكم. ومن مزايا هذا النظام أنه يسمح بتحقيق السعر التوازني العادل لعملة كل بلد، ولا يضع أعباءاً ثقيلة على البنوك المركزية للمحافظة على أسعار الصرف ضمن حدود معينة².

التعويم الموجه "المدار": هو تعويم، لكنه يتميز بإمكانية تدخل السلطات النقدية من أجل تغيير إتجاه العرض والطلب على العملات الأجنبية، إذا ما لاحظت أن سعر صرف عملتها تتجه في غير الإتجاه المرغوب، وذلك بشراء أو بيع العملات. ومن بين المؤشرات المستخدمة في توجيه سعر الصرف مركز ميزان المدفوعات، ومستوي الاحتياطات الرسمية، و تطورات السوق الموازية، ولا يجوز أن تكون التعديلات فيه تلقائية وقد يكون التدخل في هذا النظام مباشراً وغير مباشر³. ويمكن اعتبار التعويم المدار الحل الوسط بين الحالتين المتطرفتين الثبات الكامل والتعويم الحر، وهو يتلاءم مع الوضع النقدي الحالي وكذا وضع التجارة الدولية، حيث تتحدد أسعار مركزية للصرف وتجعل مرونة كبيرة للتغير حولها، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب.

¹ - Larbi Dohni, Carol Hainaut, OP-CIT, P:19

² - بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية: دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، العدد 4-2010، ص:58.

³ - روبا دوتاغوبتا، غيلدا فرنانديز، سيم كاراكاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف، قضايا إقتصادية لصندوق النقد الدولي رقم 38- 2006، ص:04.

ثالثاً: مزايا وعيوب التعويم:

1- يمكن ذكر بعض المزايا حسب ألفريدو كوفيفاس و أليخندرو وريبر فيما يلي¹:

• ينطوي هذا النظام على سهولة تطبيقه، لأنّ تنظيمه آلي في تحديد سعر صرف العملات، وتحقيق تعادل حقيقي لسعر الصرف، بالإضافة أنّه لا يوجد مجال لتقدير العملة بأكثر أو بأقل من قيمتها، فهو يتحدد بفعل ظروف إقتصادية محرّكة للسوق، كما يساعد على وضع الدولة في مكانتها في التجارة الدولية؛

• يسمح بإعادة التوازن لميزان المدفوعات تلقائياً، ولا يحتاج لتدخل البنوك المركزية للتأثير على سعر الصرف، وإنما يقتصر دورها على المراقبة للتوفيق بين العرض والطلب، في حين كانت تدخلاتها في سعر الصرف الثابت من خلال تركزم الإحتياطات الدولية، التي أصبح الإحتفاظ بها أمر غير ضروري، والقدر الكبير منها هو عبارة عن نقد أجنبي من أجل الإستفادة من الفوائد كما يسمح هذا النظام بتعديل أسرع للأزمات الخارجية؛

• في هذا النظام لم يصبح هناك محل لعملة دولية، فأصبح الدولار الأمريكي كأى عملة أخرى لا يتمتع بميزة عن البقية؛

• وأهم ميزة، هي أن المضاربة في هذا النظام أصبحت غير مؤمنة بتدخل البنك المركزي وتشكل خطورة كبيرة للمضارب، مما أدى إلى تخفيف ضغوطها وهذا راجع للتسعير الحقيقي للعملة؛

• هذا النظام يسمح بتتبع سياسة إقتصادية ونقدية مستقلة وأكثر مرونة، يمكنها التكيف والتفاعل مع الصدمات ذات الأصل الداخلي أو الخارجي وإمتصاص آثارها، وذلك بتقرير ما تراه السلطات مناسباً، سواء فيما تعلق بالعمالة أو أسعار الفائدة وكمية النقود، ولا تكون هناك أسباب تمنح للمنظمات الدولية مثل الصندوق النقد الدولي من تقديم توجيهات؛

• يسمح هذا النظام بحرية التجارة الدولية بالقضاء على القيود في العلاقات الإقتصادية والنقدية الخارجية؛

• ويرى (Friedman) أن التعويم له ميزة الإستقلال النقدي و الحماية من الصدمات الحقيقية، وأنه آلية للتعديل في وجه الجمود الأسمى أقل إعاقاة من أسعار الصرف المربوطة²؛

2- على الرغم من هذه المزايا نتج عن إختيار هذا النظام عدة عيوب يذكرها سامي عفيفي حاتم فيما يلي³:

• يعرض الإستقرار الإقتصادي الداخلي لهزات عنيفة كرد فعل للتقلبات في أسعار الصرف بين عملات الدول المختلفة؛

• يعرض عملية التصدير والإستيراد لمخاطر إقتصادية نظراً لإحتمالات تغير سعر الصرف بين وقت التعاقد ووقت التسليم، ويخلق هذا الوضع حالة من عدم الثقة في المعاملات الإقتصادية الخارجية؛

¹ - ألفريدو كوفيفاس، أليخندرو وريبر، مرجع سابق، ص: 139-147.

² - مايكل بوردو، مرجع سابق، ص: 26.

³ - سامي عفيفي حاتم، دراسات في الإقتصاد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 166.

- يؤدي الأخذ بنظام تعويم العملات إلى نقص في حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل بسبب وجود عنصر عدم التأكد من إستقرار قيمة الأموال المستثمرة في الخارج وعائد هذه الإستثمارات. فقد تؤدي الموجات التضخمية والإنكماشية إلى إلغاء العائد الفعلي من إستثمار رؤوس الأموال طويلة الأجل في الخارج؛
- تؤدي التقلبات في أسعار الصرف إلى تشجيع حركات المضاربة التي تؤدي إلى المبالغة في رفع أو خفض قيمة العملة إذ يفسر المضاربين إرتفاع قيمة العملة على أنه مقدمة لإرتفاع جديد، فيقبلون على شرائها متجهين بذلك بسعرها إلى الإرتفاع، ويحدث العكس في حالة انخفاض قيمة العملة. ومن هنا تجد الدولة نفسها مجبرة على التدخل للحد من إتساع تقلبات أسعار الصرف وهو ما يحمل البنوك المركزية عبئاً مالياً لتدخلها في أسواق صرف عملاتها؛

المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية.

تعود مشكلة عدم إستقرار أسعار الصرف إلى أسباب إقتصادية منها الداخلية وأخرى خارجية وكثير من الدول النامية تعاني من هذه المشكلة، وقد كان إختيار نظام سعر الصرف الملائم دائماً من إهتمام صانعي السياسات، و الإقتصاديين، فاتجهت العديد من الدول النامية بعد انهيار نظام بريتن وودز عام 1983 إلى تبني أنظمة أكثر مرونة، فتعرضت العديد منها إلى أزمات إقتصادية، نتيجة الأزمات المالية التي حدثت في المكسيك 1995، جنوب شرق آسيا 1998، روسيا و البرازيل (1998-1999) و الأرجنتين و تركيا 2000، فقامت عدة دول بربط عملتها مع عملات أخرى ولكن حدة إرتفاع و إنخفاض قيمة عملة الإرتكاز دفع العديد من الدول النامية إلى إعادة البحث عن نظام يتماشى و السياسات الإقتصادية للدولة .

الفرع الأول: تطور أنظمة الصرف في الدول النامية.

إعتمدت البلدان النامية خلال الفترة التي ساد فيها نظام بريتون وودز على أسعار التعادل الثابتة لعملاتها بإستخدام عملات وسيطة كالدولار الأمريكي و الباون الإسترليني و الفرنك الفرنسي و كان أساس هذا النظام هو الوضع السياسي السائد لدى كل هذه الدول، فالدول التي وقعت ضمن الإستعمار الفرنسي قد إعتمدت على سعر صرف رسمي مرتبط بالفرنك الفرنسي، في حين حافظت بعض البلدان التي كانت مستعمرة من قبل بريطانيا على علاقتها بالباون الإسترليني و لكن الباون هنا كان يمثل العملة الرئيسية للتدخل و المعاملات التجارية، و للإحتياط أيضاً، أما بقية البلدان النامية مثل بلدان أميركا اللاتينية، فقد حافظت على علاقات وثيقة مع الدولار الأمريكي و بعد إختيار نظام بريتون وودز و ما شهدته نظام الصرف القائم على التعويم من إضطرابات في أسعار صرف العملات البلدان النامية، وجدت هذه البلدان حاجة ماسة لإعادة النظر في نظام صرفها الأجنبي فواجهت ثلاث خيارات حسب الجدول التالي:

الجدول (2-4) : تطور نظام الصرف لـ 70 دولة نامية .

الفتريات	سياسة الربط		سياسة التعويم				
	لعملة إرتكازي واحدة	لسلة عملات					
الفترة الأولى (1973-1975)	47	14	7	-	-	-	2
الفترة الثانية (1976-1978)	37	12	5	0	2	5	4
الفترة الثالثة (1979-1981)	22	11	-	10	8	3	3
الفترة الرابعة (1982-1986)	20	10	-	10	6	4	5
الفترة الخامسة (1985-1986)	22	10	-	9	5	5	5
الفترة السادسة (1986-1987)	14	10	-	5	10	5	8
الفترة السابعة (1987-1988)	19	10	-	3	11	4	7

المصدر: بن قدور علي ، دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الإقتصادي الكلي ، رسالة ماجستير ، جامعة مولاي الطاهر ، سعيدة ، (2004-2005)، ص:22.

أ. ربط العملة الوطنية بعملة إرتكازية واحدة: حيث يقدر (87%) من البلدان النامية قد أخذت بهذا النوع من نظام الصرف¹ ، وخلال الفترة الأولى كانت 86 دولة لنصبح 92 دولة في الفترة السابعة من 70 دولة حسب الجدول رقم (2-4) ب. ربط عملتها بسلة من العملات: تتلاءم و طبيعة و وجهة تجارتها الخارجية، وتبنت هذا النظام من حالتين إلى 10 حالات من 70 دولة .

ج. سياسة التعويم: تميزت فترة السبعينات و الثمانينات إتجاه محتشم لسياسة التعويم حيث كانت تمثل من حالتين إلى سبع حالات فقط والتي تبنت التعويم . أما خلال عقد التسعينات تبنت معظم هذه البلدان نظام سعر الصرف المرن و قد إنعكس هذا الإتجاه في عام 1996 حينما إعتمدت ترتيبات الصرف رسمياً بما يعرف بالتعويم المدار أو حتى التعويم المستقل حيث تتولى السلطات النقدية التنظيم الفعال لسعر الصرف كأداة للسياسة النقدية تفيد هذه التجارب أن عملية إختيار النظام الملائم لسعر الصرف إنما يختلف من بلد لآخر اعتماداً على طبيعة الصدمات الخارجية التي تؤثر بالبلد و على الخصائص الهيكلية لإقتصادها من ناحية و على طبيعة الإدارة للسياسات الإقتصادية لاسيما على الخصائص الهيكلية لإقتصادها من ناحية و على طبيعة الإدارة للسياسات الإقتصادية لاسيما المالية منها من ناحية أخرى².

¹ - عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص: 176.

² - المرجع نفسه ، ص: 177 .

لقد أصبحت مسألة إختيار نظام الصرف الأمثل لإقتصاد بلد ما شيء صعب للغاية، ويتفق مايكل بوردو، في نفس الوقت مع مقولة الإقتصادي "*Frankel*" الذي يذكر أنه " ليس هناك نظام عملة واحد يمثل أفضل نظام لكل البلدان، وحتى فيما يتعلق ببلد واحد معين قد لا يكون هناك نظام واحد يمثل أفضل نظام في جميع الأوقات"¹.

وأدى نموذج (*Mundell-Fleming*) إلى تطويرين هامين في نظرية إختيار نظام سعر الصرف: وهي الثلاثية المستحيلة، ومنطقة العملة المثلى، وتقوم الثلاثية المستحيلة، على أن البلدان لا تستطيع أن تختار سوى إثنين فقط من ثلاث نتائج ممكنة: أسواق رأس المال المفتوحة، والإستقلال النقدي، وأسعار الصرف المربوطة². وأفضت الثلاثية المستحيلة مؤخراً إلى الرأي الشائني القائل بأنه مع زيادة حركة رأس المال يصبح الإختيار الممكن الوحيد لنظام سعر الصرف بين الربط الجامد الفائق (إتحادات العملة، أو مجالس العملة، أو الدولار) والتعويم، والواقع أن الدول المتقدمة اليوم تعتمد إلى التعويم أو تكون جزءاً من الإتحاد. ويمكن أن يساعد التعويم على حماية الإقتصاد من الصدمات الحقيقية، وأن تكون أقل تأثراً بالجمود الإسمي في أسواق العمالة والبضائع، وذلك بأن توفر لها درجة من الإستقلال النقدي³.

لقد ساهم الإقتصادي (*R.Heller*) بتحديد عدة عوامل قد تساعد في إختيار الدول النامية بين ترتيبات التثبيت وترتيبات التعويم وهي⁴:

● **درجة الإنفتاح على العالم الخارجي:** يقاس هذا المؤشر على أساس نسبة السلع الداخلة في التجارة (الصادرات والواردات) إلى إجمالي الناتج الوطني، فبالنسبة للإقتصاد المفتوح الذي تزيد فيه الأهمية النسبية لقطاع التجارة الخارجية بالنسبة لباقي القطاعات في تكوين الناتج الوطني، فإن إختيار سياسة التعويم لا يمثل الإختيار الأمثل، حيث يتميز الإقتصاد المفتوح بتزايد درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية، خاصة التي تعاني من جمود كل من مستوى الأسعار والأجور في الإتجاه التنازلي، يجب أن تقوم بإتباع سياسة التثبيت⁵، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى يتميز الإقتصاد المفتوح بإرتفاع الميل الحدي للإستيراد بصفة عامة مما يجعل سياسة تخفيض الطلب المحلي أقل عبئاً من تعويم أسعار الصرف لتصحيح الإختلال في ميزان المدفوعات، وعلى العكس فإن الإقتصاد الأقل إنفتاحاً قد يلائمه إتباع سياسة التعويم نظراً للإرتفاع النسبي لعبء سياسة تخفيض الطلب المحلي، لإنخفاض الميل الحدي للإستيراد إلى جانب تضائل تأثير تغيرات سعر الصرف على المستوى العام للأسعار المحلية.

● **درجة تنوع هيكل الإنتاج والتصدير:** كلما زادت هذه الدرجة كلما قل تعرض الإقتصاد الوطني لصعوبات في ميزان المدفوعات، لذلك تقل الحاجة إلى إجراء تصحيح سعر الصرف ويفضل إتباع شكل من أشكال الترتيبات الثابتة، وإذا كان إرتفاع درجة التركيز في هيكل الإنتاج على عدد قليل من السلع كما هو حادث لغالبية الدول النامية المعرضة

¹ - د. مايكل بوردو، مرجع سابق، ص: 53.

² - المرجع نفسه، ص: 27.

³ - د. ناصر السعيد، مرجع سابق، ص: 65-66.

⁴ - د. محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية 1999، ص: 372-387.

⁵ - Patrick Artus, économie des taux de change, Édition économique, Paris 1997, P:74.

بإستمرار للتقلب، فيكون من الملائم إتباع سياسة التعويم على أساس إعطاء قدرأً من المرونة لسعر الصرف ليسهل عملية تصحيح الاختلال الذي قد ينتج عن النقص المفاجئ في حصيلة الصادرات.

● **درجة تكامل سوق رأس المال المحلي مع أسواق رأس المال الدولية:** يقاس هذا المؤشر على أساس نسبة ما تحتفظ به البنوك من أصول مالية أجنبية إلى العرض النقدي المحلي. وكلما إرتفعت هذه الدرجة كلما كان من الأفضل إختيار سياسة التعويم، حيث تلعب التغيرات في سعر الصرف دوراً هاماً في جذب رؤوس الأموال التي تعمل على تصحيح الإختلال في ميزان المدفوعات، الذي قد يرجع إلى المعاملات الجارية، هذا إلى جانب التكاليف والصعوبات التي تتلقاها السلطات النقدية من أجل الحفاظ على استقرار سعر الصرف. أما في الحالة العكسية حيث تقوم السلطات النقدية بمنع قابلية العملة المحلية للتحويل على المستوى الدولي وتفرض رقابة شديدة على المعاملات الرأسمالية، فإنه يفضل إختيار سياسة التثبيت.

● **معدل التضخم:** قد يكون من الملائم للدول التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة، بالنسبة لباقي شركائها في التجارة الدولية، إتباع سياسة التعويم التي تعمل على تعويض الفرق بين معدلات التضخم، حتى تحافظ على قدرتها التنافسية. بينما يفضل إتباع سياسة تثبيت سعر الصرف بالنسبة للدول التي تواجه مستوى متواضع من التضخم المحلي.

● **الأهمية النسبية للمصادر الداخلية والخارجية للإختلال في ميزان المدفوعات:** حينما تكون أغلب مصادر إختلال ميزان المدفوعات، ترجع لأسباب خارجية كالإنخفاض المفاجئ في الطلب الأجنبي على الصادرات أو الإرتفاع المفاجئ في أسعار السلع المستوردة، فإنه يفضل إختيار سياسة تعويم أسعار الصرف، وذلك لمحاولة عزل الإقتصاد عن تلك المؤثرات الخارجية. أما إذا كانت أغلب الصدمات التي يتعرض لها الإقتصاد من مصادر داخلية كتقلبات الإنتاج المحلي أو تدهور المحاصيل الأساسية، فإنه يفضل إتباع سياسة التثبيت وإستخدام الأرصدة النقدية الدولية أو الإقتراض من الخارج لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات.

● **قيمة مرونة التجارة الخارجية:** قد لا يكون ملائماً إختيار سياسة الصرف المعومة أو المرنة إذا كانت مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات والطلب المحلي على الواردات ومرونة العرض المحلي للصادرات منخفضة، كما هو الحال بالنسبة للغالبية العظمى للدول النامية، حيث يصبح تغير سعر الصرف غير فعال في إستعادة التوازن في ميزان المدفوعات. ولذلك يفضل إتباع سياسة التثبيت والإعتماد على السياسات الأخرى البديلة لتصحيح الإختلال كالسياسة المالية والنقدية الإنكماشية، وذلك لتخفيض الطلب الكلي في حالة العجز في الميزان أو إستعمال الإحتياطي والإقتراض الخارجي لتمويل العجز في الميزان.

● **تأثير تغير سعر الصرف على كل من الإستيعاب والعرض النقدي المحليين:** إذا ما تبين للسلطات الإقتصادية أن سبب الإختلال الخارجي يرجع إلى فائض الإستيعاب المحلي بالنسبة للنتائج المحلي أو يرجع إلى فائض العرض النقدي المحلي بالنسبة للطلب النقدي فإن إختيارها للسياسة الملائمة للصرف تتوقف على مدى إستجابة كل من الإستيعاب المحلي والقيمة الحقيقية للعرض النقدي للتغيرات في سعر الصرف، وكلما إرتفعت درجة إستجابة تلك المتغيرات للتغير في سعر

الصرف، خلال الأجل القصير والمتوسط، فإنه يفضل إتباع سياسة التعويم، حيث أنه ستكون أقل عبئاً من سياسة مالية أو نقدية انكماشية قد تؤدي إلى تخفيض الإستثمار المحلي والتوظيف والتضحية بمعدل نمو الناتج الكلي. أما إذا كانت التغييرات في سعر الصرف قليلة التأثير على الإستيعاب المحلي أو العرض النقدي فإنه يفضل تثبيت سعر الصرف وإتباع السياسات التصحيحية البديلة أو الاتجاه إلى تمويل العجز.

● **كمية الأرصدة النقدية الدولية:** تتحدد سياسة الصرف الملائمة أيضاً بمدى حجم الإحتياطات الدولية المتوفرة، مع إفتراض ثبات العوامل المحددة الأخرى، فإنه كلما زاد حجم تلك الإحتياطات، كلما إنخفضت الحاجة إلى إتخاذ إجراءات تصحيحية لإختلال ميزان المدفوعات، وأمکن الحفاظ على سعر الصرف ثابتاً من خلال تمويل العجز إعتماًداً على تلك الإحتياطات أو الإفتراض من أسواق رأس المال، وبالتالي يفضل إتباع سياسة تثبيت سعر الصرف. ومن ناحية أخرى فإن إنخفاض حجم الأرصدة الدولية وصعوبة الإقتراض الخارجي بشروط ميسرة، سوف يجبر السلطة النقدية على إتباع إجراءات تصحيحية تتضمن في أغلب الأحيان إجراء تغييرات مفاجئة وجوهرية في سعر الصرف، بما لها من آثار سلبية على النشاط الإقتصادي المحلي وإرتفاع معدل التضخم، ولذلك يفضل في هذه الحالة إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، حيث تحل التغييرات الطفيفة والمستمرة في سعر الصرف في ظل هذا النظام محل التغييرات الحادة والمفاجئة في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة.

على أن عملية الإختيار بين التعويم والتثبيت، قد تصبح أكثر صعوبة إذا كان الإقتصاد يجمع بين الخصائص التي ترجح سياسة التثبيت إلى جانب بعض الخصائص التي ترجح التعويم، كما هو الحال بالنسبة لغالبية الدول النامية. فمن الخصائص التي ترجح سياسة التثبيت والتي تتمتع بها الدول النامية هي:

- عدم القدرة على التأثير في الأسعار الدولية، للصادرات والواردات من خلال تغيير سعر الصرف إلى جانب التركيز الجغرافي للصادرات في عدد قليل من الدول المتقدمة؛

- إنخفاض مرونة الطلب على الصادرات والواردات وإنخفاض مرونة عرض الصادرات على الأقل في الأجل القصير، مع ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي؛

- غياب تسهيلات أسواق الصرف الآجلة، إلى جانب ضيق السوق المالي المحلي، وانفصاله عن أسواق رأس المال الدولية نتيجة إنخفاض درجة الإحلال بين الأصول المالية المحلية والأجنبية؛

- تعرض الإقتصاد النامي لصدمات داخلية كحدوث تدهور مفاجئ في إنتاج المحاصيل الرئيسية نتيجة العوامل المناخية المواتية؛

وفي نفس الوقت تتميز الدول النامية ببعض الخصائص التي ترجح سياسة التعويم مثل:

- الندرة النسبية للأرصدة النقدية الدولية إلى جانب صعوبة الإقتراض من العالم الخارجي بشروط ميسرة مع تفاقم حدة أزمة الديون الخارجية لتلك الدول؛

- تركز هيكل الإنتاج في عدد قليل من السلع الأولية، التي يرتبط الطلب عليها بالتغيرات في مستوى النشاط الإقتصادي في الدول الصناعية، مما يجعل الدول النامية تتعرض لصدمات ذات طبيعة خارجية؛
 - إرتفاع معدلات التضخم المحلي نتيجة إتباع سياسة التمويل بالعجز لعدم كفاية المدخرات الوطنية عملية التنمية؛
 - تشوه هيكل الأسعار المحلية نتيجة الحفاظ على أسعار صرف العملات الوطنية مغالى فيها؛
- على أن الدول النامية، تتباين فيما بينها من حيث الأهمية النسبية لكل خاصية من تلك الخصائص، وبالتالي الأمر يحتاج إلى دراسة منفصلة لكل حالة على حدة، حتى يمكننا إختيار السياسة الأكثر ملائمة، وبالتالي فليس من المنطقي أن نختار سياسة معينة لكافة الدول النامية.

الفرع الثالث: مخاوف أنظمة الصرف في الدول النامية.

هناك عدة مزايا ينطوي عليها سعر الصرف الثابت الذي يربط قيمة العملة المحلية بإحدي العملات الأجنبية القوية كال دولار و اليورو لا سيما في حالة البلدان النامية، غير أن البلدان التي تعتمد هذا النظام تكون معرضة لأزمات العملة، مقارنة بالبلدان التي تعتمد نظاماً أكثر مرونة¹، وتناولت دراسة " *Levy yeyati and sturzenegger* " بعنوان العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و النمو الإقتصادي بدراسة عينة شملت 183 دولة نامية و متقدمة خلال فترة إختيار نظام بريتون و رندز عام 1974 إلى عام 2000 م وخلصت الدراسة إلى أن الأثر السلبي للأنظمة الثابتة على النمو إرتبط بالدول النامية دون الدول الصناعية كما كان تقلب الناتج أعلى مع الأنظمة الثابتة بالدول النامية. ويرى "Williammson" عام 2000 أن الأنظمة الوسطية مازال خياراً فعالاً للدول النامية فالأنظمة الوسطية تعطي المرونة بين إستخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية و بين إختيار نظام سعر الصرف الذي تراه ملائماً لها².

أولاً: لماذا الذهاب إلى التعويم:

لعل من الأسباب الداعية إلى إعتتماد نظام الصرف العائم حسب بيتر ج. كوبر و هونان كورتيس-دوغلاس مايلي³:

1. **عدم وجود إحتياطات كافية:** في نظام التثبيت إن الأساس الأول الذي يقوم عليه هو قدرة البنوك المركزية للتدخل للحفاظ على إستقرار سعر الصرف، ولا يكون ذلك إلا بتوافر إحتياطات دولية كبيرة، خاصة مع الحساسية الكبيرة للسوق. كما أن قلة أو عدم توفر هذه الإحتياطات يؤدي إلى عدم الثقة في النظام يدعمها وجود المضاربة والإخفاض الشديد لهذه الإحتياطات و هو ما حدث لبعض الدول مثل أوكرانيا وليتوانيا حيث لم تتعدى الإحتياطات ثلاثة أشهر من الواردات وهذا سنة 1992، لهذا إتجهت الدول إلى التعويم لتفادي إستعمال هذه الإحتياطات كأساس.

¹ - روبا دوتاغوبتا وآخرون، مرجع سابق، ص: 01.

² - ماجدة بنت مطيع عاشور، تأثير أنظمة أسعار الصرف علي النمو الاقتصادي : دراسة تطبيقية لمجموعة دول نامية للفترة من 1974-2006، رسالة ماجستير

في الاقتصاد، جامعة الملك سعود، 2009، ص: 11.

³ - بيتر ج. كريك، هونان كورتيس-دوغلاس، تجربة استخدام أسعار الصرف العائمة، مجلة التمويل والتنمية، عدد 02، المجلد 30، جويلية 1993، ص: 28-29.

2. **عدم كفاية المعلومات:** تحتاج الدول من أجل وضع سعر الصرف المناسب والتوازي لمعطيات عن الظروف السائدة ومعلومات دقيقة عن تطورها، خاصة إذا كانت الدولة تقوم بإصلاحات هيكلية واسعة، كالخصوصية وتحرير التجارة الخارجية. لأن الإفتقار للمعلومات الكافية يؤدي إلى الوقوع في أخطاء تتطلب إعادة النظر من جديد، مما يؤدي إلى نقص الثقة ويدفع الدول إلى ترك السوق يحدده على أساس تفاعل قواه تجنباً للمسؤولية.

3. **عدم وجود إستقرار على الصعيد الكلي:** حيث يحتاج نظام الصرف الثابت إلى توازن داخلي من أجل نجاحه، وهو الحالة غير الموجودة في أغلب الدول خاصة الدول النامية، التي تتميز بمعدلات تضخم عالية مصاحبة للإصلاحات التي تمنع من إجراء تصحيحات فعالة في أسعار الصرف، وهذا ما يشجع على تنمية السوق الموازية أو غير الرسمية. هذه الوضعية دفعت الدول إلى إتباع نظام الصرف العائم لجعل السوق المحرك الأساسي لأسعار الصرف.

4. **الإعتبرات السياسية:** لأنه في حالة تخفيض العملة تكون الدولة محل مساءلة من الشعب لكن في أسعار الصرف العائمة، فالإنخفاض يكون تلقائي ولا تكون الدولة مسؤولة عنه.

ثانياً: لماذا التوجه إلى سياسة الربط بعملة واحدة: يري محمد السيد العابد إن من أسباب إختيار الربط بعملة إرتكازية بعض المزايا التي يمكن تحقيقها فيمايلي¹:

1. تحقيق إستقرار سعر الصرف الذي يتحقق بين الدول النامية، وأكبر شركائها في التجارة الخارجية مما يعمل على تخفيض درجة عدم التأكد التي تنشأ عن تقلب أسعار الصرف ، هذا ما يسهل تدفق رؤوس الأموال لأغراض الإستثمار في الدول النامية فضلاً عن تشجيع التجارة بين الدولتين.

2. يربط هذا الأسلوب السياسة الإقتصادية لدولة العملة الإرتكازية ، حيث إذا كانت هذه الأخيرة تستهدف تحقيق إستقرار الأسعار، فإن ذلك يخلق الثقة في عملة الدول النامية و بالتالي يشجع كل من التجارة و الإستثمار في الدولتين.

3. يقدم أسلوب الربط إلى عملة إرتكازية واحدة معياراً واضحاً للتدخل في سوق الصرف الأجنبي وهذا التدخل يستهدف الحفاظ على العملة المحلية من قبل السلطة النقدية لمواجهة العملة الارتكازية.

ثالثاً: مبررات ودوافع تبني الأنظمة الوسيطة: يري *Glick* (2000)² بأن دوافع تبني الأنظمة الوسيطة قد تكون نتيجة محاولة الدولة المبادلة بين أنظمة الصرف المرنة و الثابتة، ويمكن أن تظهر تلك الدوافع من خلال معرفة أسباب الخوف من التعويم (*Fear of floating*) وبالتحديد الخوف من إنخفاض قيمة العملة و فيما يلي دوافع تلك الظاهرة على ضوء إختلاف الإقتصاديات النامية عن الإقتصاديات المتقدمة .

¹ - د.محمد سيد عابد، مرجع سابق، ص:180.

² - ماجدة بنت مطيع عاشور، مرجع سابق، ص:51.

- إن تخفيض قيمة العملة في الدول النامية يؤدي إلى إنكماش عام، بينما في الدول المتقدمة يؤدي إلى طفرة يقودها قطاع التصدير، فالإنكماش قد ينتج عن انخفاض في الطلب الكلي نتيجة انخفاض الدخل و الثروة، ويؤدي انخفاض العملة أيضا إلى انخفاض العرض الكلي نتيجة إرتفاع قيمة السلع الوسيطة كما أن التخفيض يؤدي إلى صعوبة تقديم القطاع المصرفي قروضاً إذا لم يمتلك أدوات تغطية للدائنين الأجانب؛
 - يصاحب التخفيض في الدول النامية خسارة في تدفق رؤوس الأموال نتيجة الضعف في المصادقية و بالتالي التوقف عن عرض الإئتمان الأجنبي، مما يعزز من الإنكماش في الدول النامية؛
 - تأثير التجارة بتقلب أسعار الصرف في الدول النامية أكبر من تأثير الدول الصناعية، حيث إن أغلب تجارة الدول النامية في صادرات سلعة واحدة، وهكذا يحدث خطر التبادل للعملات إذا كان سعر الصرف متقلباً.
 - تأرجح العملة له تأثير كبير علي التضخم المحلي في الدول النامية لأن التحركات السريعة لسعر الصرف الإسمي ستنعكس علي الأسعار المحلية بالإرتفاع في سبيل التعديل و عندها ستنتقل ميزة النظام المرن؛
 - يعظم انخفاض قيمة العملة من عبئ ديون القطاعين العام و الخاص مقيمة بالعملة الأجنبية و بالتالي ستزيد قيمة الفاتورة الواجب الإلتزام بها؛
 - وبالإضافة إلى ما سبق هناك سبب آخر يأتي نتيجة الخوف من إرتفاع قيمة العملة و يتمثل بالخوف من تأثيره على المركز التنافسي للدولة؛
- و للأسباب السابقة، يجادل كل من " *Calvo and reinhart* " بأن العديد من الدول النامية التي تحدد في تبني النظام خياراً أمثلاً، علاوة على رفضها تبني النظام المرن، لذلك فإنها تعمل على منع التحركات الكبيرة في سعر الصرف، وهي بذلك سوف تكون بعيدة عن الإلتزام بمعايير سعر الصرف الثابت و بالتالي ستميل إلى تفضيل الوسيطة أو التوسط بين النظامين (المرن و الثابت)¹.
- ووفقاً لتحليل (*Friedman*) و (*Fleming*) يرجع الإختيار بين سعر الصرف الثابت و سعر الصرف العائم إلى مصادر الصدمات، حقيقية كانت أو إسمية، ودرجة حركة رأس المال، ففي الإقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركة رأس المال، يوفر سعر الصرف العائم الحماية من الصدمات الحقيقية، مثل التغير في الطلب على الصادرات أو في معدلات التبادل التجاري، في حين يكون سعر الصرف الثابت مرغوباً في حالة الصدمات الإسمية مثل حدوث تحول في الطلب على النقد².

¹ - ماجدة بنت مطيع عاشور، مرجع سابق، ص: 51.

² - د. مايكل بوردو، مرجع سابق، ص: 26.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف

إن تعدد الأنظمة النقدية التي تفسر تطور سعر الصرف في ألمدي الطويل و القصير، أدي إلى دراسة النظريات المختلفة و التي تشرح كيفية تغير سعر الصرف و علاقته بأهم المتغيرات الإقتصادية المؤثرة على الإقتصاد الوطني و الدولي عن طريق مقاييس مختلفة، يتم على أساسها إختيار المؤشرات الإقتصادية و المالية في تحديد قيمة العملة، و التي أوجدت عدة نظريات مفسرة لتكوين سعر الصرف في ألمدي الطويل و القصير.

المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية: "La partie des pouvoirs d'achat (P.P.A)".

أصل نظرية تعادل القوة الشرائية يعود إلى الإقتصادي ريكاردو "Ricardo" و ويتلي "Wheatley" في خلال الفترة (1823-1772)، حيث تدافع هذه النظرية عن فكرة أن "قيمة العملة هي نفسها في كل مكان". إلا أنها تنسب هذه النظرية إلى الإقتصادي السويدي "جوستاف كاسل" "G.cassel" الذي قدمها في القرن العشرين¹، وفي الأساس، تعتبر نظرية "كاسل" توليفة أو مزيجاً من أعمال إقتصادي القرن التاسع عشر مثل "ريكاردو Ricardo"، و "ويتلي Wheatley"، و ثورنتون "Thornton"، و طبعاً للصيغة العامة لمبدأ تعادل القوة الشرائية، يجب أن نكون قادرين على شراء نفس السلة من السلع في أي دولة مقابل نفس المقدار من العملة (أي أن الناس يقدرن العملة بمقدار ما يستطيعون شراؤه بها)، إن المفهوم الأساسي لتعادل القوة الشرائية يتمثل في القول بأن سعر الصرف يعتمد على مستويات الأسعار و ليس العكس، وقد إنبثقت هذه الفكرة من الجدل الدائر في حاشية الملك للمملكة البريطانية²، فقد لوحظ أن زيادة المعروض النقدي الإنجليزي أدت إلى إنخفاض قيمة الإسترليني في مواجهات العملات الأخرى في القارة الأوروبية خلال فترة الحرب ضد نابليون بونابارت، ومنذ بداية الأمر، فقد إرتبط مبدأ تعادل القدرة الشرائية بالتفسير النقدي². في بداية العشرينات من القرن العشرين أصدر الإقتصادي السويدي "G. cassel" كتاب بعنوان "النقود وأسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914 الذي يتناول فيه إيضاح مبدأ تعادل القوة الشرائية من خلال التفرقة بين الصيغ المطلقة و النسبية لتعادل القدرة الشرائية

الفرع الأول: قانون السعر الواحد و صيغ تعادل القوة الشرائية.

أولاً: قانون السعر الواحد (la loi du prix unique).

ظهرت نظرية تعادل القوة الشرائية كإمتداد لتحليل قانون السعر الواحد و لفهم نظرية تعادل القوة الشرائية و كذا مختلف محددات سعر الصرف يجب فهم فكرة بسيطة تدعي قانون السعر الواحد. وإذا كانت تكاليف النقل و عوائق المبادلات كالحواجز التجارية مهملة، فإن سعر السلعة المتاجر بها بين دولتين يجب أن يكون هو نفسه في الإقتصاد المحلي و الأجنبي، عندما يتم التعبير عنه بعملة مشتركة.

¹ - قام بصياغتها عام 1922، عندما أصدر كتابه (النقود و أسعار الصرف الأجنبي).

² - سي بول هالوود و آخرون، مرجع سابق، ص: 211

و لإستخلاص معادلة قانون السعر الواحد نفرض أن هناك دولتين تقوم بالتجارة بسلعة قابلة للإتجار ومتجانسة¹. ونفرض أيضاً، عدم وجود عوائق أمام التجارة الدولية كالرسوم الجمركية، وعدم وجود تكاليف النقل، وكذا تدفقات رأسمالية، وأن الإقتصاديين يعملان على التوظيف الكامل، ونظام الأسعار يعمل بشكل فعال، وفي ظل هذه الإفتراضات يتحقق قانون السعر الواحد من خلال المراجعة التالية:

$$p_t^i = s_t p_t^{i*} \dots\dots\dots (01)$$

حيث تشير :

P_t^i إلى السعر المحلي للسلعة (i) المتاجر بها (المستوردة) أي معبر عنها بالعملة المحلية؛

P_t^{i*} إلى السعر الأجنبي للسلعة (i) المتاجر بها (المصدرة) أي معبر عنها بالعملة الأجنبية؛

S_t إلى سعر الصرف و الذي يعبر على عدد وحدات العملة الوطنية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، فإن سعر السلعة (i) في الدولة المعنية يجب أن يعادل سعرها في الدولة الأجنبية مضروباً في سعر الصرف الأجنبي، وتم تقديم نظرية القوة الشرائية على شكلين هما النظرية المطلقة و النظرية النسبية؛

ثانياً: تعادل القدرة الشرائية المطلقة: "La (P.P.A) Absolué".

تعتبر هذه الصيغة إمتداداً لقانون السعر الوحيد. وتنص على أن سعر سلعة ما يكون مساوياً لسعرها في بلد آخر مع الأخذ بعين الإعتبار تحويل قيمة العملة في البلد الثاني²، فإذا رمزنا (p) إلى مستوي الأسعار المحلية و (p^e) إلى الأسعار الأجنبية، يمكن إختصاركتابة المعادلة السابقة (01) بالصيغة التالية:

$$s = \frac{p}{p^*} \dots\dots\dots (02)$$

لا تتحقق هذه النظرية إلا إذا إعتمدت على الفروض التالية³:

✓ عدم وجود تكاليف النقل أو التعريفات أو القيود على حرية تدفق التجارة الدولية؛

✓ عدم حدوث تغيرات هيكلية (كالخروب مثلاً) في الدول الشريكة تجارياً تنعكس على وجود قوة السوق

(العرض و الطلب)؛

✓ عدم حدوث نفقات واسعة لرأس المال خلال فترة تغير سعر الصرف فيها ؛

و يمكن الحصول على الصيغة المطلقة لحساب تعادل القوة الشرائية من خلال إعادة ترتيب المعادلة رقم (01) وتجميع

كل الأسعار (بإستخدام نفس الأوزان التي تستخدم عند حساب مستوي الأسعار في كل دولة) ، وذلك على النحو التالي⁴:

¹ - السلعة المنتجة في الدولة المحلية تتطابق مع المنتجة في الدولة الأجنبية.

² - علي توفيق الصادق وآخرون، مرجع سابق، ص: 30.

³ - نشأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي و معدل الصرف، شركة ناس للطباعة و النشر، القاهرة 2006، ص: 22-23.

⁴ - سي بول هالوود و آخرون، مرجع سابق، ص: 214.

$$S_t = \frac{\sum_{i=0}^n \alpha^i p_t^i}{\sum_{i=0}^n \alpha^i p_t^{i*}} \dots \dots \dots (03)$$

حيث يعبر الرمز :

α^i الوزن الترجيحي الخاص بالسلع المتبادلة بين البلدين (i)؛

S_t ترمز إلى سعر الصرف بين عملة البلد المحلي و عملة البلد الأجنبي؛

P_t^i تشير إلى مستوى الأسعار المحلية خلال الفترة (t)؛

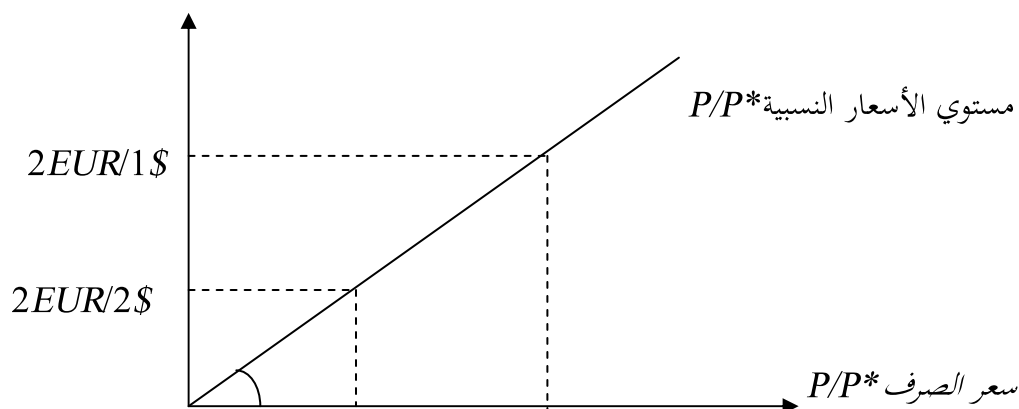
P_t^{i*} تشير إلى مستوى الأسعار الأجنبية خلال الفترة (t)؛

إن الصيغة المطلقة لحساب تعادل القوة الشرائية السابقة، تقوم بربط سعر الصرف بالمستوي المطلق للأسعار لجميع السلع القابلة للإتجار في الدولتين، و التي يتراوح عددها (n) خلال الفترة (t).

ويمكن التعبير عن نظرية تعادل القدرة الشرائية بالعلاقة بين معدل الصرف و مستوي الأسعار النسبية بإستخدام

الشكل التالي:

الشكل رقم (2-5) : التمثيل البياني لنظرية تعادل القوة الشرائية



المصدر : نشأت الوكيل ، التوازن النقدي و معدل الصرف ، مصدر سابق ،ص:24.

نفرض إن تكلفة إنتاج حزمة معينة من السلع في الولايات المتحدة الأمريكية هي دولار فقط، وإن تكلفة نفس الحزمة في ألمانيا هي 2 أورو ، فإن معدل الصرف الذي يعادل تكلفة شراء الحزمة يكون:

$$\frac{EUR}{\$} = \frac{P_{EUR}}{P_{US}} = \frac{2 EUR}{1 \$} = 2.$$

حيث أن :

$$E = \frac{EUR}{\$_t}$$

تشير إلى معدل الصرف ($\$1$ يقابل عدد من €)؛

$$P = P_{EUR}$$

تشير إلى مستوي الأسعار المحلية " ألمانيا"؛

$$P^* = P_{US}$$

تشير إلى الأسعار الأجنبية " الولايات المتحدة الأمريكية "؛

وإذا فرضنا أن معدل الصرف أعلى أو أقل من مستوي توازن (PPA) فإن ذلك يخلق فرصاً مربحة للإستفادة من فروق الأسعار و خط (45°) في الشكل السابق يعبر عن نظرية تعادل القدرة الشرائية حيث يتحدد معدل صرف اليورو كلية بنسبة للأسعار بين كل من الولايات المتحدة الأمريكية و ألمانيا فإذا تضاعف السعر في الولايات المتحدة الأمريكية فإن :

$$\frac{P_{EUR}}{P_{US}} \text{ سوف تنخفض من } \frac{2EUR}{1\$_t} \text{ إلى } \frac{2EUR}{2\$_t}$$

ثالثاً: الصيغة النسبية " $La PPA Relative (PPA_r)$ " :

وإهتمت الصيغة النسبية بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم، حيث نجد خلال التضخم السريع، مثلما حدث خلال عقد السبعينات القرن العشرين، فمن المرجح أن تتغير مستويات الأسعار الوطنية النسبية بدرجة كبيرة مما يسبب تغير في سعر الصرف، علاوة على ذلك، فإن النظرية المطلقة لتعادل القدرة الشرائية لا تتحقق إذا كانت هناك قيود على التجارة مثل التعريفات الجمركية أو الحصص، أو إذا كانت هناك نفقات نقل، لذا جاءت هذه النظرية لتعمل في هذه الظروف. في مظهر أقل تشدداً في الشروط حيث يكفي فقط إفتراض تساوي فارق التضخم بين أسواق السلع المحلية و الخارجية و تغير سعر الصرف كشرط للتوازن¹.
يمكننا إذن وبإدخال اللوغاريتم على المعادلة (02) أن نحصل على²:

$$\ln s_t = \ln P_t^* - \ln P_t \dots\dots\dots(04)$$

وإذا عبرنا عن المعادلة (04) بالتغير، سوف نحصل على التغير النسبي في سعر الصرف (ΔS_t^*)، كدالة لفروق بين التغيرات التناسبية للأسعار المحلية و الأجنبية ، لذلك نحصل على مايلي :

$$\Delta s_t = \Delta P_t^* - \Delta P_t \dots\dots\dots(05)$$

حيث يعبر (Δ) عن التفاضل ، وكذلك $\ln x_t = x_t$.

إن الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية تقول أنه إذا تضاعفت الأسعار النسبية في الدولة المعنية بين سنة الأساس و سنة أخرى، فإن سعر الصرف سوف يتغير بنفس النتيجة، أي سيشهد إنخفاضاً
الفرع الثاني : تعادل القدرة الشرائية و أثر بلاسا - ساملسون "الإنتاجية المتحيزة".

هناك مشكلة تبرز عند تطبيق تعادل القوة الشرائية لحساب الصرف بين دولة متقدمة وأخرى متخلفة، فهناك إنحراف منتظم بين أسعار الصرف الثابتة الإسمية و أسعار الصرف الحقيقية. وتعرف هذه المشكلة بإسم فرضية بلاسا - ساميلسون³. وسبب هذا المشكل لنظرية (PPA) يتمثل فيما لاحظته "بلاسا Balassa"، والذي يري وجود إختلافات

¹ - علي توفيق الصادق وآخرون، مرجع سابق ، ص :32.

² - سي بول هالوود و آخرون ، مرجع سابق ، ص:214-215.

³ - المرجع نفسه، ص:224.

في أسعار السلع المتبادلة (التي يتم المتاجرة فيها) وغير المتبادلة، وبأن مستويات الأسعار هذه مرتبطة بطريقة إيجابية مع مستويات الأسعار الدولية بنفس العملة، فإن مستويات الأسعار هذه مرتبطة بطريقة إيجابية مع مستويات المداخيل . وهي تعتمد على إفتراض أن أسعار السلع القابلة للإتجار هي التي تحدد سعر الصرف التوازني، وأن كلا من الدولة المتقدمة والمتخلفة، تنتجان سلعاً قابلة للإتجار، وأخري غير قابلة للإتجار، وأن الأجر تتعادل بين القطاعات، وتفترض أن عمال الدولة الفقيرة هم أقل إنتاجية مقارنة بالدولة الغنية .

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 المجموعتين في قطاعات السلع غير القابلة للإتجار، إن أحد المضامين الأساسية للإفتراضين السابقين، هو أنه عند قياس بعملة مشتركة، فإن أسعار السلع غير قابلة للإتجار سوف تكون أقل لدي الدولة المتخلفة عنها لدي الدولة المتقدمة، بينما تتعادل أسعار السلع القابلة للإتجار بينهما¹. ونتيجة لذلك ستكون السلع القابلة للإتجار غير قابلة للإتجار أرخص منها من الدول المتخلفة عن الدول المتطورة حيث قد يساهم الإرتفاع الكبير في أسعار السلع غير المتاجرة فيها في الدول الغنية في إرتفاع كبير في مستوي العام للأسعار لهذه الدول، وإذا إفترضنا أن سعر الصرف الإسمي يتحدد من خلال الأسعار النسبية للسلع القابلة للإتجار، فسوف يكون هناك إختلاف في أسعار الصرف الإسمية عن أسعار الصرف الحقيقية.

الفرع الثالث: نقد نظرية تعادل القوة الشرائية:

تعرضت هذه النظرية أكثر من غيرها من النظريات المتعلقة بسعر الصرف للعديد من أوجه النقد والتحليل والمناقشة، بإعتبارها أول نظرية تضع الإقتصاديين الذين جاءوا بعد "Cassel" على طريق تحليل العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف، وعليه فإن هذه النظرية تطرح بعض القضايا العالقة حسب قدي عبد المجيد منها²:

- إختلافات أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة، أسعار الإستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات... إلخ؛

- طول مدة التصحيح بالنسبة للأسعار غير المحددة بالدقة، ونفس الأمر بالنسبة لسنة الأساس؛

- هناك عناصر أخرى من غير الأسعار تؤثر على الميزان التجاري، وميزان المدفوعات خاصة مرونة الطلب بالنسبة للدخل، وبالنسبة للأسعار وكذلك مرونة الصادرات والواردات بالنسبة لنفس المتغيرين؛

- إن نظرية تعادل القوة الشرائية لا تتعلق إلا بميزان العمليات الجارية، وليس بكامل ميزان المدفوعات؛

- تعتقد هذه النظرية أنه يمكننا تقدير معدل التضخم في كل البلدان بغض النظر عن تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية؛

- تتوفر السلطات الإقتصادية على وسائل أخرى يمكن بواسطتها التأثير على عجز ميزان المدفوعات؛

¹ - سي بول هالوود و آخرون ، مرجع سابق ،ص:225

² - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 119-120.

- وجود بعض السلع والخدمات التي لا تدخل ضمن نطاق التجارة الدولية لعدة اعتبارات، ومن ثم لا توجد وسيلة لإقامة تعادل القوة الشرائية فيما بين أسعارها؛
- تتجاهل مرونة الطلب على صادرات كل دولة لأنها تفترض أنه لو إرتفعت الأسعار أو انخفضت فإن الطلب على الصادرات سيتغير بنفس النسبة¹؛
- تمثل نقد الإقتصادي "كينز" لهذه النظرية بأنها تجاهلت تماماً نفقات نقل البضائع و شحنها من دولة لأخرى و تجاهلت أيضاً وجود أثر الرسوم الجمركية على سعر الصرف، بما لها من تأثير علي حجم الصادرات و الواردات²؛
- وجود مشكل في التمييز ما بين المتغير التابع و المستقل بحيث يفترض "Cassel" إن المتغير المستقل يتمثل في مستوي الأسعار و المتغير التابع هو سعر الصرف ولكن لوحظ بأن التغيرات في أسعار الصرف لها تأثير على مستوي الأسعار³؛
- إهمال أثر سعر الصرف في التأثير على هيكل ومستوي الأسعار الداخلية في البلد، كما أن مستوي الأسعار الداخلية تؤثر على أسعار العملات فإن الأخيرة تؤثر بدورها على مستوي الأسعار الداخلية⁴؛

المطلب الثاني : نظرية تعادل أسعار الفائدة (PTI - la parité des taux d'intérêt).

ترتكز هذه النظرية على أسعار الفائدة في تفسير التغيرات التي تحدث على مستوى القيمة الخارجية للعملة، و التباين في معدلات الفائدة في البلدين. حيث قام بتفسير نظرية تعادل معدلات الفائدة و بصياغة هذه النظرية كينز عام 1923، وقد وضع في تصوره الهدف الذي تلعبه حركات رؤوس الأموال في تحديد سعر الصرف فهي تربط تغيرات سعر الصرف بتغيرات معدلات الفائدة⁵، فزيادة سعر الخصم في دولة ما، من شأنه أن يدفع بسعر الفائدة إلى الزيادة، مما يؤدي إلى تنشيط حركة رؤوس الأموال نحو هذه الدولة قصد الإستثمار، بإعتبار أن سعر الفائدة المطبق هو أعلى منه في الدول الأخرى، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية، ومنه إنخفاض سعر الصرف و يحدث العكس عند إنخفاض سعر الخصم⁶، بحيث تؤدي حركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل بين المراكز المالية إلى الحد من الفوارق الموجودة بين أسعار الصرف العاجلة و الآجلة، وتعتمد هذه النظرية على الفرضيات الآتية⁷:

- الأصول المحلية و الأجنبية "Titres" متماثلة من حيث درجة المخاطرة و تاريخ الإستحقاق.
- غياب تكاليف المعاملات.
- وجود حركة تامة لرؤوس الأموال دون فرض المراقبة عليها .

¹ - صبحي تادرس قريصة، مدحت محمدالعقاد، النقود والبنوك والعلاقات الإقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت 1983، ص:315.

² - مدحت صادق ، مرجع سابق ، ص: 131.

³ - المرجع نفسه ، ص : 132.

⁴ - د. أمين رشيد كنوانة، مرجع سابق، ص:226.

⁵ - قام بصياغتها عام 1923، في كتابه (Tract on monetary reform).

⁶ - الفنيش محمد ، القطاع المالي في البلدان العربية و تحديات المرحلة المقبلة ، صندوق النقد العربي 2000 ، ص :60.

⁷ -Richard Baillie , Patrick Mc Mahon , le marché des changes , Édition Dalloz« ESKA » , Paris 1997 , P:145.

الفرع الأول : نظرية تعادل معدلات الفائدة المغطاة (*parité couverte-PTIC*).

حسب محمد صالح القرشي، يمكن إستخلاص معادلة نظرية تعادل أسعار الفائدة عن طريق المثال التالي :

لنفرض أن المستثمر الأمريكي لديه (100000 دولار) للإستثمار في (90) يوماً في أذونات الخزينة إما في نيويورك أو لندن، فإذا إستثمرت الدولارات في نيويورك فإن العوائد و هي " المبلغ الأصلي زائد الفائدة " في نهاية 90 يوماً ستكون¹ :

$$A \left(1 + \frac{I_{us}}{4} \right) \dots \dots \dots (06)$$

عندما يكون (I_{us}) سعر الفائدة السنوي على كميالات أو أذونات الخزينة في نيويورك ومن الضروري تقسيم على 4 لأن فترة النضوج بالنسبة إلى الكميالات الخزينة هي (90) يوماً أو ربع سنة (1/4)، بعبارة أخرى ، إذا قام المستثمر بشراء كمية من الكميالات تساوي (A) من الدولارات في لندن و غطي ضد خطر الصرف الأجنبي، عندئذ فإن الإيرادات في فترة سيكون :

$$\frac{A}{S} \left(1 + \frac{I_{uk}}{4} \right) F \dots \dots \dots (07)$$

حيث :

S معدل الصرف للدولار مقابل الباوند الإسترليني؛

I_{uk} سعر الفائدة في لندن؛

I_{us} سعر الفائدة في أمريكا ؛

F المعدل المحدد مسبقاً للدولار مقابل الباوند الإسترليني ؛

إن التعبير (A/S) هو كمية الباوند الإسترليني الفوري التي يمكن شراءها مع كمية من الدولارات أما التعبير

$A/S \left(1 + \frac{I_{uk}}{4} \right) F$ فهو كمية الباوند التي يستعملها المستثمر في نهاية الـ (90) يوماً .

من الواضح أنه إذا كان ($A \left(1 + \frac{I_{us}}{4} \right)$ أكبر من $A/S \left(1 + \frac{I_{uk}}{4} \right) F$ فإن المستثمر المذكور أنفاً سوف

يستثمر أموالاً في نيويورك و لذلك سوف تتحرك من لندن إلى نيويورك و بالعكس إذا كان ($A \left(1 + \frac{I_{us}}{4} \right)$ أصغر من

$A/S \left(1 + \frac{I_{uk}}{4} \right) F$ عندئذ فإن سعر الفائدة I_{us} هو (60%) ، سعر الفائدة في بريطانيا I_{uk} هو (10%)،

وأن معدل الصرف للدولار الأمريكي مقابل الباوند الإسترليني هو (\$1.70) وسعر الصرف على المدى (90) يوماً

بالنسبة للباوند الإسترليني هو (\$1.65) وأن قيمة (A) في أي سوق يستثمر و يتحصل على العائد الأعلى على

كميالات الخزينة، مفترضين أن ذلك المستثمر يغطي خطر معدل الصرف الأجنبي في السوق المحدد مسبقاً.

ندخل القيم الملائمة في المعادلة (06) فيكون لدينا:

$$\$100000 \left(1 + \frac{0.06}{4} \right) = 101.500$$

وإدخال القيم في المعادلة (07) يعطي لنا:

$$\$100000 \left(1 + \frac{0.10}{4} \right) \frac{1.65}{1.70} = 99485.29$$

¹ - محمد صالح القرشي ، المالية الدولية ، مؤسسة الوراق ، عمان ، الطبعة الأولى 2008 ، ص :43.

على الرغم من المعدل العالي لسعر الفائدة في لندن فإن من الواضح أن المستثمر سوف يضع الأموال في سوق نيويورك، وفي ظل الظروف فإن الأموال تتحرك من لندن إلى نيويورك.

إن نظرية تساوي سعر الفائدة تري أن مارجحة الفائدة سوف تسبب تكيفاً في معدل الصرف الأجنبي المحدد مسبقاً إلى معدل الصرف التفاضلي حتى يصل إلى قيمة توازنية التي عندها لم يعد مريحاً نقل الأموال بين المركزين النقديين و ذلك في التوازن نجد :

$$A(1 + I_{us}/4) = A/S(1 + I_{uk}/4) F^* \dots\dots\dots (08)$$

عندما يكون (F^*) هو معدل الصرف الأجنبي المحدد مسبقاً.

وبحل المعادلة (08) نجد :

$$F^* = A(1 + I_{us}/4) / (A/S)(1 + I_{uk}/4) \dots\dots\dots (09)$$

إذا إفترضنا أن (I) تتكيف أو تتعادل لمدة (لطول مدة العقد) للصرف الأجنبي المحدد مسبق و عندئذ فإن المعادلة (09) تصبح :

$$F^* = S(1 + I_{us}) / (1 + I_{uk}) \dots\dots\dots (10)$$

نقلب و نطرح (06) من كل جانبي المعادلة (10) نحصل على :

$$I_{us} - I_{uk} / 1 + I_{uk} = F^* - S / S \dots\dots\dots (11)$$

فإذا كانت (I_{uk}) هي جزءاً صغيراً كما هو معتاد فإن المعادلة (11) يمكن أن تقترب وصفها :

$$I_{us} - I_{uk} = F^* - S / S \dots\dots\dots (12)$$

و بالتالي على أساس هذه المعادلة قد يتبين أنه عند تساوي معدل سعر الفائدة فإن معدل الفائدة التفاضلي بين نيويورك و لندن (معدل الفائدة في نيويورك ناقصاً معدل الفائدة في لندن) يساوي المعدل التفاضلي بين المعدل المحدد مسبقاً و المعدل الفوري بوصفه نسبة مئوية من المعدل الفوري و بحل المعادلة (12) نحصل على :

$$F^* = S + S (I_{us} - I_{uk}) \dots\dots\dots (13)$$

و بالعودة إلى مثالنا السابق و بإفتراض أن معدل الفائدة و المعدل الفوري هي مستقلة (لا تتغير) بالنسبة إلى مارجحة الفائدة فما هو معدل الصرف الأجنبي المحدد مسبقاً؟ و بإدخال القيم في المعادلة (13) نحصل على :

$$F^* = 1.70 + 1.70 (0.06 / 4 - 0.10 / 4) = 1.683$$

عند هذا المعدل المحدد مسبقاً للصرف الأجنبي فإن الإيراد للمستثمر في نيويورك سوف يساوي معدل الإيراد في لندن و غطاء محدد مسبقاً.

الفرع الثاني : نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة (*parité non couverte-PTINC*).

حسب سي بول هالورد وآخرون ، يقوم المستثمر بالإحتفاظ بأذونات الخزينة الأجنبية (ويمكن أن يأخذ ذلك أي شكل من الأصول المالية الأجنبية مثل الحساب المصرفي) وذلك دون القيام بعملية تغطية في السوق الآجلة . وسوف يكون المستثمر الحيادي بالنسبة للمخاطر في حالة سواء (الأمر سيان لديه) فيما يتعلق بأين يقوم بإستثمار جنيه إسترليني إضافي، و إن التعادل في الفائدة المغطاة سوف يتحقق عندما ¹:

$$1 + i_t = \left(1 + i_t^*\right) \frac{S_{t+k}}{S_t} \dots\dots\dots (14)$$

حيث تشير قيم : i_t إلى أسعار الفائدة ؛

S_t إلى سعر الصرف الحاضر السائد حالياً في الزمن (t)؛

(S_{t+k}^e) إلى سعر الصرف الحاضر المتوقع سريانه (Anticipé) في الفترة (t+k).

و المعامل الموجود في الطرف الأيسر من المعادلة (14) يشير إلى العائد الذي يتم الحصول عليه من الإستثمار في أذونات الخزنة البريطانية خلال الفترة المشار إليها، أما الجانب الأيمن من المعادلة، فهو يوضح العائد المتوقع من الإستثمار في الأدوات المالية الأجنبية خلال نفس الفترة. حيث يتم شراء العملة الأجنبية اليوم عند سعر صرف مقدار (S_t) . وبالنسبة للمتحصلات (أصل المبلغ + الفائدة) فمن المتوقع أن تباع عند سعر الصرف الحاضر السائد في المستقبل وهو (S_{t+k}^e) .

ويمكن إعادة ترتيب المعادلة رقم (14) لتصبح على النحو التالي:

$$i_t = i_t^* + \frac{S_{t+k} - S_t}{S_t} \dots\dots\dots (15)$$

أو تصبح المعادلة :

$$i_t = i_t^* + \Delta S_{t+k}^e \dots\dots\dots (16)$$

حيث يشير المعامل $(s_{t+k}^e - s_t) / s_t$ في المعادلة (15) إلى الإرتفاع التناسي المتوقع في العملية الأجنبية (و إذا كانت قيمة المعامل سالبة، فهي تشير إلى الإنخفاض التناسي في قيمة العملة الأجنبية). بينما يشير المعامل (ΔS_{t+k}^e) في المعادلة (16) إلى اللوغاريتم الطبيعي للمقدار $(s_{t+k}^e - s_t) / s_t$.

الفرع الثالث : إنتقادات نظري تعادل معدلات الفائدة .

- رغم الإيجابيات التي تمتاز بها هذه النظرية إلا أنها تعرضت لبعض النقائص منها²
- إن معدلات الفائدة لا تمثل عاملاً مهماً في توجيه طريقة وسلوك المحكمين؛
- يمكن أن تحدث عملية المضاربة آثار تذبذبية؛

¹ - سي بول هالورد و آخريين، مرجع سابق ، ص:84-85.

² - بن قدور علي ، مرجع سابق، ص: 79.

- يمكن أن توجد حواجز تعيق تحركات رؤوس الأموال (الرقابة على الصرف)؛
- لمحكمين لا يمكنهم القيام بعملية التحكيم مثلما تفترضه هذه النظرية؛
- وجود عدة متغيرات نوعية لها تأثير على عمليات التحكيم بين الأسواق تتمثل في السيولة و كبر حجم المتعاملين في السوق و عدم وجود إحتكار و كذلك سهوم عملية الإقتراض¹.
- وجود عامل المضاربة الذي يؤثر على عملية التحكيم إذا كانت أسعار الفائدة و أسعار الصرف غير حقيقية².

المطلب الثالث : نظرية كفاءة السوق ، فقاعة المضاربة ، النظرية الكمية.

الفرع الأول : نظرية كفاءة السوق.

يمكن صياغة العلاقة بين سعر الصرف الآجل و سعر الصرف الحاضر المتوقع، في شكل صيغة قابلة للإختبار، وتعتمد هذه الصياغة على إستغلال ما يسمى " فرضية كفاءة الأسواق (The Efficient Markets Hypothesis) EMH". وتستند هذه الفرضية على الإستغلال الكفء للمعلومات من جانب العناصر الإقتصادية، ولذلك غالباً ما يشار إلى ذلك المصطلح " بكفاءة المعلومات وحسبما يقول سي بول هالوود وآخرون عن "Fama" أن سوق الأصول الكفاء هو ذلك السوق الذي يستطيع من خلاله المشاركون أن يستغلوا جميع فرص الإلتجار المربحة، و إجبار السعر الراهن على أن يعكس جميع المعلومات المتاحة³.

و سيراً على نهجه، يوصف السوق بأنه ضعيف الكفاءة عندما لا يكون في إمكان أي متعامل في السوق، أن يحقق عوائد غير عادية من خلال إستخدام التاريخ السابق للأسعار و العوائد، وإذا حدث أنه بزيادة مجموعة المعلومات بحيث تشمل على معلومات عامة متاحة (أي معلومات عن المعروض النقدي، و أسعار الفائدة، و الدخل) لم يصبح في إمكان أي مشارك في السوق القدرة علي تحقيق أرباح غير عادية، عندئذ يقال أن السوق " شبه قوي" من ناحية الكفاءة، أما الشكل القوي للكفاءة فيتحقق عندما تكون هناك إستحالة للمتعامل في السوق لأنه يحقق أرباحاً غير عادية بإستخدام قواعد الإلتجار المبنية إما على معلومات عامة و خاصة⁴.

فرضية كفاءة الأسواق بإعتبارها فرضية مشتركة تتكون من بعض العبارات التي تتعلق بكيفية تحديد العوائد التوازنية تشمل الفرضيتين التاليتين⁵:

¹ - جديدن لحسن ، تسيير خطر سعر الصرف : حالة الجزائر ، رسالة ماجستير ، جامعة أبي بكر بلقايد ،الجزائر 2003-2004 ، ص: 27

² -D'Arvisenet. P , Petit. J. P , OP-CIT, P:362-365.

³ - سي بول هالوود و آخرون ، مرجع سابق ، ص: 289

⁴ - المرجع نفسه ، ص: 394.

⁵ - المرجع نفسه ، ص: 391.

الفرضية الأولى وتجتمع من النظرة القائلة بأن العناصر الاقتصادية تقوم بمراجعة سريعة، بحيث تستوعب أي فرص للربحية يمكن أن تبرز، و ذلك بإستخدام المعلومات التي تحت تصرفهم .

الفرضية الثانية للفرضية المشتركة، يمكن النظر إليه بإعتباره مكافئاً لفرضية التوقعات الرشيدة .

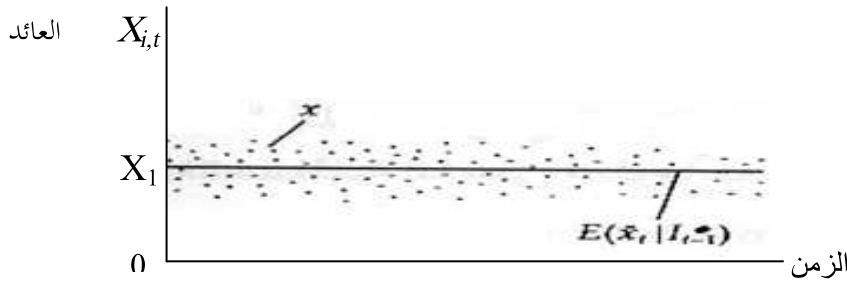
و لتطبيق هذه النظرية، يحتاج الأمر النظر إلى العوائد التوازنية المتوقعة أو الأسعار التوازنية كما أكد "Levich" لينطبق و صف سوق الأصول بأنه يتسم بكفاءة المعلومات .

و بإستخدام مفهوم العوائد التوازنية المتوقعة، على سبيل المثال، فإن الزيادة في عوائد السوق على الأصل (i) يمكن التفكير فيه على النحو الآتي¹ :

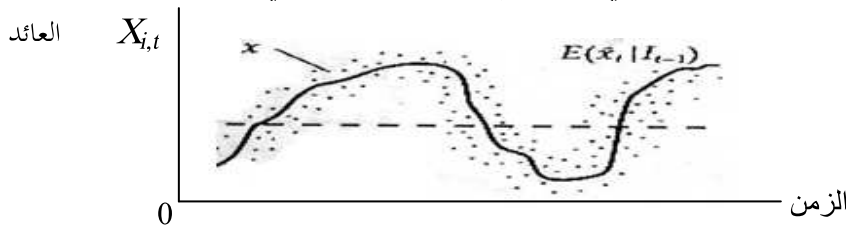
$$Z_{i,t} = X_{i,t} - E\left(\frac{X_{i,t}}{I_{t-1}}\right) \dots \dots \dots (17)$$

حيث يشير ($X_{i,t}$) عن نسبة العائد لفترة زمنية واحدة، و تعتبر ($I_{i,t}$) عن مجموعة المعلومات، X تعبر عن القيمة التوازنية، (Z) تعبر عن الزيادة في عائد السوق. و إذا كان سوق السند (i) يتسم بالكفاءة، عندئذ فإن تتابع ($Z_{i,t}$) يجب أن يكون مستقلاً من الناحية الإحصائية عن مجموعة المعلومات (أي أن التوقع : $E(X_{i,t}/I_{i,t})$) و غير مرتبط بشكل متسلسل، وهذا المثال يبين بوضوح، أن فرضية كفاءة الأسواق هي فرضية مشتركة لأنها تفترض أن قيام العناصر الاقتصادية بصياغة توقعاتهم للفترة ($t-1$) يتسم بالرشد، بمعنى عدم القيام بأخطاء التنبؤ بشكل نظامي، وأنهم يعرفون الأسعار التوازنية المتوقعة في السوق أو العوائد التوازنية المتوقعة، و الأشكال الموالية توضح كفاءة السوق التي تتبع فيه أسعار الأصول مساراً عشوائياً حسب "Levich"

الشكل رقم (2-6): كفاءة السوق في ظل ثبات العائد التوازني.



الشكل (2-7): كفاءة السوق في ظل عدم ثبات العائد التوازني.



المصدر : سي بول هالوود وآخرون، مصدر سابق، ص: 393.

¹ - سي بول هالوود و آخرون ، مرجع سابق ، ص : 391-395.

بفرض أن العوائد الفعلية في السوق $(X_{i,t})$ تتردد بشكل عشوائي حول القيمة الثابتة للعائد التوازني المتوقع (X_i) في الشكل (2-6) نجد أن العوائد الفعلية تتقلب بشكل عشوائي حول قيمة العائد التوازني المتوقع في الشكل (2-7) ولكن في هذه الحالة من المفترض أن يكون العائد التوازني المتوقع غير ثابت و في الشكل (2-6) نجد أن الأسعار تتبع مساراً عشوائياً مع إنتقال تدريجي (يعادل X'). و في الشكل (2-7) نجد أن العوائد و الأسعار التي تستند عليها لا تتبع المسار العشوائي، ذلك لأن الأسعار و العوائد ترتبط بشكل متسلسل حول قيم متوسطاتها. لذلك حتى لو كانت أسعار الأصول لا تتبع المسار العشوائي، فقد يظل السوق كفتناً (أي أن $Z_{i,t}$) سوف تكون غير مرتبطة بشكل تسلسلي، فالعشوائية في حركات الأسعار لا هي شرط ضروري و لا شرط كافي لتحقيق كفاءة السوق. ومن خلال المكون الأول للفرضية المشتركة يشير إلى شرط التوازن المفترض، و الذي يمكن تفسيره على أنه يشير إلى العلاقة بين سعر الصرف الآجل و سعر الصرف الحاضر المتوقع سريانه في المستقبل. و يمكن تبيان العلاقة على النحو التالي :

$$f_t^{t+k} = S_{t+k} + \lambda_t \dots \dots \dots (18)$$

حيث يشير f_t^{t+k} إلى عقد سعر الصرف الآجل في الفترة t الذي يبلغ أجله عند $(t+k)$ و في المستقبل سوف نكتب f_t ؛ ويعبر المعامل (S_{t+k}^e) عن سعر الصرف الحاضر المتوقع سريانه في الفترة $(t+k)$ ؛ أما المعامل (λ_t) فهو يشير إلى علاوة الخطر "*Prime de risque*" (التي تتغير طبقاً للزمن) التي يطلبها المتعاملون نتيجة لإتحادهم أوضاعاً مكشوفة بالنسبة للعملة موضع الإعتبار عند الفترة الزمنية (t) ، ويمكن كتابة ذلك بصورة أكثر دقة بإعتباره يتكون من جزئين:

$$\lambda_t = \mu + y_t \dots \dots \dots (19)$$

حيث يشير (μ) إلى علاوة ثابتة للخطر، (y_t) تعبر عن علاوة الخطر التي تتغير حسب الزمن. و الرموز المكتوبة بالحروف الصغيرة تعبر عن إستخدام اللوغاريتم الطبيعي للتعبير عن المتغيرات (وجميع أسعار الصرف تعرف بأنها عدد وحدات العملة الوطنية الأزمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية). وبالمقابل يتم التعبير عن النموذج في صورة التغيرات، أو بصورة أكثر دقة، شبه التغيرات:

$$f p_t = \Delta S_{t+k}^e + \lambda_t \dots \dots \dots (20)$$

حيث يتم التعبير عن المتغيرات مرة أخرى في شكل لوغاريتم، و تعبر (fp_t) عن العلاوة الآجلة تعادل $f_t^{t+k} - S_t$ و $\Delta S_{t+k}^e = S_{t+k}^e - S_t$. و المكون الأول للفرضية المشتركة عادة ماتم مناقشته في سياق إما الحياد بالنسبة للخطر أو كراهية الخطر. وعلى أساس النظرة الأولى للخطر، لدينا فرضية تقول أن العناصر الاقتصادية سوف تتصرف لضمان أن تكون العلاوة الآجلة (الخصم) مساوية لمقدار الإرتفاع المتوقع في قيمة العملة الأجنبية (الإنخفاض) ، بينما في النظرة الثانية، يتصرف المتعاملون لضمان أن تكون العلاوة مساوية لحجم الإرتفاع المتوقع في قيمة العملة، مع تعديلها في ضوء علاوة الخطر المتغير زمنياً. ومن المفترض أن تعمل العناصر الاقتصادية على تنفيذ هذه المساواة، على أساس إستغلال

المعلومات المتاحة. و الجزء المتعلق بالتوقعات الرشيدة "Anticipations rationnelles" للفرضية المشتركة يمكن تلخيصه بالمعادلة التالية:

$$\Delta S_{t+k}^e = E(S_{t+k}/I_t) \dots \dots \dots (21) \quad \text{و} \quad \Delta S_{t+k} = \Delta S_{t+k}^e + \eta_{t+k}$$

حيث يعبر المقدار $\Delta S_{t+k} = S_{t+k} - S_t$ عن التغير الفعلي في سعر الصرف؛ و (E) إلى التوقع الرياضي؛ (I_t) إلى مجموعة المعلومات التي تبني العناصر الإقتصادية توقعاتها، وإذا كانت العناصر الإقتصادية رشيدة، فإن (η_{t+k}) يجب أن تكون معاملاً عشوائياً لخطأ التنبؤ، و غير مرتبط بمجموعة معلومات.

ومن المعادلة رقم (21) و (20) نحصل على صيغة الفرضية المشتركة في ظل كراهية الخطر :

$$f p_t = \Delta S_{t+k} + \varepsilon_{t+k} + \lambda_t \dots \dots \dots (22)$$

فهي تذكر أن العلاوة الآجلة يجب أن تعادل مجموع كل من التغير في سعر الصرف، ومعامل التنبؤ و علاوة الخطر.

الفرع الثاني : نظرية فقاعة المضاربة (Bulle spéculative).

غالباً ما يتم إستخدام مفهوم الفقاعة المضاربة الرشيدة لتفسير لماذا تأخذ أسعار الأصول فترة طويلة من التآرجح مثل أسعار الصرف بعيداً عن قيمتها الأساسية. حيث تنص نظرية الفقاعات المضاربة على أن تغيرات سعر الصرف تتعلق أساساً بحركات أسواق الأصول، فهي تستطيع تغيير إتجاه الصرف عن مساره الأساسي¹. ويعتبر الإرتفاع و المغالاة في قيمة الدولار الأمريكي في مطلع عقد الثمانينات من القرن العشرين، وكذلك الإختيار المالي الذي لآزمتة البورصة في أكتوبر 1987 خير مثال على هاته الحالة و التي أصبحت سمة بارزة للتجربة الراهنة لتعويم أسعار الصرف و التي أدت بدورها إلى ظهور مقاربة جديدة لتفسير زيادة تقلب في سعر الصرف، و المتمثلة في نظرية فقاعة المضاربة الرشيدة، ولتفسير النظرية يجب التطرق إلى الأهمية الكبيرة للتوقعات الرشيدة في المنهج النقدي بخصوص الوضع المستقبلي، الذي يكون على درجة كبيرة من الأهمية لتحديد سعر الصرف في الوقت الحالي، لذا نفرض الآن و جود التوقعات الرشيدة بوضع التوقعات الشخصية (S_{t+k}^e) على أنها مساوية للتوقعات المشروطة بوجود مجموعة كاملة من المعلومات (حيث يتضمن ذلك المعرفة الخاصة بكيفية تحديد سعر الصرف، و الهيكل الإحتمالي الذي يستند إليه)²:

$$S_{t+1}^e = E(S_{t+1}/I_t) = E_t S_{t+1} \dots \dots \dots (23)$$

حيث تشير (I) إلى مجموعة المعلومات؛ (E) تعبر عن معامل التوقعات الرشيدة؛

و بإدراج التوقعات الرشيدة (23) في معادلة إحلال المعامل الخاص بتعادل سعر الفائدة المغطاة و الصيغة المختصرة للمنهج النقدي لسعر المرن، على توقع سعر الصرف في أي فترة مستقبلية بالصيغة المختصرة لمعادلة التوقعات الرشيدة لتحديد سعر الصرف :

¹ -D'arvisenet. P , petit. J. P, OP-CIT., P:30

² - سي بول هالوود و آخرون ، مرجع سابق ، ص : 294-304.

$$S_t = \frac{\alpha_2}{1 + \alpha_2} \sum_{l=0}^N \left(\frac{\alpha_2}{1 + \alpha_2} \right)^l E_t S_{t+l} + \left(\frac{\alpha_2}{1 + \alpha_2} \right)^N E_t S_{t+N} \dots \dots (24)$$

و يعتبر سلوك المعامل الأخير للمعادلة (24) أمراً حاسماً بالنسبة لتحديد ما إذا كان هناك حل مستقر أو حل إنفجاري للنموذج من عدمه. فإذا كان المعامل الموجود داخل القوسين $\{ \alpha_2(1 + \alpha_2)^{-1} \}$ أقل من الواحد الصحيح سوف يتجه إلى الصفر عندما تصل (J) إلى مالا نهاية. ومن ناحية أخرى، إذا كان هذا المعامل أكبر من الواحد فسوف تكون هناك حلول إنفجارية لانتهائية للمعادلة رقم (24)، ويعتمد ذلك على القيمة المأخوذة لسعر الصرف المتوقع، و عادة ما يشار إلى الحل الإنفجاري (*Eclatement*) على أنه حل الفقاعات و هو ما سوف نتناوله بالتفصيل.

نعطي لسعر الصرف رمزاً هو (S_t^n) والذي يشير إلى وجود حل للنموذج بدون فقاعات، حيث يتواجد هذا الحل فقط في حالة فرض الشرط الخاص بالخط الطرقي أو المستعرض²، وتحديداً أن يكون المعامل الأخير في المعادلة (24) يتجه إلى الصفر. و إذا لم يكن الأمر كذلك، فهناك من حيث المبدأ عدد لانهائي من الحلول الخاصة بالتوقعات الرشيدة لسعر الصرف الحاضر، و يمكن كتابة كل حل من هذه الحلول بالشكل التالي³:

$$s_t = s_t^n + b_t \dots \dots \dots (25)$$

حيث: $b_t = s_t - s_t^n$ ومنه تعرف فقاعة المضاربة (b_t) بأنها ذلك الفرق بين السعر الحالي (الأساسي) للعملة (S_t^n) و سعر الصرف السوقي " التوازني " (S_t).

و إذا فرضنا أن الأعوان الإقتصاديين لديهم توقعات عقلانية حول إرتفاع السعر المستقبلي يصبح لدينا تعريفاً لسعر الصرف المتوقع بصورة رشيدة في الفترة القادمة و فرض شرط العقلانية " الرشيدة"⁴:

$$E_t s_{t+1} = E_t s_{t+1}^n + E_t b_{t+1} \dots \dots \dots (26) \quad \text{بحيث يكون:}$$

$$b_t = \beta E_t b_{t+1} \dots \dots \dots (27)$$

ومن المعادلتين (26) و (27) يتضمن ذلك أن سعر الصرف سوف ينخفض بمقدار (β) حتى عندما نفترض ثبات العوامل الأساسية، و يعد ذلك مكسباً رأسمالياً بحتاً (صافياً)، لا يرتبط بالعوامل الأساسية، و يحصل عليه المستثمرون نتيجة تحويل أموالهم من العملة المحلية إلى عملة أجنبية وباستخدام تعريف المتغير ($E_t s_{t+1}$) السعر العقلاني " الرشيد" في المعادلة (26) و التعريف الخاص بالمتغير (S_t) السعر الحالي في المعادلة (24) نحصل على المعادلة التالية:

$$s_t^n + b_t = (1 - \beta) z_t + \beta E_t s_{t+1}^n + \beta E_t b_{t+1} \dots \dots \dots (28)$$

وطالما فرضنا الوفاء بالقيود الموجود في المعادلة (27)، يمكن إعادة ترتيب المعادلة (28) لتصبح:

¹ - تشير (α_2) إلى شبه المرونة الخاصة بسعر الفائدة بالنسبة للطلب على النقود " عادة ما يتوقع أن تكون قيمتها تدور حول (0.02) و هو افتراض مقبول من الناحية الظاهرية".

² - أن يكون معامل المعادلة (24) $\alpha_2(1 + \alpha_2)^{-1}$ أقل من الواحد .

³ -L. Dohni , C. Hainaut ,OP-CIT , P:158.

⁴ - B. Ferrari, j, Economie financière internationale , Édition Collection amphi Bréal , Paris2000 , P:93.

$$(1 - \beta) z_t + \beta E_t s_{t+1}^n = (1 - \beta) \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j E_t z_t \dots \dots \dots (29)$$

$$z_t = m_t - m_t^* - \alpha_1 (y - y^*)^t$$

حيث: (m_t^*) و (m_t) تمثل النقود الأجنبية والمحلية؛ (α_1) مرونة الدخل (y) ؛

و هناك فئة من الفقاعات أكثر واقعية، والتي تسمح للفقاعات بأن تنمو و تتضخم ثم تنفجر، فقد أشار إليها "Blanchard and wastson" في عام 1982:

$$b_{t+1} = (\beta \Pi)^{-1} + \varepsilon_{t+1}$$

$$b_{t+1} = \varepsilon_{t+1} \quad \text{أو} \quad \text{بإحتمال } (1 - \Pi)$$

حيث (ε_{t+1}) هو مصطلح عشوائي بحث قيمته المتوقعة (0). ويمثل القيد السابق أنه في أي فترة زمنية يكون احتمال بقاء و إستمرار الفقاعة هو (Π) و احتمال إنفجارها أو الإنفجار هو $(1 - \Pi)$ و الذي يصل في النهاية إلى (ε) . وحالما تنهار الفقاعة نجد أن المعامل (ε) يسمح ببدء فقاعة جديدة .

تتعلق الفقاعة بحركة من المضاربة، التي تخلق فرق هام ذا طابع آسي (يتطور على شكل دالة آسية) بين سعر الصرف السوقي و سعر الصرف الأساسي (الذي يحدد على أساس المتغيرات الكلية) و تنتهي بعد إنقضاء فترة من الزمن بسقوط أو إنحيار عنيف لسعر الصرف السوقي. و من خلال إنفجار فقاعة المضاربة يستعيد سعر الصرف مستواه الموافق للمتغيرات الكلية أو الأساسية (تضخم، سعر الفائدة، ميزان المدفوعات...)¹.

الفرع الثالث : النظرية الكمية.

تتلخص نظرية الكمية في أن زيادة عرض النقود و سرعة تداولها في إقتصاد دولة ما يؤثر في تحديد سعر الصرف العملة من خلال إرتفاع أسعار السلع و الخدمات المحلية، و بالتالي إرتفاع تكلفة الصادرات مما يجعلها غير قادرة على منافسة نظرائها من سلع و خدمات الدول الأخرى². إذن تغيرات حجم الكتلة النقدية ذات تأثير كبير على معدلات الصرف، و تجدر الإشارة إلى أن المبالغة في العرض النقدي، تؤدي إلى التضخم المحلي المتسبب الرئيسي في إحداث الإختلال على مستوى ميزان المدفوعات، و يتجلى هذا التضخم من خلال زيادة في أسعار السلع والخدمات، مما يستدعي تغيير سعر الصرف بما يتوافق ومستوى الأسعار السائدة في الإقتصاد.

وتعود هذه النظرية إلى الإقتصادي "ريكاردو"، وهذا عندما توقفت إنجلترا عن الدفع بالذهب عام 1809، وأقدمت على تخفيض قيمة الإسترليني الخارجية بمقدار (20%) عن قيمته الإسمية، وعلل سبب ذلك بمقابلة الزيادة في كمية النقود المتداولة التي أدت إلى إرتفاع الأسعار المحلية³.

¹ -L. Dohni, C. Hainaut, OP-CIT , P: 125.

² - علي حافظ منصور ، اقتصاديات التجارة الدولية ، مكتب النهضة الشرق، القاهرة 1990، ص:60.

³ - صبحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص: 344.

المبحث الثالث : النماذج المفسرة لسعر الصرف .

بتعدد نظريات سعر الصرف قد تعددت النماذج التي تعمل على تحديد و تفسير تقلبات أسعار الصرف بين الدول و يمكن توضيحها فيما يلي:

المطلب الأول : نموذج ماندل – فليمنج (Le modèle de Mundell – Fleming)

يعود النموذج محل الإهتمام في هذا البند، إلى كل من (Fleming (1962) ، (Mundell (1963) ، ويتكون النموذج من دولتين متماثلتين، تنتج كل منها سلعة قابلة للإتجار، والتي تعد بديلاً غير كامل للسلعة الأجنبية المناظرة. و يتعرض النموذج إلى تحليل أثر توازن ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف، ويركز على الإقتصاد المفتوح، الصغير نسبياً والذي لا يؤثر على أسعار الفائدة في باقي دول العالم¹، ويواجه سعر فائدة عالمياً معيناً، وعرضاً من الواردات يتسم بالمرونة الكاملة عند سعر معين مقوم بالعملة الأجنبية².

الفرع الأول: صياغة نموذج ماندل وفلينج (Mundell – Fleming)

بني النموذج الأساسي أو نموذج مندل- فليمنج على الإفتراضات التالية³:

- يطبق على إقتصاد مفتوح يعاني من موارد معطلة، وثبات العوائد بالنسبة لنطاق الإنتاج وثبات الأجر النقدي؛
- يكون منحني العرض الكلي تام المرونة، في ظل توقعات ساكنة (إستاتيكية) لسعر الصرف⁴؛
- القدرة التامة لتتنقل رأس المال؛
- وجود أربعة أنواع من الأصول: السندات المحلية و الأجنبية (لكل منها آجل إستحقاق متطابقة)، و النقود المحلية والأجنبية، كما تتضمن الافتراضات تعادل سعر الفائدة المحلية و الأجنبية بشكل مستمر؛
- يعتمد بناء نموذج (M.F) على العلاقات الموجودة بكل سوق: معادلة الطلب الكلي، معادلة الطلب على النقود، معادلة عرض النقود، و يختلف النموذج حسب نظام سعر الصرف المعتمد⁵.

- تعطي معادلة الطلب الكلي للأعوان المحليين:

$$A = E(Y - T_r, r) + G \dots \dots \dots (30)$$

حيث: أن المشتقات الجزئية $EY > 0$ ، $Er < 0$

(A): الطلب الداخلي؛ (E): طلب الخواص؛ (G): النفقات العمومية؛ (Y): الدخل؛ (T): الضرائب؛ (r): معدل الفائدة؛

$$C^D = \beta E$$

ويكون الطلب المحلي للخواص على السلع:

¹ - قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص: 124

² - سي بول هالوود و آخرون، مرجع سابق، ص: 171.

³ - المرجع نفسه، ص: 129-132.

⁴ - يعني أنه من غير المتوقع حدوث تغيير في سعر الصرف عن مستواه الراهن أي أن التغير المتوقع لسعر الصرف يعادل الصفر $\Delta s = 0$.

⁵ - Patrick Artus , OP-CIT, P :17

أما طلب الخواص على الإستيراد:

$$G^m = (1 - \beta)E / P^M \dots\dots\dots(31)$$

$$G^D + P^M G^M = E$$

حيث:

G^D : الإنفاق العام على السلع المحلية؛ G^m : الإنفاق العام على السلع المستوردة؛ دالة طلب الخواص في شكل "cobb-douglas" ذات الثابت (β) ؛

P^M : دالة السعر النسبي للسلع المستوردة مقارنة بسعر السلع المحلية (سعر الصرف الحقيقي)؛

أما إستيراد باقي دول العالم (القطاع الخاص والقطاع العام) فيعطى بالعلاقات التالية:

$$G^{M*} = (1 - \beta)E^* P^M$$

أما الميزان التجاري فيعطى بالعلاقات التالية:

$$(1 - \beta)E^* P^M - (1 - \beta)E + G^{M*} - G^M$$

فإذا إنخفضت كمية النقود فإن الميزان التجاري ينتعش لأن قيمة الصادرات ترتفع.

وبما أن (P^M) ترتفع فإن واردات البلد تنخفض.

- تكون دالة الطلب على الأرصدة النقدية بأسعار السلع المحلية:

$$M = M(Y - T_r, r), MY > 0, Mr < 0$$

يعتمد الطلب على الأرصدة النقدية (M) على:

سعر الفائدة المحلي (r) ؛ والدخل المحلي (Y) ؛

والعلاقة بينه وبين الدخل هي علاقة طردية، أما مع معدل الفائدة فهي علاقة عكسية وهذا ما توضحه المشتقات الجزئية لـ

(Mr) و (MY) .

• في حالة سعر الصرف الثابت يكون:

$$\Delta M = \Delta \bar{M} + F(r) + [C^{M*} + G^{M*} - (P^M C^M + G^M)] \dots\dots\dots(32)$$

حيث تمثل:

$\Delta \bar{M}$ التغير في عرض النقود¹ اللازم لتغطية النفقات العامة (رصيد ميزان المدفوعات)؛

$F(r)$ تدفقات رؤوس الأموال الصافية (رصيد ميزان رأس المال)؛

C^{M*} واردات الخواص؛ G^{M*} الواردات العمومية؛

ويكون نموذج (MF) متوازن إذا كان:

1- توازن سوق السلع: يتم تحديد الناتج المحلي (Y) من خلال الطلب الكلي.

$$Y = C^D + C^{M*} + G^D + G^{M*}$$

¹ - تمثل كل من المكون المحلي من الرصيد النقدي، وحجم احتياطات الصرف الأجنبي معبراً عنه بالعملة المحلية.

يتوازن سوق السلع إذا تساوى الإنتاج مع إستهلاك السلع المحلية + الصادرات.

$$Y = \beta E(Y - T, r) + G^P + (1 - \beta^*) E^* P^M + G^{M^*} \dots\dots\dots(33)$$

2- توازن سوق النقد: يتوازن سوق النقد ، عندما يتعادل الطلب على النقود مع عرض النقود:

$$M(Y - T, r) - M_0 = \Delta \bar{M} + F(r) + (1 - \beta^*) E^* P^M - (1 - \beta) E + G^{M^*} - G^M$$

حيث:

M_0 تمثل الكتلة النقدية في بداية المرحلة؛

تعرف الصادرات والواردات بالعلاقة (31)؛ والمتغيرات التي يرمز لها بالرمز (*)، فتمثل المتغيرات الأجنبية؛

● في حالة سعر الصرف المرن:

في حالة سعر الصرف المرن تكون السياسة النقدية مستقلة، أما سعر الصرف الحقيقي (P^M)، يكون تابع لأسعار الصرف الرسمية، الأسعار الثابتة، ويكون التوازن النقدي حسب العلاقة التالية¹:

$$M(Y - T, r) = \bar{M}$$

أما توازن سوق الصرف فيعطي بالعلاقة التالية:

$$F(r) + (1 - B)E^* P^M - (1 - B)E + G^{M^*} - G^M = 0 \dots\dots\dots(34)$$

تبين العلاقة (34) أن تغيرات إحتياطات الصرف معدومة، أما عرض النقود فهو متغير خارجي،

إذا نموذج "Mundell Fleming" في الحالة العامة يسمح بتحديد سعر الفائدة، مستوى الدخل، وسعر الصرف.

الفرع الثاني : نموذج ماندل - فلمنغ في ظل أسعار الصرف الثابت.

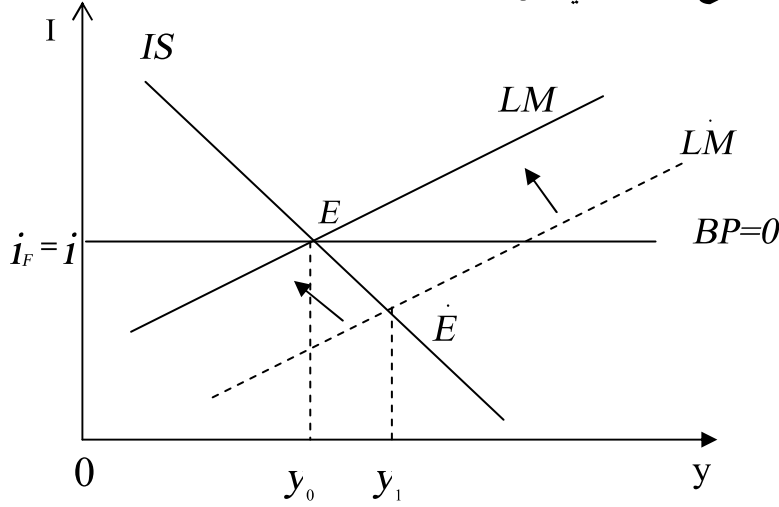
إن توسيع نموذج في الإقتصاد المفتوح، في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال الدولية له إسم خاص و يسمى نموذج "ماندل - فلمنغ" حيث في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال تشجع فروقات في أسعار الفائدة على تدفق رؤوس الأموال ومنه يصبح غير ممكن على البنوك المركزية أن تأخذ سياسة نقدية مستقلة في ظل سعر الصرف الثابت و لملاحظة ذلك نفترض أن دولة ما تريد رفع سعر الفائدة، سوف تتبع سياسة نقدية كبحية، ليرتفع سعر الفائدة فينقل حاملوا الأرصدة بسرعة عبر العالم ثروتهم ليستفيدوا من المعدل المرتفع لسعر الفائدة و نتيجة لتدفق رأس المال سيسجل ميزان المدفوعات فائضاً، أي أن الأجانب يحاولون شراء الأرصدة المحلية مما يشجع سعر الصرف على التحسن و يجبر البنك المركزي علي التدخل من أجل المحافظة على سعر الصرف الثابت، و سوف يشتري النقد الأجنبي مقابل النقد المحلي إن هذا التدخل يجعل مخزون النقود المحلي يرتفع و تنتهي العملية عندما يصبح $(i_F = i)$ ².

¹-Patrick Artus. OP-CIT. P :21

²- د. تومي صالح ، مبادئ التحليل الإقتصادي الكلي ، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر 1999، ص: 303-304.

أولاً : السياسة النقدية في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال.

الشكل رقم (2-8) : التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال و سعر الصرف.

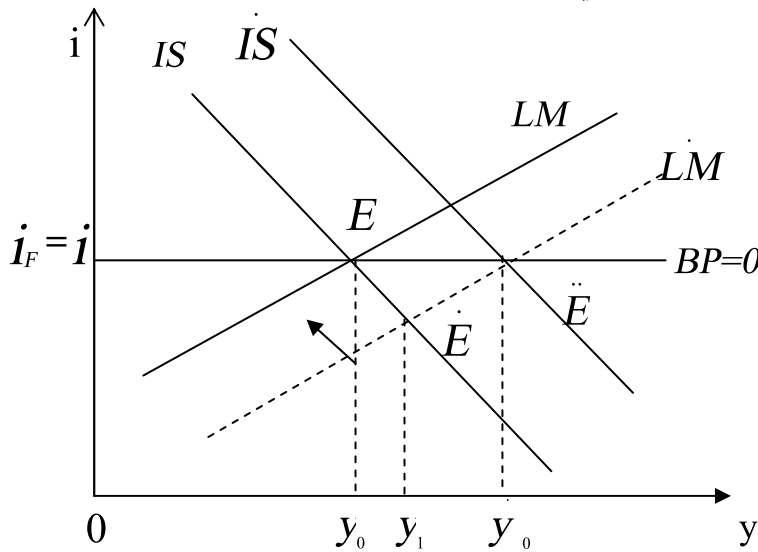


المصدر : تومي صالح ، مبادئ التحليل الاقتصادي ، دار أسامة ، ص:316.

بما أننا في حالة الحرية التامة لتنقل رؤوس الأموال فان منحنى (BP) يكون أفقي. إن التوسع النقدي سوف يؤدي إلى تحريك منحنى (LM) إلى اليمين مما يؤدي إلى خلق نقطة توازن جديدة (E') في ألمدي القصير ولكن في هذه النقطة عجز في ميزان المدفوعات، فيحدث ضغط على سعر الصرف ليتدهور و بما أننا في نظام ثبات صرف فسيضطر البنك المركزي إلى بيع إحتياطي العملة الأجنبية مقابل النقود المحلية و بذلك سوف يعود منحنى (LM) إلى وضعه الأصلي في الأجل الطويل.

ثانيا : السياسة المالية في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال.

الشكل رقم (2-9) : السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة التامة لرؤوس الأموال.



المصدر : تومي صالح ، مصدر سابق، ص:317.

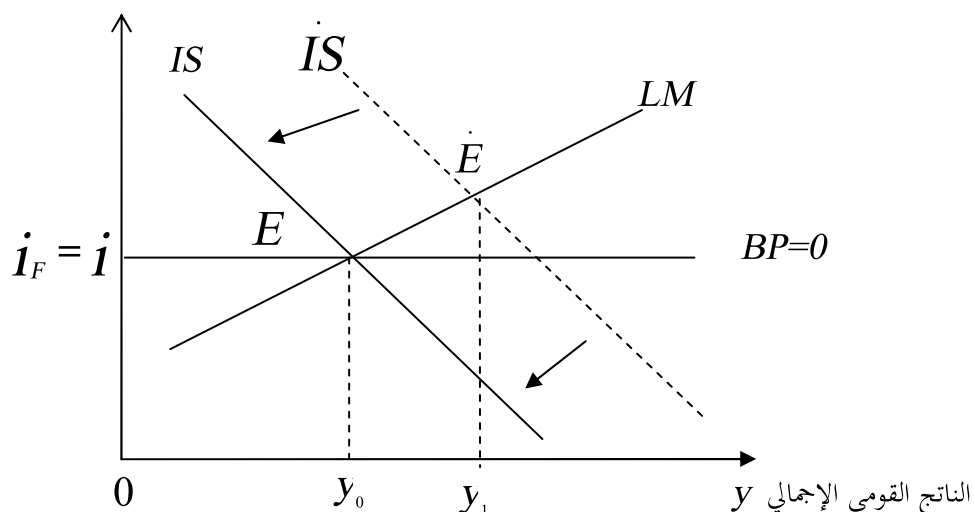
يكون التوسع المالي في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة التامة لتتنقل رؤوس الأموال أكثر فعالية مقارنة مع التوسع النقدي، فمع عرض النقود ثابت يحرك التوسع المالي منحنى (IS) للأعلى و اليمين جاعلاً بذلك كلا من سعر الفائدة و الدخل يرتفعان مما يؤديان إلى خلق فائض في ميزان المدفوعات حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى دخول رؤوس الأموال مؤدياً بذلك إلى تحسين سعر الصرف و للمحافظة على سعر الصرف عند مستواه الثابت يتدخل البنك المركزي عن طريق سياسة نقدية (زيادة في عرض النقود) مما يؤدي إلى حريك منحنى (LM) نحو اليمين الذي يؤدي بدوره إلى إعادة التوازن عند مستوي سعر الفائدة الأصلي ($i_F = i$) ودخل أكبر.

الفرع الثالث: نموذج ماندل- فلنغ في ظل أسعار الصرف المعمومة ($Floating exchange rates$).

إن سعر الصرف في ظل الصرف المرن يتحدد تبعاً لقوة السوق (العرض و الطلب) كما أن مخزون النقود يكون مثبت من طرف البنك المركزي، حيث أن وضعية منحنى (LM) تكون مثبة بواسطة السياسة النقدية إذا لم تكن نقطة التقاطع (IS) و (BP) على نقطة منحنى (LM)، يجب أن يحدث تعديلاً و يحدث هذا التعديل في سعر الصرف فالقيم المختلفة لسعر الصرف تعمم قيماً مختلفة للصادرات و الواردات و منه تنتج منحنيات مختلفة لكل من (BP) و (IS).

أولاً: السياسة المالية في ظل حركة التامة لرؤوس الأموال .

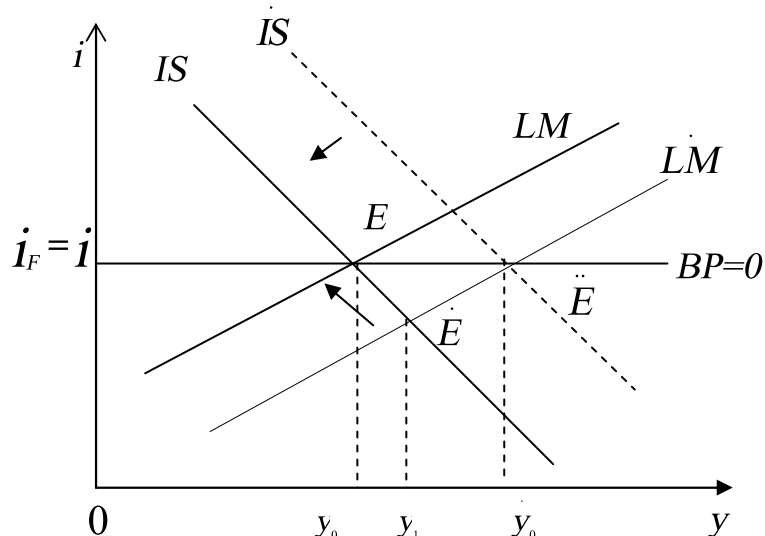
الشكل رقم (2-10) السياسة المالية في ظل الصرف المرن و الحركة التامة لرؤوس



المصدر: محمد كمال الحمزاوي، مصدر سابق، ص: 119.

إن السياسة المالية سوف تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة و زيادة الدخل مما يؤدي دخول رؤوس الأموال لأن ($i > i_F$). وهذا بدوره سوف يؤدي إلى تحسين قيمة العملة. ومن جهة أخرى الفائض في ميزان المدفوعات سوف يؤدي إلى فقدان الإقتصاد لقوته التنافسية في الأسواق الخارجية بسبب تحسن قيمة العملة فتتخفف الصادرات و تزايد الواردات و يعود التوازن إلى ما كان عليه في الأمد الطويل.

ثانياً: السياسة النقدية في ظل الصرف المرن و الحركة التامة لرؤوس الأموال.
 الشكل رقم (2-11): السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن و الحركة التامة لرؤوس الأموال.



المصدر: تومي صالح، مصدر سابق، ص:317.

إن السياسة النقدية سوف تؤدي إلى تحريك منحنى (LM) إلى اليمين (LM) مما يؤدي إلى زيادة الدخل و إنخفاض أسعار الفائدة مما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال نحو الخارج فتتدهور قيمة العملة و يؤدي التدهور في العملة إلى زيادة الطلب على السلع المحلية بالواردات إلى ارتفاع ثمنها فيتحرك (IS) ليصبح (IS) حتى يصل إلى نقطة التوازن الجديدة \bar{E} كما هو مبين أعلاه.

المطلب الثاني: النماذج النقدية (les Modèles Monétaires).

ظهرت هذه النماذج خلال سنوات السبعينات من طرف عدة باحثين قاموا بدراسة سلوك سعر الصرف في المدى الطويل والقصير، في العديد من الدول، بغية إعطاء نموذج كامل يشرح العوامل المحددة والعوامل الاقتصادية المتأثرة به، ونتيجة تلك الدراسات توصل الإقتصاديون إلى عدة نماذج تشرح تطور سعر الصرف، والتي نقوم بشرح البعض من النماذج المهمة في تحديد سعر الصرف والمرتبطة بالإقتصاد الكلي، ومن أهم تلك النماذج نذكر مايلي:

الفرع الأول: النموذج النقدي للسعر المرن لتحديد سعر الصرف:

يعتبر النموذج النقدي للسعر المرن (FLMA)¹ إمتداداً لنظرية تعادل القوة الشرائية لأسعار الصرف، وهو في الأساس بمثابة إضافة لنظرية تحديد مستوي الأسعار إلى معادلة (PPA)، من أجل تحديد سعر الصرف.

¹ - تعني: The flex- Price Monetary Approach.

وسوف نستخلص فرضيات النموذج النقدي للسعر المرن بعد أن نأخذ صيغة الدولتين لهذا النموذج، و الذي تقوم فيه كل من الدولة المعنية و الدولة الأجنبية بإنتاج سلعة، ومن المفترض أن لهذه السلع بدائل تامة لبعضها البعض، وفي ظل غياب القيود على التجارة، فإن ذلك يعني أن تعادل القوة الشرائية يتحقق بشكل مستمر¹:

$$S_t = P_t - P_t^* \dots\dots\dots (35) \text{ حيث:}$$

P_t, P_t^* : لوغاريتم مستوى الأسعار في كلا البلدين؛

S_t : لوغاريتم سعر الصرف الإسمي؛

يضاف إلى ذلك أن كل دولة تقوم بإصدار النقود و السندات الخاصة بها، ومن المفترض أن أنواع النقود غير قابلة للإحلال محل بعضها البعض أي يتم إهمال المفهوم الخاص بإحلال العملة (*Substitution monétaire*)، على حين نفترض أن السندات تعتبر بدائل كاملة لبعضها البعض، ويكون رأس المال قادراً على التحرك بشكل كامل، ولذلك ينبغي أن يسود تعادل سعر الفائدة غير المغطاة²:

$$\Delta S_{t+1}^e = (i + i^*)^t \dots\dots\dots (36) \text{ حيث تعبر:}$$

(ΔS_{t+1}^e) عن القيمة اللوغارتمية للتغيير المتوقع في سعر الصرف، وذلك لفترة قادمة، كما يشير الرمز (i) إلى أسعار الفائدة .

ففي المنهج النقدي يرتكز الإهتمام على سوق النقد، ويتكون سوف النقد من علاقات الطلب على النقود منها سواء الدولة المعنية أو الدولة الأجنبية³:

$$m_t^D - P_t = \alpha_1 y_T - \alpha_2 i \dots\dots\dots (37)$$

$$m_t^{D*} - P_t^* = \alpha_1 y_t^* - \alpha_2 i_t^* \dots\dots\dots (38)$$

$$\alpha_1, \alpha_2 > 0$$

حيث:

m_t^D, m_t^{D*} : لوغاريتم الأساس الطبيعي للطلب على النقود في البلدين؛

y_t, y_t^* : اللوغاريتم الطبيعي لمستوي الدخل القومي الحقيقي للبلدين؛

i, i^* : نسبة الفائدة الإسمية في كلا البلدين؛

α_1, α_2 مرونة الدخل للطلب علي النقود؛

من المفترض أن عرض النقود يتحدد من الخارج النموذج من جانب السلطات النقدية، وإن أسواق النقد في حالة توازن مستمر (أي أن الطلب على النقود يتكافأ دائماً مع عرض النقود)، لذلك:

$$m_t^{D*} = m_t^{S*} = m_t \dots\dots\dots (39)$$

$$m_t^{D*} = m_t^S = m_t^* \dots\dots\dots (40)$$

¹ - Allegret J..P , OP-CIT, P :135.

² - سي بول هالوود وآخرون ، مرجع سابق ، ص: 290-292.

³ - تمثل معادلتين (37)، (38) الطلب على النقود التي قدمها Cagn ولكنها مكتوبة في الصيغة اللوغارتمية.

وجدير بالملاحظة، إن التغيير في إحتياطيات الصرف الأجنبي، يجب أن يعادل الصفر في النموذج، لأنه من المفترض أن سعر الصرف مرناً تماماً: أي أن (Δm_t) يجب أن تساوي (Δd_t) (وهو التوسع في الإئتمان المحلي).
وبإحلال المعادلة رقم (39) و (40) في المعادلة (37) و(38)، وطرح العلاقة الناتجة الخاصة بسوق النقد الأجنبي من التعبير المحلي، وبجمل المعادلة بالنسبة لمستوي السعر النسبي، نحصل على:

$$P_t - P_t^* = m_t - m_t^* - \alpha_1(y - y^*)^t + \alpha_2(i - i^*)_t \dots \dots \dots (41)$$

ويمكن بالمقابل إحلال ذلك في المعادلة رقم (35) من أجل الحصول على الصيغة المختصرة و التي تعبر عن صياغتها للنموذج النقدي للسعر المرن (FLMA).

$$S = m_t - m_t^* - \alpha_1(y - y^*)^t + \alpha_2(i - i^*)_t \dots \dots \dots (42)$$

تبين معادلة المنهج النقدي للسعر المرن أن سعر الصرف التوازني مرتبط بالفوارق النسبية بين كميات النقود التي تدور في الإقتصادين، الدخول الحقيقية، معدلات الفائدة¹.
وبالتالي فإن²:

- حدوث زيادة مقدارها ($\%X$) في المعروض النقدي المحلي، تؤدي إلى زيادة مقدارها ($\%X$) في القيمة (S) أي إنخفاض في قيمة العملة. ويعني ذلك أن الدولة التي تزيد معروضها النقدي بمعدل أسرع من الذي يقوم به المنافسون، وبافتراض بقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه، من المتوقع أن تشهد إنخفاضاً في القيمة.
- حدوث زيادة في الدخل تؤدي إلى حدوث إن ارتفاع في سعر الصرف. وهذه النتيجة تكون في حالة تعارض شديد، والتي تشير إلى أن الزيادة في الدخل تؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف.
- حدوث زيادة في سعر الفائدة المحلية تؤدي إلى إنخفاض في سعر الصرف، ونجد أن ذلك يناقض النتيجة السابقة، والتي توضح أن حدوث زيادة في سعر الفائدة المحلية تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف.

الفرع الثاني: النموذج النقدي للسعر الجامد:

ينتسب هذا النموذج النقدي للسعر الجامد حسب سي بول هالوود وآخرون إلى الإقتصادي دورنبوش *Dornbusch* في عام (1976)، ويتمتع هذا النموذج بنفس خصائص نموذج (FLMA)، في ألمدي الطويل، ومع ذلك فهو يختلف بشكل جوهري في خصائصه قصيرة المدى بسبب افتراض جمود الأسعار، والتسمية المختصرة لهذا النموذج هي *SPMA*³.

¹ - Jean-Baptiste Ferrari, OP-CIT, P :72.

² - سي بول هالوود و آخرون ، مرجع سابق، ص:293.

³ - تعني: *The Sticky- Price Monetary Approach*.

وكما سوف نري، فإن هذا الجمود في السعر يعطي تفسيراً آخر لتقلب سعر الصرف بمعايير التحديد المرتفع لسعر الصرف، ومن الطرق المفيدة للتعرف على خصائص هذا النموذج أن نقول إن المعادلة رقم (35) تتحقق كظاهرة طويلة الأجل¹ :

$${}^{\prime}S_t = {}^{\prime}P_t - {}^{\prime}P_t^* \dots\dots\dots (43)$$

حيث تعتبر (I) الموجودة فوق المتغيرات عن قيمتها في الأجل الطويل، ولذلك ففي ألمدي القصير، يمكن إنتهاك شروط المعادلة (43):

$$S_t \neq P_t - P_t^* \dots\dots\dots (44)$$

حيث: P_t, P_t^*, S_t تمثل القيم الراهنة لسعر الصرف ومستوي الأسعار المحلية والأجنبية على التوالي؛

إن فشل تعادل القوة الشرائية في التحقق باستمرار، سوف ينتج عنه إثنان من الفوارق لهذا النموذج عن نموذج (FLMA)

أولاً: في ظل نموذج (FLMA)، نجد أن التغير المتوقع في سعر الصرف، قد تم التعبير عنه بشكل مستمر، بأنه يعادل الفرق المتوقع في التضخم. إن فشل تعادل القوة الشرائية في التحقق في الصيغة قصيرة ألمدي لنموذج (SPMA) يعني ضرورة إستخدام صيغة بديلة للتعبير عن التغير المتوقع في سعر الصرف. و في الأجل القصير، من المفترض أن التغير المتوقع حدوثه في سعر الصرف يعادل مقداراً ثابتاً النسبة (Φ) من الفرق بين القيمة التوازنية (${}^{\prime}S_t$) و القيمة الراهنة S_t .

$$\Delta S^e_{t+1} = \Phi ({}^{\prime}S_t - S_t) \dots\dots\dots (45)$$

$$0 < \Phi < 1$$

ثانياً: هناك مجال جديد لهذا النموذج بالمقارنة بنموذج (FLMA)، وهو أنه بإنتهاك تعادل القوة الشرائية في ألمدي القصير و ليس في ألمدي الطويل، فإن الأمر يتطلب وجود معادلة تصف التطور الحديث في مستوي الأسعار من التوازن في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل. لذلك يكون من المفترض حدوث تكيف في مستوي الأسعار بشكل يناسب مع الزيادة في الطلب الكلي (عن الناتج الكلي بطبيعة الحال) و على ذلك:

$$\Delta P_{t+1} = \Pi (d - y)_t \dots\dots\dots (46) \quad \Pi > 0$$

حيث تعتبر (dt) عن لوغاريتم الطلب الكلي، (Π) تشير إلى معامل سرعة الموازنة، ومن المفترض أن تأخذ دالة الطلب الشكل التالي:

$$d_t = B_0 + B_1(S - p)_t + B_2 y_t - B_3 i_t \dots\dots\dots (47)$$

$$B_0, B_1, B_3 > 0$$

ودالة الطلب هذه ترتبط بشكل وثيق بدالة طلب "ماندل-فلمينج"، لذلك نجد المعامل (S-p) يعبر عن آثار سعر الصرف الحقيقي على ميزان التجارة، ومن ثم على الطلب الكلي " بمعنى أنه إذا إرتفعت (S) بالنسبة إلى (p)، فإن الطلب سوف يتحول إلى ناحية السلع المحلية". والمعامل (y) يوضح أثر الدخل علي حجم إنفاق معين مثل الإستهلاك. أما

¹ - سي بول هالوود وآخرون ، مرجع سابق، ص: 304-306.

المعامل (i) فإنه يوضح أثر سعر الفائدة على الإستهلاك المحلي، ولذلك، فإن حدوث زيادة في (i) ينتج عنهما انخفاض في الطلب الكلي، بإفتراض بقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه. و الرمز (B_0) عبارة عن معامل التحول، والذي ربما يعكس حجم الإنفاق الحكومي. وبإفتراض ثبات الناتج عن مستوي التوظيف الكامل (y)، عندئذ نحصل على التغير في مستوي الأسعار من خلال:

$$\Delta P_{t+1} = \Pi [B_0 + B_1(S-p)_t + (B_2 - 1)y_t - B_3 i_t] \dots \dots \dots (48)$$

ويمكن إيضاح كيفية عمل النموذج السابق بإستخدام النموذج الذي قدمه، دورنبوش (*Dornbusch* 1978)، حيث يعطى النموذج بالشكل التالي :

• توازن السوق النقدي (MM):

$$m = P + \alpha y - \beta i \quad \alpha, \beta > 0$$

حيث m : لوغاريتم عرض النقود؛ P : لوغاريتم مستوى الأسعار؛ y : لوغاريتم الدخل الحقيقي؛ i : سعر الفائدة الإسمي؛

• تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة:

$$i = i^* + S^{*a}$$

i^* : سعر الفائدة الخارجي؛ S^{*a} : نسبة التغير المتوقع للصرف؛

• سوق السلع: الأسعار تتطور تدريجياً لتوازن عرض و طلب السلع.

$$\dot{P} = \lambda(d - y)$$

حيث: \dot{P} : نسبة التضخم؛ d : لوغاريتم الطلب على السلع؛ y : الدخل؛

ويكون الطلب على السلع بدلالة الدخل الحقيقي، سعر الفائدة، سعر الصرف الحقيقي كالتالي:

$$\frac{d'y}{dy} > 0, \frac{d'i}{di} < 0, \frac{d'S-P}{d_{s-p}} > 0 \quad d = d(y, i, s - p)$$

S : لوغاريتم سعر الصرف الإسمي.

• توقعات الصرف: يتوقع الأعوان تعديلاً تدريجياً لسعر الصرف إلى مستواه التوازني في المدى الطويل.

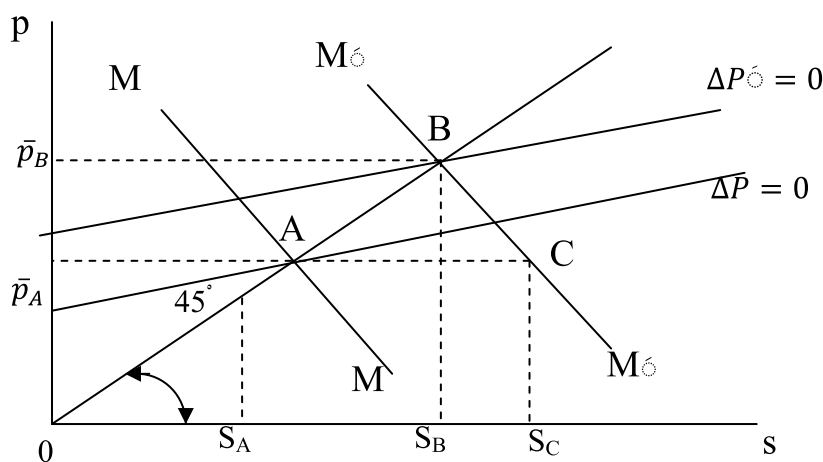
$$S^{*a} = \theta(\tilde{S} - S), \quad 0 < \theta < 1$$

\tilde{S} : سعر الصرف التوازني في المدى الطويل

ويمكن أن نشرح المعادلة رقم (47) من خلال التوازن في نموذج "*Dornbusch*" في الشكل التالي¹:

¹ - المرجع نفسه، ص: 307-313.

الشكل رقم (2-12): التحديد المرتفع ونموذج السعر الجامد



المصدر: سي بول هالوود وآخرون ، مصدر سابق، ص: 307

حيث يمثل: خط (45°) معامل التناسب في الأجل الطويل بين مستويي السعر و بين سعر الصرف، بإفتراض تحقق تعادل القوة الشرائية في الأجل الطويل مع ثبات مستويي السعر الأجنبي؛ المنحني (MM) يعبر عن التوازن في سوق النقد في إقتصاد مفتوح يتحقق فيه سعر الفائدة غير المغطاة في جميع الأوقات (أي أن رأس المال لديه قدرة تامة على التنقل)؛ المنحني ($\Delta P=0$) يعبر عن توازن سوق السلع في الأجل القصير؛

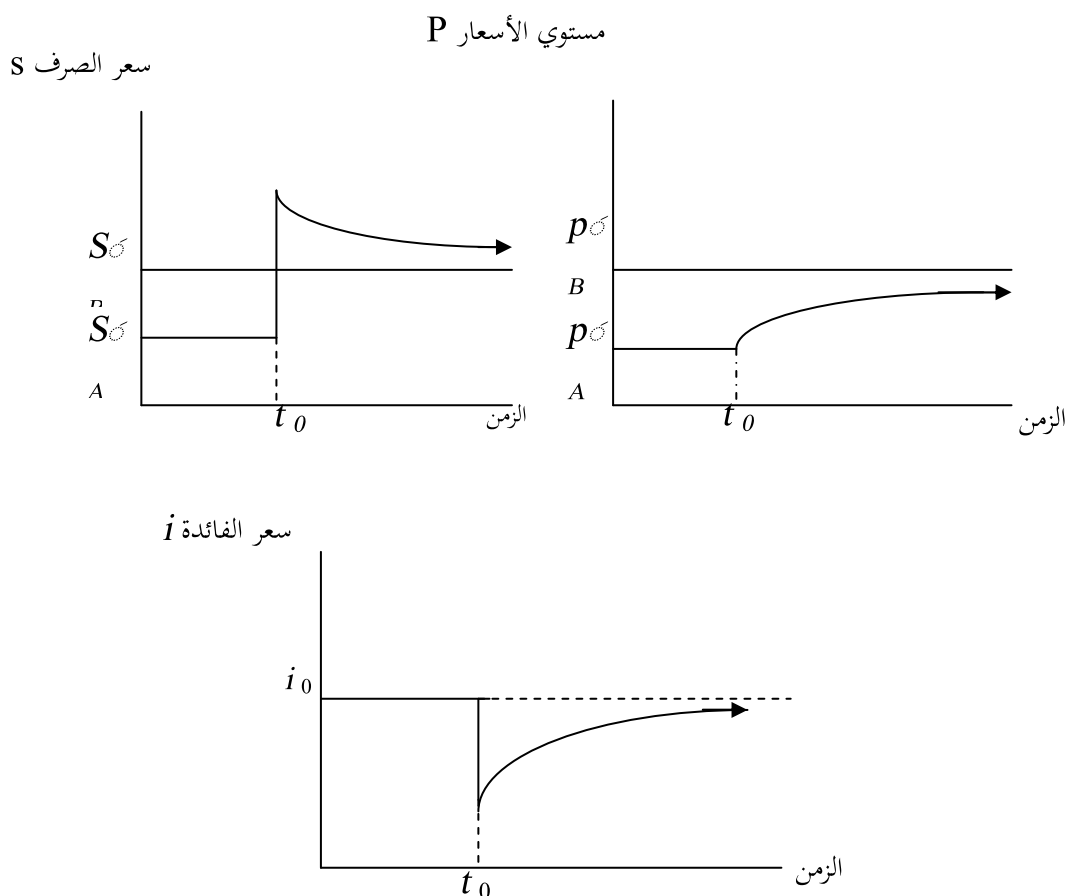
إذا كانت (A) نقطة التوازن الابتدائية في الشكل (2-12)، فإن إرتفاع مستوي الأسعار فوق المستوي (P_A) سيؤدي بالضرورة إلى زيادة سعر الصرف للحفاظ على توازن سوق النقد، لكن إرتفاع الفائدة المحلية مع ثبات الأجنبية، وتحقيق تعادل سعر الفائدة غير المغطاة في جميع الأوقات، يكون أمراً ممكن الحدوث فقط في حالة توقع إنخفاض في سعر الصرف، إلا أن زيادة (P) فوق مستوي (P_A)، فإن سعر الصرف حسب المعادلة السابقة يجب أن ينخفض إلى أدنى من (S_A) وهو سعر الصرف التوازني طويل الأجل.

و بإفتراض حدوث زيادة غير متوقعة مقدارها ($X\%$) في المعروض النقدي المحلي، عن مستوي التوازن المبدئي (A) فإن سعر الصرف ومستوي الأسعار تأخذ وضعاً توازنيّاً جديداً عند النقطة (B)، حيث ينتقل المنحني (MM) إلى اليمين، و المنحني (ΔP) ينتقل إلى الأعلى "أي أن التحرك إلى وضع توازني جديد تم على خط (45°)"، وتكون في الأجل القصير الأسعار جامدة، ولذلك لا يتحقق التوازن في سوق السلع فوراً، ولا توازن سوق النقد عن طريق زيادة السعر. وبدلاً من ذلك نجد أن سوق النقد يتوازن في ألمدي القصير عن طريق حدوث إنخفاض في سعر الفائدة المحلية. ومن الشكل نجد أن سعر الصرف يقفز من النقطة (A) إلى النقطة (C) في ألمدي القصير، كما أن سعر الصرف يتحدد عند مستوي مرتفع، وذلك عند الوضع التوازني الجديد في ألمدي الطويل، أي أن ($S_C > S_B$).

ولكي تكون النقطة (B) وضماً توازياً في الأجل الطويل، ينبغي أن تكون زيادة الطلب في سوق السلع معادلة للصفر، لذا فالمنحني ($\Delta P=0$) يجب أن يتقاطع مع منحنى (MM) عند هذه النقطة. أما عند النقطة (C) يكون قد حدث إنخفاض في سعر الصرف، مما يؤدي إلى تغيير شروط التجارة، وينخفض سعر الفائدة المحلية، من خلال المعادلة رقم (47)، مما يشجعان الطلب الكلي، ومع ثبات الناتج عند التوظيف الكامل تكون الأرصدة النقدية متناقصة خلال الزمن، مما يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة لكي يتم الحفاظ على توازن سوق النقد بشكل مستمر، وللحفاظ على توازن سوق الأصول (سوق النقد، سوق السندات العالميين)، فإن سعر الصرف سوف يرتفع عند مستوي التحديد المرتفع أصلاً عند نقطة (C) لذا نجد من خلال النموذج السابق أن أسعار الفائدة المتزايدة تكون مصحوبة بحدوث إرتفاع في سعر الصرف.

ويقدم الشكل رقم (2-13) وصفاً لسلوك سعر الصرف، ومستوي الأسعار، وسعر الفائدة عبر الزمن من خلال التحديد المرتفع لسعر الصرف، إذا خلص "Dornbusch" أن سعر الصرف الحقيقي المرتفع، كان نتيجة مباشرة لسياسة الفائدة المرتفعة مما أثار قضية بالنسبة لصانعي السياسة في عالم يتسم بإرتفاع قدرة رأس المال على الإنتقال، وجمود الأسعار وأسعار الصرف المرنة وهي قضية تتعلق بكيفية الفصل بين قطاع الأصول عن القطاع الحقيقي.

الشكل (2-13): سلوك سعر الصرف و مستوي الأسعار و سعر الفائدة في ظل نموذج التحديد المرتفع لسعر الصرف



المصدر: سي بول هالوود وآخرون، مصدر سابق، ص: 311.

يظهر مسار مختلف المتغيرات أن التعديل الفوقي لسعر الصرف قوي جداً، لدرجة أن الأسعار تتعدل ببطء، أما الطلب على النقود فهو ضعيف المرونة بالنسبة لسعر الفائدة.

الفرع الثالث: نموذج إحلال العملة (The Currency Substitution Model).

في ظل النماذج النقدية لسعر المرن و السعر الجامد، نجد أن الخدمات النقدية يتم تقديمها من خلال العملة المحلية فقط " أي من خلال المعادلة (35) ". ومع ذلك، ربما يكون الافتراض غير واقعي: فهناك عديد من الشركات الدولية لديها الحافز على حيازة توليفة من العملات، ولذلك يمكن تقديم الخدمات المالية عن طريق عملات أخرى. ويمكن إيضاح ذلك من خلال إعادة كتابة الطلب على النقود على النحو التالي¹:

$$m_t^D - P_t = \Omega + \alpha_1 y - \alpha_2 i \dots \dots \dots (49)$$

حيث يشير المعامل (Ω) إلى درجة إحلال العملة في اتجاه العملة المحلية.

وسيراً على نهج (King) وآخرين، فإننا نفترض أن (Ω) تعتمد على التغيير المتوقع في سعر الصرف:

$$\Omega = B_0 \Delta m_t^e + B_1 Var(\Delta m_t^e), B_0 < 0, B_1 < 0 \dots \dots \dots (50)$$

الإنخفاض المتوقع في قيمة العملة يمكن أن ينتج عنه قيام العناصر الاقتصادية بحيازة نسبة أقل من أرصدة العملة. إن التغيير المتوقع في سعر الصرف، في المقابل، من المفترض أن يعتمد على النمو النقدي المتوقع (Δm^e) ، وعلى درجة عدم اليقين التي تشوب هذه التوقعات التي نعبر عنها بالتباين في النمو النقدي $var(\Delta m^e)$. كما أنه من المفترض أن الشكل الدالي للمعامل Ω يكون على النحو التالي:

$$S_t = m_t - B_0 \Delta m_t^e - B_1 Var(\Delta m_t^e) - \alpha_1 y_t + \alpha_2 i_t - P_t^* \dots \dots \dots (51)$$

وبإحلال المعادلة المعبرة عن Ω في المعادلة رقم (48)، وبجعل الطلب على النقود مساوياً للمعروض النقدي (من المعادلة (51))، نستطيع حل الصيغة الناتجة بالنسبة لمستوي الأسعار، ثم نقوم بالتعويض عنها في المعادلة رقم (35) للحصول على الآتي:

$$S_t = m_t + (\alpha_2 - B_0) \Delta m_t^e - B_1 Var(\Delta m_t^e) - \alpha_1 y_t + \alpha_2 i_t - P_t^* \dots \dots \dots (52)$$

وعندما نستخدم شرط تعادل سعر الفائدة غير المغطاة، في المعادلة رقم (36) لإحلال سعر الفائدة المحلي، ومع افتراض آخر بأن $\Delta S_t^e = \Delta m_t^e$ نحصل على مايلي:

$$S_t = m_t + (\alpha_2 - B_0) \Delta m_t^e - B_1 Var(\Delta m_t^e) - \alpha_1 y_t + \alpha_2 i_t - P_t^* \dots \dots \dots (53)$$

لذلك، وبالإضافة إلى التغيير عن الآثار النقدية التقليدية لكل من (y, m) على سعر الصرف، فإن المعادلة رقم (52) توضح أثر إحلال العملة على سعر الصرف. فقيمة المعامل (Δm^e) تكون أكبر مما هي عليه في غياب إحلال العملة أي أن $(\alpha_2 - \beta_0 < \alpha_2)$ لأن قدرة العناصر الاقتصادية على الإحلال بين النقود المحلية و النقود الأجنبية تؤدي إلى

¹ - سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص: 314-315.

تضخيم الضغط من أجل إنخفاض أو إرتفاع قيمة العملة. وسوف يقوي هذا الأثر إذا كان التقلب المتوقع في السياسة النقدية يتغير بشكل مرادف للتغير المتوقع في (m) أي أن (B_I) من المفترض أيضاً أن تأخذ قيمة سالبة".

المطلب الثالث: نموذج اختيار المحفظة (*Théorie du portefeuille*):

يجد جذوره وتطوراته في البحوث و الدراسات التي قام بها كل من "Mckinnon and Oates" عام (1966)، "Mckinnon" (1969)، "Branson" (1968-1975)، وقد تم تطبيق هذا النموذج لتحديد سعر الصرف بواسطة "Branson"، "Isard"، "Allen and Kenen"، "Dornbusch and Fisher"، وآخرين غيرهم، إن إحدي السمات الخاصة بنماذج المحفظة، تتمثل في إدراج الثروة¹، وتعتمد عملية سعر الصرف حسب هذا النموذج على مايلي: في الآجل القصير: يتم فيه تحديد سعر الصرف على أساس تفاعل العرض و الطلب في أسواق الأصول المالية (النقود و السندات)².

في الآجل الطويل: يتم فيه تحديد سعر الصرف من خلال التفاعل بين أسواق الأصول المالية و التدفقات الحقيقية (أي تدفقات الحساب الجاري)، أي تفاعل من نوع (*STOCK-FLUX*).

الفرع الأول: الصيغة الرياضية للنموذج (*The Portfolio Balance Model*).

يفترض هذا النموذج أن (أفراد - مؤسسات) هذه الدولة يوزعون ثورتهم المالية (W) بين ثلاثة من الأصول: النقود (M)، السندات المحلية (B) التي تصدرها الحكومة ويقوم بميزانها القطاع الخاص، السندات الأجنبية (F) مقومة بالعملة الأجنبية التي تصدرها الحكومة الأجنبية وهي مرتبطة بالميزان الجاري . إن نموذج ميزان المحفظة للدولة الصغيرة، يتحدد من خلال المعادلات التالية³:

$$W = M + B + SF \dots \dots \dots (54)$$

حيث⁴:

$$M = m(i, i^* + \Delta S^e)W \text{ و } m < 0, mi^* + \Delta S^e < 0$$

$$B = b(i, i^* + \Delta S^e)W \text{ و } b > 0, bi^* < 0$$

$$SF = f(i, i^* + \Delta S^e)W \text{ و } f < 0, fi^* + \Delta S^e > 0$$

تبين المعادلة رقم (01) مكونات الثروة الكلية (W)، وتتكون من الطلب على النقود في المحفظة المالية للأعوان الإقتصاديين (M) بحيث توضح العلاقة العكسية بين الطلب على النقود وكل من سعر الفائدة المحلي (i) وسعر الفائدة الأجنبي (i^*)، ومرتبطة بالتغير المتوقع في سعر الصرف (ΔS^e) " إضافة إلى الطلب على السندات المحلية (B) والتي ترتبط طردياً بمعدل العائد (i) على السندات المحلية وعكسياً بمعدل العائد على السندات الأجنبية " إضافة إلى الطلب على السندات

¹ - المرجع نفسه، ص: 350.

² - Jeane- Pierre Allegret, OP-CIT,P :145

³ - Dominique Plihon ,OP.CIT, P55.

⁴ - سي بول هالوود وآخرون ، مرجع سابق ، ص: 355.

الأجنبية (SF) و المقومة بسعر الصرف الحاضر (S) " يرتبط عكسياً بمعدل العائد على السندات المحلية وطردياً مع معدل العائد على السندات الأجنبية"، وتمثل (m, b, f) معاملات العلاقات السابقة. وفق هذا النموذج فإن المستثمرين يقومون بتوزيع ثروتهم إلى أقسام متنوعة، حيث يحتفظ بقسم منها بالعملة المحلية، والقسم الآخر يحول إلى العملة الأجنبية، وذلك لأجل تعظيم الثروة¹.

$$\max \left[E(w) - \frac{C}{2} \text{var}(w) \right] \quad \text{يكون تعظيم الثروة وفق المعادلة التالية:}$$

حيث:

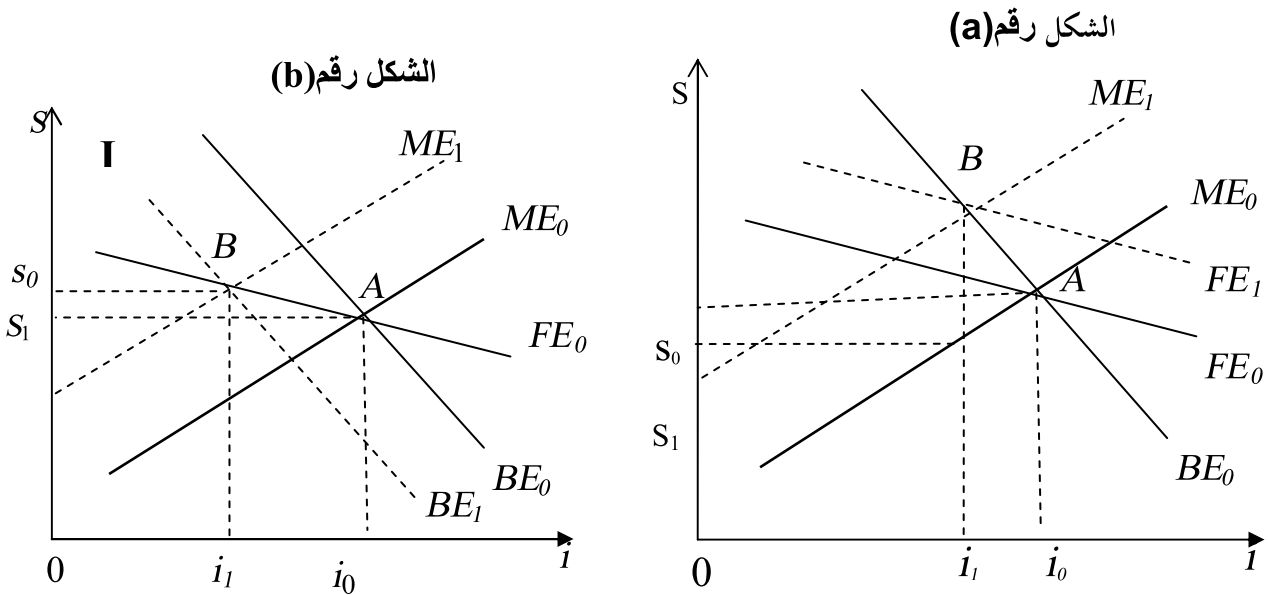
(E): التوقع الرياضي؛ (W): الثروة؛

(C): معامل النفور من الخطر؛ $\text{var}(w)$: تباين الثروة؛

الفرع الثاني: نموذج توازن المحفظة في ألمدي القصير.

يعرض الشكل رقم (14-2) ديناميكية سعر الصرف في حالة تطبيق سياسة نقدية توسعية، إذا تتم هذه الأخيرة عن طريق السوق المفتوحة التي تعتبر أحد أساليب تدخل البنك المركزي في السوق النقدي، والهدف من هذا الأسلوب هو زيادة أو تخفيض حجم النقود المركزية المتاحة للمؤسسات البنكية (أو كما نسميه السيولة البنكية)، إذ يوجد طريقتين لتفعيل هذه السياسة (تستعملان في آن واحد أو تناوبياً)، عن طريق شراء سندات الدين الحكومي الموجود لدي القطاع الخاص ($\Delta B + \Delta M = 0$) و شراء عملات أجنبية "الصرف الأجنبي" ($\Delta M + S\Delta F = 0$)².

الشكل رقم (14-2): التوسع النقدي في نموذج توازن المحفظة في ألمدي



المصدر: Jeane- Pierre Allegret, OP-CIT, P: 145

¹ - بن قدور علي، مرجع سابق، ص: 95.

² - Jean-Pierre Allegret, OP-CIT, P: 145-146.

إذا افترضنا أنه قامت السلطات النقدية بشراء سندات محلية، فإن هذا يؤثر في كل من سوق السندات (B) وسوق النقود (M)، فزيادة حيازة للنقود لا يمكنه أن يحدث عن طريق تخفيض تكاليف فرصة حيازة النقود، أي عن طريق تخفيض معدل الفائدة المحلي في غضون سعر الصرف (S) معطي. وأثر هذا، تتحرك (ME) بإتجاه اليسار في الشكل (b)، وكذلك يتحرك المستقيم (BE) بإتجاه اليسار مع إنخفاض في معدل مردود السندات المحلية (ينخفض معدل الفائدة المحلي). وما يلاحظ أنه يعرف التوازن الجديد في المدى القصير مقابل ثبات (FE)، لما نعلم أنه يوجد للمستقيم (FE) ميل سالب أقل قوة من ميل (BE)، وبالتالي يجب أن يكون التوازن الجديد فوق التوازن الابتدائي و على جهة اليسار: معدل الفائدة ينخفض و العملة المحلية تدهور "يزيد S ".

ولنفترض الآن أن سياسة مفتوحة تركز على تملك الصرف الأجنبي الشكل (a). إذ يؤدي هذا الأمر إلى إنخفاض معدل الفائدة المحلي بسبب فائض عرض النقود " يتحرك (ME) بإتجاه اليسار". كما يؤدي شراء الصرف الأجنبي إلى تدهور العملة المحلية "يزيد (S)" وينتقل (FE) بإتجاه الأعلى. إذ يرتبط التوازن الجديد بالمستقيم (BE) الذي يبقى ثابتاً، ومقارنة بالتوازن الابتدائي فإنه يقع فوق على الجهة اليسرى: تدهور العملة المحلية و ينخفض معدل الفائدة المحلي.

إذ في الحالة الأولى يرتبط التوازن الجديد بالمستقيم (FE) غير متغير، بينما في الحالة الثانية يرتبط بالمستقيم (BE) غير متغير، وفي ظل المعطيات الموجودة و التي تقر أن للمستقيم (FE) ميل ضعيف مقارنة بالمستقيم (BE)، فإن تبدل سعر الصرف من (S_0) إلى (S_1) يجب أن يكون أقل من الحالة الأولى منه في الحالة الثانية، بينما يحدث العكس فيما يخص معدل الفائدة المحلي. وينجم هذا الاختلاف بسبب أن عمليات الشراء للسندات المحلية عن طريق السوق المفتوحة تؤثر مباشرة في معدل الفائدة المحلي بينما تؤثر عمليات الصرف الأجنبي عن طريق السوق المفتوحة مباشرة في (S).

الفرع الثالث : نموذج المحفظة في المدى الطويل.

برز تحليل التفاعل بين الميزان الجاري وميزان رأس المال في الأدبيات خلال أواسط سنوات السبعينات تحت دافع أو تأثير أعمال "Penty Kouri (1976)"، كما نشر كذلك نموذج مهم قبل "Stanley و Rudiger Dornbusch" (1980) "Fischer" ¹.

إن الميزة الملاحظة كثيراً لهذا النماذج هي البدء بمنطق تفاعل رصيد - تدفق "Stock-Flux" من أجل تحليل ديناميكية سعر الصرف : تمارس تغيرات رصيد الثروة و كذلك تغيرات التوقعات التجارية تأثيرات متبادلة على الصرف. إذ يمكن أن يكون سعر الصرف ملائماً لشروط توازن المحفظة في المدى القصير، لكن يولد التأثير الذي يمارسه "سعر الصرف" على الميزان الجاري تغيرات على مستوي حيازة الأصول الأجنبية من طرف الأعوان المقيمين. فعدم توازن المحفظة يحدث بدوره تغير في سعر الصرف من أجل إستعادة وضع التوازن ².

¹ -Jean-Pierre Allegret, OP-CIT ,P :146.

² -Ibid.

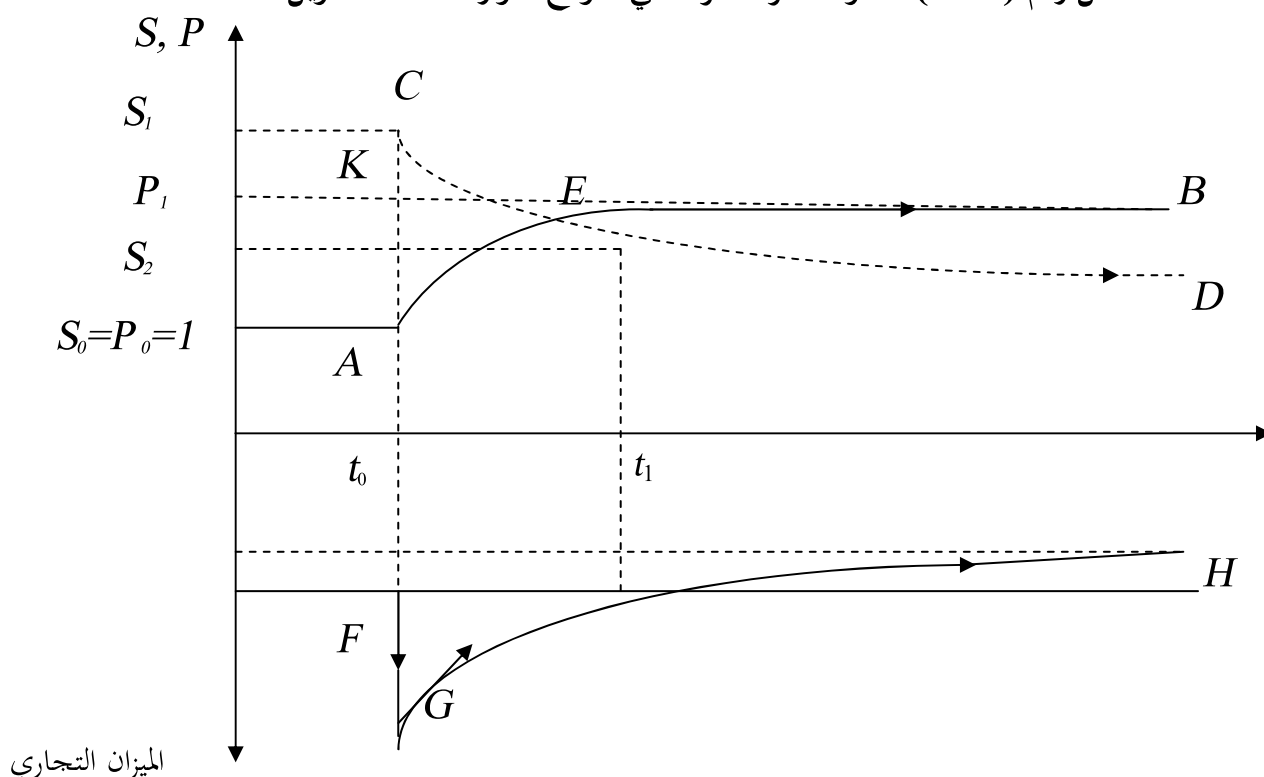
ويمكن أن يعبر عن تركيب بسيط لنموذج ألمدي الطويل علي الطريقة التالية: نضع فرضية أن مستوي الأسعار الأجنبية هو متغير خارجي و ثابت، و الميزان الجاري معبر عنه بالعملة الأجنبية يكتب كالتالي¹:

$$CC = N(S \div P) + i^* F$$

حيث (CC) تمثل الميزان الجاري، (N) تمثل الميزان التجاري؛ وهي دالة متزايدة مقارنة بـ (S) ودالة متناقصة مقارنة بـ (P) مستوي الأسعار؛ و (i*F) تمثل دخول الفائدة الصافية عن حيازة المقيمون لأصول أجنبية (F)؛ تبين المعادلة السابقة أنه إذا كان الإقتصاد يعتبر مصدراً لرؤوس الأموال، فإنه سيحصل تدفقات منظمة للفوائد، وبالتالي يقتضي شرط توازن الميزان الجاري أن يكون الميزان التجاري محققاً لعجز. و سنفسر هذه المعادلة بإدخال سعر الصرف في التحليل.

نفترض أنه قررت السلطات النقدية تطبيق سياسة نقدية توسعية عن طريق شراء سندات الدين الحكومي ($\Delta M + \Delta B = 0$) في السوق المفتوحة. في التوازن الابتدائي، يكون الميزان التجاري متوازن "رصيد صفر" و الحيازة الصافية للأصول الأجنبية تساوي صفر، و بالتالي يكون الميزان الجاري يساوي صفر "النقطة (A) في الشكل (2-15)، مع وجود ($S_0 = P_0 = 1$). يولد التوسع النقدي تدهور مباشر للعملة المحلية "يزيد (S)"، أي ينتقل من (A) إلى (C). ولكن يولد كذلك الانتقال من (S_0) إلى (S_1) تحسن في تنافسية الإقتصاد، أي يصبح الميزان التجاري موجب على طول (FG) في الشكل (2-15)

الشكل رقم (2-15): سلوك سعر الصرف في نموذج التوازن للمدى الطويل



المصدر: Jean-Pierre Allegret, OP-CIT, P :147.

¹-Jean-Pierre Allegret, OP-CIT ,P :146-148.

وبالتالي يصبح الميزان الجاري في فائض، مما يؤدي بالأعوان المقيمون إلى أن يراكموا سندات أجنبية " عندما يكون الحساب الجاري في حالة فائض فإن الأصول الأجنبية سوف تتراكم في محافظ المستثمرين المحليين، مما ينتج عنه كذلك نحسن قيمة العملة المحلية "ينخفض (S_1) على طول (CD). وبالفعل، ينظر في سوق الصرف فائض عرض للصرف الأجنبي كما أن قيمة السندات الأجنبية المعبر عنها بالعملة المحلية (SF) تنقص. ويجب أن تستمر هذه الصيرورة إلى غاية الرجوع إلى توازن المحفظة، أي إلى غاية اللحظة التي يستعيد فيها (SF) قيمته الابتدائية. كما أن هذا التحسن في قيمة العملة المحلية هو يضغط علب تطور الميزان التجاري و الذي يتضاءل على طول (GH) .

ويحدث التوسع النقدي زيادة في الأسعار من (P_0) إلى (P_1) على طول (AB) . إذ تؤكد هذه الصيرورة أو العملية على الإضرار بتنافسية الإقتصاد. وفي النقطة (E)، نجد النسبة (S/P) و الميزان التجاري مستوَاهما الإبتدائي.

مع ذلك، ففي النقطة (E)، لم يصل الإقتصاد إلى مستواه التوازني. إذ يجب الأخذ بعين الإعتبار أن الأعوان يحصلون دخولاً من الفوائد على ما يحوزونه من ($i*F''F$). وبالتالي، يقتضي شرط توازن الميزان الجاري تدهور جديد للميزان التجاري على طول (FG) والذي يجب أن يصبح في حالة عجز" في النقطة (E) يكون الرصيد التجاري يساوي الصفر" من أجل حصول هذا يجب أن يحدث تحسن إضافي للصرف بإتجاه مستواه التوازني الجديد (S_2) ، وهذا مع : $S_0 < S_2 < S_1$. وفي هذا المستوي يبلغ الإقتصاد مستوي الأسعار طويلة الأجل (P_1)، ويكون الميزان الجاري في حالة توازن تماماً حسب $-N(S_2 \div P_1) = i * F$.

وبهذا نكون قد حصلنا على تعديل زائد في سعر الصرف الذي ينتقل مباشرة إلى فوق مستواه التوازني ثم يتناقص بعد ذلك ببطء من أجل موازنة الميزان الجاري.

خاتمة الفصل.

لسعر الصرف أهمية بالغة في الإقتصاد الدولي و ذلك بفضل إرتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل العالمي و الثروات الوطنية بين بلدان العالم، كما يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية مع أسعار الأسواق العالمية و هذا ما يجعل من سعر الصرف حلقة وصل بين الأسعار المحلية و العالمية .

ومن خلال دراستنا لأنظمة الصرف لاحظنا أن هناك عدة أنظمة لسعر الصرف أستعملت خلال عدة مراحل، بدءاً في ظل مرحلة قاعدة الذهب (1875-1931) في شكلها الكلاسيكي خلال الفترة (1875-1914) ، وقاعدة الذهب خلال فترة ما بين الحربين العالميتين (1925-1931) ثم التحول إلى نظام الرقابة على أسعار الصرف خلال فترة (1914-1944)، ثم مروراً بنظام بريتن و رذ الخاص بصندوق النقد الدولي (IFM) في مرحلة 1944 إلى غاية 1971، و اعتماد نظام الربط بالنسبة لقاعدة الدولار بعد التوقف عن تحويل الدولار إلى ذهب عام 1971 ، وأخيراً التحول إلى التعويم خلال بداية سنة 1973، مما نتج عنها بروز أنظمة رئيسية راهنة والتي تمثلت في نظام سعر الصرف الثابت والمتمثل في إتحدات العملة و مجالس العملة و أسعار صرف شديدة التثبيت ، ونظام سعر الصرف الوسيطة والمتمثلة في الربط القابل للتعديل و المتحرك و الربط بسلة من العملات و المناطق المستهدفة للعملة، ونظام سعر الصرف المرن أو الحر سواءً أسعار الصرف العائمة أو الموجهة ، كما تطرقنا إلى تطور أنظمة الصرف في الدول النامية.

ولشرح تطور سعر الصرف ظهرت عدة نظريات مفسرة له كنظرية تعادل القوة الشرائية ، نظرية تعادل معدلات الفائدة ، ونظريات كفاءة السوق، فقاعة المضاربة، والنظرية الكمية، حيث تبين لنا خصائصها وشروطها ومتطلباتها، وحدود تطبيقها على أرض الواقع، فقد أعطت عدة تفسيرات لأثر وتأثر سعر الصرف .

كما تطرقنا إلى نماذج سعر الصرف كنموذج ماندل-فلمنج "Mundell - Fleming" ، والنموذج النقدي المرن و الجامد لسعر الصرف ونموذج إحلال العملة وإختبار المحفظة في ألمدي القصير والطويل.

كما أن دراسة النماذج القياسية المحددة لسوق الصرف، تمكنا من تقدير نماذج سعر الصرف في المدى الطويل و القصير إنطلاقاً من متغيرات الإقتصاد الكلي مثل: سعر الفائدة، الكتلة النقدية ، الصادرات والواردات ، الحساب الجاري ، الناتج، ميزان المدفوعات ... إلخ.

وفي الفصل الموالي سوف نحاول إعطاء نظرة شاملة على تطور بعض المتغيرات الإقتصادية التي لها علاقة بصفة مباشرة أو غير مباشرة بتذبذب سعر الصرف في ألمدي القصير والمدى الطويل حسب ما تطرقنا له من خلال الفصول السابقة، كما سنتطرق إلى معرفة تطور نظام الصرف في الجزائر منذ الإستقلال وكيفية بناء نموذج قياسي إقتصادي بالاعتماد على ما تطرقنا له من خلال دراستنا ، وكيفية إختبار وتقدير هذا النموذج ،وتكون الجزائر كدراسة حالة لتحديد العوامل الإقتصادية الكلية وأثرها على سعر الصرف في الجزائر.

مقدمة الفصل

شرعت الجزائر منذ 1988 في إصلاحات اقتصادية، و مراجعة الإطار التشريعي و القانوني المتعلق بالقطاع العام و القطاع الخاص، بهدف التحول التدريجي من نظام الإقتصاد المخطط إلى إقتصاد السوق الحر، الذي ترجم بصدور العديد من القوانين، الأوامر و المراسيم و القرارات التي تمس كل جوانب الإقتصاد الوطني، بموجبها تخلت الجزائر عن النظام الإشتراكي و توجهت نحو إقتصاد السوق مما إستوجب عليها القيام بعدة إصلاحات في شتى المجالات خاصة في التجارة الخارجية و النظام المصرفي و نظام و سياسة سعر صرف .

إن الإنخفاض المفاجئ لأسعار البترول العالمية في سنة 1986 أدى إلى إختلال التوازن الاقتصادي في الجزائر، ففي تلك الفترة زادت المديونية الخارجية و إرتفعت خدمة الدين و كانت الميزانية العامة في حالة عجز و كذلك الميزان التجاري ، وفي ظل هذه الظروف الصعبة توجهت الجزائر إلى صندوق النقد الدولي و عقدت مجموعة من الإتفاقات في إطار سياسة التعديل الهيكلي، الإصلاحات التي قامت بها الجزائر مست نظام الصرف حيث في نهاية سبتمبر 1991 إتخذ مجلس النقد و القرض قرار بتخفيض الدينار بنسبة (21 %) بالنسبة للدولار، كما تم تخفيض الدينار للمرة الثانية في سنة 1994 مما كان له أثر على متغيرات الإقتصاد الكلي في الجزائر.

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث سنتناول في المبحث الأول تطور أنظمة و سياسة الصرف بالجزائر حيث تطرقنا فيه إلى أهم أنظمة تسعيرة صرف الدينار الجزائري من نظام ربط الدينار بالفرك الفرنسي ثم ربطه بسلة من العملات وأخيراً إختيار نظام التعويم المدار، وبعدها سوف نتطرق إلى سياسة سعر الصرف في الجزائر والمتمثلة في الرقابة على الصرف و سياسة تخفيض قيمة الدينار، و أسباب سياسة التخفيف التي إنتهجتها الجزائر منذ بدأ الإصلاحات .

أما المبحث الثاني نتطرق فيه إلى تطور أهم محددات سعر الصرف في الجزائر (المتغيرات الاقتصادية الكلية) كالتضخم وسعر الفائدة، الكتلة النقدية، الناتج المحلي الإجمالي، ميزان المدفوعات وأخيراً المديونية.

كما سوف نتناول في المبحث الثالث و الأخير الدراسة القياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر منذ سنة 1970، بإستعمال النظريات والنماذج المحددة لسعر الصرف التي تم التطرق لها خلال الفصل الثاني، حيث سوف نوضح كيفية بناءه وإختباره النموذج الرياضي المقترح، وبناء نموذج قياسي يتماشى والواقع الإقتصادي الجزائري، كما يشرح أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في سعر صرف الدينار الجزائري وطبيعة العلاقة السببية بينهم.

المبحث الأول: تطور أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.

عرفت الجزائر عدة تحولات منذ الإستقلال في المجالات الاقتصادية والمالية والسياسية والتي أثرت بصورة واضحة على أهم المتغيرات الاقتصادية، ونتيجة الأحداث المتسارعة مع حلول عقد الثمانينات إنفجرت أزمة المديونية وتدهور ميزان المدفوعات ونمو الكتلة النقدية وإرتفاع معدلات التضخم إثر تدهور أسعار النفط التي أعقبت سنوات الثمانينات و التسعينات، وإثر ذلك سوف نتطرق إلى أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية المحددة لسعر الصرف.

المطلب الأول: التضخم وسعر الفائدة.

الفرع الأول: مفاهيم أساسية للتضخم و سعر الفائدة

أولاً: التضخم:

نظراً لعدم وجود تعريف موحد للتضخم، وذلك بسبب إختلاف النظريات المفسرة لهذه الظاهرة. التي تحكمه أسس وضوابط، تختلف وتتنوع عندها المفاهيم الخاصة بالتضخم، وفقاً لإختلاف وتنوع هذه الأسس والضوابط، وتعدد وجهات نظر الإقتصاديين نحو هذه الضوابط والأسس في تعريفهم، لذا سنحاول تعريف هذه الظاهرة من خلال رواد هذه النظريات. يعرف دافيد ريكاردو "David Ricardo" التضخم على أن "زيادة الذهب يؤدي إلى إنخفاض قيمته وبالتالي إرتفاع أسعار السلع أما الإقتصادي "Fisher" فهو يعني في مجملها أنه كلما ألقيت كميات من النقود المتداولة في السوق كلما إرتفعت الأسعار، ويحصل التضخم بإفتراض بقية المتغيرات الاقتصادية الأخرى على حالها".¹

ويرى المفكر الإقتصادي ميلتون فريدمان "Milton Friedman (1912-2006)", رائد المدرسة النقدية، زعيم مدرسة "شيكاغو" أو ما يطلق عليها بالنظرية الكمية لنقود المعاصرة، أن التضخم هو دائماً وفي كل الأحوال ظاهرة نقدية²، فمهما كان التعبير عن معدلات التضخم وتطورها فإنها تنشأ و تستمر نتيجة قوي معينة "صددمات تضخمية" قد تأتي من جانب الطلب و العرض، وتستمر عملية التضخم بعد ذلك بنفسها، بسبب عامل التوقعات.

نظراً لإختلاف الآراء و الأفكار، بين علماء الإقتصاد والمالية في إيجاد تعريف واحد وموحد لظاهرة التضخم، وما تعرضت إليه تعريفاتهم من إنتقادات، إرتأينا وضع التعريف التالي للتضخم حسب مصطفى رشيد شيخة:

"التضخم حركة صعودية للأسعار تتصف بإستمرار ذاتي، تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض"³.

يمكن التمييز بين معيارين للتضخم:

- حسب معيار درجة تحكم الدولة في جهاز الأثمان حيث تلعب الدولة دوراً كبيراً في الحد من إرتفاع الأسعار ومن ورائها التضخم، وهو ينقسم إلى:

1- التضخم الظاهر "المفتوح": *L'inflation Ouverte*

¹ - Irving Fisher, L'illusion de la monnaie stable, Payot, Paris, 1929, P :42

² - M. Friedman, Inflation et systèmes monétaires , Calmann-Lévy, Paris 1976, P :148

³ - مصطفى رشدي شبيحة، الإقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، بيروت، طبعة: 1985، ص: 55

2- التضخم المكبوت "الكامن": *L'inflation étouffée*

- وحسب معيار حدة التضخم: ويمكن التمييز وفقاً لهذا المعيار إلى نوعين من التضخم.

4 - التضخم الجامح "المفرط": *Inflation galopante (ou hyperinflation)*

5- التضخم الزاحف "التدرجي": *Inflation rampante*

ثانياً: **معدل الفائدة**: تعتبر الفائدة من أهم مؤشرات الإقتصاد الكلي، وتناولتها النظرية الإقتصادية من وجهة العلاقة بين الكتلة النقدية (عرض النقود) وأسعار الفائدة، وتبين أن كل زيادة في العرض الحقيقي للنقود سوف يؤدي إلى إنخفاض أسعار الفائدة، لأن المستثمرين يفضلون الأسهم والأصول المالية، فيري "فريدمان" أن أي تغيرات في سعر الفائدة ومعدل التزايد في مستوى الأسعار يؤدي إلى التغير في دالة الطلب على النقود في الإتجاه المعاكس.

حيث إعتبر "آدم سميث" الفائدة ثمن لإستخدام رأس المال الناتج عن تضحية (إدخارية) حقيقية، في حين يذهب "كارفر" في تعريفه لسعر الفائدة بأنه السعر الذي يحقق التوازن بين المنفعة الحدية للإنتظار وبين الإنتاجية الحدية لرأس المال. أما *Taussig* فيرى أن سعر الفائدة يستقر عند المستوى الذي يجعل الإنتاجية الحدية لرأس المال تجلب الكمية الحدية من الإدخار .

أما "فischer" *Fisher* ففي كتابه نظرية الفائدة، إعتبر سعر الفائدة هو ثمن عدم الصبر على إنفاق الدخل وفرصة الإستثمار. في حين عرف " *Samuelson* " أن الفائدة هي دخل على شكل نسبة مئوية تعطى كعلاوة لإقراض مال¹.

ومما سبق فإن سعر الفائدة هو الثمن الذي يدفع مقابل إستخدام رأس المال، وتمثل الفائدة المدفوعة تكاليف بالنسبة للمستثمرين، وفي نفس الوقت دخلاً للمدخرين، كما يقصد بأسعار الفائدة الحقيقية الإيجابية هو أن يتغير سعر الفائدة وفقاً للتغير في معدل التضخم، أي أن يأخذ بعين الإعتبار الإنخفاض في القوة الشرائية، فإذا كان سعر الفائدة الحقيقي أكبر من معدل التضخم، فإن سعر الفائدة الحقيقي موجب، أما إذا حصل العكس فإنه يكون سالباً.

الفرع الثاني: تطور ظاهرة التضخم في الجزائر.

يعبر عن ظاهرة التضخم في الإقتصاد الوطني من خلال الإرتفاع الذي يطرأ على أسعار السلع و الخدمات، أو الإنخفاض الذي يحدث في القوة الشرائية للنقود، فهو يعد من المشاكل التي يعاني منها الإقتصاد الجزائري والتي مرت من خلال فترتين تميزت هذه الفترة الأولى بسياسة الأسعار وتجميد الأجور، وبالتالي نستطيع أن نطلق عليها مرحلة التضخم المكبوت أما الثانية تم فيها تحرير الأسعار والتجارة الخارجية والتخلي عن قاعدة الصرف الثابت. بمقتضى القانون 89-12 الصادر في جويلية 1989²، وبالتالي التضخم أصبح فيها مكشوف وظاهر .

¹ - أحمد سعيد حسانين مبادئ النظرية الإقتصادية. المعارف للنشر، الاسكندرية 1999. ص: 10-14.

² - قانون رقم 89-12 الصادر في 05/07/1989، الجريدة الرسمية رقم 29-الصادر بتاريخ 19/09/1989.

أولاً: فترة التضخم المكبوت (1970-1989):

من خلال هذه الفترة يمكن أن نقسمها إلى تضخم مكبوح خلال (71-79)، وتضخم الأسعار "مفتوح" خلال (1979-1989)¹، حيث تم تعويض سياسة تثبيت الأسعار بسياسة إنتقائية للأسعار، تهدف إلى المحافظة على إستقرارها ضمن أهداف الخطة الاقتصادية، من أجل تجنب حدوث قوى تضخمية، بالأخذ بعين الإعتبار الأسواق الأجنبية أو المحلية في تحديد الأسعار. كما حدد المرسوم رقم (37/75) المؤرخ في 29 أفريل 1982، نظام الأسعار المحدد مركزياً المتعلقة بالمنتجات و الخدمات الإستراتيجية ذات الإستهلاك الواسع، التي لها إنعكاس على القدرة الشرائية للمستهلكين أو الإقتصاد الوطني.

يتضح أن حركة الأسعار كانت في إرتفاع مستمر، نتيجة طبيعة المرحلة الإقتصادية التي كانت تباشر فيها سياسة التنمية ذات التكاليف الباهظة. حيث وصل معدل التضخم في المتوسط إلى (4.96%) بين سنة (1970-1973)، أما خلال سنتي (1974-1977): نجد أن الأسعار تتزايد بمعدلات متوسطة وصلت إلى (6.93%) في المتوسط نظراً لزيادة المنشآت القاعدية أما خلال الفترة (1980-1984) نلاحظ أن معدل إرتفاع الأسعار كان يرتفع كذلك بمعدلات متوسطة بسبب نظام تحديد الأسعار. وصل معدل التضخم في المتوسط إلى (8.23%)، وخلال (1985-1984) مؤشر الأسعار في تزايد مستمر لكن بمعدلات متناقصة، خاصة في سنة 1986 نتيجة أزمة البترول. ووصل معدل التضخم في المتوسط إلى (8.54%) تميزت الفترة (1970-1989) بإرتفاعات متزايدة في الأسعار، حيث كان التضخم يقدر سنة 1970 بـ (6.6%) ثم بلغ ذروته في هذه الفترة في سنتي (1985، 1986) وكان ذلك بسبب الإصدار النقدي و تحرير المزيد من الأسعار لمواجهة عجز الميزانية نتيجة إنهيار أسعار البترول في ذلك الوقت حيث وصل معدل التضخم فيها إلى (7.49%)، خلال تلك الفترة .

ثانياً: فترة التضخم الصريح (1990-2010):

توجه الإقتصاد الجزائري من الإقتصاد الموجه إلى إقتصاد السوق، حيث تم فيها تحرير الأسعار والتجارة الخارجية والتخلي عن قاعدة الصرف الثابت ابتداءً من سنة 1989، بحيث تعتبر التجارة الخارجية منبعاً أساسياً من منابع التضخم، حيث يتسرب عبر قنواتها إلى داخل الوطن². وبالتالي التضخم أصبح فيها مكشوف وظاهر، لهذا يمكن أن نطلق على هذه الفترة بمرحلة التضخم المكشوف (الصريح)، والجدول رقم (3-1) يشرح تطور مؤشر الأسعار ومعدل التضخم على المستوي الوطني. من خلال قراءة معطيات الجدول، يتضح أن مؤشر الأسعار يرتفع من سنة لأخرى، فقد إرتفعت الأسعار من 120.2 سنة 1990 إلى 316.3 في سنة 1994 وإلى 764.24 سنة 2009، بالتالي نلاحظ أن هناك زيادة مستمرة ومتوالية للأسعار تدل على وجود فجوات للتضخم .

¹ - Les cahiers de la réforme cahier N° 5 « Le Dinar algérien » -ENAG -1989 ، P :50

² - Mourad Benachenhou ,Inflation. dévaluation et marginalisation, Maison d'Édition ECH RIFA, Alger 1994 ,P :12.

جدول رقم (3-1): تطور معدل التضخم و أسعار الاستهلاك على المستوى الوطني خلال الفترة: (1990-2009).

100=1989

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
مؤشر الأسعار	120.2	150.8	197.5	240.2	316.3	406.2	488.8	518.4	550.7
معدل التضخم %	20.2	25.5	31	21.6	31.7	28.4	20.3	6.1	6.2

-

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
مؤشر الأسعار	562.2	558.7	578.2	591.29	611.8	639.8	652.5	663.9	689.81	720.3	764.24
معدل التضخم %	2.1	-0.6	3.5	2.2	3.5	4.6	1.9	1.8	3.9	4.4	6.1

- المصدر :

- Collections statistiques N⁰:125, Rétrospective des comptes économiques 1963à2004 Office National des Statistiques(o.n.s), Alger, 2005

-Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2008, Juin 2009, P :42

www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm

-Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2010, Juillet 2011, P :26

www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm

هذه الفترة تميزت بارتفاع نسبي لمعدل التضخم من (20.2%) سنة 1990 إلى (25.5%) سنة 1991، ليصل إلى معدل أقصاه (31%) سنة 1992، كل هذا يمكن أن يفسر بالتعجيل أو الإسراع في سيرورة تحرير الأسعار، بداية 1989، إنتقال (85%) من الأسعار إلى النظام الحر و الإنخفاض القوي للدينار الجزائري المحدث للتصدي للإتلاف الحادث في التبادل الذي أدى إلى إرتفاع أسعار السلع المستوردة.

ثم يبلغ سنة 1994 و 1995 بـ (31.7%) و(28.4%) على التوالي . وهذا راجع إلى الإتفاق مع صندوق النقد الدولي و البنك العالمي (1994-1995) في إطار تحرير الأسعار، حيث وصلت نسبة السلع المحررة إلى (84%) من إجمالي السلع¹، ثم بدأ في الإنخفاض حيث وصل معدل تضخم في سنة 1998 إلى (6.2%). حيث حقق قفزة نوعية في وقت كانت فيه تقديرات إتفاق القرض الموسع تتوقع معدل تضخم يقدر بـ (9.5%)، وهو ما يعني في حالة إقتصاد بعرض متصلب كحالة الإقتصاد الجزائري أن الطلب قد تعرض لتخفيض شديد وبصفة جدية²، نتيجة زيادة تقهقر الحالة الإقتصادية وظهور الإختلالات على المستوى الكلي بسبب إستمرار ضعف أسعار البترول، مما أدى بالسلطات الجزائرية إلى وضع سياسة برنامج التصحيح الهيكلي المبرم مع صندوق النقد الدولي، وفي مواصلة الإصلاحات التي صدرت في جانفي 1995، الأمر (95-06) الذي يرمي إلى تحرير الأسعار، وأخيراً في سنة 1997، تم إلغاء كل الدعم على أسعار المواد الغذائية والطاقوية. التي أدت إلى إرتفاع أسعارها بـ (100%) ما بين (1994-1995) و (60%) ما بين (1995-

¹ - الهادي الخالدي، مرجع سابق، ص: 209

² - بوزيدي عبد المجيد، تسعينات الاقتصاد الجزائري، ترجمة جريب أم الحسن، موفم للنشر و التوزيع، الجزائر 1999، ص: 47.

(1996)، في هذه الفترة (1995-1998) تم عقد إتفاق مابين الصندوق النقد الدولي والجزائر، حيث تم منح قرض للجزائر قدر بـ 1169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة أي (127%) من حصة الجزائر ومن بين أهم أهدافه سياسة الضبط المالي لتخفيف من حدة التضخم.¹

ثم إستمر معدل التضخم في الإنخفاض منذ الفترة 1998، ليصبح (0.34%) كحد أدنى لمعدل التضخم تعرفه الجزائر منذ الإستقلال سنة 2000 تم يبق في صورة مستقرة حيث بلغ (1.64%) عام 2005 و(2.53%) عام 2006. كما تم التوقيع على نصوص المواد (38-40) لإتفاق الشراكة مع الإتحاد الأوربي بالنسبة لمدفوعات المعاملات التجارية و حركة رؤوس الأموال، في أبريل 2002، تميزت بالرجوع إلى إستراتيجية التنمية، حيث تم تسطير برنامج لتنمية الإقتصاد الوطني، أطلق عليه برنامج الإنعاش الإقتصادي (2001-2004)، ثم تلاه البرنامج التكميلي (2004-2009)، كما أن التضخم الحاصل بعد سنة 2000 فقد كانت نسبة تأثير الأسعار الخارجية فيه ذات فعالية، ويمكن ربط ذلك بالإرتفاعات المتتالية في أسعار المحروقات وعلاقتها بإرتفاع سعر صرف العملة الوطنية، وفي سنة 2010 إستمر إرتفاع المستوي العام للأسعار ليصل 795.6. الذي يقابله انخفاض معدل التضخم بـ (4.1%)².

الفرع الثالث: تطور سعر الفائدة في الجزائر.

عند متابعة لأسعار الفائدة لدى النظام المصرفي في الجزائر والمؤسسات الإيداعية الأخرى منذ الإستقلال إلى غاية أزمة النفط 1986، حيث كانت أسعار الفائدة تحدد إداري، وبصفة عامة تميز هذا الإقتصاد بعدم مرونة أسعار الفائدة و بمستواها المنخفض بقيم حقيقية سالبة، وبإعطاء الأولوية للإستثمار على حساب الإئتمان وإنعدام سوق رأس المال، و النتيجة لهذه السياسة أن ظلت أسعار الفائدة الإسمية على القروض ثابتة و مستقرة منذ الإستقلال إلى سنة 1971 عند مستوى (3,75%)، وهو نفس معدل إعادة الخصم الممارس من طرف البنك المركزي في 1963 حتى سنة 1972، وإنتقل إلى (2.75%) سنة 1986، وإرتفع إلى (5%) سنة 1987.

في سنة 1986 صدر قانون بنكي جديد، يحمل في طياته العناصر الأولى للإصلاح الوظيفي للنظام المصرفي، موضحاً مهام ودور البنك المركزي والبنوك التجارية، أدى إلى إعتقاد مخطط وطني للقرض، وقد مكن البنك المركزي من تحديد الآلية النقدية المرتكزة أساساً على سعر الفائدة (إعادة الخصم). فقد لجأت السلطات النقدية إلى عملية تحرير تدريجي لمعدلات الفائدة على ودائع البنوك التجارية في ماي 1989، متبعة في ذلك نموذج المطبق على بعض الدول النامية و منها "كوريا الجنوبية، تايوان، المكسيك، مصر و الأردن... إلخ"، ومن ثم فإن الغاية من تحرير سعر الفائدة هو تحقيق الأهداف التالية³:

-إعطاء الإيداع أحسن تعويض بغرض تحريكه وتوجيهه نحو تمويل الإستثمارات؛

-إرغام المؤسسات علي عقلنه سلوكها إتجاه إستعمال القروض، بالقيام بالإستثمار الأكثر كفاءة؛

¹ -الهادي الخالدي، مرجع سابق، ص: 209-213.

² -Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2010, Juillet 2011, OP-CIT, P :26

³ -بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004، ص: 209.

الفصل الثالث: قياس أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري

-تطبيق سعر فائدة حقيقي¹، موجب من شأنه أن يعطي عوائد حقيقية موجبة؛ مع الانتقال من الإقتصاد الموجه إلى إقتصاد السوق (1989-1994)، يتضح تزايد متوسط معدلات الفائدة الإسمية بشكل تدريجي حيث إنتقل من (8 %) عام 1990 إلى (18 %) كحد أقصى عام 1994²، بسبب بداية التطبيق الفعلي لبرنامج التعديل الهيكلي المتفق عليه مع صندوق النقد الدولي (إتفاقية 31ماي 1989 و إتفاقية 03جوان 1991)، والمتميز بسياسة تقشف حكومي ومرحلة إنكماش نقدي ومالي و تطبيق سياسة أسعار فائدة موجبة .

جدول رقم(3-2): تطور معدل الفائدة خلال الفترة:(1995-2010) .

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	
8.72	11.71-	0.09-	15.10	8.13	4.04-	7.90-	سعر الفائدة الحقيقي %
6.25	7.5	8.25	9.12	12.60	14.5	16.58	سعر الفائدة على الودائع %
9.5	10	10.75	11.5	15.71	19	18.42	سعر فائدة الإقراض %
6.00	6.00	8.50	9.50	11	13	14	سعر الخصم %

-

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
-4.2	19.23	5.76-	0.62	2.94-	7.26-	2.37-	0.18-	6.55
1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.93	3.64	5.25	5.33
8	8	8	8	8	8	8	8	8.58
4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.50	5.50

المصدر:

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:12, Décembre 2010, P :17 . www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm
- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:04, Septembre 2008, P :12. www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm
- International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Septembre 2011. www.imf.org
- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:01, Septembre 2007,P :12 www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm

وإستمر هذا الإرتفاع حتى سنة 1996، كما قام بنك الجزائر برفع سعر الخصم من (5%) إلى (7 %) سنة 1990، ثم إلى (10.5%) سنة 1991، وهذا لتعطيل التضخم الناجم عن سياسة تحرير الأسعار، مما حاول البنك المركزي الرفع المستمر لأسعار الفائدة لتقريب بينها وبين معدل التضخم وذلك عقب صدور قانون النقد والقرض لعام 1990 الذي أعطى بنك الجزائر سلطة تحديد أسعار الفائدة المدينة والدائنة، وطوال برامج الإصلاح مع صندوق النقد الدولي وإلى غاية 1996

¹ - سعر الفائدة الحقيقي هو سعر فائدة القرض الذي يتم تعديله بسبب التضخم كما يقيسه معامل إنكماش الناتج المحلي.

² - بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص:211.

سادت أسعار فائدة حقيقية سالبة على الرغم من الرفع التدريجي لسعر الفائدة الإسمي على الودائع والقروض الذي وصل إلى (16.58%) و (18.42%) على التوالي .

كما عرف معدل الفائدة على الودائع إنخفاضاً منظماً وانتقل من (16.58%) عام 1995 إلى (7.5%) عام 2000 ثم إلى (1.75%) عام 2006 وبقيت على هذا السعر حتى عام 2010، وهذا يبين مدى التحكم في معدل التضخم عن طريق الحد والتضييق على حجم الإئتمان. ويعتبر عام 1997 التاريخ الذي تم فيه الانتقال إلى أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة وقد تدعم ذلك خلال السنوات الأخيرة، إلا أنها بقت الأسعار السالبة مسيطرة إلى غاية عام 2008 بـ (-5.75%)، و منذ 1998 تميزت بإنخفاض الضغط على أسعار الفائدة، حيث إنخفض سعر الخصم على مرتين خلال 1998 بـ (9.5%) ثم 1999 بـ (8.50%)، لقد كان يمكن لهذا الإنخفاض أن يكون بسبب إنخفاض معدل التضخم أقل من (6.1%) منذ 1997 ووصل إلى (2.1%) سنة 1999 وإستمر في الإنخفاض خلال الفترة 2000 إلى 2004 بمعدل (4.00%) في هذه الأخيرة، ليستقر عند هذا المعدل إلى غاية عام 2010 ويستقر معدل الفائدة الحقيقي و معدل الفائدة على الاقراض بمعدل (4.2%-) و (8%) على التوالي.

المطلب الثاني: الكتلة النقدية والنتاج الخام

الفرع الأول: مفاهيم أساسية للكتلة النقدية و الناتج الخام

أولاً: تعريف الكتلة النقدية: تعتبر الكتلة النقدية من أهم العوامل المؤثرة على مستوى النشاط الإقتصادي في بلد ما، حيث يمكن تعريف الكتلة النقدية على أنها جميع وسائل التداول و القرض و الموجودة في وقت معين لدى الأفراد و المنشآت الإقتصادية و البنوك . كما تعتبر الكتلة النقدية إلتزاماً أو ديناً يقع على عاتق المؤسسات التي تصدره وذلك إتجاه حائزيه من الأفراد و المؤسسات و المنشآت و بالمقابل فهو حق لهؤلاء على الدولة.

ويمكن أن تكون الكتلة النقدية على شكل:

- **النقود الورقية (Fiduciaire):** وهي تلك الأوراق النقدية التي يصدرها البنك المركزي و لها قيمة قانونية ويعد منها كل ما هو موجود لدى البنك المركزي و خارجه عند الأفراد أو المؤسسات أو البنوك أو الإدارات¹.
- **قطع معدنية:** النقود بشكلها المعدني هي مال إقتصادي لأنها ذات منفعة و تشبع حاجة معينة و تتوافر فيها الصفات الإقتصادية للأموال من حيث الندرة و التكلفة و المنفعة²، وهي القطع المعدنية التي يطلبها البنك المركزي و تستخدم في الدفع و توجد في كل بلد وهي أشكال وصياغات متنوعة منها النحاسية و الحديدية أو معادن أخرى وتكون قيمتها صغيرة و مهمتها تسهيل عمليات الدفع اليومية.

¹ - شاعر الفز وبني، محاضرات في إقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، الجزائر، 1992، ص: 111.

² - المرجع نفسه، ص: 111.

• **النقود الكتابية "نقود الودائع" (Scriptural):** الودائع في الأصل هي المبالغ النقدية التي يحتفظ بها المودعون في المصارف بالفعل، وهذا النوع يسمى بالودائع الحقيقية غير أن غالبية الودائع تنشأ بطرق أخرى فقد يصبح للعميل ودیعة في البنك نتيجة لقرض منحه له البنك ثم تركه هذا العميل لدى البنك دون أن يسحبه على الفور ، فهي ودائع نشأت نتيجة لعملية قرض و البنك يقوم بإقراض عملائه عن طريق القيد في دفاتره¹، وتسمى بالنقود الكتابية لأنها تمكن تسوية الديون عن طريق الكتابة المحاسبية في دفاتر البنك، وقد تطورت هذه النقود في النصف الثاني من القرن التاسع عشر عند إزدهار البنوك التجارية².

• **أشباه النقود (Quasi-Monnaie):** والتي تتمثل في مجموع الودائع لدى البنوك التجارية و التي لا يمكن وضعها مباشرة قيد التداول بواسطة الشيكات أو الحوالات وهذه الودائع تتمثل في :
الودائع تحت طلب على الدفتر: وهي الحسابات الدفترية أو ودائع الإدخار الموجودة لدى البنك التجاري التي تدفع عليها الفوائد و تحسب عند الطلب بدون إستعمال الشيك ولكن بواسطة الدفتر كما أنها لا تستعمل في الدفع مباشرة مثل الودائع تحت الطلب، إذ لا بد من قيام صاحبها أولاً بعملية السحب ثم إستعمال المبلغ المسحوب لتسديد الدين أو لأداء المعاملات الأخرى (فوائدها قليلة نسبياً)³.

الودائع لأجل: تعرف الودائع لأجل بأنها أموال يودعها الزبون في البنك مع إمتناعه عن طلبها قبل إنقضاء أجل معين.

كما يمكن التعرف على مقاييس النقود على الشكل التالي:⁴

1- المقياس الأول (M1): ويشمل النقد المتداول خارج البنوك (عملات نقدية ورقية ومعنوية) بالإضافة إلى ودائع تحت الطلب (حسابات جارية).

3- المقياس الثاني (M2): ويشمل المقياس الأول (M1) إضافة إلى الودائع الزمنية والإدخارية.

- المقياس الثالث (M3): ويشمل المقياس الثاني (M2) إضافة إلى ودائع الزمنية والإدخارية طويلة الأجل.

ثانياً: الناتج المحلي الإجمالي: يتضمن الناتج قيمة كافة السلع والخدمات النهائية، المنتجة خلال فترة زمنية معينة (عادة سنة) ويمكن تقييم الناتج الوطني، إما بطريقة القيمة المضافة، أو عن طريق إضافة المنتجات النهائية⁵، ومنه يعرف الناتج القومي *National Income* بأنه "القيمة السوقية لجميع السلع النهائية والخدمات التي أنتجها المجتمع خلال فترة زمنية معينة هي في الغالب سنة" أما الدخل القومي فهو "مجموع دخول عناصر الإنتاج التي ساهمت في العملية الإنتاجية خلال فترة زمنية معينة في الغالب سنة". وتكتسي دراسة الناتج الوطني أهمية كبيرة، لأنه يعتبر المقياس الدال على تطور الوضع الإقتصادي ونجاح السياسة الإقتصادية. ويعرف الناتج المحلي الإجمالي حسب نوع النشاط الإقتصادي ما بأنه مجموع القيم

¹ - محمد دويدار، مبادئ الإقتصاد السياسي "الإقتصاد النقدي"، منشورات الحلبي، بيروت 2001، ص: 212.

² - بخراز يعدل فريدة، مرجع سابق، ص: 38.

³ - محمد الشريف ألمان، محاضرات في النظرية الإقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003 ، ص: 56.

⁴ - خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الإقتصاد الكلي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان 1999 ، ص: 285.

⁵ - عمر صخري، التحليل الإقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1986، ص: 17.

المضافة لكافة وحدات الإنتاج العاملة في فروع الإنتاج المختلفة في إقتصاد معين، مثل الزراعة و التعدين و الصناعة، حيث تمثل القيمة المضافة لوحدة إنتاجية معينة الفرق بين قيمة إجمالي الإنتاج لهذه الوحدة وقيمة السلع و الخدمات الوسطية المستهلكة في ذلك الإنتاج،¹ وعليه فإن :

الناتج القومي الإجمالي $GNP =$ الإنفاق الاستهلاكي + الإنفاق الإستثماري + الإنفاق الحكومي + صافي الصادرات
الناتج القومي المحلي $GDP =$ الناتج القومي الإجمالي - صافي عوائد عناصر الإنتاج الخارجية.
ويمكن إعطاء صيغة الدخل بنوعيه بالعلاقة التالية:

الدخل الإسمي = مستوى الأسعار × الدخل الحقيقي

ويمكن قياس الناتج القومي بثلاث طرق:

1- طريقة الناتج.

2- طريقة الإنفاق.

3- طريقة الدخل.

الفرع الثاني: تطور الكتلة النقدية في الجزائر:

تلعب الكتلة النقدية بالجزائر في جميع الإقتصاديات دوراً كبيراً في تحديد مستوى الأسعار ومستوى الإنتاج وميزان المدفوعات²، فقد عرفت الكتلة النقدية في الجزائر منذ العام 1962 إرتفاعاً كبيراً في حجمها إذ إنتقلت من 4.10 مليار دج عام 1962 إلى 287.32 مليار دج في العام 1986 أي أنها تضاعفت بما يعادل 55.5 مرة تقريباً لتصل عام 1990 إلى 420.539 مليار دج أي ما يعادل 102.57 مرة منذ عام 1962 .

وقد إنتقل حجم الكتلة النقدية في عام 1990 إلى 420.539 مليار دج بعدما كان 118.040 مليار دج في عام 1980 أي ما يعادل 3.5 مرة ثم بدأت في الإرتفاع إلى أن بلغت سنة 1994 قيمة قدرها 723.51 مليار دولار. وهذا الحجم يفسر بالإصلاحات التي قامت بها الدولة والخاصة بإعادة الهيكلة للمؤسسات العمومية، فالكتلة النقدية تطورت بمعدلات نمو متفاوتة حيث في سنة 1998 نسجل أعلى معدل نمو و المقدر بـ (19.57%)، منذ 1995 وهذا بالرغم من الإصلاحات المالية التي قامت بها السلطات النقدية و المتمثلة أساساً في قانون النقد و القرض لسنة 1990³، و الذي كان يهدف إلى إمتصاص الكتلة النقدية.

ثم وصلت إلى 2022.5 مليار دج عام 2000 أي نمو في الكتلة النقدية بما يقارب (4.9 مرة) من 1990 إلى 2000 لتصل عام 2001 بـ 2473.5 مليار دج و عام 2002 إلى 2901.5 مليار دج ، والملاحظ أن الكتلة النقدية ظلت تنمو بكثرة إلا أن نموها عرف تقريباً إستقرار خاصة في الفترة (1980-2002) والسبب في ذلك هو سعي الحكومة الجزائرية إلى

¹ - التقرير الإقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، العدد الثلاثون - أبو ظبي 2010.

² - محمود حميدات، مرجع سابق، ص: 113.

³ - أنظر المادة 4 و 7 من قانون النقد و القرض المؤرخ في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16، بتاريخ 14/04/1990.

التحكم في التضخم. أما في عام 2003 فقد بلغت الكتلة النقدية 3354.42 مليار دج في حين أنها بلغت حوالي 3738 مليار دج وذلك في عام 2004. نتيجة برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، ثم تلاه البرنامج التكميلي (2004-2009)، وهذا ما تطلب زيادة في الإصدارات النقدية، نتيجة إحتياطات الخزينة لتمويل هذه المشروعات لتصبح الكتلة النقدية حوالي 7173.1 مليار دج خلال 2009 بعدما كانت تعادل 3738 مليار دج عام 2004 ثم تصل إلى 8168.8 مليار دج خلال سنة 2010 بمعدل نمو السيولة النقدية بالمفهوم الواسع بـ (12.53 %) والجدول رقم (3-3) يوضح ذلك.

جدول رقم (3-3): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة: (1995-2010).

مليار دينار جزائري

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	
2473.5	2022.5	1789.4	1592.5	1081.5	915.1	799.6	الكتلة النقدية
47.23	14.13	13.95	19.57	18.26	14.64	9.46	نمو الكتلة النقدية (% سنوياً)

-

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
8162.8	7178.7	6955.9	5994.6	4827.6	4070.4	3738.0	3354.4	2901.5
12.53	1.60	15.67	23.86	19.50	8.85	9.99	16.20	18.76

المصدر:

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N^o:15, Septembre 2011,p11 www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm
- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques « Monétaires 1964-2005 » , Hors série , juin 2006,P :48-49. www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm
- International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011. www.imf.org

الفرع الثالث: تطور الناتج المحلي الخام .

إن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الذي كان في المتوسط سلبياً (-0,5 %) في فترة ثمانية سنوات (1986-1993) حيث بلغ إنخفاضه (2,2 %) في سنتي 1988 و 1993، وقد تميز بإنخفاض في الواردات الضرورية نظراً للتقهقر المفاجئ لإيرادات الصادرات ابتداءً من سنة 1986 بحيث شهد الناتج الداخلي الخام ركوداً في 1986 بـ (0.6%) بالنسبة لسنة 1985 ثم نسبة نمو سلبية في الحجم (1.4%) في 1987 و (-2.9%) في 1988، ثم تطوراً خفيفاً في 1989 (+3.5%) و في سنة 1990 قدر بـ 555.4843 مليار دولار بنسبة نمو قدرها (-12.6 %) ثم إنخفض في سنة 1991 بـ 39.9822 مليار دولار و إرتفعت هذه القيمة في سنتي 1992 و 1993 و المقدره على التوالي بـ 47.0787 مليار دولار و 48.1573 مليار دولار، و في سنة 1994 إنخفض الناتج المحلي الإجمالي حيث قدر بـ 34.3809 مليار دولار بنسبة نمو قدرها (28.6 %) و يعود السبب في ذلك إلى إنخفاض مداخيل المحروقات وعجز الميزان التجاري سنة 1994 والتدهور في القطاع الإنتاجي و إفلاس الكثير من المؤسسات العمومية.

ولكن إنطلاقاً من 1995 تمت عملية الانتقال إلى مرحلة نمو حقيقي بـ (3.8%) بقيمة 42.0 مليار دولار إلى 1998 بقيمة 48.2 مليار دولار ، حيث بدأت قيمته في تزايد مستمر إلى غاية سنة 2003 حيث قدر بـ 67.86 مليار دولار بنسبة نمو قدرها (6.90%)، ثم بدأ في الإرتفاع إلى أن بلغ في سنتي 2004 و 2005 على التوالي 85.35 مليار دولار و 103.1 مليار دولار، وبدأ إجمالي الناتج المحلي في التحسن ليصل إلى (2.4%) عام 2008 ، و(2.1%) عام 2009 بقيمة 139.52 مليار دولار ، نتيجة إرتفاع صادرات الخام الجزائرية . وإستهداف الحكومة زيادة إجمالي الناتج المحلي بنسبة (4.9%) عام 2009 ، مع نمو إجمالي الناتج المحلي غير الهيدرو كربوني¹ (6.4%)¹ ، وإرتفع الناتج المحلي الإجمالي إلى 1.59.4 مليار دولار سنة 2010 بمعدل نمو سنوي (3%) والجدول رقم (3-4) يوضح ذلك.

جدول رقم (3-4): تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية خلال الفترة: (2010-1995)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

2000	1999	1998	1997	1996	1995	
54.79	45.2	48.2	48.2	46.9	42.0	الناتج المحلي الإجمالي
2.20	3.20	5.10	1.1	4.10	3.80	نسبة نمو إجمالي الناتج المحلي (% سنويا)

-

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
159.4	139.52	170.3	134.1	117.3	103.1	85.35	67.86	56.76	54.71
3	2.1	2.4	3	2	5.10	5.20	6.90	4.70	2.60

المصدر: - النشرة الإحصائية للدول العربية 2008/1999، صندوق النقد العربي 2010، ص: 11.

-International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011. www.imf.org

المطلب الثالث: ميزان المدفوعات والمديونية

الفرع الأول: مفاهيم أساسية للميزان المدفوعات و المديونية

أولاً: ميزان المدفوعات

يعرف ميزان المدفوعات لدولة ما بأنه سجل منظم أو بيان حسابي شامل لكل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في الدولة والمقيمين في الدول الأخرى خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة²، فهو السجل الأساسي المنظم والموجز الذي

¹ -البنك الدولي، موجز إعلامي عن الجزائر، نشر بتاريخ 17 سبتمبر 2008 على الموقع:

www.Siteresources.Worldbank.org/INTALGERIAINARABIC/Ressources/ALGERIA-BRIEF-2008AM.pdf

² - محمود يونس، عبد النعيم محمد، أساسيات علم الاقتصاد، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص: 380

تدون فيه جميع المعاملات الاقتصادية التي تتم بين حكومات ومواطنين ومؤسسات محلية لبلد ما مع مثيلاتها لبلد أجنبي خلال فترة معينة عادة سنة واحدة¹.

وهو عبارة أيضاً عن تقدير مالي لجميع المعاملات التجارية والمالية التي تتم بين الدولة والعالم الخارجي خلال فترة زمنية معينة غالباً ما تكون سنة.

ويعتبر ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الاقتصادية وأداة من التجليل الاقتصادي، لمعرفة الوضع الاقتصادي لدولة ما في المدى القصير²، ويتم إعداد ميزان المدفوعات على مبدأ القيد المزدوج مما يجعله بالضرورة متوازناً دائماً، وتوازن ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية لا يحول دون وجود إختلالات من الناحية الواقعية، إذ قد ينطوي توازنه الحسابي الكلي على إختلالات في بنوده المختلفة.

ويتألف ميزان المدفوعات من قسمين رئيسيين، جانب دائن، وتندرج تحته كافة العمليات التي تكون بالنسبة للدولة كإيراد من الخارج، وجانب مدين، وتندرج تحته كافة العمليات التي تكون كمدفوعات للعالم الخارجي³.

لذلك فإن ميزان المدفوعات يتركب من خمسة حسابات

1- الحساب الجاري :

يشمل هذا الحساب على جميع المبادلات من السلع والخدمات والتي يتألف من عنصرين:

أ. **الميزان التجاري:** يتعلق بتجارة السلع أي صادرات السلع ووارداتها خلال الفترة محل الحساب وهو الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الواردات، ويسمى أيضاً ميزان التجارة المنظورة.

ب. **ميزان الخدمات:** تسجل فيه جميع المعاملات الخدمية مثل خدمات النقل والتأمين والسياحة والملاحة والخدمات المالية..... إلخ، ويسمى بميزان التجارة غير المنظورة.

ج. حساب التحويلات من طرف واحد:

يتعلق هذا الحساب بمبادلات تمت بين الدولة والخارج بدون مقابل أي أنها عمليات غير تبادلية، أي من جانب واحد وتشمل الهبات والمنح والهدايا والمساعدات وأي تحويلات أخرى لا ترد سواء كانت رسمية أو خاصة.

2- حساب رأس المال:(العمليات الرأسمالية)⁴.

¹ - عرفات تقي الحسيني، مرجع سابق، ص: 115.

² - د. بسام الحجار، مرجع سابق، ص: 52.

³ - Dominique Plihon, OP-CIT,P :05

*- يجري تقييم الصادرات السلعية بـ (FOB) أي قيمة السلعة قبل إضافة نفقات النقل، التأمين والشحن من ميناء التصدير، وتحدد قيمة الواردات حسب (CIF) أي قيمة السلعة مضافاً إليها نفقات النقل والشحن والتأمين، وهذا حسب منظور صندوق النقد الدولي.

⁴ - عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص: 115.

تدخل في هذا الحساب جميع العمليات التي تمثل تغيراً في مراكز الدائنية و المديونية للدولة لأن معاملات الدولة مع الخارج لا تقتصر على تجارة السلع و الخدمات فقط، بل هناك حركات رؤوس الأموال التي تنتقل من بلد إلى آخر، و التي تنقسم إلى نوعين:

أ/ رؤوس الأموال الطويلة الأجل: و هي التي تتجاوز السنة كالقروض الطويلة الأجل ، و الاستثمارات المباشرة ، و الأوراق المالية (أسهم و سندات) أي بيعها و شرائها من و إلى الخارج.

ب. رؤوس الأموال القصيرة الأجل: و التي لا تتجاوز السنة مثل الودائع المصرفية و العملات الأجنبية و الأوراق المالية القصيرة الأجل، و القروض القصيرة الأجل.... إلخ.

و تتم حركة رؤوس الأموال القصيرة الأجل لتسوية ما يحصل بين المقيمين من عمليات في حساب العمليات الجارية و حساب رأس المال الطويل الأجل.

3- حساب التسويات الرسمية:

تقيم تسوية المدفوعات عن طريق التعاملات الأجنبية أو الذهب، و الذي كان من وسائل الدفع الأكثر قبولاً في الوفاء بالالتزامات الدولية، فتسوي الدولة عجز ميزان مدفوعاتها بتصدير الذهب إلى الخارج، كما يمكنها في حالة وجود فائض بشراء كمية من الذهب من الخارج وفقاً لقيمة هذا الفائض.

4- فترة السهو و الخطأ:

تستعمل هذه الفقرة من أجل موازنة ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية (أي تساوي جانب المدين مع جانب الدائن).

ثانياً: المديونية: هو إقتراض الدولة من المصارف التجارية بقصد تمويل المشاريع المنتجة و الصناعية التي تساهم في إنماء الدولة و الزيادة في دخلها الوطني و إنتاجها الزراعي و الصناعي و من المؤشرات التي تستعمل عادة لمعرفة عبء الدين العام هو نسبة هذا الدين إلى إجمالي الناتج الوطني. والدين الخارجي الإجمالي في تاريخ معين، يعادل مبالغ الإلتزامات التعاقدية الجارية و المؤدية إلى دفع المقيمين في بلد إلى غير المقيمين سندات و فاء الدين الأساسي مع الفائدة أو بدونها، أو دفع الفائدة مع سداد المبلغ أو بدونه¹.

حيث إن حركة التدفقات "Flux" و إعادة التدفقات "Reflux" لرؤوس الأموال تجسد، و تبني علاقات بين مقرضين (Prêteurs) و مقترضين (Emprunteurs)، حيث تتميز حركة تدفقات رؤوس الأموال، بحركة تدفقات مالية من مقرضين إلى مقترضين. فتسمى هذه الحركة بتراكم الدين، أي عملية المديونية "Processus d'endettement" أما حركة إعادة تدفقات رؤوس الأموال فهي تسمى بعملية إزالة المديونية "Processus de désendettement". و تنقسم المديونية الخارجية من خلال الفترة الزمنية إلى :

¹ - جان برتليمي، ديون العالم الثالث ، منشورات عويدات، لبنان 1996، ص:30.

أ- ديون قصيرة الأجل

ب- ديون متوسطة وطويلة الأجل

الفرع الثاني: تطور ميزان المدفوعات الجزائري:

إن الإقتصاد الجزائري كان يتميز في النصف الثاني من الثمانينيات بتدهور مستمر في ميزان المدفوعات، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين¹:

- السبب الأول يتعلق بالميزان التجاري، حيث عرفت الجزائر عام 1986 تدهوراً كبيراً في معدلات التبادل بسبب التدني الملحوظ لسعر الصادرات (البترو)، وإرتفاع حجم الواردات؛
 - أما السبب الثاني فيرجع إلى الهيكل غير الملائم للديون الخارجية للبلاد؛
- كما سجل ميزان المدفوعات نتائج متذبذبة من 1990 إلى 1994، أين حقق فائضاً بحوالي 500 مليون دولار سنة 1990، ليعرف عجزاً بعد ذلك و وصل أقصاه سنتي 1994 و 1995 وهي سنوات الأزمة الحادة في المدفوعات التي عرفت الجزائر، و الجدول (3-5) و الشكل (3-1) يوضح تطور ميزان المدفوعات خلال سنوات (1995-2010) .
- ومن خلال قراءات معطيات الجدول (3-5) و الشكل (3-1)، نلاحظ أن ميزان المدفوعات سجل عجزاً سنتي 1995 و 1996 بحوالي 6.32 و 2.09 مليار دولار، نتيجة إنخفاض أسعار المحروقات و زيادة خدمات الديون الخارجية و مستحقات الديون القصيرة الأجل، وخلال بداية 1997 بدأت نتائج إصلاحات القطاع الخارجي تبرز من خلال رصيد الحساب الجاري الموجب خلال سنتي 1997 لنحصل على فائض قدره 1.16 مليار دولار ، وليسجل خلال سنتي 1998 و 1999 عجزاً قدر بـ 1.74 و 2.38 مليار دولار على التوالي، نتيجة تراجع حصيلة الصادرات التي إنخفضت بدورها من 13.82 مليار دولار سنة 1997 إلى 10.14 مليار دولار سنة 1998، المتأثرة بإنخفاض أسعار البترول من 19.49 دولار للبرميل سنة 1997 إلى 12.94 دولار للبرميل سنة 1998.
- إلا أن خلال السنوات الباقية خلال الفترة 2000 إلى 2010 عرف ميزان المدفوعات رصيماً موجباً بحيث وصل سنة 2008 إلى 36.99 مليار دولار بعدما كان سنة 2000 حوالي 7.57 مليار دولار، وهو أعلي فائضاً حققه ميزان المدفوعات الجزائري منذ الإستقلال، الذي يعود بالدرجة الأولى إلى إرتفاع صادرات المحروقات نتيجة إرتفاع سعر البترول ، كما حقق الحساب الجاري ارتفاعاً بقيمة 12.58 مليار دولار خلال سنة 2010 و انخفاض طفيف في رصيد ميزان رأس المال بـ 3.42 مليار دولار مما سمح بتحقيق رصيد موجب و متزايداً في الميزان الكلي خلال نفس السنة بـ 15.58 مليار دولار مقارنة بسنة 2009 والتي سجلت 3.86 مليار دولار.

¹ - بقة الشريف و محمد بوزهرة، بعض الآثار الاقتصادية والإجتماعية للعملة، حالة الجزائر، الملتقى الأول حول العملة وإنعكاساتها على الدول العربية، جامعة سكيكدة 2001، ص: 356.

جدول رقم (3-5): تطور ميزان المدفوعات خلال الفترة: (1995-2010).

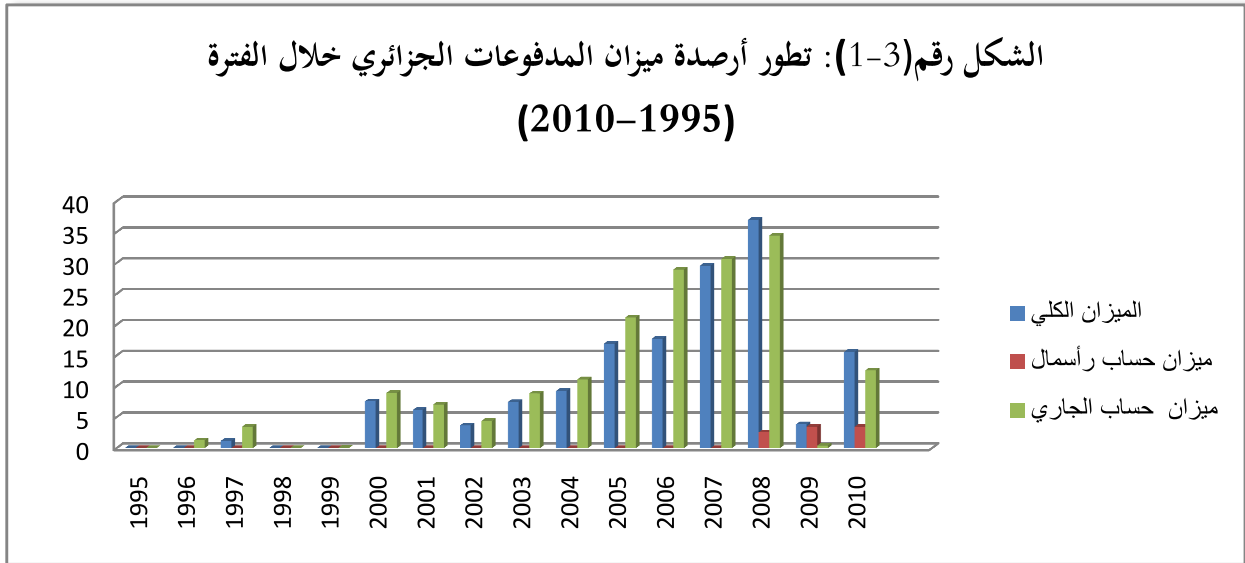
الوحدة: مليار دولار أمريكي

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	
6.19	7.57	2.38-	1.74-	1.16	2.09-	6.32-	ميزان الكلي
7.06	8.93	0.02	0.91-	3.45	1.25	2.25-	الحساب الجاري
0.87-	1.36-	2.4-	0.83-	2.29-	3.35-	4.05-	حساب رأس المال

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
15.58	3.86	36.99	29.55	17.73	16.94	9.25	7.47	3.66
12.16	0.41	34.45	30.64	28.95	21.18	11.12	8.84	4.37
3.42	3.45	2.54	1.09-	11.22-	4.24-	1.87-	1.37-	0.71-

المصدر:

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N^o:15, Septembre 2011,OP-CIT ,P :17.
- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N^o:1, Septembre 2005,P:72-73 www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm



المصدر: من إعداد الطالب باستعمال معطيات الجدول السابق.

أ. الحساب الجاري :

لقد حقق ميزان الحساب الجاري فائضاً قدر بـ 249 مليون دولار سنة 1980 و 85 مليون دولار سنة 1981، وذلك نتيجة لتحسين أسعار البترول وتحقيق فائض في حساب الميزان التجاري، لكن الوضع إنقلب خلال عامي

(1982 - 1983) جراء إنخفاض أسعار البترول ليسجل ميزان الحساب الجاري عجزاً قدر بـ 184 مليون دولار أمريكي سنة 1982، و 80 مليون دولار سنة 1983، ولكن هذا العجز لم يستمر طويلاً حيث تحسن رصيد ميزان المدفوعات الجارية سنتي (1984 - 1985).

و بإنخفاض مداخيل الصادرات سنة 1986 جراء إنخفاض أسعار البترول التي هوت من أزيد من 27 دولار سنة 1985 إلى أقل من 14 دولار، تأثر ميزان المدفوعات الجارية وسجل عجز معتبراً قدره 2.230 مليار دولار أمريكي، ليعرف تحسناً سنة 1987 ثم يعود إلى العجز مرة أخرى خلال سنتي (1988 - 1989).

و سجل فائضاً طويلاً الممتدة بين (1990-1997) بإستثناء سنتي (1994-1995) أين حقق عجزاً، ففي سنة 2000 بلغ حجم الفائض المحقق حوالي 9 مليار دولار و 7 مليار دولار سنة 2001 لينخفض هذا الفائض إلى 4 مليار دولار سنة 2002.

ويدعم فائض الحساب الجاري لميزان المدفوعات الإتجاه المسجل سنة 2000 و 2001 ويسمح بالحصول على ميزان مدفوعات مستقر على المدى المتوسط وإرساء أفضل لقابلية التحويل التجاري للدينار.

من خلال محصلة للتطورات الحاصلة في الجدول رقم (3-6)، فقد حقق الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الجزائري فائضاً طويلاً الممتدة بين (1995-2010) بإستثناء سنتي 1995 و 1998 أين حقق عجزاً بـ 2.25 و 0.91 مليار دولار على التوالي.

جدول رقم (3-6): تطور الحساب الجاري خلال الفترة: (1995-2010).

الوحدة: مليار دولار

2000	1999	1998	1997	1996	1995	
0.79	0.79	1.06	1.06	0.88	1.12	رصيد حساب التحويلات
12.3	3.36	1.51	5.69	4.13	0.16	الميزان التجاري
8.93	0.02	0.91-	3.45	1.25	2.24-	ميزان الحساب الجاري

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
2.65	2.63	2.77	2.22	1.61	2.06	2.46	1.75	1.07	0.67
18.2	7.78	40.52	34.24	34.06	26.47	14.27	11.14	6.70	9.61
12.16	0.41	34.45	30.64	28.95	21.18	11.12	8.84	4.36	7.06

المصدر:

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:15, Septembre 2011,OP-CIT ,P :17
- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:04, Septembre 2008,OP-CIT,P :12.

✓ الميزان التجاري : بعد سنة 1986 كان الميزان التجاري موجب لكن بوتيرة متناقصة، حيث كان يقدر في سنة

1989 بـ 0.09 مليار دولار، و حقق فائض طيلة سنوات (1990، 1991، 1992، 1993) تم سجل سنة 1994 عجزاً

بمقدار 0,26 مليار دولار . ويرجع هذا العجز المسجل إلى إرتفاع حجم الواردات خاصة المتعلقة منها بالمواد الأولية وسلع التجمهر الصناعي مما كان له الأثر الإيجابي على القطاع الصناعي الذي إنخفض بالتدهور إلى (1.4% -) عام 1995 بعدما كان (-4.4%) عام 1994¹ ، وعرف فائض مستمر إبتداءً من سنة 1995 حيث قدر رصيده في هذه السنة بـ 0.15 مليار دولار بعدما كان في حالة عجز سنة 1994 حيث قدر رصيده بـ 0.26 مليار دولار، أقل قيمة للميزان التجاري بعد سنة 1994 ففي سنة 1998 و 2009 قدر رصيده بـ 1.51 و 0.41 مليار دولار على التوالي مسجلاً بذلك نسبة نمو سالبة (-0.73%) سنة 2008 وسبب ذلك يعود إلى إنخفاض أسعار البترول، و سجلت فترة (1990 - 1994) تناقصاً في حصيلة الصادرات مع إرتفاع قيمة الواردات نتيجة رفع القيود على التجارة الخارجية وشهدت هذه الفترة بإرتفاع الواردات الغذائية نتيجة العوامل المناخية و تراجع الصادرات النفطية نتيجة إنخفاض سعر البرميل من النفط. ووفقاً للجدول رقم (3-7) فإن الفائض في الميزان التجاري كان كبيراً سنة 2000 ببلوغه قيمة 12.3 مليار دولار لينخفض بعدها ليصبح يقدر بـ 6.7 مليار دولار خلال سنة 2002، ثم إستمر في الإرتفاع إلى أن بلغ 11.12 مليار دولار في سنة 2004 بنسبة نمو قدرها (16.17%) بحيث حققت الجزائر فائضاً تجارياً بقيمة 34.45 مليار دولار سنة 2008 لينخفض إلى 0.41 مليار دولار عام 2009 ويرتفع سنة 2010 بـ 18.2 مليار دولار، ويمكن تفسير ذلك بحركة الصادرات و الواردات و زيادة أسعار البترول وارتفاع فاتورة استيراد السلع الاستهلاكية.

جدول رقم(3-7): تطور الميزان التجاري خلال الفترة:(1990-2010).

الوحدة: مليار دولار أمريكي

2000	1999	1998	1997	1996	1995	
21.65	12.32	10.14	13.82	13.22	10.26	قيمة الصادرات السلعية - فوب -
9.35	8.96	8.63	8.13	9.09	10.16	قيمة الواردات السلعية - فوب -
12.3	3.36	1.51	5.69	4.12	0.15	الميزان التجاري

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
57.09	45.18	78.63	60.59	54.74	46.33	32.22	24.47	18.71	19.09
38.89	37.4	37.39	26.35	20.68	19.86	17.95	13.32	12.01	9.48
18.2	0.41	34.45	30.54	28.95	21.72	11.12	11.14	6.7	9.31

- المصدر: Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:15, Septembre 2011,OP-CIT ,P:17

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:04, Septembre 2008,OP-CIT,P :12.

-Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport Juillet 2005, P:54.

www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm

¹ - بوزيدي عبد المجيد ، مرجع سابق، ص:41.

ومن الجدول (3-7) نلاحظ خلال الفترة (1995-2010) الإرتفاع المحسوس في الصادرات بإستثناء سنة 1998 بـ 10.14 مليار دولار نظراً لتراجع أسعار النفط خلال هذه السنة إلى 12.94 دولار للبرميل، بعدما كانت سنة 1995 بـ 10.25 مليار دولار، ثم إرتفعت في سنتي 1996 و1997 حيث قدرت على التوالي بـ 13.22 مليار دولار و13.82 مليار دولار، ثم إنخفضت في سنة 1998، و بدأت الصادرات في الإنتعاش منذ سنة 1999 حيث قدرت في هذه السنة بـ 12.32 مليار دولار وعرفت هذه الفترة تراجعاً أو على الأقل تحكماً في الواردات نتيجة التخفيض الذي عرفه الدينار الجزائري، الأمر الذي إنعكس في صورة إرتفاع في الأسعار الداخلية للواردات، مما أدى إلى تراجع الطلب عنها. وفي سنة 2004 قدرت بـ 32.22 مليار دولار و إستمرت زيادة الصادرات الجزائرية حيث بلغت 60.59 مليار دولار سنة 2007، أي إرتفاع بنسبة (8.89 %) مقارنة بسنة 2006 لتصل إلى 45.18 مليار دولار خلال 2009، و57.09 مليار دولار خلال سنة 2010 ويعود السبب في ذلك إلى إرتفاع صادرات المحروقات.

أما الواردات، قدرت قيمتها سنة 1995 بـ 10.16 مليار دولار، ثم إنخفضت في سنتي (1997، 1998) حيث قدرت على التوالي بـ 8.13 مليار دولار و8.63 مليار دولار، ثم إرتفعت قيمتها في سنتي 1998 و 1999، ثم تعود إلى الإنخفاض مرة ثانية سنة 2000 حيث قدرت بـ 9.35 مليار دولار وسبب إنخفاض قيمتها في هذه الفترة يعود إلى تمكن الدولة من تلبية الإحتياجات الداخلية لبعض السلع والخدمات التي كانت تستورد من قبل، وفي سنتي 2000 و 2001 نسجل إستقرار في قيمة الواردات، حيث قدرت نسبة نموها سنة 2001 بـ (2.15 %)، ثم بدأت في الإرتفاع ابتداءً من سنة 2002 حيث قدرت قيمتها بـ 12.01 مليار دولار ووصلت سنة 2004 إلى 15.75 مليار دولار، ثم وصلت إلى 26.35 عام 2007، و 37.4 مليون دولار سنة 2009 و 38.89 مليار دولار سنة 2010 وسبب هذا الإرتفاع يعود إلى التوسع في واردات سلع التجهيز وزيادة الإيرادات المحققة من قطاع المحروقات.

✓ ميزان التحويلات

من خلال تحليل معطيات الجدول رقم (3-6) تظهر أن رصيد ميزان التحويلات سجل أرصدة موجبة طيلة فترة (1995-2010)، بفوارق مختلفة، حيث سجل أعلى قيمة له سنة (2008 و 2009 و 2010) بـ 2.77 و 2.63 و 2.65 مليار دولار على التوالي نتيجة إرتفاع قيمة اليورو لأن معظم التحويلات هي تحويلات المهاجرين و الجاليات الجزائرية في أوروبا، ويفسر هذا التذبذب في ميزان التحويلات لأنه يتوقف على تحويلات العاملين الجزائريين بالخارج التي تضم رواتب الجزائريين والمساعدات الفنية و إعانات المعاشات و حقوق العمل و المساعدات العائلية، وهي تشكل القسم الأكبر في ميزان المدفوعات، وبدرجة ضعيفة على بعض المساعدات الأجنبية سواء من طرف الدول الصديقة أو الشقيقة.

ب. تحليل وضعية ميزان رؤوس الأموال

عرف ميزان حساب رأس المال تدهوراً من سنة 1990 إلى 1991 ليتحسن بالرغم من رصيده السلبي سنتي (1992-1993) ليدخل مرحلة من التناقص سنتي (1994-1995) ليعرف نوعاً من التحسن في السنوات اللاحقة، ويعود هذا التحسن أساساً إلى إنخفاض صافي التدفقات الرأسمالية إلى الخارج، ولقد كان هذا التحسن محسوساً فلقد كان بمقدار 0.7

مليار دولار ما بين (1995-1996) و1.06 مليار دولار خلال الفترة (1996-1997) ليتعزز أكثر سنة 1998 بـ 1.46 مليار دولار. أما في سنة 1999 فقد سجل ميزان حساب رأس المال زيادة التدفقات بإتجاه الخارج بـ 2.4 مليار دولار أمريكي، وبالنسبة لسنة 2000 سجل إستقراراً بإتجاه حساب " رأس المال " نحو العجز (خارج التمويل لدعم ميزان المدفوعات) وقدر بـ 1.36. أما بالنسبة لسنة 2001 فقد سجل حساب رأس المال عجزاً متناقصاً ومتواصلًا (نتيجة المبالغ المتزايدة لتسديد المديونية الخارجية وضعف تعبئة القروض المقيدة، نظراً لإنهاء فترة التأجيل المرتبطة بإجراءات إعادة الهيكلة) وإستمر هذا العجز ولكن بنسبة ضعيفة نتيجة تزايد الإستثمار الأجنبي المباشرم بداية ارتفاع العجز منذ سنة 2004 ليصل اقصاه سنة 2006 بـ 11.22 ثم ينخفض العجز ويحقق فائض بعد ذلك حيث قدر بـ 2.54 و 3.45 و 3.42 خلال سنوات (2008، 2010، 2009).

ميزان الإحتياطات الرسمية :

أما فيما يخص تطور الإحتياطات فيمكن القول أن الجزائر إستطاعت أن تكون مخزوناً خلال الفترة الممتدة من 1974 إلى 1980 لتستخدمه ابتداءً من 1981.

لقد شكلت الإحتياطات الخارجية في بداية التسعينيات تهديداً كبيراً للإقتصاد الجزائري، إذ إنخفضت في سنة 1990 إلى أقل من شهر من الواردات وكان هذا يعكس إلى حد بعيد الوضعية المتدهورة التي كان يمر بها الإقتصاد الجزائري الناتجة عن ضغط المديونية الخارجية وتراجع الصادرات في السنوات اللاحقة، إلا أنه بعد إعادة جدول الدين الجزائري وبدءاً من 1994 بدأ تحسن ملحوظ في مستوى الإحتياطات بلغ ذروته سنة 1997 بـ 8.04 مليار دولار بتغطية 12 شهراً من الواردات تقريباً، إلا أن تدهور أسعار النفط سنة 1998 أثر على هذه الإحتياطات بإنخفاض بنسبة (15 %) حيث قدر بـ 6.84 مليار دولار حيث تم إستخدامه في مواجهة الإلتزامات الخارجية للجزائر .

أما بالنسبة لسنوات (2000-2001) فقد عرفت إحتياطات الصرف تحسناً كبيراً حيث بلغت 11.9 مليار دولار سنة 2000 بتغطية (15 شهراً) من الإستيراد تقريباً، مقابل 17.9 مليار دولار في ديسمبر 2001 بتغطية (23 شهراً) .

إن هذه الزيادة المتواصلة لإحتياطات الصرف (6.01 مليار دولار في 2001 و 7.5 مليار دولار في سنة 2000) قد رسخت قابلية التحويل التجاري لدينار على نجاعة أفضل الميزان المدفوعات كما هو الأمر بالنسبة لسنة 2000، كما ساهمت في توازن الصرف¹، كما تعتبر وسيلة لدعم العملة الوطنية وضمان قابلية تحويلها في الصفقات التجارية وبالإضافة إلى ذلك، فهي تمثل مؤشراً للمستثمرين الأجانب الذين يتأكدون من إمكانية تحويل أرباحهم لاحقاً وكذا مداخيلهم ورؤوس أموالهم.

إلى غاية سنة 2007 قدرت إحتياطات الصرف الرسمية بـ 110.18 مليار دولار أي ما يعادل 50 شهر من الإستيراد، ويرجع السبب الى تحسن أسعار البترول في الأسواق الدولية .

¹ - المجلس الإقتصادي والإجتماعي مشروع تقرير حول الظرف الإقتصادي والإجتماعي للسداسي الأولى 2002 الدورة العامة السابعة عشرة، ص: 77

الجدول رقم (3-8): تطور الإحتياطي الإجمالي الخارجي من غير الذهب للجزائر (1990-2010)

الوحدة : مليار دولار أمريكي

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
إحتياطيات الصرف	0.80	1.60	1.50	1.50	2.60	2.10	4.20	8.04	6.84
تغطية الإحتياطيات الرسمية للواردات بالأشهر*	1.0	3.5	1.79	1.88	2.82	2.4	5.6	11.9	9.6

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
4.4	11.9	17.9	23.1	32.9	43.1	56.18	77.78	110.18	143.1	147.2	162.2
6.1	15.4	22.9	23.2	29.7	28.9	34	45.2	50.2	45.2	47.5	-

المصدر: Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:15, Septembre 2011,OP-CIT ,P :17

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:04, Septembre 2008,OP-CIT,P :12.

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰:1, Septembre 2007,OP-CIT,P :72-73

*- النشرة الإحصائية للدول العربية 2008/1999، صندوق النقد العربي 2010، ص:43.

الفرع الثالث: تطور المديونية الخارجية في الجزائر.

وقعت الجزائر كغيرها من الدول النامية في مصيدة المديونية الخارجية، حيث فتحت الأسواق المالية والنقدية الأجنبية أبوابها لإقراض الجزائر بحجة التنمية التي إعتدتها الحكومة في المخطط الرباعي الأول (1970-1973) والمخطط الثاني (1974-1977) أو بسبب إضطراب السوق العالمي للنفط في التسعينات. كانت هذه الفترة من أهم الفترات التي شهدت فيها المديونية الخارجية تزايداً كبيراً، حيث تضاعفت بمقدار 6 مرات¹، وعليه أصبحت الجزائر من بين الدول النامية المجبرة على تخصيص جانب كبير ومتزايد عبر الزمن من مواردها الوطنية لخدمة الأعباء المتراكمة لهذه الديون. حيث إنتقل مخزون الديون الخارجية من 19,359 مليار دولار سنة 1980 إلى 17,682 مليار دولار سنة 1981، ثم إلى 17,228 سنة 1982 ليصل إلى 18,401 مليار دولار سنة 1985²، لذا سعت إلى تخفيض حجم المديونية بواسطة التسديدات المسبقة خصوصاً في الفترة ما بين (1980-1985)، إنخفضت المديونية إلى 14 مليار دولار في سنة 1984، و تميزت مرحلة 1985 إلى 1993 مرة أخرى بالإنخفاض المفاجئ لأسعار البترول خاصة في سنوات (1989، 1991، 1990)، و بأزمة سياسية و أمنية حادة، فأدى ذلك إلى الإرتفاع المستمر للديون الخارجية المتوسطة والطويلة الأجل .

¹ - الهاشمي بوجدار، أزمة المديونية الخارجية للجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 12، الجزائر 1999، ص:97

² - Benbitour Ahmed ، l'Algérie au troisième millénaire défis et potentialités , Éditions Marinnor, Alger 1998, p: 67-71.

إن الديون الخارجية قدرت سنة 1990 بـ 29.794 مليار دولار بنسبة نمو قدرها 4.26 مليار دولار ثم إنخفضت قيمت الديون الخارجية في سنوات 1991 و 1992 و 1993 حيث قدرت على التوالي بـ 28.636 مليار دولار و 27.083 مليار دولار و 26.540 مليار دولار، ثم إرتفعت قيمة الديون الخارجية سنة 1994 حيث قدرت مليار دولار 29.898 بنسبة نمو قدرها (12.65%)، أما خدمة الدين قدر سنة 1990 بـ 9.505 مليار دولار ثم إرتفع سنة 1991 إلى 9.822 مليار دولار، ثم إنخفض في سنتي 1992 و 1993 حيث قدرت على التوالي بـ 9.324 مليار دولار و 9.168 مليار دولار ثم تعود إلى الإرتفاع في سنة 1994 حيث قدرت بـ 9.464 مليار دولار وهذا بسبب تمديد فترات تسديد الديون. لذلك يمكن تتبع مراحل تطور المديونية الخارجية للجزائر من 1995 إلى 2010 .

نلاحظ من الجدول (3-9) أن المديونية الخارجية للجزائر قدرت سنة 1995 بـ 31.570 مليار دولار، ثم إرتفعت في سنة 1996 حيث قدرت بـ 33.65 مليار دولار وشكلت الديون المتوسطة والطويلة الأجل الأعلى قيمة بـ 33.23 مليار دولار والديون القصيرة 0.42 مليار دولار. ويرجع تفسير هذه الزيادة إلى تأجيل سداد حوالي (50%) من الديون الخارجية، بسبب إعادة جدولة الديون مع " نادي باريس و لندن"¹

ثم إبتداءً من سنة 1997 بدأت الديون الخارجية في الإنخفاض إلى أن وصلت سنة 2001 إلى 22.571 مليار دولار، وفي سنة 2002 سجل إرتفاع طفيف للمديونية الخارجية حيث قدرت بـ 22.642 مليار دولار بنسبة نمو قدرها (0.31 %) ثم إرتفعت في سنة 2003 حيث قدرت بـ 23.353 مليار دولار و بعد ذلك بدأت في الإنخفاض في سنتي (2004، 2005)، حيث قدرت على التوالي بـ 21.4 مليار دولار و 17.19 مليار دولار، وفي فيفري 2006 قدرت بـ 5.60 مليار دولار، ويعود هذا الإنخفاض في مؤشر الديون الخارجية لإرتفاع حجم التدفقات الرأسمالية الخارجية بسبب إرتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، إضافة إلى الإستقرار النسبي في الإقتصاد الجزائري خلال السنوات الأخيرة، ليستمر الإنخفاض خلال السنوات الباقية ليصل سنة 2010 قيمة 5.46 مليار دولار.

شهدت خدمات الدين إرتفاعاً مستمراً خلال الفترات السابقة . فوجدت الجزائر نفسها عاجزة عن أداء إلتزاماتها الخاصة بالمديونية الخارجية، حيث ظهرت الحاجة إلى إعادة جدولة ديونها الخارجية و التي وصلت إلى 25.7 مليار دولار سنة 1993²، أما خدمة الدين فنلاحظ أن الجزائر كانت تدفع ما يعادل ديونها الخارجية كخدمات ديون كل ثلاث سنوات، ففي سنة 1995 قدرت خدمة الدين بـ 4.24 مليار دولار بعدما كانت تقدر بـ 9.460 مليار دولار سنة 1994، و نتيجة لإعادة جدولة الديون الخارجية نلاحظ أن خدمة الدين سجلت قيم منخفضة حيث قدرت في سنوات (2002، 2003، 2004) على التوالي بـ (4.15، 4.358، 4.658) مليار دولار، وإستمر إنخفاض خدمة الديون بصفة مستمرة حيث سجل عام 2007 مبلغ 1.68 مليار دولار و عام 2009 بـ 1.03 مليار دولار.

¹ - بلعزوز بن علي ، مرجع سابق، ص:213.

² - كريم النشاشي وآخرون، مرجع سابق، ص:118.

الجدول رقم(3-9): تطور المديونية الخارجية للجزائر خلال الفترة (1995-2010)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

2000	1999	1998	1997	1996	1995	
25.26	28.32	30.47	31.22	33.65	31.57	المديونية الخارجية
25.09	28.14	30.26	31.06	33.23	31.32	ديون متوسطة و طويلة الأجل
0.17	0.18	0.21	0.16	0.42	0.26	ديون قصيرة الأجل
4.5	5.12	5.18	4.46	4.28	4.24	خدمة الديون

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
5.46	5.41	5.58	5.47	5.60	17.19	21.82	23.35	22.64	22.57
3.68	3.92	4.28	4.89	5.06	16.48	21.41	23.20	22.54	22.31
1.78	1.492	1.303	0.581	0.541	0.707	0.410	0.150	0.102	0.26
-	1.03	1.25	1.68	2.67	5.84	5.66	4.36	4.15	4.46

المصدر:

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰ :15, Septembre 2011,OP-CIT,P :16
- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰ :04, Septembre 2008,OP-CIT,P :12.
- Banque d'Algérie, Evolution de la dette extérieure de l'Algérie, 1994-2004. www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm

- النشرة الإحصائية للدول العربية 2008/1999، صندوق النقد العربي 2010، ص:2

المبحث الثاني: تطوّر أنظمة وسياسة سعر الصرف في الجزائر .

عرف الإقتصاد الجزائري تطبيق عدة نظم لسعر الصرف إرتبطت إرتباطاً وثيقاً بكل مرحلة من مراحل التنمية بداية من سعر الصرف الثابت وصولاً إلى سعر الصرف المرن (*Fixing*). وتميزت فترات هذا التحديد بالطابع الإداري أو بالنظرة الشمولية فيما يخص استخدام الوسائل المالية والنقدية في إطار أهداف التنمية، فكان من نتيجة هذه النظرية التحليلية تحديد سعر الصرف في أطر غير واقعية بالنسبة للنظرية الإقتصادية من قبيل العلاقة الدالية بين متغيرات أسعار الفائدة الداخلية والخارجية، وحالة الميزان التجاري، وميزان المدفوعات، وتعادل القدرة الشرائية بين الداخل والخارج... إلخ¹.

المطلب الأول: تطور أنظمة الصرف في الجزائر.

عرفت الجزائر منذ 1962 إلى يومنا تطبيق عدة نظم لسعر الصرف إرتبطت إرتباطاً وثيقاً بكل مرحلة من مراحل التنمية الإقتصادية، بداية من نظام الصرف الثابت وصولاً إلى نظام سعر الصرف المرن، ومن خلال ما سبق يمكن أن نميز ثلاثة مراحل لنظام الصرف في الجزائر كما يلي:

الفرع الأول: نظام الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة (1962-1973):

فبعد الإستقلال مباشرة، أصبحت الجزائر تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي، وكانت العملة قابلة للتحويل. منذ إنشاء الدينار الجزائري في أفريل 1964، تعويضاً للفرنك الفرنسي الجديد²، وحددت نسبة صرفها وفقاً لنظام التسعير المسير بـ 0,18 غ (1 دج = 180 ملغ) من الذهب الخالص حسب المادة 02 من القانون رقم (64 - 111) المتعلق بنظام الصرف وهذا كإلتزام من الجزائر بصفتها عضو في هيئة بريتون وودز التي تلزم كل عضو بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة لوزن معين من الذهب، ونصت المادة 03 من القانون السابق على تكافؤ الدينار مقابل الفرنك الفرنسي³، فحل الدينار الجزائري *DA* محل الفرنك الجديد *NF* - بتعادل ($1DA = 1NF$)⁴، ولقد تمتع الدينار الجزائري بإستقرار كبير، حيث ظل يعادل 4.94 د.ج لكل دولار، طيلة الفترة (1967-1971)⁵، وإستمر هذا الإرتباط مدّة 5 سنوات ليحدث تحوّل نوعي تمثل في عدم إتباع فرنسا و مجاراتها في تخفيض عملتها في أوت 1969، نتيجة تعرض بنك فرنسا إلى عدة هجمات مضاربة حادة سنة 1968.

¹ - بلعزوز بن علي ، مرجع سابق، ص:216.

² - د. محمد راتول، مرجع سابق، ص:243.

³ - Bouzar chabha , l'histoire mouvementée du taux de change du dinar bulletin d'information n° 1+3 1998 université mouloud Mammeri de tizi ouzou , P 15.

⁴ - محمد بن بوزيان ،زياني الطاهر، الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر:دراسة مقارنة مع تونس والمغرب، محاضرة الملتقى الوطني الأول حول : الإقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة سعد دحلب ، البليدة، 21-22 ماي 2002 ، ص:275.

⁵ - د. عبد الحق بوعتروس، أ.قارة ملاك، آثار تغير سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الإقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، عدد27- جوان2007، جامعة منتوري ،قسنطينة2007، ص:212.

كما تزامنت هذه الفترة بتطبيق مخطط التنموي الثلاثي الأول (1967-1969) الذي تُخصّص بتشجيع القطاع الإنتاجي وقطاعي الخدمات المنتجة والغير منتجة، الذي تطلب إستقرار سعر الصرف وهذا ما جعل الدينار الجزائري لم يتبع إنخفاض الفرنك الفرنسي عند تخفيضه، إذ كان 1 دينار جزائري مساوياً إلى 1.25 فرنك فرنسي أي أن $(1FRF=0.88DZD)$ بين أوت 1969 وديسمبر 1973¹.

وخلال هذه الفترة عرف الدينار الجزائري إنخفاضاً مستمراً مقابل أهم عملات البلدان المتعامل معها في تسديد الواردات، فكان لابد من إعادة تقييم تكاليف مشاريع الإستثمار التي إنطلقت مع المخطط الرباعي الأول (1970-1973)، وأمام وضعية التخلي عن أسعار الصرف الثابتة وإقرار مبدأ تعويم أسعار صرف العملات وعدم ربطها بالذهب عقب إنهيار نظام بريتون وودز في سنة 1971 أخذت الجزائر بقرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري وإعتماد نظام جديد.

الفرع الثاني: نظام سعر الصرف الثابت بالنسبة لسلة عملات (1974-1994):

أمام هذه الوضعية التي اقتزنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة والمنبثقة عن إتفاقيات بروتون وودز وعن تعويم أسعار الصرف، ثم إتخاذ قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عند إنطلاق المخطط الرباعي الثاني (1974-1977)². ولجأت السلطات الجزائرية منذ بداية جانفي 1974 إلى إستعمال نظام صرف يربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من 14 عملة. وتم تشكيل هذه السلة من العملات الصعبة المشكلة لهيكل المدفوعات أي العملات التي تتم بها التسوية، وهي (الدولار الأمريكي، الدولار الكندي، المارك الألماني، الشلنغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الكورون الدنماركي، الجنيه الإسترليني، الكورون النرويجي، الليرة الإيطالية، الفلورين الهولندي، الكورون السويدي، الفرنك السويسري، البيسباس الإسبانية)³، قصد الإحتفاظ على إستقراره وكذا إستقلالته عن أي عملة من العملات القوية، وإستمر هذا النظام لفترة طويلة إلى غاية سنة 1994⁴.

و الهدف من هذا النظام هو ضمان إستقرار الدينار، وبالتالي فإن قيمة العملة لم تكن مرتبطة بالوضعية الإقتصادية و المالية الداخلية. ونظراً للعوائد البترولية المعتبرة و الإمكانيات المريحة للجوء إلى الديون الخارجية في ظل إحتكار الدولة للتجارة الخارجية بفعل البرنامج العام للواردات، فإن سعر صرف الدينار ظل أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بالعملات الأجنبية وهذا ما جعل بوادر السوق السوداء للصرف تظهر شيئاً فشيئاً، بفعل إنحراف أسعار الصرف شيئاً فشيئاً عن السعر الرسمي⁵. وقد أدى تسيير سعر صرف الدينار بهذه الكيفية (التسيير الإداري لسعر الصرف) إلى تحديد تكلفة إدارية وليست وليست

¹ - محمود حميدات، مرجع سابق، ص:154.

² - د. شعيب بونوة، أ. خياط رحيمة، سياسة سعر الصرف في الجزائر، نمذجة قياسية للدينار الجزائري، مجلة الاكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد 05-2011، ص:123.

³ - محمود حميدات، المرجع السابق، ص:116.

⁴ - بربري محمد أمين، مرجع سابق، ص:77.

⁵ - د. محمد راتول، مرجع سابق، ص:244.

إقتصادية للعملة الصعبة، بمعنى أن سعر العملة الصعبة بالدينار لا تربطه أي علاقة، كما كان من المفروض أن تكون، بأداء وكفاءة الإقتصاد الوطني، وهكذا انفصل سعر صرف الدينار عن الواقع الإقتصادي كما نتج عن ذلك سلوك غير عقلائي في إستخدام الموارد الأكثر ندرة والمتمثلة في العملة الصعبة، أضف إلى ذلك أن هذا الأسلوب قد أعطى لسعر صرف الدينار قيمتين : الأولى تحددها السلطات النقدية إدارياً و الثانية تحدد في السوق الموازية (السوق السوداء)¹.
وأستعمل الدولار الأمريكي كعملة عبور بين الدينار وباقي عملات السلة، حيث يتم حساب سعر صرف الدينار بإتباع الخطوات التالية²:

1. حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي.

بحيث يحسب التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي بالعلاقة التالية :

$$\frac{(\$ / jio) - (\$ / jin)}{(\$ / jin)} \quad \text{أو} \quad \frac{(\$ / jio) - (\$ / jin)}{(\$ / jio)}$$

على أن تؤخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين ($\$ / jio$) أو ($\$ / jim$) كمقام لحساب التغير النسبي؛
بحيث: $\$$: دولار أمريكي؛

ji : كل عملة من العملات التي تكون سلة الدينار الجزائري؛

$\$ / jio$: سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى المكونة للسلة في سنة الأساس ؛

$\$ / jin$: سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري
السائد يوم التسعير؛

o : سنة الأساس؛ n : يوم التسعير؛

2. حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار

الأمريكي أي مجموع التغيرات النسبية ($\$ / ji$) مرجحة بالمعامل (ai) حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في السلة.

3. حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري، و يتم هذا الحساب يومياً وفق الطريقة

التالية: $(\$ / DA)_n = (\$ / DA)_o + 1$ " مجموع التغيرات النسبية ($\$ / ji$) مرجحة بالمعامل (ai) "

بحيث :

$(\$ / DA)_n$: سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالدينار الجزائري.

$(\$ / DA)_o$ = سعر الصرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في (سنة الأساس).

4. يتم بعد هذه العملية حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات الأخرى المسعرة من طرف البنك

المركزي، وتحسب هذه الأسعار بطريقة أسعار الصرف المتقاطعة ولنأخذ على سبيل المثال الأورو:

¹ - بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص: 216-217.

² - حميدات محمود، مرجع سابق، ص: 157 - 158.

$$EUR/DA \frac{\$/DA}{\$/EUR}$$

وبهذه الطريقة نُحصل على قيم الدينار الجزائري بالنسبة لجميع العملات التي تتضمنها السلة في الجدول الموالي قبل سنة 1986:

الجدول رقم (3-10): تحديد قيمة الدينار الجزائري مقارنة بسلة من العملات الأجنبية.

السنة	1986	1984	1982	1980	1978	1975	العملة	البلد
	34.8293	23.5171	27.4832	28.6038	28.4400	22.3700	ATS	النمسا
	15.3107	8.2260	9.9202	12.6119	13.1686	10.5265	BEF	بلجيكا
	3.5451	3.8755	3.7689	3.3374	3.3082	4.0810	CAD	كندا
	292.3343	200.3017	223.9886	224.0690	233.6989	156.7400	CHF	سويسرا
	243.0778	165.1364	193.1591	202.9024	208.3228	157.5450	DEM	ألمانيا
	64.8856	46.0965	55.0250	66.2024	74.7672	67.2350	DKK	الدانمارك
	3.6296	0.5422	7.5973	9.3598	7.7600	8.4500	ESP	إسبانيا
	0.7465	2.6831	175.2091	186.9286	192.2078	153.8100	FRF	فرنسا
	7.0151	146.3415	66.9182	77.4286	76.7878	74.3750	GBP	بريطانيا
	3.5347	57.1372	64.3045	90.7976	89.4339	93.7950	ITL	إيطاليا
	16.6165	57.8695	4.6553	3.9885	3.9033	4.1234	KWD	الكويت
	61.4194						NOK	النرويج
	1.3023						SAR	السعودية
	70.795						SEK	السويد
	4.8874	4.9835	4.5921	3.8375	3.9659	3.949	USD	الدولار الأمريكي
	3.0135						YENS	اليابان

المصدر: - سليمان شيباني، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر (1963-2006)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2008-2009، ص: 83.

بعد أزمة انخفاض أسعار المحروقات سنة 1986 وتدهور قيمة الدولار الأمريكي (عملة تسديد الصادرات الجزائرية من المحروقات) التي عصفت بالإقتصاد الجزائري، قامت الجزائر بسياسة تنشيط لسعر الصرف، فقامت بتخفيض قيمة السلة بـ(31%) بين عامي (1986 و 1988)¹، و منذ 1987 أخذت السلطات إجراءات من أجل تحرير تدريجي للتجارة الخارجية و المبادلات و التي خصت أساساً قرار بدأ تطبيق انزلاق تدريجي للدينار إلى غاية 1991 بهدف الوصول إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع و الخدمات الأجنبية مع ما هو متاح من عملة صعبة. و منه إنتقل سعر صرف الدينار من (4.93\$/دج) نهاية سنة 1987 إلى (10.47\$/دج) نهاية عام 1990 و(15.89\$/دج) في نهاية جانفي 1991 ثم (17.8\$/دج) نهاية مارس 1991².

و كان برنامج التثبيت لعام 1991 يهدف لتخفيض (25%) من الفجوة الموجودة بين سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف في السوق الموازية، وبعبارة أخرى تخفيض الدينار كان يهدف إلى جعل 1 دولار أمريكي يعادل 31 دينار جزائري و

¹ - كريم أنور النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الإستقرار والتحول إلى إقتصاد السوق، تقرير صندوق النقد الدولي، واشنطن 1998، ص: 114.

² - Mourad Benachenhou ,OP-CIT ,P :23.

بالموازات مع ذلك كان الإتفاق يهدف لتحقيق قابلية تحويل الدينار من أجل الممارسات التجارية، أما في الواقع فإن التخفيض للعملة كان أقل مما هو مرغوب حيث أصبح 1 دولار أمريكي يعادل 22.5 دينار جزائري إنطلاقاً من سبتمبر 1991¹.

ولقد تميز سعر صرف الدينار بالإستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس من سنة 1994، ولكن قبل إبرام الإتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، أجرى تعديل طفيف لم يتعد نسبة (10%)، وكان هذا القرار تهيئة لقرار التخفيض الذي إتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ (10/04/1994) بتخفيض نسبة (17,40%) وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار (36دج/\$)².

الفرع الثالث: نظام الصرف المرن منذ 1994.

من جملة إجراءات الإصلاحات الهيكلية المتفق عليها بين الحكومة الجزائرية و صندوق النقد الدولي إقامة سوق صرف ما بين البنوك حيث أصبح لها الحق في التعامل فيما بينها بالعملة الأجنبية وفقاً لقرار رقم (08/95) المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 و لتحويل من نظام ربط الدينار بسلة من العملات إلى نظام التعويم الموجه أو المدار قصد تخفيض قيمة الدين و تحسين وضعية ميزان المدفوعات³.

لقد أعلن عن إتباع نظام التعويم المدار للدينار الجزائري إعتباراً من 1995، وأهم ما ميز هذا الأخير هو ترتيبات صرف أكثر مرونة⁴، فعرف الدينار الجزائري خلال هذه الفترة مرحلة تحول فعلي، وتغيير تدريجي لوجهة تحديده وفق قواعد العرض والطلب، شكل نقطة للتحوّل إلى سعر صرف مرن⁵، من خلال عقد جلسات يومية لتحديد السعر تحت إدارة بنك الجزائر، فقد كان يتم تحديد سعر الصرف لجميع المعاملات يومياً بناءً على عروض مقدمة من البنوك التجارية في بداية كل جلسة و أيضاً في ضوء توفر العملة الأجنبية، وكان من الخطوات المهمة التي أتخذت في جانفي 1996 إستحداث سوق النقد الأجنبي فيما بين البنوك⁶، وعرفت عملية تحديد الصرف عن طريق الجلسات اليومية بعملية التثبيت (*le fixing*) الذي بدأ في التنفيذ في أكتوبر 1994⁷، وهي عبارة عن نظام تسعيرة بالمزايدة وبواسطة مناقصات المتدخلين، وتهدف إلى تثبيت سعر الصرف اليومي وتمثلت هذه الفترة بالتحويل من نظام الصرف الثابت إلى نظام التعويم.

¹ - بطاهر علي، سياسة التحرير و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد الأول-2004، ص: 188.

² - بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص: 218.

³ - د. الشارف عتو، مرجع سابق، ص: 129.

⁴ - د. بوعتروس عبد الحق، ا.قارة ملاك، مرجع سابق، ص: 214.

⁵ - كرم أنور النشاشيبي وآخرون، مرجع سابق، ص: 116.

⁶ - د. الطيب ياسين، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية، مجلة الباحث، دورية أكاديمية محكمة سنوية تصدر عن كلية الحقوق و العلوم الإقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقة، عدد 3/2003، ص: 53.

⁷ - Media Bank, n° 14 Aout/September 1994, www.bank-of-Algeria.dz.

الحدث البارز في هذه الفترة، هو قرار تخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة (40,17%) في 9 أبريل 1994¹ وأصبح معدل صرف الدينار يوم 10 أبريل 1994 يساوي: 36,0075 دج لكل دولار و تبع بعدة إنزلاقات طوال السنوات الموالية إلى أن وصل إلى (68 دج/\$) عام 1999.

كما تم إنشاء سوق الصرف بين البنوك وهذا ما تم بالفعل في سبتمبر 1995 بحيث إنطلق نشاطه رسمياً في 1996/01/02. وهو سوق مابين البنوك و المؤسسات المالية أين يوافق على جميع عمليات الصرف نقداً في السوق الحاضرة " *Marché Spot* " و الأجل في السوق الآجلة " *Marché Forward* " بين الدينار الجزائري و العملات الأجنبية².

المطلب الثاني: تطور سياسة سعر الصرف في الجزائر.

قبل عقد التسعينات كانت سياسة الصرف تتماشى مع النهج الإقتصادي المتبع، وهو مركزية القرارات إن لم نقل أن هذه السياسة كانت مهمشة لأن الدينار كان مجرد وحدة حساب. ومع حلول سنة 1988 إسترجعت سياسة الصرف مكانتها من خلال تخصيص عملات أجنبية للبنوك التجارية في إطار سقوف إئتمانية. وبعد عام 1990 كانت القفزة النوعية لهذه السياسة بالإتجاه إلى المرونة، و سنحاول إبراز أهم مميزات هذه السياسة التي كانت بإستمرار تحاول تكييف أدواتها مع المتطلبات الخاصة بكل مرحلة.

الفرع الأول: سياسة الرقابة على الصرف:

إختيار نظام الرقابة على الصرف مباشرة بعد الإستقلال أملت الظروف المزرية التي كان يعاني منها الإقتصاد الجزائري في جميع قطاعاته، فنجد أن التصريح الذي كان في 19 ماي 1962 المتعلق بالتعاون الإقتصادي والمالي مع الدولة المستعمرة من خلال المرسوم المؤرخ في 19 مارس 1963، الذي يسمح بالإنتقال الحر لرؤوس الأموال، دفع بالإقتصاد الجزائري إلى تحمل عواقب وخيمة من خلال إنخفاض إحتياطي الصرف وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج، والمبالغة في قيمة الصادرات التي ألحقت العجز بالميزان التجاري، مما وضعت الجزائر منذ خروجها من منطقة الفرنك الفرنسي نظاماً صارماً للرقابة بدأ تطبيقه في أكتوبر عام 1963 بموجب المرسوم المؤرخ في 19 أكتوبر 1963. من خلال المجالات التي تمس المبادلات و التسويات الخارجية عن طريق الإحتكار المباشر للتجارة الخارجية و الإتفاقيات الثنائية بواسطة مجموعة من الهيئات الإحتكارية المسيرة مباشرة من طرف الدولة، وبإستعمال نظام الحصص على العمليات المسددة بالعملات الأجنبية التي أصبحت خاضعة إلى ترخيص وزارة المالية، ومن أجل تعزيز هذه العملية تم إنشاء بموجب النظام (62-125) الصادر في (1962/12/13)، الديوان الوطني

¹ - د. محمد راتول، مرجع سابق، ص: 246.

² - مصطفى عبد اللطيف، بلعور سليمان، النظام المصرفي بعد الإصلاحات، الملتقى الوطني الأول حول الإصلاحات الإقتصادية في الجزائر الممارسة التسويقية،

21/20 أبريل 2004، المركز الجامعي بشار، ص: 61.

للتجارة "Office national de la commercialisation (ONACO)"، وتم إنطلاق فعاليته في أواخر سنة 1963، الذي يهتم بهيكله وإحتكار التجارة الخارجية¹، وتهدف سياسة الرقابة خلال فترة (1962-1970) إلى:

● منع دخول الواردات المنافسة للسلع المحلية، وإعطاء حماية لها نظراً لغياب سوق الصرف داخل التراب الوطني مع إعتبار أن الدينار غير قابل للتحويل؛

● إعادة هيكله الإقتصاد الجزائري بعزل هذا الأخير عن العالم الخارجي، و توجيه وسائل الدفع الخارجية المتاحة إلى النشاطات الإنتاجية ذات الأولوية؛

● الحد من السلع الكمالية من أجل إقتصاد تحويل العملة الصعبة إلى الخارج؛

● حماية الإقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية، والوقاية من هروب رؤوس الأموال؛

● تدعيم إحتياجات الصرف بالعملات الأجنبية والتقليل من فجوة العجز في ميزان المدفوعات؛

كما تميزت سياسة الرقابة على الصرف الأجنبي خلال فترة (1971-1987). بإنشاء للإحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة²، كما تميزت بوجود نظام قانوني مقيد للتجارة الخارجية الذي منع التوكيل إلى الشركات الوطنية و الخاصة³، لاسيما فيما يخص الإستيراد حيث تتمثل هذه القيود أساساً في إقرار الترخيص الإجمالي (AGI) "Autorisation globale d'importation"، أو إنجازات الإستيراد "Licence d'importation"، وهو عبارة عن غلاف مالي يرمي إلى تلبية حاجيات الهيئات المستفيدة من الواردات وفي تفويض وإدارة العمليات التجارية الوطنية في إطار العلاقات بين المؤسسات الوطنية والمؤسسات الأجنبية إضافة إلى إشعارات الصرف التي تحكم المؤسسات والإدارات العمومية بالمؤسسات الأجنبية⁴، ولهذا أصبحت كل السلع والخدمات التي لا تقع تحت نظام الإحتكار تكون خاضعة للترخيص المسبق للتصدير مما يعني الرقابة على مجموع النشاط التجاري مع بقية العالم .

كان صدور قانون (10/90) في أفريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض بداية إصلاحات جذرية، إلى تغيير القواعد التنظيمية والتسييرية للبنوك والمؤسسات المالية و التوجه الإقتصادي، التي حققت من الرقابة على الصرف الأجنبي منذ 1988 حيث تم إلغاء تراخيص إجمالي الإستيراد. و ألغي نظام الرقابة المسبق، و إستبدل بنظام آخر يعرف بنظام الموازنات بالعملة الصعبة، حيث يجري تصحيح هذه الموازنات مراعاة لإحتياجات كل مؤسسة حسب المتوفر والمرتبب من العملة الصعبة، و قد أدرجت الإحتياجات الإقتصادية للمؤسسات الخاصة في ميزانية العملات الصعبة الممنوحة للغرفة التجارية⁵، و قيام مبدأ

¹ - من خلال المرسومين لتالين: رقم 188/63 المؤرخ في 16/05/1963 والمرسوم رقم 360/63 المؤرخ في 12/09/1963.

² - حميدات محمود، مرجع سابق، ص: 157 .

³ - أنظر القانون رقم 02/78 المؤرخ في 11 فيفري 1978 المتضمن إحتكار الدولة للتجارة الخارجية.

⁴ - زغيب شهرزاد، عيساوي ليلي، آفاق إنضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة المحلية العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد رقم 04، ماي 2003، ص : 82 .

⁵ - حميدات محمود، خليلي كريم زين الدين، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر، ندوة نظمها صندوق النقد العربي، معهد السياسات الإقتصادية، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل، العدد 3 من 21 إلى 25 سبتمبر 1997، أبو ظبي، ص : 164 .

حرية المعاملات التجارية الخارجية وحرية الإستثمار الأجنبي وعمل على الإستقرار الداخلي و الخارجي للدينار، بالإضافة لإدماج القطاع الخاص لدخول النشاط الإقتصادي إلى جانب القطاع العام من أجل تحريك القطاع الخارجي. وقد حدد القانون(03/90) المؤرخ في 08 سبتمبر 1990 بدقة شروط تحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر في شكل إستثمارات ثم إعادة تحويلها إلى الخارج مع المداخل الناجمة عنها، أما فيها يخص مراقبة الصرف فقد حدد النظام رقم (04/92) المؤرخ في 22 مارس شروط وقواعد تنفيذ هذه المراقبة وإنجازها، ويمكن تفويض حق تسيير الصرف إلى الوسائط المالية المعتمدة خاصة فيما يتعلق بتسيير وسائل الدفع بالعملة الأجنبية التي لا تنتج مباشرة عن إيرادات المحروقات.

وفي سنة 1994 التي تزامنت مع بداية تطبيق برنامج للتعديل الهيكلي بقيادة صندوق النقد الدولي على تنفيذ تدابير واسعة لتحرير التجارة الخارجية، وقد نفذت عملية إزالة القيود بداية من أبريل 1994 بشكل تدريجي وبحلول منتصف عام 1995، أزيلت كل الضوابط على أسعار الصرف في تجارة السلع وإلغاء القيود على الخدمات عبر مراحل¹، ونص النظام(07/95) المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المعدل والمنظم للنظام(04/92) والمتعلق بالمبادئ العامة للرقابة على الصرف وجعلها من إختصاص البنك المركزي وعلى هذا الأساس شرع البنك المركزي في وضع الأدوات الأساسية التي تسمح له بممارسة وظيفة مراقبة العلاقات الاقتصادية والمالية مع الخارج من خلال التدفقات المالية وحتى يستجيب التنظيم الجديد المتعلق بالرقابة على الصرف إلى متطلبات السياسة الاقتصادية الجديدة بدورها المتميزة بميلها إلى المزيد من إنفتاح الإقتصاد الجزائري على العالم الخارجي. معلناً بذلك عن تبني نظام التعويم المدار الذي كان إنطلاق عمله بداية سنة 1996، حيث أصبح من حق البنوك التجارية التعامل فيما بينهم بالعملة الأجنبية بيعاً وشراءً².

ومن أجل التكفل بكل الأحكام القانونية، قام مجلس النقد و القرض و بنك الجزائر بوضع جهاز تنظيمي متكامل في مجال الرقابة المصرفية حسب القانون³، وكانت المهمة الأساسية للجنة المصرفية تتمثل في أحكام رقابة صارمة علي نشاط المؤسسات المصرفية و المالية⁴. وفي هذا الشأن قد منحت هذه اللجنة صلاحيات واسعة في مجال الرقابة بالمعني الواسع دون تحديد معناه بشكل دقيق، الأمر الذي منحها سلطات واسعة في مجال الرقابة ومكنها من تنظيم عملها بكل يسر وسهولة وتكييفه مع التطورات التي عرفها التنظيم المصرفي ذاته ، وكل ذلك يهدف إلى تفادي كل ما يسيء للسمعة المالية للمؤسسات المصرفية خاصة⁵.

فهي تسهر على التطبيق الحرفي للقواعد المنصوص عليها في قانون النقد و القرض وتلك المفروضة من قبل بنك الجزائر خاصة في مجال تغطية الأخطار، وتصنيف الديون حسب درجة الخطر المحتمل ، وتشكيل احتياطي لمواجهة ذلك.

¹ - كريم أنور النشاشيبي وآخرون، مرجع سابق، ص: 116.

² - النظام رقم 95-08 مؤرخ في 30 رجب عام 1416 الموافق ل 1995/12/23 يتعلق بسوق الصرف.

³ - التقرير السنوي 2006، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، أكتوبر 2007.

⁴ - انظر المادة 143 من قانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 و المتعلق بالنقد و القرض.

⁵ - حميدات محمود، مرجع سابق، ص: 145.

إن الرقابة على الصرف الأجنبي يضيق الخناق على حرية المبادلات التجارية وفي نفس الوقت سيؤدي إلى تأخر قابلية التحويل للعملة الوطنية التي تريد الإصلاحات الاقتصادية أن تصل إليها، ثم إن انخفاض حصيلة أو رصيد العملات الأجنبية سيؤثر على السوق النقدية وتعويض ذلك باللجوء إلى الإقراض مما يربك حركة السوق النقدية، وعليه فإن دور السوق النقدية في السياسة النقدية سيكون فعالاً في حالة حمايتها من التقلبات التي تثيرها تقلبات الصرف ولذلك فيجب الإعتماد على مراقبة الصرف في الظروف الحالية. ولكن هذه الطريقة التي تحد من ممارسة نشاط الصرف، تساعد في هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يساعد على ظهور سوق سوداء للتعامل في الصرف، ومن جهة أخرى إن الوضع سوف يتطور، نظراً لقلّة وندرة 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 بدلاً من السوق الرسمي¹.

الفرع الثاني: سياسة تخفيض قيمة الدينار.

بعد الأحداث التي شهدتها الجزائر في أكتوبر 1988 لجأت الحكومة الجزائرية إلى إتخاذ جملة من الإجراءات الجديدة يمكن إجمالها فيما يلي²:

- إقرار التحويل الجزئي للدينار ابتداء من 1991 تماشياً مع إعتماد القرض القابل للتحويل لمدة ثلاثة سنوات؛
- مواصلة تحرير الأسعار حيث وصلت نسبة التحرير سنة 1994 إلى (84%) من إجمالي السلع المكونة لمؤشر أسعار المستهلك؛
- تخفيض الدينار الجزائري بـ (40%)؛

إن مختلف التعديلات والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية إتجاه سعر صرف الدينار الجزائري، والتي كانت بداية إنطلاقها متزامنة مع أزمة 1986، كانت تهدف في مجملها، إلى إسترجاع القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بشكل تدريجي وفي نفس الوقت إعطاء فرصة للحكومة والمؤسسات الاقتصادية الجزائرية بأن تتجاوب مع هذا التغيير بالشكل التدريجي كذلك، طمعاً في إنتعاش وضعية العديد من المؤسسات الاقتصادية.

قامت هذه الطريقة على تنظيم إنزلاق تدريجي ومراقب، طبق خلال فترة طويلة نوعاً ما، إمتدت من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1991، حيث إنتقل معدل صرف الدينار من (4,936 دج / للدولار) في نهاية 1987 إلى (8,032 دج / دولار) في نهاية 1989³، إذ فقد الدينار الجزائري (20%) من قيمته في سنة 1989، وقد تسارعت عملية تخفيض الدينار إنطلاقاً من هذه السنة الأخيرة الذكر، التي تمثل تاريخ الإنقلاب نحو الإقتصاد الليبرالي و في جو من الإصلاحات الهيكلية، وإنطلاقاً من نوفمبر 1990 وتماشياً مع وتيرة تطبيق الإصلاحات، تم توسيع عملية الإنزلاق بشكل ملحوظ، حيث إنتقل

¹ - محمد بن بوزيان، زباني الطاهر، مرجع سابق، ص: 277.

² - د. الشارف عتو، مرجع سابق، ص: 129.

³ - الهادي خالدي، مرجع سابق، ص: 198.

معدل صرف الدينار إلى (12.1191 ديناراً / \$) في نهاية 1990، وقد إستمر هذا الإنزلاق السريع في بداية 1991 بهدف الوصول به إلى المستوى الذي يسمح بإستقراره. و تم تعديل معدل صرف الدينار ليصل إلى (15.8889 ديناراً / \$) في نهاية فيفري 1991، ثم ليصل بعد ذلك إلى (17.7653 ديناراً / \$) في نهاية مارس 1991¹. إستقر سعر صرف الدينار عند حدود هذا المستوى طيلة الأشهر الستة الموالية، ليتم إتخاذ قرار التخفيض بنسبة (22 %) بتاريخ 1991/09/30 وفقاً لما تم الإتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي في ظل إتفاق الإستعداد الإئتماني (1991-1989 *Accord de stand-by*)، وكان الإتفاق يهدف إلى منح قروض و مساعدات من صندوق النقد الدولي و البنك العالمي ضمن شروط من بينها الحد من التضخم و تخفيض قيمة الدينار، وبهذا التخفيض بلغ معدل صرف الدينار 22.5 للدولار الأمريكي الواحد. ولقد تميز سعر صرف الدينار بالإستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس من سنة 1994 ولكن قبل إبرام الإتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، أجري تعديل طفيف لم يتعد نسبة (10 %) وكان هذا القرار تهيئة لقرار التخفيض الذي إتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ (1994/4/10) بتخفيض معدل صرف الدينار بنسبة (17,40 %) وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار (36 دج / للدولار)²، وفي نهاية سبتمبر 1994، تم تخفيض قيمة الدينار ثانية بحيث أصبح سعر صرف 1 دولار مقابل 41 دينار جزائري³، وذلك بغية تقليص الفجوة بين السعر الرسمي و السعر الموازي، لغرض التحكم في الإستقرار المالي و الإقتصادي وكذا رفع الصادرات، تمت عملية التخفيض في ظل مرحلة التثبيت الهيكلي من 22 ماي 1994 - 21 ماي 1995، و مرحلة برنامج التعديل الهيكلي 22 ماي 1995 - 21 ماي 1998. من خلال الجدول رقم (3-11) الذي يوضح تطور سعر الصرف للدينار الجزائري خلال مرحلة التخفيضات (1989-1998) نلاحظ وجود إستمرارية في تخفيض قيمة الدينار خلال سنوات إتفاق الإستعداد الإئتماني (1989-1991) ضمن إتفاقية 31 ماي 1989 و 3 جوان 1991 مع مؤسسات النقد الدولية، حيث إنتقل معدل صرف الدينار الجزائري من (8.05 دج / \$) في نهاية سنة 1989 إلى 21.37 دينار جزائري مقابل واحد دولار في نهاية 1991 ثم إلى (24.08 دج / \$) سنة 1993، ويرجع سبب ذلك للإحتلالات السياسية و الإقتصادية و العالمية لسنوات 1988 والتي مست بصفة مباشرة بلدان ذات الإقتصاد الإداري، وإمتدت عملية تخفيض قيمة العملة الوطنية منذ إتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية و إتفاق التمويل الموسع مع (FMI)، طوال الفترات الموالية وخاصة في ظل برنامج التعديل الهيكلي وتبعت عملية التخفيض في إرتفاع طفيف علي مستوي سعر البترول، فقامت السلطات بتخفيض الدينار في مرحلتين وذلك ما بين شهر أفريل و سبتمبر 1994 والتي حدد فيها نظام التعويم المدار بين البنك المركزي و البنوك التجارية 1995 و 1998 فإنخفض سعر صرف الدينار من (43.08 دج / \$) سنة 94 ليصل سعر الصرف سنة 98 حوالي (60.7 دج / \$).

¹ - د. محمود حميدات و خليلي كريم زين الدين، مرجع سابق، ص: 157-158.

² - بلعروز بن علي، مرجع سابق، ص: 218.

³ - كريم النشاشي وآخرون، مرجع سابق، ص: 115.

الجدول رقم (3-11): أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة التخفيضات

(1998-1989).

1993	1992	1991	1990	1989	السنوات
24.08	22.78	21.37	12.12	8.05	سعر صرف دج/\$ في نهاية الفترة
299.13	282.98	265.47	150.56	-	معدل التخفيض بالنسبة لسنة الأساس 1989
5.71	6.60	76.32	50.56	-	معدل التخفيض السنوي %

1998	1997	1996	1995	1994
60.35	58.41	56.18	52.18	42.89
749.69	725.59	697.89	648.20	532.80
3.32	3.97	7.67	21.66	78.11

المصدر : باستعمال معطيات:

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰ :1, Septembre 2007,OP-CIT,P :16
- International Financial Statistique FMI Octobre 2005.

وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين (2%) و(5%)، وهذا الإجراء يهدف أساساً للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في السوق الموازية¹، كما قام بسياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري في ديسمبر 2008 أمام العملات الرئيسية ، إذ إرتفع سعر صرف الدينار من 64 دج للدولار قبل حوالي شهرين من تاريخ التخفيض، إلى 73 دج لكل دولار في خلال سنة 2009، وقد تم هذا الإجراء الأخير من أجل حماية الإقتصاد الوطني من بعض آثار الأزمة المالية العالمية.

¹ - أ.د. شعيب بونوة ، أ. خياط رحيمة، مرجع سابق ، ص:124.

الفرع الثالث: أسباب تخفيض قيمة الدينار الجزائري.

إن عملية التخفيض المتتابع الذي إتخذته الجزائر كان لعدة أسباب حسب مبارك بوعشية منها¹:

- مواجهة أسعار الصرف المغالى فيها، والتي نتجت عن التدهور في معدلات التبادل التجاري الدولي، ومواجهة المشاكل المتعلقة بميزان المدفوعات؛
 - الحيلولة دون إرتفاع سعر الصرف الحقيقي (السوق الموازية)، وبهذا تحقق تصحيح المستوى الشامل للأسعار، ومن شأن الزيادة في مستوى الأسعار أن تخفض فعلاً من القيمة الحقيقية للثروات التي تدور خارج القطاع البنكي؛
 - المساعدة في المحافظة على القدرة التنافسية لمنتجات السلع الوطنية، وتوسيع أسواق الصادرات، وبالتالي الزيادة في النمو الإقتصادي الوطني؛
 - هو رد فعل للإختلالات الأساسية المرتبطة بتمديد عدد كبير من الأهداف لإدارة سعر الصرف، حيث إعتبرت الجزائر هذا الإجراء عنصراً أساسياً لتحسين فعالية نظام الصرف الأجنبي، يتماشى مع جهود الدولة والأداء الإقتصادي والمالي، وهذا في وقت تعاني فيه الدولة من ضغوط في المدفوعات الخارجية الجادة، والتي إنعكست في شكل إنخفاض في إحتياطات النقد الأجنبي وإنخفاض إمكانية الإستيراد.
- ومهما كانت الأسباب، فإن الهدف الرئيسي من سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية هو إعادة توازن ميزان المدفوعات، وذلك بزيادة الصادرات و التخفيض من الواردات، ويعد عجز ميزان المدفوعات سبباً في تخفيض الدينار ويظهر هذا العجز من خلال مؤشر ميزان المدفوعات الذي يدل على أن الجزائر في حالة ماسة إلى زيادة مدا خيل صادراتها .
- وتعتبر مشكلة المغالاة في تقييم الدينار من أهم المشاكل التي تتسبب في هروب رأس المال و التي تتم عن طريق السوق الموازية أو تضخيم فواتير الاستيراد... الخ .
- نقول عن عملة بأنها مقدرة أكبر من قيمتها الحقيقية، عندما يكون سعرها الرسمي يفوق سعرها في السوق الحرة ، ويرجع السبب في رفع قيمة الدينار الجزائري عن قيمته إلى²:
- كون إستراتيجية التصنيع التي إعتمدتها الجزائر تهدف إلى إبقاء قيمة الدينار الجزائري مرتفعة لكي تسمح لقطاع التصنيع أن تكون إيراداته الأساسية أقل تكلفة؛
 - بصفة أن الإقتصاد الوطني آنذاك كان عبارة عن إقتصاد مخطط، مما جعل السلطات هي التي تحدد سعر الصرف و ليس عوامل العرض و الطلب؛

¹ - مبارك بوعشية، السياسة النقدية وآثار تخفيض العملة الوطنية، مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، العدد 12-1999، ص: 83-84.

² - بن قدير علي ، مرجع سابق، ص:161.

وفي هذا المجال فإن المدير العام لصندوق النقد الدولي : ميشال كامديسوس ، يشير بأنه حتى يتمكن الإقتصاد الجزائري من تجميع طاقاته الأخرى خارج المحروقات يجب:

- تكريس نسبة صرف واقعية، كانت لحد اليوم في الجزائر عبئاً على الصادرات، قبل أن يتم تدارك الخطأ؛
- تخفيض نسبة الصرف من خلال صرامة أكبر في الميزانية حتى ينمو الإدخار الجزائري، ويسخر لخدمة الإستثمار المنتج؛

المطلب الثالث: تطور سوق الصرف بين البنوك.

الفرع الأول: تطور السعر الرسمي للدينار الجزائري منذ 1994.

أبرمت الجزائر إتفاق مع صندوق النقد الدولي في (16/04/1994) الذي إقتضى تخفيضاً لعمليتها بمقدار (40.17%)، أقره مجلس النقد الدولي (14/04/1994)، منذ إتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية و إتفاق التمويل الموسع، وذلك بغية تقليص الفجوة بين السعر الرسمي و السعر الموازي. وكان قبل ذلك قد فقد (50%) من قيمته عام 1990، و بين 25% و (30%) ما بين (1991-1993)¹، وقد وصلت عدد الوحدات المقابلة للدولار الأمريكي إلى غاية 36 دينار جزائري. ويتضح من الجدول التالي أن الدينار الجزائري قد عرف إنخفاضاً تدريجياً بعد سنة 1994 إلى أن إستقرت قيمته بعد سنة 2002 في حدود 72 دج مقابل الدولار الأمريكي.

يتبين من خلال الجدول و المنحني البياني أن الدينار الجزائري قد عرف مرحلتين رئيسيتين بعد سنة 1994 :
أولاً. المرحلة الأولى (1994-2002): بالرغم من التخفيض الكبير الذي عرفه الدينار الجزائري سنة 1994 بالإتفاق مع صندوق النقد الدولي، فقد عرفت هذه المرحلة إنخفاضاً أو بالأحرى تخفيضاً تدريجياً للدينار أمام الدولار الأمريكي إذ إنتقلت قيمته من 42.89 دج مقابل واحد دولار أمريكي سنة 1994 إلى 69.31 دج سنة 1999، ليواصل الإنخفاض سنة 2000 إلى 75.34 دج، أي بنسبة (8.7%) مقارنة بسنة 1999، ليصل الإنخفاض إلى أعلي مستوي له سنة 2002 بقيمة 79.72 دج. وخلال سنة 1994 حدد نظام الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي و البنوك التجارية و بين 1995 و 1998 إرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بأكثر من (20%) وتبعه إنخفاض خلال 16 شهراً الموالية وهذا منذ أوائل 2002².

ثانياً: المرحلة الثانية (2003-2010): تمثل هذه المرحلة، مرحلة الإستقرار النسبي للدينار الجزائري أمام الدولار في حدود 72 دج مقابل واحد دولار، بعدما إرتفعت قيمة الدينار الجزائري أمام الدولار الواحد من 79.72 سنة 2002 ليصل إلى 72.61 دينار جزائري سنة 2003 . بنسبة تحسن (11%)، وإرتفع سعر الصرف الحقيقي الفعلي ب(7.5%) و في سنة

¹ - أ.د. شعيب بونوة ، أ. خياط رحيمة، مرجع سابق ، ص:124.

² - Kenniche Mohamed , Revue Algérienne d'économie et de gestion , Les politique de change en Algérie de 1992-1995 , Université d'Oran, Mai 1995, N° 01, 1997

الفصل الثالث: قياس أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري

2005 وصل سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الواحد حوالي 73.362 و 91.301 بالنسبة للأورو، وفي سنة 2006 إنخفض إلى حوالي 72.646 بالنسبة للدولار و 91.2447 بالنسبة لليورو و واصل إنخفاضه بالنسبة للدولار إلى 66.82 في نهاية 2007¹، ويرجع ذلك أساساً إلى عمل السلطات النقدية للمحافظة على إستقرار سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار، وقد قام بنك الجزائر في ديسمبر 2008 بتخفيض قيمة الدينار أمام العملات الرئيسية في العالم، إذ إرتفع سعر صرف الدينار الجزائري من 64.58 دج للدولار الواحد، إلى 72.64 دج لكل دولار خلال سنة 2009، كما هو مبين في الجدول رقم (3-12) و الشكل رقم (3-2) ليصل إلى 74.40 دج سنة 2010².

الجدول رقم(3-12): تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1994-2010).

الوحدة:دينار جزائري مقابل الدولار الأمريكي

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
دج/\$ (نهاية الفترة)	42.893	52.175	56.186	58.414	60.353	69.314	75.343	77.82
دج/\$ (متوسط مرجح)	35.06	47.66	54.74	57.73	58.71	66.64	75.28	77.26
الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2000 = 100)	141.20	118.36	120.72	130.36	136.83	126.47	120.67	124.38

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
79.723	72.613	72.614	73.38	71.158	66.829	71.183	72.647	73.94
79.69	77.37	72.07	73.37	72.65	69.36	64.57	72.65	74.40
114.90	104.03	104.45	100	99.81	98.52	103.32	101.99	102.49

- المصدر:

-Banque d'Algérie, Evolution du taux de change ,www.bank-of-algeria.dz/indicateur.htm, consulté 2009.

-Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2001, Juillet 2002, P :97. www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm

- Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰ :15, Septembre 2011,OP-CIT,P :20

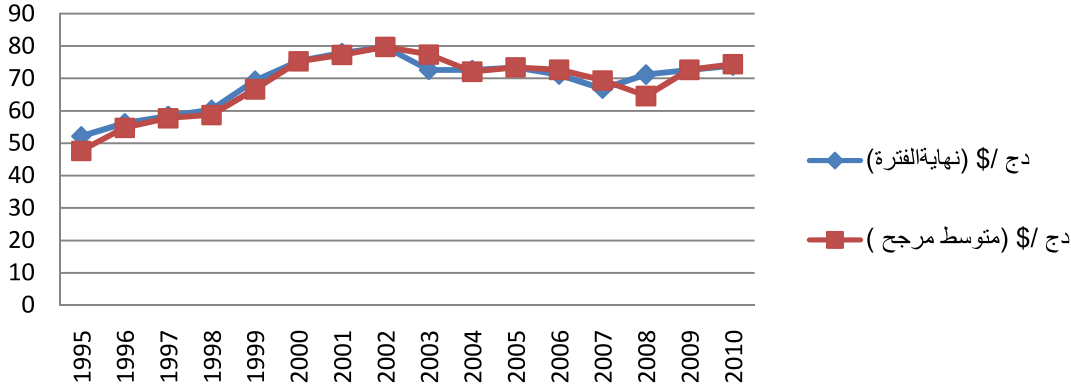
- International Monetary Fund, World Economic Outlook Data base, Septembre 2011. www.imf.org

¹ - أ.د. شعيب بونوة، أ. خياط رحيمة، مرجع سابق، ص:124.

² - Banque d'Algérie ,Bulletin Statistiques Trimestriel N⁰ :15, Septembre 2011,OP-CIT,P :20

الشكل رقم (3-2): تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة

(2010-1994)



المصدر: من إعداد الطالب باستعمال معطيات الجدول السابق.

الفرع الثاني: إنشاء سوق الصرف ما بين البنوك .

تعتبر سوق الصرف ما بين البنوك سوقاً ما بين البنوك والمؤسسات المالية، حيث تعالج فيها كل عمليات الصرف (بيعاً وشراءً) العاجلة والآجلة للعملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية بكل حرية، فنظراً للتحويلات الاقتصادية التي عرفت الجزائر من خلال الانتقال إلى اقتصاد السوق، ظهرت الأهمية التي تملكها أسواق العملات الأجنبية في تحديد أسعار الصرف، فكان لا بُد أن يكون هناك سوق للصرف، وهذا ما تم بالفعل في سبتمبر 1995، حيث قام بنك الجزائر بتأسيس سوق الصرف ما بين البنوك في إطار برنامج التعديل الهيكلي المتفق عليه مع صندوق النقد الدولي، الذي يخص الفترة الممتدة من أبريل 1995 إلى مارس 1998، وذلك من خلال النصوص التنظيمية لسوق الصرف التالية:

- التنظيم رقم (07 / 95) المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المعدل والمعوض للتنظيم رقم (04 / 92) المؤرخ في 22 مارس المتعلق بنظام مراقبة الصرف الأجنبي¹ .

- التنظيم رقم (08 / 95) المؤرخ في 23 ديسمبر المتعلق بسوق الصرف² .

- التعليم رقم (95 / 79) المؤرخ في 27 ديسمبر المتضمن تنظيم وسير سوق الصرف ما بين البنوك³ .

ونطلق نشاط السوق بشكل فعلي، في 02 جانفي 1996 بعد إصدار التعليم (95/79) في 27 ديسمبر 1995 التي تحدد الوظائف وتنظيم سوق الصرف ما بين البنوك، حيث يتحدد سعر الدينار، في إطار هذا النمط يومياً بشكل حر حسب العرض والطلب على الصرف الأجنبي بين أهم المتدخلين، بنك الجزائر و البنوك المركزية وتتدخل في هذه

¹-Règlement n° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif du marche des changes .

²-Instruction n° 78-95 du 23 décembre 1995 portant règle relations aux position de change..

³-Instruction n° 79/95 du 27 décembre 1995 portant or ganisation et fonctionnement du marché interbancair e des changes .

السوق يوميًا جميع البنوك بما فيها بنك الجزائر والمؤسسات المالية من أجل عرض وطلب العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري¹.

وأصبح من الممكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تقوم بعمليات التالفة²:

- بيع العملات الوطنية (الدينار الجزائري) للبنوك غير المقيمة مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل.

- بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينارات المحولة.

- بيع وشراء عملات أجنبية قابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل.

- بيع و شراء بين المتدخلون في سوق الصرف البيئة العملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية .

يقتى البنك الجزائري كعارض وحيد يسيطر على سوق الصرف في تلبية إحتياجات المتعاملين الإقتصاديين فيما

يخص العملات الصعبة كما تم خلق وتوسيع مكاتب الصرف، حيث أنشأت مكاتب الصرف بموجب القانون 07 / 95

المؤرخ في 1995/12/13 والتعليمة (16/8) المؤرخة في 1996/12/18 غير أن تطبيقها لازال في بدايته رغم منح

الإعتماد لبعض المكاتب، وهذه المكاتب بوسعها توسيع حركة التعامل بالعملات الصعبة وإستيعاب حجم معتبر من

الأموال، وتقليص التعامل في السوق الموازية³، فهي تقوم بتحقيق عمليات بيع و شراء العملات الصعبة مقابل العملة

الوطنية، بنكنوت البنوك، شيكات السفر المحررة بالعملات الصعبة القابلة للتحويل و لأجل تحقيق العمليات يستعمل

مختلف الوسائل مثل : التلفون، التلكس... إلخ

وتم الإعتماد على طريقة الـ " Fixing " لتحديد سعر الصرف وهي عبارة عن جلسات تسعير " (التثبيت) Fixing "

(sessions)⁴، القائمة على العرض و الطلب عوض التحديد الإداري بداية 1995، حيث دخلت في مطلع 1996 في

نمط الصرف العائم الموجه بقوي السوق، وتخلت نهائياً عن نمط الصرف الثابت و التحديد الموجه إدارياً لسعر الصرف من

خلال سلة العملات⁵، تتم بواسطة لجنة مشتركة مكونة من البنك المركزي و البنوك التجارية من خلال مناقصة و المزايدة.

حيث يقوم بنك الجزائر عند كل جلسة أثناء اليوم الواحد بعرض مبلغ من العملات الأجنبية معبراً بالدولار الأمريكي،

بحيث يعبر كل بنك عن رغبته في الحصول على ما يريد من سعر الصرف الذي يراه مناسباً له⁶، فإذا تبين أن المبلغ

المعروض من طرف بنك الجزائر أكبر أو يساوي الطلب الإجمالي للبنوك المشاركة، يأخذ سعر الصرف المعلن عنه عند إختتام

الجلسة، أما إذا بقي العرض أقل من الطلب، يقوم البنك الجزائري من خلال جلسة أو عدة جلسات بمراجعة و تعديل

¹ - Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 1999. www.bank-of-Algeria.dz/stats.htm

² - Abdelouahab keramane, Présentation du marché interbancaire des changes, www.bank-of-algeria.dz/marcheint1.htm, au 29/04/2005.

³ - Banque d'Algérie, Média Bank N° 44, octobre/ novembre 1999. www.bank-of-Algeria.

⁴ - Abdellatif Benachenhou, op.cit., P:103.

⁵ - المجلس الوطني الإقتصادي و الإجتماعي (CNES)، تقرير حول الظرف الإقتصادي و الإجتماعي لسنة 1998.

⁶ - د. محمد راتول، مرجع سابق، ص: 254.

المبلغ المعروض و سعر الصرف المرغوب فيه حتى يحصل على التوازن بين العرض و الطلب ومنه يتحدد سعر الصرف، وتسمى التسعيرة المستعملة في الجزائر التسعيرة الرسمية أو ما يسمى بعملية تثبيت العملة، والتي تستعمل من أجل تحديد سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية الأخرى.

الفرع الثالث: تطور سوق الصرف الموازية في الجزائر.

كان التحديد الإداري للدينار قبل الإصلاحات الاقتصادية ظاهرة مألوفة، كما أن هذا التحديد لا ينسجم كلية مع تحديد القيمة الداخلية له، فأدى السعر المرتفع و غير الحقيقي للدينار الجزائري لعجز الحساب الجاري الخارجي، مما ساعد على ظهور سوق موازية للعملات الأجنبية، كما أن مراقبة الصرف تعد طريقة مستعملة الهدف منها حماية الإحتياطات الدولية في حالة إحتلال في ميزان المدفوعات، لكن هذه الطريقة التي تحد من ممارسة نشاط الصرف، تساعد في هروب الأموال إلى الخارج، مما تساعد أيضاً في ظهور السوق السوداء (غير الرسمية).

تميزت كثير من الدول، خاصة الدول السائرة في طريق النمو، بتواجد سوقين للصرف، أحدهما رسمي و الآخر موازي، و السوق الموازية هي سوق حرة، يتحدد فيها سعر العملة الأجنبية أو المحلية عن طريق الممارسات التقليدية للعرض و الطلب، و للتعامل في الصرف الأجنبي (يستعمل مصطلح السوق السوداء أو السوق الموازي أو السوق غير الرسمية).

ومن خلال ما سبق فإن أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر يرجع إلى :

- ✓ يتطور سعر الصرف الموازي نظراً 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 بدلاً من السوق الرسمي¹؛
- ✓ عملية فرض الرقابة الصارمة على التجارة الخارجية و الصرف الأجنبي التي تتحدد فيها قيمة الدينار الجزائري إدارياً، وكذلك توزيع العملات الأجنبية على المتعاملين الإقتصاديين، مما أعطى عملة مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية وبعيدة عن الواقع الإقتصادي، وهي السياسة المنتهجة منذ الإستقلال؛
- ✓ تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عمالتهم في السوق الموازي بدل السوق الرسمي بسبب فارق السعر²؛

إن سعر الصرف الموازي شأنه شأن الصرف الرسمي يتحدد بعدة عوامل العرض و الطلب³.

عامل الطلب:

- تحويلات رؤوس الأموال؛

¹ - محمد بن بوزيان، زياني الطاهر، مرجع سابق، ص: 277.

² - محمد راتول، مرجع سابق، ص : 341 .

³ - محمد بن بوزيان، زياني الطاهر، مرجع سابق، ص: 277.

- المدفوعات الغير منظورة (*Invisible payments*)؛

- بعض الواردات (خاصة الإستهلاكية)؛

عامل العرض :

- التصدير؛

-التهرب؛

-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 ressources allocation*)؛

- الرشوة البيروقراطية (*Corruption bureaucratique*) ؛

يتضح جلياً من خلال المراحل التي مر بها الدينار الجزائري أنه كلما كانت الدولة تراقب كل العمليات التجارية فيتطور سعر الصرف الموازي و ينمو، أما إذا ما تم تلبية بعض من هذه العمليات من قبل البنك المركزي و البنوك التجارية فيقل حجم السوق الموازي، والجدول رقم(3-13) وكذا الشكل رقم (3-3) يبين تطور السعر الصرف الموازي مقارنة مع سعر الصرف الرسمي من 1970 إلى 1996. وترتبط السوق الموازية عكس السوق الرسمية بعملة واحدة ففي الجزائر إرتبطت بالفرنك الفرنسي ثم إرتبط بعد ذلك باليورو بعد تأسيس العملة الأوروبية الموحدة¹.

يتبين من خلال الجدول رقم (3-13) و الشكل(3-3) أنه بعد 1974 ظهرت السوق الموازية في الجزائر وهذا نتيجة للطلب المتزايد على العملة الصعبة، إذ لم يتوقف سعر الصرف الموازي عن التطور إلى غاية سنة 1996 كما هو موضح في الجدول، والتي يمكن أن نقسمها إلى ثلاثة مراحل:

أولاً. المرحلة الأولى (1970-1985) : شهدت هذه المرحلة بداية ظهور السوق الموازية منذ 1974، فقد كان السعر الرسمي (1.1 دج/فرنك فرنسي) و (1.4 دج/فرنك فرنسي) في السوق الموازية خلال سنة 1974 بفارق "قيمة الإنحراف" (03 دج/فرنك فرنسي) و (1.3 دج/فرنك فرنسي) في السوق الرسمي مقابل (1.5 دج/فرنك فرنسي) في السوق

¹ - M.Benbouziane,A.Benhabib,T.Ziani,laboratoire,Marchè de change informel et mes alignement :le cas du dinar algérien ,laboratoire MECAS ,le cahiers du MECAS,n⁰1 avril 2005 ,P :122.

الموازية لسنة 1977 وبإنحراف (02 دج/فرنك فرنسي)، بعدما كان السعر السائد هو السعر الرسمي و المقدر بـ (1.0 دج/فرنك فرنسي) وهذا نتيجة السياسات الاقتصادية و سياسة الرقابة الصارمة المتخذة منذ 1974. **ثانياً. المرحلة الثانية (1986-1993):** وسجلت في هذه المرحلة أكبر التغيرات الحاصلة خلال هذه الفترة ، ليسجل أكبر نشاط لسوق الصرف وابتعاد السعر الرسمي عن القيمة الحقيقية، فأصبح الفارق يقدر بين السعرين الرسمي و الموازي بـ (4.29 دج/فرنك فرنسي) خلال سنة 1986، و (5 دج/فرنك فرنسي) سنة 1990 و (5.8 دج/فرنك فرنسي) سنة 1993 بنسبة تغير سعر الصرف في السوق الموازية من (400%) إلى (1000 %) وهي أعلى نسبة منذ 1970. وكان برنامج التثبيت لعام 1991 يهدف لتخفيض (25%) من الفجوة الموجودة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازية¹، حيث إنخفض الفارق خلال هذه السنة بـ (3.25 دج/فرنك فرنسي) بعدما كان الفارق بين السعرين في سنة 1990 يقدر بـ (5 دج/فرنك فرنسي).

ويمكن إرجاع سيطرة السوق الموازية على العملة الأجنبية إلى الظروف الاقتصادية التي عانت منها الجزائر منذ الإستقلال وتبني سياسة الرقابة التي أدت إلى جعل قيمة الدينار الجزائري مغالى فيها، فضلاً إلى أزمة 1986 نتيجة تدهور أسعار المحروقات. بحيث شاعت السوق السوداء مع بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري مع بداية ثمانينات ق 20 ، وكانت مرتبطة أساساً بالفرنك الفرنسي، تليه بعض العملات الأخرى²، ونتيجة السياسات المنتهجة نهاية السبعينات وبداية الثمانينات، جعل الطلب على الصرف يتزايد بإضطراب، مما بدأ سعر الصرف في السوق السوداء يرتفع تدريجياً بحكم تزايد الطلب عليه، خاصة من العمال المهاجرين أو الجالية في الخارج التي تفضل السوق السوداء على البنوك في عمليات الصرف.

ثالثاً. مرحلة الثالثة منذ 1994: لقد عرف سعر الصرف الموازي إنخفاضاً تدريجياً ابتداءً من سنة 1994 بتخفيض العملة بـ (40%) و لا يرجع هذا التراجع إلى تخفيض العملة فحسب بل إلى إتباع البنوك التجارية سياسة تسمح للمتعاملين الإقتصاديين 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 أيضاً من الطلب على العملة الصعبة. إذا فنلاحظ أنه في سنة 2000 إستقر سعر الصرف الموازي في حدود (1FF = 12DA) تقريباً³.

¹ - بطاهر علي، مرجع سابق، ص: 188.

² - محمد راتول ، مرجع سابق ، ص : 244.

³ - المرجع نفسه ، ص: 275.

جدول رقم (3-13): تطوّر سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي للدينار مقابل الفرنك الفرنسي للفترة (1970-1996)

الوحدة: دج/فرنك فرنسي

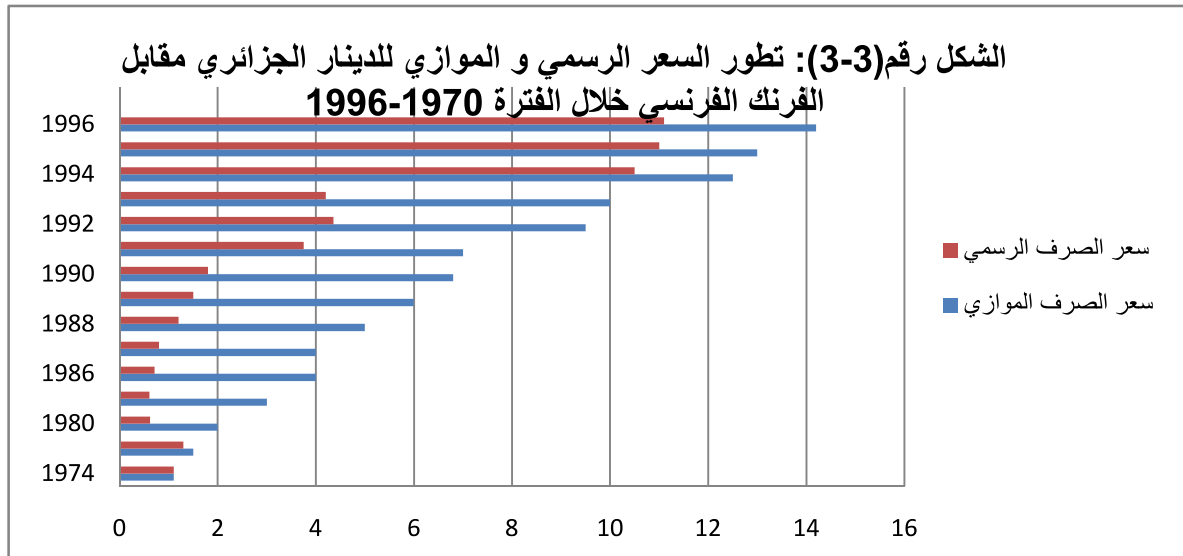
السنة	1970	1974	1977	1980	1985	1986	1987
سعر الصرف الرسمي	1,0	1,1	1,3	0,62	0,61	0,71	0,8
سعر الصرف الموازي	1	1,4	1,5	2	3	4	4
قيمة الانحراف	0	0	0,2	1,38	2,39	4,29	3,2
مؤشر سعر الصرف الموازي	100	110	150	200	300	400	400

-

1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
1,2	1,5	1,8	3,75	4,36	4,2	10,5	11	11,1
5	6	6,8	7	9,5	10	12,5	13	14,2
3,8	4,5	5	3,25	5,14	5,8	2	2	3,15
500	600	680	700	950	1000	1250	1300	1420

-المصدر: بتصرف الطالب

Benbouziane.M,Benhabib.A, Ziani.T,laboratoire, Marché de change informel et mesalignement :le cas du dinar algérien, laboratoire MECAS ,le cahiers du MECAS ,n^o1 avril 2005 ,P :122.



المصدر : من إعداد الطالب باستعمال معطيات الجدول السابق

المبحث الثالث : قياس المحددات الاقتصادية الكلية لسعر الصرف في الجزائر (1970-2010).

تم الدراسة بشكل رئيسي على دراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية و سعر الصرف في الجزائر خلال فترة سياسة سعر الصرف الثابت و المرن المدار، التي يمكن صياغتها في صورة نموذج قياسي يقدر من واقع بيانات سنوية، وهكذا يمكننا من الحصول على العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية و سعر صرف الدينار الجزائري للمدى القصير و الطويل.

المطلب الأول : الدراسة النظرية للقياس الاقتصادي المستعمل.

الفرع الأول : ماهية القياس الاقتصادي.

هو العلم الذي يدرس العلاقات الاقتصادية بأسلوب كمي مستخدماً النظرية الاقتصادية و الأسلوب الإحصائي و الحقائق المعبر عنها بإحصاءات¹، و هو يهتم بقياس العلاقات الاقتصادية من خلال بيانات واقعية، بغرض إختبار مدى صحة هذه العلاقات كما تقدمها النظرية الاقتصادية، أو تفسير بعض الظواهر، أو رسم بعض السياسات، أو التنبؤ بسلوك بعض المتغيرات الاقتصادية²، لقد أستخدم القياس الاقتصادي لأول مرة سنة 1926، و يعود الفضل في ذلك إلى الاقتصادي "Fisher"³.

ويمكن أن يميز عبد الحمود محمد عبد الرحمن بين⁴:

✓ الإقتصاد القياسي النظري: يهتم بدراسة و تطوير الطرق و الأساليب الإحصائية الخاصة بقياس العلاقات

الإقتصادية التي يتضمنها النموذج الاقتصادي القياسي؛

✓ الإقتصاد القياسي التطبيقي: يختص بتطبيق الطرق القياسية النظرية في مجال معين من مجالات النظرية الاقتصادية

مثل الطلب، العرض، الإنتاج و الإستهلاك و غيرها؛

بصفة عامة تنحصر أهداف القياس الاقتصادي في النقاط التالية:

✓ تحليل هيكل العلاقة و تسيير الظاهرة الاقتصادية عن طريق بناء النماذج القياسية الاقتصادية في شكل قابل للإختبار

الميداني؛

✓ إستعمال النماذج المقدرة لغرض التنبؤ بقيم المتغيرات الاقتصادية و وضع و تقييم و رسم السياسات الاقتصادية؛

و يمر البحث القياسي بأربعة مراحل كما يلي:

➤ المرحلة الأولى: تعيين النموذج "Spécification du model"؛

➤ المرحلة الثانية: تقدير معالم النموذج "Estimation des paramètres"؛

➤ المرحلة الثالثة: تقييم المعالم المقدرة للنموذج "Evaluation des estimations"؛

➤ المرحلة الرابعة: إختبار مقدرة النموذج على التنبؤ "Evaluation de la validité des prévisions du model"؛

¹ - محمد صالح تركي القرشي، مقدمة في الإقتصاد القياسي، مؤسسة الوراق للنشر، عمان 2004، ص:13.

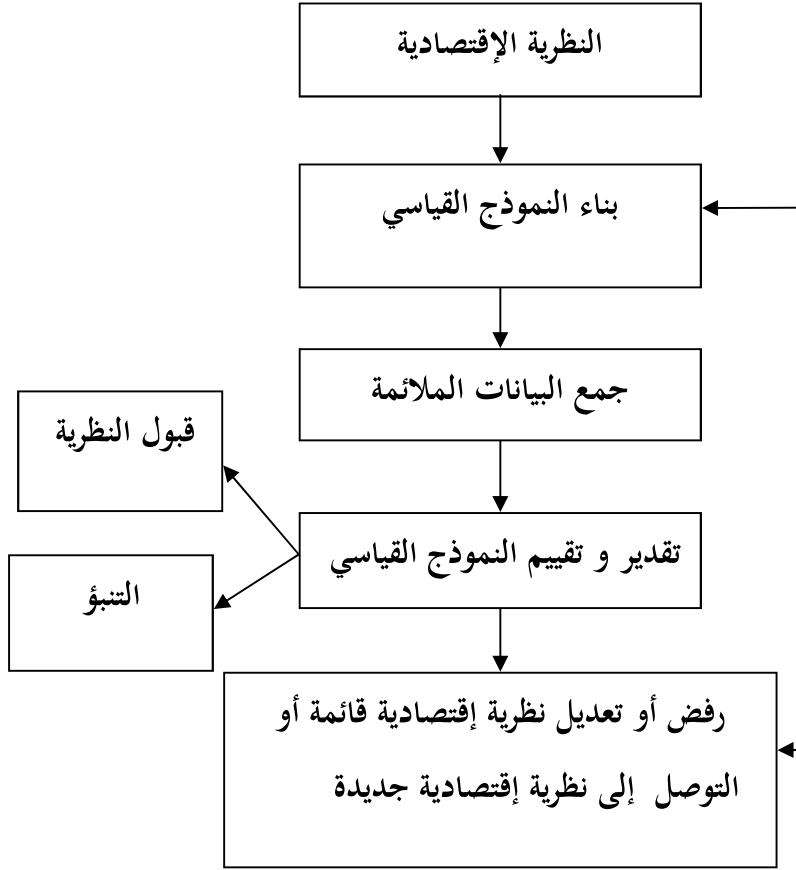
² - عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، الإقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية 2000، ص:4.

³ - المرجع نفسه، ص:3.

⁴ - عبد الحمود محمد عبد الرحمن، مقدمة في الإقتصاد القياسي، جامعة الملك سعود، الرياض 1997، ص:23.

ويمكن توضيح منهجية البحث في الإقتصاد القياسي في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-4): منهجية البحث في القياس الاقتصادي.



المصدر: حسين علي بخيت، سحر فتح الله، الإقتصاد القياسي، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان، طبعة:2009، ص:307.

الفرع الثاني: تحليل النماذج الإنحدارية:

يختص تحليل الإنحدار بدراسة متغير واحد يعرف بالمتغير التابع و على متغير واحد أو أكثر تعرف بالمتغيرات المفسرة أو المستقلة، وذلك من خلال نموذج رياضي يوضح العلاقة الكمية بين هذه المتغيرات. و تنقسم نماذج الإنحدار إلى عدة أنواع فهناك الإنحدار الخطي والإنحدار غير الخطي، وهناك الإنحدار البسيط و المتعدد، وتحدد درجة الخطية على أساس درجة العلاقة المراد قياسها¹، ففي حالة الإنحدار الخطي تكون المعادلة من الدرجة الأولى، وفي حالة الإنحدار غير الخطي تكون المعادلة من الدرجة غير الأولى (يتم تحويل الصيغة الرياضية غير الخطية إلى خطية بإستخدام وحدات اللوغارتمي الطبيعي)، أما عن صفتي بسيط ومتعدد فإنهما يتحددان بعدد المتغيرات التفسيرية أو المستقلة والجدول يوضح صيغ نماذج الإنحدار.

¹ - عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص:76.

الجدول (3-14): مقارنة بين مختلف الصيغ الرياضية لنماذج الإنحدار.

نوع الصيغة	الصيغة غير الخطية	الصيغة الخطية	الميل $\frac{\Delta Y}{\Delta X}$	الأثر النسبي $\frac{\frac{\Delta Y}{\Delta X}}{\frac{Y}{X}}$
الصيغة الخطية	---	$Y = \beta_0 + \beta_1 X$	β_1	$\beta_1 \left(\frac{Y}{X}\right)$
الصيغة العكسية	---	$Y = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{X}\right)$	$-\beta_1 \left(\frac{1}{X^2}\right)$	$-\beta_1 \left(\frac{1}{XY}\right)$
الصيغة التربيعية	---	$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 X^2$	$\beta_1 + 2\beta_2 X$	$(\beta_1 + 2\beta_2 X) \left(\frac{X}{Y}\right)$
الصيغة اللوغارتمية المزدوجة	$Y = \beta_0 + X^{\beta_1}$	$\ln Y = \ln \beta_0 + \beta_1 \ln X$	$\beta_1 \left(\frac{Y}{X}\right)$	β_1
الصيغة نصف لوغارتمية	$e^y = e^{\beta_0} X^{\beta_1}$	$Y = \beta_0 + \beta_1 \ln X$	$\beta_1 \left(\frac{1}{X}\right)$	$\beta_1 \left(\frac{1}{Y}\right)$
الصيغة الآسية	$Y = e^{\beta_0 + \beta_1 X}$	$\ln Y = \beta_0 + \beta_1 X$	$\beta_1 e^{\beta_0 + \beta_1 X}$	$\beta_1 X$

المصدر: الحسناوي أموري، هادي كاظم، طرق القياس الإقتصادي، دار وائل للنشر، عمان 2002، ص: 60.

حيث: β_0 : معامل ثابت، وهو عبارة عن مقدار (Y) عندما (X=0)

β_1 : معامل انحدار العلاقة بين (X) كمتغير مستقل و (Y) متغير تابع " ميل العلاقة بين (X, Y) "، وهو يقيس الأثر

الحدي ل (X) على (Y)، ومن ثم فهو عبارة عن التغير في (Y) نتيجة تغير (X) بوحدة واحدة

ويتم تقدير معاملات النماذج الإنحدارية وتقييم الإختبارات الإحصائية بعدة طرق مختلفة إلا أننا نقتصر دراسة مايلي:

أ. تقدير معاملات النموذج عن طريقة المربعات الصغرى: تعتبر طريقة المربعات الصغرى الطريقة الملائمة لعملية

التقدير، و هي مبنية على الفرضيات التالية:

$$E(\varepsilon_t) = 0 \quad \checkmark$$

$$E(\varepsilon_t \varepsilon_j) = 0 \quad \checkmark$$

$$E(\varepsilon_t^2) = \sigma^2 \quad \checkmark$$

$$\det(A) \neq 0 \quad \checkmark$$

القيمة الصفر؛

مبدأ هذه الطريقة يعتمد على تدنية مجموع المربعات الأخطاء العشوائية:

$$\text{Min} \sum_{i=1}^n e_i^2 = \text{Min} \sum (Y_i - \hat{Y}_i)^2$$

حيث نتحصل على: $\hat{\beta} = (X'X)^{-1} X'Y$ ويمكن الحصول على تقديرات معالم المربعات الصغرى العادية "OLS" بإيجاد النهاية الصغرى لمجموع مربعات البواقي بالنسبة للإندثار المتعدد¹:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \varepsilon_i \quad i = 1, \dots, n$$

$$\text{Min} \sum_{i=1}^n e_i^2 = \text{Min} \sum (Y_i - \hat{Y})^2 = \text{Min} \sum (Y_i - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 X_{1i} - \hat{\beta}_2 X_{2i})^2$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum Y_i = n\hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 \sum X_{1i} + \hat{\beta}_2 \sum X_{2i} \\ \sum X_{1i} Y_i = \beta_0 \sum X_{1i} + \beta_1 \sum X_{1i}^2 + \beta_2 \sum X_{1i} X_{2i} \\ \sum X_{2i} Y_i = \beta_0 \sum X_{2i} + \beta_1 \sum X_{1i} X_{2i} + \beta_2 \sum X_{2i}^2 \end{array} \right.$$

ويعطي هذا المعادلات الطبيعية الثالثة الآتية:

$$\hat{\beta}_1 = \frac{(\sum x_1 y)(\sum x_2^2) - (\sum x_2 y)(\sum x_1 x_2)}{(\sum x_1^2)(\sum x_2^2) - (\sum x_1 x_2)^2}$$

$$\hat{\beta}_2 = \frac{(\sum x_2 y)(\sum x_1^2) - (\sum x_1 y)(\sum x_1 x_2)}{(\sum x_1^2)(\sum x_2^2) - (\sum x_1 x_2)^2}$$

$$\hat{\beta}_0 = \bar{Y} - \hat{\beta}_1 \bar{X}_1 - \hat{\beta}_2 \bar{X}_2$$

وتكون معادلة الإندثار المربعات الصغرى المقدرة (MCO): $\hat{Y}_i = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 X_{1i} + \hat{\beta}_2 X_{2i}$

حيث: $y = Y - \bar{Y}$ ، $x_1 = X_1 - \bar{X}$ ، $x_2 = X_2 - \bar{X}$

ويقيس المقدر ($\hat{\beta}_1$) المتغير في (Y) بالنسبة لتغير مقداره الوحدة في (X_1) مع تثبيت (X_2)، وتعرف ($\hat{\beta}_2$) على نفس النمط، وتسمى المقدرات ($\hat{\beta}_1$) و ($\hat{\beta}_2$) بمعاملات الإندثار الجزئية.

نستنتج أن تقدير (β) - (β) المحصل عليه بطريقة المربعات الصغرى غير متحيزة. بالإضافة إلى ذلك فإن $\hat{\beta}$ هو التقدير الأفضل من ضمن كل التقديرات الخطية غير المتحيزة ل(β).

ب. إختبار المعنوية:

- إحصائية Student T: تستعمل لمعرفة معنوية المتغير المستقل بالنسبة للمتغير التابع، حيث أن القيمة الإحصائية يتم الحصول عليها مباشرة من نتائج النمذجة من برنامج "Eviews"، وتحسب بالعلاقة التالية²:

$$T_{stat} = \frac{\hat{B}_i}{\sigma_{\hat{B}_i}}$$

مع \hat{B}_i تمثل المعلمة المقدرة، أما القيمة الجدولة فيتم إستخراجها من جدول الإحصائي بدلالة كل من درجة الحرية ونسبة الخطأ (α)، أي: $t_{tab} = t_{\alpha, n-k}$ ؛ مع (n) تعبر عن عدد المشاهدات و (K) عدد معالم النموذج المقدرة.

¹ - سمير محمد عبد العزيز، الإقتصاد القياسي (مدخل في إتخاذ القرارات)، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية 1997، ص: 236.

² - جمال فروحي، نظرية الإقتصاد القياسي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية: بن عكنون، الجزائر 1993، ص: 18.

فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولة، فيتم رفض الفرضية العدمية و قبول فرضية البديلة (H₁)، أي: $\hat{B}_i \neq 0$ وبالتالي هناك معنوية للمعلمة (\hat{B}_i) والعكس صحيح .

- إحصائية $F.Stat$: هذه الإحصائية تقيس المعنوية و الدلالة لجميع المتغيرات المستقلة في آن واحد، و تحسب بالعلاقة التالية¹:

$$F_{stat} = \frac{R^2/k - 1}{1 - R^2/n - k}$$

يتم قبول المعنوية لجميع المتغيرات في حالة F_{stat} أكبر من F_{tab}

$$F_{tab} = F_{k-1, n-k, \frac{\alpha}{2}}$$

حيث R^2 : معامل التحديد؛ F_{stat} : إحصائية فيشر المحسوبة؛ F_{tab} تمثل إحصائية فيشر المستخرجة من الجدول الإحصائي؛ n : عدد المشاهدات؛ k عدد معالم النموذج؛

ج. اختبار دالة الارتباط الذاتي للبواقي و معامل التحديد:

- تحليل دالة الارتباط الذاتي للبواقي: حتى نستطيع معرفة إذا كانت معالم ذاتي الارتباط الذاتي الجزئية والكلية للبواقي داخل مجال معرفة معنوية، نستعمل إختبار "Ljung -Box -Pierce": و صياغته الرياضية تأخذ الشكل التالي²:

$$Q^* = n + (n + 2) \sum_{i=1}^k (k - i) R_i^2 \rightarrow \chi^2_{k-p-q}$$

- معامل التحديد: R^2 : إذا كانت قيمة معامل التحديد قريبة من الواحد، فهناك إرتباط قوي ما بين المتغير التابع والمستقل، وإذا كانت أصغر من النصف، فهذا يعني أن النموذج مشروح بالمتغيرات العشوائية أكثر منه بالمتغيرات التابعة له .

في الميدان الإقتصادي، يهتم الباحث الإحصائي بالمتغيرات ذات العلاقات القوية و حتى المتوسطة، من أجل إعطاء دلالات و معنويات أكبر، هكذا إذا كان: ($R^2 < 0.5$) يتم رفض النموذج إحصائياً.

د. إختبار فرضية إنعدام الارتباط ما بين الأخطاء العشوائية

- إحصائية دوربن واتسون: DW : هذه إحصائية تستعمل لتأكد من وجود أو عدم وجود إرتباط ذاتي ما بين الأخطاء العشوائية، فعدم وجود إرتباط ما بين الأخطاء العشوائية يعتبر أحد فرضيات المربعات الصغرى العادية OLS ، و إنعدام هذه الفرضية يعني إبطال إستخدام طريقة "MCO"، مما يدفع بنا إلى القيام بعملية التصحيح، من خلال إدخال $AR(1)$ و $AR(2)$ إلخ أو إستعمال $MA(1)$ و $MA(2)$ إلخ، في عملية التقدير في نموذج $EvIEWS$ ، من أجل

إزالة هذا الارتباط الذاتي للأخطاء "Autocorrelation"

¹ - د. عبد المحمود محمد عبد الرحمان، مرجع سابق، ص: 104.

² - سعيد هتهات، دراسة إقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، كلية الحقوق والعلوم الإقتصادية، جامعة قاصدي مرباح

، ورقة، الجزائر 2000، ص: 263.

$$D.W = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

وتأخذ إحصائية دورين واتسون الصياغة الرياضية التالية¹:

أما فيما يخص إتخاذ القرار فيوضحه الجدول التالي :

جدول رقم (3-15): إتخاذ القرار في إختبار دورين واتسون .

0	d_L	d_U	2	$4-d_U$	$4-d_L$	4
إرتباط ذاتي موجب	غير حاسم	لا يوجد إرتباط ذاتي		غير حاسم	إرتباط ذاتي موجب	

المصدر: سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص: 221.

حيث: dI تمثل الحد الأدنى؛ du :يمثل الحد الأعلى؛

هـ. إختبار تجانس تباين الأخطاء (ARCH-LM) و إختبار (White): يرتكز هذا الإختبار إما على إختبار "Ficher" أو على مضاعف لاغرانج "Multiplicateur de Lagrange" ويتم حسابه عن طريق حساب بواقى تقدير النموذج المقدر (e_t) تم حساب مربعات البواقى (e_t^2) وإجراء إندثار ذاتي لمربعات البواقى من الرتبة (p):

$$e_t^2 = \alpha_0 + \sum_{t=1}^p \alpha e_{t-1}^2$$

فإذا إعتبرنا أن الإختبار يعتمد بالدرجة الأولى على إحصائية مضاعف لاغرانج (LM) فيتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$LM = n \times R^2$$

حيث: n : عدد المشاهدات ؛ R^2 معامل التحديد المستخرج من الإندثار.

فإذا كانت الإحصائية المحسوبة للاختبار (LM) أقل من الإحصائية الجدولة لكاي تربيع بدرجات حرية وحدود المعنوية معنى هذا أن تباين الأخطاء متجانس.

و. إختبار التوزيع الطبيعي للبواقى (le teste de normalité): تتمثل في²:

- إختبار فرضية التناظر (SKewness) وإختبار فرضية (Kurtosis) التسطیح الطبيعي (Alatissement normal): في حالة التوزيع الطبيعي و عدد المشاهدات أكبر من 30 أي ($30 < n$) يمكن بإستعمال معامل "Kurtosis (β_2)

$$V_1 = \frac{B^{1/2} - 0}{\sqrt{\frac{6}{n}}} \quad SKewness \left(\beta_1^{1/2} \right) \text{ "على التوالي نحسب القيمة التالية :}$$

¹ - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق ، ص: 212.

² - Regis Bourbonnais ,Econométrie.5^{eme} édition ,Dunod, Paris 2003,P:230

$$V_2 = \frac{B_2 - 3}{\sqrt{\frac{24}{n}}}$$

ثم نقارنها بالقيمة الجدولية 1.96 لتوزيع ستودنت " في حالة ($n > 30$) بمعنوي (5%)، فإذا كانت (V_1) و (V_2) أكبر أو يساوي 1.96، فإننا نقبل بفرضية التوزيع الطبيعي للسلسلة .

- إختبار جاك بيرا (*Jarque - Bera*): هو إختبار يجمع بين الإختبارين السابقين، فإذا كانت ($\beta_1^{1/2}$) و (β_2) تتبعان التوزيع الطبيعي، فإن القيمة (S) تتبع توزيع (*chi - Deux*) بدرجات حرية (2) حيث:

$$S = \frac{n}{6} B_1 + \frac{n}{24} (B_2 - 3)^2 \rightarrow \chi^2_{1-\alpha, 2}$$

فإذا كانت $S > \chi^2_{1-\alpha}$ فإننا نرفض فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء بمعنوية (α %).

ز. **معايير الأداء (معايير التفضيل):** من أجل إختيار أفضل النماذج المرشحة والمقبولة اقتصادياً وإحصائياً نعلم على معايير، نطلق عليها معايير الأداء و أهمها:

1- **معيار أكايك (*Akaike Information Criterion* (1969):** يرمز له بـ (*AIC*)، يعطى بالصيغة الرياضية

$$AIC = \hat{\sigma}^2 \exp\left(2 \left(\frac{p+q}{n}\right)\right) \quad \text{التالية}^1:$$

حيث $\hat{\sigma}^2 = s^2$ تم حسابها بطريقة المعقولة العظمى، عن طريق قسمة مربعات البواقي على عدد المشاهدات. بإدخال اللوغاريتم نتحصل على:

$$AIC = \text{Log } \hat{\sigma}^2 + 2 \left(\frac{p+q}{n}\right)$$

وتم تعديله عند إستعمال عدد كبير من المشاهدات (n) وفق المعادلة التالية :

$$NAIC = \frac{AIC}{n}$$

2- **معيار *Shwarz* (1979):** يرمز له بـ (*SH*) ويكتب بالصيغة التالية²:

$$Bic = \text{Log } \hat{\sigma}^2 + \frac{p+q}{n} \text{Log}(n)$$

3- **نموذج *Hannan-Quinn* (1979):** يعطى بالعلاقة التالية:

$$Q(p, q) = \text{Log } \hat{\sigma}^2 + (p, q) C \frac{\log \log(n)}{n}$$

حيث: $\hat{\sigma}^2 = s^2$ محسوبة بطريقة المعقولة العظمى ؛

4- **معيار إنحراف متوسط مربع الخطأ (*Root Mean square Error*):** يعطى إختبار إنحراف متوسط مربع الخطأ

بالصيغة التالية:

¹ - مولود حشمان، نماذج وتقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر 1998، ص: 172

² - سعيد هتهات، مرجع سابق، ص: 169.

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{N} \cdot \sum_{t=1}^n e_t^2}$$

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{N} \cdot \sum_{t=1}^n (Y_t - \hat{Y}_t)^2}$$

حيث: N : عدد المشاهدات؛ Y_t : قيم المشاهدات؛ \hat{Y}_t : القيم المقدرة؛ e_t^2 : البواقي؛
كما يمكن إستعمال مجموع مربعات البواقي (*Sum squared resid*) حيث:

$$RSS = \sum_{t=1}^n e_t^2$$

وللحصول على أفضل نموذج يجب أن نحصل على أصغر تباين في المعايير السابقة، مقارنة مع النماذج النظرية له.
كما يمكن إستخدام مقاييس أخرى للمفاضلة كإستعمال معامل التحديد (R^2) أو معامل التحديد المصحح (\bar{R}^2) و
إختبار إحصائية فيشر (F) وهذا عن طريق إختيار النموذج الأفضل الذي يعطي أكبر قيم لهذه المعايير.

الفرع الثالث: السلاسل الزمنية و التكامل المتزامن:

أولاً: السلاسل الزمنية: هي مجموعة من المشاهدات لمؤشر إحصائي يعكس تغير ظاهرة ما بالنسبة للزمن، بحيث تعكس كل
قيمة إحصائية فترة زمنية تقابلها. و تطلق الإستقرارية على السلسلة الزمنية التي يكون وسطها الحسابي و تباينها ثابتان عبر
الزمن¹، أي لا يتغير المستوى المتوسط فيها، وذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبياً²، فهي لا تحتوي على إتجاه عام ولا على
مركبة فصلية³.

قد يصعب في بعض الأحيان تحديد طبيعة السلسلة الزمنية (مستقرة أو غير مستقرة) من خلال الملاحظة أو الرسم البياني،
مما يستلزم القيام بمجموعة من الإختبارات وأهمها إختبار جذر الوحدة للإستقرار ل: ديكي - فولر .

➤ إختبار ديكي- فولر البسيط *Dickey -fuller (DF) 1979*: يوضح هذا الإختبار الإستقرارية أو عدم

الإستقرارية للسلسلة الزمنية، وذلك على النموذج التالي²:

$$Y_t = \phi Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (01)$$

حيث: Y_t المتغير المشروح؛ Y_{t-1} متغير متأخر بدرجة واحدة؛ ε_t يمثل المتغير العشوائي؛

نقوم بتقدير هذا النموذج بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية "OLS"، حيث نتحصل على التقدير $\hat{\phi}$ فإذا كان
هذا التقدير يساوي الواحد نقول أن السلسلة غير مستقرة، تتميز بجذر مساوي للوحدة، ونطلق عليها سلسلة السير
العشوائي "Random Walk Time Series".

من أجل إزالة هذا الجذر الحدودي ندخل على طرفي المعادلة (01)، متغير التأخير Y_{t-1} فتتوصل على:

$$Y_t - Y_{t-1} = \phi Y_t - Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

¹ - مكيديش محمد، ساهد عبد القادر، دراسة قياسية لأسعار البترول نماذج *GARCH*، مجلة الاقتصاد المعاصر، خميس مليانة، العدد 3- أبريل 2008.

² - عبد القادر عطية، عبد القادر محمد، مرجع سابق، ص: 623

ومنه:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{مع: } \phi - 1 = \lambda$$

ليتم بعد ذلك إجراء الإختبار التالي :

$$\begin{cases} H_0: \lambda = 0 \\ H_1: \lambda \neq 0 \end{cases} \Rightarrow \begin{cases} H_0: Q = 1 \\ H_1: Q \neq 1 \end{cases}$$

إذا كان $\lambda = 0$ فان $\Delta Y_t = \varepsilon_t$ وبالتالي السلسلة ذات الفروقات الأولية مستقرة، و نقول أن السلسلة الأصلية متكاملة من الرتبة واحد، نمرز لها بالرمز: $I(1)$.

أما إذا إستقرت بعد الفروقات الثانية بنفس الطريقة، نقول أن السلسلة الأصلية متكاملة من الدرجة الثانية . إذن: فالسلسلة المتكاملة من الرتبة صفر مستقرة، ثم نقوم بخطوات الإختبار :

نحسب تاوي τ ، حيث: $\tau = \frac{\hat{\phi}}{\hat{\sigma}_{\hat{\phi}}}$ ثم نقارنها مع قيمتها الجدولية المتواجدة في جداول "Dickey-Fuller"

فإذا كان: $\tau_{tab} < \tau_c$ نرفض $H_0 \Leftrightarrow Q \neq 1$ أي: السلسلة مستقرة

وإذا كان: $\tau_{tab} > \tau_c$ نقبل $H_0 \Leftrightarrow Q = 1$: وبالتالي السلسلة غير مستقرة

توجد ثلاث صيغ للإختبار على الشكل التالي:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + c + bt + \varepsilon_t$$

حيث: t : تمثل الإتجاه العام الممثل في الزمن؛ c : معلمة ثابتة؛

أما عملية الإختبار فتطبق بنفس الطريقة السابقة على هذه النماذج، حيث أن الفرضيات مكتوبة في الصورة التالي :

$$\begin{cases} H_0: \lambda = 0 \\ H_1: \lambda \neq 0 \end{cases}$$

ونظرا لمشكل الإرتباط الذاتي، تم إستبدال هذا الإختبار بإختبار (ADF).

➤ إختبار ديكي-فولر الموسع "Dickey-Fuller (ADF) 1981":

ترتكز إختبارات "ADF" في ظل (الفرضية العدمية: $Q < 1$) $(H_1: |Q| < 1)$ بنفس إختبار (DF) لكن على النماذج التالية¹:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + c + bt + \varepsilon_t$$

¹ - Regis Bourbonnais ,OP-CIT,P :221

ثانياً: التكامل المتزامن: هو تصاحب (*Association*) بين سلسلتين زمنيتين (X_t, Y_t) أو أكثر بحيث تؤدي إحداها لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن¹، ونقول عن السلسلتين الزمنيتين أنهما متكاملتين (*cointegration*) إذا تحقق الشرطين التاليين²:

✓ أن يكون لدي السلسلتين اتجاه عشوائي من نفس درجة التكامل؛

✓ أن تسمح التركيبة الخطية للسلسلتين للحصول على سلسلة من درجة تكامل أقل؛

كما أن الإستقرارية ضروري للسلسلة، و يوجد الكثير من الطرق لإختبار التكامل المتزامن، إلا أننا نقتصر على ثلاثة طرق وهي:

➤ طريقة إختبار "*le test d'Angel-Granger (EG)*": تعتمد هذه الطريقة في إختبارها لتكامل المشترك على إختبار معادلة الإنحدار للأخطاء العشوائية³:

$$\varepsilon_t = \rho \varepsilon_{t-1} + \sum Y_t \Delta \varepsilon_{t-1} + e_t$$

فإذا كان: $\rho = 1$ نقول أن دالة الإنحدار مستقرة، فهي متكاملة من الدرجة الصفر، وبالتالي هناك إندماجية بين المتغيرات. أما إذا كان: $\rho \neq 1$ نقول أن دالة الإنحدار الذاتي غير مستقرة، وبالتالي المتغيرات غير مندمجة فيما بينها.

➤ طريقة إختبار (*Johansen*): نقوم بإختبار التكامل المشترك من خلال إحصائية *Loglikood ratio (LR)*،

والتي تكتب بالعبرة التالية:

$$Trace = -T \sum L \log (1 - \lambda_i)$$

كما هناك طريقة ثانية لإختبار الإندماجية بواسطة الإحصائية التالية:

$$Maximum \text{ Eigenvalue} = -T \text{Log}(1 - \lambda_{t+1})$$

إن رفض الفرضية (H_0)، القائلة بأن ليس هناك إندماجية، يعني قبول فرضية أخرى (H_1) التي تنص على أن هناك إندماجية بين المتغيرات.

و لتحديد عدد متجهات التكامل المشترك، إقتراح (*Johansen And Juselius*) إجراء إختبارين:

- إختبار الأثر (*Trace Test*) لإختبار فرضية أن هناك على الأكثر (n) من متجهات التكامل المشترك مقابل النموذج العام غير المقيد ($r=n$)، و تحسب إحصائية نسبة الإمكانية العظمى (إختبار أثر مجموع عناصر قطر المصفوفة) كما يلي:

$$\lambda_{Trace}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \hat{\lambda}_i)$$

حيث T : عدد المشاهدات؛

¹ - عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص: 670.

² - Regis Bourbonnais, OP-CIT, P :279.

³ -Isabelle cadoiet catherine Benjamin Franck Martin Nadine Herrard Steven Tauguy, Économétrie Appliquée, Bibliothèque Nationale, Paris, October 2004, P313

λ : القيمة الذاتية (i) للمصفوفة؛

n : عدد المتغيرات؛

و $\lambda_n, \dots, \lambda_{r+1}$ هي أصغر قيم المتجهات الذاتية ($p-r$)، و تنص فرضية العدم على وجود عدد من متجهات التكامل المشترك يساوي على الأكثر (r)، أي أن عدد هذه المتجهات يقل أو يساوي (r) حيث :

$$r = 0, 1, 2, 3, 4 \dots n$$

● الثاني و هو إختبار القيمة الذاتية للإمكانية العظمى (λ_{\max}) الذي يحسب إحصائيته وفق العلاقة التالية :

$$\lambda_{\max}(r, r+1) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1})$$

و يجري إختبار فرضية العدم التي تنص على وجود (r) من متجهات التكامل المشترك مقابل الفرضية البديلة التي تنص على وجود ($r+1$) من متجهات التكامل المشترك.

➤ طريقة إختبار الإنحدار المتكامل " Durbin-Watson(RCDW)"¹: لإجراء هذا الإختبار نتبع الخطوات التالية:

أ. نقوم بحساب إحصائية ديربن واتسون (d) المصاحبة لإنحدار الأصلي بين (y_t) و (X_t) وتسمي

$$d = \frac{\sum_{t=1}^{T-1} (y_t - \hat{y}_t)(y_{t+1} - \hat{y}_{t+1})}{\sum_{t=1}^{T-1} (y_t - \hat{y}_t)^2}$$

ب. نبحث في جداول أعدها (Sargan et Bhargava) عن (d) الجدولية.

ج. نختبر فرض ($d=0$)، فإذا كانت (d) المحسوبة (d) أكبر من الجدولية نرفض فرض العدم و بالتالي يوجد

هناك تكامل متساوي و لا يكون الإنحدار المقدر زائفاً، و العكس صحيح.

¹ - عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص: 636.

المطلب الثاني: النمذجة القياسية للمحددات الاقتصادية الكلية لسعر الصرف في الجزائر.

الفرع الأول: بعض نماذج الدراسات السابقة لسعر الصرف.

عرض فرينكل *Frankel* تقديرات الإنحدار للقوة الشرائية المطلقة و النسبية المبنية على مجموعات مختارة من الأرقام القياسية التجميعية لأسعار الحملة من فيفري 1921 حتى ماي 1925 لأسعار الصرف بين الدولار و الإسترليني، الفرنك و الدولار، الفرنك و الإسترليني، وخلص فرينكل أن النتائج كانت مؤيدة بقوة لفرضية (*PPA*)، بحيث كان من المتوقع أن تكون الفرضية القائلة ($\beta_1=1$, $\beta_2=-1$) لا يمكن رفضها عند مستويات المعنوية المعتادة إلا أن إدراج ثابت للمعادلة في حالة النسبية كان غير معنوي من الناحية الإحصائية وإستعمل فرينكل النموذج التالي:

$$\ln TCN_t = \beta_0 + \beta_1 \ln CPI_t + \beta_2 \ln CPI_t^* + \mu_t \quad \text{تبادل القوة الشرائية المطلقة:}$$

$$\ln \Delta TCN_t = \beta_1 \ln \Delta CPI_t + \beta_2 \ln \Delta CPI_t^* + \mu_t \quad \text{تبادل القوة الشرائية النسبية:}$$

كما قام "*Hodrick*" بالتقدير التالي لمعادلة سعر الصرف بين الدولار الأمريكي و المارك الألماني، خلال الفترة من أفريل

$$S_t = \beta_1 + (m_t - m_t^*) + \beta_2 (y_t - y_t^*) + \beta_3 (i_t - i_t^*) \quad \text{1973 حتى سبتمبر 1975 :}$$

بحيث كانت جميع نتائج المعاملات بإستثناء معامل سعر الفائدة (i^*) في ألمانيا إشارات صحيحة بالنسبة لنموذج *FLMA*. وكانت جميع المعاملات بإستثناء y^* معنوية إحصائياً عند مستوي معنوية (95%). كما وجد *Hodrick* أن

المعاملات الخاصة بالمعروض النقدي المحلي و الأجنبي تختلف بشكل غير معنوي عن ($1 \pm$) طبقاً لتنبؤات النموذج.

وقدم *Frankel* تقديرات قياسية لمعادلة المنهج النقدي لسعر الصرف بين المارك الألماني و الدولار الأمريكي، خلال الفترة جويلية 1974 إلى فيفري 1978، وكانت نتيجة المعامل المعروض النقدي النسبي تختلف عن الواحد الصحيح و لكن بشكل غير معنوي إحصائياً، و معامل الدخل فكان سلبياً و بصورة معنوية و معدل التضخم المتوقع و سعر الفائدة الحقيقي معنوي إحصائياً، وكانت إشاراتها متسقة مع النموذج المهجن لسعر الصرف، كما أن معامل التحديد (R^2) كان له قدرة تفسيرية ناجحة لسعر الصرف في العينة المستخدمة.

$$S_t = \beta_1 (m_t - m_t^*) + \beta_2 (y_t - y_t^*) + \beta_3 \left(\Delta p - \Delta p^* \right)_{t+1} + \beta_4 \left[\left(i_t - \Delta p^*_{t+1} \right) - \left(i_{t+1}^* - \Delta p^*_{t+1} \right) \right] + \mu_t \dots (*)$$

كما إستخدم (*Taylor و McDonald*) طرائق التكامل المشترك لإختبار نموذج (*FLMA*) على سعر الصرف الثنائي للدولار الأمريكي و المارك الألماني، و الإسترليني و الين، وهذا للبحث عن وجود علاقات للمدى الطويل بين سعر الصرف، الإنتاج، معدل الفائدة و الكتلة النقدية و التضخم. وقد ساعد إستعمال التكامل المتزامن على إثبات صحة بعض

النماذج، خاصة النموذج النقدي في ظل جمود السعر. و توصل الباحثان إلى وجود تكامل مشترك قوي *Cointegration* بمعنى وجود تكامل مشترك معنوي إحصائياً تتضمنها هذه العلاقة على النقيض من الدراسات السابقة، وتم التوصل إلى علاقة طويلة الأجل ذات تعريف جيد، فقد تم إستخدام هذه العلاقة في تحديد علاقة ديناميكية معقدة لتصحيح الخطأ، و ينسب (*Taylor و McDonald*) نجاح المنهج النقدي في التنبؤ إلى إستخدام طرائق الإقتصاد القياسي التي تأخذ بالعوامل الديناميكية قصيرة الأجل و التكامل المشترك طويل الأجل للعلاقات موضوع الإهتمام.

في إطار إختبار وجود علاقة طويلة أمدى بين سعر الصرف و متغيرات الإقتصاد الكلي ، يوجد كثير من الدراسات إستعملت طريقة " Engel- Grang(1987) " ذا الخطوتين في إختبار النماذج النقدية كدراسة (1987) Booth و Glassman و دراسة (1987) Baillie و Selover ، دراسة (1989) McNown و Wallace ، والتي توصلت إلى عدم رفض الفرضية العدمية التي تقضي بعدم وجود علاقة تكامل متزامن، غير أن الدراسات التي إستعملت طريقة Johansen (1988) مثل دراسة (1993-1994) McDonald و Taylor ، (1994) McNown و Wallace ، (1994) Moosa ، فقد أظهرت بقوة وجود علاقة تكامل متزامن في ظل النموذج النقدي.

وقد إختبر (1993-1994) McDonald و Taylor النموذج النقدي لـ Dornbusch-Frankel لسعر الصرف بين المارك الألماني و الدولار الأمريكي في الفترة الممتدة من جانفي 1976 إلى ديسمبر 1990، مع تقديم نموذج تصحيح الخطأ. كما قام (1995) Chinn و Meese بإختبار مدى فعالية و قدرة التنبؤ لثلاثة نماذج لسعر الصرف، من خلال ثنائيات سعر الصرف لعملات الدولة : كندا، ألمانيا، اليابان، و المملكة المتحدة، مقابل الدولار و على طول الفترة : مارس 1973 ديسمبر 1990. وأظهرت النتائج عدم قدرة الثلاث نماذج على التنبؤ في أمدى القصير، ولكن في أمدى الطويل 36 شهر قد أظهرت هذه النماذج قدرة كبيرة على التنبؤ.

إضافة إلى ذلك أثبت Goldberg و Frydman إن قصور نموذج سعر الصرف في التنبؤ بحركة سعر الصرف يعود إلى التحكم و التوجيه الإداري لسعر الصرف و متغيرات الإقتصاد الكلي في أمدى الطويل.

وقد إستعمل Flood و Rose مقارنة جديدة لإختبار النماذج النقدية لتحديد سعر الصرف، حيث قاما بمقارنة تذبذب سعر الصرف و متغيرات الإقتصاد الكلي في فترات نظام الصرف الثابت (مثل بريتون و رندز) و نظام التعويم لتسع دول صناعية ، قد وجد Flood و Rose أن هناك زيادة في تذبذب سعر صرف العملات مقابل الدولار من نظام إلى آخر، في حين لا تغير يذكر على مستوى تذبذب المتغيرات الاقتصادية الكلية، مما يعني أن المتغيرات الكلية لا تفسر تذبذب سعر الصرف (لكن هذه النتيجة لا تنطبق في حالة التضخم الجامح).

تشتمل الأدبيات المتعلقة بإختيارات النماذج النقدية على العديد من المقاربات لإجراء هذه الإختبارات، حيث ركزت بعض منها على تقدير معادلات النماذج النقدية، خاصة معادلتى النموذج النقدي الأساسي و نموذج Frankel لفروق أسعار الفائدة الحقيقية، ويتم بعد ذلك مقارنة تطابق قيم و إشارات معاملات النماذج المقدره مع الفروض النظرية، وقد تمحورت الدراسات التجريبية الأولى لـ Frankel (1976) ، Bilson(1978) ، Kohlhagen(1979) ، بصفة عامة حوله

$$S_t = \beta_0 + \beta_1(m_t - m_t^*) + \beta_2(y_t - y_t^*) + \beta_3(i_t - i_t^*) + \mu_t$$

لقد وجدت أغلبية هذه الدراسات نتائج موافقة للنموذج النقدي، خاصة في فترة التضخم الجامح. غير أن الإختبارات التي أجريت في الفترة اللاحقة بعد 1978 تقريباً، قد أعطت نتائج مخيبة كثيراً فيما يخص النموذج النقدي الأساسي، إذ نادراً ما توافقت إشارات المعلمات المقدره مع الإشارات المتوقعة وكذلك توفر النموذج على قدرة تفسيرية ضعيفة إذا أخذنا بعين

الإعتبار معامل التحديد (R^2)، كما يظهر الارتباط الذاتي للخطأ الأبيض وجود عوامل مفسرة أخرى غير مدرجة في التحليل. كما أن هناك إختبارات تخص النموذج الخاص بنموذج فروق أسعار الفائدة الحقيقية ل *Frankel*:

$$S_t = \beta_0 + \beta_1(m_t - m_t^*) + \beta_2(y_t - y_t^*) + \beta_3(i_t - i_t^*) + \beta_4(\Pi_t - \Pi_t^*) + \mu_t$$

ومن بين الذين قاموا بإختيار هذا النموذج (*Frankel* (1979) إذ قدر هذا الأخير المعادلة السابقة إنطلاقاً من معطيات شهرية بين جويلية 1974 و فيفري 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 إهتمت بهذا النموذج أهمها أعمال (*Driskill* (1981) و *Sheffrin* و أعمال (*Haynes* و *Stone*(1981) و أعمال (*Frankel* (1987) و *Boothe* و *Ghassman* والتي تتعلق بمحملها بالمارك الألماني، وتوصلت إلى نتائج متباينة.

الجدول رقم (3-16): القيم المتوقعة لمعاملات المعادلة (*) في ثلاثة نماذج سعر الصرف.

النموذج	المعلمة	β_1	β_2	β_3	β_4
النموذج النقدي للسعر المرن <i>FLMA</i>		1	-	+	0
النموذج النقدي للسعر الجامد <i>SPMA</i>		1	-	0	-
النموذج النقدي المهجن <i>HYBRID</i>		1	-	+	-

المصدر: سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص:322.

من خلال الجدول أعلاه لا يمكن أن نفرق بين الصيغ المختلفة للنموذج النقدي فيما يخص بالمعاملات الخاصة بالمعروض النقدي النسبي و الدخل : فالمعامل الخاص بالمتغير الأول من المتوقع أن يساوي الواحد الصحيح، بينما المعامل الخاص بمتغير الدخل فهو سالب في كل الحالات، إلا أنه يمكن التمييز بين الصيغ المختلف للنموذج النقدي من خلال إشارات المعاملات الأخرى.

أما بالنسبة لإختبارات منهج المحفظة فقد قام *Frankel* بإختبار المعادلة التالية خلال الفترة فيفري 1974 حتى أكتوبر 1978:

$$S_t = \beta_1(m_t - m_t^*) - \beta_2(y_t - y_t^*) + \beta_3 \left(\Delta p^e - \Delta p^* \right)_{t+k} - \beta_4(i_t - i_t^*) + \beta_5(b - f)_t$$

وإستخلص أن معامل السندات المحلية و الأجنبية ($b-f$) أو علاوة الخطر ذات إشارة خاطئة (موجبة)، رغم كونها معنوية إحصائياً، أما إشارات معاملات كل من النقود، الدخل، أسعار الفائدة الحقيقية، معدل التضخم، كانت جميعها صحيحة رغم عدم وجود معنوية إحصائية للمعامل. وهناك صفة قام بتقديرها *Morton* و *Hopper* بالنسبة للسعر الصرف الفعال للدولار خلال الفترة من الربع الثاني لعام 1973 إلى الربع الأخير لعام 1978، وقد توصلوا إلى أن معامل علاوة الخطر لم يكن معنوياً إحصائياً و لا كانت إشارته صحيحة.

¹ - إقترحه (*Frankel*) عام 1979 للتمييز بين منهجي (*FLMA*) و (*SPMA*) فهو مزيج بين النموذج النقدي للسعر المرن و السعر الجامد، فهو يفترض أن سعر الصرف يتحدد في الأجل الطويل من خلال نموذج (*FLMA*) أما في الأجل القصير فيتحدد سعر الصرف عن طريق نموذج (*SPMA*)، و يختلف عن هذا الأخير في أنه يأخذ الفرق بين معدل التضخم المتوقع في البلدين كأحد محددات سعر الصرف.

الفرع الثاني : النماذج المقترحة لسعر الصرف في الجزائر .

نقترح في دراستنا التطبيقية لمحددات سعر الصرف في الجزائر لعدة نماذج إقتصادية، منها ما هو مستمد من النظريات و النماذج الإقتصادية المفسر لسلوك سعر الصرف في ألمدي الطويل والقصير، المتطرق لها في الفصل الثاني، ومنها ما هو من الدراسات السابقة لغرض إيجاد العلاقة، التي تربط سعر الصرف بالمتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة (1970-2010) .

يتكون النموذج القياسي على مجموعة من المتغيرات المفسرة للظاهرة المدروسة هذه المتغيرات تنقسم إلى متغيرات داخلية) تابعة) *Variable endogènes* هي تتحدد قيمتها من داخل النموذج وأخرى خارجية(مستقلة) *Variables exogènes* وهي تتحدد قيمتها من خارج النموذج و معلمات التي تحدد العلاقة السببية بين المتغيرة الداخلية والخارجية، و الخطأ العشوائي، و يتم صياغة النموذج، في شكل دالة خطية على الشكل التالية:

$$TCN = f(MM , MC , PIB , I , EX , IM , CPI , INF , DX , FR , TN , TB , SEC , PP)$$

حيث:

أولاً: المتغير التابع *TCN*: يمثل سعر الصرف وهو عبارة عن الوحدات النقدية الأجنبية، التي تقابل العملة الوطنية وفي الدراسة، نعتمد على سعر صرف الدينار الجزائري بالدولار الأمريكي.

ثانياً: المتغيرات المستقلة (المفسرة): عبارة على بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية لسعر الصرف وهي كالاتي:

- متغيرة عرض النقود *MM*: تعبر عن المفهوم الواسع لعرض النقود (*M2*) وتعرف بالسيولة المحلية الخاصة ، وتشتمل على (*MI*) مضافاً إليها الودائع لأجل وودائع الإدخار قصيرة الأجل بالبنوك وودائع التوفير لدى صناديق التوفير. ويكون الميل ($\beta > 0$) أي أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى وجود فائض (في ظل ثبات الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية). مما يؤدي لزيادة الإنفاق على السلع و الأصول المالية (محلية أو أجنبية) وهو ما يؤدي إلى حدوث عجز في الميزان الجاري و ميزان رأس المال (إرتفاع الأسعار المحلية أو إنخفاض الفائدة المحلية) ، مما يسبب تدهور قيمة العملة المحلية (إرتفاع سعر الصرف).

- متغيرة سعر الفائدة *I*: يوجد عدة أنواع من أسعار الفائدة يمكن إستعمالها في الدراسة كسعر الفائدة على الودائع، سعر الفائدة على الإقراض وسعر الخصم أو سعر الفائدة الحقيقية، ويتأثر سعر الصرف بمعدل الفائدة من خلال أثرين هما أثر الحساب الجاري (الأثر غير المباشر) ، و أثر حساب رأس المال. وينطوي أثر الحساب الجاري على أن أرتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى إنخفاض الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية (وبفرض ثبات المعروض النقدي الحقيقي) وهو ما يماثل زيادة المعروض النقدي المحلي، مما يؤدي في الأخير إلى تدهور قيمة العملة المحلية . ويشير أثر حساب رأس المال إلى أن أرتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على الأصول المحلية و إنخفاض الطلب المحلي على الأصول الأجنبية (زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل) ، مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية (إنخفاض سعر الصرف). ويتوقف الأثر النهائي لمعدل الفائدة على مدي قوة أي من الأثرين السابقين.

وتختلف توقعات المنهج النقدي لقيمة و إشارة المعلمة (β) باختلاف النماذج النقدية لسعر الصرف. في حين يتوقع النموذج النقدي لسعر الصرف المرن عند *Frenkel* أن تكون قيمة (β) مساوية للصفر، فإن نفس النموذج عند *Bilson* يتوقع لها قيمة موجبة ($\beta > 0$). غير أن النماذج النقدية الأخرى لسعر الصرف (نموذج *Dornbusch* لجمود السعر و نموذج فروق الفائدة الحقيقية ل *Frenkel* تتوقع أن تأخذ المعلمة (β) قيمة سالبة أي ($\beta < 0$) .

الناتج الخام *PIB*: تم الإعتماد على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بالنسبة للدولار الأمريكي.

لم ينكر المنهج النقدي تأثير المتغيرات الحقيقية على سعر الصرف، غير أنه يقرر أن هذا الأثر 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 يؤدي زيادة الدخل القومي الحقيقي إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (بفرض ثبات العرض النقدي) و بالتالي يوجد فائض طلب، مما سيؤدي إلى نحسن قيمة العملة المحلية (إنخفاض سعر الصرف) أما الثاني: الأثر الحقيقي، حيث يؤدي زيادة الدخل الحقيقي إلى زيادة الواردات (سلع، أصول أجنبية) ، بما يؤدي إلى تدهور في كل من الميزان الجاري و ميزان رأس المال، أي يؤدي ذلك إلى تدهور قيمة العملة المحلية (زيادة سعر الصرف) و من ثم يتوقف الأثر النهائي للدخل الحقيقي على سعر الصرف على مدي غلبة أي من الأثرين.

● مستوى العام للأسعار *CPI* و التضخم *INF*: والمتمثلة في المستوي العام لمؤشر أسعار الإستهلاك و معدل تغير المؤشر العام لأسعار الإستهلاك على المستوي الوطني .

يفترض المنهج النقدي أن سعر الصرف يتأثر بمعدلات التضخم و مستوي العام للأسعار بشكل مباشر ولا سيما في ظل المنهج النقدي بسريران نظرية تعادل القوة الشرائية، فكلما إزداد معدل التضخم المحلي النسبي المتوقع إزداد سعر الصرف (تدهور قيمة العملة المحلية) و العكس صحيح.

ومن ثم يتوقع أن تكون قيمة المعلمة (β) موجبة، فالعلاقة بين التضخم و سعر الصرف علاقة طردية في كل من نموذج *Frenkel* و نموذج فروقات معدلات الفائدة الحقيقية ل *Frenkel*، في حين يفترض نموذجاً *Dornbusch* و *Bilson* أن قيمة هذه المعلمة مساوي للصفر.

● الواردات *IM* والصادرات *EX*: نقصد بها تلك المحسوبة بطريقة *fob* أي: *Importations (f.o.b)*

و *Exportations (f.o.b)* وتشمل على تكلفة السلع و الخدمات وتكلفة نقلها، رسوم التصدير. وتؤدي عملية تصدير السلع المحلية إلى زيادة المعروض النقدي من الصرف الأجنبي من طرف الأجانب و ذلك لشراء العملة المحلية، حتى يمكنهم من دفع قيمة مشترياتهم من المصدرين المحليين. أما واردات الدولة ، فتؤدي إلى زيادة الطلب على الصرف الأجنبي، حتى يمكن سداد قيمة الواردات من المصدرين مما تتسبب في تقليل إحتياطات العملات الصعبة. وبهذا يكون معامل الصادرات (β) عكسي أما معامل الواردات (β) فيكون طردي .

● ميزان المدفوعات *TB*: هو بيان حسابي يسجل قيم جميع المبادلات الاقتصادية التي تتم بين البلد و بقية البلد

المتعاملة معه، خلال فترة معينة من الزمن عادة سنة .

حسب نظرية الأرصدة فإن أي تغير في أرصدة موازين المدفوعات تحدد القيمة الخارجية للعملة (سعر الصرف)، وملخصها أن سعر الصرف جزءاً من نظرية الأسعار فسعر الصرف يتحدد وفقاً لقاعدة العرض و الطلب فالكميات المطلوبة و المعروضة من النقد الأجنبي تحدد سعر الصرف، ففي حالة الرصيد الموجب (وجود فائض في ميزان المدفوعات) فإن ذلك يعني زيادة في الطلب على العملة الوطنية و من ثم إرتفاع في قيمتها الخارجية أما إذا كان الرصيد سالب (وجود عجز في ميزان المدفوعات) زيادة العرض من العملة الوطنية و إنخفاض قيمتها الخارجية. ويمكن معرفة تأثير ميزان المدفوعات على سعر الصرف من خلال جانبه الدائن و المدين ، فالجانب الدائن يعمل على تحديد مقدار ما يمكن الحصول عليه من عملات أجنبية أي أنه يتحدد عرض الصرف الأجنبي أما بالنسبة للجانب المدين فإنه يحدد الطلب على الصرف الأجنبي أي المعروض من العملة الوطنية.

ويبدو أن ميزان المدفوعات هنا هو المتغير المستقل و سعر الصرف هو المتغير التابع و ميزان المدفوعات يتخذ أحد الأوضاع التالية (التعادل، العجز، الفائض) و تؤثر هذه الأوضاع على سعر الصرف كما في الحالات التالية: ففي حالة التعادل بين ميزان المدفوعات أي تساوي الطلب المحلي على العملات الأجنبية مع عرض هذه العملات سيميل سعر الصرف إلى التوازن أما في حالة العجز أي أن الطلب على الصرف الأجنبي يزيد عن عرضه، فإن سعر الصرف الأجنبي يتجه إلى الإرتفاع، و أما في حالة الفائض أي زيادة العرض الأجنبي عن الطلب على الصرف الأجنبي سيميل سعر الصرف إلى الإنخفاض. و قد تم التأكيد على ذلك من قبل أنصار نظرية الأرصدة و على رأسهم (ديهل *Diehel*)، إذ أشاروا إلى أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغير و ليس على أساس كمية النقود و سرعة تداولها.

● الحساب الجاري SEC : ميزان السلع و الخدمات و الدخل بالإضافة إلى التحويلات الجارية (بدون مقابل). إن إختلال الحساب الجاري معناه أن الدولة يجب أن تقوم بعملية تراكم أو بعملية تفكيك للأصول، و يجب أن تتغير الثروة. كما أشار كل من (*Frenkel و Dornbusch*)، فإن التغير في الثروة يمكن أن نتوقع أنه يؤثر على سعر الصرف بعدة طرق، فحدوث تغير في الثروة نتيجة لإختلال الحساب الجاري، سوف يؤدي إلى تغير الطلب على النقود، و حيث أن الحساب الجاري هو عبارة عن تدفق، فإن أي إختلال سوف يكون له آثار على رصيد الأصول عبر الزمن، ومن ثم يؤثر على سعر الصرف . ومن المعلوم أن الحساب الجاري يتكون من حساب السلع و الخدمات و التحويلات، فيكون ميكانيزم التأثير على سعر الصرف وفق الحالتين التاليتين:

✓ حالة الفائض: الفائض في الحساب الجاري يكون مصحوباً بحدوث انخفاض في سعر الصرف و يكون المعامل (β) سالباً.
 ✓ حالة العجز: إذا ظهر العجز في الحساب الجاري فينبغي أن يتحرك سعر الصرف إلى المستوي الذي يجعل المقرضين الأجانب على إستعداد للتمويل هذا العجز عن طريق تدفق رأس المال للداخل ، ويكون التحرك بإرتفاع سعر الصرف و يكون المعامل المتوقع (β) موجباً.

● المدىونية الخارجية DX : والمعبر عنها بمجموع الديون الطويلة و المتوسطة و القصيرة الأجل.

وتعد المديونية الخارجية واحدة من الأعباء التي تثقل كاهل الإقتصاد الوطني و قد تلجأ بعض الدول إلى جدولة ديونها مع الدائنين مقابل فوائد عالية، الأمر الذي يجعل هذه الدول تسدد الفوائد لا الأقساط الأصلية و هذا يعني إختلال العملة الوطنية إتجاه العملات الأخرى، فزيادة المديونية تستلزم زيادة خدمة الدين وبالتالي زيادة إستنزاف الإحتياطيات من العملة الأجنبية مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة وبالتالي يكون المعامل (β) موجب.

• التحويلات الجارية TN : التي تشمل تحويلات المهاجرين و العمال ، وكذا التحويلات الرسمية (بدون مقابل)، وتعتبر التحويلات من أهم روافد الدولة من العملات الأجنبية ، فهي تؤثر بدورها على عرض النقود، فهي تزيد من الأرصدة الأجنبية، التي تعد أحد أهم العوامل التي تؤثر على عرض النقود. فزيادة التحويلات إلى الداخل يؤدي إلى تحسين قيمة العملة، وفي حالة العكس تؤدي إلى تدهور قيمة العملة الوطنية وبالتالي يكون المعامل (β) سالب.

• الإئتمان المحلي MC : حسب منهج هجمات المضاربة يري (Krugman) أن وجود معدل نمو للإئتمان المحلي أسرع من معدل نمو الطلب على النقود، يؤدي إلى إنخفاض إحتياطيات الصرف الأجنبي، وفي النهاية يؤدي ذلك إلى تدمير نظام تثبيت سعر الصرف. فزيادة الإئتمان يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف.

• الإحتياطيات الرسمية FR : تستخدم إحتياطيات الصرف في عملية التدخل في سوق الصرف الأجنبي، بهدف التأثير على سعر الصرف و يقوم البنك بشراء و بيع العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، فزيادة الإحتياطيات الأجنبية نتيجة التدخل في سوق الصرف الأجنبي مما يؤدي إلى تحسين قيمة العملة المحلية .

• سعر البترول PP : إن إستمرار إرتفاع الأسعار العالمية للنفط تؤدي إلى زيادة التدفقات الكبيرة في عائداته التي ستشكل ضغوطاً كبيرة على أسعار الصرف، فتؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف المحلي (تحسن قيمة العملة).

وتم الحصول على بيانات متغيرات النماذج من جداول الإحصاءات المالية الدولية السنوية (IFS) التي يصدرها صندوق النقد الدولي و البنك العالمي، بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصاء، تقارير صندوق النقد العربي الموحد. كما يمكن تحويل هذه المتغيرات إلى متغيرات أخرى، مع إبقاء نفس الدلالة من خلال إدخال رمز اللوغاريتم النيبري (\ln)، أو التغير المطلق (d) أو معدل النمو (T) لكل متغيرة. بهدف الحصول على عدة نماذج، نختار الأمثل منها و الموافقة حسب رأينا للإقتصاد، بناءً على مجموعة من المعايير. ومن النماذج المستخدمة في الدراسة مايلي:

النموذج رقم (01): نموذج نظرية القوة الشرائية¹:

$$\ln TCN_t = \beta_0 + \beta_1 \ln CPI_t + \beta_2 \ln CPI_t^* + \mu_t \quad \text{تعادل القوة الشرائية المطلقة:}$$

$$\ln \Delta TCN_t = \beta + \beta_0 \ln \Delta CPI_t + \beta_1 \ln \Delta CPI_t^* + \mu_t \quad \text{تعادل القوة الشرائية النسبية:}$$

النموذج رقم (02): النموذج النقدي في ظل مرونة السعر (نموذج فرنكال - بلسون) $Frankel-Bilson$ ²:

$$\ln TCN = \beta_0 + \beta_1 (\ln MM - \ln MM^*) + \beta_2 (\ln PIB - \ln PIB^*) + \beta_3 (i - i^*)$$

¹ -سي بول هالوود وآخرون، مرجع سابق، ص: 233.

² - نشأة وكيل، مرجع سابق، ص: 370.

النموذج رقم (03): النموذج النقدي في ظل جمود السعر (نموذج دورنبيش - فرنكال) ¹ Dornbusch-Frankel:

$$\ln TCN = \beta_0 + \beta_1 (\ln MM - \ln MM^*) + \beta_2 (\ln PIB - \ln PIB^*) + \frac{1}{\theta} (i - i^*) + \left(\frac{1}{\theta} + \gamma \right) (INF - INF^*)$$

النموذج رقم (04): نموذج النقدي في ظل الأسعار المرنة (Richard Meesa & Kenneth Rogoff) ²:

$$\ln TCN = \beta_0 + \beta_1 (\ln MM - \ln MM^*) + \beta_2 (\ln PIB - \ln PIB^*) + \beta_3 (i - i^*) + \beta_4 (INF - INF^*) + \beta_5 \sum TB$$

النموذج رقم (05): نموذج إحلال العملة ³:

$$d \ln TCN = \beta_0 + \beta_1 (\ln MM - \ln MM^*) + \beta_2 (\ln PIB - \ln PIB^*) + (\beta_3 + 2\beta_4) (d \ln MM - d \ln MM^*)$$

النموذج رقم (06): النموذج النقدي للحساب الجاري (نموذج هوبر - مورتن) ⁴ Hooper-Morton:

$$\ln TCN = \beta_0 + \beta_1 (\ln MM - \ln MM^*) + \beta_2 (\ln PIB - \ln PIB^*) + \beta_3 (i - i^*) + \beta_4 (INF - INF^*) + \beta_5 SEC$$

النموذج رقم (07): نقوم بإدخال المتغيرات المحددة لسعر الصرف مع تأخير عرض النقود و الدخل بسنة واحدة ⁵:

$$TCN = \beta_0 + \beta_1 \ln MM(t-1) + \beta_2 \ln PIB(t-1) + \beta_3 \ln PP + \beta_4 \ln FR + \beta_5 \ln TN$$

النموذج رقم (08): بتأخير كل من سعر الفائدة و الائتمان المحلي بسنة واحدة.

$$\ln TCN = \beta_0 + \beta_1 \ln PIB + \beta_2 \ln MM + \beta_3 \ln MC(t-1) + \beta_4 \ln i(t-1) + \beta_5 \ln EX + \beta_6 \ln CPI$$

النموذج رقم (09): بإدخال اللوغاريتم النييري على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

$$\ln TCN = \beta_0 + \beta_1 \ln PIB + \beta_2 \ln MM + \beta_3 \ln CPI + \beta_4 \ln i + \beta_5 \ln DX + \beta_6 \ln EX$$

النموذج رقم (10): بإستعمال التغيرات المطلقة في تقدير متغيرات النموذج:

$$D \ln TCN = \beta_0 + \beta_1 D \ln PIB + \beta_2 D \ln MM + \beta_3 D \ln EX + \beta_5 D \ln CPI$$

النموذج رقم (11): نستعمل معدلات نمو اللوغاريتمات في النموذج التالي:

$$T \ln TCN = \beta_0 + \beta_1 T \ln MM + \beta_2 T \ln PIB + \beta_3 T \ln i + \beta_4 T \ln CPI + \beta_5 T \ln EX + \beta_6 T \ln DX$$

الفرع الثالث: تقدير وتحليل النماذج المحددة لسعر الصرف في الجزائر.

أولاً: تقدير النماذج: لتسهيل الدراسة نقوم بحذف المتغيرات الاقتصادية للعالم الخارجي لنقتصر الدراسة على المتغيرات

الاقتصادية المحلية وبإستعمال المعطيات المتوفرة، والتي من المفروض أنها تؤثر على سعر الصرف بالجزائر و بإستعمال برنامج

¹ - نشأة وكيل، مرجع سابق، ص: 137.

² - John Williamson, Exchange rate economics, Institute for International Economics, Working Paper N°2, Washington 2008, P: 07. www.Worldbank.org.

³ - نشأة وكيل، مرجع سابق، ص 372.

⁴ - المرجع نفسه، ص: 372

⁵ - يتم التأخير على أساس معرفة أثر التغير الحاصل للمتغيرات الاقتصادية في السنة الماضية على سعر الصرف للسنة الحاضرة.

"Excel" لتعديل المعطيات، كحساب (التغيرات النسبية، التغيرات المطلقة، اللوغاريتمات، معدلات نمو اللوغاريتمات...) ثم نقوم في هذا الفرع بتقدير بعض النماذج المقترحة من دراسات سابقة، ونظريات و نماذج للعدد من الباحثين و التي

تطرقنا لبعضها في الفصل الثاني، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية

("MCO" *Moinders Carres Ordinaires*) من خلال الإستعانة ببرنامج "Eviews"

الجدول رقم (3-17): النماذج المقدرة لسعر الصرف

الرقم	النماذج المقدرة لسعر الصرف في الجزائر	الإحصائيات		
		\bar{R}^2	DW	F_S
01	$\ln TCN = -0.04 + 0.96 \ln CPI$ $\ln \Delta TCN = -0.39 + 1.03 \ln \Delta CPI$	0.93	0.18	627
		0.62	1.64	39.3
02	$\ln TCN = 2.20 + 1.09 \ln MM - 1.16 \ln PIB + 0.003 i$	0.98	0.97	1249
03	$\ln TCN = 2.21 + 1.05 \ln MM - 1.17 \ln PIB + 0.003 i + 0.0003 INF$	0.98	0.99	916
04	$\ln TCN = 2.21 + 1.05 \ln MM - 1.17 \ln PIB + 0.003 i + 0.0003 INF - 2.72E-05 TB$	0.98	0.99	712
05	$d \ln TCN = 0.069 + 0.004 \ln MM - 0.004 \ln PIB - 0.31 d \ln MM$	0.04	1.12	0.40
		-		
06	$\ln TCN = 2.25 + 1.01 \ln MM - 1.14 \ln PIB + 0.005 i + 0.0001 INF - 0.0001 SEC$	0.99	0.94	831
07	$TCN = 100 - 10.80 LNPP + 13.12 LNFR + 53.59 LNMM(t-1) - 68.08 LNPIB(t-1) - 15.48 \ln TN$	0.98	1.18	584
08	$\ln TCN = 1.29 - 1.09 \ln PIB + 0.51 \ln MM - 0.04 \ln MC(t-1) + 0.17 \ln i(t-1) + 0.31 \ln EX + 0.57 \ln CPI$	0.99	2.02	3746
09	$\ln TCN = 1.51 - 1.15 \ln PIB + 0.48 \ln MM + 0.58 \ln CPI + 0.17 \ln i + 0.03 \ln DX + 0.37 \ln EX$	0.99	1.97	5409
10	$d \ln TCN = 0.10 - 1.25 d \ln PIB - 0.02 d \ln MC + 0.32 d \ln EX + 0.46 d \ln CPI$	0.89	2.03	84.98
11	$T \ln TCN = 0.95 - 1.15 T \ln PIB + 0.48 T \ln MM + 0.17 T \ln i + 0.58 T \ln CPI - 0.37 T \ln EX + 0.04 T \ln DX$	0.99	2.02	5480

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج "Eviews"

ثانياً. تحليل النماذج المقدرة:

• التقييم الإقتصادي و الإحصائي للنماذج المقترحة:

النموذج رقم (01): كانت نتيجة إختبار نموذج نظرية القوة الشرائية موافقاً للنظرية، حيث توقع فرنكل أن تأخذ معلمة المستوي العام للأسعار إشارة موجبة وتساوي الواحد الصحيح. ومرفوض إحصائياً لعدم وجود معنوية الثابت وضعف إختبار إحصائية $DW(0.18, 1.64)$ رغم القدرة التفسيرية العالية و المقدرة ب (62%) و (93%)

النموذج رقم (02): تشير نتائج إختبار النموذج النقدي في ظل مرونة السعر (نموذج فرنكال - بلسون-Frankel-Bilson) أن العلاقة بين الكتلة النقدية و سعر الصرف هي علاقة طردية (المعامل B_1 ذو إشارة موجبة) وبالتالي توافق فرضية منطلق النموذج النقدي، وكذا النظرية الاقتصادية.

كما كانت إشارة المعلمة (B_2) موجبة و هو ما يعني تفوق الأثر الحقيقي على الأثر النقدي للنتائج المحلي الإجمالي، مما يتفق مع توقع النموذج النقدي. وجاءت إشارة المعلمة (B_3) موجبة. وبالتالي فهي توافق توقعات النموذج النقدي. كما يظهر من النتائج وجود المعنوية الإحصائية الجزئية والكلية ($F_S = 1249$) غير أن هناك احتمال وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء. ذلك كون أن إحصائية دوربين واتسون ضعيفة جداً (0.97) وهو ما يبين وجود ارتباط ذاتي موجب بين الأخطاء، وعليه فالنموذج مرفوض إحصائياً بالرغم من القدرة التفسيرية العالية ($\bar{R}^2 = 99\%$).

النموذج رقم (03): تشير نتائج إختبار النموذج النقدي في ظل جمود السعر أو فروق الفائدة الحقيقية (نموذج دورنبش- فرنكال Dornbusch-Frankel) إلى أن العلاقة بين الكتلة النقدية و سعر الصرف هي علاقة طردية (المعامل B_1 ذو إشارة موجبة) وبالتالي توافق فرضية منطلق النموذج النقدي في ظل جمود السعر، وكذا النظرية الاقتصادية، كما أن إشارة المعلمة (B_2) سالبة و يعني هذا تفوق الأثر النقدي على الأثر الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي، مما يتفق مع توقع النموذج النقدي. وجاءت إشارة المعلمة (B_3)، (B_4) لسعر الفائدة ومعدل التضخم موجبة مما يجعلها توافق توقعات النموذج النقدي. أما إحصائياً فتشير إلى وجود معنوية جزئية وكلية ($F_S = 916$) ماعداً معلمة التضخم إضافة إلى وجود ارتباط ذاتي موجب بين الأخطاء نتيجة ضعف إحصائية ($DW = 0.99$) رغم القدرة التفسيرية العالية ($\bar{R}^2 = 98\%$).

النموذج رقم (04): مقبول إقتصادياً، ومرفوض إحصائياً لعدم وجود معنوية لمعلمة ميزان المدفوعات و معدل التضخم رغم القدرة التفسيرية ($\bar{R}^2 = 98\%$).

النموذج رقم (05): توضح نتيجة إختبار نموذج إحلال العملة أن معلمة الكتلة النقدية (B_1) موجبة مما توافق فرضيات النموذج عكس سلبية المعلمة المعبرة على تفوق الأثر النقدي على الحقيقي للنتائج. كما أنها مرفوضة إحصائياً لعدم وجود المعنوية الجزئية و الكلية للمعالم المقدر، وضعف القدرة التفسيرية القوية ($\bar{R}^2 = -0.4\%$).

النموذج رقم (06): جاءت تقديرات النموذج النقدي للحساب الجاري نموذج (هوپر - مورتن) Hooper-Morton موافقة للنظرية الاقتصادية حيث تشير الإشارة السالبة للميزان الجاري إلى الأثر السلبي الذي تحدثه على سعر الصرف. غير أن النموذج مرفوض إحصائياً لعدم وجود معنوية معلمة معدل التضخم رغم القدرة التفسيرية العالية ($\bar{R}^2 = 0.99\%$).

النموذج رقم (07) أخذت كل من معلمة من المعالم إشارة موافقة للنظرية الاقتصادية ماعداً إشارة معلمة الإحتياطات الرسمية الموجبة، كما وجدت المعنوية الجزئية والكلية، وقدرة تفسيرية عالية ($\bar{R}^2 = 99\%$) أما إحصائية دوربين واتسون لا تقع في مجال القبول [1.89-2.11] المستخرج من جدول توزيع DW .

النموذج رقم (08): مقبول إقتصادياً و مرفوض إحصائياً لتوافق إشارات المعالم مع النظرية الإقتصادية مع وجود معنوية كلية وجزئية للمعالم المقدره إلا أن وقوع إحصائية ($DW=2.02$) في المجال غير المقبول يدل على وجود إرتباط ذاتي موجب بين الأخطاء .

النموذج رقم (09): مقبول إقتصادياً و إحصائياً لتوافق إشارات المعالم مع النظرية الإقتصادية مع وجود المعنوية الإحصائية الكلية والجزئية، و وقوع إحصائية دوربين واتسن ($DW=1.97$) في المجال المقبول [1.91-2.09] مع قوة تفسيرية بـ (%) ($\bar{R}^2=99$).

النموذج رقم (10): مقبول إقتصادياً و إحصائياً لتوافق إشارات المعالم مع النظرية الإقتصادية و وجود المعنوية الكلية و الجزئية وكذا وقوع إحصائية دوربين واتسن ($DW=2.03$) في المجال المقبول [1.92-2.08] مع قوة تفسيرية بـ (%) ($\bar{R}^2=89$).

النموذج رقم (11): مقبول إقتصادياً و إحصائياً لتوافق إشارات المعالم مع النظرية الإقتصادية و بمعنوية كلية و جزئية مع وقوع إحصائية دوربين واتسن ($DW=2.02$) في المجال المقبول [1.92-2.08] مع قوة تفسيرية عالية قدرت بـ (%) ($\bar{R}^2=99$).

ومن خلال ما سبق نستخلص جدول التقييم التالي:

الجدول رقم (3-18): التقييم الإقتصادي و الإحصائي لتقديرات النماذج المقترحة.

النموذج المقدر	القرار الاقتصادي	القرار الإحصائي	القرار النهائي
النموذج رقم (01)	مقبول إقتصادياً	مرفوض إحصائياً	النموذج مرفوض
النموذج رقم (02)	مقبول إقتصادياً	مرفوض إحصائياً	النموذج مرفوض
النموذج رقم (03)	مرفوض إقتصادياً	مرفوض إحصائياً	النموذج مرفوض
النموذج رقم (04)	مقبول إقتصادياً	مرفوض إحصائياً	النموذج مرفوض
النموذج رقم (05)	مقبول إقتصادياً	مرفوض إحصائياً	النموذج مرفوض
النموذج رقم (06)	مقبول إقتصادياً	مرفوض إحصائياً	النموذج مرفوض
النموذج رقم (07)	مرفوض إقتصادياً	مرفوض إحصائياً	النموذج مرفوض
النموذج رقم (08)	مقبول إقتصادياً	مرفوض إحصائياً	النموذج مرفوض
النموذج رقم (09)	مقبول إقتصادياً	مقبول إحصائياً	النموذج مقبول
النموذج رقم (10)	مقبول إقتصادياً	مقبول إحصائياً	النموذج مقبول
النموذج رقم (11)	مقبول إقتصادياً	مقبول إحصائياً	النموذج مقبول

المصدر: من إعداد الطالب بإستعمال النتائج السابقة.

من الجدول السابق نستخلص النماذج المقدرة المقبولة إقتصادياً وإحصائياً و المتمثلة في النموذج رقم (09-10-11) وإختيار أحسن نموذج من النماذج الثلاثة الصحيحة نقوم بالمفاضلة بين النماذج المقدرة الموافقة للنظرية الإقتصادية و إختيار النموذج الأحسن بإستعمال معايير الأداء المستخرج من نتائج تقديرات النماذج الثلاثة في الملحق رقم (02):
جدول رقم (3-19): معايير الأداء لتفضيل لنماذج.

رقم	AIC(Akaike info criterion)	SH(Shwarz criterion)	RSS (Sum Squared resid)	\bar{R}^2	F_S
09	3.19-	2.90-	0.06	0.99	5409
10	3.06-	2.85-	0.08	0.89	84.9
11	3.22-	2.93-	0.06	0.99	5480

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج "Eviews"

بمقارنة مختلف الإختبارات في الجدول السابق نستخلص أن أصغر تباين لمعايير الأداء (SH . RSS . AIC) وأكبر قيمة لإختبار فيشر، و معامل التحديد (\bar{R}^2 . F_S) تتعلق بالنموذج رقم (11) أي أن:
 $(0.06; -2.93; -3.22) = \text{Min}(RSS; SH; AIC)$
 $(0.99; 5480) = \text{Max}(\bar{R}^2; F_S)$
إذن: النموذج المختار والأحسن هو النموذج رقم (11):

$$T\ln TCN = 0.95 - 1.15 T\ln PIB + 0.48 T\ln MM + 0.17 T\ln i + 0.58 T\ln CPI - 0.37 T\ln EX + 0.04 T\ln DX$$

(12.06)* (-12.84)* (9.16)* (5.71)* (8.68) (-11.47)*

(3.24)*

$\bar{R}^2 = 0.99$ $F_S = 5480$ $DW = 2.02$

$\text{Log}L = 71.59$ $RSS = 0.06$ $AIC = -3.22$

*تمثل إحصائية Student المحسوبة.

المطلب الثالث: الدراسة القياسية و الإقتصادية للنموذج المختار.

الفرع الأول: إختبار الإستقرارية (السكون) و التكامل المتزامن لجوهانسن ($cointegration$)

أولاً: إختبار الإستقرارية (السكون):

يعد إختبار $Dickey - Fuller$ البسيط صحيحاً فقط في حالة كون السلسلة الزمنية للمتغيرات ذات إنحدار ذاتي من الدرجة الأولى، أما غير ذلك فإن البواقي من نموذج الإنحدار البسيط ستكون مرتبطة ذاتياً ($Auto-Correlation$) مما

يجعل نتائج التقدير غير دقيقة. و لتفادي ذلك يتم إجراء إختبار يتمثل في إختبار *Dickey-Fuller* *Augmented*(ADF) في تقدير المعادلات التالية:

$$\Delta Y_t = \bar{c}_2 + \bar{b}t + \bar{\phi} \cdot Y_{t-1} + \sum_{j=2}^p \bar{\phi}_j \cdot \Delta Y_{t-j+1} + \bar{\varepsilon}_t$$

$$\Delta Y_t = \tilde{c}_1 + \tilde{\phi} \cdot Y_{t-1} + \sum_{j=2}^p \tilde{\phi}_j \cdot \Delta Y_{t-j+1} + \tilde{\varepsilon}_t$$

$$\Delta Y_t = \hat{\phi} Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \hat{\phi}_j Y_{t+j+1} + \hat{\varepsilon}_t$$

حيث تركز على الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 : \phi_j = 1 \\ H_1 : |\phi_j| < 1 \end{cases}$$

قبول الفرضية (H_0) يدل على وجود جذور وحدوية في السلسلة الزمنية و بالتالي عدم إستقرار السلسلة، وباستعمال طريقة المربعات "OLS" لتقدير النماذج ($t\Phi_j$)، المماثلة لإحصائية *student*، فإذا كانت القيمة المحسوبة ($t\Phi_j$) أكبر من الإحصائية (t) الجدولية فإننا نقبل الفرضية الصفرية (H_0). أي يوجد جذر وحدوي و السلسلة غير مستقرة . أما إذا كانت ($t\Phi_j$) أصغر من الإحصائية (t) الجدولية فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة، مما يعني أن السلسلة مستقرة .

الجدول رقم (3-20): نتائج إختبار (*Augmented Dickey-Fuller*)

المتغيرات	القيمة المحسوبة	الإحتمالات	القيمة الجدولية
<i>TlnTCN</i>	-1.65	0.75	
<i>TlnPIB</i>	-2.37	0.38	
<i>TlnMM</i>	-1.79	0.68	
<i>Tlni</i>	-0.54	0.97	
<i>TlnCPI</i>	-1.08	0.91	
<i>TlnEX</i>	-2.26	0.44	
<i>TlnDX</i>	-2.06	0.25	
			1 - (-4.21) %
			5 - (-3.53) %
			10 - (-3.19) %

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج "Eviews"

لقد تبين لنا باستخدام برنامج "Eviews" أن نتائج إختبار الإستقرارية في المستوي تظهر أن القيم المحسوبة أكبر من القيم الجدولية عند مستويات معنوية (1%) و (5%) و (10%) وهذا لجميع المتغيرات، كما تظهر إحتمال وجود جذر أحادي أكبر عند جميع مستويات المعنوية، وبالتالي قبول الفرضية العدمية (H_0)، أي أن كل المتغيرات غير مستقرة، أي أنها غير مستقرة في المستوى العام (*Level*) في حالة وجود قاطع و بدون إتجاه عام (*Intercept*)، وكذلك في حالة وجوده

(Trend & Intercept)، أو عدم وجود كل من القاطع و الاتجاه الزمني العام (None)، ولإرجاعها مستقرة نستعمل الفروق الأولى للمتغيرات.

الجدول رقم (3-21): نتائج إختبار (Augmented Dickey-Fuller) "الفروق الأولى".

المتغيرات	القيمة المحسوبة	الإحتمالات	القيمة الجدولية
<i>TlnTCN</i>	-3.81	0.0267	
<i>TlnPIB</i>	-4.63	0.0033	1-(-4.21)%
<i>TlnMM</i>	-5.84	0.0001	5-(-3.52)%
<i>Tlni</i>	-4.63	0.0034	10-(-3.19)%
<i>TlnCPI</i>	-4.07	0.0029	
<i>TlnEX</i>	-5.69	0.0002	
<i>TlnDX</i>	-5.21	0.0007	

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج "Eviews"

لقد تبين لنا بإستخدام برنامج "Eviews" أن نتائج إختبار الإستقرارية في المستوي تظهر أن القيم المحسوبة أكبر بالقيمة المطلقة من القيم الجدولية عند مستويات معنوية (1%) و (5%) و (10%) وهذا لكل المتغيرات التالية: متغيرة سعر الفائدة، الصادرات، المديونية الخارجية وهذا في كل الحالات (وجود الثابت و الاتجاه، وجود الثابت، بدون الثابت و الاتجاه)، كما يظهر أن القيم المحسوبة أكبر بالقيمة المطلقة من القيم الجدولية عند مستويات معنوية (5%) و (10%) بالنسبة للمتغيرات التالية: سعر الصرف، المستوي العام للأسعار (بوجود الثابت، الثابت و الاتجاه)، أما الناتج المحلي الإجمالي و المعروض النقدي فالقيمة المحسوبة أكبر عند (1%) و (5%) و (10%) (بوجود الثابت، الثابت و الاتجاه)، مما يعني قبول الفرضية البديلة (H_1) أي أن السلاسل الزمنية مستقرة و متكاملة من الدرجة الأولى

ثانياً: التكامل المتزامن لجوهانسن (cointegration)

بعد أن تعرضنا للدراسة الإحصائية وإختبارات الإستقرارية لسعر الصرف في الجزائر، نتطرق الآن إلى إجراء إختبارات التكامل المشترك لجميع العوامل المتحركة فيه، حيث أن التأكد من وجود هذا التكامل، يعني علاقة طويلة المدى تربط المتغيرات الاقتصادية الكلية بسعر الصرف.

نظراً لأن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الأولى، سيتم إختبار وجود توازن طويل الأجل بينهم من خلال إختبار التكامل المشترك بين المتغيرات بإستخدام منهجية (Johansen 1988) و (Johansen And Juselius 1990) المستخدمة في النماذج التي تتكون من أكثر من متغيرين، والتي تعتبر أفضل حتى في حالة وجود متغيرين فقط، لأنها تسمح بالأثر المتبادل أو الأثر الرجعي (Feedback Effect) بين المتغيرات موضع الدراسة، و يفترض أنها غير موجودة في منهجية Engle-Granger (ذات الخطوتين).

و تعتمد طريقة "Johansen And Juselius" على إختبار عدد علاقات التكامل المشترك في نظام متجهات الإنحدار الذاتي (VAR)، و الذي يمثل علاقة الأجل الطويل للمتغيرات في نظام المعادلات بإعتبار أن كل المتغيرات داخلية في

النموذج. و قد تم إجراء الإختبار بطريقة (J-J) بقاطع و بدون إتجاه زمني في معادلة التكامل و هذا ما يوضحه الجدول رقم (3-22) و المستخرج من نتائج برنامج Eviews في الملحق رقم (04).

الجدول رقم (3-22): إختبار رتبة التكامل المتزامن (Johansen And Juselius)

القيم الحرجة Critical Values عند (5%)		القيم الحرجة Critical Values عند (1%)		القيمة الذاتية العظمى Maximal Eigen Value Statistic	إختبار الأثر Trace Statistic	القيمة الذاتية Eigen Value	فرضية العدم لمتجه التكامل (Vector)
إختبار القيمة الذاتية العظمى	إختبار الأثر	إختبار القيمة الذاتية العظمى	إختبار الأثر				
45.28	124.24	51.57	133.57	57.52	189.53	0.77	$r = 0^{**}$
39.37	94.15	45.10	103.18	46.52	132.00	0.70	$r \leq 1^{**}$
33.46	68.52	38.77	76.07	35.15	85.47	0.60	$r \leq 2^{**}$
27.07	47.21	32.24	54.46	23.51	50.32	0.46	$r \leq 3^*$
20.97	29.68	25.52	35.65	13.95	26.81	0.30	$r \leq 4$
14.07	15.41	18.63	20.04	11.50	12.85	0.26	$r \leq 5$
3.76	3.76	6.65	6.65	1.34	1.34	0.03	$r \leq 6$

(**) denotes rejection of the hypothesis at the 0.01 & 0.05 levels

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج "Eviews"

يتضح من نتائج إختباري الأثر و القيمة الذاتية العظمى الواردة بالجدول أعلاه رفض فرضية العدم القائلة ($r = 0$) بعدم وجود التكامل المشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية (5%) أو (1%)، حيث أن القيمة المحسوبة لإختبار الأثر (λ_{Trace}) و قدرها 189.53 أكبر من القيمين الحرجتين 133.57 و 124.24 عند (1%) و (5%) على التوالي، وكذلك بالنسبة لكل من القيم الحرجة عند ($r \geq 2, r \geq 1$)، حيث أن القيمة المحسوبة لإختبار الأثر (λ_{Trace}) و قدرها (76.07؛ 103.18)، و هي أكبر من القيم الحرجة الموافقة عند معنوية (1%) وعند القيم التالية ($r \geq 3, r \geq 2, r \geq 1$)، (47.21؛ 68.52؛ 94.15) و أكبر عند القيمة الحرجة الموافقة عند (5%)، أما بالنسبة للقيمة المحسوبة لإختبار الأثر عند ($r \geq 3, r \geq 2, r \geq 1, r \geq 4, r \geq 5, r \geq 6$)، فهي أقل عن القيم الحرجة البالغة للقيمة التالية (20.04, 6.65, 35.65, 54.45) عند (1%) وأقل عند ($r \geq 4, r \geq 5, r \geq 6$) بالنسبة ل (5%)، بالتالي فإن إختبار الإمكانية العظمى يدل على عدم

رفض فرضية العدم القائلة بوجود متجه وحيد على الأكثر للتكامل المشترك، ومنه نستنتج من الجدول (3-22) أنه توجد ثلاثة علاقات تكامل متزامن بين المتغيرات عند مستوي (1%) و (5%)، وأربعة علاقات تكامل مشترك عند (5%). كما يشير إختبار القيمة الذاتية العظمى (λ_{max}) إلى وجود ثلاثة علاقات تكامل مشترك عند (5%) و علاقاتين عند (1%).

الفرع الثاني: التحليل الإحصائي للنموذج المختار.

1. إختبار معامل التحديد (R^2): من خلال معامل التحديد نرى أن النموذج له قدرة تفسيرية عالية جداً، فالمتغيرات المختارة تفسر سعر الصرف بنسبة (99%) بينما تظل نسبة (0.01%) تفسرها باقي المتغيرات أو العوامل الأخرى وهي نسبة ضعيفة جداً يمكن تجاهلها وبالتالي النموذج له قدرة تفسيرية جيدة.

2. إحصائية *Student* لمعنوية المعامل: يستعمل هذا الإختبار في إختبار معنوية كل متغير، و حسب معطيات النموذج فكل المعامل لها معنوية إحصائية أي أن القيم (T) المحسوبة أكبر من القيم الجدولة 1.96 (بمستوي معنوية 5%) لكل متغير، أي أن كل المعامل مقبولة إحصائياً (تختلف معنوياً عن $|T_{cal}| > T_{tab}$ (الصفحة

3. إحصائية دوربن واتسون (DW): هذه الإحصائية تظهر أن النموذج ليس له إرتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية، و حسب النموذج فهي تساوي: (2.02) وتقع داخل المجال المقبول [1.92-2.08].

4. إختبار فيشر (F): إن معام النموذج مجتمعة تؤثر على النموذج لأن قيمة ($F_s(5480)$) المحسوبة أكبر من الجدولة (2.32) F_{tab} ، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة المختارة ذات تأثيرات معنوية على سعر الصرف، وأن لمعادلة الإنحدار المقدرة معنوية إحصائياً.

5. إختبار الارتباط الذاتي للبواقي: من نتائج برنامج "Eviews" نستخرج المعلومات التالية:

جدول رقم (3-23) : إختبار (*Breuch_Godfrey*)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.022202	Probability	0.149457
Obs*R-squared	4.616319	Probability	0.099444

المصدر: مستخرج من برنامج "Eviews"

نلاحظ من خلال نتائج إختبار "*Breuch_Godfrey*" أن إحصائية مضاعف لاقرونج التي تساوي (4.61) أقل من القيمة الجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية (2) ومعنوية (5%) أي $\chi_{0.05}^2(2) = 5.99$ ، مما يدل على عدم وجود إرتباط ذاتي بين البواقي.

جدول رقم (3-24): قيم Q^{stat} الذاتي لدالة الإنحدار للنموذج .

Correlogram of Residuals						
Date: 04/07/12 Time: 08:13						
Sample: 1971 2010						
Included observations: 40						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.012	-0.012	0.0061	0.938
		2	-0.332	-0.332	4.8689	0.088
		3	-0.091	-0.113	5.2490	0.154
		4	0.106	-0.013	5.7705	0.217
		5	-0.051	-0.130	5.8951	0.317
		6	-0.287	-0.319	9.9787	0.126
		7	-0.150	-0.309	11.125	0.133
		8	0.188	-0.133	12.973	0.113
		9	0.242	0.010	16.140	0.064
		10	0.065	0.080	16.375	0.089
		11	-0.111	-0.047	17.092	0.105
		12	-0.099	-0.197	17.678	0.126

المصدر: مستخرج من برنامج " Eviews "

لإختبار ما إذا كانت معالم دالتي الإرتباط الذاتي الكلية والجزئية لهذه البواقي داخل مجال المعنوية، نستعمل إختبار *Ljung* *Box-Pierce* .-

ومن أجل: $(K=12 ; P=1 ; q=0)$

$$\chi^2_{11,0.05} = 19.68$$

نجد:

ومنه نرى أن كاي تربيع المحسوبة 17.67 أقل من الجدولية عند (5%) ومنه نقبل الفرضية (H_0)، أي كل معاملات دالة الإرتباط الذاتي لا تختلف عن الصفر.

6. إختبار تجانس تباين الأخطاء (*ARCH-LM*) وإختبار (*White*): من برنامج *Eviews* نستخرج مايلي:

جدول رقم (3-25): إختبار (*ARCH-LM*)

ARCH Test:

F-statistic	0.013899	Probability	0.906790
Obs*R-squared	0.014645	Probability	0.903679

المصدر: مستخرج من برنامج " Eviews "

لدينا من خلال الجدول أعلاه إحصائية "*ARCH-LM*" المحسوبة التي تساوي 0.0146 أقل من القيمة الجدولية لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية (1) ومعنوية (5%) و $\chi^2_{0.05}(1) = 3.84$ مما يعني أن تباين الأخطاء متجانس

جدول رقم (3-26): إختبار (*White*)

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	2.272645	Probability	0.037394
Obs*R-squared	20.10014	Probability	0.065215

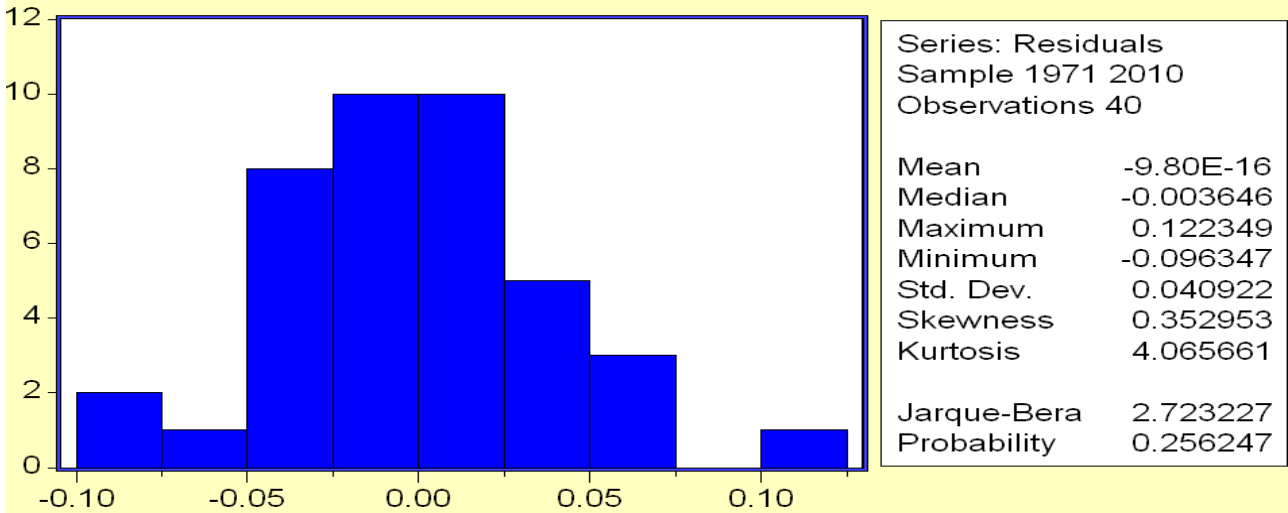
المصدر: مستخرج من برنامج " Eviews "

من الجدول أعلاه لدينا الإحصائية المحسوبة (20.1) أقل من القيمة الجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية (12) ومعنوية (5%)، $\chi^2_{0.05}(12) = 21.026$ ، معنى هذا أن تباين الأخطاء متجانس وعليه يمكن قبول هذا النموذج إحصائياً.

7. إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي :

يتطلب هذا الإختبار مجموعة من المعايير، نتحصل عليها مباشرة من برنامج "Eviews" كآتي:

الشكل رقم (3-5): معايير إختبار التوزيع الطبيعي:



المصدر: مستخرج من برنامج "Eviews"

أ. إختبار فرضية التناظر (SKewness) :

H_0 : يوجد تناظر للبواقي :

نقوم بإجراء الإختبار الآتي :

H_1 : لا يوجد تناظر للبواقي :

$$V_1 = \frac{B^{1/2} - 0}{\sqrt{\frac{6}{n}}}$$

لنحسب الإحصائية (V_1) حيث :

$$V_1 = \frac{0.35}{\sqrt{\frac{6}{40}}} = 0.90$$

ومنه :

وحسب توزيع "Student"، فإن القيمة الحرجة لها تساوي 1.96 عند مستوى معنوية (5%). وبالتالي: $1.96 > 0.90$

إذن : نقبل (H_0) أي : (يوجد تناظر) ومنه سلسلة البواقي متناظرة .

ب. إختبار فرضية (Kurtosis) التسطیح الطبيعي (Alatissement normal) :

H_0 : يوجد تسطیح طبيعي للبواقي :

نقوم بإجراء الإختبار الآتي :

H_1 : لا يوجد تسطیح طبيعي للبواقي :

$$V_2 = \frac{B_2 - 3}{\sqrt{\frac{24}{n}}}$$

لنحسب الإحصائية (V_2) حيث :

$$V_2 = \frac{4.06 - 3}{\sqrt{\frac{24}{40}}} = 1.37$$

وبما أن العينة أكبر من (30) تكون القيمة الحرجة لـ (Student) 1.96 ؛ إذن: $1.37 < 1.96$.
وبالتالي نقبل فرضية التسطيح الطبيعي للبقايا .

ج. إختبار جاك بيرا (Jarque - Bera)

لدينا :

H_0 : سلسلة البواقي ذات توزيع طبيعي.

H_1 : سلسلة البواقي لا تتبع توزيع طبيعي.

حيث:

$$S = \frac{n}{6} B_1^2 + \frac{n}{24} (B_2 - 3)^2 \rightarrow \chi^2_{1-\alpha, 2}$$

$$S = \frac{40}{6} (0.35)^2 + \frac{40}{24} (4.06 - 3)^2 = 2.72$$

نجد:

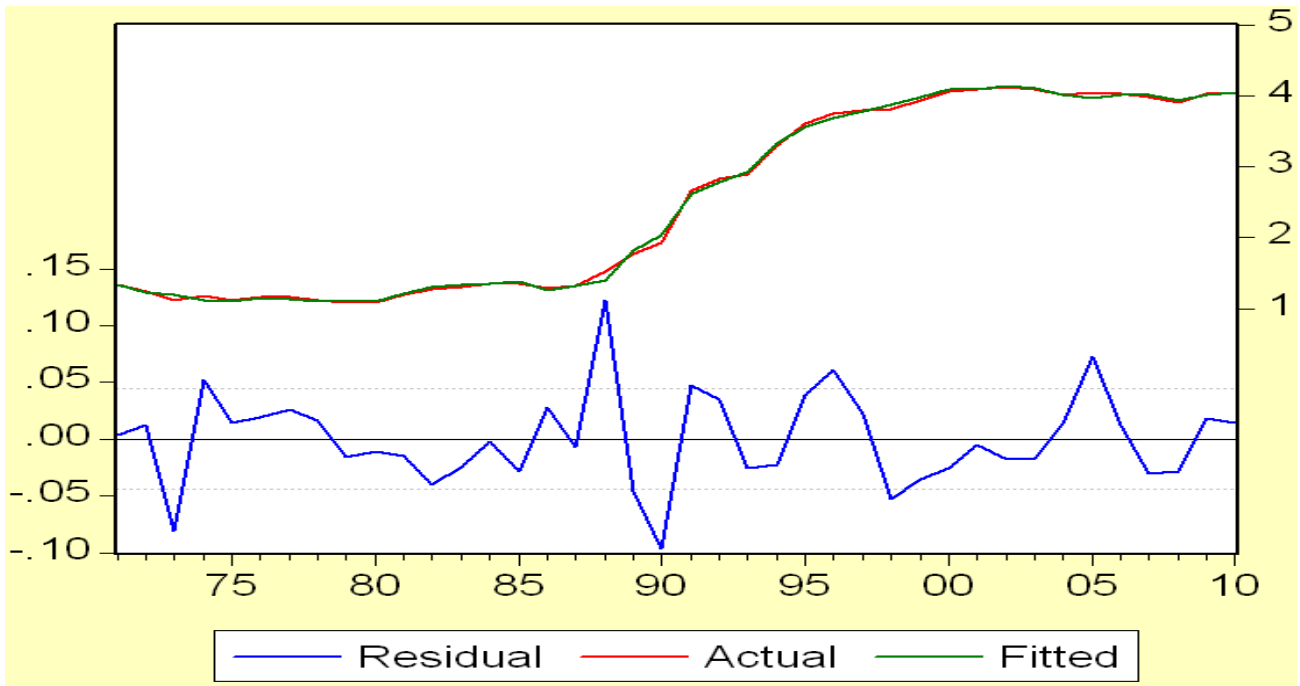
$$\chi^2_{0.05, 2} = 5.99 > 2.72$$

نلاحظ أن:

وبالتالي :نقبل (H_0) أي سلسلة البواقي ذات التوزيع الطبيعي بمعنوية (5%).

من خلال الدراسة السابقة للنموذج المختار نستخرج الشكل البياني للبقايا وهذا لمقارنة تطابق البيانات للقيم الفعلية والقيم المقدرة للنموذج:

الشكل رقم (3-6): التمثيل البياني للبقايا و القيم الفعلية و المقدرة للنموذج.



المصدر: مستخرج من برنامج "Eviews"

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن هناك تطابق كبير بين منحى القيم الفعلية ومنحى القيم المقدرة، وهذا ما يجعلنا نستخلص أن النموذج القياسي المقدر رقم (11) هو النموذج الذي يشرح بصفة قريبة من واقع الإقتصادي الجزائري والذي يشرح أهم المحددات الاقتصادية الكلية المؤثرة على سعر الصرف الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.

الفرع الثالث: التحليل الإقتصادي للنموذج.

يتم تقييم النموذج إقتصادياً على أساس إشارة المعالم، حيث أن إشاراتها لا تعارض النظرية الإقتصادية و التي تعبر على أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة على سعر الصرف في الجزائر.

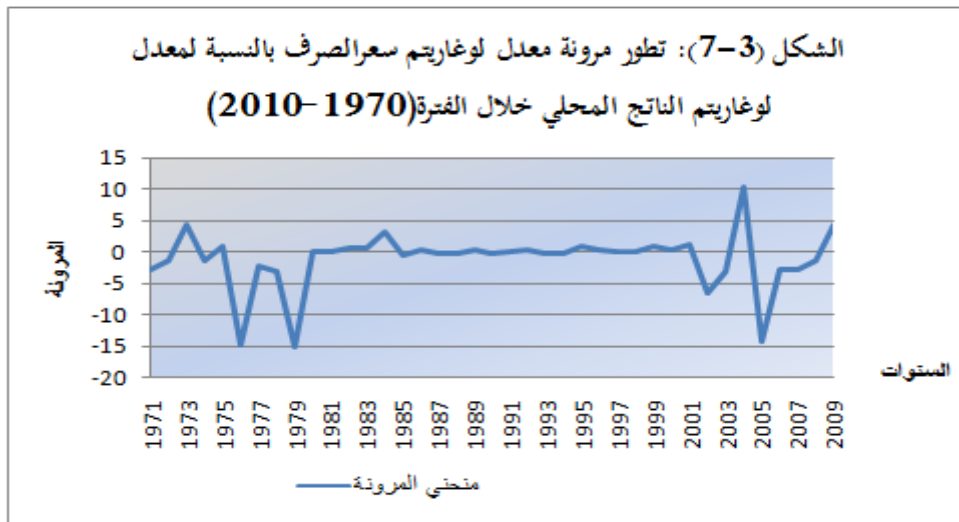
1- العلاقة بين $TlnTCN$ و $TlnPIB$ هي علاقة عكسية أي أن أي زيادة حاصلة في $TlnPIB$ تتبعها نقصان

في $TlnTCN$ نتيجة التفوق الأثر النقدي على الأثر الحقيقي للنتاج ، بمعنى أنه إذا كان هناك نمو في $TlnPIB$ (1%) تتبعه نقصان في معدل نمو $TlnTCN$ مقدرة بـ (1.15%) ، وهذا معناه أن الزيادات الحاصلة في معدل نمو الناتج المحلي الخام تؤدي إلى إنخفاض سعر صرف وبالتالي تحسن قيمة العملة وهذا مع ثبات العوامل الأخرى ، و حسب النموذج فإن معدل نمو لوغاريتم سعر الصرف $TlnTCN$ يرتبط سلبياً مع $TlnPIB$ ، مع إعتبار المتغيرات الأخرى ثابتة .

وبدراسة تطور مرونة لوغاريتم سعر الصرف بالنسبة لمعدل الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة نستعمل الشكل رقم (3-5) و المستخرج عن طريق إستعمال صيغة المرونة التالية:

$$E_{TCN/PIB} = \frac{\Delta TlnTCN / TlnTCN}{\Delta TlnPIB / TlnPIB} = \frac{\Delta TlnTCN}{\Delta TlnPIB} \cdot \frac{TlnPIB}{InTlnTCN}$$

حيث $\Delta TlnTCN$: التغير في معدل نمو لوغاريتم سعر الصرف؛ $\Delta TlnPIB$: التغير في معدل نمو لوغاريتم الناتج المحلي.



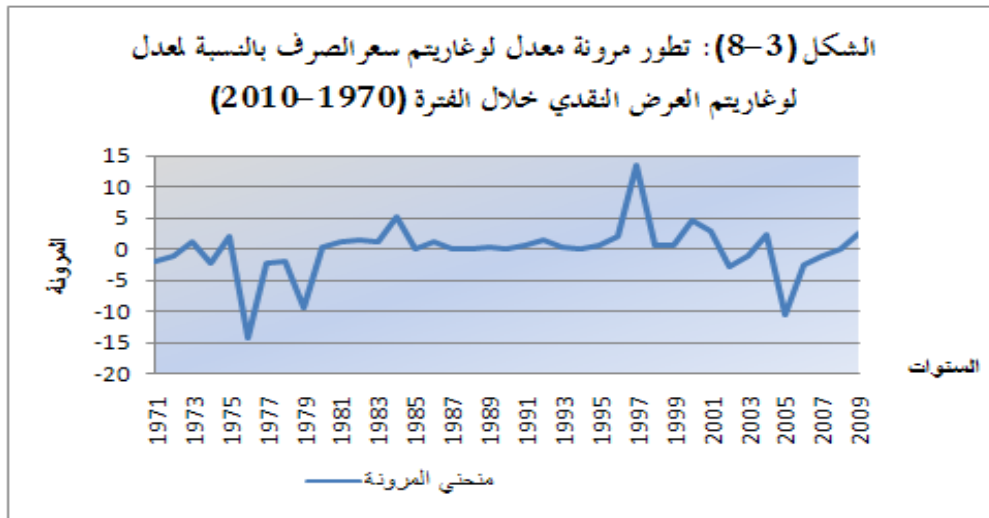
المصدر : باستعمال معطيات البنك الدولي

يتضح من خلال المنحنى، أن متغيرة الناتج المحلي ذات تأثير قوي خلال سنوات السبعينات و التي تميزت بمرونة كبيرة خلال بداية سنة 1973 حتى نهاية سنة 1981، و مرونة ضعيفة في بداية الثمانينات، وذات مرونة كبيرة أيضاً خلال بداية 2000 في ظل التعويم المدار للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.

1- العلاقة $TlnTCN$ و $TlnMM$ وجود علاقة طردية، فإذا كانت هناك زيادة في $TlnMM$ بنسبة (1%) تتبعه بالضرورة زيادة نمو قيمة العملة بـ (0.48%) أي أن الزيادة الحاصلة في المعروض النقدي تؤدي إلى وجود فائض في المعروض النقدي، وهو ما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية أي زيادة سعر صرفها. وحسب النموذج فإن معدل لوغاريتم سعر الصرف الجزائري يرتبط بميل موجب (0.48) مع $TlnMM$ و هذا ما يوافق النظرية الاقتصادية، و نكتب صيغة مرونته كالآتي:

$$E_{TCN/MM} = \frac{\Delta TlnTCN / TlnTCN}{\Delta TlnMM / TlnMM} = \frac{\Delta TlnTCN}{\Delta TlnMM} \cdot \frac{TlnMM}{TlnTCN}$$

حيث $\Delta TlnMM$: التغير في معدل نمو لوغاريتم العرض النقدي. و الشكل التالي يمثل تطور المرونة خلال فترة الدراسة.



المصدر: باستعمال معطيات البنك الجزائري

من خلال المنحنى، يتضح أن سعر الصرف يتميز بمرونة كبيرة في السنوات السبعينات حتى منتصف الثمانينات، و ذات مرونة متوسطة في بداية الثمانينات، و مرونة ضعيفة إلى غاية سنوات تحرير الأسعار وإستعمال نظام سعر الصرف المدار والذي تميز بمستوي إستجابة قوية نتيجة تغير الكتلة النقدية منذ 1995.

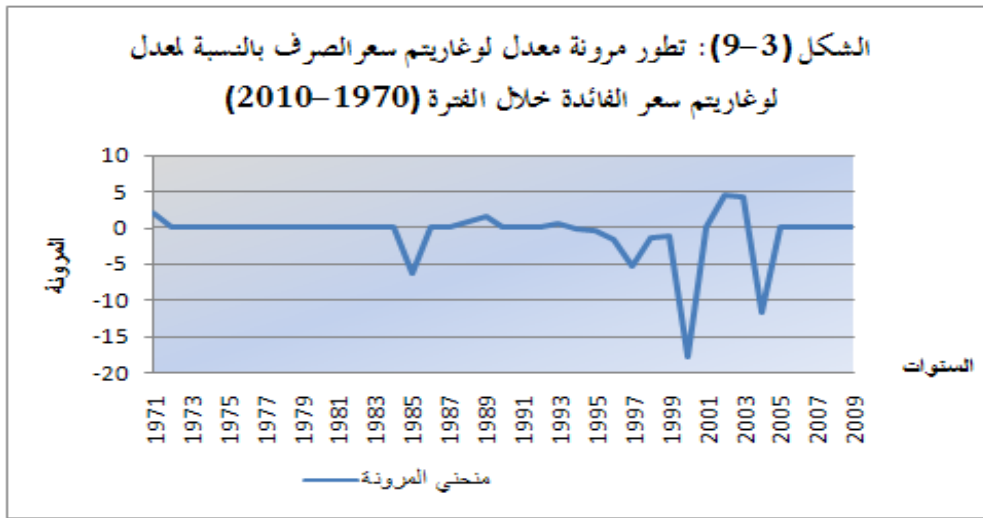
2- العلاقة بين $TlnTCN$ و $Tlni$ هي علاقة طردية، معنى ذلك أن أي زيادة حاصلة في قيمة سعر الفائدة تؤدي بالضرورة إلى زيادة في سعر صرف العملة الوطنية، مما يعني ذلك أنه إذا زاد نمو سعر الفائدة بوحدة واحدة (1%) تتبعه زيادة نمو في سعر الصرف بـ (0.17%)، وبالتالي تدهور قيمة العملة المحلية. و هذا ما يوافق النظرية

الإقتصادية، وحسب النموذج فإن معدل لوغاريتم سعر الصرف $TlnTCN$ يرتبط بميل موجب (0.17) مع

$$E_{TCN/I} = \frac{\Delta TlnTCN / TlnTCN}{\Delta TLni / TLni} = \frac{\Delta TlnTCN}{\Delta TLni} \cdot \frac{TLni}{TlnTCN}$$

معدل نمو لوغاريتم سعر الفائدة $Tlni$:
وتحسب مرونته كالتالي :

حيث $\Delta Tlni$: التغير في معدل نمو لوغاريتم معدل الفائدة. و الشكل التالي يمثل تطور المرونة خلال فترة الدراسة.



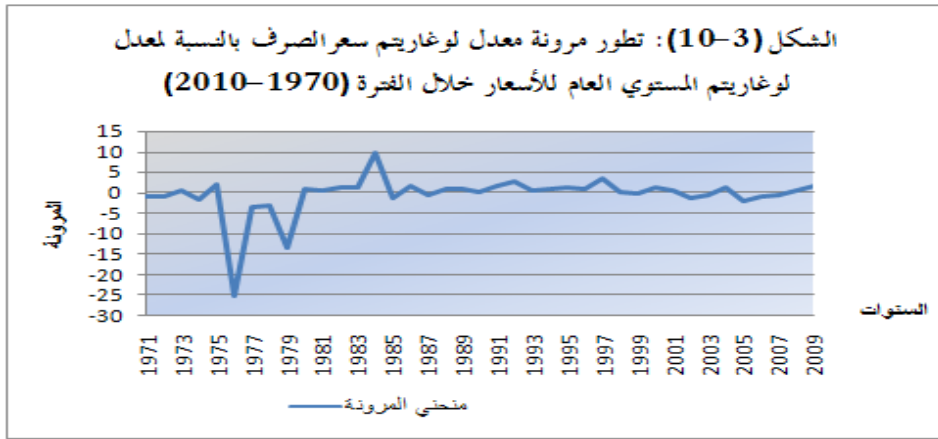
المصدر: معطيات البنك الجزائري

يتضح من خلال المنحنى، أن المعدل النسبي للفائدة تتميز بمرونة ضعيفة (شبه معدومة) في السنوات السبعينات ، و ذات مرونة متوسطة بين سنتي (1983-1989) ، و ذات مرونة قوية خلال بداية 1995 ، إثر تحرير الأسعار، و التخلي عن تثبيت سعر الصرف وتبني السعر المرن المدار.

1- العلاقة بين $TlnTCN$ و $TlnCPI$ هي علاقة طردية، بمعنى أنه إذا كانت هناك زيادة في نمو المستوي العام للأسعار $TlnCPI$ بـ (1%) تتبعه بالضرورة زيادة في معدل نمو سعر الصرف بـ (0.58%) ، أي أن الزيادة الحاصلة في المستوي العام للأسعار تؤدي إلى زيادة الفائض في المعروض النقدي بما يؤدي إلى زيادة الإنفاق على السلع و الخدمات، مما يتسبب في تدهور قيمة العملة المحلية (زيادة سعر الصرف) مع بقاء العوامل الأخرى علي حالها. و هو ما يوافق النظرية الاقتصادية ، وحسب النموذج فإن معدل لوغاريتم سعر الصرف $TlnTCN$ يرتبط بميل موجب مع $TlnCPI$ و تكتب صيغة مرونته كالتالي:

$$E_{TCN/CPI} = \frac{\Delta TlnTCN / TlnTCN}{\Delta TLnCPI / TLnCPI} = \frac{\Delta TlnTCN}{\Delta TLnCPI} \cdot \frac{TLnCPI}{TlnTCN}$$

حيث $\Delta TlnCPI$: التغير في معدل نمو لوغاريتم المستوي العام للأسعار. و الشكل التالي يمثل تطور المرونة خلال فترة الدراسة.



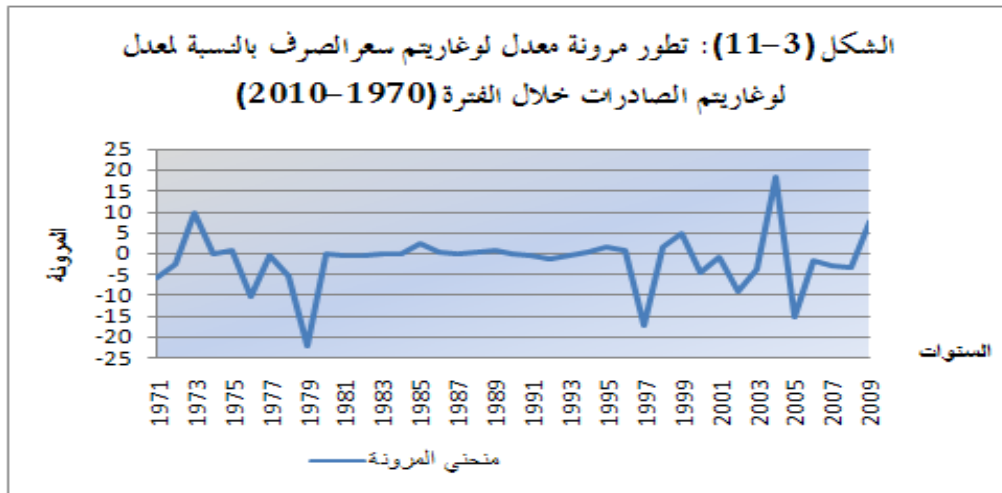
المصدر: معطيات الديوان الوطني للإحصائيات

من خلال المنحنى، يتضح أن المستوي العام للأسعار له قوة تأثير علي سعر الصرف خلال فترة السبعينات وهذا منذ سنة 1973، وهذا ما تعكسه التغيرات القوية للمرونة، إلا أن خلال السنوات الموالية كانت ذات مرونة متوسطة إلى غاية سنة الدراسة، والتي تعبر على الأثر الضعيف لمستوي الأسعار على سعر الصرف .

2- العلاقة بين $TlnTCN$ و $TlnEX$ العلاقة بين سعر الصرف و الصادرات هي علاقة عكسية أي أن الزيادة الحاصلة في الصادرات بنسبة نمو (1%) تؤدي إلى تخفيض معدل نمو سعر الصرف بـ (0.37%)، أي أن زيادة الصادرات مقارنة بالواردات تؤدي إلى زيادة معدل نمو المعروض النقدي الأجنبي، وهو ما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية مقابل الدولار. وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية، وحسب النموذج فإن معدل لوغاريتم سعر الصرف يرتبط بميل سالب (-0.37) مع معدل لوغاريتم الصادرات، مع اعتبار بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة. و تكتب المرونة على الصياغة التالية:

$$E_{TCN/EX} = \frac{\Delta TlnTCN / TlnTCN}{\Delta TlnEX / TlnEX} = \frac{\Delta TlnTCN}{\Delta TlnEX} \cdot \frac{TlnEX}{TlnTCN}$$

حيث $\Delta TlnEX$: التغير في معدل نمو لوغاريتم الصادرات. و الشكل التالي يمثل تطور المرونة خلال فترة الدراسة.



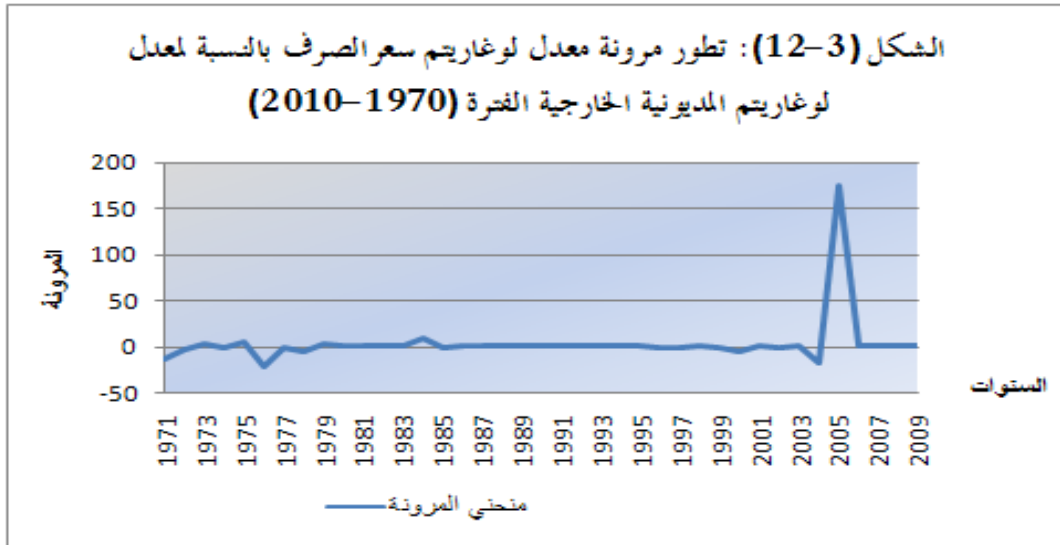
المصدر: معطيات الديوان الوطني للإحصائيات

من خلال المنحنى، يتضح أن معدل سعر الصرف تتميز بمرونة كبيرة في السنوات السبعينات، و ذات مرونة متوسطة إلى ضعيفة منذ بداية الثمانينات، وذات مرونة كبيرة منذ سياسة تعويم سعر الصرف وتحرير الأسعار خلال سنة 1995 مما يبرز الأثر القوي للصادرات خلال تلك الفترة على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار.

3- العلاقة بين $TlnTCN$ و $TlnDX$ حسب النموذج هي علاقة طردية، معنى ذلك أن الزيادة الحاصلة في قيمة المديونية بوحدة واحدة تقابلها بالضرورة زيادة سعر صرف العملة المحلية بـ (0.04) أي أن زيادة معدل نمو المديونية الخارجية بـ (1%) تؤدي إلى زيادة سعر الصرف بـ (0.04%) وبالتالي تدهور قيمة العملة المحلية بحيث تؤدي زيادة المديونية الخارجية إلى زيادة إستنزاف العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية نتيجة خدمة الدين و هذا ما يوافق النظرية الاقتصادية، و حسب النموذج فإن معدل نمو لوغاريتم سعر الصرف يرتبط بميل موجب مع معدل نمو لوغاريتم المديونية الخارجية، مع إعتبار المتغيرات الأخرى ثابتة و تكتب المرونة بالصياغة التالية:

$$E_{TCN/DX} = \frac{\Delta TlnTCN / TlnTCN}{\Delta TlnDX / TlnDX} = \frac{\Delta TlnTCN}{\Delta TlnDX} \cdot \frac{TlnDX}{TlnTCN}$$

حيث $\Delta TlnDX$: التغير في معدل نمو لوغاريتم المديونية الخارجية. و الشكل التالي يمثل تطور المرونة خلال فترة الدراسة.



المصدر: معطيات البنك الجزائري

نلاحظ من خلال المنحنى أعلاه، أن هناك مرونة ضعيفة خلال تثبيت سعر صرف الدينار الجزائري خاصة بين سنوات (1979-1983) و خلال (1985-1995)، أما خلال مرحلة التعميم تشهد بعض المرونة خلال فترة (1971-1979) و خلال الفترة ما بين (1995-2003) أما خلال الفترة (2003-2007) فنشهد إستجابة قوية في تأثير المديونية الخارجية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.

خاتمة الفصل

تم في هذا الفصل محاولة الإجابة على فرضية الدراسة من خلال محاولة قياس تأثير أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف في الجزائر، حيث تم التعرض في المبحث الأول من هذا الفصل إلى بعض أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين (1990-2010)، حيث تميزت بتطور ملحوظ في مستوى الأسعار و عرض الكتلة النقدية، والنتائج المحلي الإجمالي. كما تقلصت المديونية الخارجية وبداية تحسن أرصدة الميزان الكلي ليعبر عن بداية تحسن و إستقرار الإقتصاد الوطني.

ليتم في المبحث الثاني من هذا الفصل دراسة تطور أنظمة وسياسة سعر الصرف في الجزائر على خلال الفترة ما بين (1962-2010)، والظاهر أن نظام سعر الصرف في الجزائر مر بمرحلة التثبيت إلى المرن المدار كما تم بداية إنشاء أول سوق مابين البنوك سنة 1995، وعرفت سوق الصرف الموازية في الجزائر إنتعاشاً ملحوظاً منذ السبعينات مما أثر بصورة سلبية على الإقتصاد الجزائري.

بعد التطرق إلى تطور سياسة الصرف وسعر الصرف بالجزائر وتطور أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر في تحديد سعر الصرف مكنتنا الخصائص الجوهرية التي تميز بها الإقتصاد الجزائري من تحديد العوامل التي تتحكم في تحديد قيمة سعر الصرف من خلال المبحث الثالث و الأخير من هذا الفصل بتقدير نماذج نظريات سعر الصرف ونماذج مقترحة حسب الدراسات السابقة لأهم بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة على سعر الصرف الدينار، بإستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) والتي تم الفصل بينها بالمقاييس الاقتصادية والإحصائية.

وبتطبيق معايير الأداء على النماذج السليمة تمكناً من الحصول على نموذج واحد مستقر وله قدرة تفسيرية عالية. وعليه يمكن الإجابة على إشكالية البحث بأن أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف بالجزائر هي: المستوي العام للأسعار، الناتج الخام، أسعار الفائدة، عرض النقود، المديونية، الصادرات. فقد تبين من خلال تحليل الدراسة بإستخدام الإختبارات القياسية (إختبارات السكون للمتغيرات - إختبار التكامل المشترك) مايلي:

● دلت نتائج إختبارات السكون للمتغيرات "*Augmented Dickey-Fuller*" أن جميع متغيرات الدراسة الاقتصادية تحتوي على جذر الوحدة أي أنها غير ساكنة (غير مستقرة) في مستواها، في حين تصبح مستقرة في الفروق الأولى ما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى؛

● تبين من إختبار التكامل المشترك بطريقة *Johansen And Juselius* " أنه يوجد متجه للتكامل المشترك بين المتغيرات، مما يدل على وجود علاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف و المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر. كما تبين لنا من الشكل البياني للبقايا، أن القيم التقديرية قريبة من القيم الفعلية الحقيقية، من خلال التطابق الشبه تام للمنحنيين مما يعطي صورة قريبة من الواقع، كما لاحظنا من خلال دراسة المرونة الإختلاف في تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف خلال فترة نظام تثبيت سعر صرف من جهة والنظام المرن المدار بعد سنة 2005.

الخاتمة العامة:

العملة القابلة للتحويل *Convertible* يمكن مبادلتهما بشكل قانوني أو غير قانوني بعملة أخرى قابلة للتحويل عند سعر الصرف، حيث يعبر سعر الصرف بصورة بسيطة عن سعر إحدى العملات مقوماً بعملة أخرى، و يتحدد سعر الصرف العملة الحر في السوق الصرف الأجنبية، أي سعر تحويلها إلى العملات الأخرى على أساس عرضها من ناحية، والطلب عليها من ناحية الأخرى، ويعتبر الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الأورو، الين الياباني، من أكثر العملات تداولاً، وتنبع أهميتها من خلال الوزن الذي تلعبه في التجارة الدولية، كما تعتبر سياسة سعر الصرف آلية فعالة تتخذها السلطات النقدية لحماية إقتصادها المحلي من الصدمات الخارجية و الداخلية، أو لتحقيق مجموعة من الأهداف كمحاربة التضخم، تخصيص الموارد، تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات... الخ.

ونظراً لتلك الفاعلية فقد أخذت أنظمة سعر الصرف، الإهتمام الرئيسي في ظل النظام النقدي الدولي، بإنتهاج عدة أنظمة منذ 1870 حيث في بادئ الأمر سادت آنذاك قاعدة الذهب و التي إعتمدت فيه بربط قيمة العملة الوطنية لكل دولة مشاركة فيه بوزن ثابت و معين من أيقونة الذهب خلال فترة قاعدة الذهب الكلاسيكية (1875-1914) تم صياغتها من جديد خلال الفترة ما بين الحربين العالميتين (1925-1931)، وقد وجدنا أنه خلال الفترتين المشار إليهما، كانت مصداقية التعهدات الخاصة بسياسة إلتزام تثبيت سعر الصرف بالنسبة للذهب كانت في مرحلة شكوك خاصة من الولايات المتحدة الأمريكية عكس كل من المملكة المتحدة و فرنسا و ألمانيا، حيث إرتبط فشل قاعدة الذهب بحدوث فشل النظام المصرفي الأمريكي و نشأة الكساد العظيم فيها، وهذا خلال فشل المؤتمر الإقتصادي العالمي الذي عقد في جوان 1933، من أجل إعادة تشكيل قاعدة الذهب الدولية . وتوجه النظام النقدي الدولي إلى تبني أنظمة أكثر مرونة، من خلال التحول من نظام مستقر نسبياً، إلى أسعار الصرف المعومة و القيود خلال الفترة (1914-1944)، والتي تميزت بحدوث تضخم هائل، أجبرها على العودة إلى نظام الذهب في ذلك العام الذي حدث فيه، كما عرفت بداية التفكير في خلق نظام نقدي جديد من طرف أمريكا وبريطانيا، الذي تجسد خلال مؤتمر بريتون و رذرز، في جويلية من عام 1944 ضمت 44 دولة . وإقترح مشروعين مشروع أمريكي للإقتصادي هاري دكيستر وايت *H.D. White* و الإنجليزي جون مينار كينز *J.M. Keynes*. و الذي إستقر على تثبيت العملات بالدولار الأمريكي، وكان هذا النظام له خصائص قاعدة الذهب خلال السنوات الأولى لعمل النظام، إلا أنه أصبح مفضلاً من كثير من الدول كمخزون القيمة من الدولار و الذي شكل بدوره مرحلة قاعدة الدولار، والذي نتج عنه التحلي عن سعر الصرف المثبت و القابل للتعديل وبداية تعويم العملة منذ 1973. كما تناول تاريخ الترتيبات النقدية الدولية، ثلاثة أنظمة رئيسية حسب تصنيف الصندوق النقد الدولي والمتمثلة في التثبيت الشديد، أنظمة وسيطية، نظام مرن (عائمة).

كما إنقسمت الأدبيات الخاصة بكيفية تحديد سعر الصرف، إلى ذلك الذي ينظر إليه بإعتباره يتحدد عن طريق نظرية تعادل القوة الشرائية *(P.P.A) La partie des pouvoirs d'achat*، بأن سعر الصرف يعتمد على مستويات الأسعار و ليس العكس، أو يتحدد حسب نظرية تعادل أسعار الفائدة *la parité des taux d'intérêt*، بحيث يتغير

سعر الصرف نتيجة تغير معدلات الفائدة، أو حسب فرضية كفاءة الأسواق والتي تشمل على معرفة عامة (المعروض النقدي، و أسعار الفائدة، و الدخل) للتنبؤ بسعر الصرف في المستقبل، أو نظرية فقاعة المضاربة والتي تعتبر تغيرات سعر الصرف تتعلق أساساً بحركات أسواق الأصول. أما النظرية الكمية تعتبر أن زيادة عرض النقود و سرعة تداولها في إقتصاد دولة ما يؤثر في تحديد سعر الصرف العملة من خلال إرتفاع أسعار السلع و الخدمات المحلية. ومن خلال تلك النظريات وجدت نماذج تشرح الكيفية التي يتحدد فيها سعر الصرف ومن أهمها: نموذج ماندل - فليمنج *Mundell Fleming* و يتعرض النموذج إلى تحليل أثر توازن ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف، و النماذج النقدية *les Modèles Monétaires* والتي تقوم بشرح البعض من النماذج المهمة في تحديد سعر الصرف والمرتبطة بالإقتصاد الكلي، ونموذج إختبار المحفظة، الذي يركز فيه تحديد سعر الصرف على تفاعل العرض و الطلب في أسواق الأصول المالية (النقود و السندات) في الأجل القصير، و على التفاعل بين أسواق الأصول المالية و التدفقات الحقيقية (أي تدفقات الحساب الجاري) في الأجل الطويل .

ولما برزت أهمية سعر الصرف من خلال ماسبق إهتمت دراستنا في البحث عن المتغيرات الاقتصادية الكلية المحددة لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال سنوات (1970-2010)، فقد شهدت الجزائر منذ الإستقلال تحولات إقتصادية وسياسية، حيث تبنت النظام الإشتراكي والذي أثبت فشله منذ عقد الثمانينات، وما كان إختيار أسعار البترول سنة 1986 و أحداث أكتوبر 1988 ، إلا بداية التحول إلى النظام الليبرالي، حيث عرفت المديونية الخارجية إرتفاعاً قياسيماً و مستمراً نتيجة تزايد العجز في موازين المدفوعات، فزيادة عجز الحساب الجاري ترتب عليه ضرورة الإقتراض من المؤسسات المالية الدولية، ثم بدأت في الإنخفاض نتيجة سياسة تقليص الديون الخارجية، إثر إرتفاع إحتياجات النقد الأجنبي، نتيجة إرتفاع سعر البترول منذ سنة 2000 حيث وصل إلى 80.02 دولار للبرميل سنة 2010، وإرتفاع الصادرات الجزائرية خارج المحروقات بنسبة (23.07%) من إجمالي الصادرات سنة 2007، كما شهد المستوي العام للأسعار، ومعدل التضخم إرتفاعاً ملحوظاً منذ سنة 1970، إلى يومنا هذا، والذي صاحبه إرتفاع في معدل نمو العرض النقدي الذي كان ضعيفاً أثناء الإستقلال ، و متزايداً ومستمراً منذ سنة 1995 ، رغم سياسة معدل الفائدة الذي تبناه البنك المركزي لتقليص أو ضبط الكتلة النقدية والتي ميزه إرتفاع معدل الخصم منذ السبعينيات إلى سنة 1994 ، ثم خفضه إلى يومنا هذا. كما عانت الجزائر من تدبذب في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وعرفت أرصدة ميزان المدفوعات تحسناً منذ سنة 2000 ، نتيجة إرتفاع سعر البترول و إرتفاع الصادرات الجزائرية مقابل الواردات، وكذا إرتفاع الإحتياجات الأجنبية، وتقلص المديونية الخارجية.

عرفت الجزائر منذ 1962 إلى يومنا هذا تطبيق عدة نظم لسعر الصرف إرتبطت إرتباطاً وثيقاً بكل مرحلة من مراحل التنمية الإقتصادية، بداية من نظام الصرف الثابت خلال الفترة (1962-1973)، بحيث أصبحت الجزائر تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي، ومنذ إنشاء الدينار الجزائري في أبريل 1964 حددت نسبة صرفه وفقاً لنظام التسعير المسير بـ 0,18 غ (1 دج = 180 ملغ) من الذهب الخالص، ثم تزامناً مع إختيار نظام بروتن وودز أخذت الجزائر منذ بداية 1974 إلى

إستعمال نظام يربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من 14 عملة رئيسية . ونظراً للإصلاحات الهيكلية المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي إنتهجت الجزائر سياسة النظام المرن المدار منذ سنة 1994، وتميزت هذه المرحلة بإنشاء سوق ما بين البنوك، كما شهدت الجزائر خلال الفترة قيد الدراسة تبايناً في سعر الصرف الرسمي العملة المحلية و السعر الموازي ، وذلك نتيجة لعدة عوامل كالتقلبات السياسية ، و الإقتصادية التي شهدتها الجزائر منذ الإستقلال ، مع غياب سوق للنقد الأجنبي ، بالإضافة إلى تراكم المديونية الخارجية خلال عقد الثمانينات، كل هذه العوامل أثرت على الأداء الإقتصادي بصورة عامة.

أما الجانب التطبيقي فقد إستعرضت الدراسة مجموعة من العوامل و المحددات التي تأثر على سعر الصرف في المدى القصير و الطويل، مثل المستوي العام للأسعار ، الناتج المحلي الإجمالي، المعروض النقدي، معدلات الفائدة، المديونية الخارجية، الصادرات، الواردات، ميزان المدفوعات، أسعار البترول، الإحتياطيات الرسمية، الحساب الجاري، الإئتمان المحلي، التحويلات، عن طريق دراسة قياسية، بإستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (*Moinders Carres Ordinaires "MCO"*)، و إستعمال إختبار الإستقرارية و إختبار التكامل المتزامن وتلخصت النتائج التالية:

أولاً. النتائج والإستنتاجات: يمكن إجمال نتائج الدراسة في النقاط التالية:

- أثبتت نتائج تقدير نماذج النظريات المحددة لسعر الصرف بالنسبة لمتغيرات الإقتصادية في الجزائر، أنها توافق في مجملها الدراسات السابقة، حسب النماذج و النظريات المدروسة في الفصل الثاني؛
- أظهرت نتائج التقدير و الإختبارات لنماذج أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، أن نموذج معدل نمو اللوغريتمي كان أفضل النماذج للتقدير ، وهذا كونه تجاوز الإختبارات الإحصائية و القياسية، و بإستعمال معايير الأداء، و توافقه أيضاً مع فروض النظرية و المنطق الإقتصادي؛
- أثبتت تقديرات النموذج المختار أن قيم معاملات النموذج كلها معنوية، مقبولة إقتصادياً و إحصائياً لتوافق كل من إشارة معلمة الناتج المحلي وإشارة معامل المعروض النقدي، المستوي العام للأسعار، الصادرات، المديونية، معدل الفائدة المنطق الإقتصادي ، وتشير نتيجة التقدير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، حيث أن إحصائية دوربين واتسن ($DW=2.02$) تقع في المجال المقبول [1.92-2.08] ، بالإضافة إلى وجود قوة تفسيرية عالية لسعر صرف الدينار الجزائري قدرت بـ ($\bar{R}^2=99\%$) من طرف المتغيرات السابقة ؛
- وجود علاقة تكامل متزامن لجوهانسن " *cointegration* " بين سعر صرف الدينار مقابل الدولار و المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر " الناتج المحلي الإجمالي، المعروض النقدي، معدل الفائدة، المسوي العام للأسعار، المديونية الخارجية، الصادرات. وهذا بعد إجراء إختبار الإستقرارية السكون للمتغيرات (*Augmented Dickey-Fuller*) و الذي ثبت أن جميع متغيرات الدراسة الاقتصادية تحتوي على جذر الوحدة أي أنها غير ساكنة (غير مستقرة) في مستواها، في حين تصبح مستقرة في الفروق الأولى ما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى؛

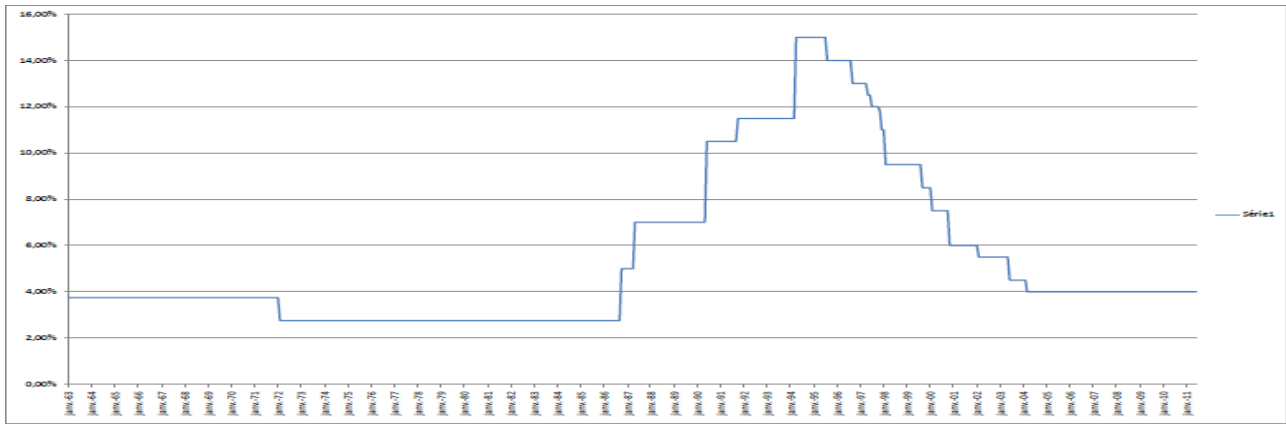
- يبين الشكل البياني للبوافي، أن القيم التقديرية متطابقة مع القيم الفعلية الحقيقية، مما يعطي صورة قريبة من صحة النموذج المدروس، كما لاحظنا من خلال دراسة المرونة الإختلاف في تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري خلال فترة الدراسة؛

ثانياً. التوصيات:

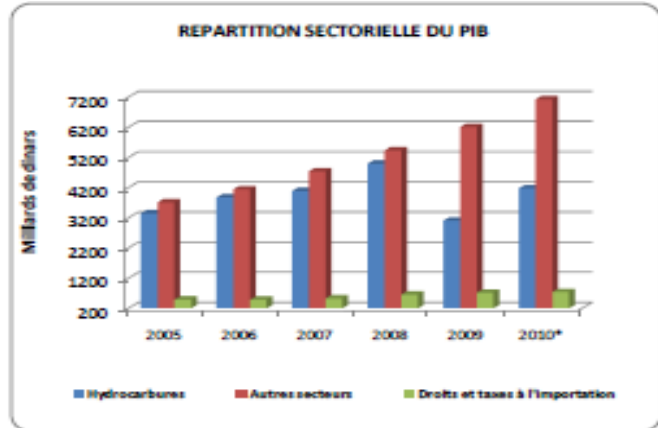
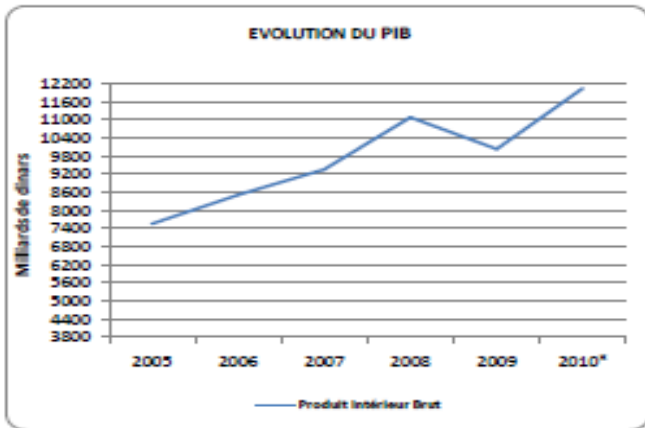
- قد يكون سعر الصرف أحد أوجه السياسات المستخدمة في الإقتصاد الكلي، إلا أن هناك دراسات أثبتت أن بعض المتغيرات الإقتصادية لها أثر كبير على إستقرار سعر الصرف، كما تم التطرق له خلال الدراسة، لذا وجب الإهتمام بالمؤشرات الإقتصادية الكلية، للمحافظة على إستقرار سعر الصرف، والتنبؤ بأي تذبذبات تحدث مستقبلاً.
- العمل على زيادة رفع الصادرات غير البترولية، إضافة إلى النظر في إمكانية زيادة الصادرات البترولية ، وذلك لتدعيم عملية تكوين إحتياطات النقد الأجنبي لمقابلة الواردات و إستخدامه في إدارة السياسة النقدية و المحافظة على إستقرار سعر الصرف وفق المعطيات الإقتصادية، كما يجب التقليل من المديونية و التي تأثر سلباً على إحتياطات النقد الأجنبي مما يعرض سعر الصرف إلى عدم الإستقرار خاصة عند تبني سياسة التعويم المدار لسعر الصرف.
- الإستمرار في المحافظة على سعر الصرف المرن المدار وفق آليات السوق و إدخال آلية التنبؤ في ألمدي المتوسط ، و بذل المزيد من الجهد نحو تنظيم و توحيد سوق النقد الأجنبي و تبسيط الإجراءات المتعلقة بجيازة و تداول النقد الأجنبي فيما يتعلق بحركة الصادرات و الواردات، وذلك تجنباً لوجود سوق موازي للمضاربة في أسواق العملات، بالإضافة إلى توسيع مجال إستخدامات المصارف و الصرافات من النقد الأجنبي بإدخال المزيد من العمليات و الأنشطة التي تقوم بتغطيتها لتقليل حجم السوق الموازي و الحفاظ على قيمة واقعية للعملة تقترب من قيمتها التوازنية و تجنب المغالاة فيها .

الملحق رقم (01): الإشكال البيانية لبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية .

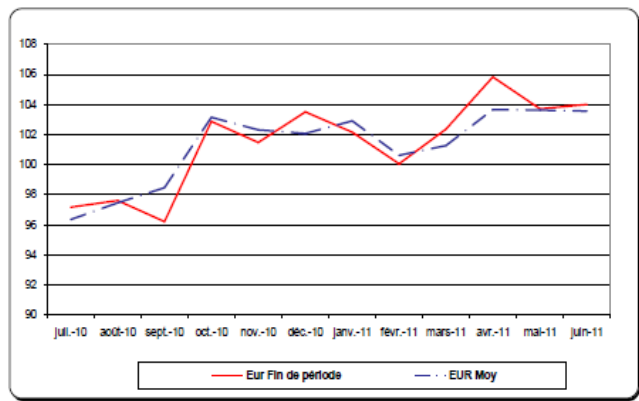
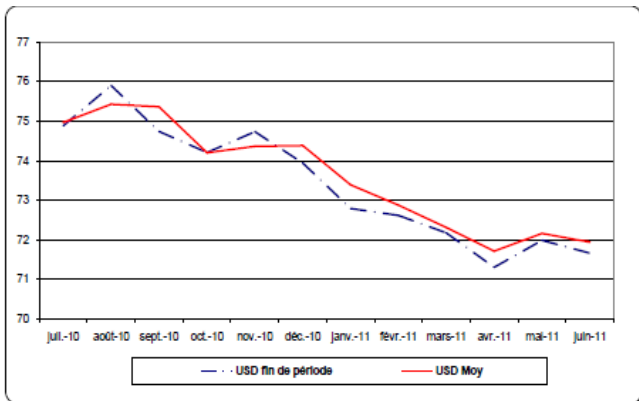
معدل إعادة الخصم

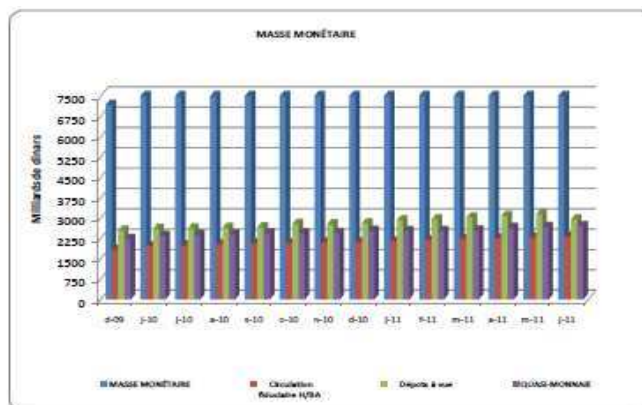
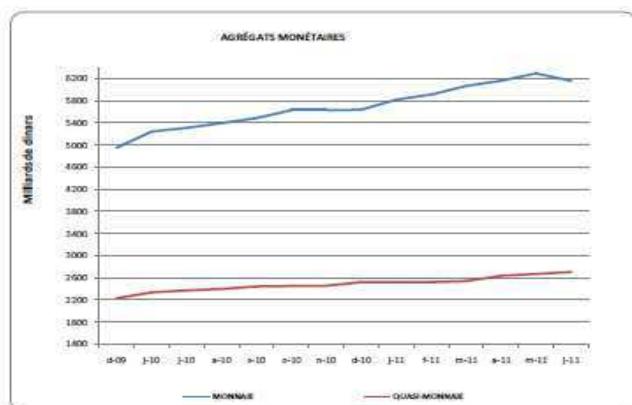
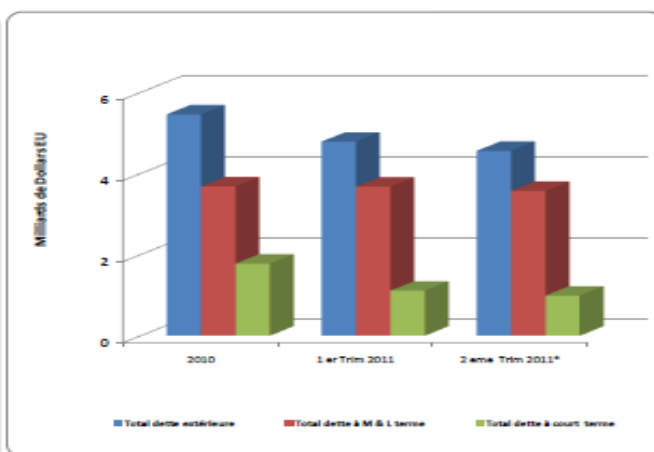
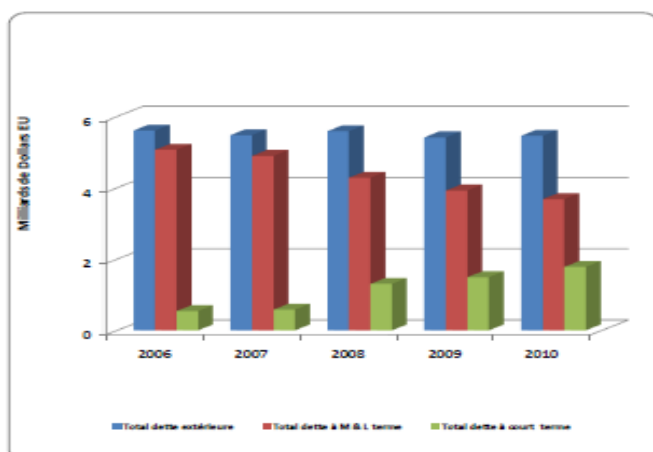
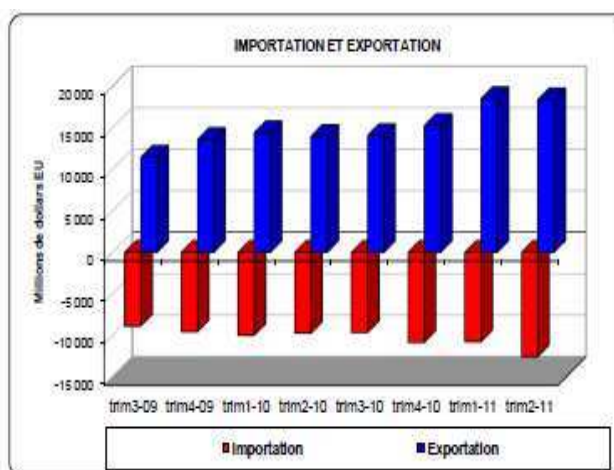
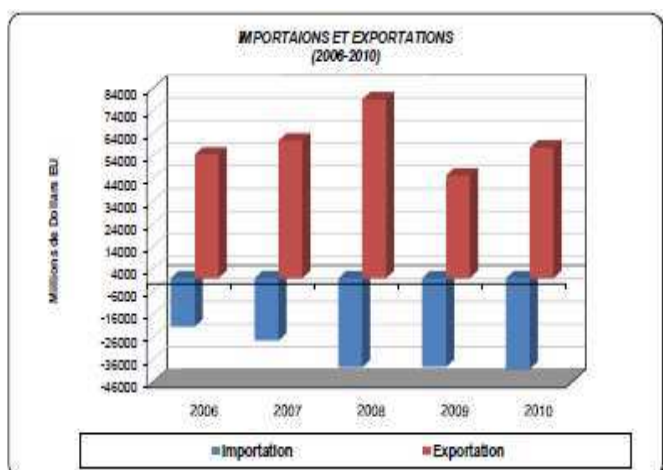


التمثيل البياني : الناتج الداخلي الخام بالأسعار الجارية



التمثيل البياني
سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية
(قيم متوسطة وقيم نهائية المدة)





المصدر: Banque d'Algérie, Bulletin Statistiques Trimestriel N°:15, Septembre 2011

الملحق رقم (02): النماذج المقدرة باستخدام برنامج "Eviews"

النموذج رقم (01)

- نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة:

Dependent Variable: LNTCN
Method: Least Squares
Date: 04/06/12 Time: 09:26
Sample: 1970 2010
Included observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.049254	0.146103	0.337117	0.7378
LNCPi	0.961779	0.038408	25.04125	0.0000
R-squared	0.941447	Mean dependent var	3.492812	
Adjusted R-squared	0.939946	S.D. dependent var	1.289518	
S.E. of regression	0.316009	Akaike info criterion	0.581458	
Sum squared resid	3.894602	Schwarz criterion	0.665046	
Log likelihood	-9.919880	F-statistic	627.0640	
Durbin-Watson stat	0.181641	Prob(F-statistic)	0.000000	

- نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية:

Dependent Variable: LOG(DTCN)
Method: Least Squares
Date: 06/03/12 Time: 09:21
Sample(adjusted): 1974 2010
Included observations: 24
Excluded observations: 13 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(DCPI)	1.039603	0.165714	6.273461	0.0000
C	-0.398373	0.298095	-1.336397	0.1951
R-squared	0.641439	Mean dependent var	0.979952	
Adjusted R-squared	0.625140	S.D. dependent var	1.612042	
S.E. of regression	0.986985	Akaike info criterion	2.891332	
Sum squared resid	21.43108	Schwarz criterion	2.989503	
Log likelihood	-32.69599	F-statistic	39.35631	
Durbin-Watson stat	1.646767	Prob(F-statistic)	0.000003	

النموذج رقم (02)

Dependent Variable: LNTCN
Method: Least Squares
Date: 04/06/12 Time: 09:28
Sample: 1970 2010
Included observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNMM	1.049050	0.025172	41.67606	0.0000
LNPIB	-1.164827	0.053829	-21.63941	0.0000
I	0.003987	0.000865	4.606645	0.0000
C	2.207789	0.140746	15.68635	0.0000
R-squared	0.990225	Mean dependent var	3.492812	
Adjusted R-squared	0.989432	S.D. dependent var	1.289518	
S.E. of regression	0.132561	Akaike info criterion	-1.111079	
Sum squared resid	0.650180	Schwarz criterion	-0.943902	
Log likelihood	26.77712	F-statistic	1249.382	
Durbin-Watson stat	0.974309	Prob(F-statistic)	0.000000	

النموذج رقم (03)

Dependent Variable: LNTCN
Method: Least Squares
Date: 04/06/12 Time: 09:29
Sample: 1970 2010
Included observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNMM	1.055294	0.029476	35.80193	0.0000
LNPIB	-1.175102	0.059678	-19.69070	0.0000
I	0.003643	0.001198	3.040112	0.0044
INF	0.000336	0.000799	0.420202	0.6768
C	2.219511	0.145047	15.30206	0.0000
R-squared	0.990273	Mean dependent var	3.492812	
Adjusted R-squared	0.989192	S.D. dependent var	1.289518	
S.E. of regression	0.134061	Akaike info criterion	-1.067191	
Sum squared resid	0.647007	Schwarz criterion	-0.858219	
Log likelihood	26.87743	F-statistic	916.2271	
Durbin-Watson stat	0.998335	Prob(F-statistic)	0.000000	

النموذج رقم (04)

Dependent Variable: LNTCN
Method: Least Squares
Date: 04/06/12 Time: 09:33
Sample: 1970 2010
Included observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNMM	1.057380	0.035283	29.96890	0.0000
LNPIB	-1.176545	0.061888	-19.01100	0.0000
I	0.003550	0.001477	2.402789	0.0217
INF	0.000356	0.000831	0.428754	0.6707
TB	2.72E-05	0.000245	0.111243	0.9121
C	2.217777	0.147902	14.99489	0.0000
R-squared	0.990276	Mean dependent var	3.492812	
Adjusted R-squared	0.988887	S.D. dependent var	1.289518	
S.E. of regression	0.135939	Akaike info criterion	-1.018765	
Sum squared resid	0.646778	Schwarz criterion	-0.767998	
Log likelihood	26.88467	F-statistic	712.8755	
Durbin-Watson stat	0.995287	Prob(F-statistic)	0.000000	

النموذج رقم (05)

Dependent Variable: DLNTCN
Method: Least Squares
Date: 04/06/12 Time: 09:35
Sample(adjusted): 1971 2010
Included observations: 40 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNMM	0.004434	0.027490	0.161295	0.8728
LNPIB	0.004402	0.066128	0.066574	0.9473
DLNMM	-0.312922	0.365037	-0.857232	0.3970
C	0.069675	0.207942	0.335067	0.7395
R-squared	0.032799	Mean dependent var	0.067811	
Adjusted R-squared	-0.047801	S.D. dependent var	0.152561	
S.E. of regression	0.156164	Akaike info criterion	-0.781176	
Sum squared resid	0.877943	Schwarz criterion	-0.612288	
Log likelihood	19.62352	F-statistic	0.406935	
Durbin-Watson stat	1.129451	Prob(F-statistic)	0.748930	

النموذج رقم (06)

Dependent Variable: LNTCN
Method: Least Squares
Date: 04/06/12 Time: 09:36
Sample: 1970 2010
Included observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNMM	1.012141	0.032984	30.68537	0.0000
LNPIB	-1.143895	0.057540	-19.88011	0.0000
I	0.005030	0.001265	3.977807	0.0003
INF	0.000172	0.000753	0.228498	0.8206
SEC	-0.000178	7.40E-05	-2.407468	0.0215
C	2.258975	0.137237	16.46041	0.0000
R-squared	0.991655	Mean dependent var	3.492812	
Adjusted R-squared	0.990462	S.D. dependent var	1.289518	
S.E. of regression	0.125935	Akaike info criterion	-1.171645	
Sum squared resid	0.555086	Schwarz criterion	-0.920878	
Log likelihood	30.01871	F-statistic	831.7883	
Durbin-Watson stat	0.941681	Prob(F-statistic)	0.000000	

النموذج رقم (07)

Dependent Variable: TCN
Method: Least Squares
Date:04/06/12 Time: 10:07
Sample(adjusted): 1977 2010
Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNPP	-10.80958	4.846958	-2.230178	0.0339
LNFR	13.12592	2.454672	5.347322	0.0000
LNMM(-1)	53.59057	2.789498	19.21155	0.0000
LNPIB(-1)	-68.08177	5.404400	-12.59747	0.0000
LNTN	-15.48383	3.214439	-4.816961	0.0000
C	100.1579	18.75786	5.339514	0.0000
R-squared	0.990509	Mean dependent var	77.99919	
Adjusted R-squared	0.988814	S.D. dependent var	65.39392	
S.E. of regression	6.916211	Akaike info criterion	6.864398	
Sum squared resid	1339.351	Schwarz criterion	7.133756	
Log likelihood	-110.6948	F-statistic	584.4410	
Durbin-Watson stat	1.186610	Prob(F-statistic)	0.000000	

النموذج رقم (08)

Dependent Variable: LNTCN
Method: Least Squares
Date: 03/17/12 Time: 12:38
Sample(adjusted): 1975 2007
Included observations: 33 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNPIB	-1.090452	0.052607	-20.72845	0.0000
LNMM	0.516569	0.055548	9.299589	0.0000
LNMC(-1)	-0.048777	0.024093	-2.024571	0.0533
LNI(-1)	0.177792	0.038031	4.674863	0.0001
LNEX	0.317775	0.040474	7.851391	0.0000
LNCPI	0.577740	0.072777	7.938509	0.0000
C	1.293611	0.191527	6.754191	0.0000
R-squared	0.998845	Mean dependent var	3.546008	
Adjusted R-squared	0.998578	S.D. dependent var	1.271744	
S.E. of regression	0.047956	Akaike info criterion	-3.051216	
Sum squared resid	0.059795	Schwarz criterion	-2.733775	
Log likelihood	57.34506	F-statistic	3746.297	
Durbin-Watson stat	2.028853	Prob(F-statistic)	0.000000	

النموذج رقم (09)

Dependent Variable: LNNTCN
Method: Least Squares
Date: 03/16/12 Time: 10:14
Sample: 1970 2010
Included observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNPIB	-1.151785	0.053575	-21.49838	0.0000
LNMM	0.485686	0.053709	9.042901	0.0000
LNCPI	0.580918	0.068116	8.528312	0.0000
LNI	0.170793	0.031258	5.464042	0.0000
LNDX	0.038452	0.013509	2.846305	0.0074
LNEX	0.371431	0.032801	11.32364	0.0000
C	1.518343	0.091417	16.60893	0.0000
R-squared	0.998954	Mean dependent var	3.492812	
Adjusted R-squared	0.998769	S.D. dependent var	1.289518	
S.E. of regression	0.045244	Akaike info criterion	-3.199246	
Sum squared resid	0.069598	Schwarz criterion	-2.906684	
Log likelihood	72.58453	F-statistic	5409.889	
Durbin-Watson stat	1.975680	Prob(F-statistic)	0.000000	

النموذج رقم (10)

Dependent Variable: DLNNTCN
Method: Least Squares
Date: 04/29/12 Time: 11:17
Sample(adjusted): 1971 2010
Included observations: 40 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLNCP	0.464002	0.087119	5.326058	0.0000
DLNEX	0.321926	0.042678	7.543157	0.0000
DLNPIB	-1.258778	0.081307	-15.48182	0.0000
DLNMC	-0.025187	0.008233	-3.059236	0.0042
C	0.102869	0.013185	7.801881	0.0000
R-squared	0.906651	Mean dependent var	0.067811	
Adjusted R-squared	0.895983	S.D. dependent var	0.152561	
S.E. of regression	0.049203	Akaike info criterion	-3.069237	
Sum squared resid	0.084734	Schwarz criterion	-2.858127	
Log likelihood	66.38475	F-statistic	84.98428	
Durbin-Watson stat	2.038489	Prob(F-statistic)	0.000000	

النموذج رقم (11)

Dependent Variable: TLNNTCN
Method: Least Squares
Date: 03/02/12 Time: 19:38
Sample(adjusted): 1971 2010
Included observations: 40 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TLNPIB	-1.150881	0.052682	-21.84578	0.0000
TLNMM	0.484122	0.052821	9.165404	0.0000
TLNI	0.178025	0.031124	5.719791	0.0000
TLNEX	-0.370211	0.032263	-11.47486	0.0000
TLNDX	0.046900	0.014470	3.241281	0.0027
TLNCP	0.581586	0.066978	8.683303	0.0000
C	0.951438	0.078847	12.06696	0.0000
R-squared	0.998998	Mean dependent var	2.521687	
Adjusted R-squared	0.998815	S.D. dependent var	1.292452	
S.E. of regression	0.044486	Akaike info criterion	-3.229637	
Sum squared resid	0.065308	Schwarz criterion	-2.934083	
Log likelihood	71.59274	F-statistic	5480.899	
Durbin-Watson stat	2.020276	Prob(F-statistic)	0.000000	

الملحق رقم (03): نتائج اختبار سكون متغيرات و بواقي النموذج

(اختبار *Augmented Dickey-Fuller*)

TlnTCN في المستوى (Level)

Null Hypothesis: TLNTCN has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.651738	0.7528
Test critical values: 1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

TlnTCN في الفروق الأولى (1st difference)

Null Hypothesis: D(TLNTCN) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.812894	0.0267
Test critical values: 1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

TlnMM في المستوى (Level)

Null Hypothesis: TLNMM has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.792743	0.6895
Test critical values: 1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

TlnMM في الفروق الأولى (1st difference)

Null Hypothesis: D(TLNMM) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.845839	0.0001
Test critical values: 1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(Level) في المستوى $TlnPIB$

Null Hypothesis: TLNPIB has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.376887	0.3854
Test critical values: 1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(1st difference) في الفروق الأولى $TlnPIB$

Null Hypothesis: D(TLNPIB) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.638597	0.0033
Test critical values: 1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(Level) في المستوى $Tlni$

Null Hypothesis: TLNI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.542152	0.9771
Test critical values: 1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(1st difference) في الفروق الأولى $Tlni$

Null Hypothesis: D(TLNI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.630578	0.0034
Test critical values: 1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(Level) في المستوى TlnEX

Null Hypothesis: TLNEX has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.262272	0.4439
Test critical values:		
1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(1st difference) في الفروق الأولى TlnEX

Null Hypothesis: D(TLNEX) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.696322	0.0002
Test critical values:		
1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(Level) في المستوى TlnCPI

Null Hypothesis: TLNCPI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.086221	0.9182
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(1st difference) في الفروق الأولى TlnCPI

Null Hypothesis: D(TLNCPI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.079476	0.0029
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

(Level) في المستوى *TlnDX*

Null Hypothesis: TLNDX has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.069818	0.2574
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(1st difference) في الفروق الأولى *TlnDX*

Null Hypothesis: D(TLNDX) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.212285	0.0007
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

اختبار سكون (استقرار) البواقي

(Level) في المستوى البواقي

Null Hypothesis: RESID has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.860625	0.0001
Test critical values:		
1% level	-4.191264	
5% level	-3.508345	
10% level	-3.983116	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(1st difference) في الفروق الأولى البواقي

Null Hypothesis: D(RESID) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.779237	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: مستخرج من برنامج Eviews

(اختبار *Johansen And Juselius*)

Sample(adjusted): 1973 2010

Included observations: 38 after adjusting endpoints

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: TLNTCN TLNPIB TLNMM TLNI TLNEX TLNDX TLNCPI

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.779952	189.5312	124.24	133.57
At most 1 **	0.706070	132.0025	94.15	103.18
At most 2 **	0.603475	85.47477	68.52	76.07
At most 3 *	0.461400	50.32418	47.21	54.46
At most 4	0.307432	26.81048	29.68	35.65
At most 5	0.261161	12.85122	15.41	20.04
At most 6	0.034891	1.349544	3.76	6.65

*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level

Trace test indicates 4 cointegrating equation(s) at the 5% level

Trace test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 1% level

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.779952	57.52862	45.28	51.57
At most 1 **	0.706070	46.52777	39.37	45.10
At most 2 *	0.603475	35.15059	33.46	38.77
At most 3	0.461400	23.51370	27.07	32.24
At most 4	0.307432	13.95926	20.97	25.52
At most 5	0.261161	11.50167	14.07	18.63
At most 6	0.034891	1.349544	3.76	6.65

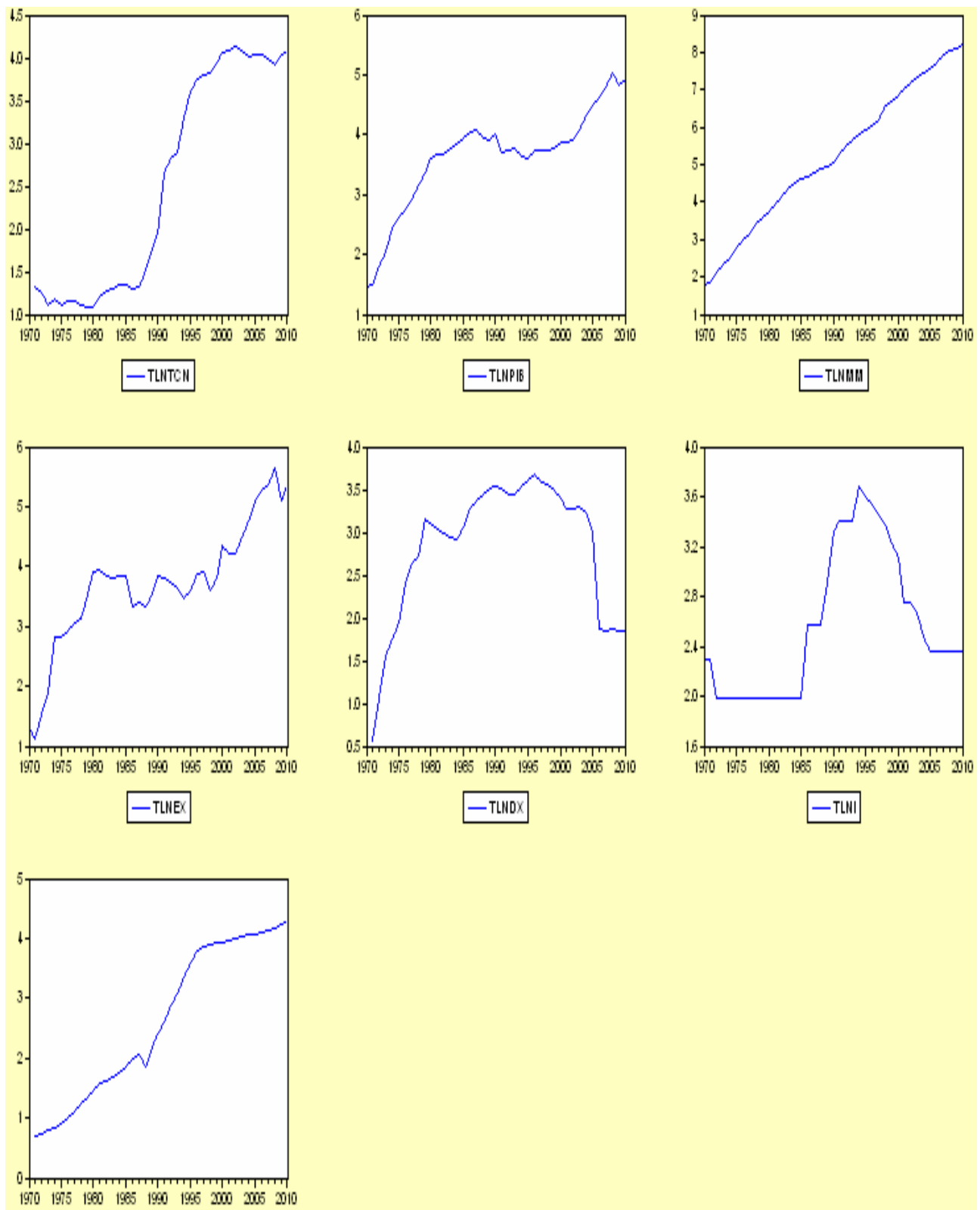
*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 5% level

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 1% level

المصدر: مستخرج من برنامج *Eviews*

الملحق رقم (03): الأشكال البيانية الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية للنموذج.



المصدر: مستخرج من برنامج Eviews

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في التغيرات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي باستعمال أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، ابتداء من سنة 1970 إلى غاية سنة 2010 ، حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي للسعر الصرف وتطور المتغيرات الكلية المدروسة والمنهج التحليلي الكمي المشتمل على الأساليب القياسية الحديثة ببناء نموذج قياسي بدراسة العلاقة الاقتصادية والقياسية لموضوع الدراسة ، و عليه يمكن إعطاء النتائج المتحصل عليها فيما يلي:

◆ وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات الاقتصادية الكلية المدروسة وسعر الصرف في الجزائر.

◆ إن أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة على سعر الصرف بالجزائر تمثل: المستوى العام للأسعار، الناتج المحلي، معدل الفائدة، عرض النقود، المديونية الخارجية، والصادرات.

◆ توافق العلاقة الاقتصادية بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر حسب النظريات والنماذج المفسرة له ، ورغم هذا التوافق يبقى هذا النموذج المتحصل عليه مجرد نموذج مقترح وليس بالضرورة هو نموذج يتماشى مع الواقع الاقتصادي الجزائري.

الكلمات المفتاحية:

سعر الصرف؛ المتغيرات الاقتصادية الكلية؛ أنظمة سعر الصرف؛ نظريات سعر الصرف؛ سياسة سعر الصرف؛ الدينار الجزائري؛ سلوك سعر الصرف؛ التكامل المتزامن؛ الإستقرارية؛ المرونة .