

جامعة وهران

كلية العلوم الاقتصادية، علوم تسيير والعلوم التجارية



المدرسة الدكتورالية للاقتصاد وإدارة الأعمال

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد

تخصص: مالية دولية

الموضوع:

دور سياسة سعر الصرف في الرفع

من فعالية السياسة النقدية

** دراسة حالة الجزائر **

الأستاذ المشرف: أ. د. بن باير حبيب

من إعداد الطالب: عبد الله ياسين

د. عدوكة لخضر

أمام لجنة المناقشة:

2014/06/25

جامعة وهران

أستاذ محاضر (أ)

رئيساً: د. طرادي مجاوي حسين

جامعة وهران

أستاذ التعليم العالي

مقرراً: أ.د. بن باير حبيب

جامعة معسكر

أستاذ محاضر (أ)

مقرراً مساعداً: د. عدوكة لخضر

جامعة وهران

أستاذ محاضر (أ)

مناقشاً: د. حاكمي بوحفص

جامعة معسكر

أستاذ محاضر (أ)

مناقشاً: د. تشيكو فوزي

السنة الجامعية: 2014/2013

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال تعالى: ﴿... فابعثوا أحدكم بورككم

هذه إلى المدينة فلينظر أيها أزكى طعاما

فليأتكم برزق منه...﴾

إهداء

اهدي هذا العمل المتواضع:

إلى أمي و أبي خفضهما الله.

إلى زوجتي و ابني الغالي رعاهما الله.

إلى جميع أفراد العائلة.

إلى كافة أساتذتي الكرام.

إلى كل أصدقائي و أحبائي.

إلى كل من ساعدني عن قريب أو بعيد و لو بالكلمة الطيبة.

كلمة شكر وتقدير

نحمد الله على هذه النعمة كما نتقدم بالشكر الخالص:

إلى الأستاذ المشرف البروفيسور

أ. د. بن باير حبيب و الأستاذ المشرف المساعد أ. مدونة لخضر كانا خير عون

لنا طيلة بحثنا هذا.

و إلى كل من لم يبخلوا علينا بنصائحهم و توجيهاتهم وساعدونا في إنجاز هذا

البحث.

عبد الله ياسين

يندرج هذا البحث ضمن السياسات الاقتصادية الكلية و تحديدا في جانب المالية الدولية، و يهدف إلى دراسة دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية، من خلال القيام بدراسة العلاقة بين سعر الصرف و معدل التضخم بالنسبة للاقتصاد الجزائري و هذا عن طريق التكامل المتزامن، و السبب في ذلك أن من بين أهداف السياسة النقدية هو التخفيض من معدلات التضخم و لكي تكون هناك سياسة نقدية فعالية يجب على السلطات إتباع سياسة استهداف التضخم .

و قد تم التوصل في هذا البحث إلى عدت نتائج من أبرزها، توجد علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف و معدل التضخم، كما لا توجد علاقة في المدى القصير ما بين سعر الصرف و معدل التضخم ، لذلك لا يمكن أن تعمل سياسة سعر الصرف في رفع فعالية السياسة النقدية بالنسبة للاقتصاد الجزائري و هذا وفق المعطيات الحالية .

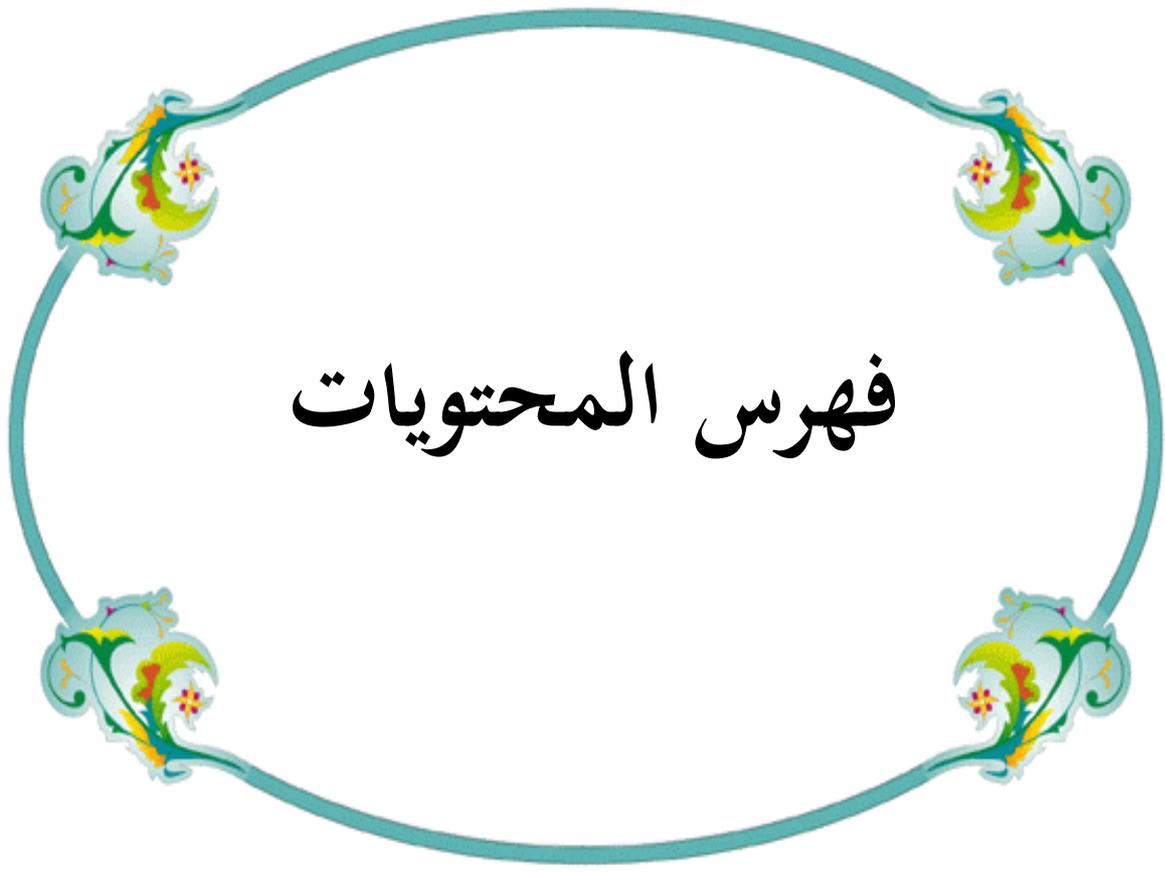
الكلمات المفتاحية: سياسة الصرف، معدل التضخم، السياسة النقدية، التكامل المتزامن.

Abstract:

This work falls within the framework of macro-economic policies, specifically, international finance. It aims at examining the exchange policy in increasing the effectiveness of monetary strategies, through the study of the relationship between the exchange and inflation rates in the Algerian economy. This can be done by means of the synchronous complementarity because one of the objectives of the monetary policy is to reduce inflation. Therefore, in order to achieve an efficient monetary policy, authorities need to adopt an inflation targeting plan.

This research work came up to several results, notably the existence of a close relationship of synchronous complementarity between the exchange rate and inflation. Another noticeable result is that there is no short-term relationship between exchange rate and inflation. For this reason, the exchange rate policy cannot increase the efficiency of the Algerian monetary policy under the current circumstances.

Keywords: exchange policy, inflation, monetary policy, synchronous complementarity

A decorative oval frame with a teal border and four ornate floral motifs at the corners. The motifs feature green leaves, yellow and red flowers, and white scrollwork.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

I	الإهداء.....
II	شكر وتقدير.....
III	الفهرس المحتويات.....
I	قائمة الأشكال والجداول.....
7-1	المقدمة العامة.....

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

8	مقدمة الفصل.....
9	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية أهدافها وقنواتها.....
9	المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية.....
12	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية.....
17	المطلب الثالث: قنوات السياسة النقدية.....
21	المبحث الثاني: البنك المركزي و أدوات السياسة النقدية.....
21	المطلب الأول: البنك المركزي.....
23	المطلب الثاني: الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية.....
27	المطلب الثالث : الأدوات المباشرة للسياسة النقدية.....
29	المطلب الرابع: الأدوات الأخرى للسياسة النقدية.....
30	المبحث الثالث: السياسة النقدية في النظرية الاقتصادية.....

30	.....المطلب الأول : السياسة النقدية و التحليل الكلاسيكي
35	.....المطلب الثاني: السياسة النقدية و التحليل الكينزي.
44	.....المطلب الثالث: السياسة النقدية و التحليل النقدي
48	.....المطلب الرابع: فعالية السياسة في منظور النقديين
51	.....المبحث الرابع: فعالية السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم
51	.....المطلب الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم
52	.....المطلب الثاني: سياسة استهداف التضخم كاتجاه جديد للسياسة النقدية
54	.....المطلب الثالث: شروط نجاح سياسة استهداف التضخم
57	.....خلاصة الفصل
<u>الفصل الثاني: سياسة الصرف و فعالية السياسة النقدية.</u>	
58	.....مقدمة الفصل
59	.....المبحث الأول: المفاهيم العامة حول أسعار الصرف
59	.....المطلب الأول: ماهية سعر الصرف، أنواع، أشكاله.
65	.....المطلب الثاني: وظائف سعر الصرف و العوامل المؤثرة فيه
67	.....المطلب الثالث: ماهية سياسة الصرف و أدواتها
75	.....المبحث الثاني: تصنيف أنظمة سعر الصرف
75	.....المطلب الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة
82	.....المطلب الثاني: أنظمة أسعار الوسيطة (الهجين)
86	.....المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف المعمومة

90	.....المبحث الثالث: محددات سعر الصرف
90	.....المطلب الأول: النظريات النقدية
95	.....المطلب الثاني: نظرية الأرصدة
95	.....المطلب الثالث : نظرية رد الفعل المفرط لدورنبوش
98	.....المبحث الرابع: فعالية السياسة النقدية في ظل اختلاف سياسات سعر الصرف
98	.....المطلب الأول: المنهج النقدي لميزان المدفوعات و سعر الصرف
103	.....المطلب الثاني : نظرية مندل فلمنغ
105	.....المطلب الثالث: السياسة النقدية في ظل تعدد سياسات سعر الصرف
109	.....خاتمة الفصل
<u>الفصل الثالث: دراسة علاقة سياسة الصرف بالسياسة النقدية في الجزائر</u>	
110	.....مقدمة الفصل
111	.....المبحث الأول : تطورات سياسة الصرف و السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2012)
111	.....المطلب الأول: ماهية بنك الجزائر
112	.....المطلب الثاني: الإصلاحات النقدية ووسائلها المعتمدة ما بعد 1990
119	.....المطلب الثالث : تطور السياسة النقدية وعلاقتها بتغيرات نظم سعر الصرف في الجزائر
122	.....المطلب الرابع: الإصلاحات النقدية وأثرها على سياسة الصرف
128	.....المبحث الثاني:دراسة وصفية و تحليلية لأثر سياسة سعر الصرف على السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2012).
128	.....المطلب الأول: علاقة السياسة النقدية بالتوسع النقدي

132	.....المطلب الثاني: اثر سياسة الصرف على سعر الفائدة
134	.....المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالتضخم
139	.....المبحث الثالث: نظرة عامة حول التكامل المتزامن
140	.....المطلب الأول: مفهوم السلسلة الزمنية والعناصر المكونة لها
141	.....المطلب الثاني: اختبارات الجذر الأحادي
147	.....المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك
152	.....المطلب الرابع: نموذج تصحيح الخطأ ECM و اختبارات السببية
155	.....المبحث الرابع: الدراسة القياسية لأثر سعر الصرف على التضخم
155	.....المطلب الأول: الإطار النظري للنموذج
159	.....المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل
161	.....المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك
163	.....المطلب الرابع: تقدير النموذج باستعمال تصحيح الخطأ (ECM)
166	.....خاتمة الفصل
167	.....الخاتمة العامة
172	.....المراجع
181	.....الملاحق



قائمة الأشكال

و الجداول

قائمة الأشكال والجداول

1- قائمة الأشكال

الصفحة	رقم وعنوان الشكل
4	الشكل رقم (1-1): قطاعات النشاط الاقتصادي.
5	الشكل (1-2): المربع السحري للسياسة الاقتصادية.
24	الشكل (1-3) : تغيرات كمية النقود على المستوى العام للأسعار.
26	الشكل رقم (1-4) : العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار.
27	الشكل رقم (1-5) : توازن سوق النقد في التحليل الكلاسيكي.
28	الشكل رقم (1-6): منحنى عرض النقود عند "كينز".
31	الشكل رقم (1-7): منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة.
33	الشكل رقم (1-8): منحنى (IS).
35	الشكل رقم (1-9): منحنى (LM) ..
36	الشكل رقم (1-10): تحليل أثر السياسة النقدية وفق منحنى (IS-LM).
61	الشكل (1-2): سعر الصرف التوازني.
62	الشكل (2-2): الحلقة الفضلة للعملة القوية.
63	الشكل (2-3): يبين استخدام الاحتياطات الدولية لتحسين قيمة العملة الوطنية.
64	الشكل (2-4): نطاق تغير سعر الصرف (نظام الربط القابل للتعديل).

67	الشكل (2-5) : التصنيف بحكم الواقع لأنظمة أسعار الصرف.
69	الشكل (2-6) : أثر التوسع النقدي على معدل الصرف .
73	الشكل رقم(2-7): العلاقة بين التوازن النقدي و التوازن الخارجي.
84	الشكل (2-8) :سعر الصرف الثابت في ظل حركة عالية لرأس المال.
85	الشكل (2-9): سعر الصرف الثابت في ظل حركة منخفضة لرأس المال.
90	الشكل(2-10) : أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة سعر الصرف.
118	الشكل رقم(3-1): تطور الكتلة النقدية M1، M2 خلال الفترة 1990-2012.
119	الشكل (3-2) : تطور سعر الصرف و احتياطات الصرف ، و الكتلة النقدية M2 في الجزائر خلال الفترة 1990-2012.
122	الشكل (3-3) :تطور سعر الصرف ، معدل التضخم ، و سعر الفائدة الحقيقي (1990-2012).
123	الشكل رقم(3-4): تطور احتياطات الصرف و معدل الصرف خلال الفترة 1990-2012.
127	الشكل رقم (3-5): تطور سعر الصرف و احتياطات و التضخم.
129	شكل رقم (3-6): العناصر المكونة للسلسلة الزمنية
144	الشكل رقم (3-7): التمثيل البياني لسلسلة أسعار الصرف.
145	الشكل رقم (3-8): التمثيل البياني لسلسلة معدلات التضخم.

1- قائمة الجداول:

الصفحة	رقم وعنوان الجدول
	الجدول (1-2) : يوضح توجه بلدان أمريكا اللاتينية نحو التعويم .
28	جدول رقم (1-3): معدل الاحتياط الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 2001-2012
75	الجدول رقم (2-3): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر لفترة 1990-2012
78	الجدول رقم (3-3) : تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر
96	جدول رقم (3-4) : يوضح مراحل عملية الانزلق للدينار الجزائري
97	الجدول رقم (3-5): تطور الكتلة النقدية M1، M2 خلال الفترة 1990-2012
98	الجدول رقم (3-6) : تطور معدلات الفائدة في الجزائر 1990-2012
99	جدول رقم (3-7): يوضح تطور سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار واحتياطات الصرف 2012-1990
103	الجدول رقم (3-8): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2012)
104	جدول رقم (3-9): اختبار جذر الوحدة في سلسلة سعر الصرف (TCH) باستخدام ADF
107	جدول رقم (3-10): اختبار جذر الوحدة في سلسلة فروقات سعر الصرف d(TCH) باستخدام ADF.
117	جدول رقم (3-11): اختبار جذر الوحدة في سلسلة معدل التضخم (TINF) باستخدام ADF
118	جدول رقم (3-12): اختبار جذر الوحدة في سلسلة فروقات معدل التضخم d(TINF) باستخدام ADF
119	جدول رقم (3-13): اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen) - اختبار الأثر -
120	جدول رقم (3-14): اختبار التكامل المشترك لجرانجر (Granger)

مقدمة العامة

المقدمة العامة:

لقد شهد الاقتصاد العالمي تطور العلاقات الاقتصادية الدولية، مما أدى إلى تداخل مصالح الدول واتساع المبادلات التجارية بينها ، وقيام التبادل بين مختلف الدول يترتب عليه ارتباطها بعلاقات دائنة ومدينة متبادلة، لذلك فمن أهم المشكلات التي تثيرها العمليات الاقتصادية بين الداخل والخارج خاصة بعد انهيار نظام "بريتون وودز" واتجاه العديد من الدول إلى تعويم عملاتها مشكلة العلاقة بين العملات الوطنية والعملات الأجنبية وطرق تنظيم هذه المدفوعات لمعرفة مركز الدولة، ولا يكفي أن تعرف الدول حساباتها الدولية بتحديد حقوقها والتزاماتها الدولية، حيث يثار هنا كيفية تسديد هذه الحقوق وتأدية الالتزامات وذلك بحساب قيمة التبادل، فالتبادل الدولي كالتبادل المحلي لا يتم إلا بالنقود، و هنا تأتي أهمية دراسة سعر الصرف الأجنبي وذلك لمعالجة المسائل المتعلقة بتعدد العملات.

و تعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية إلى جانب سياسة الصرف ، لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني، حيث تقوم بالحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار أي ضبط معدل التضخم من خلال الوسائل و الأدوات المتاحة و تحقيق أهداف المربع السحري لكالدور .

كما تسعى العديد من الدول النامية التي تعاني من اختلالات حادة على مستوى الاقتصاد الكلي أي التوازنات الداخلية والخارجية إلى إعادة النظر في تقييم عملاتها مقابل العملات الأخرى للحد من هذه الاختلالات، والجزائر كغيرها من الدول عرف اقتصادها العديد من الأزمات الحادة التي أدت إلى اختلالات كبيرة في التوازنات الكلية ناتجة عن انخفاض أسعار النفط، مما استوجب إصلاحات جذرية على الصعيد الداخلي والخارجي، حيث أن الإجراءات المتبعة كانت في اقتصاد مغلق استهدفت تحقيق الاستقرار الداخلي وكان لابد أن تتبعها إجراءات لتحقيق التوازن على المستوى الخارجي، لذا كانت سياسة تخفيض العملة الوطنية تصب في هذا الاتجاه أي تحقيق التوازن الخارجي من خلال رفع حجم الصادرات والحد من الواردات، كما أن تدهور القيمة الحقيقية للدولار وظهور العملة الأوروبية الموحدة اليورو وتقلبات صرفها مقابل الدينار من جهة ومقابل الدولار من جهة أخرى.

و يعتبر سعر الصرف أحد أهم القنوات الفعالة للسياسة النقدية نظرا للرابطة القوية بينه و بين النقود فعلى صعيد التوازنات الداخلية ، يعمل على تثبيت الأسعار المحلية ، و تزداد أهمية سياسة الصرف بزيادة الانفتاح الاقتصادي أين تلعب دورا مهما في رفع كفاءة و فعالية السياسة النقدية ، التي قد

تختلف فعاليتها في ظل نظام الصرف الثابت عنها في ظل نظام الصرف المرن (المعوم)، و منه يمكن ان تعمل سياسة سعر الصرف على رفع فعالية السياسة النقدية في الجزائر.

و انطلاقا مما سبق يأتي بحثنا هذا و الذي اخترنا له عنوان:

"دور سياسة سعر الصرف في رفع فعالية السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر"

كما سنحاول الإحاطة بمختلف جوانبه و تحليل أبعاده، و ذلك من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية التي يطرحها البحث.

أولاً _ أهمية البحث:

تكمن أهمية الموضوع في التغيرات التي تحدث في الاقتصاد الجزائري و هذا نتيجة التحول من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، و هذا لا بد أن يوجد عدة تغيرات في السياسة الاقتصادية الجزائرية ، لذلك من الضروري معرفة العلاقة بين سياسة سعر الصرف و السياسة النقدية.

حيث أن سياسة سعر الصرف تؤثر على النشاط الاقتصادي ككل (الاستثمار، الاسترداد.....الخ) و هي ليس مجرد أداة أو سعر محدد من طرف الدولة أو السوق.

كما تأتي أهمية البحث من خلال الفترة التي يغطيها البحث في الاقتصاد الجزائري (1990-2012) ، لكون هذه المرحلة تمثل مرحلة انتقالية للاقتصاد الجزائري، و صدور العديد من الإصلاحات مست القواعد و النظم المصرفية ابتداء من قانون النقد و القرض 90-10 والقانون المعدل و المتمم 03-11 الصادر 2003/08/23، بالإضافة أن هذه الفترة شهدت الكثير من الإصلاحات الهيكلية.

ثانياً _ أهداف البحث:

✓ يهدف هذا البحث إلى الوقوف على العلاقة التي تربط بين سياسة سعر الصرف و السياسة النقدية كما تهدف الدراسة إلى تحديد نظام سعر الصرف الأنسب الذي يتماشى و السياسة الاقتصادية المطبقة التي تساعد على زيادة فعالية و أداء الاقتصاد الوطني و مدى قدرة سياسة الصرف من رفع من فعالية و كفاءة السياسة النقدية.

✓ القيام بدراسة تحليلية لكل من سياسة الصرف و السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري.

✓ قياس اثر سياسة سعر الصرف على معدل التضخم ، و هذا لكون فعالية السياسة النقدية تكمن في التقليل من معدل التضخم.

ثالثاً_ إشكالية البحث:

وفقا لما سبق و محاولة منا الإحاطة بكل جوانب الموضوع يمكن لنا تحديد الإشكالية من خلال السؤال الجوهرى التالي: هل أدت سياسة سعر الصرف إلى رفع فعالية السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 الى 2012؟

و بغية تبسيط هذه الإشكالية حاولنا إدراج التساؤلات التالية:

- ✓ هل استطاعة السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي، أن تحقق أهدافها ؟
- ✓ كيف كانت طبيعة القرارات التي مست نظام سعر الصرف من طرف البنك المركزي؟
- ✓ ما هي محددات سعر الصرف في الجزائر؟
- ✓ ما الدور الذي تلعبه سياسة سعر الصرف كأداة اقتصادية تستعملها الدولة في التأثير على معدل التضخم و قرارات البنك المركزي الجزائري؟
- ✓ ما هي العلاقة التي تربط بين سياسة الصرف و معدل التضخم؟ أي هل أن التضخم يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة ؟ أم العكس، أي أن قيمة العملة هو الذي تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم.
- ✓ ما هي العلاقة الموجودة بين سعر الصرف، و احتياطات الصرف وسعر الفائدة؟

رابعاً _ فرضيات البحث:

- ✓ تعالج السياسة النقدية المشكلات الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الجزائري.
- ✓ سياسات سعر الصرف تؤثر تأثير سلبي على معدلات التضخم على خلاف النظرية الاقتصادية .
- ✓ توجد علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف و التضخم.
- ✓ حسب معطيات الاقتصاد الجزائري فإنه توجد علاقة عكسية بين سعر الصرف و معدل الفائدة أي إذا ارتفع سعر الصرف ينخفض معدل الفائدة و هذا عكس ما تنص عليه النظرية الاقتصادية.
- ✓ إن الاقتصاد الجزائري فتي و يخضع سعر الصرف إلى متغيرات أسعار البترول نتيجة اعتماد الجزائر على هذا المورد للصادرات ، وهذا يجعل كل السياسات التي تتبعها الدولة معرضة للالتزام الاقتصادية.
- ✓ التغير الناتج في سعر الصرف و الاحتياطات الرسمية يؤدي إلى التغير في حجم المعروض النقدي .
- ✓ تعتبر سلسلة سعر الصرف و معدل التضخم مستقرة .

خامساً_ أسباب اختيار الموضوع:

يعود اختيار بحثنا في هذا الموضوع لعدة أسباب هي:

- ✓ يعتبر من المواضيع الحيوية و المهمة في مظهرها، المعقدة في تحليلها و دراستها.
- ✓ الموضوع يندرج في إطار التخصص فنحن مستهدفون بهذه التساؤلات أكثر من غيرنا، كل هذا حفزنا إلى اقتحام أصوار هذا الموضوع.
- ✓ الحرص على دراسة سياسة سعر الصرف و السياسة النقدية و معرفة مدى تأثير الأول على الثاني.
- ✓ رغبة شخصية للبحث في مختلف التطورات و المنعرجات الحاسمة التي مر بها سعر صرف الدينار و السياسة النقدية في الجزائري.

سادساً_ منهج البحث وأدوات الدراسة:

لمعالجة الموضوع يتطلب هذا استخدام بعض المناهج التي تتوافق مع كل محور من محاور

الموضوع وهي:

المنهج الوصفي : لاستيعاب الجانب النظري للبحث و كذا الجوانب المتعلقة بأسعار الصرف والسياسة النقدية، بالإضافة إلى وصف الأنظمة و النظريات التي تناولت السياسة النقدية و سياسة الصرف.

المنهج التحليلي: وهذا بالنسبة للجانب التطبيقي من البحث، وذلك بتحليل الموضوع من خلال استعمال المؤشرات الكمية، وكذا تحليل تأثير سعر الصرف على بعض المتغيرات النقدية في الاقتصاد الجزائري.

المنهج القياسي: الذي يسمح بتحليل و اختبار العلاقة الموجودة بين معدل التضخم و سعر الصرف ، حيث سيتم استخدام برنامج *Eviews6*. لقياس أثر سعر الصرف على معدل التضخم.

أما أدوات الدراسة فتم الاعتماد على التقارير والإحصاءات الرسمية الصادرة عن البنك المركزي الجزائري، وتقارير الديوان الوطني للإحصائيات، وتقارير صندوق النقد العربي، وتقارير صندوق النقد الدولي حول الجزائر.

سابعا_حدود الدراسة :

حددت دراسة الإشكالية السابقة في إطارين مكاني وزماني ، حاولنا إجراء التحليل والقياس بحصر الدراسة في الاقتصاد الجزائري، قصد إبراز تأثير تقلبات سعر الصرف بالمتغيرات النقدية المحلية والأجنبية، أما الحدود الزمنية التي تغطيها الدراسة القياسية، تشمل الفترة من سنة 1990 إلى 2012 باستعمال معطيات سنوية.

ثامناً_الدراسات السابقة:

اعتمدنا في دراستنا هذه على مجموعة من الدراسات السابقة التي اعتبرناها بمثابة مقدمات أولية

تتبر لنا محاور بحثنا، وقد جاءت كما يلي:

- "سمية جبالي" معدل التضخم وسعر الصرف، تحليل باستعمال نموذج VAR قناة سعر الصرف، حالة تونس "المخبر المستقبلي للاستراتيجيات والتطوير الدائم، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، تونس وكان الهدف من الدراسة هو اختبار رد الفعل الأسعار المحلية للتغيرات في سعر الصرف وقد توصلت الباحثة إلى أن كل صدمة ممارسة على سعر الصرف يصاحبها رد فعل سريع للتضخم.
- "إيلي بن سليمان" صدمات الصرف، حركة الأسعار في ظل السياسة النقدية، حالة تونس "رسالة دكتوراة في العلوم الاقتصادية جامعة باريس، 2008. وكان الهدف من الدراسة هو معالجة العلاقة بين سعر الصرف الاسمي ومستوى الأسعار في ظل السياسة النقدية، وما أثبتته الدراسة هو غياب المعنوية لحساسية الأسعار للتقلبات الناتجة في أسعار الصرف الاسمية وأن صدمات هذا الأخير لا تمارس هدفها النهائي في إدارة التضخم.
- جوش و اخرون(« 1997 » ghosh , guld ; ostry and wolf) حيث قامت هذه الدراسة على عينة مكونة من 136 دولة في الفترة 1960- 1990. و استخدمت تلك الدراسة عدة متغيرات مفسرة تمثلت في معدل النمو في المعروض النقدي ، معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي و أسعار الفائدة وذلك إضافة إلى المتغيرات الصورية المعبرة عن أنظمة سعر الصرف ، و خلصت الدراسة إلى معنوية كل من معدل النمو في المعروض النقدي و معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في تأثيرها على معدلات التضخم و عدم معنوية أسعار الفائدة . كما خلصت إلى أن أنظمة سعر الصرف الثابتة التي كانت مطبقة في الستينيات من القرن الماضي صاحبها

معدلات منخفضة من التضخم ، بينما فترة السبعينيات و الثمانينات و التي طبقة فيها أنظمة سعر الصرف أكثر مرونة صاحبها معدلات مرتفعة من التضخم.

- بياتي و ستورزنجر عام(« 2001 levyyeyati and sturzengger ») حيث تناولت هذه الدراسة 154 دولة عن الفترة 1973-1999، و كانت فرضية الدراسة تركز على أنظمة سعر الصرف الثابتة تؤثر في معدلات التضخم مباشرة عن طريق آثار الانضباط النقدي . و قد وجدت هذه الدراسة أنه بالنسبة للدول الصناعية فان العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و التضخم كانت غير معنوية، اما بالنسبة للدول الغير صناعية فان الدراسة خلصت إلى أن أنظمة سعر الصرف الثابتة صاحبها معدلات منخفضة من التضخم، و بخاصة عندما كانت الفترة التي تطبق فيها أنظمت سعر الصرف الثابتة طويلة و لا تقل عن خمس سنوات، كما وجدت الدراسة معنوية جميع المتغيرات المفسرة في النموذج على معدلات التضخم و هي معدل النمو في المعروض النقدي، معدل الناتج المحلي الإجمالي معدل التضخم في الفترة السابقة، أسعار الفائدة الحقيقية.

- الاشقر و شاهين (2006; El-achkar ; shahine) حي قاما بدراسة تطبيقية لتقييم مدى تحقيق أنظمة سعر الصرف الثابتة للاستقرار السعري في دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا (MENA. region) وذلك للفترة 1975-2005، و استخدم الباحثان نفس المنهجية المستخدمة في دراسة بياتي و ستورزنجر 2001 ، و جاءت نتائج تلك الدراسة مختلفة ، حيث و جدت عدم فروق معنوية بين أنظمة سعر الصرف و معدلات التضخم في تلك الدول خلال فترة الدراسة.

تاسعاً_محتويات البحث:

تتضمن هذه الدراسة مقدمة يتبعها ثلاثة فصول، ثم خاتمة تتضمن نتائج الدراسة والتوصيات ، خصص الفصل الأول والثاني للجزء النظري في حين خصص الفصل الثالث لدراسة قياسية وذلك على النحو التالي:

الفصل الأول : الإطار النظري للسياسة النقدية حيث خصص لدراسة كل ما يتعلق بالسياسة النقدية من خلال أربعة مباحث ، و هي المبحث الأول و تناول ماهية السياسة النقدية ، أهدافها و قنواتها حيث تطرق إلى مفهوم السياسة النقدية ، أما المبحث الثاني فخصص لدراسة البنك المركزي و أدوات السياسة النقدية، أما المبحث الثالث فتعرض إلى السياسة النقدية في النظرية الاقتصادية حيث تطرق إلى تطور

السياسة النقدية في المدرسة الكلاسيكية ، و المدرسة الكينزية ، و المدرسة النقدية، كما ناقش المبحث الرابع فعالية السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم.

و تناول **الفصل الثاني** سياسة الصرف و فعالية السياسة النقدية حيث تم تقسيمه إلى أربعة مباحث ، إذ تعرض المبحث الأول إلى مفاهيم عامة حول أسعار الصرف كما تناول أنواع و أشكال ووظائف و محددات سعر الصرف، أما المبحث الثاني فتناول تصنيف أنظمة الصرف و تطرق إلى تحديد جل أنظمة الصرف، و تلاه المبحث الثالث الذي تعرض محددات سعر الصرف، كما ناقش المبحث الرابع فعالية السياسة النقدية في ظل اختلاف سياسات سعر الصرف من خلال دراسة المناهج النقدية و كذا السياسة النقدية في ظل تعدد سياسات سعر الصرف.

أما **الفصل الثالث** فقد خصص للجانب القياسي حي تناول دراسة علاقة سياسة الصرف بالسياسة النقدية في الجزائر، و هو ينقسم إلى أربعة مباحث تعرض المبحث الأول إلى تطورات سياسة الصرف و السياسة النقدية في الجزائر، أما المبحث الثاني فتناول دراسة وصفية و تحليلية لأثر سياسة الصرف على السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2012)، أما المبحث الثالث فتعرض للإطار النظري للاقتصاد القياسي أي نظرة عامة حول أدبيات التكامل المتزامن و تلاه المبحث الرابع الذي تناول دراسة قياسية لاختبار التكامل المتزامن بين سعر الصرف و معدل التضخم.

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

مقدمة الفصل

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية أهدافها و قنواتها.

المبحث الثاني: البنك المركزي و أدوات السياسة النقدية.

المبحث الثالث: السياسة النقدية في النظرية الاقتصادية.

المبحث الرابع: فعالية السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم.

خاتمة الفصل

مقدمة الفصل:

شكلت السياسة النقدية محورا هاما بين السياسات الاقتصادية المختلفة من حيث درجة تأثيرها على النشاط الاقتصادي وفعالية هذا التأثير، وبالتالي اختلف موقعها من حيث الأهمية بين النظريات الاقتصادية، فاحتلت في القرن التاسع عشر مكان الصدارة في النظرية الكلاسيكية، إذ اعتبرت الأداة الوحيدة المعترف بها كمحدد للسياسة الاقتصادية والوسيلة الفعالة لتحقيق الانتعاش الاقتصادي، ثم أتى كينز ليؤكد أهمية السياسة المالية وفعاليتها، وبعدها استرجعت السياسة النقدية مكانتها وفعاليتها في المدرسة النقدية الحديثة وازدادت أهميتها أكثر في المدرسة الكلاسيكية الجديدة.

فتعتبر السياسة النقدية آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني إذ تقوم بالحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار و العمل على تفعيل النشاط الاقتصادي من خلال الوسائل و الأدوات المتاحة فيما يعرف بأدوات السياسة النقدية، و نظرا لأهميتها بين مختلف السياسات الاقتصادية فقد حظيت بدراسة من قبل المهتمون بغية معرفة العوامل التي تحدد الكتلة النقدية في فترة محددة و العوامل التي تؤثر في الإنتاج و التشغيل و المستوى العام للأسعار.

و لغرض معالجة السياسة النقدية و عرض أهم النقاط و الأساسيات التي تتسم بها هذه السياسة فإننا ارتأينا إلى تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية أهدافها و قنواتها.

المبحث الثاني: البنك المركزي و أدوات السياسة النقدية.

المبحث الثالث: السياسة النقدية في النظرية الاقتصادية.

المبحث الرابع: فعالية السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية أهدافها وقنواتها.

تتبنى السياسة الاقتصادية لأي بلد على عدة ركائز من أهمها السياسة النقدية؛ حيث يتم استخدامها لتحقيق أهداف هذه الأخيرة وهي ذاتها الأهداف النهائية للسياسة النقدية، إذ يتولى هذه المهمة البنك المركزي من خلال استراتيجيات معينة وأدوات متعددة ينتقل أثرها للأهداف النهائية عبر قنوات إبلاغ السياسة النقدية، لذا سنحاول الإحاطة في هذا المبحث بتعريف السياسة النقدية في المطلب الأول، لنتطرق في المطلب الثاني لأهداف السياسة النقدية وإشكالية تعارضها، أما المطلب الثالث فيعالج قنوات انتقال اثر السياسة النقدية.

المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية.

1- تعريف السياسة النقدية.

نظرا للدور الذي تلعبه في الاقتصاديات المعاصرة تعددت تعريفات الاقتصاديين لمفهوم السياسة النقدية، ومن أهم التعاريف المختلفة المنفق عليها للسياسة النقدية نذكر منها:

✚ "هي العملية التي تهدف إلى تنظيم كمية النقود المتوفرة في الاقتصاد الوطني بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية".¹

✚ "هي الرقابة التي يمارسها البنك المركزي على عرض النقود في المجتمع".²

✚ "هي مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة".³

✚ "عرفها 'Einzing' بأنها تشتمل على جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية".⁴

¹ - خبابه عبد الله، الاقتصاد المصرفي، البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2008، ص 199.

² - عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دراسة للمبادئ الحاكمة لاقتصاديات النقود والبنوك الائتمان، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص 281.

³ - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)، الدار الجامعية، 2009، ص 272.

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 272.

✚ عرفها الاقتصادي 'Kent' "إدارة التوسع والانكماش في حجم النقود لغرض الحصول على أهداف معينة، وبهذا التعريف ينصرف مفهوم السياسة النقدية إلى إدارة النقدية الحكيمة المؤثرة في حجم النقود المتوفرة بالنسبة للاقتصاد ككل".¹

✚ حسب بول سام ويلسون هي: "أهداف البنك المركزي في ممارسة سلطته للتحكم في النقود، أسعار الفائدة وشروط الائتمان وتمثل الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية في عمليات السوق المفتوحة ومتطلبات الاحتياطي القانوني وسعر الخصم".²

✚ ويعرفها فوزي القيس هي "التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية".³

والسياسة النقدية بمفهومها الواسع تشمل مختلف الأنظمة المتعلقة بالنقود والبنوك لأنها قد تؤثر في حجم النقود المتداولة.

"أما بمعناها الضيق أو الدقيق تقتصر على الوسائل أو الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية دائماً لمراقبة عرض النقد وبلوغ هدف معين من أهداف السياسة النقدية كههدف الاستخدام الأمثل".⁴

2- المعلومات اللازمة لتنفيذ السياسة النقدية .

تحتاج السلطة النقدية إلى عدة معلومات تتعلق بعدد من الوحدات لوضع وإدارة و تنفيذ السياسة النقدية المناسبة، وهذه الوحدات الرئيسية التي تؤدي دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي هي:
"قطاع الحكومة، القطاع العائلي، قطاع الأعمال، القطاع المالي الخاص و العام و القطاع الخارجي، و التي نبينها في الشكل التالي"⁵:

¹ - رحيب حسين، النقد و السياسة النقدية، دار المناهج للنشر و التوزيع،الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص 47.

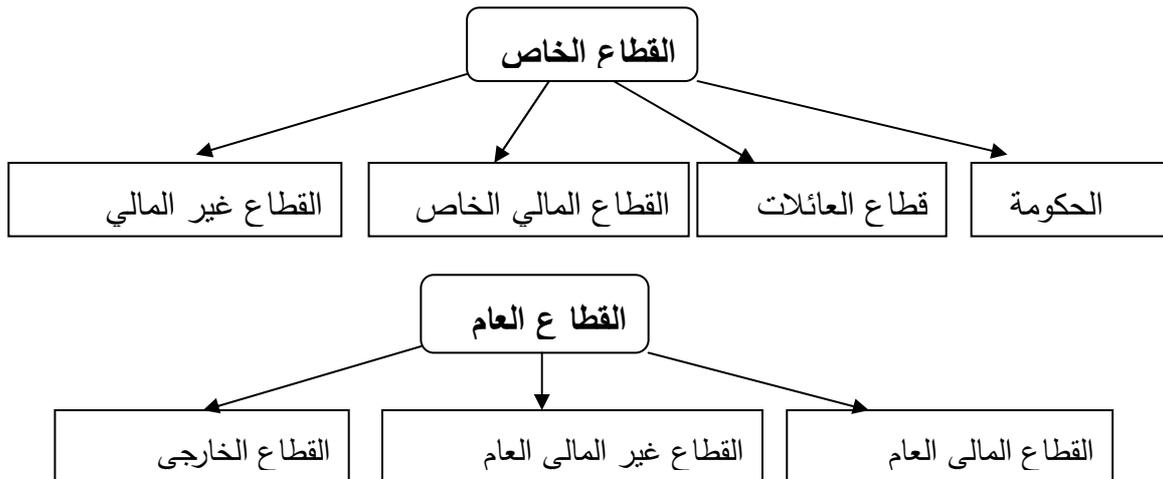
² - بول سام ويلسون ونورد هاوس، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت 2008، ص 803 .

³ - قدي عبد المجيد ، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، أبريل 2003، ص 53.

⁴ - أنس البكري، وليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 178.

⁵ - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص110.

الشكل رقم (1-1): قطاعات النشاط الاقتصادي.



المصدر : صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية (المفهوم- الأهداف -الأدوات)، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص110.

فالحكومة لها دورا هاما في توجيه الاقتصاد من خلال السياسات الاقتصادية التي تنفذها، فهي تفرض الضرائب و تنفق وتدعم وتقرض وتقرض، كما تقوم بسن القوانين و التشريعات المختلفة، وتعد ميزانية الدولة الأداة التي تستخدمها لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، كما أن حالة الميزانية تؤثر على وضع الاقتصاد الكلي وعلى السيولة المحلية (عرض النقود) و على وضع القطاع الخارجي.

كما تؤثر الحكومة على النشاط الاقتصادي عن طريق توجيه القطاع العام بما فيه قطاع الأعمال غير المالي والمالي باستثناء السلطة النقدية، من حيث نوع الإنتاج وكمية الموارد وطرق التسعير.

ويؤدي القطاع الخاصة دوراً أساسياً في الاقتصاد من حيث الإنتاج والاستهلاك والادخار والاستثمار، كما يؤثر على عرض النقود وعلى وضع القطاع الخارجي، أما القطاع المالي وعلى رأسه السلطة النقدية فهو يلعب دوراً مهماً في توفير ما يحتاجه الاقتصاد من تمويل، فكلا من الحكومة والقطاع الخاص يفترض من الجهاز المصرفي وبودع موارده المالية لديه.

في حين يعتبر القطاع الخارجي مصدراً لما ينقص من سلع وخدمات ومنفذاً لتصريف الفائض في عرضها، إلى جانب تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل وإلى الخارج، وعليه ترتبط هذه الوحدات من خلال إجراء معاملات مالية وغير مالية في كل من سوق السلع والخدمات وسوق العمل وسوق المال. ونظراً لكون النقود مخزناً للقيمة ووسيلة للتبادل ويتم تبادلها في جميع الأسواق، فإن السياسة النقدية من

خلال تأثيرها على كمية وقيمة النقود، تؤثر في كل هذه الأسواق، لذلك تقوم السلطة النقدية بمراقبة حالة جميع الأسواق و ذلك على المستوى الكلي.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية.

تتسم السياسة النقدية بجملة من الأهداف المرجوة من وراء تنفيذها، لتكون هذه الأهداف في مضمونها ساعية بالكلية إلى تحقيق الاستقرار و الثبات في القطاع الاقتصادي، و إن السعي وراء تحقيق هذه الأهداف لا يكون إلا من خلال الاستخدام الأمثل لأدوات السياسة النقدية في البلاد، لكن استجابة هذه الأهداف لأدوات السياسة النقدية المتبعة تسيير في الاتجاه الصحيح لتحقيق هذه الأهداف.

طالما أن السياسة النقدية ما هي إلا مظهر من مظاهر السياسة الاقتصادية فإنها تسعى في الواقع إلى إدراك نفس أهدافها، ويمكن تقسيمها إلى صنفين:¹

✓ الأهداف العامة (النهائية) التي تشكل المربع السحري.

✓ الأهداف الوسيطة (الخاصة).

1- الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

فأهداف السياسة النقدية في مجملها متوافقة و ثابتة في نظر الاقتصادية على اختلاف توجهاتهم

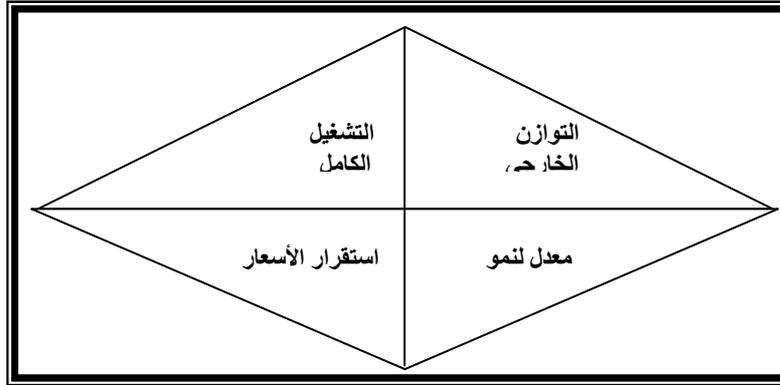
و أفكارهم، ليكون حصر هذه الأهداف (الأهداف النهائية) فيما يلي:

"استقرار الأسعار وزيادة معدل التشغيل، وتحقيق معدلات نمو مرتفعة، وأخيرا تحسين وضعية ميزان

المدفوعات أي التوازن الخارجي والتي تبحث على ما يسميه الاقتصاديون " بالمربع السحري " لكالدور

¹- صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية (المفهوم- الأهداف - الأدوات)، مرجع سبق ذكره، ص184.

الشكل (1-2):المربع السحري للسياسة الاقتصادية.



المصدر: بخراز يعدل فريد، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة ، الجزائر، 2005 ، ص148.

إن العمل على تحقيق هذه الأهداف لا يمكن تصوره بالسهولة المطروحة في الشكل لأن محاولة تحقيق أحد هذه الأهداف يواجه أخطار الابتعاد عن تحقيق الأهداف الأخرى وهذا يطرح مسألة الأولوية في طرح هذه الأهداف، وهي عملية تتعلق بجملة من المعطيات حسب الأنظمة الحكومية ونظرتها للأولويات، حيث أثبتت السنوات الأخيرة أن أهداف تحقيق التوازن الخارجي واستقرار الأسعار لا يمكنها أن تتحقق دون أن تخلف ورائها آثارا على النمو والتشغيل، ومن ناحية أخرى فزيادة التوظيف والعمالة يؤدي إلى رفع الأسعار واختلال في ميزان المدفوعات".¹

1-1- استقرار الأسعار (محاربة التضخم).

"يعد الاستقرار في المستوى العام للأسعار هدفا أساسيا للسياسة النقدية لأنه يؤدي إلى توازن النشاط الاقتصادي لذا يعمل البنك المركزي على محاربة التضخم لتجنب حدوث تغيرات و اضطرابات كبيرة في العلاقات الاقتصادية بين الدائن والمدين والمحافظة على استقرار قيمة النقود (القوة الشرائية)".²

"ويعني أن التضخم يجب أن يكون منخفضا كأن يتراوح مثلا بين 1% و4% سنويا و أن تلتزم الحكومة بعدم تطبيق سياسات تمويل العجز عن طريق زيادة المعروض النقدي.

حيث عرف مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي استقرار الأسعار، بأنه تحقيق زيادة سنوية في الرقم القياسي المنسق للأسعار المستهلك بالنسبة لمنطقة اليورو يقل عن نسبة 02%".¹

¹ - عبد المطلب عبد الحميد ، اقتصاديات النقود والبنوك ، مرجع سبق ذكره، ص 48. ص 274.

² - رحيم حسين، النقد و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 48.

1-2- التشغيل الكامل:

"تحقيق مستوى عال من التشغيل وذلك بالاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية والحيوية للوصول إلى أعلى مستوى من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية وتجنيب على الوسائل المتاحة لتجنب مشكل البطالة وما يرافقها من آثار سلبية من انكماش في الإنتاج والدخل واضطراب في العلاقات الاجتماعية وذلك من خلال رفع حجم الطلب الكلي لزيادة تشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة".²

1-3- التوازن الخارجي (ميزان المدفوعات):

"يقصد به توازن ميزان المدفوعات الذي يعكس الصورة الخارجية للاقتصاد الوطني اتجاه العالم الخارجي، حيث أن اختلاله يؤدي إلى حالة عجز، الذي يوجب تمويل خارجي عبر الاستدانة وزيادة خدمة الديون، كما يزيد في تدهور القيمة الخارجية للعملة وهشاشة المبادلات الاقتصادية بالتعرض المفاجئ لصدمات التقلبات الدورية للصرف مقابل العملات الأخرى، أما توازنه يؤدي إلى استقرار كلي للاقتصاد ورفع قيمة العملة وتنويع مصادر الدخل وتحسين القدرة الشرائية للأفراد".³

1-4- معدل نمو مرتفع:

"تعمل السياسة النقدية من خلال رقابتها على حجم الائتمان وكلفته على دفع النمو الاقتصادي الذي يعني زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلد".⁴ "السياسة النقدية التوسعية تستطيع الإبقاء على سعر فائدة منخفض، مما يشجع على زيادة الطلب على الائتمان، والاستثمار والنمو الاقتصادي، و هي تهدف إلى زيادة الطلب الكلي من خلال الزيادة في القدرة الشرائية للأفراد في المجتمع".⁵

2- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

سميت أهداف وسيطة لان البنك المركزي يستطيع التأثير على قيمة هذه الأهداف كما أنها ليست نهائية ولكنها حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية وتحقيق الأهداف النهائية، تتمثل في تنظيم معدل

¹ - اوتمار ايسينج ، السياسة النقدية لنظام اليورو، مجلة التنمية والتمويل، المجلة 36، العدد: 01 ، مارس 1999، ص 47.

² - اوتمار ايسينج، مرجع سبق ذكره، ص 48.

³ - اوتمار ايسينج، مرجع سبق ذكره، ص 49.

⁴ - هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين بسع ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2009، ص

260.

⁵ - محمد طاقة، حسين عجلان و آخرون، أساسيات علم الاقتصاد (الجزئي و الكلي)، اثرء للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2009، ص

361.

نمو الكتلة النقدية، وجعل الفائدة مرآة للتوظيف الفعال للموارد المالية، واستقرار أسعار الصرف للرفع من قيمة العملة.

2-1- نمو الكتلة النقدية:

" تقوم السلطات النقدية بتحديد كمية زيادة النقود المتداولة سنويا بشكل متوازي مع مستوى نمو النشاط الاقتصادي الأخذ بعنصر الزيادة الحتمية لمستوى الأسعار، فتحدد عرض النقود يختلف من دولة إلى أخرى، إلا أن فئة كبيرة من الدول تعتمد على M2 و تهدف النقود إلى التأثير على الثروة لتخفيض الطلب على السلع والخدمات و تخفيض التوقعات التضخمية، فلاستخدام العرض النقدي كهدف و سيط لابد أن تكون هناك قدرة على تحديد إحصائيا، بمعنى أن يستطيع القائمون على السياسة النقدية تحديد الأصول المالية المسماة بالعملة أو النقود"¹.

2-2- سعر الفائدة:²

يستعمل كوسيلة وكهدف وسيط في آن واحد، كهدف وسيطي لأنه يؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي من حيث الاستثمارات، لان الافتراضات والأصول المالية تعتمد على سعر الفائدة، وكوسيلة على أساس أن مراقبة سعر الفائدة يسهل التأثير على حجم الكتلة النقدية ومعدل الصرف. معنى هذا أن أسعار الفائدة المنخفضة لا تؤدي إلى جمع الموارد الادخارية اللازمة ولا إلى الاختيار الناجح للاستثمار، أيضا أسعار فائدة مرتفعة جدا تعطل جديا الاستهلاك والاستثمار.

لذا يستوجب على السلطة النقدية أن تراقب مستويات معدلات الفائدة، وأن تبقى هذه المعدلات ضمن هامش غير واسعة وحول مستويات وسطية تقابل التوازن في الأسواق، لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذباً في الاستقرار الاقتصادي، وأن عملية متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات من التضخم والركود، ولهذا السبب تكون السلطة النقدية مضطرة أن تترك هامشاً لخلق كمية من النقود أكبر أو أقل من تلك التي كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمي بالنسبة للمجمعات النقدية.

2-3- سعر الصرف:³

أن مرونة أسعار الصرف وسيلة لمعالجة الاختلالات في موازين المدفوعات، وذلك عندما تحقق الدولة فائضا في معاملاتها الخارجية فإن هذا يعني زيادة في الطلب على عملاتها الوطنية أو زيادة في عرض

¹ -Marion William & Gérard Duthil, *politiques économiques*, Ellipses, paris, France, 2000, p121.

² - بخرارز يعدل فريد، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص 197.

³ - عبد النعيم مبارك، وآخرون، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، الدار الجامعية، القاهرة، 2004، ص 323.

العملات الأجنبية مقابل هذه العملة التي لا تلبث أن ترتفع قيمتها مقابل العملات الأخرى، وهذا الارتفاع ينتج عنه ارتفاع في أسعار سلعها بالعملات الأخرى مما يضعف قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية ويؤدي إلى انخفاض الطلب على سلع هذه الدولة ثم تناقص الفائض في ميزان المدفوعات. وعليه فإن السلطة النقدية تستهدف سعر الصرف وتؤثر عليه وذلك بتخفيضه أو رفعه من أجل الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي أي التحسين في ميزان المدفوعات.

3- شروط تقييد السياسة النقدية

تتسم كثير من أهداف السياسة النقدية بالتناسق فيما بينها مثل هدف العمالة مع النمو الاقتصادي أو استقرار معدل الفائدة مع استقرار سعر الأسواق المالية. إلا أن هذا التناسق قد لا يتحقق دائماً، وهنا تحدث مشكلة التعارض بين أهداف السياسة النقدية، وهذا ما يشكل تحدياً كبيراً في وجه السلطة النقدية التي تحاول أن تتفادى هذا التعارض. ولتفادي هذا المشكل لابد أن تتمتع هذه السلطة بدرجة عالية من الاستقلالية، فكلما كانت هذه الأخيرة مرتفعة المعدل، إلا وانعكس ذلك بالإيجاب على أدائها، وهنا سنتطرق لأهم التعارضات بين الأهداف السالفة الذكر:¹

❖ عندما تريد السلطة النقدية تحقيق هدف استقرار الأسعار مع هدف زيادة العمالة نجد أن هناك صعوبة في تحقيقهما معاً في نفس الوقت، لأن محاولة زيادة العمالة تقتضي سياسة نقدية تؤدي إلى زيادة عرض النقود وتخفيض معدلات الفائدة، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، وهو كثيراً ما يكون سبباً في رفع مستوى الأسعار.

❖ كذلك يمكن أن يحدث تعارضاً بين هدف زيادة العمالة وهدف تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات بحيث أن اتخاذ سياسات نقدية وحتى مالية توسعية يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة لتشجيع الاستثمار، وهو ما يؤدي أيضاً إلى تدفق كبير لرأس المال قصير الأجل إلى الخارج، وهو ما يجعل ميزان المدفوعات يختل ويزداد عجزه. كما أن زيادة الصادرات تفرض أن تكون السلع المحلية قادرة على منافسة السلع الأجنبية وأن تكون أسعارها منخفضة، ومع سياسة نقدية توسعية للوصول إلى العمالة الكاملة سيرتفع الدخل ويزداد الميل للاستيراد وترتفع الأسعار المحلية مع اقتراب الاقتصاد من العمالة الكاملة، وتكون استجابة حركات رؤوس الأموال جاهزة للانخفاض في معدل الفائدة، ونادراً ما يؤدي تحقيق هدف العمالة الكاملة إلى توازن ميزان المدفوعات.

¹ - عبد النعيم مبارك، وآخرون، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، مرجع سبق ذكره، ص 324.

من خلال ما تقدم يتبين لنا أن تخطيط سياسة نقدية لتحقيق أهداف اقتصادية ليس في متناول كل دولة بل، أن الأمر يحتاج إلى دراية كاملة وشاملة بالأهداف والأدوات المستخدمة لتحقيقها، كما يجب الانتباه إلى أن تحقيق أحد الأهداف لا ينجم عنه مشكلة اقتصادية أخرى، ففي أغلب الأوقات لا تفلح السلطة النقدية في الجمع بين العديد من الأهداف، وتضطر للمفاضلة بينها تبعاً لإمكانات المناورة المتاحة لها وبالتالي فإن استعمال الأداة اللازمة لمزاجتها مع تحقيق هدف ما، يكون عاملاً مساعداً لتجنب أضرار غير مرغوب فيها في تحقيق هذه الأهداف.

المطلب الثالث: قنوات السياسة النقدية.

فتمثل قنوات إبلاغ السياسة النقدية في الطرق التي من خلالها يتم الوصول إلى الأهداف النهائية وتتحصر هذه القنوات في خمسة نقاط:

1- قناة سعر الفائدة:

إن قناة سعر الفائدة هي التي تنقل أثر السياسة النقدية والتي تعتمد على الفرض الكينزي، وهو أن آثار السياسة النقدية التوسعية أو الانكماشية تنتقل إلى الاقتصاد الحقيقي عبر متغير سعر الفائدة.¹

$$M \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \dots\dots\dots(1)$$

تؤدي السياسة النقدية التوسعية $M \uparrow$ إلى انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي $(i_r \downarrow)$ ، والتي تؤدي إلى انخفاض تكلفة اقتراض رأس المال، ومن ثم زيادة الاستثمار $(I \uparrow)$ ، وبما أن الاستثمار هو أحد مكونات الطلب الكلي، فإن ارتفاعه سيؤدي إلى زيادة الناتج القومي $(Y \uparrow)$.

إن السياسة النقدية التوسعية كما تؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة الاسمي في الأجل القصير تؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة الحقيقي.

ويرى بعض الاقتصاديين أن السياسة النقدية قادرة على التأثير في النشاط الاقتصادي حتى عندما تقترب معدلات الفائدة من الصفر، وهذا ما يمكن ملاحظته في بعض الاقتصاديات المتقدمة مثل اليابان أو ما يسمى بإتباع معدلات الفائدة الصفرية Zero Interest rate Policy فمع سعر فائدة اسمي قريب من الصفر، فإن سياسة نقدية توسعية $(M \uparrow)$ يمكن أن ترفع مستوى الأسعار المتوقع $(P^e \uparrow)$ ومن ثم ارتفاع معدل التضخم المتوقع $(\pi^e \uparrow)$ والذي يخفض من سعر الفائدة الحقيقي $(i_r - i - \pi^e \downarrow)$ حتى لو كان

¹ - خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 205.

معدل الفائدة الاسمي قريبا جدا، أو حتى صفرا، إلا أنه يحفز الإنفاق عبر قناة سعر الفائدة والذي يؤدي إلى زيادة الناتج، كما يتضح في المعادلة التالية:

$$M \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow IT^e \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow Y \uparrow \dots\dots\dots(2)$$

إن معدلات الفائدة الحقيقية المنخفضة تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار في رأس المال الثابت في قطاع الأعمال، ودور السكن، والإنفاق الاستهلاكي على السلع المعمرة حيث تؤدي إلى زيادة الناتج. وبالعكس تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى رفع أسعار الفائدة مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال وبالتالي تخفيض الطلب على الاستثمار ومن ثم انخفاض الطلب الكلي ومنه الحد من النمو.

"و السياسة النقدية الانكماشية هي أن ينزل البنك المركزي إلى السوق المالي كبائع للسندات مقابل تحصيل قيمتها سيولة، الأمر الذي يمكنه من ابتلاع النقود المتداولة الإضافية و الخارجة عن حاجة الأفراد".¹

2- قناة سعر الصرف.²

تعد أحد أهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية وخصوصا بالنسبة للاقتصادات التي تتسم بدرجة كبيرة من الاندماج العالمي والتي تستخدم سياسة سعر الصرف كوسيلة لتنشيط صادراتها ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات، وتعمل قناة سعر الصرف في السياسة النقدية من خلال متغير سعر الفائدة، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال 03 مداخل:

2-1- تأثير سعر الصرف على أسعار المستوردات: يؤدي انخفاض قيمة العملة الوطنية إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة وبالتالي ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع المستهلكة، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم .

2-2- تأثير سعر الصرف على أسعار الواردات:

يؤدي سعر الفائدة المنخفض إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية وتحسن الميزان التجاري وهذا سيحفز الطلب على المستوى الكلي ومنه ارتفاع الأسعار .

¹ - خبايا عبد الله ، الاقتصاد المصرفي (البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مرجع سبق ذكره، ص 205.
² - لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية، طبعة الأولى، 2010، ص 97.

2-3- تأثير سعر الصرف على صافي الثروة:

يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة قيمة صافي الموجودات من القطاع الأجنبي ومنه صافي الثروة سوف يتأثر بذلك وفقا لرصيد الميزان بين جانبي الموجودات والمطالب الأجنبية، ومع ازدياد أهمية قناة سعر الصرف في الفترة الأخيرة بسبب انتشار الشركات متعددة الجنسيات وازدياد درجة الاعتماد على التجارة الخارجية في كثير من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، إلا أن هناك بعض العوامل التي قد تعوق فاعلية هذه القناة وخصوصا بالنسبة للدول النامية التي تفتقد للمرونة الكافية في الجهاز الإنتاجي، فضلا على انخفاض مرونة الصادرات والواردات بالنسبة للتغيرات في سعر الصرف.

3- قناة الائتمان.

تشير هذه القناة إلى أن حجم الائتمان يعتبر أحد المتغيرات المهمة بالنسبة للسياسة النقدية وذلك لعلاقته الوطيدة بحجم الإنفاق الكلي وتتمارس هذه القناة في السياسة النقدية التقليدية¹، وتعمل من خلال قاننتين فرعيتين هما: ²

✓ قناة الإقراض المصرفي.

✓ قناة ميزانيات منشأة الأعمال.

3-1- قناة الإقراض المصرفي:

من خلال هذه القناة يتم إتباع سياسة نقدية توسعية التي تعمل على زيادة احتياطات البنوك والودائع لديها، وهذا الأمر يعني ارتفاع حجم القروض البنكية المتاحة، مما يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري والموارد المالية المتاحة للإقراض القطاع العائلي وقطاع الأعمال وبالتالي ارتفاع الطلب الكلي، ومعدل نمو الناتج.³

↑ الناتج القومي → ↑ الاستثمار → ↑ البنوك قروض → ↑ الودائع → ↑ عرض النقود

3-2- قناة ميزانية المؤسسات:

يؤدي انخفاض عرض النقود إلى الانخفاض في صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض.

¹ - حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية و الاجتماعية، المجلد 3، العدد 12، أكتوبر 2009، ص 253.

² - ممدوح عبد المولى محمد، مرجع سبق ذكره، ص 24.

³ - ممدوح عبد المولى محمد، مرجع سبق ذكره، ص 25.

ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها. وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام.

4- قناة أسعار الأصول:

تعتبر هذه القناة وجهة نظر النقديون في تحليلهم لتأثير السياسة النقدية على الاقتصاد تعد أسعار الأسهم وغيرها من الأصول أحد القنوات الهامة للانتقال أثر السياسة النقدية وذلك من خلال نظرية توبن للاستثمار Tobin'sq Theory وتأثير الثروة Wealth effect.

4-1- نظرية توبن للاستثمار:¹

عرض الاقتصادي توبن نظريته المسماة (q) لتوضيح تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد، ويعرف توبن ال (q) بأنها القيمة السوقية للمنشأة مقسومة على تكلفة استبدال المنشأة، ووجد علاقة بين هذا المعدل وبين الإنفاق الاستثماري فإذا كانت (q) مرتفعة سيكون السعر السوقي للمؤسسة مرتفع بالنسبة لتكلفة الاستبدال، وهذا سيزيد من الإنفاق الاستثماري.

فإتباع سياسة نقدية توسعية، تؤدي إلى زيادة نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية بحوزة الجمهور، مما يدفع الأفراد لشراء الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها P_e أي ارتفاع قيمة (q) ومنه ارتفاع حجم الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي.

$$M \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow Y \uparrow$$

4-2- قناة الثروة*²:

توضح نظرية قناة الثروة تأثير زيادة الثروة على الاستهلاك من خلال أن المستهلكين مع مرور الزمن يحاولون تحسين مستواهم الاستهلاكي وما يحدد إنفاقهم الاستهلاكي من خلال ثروتهم المالية، فعندما ترتفع أسعار الأسهم ستزداد ثروتهم المالية، وبالتالي تزداد مواردهم الحياتية والتي تؤدي إلى زيادة استهلاكهم.

فإتباع سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم العادية، ثم ارتفاع أسعارها ($P^e \uparrow$) وبالتالي زيادة ثروات الأفراد، والتي ستؤدي إلى زيادة الاستهلاك (السلع والخدمات) وبما أن الاستهلاك أحد مكونات الطلب الكلي، فزيادة الطلب الكلي سيؤدي إلى زيادة الناتج

¹ - ممدوح عبد المولى ، مرجع سبق ذكره، ص 25.

* مؤشر توبن للاستثمار مبداه مبني على فكرة أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل الرأس مالي M الى تكلفة الإحلال R

² - ممدوح عبد المولى ، مرجع سبق ذكره، ص 25.

$$Y \uparrow \rightarrow \text{الإستهلاك} \downarrow \rightarrow \text{الثروة} \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow M \uparrow$$

وتزداد أهمية قناة أسعار الأصول في الدول المتقدمة التي تشكل الأوراق المالية جزءا مهما من الثروة فيها، وتحدد مواردهم المالية طوال الحياة.

المبحث الثاني: البنك المركزي و أدوات السياسة النقدية.

إن تعبير السياسة النقدية ما هو إلا تعريف لسياسة البنك المركزي، وبالتالي عندما نتكلم عن أدوات السياسة النقدية فإنما نقصد الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي في تنفيذ سياسته.

و يعتبر رسم السياسة النقدية وتطبيقها أحد أهم الوظائف الأساسية للبنك المركزي من أجل خدمة الاقتصاد وتطوره، ومن أجل تنظيم الجانب النقدي والمالي في الاقتصاد، وتحديد الشكل الذي يلبي متطلبات ذلك ويحكم من خلالها عمل البنوك والرقابة والإشراف عليها وتوجيهها، وكذلك يؤثر البنك من خلالها على عمل الأسواق النقدية والمالية، وبما يضمن تحقيق أهداف السياسة النقدية هذه والتي هي مشتقة من الأهداف الاقتصادية العامة، وبحيث يقود ذلك إلى تحقيق الاستقرار النقدي سواء على المستوى المحلي أو المستوى الخارجي.

المطلب الأول: البنك المركزي.

1- مفهوم البنك المركزي:

اختلفت تسميات و تعاريف المصارف تبعا لاختلاف المفهوم، أهميتها، ووظائفها، فقد أطلق على البنوك المركزية أسماء مختلفة في دول العالم، ففي "الوم أ" أطلقت تسمية "نظام الاحتياطي الفدرالي FED" وفي الهند أطلق عليه اسم "البنك الاحتياطي"، في حين أطلقت فرنسا تسمية "بنك فرنسا" وفي بعض الدول جاء اسم مؤسسة النقد. إلا أن معظم الدول أطلقت اسم "البنك المركزي". وقدم بعض الاقتصاديين تعاريف مختلفة ترتبط بالوظائف التي تقوم بها البنوك المركزية، نذكر منها:

✓ عرفه "سامويلسون Samuelson" على انه: "بنك البنوك ووظيفته هي التحكم في القاعدة النقدية التي من خلالها يستطيع أن يتحكم في عرض النقود."¹

¹ - زكريا الدوري، يسرى السمراي، "البنوك المركزية والسياسات النقدية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة العربية، 2006، ص 24، 26.

✓ و نرى أن " جونسي Jauncy " قد عرف البنوك المركزية أنها: " البنك الذي يعتبر المقاصة هي العملية الرئيسية له. " ¹

"في حين جاء " دي كوك De Kock " بتعريف شامل وجامع لكل الوظائف: " هو البنك الذي يقنن ويحدد الهيكل النقدي والمصرفي بحيث يحقق أكبر منفعة للاقتصاد الوطني، من خلال قيامه بوظائف متعددة، كتقنين العملة، والقيام بإدارة العمليات المالية الخاصة بالحكومة، احتفاظه بالاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، وإدارة احتياطات الدولة من العملات الأجنبية، وقيامه بخدمة البنوك التجارية من خلال إعادة خصم الأوراق التجارية، وقيامه بدور المقرض للبنوك التجارية، وانجاز أعمال المقاصة بين هذه البنوك التجارية، والقيام بالتنظيم والتحكم في الائتمان بما يتلاءم ومتطلبات الاقتصاد الوطني وتحقيق أهداف السياسة النقدية. " ²

تعتبر نشاطاته في غاية الأهمية وإن وجوده ضروري لتنفيذ السياسة المالية للحكومة وفي تنفيذ السياسة الاقتصادية، فهو يتمتع بالسيادة والاستقلال. ³

2- مفهوم استقلالية السلطة النقدية.

تعني استقلالية البنوك المركزية أن تكون " قدرة البنك على إعداد وتحديد وتحقيق الأهداف التي يتطلب إنجازها بعيداً عن التأثيرات الحكومية " ⁴.

الاستقلالية بمفهومها القانوني تعني: «حجم السلطات الممنوحة للبنك المركزي في صياغة السياسة النقدية وإدارتها ومن ثم مدى إمكانية مساعلة البنك المركزي عن تحقيق استقرار الأسعار والإبقاء عليها وذلك في ضوء النظام الأساسي للبنك المركزي والدستور» ⁴.

أسهم العديد من الاقتصاديين ومحافظي البنوك المركزية في تحديد العناصر المختلفة لاستقلالية البنك المركزي، وإن كان من الملاحظ عدم تعرض أحد هؤلاء لكافة العناصر والمتغيرات المتعلقة

¹ - زكريا الدوري، يسرى السمراي، " البنوك المركزية والسياسات النقدية"، مرجع سبق ذكره، ص 24، 26.

² - دويس عبد القادر، سياسة استهداف التضخم ودورها في تحقيق فعالية السياسة النقدية في الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بشار، دفعة 2011، ص 09.

³ - أمية طوقان محافظ البنك المركزي الأردني، "دور البنوك المركزي في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية"، 02- 03 أكتوبر 2005، ص 02.

⁴ - منصور زين، "استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية"، الجزائر، جامعة الشلف، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، واقع وتحديات، 2004، ص 425.

بالاستقلالية. ومن بين أفضل الآراء التي توضح جوانب الاستقلالية يذكر رئيس "البنديزنيك" بأن استقلالية البنك المركزي تعني:

✍ استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة والبرلمان "استقلالية مؤسسية"؛

✍ إتاحة أدوات السياسة النقدية بالكامل والحرية السياسية والاقتصادية في استخدام هذه الأدوات "؛

✍ تعيين الأشخاص المكلفين بصناعة القرار من الأعضاء الذين يستقلون في آرائهم عن أي رأي خارج البنك المركزي "استقلالية الشخصية".

الواضح أنه كلما تضمن النظام الأساسي للبنك المركزي احتمالاً أكبر للتدخل من جانب الحكومة أو السلطة التشريعية أو القضائية أحياناً كلما انخفض مدى الاستقلالية القانونية للبنك المركزي وانخفضت معه إمكانية مساعلته (●) عن نتائج السياسة النقدية، وخاصة فيما يتعلق بمجال استقرار الأسعار.

المطلب الثاني : الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية.

يتحدد الغرض الأساسي من استخدام أدوات غير مباشرة في التأثير على كمية الائتمان المصرفي أي التأثير في حجم عمليات الإقراض والاقتراض فمن خلالها تستطيع السياسة النقدية التأثير على النشاط الاقتصادي بطريقة توسعية أو انكماشية وهناك ثلاث أدوات للتأثير على العرض النقدي وهي : عمليات السوق المفتوحة والتي تؤثر على القاعدة النقدية، والتغيرات في سعر الخصم الذي يؤثر على كمية القروض المخصصة، والتغير في متطلبات الاحتياطي والتي تؤثر على المضاعف النقدي.

1- سياسة إعادة الخصم :

يعرف سعر إعادة الخصم بأنه "سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند الاقتراض أو طلب إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية"¹.

(*) في الوقت الذي اتسعت فيه دائرة الاهتمام بالحكومة المؤسسية واستقلالية البنك المركزي، حظيت قضية "مساعلة" البنك المركزي بنفس الاهتمام أيضاً، فكلما تمتع البنك بمزيد من الاستقلالية كلما ازدادت الحاجة إلى مساعلته على سياساته والنتائج التي تتمخض عنها. وذلك استناداً إلى مسؤوليته تجاه تحقيق الأهداف التي ينص عليها قانونه. أما الجهات التي يكون فيها البنك مسؤولاً أمامها فهي متعددة ومنها: البرلمان، بصفته ممثلاً للشعب، ووسائل الإعلام والأسواق المالية وذلك وفق الآلية أو الأسلوب الذي ينص عليه القانون. للمزيد انظر :

- أمية طوقان محافظ البنك المركزي الأردني، "دور البنوك المركزي في إرساء السياسة النقدية مرجع سبق ذكره، ص 04-05.

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

و يعرف على أنه سعر الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي مقابل قيامه بخصم الأوراق التجارية و المالية و الأدونات الحكومية للبنوك التجارية مقابل الحصول على تمويل جديد.¹

ويعرف سعر إعادة الخصم على أنه السعر الذي يتقاضاه البنك المركزي نظير إعادة خصم الأوراق التجارية و الأدونات الحكومية للبنوك التجارية وهو أيضاً يمثل سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير تقديم القروض لها.

1-1 أثر سياسة سعر الخصم: تحديد سعر الخصم يكون بإرادة البنك المركزي وبفضل هذا السعر يستطيع البنك المركزي المحافظة على الاستقرار الاقتصادي، حيث أنه عندما يريد البنك المركزي أن يؤثر على حجم الائتمان (حجم القروض التي يقدمها للبنوك) فإنه يقوم بتغيير سعر إعادة الخصم حيث أن زيادة سعر إعادة الخصم يمكن أن تؤدي إلى انخفاض حجم الائتمان وبالعكس أي أن تخفيض سعر إعادة الخصم يمكن أن يؤدي إلى زيادة حجم الائتمان.²

1-2 فعالية سياسة سعر الخصم : فعالية أداة سعر الخصم لا يمكن أن تظهر إلا في غياب مصادر أخرى للسيولة والائتمان من غير البنك المركزي، ففي حالة وجود احتياطات نقدية لدى المشروعات (التمويل الذاتي)، أو أنها تحصلت على قروض أجنبية فالرفع من سعر الخصم لا يكون له تأثير على مقدرة السوق النقدية في تقديم القروض وزيادة حجم الائتمان نظراً للزيادة الحاصلة في عرض النقود.

كما أن رفع سعر الخصم من طرف البنك المركزي لا يمكن أن يؤثر على التوسع في منح الائتمان من طرف البنوك التجارية مادام أن أصحاب المشروعات مستعدة للاقتراض والبنك التجاري يدرك بأن أصحاب المشروعات هم الذين يتحملون الزيادة المفروضة في سعر الخصم، واستمرارهم في الطلب على الائتمان بالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة، يعود إلى إمكانية تعويض ذلك من خلال رفع الإنتاجية أو أسعار السلع.

حتى في الفترات التي تشهد انكماشاً والتي يخفض فيها البنك المركزي من سعر الخصم من أجل التوسع في منح القروض فإنه يمكنه أن لا ينجح في ذلك إذا رأى أصحاب المشاريع أن طلب السيولة لا

¹ - أنس البكري، وليد الصافي، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص.153.

² - خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مرجع سبق ذكره، ص 215..

يعود عليهم بعائد كبير، وعليه يتوقف نجاح سياسة سعر الخصم في التأثير على حجم الائتمان على عوامل كثيرة أهمها :¹

- مدى اتساع سوق النقد وخاصة سوق الخصم؛
- مدى أهمية سعر الفائدة بالنسبة للمقترضين والتي ترتبط بأوجه الأنشطة الاقتصادية فمثلاً في عمليات المضاربة نجد رجال الأعمال يقترضون ولو بأسعار مرتفعة مما يضعف أهمية سعر الفائدة المدفوعة للحصول على الائتمان وبالتالي يضعف أثر رفع سعر الخصم في التقليل من الائتمان ؛
- مدى اعتماد البنوك الخارجية على البنك المركزي في الحصول على موارد نقدية إضافية.

2- سياسة السوق المفتوحة:

يقصد بعمليات السوق المفتوحة دخول البنك المركزي مشترياً أو بائعاً في سوق الأوراق المالية خاصة السندات الحكومية، حيث يقوم البنك المركزي بعرض أو شراء سندات حكومية في السوق المالي مما يساهم في خفض أو زيادة حجم النقود المتداولة في الاقتصاد.²

وتعتبر سياسة السوق المفتوحة الأداة المفضلة لدى البلدان الصناعية التي بها أسواق مالية متطورة للغاية والتي تعمل على نطاق واسع، وبالتالي تنشيط عمليات طرح وشراء الأوراق المالية ومن ثمة الحالة الاقتصادية للدولة.³

2-1 أثر سياسة السوق المفتوحة : تعتبر سياسة عمليات السوق المفتوحة إحدى مكونات السياسة النقدية التي تستخدمها السلطة النقدية في الرقابة على الائتمان، وتظهر أهمية هذه السياسة فيما تمارسه من تأثير على الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية وعلى سعر الفائدة في السوق.

✓ **كمية الاحتياطي المصرفي :** إن قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية، مقابل شيك مسحوب عليه يحصل عليه البائع سواء كان البائع فرداً أو مؤسسة أو بنكاً ، يؤدي إلى زيارة الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية وذلك لان البائع سوف يودع هذا الشيك لدى البنك التجاري الذي يتعامل معه، فتزداد الودائع بمقدار الشيك، وتزداد الشيكات تحت التحصيل، التي يقوم البنك التجاري

¹ - خباياة عبد الله ، الاقتصاد المصرفي (البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مرجع سبق ذكره ، ص 216..

² - عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي ، مرجع سبق ذكره ، ص 249.

³ - وليام ألكسندر وآخرون، "استخدام أدوات غير مباشرة في السياسة النقدية"، مجلة التمويل والتنمية، العدد 01، مارس 1996، ص 15.

بتحصيلها من البنك المركزي وبالتالي تزداد الاحتياطيات النقدية لدى البنك التجاري، في حين تؤدي عملية بيع الأوراق المالية إلى امتصاص هذه الاحتياطيات.

✓ **حجم الائتمان وسعر الفائدة:** تؤثر عمليات السوق المفتوحة على حجم الائتمان بالتوسع والانكماش عن طريق التأثير على عرض النقود، ففي حالة التضخم إذا رغب البنك المركزي بتقييد حجم الائتمان وامتصاص جزء من النقود المتداولة، فإنه ينزل بائعا للأوراق المالية والسندات فتتخفض أسعارها مما يؤدي إلى شراء البنوك لهذه السندات وتتحول السيولة النقدية النشطة إلى جامدة مما يؤدي إلى تضيق إمكانية الائتمان المصرفي وبالتالي يقل النقد المتاح للتداول فترتفع أسعار الفائدة، أما في حالات الانكماش ينزل البنك المركزي إلى السوق مشترياً لهذه الأوراق والسندات فترتفع أسعارها مما يغري الأفراد والبنوك لبيع ما بحوزتهم من سندات وبالتالي تتزايد السيولة لدى البنوك مما يؤدي إلى تزايد إمكانية الائتمان وبالتالي يتوسع حجم النقد المعروض و يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة.

2-2- فعالية عمليات السوق المفتوحة : إن فعالية ونجاح عمليات السوق المفتوحة تتحقق بتلاقي إرادتي البنك المركزي من جهة والبنوك التجارية والمشروعات من جهة أخرى، إذ أن توجه البنك المركزي إلى عمليات السوق المفتوحة لتوسيع الائتمان قد لا يجد صدها لدى المستثمرين حتى في حالة إبتاع البنوك التجارية سياسة إقراض سهلة وهو ما حصل في إنجلترا بين 1932 و 1933¹ والعكس صحيح. ومن هنا يمكن القول بأن إرادة البنك المركزي بمفردها لا تكفي لتحقيق هذا النجاح بل أن ذلك يتوقف القدر الأكبر على حجم وطبيعة السوق النقدية والمالية فيجب أن يكون هذا السوق شاملاً ، وتتوفر فيه كميات كافية من الأوراق المالية والتجارية والتي يمكن تداولها في هذا السوق.

3- سياسة الاحتياطي الإجمالي² :

تعتبر نسبة الاحتياطي النقدي من الأدوات المستخدمة للرقابة على الائتمان الذي يؤثر في عرض النقود، وهي النسبة التي يفرضها البنك المركزي على ودائع البنوك التجارية والتي تقتطع ويحتفظ بها لدى البنك المركزي.

3-1 أثر سياسة الاحتياطي الإجمالي: يستخدم البنك المركزي تقنية الاحتياطيات الإجمالية في حالتين :

¹ - ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية التحليل الاقتصادي الكلي، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2005، ص 199.

² - انس البكري ، وليد الصافي، النقود و البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 96.

✓ يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني في حالات الركود الاقتصادي وذلك لدعم سيولة الجهاز المصرفي وتعزيز مقدرته على خلق النقود الائتمانية، وبالتالي التمكن من الزيادة في قروضها إلى المشروعات وتنتعش حركة النشاط الاقتصادي.

✓ أما إذا أراد البنك المركزي تخفيض حجم الائتمان فإنه يعمد إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني الأمر الذي يؤدي إلى تجميد جزء كبير من احتياطات البنك التجاري مما يؤدي إلى التقليل من قدرته على خلق النقود الائتمانية وبالتالي حدوث انكماش في الاقتصاد.

2-3 فعالية سياسة الاحتياطي الإجباري : تعتبر هذه الأداة ذات تأثير سريع المفعول على احتياطي البنوك التجارية مقارنة بالأدوات الأخرى، حيث أن تأثيرها يشمل كل البنوك التجارية سواء الصغيرة أو الكبيرة إذ يخضع الكل للنسب المحددة من طرف البنك المركزي بغض النظر عن حجم ودائعها¹.

كما أن عملية تغيير معدل الاحتياطي ليست سوى خلق تقلبات موازية في السوق النقدية، إذ يمكن أن لا يكون لهذه الوسيلة النتيجة المنتظرة، حيث أن البنوك التجارية في البلاد المختلفة عادة ما تحتفظ باحتياطات فائضة كبيرة ومن ثمة فإن رفع نسبة الاحتياطي القانوني ما لم يكن كبيراً جداً، لن يخفض النسبة الفعلية للأرصدة النقدية إلى الودائع دون الحد الأدنى الذي يشترطه القانون وبالتالي لن يؤثر في عمليات الإقراض، وهو ما يستدعي القول بأن وسيلة الاحتياطي الإجباري يجب استعمالها بجانب وسائل أخرى مكملة.

ورغم هذا فإن نسبة الاحتياطي القانوني تعتبر من أنجح أدوات السياسة النقدية في البلدان النامية وخاصة في الوطن العربي نظراً لضيق حجم السوق المالي ما يجعل تأثير معدل إعادة الخصم أو عمليات السوق المفتوحة أقل أثر من تأثير نسبة الاحتياطي القانوني.

المطلب الثالث: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية.

تعتبر الأدوات المباشرة الوسائل النوعية التي تستهدف التأثير في نوع الائتمان ووجهته ليس في مقاديره فقط، وذلك بقصد توجيه بعض الأنشطة الاقتصادية، وكذا الحد من حرية ممارسة المؤسسات

¹ - هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، مرجع سبق ذكره، ص، 195.

المصرفية لبعض الأنشطة كماً ونوعاً، وعادة ما تستخدم الأدوات النوعية في الدول النامية بشكل أكبر من الدول المتقدمة لغياب فعالية آليات السوق في تلك الدول¹.

كما أن المتتبع للتصنيفات الواردة في هذا الشأن يجد نفسه في حيرة من أمره، لكن سنحاول الإلمام في هذا الجزء بأبرز الأدوات التي ذكرت لا كلها والتي كان متفق عليها في جملة من المصادر والمراجع التي وقفنا عندها، ومن الأدوات المباشرة الأكثر استعمالاً نجد:

1- سياسة تأطير القروض : تستخدم هذه الأداة في الفترة التي تتميز بالتضخم وارتفاع الأسعار وعندما يكون ميزان المدفوعات في حالة عجز².

ففي الاتجاهات التضخمية تضع الدولة عن طريق البنك المركزي سياسة تأطيرية إجبارية للقروض بحيث تقدر السلطات النقدية الحد الأعلى لمبالغ القروض التي يمكن أن تمنحها البنوك للزبائن أو تقوم بتحديد معدل سنوي لتزايد القروض، وهكذا من سنة لأخرى يجب ألا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة النسبة المعينة التي حددتها السلطات النقدية، وفي حالة تجاوزها من بنك أو بعض البنوك تطبق عليها عقوبات كأن تكلفها احتياجاتها من النقود المركزية كثيراً.

2- السياسة الانتقائية للقروض³: وتستخدم هذه السياسة لتجنب مساوئ السياسة الشمولية في مراقبة منح الائتمان، لأنه عندما تتبع السلطات النقدية السياسة الفرضية الشمولية ينتج عن ذلك توقف في زيادة الائتمان لكل القطاعات الاقتصادية.

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

فالهدف الأساسي من استعمال السياسة الانتقائية للقروض هو التأثير على توجيه القروض نحو القطاعات الاقتصادية و الاستخدامات المرغوبة، ويمكن أن تأخذ هذه السياسة عدة أشكال منها⁴:

✓ إقرار معدل خصم مفضل؛

¹ - أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظرية، الأردن دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2005، ص 190.

² - بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، الطبعة الثانية، 2009، ص 220.

³ - حسين عبد المطلب، تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة 1997-2004، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الخامس، 2006، ص 04.

⁴ - فتح الله ولعلو، مرجع سابق، ص 422 .

- ✓ إمكانية إعادة خصم الأوراق التي تتوفر فيها الشروط الضرورية لهذه العملية؛
- ✓ إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف؛
- ✓ تغيير مدة استحقاق القروض ومعدل فوائدها.

3- وضع حد أقصى لسعر الفائدة : قد تتنافس البنوك التجارية بغرض زيادة ودائع العملاء فتمنح الفوائد على الودائع الجارية مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ارتفاعاً كبيراً ، ولذا فإن البنك المركزي قد يضع حداً أعلى للفوائد التي تمنح على الودائع الجارية لا يجب على البنوك التجارية أن تتخطاه وهذا الحد يكون قابلاً للتغيير حسب الظروف الاقتصادية، فينخفض في حالة الراج ويرتفع في حالة الكساد¹.

المطلب الرابع: الأدوات الأخرى للسياسة النقدية.

هناك أدوات أخرى للسياسة النقدية يمكن أن نذكر من بينها:

1- الإقناع الأدبي : فالإقناع الأدبي عبارة عن إرشادات وتعليمات ونصائح يقدمها البنك المركزي للبنوك التجارية بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه².

وتجدر الإشارة إلى أن وسيلة الإقناع الأدبي التي تتخذها البنوك المركزية تعد من قبيل الوسائل التي تعتمد على التأثير النفسي من أجل إدارة و توجيه الائتمان كما أنها غير رسمية و استخدامها لا يسند إلى أي قانون ملزم بل يعود الأمر إلى التقاليد و الأعراف المصرفية، ويتوقف النجاح المأمول من استخدام هذه الوسيلة على هيبة و مركز البنك المركزي و على شخصية الأشخاص القائمين على إدارته³.

2- الإيداع المسبق للاستيراد : تفرض هذه السياسة على المستوردين وضع المبلغ اللازم لتسديد ثمن وارداتها في شكل ودائع لدى البنك المركزي لمدة محدودة، وبما أن المستوردين في غالب الأحيان هم غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصة، فهم يلجؤون عادة إلى القرض البنكي، فتعمل هذه الأداة على تقليص حجم القروض في باقي الاقتصاد، وعلى رفع تكلفة الواردات .

¹ - عبد النعيم مبارك، نعمة الله نجيب، محمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة والسياسات النقدية.الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص217.

² - ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، مرجع سبق ذكره ، ص40

³ - عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سبق ذكره ،ص278.

وحتى وإن ارتفعت هذه الودائع المشروطة مسبقا من أجل الاستيراد، فإنها تمكن من التوصل إلى تقليص حجم الكتلة النقدية، وبالتالي تتسبب الاستحقاقات اللاحقة للودائع المخصصة للاستيراد في التوسع النقدي .

3- الرقابة على شروط البيع بالتقسيط¹ : يؤدي نظام البيع بالتقسيط إلى زيادة الاستهلاك بصفة عامة، لحصول كل فرد على السلع التي يرغبون فيها، لكن البنك المركزي يتدخل لوضع شروط منح هذا الائتمان أو ما يسمى بالائتمان الاستهلاكي، حيث أن المستهلك يدفع نسبة يحددها البنك المركزي من قيمة السلعة، والباقي يكون على شكل دفعات لمدة معينة، ففي حالة الانتعاش فإن البنك المركزي يقوم برفع النسبة أو بتقصير مدة التقسيط، أي تقييد الائتمان وفي الحالة العكسية أي الكساد فإنه يقوم بتسيير شروط البيع وذلك بتخفيض الجزء المدفوع من سلعة لحد أدنى وإطالة مدة التقسيط.

المبحث الثالث: السياسة النقدية في النظرية الاقتصادية.

سيتناول هذا المبحث دور السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي و هذا في المطلب الأول، لنتطرق في المطلب الثاني للسياسة النقدية و التحليل الكينزي، أما المطلب الثالث فيعالج السياسة النقدية والتحليل النقدي.

المطلب الأول : السياسة النقدية و التحليل الكلاسيكي.

1- النظرية النقدية التقليدية (الكلاسيكية).

اهتمت النظرية النقدية بصفة أساسية بتفسير العوامل أو القوى التي تتداخل في تحديد قيمة النقود، وبالتالي في تحديد مستوى الأسعار، وقد سادت في هذا المجال نظرية كمية النقود وتم على أساسها بناء صيغة معادلة التبادل ليفشر ونظرية الأرصد النقدية كمبريدج.²

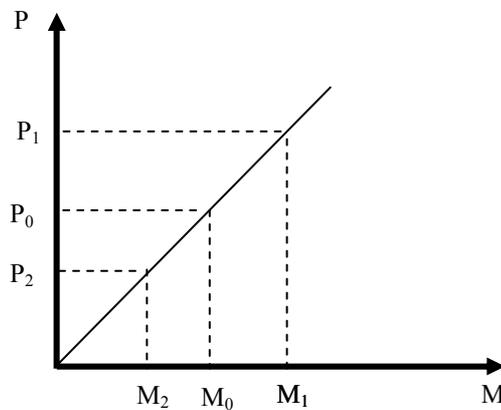
1-1- افتراضات النظرية النقدية التقليدية:

إن النظرية النقدية التقليدية التي تستند إلى النظرية الاقتصادية الكلاسيكية تعتمد على مجموعة من الافتراضات.

¹ - صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في علوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2003، ص 152
² - عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص 260.

- ثبات سرعة دوران النقود V حيث نقصد بها معدل متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة نقدية من يد إلى أخرى.¹
 - ثبات حجم المعاملات الاقتصادية وذلك استناداً إلى إثبات حجم الإنتاج عند مستوى الاستخدام الكامل في الاقتصاد.
 - ارتباط تغير المستوى العام للأسعار (P) بتغير كمية النقود (M)، بحيث تفترض النظرية أن كل تغير في العرض النقدي يقابله تغير بنفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار.²
- ويمكن توضيحه بالشكل التالي :

الشكل (1-3) : تغيرات كمية النقود على المستوى العام للأسعار .



المصدر: عباس كاظم الدعيمي "السياسة النقدية و المالية" دار صفاء، عمان، الطبعة 1، 2010، ص 25.

يبين الشكل السابق أثر تغيرات كمية النقود (M) كمتغير مستقل على مستوى العام للأسعار (P) كمتغير تابع ويترتب عن تحرك (M) تحرك (P) بنفس المقدار ونفس الاتجاه.

2- نظرية كمية النقود:

تعد النظرية النقدية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود) بمثابة خلاصة للفكر والتحليل الكلاسيكي للظواهر النقدية والعينية في الاقتصاد، ويمكن إرجاع ظهورها إلى ما أبداه الاقتصادي الفرنسي " جان بودان " (1530 - 1596)، من أن الزيادة في كمية النقود المتداولة المتمثلة في الذهب والفضة في ذلك الوقت سيؤدي إلى انخفاض قيمتها، ثم أخذ بهذا التفسير من بعده عدد من الاقتصاديين الغربيين في

¹ - حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، 2007، ص 23.

² - بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2009، الطبعة الثانية ص 239.

مقدمتهم الاقتصادي الإنجليزي " دافيد هيوم " ورجل الأعمال الأيرلندي "كانتيون"، الذي جاء بفكرة سرعة التداول لأول مرة، و " دافيد ريكاردو " الذي توصل إلى أن قيمة النقود تتناسب عكسياً مع كميتها، باعتبار أن أي زيادة في كمية النقود سيترتب عليها زيادة مماثلة في الأسعار¹.

2-1- معادلة التبادل : إن معدلة التبادل التي صاغها " فيشر " سنة 1911، تؤكد وجود علاقة تناسبية وطردية بين كمية النقود المعروضة و المستوى العام للأسعار، بحيث يكون مجموع قيم عمليات المبادلة مساوية للمبالغ التي دفعت في تسويتها.

ويمكن توضيح هذه المعادلة رياضياً كما يلي²:

$$MV = PT \dots\dots\dots(1) \text{ حيث}$$

M : كمية النقود المتداولة، وهي عامل خارجي (تحدها السلطات النقدية).

V : سرعة دوران وحدة النقد (عدد المرات التي يتم فيها انتقال وحدة النقد من يد إلى أخرى

خلال زمن معين).

P : مستوى العام للأسعار.

T : حجم المبادلات وهي دالة في مستوى الدخل، وطالما يفترض الكلاسيك أن الدخل ثابت عند

مستوى الاستخدام الكامل فإن حجم المبادلات ثابت في الأمد القصير.

ويمكن تحويل المعادلة (1) إلى معادلة أخرى، تحدد مستوى العام للأسعار:

$$P = MV / T \dots\dots\dots(2)$$

وتصف هذه المعادلة العلاقة التناسبية المباشرة بين مستوى العام للأسعار وكمية النقد³، وهذا

يعني أن التغير في كمية النقود إما بالزيادة أو النقصان سوف يؤدي إلى تغير طردي وبنفس النسبة في

مستوى الأسعار، مع ثبات كل من كمية المبادلات (T)، وسرعة دوران النقد (V)، وعليه فالمستوى العام

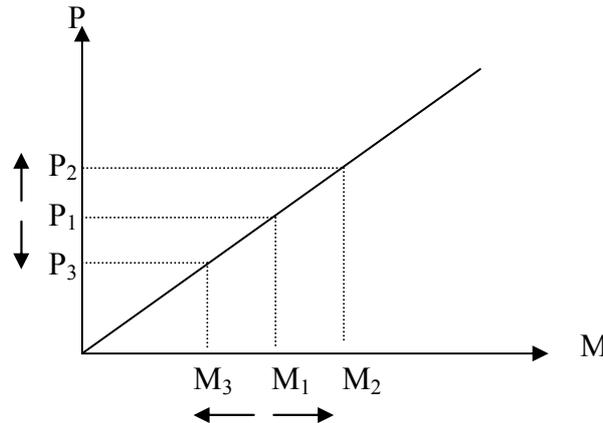
للأسعار دالة طردية في حجم النقد المعروض ويمكن التعبير عن نظرية كمية النقود بيانياً كما يلي:

¹ - عباس كاظم الدعي، ، السياسات النقدية و المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2010، ص 27.

² - محمد طاقة، حسين عجلان و آخرون، أساسيات علم الاقتصاد (الجزئي و الكلي)، مرجع سبق ذكره، ص 89.

³ -Ammour Benhalima, **Monnaie et régulation monétaire**", référence à l'Algérie, Alger, Editions DAHLAB,1997 .p.34

الشكل رقم (1-4) : العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار.



المصدر : ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك ،مرجع سبق ذكره، ص 82 .

زيادة كمية النقود من M_1 إلى M_2 ترتب عليها زيادة في المستوى العام للأسعار من P_1 إلى P_2 ، وانخفاض كمية النقود من M_1 إلى M_3 ترتب عليها انخفاض مماثل في المستوى العام للأسعار من P_1 إلى P_3 .

2-2- صيغة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة¹:

تختلف صيغة كامبردج في صورتها النيوكلاسيكية عن صيغة فيشر في صورتها الكلاسيكية، حيث أن الأولى تركز على أهمية النقود كمستودع القيمة بدلاً من تركزها على النقود كوسيلة مبادلة، إذ أن تحليل اقتصاديو مدرسة كامبردج من أمثال ألفرد مارشال وبيجو يتركز على العوامل التي تحدد طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة (أي أرصدة نقدية سائلة) لتمويل النفقات الاستهلاكية الجارية أو الحصول على أصول مالية)، وهذا ما يطلق عليه مارشال بالتمويل النقدي، ويمكن التعبير على هذه الصيغة في شكل دالة للطلب على النقد كالتالي:

$$M_d = KPY \dots \dots \dots (3) \quad \text{حيث :}$$

K : مقلوب سرعة تداول النقد وهي نسبة من الدخل النقدي التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها

على شكل أرصدة نقدية سائلة $(1/V)$

M_d : الطلب على النقد

¹- محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي- نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن ، منشورات برني، الجزائر، 1994، ص 132.

Y : الدخل الحقيقي

P : متوسط الأسعار

ويمكن كتابة المعادلة (3) كما يلي : (4) $P = MV/ Y$

وتشير المعادلة (3) انه كلما زادت نسبة احتفاظ الأفراد والمؤسسات بالأرصدة النقدية السائلة كلما انخفض الإنفاق وبالتالي انخفاض الأسعار والعكس صحيح، وعليه فمعادلة كامبردج تعطي أهمية كبيرة للتغيرات الحاصلة في الأرصدة النقدية من حيث كونها المحدد الرئيسي للتغيرات في الأسعار.

وإذا ما كان الطلب على النقد M_d متغيراً داخلياً في النموذج الكلاسيكي وتمثله المعادلة (3) فإن عرضه يعتبر متغيراً خارجياً تحدده السلطات النقدية، وذلك بشكل مستقل عن المتغيرات الاقتصادية

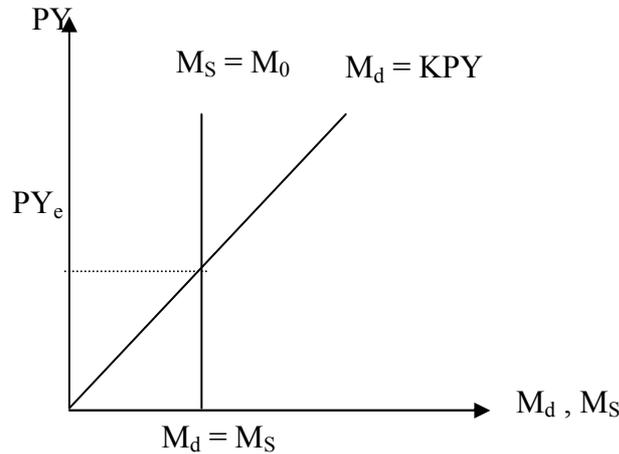
حيث : $M_s = M_0$

والتوازن النقدي يتم عندما يتساوى عرض النقد M_s بالطلب عليه M_d :

$$M_s = M_d \Rightarrow M_0 = KP_e Y$$

حيث (P_e) يعبر عن مستوى الأسعار العام التوازني، ويمكن تمثيل ذلك بيانياً كما يلي :

الشكل رقم (1-5) : توازن سوق النقد في التحليل الكلاسيكي.



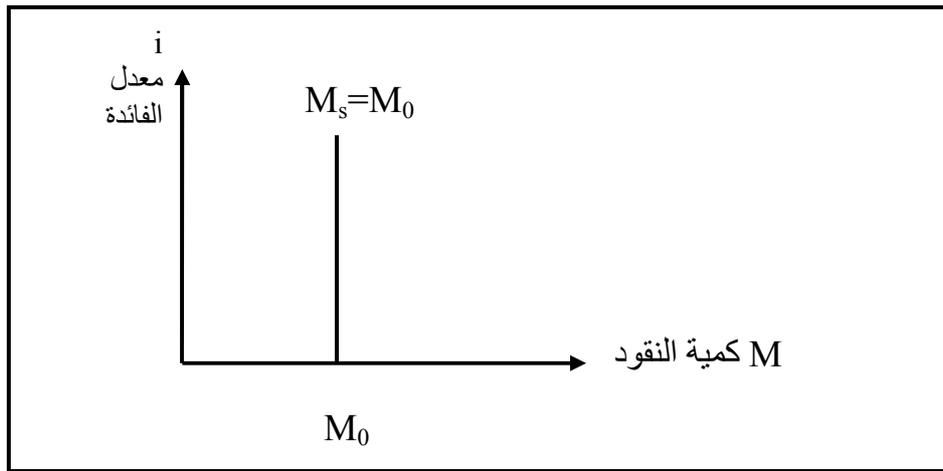
المصدر : محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي - نظريات ونماذج التوازن و اللاتوازن، منشورات برني الجزائر، 1994، ص 133 .

المطلب الثاني: السياسة النقدية و التحليل الكينزي.

1- عرض النقود والطلب عليها عند "كينز" وأثرها على النشاط الاقتصادي

1-1- عرض النقود وفق تحليل "كينز":

انطلق "كينز" من ضرورة تدخل الحكومة في الحياة الاقتصادية من أجل تصحيح الاختلالات، وهو ما جعله يوكل للسلطة النقدية مهمة الإشراف على عرض النقود^(*)، وتحديد هذه الكمية يكون مستقلاً تماماً عن متغير معدل الفائدة، وذلك لأن السلطة النقدية لا تخضع للمتغيرات الاقتصادية فقط وإنما أيضاً السياسية والاجتماعية، وهذا ما يجعلها تلجأ إلى تقييد أو توسيع إصدارها النقدي¹.
 مما سبق يمكن التعبير على دالة عرض النقود وفقاً للعلاقة التالية: $M_s = M_0$
 ويعبر عنها بيانياً بخط رأسي موازي للمحور العمودي الذي يمثل معدل الفائدة.
 الشكل رقم (1-6): منحنى عرض النقود عند "كينز".



المصدر: بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، دكتوراه دولة غير منشورة، 2004، ص 77.

(*) عرض النقود: يقصد به كمية النقود المتداولة في الاقتصاد، أو الكتلة النقدية التي توجد في حوزة الوحدات الاقتصادية والمتمثلة في العائلات والمؤسسات باستثناء الحكومة والقطاع المصرفي.

¹- بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، مرجع سبق ذكره، ص 76.

1-2- الطلب على النقود وفق التحليل الكينزي

يقصد "كينز" بالطلب على النقود تفضيل السيولة، أي الدوافع التي تحمل الفرد على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل (نقود)، ويعبر عنها بالدوافع النفسية للسيولة، وترجع رغبة الأعوان الاقتصاديين في حيازة أرصدة نقدية إلى كون النقود بمثابة الأصل السائل، ذلك أنها تمثل الأصل الوحيد الذي يمكن تحويله إلى أصل آخر دون المرور بفترة زمنية وبدون خسارة أو الأصل الوحيد الذي لا يحتاج إلى إسالة¹.

يعتبر الطلب على النقود - تفضيل الرصيد النقدي - في تحليل "كينز" من أبرز السمات التي تميزه عن التحليل الكلاسيكي، إذ يرى أن النقود تعد سلعة تخلق طلباً عليها في حد ذاتها وبذلك فقد أشار في تحليله إلى ثلاثة دوافع للطلب على النقود².

1-2-1 دافع المعاملات أو المبادلات: يحتاج الأفراد إلى كمية معينة من النقود تكفي احتياجاتهم اللازمة يومياً أو أسبوعياً أو شهرياً، وعلى المستوى الكلي نجد أن هذا الدافع يرتبط وبشكل كبير بمستوى الدخل (y) والتشغيل (n) لأن كل زيادة في مستوى الدخل تؤدي إلى زيادة في مستوى التشغيل مما يستدعي دفع أجور جديدة أكثر، أي زيادة في الكتلة النقدية؛ الشيء الذي يؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار، مما يترتب عليه زيادة في الطلب على النقد للمعاملات⁽³⁾.

فإذا رمزنا بـ:

L_1 : الطلب على النقود للمعاملات / y : الدخل / w : الأجور / n : التشغيل / p : المستوى العام

للأسعار / D : الطلب الكلي.

فإن العلاقة التالية توضح التحليل السابق:

وهكذا نستنتج بأن الطلب على النقود للمعاملات هو تابع للدخل أي:

$$L_1 = L_1(y) / L_1'(y) > 0$$

أي أن العلاقة بين $(L_1)(Y)$ علاقة طردية.

¹ - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسة النقدية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2008، ص 50.

² - بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، مرجع سبق ذكره، ص 77.

³ - بريس السعيد، الاقتصاد الكلي - نظريات، نماذج وتمارين محلولة - الجزائر، دار العلوم للنشر، 2007، ص 210.

لكن بما أن النسبة التي يحتفظ بها الأفراد من مواردهم المتاحة هي تابع متغير للدخل (y) فإنه

$$L_1 = L_1(y) = k * y$$

حيث k هي نسبة النقود المحتفظ بها من مجمل الموارد المتاحة، فكل زيادة في ($k * y$) تؤدي إلى زيادة (L_1). من خلال هذا يمكن القول بان طلب النقد في الاقتصاد الوطني من أجل الصفقات هو دالة تابعة للدخل الوطني¹.

ينشأ هذا الطلب من وظيفة النقود كوسيلة للتبادل، إذ يتم استخدام النقود في تسوية المعاملات ويأتي الطلب على النقود لغرض المبادلات نتيجة الفجوة الزمنية الواقعة بين استلام الدخل وإنفاقه مما يجعل الأفراد والمؤسسات التجارية تحتفظ بقدر من النقود على شكل سائل لتسديد قيمة طلباتهم اليومية من السلع والخدمات². حيث أن لطريقة وعادات الإنفاق وكذا طول فترة استلام الدخل تأثير في كمية النقود المطلوبة للمعاملات.

1-2-2- دافع الاحتياط: يقصد بدافع الاحتياط (الحيطة) رغبة الأفراد (المشروعات) في الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة لمواجهة الحوادث الطارئة وغير المتوقعة كإنخفاض أسعار بعض السلع، أو لنوائب الدهر أما المشروعات فهي تهدف إلى هذا النوع من الإجراءات لمواجهة ما قد يحدث من طوارئ أو كوارث تتطلب القيام بنفقات إضافية متعلقة بالإنتاج أو الاستعادة من فرص صفقات رابحة³. وهناك عوامل أخرى لكن تختلف من فرد لآخر ومن مؤسسة إلى أخرى حسب:

☞ درجة ثراء الفرد وطبيعة المؤسسة؛

☞ مدى سهولة أو صعوبة الحصول على القروض، أي درجة التفاؤل والتشاؤم في الحصول على القروض؛

☞ درجة نمو الأسواق المالية التي يمكن فيها تحويل الأوراق المالية إلى نقود سائلة بسرعة وبدون خسارة. مما سبق نخلص إلى أن الطلب على النقود بدافع الاحتياط يزيد في حالة الكساد أو الانكماش الاقتصادي حيث يكون هناك تشاؤم ويقبل في حالة الازدهار الاقتصادي حيث يكون هناك تفاؤل. وقد جمع "كينز" بين الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط سوياً.

¹ - عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي الاقتصادي الكلي، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، 2005، ص 224.

² - ضياء مجيد الموساوي، النظرية الاقتصادية. التحليل الاقتصادي الكلي. الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2005، ص

236.

³ - بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 52.

فدافع المعاملات كما رأينا سابقا يعتمد على حجم الدخل وطول الفترة الزمنية ودافع الاحتياط يعتمد على الأحوال النفسية وبالتالي كلاهما لا يتأثر بمعدل الفائدة. نظراً لاتفاق الاقتصاديين على وجود علاقة طردية أيضاً بين الطلب على النقود بدافع المعاملات والمستوى العام للأسعار، فإذا تضاعف المستوى العام للأسعار فإن كمية النقود السائلة لتحقيق نفس الحجم من المعاملات يجب أن تتضاعف أيضاً وبتعبير آخر فإن الطلب على النقود بدافع المعاملات (L_1) يعتمد على مستوى الدخل النقدي أو الاسمي (py) وعلى مستوى العوامل الأخرى التي تتحكم في مستوى الأنفاق.

وعليه يمكن كتابة تابع الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط كما يلي:

$$L_1 = L_1(py) / L_1'(py) > 0$$

1-2-3-دافع المضاربة: وهذا ما يميز تحليل "كينز" في النظرية النقدية، إذ يشكل هذا النوع من الطلب دالة في معدل الفائدة ومتناقصة فيه، بمعنى يزداد الاحتفاظ بالرصيد النقدي لغرض المضاربة عند انخفاض معدل الفائدة السوقية كما ينخفض الاحتفاظ بالنقد السائل عند ارتفاع معدل الفائدة في السوق. فالطلب على النقود من هذا النوع يتوقف على اعتبارات الكسب والخسارة المستقبلية على السندات، فكلما انخفض معدل الفائدة تزايدت - مع ثبات الأشياء الأخرى - القيمة المستقبلية للسند¹.

ويمكن صياغة دافع الطلب على النقود بغرض المضاربة على النحو التالي:

بحيث: L_2 : الطلب على النقود لغرض المضاربة / i : معدل الفائدة.

$$L_2 = L_2(i) / L_2'(i) < 0$$

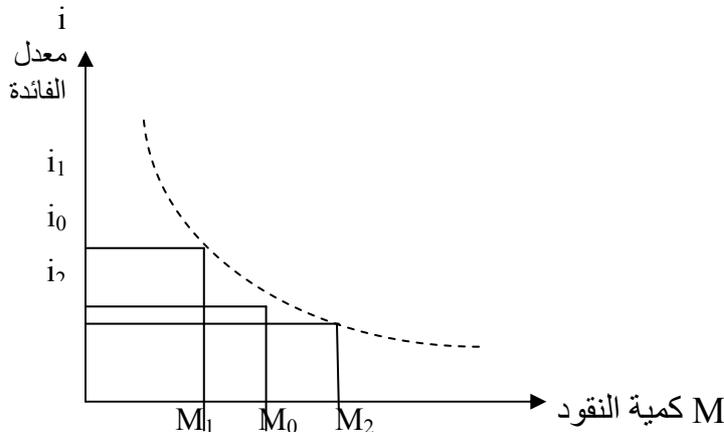
وبالتالي:

بمعنى الطلب على النقود بدافع المضاربة ذو ميل سالب مع معدل الفائدة وهو ما يظهره

الرسم البياني التالي:

¹ - بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي . دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص78.

الشكل رقم (1-7): منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة.



المصدر: بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي دراسة

حالة الاقتصاد الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

من الشكل أعلاه نلاحظ أنه عند مستوى مرتفع جداً لمعدل الفائدة يتجه الأفراد والمشروعات إلى استثمار كل النقود التي بحوزتهم في شراء السندات، ومن ثم يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة عند هذا المستوى ضعيف المرونة، بينما يكون الطلب على النقود لانهائي المرونة بالنسبة لمعدل الفائدة عندما يكون معدل الفائدة منخفضاً جداً، كما هو الحال عندما (i_2) إذ يفضل الأعوان الاقتصاديون الاحتفاظ بنقودهم في صورة سيولة، فيكون منحنى دافع المضاربة خط موازي للمحور الأفقي.

يبين هذا الخط أنه لا يجد عنده الأفراد ورجال الأعمال أي فائدة من استثمار أرصدهم السائلة في شراء سندات، وهي الحالة التي أشار إليها "كينز" بمصيدة (فخ) السيولة والتي يستند إليها عادة في تفسير عدم نجاعة وفعالية السياسة النقدية في فترة الكساد.

2- فعالية السياسة النقدية في منظور الكينزيين .

قدم الاقتصاديان "هيكس" و"هانسن" نموذجاً للتوازن الاقتصادي الكلي (IS-LM) أُطلق عليه "نموذج النظرية الكينزية الجديدة". يهدف للوصول إلى تحديد مستوى التوازن الكلي آخذين بعين الاعتبار متغيرين أساسيين هما معدل الفائدة والدخل في آن واحد، عن طريق ربطهما بدوال الادخار والاستثمار من جهة، وعرض النقود والطلب عليها كمتغيرات متبادلة وأنية لكل منهما¹.

¹ - معيزري قويدر، فعالية السياسة النقدية و آثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة و النامية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 02، جانفي 2011، ص 04.

وقبل التطرق إلى شرح السياسة النقدية وفق منحنى (IS-LM) يجدر بنا أولاً شرح نموذج التوازن الكلي بتوضيح شروط التوازن في سوق السلع والخدمات واستنتاج منحنى (IS)، ثم شرح شروط تحقيق التوازن في سوق النقد واستنتاج منحنى (LM) وأخيراً الجمع بين مختلف شروط التوازن في سوق الإنتاج وسوق النقد.

2-1 - منحنى التوازن في سوق السلع والخدمات .

يمثل التوازن في سوق السلع والخدمات بمنحنى (IS) الذي يوضح قيم الادخار والاستثمار التوازنية عند مستويات مختلفة من الدخل ومعدل الفائدة التي يتحقق في ظلها التوازن في سوق السلع والخدمات، بمعنى تعادل الاستثمار المخطط مع الادخار المخطط وفق فرضية الاقتصاد المغلق. بافتراض ثبات المستوى العام للأسعار (p) فإن توازن سوق السلع والخدمات يتحقق بالمساواة بين الادخار والاستثمار (S=I) وذلك في الفترة القصيرة. بما أن الادخار (s) يكون تابعاً متزايداً للدخل (y)، والاستثمار يعتبر تابع متناقص لمعدل الفائدة (i) فبالنالي يمكن كتابة:

$$S=S(y) : S'(y)>0 \longrightarrow (1)$$

$$I(i) : I'(i)<0 \longrightarrow (2)$$

ومنه فإن شرط التوازن في سوق السلع والخدمات يكون:

$$I(i) = S(y) \longrightarrow (3)$$

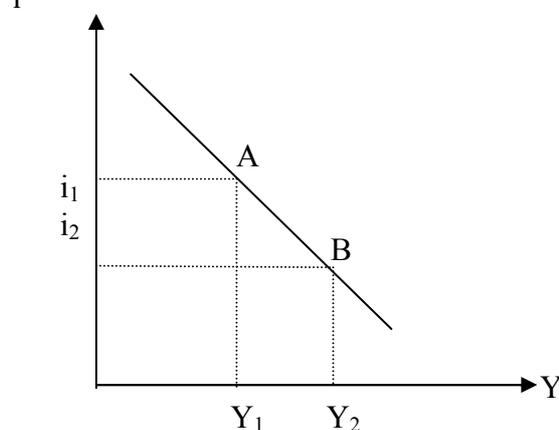
معادلة التوازن هذه تعني أنه بالنسبة لكل معدل فائدة (i) توجد قيمة وحيدة ل (y) تحقق المساواة بين الادخار (s) والاستثمار (I).

وهكذا نرى بأن (y) يتبع (i) والعكس صحيح، ويجب ملاحظة أن مجال تغير معدل الفائدة (i) لا يشتمل بالضرورة جميع القيم الموجبة الممكنة، لأن معدل الفائدة المرتفع بشكل غير عادي يخلق وضعاً اقتصادياً غير مقبول.

نستطيع أن نستنتج من خلال ذلك؛ وبناءً على الفرضية السابقة بأن (y) ينخفض كلما زادت (i) وذلك لأن معدل فائدة المرتفع يؤدي إلى تخفيض الاستثمار وبالتالي تخفيض الادخار الذي يساويه، حيث

أن تخفيض الاستثمار سيؤدي إلى انخفاض الدخل (y)، إذ بطريقة غير مباشرة نستطيع أن نقول بأن الدخل (y) هو تابع متناقص لمعدل الفائدة¹ (i).

الشكل رقم (8-1): منحنى (IS).



المصدر: بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص 208.

2-2- منحنى التوازن في سوق النقد

يتحقق التوازن في سوق النقد بتقاطع عرض النقود مع الطلب عليها، ولما كانت النقود هي أحد متغيرات السياسة النقدية تتحدد بقرار السلطة النقدية، فهي بذلك عديمة المرونة لتغيرات معدل الفائدة، أما الطلب على النقود فيتوقف على متغيرين: معدل الفائدة والدخل، ومنه يمكن اشتقاق منحنى (LM) من سوق النقد عن طريق تحديد مستويات الدخل ومعدلات الفائدة المختلفة التي يتحقق عندها التوازن في هذا السوق².

ينطلق "كينز" من أن النقود تطلب بدافع المعاملات والاحتياط (L_1) وكذا بدافع المضاربة (L_2)

$$\text{حيث: } L_2 = L_2(i) / L_1 = L_1(py)$$

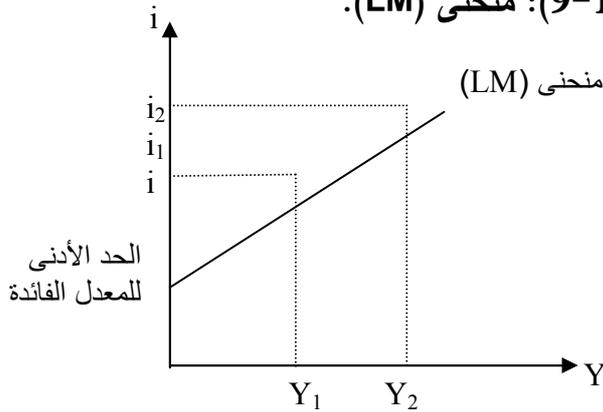
إذا نستنتج بأن "كينز" يجمع سوياً بين دافع المعاملات والاحتياط ودافع المضاربة.

$$\text{أي: } M = L_1(py) + L_2(i)$$

¹ بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص 207-208.

² بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 91.

الشكل رقم (1-9): منحني (LM).



المصدر: بريش السعيد، الاقتصاد الكلي، نظريات، نماذج وتمارين محلولة، الجزائر، دار

العلوم للنشر، 2007. ص 217.

نلاحظ من خلال الرسم أنه عندما كان معدل الفائدة في حده الأدنى سمح بزيادة الطلب على النقود للمضاربة (L_2) مما أدى إلى تقليص الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط (L_1)، الأمر الذي يحتم زيادة عرض النقود (M) لأن ($L=M$)، وعندما زادت (i_1) إلى (i_2) فإن الطلب على النقود للمضاربة يتجه نحو الصفر أي يتناقص، مما سمح بزيادة الطلب على النقود للمعاملات (L_1) وبالتالي فإن الدخل (y) ينتقل من (Y_1) إلى (Y_2).

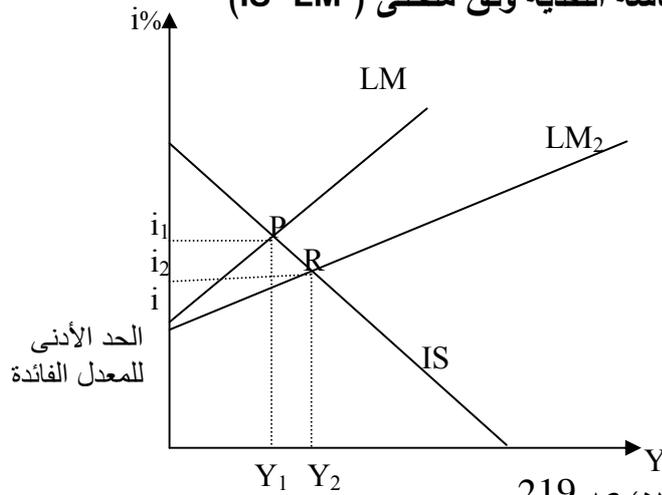
3- تحليل أثر السياسة النقدية على التوازن الكلي.

توصلنا فيما سبق إلى أن $S(y) = I(i)$ تمثل معادلة التوازن في سوق السلع والخدمات و $M/P = k * y + L_2(i)$ تمثل معادلة التوازن في سوق النقود وهاتين المعادلتين توضحان لنا علاقتهما مختلفتين بين (y و i) ففي المعادلة الأولى نجد أن العلاقة بين (y) و (i) هي علاقة عكسية، أما في المعادلة الثانية نجد أن العلاقة بين (y و i) هي علاقة طردية.

حل المعادلتين السابقتين يعطي القيم ل (i) و (y) التي تحقق في آن واحد توازن سوق السلع والخدمات وسوق النقود، ويلاحظ أن مشكلة توازن هذين السوقين لها حل وحيد، لأن المنحنيين IS و LM يتقاطعان في نقطة واحدة هي (p) كما هو موضح في الشكل الموالي¹.

¹ بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص 219.

الشكل رقم (10-1): تحليل أثر السياسة النقدية وفق منحنى (IS-LM)



المصدر: بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص 219.

يظهر أثر السياسة النقدية على التوازن في سوق النقد من خلال زيادة السلطة النقدية للمعروض النقدي الذي ينجم عنها زيادة في مستوى الدخل.¹ بافتراض ثبات المستوى العام للأسعار سيتسبب هذا في انتقال (LM) من (LM₁) إلى (LM₂) وبالتالي انخفاض معدل الفائدة من (i₁) إلى (i₂) مما يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار، وعن طريق المضاعف يرتفع مستوى الدخل تبعاً لذلك من (Y₁) إلى (Y₂) لكن ليس بنفس المستوى والعكس صحيح. وبطبيعة الحال فإن هذه النتيجة التي توصلت إليها النظرية الكينزية متناقضة تماماً التفكير الكلاسيكي؛ الذي يعتبر أن كمية النقود (M) تؤثر فقط على المستوى العام للأسعار وأنها حيادية ولا تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية كما هو الحال عند الكينزيين.

المطلب الثالث: السياسة النقدية و التحليل النقدي

اهتم "فريمان" وأتباعه بالنقود والسياسات النقدية باعتبارها أدوات فعالة لإدارة الطلب وانطلاقاً من هذا الاهتمام أطلق عليهم أسم النقديين لذلك يجدر بنا في البداية التطرق لأهم الدعائم الفكرية التي بني عليها التحليل النقدي، وكذا عرض النقود والطلب عليها من منظور هذه المدرسة.

1- أساسيات الفكر النقدي

تتلخص أهم الدعائم الفكرية للتحليل النقدي فيما يلي:²

¹ - بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 103.

² - سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية و دورها في فعالية السياسة النقدية، دار الجامعة، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2010، ص 90.

يعتقدون أن الاقتصاد أساساً مستقر، ولذلك فأى مظهر عدم استقرار يكون غالباً نتيجة التدخل الحكومي؛

• تعتبر النقود العامل الأساسي الذي يحدد كل تطورات الاقتصاد¹؛

• استقلال كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود؛

• يتوقف الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات؛

• استقرار دالة الطلب على النقود، أما عرض النقود فيتصف بعدم الاستقرار بسبب عدم صحة وسلامة السياسات النقدية والائتمانية؛

• رفض "فريدمان" فكرة "مصيدة السيولة" عند بناء دالة الطلب على النقود²؛

• عدم خضوع الأعوان الاقتصاديين للخداع النقدي؛

• يعتمد النقديون في تحليلهم على الفترة الطويلة؛

• إن زيادة كمية النقود في متناول أفراد المجتمع لا بد وأن يؤدي إلى زيادة الإنفاق على السلع والخدمات

المنتجة، وبالتالي ارتفاع الناتج الوطني الاسمي بشكل يتناسب مع زيادة كمية النقود؛

• يعني الاستقرار النقدي بالنسبة لأنصار هذه المدرسة زيادة مستقرة وثابتة في عرض النقود حسبما يتطلبه نمو الناتج الوطني الحقيقي؛

• يحدث التضخم وفقاً لنظرية كمية النقود في الأجل الطويل، كما أشار "فريدمان" إلى أنه يعد ظاهرة

نقدية بشكل دائم وفي أي مكان ويمكن التخلص منه فقط بالانضباط النقدي؛

• السياسة النقدية تؤثر في الإنتاج والأسعار بفجوة زمنية طويلة ومتغيرة. لقد كان اعتقاد "فريدمان"

الراسخ أن السياسة النقدية السيئة التوجيه تؤدي إلى عدم الاستقرار في الاقتصاد³.

2- عرض النقود والطلب عليها عند النقديين.

2-1- دالة الطلب على النقود لفريدمان.

يعتبر أن الطلب على النقود جزء من الطلب على الثروة أو رأس المال، أي أن النقود جزء من

الثروة وليست كل الثروة باعتبار الثروة تأخذ عدة أشكال وهي:

¹ عبد المنعم مبارك، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 209.

² بلعزوز بن علي ومحمدي الطيب أمحمد، دليلك في الاقتصاد، الجزائر، دار الخلدونية، 2008، ص 10.

³ بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي - دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، معهد العلوم الاقتصادية، دكتوراه دولة غير منشورة، 2004، ص 109.

✓ القوة؛

✓ الأصول النقدية (السندات ذات الدخل الثابت)؛

✓ الأصول المالية (الأسهم)؛

✓ الأصول الطبيعية (رأس المال العيني)؛

✓ رأس المال البشري.

ترى مدرسة شيكاغو أن الطلب على النقود يعتمد على الثروة (الدخل الدائم) وأن التغيير في النقود لا يؤثر إلا على الأسعار، كما ترى أن الطلب على النقود يعتمد على تكلفة الاحتفاظ بها أي معدل الفائدة، تربط بينهما علاقة عكسية.¹

حيث أن الطلب على النقود يرتبط بتوزيع الثروة على أشكالها المختلفة وفقاً للعائد المحقق من كل نوع من أنواع هذه البدائل وبالتالي يمكن القول أن الطلب على النقود يعتمد على معدلات العوائد المتأتمية من أشكال الثروة.²

ينظر "فريدمان" إلى العوائد النقدية المشكلة لبدائل السيولة ما عدا الرأسمال البشري، الذي لا يوجد له سوق محددة في المجتمعات الحديثة، الخالية من ظاهرة العبودية - سوق العبيد- ولذلك لا يعبر عن معدل إحلال رأسمال البشري بأسعار السوق، غير أنه يرى إمكانية إحلال رأس المال غير البشري محل رأس المال البشري في الأشكال المتعددة للثروة:³

☞ فالنقود على حالها السائل يتمثل عائدها في الراحة واليسر والأمان وهو عائد معنوي غير نقدي، فهي وسيلة تنفيذ المعاملات ويحتفظ بها للاحتياط ويعبر عنها في معادلة "فريدمان" باستخدام المستوى العام للأسعار (p)؛

☞ السندات: عائدها يتمثل في معدل الفائدة السنوي ويعبر عنها في المعادلة ب (rb)؛

☞ الأسهم: عائدها يتمثل في الأرباح السنوية ويعبر عنه في المعادلة ب (re)؛

☞ الأصول الطبيعية: عائدها يحسب بتحديد معدلات الاستهلاك (تقدير الأثمان) وتغيرات هذه الأثمان من خلال الزمن بالنسبة لمدد استخدامها، وهو ما تعبر عنه الصيغة: $\frac{dp}{dt} \times \frac{1}{p}$

¹ - عبد الحق بوغترروس، أثر التغيير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد و المجتمع، العدد 6 ،

2010 ص 6

² - بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي ، نفس المرجع، ص 113.

³ - بن عبد الفتاح دحمان، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقدي الدولي ، مرجع سبق ذكره، ص 46.

الرأس المال البشري كما أسلفنا، لا يمكن تقديره بأسعار السوق ويعبر عنه في علاقة "فريدمان" ب (W) التي تعبر عن العلاقة بين الرأس المال البشري والرأس المال غير البشري.

إن استناد تحليل "فريدمان" للنقود على نفس اعتبارات تحديد القيمة، جعله يدخل متغيراً كميّاً ضمن عناصر محددات الطلب على النقود، حيث يرى بأن الفرد لا يوزع ثروته وفقاً للعوائد فقط بل يخضع أيضاً لاعتبارات تتعلق بالأذواق وترتيب الأولويات ويعبر عليها في المعادلة ب (U)، أما الثروة فيصفاها برصيد مرتبط بالدخل عن طريق معدل الفائدة أي: $(\frac{y}{r})^1$.

حيث صيغت دالة الطلب على النقود وفقاً لفريدمان على النحو التالي:

$$Md = f (P, rb, re, \frac{dp}{dt} \times \frac{1}{p}, \frac{y}{r}, W.U) \longrightarrow (1)$$

إذ تعني أن الطلب على النقود يعد نتيجة للعوامل التالية:

الثروة $(\frac{y}{r})$ ، المستوى العام للأسعار (p)، عوائد الأصول النقدية (rb)، المالية (re)، الطبيعية

الموارد البشرية (W) وكذا تفضيلات العناصر الاقتصادية (أذواق المستهلكين) (U).

تقوم معادلة دالة الطلب على النقود على أساس الوحدات النقدية الاسمية، وليس على أساس القيمة الحقيقية، لذلك يمكن أن تقوم صورة معادلة دالة الطلب على النقود على أساس الطلب على الرصيد الحقيقي بضرب طرفي المعادلة في $(\frac{1}{p})$ قصد تحويل كمية النقود إلى رصيد حقيقي (الناتج الحقيقي)².

فنحصل على المعادلة التي تعبر عن دالة الطلب على النقود على أساس الرصيد الحقيقي، ففريدمان مثله مثل "كينز" يرى أن الأفراد يرغبون في حيازة كمية معينة من الأرصدة النقدية الحقيقية (كمية النقود بقيمة حقيقية). وذلك لانطلاق "فريدمان" من فرضية إخفاء الخداع النقدي، فإذا تغيرت قيمة الوحدة النقدية التي يشار بها للأسعار والدخل، فإن كمية الطلب على النقود يجب أن تتغير بنفس النسبة.

ويمكن توضيح ذلك فيما يلي، إذ نحصل على المعادلة (2) بضرب طرفي المعادلة (1) في $(\frac{1}{p})$

$$\frac{Md}{p} = f (rb, re, \frac{dp}{dt} \times \frac{1}{p}, \frac{y}{p}, W.U) \longrightarrow (2)$$

يتضح من دراسة دالة الطلب النقدية لفريدمان ما يلي:³

¹ - ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 142.

² - بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 72.

³ - بن عبد الفتاح دحمان، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقدي الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 48.

✍️ التقليل من دور معدل الفائدة بالنسبة للطلب على النقود، ومنه فنظريته تختلف عن التحليل الكينزي الذي يعد فيه الطلب على النقود لغرض المضاربة غير مستقر ومرن بالنسبة لمعدل الفائدة؛

✍️ يتحدد الطلب على النقود بالثروة (الدخل الدائم)؛

✍️ وجود علاقة طردية بين الثروة الحقيقية (الدخل الحقيقي الدائم للفرد) وبين طلبه على النقود- الاحتفاظ بالنقود يعد أمراً كمالياً- أي أن الطلب على النقود مرّن بالنسبة للدخل، وتكون هذه المرونة أكبر من الواحد، وهو ما يدل على أن النقود سلعة كمالية؛

2-2- عرض النقود عند فريدمان .¹

تتمثل مساهمة "فريدمان" في موضوع عرض النقود في اعتباره أن تحقيق الاستقرار النقدي يتطلب زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تتفق مع معدل النمو الاقتصادي، ومن هنا فالنقديين يرون أن على البنوك المركزية أن تهمل معدلات الفائدة حتى يمكن أن تركز على استقرار معدل زيادة عرض النقود، وأن يتفق مع معدل نمو الاقتصاد.

يرى فريدمان بأن الأهمية يجب أن تولى لعرض النقود وليس للطلب عليها كما يرى "كينز". كما يرى أن معدل الزيادة في عرض الكتلة النقدية هو ذلك المعدل الذي يحقق استقرار الناتج الوطني الإجمالي أي: $I = \frac{\Delta M}{\Delta PIB}$ وهو ما يعني $\Delta M = f(\Delta Y)$ أي أن التغيير في الإصدار النقدي دالة للتغيير الحقيقي.

المطلب الرابع: فعالية السياسة في منظور النقديين.

يذهب النقديون إلى أن العلاقة بين النقود والنشاط الاقتصادي هي أكثر استقراراً من العلاقة بين الإنفاق التلقائي (المعرف كاستثمار صاف وعجز حكومي) والنشاط الاقتصادي، وأن العامل المتغير الحاسم بالنسبة للسياسة النقدية هو كمية النقد وليس معدلات الفائدة أو الإنفاق الاستثماري، ويستخلصون من ذلك ثلاثة استنتاجات بشأن السياسة النقدية وهي:²

❖ أن يكون مدار اهتمام السلطة النقدية هو كمية النقد فقط. فيذهب "فريدمان" إلى أن السياسة النقدية لا يمكن أن تستعمل بصورة فعالة للتحكم في مستوى معدلات الفائدة أو في مستوى الاستخدام أو لإجراء

¹- عباس كاظم الدعي، السياسات النقدية و المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2010، ص 39.

²- أنس البكري، وليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق ، نفس المرجع، ص 367.

تعديلات في مسيرة الاقتصاد، لا بل إذا حدثت محاولات لاستعمال السياسة النقدية لهذه الأغراض فإن من المحتمل أن تكون النتائج عكس ما استهدف منها؛

❖ أن السياسة الهادفة إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي يجب أن تهتم فقط بالتأثيرات التي تمارسها الحكومة على عرض النقد من خلال سياستها المالية، ويجب ألا تستعمل السياسة المالية ذاتها للتأثير في النشاط الاقتصادي؛

❖ أن التغييرات في كمية النقد لا تؤثر في النشاط الاقتصادي إلا بعد فترات تباطؤ طويلة ومتغيرة بشكل كبير؛

وعلى إثر هذا اعتبر النقديون أن للسياسة النقدية فعالية تنبع من كون عرض النقود وفقهم متغيراً مستقلاً مؤثراً على الدخل، ويعتبرون بأن النقود المثلّي هي التي تنمو بمعدل مكافئ لنمو الإنتاج، هذا من جهة ومن جهة أخرى اعتبرهم للسياسة الميزانية أنها لا بد وأن تكون أداة لإعادة توزيع الدخل بين الأعوان العمومية والخاصة. كما أن تنظيم كمية النقود هو وحده الذي يمكن أن يمارس أثراً كلياً على الاقتصاد، في حين أن الأدوات الأخرى للسياسة الاقتصادية وبالذات السياسة المالية لا ينتج عنها سوى إعادة توزيع للموارد بين مختلف القطاعات، ولن تؤثر على الدخل إلا عن طريق ما تحدثه من أثر على الكمية النقدية، بالأخص إذا كان الإنفاق العام يتم تمويله عن طريق إحداث عجز الميزانية يمول بالإصدار الجديدة¹.

رغم أن للسياسة النقدية دور كبير في بلوغ العديد من الأهداف وتحقيق نتائج هامة في إطار السياسة الاقتصادية، إلا أن الظروف التي مر بها الاقتصاد العالمي سجلت عليها مواقع قصور واحتياج لتدخلات حكومية متجلية في السياسة المالية حيث أن لكل من هاتين السياستين أنصار يزعمون فعاليتها في معالجة الاختلالات الاقتصادية، حيث سنوضح هذا من خلال المساجلة الاقتصادية التي تمت بين (walter heller) المولود ب 1915م بصفته ممثلاً للاقتصاديين دعاة السياسة الميزانية و (Milton Fridman) المولود ب 1912م ممثلاً لأنصار السياسة النقدية ليدافع كل منهما عن موقفه ويبرز أطروحته في السياسة التي يراها ذات فعالية لتوجيه سياسة الطلب في الاقتصاد.

لقد ساق (Heller) جملة من الحجج لنقد السياسة النقدية؛ أهمها:²

¹ بن عبد الفتاح دحمان، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقدي الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 85.
² قدي عبد المجيد، فعالية التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية. دراسة النظام الضريبي الجزائري في الفترة (1988-1995)، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، 1995، ص 50-52.

☞ أن أنصار النظرية النقدية لم يحددوا المتغير النقدي الذي يؤدي إلى النجاح ويؤثر بشكل مباشر على النشاط الاقتصادي هل هو (M_1) أو (M_2) أو القاعدة النقدية. ذلك أنه حسب (Heller) من الصعوبة بمكان إيجاد مجمع نقدي أكثر ملائمة عندما يتعلق الأمر بإثبات مدى تأثير النقود على النشاط الاقتصادي؛

☞ صعوبة الأخذ بأفكار النقديين في مجتمعات خالية من الأسعار والأجور والمبادلات الخارجية؛

☞ عدم اعتراف النقديين بأهمية السياسة الضريبية في تأثيرها على التوسع الاقتصادي؛

إلا أن (Fridman) قدم أيضاً جملة من الحجج رداً على (Heller) منها:

☞ إن النقديين لم يصرحوا أبداً أن النقد هو العنصر الوحيد الذي يهيم الاقتصاد، فحسب "فريدمان" أن الرفاهية في المجتمعات تعتمد أساساً على توجيه هيكلها التأسيسية وقدرتها وإدارة شعوبها، وكذا إمكانية الاستثمار ووضعيتها التكنولوجية فيها؛

☞ إن استعمال السياسة الضريبية مبالغ فيه أكثر من استعمال السياسة النقدية رغم قناعة "فريدمان" بأن معدل التغيير في الكتلة النقدية يؤدي إلى تأثير مهم على كل من الدخل والأسعار في الأجل الطويل، إلا أن أنصار السياسة الضريبية لم يستطيعوا الإتيان بالأدلة المثبتة لصحة أطروحتهم، هذا علماً بأن الدولة لما تحاول تغطية عجز الموازنة تلجأ إلى الاقتراض من السوق النقدية، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على القيم المقترضة؛ وبالتالي إلى ارتفاع أسعار الفائدة والعكس صحيح.

على الرغم من هذا الجدل إلا أنه يمكن القول أن النقد الموجه من كلا الطرفين لا يمس لا السياسة النقدية ولا السياسة الميزانية، بل ينحصر الأمر في وسائل و ميكانيزمات الاستخدام وكذا نوعية النظام المطبق؛

كما إن الحكومات تواجه مشكلة جوهرية تتمثل في الاختيار والتنسيق والملائمة بين السياسة المالية والنقدية ومن ثم إشكالية التنسيق بين الإجراءات والتدابير الخاصة لكل سياسة خاصة وأن أوضاع الدول من حيث النظام الاقتصادي وهيكل الإنتاج والسياسة الاقتصادية العامة تختلف من بلد متقدم إلى بلد في طريق النمو إلى بلد متخلف، والهدف من تناسق السياستين هو معالجة التضخم والانكماش وتأثيرهما على كل من معدل الفائدة والدخل لإحداث التوازن الاقتصادي الكلي. وعليه تعتبر السياستان بمثابة الآليات التي يتم استخدامها في ضبط وتوازن السياسة الاقتصادية العامة للدولة، لذلك ينبغي التنسيق والمواءمة

بين وسائل وأدوات وأهداف كل سياسة على حدا بغية تجنب التضارب والتعارض بين أهداف وأدوات هاتين السياستين أو بين وسائل وأهداف كل سياسة لوحدها¹.

المبحث الرابع: فعالية السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم:

في هذا المبحث سيتم تناول مفهوم سياسة استهداف التضخم و هذا في المطلب الأول ، أما في المطلب الثاني سنتناول سياسة استهداف التضخم كاتجاه جديد للسياسة النقدية ، أما فيما يخص المطلب الثالث فسيتناول شروط نجاح سياسة استهداف التضخم.

المطلب الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم:

يعرف أيزر توتار (Eser Tutar) استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية². يعرف Carare and Stone استهداف التضخم بأنه يبدأ بالتسليم بأن أي بنك مركزي يفتقر لسياسة سعر صرف واضحة (استهداف سعر الصرف) أو قاعدة نقدية معينة (استهداف نقدي) يعد تلقائياً أنه يطبق سياسة استهداف التضخم، وبضيفان أن هذا الصنف ملتزم بوضوح بسياسة استهداف التضخم الخفي.

لقي هذا التعريف انتقاداً من Truman في تصنيف البنوك المركزية هل هي على أساس استهداف التضخم أم لا، فإذا لم يكن هناك إعلان صريح وذاتي لا تعتبر سياسة استهداف التضخم قائمة. إضافة إلى المفاهيم السابقة يعرف أيضاً استهداف التضخم على أنه إطار لعمل السياسة النقدية تعتمد على الإعلان عن رقم أو مدى (نطاق) مستهدف للتضخم كهدف، وتبدأ العملية عادة بإعلان رسمي مشترك من جانب البنك المركزي والحكومة (ممثلة في وزارة المالية) عن معدل كمي مستهدف للتضخم يتعهد البنك المركزي بتحقيقه خلال مدى زمني معين - كمثال تحديد نسبة للتضخم مقدارها 2% في السنة خلال العامين التاليين- كما يصبح البنك المركزي منذ لحظة الإعلان تلك ، المسئول الأول عن

¹ - الأخضر عزي، صرف الدينار بين واقع السوق والصندوق النقدي الدولي، الجزائر، جامعة الجزائر، كلية العلوم وعلوم التسيير، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، 2005-2006، ص 87.

² - بلعزوز بن علي و طيبة عبد العزيز، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008، ص 14.

تحقيق الهدف المعلن، مع احتفاظ البنك المركزي بحرية تقرير كيفية استخدام أدواته لتحقيق هذا الهدف، وعليه بالمقابل أن يوفر بصفة منتظمة المعلومات الكافية عن توجهاته وقراراته، ويساعد هذا الالتزام بالشفافية في الحد من عدم اليقين بشأن المسار المقبل للسياسة النقدية، كما يزيد من مصداقية البنك المركزي وخضوعه للمساءلة.¹

وفي هذا الإطار، يمكن تعريف استهداف التضخم على أنه النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر، حيث يصبح الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق معدل محدد للتضخم خلال فترة محددة، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال إتباع الخطوات التالية:

- ✓ إعلان عام عن أهداف رقمية لمتوسط التضخم.
- ✓ التزام مؤسسي باستقرار الأسعار كهدف أولي طويل الأجل للسياسة النقدية والالتزام بتحقيقه.
- ✓ وضع منهج يضم عدة متغيرات تدعم السياسة النقدية بالتعاون مع وزير المالية لتحقيق الهدف.
- ✓ الشفافية والمصداقية في الاتصال مع الجمهور.

المطلب الثاني: سياسة استهداف التضخم كاتجاه جديد للسياسة النقدية.

يقوم البنك المركزي المستهدف للتضخم بضبط أدواته مثل أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند مستوى معين ليجعل توقعات التضخم بالنسبة للعامين القادمين مثلاً قريبة من التضخم المستهدف في ذلك الوقت من المستقبل، وتقوم توقعات التضخم بدور الهدف الوسيط، ويدفع الفارق بين التضخم المتوقع والمستهدف اختيارات السياسة لسد الفجوة بينهما، خاصة إذا ما وضعنا في الاعتبار التأخيرات الطويلة والمتنوعة بين التغييرات في الأدوات النقدية وتأثيرها على الهدف النهائي للسياسة، ويتطلب تحقيق ذلك، ضرورة إتباع قاعدة ملائمة لإدارة السياسة النقدية، حيث يسهم وجود هذه القاعدة - بشكل قوي- في جعل تقلبات التضخم المتوقع حول التضخم المستهدف في إطار ضيق.

ويلاحظ أنه عند تصميم وتطبيق السياسة النقدية في حالة تبني إستراتيجية استهداف التضخم، فإنه عادة ما يتركز الحوار في هذه الحالة على قاعدة تايلور Taylor Rule، وهي تحديد إطار لعمل السياسة النقدية يكمن في وضع نموذج لمعدل الفائدة الاسمي قصير الأجل (المتغير التشغيلي) كدالة في درجة

¹ - إسماعيل احمد الشناوي، استهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، 2004، ص02.

انحراف التضخم بالاقتصاد الكلي عن التضخم المستهدف، وانحراف الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عن الناتج المحلي الإجمالي الممكن[•]. وبشكل عام تأخذ قاعدة تايلور الشكل التالي:

$$i_t = r + \Pi_t + a (\Pi_t - \Pi^*) + b (y_t - y^*)$$

حيث أن:

i_t : سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل.

r : سعر الفائدة الحقيقي التوازني

Π_t : معدل التضخم المتوقع

$(\Pi_t - \Pi^*)$: فجوة التضخم (أي انحراف معدل التضخم المتوقع عن معدل التضخم المستهدف).

$(y_t - y^*)$: فجوة الناتج (أي انحراف الناتج المحلي الإجمالي عن الناتج الممكن).

a : المعدل الذي يتم عنده التدخل لتعديل فجوة التضخم، وهو الذي يحدد متى يتم تعديل أو تحريك

معدل الفائدة الاسمي كرد فعل لانحراف التضخم المتوقع عن التضخم المستهدف.

b : المعدل الذي يتم عنده التدخل لتعديل فجوة الناتج، وهو الذي يحدد متى يتم تعديل أو تحريك

معدل الفائدة الاسمي كرد فعل لانحراف الناتج المحلي الإجمالي عن الناتج الإجمالي الممكن تحقيقه. ووفقا

لهذه القاعدة، يرتفع معدل الفائدة الحقيقي عندما يرتفع معدل التضخم عن المعدل المستهدف، وينخفض

معدل الفائدة الحقيقي عندما ينخفض معدل التضخم عن المعدل المستهدف، وفي نفس الوقت يتم رفع

معدل الفائدة الاسمي عندما يكون الناتج المحلي الإجمالي أكبر من الناتج الممكن، ويتم تخفيض هذا

المعدل عندما ينخفض الناتج المحلي الإجمالي الفعلي عن الناتج الممكن.

وتساهم تلك القاعدة في التميز بين الاستهداف التام للتضخم، حيث يكون هدف التضخم المعلن بمثابة

الهدف الرئيسي للسياسة النقدية دون تحقيق أهداف أخرى كالنمو الاقتصادي والتشغيل، والاستهداف المرن

للتضخم، حيث تساهم السياسة النقدية في تحقيق تلك الأهداف إلى جانب هدف التضخم، وهو ما تقوم به

قاعدة تايلور بالفعل فبجانب ضبط معدلات التضخم تعطي بعض الاهتمام لتقلبات الناتج.¹

[•] يمكن التعبير عنه بالاتجاه العام للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

[•] وهو السعر الذي يكون متوافق مع العمالة الكاملة في الأجل الطويل.

¹ -محمود مناع عبد الرحمان، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل إتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 88.

المطلب الثالث: شروط نجاح سياسة استهداف التضخم:

إن نجاحها مقترن بتوفر مجموعة من الشروط، ويمكن تقسيم هذه الشروط إلى قسمين:

1- الشروط العامة¹: يقصد بالشروط العامة الخصائص التي يجب أن يتميز بها البلد المعني لكي

نستطيع الجزم بأن السلطات النقدية تستهدف التضخم فعليا، و تتمثل فيما يلي:

✓ الإعلان للجمهور عن الهدف المراد تحقيقه في المستوى العام للأسعار و جعله الهدف الأكثر أولوية في السياسة النقدية.

✓ استخدام كافة المعلومات من المتغيرات الاقتصادية و عدم الاكتفاء بالمجمعات النقدية فقط، وذلك لاتخاذ قرارات السياسة النقدية.

✓ درجة شفافية عالية من سلوك السياسة النقدية أثناء الاتصال بالجمهور و الأسواق.

✓ إعطاء البنك المركزي المسؤولية لإبقاء معدل التضخم حول الهدف و إعطاء درجة معينة من الاستقلالية لتحقيق الهدف المنشود.

2- الشروط الأولية: تتمثل هذه الشروط في تلك المعايير المبدئية التي يجب توفيرها في بلد ما و ذلك

لإكساب سياسة استهداف فعالة أكبر في تطبيقه ، عموما توجد ثلاثة شروط مسبقة لفعالية استهداف التضخم هي:

✓ وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم:²

يقنضي هذا الشرط توفر الشروط علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم يرى جونسن أنه يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم و تقديره عند مستوى يمكن تحقيقه و التحكم فيه وفقا للمعلومات المستقبلية المتاحة ، لذا يتوجب على السلطات النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة في حال انحراف المعدل عن قيمته كما يتطلب كذلك نجاح هذه السياسة توفر أسواق مالية متطورة لكي يتم استخدام تلك الأدوات بفعالية تسمح بنقل الآثار إلى القطاع الحقيقي و إذا حدث انحرافات في معدل التضخم يمكن تصحيحها في الوقت المناسب.

¹- محمد طاقة، حسين عجلان، أساسيات علم الاقتصاد ، مرجع سبق ذكره، ص 110.

²- لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره ص108.

✓ استقلالية البنك المركزي: ¹

يشير مفهوم استقلالية السياسة النقدية إلى منح السلطة القانونية والفعلية للبنك المركزي ليتمكن من تحقيق هدف استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأساسي للسياسة النقدية، إلا أن هناك أشكالاً متعددة لهذه الاستقلالية، فهناك الاستقلالية القانونية، التي تعني النص على أن هدف السياسة النقدية هو تحقيق استقرار الأسعار بشكل صريح في القانون الذي يحكم عمل البنك المركزي، في مقابل الاستقلالية الفعلية، التي تعني انعكاس تحقيق هدف استقرار الأسعار على الإجراءات الفعلية للبنك المركزي. وهناك استقلالية الهدف، التي تعني استقلالية البنك المركزي في تحديد أهدافه دون التقيد باعتبارات سياسية أخرى، في مقابل استقلالية الأداة، التي تعني استقلالية البنك المركزي في استخدام أدواته لتحقيق الأهداف التي قد تحددها الحكومة أو يشترك في تحديدها مع الحكومة*.

وفي نطاق تطبيق نظام استهداف التضخم يتعين على البنك المركزي أن يتمتع باستقلالية الأداة، وأن تكون هذه الاستقلالية متحققة بالفعل، ومنصوصاً عليها في القانون في حالة الدول النامية. ومن ناحية أخرى، لا تعتبر استقلالية الأهداف من الأمور الضرورية في حالة إدارة السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم. ولا بد من الإشارة في هذا الإطار إلى وجود تباين بين الدول فيما يتعلق بعملية الإعلان عن المعدل المستهدف للتضخم. فقد لجأت بعض الدول التي استهدفت التضخم إلى الاعتماد على الحكومة في الإعلان عن المعدل المستهدف للتضخم، بينما لجأت دول أخرى إلى استخدام البنك المركزي، و لجأت دول أخرى إلى التنسيق بين كلتا السلطتين في الإعلان عن هذا المعدل المستهدف. و لا بد من الإشارة في هذا الإطار إلى أن الإعلان الأحادي من قبل البنك المركزي دون مصادقة الحكومة على هذا الإعلان قد يضعف في بعض الحالات - وخاصة الدول النامية - من فعالية النظام ومصادقته، حيث يفضل أن يتم التنسيق بين كل من السلطتين والتعاون في تحديد أهداف السياسة النقدية وترك المسؤولية والأدوات للبنك المركزي.

¹ - لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره ص 109.

* يجدر التفرقة في هذا الإطار بين الذاتية والاستقلالية، حيث تشير الذاتية إلى وجود حرية في تطبيق أدوات البنك المركزي، بمعنى حرية التشغيل، بينما الاستقلالية تعني غياب القيود المؤسسية.

✓ امتلاك هدف وحيد:¹

يقتضي هذا الشرط وجود هدف نهائي واحد ووحيد للسياسة النقدية يتمثل في معدل مستهدف محدد لفترة معينة ، عند تبني البلد لنظام سعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ معدل مستهدف للتضخم و تحقق استقرار في سعر الصرف في نفس الوقت ، وإذا كان البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال الأموال، فإن تحقيق هدف استقرار سعر الصرف العملة المحلية يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، وهذا ما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية

و إذا ما حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صانعي السياسة النقدية إعطاء الأولوية لهذين الهدفين و توضيحهما للجمهور بطريقة موثقة، و لكي يتم تفادي هذا التضارب الحاصل يجب إتباع نظام صرف مرن إلى الحد الذي يكون فيه التضخم له الأولوية في حالة حدوث أي تعارض، لذا يكون الطريق الأكثر أمانا لتفادي تلك المشاكل.

¹ دويس عبد القادر ، سياسة استهداف التضخم ودرها في تحقيق فعالية السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص ، مالية ، جامعة بشار، دفعة 2012.ص 104.

خاتمة الفصل :

لقد حظيت السياسة النقدية باهتمام المدارس الاقتصادية ليتهاولها الاقتصاديون بالدراسة و التحليل لنجد أن هذه المدارس اختلفت في تحديد درجة فعالية السياسة النقدية حسب ظروف كل واحد منها، كما أن للسياسة النقدية دور في التأثير على النشاط الاقتصادي ككل، و لتطبيق هذه السياسة و ضمان نجاحها لا بد من تحديد أهداف لها ،ووسائل تسهل تأثيرها في ظروف اقتصادية معينة.

وما يمكن قوله أن السياسة النقدية تعتبر كأحد أهم محاور السياسة الاقتصادية، بالإضافة إلى دور كل من أدوات واليات السياسة النقدية في الحياة الاقتصادية وتأثيرها المباشر و الغير مباشر في ذلك، نتيجة للترابط والتكامل الموجود بينها لتحقيق الأهداف الأساسية و المعروفة بالمرجع السحري كالدور ، كما يعمل البنك المركزي بشكل منظم و مدروس في تطبيق أدوات السياسة النقدية و المتمثلة في الأدوات المباشرة و الأدوات الغير مباشرة.

بعد التعرض لسياسة استهداف التضخم و شروطها خلصنا إلى أنها من المفاهيم الحديثة نسبيا لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم. ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل، بحيث يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية و سياسة استهداف التضخم التي يمكن اعتبارها أسلوبا جديدا و حديثا لإدارة البنوك المركزية لسياستها النقدية مركزة على معدل التضخم مباشرة .

هذا ما تم تناوله في الفصل الأول كإطار نظري للسياسة النقدية، أما الفصل الثاني فسيخصص للحديث عن سياسة الصرف و فعالية السياسة النقدية.

الفصل الثاني: سياسة الصرف و فعالية السياسة النقدية

مقدمة الفصل

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول أسعار الصرف.

المبحث الثاني: تصنيف أنظمة سعر الصرف

المبحث الثالث: محددات سعر الصرف.

المبحث الرابع: السياسة النقدية في ظل اختلاف سياسات

سعر الصرف.

خاتمة الفصل

مقدمة الفصل:

تتميز المعاملات الاقتصادية الدولية بخاصية أساسية تتضمن استخدام النقود في عملية التسوية، فالنقود تستخدم في المعاملات الاقتصادية الداخلية لنفس الاعتبار الذي تستخدم من أجله في المعاملات الدولية كما أن التبادل الدولي كالتبادل الداخلي لا يتم إلا بالنقود، حيث تستخدم كل دولة عملتها الوطنية في إجراء المبادلات التي تتم داخل حدودها، وكل تبادل دولي يثير مشكلة حساب قيمة التبادل ثم مشكلة دفع تلك القيمة أو بمعنى آخر مشكلة النقود التي يحسب على أساسها والنقود التي يدفعها.

ومن خلال ما تقدم يتضح جليا دور النقود و العملة في النمو الاقتصادي و الانفتاح على العالم ويتضح الفارق الجوهرى بين المعاملات الدولية والداخلية و هذا ما يعرف بسياسة سعر الصرف.

في حين لكل دولة عملتها التي تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات، هناك عملات أخرى في العالم والتي لا تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات خارج حدودها ومن هنا تنشأ مشكلة تحويل هذه العملات لبعضها، وعليه في ظل هذا الاختلاف بين العملات يحمل سعر الصرف أهمية بالغة في التقارب التجاري وتدفق رؤوس الأموال والاستثمارات وبيح للتجارة مقارنة الأسعار بطريقة مباشرة وعليه فان سياسات أسعار الصرف تلبى وتجسد الأهداف الاقتصادية المرجوة ضمن سياسات اقتصادية منظمة ومفتوحة على الاقتصاد العالمي.

حيث تبرز أهمية سياسة سعر الصرف بشكل كبير من خلال علاقتها بعناصر السياسة النقدية المختلفة خاصة المستوى العام للأسعار، سعر الفائدة، و الكتلة النقدية حيث أدى التكامل بين السياسة النقدية المحلية و التطورات النقدية في البلدان الأخرى إلى زيادة قوة هذه العلاقة حيث تعمل سياسة سعر الصرف دور القناة لنقل آثار هذا التكامل.

ومن هنا تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث و هي:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول أسعار الصرف.

المبحث الثاني: أنظمة سعر الصرف.

المبحث الثالث: محددات سعر الصرف.

المبحث الرابع: فعالية السياسة النقدية في ظل اختلاف سياسات سعر الصرف.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول أسعار الصرف

تعتبر أسعار الصرف همزة وصل بين جميع أنحاء العالم كأداء ربط بين جميع الاقتصاديات إذ يكمن دوره في قدرة الاقتصاد التنافسية وفي وضع ميزان المدفوعات ومعدلات التضخم والنمو الحقيقي¹.

لذلك سنتناول في هذا المبحث مختلف المفاهيم المتعلقة بأسعار الصرف، باستعراض التحليل الموجز من خلال ذكر تسلسلي لأهمية سعر الصرف وكذلك وظائفه و أنظمتها مع التركيز على أشكال سعر الصرف. **المطلب الأول: ماهية سعر الصرف، أنواع، أشكاله.**

1- تعريف سعر الصرف

يمكن أن نذكر عدة تعاريف لسعر الصرف تجتمع في مفهوم واحد:

➤ "يعرف سعر الصرف على أنه عدد وحدات العملة الوطنية التي تستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية"².

➤ يمكن تعريف سعر الصرف بأنه الوحدة من عملة معينة مقومة بعملة أخرى أي نسبة مبادلة عملتين.

➤ بمعنى أدق فإن سعر الصرف: " هو السعر الذي يتم به شراء أو بيع عملة ما مقابل وحدة واحدة من عملة أخرى".

➤ كما يمكن تعريف سعر الصرف بأنه: " ثمن الوحدة الواحدة من عملة ما مقومة بوحدات من عملة أجنبية أخرى".

ومهما تعددت التعاريف إلا أنها تنصب في معنى واحد يتمثل في أن سعر الصرف: " هو نسبة مبادلة عملة ما بعملة أخرى، حيث تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها "³.

2- أنواع سعر الصرف:

يمكن التمييز بين نوعين من سعر الصرف هما:

¹- موسى سعيد مطر، شيقري نوري موسى، ياسر المومني، " التمويل الدولي"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص43

²- مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص244.

³- زينب حسين عوض الله، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2008، ص44.

2-1-1- سعر الصرف العاجل¹:

يعرف سعر الصرف العاجل بأنه سعر الصرف الأجنبي المطبق في عمليات البيع والشراء للعملات الأجنبية مقابل التسليم والاستلام وقت إبرام العقد.

يعرف سعر الصرف العاجل بأنه: "الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي وتتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفورية وهذا يعني أن العملية سيتم تسويتها بعد مضي يومين من إبرام الصفقة".

2-2-2- سعر الصرف الآجل²:

هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، و يتم تحديد هذا السعر و تاريخ التسليم و مبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة. يعرف سعر الصرف الآجل لعملة بأنه السعر الذي على أساسه يتم بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، ويتم تحديد تاريخ التسليم والسعر ومبالغ العملتين موضوع التعامل يوم إبرام العقد الصفقة، و بهذا يكون سعر الصرف الآجل هو سعر الصرف الفوري السائد وقت إبرام الصفقة مضافا إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل وهو ببساطة سعر الصرف الفوري(العاجل) السائد وقت إبرام الصفقة مضافا إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل.

3- أشكال (صيغ) سعر الصرف.

تتميز أسعار صرف العملات بعدم الثبات، فقد تتغير بالزيادة أو النقصان بناء على ما يؤثر فيها سواء كانت إجراءات إدارية أو تأثيرات اقتصادية محضى تظهر من خلال آلية العرض والطلب على العملة في سوق الصرف، وهناك أربعة أشكال لسعر الصرف:³

3-1-1- **سعر الصرف الاسمي**: يعرف سعر الصرف الاسمي بأنه: "السعر الذي يقيس العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى خلال فترة زمنية، دون إبراز القوة الشرائية للعملة".

¹ - Michel Jura « **Techniques financière internationale** », Edition Dunod, Paris 2003, P 82.

² - إيمان عطية ناصف، هشام محمد عمارة، مبادئ الاقتصاد الدولي"، المكتب الجامعي الحديث، ط 2008، ص 309

³ - عيسى محمد الغزالي، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية العدد الثالث والعشرون نوفمبر 2003، ص 05.

فهو مؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة.

ويتحدد سعر صرف العملة، كسعر أية سلعة أخرى . نتيجة لتلاقي قوى الطلب على العملة مع قوى عرضها في سوق الصرف الأجنبي، ومن ثم فهو يكون عرضة للتقلب أي الارتفاع والانخفاض.

3-2- **سعر الصرف الحقيقي:** "هو السعر الذي يقيس قيمة سلع بلد ما مقابل سلع بلد آخر أو مجموعة من البلدان أو بقية العالم بسعر الصرف الاسمي السائد".

ويعتبر سعر الصرف الحقيقي مؤشر تجاري مرجح، يجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتفاضل معدلات التضخم التي تقاس بواسطة مقارنة تكلفة وحدة العمل في الإنتاج الصناعي بعد إدخال التسويات اللازمة ، وبالتالي فهو يقيس القدرة على المنافسة، وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.

ويمكن التعبير عن سعر الصرف الحقيقي من خلال المعادلة التالية¹ :

مؤشر الأسعار المحلية

سعر الصرف الحقيقي = سعر الصرف الاسمي *

مؤشر الأسعار الأجنبية

3-3- **سعر الصرف الفعلي:** يعرف سعر الصرف الفعلي على أنه: "عدد وحدات العملة المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة"².

✓ ويعرف أيضا على أنه: " المؤشرات التي تقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو لسلة من العملات الأخرى"³.

¹ - لويس أفانكو، لماذا أسعار الصرف الحقيقية، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، المجلد 44، العدد 3، سبتمبر 2007، ص47.

² - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص76.

³ - قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 105.

✓ يعرف سعر الصرف الفعلي على أنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، رسوم، إعانات مالية... الخ¹.

إن حدوث أي تغيير في قيمة العملات التي تتكون منها السلة يؤدي إلى تغير سعر الصرف الفعلي لقيمة العملة المحلية، فقد يرتفع الدولار مقارنة بالجنيه الإسترليني و تنخفض قيمته بدلالة الأورو، و يبقى ثابتاً بالنسبة للين الياباني، فيأتي سعر الصرف الفعلي ليقاس متوسط التغيرات التي حدثت في قيم الدولار.

ويتدخل عاملان مهمان في تحديد سعر الصرف الفعلي هما:

- عدد العملات الأجنبية التي تدخل في سلة العملات.
- الأوزان النسبية المعطاة لكل عملة أجنبية على أساس أهمية العملات الأجنبية للأطراف المتبادلة.

▪ ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز² للأرقام القياسية.

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

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

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

حيث: $(e^{pr})_0$ ، $(e^{pr})_t$

سعر صرف عملة البلد P بالعملة المحلية في سنتي القياس و الأسعار على التوالي:

$INER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي في سنة القياس مقارنة بنسبة الاساس.

e_0^p ، e_t^p : سعر صرف البلد p مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو السنة 0 .

e_0^r ، e_t^r : سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو السنة 0

X_0^p :قيمة الصادرات إلى الدولة P في السنة الأساس و مقومة بعملتها،

¹-محمود حميدات ، مدخل للتحليل النقدي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 ، ص76.

²- قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 106.

في حساب مؤشر لاسبيرز . P و هي تستخدم كوزن ثابت للدولة مقومة بعملة هذه الأخيرة. r من إجمالي

صادرات الدولة المعنية p: حصة الدولة Z_p

3-4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: هو القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية، أي

القدرة الشرائية النسبية للعملة الوطنية بالنسبة لدولة أجنبية، وهو يحدد على أساس تعادل القوى

الشرائية النسبية في الدولتين أو على أساس الأسعار النسبية لسلع التبادل.¹

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن

أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لا بد أن يخضع هذا المعدل

الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.

❖ ويمكن التعبير عن هذا المعدل من خلال العلاقة التالية:

$$TCRE = \sum_p \frac{X_0^p (e^{pr})_t / X_0^p (e^{pr})_0}{(p_0^p / p_0^r) / (p_t^p / p_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(p_t^p / p_t^r)}{(p_0^p / p_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p IRR_{PR} \times 100$$

حيث:

p_0^p, p_t^p : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.

p_0^r, p_t^r : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

الشريك التجاري بالعملة $IRER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر صرف عملة

المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.....(1).

وبما أن المعاملات المختلفة تخضع لضرائب أو لتدابير أخرى مختلفة فمن الواضح أنه لا يوجد سعر

صرف فعلي واحد إنما يوجد سعر صرف فعلي للصادرات وآخر للواردات.

3-4-1- سعر الصرف الفعلي للصادرات: "هو عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء

ما تبلغ قيمته دولارا واحدا من الصادرات".² على أن تؤخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير، الإعانات

المالية، أسعار الصرف الخاصة وغير ذلك من التدابير المالية والضريبة التي تؤثر في سعر الصادرات.

¹ - بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر، 2003، ص 03.

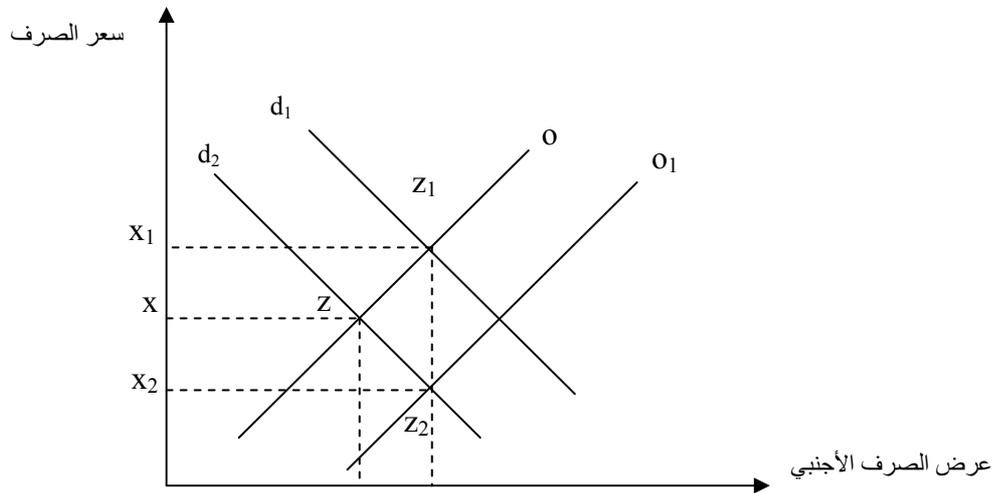
² - محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص76.

3-4-2- سعر الصرف الفعلي للواردات: " هو عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمته دولارا واحدا من الواردات"، على أن تؤخذ بعين الاعتبار التعريفات الجمركية، الرسوم الإضافية، الفائدة على ودائع الاستيراد وغيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات.

3-5- سعر الصرف التوازني: هو ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب، عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المعروضة والكمية المطلوبة من إحدى العملات، بغض النظر عن العوامل الأخرى المحددة، وبذلك نجد أن سعر الصرف المتوازن مثل سعر السلعة المتوازن لأي سلعة.¹

لكن في الواقع ما هو إلا مجرد فكرة نظرية لا وجود لها في الواقع العملي، ذلك نظرا للديناميكية السريعة للاقتصاد الدولي والتي تؤدي إلى ندرة حدوث تساوي العرض والطلب، إلا أنه يرى البعض أنه يمكن تقدير السعر المتوازن فقط من خلال مقارنة أسعار العملة للوصول إلى تقدير غير دقيق للسعر المتوازن، وعلى أية حال فإن سعر الصرف المتوازن سريع التغيير بين لحظة وأخرى حتى إذا لم تتغير العوامل المؤثرة في الطلب والعرض على النقود، وفي حالة حدوث تغيرات حقيقية في مكونات الإنتاج المحلي أو المستورد من الخارج، وهو ما يعني حدوث تغيرات في جانب الطلب المحلي على الواردات الأجنبية ويمكن التعبير عن سعر الصرف المتوازن بالشكل الآتي:

الشكل رقم (2-1) : سعر الصرف التوازني.



المصدر: حمدي عبد العظيم، السياسة المالية و النقدية ، مرجع سبق ذكره، ص 39.

حيث تمثل النقطة Z نقطة التوازن التي يتساوى عندها العرض مع الطلب على العملة، وبذلك يكون سعر الصرف التوازني = X.

¹ -حمدي عبد العظيم، " السياسة المالية و النقدية ، مرجع سبق ذكره، ص 39.

أما في حالة زيادة الطلب على العملة مع ثبات المعروض منها، يرتفع سعر الصرف التوازني ويصبح X_1 بينما نجد أنه في حالة زيادة المعروض من العملة مع ثبات الطلب يتجه السعر إلى الانخفاض إلى X_2 . يلاحظ أن سعر الصرف التوازني يتوقف حدوثه على بعض المتغيرات الأخرى أهمها:

✓ معدل نمو الدخل القومي؛

✓ معدل التغيير النسبي في المعروض النقدي؛

✓ معدل التغيير في سعر الفائدة اتجاه الطلب على النقود.

ويرى كينز أن سعر الصرف المتوازن يمكن اعتباره بديلاً تقديرياً للتعريفية الجمركية، ذلك أن التعريفية الجمركية تعتبر أسلوب وقائي يستخدم في موازنة الطلب المحلي على الواردات الأجنبية مع الطلب الأجنبي على الصادرات المحلية.

المطلب الثاني: وظائف سعر الصرف و العوامل المؤثرة فيه.

1- وظائف سعر الصرف: وتتمثل وظائف سعر الصرف فيما يلي:¹

1-1- وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية وبالتالي يمثل حلقة وصل بين الأسعار المحلية والعالمية.

1-2- وظيفة تطويرية: يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو تعويضها بالاستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع استيرادات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية.

1-3- وظيفة توزيعية: يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.

¹ - عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان الأردن، الطبعة الثانية، 2002، ص157.

2- العوامل المؤثرة في سعر صرف العملة:

- تتعرض أسعار صرف عملات الأقطار المختلفة عادة إلى تقلبات مستمرة مسببة في ذلك تغيرات في معاملاتها الاقتصادية الدولية، وهناك عدة عوامل تؤدي إلى تغير سعر الصرف أهمها:¹
- ✓ **التغيرات في قيمة الصادرات و الواردات:** حينما ترتفع قيمة الصادرات نسبة إلى الواردات ستتجه قيمة العملة للارتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، وسيعمل ذلك على تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة حالة التوازن إلى سعر الصرف.
 - ✓ **ارتفاع معدل التضخم:** يعد التضخم من العوامل المؤثرة على سعر الصرف فارتفاع معدلاته في الداخل يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية وبالتالي تدهور سعر صرفها مما يدل ذلك على أهمية المستوى العام للأسعار في التأثير على سعر الصرف.
 - ✓ **التغير في معدلات الفائدة المحلية:** إن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية (وهي المعدلات التي تتكيف مع معدل التضخم المتوقع)، سوف تجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.
 - ✓ **التغير في معدلات الفائدة الأجنبية:** إن ارتفاع معدلات الفائدة لدى الأقطار الأخرى سيحفز المستثمرين في الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك الأقطار وذلك لجني المكاسب في سوق الأجانب، إذن فارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف.
 - ✓ **التدخلات الحكومية:** وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر صرف العملة حينما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والاقتصادية.
 - ✓ **العوامل السياسية و العسكرية:** تلعب الاضطرابات السياسية والحروب المختلفة دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف وذلك من خلال تأثيرها على الوضع الاقتصادي للبلد بصورة عامة، حيث تتأثر معظم القطاعات الاقتصادية ولاسيما القطاع الصناعي وقطاع التجارة الخارجية، وبالتالي فان اقتصاد البلد يكون في وضع حرج نسبيا ويفقد الثقة بعملة البلد جراء ارتفاع معدلات التضخم.

¹ - عرفان تقي الدين الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 158-159.

المطلب الثالث: سياسة سعر الصرف (أهدافها ، أنواعها، أدواتها).

1- تعريف سياسة سعر الصرف.

تعتبر سياسة الصرف جزءا من السياسة الاقتصادية تسمح بتحقيق أهداف التشغيل الكامل، النمو، استقرار الأسعار والتوازن الخارجي¹، وتعد سياسة الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني ودعم نموه والحد من الخلل في توازناته. و كغيرها من السياسات الاقتصادية فإن سياسة سعر الصرف هدفها الرئيسي والشامل هو تحقيق الرفاهية العامة، فهي تسعى إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي جيد والبحث عن التشغيل الكامل والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم.

2- أهداف سياسة سعر الصرف:

وتسعى سياسة الصرف إلى تحقيق الأهداف التالية²:

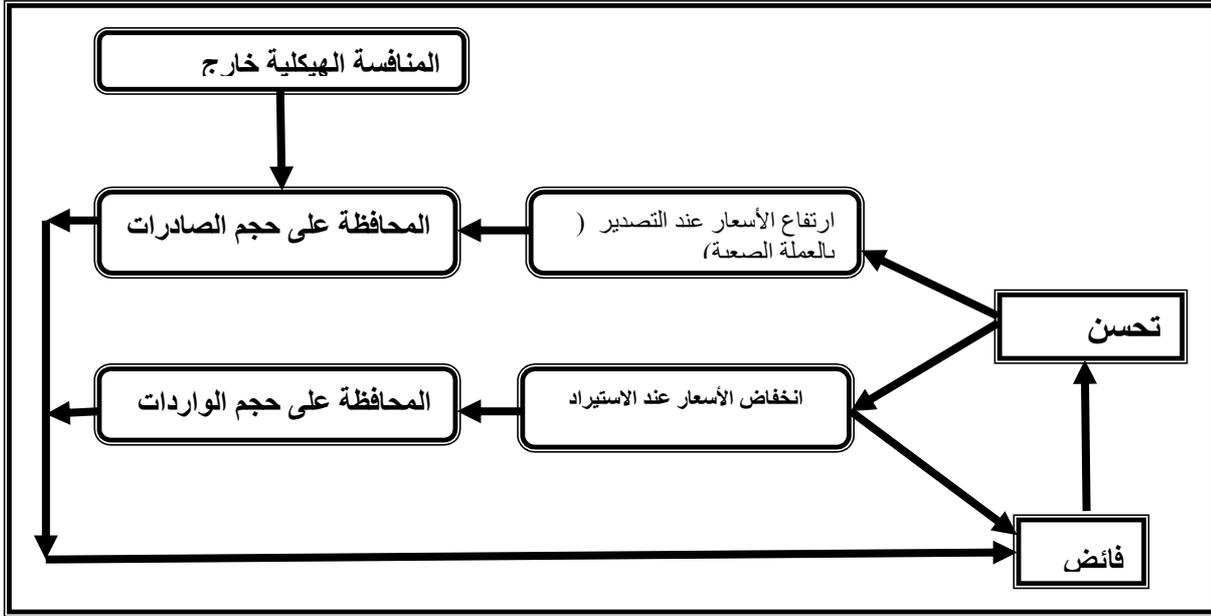
✓ **مقاومة التضخم**: يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم وتضاعف أرباح المؤسسات مما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهذا ما يمكن المؤسسات من تحقيق عوائد إنتاجية وإنتاج سلع ذات جودة عالية ما يعني تحسن تنافسياتها.

و تسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة "Vertueux" لعملة القوية وتم اعتمادها كأساس السياسة المناهضة للتضخم التي تبعتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983 ، و الشكل التالي يوضح ذلك.

¹ -Jean Languat, Pascal vanhove «*économie général* », Dunod, Paris 2001, P 384.

² -قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سبق ذكره، ص 131.

الشكل (2-2): الحلقة الفضلة للعملة القوية.



المصدر: عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 132.

✓ **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي والذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) وهذا ما يعمل على توسعها بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها ويزيد إنتاج السلع التي يمكن تصديرها.

✓ **توزيع الدخل:** يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعة) نتيجة انخفاض 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 انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي وارتفاع سعر الصرف الحقيقي (فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور، في الوقت الذي تنخفض فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية فتقلص استثمارها.

✓ **تنمية الصناعة المحلية:** يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة تخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعات الوطنية، فقد قام البنك الفدرالي الألماني عام 1948 بتخفيض عام للعملة مما

شجع الصادرات، وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية .

3- أنواع سياسة سعر الصرف.

3-1- سياسة تخفيض قيمة العملة: إن تخفيض القيمة الخارجية لعملة دولة معينة يؤدي أساسا إلى انخفاض أسعارها مقومة بوحدات النقد الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى تنشيط الصادرات، كما أن أسعار السلع الأجنبية مقومة بعملة تلك الدولة تصبح مرتفعة مما يؤدي إلى الحد من الواردات، إذن فالنتيجة النهائية لتخفيض قيمة عملة بلد ما يتوقف على مدى مرونة العرض والطلب لصادراته و وارداته¹، فإذا كان الطلب الخارجي على صادرات الدولة التي قامت بالتخفيض مرنا وكان العرض من منتجاتها المعدة للتصدير كذلك مرنا، فإن تخفيض العملة يؤدي إلى زيادة الصادرات، وبالمثل إذا كان الطلب الداخلي على السلع المستوردة مرنا وكان العرض منها مرنا، أدى تخفيض عملة ذلك البلد إلى الحد من المدفوعات الأجنبية نتيجة ارتفاع الأسعار بالعملة الأجنبية مما يؤدي إلى إعادة التوازن في ميزان المدفوعات.

و يعد تخفيض القيمة الخارجية للعملة قرارا تتبعه السلطات النقدية، إذا زاد الطلب الخارجي على المنتجات المحلية نتيجة لتخفيض قيمة العملة ولم تتمكن الدول من زيادة إنتاجها فهذا يؤدي إلى نقص حصيلة الصادرات، وكذلك يترتب على عدم مرونة الطلب المحلي على الواردات زيادة قيمة الواردات بنسبة أكبر من زيادة قيمة الصادرات² .

عملية تخفيض قيمة العملة تقنية تقرها الدولة تتمثل في تخفيض قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية وهو إجراء من أجل تخفيض قيمة الصرف للعملة وتخفيض قيمتها الخارجية في الخارج. من الجانب السيكولوجي فالتخفيض هو فقدان الثقة في العملة والاقتصاد، أما من الجانب السياسي هو الإحساس بالهزيمة عندما ترتفع الأسعار المحلية ارتفاعا تضحيا يصبح لدينا سعرين للعملة، الأول مرتفع حددته الدولة ولا يتعامل به في السوق والثاني يتحدد تبعا لقوى السوق، فإذا تجاهلت الدولة هذه الظاهرة وامتنعت عن تصحيح سعر عملتها فإن ذلك يؤدي إلى الأمور التالية³:

¹ - صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، مرجع سبق ذكره، ص 353.

² - محمد عبد العزيز العجمية، مدحت محمد العقاد، مرجع سبق ذكره ، ص 349

³ - محمود حميدات ، مدخل للتحليل النقدي مرجع سبق ذكره ، ص. 119 .

✓ نتيجة انخفاض صادرات البلد يصبح الميزان التجاري للدولة في حالة عجز لأن الأسعار المحلية مرتفعة وليس بإمكانها المنافسة في الأسواق الخارجية بينما تتزايد الواردات لانخفاض الأسعار في الخارج.

✓ عدم دخول رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة تدهور قيمة العملة في سوق الصرف، وكذلك هجرة رؤوس الأموال الأجنبية الموجودة داخل البلد خوفا من استمرار تدهور قيمة العملة.

حتى تتجنب الدولة هذه النتائج يجب أن توحد بين سعري الصرف الموجودين في السوق ويكون ذلك عن طريق تخفيض السعر الرسمي للعملة، وعند القيام بتخفيض العملة يجب الأخذ بعين الاعتبار كل المتغيرات التي لها علاقة في تحديد نسبة التخفيض وتتمثل هذه العوامل في:

- ✓ قيمة عجز الميزان التجاري؛
- ✓ كميات وأسعار الصادرات والواردات؛
- ✓ الأجور والنفقات للأعوان الاقتصاديين.
- ✓ يجب أن تتراوح نسبة التخفيض بين 10% و 15% حتى يسهل التحكم فيه وفي الآثار الانكماشية.
- ✓ التخفيض يؤدي إلى زيادة الإنتاج إذا كانت هناك موارد معطلة ويؤدي إلى رفع الأسعار إذا كان الاقتصاد في حالة تشغيل تام.

3-1-1- شروط نجاح تخفيض قيمة العملة:

- لنجاح سياسة تخفيض قيمة العملة يجب توفر الشروط التالية¹:
- ✓ اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة ، بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض.
 - ✓ ضرورة اتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.
 - ✓ ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة ارتفاع لأسعار تكلفة المنتجات المحلية.

¹ - قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره ، ص 134، 135.

✓ عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها مما يزيل الأثر المترتب على التخفيض.

✓ استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير.
✓ الاستجابة لشرط مارشال-ليرنر والقاضي بأن تكون مجموع مرونة الطلب ومرونة الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

إن التخفيض حتى وإن تحققت شروطه لا يؤدي بالضرورة إلى التحسن الفوري في وضعية ميزان المدفوعات، لأنه في المدى القصير يبقى حجم الصادرات والواردات ثابتا بالنظر إلى بنية الجهاز الإنتاجي وعادات الاستهلاك والعقود المبرمة قبل تغير أسعار الصرف، إذ تتأثر قيمة الصادرات والواردات بعملة التسوية وكما قد تتسم تغيرات الأسعار ببطء فتؤثر على حركة الصادرات والواردات، ليتبعها في مرحلة موائية اتجاه الكميات نحو الارتفاع لكي تغطي أثر السعر، كما يتوقف نجاح التخفيض على طبيعة التدهور في الميزان التجاري حيث يجب ألا يكون كبيرا جدا، مع الإشارة إلى أن التخفيض من شأنه رفع أعباء المديونية الخارجية المصدرة بالعملات الأجنبية.

كما أن نجاح عملية تخفيض العملة متوقف على التأثير الإيجابي على ميزان المدفوعات ومدى مرونة الصادرات والواردات، وإن أهمية انخفاض كمية الواردات وقيمتها الإجمالية من خلال ارتفاع أسعارها بالعملة المحلية، وأهمية ارتفاع كمية الصادرات وقيمتها الإجمالية بالتأثير على أسعارها بالعملة الأجنبية ترتبط بمدى أهمية درجة مرونة أسعارها، والمرونة هي التغير النسبي المتعلق بالمتغير التابع (الطلب على الواردات والصادرات) بالنسبة للتغير النسبي في المتغير المستقل (أسعار: الصادرات أو الواردات) كما يعبر على المرونة رياضيا بالعلاقة التالية:

$$Em = (dm/m) / (dR/R)$$

$$EX = (dx/x) / (dR/R)$$

حيث:

x : تمثل قيمة الصادرات بالعملة المحلية .

m : تمثل قيمة الواردات بالعملة المحلية .

R : تمثل معدل الصرف .

EX : تمثل مرونة الطلب على الصادرات .

Em : تمثل مرونة الطلب على الصادرات .

وفي حالة تغير قيم Ex و Em نحصل على الحالات التالية:¹

$1 < EX$: انخفاض سعر السلعة بنسبة $Y\%$ يؤدي إلى الزيادة في الكمية المطلوبة من

الصادرات بمقدار أكبر

من $Y\%$ الذي يؤدي إلى الزيادة في العائد الإجمالي.

$EM > 0$: انخفاض الأسعار المحلية بنسبة $Y\%$ يؤدي إلى انخفاض في حجم الواردات بمقدار

أقل من $Y\%$.

$EM < 1$: انخفاض الأسعار المحلية بنسبة $Y\%$ يؤدي إلى انخفاض في حجم الواردات بمقدار

أكبر من $Y\%$.

تبعاً لشرط مارشال فإن التخفيض العملة يؤدي إلى تحسن وضعية ميزان المدفوعات إذا كان مجموع مرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات أكبر من الواحد، ويكون لدينا الحالات الثلاثة التالية:

✓ $EX+EM > 1$: تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى تحسين وضعية ميزان المدفوعات

✓ $EX+EM < 1$: تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى تدهور وضعية ميزان المدفوعات

✓ $EX+EM = 1$: تخفيض قيمة العملة لم يكن له أثر إيجابي على ميزان المدفوعات

التوازن في الميزان التجاري يتحقق حسب مارشال إذا استقرت الأسعار المحلية، لذلك يجب على الدولة اتخاذ إجراءات مناسبة من شأنها الحفاظ على استقرار أسعار السلع المحلية وكذلك اتخاذ سياسة نقدية ومالية عن طريق تحديد كمية النقود ومعدل تطورها والرفع من الإيرادات العامة خاصة الضرائب حتى تتقلص النفقات.

3-2- سياسة رفع قيمة العملة: الرفع من القيمة الخارجية للعملة معناه أن يعاد تقييم العملة وهو عكس التخفيض، فإذا كان التخفيض يؤدي إلى ازدهار قطاع الصادرات فإن رفع قيمة العملة يؤدي إلى نتائج سلبية على قطاع الصادرات تتمثل في انخفاض مداخيل المصدرين بالعملة الوطنية لقاء السلع المصدرة بالمقارنة مع عائداتهم قبل رفع قيمة العملة، كما أن رفع قيمة العملة يعتبر عامل إيجابي بالنسبة للمستوردين حيث ترتفع مداخيلهم وذلك لانخفاض أسعار السلع المستوردة مقارنة بالسلع المحلية.

¹- نيرمين السعدني، سياسات سعر الصرف في الدول النامية، مجلة سياسات الدولية، العدد 144، أبريل 2001، ص 217.

كما أن من أسباب رفع قيمة العملة رغبة الدولة في مكافحة التضخم، لأن أسعار السلع المستوردة تنخفض وبالتالي ينعكس هذا الانخفاض على الأسعار المحلية، وينتج عن رفع قيمة العملة انخفاض القدرة التنافسية لسلع البلد الذي قام برفع قيمة عملته وذلك بسبب انخفاض الصادرات وزيادة الواردات. إن سياسة رفع قيمة العملة لا تقوم بها سوى البلدان التي تمتلك مواقع هامة في الأسواق الدولية وقدرة تنافسية كبيرة إضافة إلى احتياجات ضخمة من العملات الأجنبية، وقد قامت بهذا الإجراء ألمانيا عدة مرات حيث قامت برفع قيمة المارك مقابل الدولار والعملات الأخرى وهذا لم يضعف القدرات التنافسية للسلع الألمانية في الأسواق الدولية لأن الرواج الهائل الذي عرفه الاقتصاد الألماني أدى إلى زيادة الصادرات وتدفق العملات الأجنبية وظهور فوائض هامة في ميزان مدفوعاتها وهذا انعكس سلباً على موازين مدفوعات الدول الأخرى، و قامت ألمانيا برفع عملتها بطلب من دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية باعتبارها عضو في النظام النقدي الأوربي من أجل الضغط على العملات الأوروبية الأخرى. و قد كان لليابان تجربة هامة في رفع قيمة عملتها حيث وصلت قيمة الين الياباني سنة 1995 إلى 80 ين للدولار مقابل 240 ين للدولار سنة 1980 وجاء الارتفاع نتيجة للضغوط الأمريكية في إطار الحرب التجارية لإرغام اليابان على تخفيض صادراتهم الموجهة إلى الولايات المتحدة الأمريكية والسوق الأوروبية وباقي أسواق العالم ويكون ذلك إلا برفع تكلفة الصادرات اليابانية برفع سعر صرف الين وتخفيض قدرته التنافسية في كل الأسواق العالمية، ويبين هذا أن سعر الصرف المغالى فيه يمكن أن يمثل ضربة قاضية لكافة طموحات التصدير¹.

4- أدوات سياسة سعر الصرف:

لتنفيذ هذه السياسة وتحقيق أهدافها تستعمل السلطات العديد من الأدوات والوسائل وأهمها:

4-1- تعديل سعر الصرف العملة: إن السلطة النقدية في ومن خلال هذه الأدوات تلجأ للتأثير على العملة المحلية إما بتخفيض قيمتها أو إعادة نقولها عند تطبيقها لنظام سعر الصرف الثابت، أما عندما تتدخل في ظل نظام الصرف المرن فتعمل على التأثير على تحسين أو تدهور قيمة العملة.

ويعد تخفيض القيمة الخارجية للعملة قراراً تتخذه السلطات النقدية بغية تغيير سعر صرف العملة المحلية

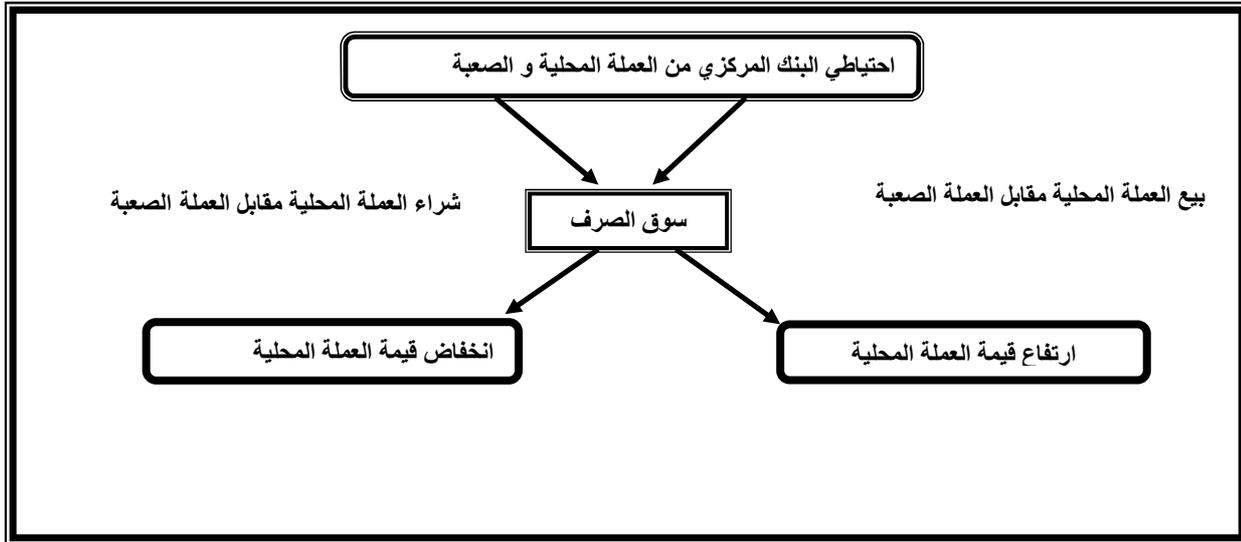
إزاء العملات الأجنبية².

¹ - نيرمين السعدني، سياسات سعر الصرف في الدول النامية، مجلة سياسات الدولية، العدد 144، أبريل 2001، ص 217.

² - زينب حسين عوض الله، "العلاقات الاقتصادية الدولية" مرجع سبق ذكره، ص 151.

4-2- استخدام احتياطات الصرف الدولية: "ويقصد بالاحتياطات الدولية تلك الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات، أو ضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة"¹، في ظل نظام أسعار الصرف ثابتة أو شبه مدارة و تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر الصرف عملتها. فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض قيمة العملة المحلية. وفي ظل نظام الصرف تقوم السلطات النقدية بالتقلبات الحادة في سعر عملتها.

الشكل رقم (2-3): يبين استخدام الاحتياطات الدولية لتحسين قيمة العملة الوطنية.



المصدر: زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية،

العدد 41 ، 2008، ص 9 .

4-3- استخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة.

4-4- مراقبة الصرف: تقضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات ومبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة، ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاربي.

¹ -زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008، ص 9 .

المبحث الثاني: تصنيف أنظمة سعر الصرف

إن سعر الصرف باعتباره عدد الوحدات العملة الأجنبية التي تتبادل بوحدة واحدة من العملة الوطنية يتحدد شأنه في ذلك شأن سعر أي سلعة أخرى، بقوى العرض والطلب.

يقصد بنظام سعر الصرف مجموعة القواعد التي تحدد دور كل من السلطات النقدية المختصة والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الأجنبي بما يوفر الفرصة الكافية لاختيار سعر الصرف المناسب والمتوائم مع ظروف الدولة اقتصاديا وسياسيا، والطلب وإذا كانت هذه هي القاعدة العامة إلا أنها لا تعطي الإجابة على كثير من الأسئلة الهامة وفي مقدمتها هل يكون سعر الصرف ثابت أم متغير وما هي العوامل التي تتدخل في تحديده.

المطلب الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة .

لقد كان التعامل قديما ووفق هذا النظام بصورتين هما :

1- **قاعدة الذهب** : كانت قاعدة الذهب هي أساس النظام النقدي الدولي الذي ساد خلال القرن التاسع

عشر وحتى أوائل القرن العشرين وتمثل قواعد التعامل في ظل هذا النظام كما يلي:¹

✓ تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية

✓ ضمان قابلية العملة الوطنية للاستبدال بالذهب أو العكس بلا قيد أو شرط طبقا للمعدل المحدد

بوزن وحدة العملة بالذهب.

✓ حرية تصدير واستيراد الذهب.

إذ من خلال هذه الشروط يترتب ارتباط عملات هذه الدول بشبكة من أسعار الصرف الثابتة تعرف باسم أسعار التعادل، وطبقا لهذا النظام كان الرصيد العالمي من الذهب هو الذي يضمن استقرار أسعار العملات في سوق الصرف حول سعر التعادل

2- **قاعدة الصرف بالذهب** : يتمثل جوهر هذه القاعدة في وجود عملة ارتكازية² هي الدولار الأمريكي

بحيث يلتزم البنك الفدرالي الأمريكي بتحويل الدولار إلى ذهب عند سعر ثابت هو 35 دولار للأوقية

إذا تكون وحدة النقد مرتبطة بالذهب ارتباطا جزئيا حيث يكون هناك وسيط حتى تتحول إلى ذهب

1 - مجدي محمود شهاب ، الوحدة النقدية الأوروبية ، الإشكاليات والآثار المحتملة على المنظمة العربية ، مرجع سبق ذكره، ص ، 44-45.

2 - موسى سعيد مطر، "التمويل الدولي"، مرجع سبق ذكره، ص 79.

أي مقابل الدولار الأمريكي ومن ثم مقابل الذهب وتلتزم باقي الدول لأعضاء في صندوق النقد الدولي بالتدخل في سوق الصرف سواء بالبيع أو الشراء مستخدمة أرصدها من الدولار الأمريكي للحفاظ على أسعار صرف عملاتها في حدود هامش معين.

أما في ظل النظام النقدي الحالي أخذت هذه الأنظمة صورة أكثر تطورا بمقتضاها تقوم السلطات النقدية المختصة المتمثلة في البنك المركزي بتحديد سعر الصرف عملتها الوطنية مقابل العملات الأجنبية إما بربطها مباشرة بعملة أجنبية منفردة أو بسلة من العملات في الغالب عملات شركائها التجاريين الرئيسيين، أو بربط العملة الوطنية لهذه الدولة بسلة جاهزة مثل وحدات حقوق السحب الخاصة SDR ويكون غالبا الهدف من هذا الربط هو الحد من التقلبات في سعر الصرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية التي تتضمنها السلة .

ووفقا لتصنيف صندوق النقد الدولي عام 1999 لأنظمة سعر الصرف فان هناك ثلاث أنواع مختلفة من الأنظمة الثابتة لسعر الصرف، تتمثل في :

- نظام الربط المقيد (الجامد).
- نظام مجلس الإشراف على العملات (مجالس العملة).
- نظام اتحادات العملة .

2-1 - نظام الربط المقيد (الجامد): إن العديد من الدول النامية و الاقتصاديات الناشئة تتبنى هذا النظام نظرا لضعف القطاع المصرفي لديها بحيث يتعين على السلطات النقدية في ظل هذا النظام أن تثبت قيمة عملتها إلى عملة دولة كبرى أو سلة من العملات تختار وفقا لمعايير معينة أو إلى حقوق السحب الخاصة بحيث عليها دائما أن تدافع على ثبات معدله حتى يوفر نوعا من الاستقرار في معدلات التضخم وأسعار القائدة نظرا لتثبيت سعر الصرف إذ يمكن لسعر الصرف التحرك في حدود ضيقة بين $\pm 1\%$ ، حول سعر الصرف المركزي أو تظل القيم القصوى و الدنيا لسعر الصرف ضمن هامشا ضيقا 2% لمدة ثلاث أشهر على الأقل .

2-2 - نظام مجلس الإشراف على العملات (مجالس العملة)¹: يتناسب هذا النظام مع الدول التي لها تاريخ طويل مع علم انضباط نظامها النقدي وارتفاع معدل التضخم وعدم مصداقية صانعي السياسات، لذا يتم اللجوء لهذا النظام.

¹ - تشالز ايونغ وان ماري جولدي ، هل مجالس العملة علاج لكل مشكلة نقدية ،مجلة التمويل و التنمية ، ديسمبر ، 1998، ص 40.

حيث تلتزم السلطات النقدية بتثبيت سعر الصرف تثبيتاً تاماً إذ تقوم باستبدال عملتها المحلية مقابل عملة أجنبية عند معدل ثابت يقبل التغيير ، في هذا الإطار لابد أن تدعم الإصدارات الجديدة للعملة المحلية أصول خارجية حيث لا تقوم السلطة النقدية بإصدار عملتها إلا حينما تكون هناك تدفقات كافية من العملة الأجنبية لكي تستبدل بها أن لا تقل نسبة الاحتياطيات الأجنبية للقاعدة النقدية عن 100% أي يتم تغطية العملة المحلية تماماً بالأصول الأجنبية .

وبوجه عام تنقلص المهام التقليدية للبنك المركزي مثل الرقابة على النقد أو القيام بدور المقرض الأخير وبناء عليه لا يوجد مجال لوجود سياسة نقدية مستقلة لاسيما وأن دورها ونطاق عملها محدد للغاية.

فان النظام بدوره يوفر ارتفاع درجة المصداقية وانتقاء وجود مشكلة عدم الاتساق الزمني وضمان معدلات فائدة منخفضة ومستقرة بالإضافة إلى توفير نقطة ارتكاز اسمية قوية.

الجدول (2-1) : يوضح توجه بلدان أمريكا اللاتينية نحو التعويم .

الدول	1985	2002	الهدف
أمريكا الجنوبية	متوسط	التعويم	
• الأرجنتين	التعويم	متوسط	معدل تضخم
• بوليفيا	متوسط	التعويم	معدل تضخم
• البرازيل	متوسط	التعويم	معدل تضخم
• شيكي	متوسط	التعويم	معدل تضخم
• كولومبيا	متوسط	التعويم	سعر الصرف
• اكوادور	متوسط	ربط غير ميسر	
• باراجواي	متوسط	التعويم	إجمالي نقدي
• بيرو	متوسط	التعويم	إجمالي نقدي
• أروجواي	متوسط	التعويم	
• فنزويلا	متوسط	التعويم	
المكسيك وأمريكا اللاتينية			
• كوستاريكا	متوسط		سعر الصرف
• السلفادور	متوسط		سعر الصرف
• جواتيمالا	متوسط		
• هوندوراس	التعويم		سعر الصرف
• المكسيك	متوسط		معدل تضخم
• نيكاراغوا	متوسط		سعر الصرف
• بنما	ربط غير ميسر		سعر الصرف

المصدر: صندوق النقد الدولي التقرير السنوي حول ترتيبات الصرف (1985-2002) مجلة

التمويل والتنمية سبتمبر 2003، ص: 25.

من خلال الدراسة لبيانات الجدول السابق نلاحظ أن جميع بلدان أمريكا اللاتينية اتجهت من الأنظمة المتوسطة لسعر الصرف نحو التعويم أو الربط الغير ميسر وذلك لسياسة انتهجتها هذه الدول

للخروج من بعض الأزمات التي لحقت بهم من جراء هذا النظام السابق الذكر أي الأنظمة المتوسطة حيث أن في أوائل 2002 استقرت أسعار الصرف بدرجة معقولة وذلك بعد تلاشي نظام مجلس العملة وأعلنت الأرجنتين عن نيتها بوضع نظام سعر الصرف معوم في سياق نظام يستهدف التضخم .

و الواقع أن المناقشات المتعلقة بأسعار الصرف قد ركزت على النظم التي تحتاجها البلدان النامية لتحقيق مزيد من الاستقرار وتتمثل النصيحة في الاختيار بين نظام التعويم الحر للعملات كما هو مبين و الذي اتجهت إليه اغلب البلدان أمريكا اللاتينية ونظام الربط بعملة من عملات الاحتياطي من خلال الدولار¹.

2-3- نظام اتحادات العملة: يعني على أن البلدان تتخلى تماما عن استخدام عملتها الوطنية و تتخذها كعملة رسمية لها عملة أجنبية مستقرة تكون في الغالب الدولار الأمريكي وهذا يسمى عند الاقتصاديين الدولار التامة أي الاستخدام الرسمي و الكامل للعملة الأجنبية في جميع المعاملات.

وتنتشر أيضا ظاهرة الدولار غير الرسمية في بعض الدول كما هو الحال في لبنان وتركيا الأرجنتين المكسيك وحيث أن عددا متزايدا من البلدان يفكر بجدية في مسألة الدولار الكاملة عند النظر للتغيرات التي شهدتها الاقتصاد العالي.

والدعوة إلى هذا التفكير انطلقت عن عدد من الاقتصاديين، إلى ضرورة تطبيق نظام الدولار في جميع البلدان النامية بل أنهم حثوا بعض البلدان الصناعية على تطبيقه و الأسباب من بينها الاسترشاد بالمثل الأوربي حيث تخلت البلدان الأوروبية عن عملاتها لصالح اليورو.

ومن خلال هذا يمكن الإشارة بأنه يوجد مزايا و عيوب لهذا النظام (الدولة) لاسيما لعدم وجود تجارب تاريخية فعلية في هذا المجال على غرار التجربة الأوروبية.

أ- مزايا الدولة:

- **علاوة المخاطر:** من المنافع الفورية التي تتحقق، القضاء على مخاطر تخفيض العملة الحد من علاوة المخاطر على أسعار الفائدة القروض الأجنبية ومن ثم حصول الحكومة ومستثمري القطاع الخاص على أسعار فائدة اقل ويؤدي انخفاض أسعار الفائدة وزيادة الاستقرار في حركة رؤوس الأموال الدولية إلى التقليل من تكلفة خدمة الدين العام ، وتشجيع زيادة الاستثمار والنمو الاقتصادي.

¹ - تقرير التجارة و التنمية ، أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية ، نيويورك وجنيف 2001، ص 80-84.

- **الاستقرار** : من شأن الدولة أن تحقق مكاسب كبيرة على المدى الطويل، وان كان من التعذر ملاحظتها على الفور، فأزمات العملة تنتسبب في إشاعة الفوضى في الاقتصاد المحلي وزيادة تكلفة الاقتراض، وقد قامت معظم البلدان شديدة التضمر من الأزمات الأخيرة بتخفيض قيمة العملة الوطنية وتعويم سعر الصرف إذ أن الدولة تساهم بقدر كبير في ثبات السوق الصرف السائدة، إذ يؤدي القضاء على مخاطر سعر الصرف إلى الحد من تواتر وجسامة الأزمات وحالات العدوى الناتجة عنها.

- **الأثر على التجارة والعلاقات المالية** : هناك ميزة أخرى تتميز بها الدولة وهي أنها تجعل تحقيق التكامل الاقتصادي مع بقية العالم أكثر سهولة ومن ثم تزداد صعوبة انعزال النظام المالي المحلي عن بقية العالم فالدولة قد تسمح بإقامة أساس قوى القطاع مالي سليم يساعد على تحقيق نمو اقتصادي قوي ومطرر ، وتعتمد هذه الحجة على أن الدولة تعتبر تغيراً مؤسسيا لا رجعة فيه للوصول إلى معدل تضخم منخفض وإرساء المسؤولية وتحقيق الشفافية.

بالإضافة إلى ذلك فان الدولة قد تسهم أكثر مما يستطيع أي نظام آخر في تحقيق مزيد من التكامل الاقتصادي مع الولايات المتحدة الأمريكية أو أي بلد آخر تكون تستخدم عملة كعملة قانونية . لذا فان استخدام عملة مشتركة قد تكون عنصراً حيويًا في تكامل الأسواق بالنظر إلى تكلفة المعاملات المنخفضة.

فمن أعمق الآثار التي أحدثتها الدولة كانت في "بنما" حيث تم تحقيق الاندماج الوثيق بين جهازها المصرفي ومثيله في الولايات المتحدة بل وبقية العالم .

كما أن الدولة قد تؤدي إلى زيادة معدلات الاستثمار و الذي يدفع بدوره عجلة النمو حيث تحل أسعار الفائدة المنخفضة على الدولار محل أسعار الفائدة على العملة المحلية

ب- عيوب الدولة :

▪ تطبيق الدولة الكاملة يتخلى البلد المعني تخليا تاما عن سيطرته على السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف وهو أمر صعب، فقد تضطر بعض البلدان إلى تخفيض قيم عملتها إذا ما أصيبت بصدمات كبيرة مثل حدوث طفرة هائلة في النفط العالمي ، أو انخفاض أسعار إحدى سلع التصدير المهمة، أما البديل الآخر فهو امتصاص هذه الصدمات عن طريق تخفيض الأجور الاسمية وإجراء تعديلات في الأسعار المحلية وفي هذه الحالة قد يكون الكساد الكبير عاقبة لا سبيل إلى اجتنابها، لا سيما في الاقتصادات التي تتسم أسواق العمل فيها بالجمود.

▪ وقد دلت التجارب السابقة مثل تجربة التخلي عن قاعدة الذهب أن إضاعة فرصة الاستفادة من خيار الخروج من ترتيب سعر الصرف الثابت قد يكلف البلدان ثمنا باهضا فالخروج قد يكتسب أهمية بالغة في حالة الصدمات الحادة غير المتوقعة كما حدث خلال فترة الكساد الكبير.

▪ ولكن لا بد من الإشارة إلى العكس قد يكون صحيحا في أحيان أخرى فإذا ما كانت إدارة السياسة النقدية ضعيفة وتوقعات التضخم شديدة الحساسية لتقلبات سعر الصرف فمن الممكن أن يؤدي تخفيض قيمة العملة في هذه البلدان إلى ارتفاع الأسعار المحلية ارتفاعا شديدا بحيث يصبح من الصعب إحداث تغيير في سعر الصرف الحقيقي وكما أوضحته أزمات العملة في المكسيك عام 1994 و في البلدان شرق آسيا عام 1997 فان ضعف النظم المصرفية واعتماد القطاع الخاص اعتمادا شديدا في المعاملات على النقد الأجنبي يؤدي إلى تعريض السلامة المالية للبنوك و الشركات لمخاطر جسمية في أعقاب تخفيض العملة فتصل إلى حد اضطراب شديد في النشاط الاقتصادي، لذا فان تخفيض قيمة العملة كخيار على صعيد السياسة قد يسفر على تكاليف مفرطة في الارتفاع بالنسبة للاقتصادات شديدة الاعتماد على الدولار ولن يكون الانتقال إلى الدولار الكاملة في هذه الحالة سببا في فقدان أداة مهمة من أدوات السياسة النقدية .

ج- رغم ما تخففه الدولار الكاملة من أبعاد النظام المصرفي عن مخاطر تخفيض قيمة العملة، فهي لا تستأصل أسباب الأزمات المصرفية من جذورها وعند وقوع هذه الأزمات من المرجح أن تقف الدولار الكاملة عقبة أمام أداء البلد المعني لوظيفة المقرض الأخير ومن ثم تعوق البنك المركزي عن إصدار رد الفعل المطلوب اتجاه الطوارئ التي يتعرض لها النظام المالي .

د- من المرجح أن تتردد البلدان في التخلي عن عملتها الوطنية باعتبارها رمزا قوميا لاسيما إذا كان ذلك لصالح عملات بلدات أخرى ومن الناحية العملية تعبير المقاومة السياسية رد فعل شبه مؤكد، بل ويرجح أن تكون شديدة¹.

هـ- أوضحت بعض الدراسات انخفاض معدل النمو الاقتصادي في الدول التي اتخذت الدولار الكاملة كخيار وفسرت هذه النتيجة بأن الدولة التي تتخذ قرار الدولار الرسمية تواجه صعوبات في التكيف مع التقلبات الحادة في حركات رؤوس الأموال و التجارة لافتقادها أدوات سوق صرف.

و توجد مجموعة من السمات الرئيسية تتصف بها نظم الصرف الثابتة

¹ - اندرو بيرجوا دوارد بونزستيان: النقاش الدائر حول الدولار، واشنطن، التمويل و التنمية ، مارس 2000، ص 41.

❖ يمنح سعر الصرف الثابت الحكومات والسياسات الاقتصادية خاصة السياسة النقدية درجة أعلى من المصادقية و الثقة لا سيما فيما يتعلق بتوفر معدلات تضخم منخفضة، وتفرض عليها الانضباط التام في تصرفاتها وتطويع أدواتها للدفاع عن ربط العملة، لان نجاح هذا النظام يتوقف على مدى قدرة وكفاءة السلطات على التدخل للحفاظ على ربط سعر الصرف.

❖ يتوفر في هذا النظام درجة عالية من الاستقرار في مستوى سعر الصرف ففي ظل اتحادات العملة تتحدد جميع الدول ويتم استعمال عملة واحدة موحدة ممل يقلل من مخاطر سعر الصرف ويدفع عجلة الاستثمار والتجارة الدولية للأمام وحتى في ظل نظام الدولار فان الدولة تتبنى عملة قوية تتميز باستقرار في سعر صرفها (كالدولار أو الاورو)، وتتفادى بهذا الشكل أي مشاكل لسعر الصرف وتنقلص تماما تكاليف التحويلات مما يشجع الاستثمار والتجارة الدولية أكثر.

❖ لا تتوفر في ظل هذه النظم الثابتة استقلالية السلطات النقدية فذاتية الدولة النقدية إما أنها محولة تماما لدولة أخرى (كما في حال إتحادات العملة) أو أن السياسة النقدية تحكم بقواعد تشريعية حاسمة (في ظل مجلس الإشراف على العملات).

❖ وبهذا فان دور البنك المركزي كقرض أخير يكون محدود وضيق للغاية وقد ينقلص تماما.

المطلب الثاني: أنظمة أسعار الوسيطة (الهجين).

هي تلك النظم التي تجمع بين بعض خصائص نظم سعر الصرف الثابتة ونظم سعر الصرف المرنة، وتتمحور الفكرة الرئيسية لهذه المجموعة من الأنظمة في وجود قيمة مركزية ثابتة لسعر الصرف العملة مع السماح بتحركه حول هذه القيمة في ظل حدود معينة، تتدخل السلطات النقدية للحفاظ عليه داخل هذه الحدود إذا تعداها وفي الواقع فان مدى ميل سعر الصرف نحو الثبات (أو المرونة) يتوقف على مدى ضيق (أو اتساع) نطاق تحرك سعر الصرف دون تدخل السلطة النقدية كما تختلف هذه الأنظمة فيما بينها من حيث السماح بتغيير القيمة المركزية من عدمه فمنه ما يسمح فيه بتغيير هذه القيمة المركزية كما هو الحال في نظام الربط الزاحف ومنه ما لا يسمح فيه بتغيير هذه القيمة كما هو الحال في نظام هوامش سعر الصرف.

ويتمثل هذا النظام في ثلاث أنظمة رئيسية¹ :

¹ - جودة عبد الخالق، الاقتصاد الدولي من المركز إلى الهامش ، دار الجامعة الجديدة، مصر، الطبعة الأولى، 2006 ، ص 190.

1- نظام هوامش سعر الصرف

حيث ينقسم هذا النظام إلى فرعين:

1-1- **نظام الزحف الموسع:** يتناسب هذا النظام وظروف الإقتصادات الناشئة وبعض الدول النامية التي تتسم بوجود قطاع مصرفي قوي وانضباط في سياستها الاقتصادية الكلية ومن أمثلة الدول التي تتبناها حاليا قبرص .

ويتحدد سعر الصرف في هذا الإطار واسع يسمح له بالتحرك فيه حدين يتوسطهم قيمة تركيزية لا يسمح بتغيرها محددة مسبقا عند معدل ثابت وفي اغلب الأحيان تتراوح هذه الحدود بين ± 15 حول السعر المركزي مما يتيح درجة مناسبة من المرونة.

في إطار هذا النظام تفرض بعض القيود على السياسة النقدية و تتوقف درجة استغلاليتها على اتساع النطاق، علما بان السلطة النقدية تسمح لسعر الصرف بالتحرك حول القيمة المركزية في حدود النطاق فإذا تخطاها تتدخل للحفاظ عليه داخل هذه الحدود، فان هذا النظام يتميز بأنه لا يفرض على السلطات النقدية التدخل في سوق الصرف الأجنبي بشكل دائم.

بحيث يمكن هذا النظام بإمكانية تحرك سعر الصرف في إطار النطاق المسموح به، يعطي قدر من المرونة ويسمح بامتصاص الصدمات الخارجية

ويجمع هذا النظام بين قدر من المرونة بالإضافة إلى قدر من المصدافية وهذا القدر من المصدافية مرهون بحجم التدخلات في حدود النطاق.

بالإضافة إلى ما يتميز به الإعلان الرسمي عن القيمة المركزية لسعر الصرف وحدود النطاق يوفر الفرصة للجمهور من متابعة أعمال السياسة النقدية وتقييم درجة شفافتها، بالإضافة إلى الانخفاض النسبي في حساسية التعرض لآزمات العملة

1-2- **نظام الزحف الضيق :** يتناسب هذا النظام مع الدول النامية ذات الروابط المحددة بالأسواق

العالمية والتي لا تتمتع بقوة تنوع إنتاجها وتجاريتها وكذلك التي تعاني من ضعف في مصداقية وانضباط النظام النقدي.

ويتحدد سعر الصرف في هذا المجال في إطار نطاق ضيق المدى حول قيمة مركزية ثابتة معلنة مسبقا، علما بان هذه القيمة تعدل بشكل دوري وتعتمد قاعدة التعديل forward looking crawl على

الفرق بين معدل التضخم المستهدف و المتوقع عند الشركاء التجاريين الرئيسيين و الهدف من هذه التعديلات الدورية هو الحفاظ على كفاءة النظام و تنافسية سعر الصرف المنشق عنه. إذ يتوفر على عنصر المصدقية من خلال الإعلان الرسمي للسعر المركزي الذي يتوسط النطاق، وهو في ذات الوقت يسمح بتوفر نقطة ارتكاز اسمية واضحة، ويساعد هذا النظام مجموعة الدول التي تعاني من معدلات تضخم أعلى من معدلات التضخم العالمي، (السائد في معظم الدول العالم). في أن يتحرك سعر صرفها داخل نطاق ضيق وتجنب حدوث ارتفاع حقيقي في سعر صرف عملتها وهذا فهي تحافظ على استمرارية وجود طلب على هذه العملة ومن ثم المحافظة على الوضع التنافسي للدولة.

2- **نظام الربط الزاحف داخل نطاق¹**: يقتضي هذا النظام القدرة على تعديل سعر الصرف الاسمي في حدود معينة (ضيقة جداً) بين $(1 \pm)$ ، وذلك لمواجهة أي تغيرات في قيمة سعر الصرف وتقوم السلطات النقدية وفقاً لهذا النظام بإعلان سعر للعملة ونطاق للتغير حول هذا السعر استجابة لقوى السوق ، على أن يتم تعديل السعر و النطاق كل فترة توقعاً لقوى السوق.

وفي اغلب الأحيان، يستخدم هذا النظام في البلد الذي يعاني من عجز في ميزان مدفوعاته مما يولد قوى تضغط على سعر صرف العملة الوطنية، كذلك تتبعه الدول التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة بما يتطلب إعادة تقييم عملتها بانتظام، وبصفة دورية من خلال إجراء تخفيضات في قيمة العملة ويلاحظ أن هذا النظام كان شائعاً في الستينات والسبعينات ولعل ابرز الدول التي اتبعته تشيلي، وكولومبيا ، و البرازيل وهذا وفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي العام 2007.

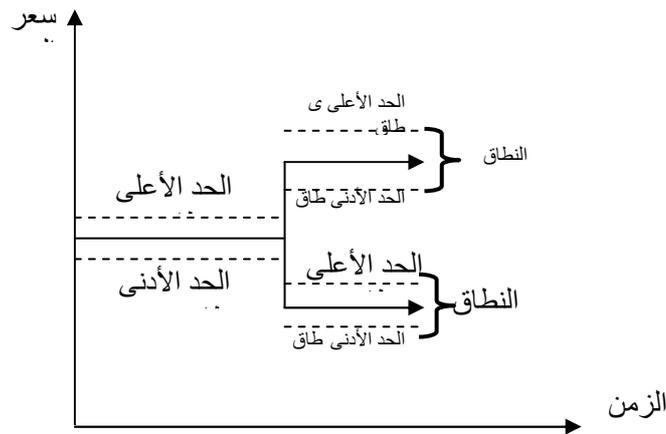
وقد يساعد على تخفيض معدلات التضخم في الدول التي تعاني من معدلات مرتفعة من خلال تجنب الارتفاع الجامح في قيمة عملتها عن طريق التخفيضات الدورية. ويحافظ على استقرار و تنافسية الاقتصاد خاصة إذا ما توفرت المصدقية في الإعلان الرسمي للسعر المركزي الذي يتوسط النطاق.

3- **نظام الربط القابل للتعديل** : يكون سعر الصرف الاسمي المعلن الثابت، لكن يسمح البنك المركزي بتحركه حول معدله الرسمي في نطاق ضيق وطبقاً لهذا النظام تحدد السلطات النقدية في البداية سعراً للصرف كما يوضحه الخط المتصل وتستخدم احتياطي النقد الأجنبي بشدة في سوق النقد

¹ - جودة عبد الخالق، الاقتصاد الدولي من المركز إلى الهامش، مرجع سبق ذكره ، ص 189-193.

الأجنبي لاحتواء التقلبات داخل النطاق ($\pm 1\%$) ولكن مع مرور الوقت وتغير الظروف بشدة في سوق النقد الأجنبي تصدر السلطات قرارا بتعديل سعر الصرف فإذا زاد الطلب على النقد الأجنبي عن عرضه تتخذ قرارا بالتخفيض بنسبة معينة مع الاحتفاظ بالسعر الجديد مربوطا في حدود النطاق ($\pm 1\%$) أما إذا زاد العرض النقد الأجنبي عن الطلب عليه تعمل على رفع سعر الصرف بنسبة ما مع الاحتفاظ بالسعر الجديد مربوطا في حدود نفس النطاق كما هو موضح بالشكل:

الشكل (2-4) : نطاق تغير سعر الصرف (نظام الربط القابل للتعديل)



المصدر : جودة عبد الخالق، الاقتصاد الدولي من المركز إلى الهامش، المرجع السابق، ص192.

إذ يحافظ على استقرار وتنافسية الاقتصاد خاصة إذا ما توفرت المصدقية في الإعلان الرسمي للسعر المركزي الذي يتوسط النطاق أو يسمح بتوفر نقطة ارتكاز اسمية واضحة بحيث يوفر قدر من الانضباط في الاقتصاد الكلي في ظل هذا النظام، وذلك من خلال الحفاظ على أسعار السلع التجارية متناسقة ومتماشية مع الأسعار العالمية

و توجد مجموعة من الميزات الرئيسية التي تتصف بها النظم الوسيطة لسعر الصرف وهي:

- من خلال الأزمات المالية و تجارب بعض الدول في مرحلة التسعينات التي شهدتها الاقتصادات الناشئة خلال هذه الفترة تؤكد أن النظم الوسيطة التي ترتفع بها درجة ثبات سعر الصرف مع حرية انتقال رؤوس الأموال تجعل هذه الدول أكثر عرضة لآزمات العملة حيث أن عجز الحكومة و السلطات المختصة عن الدفاع على سعر الصرف قد يؤدي إلى انخفاض في قيمة العملة المحلية و الذي قد يصل إلى الحد الذي يجعل البنوك و الشركات تتمكن من الوفاء بالتزاماتها فضلا عن استمرار هروب رؤوس الأموال إلى الخارج مما يؤدي إلى انخفاض مضاعف في قيمة العملة مع توقع لحدوث أزمة، ويرى

الاقتصاديين أن السبب في ذلك يرجع إلى عدم الثقة والشكوك المستمرة حول حدود التثبيت في النظام المتبع ومدى قدرة الحكومة والتزامها لحماية سعر الصرف المعدل المثبت.

- إن حرية تصرف السياسة النقدية محدودة في ظل هذه النوعية من النظم لأن السلطات النقدية لا بد من أن تكون دائماً على أهمية الاستعداد للحفاظ على المعدل الثابت المعلن سابقاً لتأكيد مصداقيتها، ومن ثم فهي لا تتفرغ لضبط الاقتصاد المحلي إلا في حدود ضيقة جداً وبناءً عليه تنفذ السياسة النقدية وتتوقف درجة استقلاليتها على مدى اتساع نطاق تحرك سعر الصرف، ويرتبط بهذا الأمر دور هذه النظم في امتصاص أثر الصدمات علماً بأن قدرتها على استيعاب هذه الصدمات والصمود أمامها يتوقف على قدر من المرونة بالنظم ومدى اتساع النطاق.

- إذ تمتاز أيضاً بتوفر مزيج بين المرونة والاستقرار في مستوى سعر الصرف حيث أن الدولة يمكنها المحافظة على سعر صرف تنافسي ذو درجة منخفضة من التقلب إذا أعلنت السلطات هذا السعر عند معدل متناسق مع التغيرات الاقتصادية الكلية في ظل سياسات كلية منضبطة وتتسم بالمصداقية و إلا سوف تتعرض لحالة من التقلب والتذبذب في سعر الصرف كما في النظم المعمومة وخاصة إذا كانت الدول مندمجة في الاقتصاد العالمي وتتسم بحرية تدفق رؤوس الأموال، حيث أن عدم توافر السياسة النقدية المنضبطة وانتهاج سياسة مالية غير مناسبة مع استمرار تعرض الدولة لصدمات خارجية وداخلية في ظل هذا النوع من النظم يتقلب سعر الصرف في حدود معقولة وتقل درجة عدم الثقة في النظام بالإضافة إلى توفر القدر الكافي من المرونة لتعديل نطاق تحرك سعر الصرف بشكل يتناسق مع المتغيرات الكلية الأساسية وقد أكدت بعض الدراسات على أن النظم الوسيطة لسعر الصرف خاصة أقل عرضة من النظم المقومة و المثبتة تثبيت ضعيف للتقلب وعدم الثبات و الانحراف في سعر الصرف خاصة إذا كانت السلطات غير ملزمة دائماً بالتعامل في حدود نطاق ولديها القدر الكافي من الحرية التي تمكنها من تعدي هذه الحدود والخروج عنها إذا استدعى الأمر.

المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف المعمومة.

في ظل هذا النظام تختفي العلامة المحددة بين العملات المختلفة على النحو المتبع في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة، وبالتالي فإن جهاز الثمن ممثلاً في قوى العرض و الطلب هو الذي يحدد سعر صرف كل عملة بالنسبة للعملات الأخرى، بدون تدخل من جانب السلطات النقدية في الدولة ويطلق على هذه الصورة التعويم المطلق أو التعويم النظيف ومن ثم فإن النقد الأجنبي لا يختلف عن غيره من السلع الأخرى من حيث أن سعره يعكس مباشرة قيمته في السوق، ويفترض هذا النظام انه في ظل

الظروف المستقرة، فإن ارتفاع (انخفاض) سعر الصرف عن مستواه التوازني من شأنه أن يولد قوى تؤدي إلى انكماش (تمدد الطلب، وتمدد وانكماش العرض) ، وتضييق الفجوة بين العرض والطلب بحيث يعود سعر الصرف إلى وضعه التوازني الأصلي.

إذا فانه من غير المعقول أن يترك سعر الصرف دون تقييد لدرجة تذبذبه وتقلباته لاسيما وان سعر الصرف يؤثر على أكثر من الأسعار في الداخل والخارج ومن ثم على مستوى النشاط الاقتصادي وقد ينعكس ذلك على درجة الاستقرار السياسي والاجتماعي ولذلك تتدخل الدولة بشكل غير مباشر عن طريق بيع وشراء العملة لتحمي عملتها من التقلبات الشديدة في سعر الصرف، وهذا ما جعل نظام التعويم المدار هو النظام الأكثر انتشاراً الذي بمقتضاه تحتفظ السلطات النقدية - ممثلة في البنك المركزي بحد أدنى من الاحتياطات الدولية حتى يتمكن عند الحاجة من التدخل في سوق الصرف لكي تحافظ على استقرار سعر عملتها.

وينطوي تحت هذا النظام نظامين هما كالآتي:

1- **نظام التعويم المطلق:** يتناسب هذا النظام والدول الصناعية الكبرى والمتوسطة وبعض الإقتصادات الناشئة التي تتميز باندماجها الكامل في أسواق رأس المال العالمية، وتنوع إنتاجها واشتراكها في التبادل التجاري الدولي، وقوة وانضباط قطاعها المصرفي.

إذ تعد الولايات المتحدة الأمريكية الأقرب إلى العمل بهذا النظام كما توجد بعض الدول تعلن عن تبنيها هذا النظام كالبرازيل، التشيلي، بولندا وفق لهذا النظام يتحدد سعر الصرف في السوق بحرية تامة من خلال النقاء العرض والطلب على النقد الأجنبي بدون تدخل السلطات النقدية في عملية سوق الصرف الأجنبي إذ تكون هناك استقلالية تامة للسياسة النقدية في إدارة سياسات سعر الصرف وهذا لأنها أصبحت غير مقيدة بهدف الدفاع عن سعر الصرف ليكون ثابت عند معدل معين ، بل إن سعر الصرف في ظل هذا النظام يتمدد بحرية تامة في السوق¹ وتنفرد السياسة الاقتصادية لتحقيق أهدافها الأخرى من النمو و التنمية الشاملة.

إذ يتميز هذا النظام في اغلب الأحيان عن عدم حدوث أزمة عملة وعدم الاحتياج إلى احتياطات دولية كبيرة إذ يسهل هذا النظام امتصاص اثر الصدمات الخارجية .

¹ - زينب عوض الله، الاقتصاد الدولي ، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص84.

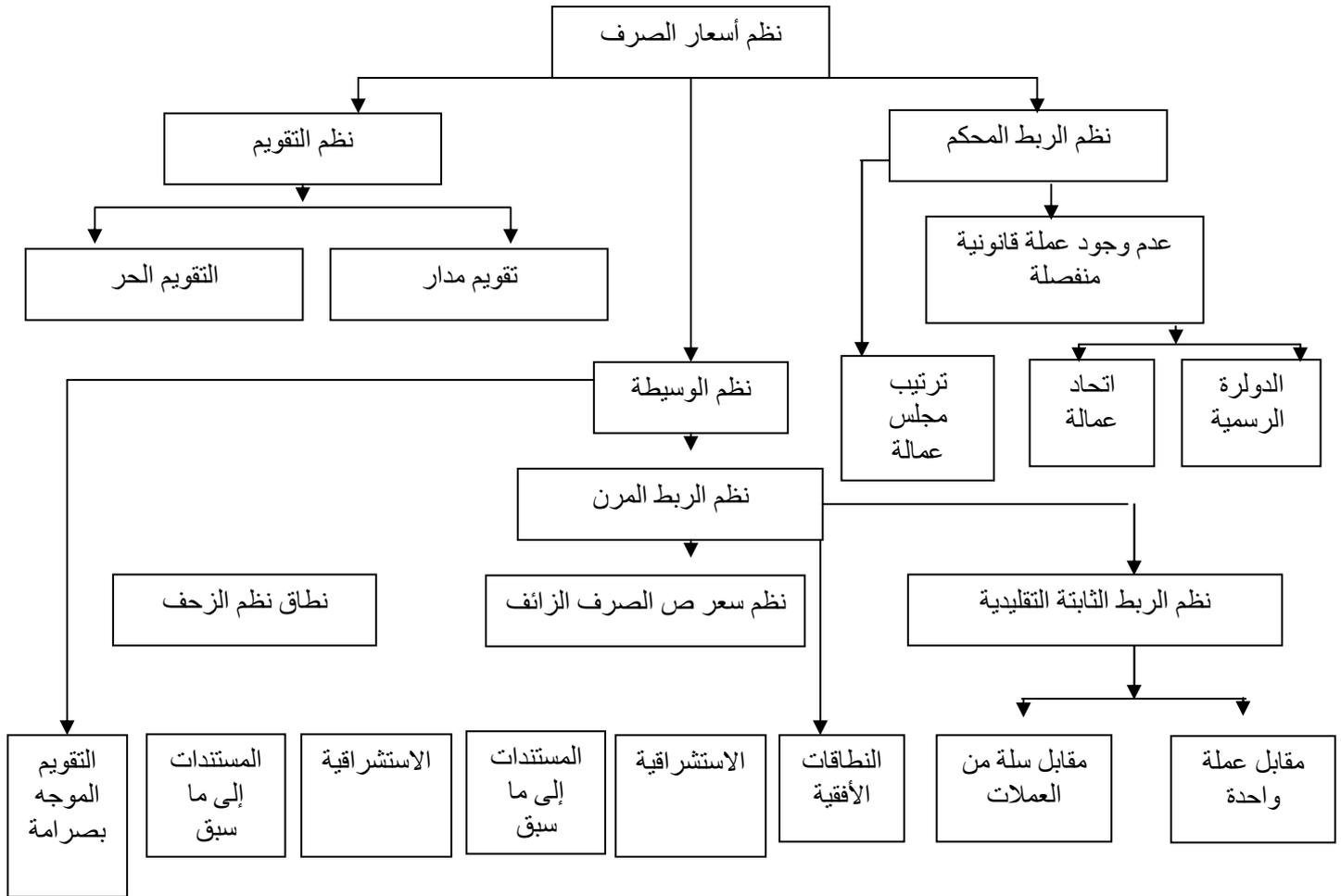
و الأهم ما في الأمر استقلالية السياسة النقدية وتفرغها لتحقيق أهداف الاقتصاد المحلي

2- نظام التعويم المدار: إذ يتماشى والإقتصادات الناشئة وبعض الدول النامية التي تتسم بوجود قطاع مصرفي قوي وانضباط في سياستها الاقتصادية الكلية إذ هناك دول تعلن رسميا إن انتهاج هذا النظام وفقا لتقرير صندوق النقد الدولي الخاص بترتيبات أسعار الصرف لعام 2007 كرواتيا ، اندونيسيا ، تونس السودان.

وفقا لهذا النظام يترك أمر التحديد وفقا لقوى السوق ولكن في ظل تدخل من قبل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي¹، سواء تدخل مباشر أو غير مباشر فالتدخل المباشر يتم من خلال استخدام احتياطات النقد الأجنبي حيث يدخل البنك المركزي مشتريا أو بائعا عند حدوث فائض أو عجز في المعروض منها لتجنب انخفاض وارتفاع سعرها فهذا النوع من التدخل ينتج عنه تغيير في حجم الاحتياطات الدولية المتاحة، والتدخل غير مباشر يتم من خلال تغيير مستويات سعر الفائدة أو غيرها من أدوات السياسة النقدية فالتدخل المباشر أو غير المباشر يتم لضبط التقلبات في مستوى سعر الصرف حفاظا على استقرار قيمة العملة الوطنية، وتتسم السياسة النقدية في ظل هذا النظام بدرجة عالية من الحرية والاستقلالية لتعدل أو تخفف في أثار قوى التصحيح الذاتي التلقائي.

¹ - عادل احمد حشيش ، وآخرون ، أساسيات الاقتصاد الدولي ،مرجع سبق ذكره، ص168.

الشكل (2-5) : التصنيف بحكم الواقع لأنظمة أسعار الصرف.



المصدر: لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره ، ص 143.

وتوجد بمجموعة من السمات التي تتصف بها النظم المعمومة لسعر الصرف و هي:

- إن كثير من الدراسات الاقتصادية اتفقت على أن النظم المعمومة تسمح بدرجة عالية من استقلالية السياسة النقدية وتمكن الدولة من استخدام سياساتها النقدية وغيرها من السياسات الكلية في ضبط الاقتصاد المحلي ، لأن في ظل هذا النظام المرن تماما لسعر الصرف لا يصبح على كاهل السلطة النقدية الدفاع عن السعر الثابت أو توجيه سعر الصرف لمعدل معين ثابت وهذا بدوره يمثل نوعا من المخاطر بالنسبة للمضاربين ، بما يقلل من إمكانية حدوث هجمات مضاربة.

- وتمتاز نظم الصرف المعمومة بقدرتها على امتصاص اثر الصدمات الخارجية أو المحلية كتدهور التجارة الدولية وارتفاع أسعار الفائدة وغالبا ما تستدعي هذه الصدمات ضرورة التعديل في سعر الصرف الحقيقي ، وحيث أن سعر الصرف الاسمي مرن وفقا لهذا النظام وكما أن تحرك في الأسعار المحلية يتم

ببطء في اغلب الأحيان فان التعديل المطلوب في سعر الصرف الحقيقي لامتناس الصدقات يتم بسرعة وبأقل تكلفة من خلال سعر الصرف الاسمي المرن .

المبحث الثالث: محددات سعر الصرف .

تتمثل محددات سعر الصرف في نظريات الصرف حيث حاولت هذه النظريات إيضاح كيفية تحديد أسعار الصرف الآنية والأجلة حيث أن هذه النظريات تعرض مجموعة من علاقات التوازن التي تتواجد بين أسعار السلع وأسعار الصرف، وقد ظهرت عدة نظريات لتفسير سعر الصرف تتمثل في:

المطلب الأول: النظريات النقدية لسعر الصرف.

1- نظريات تعادل القوة الشرائية:

أصل النظرية تعادل القوة الشرائية يعود إلى الاقتصاد السويدي custav cassel سنة 1918 إذ ينص المبدأ العام للنظرية على أن سعر أي عملة يتحدد وفق قوتها الشرائية في السوق المحلية بالنسبة لقوتها في السوق الخارجية وعليه فان الرابطة الموجودة بين عملتين تتحدد تبعاً للعلاقة بين مستويات الأسعار في كل من الدولتين¹ ، إذ تعتمد هذه النظرية على المفاهيم و الصيغ التالية :

1-1- الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية :

تتضمن هذه الصيغة وجود دولتين فيما يخص تحديد سعر الصرف، إذ تركز على قانون السعر الوحيد لكون التحكيم الدولي يقوم على أساس التعادل بين السلع المتشابهة إذا عبر عنها بعملة واحدة و التي تفترض غياب الحواجز الجمركية وسيادة مستوى التشغيل الكامل بالإضافة إلى فاعلية المنافسة الدولية ومتغيرات أخرى.

إذا هذه الصيغة تبين أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يكافئ العلاقة بين مستويات الأسعار، أي أن القوة الشرائية لعملة ما هي مماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر² حيث أن:

¹-Redriger porbush " exchange route and inflation the ill press " combriage USA 2005 p 266.

² - بسام الحجار، نظام النقد العالمي و أسعار الصرف، دار المنهج اللبناني، الطبعة الأولى، 2009، ص 120.

$$e_t = \frac{P^t}{P^*} \dots \dots \dots (1)$$

E_t : سعر حسب ppa (الذي يحدد عدد الوحدات العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية).

P_t : مستوى السعر المحلي.

P^*_t : مستوى الأسعار الأجنبية .

إذ يمكن إعادة صياغة المعادلة للحصول على الصيغة المطلقة لحساب تعادل القوة الشرائية بين البلدين وذلك بإضافة الأوزان الترجيحية الخاصة بالسلع المتبادلة بينهما.

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

$$P^*_t = \sum \alpha_i \cdot p^*_{it}$$

α_i الأوزان الترجيحية التي يتم الترجيح من خلالها بالسلع المتبادلة بين البلدين وعليه:

$$e_t = \sum \alpha_i \cdot P_{it} / \sum \alpha_i \cdot P^*_{it} \dots \dots \dots (2)$$

1-2- الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية:

إن الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية تهتم بتحديد تطور سعر الصرف التوازني بين فترتين مختلفتين وذلك على عكس الصيغة المطلقة إذ نأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل وحرية انتقال المعلومات وإزالة الحواجز الجمركية بين البلدين

بحيث تستخدم هذه الصيغة للتغلب على المشاكل الناتجة عن التضخم ومن خلال المعادلة [2] وباعتبار أن العوامل الثابتة α تبقى دائما مرافقة للصياغة فانه يمكن صياغتها بالشكل التالي إدخال اللوغاريتم على المعادلة [2]¹.

نحصل على :

$$[1] - e_t = \pi \frac{p^t}{p^*_t}$$

$$[2] - \log e_t = \pi + \log p_t - \log p^*_t$$

¹ - كمال العقريب ، اثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات ، حالة الجزائر ، مذكرة ماجستير ، البليدة ، الجزائر ، 2006 ، ص 37.

1-3- حدود نظرية تعادل القدرة الشرائية¹:

إن تعادل القدرة الشرائية تسمح البلد بتحديد سعر صرف التوازن لعملته وكذا بتحديد نسبة تخفيض قيمة العملة ، وهناك انتقادات وجهت لهذه النظرية يمكن إيجازها النقاط التالية:

✓ تختلف الأساليب تحديد المستوى العام للأسعار من دولة إلى أخرى مما يؤدي إلى اختلاف تحديد القدرة الشرائية من دولة إلى أخرى.

✓ قد تتوفر السلطات الاقتصادية على وسائل أخرى يمكن بواسطتها معالجة العجز في الميزان التجاري، مثال: زيادة الوعاء الضريبي من أجل تمويل الموازنة العامة أو الزيادة في الرسوم الجمركية.

✓ تعتمد على المستوى العام للأسعار في تحديد سعر الصرف التوازني في حين أن هناك سلع غير قابلة للتبادل تدخل في تحدي هذا المستوى العام للأسعار².

✓ إن مؤشر الانحرافات بين مستويات التضخم يتطلب استعمال مؤشرات عامة ومشابهة لكل الدولة هذا الذي لا يتحقق لحد الآن.

ورغم هذه الانتقادات، إلا أنها أدت إلى تفسير تحركات سعر الصرف في الأجل الطويل خاصة عند اختلاف معدلات التضخم السائدة في الدول بدرجة كبيرة. كما أدت دورا في إبراز العلاقة بين مستويات الأسعار في مختلف الدول وأسعار الصرف ما بين عملاتها في ظل نظام حرية الصرف.

2- نظرية تعادل معدلات الفائدة .

"تتطوي تحت هذه النظرية التداخل والترايط الموجود بين السوق النقدي الوطني وأسواق الصرف الأجنبية بحيث أن أي تباين في معدلات الفائدة بين البلدين لابد أن يؤثر في نسبة تغير سعر الصرف، بحيث يرى كينز بان الهدف الذي تلعبه حركة رؤوس الأموال في تحديد سعر الصرف من خلال سعر الصرف الأجل الذي يتماشى وتغيرات أسعار الفائدة ولان الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني، وسعر الصرف الأجل".

¹- بسام الحجار، نظام النقد العالمي و أسعار الصرف، دار المنهج اللبناني، الطبعة الأولى، 2009، ص 122.

²- د: سي بول هالوود و د: رونالد ماكديونالد تعريب د: محمود حسن حسني ومراجعة د: ونيس فرج عبد العال "النقود والتمويل الدولي" دار المريخ بالقاهر، 2007. ص 217.

"وقد أسس هذه النظرية كينز عام 1923 وهي بان يكون الفارق بين معدلات الفائدة المحلية لأصلين ماليين لهما نفس المخاطرة وخلال نفس المدة (سنة على الأقل)، يعادل وبإشارة معاكسة لانخفاض أو الارتفاع بين العملتين بدون الأخذ في الحسبان تكاليف المبادلات".¹

الانخفاض أو الارتفاع = تفاضل معدلات الفائدة.

بحيث أن لهذه النظرية اثر كبير بما يخلفه بين الأسواق النقدية الدولية والأسواق الصرف الأجنبية فعلى سبيل المثال :

إذا كان معدل الفائدة في البلد A اكبر من معدل الفائدة في البلد b فان معدل الصرف العاجل A سيرتفع، وهو ما تؤكدته نظرية أثر فيشر الدولية التي تشترط بان يتغير معدل الصرف العاجل بقيمة تعادل وبإشارة معاكسة الفارق بين معدلات الفائدة للبلدين المعنيين .

وعليه قد يرتقب بعض المستثمرين ارتفاع معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية وذلك حتى يحولوا استثماراتهم إليها لغرض الفوارق الموجودة بين معدلات الفائدة السائدة التي تنعكس حتما على معدلات الصرف الأجل يمكن طرحها على الصيغة التالية :

$$M(1+i_d) = \frac{M}{C_c}(1+i_e).c_e \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

M : الأصل النقدي (توظيف الأموال في السوق المحلي).

Id : معدل الفائدة سائدة المحلي.

Ce : سعر الصرف العاجل الآني .

Ca : سعر الصرف الأجل.

ie : سعر الفائدة الأجنبي.

ومن خلال المعادلة 1 نستنتج .

$$\frac{Ca}{C_c} = \frac{1+id}{1+ie} \dots \dots \dots (2)$$

ويطرح الواحد الصحيح من المعادلة نجد:

$$\frac{Ca}{C_c} - 1 = \frac{1+id}{1+ie} - 1$$

$$\frac{Ca - C_c}{C_c} = \frac{id - ie}{1+ie} \dots \dots \dots (3) \text{ نحصل}$$

¹ - كمال العقريب ، اثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، مرجع سبق ذكره ، ص39.

وبما أن (i_e) مقدار صغير جدا يمكن صياغة المعادلة كالاتي :

$$\frac{Ca - Cc}{Cc} = id - ie \dots \dots \dots (4)$$

3- نظرية الكمية¹.

تركز النظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك على أهمية عرض النقود، في حين تهتم النظرية النيوكلاسيكية بالطلب على النقود وتأثيره على الكمية المعروضة في التداول. كما أن النظريتين تؤكدان على أن المستوى العام للأسعار عبارة عن دالة في كمية النقود.

وتقوم النظرية على مطابقة حسابية أساسها أن أي مبادلة تجري بين البائع والمشتري تتطلب استبدال النقود بالسلع أو الخدمات أو الأوراق المالية. ويترتب على ذلك حقيقة مفادها أن قيمة النقود يجب أن تساوي قيمة السلع أو الخدمات أو الأوراق المالية التي تم تبادلها بالنقود. ففي أي لحظة من الزمن يجب أن تتساوى قيمة السلع والخدمات والأوراق المالية مع عدد المعاملات في تلك اللحظة (T) مضروبا في معدل سعر المعاملات (P). وعليه فإن (PT) ستكون مساوية إلى قيمة التدفق النقدي الذي يتمثل في كمية النقود (M) مضروبا في سرعة تداول النقود (V) ويتم التعبير عن هذه المطابقة كالتالي:

$$MV = PT \dots \dots \dots (1)$$

وخارجيا، بحيث يؤول الأمر كله إلى ارتفاع الطلب على السلع والخدمات الخارجية وهو ما يعني ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية ومنه تدني سعر صرف العملة المحلية.

✓ أما إذا نقصت كمية النقود المعروضة وتراجعت سرعة تداولها، فيحدث العكس أي تقل تكاليف الصادرات، ومنه زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية وأخيرا ارتفاع سعر الصرف بسبب زيادة الطلب على العملة.

✓ إن الزيادات المفرطة في عرض النقود، تترتب عنها مستويات عالية من التضخم، تنعكس على ميزان المدفوعات، مخلفة أوضاعا مختلفة، وهو ما يتطلب تغيير سعر الصرف تماشيا مع المستوى العام للأسعار الجديدة.

¹ - فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2004، ص228.

3-1 - عيوب نظرية كمية النقود

يرى كينز وأتباعه أن نظرية كمية النقود لا يمكن أن تتحدد بالمستوى العام للأسعار فقط، كما لا يمكن اعتبار التغيرات في مستوى الأسعار تعتمد على التغيرات في كمية النقود وبالتالي، فإن التغيرات الحاصلة في سعر الصرف لا يمكن ربطها بهذه التغيرات فقط، وكمثال فإن المارك الألماني لم تتخفص قيمته خلال الحرب العالمية الأولى برغم الزيادة الحاصلة في عدد الماركات المتداولة. كما يرى كينز أن الزيادة في كمية النقود لا أثر لها أكثر من مجرد زيادة الطلب على النقود عندما تسود حالة الكساد، ويقع الاقتصاد في نطاق مصيدة السيولة. وفي هذه الحالة لا يمكن للسياسة النقدية التأثير على مستوى الأسعار.

المطلب الثاني: نظرية الأرصد¹.

يطلق عليها أيضا بنظرية ميزان المدفوعات وعلى أساس أن سعر صرف عملة دولة ما يتحدد وفقا لحالة ميزان المدفوعات ، فإذا ما حقق ميزان المدفوعات فائض أي وجود رصيد موجب وهذا يعني ارتفاع الطلب على العملة المحلية بمعنى ارتفاع القيمة الخارجية لها، وإذا كان العكس بمعنى أن يكون الرصيد سالب الميزان المدفوعات فهذا يدل على زيادة الكميات المعروضة من العملة المحلية مما ينتج عنه انخفاض في قيمتها الخارجية.

المطلب الثالث: نظرية رد الفعل المفرط لدورنبوش .

قدمت هذه النظرية سنة 1976 من قبل الاقتصادي DORNBUSH، و طور هذه النظرية على أساس الفكرة التالية:

"إن سرعة التعديل في السوق المالي (سعر الصرف و سعر الفائدة) تلب عنه في السوق الحقيقي للسلع و الخدمات" ، و يشير Dornbusch إلى أن سعر الصرف في المدى الطويل يحدد وفق نظرية تعادل القوى الشرائية، أما في المدى القصير فيحدد وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة، و ذلك نظرا للحركة السريعة لروس الأموال في المدى القصير.

¹ - Yves Simon, Samir Mannai, «Techniques financière internationales », Ed .Economica , 7eme édition, 2002 , p 173

1- الفرضيات التي يقوم عليها النموذج:

يبني هذا النموذج على الفرضيات التالية:

- ✓ افتراض اقتصاد صغير نسبياً، و استقرار دالة الطلب على النقود.
- ✓ التوقعات الرشيدة تتحكم في سلوك المتعاملين في الأسواق المالية و هو ما يعرف عند دورنبوش بتناسق التوقعات consistent expectations.
- ✓ تتسم أسواق المال العالمية بدرجة عالية من الحرية و القدرة على التنقل.¹
- ✓ بطئ التعديل في أسواق السلع مقارنة بسرعة التعديل في أسواق الأصول المالية أي أن أسعار السلع تكون غير مرنة في الأجل القصير.
- ✓ افتراض حالة التوظيف الكامل في الاقتصاد ، تجانس الأصول المالية المتداولة دولياً.

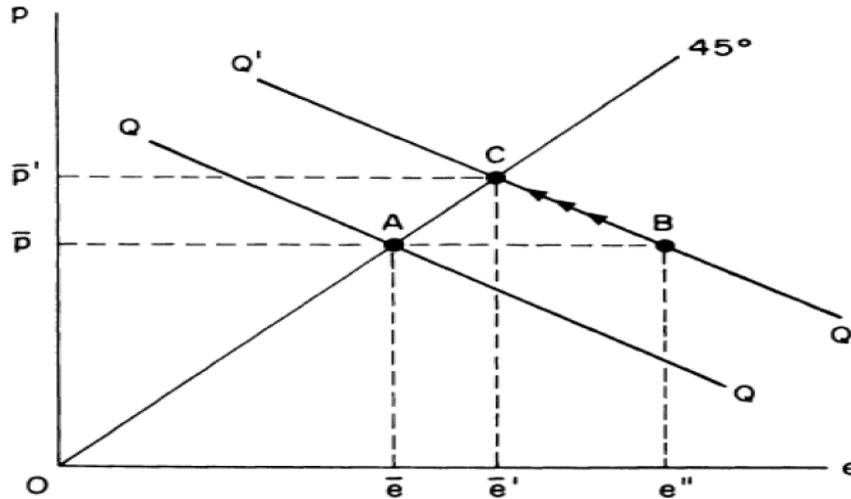
2- الآثار المترتبة على التوسع النقدي:²

- سوف نقوم في هذا الجزء بدراسة عملية التعديل في التوسع النقدي، إن حدوث زيادة في عرض النقود الاسمي يؤدي إلى اندفاع معدل الصرف بسرعة في الأجل القصير متعدياً مستوى معدل الصرف طويل الأجل، و ذلك نتيجة حدوث أثرين لزيادة العرض النقدي هما :
- ✓ الأثر المباشر : زيادة العرض النقدي يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية
 - ✓ أثر السيولة : حيث أن زيادة عرض النقود يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة ، و من ثم فإن تدفق رؤوس الموال إلى الخارج بما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية.
- و لهذا يعرف نموذج Dornbusch بنموذج الاندفاع السريع Overshooting لمعدل الصرف.

¹ Rudiger Dornbusch-« Expectations and Exchange Rate Dynamics »-The Journal of Political Economy- vol84.No.6(Déc ,1976)-p1 162.

² - نشأت الوكيل- التوازن النقدي و معدل الصرف-شركة ناس للطباعة-الطبعة الأولى- القاهرة، 2006، 262.

الشكل (2-6): أثر التوسع النقدي على معدل الصرف .



Source : Rudiger Dornbusch-« Expectations and Exchange Rate Dynamics » p1169.

حيث يشير الشكل أعلاه في نموذج Dornbusch إلى تأثير التوسع النقدي على معدل الصرف، فنرى أن الاقتصاد يكون في حالة توازن عند النقطة A، و يوضح خط 45° معامل التناسب في الأجل الطويل بين مستوى السعر و بين سعر الصرف، أما المنحنى (QQ) فيعبر عن التوازن في سوق النقد في اقتصاد مفتوح يتحقق فيه تعادل سعر الفائدة غير المغطاة، و لكن السؤال الذي يطرح نفسه هو : لماذا منحنى منحنى (QQ) سالبا؟

و الجواب هنا أن دالة الطلب على النقود تشير إلى وجود علاقة طردية مع مستوى الأسعار و علاقة عكسية مع سعر الفائدة.

وتجدر الإشارة إلى أن المنحنى (QQ) قد تم رسمه في ظل كمية معينة من الأرصدة النقدية الاسمية، و من ثم فإن زيادة حدوث زيادة في كمية النقود في ظل قيم محددة من \bar{e} و \bar{p} ، يؤدي إلى اختلال التوازن. و بالتالي لإبقاء على وضع التوازن في كل من سوق السلع و سوق الأصول آتيا، فإن المستوى العام للأسعار يجب أن يرتفع بنفس النسبة أو ينخفض معدل الصرف بنفس النسبة، ولذلك يتم انتقال منحنى توازن سوق الأصول إلى أعلى (Q'Q').

وتؤدي زيادة كمية النقود إلى تدهور قيمة العملة المحلية من خلال ميكانيزم النموذج، حيث يؤدي التوسع النقدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي، بما يؤدي إلى انخفاض جاذبية الأصول المالية المحلية، و تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، و هو ما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية و انتقال معدل الصرف من \bar{e} إلى e'' ، و انتقال التوازن من النقطة A إلى النقطة B.

و من أجل شرح نموذج دورنبوش لا بد من وقوع أزمة، أو صدمة نقدية معينة (و التي ينجم عنها ظهور تقلبات في أسعار الصرف التوازنية)، أي أن الزيادة في ارتفاع عرض النقود يتسبب في انخفاض أسعار الفائدة المحلية مقابل أسعار الفائدة الأجنبية و هذا ما يؤدي إلى تدهور أسعار العملة المحلية. وهذا ما يؤدي إلى حدوث تدهور نقدي، و يدفع المتعاملين الاقتصاديين إلى بيع العملة المحلية مقابل عملات أجنبية (تدهور سعر الصرف)، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية و بالتالي دخول رؤوس الأموال الأجنبية مما يجعل العملة المحلية في المدى الطويل تتحسن و هذا ما يسمى بالتعديل الزائد لسعر الصرف .

المبحث الرابع: فعالية السياسة النقدية في ظل اختلاف سياسات سعر الصرف .

المطلب الأول: المنهج النقدي لميزان المدفوعات و سعر الصرف.

إن المنهج النقدي يعمل على إبراز الدور الهام والفعال للسياسة النقدية، إذ يفترض هذا الأسلوب أن اختلال ميزان المدفوعات هو نوع من الاضطراب المرتبط بالاختلال الناتج عن العرض والطلب على النقود، لذلك فإن معالجة الاختلال في الميزان تتم من خلال العمل على تغيير حجم الكتلة النقدية و منذ الخمسينيات و بداية الستينيات بدأت تتشكل ملامح الفكر النقدي لميزان المدفوعات في صورته المعاصرة و ذلك بقسم بحوث صندوق النقد الدولي من خلال كتابات مجموعة من الاقتصاديين مثل جاك بولاك، و يرى منظور المنهج النقدي المعاصر أن الخلل و التوازن في ميزان مدفوعات أي دولة يجد أساسه في العلاقة بين العرض و الطالب على النقود في هذه الدولة.¹ وقد ظهر هذا الأسلوب في منتصف السبعينيات من القرن العشرين، والفضل في ذلك يعود للاقتصادي جوهن سون H.Johnson في دراسته سنة 1973 .

1- افتراضات المنهج النقدي.

تتلخص فروض المنهج النقدي لميزان المدفوعات فيما يلي:²

✓ الرقابة الكاملة للسلة النقدية على العرض النقدي .

¹ Paul R. Krugman And Maurice Obstfeld . International Economics Theory And Policy.P 525.

² - عادل المهدي، مرجع سبق ذكره، ص 162-167.

- ✓ الطلب النقدي دالة مستقرة في عدد قليل من المتغيرات المستقلة عن محددات العرض النقدي. وان الأفراد يطلبون حجما معيناً من الأرصدة النقدية ذات القيمة الحقيقية المحددة، ويميلون في الجمل الطويل على الحفاظ على هذا الحجم.
- ✓ يفترض كفاءة الأسواق الدولية للسلع والخدمات والأصول المالية، وان عملة المراجعة سوف تعمل في الأجل الطويل على القضاء على الاختلافات بين أسعار السلع والخدمات في مختلف الأسواق، بالإضافة إلى أنها ستعمل على معادلة أسعار الفائدة في أسواق رأس المال الدولية وهو ما يعرف بقانون السعر الواحد، إنما يفترض، أن اختلال السعار النسبية وأسعار الفائدة غنما يظهر فقط في الأجل القصير¹
- ✓ تتحدد حالة ميزان المدفوعات بصفة أساسية من العلاقة بين الطلب على النقود و عرضها، وحيث أن الطلب على النقود يعد دالة مستقرة في الدخل و سعر الفائدة و الأسعار، وهي متغيرات مستقلة عن العوامل المحددة للعرض النقدي، فان التغير في رصيد العرض النقدي (بفرض ثبات الطلب) يؤثر على وضع ميزان المدفوعات.
- ✓ افتراض المرونة الكاملة لحركة رأس المال، أي غياب كافة القيود المفروضة على تحركات رأس المال من و إلى الخارج، أخذاً في الاعتبار ثبات أو استقرار أسعار الصرف؛
- ✓ غياب ظاهرة الخداع النقدي[•]، و يعني هذا أن الطلب على النقود يعتمد على القيم الحقيقية للمتغيرات الاقتصادية؛
- ✓ افتراض أن العرض النقدي متغيراً خارجياً، أي أنه يتحدد من خلال السلطة النقدية؛
- ✓ يعترف المنهج النقدي بتأثير القوى الحقيقية كالدخل و الاستثمار و الاستهلاك على ميزان المدفوعات، غير أن هذا التأثير يمر عبر القنوات النقدية، أي من خلال تأثير هذه القوى على الطال و العرض النقدي؛
- ✓ يفترض وجود عملية إحلال كاملة بين السلع و الأصول المالية المحلية و الأجنبية، بمعنى أن المقيمين يستطيعون المفاضلة بين السلع و الأصول المالية المحلية و الاختيار بينها دون عوائق؛

¹ - محمد سيد عابد، مرجع سبق ذكره ، ص 347

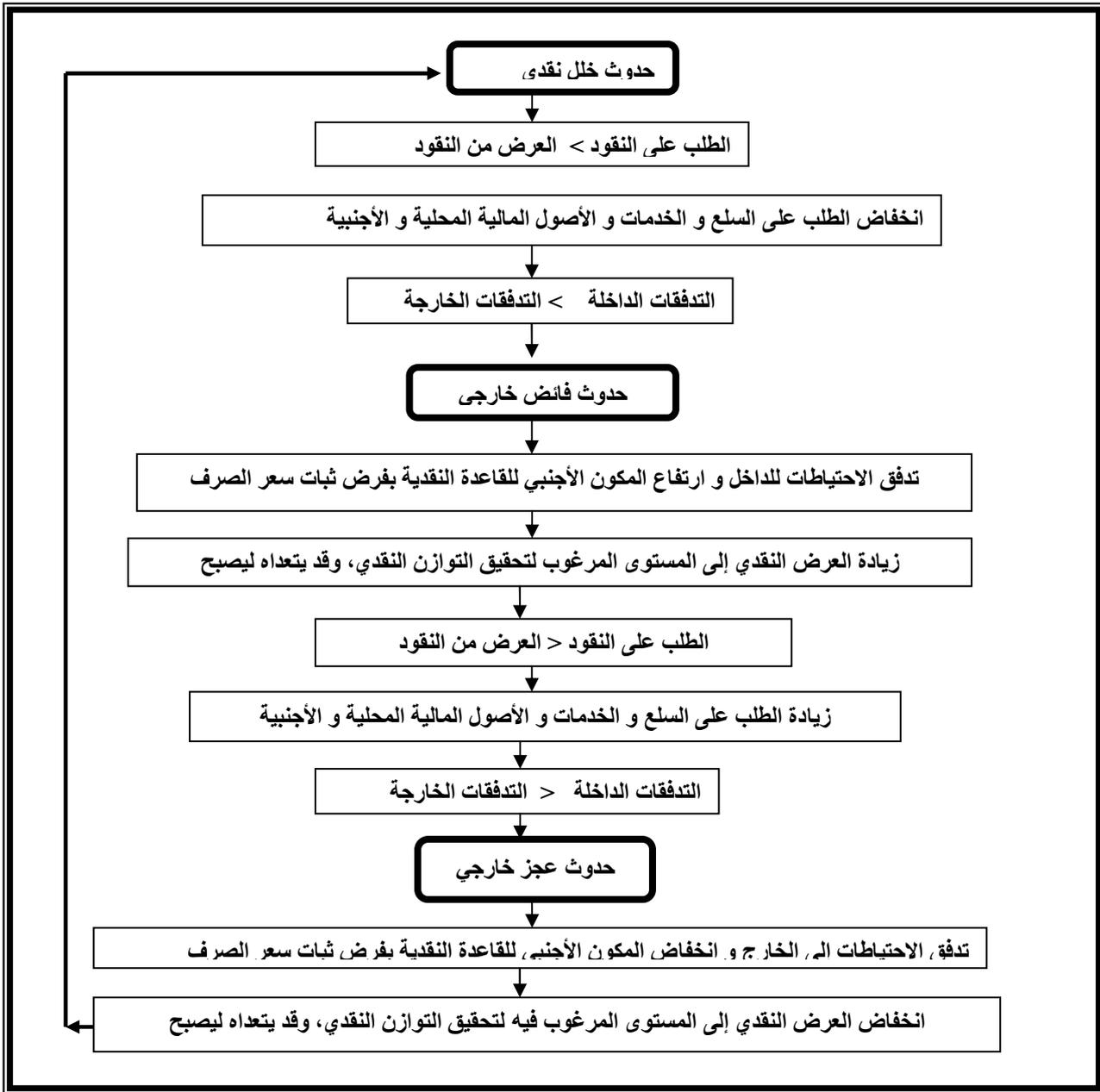
• الخداع النقدي: هو نظر الأفراد إلى ارتفاع دخولهم النقدية دون النظر إلى ارتفاع الأسعار فيزيدون الاستهلاك تحت تأثير و هم النقود رغم أن دخلهم الحقيقي لم يرتفع.

2- آلية عمل المنهج النقدي.

يمكن أن يصور المنهج النقدي لميزان المدفوعات بنموذج بسيط يربط ميزان المدفوعات بالتطورات و التغيرات في سوق العملة، وليتوازن سوق النقد يجب أن يتساوى الطالب و العرض النقدي الحقيقيين. و بناء على ذلك فان المنهج النقدي يركز على تأثير الطلب على النقود و العوامل المؤدية إلى زيادة عرضها و على مستوى الأسعار، و من ثم على تدفقات التجارة الخارجية و الأصول المالية المختلفة بين الدول، ويؤدي ذلك إلى حدوث إختلالات في موازين المدفوعات، فحدوث زيادة في كمية النقود المعروضة تؤدي إلى رفع الأسعار النسبية فيتحول الطالب المحلي إلى السلع الأجنبية، و يترتب على ذلك زيادة الواردات، و من ثم حدوث عجز في ميزان المدفوعات، فينخفض عرض النقود محليا، الأمر الذي ينعكس في انخفاض مستوى الأسعار النسبية، فيتحول الطلب المحلي إلى السلع المحلية التي باتت أرخص من السلع الأجنبية، فتتخفض الواردات، و تزداد الصادرات مما يعود بالميزان إلى حالة التوازن السابقة، أو قد يحدث فائض و هكذا¹.

¹ عادل المهدي، مرجع سبق ذكره، ص 175- 176 .

الشكل (2-7) : العلاقة بين التوازن النقدي و التوازن الخارجي.



المصدر : المهدي عادل، العلاقات النقدية الدولية، جهاز نشر وتوزيع الكتب الجامعية، مصر،

2003 ، ص 161 .

وينظر هذا المنهج إلى رصيد ميزان المدفوعات على أنه التغيير في صافي الأصول الأجنبية للدولة، و صافي الأصول الأجنبية ما هو إلا المحصلة النهائية لأرصدة ميزان المعاملات الجارية و ميزان المعاملات الرأسمالية ، ويتأثر رصيد ميزان المعاملات الجارية بصافي تدفقات السلع و الخدمات من و إلى الخارج، أما رصيد ميزان المعاملات الرأس مالية فيتأثر بصافي تدفقات رؤوس الموال في مختلف

صورها من والى الخارج، و تتوقف تدفقات السلع و الخدمات و رؤوس الأموال على العلاقة بين كل من الطلب على النقود، و يتضح هذا من خلال علاقة التوازن النقدي بصافي الأصول الأجنبية كما تبينه المعادلات التالية¹:

$$M_d = M_s \dots \dots \dots (1)$$

M_d: الطلب على النقود؛

M_s: العرض النقدي.

و تلعب القاعدة النقدية (B) الدور الرئيسي في تحديد العرض النقدي M_s، و تتكون القاعدة النقدية من المكون المحلي (A) و المكون الأجنبي (F*)، و يمكن التعبير عن عرض النقود بالمعادلة التالية:

$$M_s = u(F^* + A) \dots \dots \dots (2)$$

u: مضاعف النقود؛

B = (F* + A): القاعدة النقدية.

و يتمثل المكون المحلي للقاعدة النقدية في مقدار الائتمان المحلي المعروف من قبل السلطات النقدية، أما المكون الأجنبي للقاعدة النقدية، فانه يشير إلى مجمل الاحتياطات الخارجية للدولة، و هذه الاحتياطات قد ترتفع و قد تتخفف نتيجة لوجود فائض أو عجز في ميزان المدفوعات، و التوازن عموما يتطلب تساوي الطلب على النقود مع عرض النقود، و هو ما يعني أن التغيير في صافي الصول يصبح صفرا، أي أن ميزان المدفوعات يصبح في حالة توازن، و يعني ذلك أن مجموع رصيد المعاملات الجارية وصيد ميزان المعاملات الرأسمالية يساوي الصفر.

أما إذا كان عرض النقود أكبر من الطلب على النقود أي أن:

$$M_d < M_s$$

فان هذا يعني أن هناك تغيرا سالبا في صافي الأصول الأجنبية، أي انخفاض الاحتياطات الخارجية للدولة، و مرد هذا الانخفاض هو حدوث عجز في ميزان المدفوعات، أي أن مجموع رصيد المعاملات الجارية وصيد ميزان المعاملات الرأسمالية يصبح رسيدا سالبا.

و في حالة كون عرض النقود أقل من الطالب على النقود أي أن: $M_d > M_s$

بمعنى أن الطلب على النقود قد زاد نتيجة لزيادة الدخل الوطني مثلا، فان هذه الزيادة تؤدي إما إلى زيادة المكون المحلي للقاعدة النقدية (A) أو إلى زيادة المكون الأجنبي لهذه القاعدة (F*) ويعني هذا

¹ Paul R. Krugman And Maurice Obstfeld ,op.cit.p 525.

الأمر الأخير زيادة الاحتياطات الخارجية للدولة، أي أن ميزان المدفوعات يحقق فائضا بمعنى أن مجموع رصيد ميزان المعاملات الجارية و رصيد ميزان المعاملات الرأسمالية يصبح رصييدا موجبا. وحيث إن الدولة في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة لا تستطيع أن تتحكم في عرض النقود في الأجل الطويل فإن أوضاع التوازن في ميزان المدفوعات تتعكس في الحجم المعروض من النقود ارتفاعا في حالة الفائض و انخفاضاً في حالة العجز، و يلاحظ كذلك أن الفائض في ميزان المدفوعات وفقا للمنهج النقدي ينشأ من زيادة الطلب على النقود، كما أن العجز ينشأ من زيادة عرض النقود، و العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات يتجه إلى التلاشي في الأجل الطويل.

المطلب الثاني : نظرية مندل فلمنغ.

يعود ظهور هذا النموذج إلى كل من الاقتصاديين روبرت مندل الحائز على جائزة نوبل لسنة 1999¹، و صديقه ماركوس فلمنغ، و هو مدير مركز البحث في صندوق النقد الدولي، حيث طور هذا النموذج في بداية الستينات ، و هو امتداد لاقتصاد مفتوح للنموذج المعروف بالتوازن الاقتصادي الكلي الكينيدي، و تم تطويره من قبل Richard Hicks² و Alvin Hanson في سنة 1937 فيما يعرف بتحليل IS/LM، ليعرف بعد ذلك بنموذج مندل فلمنغ "The Mundell Fleming Model".

1- وصف النموذج و أهم الفرضيات التي يقوم عليها

1-1- وصف النموذج:

- ✓ هو مفيد لتحليل مدى فعالية السياسة النقدية و المالية في اقتصاد مفتوح.
- ✓ هذا النموذج يشكل أساسا للنماذج المعاصرة الخاصة بتحديد سعر الصرف.
- ✓ يطبق هذا النموذج على اقتصاد مفتوح يعاني من موارد معطلة و يكون منحني العرض الكلي تام المرونة في ظل توقعات ساكنة لسعر الصرف بمعنى أنه من غير المتوقع حدوث تغيير في سعر الصرف عن مستواه الراهن، إضافة إلى القدرة التامة لرأس المال على التنقل.³

¹-Maurice Obsfeld-« International Macroeconomics .beyond the Mundell Fleming model »-NRBER Working paper No.8369-National Bureau of Economic Research –July 2001.

²-Adouka Lakhdar-« Modélisation du taux de change du dinar algerien à l'aide des modeles ECM »-Thèse pour l'obtention de doctorat Es-science Economiques-2009/2010-p73.

³- سي بول هالوود ، رونالد ماكديونالد ،"النقود و التمويل الدولي ، دار المريخ للنشر ،المملكة العربية السعودية ، 2007 ، ص129

1-2- الفرضيات التي يقوم عليها نموذج مندل فلمنغ.¹

من أهم الافتراضات التي يقوم عليها النموذج هي:

- الحرية الكاملة لحركة رأس المال دولياً.
- افتراض أن الدولة صغيرة حيث يقود هذا الافتراض إلى توازن ميزان المدفوعات للدولة يتحقق عند سعر فائدة محلي مساوي لسعر الفائدة الأجنبي.
- افتراض أن مستوى السعر ثابت و يشير ذلك إلى أن النموذج يتعامل مع ميكانيكية الأجل القصير.
- أن البنك لن يقوم بتعقيم أثر خلل ميزان المدفوعات على عرض النقود.
- سكون التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف الاسمية.

2- الشكل الأساسي لنموذج مندل فلمنغ.²

إن الشكل الأساسي لنموذج مندل فلمنغ عبارة عن نموذج لاقتصاد صغير مفتوح، فأعمال مندل فلمنغ مع افتراض جمود أسعار يعني أن منحنى العرض الكلي أفقي، و الدخل يحدده الطلب الكلي. تتم دراسة مختلف أنظمة الصرف انطلاقاً من نموذج مندل- فلمنغ الذي يعتبر كمرجع عندما يتعلق الأمر بتحليل المشاكل المرتبطة بانفتاح اقتصاد ما على العالم، و بالأخص الآثار ذات الطابع الاقتصادي الكلي لتغيرات سعر الصرف، و يسعى هذا النموذج إلى تحديد التوازن الداخلي والخارجي من خلال اشتقاق ميزان المدفوعات BP و إضافته إلى IS/LM لتصبح IS/LM/BP، و قد ظهر هذا النموذج في سلسلة من الأوراق جمعت من قبل مندل (1962-1964) و فلمنغ (1962-1971)، بحيث يعد هذا النموذج تطوراً أساسياً في الفكر الاقتصادي فهو من الأبحاث الأولى الرائدة في مجال تحديد فاعلية السياسة النقدية و المالية في اقتصاد صغير مفتوح تحت نظم مختلفة لسعر الصرف (ثابتة و مرنة)، إضافة إلى تركيزه على حساب رأس المال، فالسيولة الدولية لرأس المال تعتبر متغيراً أساسياً يحدد درجة استجابة معدل الصرف لتغيرات السياسة النقدية و المالية.

و نذكر أن هذا النموذج الأساسي IS/LM، وفي اقتصاد مغلق يمثل توازن سوق السلع و الخدمات، بمنحنى IS و توازن السوق النقدي بمنحنى LM :

¹ - درقال يمينة ، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير ، مرجع سبق ذكره، ص86.

² - Jean Bourget, Arcangelo Figliuzzi, Yves Zenou, «Monnaies et systemes monétaire» Bréal, 9^{ème} édition, 2002, p56-57.

- يمثل المنحنى IS مجموع الثنائيات (i,y) و التي من اجلها يكون هناك توازن بين الادخار (S) و الاستثمار (I) في سوق السلع و الخدمات.
 - يمثل المنحنى LM مجموع الثنائيات (i,y) و التي من اجلها يوجد تساوي بين عرض و طلب النقود، حيث أن هذه العلاقة هي متزايدة.
 - يحدد تلاقي هذين المنحنيين نقطة تقاطع مجسدة في ثنائية واحدة (i,y) بحيث أنها تؤكد توازن كل الاقتصاد، لكن هذا التوازن يمكن أن يكون تحت مستوى العمالة.
- المطلب الثالث: السياسة النقدية في ظل تعدد سياسات سعر الصرف.

1- فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت

ستتم دراسة فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت من خلال التطرق إلى آلية عمل نظام الصرف الثابت و هي كالتالي.

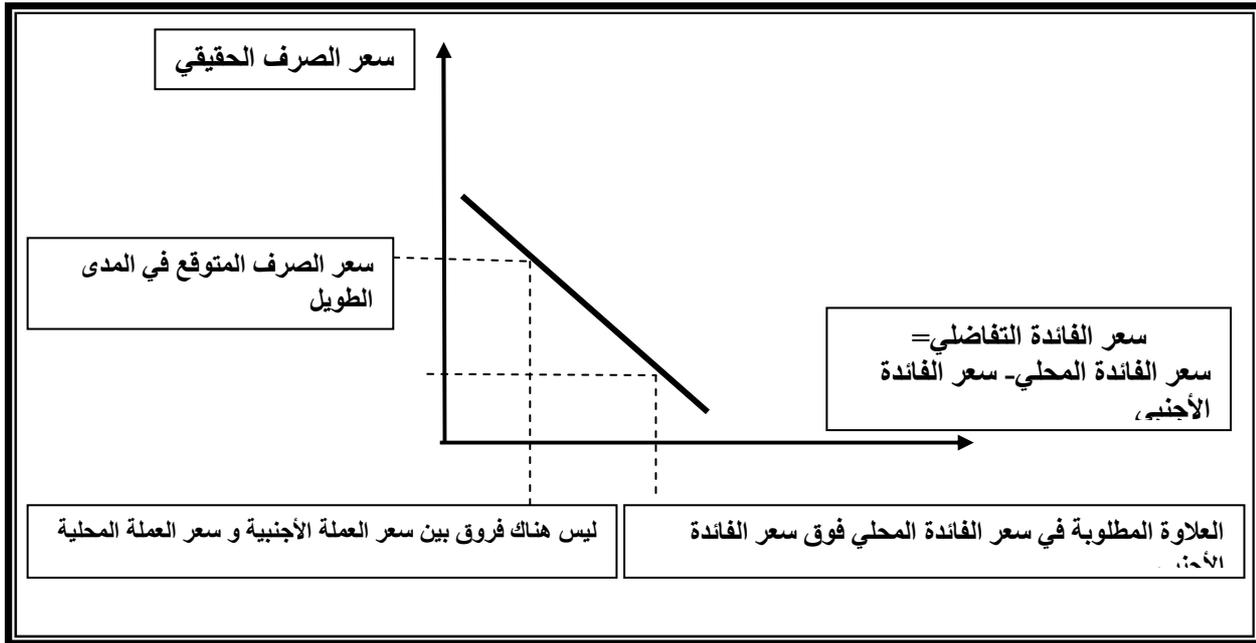
1-1- آلية عمل نظام الصرف الثابت:

قبل التطرق إلى نظام الصرف الثابت لابد من الإشارة إلى انه يجب التمييز بين بيئتين اقتصاديتين يعمل فيهما نظام الصرف الثابت تتمثل البيئة الأولى في حركة عالية لرأس المال، أما البيئة الثانية فتتمثل في حركة ضعيفة لرأس المال.

كما هو معروف أن سعر الصرف الثابت هو تعهد من قبل بلد يشتري وبيعه عملته بأسعار ثابتة لا تتغير مقابل العملات الأخرى، مما يتطلب من البنك المركزي أن يحافظ على احتياطات الصرف الأجنبي.

وفي ظل الحركة العالية لرأس المال نجد أن هناك الكثير من المضاربين يتلهفون للحصول على الربح من خلال المراهنه ضد البنك المركزي، وهكذا إذا كانت الحكومة تريد أن تحافظ على استقرار سعر الصرف فان بنكها المركزي يجب أن يضع أسعار فائدة كتلك السائدة في العالم. لذلك نجد أن السياسة النقدية سوف لن تكون قادرة على لعب دور مهم في الاستقرار المحلي، فلا يمكن أن الطالب من البنك المركزي أن يخفض أسعار الفائدة لمصارعة البطالة أو الطلب منه رفع سعر الفائدة لمكافحة التضخم بسبب تخصيص سعر الفائدة لحفاظ على نظام سعر الصرف الثابت، كما يوضحه الشكل التالي:

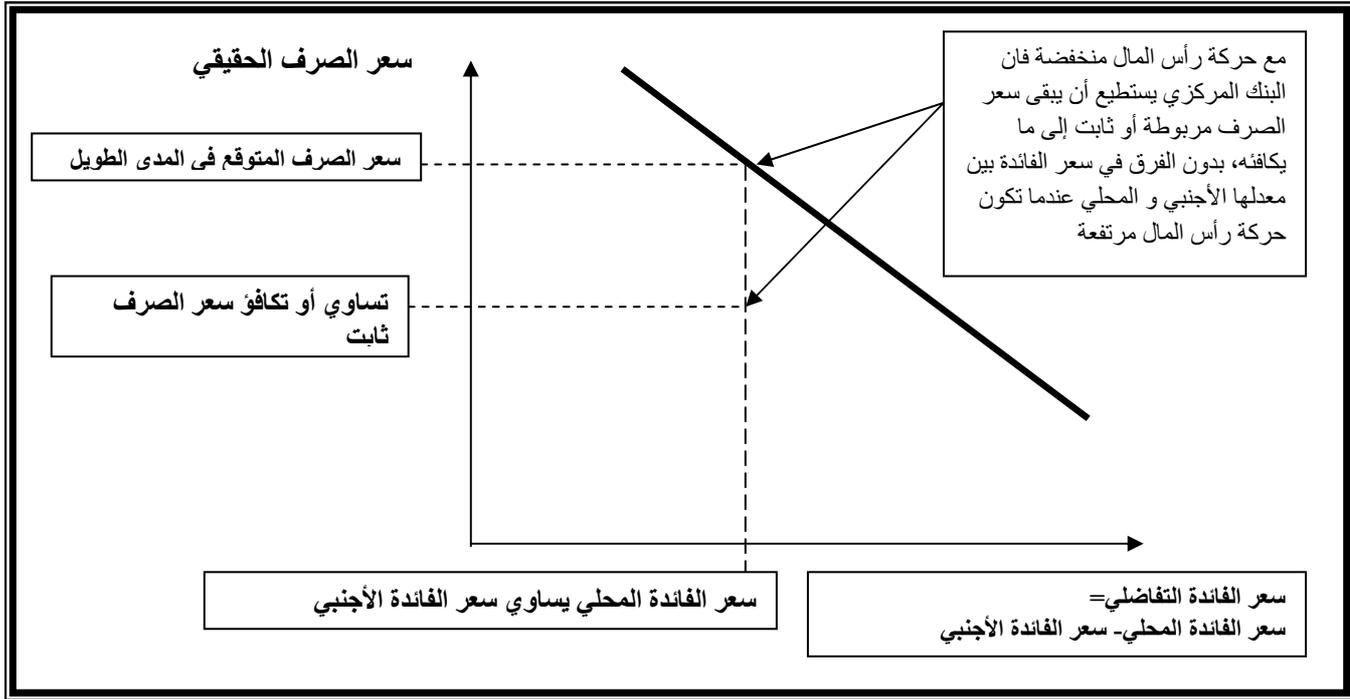
الشكل رقم (2-8): سعر الصرف الثابت في ظل حركة عالية لرأس المال.



المصدر: محمد القرشي، المالية الدولية، مؤسسة الوراق، عمان، 2007، ص208.

في ظل نظام الصرف الثابت مع حركة عالية لرأس المال يكون تحديد سعر الفائدة خارج عن نطاق صانعي سياسة الاقتصاد الكلي، و يعتمد تحديد سعر الفائدة أساسا على مضاربي العملة الدولية. وعند الانتقال إلى الحالة التي تكون فيها حركة رأس المال، نفترض أن هناك عوائق على حركة رؤوس الأموال الدولية، وهكذا فإن احتياطات الحكومة من الصرف الأجنبي تكون كبيرة نسبيا نسبة إلى تدفقات رؤوس الأموال، فإذا كانت حركة رأس المال منخفضة فإن المعدل الذي تشتري به الحكومة وتبيع عملتها للحصول على الصرف الجاري، الذي يتقرر بواسطة توقعات مضاربي العملة الأجنبية و فروقات سعر الفائدة وأيضا السرعة التي تراكم فيها الحكومة احتياطات الصرف الأجنبي أو إنفاق تلك الاحتياطات. في ظل هذه القيود على حركة رأس المال فإن البنك المركزي سيعيد بعضا من الحرية في الحركة أو الفعل لاستعمال السياسة النقدية وذلك لتحقيق الأهداف الداخلية، فالبنك المركزي له هامش مناورة، فهو غير مطالب بأن يقوم مباشرة و بشكل أي بنقل أو تنفيذ صدمات معاكسة بسبب ثقة مضارب الصرف الأجنبي أو بسبب أسعار الفائدة الأجنبية إلى الاقتصاد المحلي بصيغة أسعار فائدة أعلى وركود، طالما أن لديه احتياطات فانه يستطيع أن يختار أن يجعل الاحتياطات تنخفض لفترة وجيزة وليس رفع سعر الفائدة المحلية كما يبدو في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-9): سعر الصرف الثابت في ظل حركة منخفضة لرأس المال.



المصدر: محمد القرشي، المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 212.

ولكن كمية النشاط الحر للسياسة النقدية محدودة بحساسية أسعار الصرف إلى حجم التدخلات في سوق الصرف الأجنبي التي يقوم بها البنك المركزي وكمية احتياطات الصرف الأجنبي.¹

2- فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن.

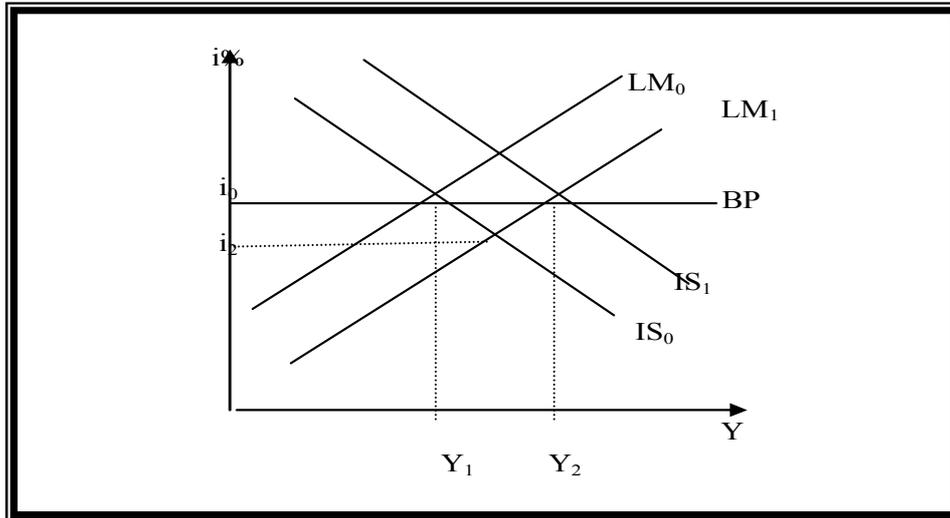
تتجلى فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن في: تبني السلطة النقدية لسياسة نقدية توسعية من شأنها أن تنعكس على المنحنى (LM)، إذ سينتقل من الوضع (LM₀) إلى الوضع (LM₁). وبالتالي ينخفض معدل الفائدة المحلي إلى (i₂)، ومن ثم يتدفق الرأس المال إلى الخارج؛ أي زيادة الطلب على العملات الأجنبية. وفي ظل مرونة سعر الصرف فإن أسعار العملات الأجنبية ترتفع. يؤدي هذا الأثر إلى ارتفاع سعر الصرف؛ بمعنى انخفاض قيمة العملة المحلية، وبالتالي جعل الواردات أكثر تكلفة. وفي الوقت نفسه جعل الصادرات أكثر قدرة على التنافس. لذا فإن صافي الصادرات (X-M) سيرتفع. أي سينتقل منحنى سوق السلع يميناً من الوضع (IS₀) إلى الوضع (IS₁). وبالتالي يرتفع مستوى الدخل إلى (Y₂) بسبب ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة الوطنية). ومضمون

¹ محمد القرشي، المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 212.

هذه النتيجة هو أن الزيادة في الدخل جاءت على حساب تخفيض دخل بقية العالم، لذا فإن السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة سعر الصرف تُعرف بسياسة إزعاج الجيران.

أي أن السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة سعر الصرف تؤدي إلى انتقال المنحنى (LM) و (IS)، ويتجلى عمل السياسة النقدية من خلال حساسية صافي الصادرات لسعر الصرف، وليس من خلال حساسية نفقات الاستثمار لسعر الفائدة. وأن إتباع سياسة صرف مرنة تجعل السياسة النقدية أكثر فعالية وترفع من كفاءتها من خلال الحصول على الاستقلالية الذاتية للسياسة النقدية وبالتالي يمكن استخدامها لأغراض مثل تحقيق استقرار الأسعار ومحااربة التضخم، وقد تبين أن هذه الفعالية تزداد كلما زادت حرية حركة رأس المال.

الشكل رقم (2-10): أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة سعر الصرف.



المصدر: بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي

دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 203.

نخلص إلى أن لسياسات الصرف تأثير على فعالية السياسة النقدية فإتباع نظام الصرف الثابت يبرز لنا غياب أثر هذه السياسة على معدلات الفائدة والنتائج المحلي؛ وذلك مهما كانت درجة حرية حركة رؤوس الأموال، كما أن السلطات النقدية تفقد السيطرة على التحكم في العرض النقدي، في حين أنه عند إتباع نظام الصرف المرن يجعل السياسة النقدية أكثر كفاءة وفعالية وذلك من خلال حصولها على الاستقلالية الذاتية، كما اتضح أن هذه الفعالية تتعزز أكثر بزيادة حركة رؤوس الأموال فزيادة حركة رؤوس الأموال تؤدي إلى تقليص الفرق بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية مما ينعكس إيجاباً على الناتج والأسعار.

خاتمة الفصل:

حاولنا في هذا الفصل الإحاطة بالجوانب المتعددة لسياسة سعر الصرف و هذا من خلال المفاهيم العامة لسياسة سعر الصرف ، حيث تعرضنا إلى تصنيف أنظمة سعر الصرف، و إلى محددات سعر الصرف. و إلى دراسة فعالية السياسة النقدية في ظل اختلاف سياسات الصرف من جهة و السياسة النقدية من جهة أخرى ، و هذا انطلاقا من العلاقة التي تربط بين معدل التضخم و سعر الصرف أي ما يطلق عليها بنظرية القوة الشرائية ، ثم تطورت بعد ذلك إلى ما يعرف بالنموذج النقدي لسعر الصرف، و قد أوضح لنا النموذج النقدي لفر وقات أسعار الفائدة الحقيقية و علاقتها بحركة رؤوس الأموال كما تعرضنا بإيضاح إلى فعالية السياسة النقدية في ظل تعدد أنظمة الصرف ، و هذا ما تطلب التعرض إلى نموذج مندل فلمنج لأنه يعتبر احد العناصر الأساسية لدراسة علاقة التوازن النقدي بسعر الصرف حيث توصلنا إذا اتبعت الدولة نظام الصرف الثابت فهذا يؤدي إلى عدم وجود أي تأثير لسياسة الصرف على أسعار الفائدة و الناتج ، كما أن البنك المركزي لا يتحكم في المعروض النقدي ، و شاذًا تم إتباع نظام الصرف المرن يجعل السياسة النقدية أكثر فعالية و هذا لاستقلاليتها، كما تتضح هذه الفعالية بزيادة حركة رؤوس الأموال التي تؤدي إلى تقليص الفارق بين أسعار الفائدة المحلية و الأجنبية مما ينعكس ايجابيا على الناتج و الأسعار.

الفصل الثالث: دراسة علاقة سياسة الصرف بالسياسة النقدية

في الجزائر - دراسة قياسية-

مقدمة الفصل

المبحث الأول : تطورات سياسة الصرف و السياسة النقدية في الجزائر .

المبحث الثاني: دراسة وصفية و تحليلية لأثر سياسة سعر الصرف على

السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2012).

المبحث الثالث: نظرة عامة حول أدبيات التكامل المتزامن.

المبحث الرابع :دراسة قياسية لاختبار التكامل المتزامن بين سعر صرف و

معدل التضخم .

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل:

لقد عرف الاقتصاد الجزائري في نهاية الثمانينات، وضعية اقتصادية حادة رغم كل الإصلاحات التي مست مختلف الجوانب الاقتصادية لما في ذلك، السياسة النقدية، و سياسة سعر الصرف و هذه الوضعية دفعت بالدولة الجزائرية إلى طلب مساعدات من صندوق النقد الدولي من أجل إبرام اتفاق التثبيت، والذي عرف بالاستعداد الائتماني الممدد، بالإضافة إلى ذلك لجأت الدولة إلى تبني برامج الإصلاح الهيكلي.

حيث يمكن القول أن الجزائر انتقلت من النهج الاشتراكي إلى التحول إلى اقتصاد السوق والتخلي عن النهج السابق وهذا بتفعيل دور السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي أي عن طريق سياسة سعر الصرف و ضبط الدينار الجزائري، وقد استحدث القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض ليرسي دعائم السياسة النقدية و علاقتها بسياسة سعر الصرف في الجزائر .

لذلك حاولنا في هذا الفصل إيجاد العلاقة التي تربط بين التغير في سعر الصرف وتأثيره على التغير في معدل التضخم و هذا باستخدام طريقة التكامل المتزامن لاختبار و جود علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف و معدل التضخم (اقتصرنا على متغير التضخم اعتبارا منا أن الهدف الوحيد لسياسة النقدية هو استهداف التضخم و استقرار مستوى العام للأسعار) و هذا في الفترة الممتدة 1990 إلى 2012.

وعليه فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث حيث تناول :

المبحث الأول : تطورات سياسة الصرف و السياسة النقدية في الجزائر .

المبحث الثاني:دراسة وصفية و تحليلية لأثر سياسة سعر الصرف على السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2012).

المبحث الثالث: نظرة عامة حول أدبيات التكامل المتزامن.

المبحث الرابع:دراسة قياسية لاختبار التكامل المتزامن بين سعر صرف و معدل التضخم .

المبحث الأول : تطورات سياسة الصرف و السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2012)

يشير هذا المبحث إلى السياسة النقدية في الجزائر وتطورها خلال الفترة (1990-2012) مع التعرض إلى دراسة بنك الجزائر و كيفية إدارته و مراقبته، ثم نتناول أدوات السياسة النقدية خلال تدخل البنك المركزي في التصحيحات التي مست النظام المصرفي ومن خلال قانون النقد و القرض 10-90 والقانون المعدل والمتمم 03-11، و أثر هذا القانون على أنظمة الصرف المطبقة و كيفية تأثير هذه الأنظمة على مسار و فعالية السياسة النقدية

المطلب الأول: ماهية بنك الجزائر:

سوف نتعرض بالذكر في هذا المطلب إلى تعريف بنك الجزائر، إدارة ومراقبة بنك الجزائر و أخيرا التعرف على مهام بنك الجزائر.

1- تعريف بنك الجزائر.

"تأسس بنك الجزائر بأمر قانوني رقم 144/62 الصادر بتاريخ 13 ديسمبر 1962، وقد بدأ نشاطه في أول يناير 1963 ليعوض بنك الجزائر السابق المنشأ من طرف فرنسا بالجزائر عام 1851"¹ وقامت السلطة النقدية بإصدار عملة وطنية في 10 أبريل 1964 تحت اسم الدينار الجزائري والتي كانت قيمتها آنذاك مساوية لقيمة الفرنك الفرنسي.

"وبنك الجزائر مؤسسة وطنية تتمتع بكامل شخصيتها المعنوية والاستقلال المالي"، ويدعى البنك المركزي في علاقاته مع الغير بـ "بنك الجزائر"، وتمتلك الدولة رأسمال بنك الجزائر كلية"²، "ويقع مقر البنك في مدينة الجزائر وله الحق في أن يفتح فروعاً أو وكالات في كل المدن إن رأى ضرورة لذلك"³.

2- إدارة ومراقبة بنك الجزائر:

"يقوم بتسيير البنك المركزي وإدارته ومراقبته محافظ يعاونه ثلاثة نواب له، ومجلس إدارة ومراقبان.

1 - المادة رقم 09 من الأمر القانوني رقم 11/03 المؤرخ 26 أوت 2003.

2- المادة رقم 10 من الأمر القانوني رقم 11/03 المؤرخ 26 أوت 2003.

3- المادة رقم 11 من الأمر القانوني رقم 11/03 المؤرخ 26 أوت 2003.

"يعين المحافظ بمرسوم رئاسي من رئيس الجمهورية، بدون تحديد مدة بقائه رغم أنها كانت محددة في قانون 10/90 بست سنوات ويدير أعمال بنك الجزائر، يتخذ جميع الإجراءات التنفيذية ويقوم بجميع الأعمال في إطار القانون، ويمثل البنك لدى السلطات العمومية وسائر البنوك المركزية ولدى الهيئات المالية الدولية وبشكل عام لدى الغير"¹.

أما نواب المحافظ فيعينون أيضا بمرسوم من رئيس الجمهورية يحدد فيه رتبة كل واحد منهم، بدون تحديد مدة بقائهم رغم أنها كانت محددة في قانون 10/90 بخمس سنوات.

ويتكون مجلس الإدارة من محافظ رئيسا، نواب المحافظ الثلاثة، وثلاثة موظفين معينين بموجب مرسوم رئاسي بحكم كفاءتهم في المجالين الاقتصادي والمالي².

"وتتولى حراسة البنك هيئة مراقبة تتألف من مراقبين اثنين يعينان أيضا بمرسوم من رئيس الجمهورية"³.

المطلب الثاني: الإصلاحات النقدية ووسائلها المعتمدة ما بعد 1990.

1- الإصلاح النقدي العام 1990.

"يتبين من خلال إصدار الأمر رقم 90 - 10 الصادر في 14 أبريل 1990م و المتعلق بالنقد والقرض، التوجه الجديد للسياسة النقدية في اعتمادها على مبدأ و تفعيل قوى العرض والطلب ويحمل هذا النص الاعتراف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، بالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأفكار و النصوص التشريعية التي جاءت بها الإصلاحات النقدية لسنة 1986م 1988م"⁴.

كما ساهم في إعادة الاعتبار للمصارف و للمصارف التجارية بصفتها أعوانا اقتصادية مستقلة، بحيث أنه وضع حواجز أمام تأثير المالية العامة على النقد وذلك من خلال:

1- المادتين 13 و 16 من الأمر القانوني رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ 26 أوت 2003.

2- المادة رقم 18 من الأمر القانوني رقم 11/03

3- المادة رقم 26 من الأمر القانوني رقم 11/03.

4 - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 196 .

1-1- فصل دائرة ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية: ¹

- أ- يوضع سقف للقرض المصرف المركزي لتمويل عجز الميزانية، مع تحديد مدتها و استرجاعها إجباريا في كل سنة، و لم تعد الخزينة بموجب هذا القانون حرة في اللجوء إلى عملية القرض .
- ب- جدولت الديون المتراكمة لغاية 14 أبريل 1990م من طرف المصرف المركزي وإرجاعها للخزينة العمومية وفق جدول يمتد على مدة 15 سنة .
- ج- إزالة الاكتتاب الإجباري من طرف المصارف التجارية لسندات الخزينة الذي يسمح بتحقيق الأهداف التالية: ²

- الفصل بين تداخل صلاحيات بين البنك المركزي و الخزينة العمومية .
 - تقليص ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي و تسديد الديون المشتركة .
 - الحد عن الآثار السلبية للمالية العامة على مؤتمرات الاستقرار و التوازن الاقتصادي .
 - كما جاء قانون النقد و القرض 10 / 90 بأهم الأحكام المندرجة تحت لإصلاح النقدي لسنة 1986م و القانون المعدل و المتمم لسنة 1988م .
- 1-2- الفصل بين الدائرة النقدية و الدائرة الحقيقية .

- حيث أن كل النصوص التشريعية و القرارات النقدية كانت تتخذ تبعا للقرارات الحقيقية على أساس كمي من قبل هيئة التخطيط التي تهدف إلى ³ :
- أ- تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة .
- ب- تولي البنك المركزي كل المهام و الصلاحيات في تطبيق السياسة النقدية .
- ج- رد الاعتبار لسعر الفائدة داخل نطاق السياسة النقدية .
- د- العدل بين المؤسسات العامة و المؤسسات الخاصة من ناحية منح القروض .
- و- التطهير المالي و إعادة الاستقرار النقدي الداخلي .

¹ - سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية و دورها في فعالية السياسة النقدية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2010، ص 169.

² - محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الشلف، الجزائر، العدد الرابع، 2006، ص 245.

³ - بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و أثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه، ج 1، الجزائر، 2005، ص 156 .

1-3- الأخذ بسلطة نقدية مستقلة :

نشأت هذه الهيئة المتمثلة في " مجلس النقد و القرض " بالموازات مع الإصلاح الجديد في مراكز السلطة النقدية و ما شهدته هذه الأخيرة من تشتت بين وزارة المالية و الخزينة العمومية في المرحلة التي سبقت هذا الإصلاح .

حيث جعل قانون النقد والقرض يلغي التعدد في ممارسة السلطة النقدية و ذلك بإنشاء هيئة أو سلطة نقدية وحيدة مستقلة عن أي جهة كانت وقد وضع هذه السلطة النقدية في الدائرة النقدية .

2- تطور السياسة النقدية ضمن اتفاق القرض الموسع (1995م - 1998م) .

حيث وافق صندوق النقد الدولي على تقديم قرض للجزائر يندرج في إطار الاتفاقيات الموسعة للقرض يمتد إلى ثلاث سنوات (22ماي 1995م - 21 ماي 1998م) و قد حدد مبلغ الاتفاق بـ 1.169,28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة أي 127.9 % من حصة الجزائر.¹ حيث عرفت هذه الفترة عودة ملحوظة إلى السياسة النقدية باعتبارها وسيلة ضبط اقتصادي و سياسة لإدارة الطلب و قد تم تسجيل في هذا الشأن المؤشرات التالية:²

- بلغ معدل السيولة M2/PIB 38.6 % سنة 1995م بدل 49.2 % سنة 1993م .
 - بلغ معدل التضخم 21.9 % نهاية سنة 1995م بدل 38.6 % سنة 1994م.
 - وصل معدل النتائج المحلي الإجمالي الحقيقي 4.3 % .
 - بلغت نسبة العجز الكلي للميزانية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي (- 1.4 %) .
 - ارتفاع الائتمان المحلي سنة 1995م، إذ سجل 5.3% في حين تم تسجيل 2.8 % سنة 1994م .
- أما سنة 1996م فقد تم تسجيل المؤشرات التالية :
- معدل السيولة 36.3 % .
 - معدل التضخم 15 % بدل من 21.9 % سنة 1995م .
 - معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي 4.2 % .
 - نسبة العجز / على الفائض الكلي للميزانية العامة إلى الناتج الداخلي الإجمالي 0.3 % .
 - نسبة العجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي - 3.8 % .

¹ - بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية و مدى فعاليتها في ادارة الطالب الكلي ، مرجع سبق ذكره ، ص 209 - 213 .

² - akdin feler , Algérie poursuite , la devisifecton économique et la tronsation bultive , FMI, publication des fond monétaire internationale , août 1996 , pa251.

وخلال سنة 1997م - 1998م تم التخفيض التدريجي لعجز الميزان التجاري و ذلك لانتقال العجز من 6.9 % من الناتج الداخلي الخام سنة 1994م - 1995م إلى 2.2 %.

3- الوسائل المعتمدة من طرف البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية:

قبل سنة 1990 كانت أدوات السياسة النقدية عبارة عن أدوات مباشرة أما بعد إصلاحات التسعينات و صدور قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض تم إصلاح أدوات السياسة النقدية بالانتقال من الأدوات المباشرة إلى الأدوات الغير مباشرة بما يتوافق والتحول نحو اقتصاد السوق وتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

3-1- الاحتياط الإجمالي:

ألزمت المادة رقم 93 من القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض البنوك التجارية بفتح حساب خاص ومغلق لتكوين احتياطي يحسب إما من مجموع الودائع أو لجزء منها، وإما لمجموع التوظيفات أو لجزء منها ويسمى هذا الاحتياط بالاحتياط القانوني، ومبدئيا لا يتجاوز هذا الاحتياطي نسبة 28% من المبلغ الذي استعمل كأساس للحساب، ويمكن للبنك المركزي أن يرفع هذه النسبة عندما تدفعه الضرورة لذلك وكل نقص في قيمة الاحتياطي القانوني لأي بنك، سيعرضه لغرامة مالية يومية طعنا للغرفة التجارية في المحكمة العليا أو مجلس الدولة.

جدول رقم (3-1): معدل الاحتياط الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 2001-2012.

السنة	1994	2001	2002	2004	2007	2008	2012
معدل	2.5%	4%	6.25%	6.5%	8%	8%	8%

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر.

لقد بدأ بنك الجزائر في فرض الاحتياطي الإجمالي على البنوك التجارية بنسبة 2.5 % في ¹ 1994، إلا أنها لم تطبق فعليا إلا في أبريل 2001 حيث دخلت حيز التطبيق الفعلي تماشيا مع عملية إصلاح أدوات السياسة النقدية، ولذلك نجد هذه النسبة انتقلت من 4% في فيفري 2001، إلى 4.25%

¹ - التعلية رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 28 نوفمبر 1994، المتعلقة بنظام الاحتياط القانوني.

في ديسمبر 2001 ثم 6.25% في ديسمبر 2002¹، ثم 6.5% في سنة 2004² وبقيت هذه النسبة بدون تغير في سنتي 2005 و2006 وفي نهاية 2007 وبتحديد في 24 ديسمبر ارتفع معدل الاحتياط القانوني إلى 8%³ وبقيت عند هذه النسبة حتى سنة 2012.

3-2- معدل إعادة الخصم:

يعتبر معدل إعادة الخصم إحدى الأدوات الأساسية النقدية، يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو بالنقصان، فقبل صدور قانون النقد والقرض كان بنك الجزائر يعامل القطاعات الاقتصادية وفق نظام المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة الخصم الخاص بكل قطاع لكن منذ سنة 1992 تم تعويض نظام المفاضلة بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم.

¹ - معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر، (1990-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،

غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص292.

² - التعلية رقم: 02/04 بتاريخ 12/05/2004، المتعلقة بنظام الاحتياطي القانوني.

³ - التعلية رقم: 13/07 بتاريخ 24/12/2007، المتعلقة بنظام الاحتياطي القانوني.

الجدول رقم (3-2): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر لفترة 1990-2012.

المعدل %	إلى	يحسب ابتداء من
10.5%	1991/09/30	1990/05/22
11.5%	1994/04/09	1991/10/01
15%	1995/08/01	1994/04/10
14%	1996/08/27	1995/08/02
13%	1997/04/20	1996/08/28
12.5%	1997/06/28	1997/04/21
12%	1997/11/17	1997/06/29
11%	1998/02/08	1997/11/18
9.5%	1999/09/08	1998/02/09
8.50%	2000/01/26	1999/09/09
7.50%	2000/10/21	2000/01/27
6.00%	2002/01/19	2000/10/22
5.50%	2003/05/31	2002/01/20
4.50%	2004/03/06	2003/06/01
4.00%	ديسمبر 2012	2004/03/07

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، 2013 ص 23.

من خلال الجدول يتبين أن معدل إعادة الخصم ارتفع ارتفاع متواصل من 10.5% سنة 1990 إلى 15% سنة 1995 و هذا نتيجة سياسة البنك المركزي لتخفيض الائتمان و كذلك ضبط معدلات التضخم، كما شهد معدل إعادة الخصم انخفاضا مستمرا سنة 1995 ليصل سنة 1998 إلى 9.5% ثم في سنة 2001 إلى 6% و هذا نتيجة فعالية سياسة البنك المركزي في التحكم بالكتلة النقدية و استهداف التضخم، في 2002 حيث سجل معدل إعادة الخصم انخفاضا آخر واستقر عند 5.5% مقابل

6% في 2001 وفي نفس العام أي 2002 انعدام تمويل البنوك من طرف بنك الجزائر وما يؤكد ذلك ارتفاع ودائعها إلى 298.4 مليار دج لدى بنك الجزائر، واستمرار انخفاض معدل إعادة الخصم في 2003 و2004 حيث وصل إلى 4.5% و4% على التوالي وبقي هذا المعدل ثابتا إلى غاية 2012، ويعد هذا المؤشر جيدا ويعبر عن انعدام تمويل البنوك من طرف البنك المركزي.

3-3- تدخلات البنك الجزائري في السوق النقدي:

نشأة السوق النقدية في الجزائر كانت قبل فترة التسعينيات لكنها كانت محدودة التبادلات بين البنوك، وظهر ميلادها سنة 1990 حيث أصبح البنك المركزي مسؤولا عن تسييرها ويلعب دور الوسيط المالي فيها، وقد تولت التنظيمات والتعليمات الصادرة عن بنك الجزائر التي تحث على تنظيم السوق النقدية وفي كيفية التعاملات والتدخلات في بنك الجزائر وطبيعة المشاركين فيها ومنذ نشأتها وحتى سنة 2000 كان مصدر التمويل الأساسي للبنوك هو بنك الجزائر وفي الوقت الراهن، يتألف هذا السوق من شقين عاملين هما: السوق النقدية ما بين المصارف وسوق بنك الجزائر.

3-4- السوق النقدية ما بين البنوك:

تعمل هذه السوق يوميا وبدون انقطاع من الساعة 9 صباحا إلى الساعة 3:30 زوالا يعلن بنك الجزائر افتتاح السوق النقدية بمعدل فائدة المرجح ويؤدي دور الوسيط ما بين البنك المقرض والبنك المقترض فيما يتعلق بمعدل وقيمة أجل القرض وعندما يتوصل الطرفان إلى اتفاق يقوم بنك الجزائر بإعلام الطرفين بالنتائج العملية مبينا وضعية كل طرف في الحساب الجاري المفتوح لديه بأنه أصبح دائنا أو مدينا بقيمة القرض.

3-4-1- سوق بنك الجزائر:

يتدخل بنك الجزائر في هذه السوق، لضخ أو امتصاص السيولة المصرفية تبعا للأهداف والشروط الموضوعية من طرف السلطة النقدية، مستخدما الأدوات التالية:

- **نظام الأمانات:** يقوم نظام الأمانات على مبدأ يتمثل في أن كل بنك مقترض عليه أن يقدم ضمانات تتمثل في سندات عمومية أو خاصة، يلتزم بها أمام البنك المقرض، وذلك منذ يوم إجراء العملية وحتى انقضاء أجل القرض.

■ السوق المفتوحة:

تعرف تقنية السوق المفتوحة بأنها عملية الشراء أو البيع التام للسندات العمومية أو الخاصة من طرف البنك المركزي في السوق النقدية.

"وفي إطار الإصلاحات التي قامت بها الجزائر مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في التسعينيات تم إدخال هذه الأداة سنة 1996، وتجدر الإشارة إلى أن أول عملية سوق مفتوحة تمت في الجزائر كانت في 1996 بمبلغ 4 مليار دج وبمعدل فائدة متوسط 14.9%".

"وتتم العملية في الجزائر بطلب بنك الجزائر عن طريق التلكس من البنوك والمؤسسات المالية، أن تعطي تسعيرة قاطعة للسند أو معدل فائدة محدد بسعر الشراء وسعر البيع، ويتحصل بنك الجزائر على العروض باستمرار ويختار أحسنها، وتتضمن عروض هذه التسعيرات المبلغ الإجمالي للسندات المباعة وتاريخ العملية، وتاريخ القيمة وتاريخ استحقاق السند، وكذلك معدل الفائدة الاسمي"¹.

المطلب الثالث : تطور السياسة النقدية وعلاقتها بتغيرات نظم سعر الصرف في الجزائر.

لقد شهد نظم الصرف تغيرات شتى خلال مرحلة سعر الصرف الموجه وذلك بإتباع السياسات التي يملئها البنك المركزي ويمكن أن تميز بين مرحلتين عرفها نظام سعر الصرف خلال هذه الفترة.

1- علاقة السياسة النقدية بنظام سعر الصرف خلال مرحلة الصرف الثابت 1964-1973.

أنشئ الدينار الجزائري في أبريل 1964 تعويضا للفرنك الفرنسي الجديد الذي تم التعامل به بعد الاستقلال مباشرة، وفي هذه الفترة كان كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي ملزما بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة لوزن محدد من الذهب، كما إن نظام سعر الصرف خلال هذه المرحلة يعتبر مقيد وتابع لمنطقة الفرنك الفرنسي وكانت العملة قابلة للتحويل، ومع الاقتصاد الهش آنذاك وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج ثم مراقبة الصرف على كل العمليات التجارية الخارجية وهذه الإجراءات أدق إلى تحديد سعر الصرف الدينار مقابل الذهب بـ180م، وتزامن هذا الإجراء في تكافؤ الدينار الجزائري مع الفرنك الفرنسي حتى سنة 1969، حيث 1 فرنك فرنسي = 1 دينار جزائري.²

¹ - عيسى الزاوي، الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص105.

² - بوعتروس عبد الحق، قارة ملاك، " آثار تغير سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الاقتصاد الجزائري"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 27، جوان 2007، ص208.

ونظرا لاعتبارات سياسية خرجت الجزائر من منطقة الفرنك الفرنسي، وتم تثبيت سعر الصرف إلى سلة من العملات مع معاملات ترجيح مرتبطة بالواردات أثناء تعويم أسعار الصرف. ونتيجة لهذا الارتباط مع الفرنك عرف الدينار انخفاضا مستمرا مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية، وهذا راجع إلى الضعف المتواصل للفرنك الفرنسي، و هو ما أضطر السلطات النقدية إلى إعادة النظر في مشاريع الاستثمار التي سطرت في إطار المخطط الرباعي (1970-1973)¹. إذن أرادت السلطات النقدية من هذا الإجراء الجديد ضمن المخطط الرباعي تحقيق هدفين هما:²

- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق قيمته الحقيقية وهذا لغرض تحقيق قيمة التكاليف ومختلف المدخلات المستوردة لهذه المؤسسات بالنظر لأنها مؤسسات فنية قصد تدعيمها.
- السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتبنياتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخاصة للعملة وقد اقترنت هذه المرحلة بفك الارتباط نهائيا بالفرنك الفرنسي سنة 1971.

2- علاقة السياسة النقدية بنظام الصرف خلال مرحلة تعويم الصرف (1974 - 1987).

لجأت السلطات النقدية الجزائرية عقب انهيار نظام الصرف الثابت واتجاه عدة دول إلى تعويم عملاتها إلى ربط الدينار بسلة من العملات وتم ذلك في جانفي 1974، وتم تشكيل هذه السلة من 14 عملة صعبة والمشكلة لهيكل المدفوعات أي العملات التي تتم بها التسوية*، و استعمل الدولار الأمريكي كعملة عبور بين الدينار وباقي عملات السلة، حيث يقوم البنك المركزي بمراقبتها حتى يحافظ على القيمة الحقيقية للعملة، وفق المعادلة التالية³:

$$\Delta M_0^1 = \sum_{i=1}^{14} F_i \Delta M_i^1 \dots \dots (1)$$

* ΔM_0^1 : نسبة تغير تسعيرة الدينار بالنسبة لعملة المرور

¹ - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، المرجع سبق ذكره، ص 155-156.

² - لحو موسى بخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مرجع سابق، ص 291.

* سلة العملات هي: الدولار الأمريكي، الفرنك الفرنسي، الدولار الكندي، الفرنك السويسري، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني، الليرة الإيطالية، البيستا الإسباني، الكورون الدانماركي، الكورون النرويجي، الفلورين الهولندي، الشلنغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، والكورون السويدي.

3 - عباس أمينة، مرجع سبق ذكره، ص 89.

* عملة المرور تتمثل في الدولار الأمريكي، ويتمثل دورها في تحديد قيمة كل عملة داخل السلة (14).

Fi : نسبة ترجيح كل عملة بالنسبة للدينار على أساس وزنها في المعاملات الخارجية.

ΔM_i^1 : نسبة تغير تسعيرة العملة بالنسبة لعملة المرور.

إذن تحدد قيمة الدينار الجديد في التاريخ، كما يلي:

$$\Delta M_0^1 = M_0^0(1 + \Delta M_0^1) \dots \dots (2)$$

ΔM_0^0 : تسعيرة الدينار بالنسبة للدولار الأمريكي لسنة الأساس 1974م، وعلى هذا الأساس تم

تدخل البنك المركزي في تحديد قيمة سعر صرف الدينار مقابل باقي العملات المكونة للسلة كما يلي:¹

✓ حساب التغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار.

✓ حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري.

✓ حساب سعر الصرف الدينار بالنسبة للعملات الأخرى بطريقة أسعار الصرف التقاطعية.

"إن الهدف من النظام الذي اتبعته الجزائر (ربط الدينار بالنسبة إلى سلة عملات) هو ضمان استقرار الدينار، وبالتالي فإن قيمة العملة لم تكن مرتبطة بالوضع الاقتصادية والمالية الداخلية. ونظرا للعوائد البترولية المعتبرة والإمكانية المريحة للجوء إلى الديون الخارجية في ظل نظام احتكار الدولة للتجارة الخارجية بفعل البرنامج العام للواردات، فإن سعر صرف الدينار ظل أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بالعملات الأجنبية وهذا ما جعل بوادق السوق السوداء (الموازي) للصرف تظهر شيئا فشيئا". وهذا إبتداء من سنة 1974 كما يبينه الجدول رقم (3-3).

الجدول رقم (3-3) : تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر.

الوحدة (DA/FF)

السنوات	1974	1977	1980	1987
السوق الرسمي	1.0	1.3	0.62	0.80
السوق الموازي	1.1	1.5	2.0	4.0

المصدر: بسام الحجار، نظام النقد العالمي و أسعار الصرف، مرجع سبق ذكره، ص 29.

1- أوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر 2005، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 163.

نلاحظ من خلال الجدول أن سعر الصرف الموازي مرتفع بالمقارنة بسعر الصرف الرسمي و هذا راجع لزيادة الطلب على العملة الصعبة في هذا السوق، و بالتالي أدى ارتفاع قيمة الدينار عن قيمته الحقيقية إلى ارتفاع السلع و الخدمات المحلية مقارنة بأسعار السلع و الخدمات الأجنبية مما جعل المستهلك يفضل السلع المستوردة على المحلية.

أدى ارتفاع قيمة الدينار عن قيمته الحقيقية إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحلية مقارنة بالأسعار المستوردة، وأصبح المقيمون يفضلون إستيراد السلع الأجنبية بدل شراء السلع المحلية، وهذا ما يتناقض مع السياسة الاقتصادية التي كانت منتهجة.

فعلى الرغم من الاختلالات التي عرفها ميزان المدفوعات الجزائري، لم تلجأ المؤسسات النقدية إلى تعديل في السعر الرسمي الجزائري، يسمح بإعادة التوازن الكلي بل بالعكس أصبح الدولار يساوي 3.48 دينار في 1980 بعد أن كان 4.95 دينار في 1970.

"وما يمكن أن يلاحظ منذ إصدار العملة الوطنية سنة (1974) (أي خلال المرحلة السابقة والمرحلة الحالية) هو أن سعر صرف الدينار تم تسييره إدارياً، إذ تميز بالاستقرار والثبات خلال مدة طويلة تفوق العشرين".¹

"ويبرر هذا التثبيت ضمن النظام السائد، الذي يقضي بتسخير كل الأدوات الاقتصادية لهدف تحقيق المخططات التنموية من طرف السلطات المركزية. أدى تسيير سعر صرف الدينار هذه الكيفية إلى تحديد تكلفة إدارية وليست اقتصادية للعملة الصعبة، فسعر العملة الصعبة بالدينار لا تربطه أي علاقة وكفاءة الاقتصاد الوطني، أي انه يوجد انفصال بين سعر صرف الدينار والواقع الاقتصادي".²

المطلب الرابع: الإصلاحات النقدية وأثرها على سياسة الصرف.

1- علاقة السياسة النقدية بنظام الصرف خلال مرحلة ما بعد تعويم الصرف 1987 و 1994.

" أدى التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 86 إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت بعجز نتج عنه تباطؤ خطير في النشاط الاقتصادي إثر تدني الواردات لمختلف المدخلات التي يحتاجها الجهاز الإنتاجي الذي ظل تابعا في هذا المجال للسوق العالمية، وقد أدى هذا الوضع إلى

¹ - محمد بن بوزيان ، زياني الطاهر"الاورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر: دراسة مقارنة مع تونس و المغرب"، مرجع سابق، ص276

² - بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعي 2004، ص216 .

محاولة إدخال إصلاحات جذرية في مختلف المجالات أي التوجه إلى اقتصاد توجهه آليات السوق الحرة و بعد ذلك أصبح الدينار الجزائري قابلا للتحويل في لمعاملات الجارية مع الخارج، وبموجب نظام البنوك والقرض لسنة فانه أصبح للبنوك التجارية والبنك المركزي دورا أكثر أهمية وأصبحت البنوك تكتسب بعض الصلاحيات في مجال الصرف، كما أصبحت تشارك في إعداد التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية التي أسندت إلى البنك المركزي.¹ " وأمام الصعوبات المتزايدة التي أصبحت تواجه الجزائر في مجال المالية الخارجية، فان الدائنين الخارجيين طلبوا معايير تثبيت الدينار، وأمام ضغوطات المنظمات الدولية فان السلطات الجزائرية قبلت تخفيض الدينار، وعليه انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار بين 31 ديسمبر 1987 و 31 ديسمبر 1990 بنحو 103% وتالت بعد ذلك تخفيضات الدينار للتوجه به إلى السعر التوازني.²

1-1- أثر قانون النقد والقرض 10/90 على نظام سعر الصرف في الجزائر.

عند صدور هذا القانون حدث تغيرات جذرية في سياسة سعر الصرف و هي كالتالي:

أ- **الانزلاق التدريجي:** "بعد موجة من الانزلاق التدريجي في أسعار الصرف منذ سنة 1987 وذلك بوضع تعديل من قبل السلطات النقدية المختصة بتخفيض قيمة الدينار بصفة تدريجية ومنظمة وتماشيا مع الإصلاحات النقدية، وقد وضّح ذلك قانون النقد والقرض 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 كأحد الإصلاحات النقدية في الجزائر، على ضرورة الرقابة المستمرة لعدم التعرض لمخاطر الصرف (مستوى الوضعيات المفتوحة)³."

"وقد تم الالتزام بما حدده صندوق النقد الدولي (تخفيض قيمة العملة) وهذا لأسباب من بينها وجود السوق الموازي الذي يعيق تواجد سعرين للصرف. و يكون هدفه المحافظة على قيمة العملة الوطنية وكذلك منع تهريب رؤوس الأموال"⁴. "و فعلا تم الفصل في ذلك و حصل استمرار في تخفيض قيمة الدينار إلى غاية مارس 1991 ثم في 30 سبتمبر 1991 "⁵. و الجدول التالي يوضح ذلك:

¹ - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، مرجع سبق ذكره، ص 190.

² - محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مرجع سبق ذكره، ص 245

³ - بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 218

⁴ - فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 157.

⁵ - عبد الله منصور، السياسة النقدية و الجبائية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات " أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ، 2007، ص 351.

جدول رقم (3-4) : يوضح مراحل عملية الانزلاق للدينار الجزائري.

الملاحظة	دج / الدولار	تاريخ عملية الانزلاق
بداية عملية الانزلاق التدريجي	4.936	نهاية 1987
/	8.03	نهاية 1989
تسريع تطبيق الإصلاحات- ثم تسريع عملية الانزلاق بشكل ملحوظ	10.11	نوفمبر 1990
/	12.11	نهاية 1990
استمرار الانزلاق بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستقراره و إمكانية تحرير التجارة الخارجية على العموم و الواردات بالخصوص	13.58	جانفي 1991
تعديل معدل صرف الدينار	15.88	نهاية جانفي 1991
/	16.59	نهاية فيفري 1991
/	17.76	نهاية مارس 1991
استقرار منذ هذا المستوى لمدة 6 أشهر. تخفيض الدينار بمعدل 22% باتفاق مع FMI و استمرار إلى 1994.	22.5	من مارس 1991 - 1994

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على :

✓ بلعروز بن علي، مرجع سابق، ص 218.

✓ كمال العقريب، أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، مرجع سبق ذكره، ص 146.

ب-التخفيض الصريح: "من بين الإجراءات الجديدة التي جاءت في ظل الإصلاح الهيكلي يمكن أن نذكر تأسيس كل من قانون القرض والنقد، قانون استقلالية المؤسسات، قانون البنوك ودفاتر الإصلاحات وما يمكن أن نشير إليه هو أن من بين أهداف قانون القرض والنقد هو إعادة تقييم العملة بما يخدم الاقتصاد الوطني." وفعلا، قد اتخذ مجلس النقد والقرض في نهاية سبتمبر 1991 قرار بتخفيض الدينار بنسبة 22% بالنسبة للدولار، وهذا ليصل إلى 22.5 دينار للدولار الواحد، ولقد تميز سعر صرف الدينار بالاستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس من سنة 1994 ولكن قبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، اجري تعديل طفيف لم يتعد نسبة 10% ، وكان هذا القرار تهيئة لقرار التخفيض

الذي أتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994 بتخفيض نسبة 40.17 % وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دج دولار¹.
ومن جانب آخر، فمن بين ما أوصت به الإصلاحات، إمكانية وصول أو دخول المؤسسات الخاصة في أسواق الصرف الرسمية عن طريق وساطة غرفة التجارة ، والسماح بقابلية التحويل الجزئي للدينار انطلاقا من 1991 ثم تحقيق التحويل الكلي في سنة 1993.

2- علاقة السياسة النقدية بسياسة الصرف خلال الفترة الممتدة ما بعد 1994 .

أمام الإختلالات الكلية منذ سنة 1993 ، قامت الجزائر بوضع برنامج التصحيح الهيكلي مع صندوق النقد الدولي وهذا لتحقيق الأهداف التالية:²

✓ رفع من حيوية ميزان المدفوعات في المدى المتوسط.

✓ العودة إلى نمو دائم ومستمر .

✓ التحكم في التضخم.

وللوصول إلى هذه الأهداف، تم اعتماد بعض المقاييس المتعلقة بسياسة الصرف، ومن بين المقاييس الهامة والمتعلقة بسياسة الصرف تلك التي يركز عليها برنامج التصحيح الهيكلي وهي سياسة تعديل سعر صرف الدينار الجزائري، والتي حددت بموجبها التحول من النظام الصرف العائم المدار بدلا من نظام سعر الصرف الثابت، و يتمثل في إصلاح نظام الصرف بهدف منح ليونة أكثر لسعر الصرف للتفاعل بسرعة ضد آثار التلف بصيغة التبادل، فأصبح بنك الجزائر يقوم بتسيير الدينار الجزائري وفقا لنظام التعويم المدار لسعر الصرف، و بداية من سنة 1996 ، بعدما كان يتحدد بسعر الصرف الثابت، وهذا بالتدخل في سوق الصرف ما بين البنوك بعرض محتمل معزز بشكل واضح للعملة الصعبة.

¹ - محمد بن بوزيان ، زباني الطاهر"الاورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب"، محاضرات الملتقى الوطني الأول حول ، "الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة" ،جامعة سعد دحلب البليدة، يوم 21-22 ماي 2002 ،ص 276 .

² - Ex Gouverneur de la Bank d'Algérie de 1991 a 2001, Dans sa communication a l'Assemblée National Populaire ,Revue Media Bank ,numéro spécial, 2000, P12.

2-1- الأمر المتعلق بالنقد والقرض.

هو الأمر رقم 03- المؤرخ يوم 26 أوت 2003 ، ويهدف هذا الأمر إلى تحديد كل ما يتعلق بالعملة الوطنية (الدينار الجزائري) والإصدار النقدي، كما يحدد هذا الأمر كل ما يتعلق ببنك الجزائر وهيكله وتنظيمه وعملياته وتسييره ومراقبته وكذا صلاحياته وعملياته، كما يحدد هذا الأمر كل ما يتعلق بمجلس النقد والقرض وتشكيله وصلاحياته، كما يحدد الأمر كل ما يتعلق بالتنظيم المصرفي كما تطرق إلى مراقبة البنوك والمؤسسات المالية، وأهم ما جاء في هذا النظام فيما يخص الصرف وحركات رؤوس الأموال يتمثل فيما يلي:¹

✓ يعتبر مقيما في الجزائر كل شخص طبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطاته الاقتصادية في الجزائر، أما غير المقيم في الجزائر فهو كل شخص طبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطاته خارج الجزائر.

✓ يرخص للمقيمين في الجزائر بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج لضمان تمويل نشاطات في الخارج مكملة لنشاطاتهم المتعلقة بإنتاج السلع والخدمات في الجزائر، كما يحدد مجلس النقد والقرض شروط تطبيق هذه المادة ويمنح الرخص وفقا لهذه الشروط.

✓ ينظم بنك الجزائر سوق الصرف في إطار سياسة الصرف التي يقرها مجلس النقد والقرض وضمان احترام الالتزامات الدولية التي تعهدت بها الجزائر، ولا يجوز أن يكون سعر صرف الدينار متعددا.

✓ تكلف لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية بالإشراف على تنفيذ استراتيجية الاستدانة الخارجية وسياسة تسيير الأرصدة والمديونية الخارجية وتتكون اللجنة من عضوين يعينهما على التوالي محافظ بنك الجزائر والوزير المكلف بالمالية.

✓ تلتزم كل شركة خاضعة للقانون الجزائري مصدرة أو حائزة امتياز استثمار في الأملاك الوطنية المنجمية منها أو الطاقوية بفتح حساباتها بالعملات الأجنبية لدى بنك الجزائر وإبقائها لديه، كما تلتزم بإجراء جميع عملياتها بواسطته وهذه العملات.

¹ - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 27، 52، أوت 2003 ، الأمر رقم 11 03 والمتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة المؤرخ يوم 26 أوت 2003 .

3- النظام المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة 2007¹.

- لا يمكن القيام بعمليات الصرف بين الدينار الجزائري والعملات الأجنبية القابلة للتحويل بصفة حرة إلا لدى الوسطاء المعتمدين أو بنك الجزائر.
- ✓ إن الوسطاء المعتمدين ملزمون بأن يضمنوا لصالح زبائنهم وعلى أساس المساواة في المعالجة، العمليات موضوع هذا النظام والتي تحصلوا بموجبها على الاعتماد.
- ✓ يجب التنازل وبصفة إلزامية لصالح بنك الجزائر على جميع الموارد بالعملة الصعبة المرحلة والناجمة عن الصادرات من المحروقات والمنتجات المنجمية وكذلك الموارد الناجمة عن القروض الثنائية أو متعددة الأطراف أو الحرة المخصصة لتمويل ميزان المدفوعات.
- ✓ يتم الحصول على صفة الوسيط المعتمد للقيام بعمليات التجارة الخارجية والصرف في إطار الاعتماد الذي يسلمه محافظ بنك الجزائر.
- ✓ يرخّص لكل مقيم في الجزائر اقتناء وحيازة وسائل دفع مدونة بالعملات الأجنبية قابلة للتحويل بصفة حرة، وفقا للشروط المنصوص عليها، ولا يمكن اقتناء وسائل الدفع هذه ولا تداولها ولا إيداعها في الجزائر إلا لدى الوسطاء المعتمدين، ماعدا تلك الحالات التي يرخّص لها بنك الجزائر، وتتمثل وسائل الدفع في الأوراق النقدية، الصكوك السياحية، الصكوك البريدية.
- كما تضمن النظام الوسطاء المعتمدين ومنح الاعتماد من طرف بنك الجزائر، ووسائل الدفع الخارجية وحسابات العملة الصعبة والقواعد المطبقة على عمليات التجارة الخارجية الخاصة بالسلع والخدمات والعمليات الجارية الأخرى لأداء فريضة الحج والسفر إلى الخارج في إطار مهني أو لغرض العلاج كما تضمن النظام المنح الدراسية، وكذا تحويل الأموال من طرف العمال الأجانب في الجزائر والموفرة من الأجر الذي يتقاضونه.

¹ - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 13 ، 31 ماي 2007 ، النظام رقم 07 - 01 ، والمتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج ، والحسابات بالعملة الصعبة المؤرخ يوم 03 فيفري 2007 .

المبحث الثاني: دراسة وصفية و تحليلية لأثر سياسة سعر الصرف على السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2012).

إن المتتبع لتطور الاقتصاد الجزائري وهذا خلال الفترة 1990-2012 يلاحظ تدبب مؤشرات النقدية للاقتصاد الكلي الجزائري، و هذا نتيجة الإصلاحات الهيكلية، و في هذا الإطار تم إعادة تنشيط سياسة سعر الصرف و ضبط السياسة النقدية.

لذلك سنستعرض في هذا المبحث دراسة وصفية و تحليلية توضح اثر سياسة سعر الصرف على السياسة النقدية أو متغيرات النقدية في الاقتصاد الجزائري ، و المتمثلة في اثر سياسة الصرف على معدلا الفائدة، الكتلة النقدية، معدل التضخم، الادخار المحلي.

المطلب الأول: علاقة السياسة النقدية بالتوسع النقدي.

1- اثر سياسة الصرف على التوسع النقدي.

1-1 تطور الكتلة النقدية في الجزائر: و الجدول التالي بين تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة 1990-2012 و هو كالتالي.

الجدول رقم (3-5): تطور الكتلة النقدية M1، M2 خلال الفترة 1990-2012.

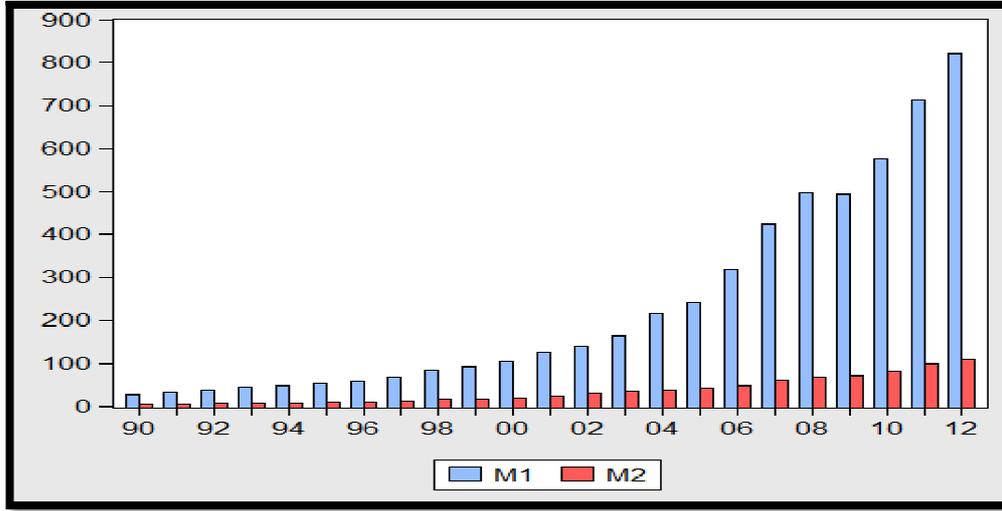
الوحدة: 10 مليار دج

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
الكتلة النقدية M2	34.3	41.53	51.59	62.74	72.35	79.90	91.5	108.15	159.25	178.94	202.25	247.35
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
الكتلة النقدية M2	290.15	335.49	373.8	414.69	482.76	599.46	695.59	713.705	816.27	992.91	1101.10	
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
الكتلة النقدية M1	27.00	32.50	36.97	44.69	47.58	51.91	58.91	67.16	82.64	905.2	104.82	123.85
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
الكتلة النقدية M1	141.63	163.10	216.05	242.27	317.78	423.36	496.49	494.42	575.64	714.17	821.45	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على:

- Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en algerie ; rapport 2012.p178
- Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en algerie ; rapport 2008.p 147
- Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en algerie ; rapport 2005.p 185

الشكل رقم(3-1): تطور الكتلة النقدية M1، M2 خلال الفترة 1990-2012.



المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج EView 6 و بالاعتماد على:

- الجدول رقم (3-5) .

من خلال الجدول رقم (3-5) و الشكل رقم (3-1) ، نلاحظ أن الكتلة النقدية في تزايد مستمر خلال الفترة الدراسة، حيث كانت سنة 1990 تساوي 343 مليا ر دينار، ثم قفزت سنة 1997 إلى 1081.5 مليار دج أي بمعدل زيادة 315% و يرجع سبب ذلك إلى برامج التثبيت و التعديل الهيكلي الذي أبرمته الجزائر مع المؤسسات النقدية و المالية الدولية، و استمرت الزيادة بوتيرة متسارعة جدا، حيث بلغت قيمة الكتلة النقدية سنة 1998، و هي السنة التي انتهى فيها برامج التعديل الهيكلي ، بلغت 1592.5 مليار دج، ثم قفزت سنة 2012 إلى 11011.00 مليار دج بمعدل زيادة 691.4 % و يرجع تفسير ذلك إلى:

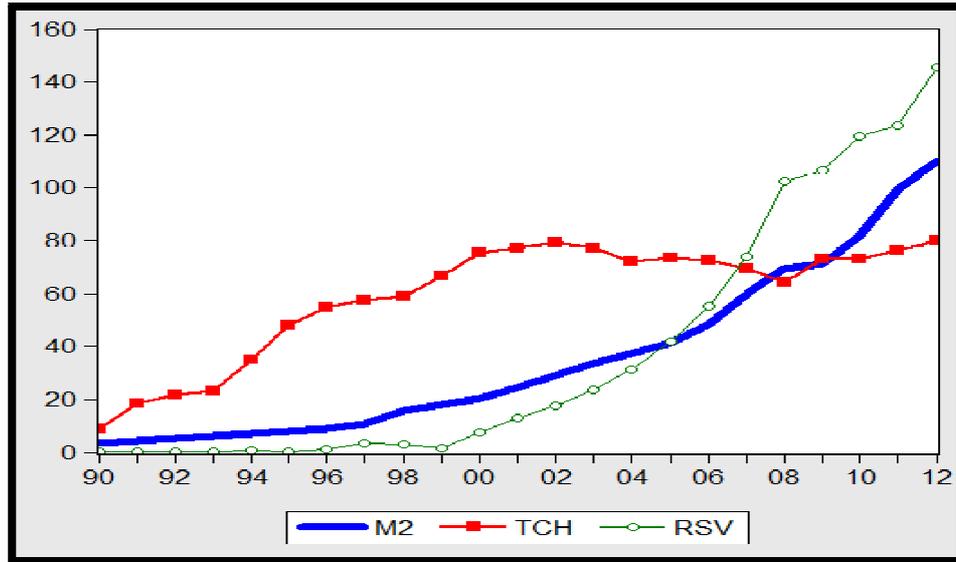
■ الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية، و التي ارتفعت من 280.7 مليار سنة 1998 إلى 14539.56 مليار سنة 2012، أي بزيادة تقارب 517.9%.

■ تنفيذ برامج الانتعاش الاقتصادي الذي اقره رئيس الجمهورية في ابريل 2001، و الذي خصص له حوالي 07 مليار دولار أي ما يعادل 520 مليار دج ، لمدة متوسطة تمتد إلى ثلاثة سنوات من افريل 2001 إلى غاية افريل 2004.

- بالإضافة إلى برنامج دعم النمو الاقتصادي الذي يمتد من 2004-2009، و الذي خصص له مبلغ 150 مليار دولار.
 - والسياسة المنتهجة في تحقيق التنمية المستدامة و تنمية البنية القاعدية و خاصة الأمن و الطرقات و برامج النمو للمرحلة الخماسية 2009-2014 حيث خصص له 531 مليار دولار.
- 2- اثر سياسة الصرف على التوسع النقدي M2.

يوضح الشكل رقم (3-5) تطور كل من الاحتياطات الرسمية الكتلة النقدية M2 خلال فترة الدراسة يلاحظ أن خلال فترة 1990 - 1999 ضعف حجم الاحتياطات الصرف ، انعكس سلبا على الاستقرار النقدي و السيولة المحلي، فمن جهة كان الاقتصاد يعاني من شح في السيولة، ومن جهة أخرى ارتفاع معدلات التضخم بسبب اللجوء إلى التمويل بالعجز و الإصدار النقدي الغير مغطى، و هذا ما يلاحظ أيضا من خلال ارتفاع كتلة النقدية M2 إلى الاحتياطات الرسمية ، حيث كانت هذه النسبة في حدود 52 سنة 1990 انخفضة بعد تطبيق برامج التثبيت و التعديل الهيكلي الصارم إلى حدود 3.08، تجدر الإشارة إلى إن ارتفاع هذه النسبة تزيد من مخاطر ارتفاع معدل التضخم بالإضافة إلى أنها تعتبر مؤشرا على مدى هشاشة النظام النقدي الداخلي و احتمال تعرض العملة المحلية إلى الأزمات.

الشكل (3-2): تطور سعر الصرف و احتياطات الصرف ، و الكتلة النقدية M2 في الجزائر خلال الفترة 1990-2012.



المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج EViewuse 6 و بالاعتماد على الجدول رقم(3-5) .

شهدت الفترة (1990-2012) ارتفاع معدل نمو الاحتياطات الرسمية مع الاستقرار في سعر الصرف انعكست على زيادة التوسع النقدي، فقد انتقلت الكتلة النقدية M2 من 1789.4 مليار دينار سنة 1999 إلى 11011 مليار دينار سنة 2012، تجدر الإشارة إلى أن نسبة الاحتياطات الرسمية إلى الكتلة النقدية M1 قد ارتفعت من 33.7% سنة 1998 إلى 106% سنة 2001 و 193 سنة 2007 و بلغت نسبة الاحتياطات الصرف إلى الكتلة النقدية M2 إلى 53% سنة 2001 و 132 % سنة 2012، و هو ما يعكس نوعية الاستقرار النقدي الداخلي في الجزائر إلى أنه يجب التنبه في خطر ارتفاع السيولة المحلية جراء ارتفاع الاحتياطات الصرف ، مما يشكل خطر ارتفاع معدلات التضخم.

إن ارتفاع العرض النقدي نتيجة تدفق العملة الصعبة بشكل كبير إلى الاقتصاد الوطني و التي يمكن تسميتها بالصدمة النقدية ، ويطرح المشكل عدم توافق بين أهداف و الأدوات المختلفة بالسياسة النقدية أو ما يعرف بثلاثية مندل المثلث المستحيل،(سعر الصرف، تدفق رؤوس الأموال ، مراقبة العرض النقدي)، لأنه لا يمكن تحقيق الأهداف مجتمعة مع البعض، فمن المعلوم أن الجزائر تتبع نظام الصرف دو مرونة محدودة اقرب للثبات منه للتعويم مع حرية حركة رؤوس الأموال كحركة الدخول فقط مما يجعل العرض النقدي متغير خارجي بمعنى أن الخرج سيطرة السلطات النقدية، و في هذه الحالة يستطيع البنك المركزي الاختيار بين تحديد القاعدة النقدية أو تحديد سعر الصرف و ليس كليهما.

بشكل عام يمكن القول أن الاحتياطات الصرف الرسمية أصبحت المورد الوحيد لإصدار النقود من طرف النظام المصرفي ، فقد أصبحت هذه الاحتياطات المقابل الرئيس لمختلف عناصر الكتلة النقدية في الاقتصاد الوطني.

و تجدر الإشارة إلى أن استقرار أسعار الصرف و زيادة الاحتياطات الرسمية قد أدت إلى تغيير الكتلة النقدية من خلال ارتفاع نسبة M1 في الاقتصاد الوطني حيث وصلت نسبته من الكتلة النقدية M2 إلى 50% سنة 2001 مما يوضح عودت الثقة من العملة المحلية و زيادة معدل الادخار نتج عن هذا الوضع فائض سيولة داخل الاقتصاد أدى لارتفاع معدل السيولة التي كانت في حدود 45% خلال 2012 مما دفع بالبنك المركزي إلى امتصاص هذه السيولة في السوق النقدية.

المطلب الثاني: اثر سياسة الصرف على سعر الفائدة.

1- تطور معدلات الفائدة الاسمية و الحقيقية.

لقد قامت السلطات النقدية في عملية الإصلاحات الاقتصادية و النقدية في تحرير القطاع المالي و المصرفي لمعدلات الفائدة، بغية تحقيق معدلات فائدة موجبة و تحفيز الادخار لتعبئة اكبر قدر ممكن من المدخرات المالية لتوجيهها نحو الإقراض و تمويل الاستثمارات، و إرغام المؤسسات على عقلنه سلوكها بإعطاء الاقتراض تكلفته الحقيقية، و يمكن عرض تطور معدلات الفائدة في الجزائر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): تطور معدلات الفائدة في الجزائر 1990-2012.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
المعدل الاسمي%	16.88	17.5	17.5	17.5	20.13	20.42	18.58	16.67	11.5	10.75	10	9.5
معدل التضخم%	16.7	25.9	31.7	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5	2.6	0.3	4.2
المعدل الحقيقي%	0.18	-8.9	-14.2	-3	-8.58	-9.38	-0.12	10.97	6.5	8.15	9.7	5.3
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
المعدل الاسمي%	8.58	8.13	8	8	8	8	8	8	8	8	8	
معدل التضخم%	1.4	4.3	4	1.4	2.3	3.7	4.9	5.4	3.9	4	4.9	
المعدل الحقيقي%	7.18	3.83	4	6.6	5.7	4.3	3.1	2.3	6.4	3.8	3.1	

المصدر: من إعداد الطالب و بالاعتماد على :

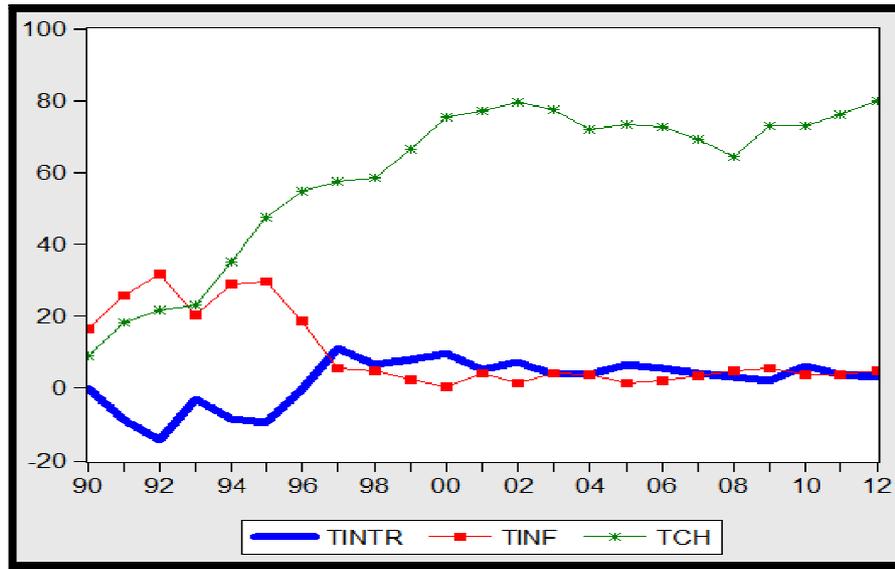
- Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en Algérie ; rapport 2012.p 78
- ONS .comptes-2000 a 2012-Etudiants.xls. rapport 2012.
- Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en Algérie .rapport 2008.p 199.
- Banque d'Algérie .Bulletin statistique de la banque d'algerie.rapport2006.p 31.

من خلال الجدول رقم (3-6) نلاحظ أن معدلات الفائدة الاسمية عرفت ارتفاعا بشكل تدريجي مند سنة 1990 حيث وصلت إلى 20.42% سنة 1995، و انخفضت بعد ذلك تدريجيا إلى أن وصلت إلى 8% سنة 2004 و استقرت عند هذه النسبة إلى غاية سنة 2012. أما معدلات الفائدة الحقيقية فقد عرفت معدلات سالبة خلال الفترة 1990-1996 بسبب ارتفاع معدل التضخم ، و بحلول سنة 1997 استطاعت الجزائر تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة نتيجة برامج التثبيت و التعديل الهيكلي.

2- اثر سياسة الصرف على سعر الفائدة.

تقوم قاعدة فيشر بدراسة العلاقة بين أسعار الفائدة و التضخم تتص على أن الفرق في مستوى الفائدة بين البلد المحلي و البلد الأجنبي يؤدي إلى تغير سعر الصرف، لكن ما هو الواقع هذه العلاقة في الاقتصاد الجزائري؟ و من ناحية أخرى كيف أثرة سياسة الصرف على سعر الفائدة خلال فترة الدراسة ؟

الشكل (3-3) :تطور سعر الصرف ، معدل التضخم، و سعر الفائدة الحقيقي (1990-2012).



المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج EViewuse 6 و بالاعتماد على الجدول رقم(3-6).

يوضح الجدول (3-6) تطور كل من سعر الفائدة الحقيقي و سعر الصرف و التضخم خلال فترة الدراسة ، من خلال تتبع تطور سعر الفائدة الحقيقي يتضح أنه كان سالبا خلال فترة 1990، 1996 و كما مر سابقا في دراسة أثر سعر الصرف على التضخم ، عرفت هذه الفترة 1990 - 1996 سلسلة من التخفيضات المتتالية لسعر الصرف أدت إلى ارتفاع معدل التضخم إلى مستويات عالية جدا انعكس ذلك سلبا على سعر الفائدة الحقيقي التي تراوحت بين -0.12% و -14.2% سنة 1996 نتج عن هذا الوضع اتجاه أفراد لتفضيل الادخار بالعملات الأجنبية مما أدى إلى بروز أسواق مالية غير رسمية و تعاضم دورها مما اثر بشكل مباشر في سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات الأجنبية. بعد عودة استقرار إلى سعر الصرف انخفض معدل التضخم بدأت أسعار الفائدة الحقيقية في الارتفاع و أصبحت ابتداء من سنة 1997 موجبة، ارتفعت إلى أعلى معدل لها خلال هذه السنة ، و سجلت 9.7% سنة 2000 و هذا تزامنا مع انخفاض معدل التضخم إلى مستوى قياسي 0.3% سنة 2000.

استمر الوضع على هذا الحال إلى غاية سنة 2012 حيث ارتفع معدل التضخم إلى 4.9% الذي كان احد أسبابه الرئيسية التوسع النقدي، مع الإشارة إلى استقرار سعر الصرف و تحسينه خلال هذه السنة ، كانت النتيجة هي انخفاض معدل الفائدة الحقيقي 3.1% تزامن هذا الوضع مع وجود فائض كبير للسيولة لدى المصارف التجارية مما أدى إلى تراجع الطلب على إعادة التمويل من البنك المركزي مما أبقا على معدل إعادة خصم ثابتا خلال الفترة الأخيرة و كذلك معدل الفائدة الاسمي.

المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالتضخم.

1- تطور سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار و احتياطات الصرف .

يعد التضخم من أصعب المشاكل النقدية حيث تتعد أسبابه و خاصة في الاقتصاد الجزائري حيث قد يكون لسبب نقدي أو لسبب ارتفاع المداخل حيث تعود هذه الأسباب إلى مشاكل هيكلية في الاقتصاد، لذلك تعمل السياسة النقدية على استهداف التضخم و التقليل من مخاطره .

جدول رقم (3-7): تطور سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار و احتياطات الصرف 1990-2012 .

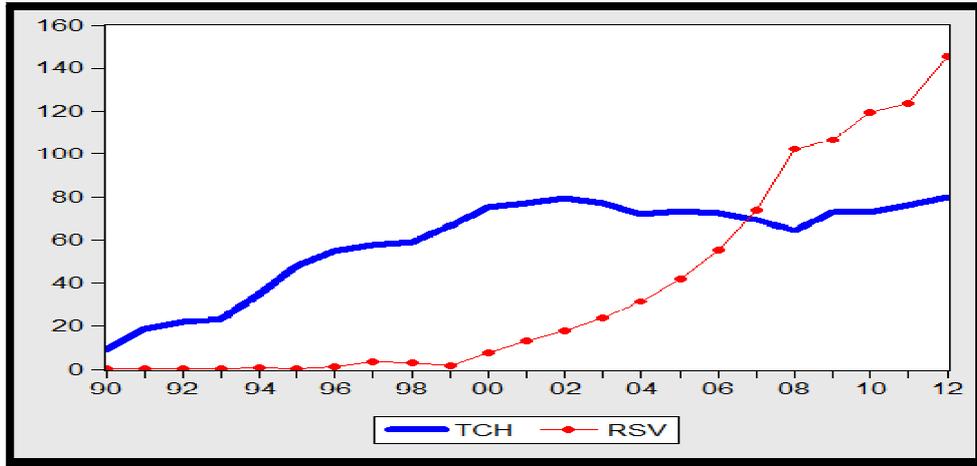
الوحدة: مليار دج

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
سعر الصرف	9	18.5	21.8	23.3	35.1	47.7	54.7	57.7	58.7	66.6	75.25	77.26
احتياطات الصرف	0.0653	0.2428	0.2264	0.1961	0.6039	0.262	1.3394	3.503	2.807	1.745	7.7600	13.1074
السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
سعر الصرف	79.68	77.34	72.06	73.36	72.64	69.36	64.56	72.93	73.16	76.2	79.8	
احتياطات الصرف	17.556	23.4266	31.1917	41.794	55.2206	74.1556	102.469	106.477	119.379	123.596	145.395	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد ببيانات بنك الجزائر على :

- Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en algerie ; rapport 2012.p178

الشكل رقم (3-4): تطور احتياطات الصرف و معدل الصرف خلال الفترة 1990-2012.



المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج EVIUSE 6 و بالاعتماد على الجدول رقم (3-7).

من خلال الجدول رقم (3-7) و الشكل رقم (3-4) يمكن تقسيم الدراسة إلى مرحلتين و هي كالتالي:

المرحلة الأولى: تبدأ من سنة 1990 إلى سنة 1999 حيث تميزت هذه المرحلة بارتفاع في أسعار الصرف الدينار مقابل الدولار أي انخفاض قيمة الدينار الجزائري و هذا نتيجة الإصلاحات التي اعتمدها الجزائر و خاصة برمج التثبيت و التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي فكان سنة 1990 يساوي 1 دولار = 9 دج ثم وصل في سنة 1999 من 1 دولار = 66.6 أي انخفاض تدريجي في قيمة الدينار و هذا ليقترب سعر الصرف الاسمي مع سعر الصرف الحقيقي أو الموازي في السوق السوداء كذلك هذا ما توضح احتياطات الصرف حيث كانت الاحتياطات منخفضة في بداية الفترة أي تساوي 0.0653×10^{11} دج ووصلت في آخر المرحلة إلى 1.745×10^{11} دج أي زيادة معتبرة في قيمة الاحتياطات كما أن نسبة ارتفاع أسعار الصرف كانت أكبر من نسبة زيادة الاحتياطات، و لا يمكن الحكم على هذه الزيادة بأنها زيادة حقيقية و إنما هي زيادة اسمية في قيمة الاحتياطات لان قيمة التضخم مرتفعة و هذا ما سنشرحه لاحقا.

المرحلة الثانية: من سنة 1999-2012 و قد تميزت هذه المرحلة فتدبدب في أسعار الصرف ولكن قيمة انخفاض العملة تعبر طفيفة نوعا ما من سنة إلى أخرى مقارنة بالمرحلة الأولى أي وصل سعر الصرف سنة 2000 من 1 دولار = 75.25 و في سنة 2006 كان 1 دولار = 72.64 أي ارتفاع قيمة الدينار نوعا ما نتيجة السياسة المنتهجة من قبل الدولة أما فيما يخص احتياطات الصرف فقد ارتفعت ارتفاعا كبيرا و فقد كانت تساوي 7.7600×10^{11} دج ووصلت سنة 2012 إلى 145.395×10^{11}

دج أي تضاعفت الاحتياطات أكثر من 200 مرة و هذا نتيجة ارتفاع أسعار البترول و السياسة المنتهجة من قبل البنك المركزي أي محاولة الوصول لهدف استقرار أسعار العملة.

2- تطور معدلات التضخم خلال الفترة 1990-2012.

إن هدف استقرار الأسعار ومكافحة التضخم يعد من ضمن أهداف السياسة النقدية في الجزائر، باستخدام هدفين وسيطين هما: نمو الكتلة النقدية ونمو القروض، ويستخدم أيضا هدفين تشغيليين ويتمثلان في تحديد سقف لنمو الأرصدة الداخلية لبنك الجزائر ولأرصدة البنوك التجارية، إلا أن نمو الأرصدة الداخلية هو الهدف التشغيلي المحبذ لدى بنك الجزائر لتحكمه به، وقد تركز مبدأ استقرار الأسعار، تماشيا مع نمو سريع للاقتصاد، من خلال الأمر 11/03.

وقد عرف التضخم انخفاضا محسوسا خلال هذا العقد مقارنة مع ما قبله، وفيما يلي جدول لمعدلات التضخم في فترة الدراسة.

الجدول رقم (3-8): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2012)

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
المعدل %	16.7	25.9	31.7	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5	2.6	0.3	4.2
السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
المعدل %	1.4	4.3	4	1.4	2.3	3.7	4.9	5.7	3.9	4.51	8.89	

المصدر: من إعداد الباحث من واقع بيانات بنك الجزائر و www.premier-ministre.gov.dz

من خلال الجدول (3-8) نلاحظ أن معدل التضخم عرف تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (1990-2012)، فبلغ أقصاه سنة 1995 بنسبة 29.8%.

حيث عرف معدل التضخم ارتفاع كبير و هذا من سنة 1990 إلى سنة 1995 و كان هذا نتيجة السياسة المنتهجة من قبل الحكومة أي سياسة التثبيت و التعديل الهيكلي، و مند سنة 1996 غالى سنة 2000 انخفض معدل التضخم ليصل إلى 0.3% و هذا نتيجة الإصلاحات المتبعة و فعالية السياسة النقدية المنتهجة و ضبط الأسعار و الموارد و الكتلة النقدية في الاقتصاد.

ففي سنة 2001 وصل معدل التضخم إلى 4.2% وكان ذلك نتيجة ضخ كتلة نقدية تدخل في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي، وارتفاع الأجور، زيادة على ذلك تم ضخ مبالغ معتبرة من طرف

الخبزينة للبنوك لتطهير محافظها وإعادة رسميتها، وقد سجل معدل التضخم انخفاضا في سنة 2002 مقارنة بسنة 2001، حيث وصل إلى معدل 1.4%، لكن الاستمرار في البرنامج الاستثماري وزيادة مداخيل الأسر رفع معدل التضخم في 2003 ليصل إلى 3.5% مقابل 1.8% سنة 2002.

وقد انتهجت السلطة النقدية سياسة حازمة لمراقبة ومحاربة التضخم، ورغم هذه السياسة فقد عاود الارتفاع وذلك في سنة 2004 حيث وصل معدل 4% نتيجة ارتفاع نفقات الدولة، في إطار الحد الأدنى للأجور إضافة إلى ضعف الإنتاج الفلاحي الذي تسبب في اختلال بين العرض الكلي والطلب الكلي، لكن تلك السياسة الحازمة لمحاربة التضخم كانت مجدية في عامي 2005 و 2006 حيث انخفض التضخم إلى 1.4% و 2.3% على التوالي، لكن ما لبثت أن تستقر الأسعار حتى ارتفعت في 2007 ليصل معدل التضخم 3.7% نتيجة لأمرين مقترنين دفعا بالأسعار إلى الزيادة، الأمر الأول هو زيادة أسعار المواد الغذائية وخصوصا الزراعية منها نظرا لانخفاض الإنتاج الفلاحي في هذا العام والثاني هو بسبب ارتفاع أسعار السلع المستوردة لارتفاع الأسعار عالميا في هذا العام. وقد عاود معدل التضخم الارتفاع أيضا في عام 2008 حيث وصل المعدل إلى 4.9%، و 5.7% في سنة 2009 لنفس الأسباب التي أدت إلى ارتفاعه في سنة 2007، ليتراجع بعد ذلك إلى معدل 3.9% في سنة 2010 نتيجة انخفاض نسبي في أسعار المنتجات الطازجة التي كانت تقدر بـ: 20% سنة 2009 إلى 6.1% في السداسي الأول من سنة 2010 ليصل إلى 2.11% مع نهاية السنة إضافة إلى انخفاض بعض أسعار المواد الغذائية (اللحوم البيضاء 10%، البطاطا 12.08%، السكريات 29.58%، الأسماك الطازجة 27.14%، الزيوت والشحوم 8.6%)، أما في سنة 2011 بقي ثابتا نوعا ما حيث وصل إلى 4%، ثم في سنة 2012 ارتفع معدل التضخم من جديد ليصل 8.89% و هذا نتيجة ضخ سيولة كبير في الاقتصاد و رفع أجور القطاع الحكومي مع منحهم زيادة بأثر رجعي هذا ما شجع الاستهلاك و أدى إلى ارتفاع أسعار السلع.

3- اثر سياسة الصرف على التضخم.

من الناحية النظرية قد يؤثر سعر الصرف في التكاليف و الأسعار سواء داخل البلد أو خارجه، و هذا ما يفسره العلاقة الوثيقة بين مستوى العام للأسعار و سعر الصرف، فارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى تدهور سعر الصرف وفق ما يعرف بتبادل القوة الشرائية، كما أن انخفاض سعر الصرف سيؤدي

إلى "ارتفاع تنافسية البلد و انخفاض المستوى العام للأسعار، و السؤال المطروح هل ينطبق هذا على الاقتصاد الجزائري؟ أو ما هو اثر سياسة الصرف على التضخم؟

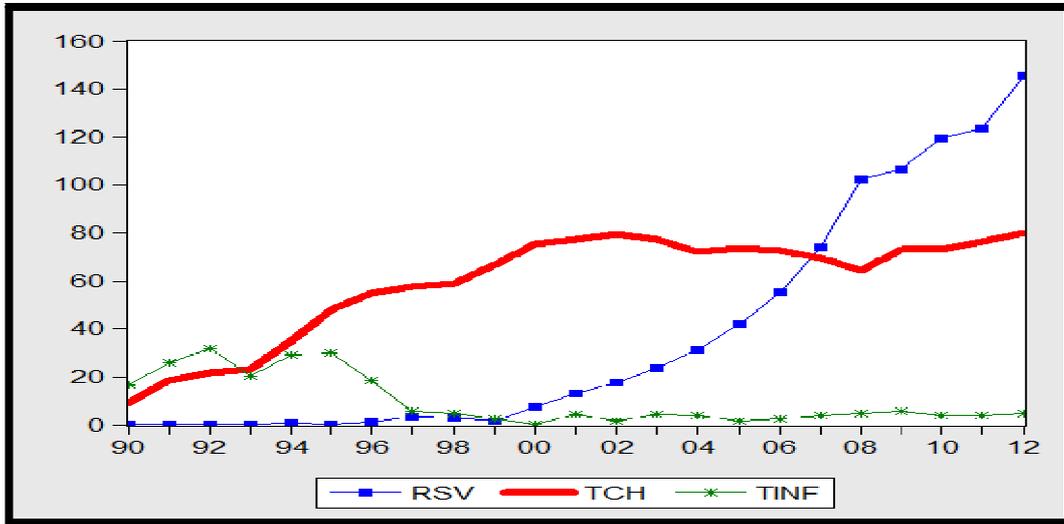
و للإجابة على هذا التساؤل يمكن تحليل و توضيح العلاقة بين سياسة سعر الصرف و معدل التضخم بحيث يوضح الشكل رقم (3-5) تطور كل من سعر صرف الاسمي، الاحتياطات، معدلات التضخم خلال الفترة مابين 1990-2012.

من خلال الشكل و حسب تطور التغيرات الجذرية في الاقتصاد الجزائري أي الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق و كذلك الإصلاحات المنتهجة في هذه الفترة فقد نميز فترتين للتحليل:

أ- الفترة الأولى (1990-1999): سياسة الانزلاق التدريجي و سياسة التخفيض الصريح للدينار الجزائري و هذا في إطار الإصلاحات المفروضة من قبل صندوق النقد الدولي.

ب- الفترة الثانية (2000-2012): مرحلة الثبات النسبي لسعر الصرف و تحسن المتغيرات الاقتصادية الكلي و خاصة المتغيرات النقدية نتيجة ارتفاع أسعار البترول.

الشكل رقم (3-5): تطور سعر الصرف و احتياطات و التضخم.



المصدر: من إعداد الطالب و باستعمال برنامج EViewse 6 و الاعتماد على :

- إحصائيات بنك الجزائر.
- و بالاعتماد على الجدول رقم (3-8) و (3-7) .

في بداية الفترة اتبعت السلطة النقدية سياسة الانزلاق التدريجي و هذا أدى إلى انتقال سعر الصرف من 9 دينار للدولار سنة 1990 إلى 21.8 دينار للدولار سنة 1992، انعكس ذلك على ارتفاع معدل التضخم من 16.7% سنة 1990 إلى 31.7% سنة 1992 ، و في أوت 1994 قام مجلس النقد و القرض بتخفيض آخر للدينار بنسبة 40.17% ارتفع سعر الصرف خلالها من 32.35 دينار للدولار إلى 35.05 دينار للدولار ، انعكس ذلك ارتفاع معدل التضخم من 20.5% سنة 1993 إلى 29% سنة 1994 .

كما أدت سياسة التعديل المعتمدة على التخفيض المستمر لسعر الصرف إلى ارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير استمرت على آثارها إلى غاية سنة 1997 كما بين الشكل (3-5).
وقد عرفت المرحلة الثانية 1999-2012 استقرار سعر الصرف و نمو الاحتياطات الرسمية بشكل سريع قد أدى استقرار سعر الصرف و نمو الاحتياطات الرسمية إلى ضبط التضخم في حدود دنيا حيث أن الرقم القياسي للأسعار يمثل تطور قيمة العملة على الصعيد الداخلي ومنه نلاحظ ارتفاع الأسعار عبر الزمن خلال فترة الدراسة . كما يوضح سعر الصرف تطور قيمة العملة على الصعيد الخارجي و يمكن القول أنهما وجهان لعملة واحدة.

من جهة أخرى يتضح من خلال الشكل الأعلى أثر احتياطات على معدل التضخم من خلال تحقيق الاستقرار النقدي و التحكم في السيولة النقدية و ذلك بالاعتماد على احتياطات الصرف كمقابل التوسع النقدي و عدم اللجوء إلى التمويل بالعجز من خلال تراجع القروض للدولة .

المبحث الثالث: نظرة عامة حول أدبيات التكامل المتزامن.

عند دراستنا للجانب الوصفي لأثر سياسة الصرف تبين وجود تأثير لسياسة سعر الصرف على المتغيرات النقدية، أي الكتلة النقدية و احتياطات الصرف، التضخم، أسعار الفائدة، الادخار ، القروض. و الآن يجب دراسة تأثير سياسة سعر الصرف و علاقتها بالمتغيرات النقدية و لهذا يجب إتباع دراسة قياسية باستخدام برنامج EViews 6 و هذا لاستخراج النتائج، و تحليلها.

وسنتطرق في هذا المبحث إلى دراسة قياسية، أي أثر سعر الصرف على معدلات التضخم في

الفترة الممتدة بين 1990-2012 معتمدين في ذلك على برنامج (EViews 06).

المطلب الأول: مفهوم السلسلة الزمنية والعناصر المكونة لها

1- ماهية السلسلة الزمنية.

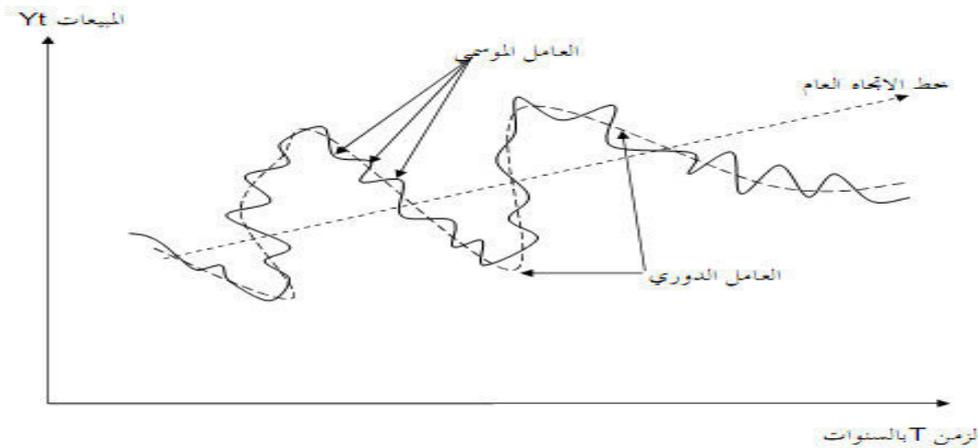
تعددت تعريفات السلسلة الزمنية بحسب طبيعة الغرض من الدراسة وبحسب طبيعة التخصص ومن أبرز التعاريف:

السلسلة الزمنية هي عبارة عن مجموعة من القيم المتتالية منسقة خلال فترة زمنية معينة، وهذه المشاهدات يتم تسجيلها خلال فترة حسب فترات (تواريخ) متتالية وعادة ما تكون هذه الفترات الزمنية (متساوية من حيث الطول)¹.

2- العناصر المكونة لسلسلة الزمنية:

عند رسم السلسلة الزمنية على محور أفقي يمثل الزمن (السنوات مثلا) ومحور آخر يمثل قيم الظاهرة، وبشكل عالي الدقة، تبرز لنا أربع عناصر مركبة للسلسلة الزمنية (والتي لا يمكن كشفها كلها بالعين المجردة)، بحيث نجدها تحت تأثير هذه العناصر وبدرجات متفاوتة، وهذه العناصر تعتبر العناصر المكونة لها والمؤثرة فيها في نفس الوقت وتتمثل هذه العناصر في: الإتجاه العام، المركبة الموسمية، المركبة الدورية أو العامل الدوري، المركبة العشوائية ويمكن التعبير عن العناصر المكونة للسلسلة الزمنية بالشكل البياني التالي:

شكل رقم (03-06): العناصر المكونة للسلسلة الزمنية.



المصدر: نصيب رجم، الإحصاء التطبيقي، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2004، ص 38.

2- نصيب رجم، الإحصاء التطبيقي، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2004، ص 37.

3- تحليل السلاسل الزمنية:

يتكون تحليل السلاسل الزمنية من مراحل متسلسلة تبدأ بمرحلة التشخيص للنموذج والتي تعد المرحلة الأهم. وتليها مرحلة تقدير المعلمات للنموذج، ومن ثم مرحلة فحص مدى الملائمة للنموذج. وتأتي المرحلة الأخيرة وهي مرحلة التكهّن أو التنبؤ.

إن إحدى طرق تحليل السلاسل الزمنية تتم من خلال تمثيلها بنموذج خطي عام هو النموذج المختلط Mixed Model، حيث إن الكثير من السلاسل الزمنية لا يمكن تمثيلها - بنموذج انحدار ذاتي Autoregressive model (AR) فقط، أو نموذج وسط متحرك Moving Average (MA) Model فقط، لأنه غالباً ما يكون للسلسلة خواص كلا النموذجين وبذلك تمثل بالنموذج المختلط (انحدار ذاتي - وسط متحرك) Autoregressive Moving Average Mode; (ARMA) ويكتب اختصاراً ARMA (p,q) حيث P تمثل رتبة الانحدار الذاتي، q تمثل رتبة الوسط المتحرك.

وللسلسلة $\{y_t\}$ المستقرة تكون صيغة ARMA (p,q):

$$\phi(B)y_t = \theta(B)a_t$$

where

$$\phi(B)_t = 1 - \phi_1 B - 1 - \phi_2 B^2 - \dots - 1 - \phi_p B^p$$

$$\theta(B) = 1 - \theta_1 B - 1 - \theta_2 B^2 - \dots - 1 - \theta_q B^q$$

$$B^j a_t = a_{t-j}$$

{a_t} سلسلة الأخطاء العشوائية المستقلة وتسمى التشويش الأبيض white noise

والمناذج AR (P)، MA (q) يمكن اعتبارها حالات خاصة من النموذج ARMA¹ (p,q).

المطلب الثاني: اختبارات الجذر الأحادي

هناك عدة طرق واختبارات للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية. فمنها من يعتمد على شكل التمثيل البياني للسلسلة وذلك بملاحظة ما إذا كان هناك تأثير للزمن على منحى السلسلة (سواء بالنسبة للمتوسط أو للتباين). كما اعتمد "بوكس وجنكينز" Box-Jenkins في دراسة الاستقرارية على شكل دالة الارتباط، معتبرين أنه تكون السلسلة الزمنية مستقرة إذا كانت معاملات دالة ارتباطها تؤول بسرعة إلى الصفر كلما كبرت درجة التأخير P.

¹ - عبيد محمود محسن الزوبعي، المؤتمر الإحصائي العربي الأول، عمان، الأردن، 13 نوفمبر 2007، ص 1-3.

إلا أنه نظرا لأهمية معرفة نوع النموذج (DS أو TS) الذي تخضع له السلسلة في التحليل الإحصائي لهذه الأخيرة. كان من الضروري إيجاد طريقة لمعرفة كيف يتم الاختيار بين النموذجين؟ وضعت اختبارات الجذر الأحادي للإجابة على هذا التساؤل. والمتمثلة أساسا في اختبارات ديكي فولر و اختبارات ديكي فولر المطورة، اختبارات سعيد ديكي، اختبارات فيلبس بيرو، اختبارات هال... إلخ.

1- اختبارات ديكي فولر (1979) Dickey-Fuller:

ترتكز هذه الاختبارات على تقدير ثلاث نماذج مختلفة، كل نموذج عبارة عن مسار انحدار ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) (بدون ثابت، بثابت، بثابت ومركبة اتجاه عام خطية).

- [1] $(1 - \Phi_1 L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow X_t = \Phi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t$ بدون ثابت AR(1)
- [2] $(1 - \Phi_1 L)(X_t - \mu) = \varepsilon_t$, $E(X_t) = \mu$ بثابت AR(1)
- [3] $(1 - \Phi_1 L)(X_t - \alpha - \beta t) = \varepsilon_t$ بثابت ومركبة اتجاه عام خطية AR(1)

النموذج الأول:

$$(1 - \Phi_1 L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow X_t = \Phi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t$$

يتم اختبار الفرضيتين:

$$\begin{cases} H_0 : \Phi_1 = 1 \\ H_1 : |\Phi_1| < 1 \end{cases}$$

- إذا كانت H_0 صحيحة يكتب النموذج:

$$(1 - L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t \Leftrightarrow X_t = X_0 + \sum_{i=1}^t \varepsilon_i$$

هذا النموذج من نوع DS وهو عبارة عن مسار عشوائي بدون ثابت ذو طبيعة عشوائية محضة. يصبح المسار مستقرا بإجراء فروقات من الدرجة الأولى:

$$(1 - L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow \Delta X_t = \varepsilon_t$$

- إذا كانت H_1 صحيحة فإن النموذج عبارة عن مسار انحدار ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) مستقر.

النموذج الثاني:

$$(1 - \Phi_1 L)(X_t - \mu) = \varepsilon_t$$

$$\Leftrightarrow X_t = \Phi_1 X_{t-1} + c + \varepsilon_t, \quad c = \mu(1 - \Phi_1)$$

يتم اختبار نفس الفرضيتين السابقتين:

$$\begin{cases} H_0 : \Phi_1 = 1 \\ H_1 : |\Phi_1| < 1 \end{cases}$$

- إذا كانت H_0 صحيحة ($\Phi_1 = 1 \Rightarrow c = 0$) يكتب النموذج:

$$X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t$$

هذا النموذج من نوع DS وهو عبارة عن مسار عشوائي بدون ثابت ذو طبيعة عشوائية محضة. يصبح المسار مستقرا بإجراء فروقات من الدرجة الأولى:

$$(1 - L)X_t = \varepsilon_t \Leftrightarrow \Delta X_t = \varepsilon_t$$

- إذا كانت H_1 صحيحة فإن النموذج عبارة عن مسار انحدار ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) مستقر بثابت.

النموذج الثالث:

$$(1 - \Phi_1 L)(X_t - \alpha - \beta t) = \varepsilon_t$$

$$\Leftrightarrow X_t = \Phi_1 X_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t, \quad c = \alpha(1 - \Phi_1) + \Phi_1 \beta, \quad b = \beta(1 - \Phi_1)$$

يتم اختبار نفس الفرضيتين السابقتين:

$$\begin{cases} H_0 : \Phi_1 = 1 \\ H_1 : |\Phi_1| < 1 \end{cases}$$

- إذا كانت H_0 صحيحة ($\Phi_1 = 1 \Rightarrow c = \beta, b = 0$) يكتب النموذج:

$$X_t = X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$$

هذا النموذج من نوع DS وهو عبارة عن مسار عشوائي بثابت ولكن بمركبة اتجاه عام ذات طبيعة مختلطة (محددة وعشوائية). يصبح المسار مستقرا بإجراء فروقات من الدرجة الأولى:

$$\Delta X_t = \beta + \varepsilon_t$$

- إذا كانت H_1 صحيحة وبوضع $v_t = X_t - \alpha - \beta t$ يمكن كتابة النموذج كآتي:

$$X_t = \alpha + \beta t + v_t$$

$$v_t = \frac{1}{1 - \Phi_1 L} \varepsilon_t$$

كما هو ملاحظ فإن الحد العشوائي v_t عبارة عن مسار انحدار ذاتي ومتوسطات متحركة ARMA. إذن النموذج عبارة عن مسار TS بمركبة اتجاه عام محددة محضة بخطأ من نوع ARMA، هذا المسار يصبح نموذج انحدار ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) مستقر إذا قمنا بالفرق بالنسبة لمركبة الاتجاه العام الخطية المقدره بطريقة المربعات الصغرى العادية.

2- كيفية تطبيق اختبار ديكي فولر:¹

- تقدير النماذج الثلاثة باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية والحصول على مقدرات المعامل

$$\text{ولتكن: } \hat{\Phi}_1, \tilde{\Phi}_1, \Phi_1^*$$

- حساب إحصائيات: $n(\hat{\Phi}_1 - 1)$, $n(\tilde{\Phi}_1 - 1)$, $n(\Phi_1^* - 1)$ حيث يمثل n عدد المشاهدات.

- يعطي التقدير بواسطة المربعات الصغرى الإحصائيات $t_{\hat{\Phi}_1}$, $t_{\tilde{\Phi}_1}$, $t_{\Phi_1^*}$ حيث:

$$t_{\hat{\Phi}_1} = \frac{\hat{\Phi}_1 - 1}{\hat{\sigma}_{\hat{\Phi}_1}}$$

$$t_{\tilde{\Phi}_1} = \frac{\tilde{\Phi}_1 - 1}{\hat{\sigma}_{\tilde{\Phi}_1}}$$

$$t_{\Phi_1^*} = \frac{\Phi_1^* - 1}{\hat{\sigma}_{\Phi_1^*}}$$

¹ مكيد علي، الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 9.

- إذا كانت $t_{\hat{\Phi}_1} > t_{\alpha}$ و $n(\hat{\Phi}_1 - 1) > n(\hat{\Phi}_1 - 1)_{\alpha}$ يتم قبول H_0 أي يوجد جذر أحادي

هذا بالنسبة للنموذج الأول مثلاً وبنفس الطريقة بالنسبة للنموذجين الآخرين حيث:

$n(\hat{\Phi}_1 - 1)_{\alpha}$ و t_{α} : القيم المجدولة ل ديكي فولر.

تعطي برامج الإعلام الآلي الخاصة بالسلاسل الزمنية القيم المحسوبة ل ديكي فولر مباشرة.

تسمح هذه الاختبارات بمعرفة وجود أو عدم وجود جذر أحادي فقط، ولكن لا يمكن لها أن تبين نوع المسار TS أو DS خاصة بالنسبة للنموذجين الثاني والثالث ولهذا أضيفت اختبارات مكملة تعتمد على توزيع فيشر.

3- الاختبارات المكملة.

هذه الاختبارات تخص النموذجين الثاني والثالث. وهي تسمح بمعرفة وجود جذر أحادي وكذا المسار العشوائي الذي تخضع له السلسلة الزمنية.

أ- النموذج الثاني:

$$X_t = \Phi_1 X_{t-1} + c + \varepsilon_t, c = \mu(1 - \Phi_1)$$

يتم اختبار وجود جذر أحادي أولاً، ثم اختبار الفرضية المكملة $H_0^1 : (c; \Phi_1) = (0; 1)$ ضد الفرضية البديلة (على الأقل أحد المعلمتين يختلف). ويتم حساب إحصائية كالتالي:

$$F_1 = \frac{(SCR_c - SCR_2) / 2}{SCR_2 / (n - 2)}$$

حيث:

SCR_c : مجموع مربعات البواقي للنموذج [1] المقيد بالفرضية المبدئية، وليكن

$$SCR_c = \sum_t (X_t - X_{t-1})^2$$

SCR_2 : مجموع مربعات البواقي للنموذج [2] غير المقيد المقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية.

n : عدد المشاهدات.

توزيع هذه الإحصائية يشبه توزيع فيشر. ويكون القرار كالتالي:

إذا كانت $F_1 > \Phi_\alpha$ يتم رفض H_0^1 بمستوى معنوية α
 Φ_α : القيم المجدولة ل ديكي فولر.

ب- النموذج الثالث:

$$X_t = \Phi_1 X_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t$$

$$c = \alpha(1 - \Phi_1) + \Phi_1 \beta$$

$$b = \beta(1 - \Phi_1)$$

بعد اختبار وجود جذر أحادي، يتم اختبار فرضيتين مكملتين: $H_0^2 : (c; b; \Phi_1) = (0; 0; 1)$ ضد

الفرضية البديلة (على الأقل أحد المعالم يختلف)، و $H_0^3 : (c; b; \Phi_1) = (c; 0; 1)$ ضد الفرضية البديلة (على الأقل أحد المعالم يختلف).

ويتم حساب الإحصائيتين المرافقتين لهاتين الفرضيتين كالتالي:

$$F_2 = \frac{(SCR_c - SCR_2) / 3}{SCR_3 / (n - 3)}$$

$$F_3 = \frac{(SCR_c^2 - SCR_3) / 2}{SCR_3 / (n - 3)}$$

حيث:

SCR_c : مجموع مربعات البواقي للنموذج [1] المقيد بالفرضية المبدئية، وليكن

$$SCR_c = \sum_t (X_t - X_{t-1})^2$$

SCR_c^2 : مجموع مربعات البواقي للنموذج [2] المقيد بالفرضية المبدئية H_0^3 ، وليكن

$$SCR_c^2 = \sum_t (X_t - X_{t-1} - \hat{c})^2$$

SCR_2 : مجموع مربعات البواقي للنموذج [3] غير المقيد المقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية.
 n : عدد المشاهدات.

توزيع هاتين الإحصائيتين يشبه توزيع فيشر. ويتم اتخاذ القرار بنفس الطريقة المتبعة في النموذج السابق.

المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك.

إذا كان هناك سلسلتان (Y_t, X_t) غير مستقرتين فليس من الضروري أن يترتب على استخدامهما في تقدير علاقة ما للحصول على انحدار زائف، وذلك إذا كانا يتمتعان بخاصية التكامل المشترك. وسنتعرض في هذا المطلب لبعض المفاهيم المتعلقة بالتكامل المشترك واختباراته.

1- تعريف تكامل السلاسل الزمنية: ¹

إذا كان هناك متغير ما Y_t مستقرا stationnaire في صورته الأصلية قبل إجراء أي تعديلات عليه يقال أنه متكامل من الرتبة صفر، أي $Y_t \sim I(0)$. وإذا كان هذا المتغير غير مستقر في صورته الأصلية non stationnaire وأصبح مستقرا بعد الحصول على الفروق الأولى:

$$\Delta U_t = y_t - y_{t-1}$$

يقال أنه متكامل من الرتبة الأولى أي $y_t \sim I(1)$.

وبوجه عام إذا أصبحت السلسلة الزمنية الخاصة بمتغير ما Y_t مستقرة بعد الحصول على عدد من الفروق يساوي d يقال أن هذه السلسلة متكاملة من الرتبة d أي أن $y_t \sim I(d)$. وتوجد هناك بعض الخصائص المتعلقة بتكامل السلاسل الزمنية، منها:

1-1 إذا كان هناك متغيران: Y_t et X_t وكانت رتبة كل واحد منهما كما يلي:

$$y_t \sim I(0)$$

$$y_t \sim I(1)$$

فإن السلسلة Z_t التي تشير إلى مجموعهما تكون متكاملة من الرتبة الأولى، أي أن:

$$Z_t = (Y_t + X_t) \sim I(1)$$

1-2 لا يؤثر إضافة حد ثابت أو ضربه في سلسلة زمنية على رتبة تكاملها. فلو أن:

¹ حسين علي بخيت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 55.

$$X_t \sim I(0)$$

a,b: constant

$$:Z_t = (a + bX_t) \sim I(d)$$

3-1- يترتب على طرح سلسلتين متكاملتين من رتبة واحدة الحصول على سلسلة جديدة متكاملة من نفس الرتبة، فلو أن:

$$y_t \sim I(d)$$

$$X_t \sim I(d)$$

a: constant

$$:Z_t = (Y_t - aX_t) \sim I(d)$$

4-1- إذا قمنا بتقدير علاقة بين متغيرين (Y_t, X_t) وكان كل منهما متكامل من الرتبة الأولى نحصل على بواقي résidus متكاملة من الرتبة الأولى أيضا، وهو ما يعني أن المتغيرين لا يتصفان بخاصية التكامل المشترك على النحو الذي سوف نوضحه فيما بعد. أي إذا كان:

$$y_t \sim I(1)$$

$$X_t \sim I(1)$$

$$y_t = a + bX_t + U_t$$

$$U_t \sim I(1)$$

ولعل هذا يعني أنه إذا كان هناك سلسلتين متكاملتين من نفس الرتبة كل على حدة، فليس هناك ما يضمن أن يتصفا بخاصية التكامل المشترك.

2- تعريف التكامل المشترك¹:

يعرف التكامل المشترك بأنه تصاحب association بين سلسلتين زمنيتين: (Y_t, X_t) أو أكثر، بحيث تؤدي التقلبات في إحدهما لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن، ولعل هذا يعني أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل على

¹:R.Bourbonnais, «Econometrie »,Dunod,6ème édition ,2007,p279

حدة، ولكنها تكون مستقرة كمجموعة. ومثل هذه العلاقة طويلة الأجل بين مجموعة المتغيرات تعتبر مفيدة في التنبؤ بقيم المتغير التابع بدلالة مجموعة من المتغيرات المستقلة.

ويتطلب حدوث التكامل المشترك في حالة أن تكون السلسلتان (Y_t, X_t) متكاملتين من الرتبة الأولى كل على حدة، وأن تكون البواقي الناجمة عن العلاقة بينهما متكاملة من الرتبة صفر. أي أنه، حتى يكون التكامل المشترك موجودا بين متغيرين: (Y_t, X_t) يتعين تحقق الشروط التالية:

$$\begin{aligned} y_t &\sim I(1) \\ X_t &\sim I(1) \\ y_t &= a + bX_t + U_t \\ U_t &\sim I(0) \end{aligned}$$

ويلاحظ في هذه الحالة أن الحد العشوائي متمثلا في البواقي U_t يقيس انحراف العلاقة المقدر في الأجل القصير عن اتجاهها التوازني في الأجل الطويل.

ومما سبق نجد أن التكامل المشترك هو التعبير الإحصائي لعلاقة التوازن طويلة الأجل. فلو أن هناك متغيرين يتصفان بخاصية التكامل المشترك فإن العلاقة بينهما تكون متجهة لوضع التوازن في الأجل الطويل، بالرغم من وجود إمكانية انحرافات عن هذا الإتجاه في الأجل القصير. وتنعكس هذه الانحرافات كما قلنا في البواقي المتمثلة في:

$$U_t = Y_t - a - bX_t$$

ووفقا لهذا المنطق فإن النظام يكون في وضع توازن عندما $(U_t = 0)$ ، ويكون في حالة عدم التوازن عندما يكون $U_t \neq 0$.

3- اختبارات التكامل المشترك:

يوجد هناك العديد من اختبارات التكامل المشترك، نختار منها اثنين على النحو التالي:

3-1- اختبار انجل - جرانجر (EG) :

لإجراء هذا الاختبار نتبع الخطوات التالية:

- نقوم بتقدير إحدى الصيغ الأصلية التالية للتكامل المشترك:

$$y_t = a + bX_t + U_t \dots\dots\dots(II)$$

$$y_t = a + b_1t + b_2X_t + U_t \dots\dots\dots(III)$$

ويلاحظ أن النموذج (II) يحتوي على حد ثابت دون اتجاه زمني، والنموذج (III) يحتوي على حد ثابت واتجاه زمني.

- نحصل على البواقي U_t وفقا للصيغة المستخدمة:

$$U_t = Y_t - a - bX_t$$

$$U_t = Y_t - a - b_1t - b_2X_t$$

- نقوم باختبار مدى سكون السلسلة U_t بتقدير إحدى الصيغ التالية:

$$\Delta U_t = \lambda U_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta U_t = \lambda U_{t-1} + \sum P_{t-j} \Delta U_{t-j} + \varepsilon_t$$

ونحدد t^* المحسوبة لنقارنها بالقيمة الحرجة من جداول أعدها خصيصا كل من "إنجل" و "جرانجر" لذلك. فإذا كانت t المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة نرفض فرض العدم، وبالتالي تكون سلسلة (U_t) ساكنة، وبيانات كل من (Y_t, X_t) تتصف بخاصية التكامل المشترك. وبناء على ذلك فإن الانحدار المقدر لا يكون زائفا. وبالطبع إذا حدث العكس لا تكون المتغيرات محل الاعتبار متمتعة بخاصية التكامل المشترك، ويكون الانحدار المقدر زائفا¹.

3-2- اختبار الانحدار المتكامل لديرين واتسون:

لإجراء هذا الاختبار نتبع الخطوات التالية:

أولاً: نقوم بحساب إحصائية "ديرين واتسون" (d) المصاحبة للانحدار الأصلي (Y_t, X_t) وتسمى d المحسوبة.

ثانياً: نبحث في جداول أعدها sargan et bhargava عن d الجدولية.

ثالثاً: نختبر فرض العدم $d=0$ فإذا كانت d المحسوبة $< d$ الجدولية نرفض فرض العدم و بالتالي يوجد هناك تكامل متساوي، ولا يكون الانحدار المقدر زائفاً، والعكس صحيح².

¹ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية ، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، طبعة 2، الدار الجامعية طبع نشر توزيع، الإسكندرية، 1998، ص 669-672.

² - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 636، 637.

3-3 - اختبار جوهانسن (Johansen) للتكامل المتزامن:

يتفوق هذا الاختبار على اختبار "انجل جرانجر" للتكامل المشترك، نظرا لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم، وكذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين، والأهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عما إذا كان هناك تكاملا مشتركا فريدا، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك، حيث تشير إلى أنه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد، فإن العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل ماثرا للشك والتساؤل¹.

يتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلسلتين المستقرتين ومن نفس الرتبة على الرغم من وجود اختلال في الأجل القصير، من خلال اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام منهجية (جوهانسن، Johansen) و (جوهانسن - جوسليوس، Johansen and Juselius) المستخدمة في النماذج التي تتكون من أكثر من متغيرين، والتي تعتبر أفضل حتى في حالة وجود متغيرين فقط؛ لأنها تسمح بالأثر المتبادل بين المتغيرات موضع الدراسة، ويفترض أنها غير موجودة في منهجية (انجل - جرانجر، Engle - Granger) ذات الخطوتين.

وتعتبر منهجية "جوهانسن" و "جوهانسن - جوسليوس" اختبارا لرتبة المصفوفة II. ويتطلب وجود التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية ألا تكون المصفوفة II ذات رتبة كاملة ($0 < r(\Pi) = r < n$). ومن أجل تحديد عدد اتجاهات التكامل يتم استخدام اختبارين إحصائيين مبنيين على دالة الإمكانات العظمى Likelihood Ratio Test (LR) وهما اختبار الأثر trace test (λ_{trace}) واختبار القيم المميزة العظمى maximum eigenvalues test (λ_{max}).

$$\lambda_{trace} = -T \sum_{i=r+1}^n \log(\hat{\lambda}_i) \quad \text{ويعرف اختبار الأثر ب:}$$

حيث يتم اختبار فرضية عدم أن عدد اتجاهات التكامل المشترك $r \geq$ مقابل الفرضية البديلة أن عدد اتجاهات التكامل المتزامن $r =$ (حيث $r = 0, 1, 2$). ويعرف اختبار القيم المميزة العظمى ب:

$$\lambda_{max} = -T \log(1 - \hat{\lambda}_i)$$

¹ - عابد بن عابد راجح العبدلي الشريف، "تقدير محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ"، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي، العدد 32، جامعة الأزهر، 2007، ص5.

حيث يتم اختبار فرضية العدم أن عدد متجهات التكامل المشترك = r مقابل الفرضية البديلة أن عدد متجها التكامل المتزامن = $r + 1$ ¹.

المطلب الرابع: نموذج تصحيح الخطأ ECM و اختبارات السببية.

إن المتغيرات الاقتصادية المتصفة بالتكامل المشترك من المفروض أن تتجه في المدى الطويل نحو الاستقرار أو ما يسمى بوضع التوازن، ولكن قد يحدث أن تنحرف عن مسارها لأسباب مؤقتة فلا يطلق عليها صفة الاستقرار إلا إذا ثبت أنها متجهة لوضع التوازن في المدى الطويل ، و لذلك نستخدم نموذج تصحيح الخطأ من أجل التوفيق بين السلوكين طويل و قصير الأجل للعلاقات الاقتصادية .
"Error Correction Model ECM".

1- مفهوم و صيغ نموذج تصحيح الخطأ.

1-1 مفهوم نموذج تصحيح الخطأ.

بعد التأكد من وجود التكامل المشترك بين متغيرين فإن النموذج الأكثر ملائمة لتقدير العلاقة بينهما هو نموذج تصحيح الخطأ ، (ECM) و تأتي خطوة تصميم نموذج تصحيح الخطأ و التي تعتبر واحدة من أدوات التحليل القياسي بحيث يضاف حد تصحيح الخطأ الذي يمثل بواقي الانحدار لمعادلة الأجل الطويل للنموذج المستخدم في الدراسة بفجوة زمنية متباطئة لنموذج الفروقات، و هو ما يعرف بمعادلة الأجل القصير

و يستخدم هذا النموذج عادة للتوفيق بين السلوك قصير الأجل و السلوك طويل الأجل للعلاقات الاقتصادية،² فهو مسار تعديلي يسمح بإدخال التغيرات الناتجة في المدى القصير في علاقة المدى الطويل، وبذلك فإنه يهدف إلى عزل علاقة التكامل المتزامن من جهة ومن جهة أخرى للبحث عن الاتجاه المشترك و الرابطة الحقيقية بين المتغيرات.

¹ - خالد بن حمد بن عبدالله القدير، "اختبار فرضية كالدور" للعلاقة بين الإنتاج الصناعي والنمو الاقتصادي باستخدام سلاسل زمنية للمملكة العربية السعودية"، مجلة جامعة الملك سعود - العلوم الإدارية، المجلد 17- العدد 2، السعودية، 2005، ص198.

² - عبد القادر محمد عطية "الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق"، مرجع سابق، ص685 .

1-2- صيغة نموذج تصحيح الأخطاء.

إذا بدأنا بمتغيرين Y_t و X_t و قدرنا العلاقة بينهما باستخدام الصيغة التالية:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 x_t + \epsilon_t$$

إذن يمكن الحصول على متغير جديد يسمى حد تصحيح الخطأ يتمثل في البواقي حيث:

$$Z_t = \beta u + \beta \emptyset(L) S_t + \beta \emptyset(L) \epsilon_t$$

حيث:

Z_t : تمثل علاقة غير مستقرة لأن شعاع المسار العشوائي غير مستقر.

$\beta u + \beta \emptyset(L) S_t + \beta \emptyset(L) \epsilon_t$: تمثل علاقة مستقرة.

الشكل الثاني: نموذج الانحدار الذاتي لتصحيح الأخطاء: يأخذ هذا النموذج الصيغة التالية:

$$\Delta y_t = c - Bz_{t-1} + \sum_{i=1}^{p=1} Q_i \Delta y_{t-1} + u_t$$

حيث:

Δy_t : تمثل علاقة مستقرة.

$$c - Bz_{t-1} + \sum_{i=1}^{p=1} Q_i \Delta y_{t-1} + u_t$$

تمثل علاقة غير مستقرة و لإرجاعها مستقرة يجب أن تكون المركبة:

$$Z_{t-1} = \alpha (y_{t-1} - \delta (t-1))$$

وبالتالي لدينا ثلاث حالات:

- **الحالة الأولى:** إذا كانت رتبة المصفوفة (ϕ) ثابتة أي مساوية لعدد التغيرات ، فإن المتغيرات المدروسة تكون مستقرة حول اتجاه عام ، لذلك نكتفي ببناء نموذج للمتغيرات العادية من نوع شعاع انحداري دون اللجوء إلى نموذج تصحيح الأخطاء.
- **الحالة الثانية:** إذا كانت رتبة المصفوفة تساوي الصفر فإننا نكتفي ببناء نموذج من شكل انحدار ذاتي لفروق المتغيرات.
- **الحالة الثالثة:** إذا كانت رتبة التكامل المتزامن محصورة ما بين الرتبة التامة والصفر،

فإن النموذج الأمثل هو نموذج تصحيح الأخطاء، وإذا كانت رتبة المصفوفة تساوي الواحد تكون طريقة التقدير لهذا النموذج هي طريقة « Engles-Granger » ذات المرحلتين، أما في الحالة الأخرى نستعمل فيها طريقة « Johanson ».

2- تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

2-1- خطوات تقدير نموذج تصحيح الخطأ في حالة متغيرين.

إذا كانت لدينا سلسلتان زمنيتان غير مستقرتان ومتكاملتان يمكننا أن نقدر علاقاتهما انطلاقاً من نموذج تصحيح الأخطاء، ولقد بين كل من Engle و Granger سنة 1987 أن كل السلاسل المتكاملة يمكن أن تمثل بنموذج لتصحيح الأخطاء (ECM) أما عن الطرق الأكثر شيوعاً في تقدير هذا النموذج نقوم باستعراضها بتقدير السلسلتين y_t و x_t باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) و اختبار سلسلة البواقي e_t فإذا كانت مستقرة يدل ذلك على أن السلسلتين y_t و x_t متكاملتان زمنياً. و يمكننا أن نقدر نموذج لتصحيح الأخطاء وفق الخطوات التالية:

الخطوة 1: تقدير علاقات المدى الطويل بواسطة طريقة المربعات الصغرى:

$$Y_t = \hat{\alpha} + \hat{B}x_t + e_t \text{ (ECM)}$$

الخطوة 2: تقدير علاقات النموذج الحركي (المدى القصير) بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية:

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta x_t + \alpha_2 e_{t-1} + u_t (\alpha_2 < 0)$$

2-2- تقدير نموذج تصحيح الخطأ في حالة عدة متغيرات.

يتم تقدير نموذج تصحيح الأخطاء في حالة وجود (k) متغير في النموذج المدروس، إذ تكون لدينا حالتين بالنسبة للاختبارات:

أ- حالة وجود شعاع للتكامل المتزامن وحيد:

حيث نستعمل طريقة granger و Engle لتقدير نموذج تصحيح الأخطاء، و يكون ذلك وفق المرحلتين التاليتين:

المرحلة الأولى: يتم من خلالها تقدير العلاقة في المدى الطويل بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية و حساب البواقي:

$$e_t = y_t - \hat{B}_0 - \hat{B}_{x1t} - \dots - \hat{B}_k x_{kt}$$

المرحلة الثانية: يتم فيها تقدير علاقة النموذج الحركي (المدى القصير) بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية:

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta_{n1t} + \alpha_2 \Delta_{n2t} + \dots + \alpha_k \Delta_{nkt} + * 1e_{t-1} + u_t$$

ب- حالة وجود عدة أشعة للتكامل المتزامن:

في هذه الحالة فإن طريقة *granger* و *Engle* غير فعالة لتقرير نموذج تصحيح الأخطاء، لذلك نلجأ إلى تقدير النموذج الشعاعي (*MVCE*) لتصحيح الخطأ (*Modèle vectoriel à Correction d'erreur*) في حالة وجود متغيرين فإن نموذج تصحيح الأخطاء يعطي بالعلاقة التالية:

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta x_t + \alpha_2 e_{t-1} + u_t$$

ما يمكننا من إيجاد علاقة بين تغيرات (y_t) و تغيرات (x_t) وعليه، وبالرغم من وجود هذه العلاقة في المدى الطويل أي:

$$Y_t = \hat{\alpha} + \hat{\beta} x_t + e_t$$

و بالتالي احتمال وجود علاقة للنموذج الديناميكي في المدى القصير كالتالي:

$$\Delta y = c + \lambda e_{t-1} + \varepsilon_t ; \lambda \leq 0$$

$$\Delta y = c' + \lambda' e_{t-1} + \varepsilon'_t ; \lambda' \leq 0$$

المبحث الرابع: الدراسة القياسية لأثر سعر الصرف على التضخم.

المطلب الأول: الإطار النظري للنموذج

إن عملية اختيار المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في الظاهرة المدروسة والمتمثلة في معدل التضخم كما أشرنا إليها سابقا تعتمد على النظريات الاقتصادية بالدرجة الأولى وعلى الدراسات السابقة بالدرجة الثانية، حيث يستخلص مما سبق ذكره أن معدل التضخم تتأثر بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية منها سعر الصرف .

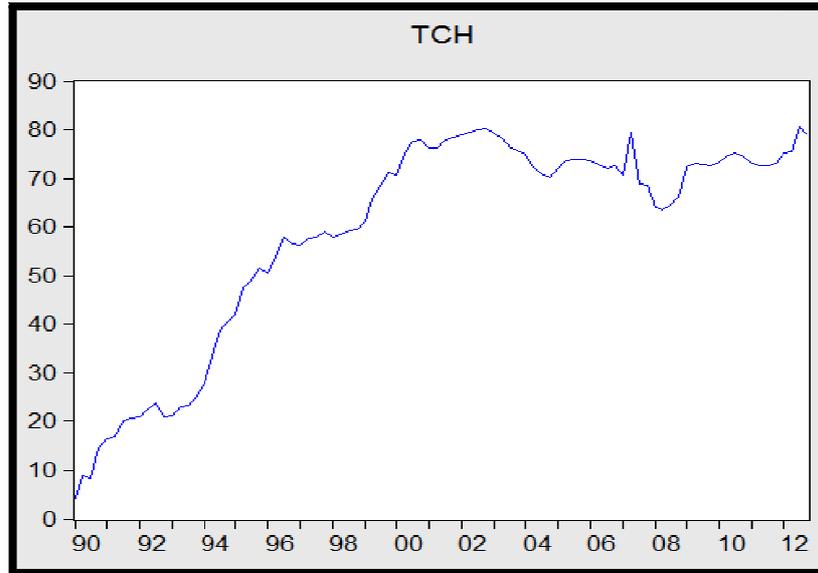
1- تعريف المتغيرات

مر الاقتصاد الجزائري بتغيرات جذرية كبيرة و خاصة في مرحلة التسعينيات اتجهت فيها أسعار الصرف إلى تغيرات نتيجة سياسة التخفيض الصريح لقيمة العملة الوطنية، في حين أن معدلات التضخم هي الأخرى شهدت تقلبات ضخمة فاقت كل التوقعات كانت نتيجة انتهاج الدولة سياسة نقدية تعمل على استهداف التضخم الذي كان في أعظم مستوياته في بداية مرحلة الدراسة ، و هذا نتيجة إتباع الدولة لقرارات صندوق النقد الدولي و المتمثلة في تخفيض قيمة العملة الوطنية بنسبة 40% و منه تمثيل المتغيرين بيانيا كما يلي:

✓ بالنسبة لسعر الصرف :

من بين الإجراءات التي تبنتها الجزائر لتطوير تجارتها الخارجية والتي تجسدت من خلال تسوية سعر الصرف باعتباره من أهم المعايير الأساسية لإصلاح الاقتصادي، حيث تمثلت الإجراءات الخاصة بنظام الصرف في تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري تطبيقا لأسلوب المرونات المتبعة في سياسات التعديل الهيكلي لزيادة الصادرات و خفض الواردات، حيث اعتمدت في ذلك على الانزلاق التدريجي و التخفيض الصريح، اعتماد طريقة التسعير الثابت (Fixing) لتحديد سعر الصرف في سبتمبر 1994 إلى غاية 1995، كما يمكن تمثيل تطورات سعر صرف الاسمي خلال فترة الدراسة بيانيا كما يلي:

الشكل رقم (3-7): التمثيل البياني لسلسلة أسعار الصرف.



المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج Eviews6.

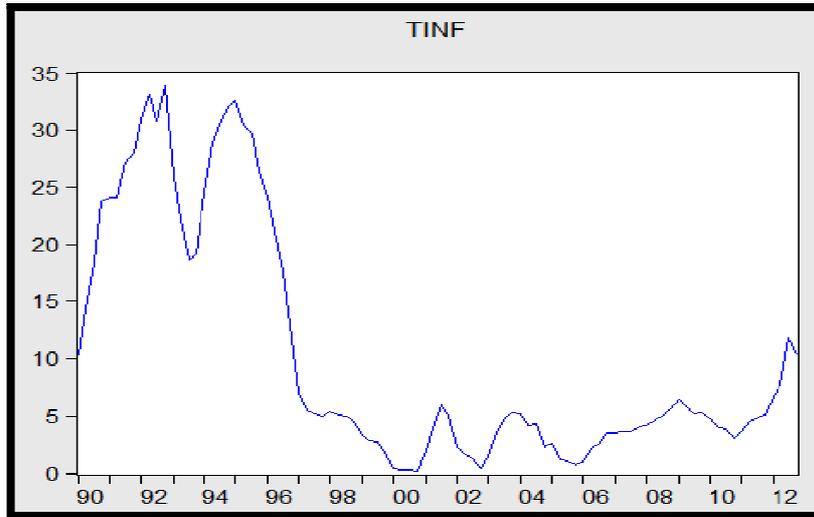
من خلال الشكل رقم (3-7): يتضح لنا أن سعر صرف الدينار الجزائري شهد تطورا ملحوظا حيث انتقل من 9دج/\$ سنة 1990 إلى 36دج/\$ سنة 1994، و هذا بسبب التخفيضات المتتالية للدينار الجزائري تطبيقا لنظرية أسلوب المرونات المتبع في سياسة التعديل الهيكلي، و خلال الفترة الممتدة بين سبتمبر 1994 و ديسمبر 1998 تم اعتماد طريقة التسعير الثابت (Fixing) لتحديد سعر الصرف، حيث وصل سعر صرف الدينار إلى 44,66دج/\$ خلال هذه الفترة ومباشرة بعد أولى عمليات سوق الصرف ما بين البنوك في 1996/01/01 أصبح سعر صرف الدينار الجزائري مستقر نسبيا خلال الفترة (1996-1998).

و بعد سنة 1998 و اثر انخفاض سعر النفط العالمي في السداسي الثاني لسنة 1998 عرفت أسعار الصرف ارتفاعا مستمرا حيث انتقلت من 58,74دج/\$ سنة 1998 ليصل إلى 79,80دج/\$ سنة 2002، لتسجيل بعد ذلك تحسنا ملحوظا بسبب الفائض الذي سجله ميزان المدفوعات من جراء الارتفاعات المتواصلة لأسعار المحروقات والتي رافقت ارتفاع احتياطات الصرف و هذا من سنة 2000 الى 2012.

✓ بالنسبة لمعدلات التضخم.

في إطار الإصلاحات التي قامت بها السلطات الجزائرية، وذلك باتخاذ عدة إجراءات من خلال برنامج التعديل الهيكلي والتي ساعدت على تخفيض معدل التضخم، كما يمكن تمثيل تطورات معدلات التضخم خلال فترة الدراسة بيانيا كما يلي:

الشكل رقم (3-8): التمثيل البياني لسلسلة معدلات التضخم.



المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج Eviews6.

من خلال الشكل رقم (3-8): يتضح لنا أن معدل التضخم سجل ارتفاعا مستمرا إلى أن وصل إلى 31,67% كأقصى حد له سنة 1992، لينخفض في السنة الموالية إلى 20.54% ثم سجل ارتفاعا نسبيا من 1994-1995 ثم عاد لينخفض بشكل مستمر حتى وصل إلى أدنى حد له سنة 2000 والذي بلغ 0,30% وهذا راجع إلى السياسة النقدية.

أما في سنة 2001 ارتفع معدل التضخم إلى 4,23% الذي يرجع سببه إلى الارتفاع في نمو الكتلة النقدية (24,9%) بسبب برنامج الإنعاش الاقتصادي، ثم وصل إلى 8,89% سنة 2012 ويعود ذلك إلى محاولة السلطات النقدية تجسيد أهداف السياسة النقدية المسطرة خلال هذه الفترة و الممثلة في استهداف التضخم في حدود المعدل الأمثل 3%.

من خلال التمثيل البياني للمتغيرات يظهر لنا أنه يوجد مركبة الاتجاه العام وبالتالي يحتمل أن تكون هذه المتغيرات غير مستقرة.

2- صياغة النموذج القياسي:

تعد صياغة النموذج القياسي من أهم مراحل بناء النموذج وأصعبها وذلك من خلال ما يتطلبه من تحديد للمتغيرات التي يجب أن يجتمع عليها النموذج أو التي يجب استبعادها منه، واستنادا مما سبق ذكره فإن التضخم يكتب بدلالة سعر الصرف ، والصيغة الرياضية يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$TINF = f(TCH) + \epsilon_t \dots\dots\dots(I)$$

ومع افتراض خطية العلاقة بين المتغيرات يصبح النموذج المشكل لدينا كالتالي:

$$TINF_t = \alpha + \beta_1 TCH_t + \epsilon_t \dots\dots\dots(II)$$

حيث أن:

- TCH: يتمثل سعر الصرف.

- TINF: يتمثل معدل التضخم.

المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل

1- اختبار جذر الوحدة للسلاسل

1-1- اختبار جذر الوحدة في سلسلة سعر الصرف (TCH) باستخدام اختبار ADF:

لدراسة استقرارية المتغير TCH سنستخدم اختبار ديكي فولر المتطور (ADF) والذي يعتمد في تطبيقه على تحديد درجة التأخير والتي حددناها ب 1 وذلك من خلال استعمال معيار دالة الارتباط الذاتي الجزئية والجدول التالي يلخص اختبار ADF. (أنظر الجدول الأول في قائمة الملاحق (الملحق رقم 1)).

جدول رقم (3-9): اختبار جذر الوحدة في سلسلة سعر الصرف (TCH) باستخدام ADF

الاحتمال	%10	%5	% 1	ADF المحسوبة (ADF^c)	المتغير
0.8734	-1.60	-1.95	-2.67	0.77	TCH

نلاحظ من الجدول أن القيمة الإحصائية لديكي فولر المتطور المحسوبة (ADF^c) أكبر من القيمة المجدولة لديكي فولر المتطور (ADF^t) عند مستوى 5%:

$$ADF^c = 0,77 > ADF^t = -1,95$$

ومن خلال هذا الاختبار نقبل فرضية العدم (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي فالسلسلة TCH غير مستقرة، وهذا ما يؤدي بنا إلى دراسة استقرارية سلسلة الفروقات لـ TCH.

1-2- اختبار جذر الوحدة في سلسلة فروقات سعر الصرف d(TCH) باستخدام اختبار ADF:

لدراسة استقرارية المتغير dTCH سنستخدم اختبار ديكي فولر المتطور (ADF) والذي يعتمد في تطبيقه على تحديد درجة التأخير والتي حددناها ب 1 وذلك من خلال استعمال معيار دالة الارتباط الذاتي الجزئية والجدول التالي يلخص اختبار ADF. (أنظر الجدول الثاني في قائمة الملاحق (الملحق رقم 2)).

جدول رقم (3-10): اختبار جذر الوحدة في سلسلة فروقات سعر الصرف d(TCH) باستخدام

.ADF

الاحتمال	%10	%5	% 1	ADF المحسوبة (ADF^c)	المتغير
0.0114	-1.60	-1.95	-2.67	-2.62	dTCH

نلاحظ من الجدول أن القيمة الإحصائية لديكي فولر المتطور المحسوبة (ADF^c) أقل من القيمة
المجدولة لديكي فولر المتطور (ADF^t) عند مستوى 5%:

$$ADF^c = -2,62 < ADF^t = -1,95$$

ومن خلال هذا الاختبار نرفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي فالسلسلة dTCH مستقرة.

1-3- اختبار جذر الوحدة في سلسلة معدل التضخم (TINF) باستخدام اختبار ADF:

لدراسة استقرارية المتغير TINF سنستخدم اختبار ديكي فولر المتطور (ADF) والذي يعتمد في تطبيقه على تحديد درجة التأخير والتي حددناها ب 1 وذلك من خلال استعمال معيار دالة الارتباط الذاتي الجزئية والجدول التالي يلخص اختبار ADF. (أنظر الجدول الثالث في قائمة الملاحق (الملحق رقم 3)).

جدول رقم (3-11): اختبار جذر الوحدة في سلسلة معدل التضخم (TINF) باستخدام ADF

الاحتمال	10%	5%	1%	ADF (المحسوبة) ADF^c	المتغير
0.2137	-1.60	-1.95	-2.67	-1.16	TINF

نلاحظ من الجدول أن القيمة الإحصائية لديكي فولر المتطور المحسوبة (ADF^c) أكبر من القيمة
المجدولة لديكي فولر المتطور (ADF^t) عند مستوى 5%:

$$ADF^c = -1,16 > ADF^t = -1,95$$

ومن خلال هذا الاختبار نقبل فرضية العدم (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي فالسلسلة TINF غير
مستقرة، وهذا ما يؤدي بنا إلى دراسة استقرارية سلسلة الفروقات لـ TINF.

1-4- اختبار جذر الوحدة في سلسلة فروقات معدل التضخم d(TINF) باستخدام اختبار ADF:

لدراسة استقرارية المتغير dTINF سنستخدم اختبار ديكي فولر المتطور (ADF) والذي يعتمد
في تطبيقه على تحديد درجة التأخير والتي حددناها ب 1 وذلك من خلال استعمال معيار دالة الارتباط
الذاتي الجزئية والجدول التالي يلخص اختبار ADF. (للتوضيح أنظر الجدول الرابع في قائمة الملاحق
(الملحق رقم 4)).

جدول رقم (3-12): اختبار جذر الوحدة في سلسلة فروقات معدل التضخم $d(TINF)$ باستخدام

ADF

الاحتمال	%10	%5	% 1	ADF المحسوبة (ADF^c)	المتغير
0.0001	-1.60	-1.95	-2.67	-4.53	dTINF

نلاحظ من الجدول أن القيمة الإحصائية لديكي فولر المتطور المحسوبة (ADF^c) أقل من القيمة
المجدولة لديكي فولر المتطور (ADF^t) عند مستوى 5%:

$$ADF^c = -4,53 < ADF^t = -1,95$$

ومن خلال هذا الاختبار نرفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي فالسلسلة dTINF مستقرة.

المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك

بعد التأكد من استقرارية السلاسل حسب اختبار ADF سندرس تكامل هذه المتغيرات باستخدام
اختباري "جوهانسن" (Johansen) و"انجل - جرانجر" (Engel- Granger) للتكامل المشترك.

1- اختبار غرانجر (Granger) للتكامل المشترك:

اقترح كل من انجل و جرانجر (Engel- Granger) سنة 1987 طريقة لاختبار علاقة التكامل
المتزامن على مرحلتين، حيث تقوم المرحلة الأولى على تقدير علاقة إنحدار y بالنسبة لـ x وذلك باستخدام
طريقة المربعات الصغرى، في حين تقوم المرحلة الثانية على اختبار استقرارية البواقي لمعادلة الإنحدار
السابقة، فإذا كانت البواقي مستقرة عند المستوى $I(0)$ فهذا يعني وجود علاقة تكامل متزامن بين
المتغيرين.

ونلخص نتائج التقدير عن طريق المربعات الصغرى في المعادلة التالية (أنظر الجدول الثامن في قائمة
الملاحق):

$$TINF_t = 32.82 - 0.38 TCH_t \quad \dots\dots\dots(VI)$$

(8.92) (-6.54)

من خلال المعادلة (VI) نلاحظ أن كل معالم النموذج لديها معنوية إحصائية وذلك باستخدام إحصائية ستيودنت¹.

وقد تحصلنا على إشارات سالبة لمعاملات النموذج وهذا ما يبين وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل (سعر الصرف) والمتغير التابع (معدل التضخم). بعد ذلك قمنا بدراسة استقرارية البواقي والتي نلخص نتائجها في الجدول التالي (أنظر الجدول الخامس في قائمة الملاحق (الملحق رقم 5)).

جدول رقم (3-13): اختبار التكامل المشترك لجرانجر (Granger)

الاحتمال	%10	%5	% 1	ADF المحسوبة (ADF^c)	المتغير
0.0001	-1.60	-1.95	-2.67	-3.51	ER

نلاحظ من الجدول أن القيمة الإحصائية لديكي فولر المتطور المحسوبة (ADF^c) أقل من القيمة

المجدولة لماكينون « Mackinnon »:

$$ADF^c = -3.51 < Mackinnon^t = -1.95$$

ومن خلال هذا الاختبار نرفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة)، وبالتالي فسلطة الأخطاء (ER) مستقرة.

2- اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen):

يشترط في اختبار التكامل المشترك "جوهانسن" أن تكون كل المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، وفي حالتنا كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى فإنه يمكن وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات، وسنستعمل اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen (أنظر الجدول السابع في قائمة الملاحق (الملحق رقم 7)) والذي سنلخص نتائجه في الجدول التالي:

¹ - القيمة ما بين قوسين تحت وسائط المعادلة تمثل قيمة ستيودنت المحسوبة.

جدول رقم (3-14): اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (*Johansen*) - اختبار الأثر -

فرضيات حول عدد معادلات التكامل المتزامن	القيم الحرجة	إحصائية الأثر	القيم الذاتية
لا يوجد	17.160	15.494	0.0278
على الأقل واحد	4.483	3.841	0.0342

من خلال الجدول نلاحظ أنه:

- عند السطر الأول ($r=0$) نلاحظ أن قيمة الأثر الإحصائية المحسوبة (TR^c) أقل من القيمة المجدولة للأثر (TR^t) عند مستوى معنوية 5% :

$$TR^c = 15.494 < TR^t = 17.160$$

- من خلال هذا الاختبار نرفض فرضية العدم والتي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك .
- عند السطر الثاني ($r=1$) نلاحظ أن قيمة الأثر الإحصائية المحسوبة (TR^c) أقل من القيمة المجدولة للأثر (TR^t) عند مستوى معنوية 5% :

$$TR^c = 25,27 < TR^t = 29,79$$

- من خلال هذا الإختبار نرفض فرضية العدم والتي تنص بوجود علاقة تكامل مشترك واحدة على الأقل.
- من خلال تطبيقنا لاختبار الأثر لجوهانسن تبين لنا أنه يوجد علاقة تكامل مشترك واحدة بين المتغيرات .

المطلب الرابع: تقدير النموذج باستعمال تصحيح الخطأ (ECM) :

1- تقدير النموذج باستعمال تصحيح الخطأ "جرانجر" Granger:

بعد التأكد من تكامل المتغيرات من الدرجة الأولى حسب اختباري جوهانسن و جرانجر نأتي إلى تقدير النموذج باستعمال تصحيح الخطأ لجرانجر والذي توضحه المعادلة التالية (أنظر الجدول السادس قائمة الملاحق (الملحق رقم 6)):

$$\Delta TINF_t = 1,22 - 0,85 e_{t-1} + 0,25 \Delta TINF_{t-1} - 0,17 \Delta TCH_t \dots \dots (IV)$$

(-1,06) (-3,75) (1,44) (0,82)

من خلال إحصائية ستيودنت المحسوبة تبين لنا أن كل معالم المعادلة (IV) ليست لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5% إلا أن معامل الإرجاع (force de rappel) الذي لديه معنوية إحصائية وله إشارة سالبة 3,75- فهذه الإشارة تؤكد تقارب التوازن من المدى القصير إلى التوازن في المدى الطويل. عدم المعنوية الإحصائية لمعامل النموذج رقم (IV) يسمح لنا بالإقرار بعدم وجود علاقة في المدى القصير.

2- المعادلة الستاتيكية لجرنجر:

لإيجاد المعادلة الستاتيكية (statique) لجرانجر والتي تسمى أيضا بمعادلة المدى الطويل ولإيجادها نستعمل طريقة المربعات الصغرى، ومن خلال تطبيقنا لها تحصلنا على معادلة طويل المدى التالية: (أنظر الجدول الثامن في قائمة الملاحق):

$$TINF_t = 32.82 - 0.38 TCH_t$$

t - Statistic (8.92) (-6.54)

$$R^2=0.670942$$

$$DW=1.082914$$

$$\text{Prob}(F\text{-statistic})= 0.000002$$

• التفسيرات الإحصائية:

من خلال هذا النموذج فانه يشير إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغير المستقلة و هي سعر الصرف و المتغير التابع هو معدل التضخم، و هذا ما يوضحه معامل الارتباط 0.81، و هذا ما يؤكد معامل التحديد الذي كان في حدود 0.67 و هو ما يعني أن 67% من الانحرافات الكلية في قيم التضخم تفسر من خلال النموذج فان 33% من الانحرافات تعود إلى متغيرات و عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج أو تدخل ضمن المتغير العشوائي.

ويشير (prob) (p-value) لمعلمة الثابت و سعر الصرف إلى 000 و هي أقل من 5% و لهذا نفرض فرضيات العدم لكل من المعلمتين و نقبل بالفرضيات البديلة وهذا يدل على أن كلا المعلمتين تختلف عن الصفر أي مقبولتين إحصائيا، في حين أن قيمة فيشر المحسوبة هي 42.81 و هذا عند مستوى دلالة 5% و هذا اكبر من القيمة الجدولية مما يدل على معنوية النموذج ككل أو بتعبير آخر

يلاحظ أن prof هي 0.00007 أي هي أقل من 0.05 و هذا يدل على أن النموذج ذو جودة و يدل على معنوية النموذج ككل.

من خلال اختبار ستيودنت نلاحظ أن كل المعالم النموذج لها معنوية إحصائية.

• التفسير الاقتصادي للنموذج:

من خلال النظرية الاقتصادية فإنه توجد علاقة طردية بين سعر الصرف و معدلات التضخم حيث كلما ارتفع معدلات التضخم يؤدي ارتفاع سعر صرف العملة أي انخفاض القدرة الشرائية لها و أما ما توضحه نتيجة الدراسة و المعادلة أي أن معامل الانحدار لسعر الصرف هو سالب و يساوي - 0.38 و هذا يدل على وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف و معدل التضخم أي كلما ارتفع سعر الصرف بوحدة واحدة فإن معدل التضخم ينخفض ب 0.38% و هذا يتناقض حسب ما تنص عليه النظرية الاقتصادية و يمكن تفسير هذا على النحو التالي:

أن الاقتصاد الجزائري مر بعدة فترات و تغيرات جذرية أي الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق و خاصة في فترة الدراسة 1990-2012.

كذلك السياسات المتتابة لتخفيضات الدينار الجزائري من قبل الحكومة و خاصة في بداية التسعينيات كان من شأنها رفع معدلات التضخم حيث أعلى مستوى وصلت إليه معدلات التضخم كانت في الفترة (1990-1996) و بعد هذه المرحلة أي (1997-2012) بدأت معدلات التضخم في الانخفاض و اتضحت فعالية السياسة المتبعة من قبل الحكومة أي سياسة التثبيت و التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي أي استمرت الحكومة بخفض قيمة الدينار تدريجيا، و هذا مع التحكم الجزئي في مستويات التضخم .

و إن ما يمكن تبريره حول التناقض الحاصل أي العلاقة الغير مباشرة بين سعر الصرف و التضخم عند ارتفاع احتياطات الصرف تمتنع السلطات للجوء إلى سياسة التمويل بالعجز و المعروف على هذه السياسة أنها من أهم المصادر التضخمية في البلدان النامية، و المتتبع لتطور كل من احتياطات الصرف و معدلات التضخم خلال فترة الدراسة ، يلاحظ انه كلما كانت احتياطات الصرف منخفضة كان التضخم مرتفعا و هذا خلال فترة الإصلاحات (1990-1998) ، و عندما ارتفعت احتياطات الصرف نتيجة ارتفاع أسعار البترول لم تلجأ السلطات إلى التمويل بالعجز تراجع معدل التضخم.

و كذلك فعالية السياسة النقدية وهذا من خلال استهداف التضخم من قبل البنك المركزي أي ضبط معدلاته مع تخفيض قيمة للعملة الوطنية ، و هذا ما يبرر العلاقة العكسية اي انخفاض معدلات التضخم و ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية.

خاتمة الفصل :

من خلال دراسة فعالية السياسة النقدية وقدرة تأثيرها على نظم الصرف في الجزائر وذلك في معالجة الإختلالات الاقتصادية، بالإضافة إلى تفاعل بين السياستين ، تم إسقاط هذا على الاقتصاد الجزائري حيث تبين الدراسة بان كان لهما الدور الكبير في معالجة الاختلالات المذكورة ابتداء من صدور قانون النقد والقرض 10/90 الرامي إلى التجديد والإصلاح في المنظومة المصرفية وتأثير هذا الأخير على نظم الصرف، الذي أعطى حافز جديد للمعاملات الخارجية، وقد نميز التطور النقدي الحاصل خلال مرحلة الدراسة من الموضوع من 1990-2012 و الوضعية النقدية التي وصلت إليها الجزائر فسمح هذا إلى تراكم احتياطات صرف قوية لدى بنك الجزائر، و استهداف التضخم من قبل البنك المركزي نتيجة ضبط و التحكم في الكتلة النقدية و ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية بشكل ايجابي وساهم في التخفيض من الدين الخارجي و كذلك في رفع الادخار المحلي و تحسنت المتغيرات الكلية نتيجة السياسة المنتهجة في تعديل قيمة الدينار .

فالدراسة القياسية لأثر سياسة الصرف على معدل التضخم، تتضح من خلال دراسة اختبار الجذر الأحادي بينت لنا أن المتغيرات مستقرة بعد فروقاتها من الدرجة الأولى كما أن اختباري "جرانجر" و "جوهانسن" للتكامل المتزامن أثبتنا وجود علاقة تكامل متزامن وحيدة. وبعد عملية التقدير تاكد لنا وجود علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف و معدل التضخم ، و تضح لنا عدم وجد علاقة بين سعر الصرف و معدل التضخم في المدى القصير، و منه أن سياسة الصرف ليس لها أثر أساسي في التخفيف من حدة التضخم في الجزائر و هذا بالمعطيات الاقتصادية الحالية و السياسات المنتهجة.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة.

لقد عالجت هذه الدراسة إشكالية تمحورت حول أثر سياسة الصرف على السياسة النقدية و بالأخص التأثير على معدل التضخم في الجزائر، مع دراسة الجوانب المتعلقة بالبحث، ومدى ضرورة وأهمية السياسة النقدية في معالجة بعض مؤشرات النمو الاقتصادي، باعتبارها أحد مكونات السياسة الاقتصادية التي تلجأ إليها السلطات النقدية .

فمن خلال دراسة هذا الموضوع تم معالجة الإطار النظري للسياسة النقدية، إذ تم معالجة ومناقشة السياسة النقدية في منظور المدارس الاقتصادية بداية بالمدرسة الكلاسيكية المتمثلة في النظرية النقدية التقليدية التي اهتمت مباشرة بتفسير العوامل أو القوى التي تحدد قيمة النقود وتحدد مستوى الأسعار وانبثقت نظرية كمية النقود وتم على أساسها بناء صيغة أو معادلة التبادل لفيشر، ونظرية الأرصد النقدية لكمبرج حيث أعتمد فيشر في ذلك على الأسس والفرضيات التي تعتمد عليها النظرية النقدية التقليدية، في حين أن نظرية الأرصد النقدية (مدرسة كمبرج) ركزت على أهمية النقود كمستودع للقيمة .

وقد أدت أزمة الكساد الكبير سنة 1929 إلى تلاشي النظرية النقدية الكلاسيكية وبروز نظرية أخرى لتثبت جدارتها في الوصول أو أجاد حل للخروج من مستنقع الكساد الكبير الذي ضرب العالم، ألا وهي النظرية الكينزية التي تحدد العوامل المسببة للركود، حيث اعتبر كينز أن النقود عنصر نشيط في الحياة الاقتصادية.

ويجمع كل الفقهاء الاقتصاد على أن مرحلة الخمسينات وبداية الستينات شهدت بروز المدرسة النقدية الحديثة للإقتصادي الشهير فريدمان، مناهضة ومعاكسة لمبدأ المدرسة الكينزية متجاهل دور النقود وتأثيرها على الاقتصاد وإعطاء كامل الأهمية على مسألة الطلب على الأرصد النقدية، ويرى أيضا بان النقود هي جزء من الثروة، وتواصلت هذه النظرية حتى ظهور المدرسة الكلاسيكية الجديدة، بعد النموذج النقدي لفريدمان ورفضهم مبدأ التوقعات الكيفية المبنية على قيام العمال بأخطاء متكررة فيما يتعلق بعرض العمل، والاعتماد في نظرتهم على التوقعات العقلانية فقد لعبت السياسة النقدية دور هام في الاقتصاديات المعاصرة، طالما أن السياسة النقدية ما هي إلا مظهر من مظاهر السياسة الاقتصادية الكلية، وما تسعى إليه من تحقيق الأهداف المسطرة أي محاربة التضخم وزيادة معدل التشغيل، وتحقيق

معدلات نمو مرتفعة، مع تحسين وضعية ميزان المدفوعات وذلك باختلاف أنواع السياسة النقدية والمتمثلة في السياسة النقدية الانكماشية و السياسة النقدية التوسعية.

وعند الحديث عن السياسة النقدية نرمي مباشرة إلى البنك المركزي باعتباره السلطة النقدية المتجسدة في الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي في تنفيذ سياسته.

وقد عرفت أنظمة أسعار الصرف تحولا منذ بروز أو ظهور نظام بريتن وودز سنة 1944 لمناقشة الإجراءات التي يمكن إتباعها لإصلاح النظام النقدي العالمي، كبديل لقاعدة الذهب وإيجاد حل للتقلبات العنيفة في أسعار الصرف، وبمقتضى هذه الاتفاقية تم إنشاء منظمتين دوليتين صندوق النقد الدولي و البنك الدولي للإنشاء و التعمير، حيث قامت كل دولة من الدول الأعضاء بتحديد سعر تعادل لعملتها بالذهب وإعلانه للصندوق، أي بمثابة سعر الصرف لهذه العملة واستمر الدولار الأمريكي يمارس دورا قياديا في العالم، كعملة احتياطية لها صفة القبول في العالم، غير أن تحول موازين القوى الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية مع نظائرها من الدول القوية (الأوروبية و اليابان) جعلت أسس هذا النظام يتزعزع من خلال المنافسة الحادة التي عرفتها السلع الأمريكية .

كما عرفت الجزائر تطورات حادة في السياسة النقدية وانعكاسات هذه التطورات مست مباشرة الاستقرار في أسعار الصرف فالتجهت الجزائر إلى تعديل والتطوير في المنظومة البنكية بعد الاستقلال مباشرة وتوالت الإصلاحات في سنوات الثمانينات حتى صدور قانون النقد والقرض (90/10) سنة 1991 وتوالت الإصلاحات بعد إصدار قانون النقد والقرض حتى سنة 2003 عند صدور القانون المعدل و المتمم لقانون النقد والقرض (11/03).

اختبار الفرضيات:

- تعالج الفرضية الأولى مدى مساهمة السياسة النقدية في علاج المشكلات الاقتصادية التي واجهت الجزائر في الفترة (1990-2012) ، وقد تم التوصل إلى أن السياسة الاقتصادية في الجزائر كلها كانت تهدف في مصب واحد، حيث اعتمدت بقدر كبير على السياسة النقدية وذلك من خلال قانون النقد والقرض 10/90 و القانون المعدل و المتمم 03/11، التي أرست بعض القوانين التي حققت بها زيادة في التوازن في النقود و العرض النقدي وحل بعض المشكلات التي عانت منها الجزائر في فترات سابقة.

- لقد تم التوصل إلى انه توجد علاقة غير مباشرة بين سعر الصرف و معدل التضخم نتيجة السياسة التي تنتهجها الحكومة من خلال تحليل المعطيات الاقتصادية الحالية .
- توجد علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف و معدل التضخم كما لا توجد علاقة في المدى القصير ما بين سعر الصرف و معدل التضخم.
- اتضح لنا انه توجد علاقة غير مباشرة بين سعر الصرف و سعر الفائدة فخلال فترة الإصلاحات أدى انخفاض سعر الصرف إلى ارتفاع معدل التضخم انعكس هذا بظهور أسعار فائدة سلبية، ثم بعد الرجوع للاستقرار في سعر الصرف ، انخفض معدل التضخم و أصبحت أسعار الفائدة موجبة بعد الانتهاء من مرحلة الإصلاح.
- يتأثر سعر الصرف بالاحتياطات الرسمية التي بدورها تتأثر بأسعار البترول لذلك يعتبر الاقتصاد الجزائري معرض للزمات تقلبات أسعار البترول كما أصبحت احتياطات الصرف المصدر الأساسي للعرض النقدي للمنظومة المصرفية.
- من خلا الفرضية القائلة بان سلسلة سعر الصرف و معدل التضخم مستقرة و هذا ما تبين من خلال دراسة اختبار الجذر الأحادي بينت لنا أن المتغيرات مستقرة بعد فروقاتها من الدرجة الأولى كما أن اختبائي "جرانجر" و "جوهانسن" للتكامل المتزامن أثبتنا وجود علاقة تكامل متزامن وحيدة. وبعد عملية التقدير تأكد لنا وجود علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف و معدل التضخم ، و تضح لنا عدم وجد علاقة بين سعر الصرف و معدل التضخم في المدى القصير.
- وقد تمخضت جملة من النتائج وذلك لدراستنا لموضوع السياسة النقدية في الجزائر وأثرها على نظم أسعار الصرف ويمكن إبراز هذه النتائج على النحو التالي.

النتائج:

بعد تعرضنا لمختلف جوانب الموضوع يمكن الوصول إلى النتائج التالية:

- يتحدد سعر الصرف على أساس مبادلة عملة دولة ببقية عملات الدول الأخرى، عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب أو عن طريق تدخل السلطات النقدية في الدولة
- يتحدد سعر الصرف بناء على النظام المتبع وفي ضوء النظرية المطبقة.

- يتأثر سعر الصرف بعدة عوامل اقتصادية كعرض النقود وأسعار الفائدة ومعدلات التضخم وحالة ميزان المدفوعات ، وهناك عوامل غير اقتصادية كعدم الاستقرار السياسي والإشاعات.
- تحاول نظريات أسعار الصرف تفسير الاختلافات بين أسعار الصرف بين الدول.
- يوضح نظام الصرف المتبع مدى سيطرة السياسة النقدية ومدى قدرة البنك المركزي على أداء وظائفه ودرجة مرونة النظام النقدي
- ركز برنامج التصحيح الهيكلي على تعديل سعر صرف الدينار الجزائري وبداية الاتجاه نحو نظام التعويم المدار لسعر الصرف..
- هناك علاقة طردية ومباشرة بين سعر الصرف التوازني طويل الأجل والمستوى العام للأسعار، وهو المتغير الوحيد الذي يسبب ارتفاع سعر صرف الدينار الجزائري.
- أهمية الإصلاحات التي مست القطاع المصرفي والمتمثلة في قانون النقد و القرض أعطى حافز إلى البنك المركزي في إمكانية ضبط العرض النقدي مع ضروري تعزيز الرقابة و الإشراف على أعمال البنوك.
- قد مرت سياسة الصرف في الجزائر بعدة مراحل انتهت إلى رفع الرقابة على الصرف، و هذا أدى إلى انخفاض قيمة العملة المحلية ، و هذا لمعالجة الاختلالات الخارجية مما أدى إلى رفع فعالية السياسة النقدية عن طريق تشجيع استقطاب العملة الصعبة.

توصيات :

- حسب النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم مجموعة من التوصيات و المقترحات التي يمكن أن تعمل على رفع فعالية السياسة النقدية مثل:
- يمكن القول بان الأهمية التي يوليها البنك المركزي تكمن في ضرورة استقلالية السلطة النقدي.
- الرقابة و الإشراف على أعمال البنوك والمؤسسات المالية من طرف البنك المركزي بطريقة تتماشى والمتغيرات الاقتصادية .
- التنسيق بين البنك المركزي ووزارة المالية من شأنها أن ترفع مردودية تدخل السلطة النقدية في إنعاش البنك المصرفي.

- إن مرونة الصادرات والواردات عنصر ضروري في التوافق مع أسعار الصرف، لذا فإن التوجه نحو إنعاش الصادرات خارج المحروقات أمر ضروري وحتمي.
- ضرورة اتخاذ الإجراءات اللازمة للحد من خسائر الصرف الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف الدولية لتغيرات في سعر الصرف وبصفة مستمرة .
- العمل على القضاء على السوق السوداء للصرف و هذا عن طريق توفير مكاتب الصيرفة لتحقيق الأمان و تعمل على استيعاب كتلة نقدية ضخمة تتداول في الأسواق الغير رسمية.
- العمل على استقرار سعر الصرف التوازني و هذا في الأجل القصير و الطويل و هذا باستغلال احتياطات الصرف في المشاريع الإنتاجية التي تعمل على رفع الصادرات و عدم الاعتماد على النفط.

الملاحق

الملحق رقم (1)

الجدول رقم (1): اختبار جذور الوحدة سعر الصرف

Null Hypothesis: TC has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.775638	0.8734
Test critical values: 1% level	-2.679735	
5% level	-1.958088	
10% level	-1.607830	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TC)

Method: Least Squares

Date: 10/10/13 Time: 18:20

Sample (adjusted): 1992 2012

Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TC(-1)	0.014284	0.018415	0.775638	0.4475
D(TC(-1))	0.476713	0.194477	2.451256	0.0241
R-squared	0.096306	Mean dependent var		2.966667
Adjusted R-squared	0.048743	S.D. dependent var		5.011576
S.E. of regression	4.887911	Akaike info criterion		6.101800
Sum squared resid	453.9417	Schwarz criterion		6.201278
Log likelihood	-62.06890	Hannan-Quinn criter.		6.123389
Durbin-Watson stat	1.951833			

الملحق رقم (2)

الجدول رقم (2): اختبار جذور الوحدة لفروقات سعر الصرف

Null Hypothesis: D(TC) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.625942	0.0114
Test critical values: 1% level	-2.679735	
5% level	-1.958088	
10% level	-1.607830	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TC,2)

Method: Least Squares

Date: 10/10/13 Time: 18:24

Sample (adjusted): 1992 2012

Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TC(-1))	-0.462075	0.175965	-2.625942	0.0162
R-squared	0.255031	Mean dependent var	-0.233333	
Adjusted R-squared	0.255031	S.D. dependent var	5.606412	
S.E. of regression	4.838984	Akaike info criterion	6.037734	
Sum squared resid	468.3153	Schwarz criterion	6.087474	
Log likelihood	-62.39621	Hannan-Quinn criter.	6.048529	
Durbin-Watson stat	1.987544			

الملحق رقم (3)

الجدول رقم (3): اختبار جدور الوحدة للتضخم

Null Hypothesis: INF has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.168508	0.2137
Test critical values: 1% level	-2.674290	
5% level	-1.957204	
10% level	-1.608175	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF)

Method: Least Squares

Date: 11/10/13 Time: 18:25

Sample (adjusted): 1991 2012

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.094559	0.080923	-1.168508	0.2557
R-squared	0.057241	Mean dependent var	-0.355000	
Adjusted R-squared	0.057241	S.D. dependent var	5.704720	
S.E. of regression	5.539043	Akaike info criterion	6.305910	
Sum squared resid	644.3009	Schwarz criterion	6.355502	
Log likelihood	-68.36501	Hannan-Quinn criter.	6.317592	
Durbin-Watson stat	1.711311			

الملحق رقم (4).

الجدول رقم (4): اختبار جدور الوحدة لفروقات الثانية للتضخم.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.534333	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.679735	
5% level	-1.958088	
10% level	-1.607830	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF,2)

Method: Least Squares

Date 11/10/13 Time: 18:26

Sample (adjusted): 1992 2012

Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-0.962042	0.212168	-4.534333	0.0002
R-squared	0.506455	Mean dependent var	-0.230000	
Adjusted R-squared	0.506455	S.D. dependent var	7.800304	
S.E. of regression	5.479927	Akaike info criterion	6.286508	
Sum squared resid	600.5919	Schwarz criterion	6.336248	
Log likelihood	-65.00834	Hannan-Quinn criter.	6.297303	
Durbin-Watson stat	2.068716			

الملحق رقم (5)

الجدول رقم (5): اختبار سلسلة البواقي.

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.518049	0.0012
Test critical values: 1% level	-2.674290	
5% level	-1.957204	
10% level	-1.608175	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RESID01)

Method: Least Squares

Date: 11/10/13 Time: 18:26

Sample (adjusted): 1991 2012

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESID01(-1)	-0.654693	0.186095	-3.518049	0.0020
R-squared	0.357367	Mean dependent var		0.894609
Adjusted R-squared	0.357367	S.D. dependent var		6.262472
S.E. of regression	5.020273	Akaike info criterion		6.109235
Sum squared resid	529.2660	Schwarz criterion		6.158828
Log likelihood	-66.20158	Hannan-Quinn criter.		6.120917
Durbin-Watson stat	1.463259			

الملحق رقم (6)

الجدول رقم (6): معادلة المدى الطويل .

Vector Error Correction Estimates

Date: 11/1013 Time: 13:17

Sample (adjusted): 1992 2012

Included observations: 21 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:		CointEq1	
CointEq1	-0.856168		
	(0.22830)		
	[-3.75023]		
D(INF(-1))	0.253086		
	(0.17529)		
	[1.44385]		
Error Correction:		D(INF)	D(TC)
CointEq1	-0.856168	-0.075258	
	(0.22830)	(0.26626)	
	[-3.75023]	[-0.28265]	
D(INF(-1))	0.253086	-0.057597	
	(0.17529)	(0.20443)	
	[1.44385]	[-0.28174]	
D(TC(-1))	0.174541	0.428556	

	(0.21258)	(0.24793)
	[0.82106]	[1.72854]
C	-1.221742	1.561882
	(1.15077)	(1.34212)
	[-1.06168]	[1.16375]

R-squared	0.478261	0.169589
Adj. R-squared	0.386189	0.023046
Sum sq. resids	306.6654	417.1304
S.E. equation	4.247251	4.953492
F-statistic	5.194437	1.157262
Log likelihood	-57.95068	-61.18091
Akaike AIC	5.900064	6.207706
Schwarz SC	6.099021	6.406662
Mean dependent	-0.810000	2.966667
S.D. dependent	5.421139	5.011576

Determinant resid covariance (dof adj.)	436.4973
Determinant resid covariance	286.0493
Log likelihood	-118.9851
Akaike information criterion	12.28430
Schwarz criterion	12.78169

الملحق رقم (7)

الجدول رقم (7): اختبار جوهانسن

Date: 11/10/13 Time: 21:28

Sample (adjusted): 1992 2012

Included observations: 21 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: TC INF

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.453196	17.16079	15.49471	0.0278
At most 1 *	0.192260	4.483826	3.841466	0.0342

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None	0.453196	12.67696	14.26460	0.0877
At most 1 *	0.192260	4.483826	3.841466	0.0342

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by $b'S_{11}^{-1}b=I$):

TC	INF
0.103246	0.246322
0.060665	0.008921

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(TC)	-0.305526	-1.948662
D(INF)	-3.475809	-0.071342

1 Cointegrating Log
Equation(s): likelihood -118.9851

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TC	INF
1.000000	2.385775
	(0.30214)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TC)	-0.031544
	(0.11160)
D(INF)	-0.358864
	(0.09569)

الملحق رقم (8)

الجدول رقم (8): معادلة المدى الطويل.

Dependent Variable: INF

Method: Least Squares

Date: 11/10/13 Time: 18:20

Sample: 1990 2012

Included observations: 23

INF=C(1)+C(2)*TC

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	32.82468	3.679526	8.920900	0.0000
C(2)	-0.382889	0.058514	-6.543592	0.0000
R-squared	0.670942	Mean dependent var	10.22261	
Adjusted R-squared	0.655273	S.D. dependent var	10.35868	
S.E. of regression	6.081941	Akaike info criterion	6.531466	
Sum squared resid	776.7902	Schwarz criterion	6.630205	
Log likelihood	-73.11186	Hannan-Quinn criter.	6.556299	
F-statistic	42.81860	Durbin-Watson stat	1.082914	
Prob(F-statistic)	0.000002			

المصادر و المراجع

أولاً: باللغة العربية

الكتب

- (1) خبابه عبد الله، الاقتصاد المصرفي، البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2008،
- (2) عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دراسة للمبادئ الحاكمة لاقتصاديات النقود والبنوك الائتمان، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.
- (3) عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)، الدار الجامعية، 2009.
- (4) رحيم حسين، النقد و السياسة النقدية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2006.
- (5) بول سام ويلسون ونورد هاوس، علم الاقتصاد، بيروت ، مكتبة لبنان ناشرون، 2008.
- (6) قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييميه، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، أفريل 2003.
- (7) أنس البكري، وليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، طبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- (8) صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة، مصر، 2005 .
- (9) هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين بسع ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2009.
- (10) محمد طاقة، حسين عجلان و أخرون، أساسيات علم الاقتصاد (الجزئي و الكلي)، اثناء للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2009.
- (11) بخراز يعدل فريد، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.
- (12) عبد النعيم مبارك، وآخرون، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، الدار الجامعية ، القاهرة، 2004.
- (13) لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية دراسة تحليلية لآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، طبعة الأولى ، مكتبة حسين العصرية، 2010 .

- 14) زكريا الدوري، يسرى السمرائي، "البنوك المركزية والسياسات النقدية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان الأردن، 2006.
- 15) سليمان مجدي، علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام، القاهرة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، 2002 ،
- 16) كامل البكري وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي. الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 17) أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظرية، الأردن دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2005،
- 18) عبد النعيم مبارك، نعمة الله نجيب، محمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة والسياسات النقدية.الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007،
- 19) حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، 2007
- 20) بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، الطبعة الثانية، 2009 .
- 21) عباس كاظم الدعيمي " السياسات النقدية و المالية"، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2010.
- 22) محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي - نظريات ونماذج التوازن و اللاتوازن - . منشورات برني، الجزائر، 1994
- 23) بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسة النقدية ، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2008.
- 24) بريش السعيد، الاقتصاد الكلي - نظريات، نماذج وتمارين محلولة - الجزائر، دار العلوم للنشر، 2007.
- 25) عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي الاقتصاد الكلي، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، 2005.
- 26) ضياء مجيد الموساوي، النظرية الاقتصادية. التحليل الاقتصادي الكلي. الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2005.

- (27) سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية و دورها في فعالية السياسة النقدية ،الدار الجامعية ، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2010.
- (28) بلعزوز بن علي ومحمدي الطيب أحمد، دليلك في الاقتصاد، الجزائر، دار الخلدونية، 2008.
- (29) عباس كاظم الدعيمي، "السياسات النقدية و المالية"، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2010.
- (30) موسى سعيد مطر، شيقري نوري موسى، ياسر المومني، "التمويل الدولي"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- (31) مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007 .
- (32) زينب حسين عوض الله، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2008 .
- (33) إيمان عطية ناصف، هشام محمد عمارة، "مبادئ الاقتصاد الدولي"، المكتب الجامعي الحديث، 2008
- (34) محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.
- (35) عرفان تقي الحسني ، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان الأردن، الطبعة الثانية، 2002،.
- (36) فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2004.
- (37) بسام الحجار، نظام النقد العالمي و أسعار الصرف، دار المنهج اللبناني، الطبعة الأولى، 2009،
- (38) المهدي عادل، العلاقات النقدية الدولية، جهاز نشر وتوزيع الكتب الجامعية، مصر، 2003،
- (39) محمد القرشي، المالية الدولية، مؤسسة الوراق، عمان، الطبعة الأولى ، 2007،
- (40) جودة عبد الخالق، الاقتصاد الدولي من المركز إلى الهامش ، دار الجامعة الجديدة، مصر، الطبعة الأولى، 2006 ،
- (41) عبد القادر محمد عبد القادر عطية ، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، طبعة 2، الدار الجامعية طبع نشر توزيع، الإسكندرية، 1998،
- (42) د. سي بول هالوود و د :رونالد ماكدونالد تعريب د :محمود حسن حسني ومراجعة د :ونيس فرج عبد العال "النقود والتمويل الدولي" دار المريخ بالقاهر، 2007.

- (43) سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية و دورها في فعالية السياسة النقدية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2010،
- (44) مكيد علي، الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007،
- (45) حسين علي بخيت، سحر فتح لله، الاقتصاد القياسي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- (46) نصيب رجم، الإحصاء التطبيقي، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2004،

رسائل وأطروحات

- (1) كمال العقريب ، اثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات ، حالة الجزائر ، مذكرة ماجستير ، البلدية ، الجزائر ، 2006.
- (2) صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في علوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2003،
- (3) بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي - دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، معهد العلوم الاقتصادية، دكتوراه دولة غير منشورة، 2004،
- (4) قدي عبد المجيد، فعالية التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية. دراسة النظام الضريبي الجزائري ،الجزائر: جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، 1995،
- (5) الأخضر عزي، صرف الدينار بين واقع السوق والصندوق النقدي الدولي،الجزائر: جامعة الجزائر، كلية العلوم وعلوم التسيير، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، 2005-2006.
- (6) محمود مناع عبد الرحمان، ال آثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل إتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة إلى الاقتصاد المصري، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، 2004.

- (7) دويس عبد القادر، سياسة استهداف التضخم ودرها في تحقيق فعالية السياسة النقدية في الجزائر ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص ، مالية ، جامعة بشار، دفعة 2012
- (8) أوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية - حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008.
- (9) بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه، ج 1، الجزائر، 2005م - 2006م
- (10) عبد الله منصور، السياسة النقدية و الجبائية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات" أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ، 2007
- (11) معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر، طروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008.
- ثانياً: باللغات الأجنبية.

Les ouvrages.

- 1) Ammour Benhalima, **Monnaie et régulation monétaire**", référence à l'Algérie, Editions DAHLAB, Alger, 1997
- 2) Michel Bialés et d'autres, l'essentiel sur l'économie, 4ème édition , BERTI Editions, Paris, 2006
- 3) Michel Jura « Techniques financière internationale », Edition Dunod, Paris 2003,
- 4) Maurice Obstfeld-« International Macroeconomics .beyond the Mundell Fleming model »-NRBER Working paper No.8369-National Bureau of Economic Research -July 2001.
- 5) Adouka Lakhdar-« Modélisation du taux de change du dinar algerien à l'aide des modeles ECM »-Thèse pour l'obtention de doctorat Es-science Economiques-2009/2010
- 6) Paul R. Krugman And Maurice Obstfeld . International Economics Theory And Policy

- 7) Yves Simon, Samir Mannai, «Techniques financière internationales », Ed.Economica , 7eme édition, 2002
- 8) Jean Bourget, Arcangelo Figliuzzi, Yves Zenou, »Monnaies et systemes monétaire« Bréal , 9èmedition , 2002,
- 9) akdin feler , Algérie poursuite , la devisifecton économique et la tronsation bultive , FMI, publication des fond monétaire internationale , août 1996
- 10) Ex Gouverneur de la Bank d'Algérie de 1991 a 2001, Dans sa communication a l'Assemblée National Populaire ,Revue Media Bank ,numéro spécial, 2000
- 11) Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en algerie ; rapport 2012.
- 12) Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en algerie ; rapport 2008.
- 13) Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en algerie ; rapport 2005
- 14) Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en Algérie ; rapport 2012.
- 15) ONS .comptes-2000 a 2012-Etudiants.xls. rapport 2012
- 16) Banque d'Algérie. Evolution économique et monétaire en Algérie .rapport 2008.
- 17) Banque d'Algérie .Bulletin statistique de la banque d'algerie.rapport2006.
- 18) Redrigger porbush " **exchange route and inflation the ill press** " combriage USA 2005
- 19) Rudiger Dornbusch-« Expectations and Exchange Rate Dynamics »-The Journal of Political Economy-vol84.No.6(Déc ,1976).
- 20) R.Bourbonnais, «**Econometrie** » ,Dunod,6èmedition ,2007.

ثالثا: مجلات ، دوريات، مقالات، و تقارير.

- (1) حسين علي العمر، فنون تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية و الاجتماعية، المجلد 3 ، العدد 12 ، أكتوبر 2009.
- (2) منصور زين، "استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدي"، الجزائر، جامعة الشلف، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع وتحديات - ، 2004.

- (3) أمية طوقان محافظ البنك المركزي الأردني، "دور البنوك المركزي في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية"، 02-03 أكتوبر 2005،
- (4) وليام ألكسندر وآخرون، "استخدام أدوات غير مباشرة في السياسة النقدية". مجلة التمويل والتنمية، العدد 01، مارس 1996.
- (5) حسين عبد المطلب، تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة 1997-2004، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الخامس، 2006
- (6) معيزري قويدر، فعالية السياسة النقدية و آثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة و النامية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 02، جانفي 2011،
- (7) عبد الحق بوعتروس، أثر التغيير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد و المجتمع، العدد 6 / 2010
- (8) بلعوز بن علي و طيبة عبد العزيز، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008.
- (9) إسماعيل احمد الشناوي، استهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، 2004،
- (10) محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الشلف، الجزائر، العدد الرابع، 2006،
- (11) محمد بن بوزيان ، زياني الطاهر "الاورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر: دراسة مقارنة مع تونس و المغرب"، محاضرات الملتقى الوطني الأول حول ، "الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة" ،جامعة سعد دحلب البليدة، يوم 21-22 ماي 2002
- (12) بوعتروس عبد الحق، قارة ملاك، " آثار تغير سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الاقتصاد الجزائري" ، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة ، العدد 27 ، جوان 2007 .
- (13) عيسى محمد الغزالي، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية العدد الثالث والعشرون نوفمبر 2003
- (14) لويس أفاكوتو، لماذا أسعار الصرف الحقيقية، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، المجلد 44، العدد 3، سبتمبر 2007،

- 15) بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت، العدد 23، نوفمبر، 2003،
- 16) نيرمين السعدني، سياسات سعر الصرف في الدول النامية ، مجلة سياسات الدولية، العدد 144 ، أبريل 2001 ،
- 17) زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008،
- 18) تشالز ايونغ وان ماري جولدي ، هل مجالس العملة علاج لكل مشكلة نقدية ،مجلة التمويل و التنمية ، ديسمبر ، 1998،
- 19) تقرير التجارة و التنمية ، أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية ، نيويورك وجنيف 2001،.
- 20) اندرو بيرجوا دوارد بونزستيان: النقاش الدائر حول الدولار، واشنطن، التمويل و التنمية ، مارس 2000.
- 21) خالد بن حمد بن عبدالله القدير،" اختبار فرضية "كالدور" للعلاقة بين الإنتاج الصناعي والنمو الاقتصادي باستخدام سلاسل زمنية للمملكة العربية السعودية "، مجلة جامعة الملك سعود - العلوم الإدارية، المجلد 17- العدد 2، السعودية، 2005
- 22) عابد بن عابد راجح العبدلي الشريف، " تقدير محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ "، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي ، العدد 32 ، جامعة الأزهر، 2007.
- 23) عبيد محمود محسن الزويبي، المؤتمر الإحصائي العربي الأول، عمان، الأردن، 13 نوفمبر 2007،

رابعا: القوانين و التشريعات

- 1) المادة رقم 09 من الأمر القانوني رقم 11/03 المؤرخ 26 أوت 2003.
- 2) المادة رقم 10 من الأمر القانوني رقم 11/03 المؤرخ 26 أوت 2003.
- 3) المادة رقم 11 من الأمر القانوني رقم 11/03 المؤرخ 26 أوت 2003.

- (4) المادتين 13 و 16 من الأمر القانوني رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ 26 أوت 2003
- (5) المادة رقم 13 من الأمر القانوني رقم 11/03.
- (6) المادة رقم 18 من الأمر القانوني رقم 11/03
- (7) المادة رقم 26 من الأمر القانوني رقم 11/03.
- (8) التعليمات رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 28 نوفمبر 1994، المتعلقة بنظام الاحتياط القانوني.
- (9) التعليمات رقم: 02/04 بتاريخ 12/05/2004، المتعلقة بنظام الاحتياطي القانوني.
- (10) التعليمات رقم: 13/07 بتاريخ 24/12/2007، المتعلقة بنظام الاحتياطي القانوني.
- (11) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 27 ، 52 أوت 2003 ، الأمر رقم 03
11 والمتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة المؤرخ يوم
26 أوت 2003
- (12) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 13 ، 31 ماي 2007 ، النظام رقم
07 - 01 والمتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج ، والحسابات بالعملة الصعبة
المؤرخ يوم 03 فيفري 2007 .

يندرج هذا البحث ضمن السياسات الاقتصادية الكلية و تحديدا في جانب المالية الدولية، و يهدف إلى دراسة دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية، من خلال القيام بدراسة العلاقة بين سعر الصرف و معدل التضخم بالنسبة للاقتصاد الجزائري و هذا عن طريق التكامل المتزامن، و السبب في ذلك ان من بين اهداف السياسة النقدية هو التخفيض من معدلات التضخم و لكي تكون هناك سياسة نقدية فعالية يجب على السلطات إتباع سياسة استهداف التضخم.

و قد تم التوصل في هذا البحث إلى عدت نتائج من ابرزها، توجد علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف و معدل التضخم، كما لا توجد علاقة في المدى القصير ما بين سعر الصرف و معدل التضخم ، لذلك لا يمكن ان تعمل سياسة سعر الصرف في رفع فعالية السياسة النقدية بالنسبة للاقتصاد الجزائري و هذا وفق المعطيات الحالية.

الكلمات المفتاحية:

سياسة الصرف محددات سعر الصرف معدل التضخم مدارس الاقتصادية السياسة النقدية السلاسل الزمنية اختبار جرانجر اختبار جوهانسن التكامل المتزامن .

Abstract:

This work falls within the framework of macro-economic policies, specifically, international finance. It aims at examining the exchange policy in increasing the effectiveness of monetary strategies, through the study of the relationship between the exchange and inflation rates in the Algerian economy. This can be done by means of the synchronous complementarity because one of the objectives of the monetary policy is to reduce inflation. Therefore, in order to achieve an efficient monetary policy, authorities need to adopt an inflation targeting plan.

This research work came up to several results, notably the existence of a close relationship of synchronous complementarity between the exchange rate and inflation. Another noticeable result is that there is no short-term relationship between exchange rate and inflation. For this reason, the exchange rate policy cannot increase the efficiency of the Algerian monetary policy under the current circumstances.

Keywords: Exchange rate policy, the determinants of the exchange rate, the effectiveness, the rate of inflation, Schools economic, monetary policy, time series, Granger test, test Johansen, simultaneous integration

نوقشت يوم 25 جوان 2014