

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة أبي بكر بلقايد

تلمسان



كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص اقتصاد التنمية

سياسة سعر الصرف و تحديده

دراسة قياسية للدينار الجزائري

تحت إشراف ا.د. شعيب بونوة

من إعداد الطالبة: بن عيني رحيمة

أعضاء اللجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	د. مناقري نور الدين
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بونوة شعيب
ممتحننا	جامعة تلمسان	أستاذة محاضرة	د. غازي نورية
ممتحنا	جامعة سعيدة	أستاذ محاضر	د. بوريش لحسن
ممتحنا	جامعة سعيدة	أستاذ محاضر	د. بلعربي عبد القادر
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر	د. مختاري فيصل

السنة الجامعية: 2013\*2014

## شكر و تقدير

الحمد لله رب العالمين و الصلاة و السلام على اشرف المرسلين

يسعدني أن أتقدم بالشكر و التقدير للأستاذ الدكتور شعيب بونوة  
و الذي وافق على هذا الموضوع .

و أتقدم بأسمى معاني التقدير للأساتذة الأفاضل الذين تحملوا عبء  
قراءة و مناقشة هذه الأطروحة .

شكرا

# الإهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن  
هدانا الله .

أهدي عملي هذا إلى الوالدين الكريمين ، إلى زوجي  
وأطفالي : اسراء ، عبد الرحمن ياسر ، ياسمين .

## فهرس المحتويات

I.....	قائمة الجداول
I.....	قائمة الأشكال
أ- و.....	المقدمة العامة

### الباب الأول: الإطار النظري لسعر الصرف.

#### الفصل الأول: أسعار الصرف و أسواقها.

01.....	مقدمة الفصل
03.....	المبحث الأول: أسعار الصرف
03.....	المطلب الأول: تعريف سعر الصرف
03.....	المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف
05.....	المطلب الثالث: تسعيرة الصرف
07.....	المطلب الرابع: ميكانزمات عملية الصرف
07.....	المطلب الخامس: أنواع عمليات الصرف
19.....	المبحث الثاني: سعر الصرف الأجنبي و تسوية المدفوعات الدولية.
19.....	المطلب الأول: مصادر الصرف الأجنبي و استخداماته
21.....	المطلب الثاني: العوامل الرئيسية المحددة لسعر الصرف الأجنبي
27.....	المطلب الثالث: تسوية المدفوعات الدولية عن طريق المقامة في سوق الصرف
28.....	المطلب الرابع: الصرف الأجنبي المتعدد الأطراف.
29.....	المبحث الثالث: أسواق الصرف
29.....	المطلب الأول: تعريف سوق الصرف و أنواعه
32.....	المطلب الثاني: عمل سوق الصرف
32.....	المطلب الثالث: المشاركون في سوق الصرف
34.....	المطلب الرابع: العملات الصعبة المتعامل بها
37.....	المطلب الخامس: توازن سوق الصرف
40.....	المطلب السادس: فعالية سوق الصرف

41.....	خاتمة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: أنظمة أسعار الصرف و تأثيراتها</b>	
42.....	مقدمة الفصل
43.....	المبحث الأول: تاريخ أنظمة الصرف ، ترتيباته و أنواعه
43.....	المطلب الأول: المنظور التاريخي لأنظمة الصرف
50.....	المطلب الثاني: ترتيبات أسعار الصرف الحديثة
52.....	المطلب الثالث: أنواع أنظمة سعر الصرف
63.....	المبحث الثاني: إختيار نظام الصرف الملائم
63.....	المطلب الأول: أي نظام من أجل أي هدف؟
64.....	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في إختيار نظام الصرف
68.....	المطلب الثالث: الأزمات المصرفية
75.....	المبحث الثالث: تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الإقتصادي
77.....	المطلب الأول: العوامل المؤثرة في إنتقال أسعار الصرف
80.....	المطلب الثاني: التأثير المباشر سعر الصرف على النمو الاقتصادي
81.....	المطلب الثالث: التأثير الغير مباشرة لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي
84.....	المطلب الرابع: قياس الأداء الإقتصادي لنظام الصرف
87.....	خاتمة الفصل الثاني
<b>الفصل الثالث: نظريات سعر الصرف الرّسمي و الموازي</b>	
88.....	مقدمة الفصل
89.....	المبحث الأول: النظريات المفسّرة لسعر الصرف الرّسمي
89.....	المطلب الأول: نموذج التقارب النقدي
91.....	المطلب الثاني: نظرية تعادل القوى الشرائية
98.....	المطلب الثالث: نظرية تعادل أسعار الفائدة
103.....	المطلب الرابع: نظرية كمية النقود
104.....	المطلب الخامس: نموذج توازن المحفظة
105.....	المطلب السادس: نموذج ماندل - فلمنج

108.....	المطلب السابع: نموذج التعديل الزائد.....
109.....	المطلب الثامن: نظرية الإنتاجية.....
110.....	المطلب التاسع: نظرية ميزان المدفوعات.....
112.....	<b>المبحث الثاني: نظريات المفسرة لسعر الصرف الموازي</b> .....
112.....	المطلب الأول: خلفية النظرية.....
114.....	المطلب الثاني: نموذج التجارة الخارجية.....
115.....	المطلب الثالث: نموذج توازن المحفظة.....
117.....	خاتمة الفصل الثالث.....

### الفصل الرابع: سياسات سعر الصرف

118.....	مقدمة الفصل.....
119.....	<b>المبحث الأول: سياسات سعر الصرف و أدواتها</b> .....
119.....	المطلب الأول: أهداف سياسات سعر الصرف.....
121.....	المطلب الثاني: سياسة تثبيت لسعر الصرف.....
125.....	المطلب الثالث: سياسة التعويم لسعر الصرف.....
127.....	المطلب الرابع: الإنتقال من التثبيت إلى التعويم.....
130.....	<b>المبحث الثاني: أدوات سياسة سعر الصرف</b> .....
130.....	المطلب الأول: تخفيض قيمة العملة.....
139.....	المطلب الثاني: سياسة الرقابة على الصرف.....
143.....	المطلب الثالث: سياسة إستخدام إحتياطات الصرف.....
143.....	المطلب الرابع: سياسة إستخدام سعر الفائدة.....
143.....	المطلب الخامس: إقامة سعر صرف متعدد.....
144.....	المطلب السادس: سياسة إنشاء مال موازنة الصرف.....
147.....	<b>المبحث الثالث: خطر سعر الصرف و تسييره</b> .....
147.....	المطلب الأول: تعريف خطر سعر الصرف و أنواعه.....
148.....	المطلب الثاني: مصادر مخاطر الصرف.....
149.....	المطلب الثالث: قياس خطر سعر الصرف.....

150.....	المطلب الرابع: تقنيات تغطية خطر الصرف.
155.....	المطلب الخامس: سياسات خطر الصرف.
157.....	خاتمة الفصل.

### الفصل الخامس: سياسة سعر الصرف في الجزائر

158.....	مقدمة الفصل.
159.....	المبحث الأول: سياسة سعر الصرف في الجزائر.
159.....	المطلب الأول: تطور أنظمة تسعير الدينار و الصرف منذ الإستقلال.
163.....	المطلب الثاني: تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر.
167.....	المطلب الثالث: سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري.
174.....	المطلب الرابع: الدينار الجزائري و ظاهرة الخوف من التعويم.
176.....	المطلب الخامس: البعد الإقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري.
178.....	المبحث الثاني: سوق الصرف الموازية في الجزائر.
179.....	المطلب الأول: أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر.
180.....	المطلب الثاني: مراحل تطور سوق الصرف الموازية في الجزائر.
184.....	المطلب الثالث: محددات سعر الصرف في السوق الموازية في الجزائر.
186.....	المطلب الرابع: تطور سعر الصرف في الجزائر منذ 1990.
190.....	المطلب الخامس: المساعرة النقدية لسعر صرف الدينار.
192.....	المطلب السادس: السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار.
193.....	المطلب السابع: توصيات من أجل إنعاش الدينار و كبح السوق الموازية.
196.....	خاتمة الفصل.

### الفصل السادس: تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي و الحقيقي التوازني للدينار

#### الجزائري و اثر إنحرافه على النمو الإقتصادي

197.....	مقدمة الفصل.
198.....	المبحث الأول: التقنيات القياسية المستخدمة في تحليل الدراسة.
198.....	المطلب الأول: السلاسل الزمنية.

207.....	المطلب الثاني: طريقة التكامل المتزامن.....
216.....	المبحث الثاني: حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري.....
216.....	المطلب الأول: تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي الداخلي.....
217.....	المطلب الثاني: حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي الخارجي للدينار الجزائري.....
229.....	المبحث الثالث: تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي التوازني للدينار الجزائري.....
229.....	المطلب الأول: نظرة حول أدبيات سعر الصرف الحقيقي التوازني.....
239.....	المطلب الثاني: تقدير سعر الصرف التوازني في الجزائر.....
250.....	المبحث الرابع: تحديد إنحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني للدينار الجزائري خلال فترة الدراسة.....
250.....	المطلب الأول: حساب درجة الإنحراف.....
252.....	المطلب الثاني: تقييم درجة الإنحراف.....
	المبحث الخامس: أثر إنحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الإقتصادي .
254.....	المطلب الأول: خلفية نظرية.....
255.....	المطلب الثاني: تقديم متغيرات و دراسة خصائصها.....
263.....	خاتمة الفصل.....
264.....	الخاتمة العامة.....
272.....	المراجع.....



## قائمة الأشكال

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
15	سواب صرف العملات	(1-1-1)
16	سواب مقايضة العملات	(2-1-1)
22	الطلب على الصرف الأجنبي	(1-2-1)
24	العرض من الصرف الأجنبي	(2-2-1)
25	التوازن في سوق الصرف الأجنبي	(3-2-1)
26	أثر زيادة الطلب على سعر الصرف الأجنبي بسبب إرتفاع الدخل القومي.	(4-2-1)
27	أثر مرونة المتوقعات على منحنيات العرض و الطلب على الصرف الأجنبي.	(5-2-1)
45	الكميات المطلوبة و المعروضة في ظل قاعدة الذهب.	(1-1-2)
47	الكميات المطلوبة و المعروضة في ظل الرقابة على الصرف.	(2-1-2)
59	الكميات المطلوبة و المعروضة في ظل نظام المرن.	(3-1-2)
106	نموذج LM-IS .	(1-1-3)
107	التوازن في ميزان المدفوعات La combecc .	(2-1-3)
108	التوازن في نموذج ماندل - فلمنج.	(3-1-3)
120	مقاومة التضخم.	(1-1-4)
127	عمليات إنتقال وفقا لنظام أسعار الصرف 02-90.	(2-1-4)
132	أثر تخفيض قيمة العملة على الصادرات ( مرونة $< 1$ ).	(1-2-4)
133	أثر تخفيض قيمة العملة على الصادرات ( مرونة $> 1$ ).	(2-2-4)
134	أثر تخفيض قيمة العملة على الصادرات ( مرونة $= 1$ ).	(3-2-4)
135	أثر تخفيض قيمة العملة على الواردات المرونة $= 0$ . أثر تخفيض قيمة العملة على الواردات المرونة $< 0$ . أثر تخفيض قيمة العملة على الواردات الطلب المرن.	(4-2-4)
138	الحلقة المفرغة لتخفيض العملة.	(5-2-4)
189	تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر دج / \$	(1-2-5)
199	مركبة الإتجاه	(1-1-6)
200	المركبة الضرفية	(2-1-6)
201	المركبة الفصلية ( الموسمية)	(3-1-6)

202	المركبة العشوائية	(4-1-6)
204	الشكل التجميعي للسلسلة	(5-1-6)
205	الشكل المضاعف للسلسلة الزمنية	(6-1-6)
208	المتغيرات $y$ و $X$ متكاملة بالتزامن	(7-1-6)
209	المتغيرات $y_t$ و $X_t$ غير متكاملة	(8-1-6)
211	تقديم تصحيح الأخطاء	(9-1-6)
221	الوزن النسبي للشركاء التجاريين للجزائر خلال سنة الأساس 1999	(1-2-6)
223	تطور سلسلة أسعار الصرف الفعلية الإسمية خلال الفترة 1999-2010.	(2-2-6)
225	تطور أسعار الإستهلاك بالجزائر من 1999-2010.	(3-2-6)
226	تطور الأسعار الثنائية الحقيقية للدينار أمام عملات الدول الشريكة.	(4-2-6)
228	تطور TCER للدينار الجزائري من 1999-2010.	(5-2-6)
252	انحراف سعر الصرف الحقيقي.	(1-4-6)
253	انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني.	(2-4-6)

## قائمة الجداول

رقم الجدول	اسم الجدول	الصفحة
(1-1-1)	أسعار شراء و بيع الدولار مقابل الفرنك الفرنسي.	10
(2-1-1)	أوضاع الفائدة في سوق ألمانيا.	13
(1-3-1)	سعر الصرف الجنيه بالنسبة للدولار.	40
(1-1-2)	نظم أسعار الصرف الحديثة.	50
(2-1-2)	مجموعة العوامل الكلية المؤثرة على أسعار الصرف التوازنية في نظام أسعار الصرف الحرة.	60
(3-1-2)	مزاي و عيوب نظام الصرف المرن و الثابت.	61
(1-2-2)	معايير إختيار نظام الصرف الآمثلة.	67
(1-3-2)	تصنيف اسعار الصرف على أساس قانوني مقابل أساس فعلي.	86
(1-1-3)	نتائج قياس المهورغر 34 دولة.	95
(1-2-5)	أنظمة الدول العربية في 2000.	186
(2-2-5)	تطور صرف الدينار الجزائري مع الدولار الأمريكي بين السوق الرسمية والموازنية من 1990.	188
(3-2-5)	النسبة الجزائرية للسوق الموازي كنسبة سعر الصرف الرسمي.	191
(4-2-5)	دعم عدم المساعدة النقدية بالعلاقة مع العملات الأوربية.	191
(1-2-6)	هيكل التجارة الخارجية للجزائر الموردون و الزبائن العشر الأوائل سنة 1999.	219
(2-2-6)	تطور أسعار الصرف الاسمية الثنائية ( قيم متوسطة ) 1999-2010.	222
(3-2-6)	تطور أسعار الصرف الاسمية الفعلية خلال 1999-2010.	222
(4-2-6)	تطور مؤشرات أسعار الإستهلاك بالجزائر و شركائها التجاريين من 1999-2010.	224
(5-2-6)	معدلات الصرف الحقيقية الثنائية للدينار الجزائري أمام عملات الشركاء و التجاريين 1999=100.	226
(6-2-6)	أسعار الصرف الفعلية الحقيقية للدينار الجزائري منذ 1999-2010. 1999=100.	227
(1-3-6)	المقاربات الخاصة بسعر الصرف التوازي.	238
(2-3-6)	سلسلة تطور بعض المتغيرات النموذج منذ 1990-2010.	240
(3-3-6)	نتائج اختبار الوحدة للمتغيرات.	243
(4-3-6)	اختبار التكامل المتزامن <b>Johnsen</b> .	244
(5-3-6)	اختبار التكامل المتوازن <b>Engel Grangers</b> .	245
(6-3-6)	اختبار استقرار سلسلة البواقي.	245

246	نموذج تصحيح الخطأ <b>ECM</b> .	(7-3-6)
251	انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر خلال 1990-2010.	(1-4-6)
256	اختبار استقرارية المتغيرات	(1-5-6)
257	اختبار جوهانس للتكامل المتزامن	(2-5-6)
258	نموذج انحدار المشترك بين المتغيرات.	(3-5-6)
259	نموذج تصحيح الخطأ <b>LRGDP</b> .	(4-5-6)
262	اختبار النسبية.	(5-5-6)

## المقدمة العامة و الإشكالية:

تمثل التنمية الاقتصادية أولوية الاهتمامات للدول المتقدمة و النامية على حد سواء ، وقد اختلفت الدول في إستراتيجيتها التنموية و سياستها الاقتصادية لتحقيق ذلك ، وتتكون السياسة الاقتصادية من مجموعة من السياسات تختلف أهميتها من بلد لآخر حسب ظروفه التي تتغير عبر الزمن ومن بين هذه السياسات : السياسة النقدية ، السياسة المالية ، السياسة التجارية ، سياسة سعر الصرف.....إلخ.

وقد ترتب على العلاقات الاقتصادية الدولية مجموعة ضخمة من علاقات المديونية و الدائنية التي يجب تسويتها بإجراء مدفوعات دولية ، وعليه فإن درجة نمو العلاقات الاقتصادية الدولية و نمو التبادل الدولي و سد الإختلالات الطارئة في موازين المدفوعات و تحقيق الاستقرار النقدي العالمي تتطلب درجة عالية من الوفرة و الانسياب و التنوع في وسائل الدفع .وقصور تلك الوسائل عن أداء دورها سواء لعدم الوفرة أو لعدم التنظيم أو لعدم المرونة و التنوع بسبب عرقلة العلاقات و النشاطات الاقتصادية الدولية و الداخلية يخلق جوا من عدم الاستقرار الاقتصادي ولعل من أهم ما تثيره العمليات الاقتصادية التي تربط بين الدولة و العالم الخارجي مشكلة العلاقات بين النقد الوطني و النقد الأجنبي أو مشكلة الصرف الأجنبي . فحقل نشاط العناصر الاقتصادية يتجاوز حدود البلد الأصلي مما يوجب القيام بعمليات الدفع لبلد لآخر مقابل سلع وخدمات أو أصول مالية ، وعندما تتم عمليات الدفع بعملة مغايرة لعملة صاحب النشاط من الضروري الرجوع إلى سوق الصرف ،ولكن المعاملات الجارية في هذه السوق ليست بمجموعها نتيجة لعمليات القائمة في سوق السلع و الخدمات أو الأصول المالية .فهناك عرض وطلب للعمليات القوية قائم بذاته بهدف إنجاز معاملات أو مضاربات .

ففي هذه السوق تتم مبادلة النقد المحلي و النقد الأجنبي حيث يتلاقى فيها عرض العملات الأجنبية طلبا للعملة المحلية مع الطلب على العملات الأجنبية عرضا للعملة المحلية، وفيها يتكون سعر المبادلة بين العملتين أو سعر الصرف.

وفي الواقع إن البعد التاريخي لمشكلة التبادل ليس عميقا ، ففي القدم كان الذهب يقوم بوظيفة النقود في تسوية المعاملات الدولية ،ولكن مع تعّير الظروف وعدم احترام الدول لقاعدة الذهب ثم هجرها تماما فيما بعد ظهرت إختلالات بين حجم التبادل الدولي وحجم وسائل الدفع و تفاقمت تدريجيا مشكلة السيولة الدولية و تعدّدت الآراء و الحلول المقترحة لزيادة وسائل الدفع و تنميتها و تحقيق الاستقرار النقدي العالمي.

ولقد عرف نظام الصرف عدّة محطات في تطوره بدأت من قاعدة الذهب الدولية إلى قاعدة النقود الورقية إلى نظام الرقابة على الصرف إلى نظام استقرار أسعار الصرف و انتهى اليوم إلى نظم الصرف المعوم.لكن الشائع هو انتهاج نمطين أساسيين هما أنظمة الصرف الثابتة (التي في ظلها يتم تثبيت سعر صرف العملة إما إلى عملة واحدة و إما لسلة من العملات ) و أنظمة الصرف المرنة ( التي تتميز بقابليتها للتعديل ) و بدورها تنقسم إلى قسمين : أنظمة التعويم المدار و أنظمة التعويم الحر .

في ظل تعدّد تقلبات اسعار الصرف و تأثيراتها على إقتصادات الدول حاولت الكثير من النظريات الاقتصادية تفسير اختلافات اسعار الصرف بين الدول و من أهم هذه النظريات نموذج التقارب النقدي ، نظرية التعادل القوى الشرائية ( لكوسل) نظرية تعادل أسعار الفائدة ، نظرية المحفظة ، نظرية التعديل الزائد ، نظرية ميزان المدفوعات ، نظرية كمية النقود ، نموذج ( ماندل - فلمنج) ، نظرية الإنتاجية ، منهج المرونات ، وغيرها .

بتكرار أزمات العملة بشكل يلفت النظر خلال الربع الأخير من القرن العشرين ، قام الاقتصاديون و السياسيون محاولة التعرف على الأسباب المحتملة لهذه الأزمات خطوة أولية للعلاج عند وقوع الأزمة فعلا وللوقاية منها في حالة توقع حدوثها ، وتشير أزمة العملة إلى وجود فائض طلب دولي كبير على العملة محل اهتمام الأمر الذي يجبر السلطات النقدية في الدولة المعنية على اتخاذ التدابير المضادة عنيفة تكون في الغالب على حساب أهداف أخرى للسياسة الإقتصادية . وتتمثل جذور أزمات العملة في مجموعة من العوامل مثل عدم الاستقرار في التغيرات الاقتصادية الكلية ، وسوء تحديد الصرف ، وضعف الهيكل المالي للدولة ، وعدوى الأزمات الخارجية وغيرها .

ولتفادي هذه الأزمات على كل دولة تتبع سياسة الصرف الملائمة لأوضاعها الاقتصادية وظروفها الداخلية و الخارجية ، وذلك باختيار نظام صرف ملائم يتوافق ومعاييرها الاقتصادية ، فسياسة معدل الصرف هي سياسة اقتصادية لها أهمية محورية كما لها أدوات عدّة يمكن لأي دولة استعمالها لعلاج أزماتها كمرقبة صرفها و تخفيض عملتها و استعمال احتياطاتها .

كما تحتل سياسة سعر الصرف مكانة هامة بين السياسات الإقتصادية حيث تسعى العديد من الدول النامية التي تعاني من إختلالات حادة على مستوى الاقتصاد الكلي أي التوازنات الداخلية و الخارجية إلى إعادة النظر في تقييم عملاتها مقابل العملات الأخرى للحد من هذه الإختلالات ، بالإضافة إلى ذلك فان سياسة سعر الصرف هي دائما محل اهتمام من طرف صندوق النقد الدولي الذي يشجع على التوجه نحو تحرير أسعار الصرف . وكما سبق الذكر فان الدول تختلف في تطبيقها لسياسة سعر الصرف المناسبة لها وفق مميزات الاقتصادية لكن ما لم تختلف فيه هو اشتراكها في تطبيق سياسة تخفيض سعر صرف العملة المحلية كأداة لتصحيح الاختلال في موازين المدفوعات و التي تبقى إحدى النصائح التي يقدمها FMI لهذه الدول . و الجزائر كغيرها من الدول النامية عرف اقتصادها العديد من أزمات الحادّة التي أدت إلى إختلالات كبيرة في التوازنات الكلية مما إستوجب ضرورة القيام بإصلاحات جذرية على الصعيدين الداخلي و الخارجي ، حيث أن الإجراءات المتبعة كانت في اقتصاد مغلق استهدفت تحقيق استقرار الداخلي وكان لا بد أن تتبعها إجراءات لتحقيق التوازن على المستوى الخارجي الذي كان لا بد من إتباع سياسة تخفيض العملة وذلك من خلال رفع حجم الصادرات و الحد من الواردات رغم اختلاف عملتيهما المتعامل بهما ، فالصادرات مسعّرة بالدولار أما الواردات فيتمّ تسويتها بالعملة الأوروبية ( اليورو) لأن قرابة 70 % من الواردات هي أوروبية الأصل .

ولعل أهم ما يميّز الجزائر تميّزها بسوق صرف موازية هي أخرى تلعب فيها دورا مهما حيث يتم التداول داخلها بحجم لا بأس به من النقد الأجنبي وخاصة اليورو ، وقد ساهمت هذه السوق كثيرا في تراجع قيمة الدينار الجزائري .

إضافة إلى سياسة التخفيض المنتهجة في التسعينات حاولت الجزائر تطبيق و صفات FMI الجاهزة فيما يتعلق بإصلاح قطاع التجارة الخارجية محاولة تحريرها وكذا تحرير سعر صرفها تحت مضلة برامج الثبوت و التعديل الميكلي المنصوص بها.

ولحد الآن لا يزال شرح سلوك سعر الصرف و تفسيره في مجالات زمنية مختلفة (قصير، متوسط، طويل المدى) أحد أهم اهتمامات السلطات النقدية الجزائرية كونه أحد أهم مؤشرات التنافسية بالاقتصاد. فقد عرف مسار سعر الصرف بالجزائر تذبذبا نتيجة ارتباطه بالتجارة الخارجية و تأثره بالصدمات الخارجية، فرغم الفائض الكبير المحقق خلال منتصف العشرية الماضية في القيمة المتداولة بقيت قيمة سعر الصرف عند المستوى الذي حدده بنك الجزائر، مما يثير تساؤلات حول ملائمة مستوى سعر الصرف الحالي مع التغيرات المستجدة. ولعلّ أهم مؤشر يقيس تنافسية اقتصاد بلد ما على المستوى الدولي هو معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري الذي يعتبر مؤشر شامل للاقتصاد الكلي مما يجعلنا يركّز على هذا المؤشر في دراستنا هذه وعلى كيفية تحديده في ظل سياسة الصرف الحالية المتبعة محولين معرفة درجة انحرافه عن سعره التوازني ( طبعاً بعد تحديد هذا الأخير كذلك ) و أثر هذا الانحراف على النمو الاقتصادي لفترة الدراسة ( 1990 - 2010 ).

### الإشكالية:

من خلال ما تقدم يمكن صياغة الإشكالية التالية:

كيف يتم تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري في ظل سياسة الصرف المتبعة وما مدى انحرافه عن سعره التوازني و أثر ذلك على النمو الاقتصادي ؟

وحتى نتمكن من الإجابة على هذا التساؤل الرئيسي نستعين بجملة من الأسئلة يمكن طرحها كما يلي:

- 1- ماهو سعر الصرف وفيما تتمثل أهم النظريات المحددة له ؟
- 2- ماهي سياسة الصرف المثلى التي يمكن للدول اتباعها لتفادي أزمات صرفية ؟
- 3- ماهي آثار تخفيض العملة على الإقتصاد الوطني؟
- 4- مامدى تأثير السوق الموازية على تدهور قيمة الدينار الجزائري؟
- 5- كيف يتم تقدير وحساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي و التوازني الحقيقي للدينار الجزائري؟
- 6- ما قيمة انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني و ما أثرها على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1990-2010.

### فرضيات البحث:

لمعالجة هذه الإشكالية ننتقل من الفرضيات التالية :

- أن الدينار الجزائري مبالغ في تقدير قيمته خصوصا بعد سيطرة الجانب الموازي منه على حجم كبير من التبادلات خاصة مع عملة اليورو.

- أن الجزائر قامت بتبني نظام التعويم المدار من أجل إعطاء قيمة حقيقية للدينار تقترب من قيمته التوازنية.

- أن لانحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني أثر سلبي على النمو الاقتصادي للجزائر.

### أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف هذه الدراسة الخاصة بسياسة سعر الصرف و تحديده في الجزائر في محاولة معرفة أي السياسات تعتبر الأنجع لتحقيق الاستقرار و النمو الاقتصادي ، و التي يمكنها صد الأزمات و مواجهتها بأقل الخسائر بصفة عامة ، وكذا معرفة و ضعية سياسة الصرف في الجزائر و تطورها و تأقلمها مع المستجدات الإقتصادية الداخلية و الخارجية ،محاولين في ذلك إنشاء معدل صرف حقيقي فعلي و حقيقي توازني للدينار الجزائري بالاعتماد على معطيات سنوية تغطي الفترة 1990-2010 وذلك بإنشاء نموذج قياسي يظم مختلف المتغيرات الإقتصادية المفسرة له ، مع دراسة سلوك هذا الأخير و تقيّم درجة انحرافه على مستواه التوازني من أجل اكتشاف و تحديد فترات عدم التوازن في سعره الفعلي الحقيقي (تحديد فترات ارتفاع و انخفاض القيمة ) ، كما تهدف هذه الدراسة لمعرفة أثر هذا الانحراف على النمو الاقتصادي باستعمال علاقات السببية .

### منهجية الدراسة:

لقد ضمت دراستنا هذه كلا من المنهج الوصفي و التحليلي و القياسي . حيث استعملنا المنهج الوصفي للتعرض للمفاهيم الخاصة بسعر الصرف و عملياته و العوامل المحددة له وكذا أسواقه وفعاليتها ثم اتخذنا المنهج التحليلي لتوضيح مختلف أنظمة الصرف و تأثيراتها على النمو الاقتصادي وكذا أهم النظريات و تحليل المفسرة له مع التعرض لتحليل أنواع سياسات الصرف و أدواتها و كيفية تغطية مخاطرها.

كما استخدمناه أيضا في تحليل تطورات سياسة الصرف في الجزائر منذ الاستقلال مع التطرق لوضعية و أهمية سوق الصرف الموازية في الجزائر .

وفي الأخير استعنا بالمنهج القياسي من أجل تحديد وتقدير سعر الصرف الفعلي الحقيقي و التوازني للدينار الجزائري وذلك بإنشاء نموذج قياسي يظم مختلف المتغيرات الإقتصادية المفسرة لجانبه التوازني . مع تحديد قيمة انحرافه عن مستواه التوازني و قياس اثر ذلك على النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة .

### الإطار الزمني و المكاني للدراسة :

الموضوع الذي يتناوله هذا البحث الخاص بدراسة سياسة سعر الصرف و تحديده في الجزائر يقتصر على فترة زمنية تمتد من 1990-2010 انطلاقا من كونها فترة تطبيق برامج الإصلاح الهيكلي على قطاعات الإقتصاد وخاصة قطاع المالية و الصرف التي من خلالها قامت الدولة بالانتقال إلى تطبيق سياسة التعويم المدار لسعر الصرف بدلا من السياسة التثبيتية. وكذا لما شهدته فترة التسعينات من أحداث كثيرة و متنوعة مسّت مختلف الجوانب الإقتصادية للدولة .

### خطة البحث:

من أجل الإجابة على إشكالية بحثنا وتحقيق أهداف دراستنا فضلنا تقسيم بحثنا هذا إلى بابين كل باب يحتوي على عدة فصول:



**الباب الأول:** الإطار النظري لسعر الصرف ( مفهوم سعر الصرف، أسواقه، نظمه، نظرياته، وسياساته). ويشتمل على أربعة فصول هي:

**الفصل الأول:** تحت عنوان أسعار و أسواق الصرف، نتطرق فيه لتحديد مفهوم سعر الصرف و أشكاله و أنواعه مع توضيح أهميته في تسوية المبادلات الدولية وكذا التعرض لأسواقه و فعاليتها.

**الفصل الثاني:** سنتعرض فيه لدراسة أنظمة الصرف و تطورها عبر التاريخ مع شرح كيفية إمكانية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل العوامل المؤثرة عليه وما يمكن أن يسبب من أزمات إذا كان الاختيار غير سليم ، وذلك بسرد أسباب أهم أزمات الصرف خلال العقد الأخير من القرن الماضي و بداية القرن الحالي و نتائجها و أثرها. كما حاولنا في آخر مبحث تحليل مختلف تأثيرات أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي.

**الفصل الثالث:** الذي يشمل تحليل مختلف النظريات المحددة و المفسرة لسعر الصرف الرسمي و الموازي و أهم الانتقادات الموجهة إليها

**الفصل الرابع:** تم فيه استعراض أهم سياسات سعر الصرف، أهدافها، أنواعه ا و مختلف أدواتها المستعملة لتحقيق التوازن الاقتصادي الكلي. مع ذكر أهم مخاطر الصرف ومصادرها وكيفية تغطيتها و مواجهتها مستقبلا.

**الباب الثاني:** الإطار التطبيقي و القياسي لسعر الصرف ( سياسة سعر الصرف في الجزائر و تحديدده) ويشتمل فصلين:

**الفصل الخامس:** سياسة سعر الصرف في الجزائر : سنوضح فيه أولا أهم خصائص الإقتصاد الجزائري ، ثم ننتقل لسرد تطورات سياسة سعر الصرف منذ الاستقلال مع دراسة كل من سياسي الرقابة على الصرف و تخفيض قيمة العملة و أثرها على الواقع الاقتصادي الجزائري . كما سنوضح وضع سوق الصرف الموازية في الجزائر و أثرها على تدهور قيمة الدينار الجزائري.

**الفصل السادس:** دراسة قياسية محضة : في هذا الفصل سوف نقوم بمحاولة حساب ة تقدير سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري وكذا تحديد سعره التوازني خلال الفترة 1990-2010 مع تقيّم انحراف الأول عن الثاني و اثر ذلك على النمو الاقتصادي ، وذلك للاستعانة بالوسائل القياسية و الأحصائية التي من شأنها اختبار العلاقات الطويلة المدى و العلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة وذلك باستعمال برنامج **EvIEWS7**.

الباب الأول  
الإطار النظري لسعر  
الصرف

# الفصل الأول

## أسعار الصرف وأسواقها

01	الصفحة:	مقدمة الفصل:.....
03	الصفحة:	المبحث الأول: أسعار الصرف.....
03	الصفحة:	المطلب الأول: تعريف سعر الصرف.....
03	الصفحة:	المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف.....
05	الصفحة:	المطلب الثالث: تسعيرة الصرف.....
07	الصفحة:	المطلب الرابع: ميكانزمات عملية الصرف.....
07	الصفحة:	المطلب الخامس: أنواع عمليات الصرف.....
19	الصفحة:	المبحث الثاني: سعر الصرف الأجنبي وتسوية المدفوعات الدولية.....
19	الصفحة:	المطلب الأول: مصادر الصرف الأجنبي واستخداماته.....
21	الصفحة:	المطلب الثاني: العوامل الرئيسية المحددة لسعر الصرف الأجنبي.....
27	الصفحة:	المطلب الثالث: تسوية المدفوعات الدولية عن طريق المقامة في سوق الصرف.....
28	الصفحة:	المطلب الرابع: الصرف الأجنبي المتعدد الأطراف.....
29	الصفحة:	المبحث الثالث: أسواق الصرف.....
29	الصفحة:	المطلب الأول: تعريف سوق الصرف وأنواعه.....
32	الصفحة:	المطلب الثاني: عمل سوق الصرف.....
32	الصفحة:	المطلب الثالث: المشاركون في سوق الصرف.....
34	الصفحة:	المطلب الرابع: العملات الصعبة المتعامل بها.....
37	الصفحة:	المطلب الخامس: توازن سوق الصرف.....
40	الصفحة:	المطلب السادس: فعالية سوق الصرف.....
41	الصفحة:	خاتمة الفصل.....

## مقدمة الفصل:

إن عمليات التبادل قليلا ما تأخذ شكل المقايضة وغالبا ما تتوسط النقود عمليتي التصدير والاستيراد، إذ أنها تطورت مع النشاط الاقتصادي عبر التاريخ من النقود السلعية في العصور القديمة إلى أنواع النقود المعروفة في عصرنا الحالي فوظيفتها كوسيط في المبادلات تسهل عمليات التبادل ما بين الأفراد والجماعات داخل الدولة الواحدة، ويجب أن تتمتع بالقبول العام من أفراد المجتمع اختياريا إذا كانت نقودا سلعية، وإلزاميا إذا كانت نقودا قانونية وأن تكون قوتها الشرائية ثابتة نسبيا، ولنفس الاعتبارات تستخدم النقود في المعاملات الدولية.

ويتمثل الفارق الجوهرى بين المدفوعات التي تتم داخل الدولة الواحدة الناتجة عن مختلف المعاملات (بيع وشراء سلع، تقديم خدمات، مدفوعات فوائد وغيرها) في وحدة النظام النقدي داخل الدولة الذي يتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات ولا يحق لأحد أن يرفضه وتعدده ما بين الدول المختلفة، ففي حين يتم دفع قيمة السلع والخدمات التي يتم تبادلها بأوراق نقدية وصكوك وأوراق تجارية من طرف المدين إلى الدائن والمعبر عنها بالوحدة النقدية الرسمية المستقلة السائدة في ذلك البلد، إلا أن الأمر يختلف إذا كانت هذه المعاملات تتم بين متعاملين اقتصاديين ينتمون إلى بلدان مختلفة حيث يتطلب تنفيذ هذه المعاملات وضع ميكانزمات لتحويل النقود وهذا لعدم وجود نقد دولي مشترك يتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالالتزامات وبالتالي "يقتضي الأمر تحليل الجهاز الذي يتم بواسطته إجراء المدفوعات الدولية تحت مختلف الظروف وتعريف القوى المتداخلة في تحديد نسبة المبادلة الدول المختلفة لبعضها"<sup>1</sup>.

وبذلك فإنه من الواضح أن مبادلة عملة بأخرى يقتضي وجود نسبة مبادلة هذه العملة بتلك أو ثمن هاته مقومة بتلك، ويسمى هذا الثمن أو هذه النسبة بسعر الصرف.

هذا الأخير الذي تتحدد قيمته بتفاعل عاملي العرض و الطلب الأجنبي لكل عملة وتتم مقابلة هذه العوامل داخل سوق تسمى سوق الصرف الذي يقوم بوظائف هامة منها:

- نقل القوة الشرائية، توفير الائتمان وتوفير التسهيلات الوقائية.

وهو يتكون من عدد من البنوك التجارية و البنوك المركزية، كما يعمل به سماسرة الصرف وكذا بعض المؤسسات التجارية و الصناعية .

نتطرق في هذا الفصل إلى دراسة سعر الصرف وعوامل تحديده وأسواقه وقمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث ندرجها كما يلي:

في المبحث الأول نتطرق إلى تحديد مفهوم سعر الصرف و أشكاله وتسعيراته ومختلف أنواع عمليات الصرف وميكانزماها .

<sup>1</sup>- د. محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، بيروت 1990، ص 48.

في المبحث الثاني نتكلم عن مصادر الصرف الأجنبي وإستخداماته وأهم العوامل المحدّدة لسعره ثم نقوم بتوضيح كيف تسوى المعاملات الدولية عن طريق المقاصة في سوق الصرف مع التحدث أخيرا عن الصرف الأجنبي المتعدد الأطراف.

في المبحث الثالث إنتقلنا الى توضيح ماهية أسواق الصرف و أنواعها ومختلف المشاركين فيها وكيفية عملها مع سرد أهم العملات الصعبة المتداولة دوليا ثم إلى توازن سوق الصرف وفعاليتته.

**المبحث الأول: أسعار الصرف****المطلب الأول: تعريف سعر الصرف**

إن عملية تحويل العملة الوطنية إلى عملة أجنبية هي جوهر ما نسميه بعملية الصرف، إذا فالصرف هو عملية التحويل من عملية لأخرى أو هو عملية مبادلة عملة وطنية بعملة أجنبية لتسهيل عملية التنفيذ المالي الخاصة بالعملات الدولية. ولكن على أي أساس تتم عملية التحويل هذه؟

إن عملية الصرف تتم على أساس النسبة التي تتم بها مبادلة كل عملة بالأخرى وهذه النسبة تسمى سعر الصرف.

فسعر الصرف لأية عملة هو قيمة الوحدة من هذه العملة مقومة بوحدات العملة الأجنبية.

أو هو: سعر عملة بعملة أخرى، فأحدى العملتين تعتبر سلعة والأخرى تعتبر ثمنا لها. وبالتالي فسعر الصرف هو عدد الوحدات النقدية التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة نقدية واحدة من عملة أخرى، وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات.

**المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف**

عادة ما يتم التمييز بين عدة أشكال من سعر الصرف تتمثل في:

**1- سعر الصرف الاسمي:** "هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر"<sup>1</sup>.

ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي بتفاعل قوى العرض والطلب على هاته العملات في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة وهو أيضا يتأثر بتغيرات هذه القوى إضافة إلى نظام الصرف المعتمد من طرف الدولة. وينقسم سعر الصرف بدوره إلى قسمين:

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

**ب- سعر صرف موازي:** وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية.

وهذا ما يظهر إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة وفي نفس البلد.

<sup>1</sup> - د- عبد المجيد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية- الجزائر- أبريل 2003 - ص

**2- سعر الصرف الحقيقي:** يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم مثلا: لو أخذنا بلدين كالجائر و الو.م.أ يكون سعر الصرف الحقيقي كالتالي<sup>1</sup>:

$$TCR = \frac{TCN/Pdz}{1\$/Pus} = \frac{TCN*Pus}{Pdz} \quad \text{حيث أن:}$$

TCR: سعر الصرف الحقيقي

TCN: سعر الصرف الاسمي.

PUS: مؤشر الأسعار لأمريكا.

PDZ: مؤشر الأسعار للجزائر.

1\$/Pus: تعبر عن القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا.

Tcn/pdz: تعبر عن القوة الشرائية للدولار الأمريكي في الجزائر.

وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر، وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجزائر.

**3- سعر الصرف الفعال:** سعر الصرف الفعال هو عبارة عن الرقم القياسي أو متوسط سعر عملة ما بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأجنبية، حيث ترجح كل عملة بوزن معين طبقا لأهميتها في التجارة الخارجية، فعملات الدول التي لا تمثل أهمية كبيرة في التجارة الدولية تعطي وزنا منخفضا بينما تعطي عملات الدول الهامة في التجارة الدولية وزنا أكبر. غالبا ما تستعمل سلة من العملات الأجنبية يتراوح عددها ما بين 20 و 25 عملة أجنبية من العملات الرئيسية، وبهذا فإن سعر الصرف الفعال يتحدد بعاملين هما عدد العملات الأجنبية المختارة لتمثل سلة العملات والأوزان النسبية التي تعطي لكل عملة أجنبية. مثلا:

"نفترض وجود ثلاث عملات أجنبية بالنسبة للدولار هي الين الياباني، والمارك الألماني والجنه الإسترليني ونفترض أن الأوزان النسبية لهذه العملات على التوالي هي 0.3 و 0.2 و 0.5 بحيث يكون مجموعهما مساويا للواحد الصحيح.

إذا أخذنا سنة الأساس ولتكن 1970، ونفترض أن الرقم القياسي لثمن كل من العملات الثلاثة بالدولار 100 ومن ثم يكون الرقم القياسي أو المتوسط هو 100 أي:

$$100 = (100 \times 0.5) + (100 \times 0.2) + (100 \times 0.3)$$

<sup>1</sup> - د.عبد المجيد قدي: "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 104.

وإذا أخذنا سنة 1988 على سبيل المثال، حيث تغيرت أسعار الصرف الافتراضية حيث زادت بنسبة 100% بالنسبة للدين، وبنسبة 200% بالنسبة للمارك، بينما تناقصت النسبة للإسترليني بنسبة 25% أي أن الأرقام القياسية أصبحت على التوالي: 200، 300، 75 في عام 1988.

ويحسب سعر الصرف المرشح على أساس مجموع الأرقام القياسية المرحة.

$$\text{لأسعار الصرف الثنائية أي } (75 \times 0.5 + 300 \times 0.2 + 200 \times 0.3) = 175.5^1$$

**(4) - سعر الصرف الفعال الحقيقي:** سعر الصرف الحقيقي الفعال هو عبارة عن سعر الصرف الفعال ولكن بعد تعديله ليأخذ في الاعتبار "متوسط" الأثمان النسبية، ويمكن اعتباره على أنه مقياس لشروط التجارة. ويمكن التعبير عن هذا المعدل بالعلاقة التالية:

$$TCRE = \sum \frac{X_o^p (e^{p1})_1 / X_o^p (e^{p2})_0}{P_o^p / P_o^r / (P_t^p / P_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum Z_p IRR_{pt} \times 100 \quad \text{حيث} =$$

$p_0^r$ : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$P_0^r / P_t^r$ : مؤشر أسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$IRER_{pr}$ : مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: تسعيرة الصرف.

إن كتابة تسعيرة العملات الصعبة تتم بطريقتين:

#### 1/ التسعيرة المؤكدة: LA Cotation au certain :

" إن معظم الدول تبين تسعيرة الصرف الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الأجنبية المستبدلة بوحدة واحدة من العملة الوطنية"<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية، بيروت، 1990، ص 130.

<sup>2</sup> - د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" مرجع سابق، ص 107.

<sup>3</sup> DOMINIQUE PLIHON, «les taux de change», 3eme Edition paris 2001, p12.



"تدعى هذه الطريقة بالتسعيرة المؤكدة و ذلك لأنها تشير إلى ثبات الثمن الذي يدفع من العملة الوطنية بالنسبة للكمية المتغيرة التي يمكن الحصول عليها بهذا من العملات الأجنبية " <sup>1</sup>.

مثلا: في باريس سعر الأورو 0.96 دولار.

هذه الصيغة من التسعير استعملت في منطقة الأورو منذ 1999م.

"إذا كان بلدان يستخدمان نفس التسعيرة مثلا:

في 4 جويلية 2002،  $1,5624 \text{ £} = 1 \text{ £}$  في باريس في حين سعر  $1 \text{ £}$  (جنيه إسترليني)  $= 0,6400 \text{ €}$  في لندن بمعنى  $\frac{1}{1,5624}$  <sup>2</sup>

## 2/ التسعيرة الغير مؤكدة La cotation à l'incertain:

التسعيرة الغير مؤكدة هي الطريقة العكسية للتسعيرة المؤكدة، فهي تشير إلى الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

وفي هذه الصيغة سعر الصرف يعين ثمن الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية بالنسبة للعملة الوطنية.

وهي غير مؤكدة وذلك لأنها تشير إلى الكمية التي تتغير من يوم لآخر من العملة الوطنية للحصول على وحدة واحدة من النقد الأجنبي.

مثلا: في نيويورك  $1 \text{ €} = 96,0 \text{ \$}$ ،  $1 \text{ £} = 1,52 \text{ \$}$ .

هذه الطريقة طبقت على النقود القديمة لمنطقة الأورو و الفرنك:

$1 \text{ \$} = 6,60 \text{ فرنك}$  في باريس.

$= 1,90 \text{ مارك}$  في فرانكفورت.

وبالتالي فإنه بالنسبة للتسعيرة المؤكدة للصرف يعرف الغير بالنسبة لنا أما بالنسبة للتسعيرة الغير مؤكدة للصرف، فإننا نعرف أنفسنا بالنسبة للغير، إلا أن هاتين الصيغتين تعبران على حقيقة واحدة.

<sup>1</sup> د،شمعون شمعون،"البورصة،بورصة الجزائر"،جامعة الجزائر،آطلس للنشر،ص145.

<sup>2</sup> MICHEL JURA, «les techniques financières internationales», 2ème édition ,dunodparis,2003,p77.

**المطلب الرابع: ميكانيزمات عملية الصرف.**

إن عملية الصرف هي عملية يمكن الحصول من خلالها في بلد ما و مقابل عملة هذا البلد على وسائل دفع مقبولة في الخارج و تتم هذه العملية بطرق مختلفة.

**1/ الصرف اليدوي: le change manuel**

المقصود بالصرف اليدوي تبديل كمية من النقود الوطنية بكمية من العملات الأجنبية أو العكس، ويتم هذا التبادل من يد ليد، ويلجأ إليها عادة السياح الذين يحضرون معهم كمية معينة من النقود الوطنية لمواجهة النفقات المستعجلة و كذلك الطلبة.....

**2/ الصرف المسحوب:**

نظرا للتكاليف الضخمة التي يتطلبها إرسال الأوراق النقدية عن طريق البريد وما ينجر عنه من مخاطر تلجأ المؤسسات إلى الصرف المسحوب لتسوية المعاملات الدولية " أي عن طريق بيع و شراء صكوك أجنبية التي يقصد بها جميع المستندات التي تمثل دينا مقوما بالعملة الأجنبية كالكمي الات و السندات الإذنية و الشيكات و القيم المنقولة، التحويلات التلغرافية، و المفروض أن تكون هذه الصكوك ذات سيولة كبيرة أي واجبة الدفع في الحال أو بعد وقت قصير"<sup>1</sup>، وهذا النوع من الصرف هو الأكثر شيوعا و استعمالا.

**المطلب الخامس : أنواع عمليات الصرف:****1 -تعريف عملية الصرف :**

"عمليات الصرف هي العمليات التي يقصد بها الحصول على عملات أجنبية أو التخلص منها"<sup>2</sup>. وأغلب هذه العمليات تتم لأغراض التجارة وهي تتخذ صورة البيع و الشراء فورا ونقدا وهذا يسمى بعملية الصرف العاجل أو يتم البيع أو الشراء لأجل و يسمى الصرف عندئذ آجلا ، وهناك أيضا عمليات المقايضة لعملات les swaps ، وعمليات خيارات الصرف.

**أ - عمليات الصرف العاجل: le change au comptant**

**1- تعريفها:** "تعتبر عمليات الصرف العاجلة (نقدا) إذا كان تسليم واستلام العملات لحظة إبرام عقد الصرف ، مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد أيضا"<sup>3</sup> ، خلال فترة زمنية لا تتعدى 48 ساعة من لحظة إبرام العقد ، دون أن ننسى أن سعر الصرف قابل للتغيير باستمرار خلال يوم واحد تبعا للتغيرات الطارئة على

<sup>1</sup> د. منيس أسعد عبد المالك، "الإتجاهات الحديثة في الإقتصاد الدولي"، المكتبة الإقتصادية، دار المعارف مصر الطبعة 02، سنة 1966.

<sup>2</sup> د. مجدي محمد شهاب، "الاقتصاد الدولي"، دار المعرفة الجامعية، الجزائر، 1996، ص 244.

<sup>3</sup> د. طاهر لطرش، " تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 2003، ص 97.

العرض و الطلب على العملات ، في هذه الحالة يقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بهذه التغيرات ، وبتنفي ذ أوامرهم بإجراء عمليات الصرف وهنا نفرق بين نوعين من سعر الصرف، سعر الشراء و سعر البيع.

**2- سعر الشراء وسعر البيع:** \* سعر الشراء هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

\* سعر البيع هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

هذين السعيرين تطبقهما البنوك على زبائنها والفرق بينهما يمثل هامش الربح للبنك.

مثال<sup>1</sup>:

• سعر شراء الدولار : 1 دولار أمريكي = 57,97 دينار.

• سعر بيع الدولار : 1 دولار أمريكي = 59,68 دينار .

في هذا المثال هامش الربح للبنك المتحصل عليه من عملية شراء وبيع الدولار الواحد هو كما يلي:

هامش البنك = سعر البيع - سعر الشراء.

$$= 59,68 \text{ دج} - 57,97 \text{ دج}$$

$$= 1,89 \text{ دينار جزائري.}$$

**3- حساب الأسعار المتقاطعة<sup>2</sup>:** عند تبادل العملات في مركز مالي معين قد يكون سعر عملتين مقابل

بعضهما البعض غير متوفر، ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما، ويتم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة

ثالثة، وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة.

وبذلك يمكننا حساب سعر أي عملة بدلالة عملة أخرى.

مثلا في الجزائر:

$$1 \$ = 59,86 \text{ دج (دولار أمريكي).}$$

$$1 \$ = 5,46 \text{ فرنك فرنسي FF .}$$

من هذه المعطيات يمكننا حساب سعر الصرف الدينار مقابل الفرنك الفرنسي كما يلي:

$$\left\{ \begin{array}{l} 1 \$ = 59,86 \text{ دج} \\ 1 \$ = 5,46 \text{ FF} \end{array} \right. \Leftrightarrow 1 \text{ فرنك فرنسي} = \frac{59,86}{5,46} = 10,96 \text{ دج.}$$

<sup>1</sup> - د. طاهر لطرش، " تقنيات البنوك"، نفس المرجع السابق، ص 97-98.

<sup>2</sup> - نفس المرجع، ص 97-98.

**4- التحسن أو التدهور في قيمة عملة مقابل عملة أخرى:** تتغير أسعار العملات في الزمن ويكون

هناك تحسن في سعر عملة مقابل أخرى ( APRECIATION ) إذا كان سعر هذه العملة في نهاية الفترة أكبر من سعرها في بداية الفترة ، ويكون هناك تدهور ( DEPRECIATION ) في سعر هذه العملة مقابل العملة الأخرى إذا كان سعرها في نهاية الفترة أقل من سعرها في بداية الفترة، ويمكن حساب هذا التحسن أو التدهور في شكل معدل كالتالي:

$$\Delta C = \frac{CT_1 - CT_0}{CT_0} \times 100$$

حيث أن :

$\Delta C$  : هو التغير في سعر العملة.

$CT_1$  : هو السعر في نهاية الفترة.

$CT_0$  : هو السعر في بداية الفترة.

فإذا كانت  $\Delta C < 0$  هذا يعني أن قيمة العملة ارتفعت بالنسبة للأخرى.

إذا كانت  $\Delta C > 0$  هذا يعني أن قيمة العملة انخفضت بالنسبة للأخرى.

مثال: في الجزائر مثلا:

في أولى ساعات 5 جوان 1997 : \$1 = 58,09 دج.

في أواخر ساعات 5 جوان 1997 : \$1 = 59,17 دج ومنه فإن :

$$\Delta C = \frac{59,17 - 58,09}{58,09} \times 100$$

$$\Delta C = 1,86\%$$

وهذا يعني أن الدولار زادت قيمته بمقدار 1.86 % مقابل الدينار الجزائري وخلال يوم واحد وهذا يعادل تماما أن

الدينار انخفضت قيمته بنفس النسبة يعني - 1.86 % أمام الدولار الأمريكي في نفس الفترة.

**5- اختلاف أسعار العملات في مختلف المراكز المالية:** بما أن سعر الصرف قابل للتغيير خلال

اليوم الواحد باستمرار وفي مختلف المراكز المالية الدولية فإن ذلك قد يؤدي إلى ظهور أسعار مختلفة ما مقارنة بعملة أخرى في مراكز مالية مختلفة، إن هذا الاختلاف يدفع بوكلاء الصرف ( les combistes ) إلى القيام بعمليات التحكيم ما بين السعار في مختلف المراكز المالية.

ويكون لعملية التحكيم معنى إذا كان سعر البيع لعملة ما في مركز مالي ما أكبر من سعر شرائها في مركز مالي آخر.

**مثال:** إذا كانت أسعار شراء وبيع الدولار الأمريكي مقابل الفرنك الفرنسي في مركزي باريس ولندن معطاة في الجدول التالي وكان أحد وكلاء الصرف يملك \$2.500.000، كيف يقوم هذا الوكيل بعملية التحكيم، وما هي العمليات التي يقوم بها وما هي النتائج التي يحققها؟

### جدول ( 1-1-1): أسعار شراء وبيع الدولار مقابل الفرنك الفرنسي

سعر البيع	سعر الشراء	FF / \$
5,5887	5,5756	باريس
5,5953	5,5936	لندن

المصدر: د. طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، المرجع السابق، ص 101.

انطلاقا من المعطيات التالية يمكن لهذا الوكيل القيام بالعمليات التالية:

**1/** أولا وقبل كل شيء عليه القيام بعملية تحكيم بناء على ملاحظة الأسعار للعمليات في المركزين الماليين، ويقوم ببيع دولاراته في المركز المالي الذي سعر الدولار فيه أكبر (مركز لندن) ثم يقوم في مرحلة ثانية بشراء الدولارات مقابل التخلي عن الفرنكات في المركز المالي الذي يكون فيه سعر الدولار اقل (مركز باريس) ويعطي إجراء هذه العمليات النتائج التالية:

- يبيع الدولارات التي يملكها في مركز لندن وينتج ما يلي:

$$FF. 13.984.000 = FF 5.5953 \times \$ 2.500.000$$

- يبيع الفرنكات التي اشتراها مركز لندن في المركز المالي بباريس:

$$\$ 2.506.677.1 = 5.5887 / FF. 13.984.000$$

ويحقق وكيل الصرف بهذه العملية ربحا صافيا مقداره

$$\$ 6.677.1 = \$ 2.500.000 - \$ 2.506.677.1$$

### ب/ عمليات الصرف الآجلة: le change a terme

" إن تقلبات سعر الصرف تؤدي إلى أخطار كبيرة بالنسبة لمن يلتزمون بالتعامل بالعملة الصعبة أو بالنسبة لمن يحصلون عليها من مصدرين و مستوردين بالدرجة الأولى لذلك يعمد المضاربون و التجار إلى تلافي هذه الأخطار عن طرق القيام بعملية صرف آجلة"<sup>1</sup>.

" وهي شراء أو بيع عملات صعبة ملزمة بالتسليم و الدفع المؤجل"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - شمعون شمعون، "البورصة بورصة الجزائر"، مرجع سابق، ص 151.

<sup>2</sup> - د. بنجزاز يعدل فريدة، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص 151.

" إذ أنها لا تتضمن تسليم صرف أجنبي و لا دفع ثمنه بالعملة الوطنية في الحال بل هي مجرد اتفاق يتكون من عقود لشراء أو بيع كميات محددة من عملة معينة على أن يتم التسليم في وقت لاحق، ولكن الدفع يكون على أساس معدل للصراف يتحدد في الحاضر"<sup>1</sup>.

وتكون بصدد عملية الصرف الآجل إذا كان تنفيذا يتم بعد 48 ساعة على الأقل من تاريخ إبرام العقد. ومن أكثر المعاملات شيوعا تلك التي تتم بين البنوك " وتكون لمدة شهر ، ثلاثة أو ستة اشهر أما المعاملات التي تتم بين العملاء فتكون لمدة متوسطة تتراوح بين سنة أو أكثر"<sup>2</sup>.

وهي تختلف بذلك عن عمليات الصرف العاجلة التي يتم فيها تسليم و استلام العملة الأجنبية، فإذا التزم شخص بأن يدفع كمية من أوراق الصرف للخارج في المستقبل وكان يتوقع أن سعر الصرف لهذه الأوراق سوف يرتفع عن سعره الحالي فإنه يقوم بتأمين نفسه ضد هذا الارتفاع المرتقب وذلك بشراء صرف للمستقبل وهذا بأن يتفق مع بنك ما على أن يحصل منه على كمية معينة من العملة الأجنبية بسعر يتفق عليه في الحال. وهذا إذا كان الشخص مستوردا أما إذا كان مصدرا فإنه بصدد الحصول على قدر من العملات الأجنبية في المستقبل و لكنه يتوقع انخفاض سعر الصرف بالنسبة لتلك العملات ، في هذه الحالة يمكنه أن يحمي نفسه من الانخفاض المتوقع عن طريق القيام ببيع العملة الأجنبية في المستقبل بسعر يتفق عليه في الحال.

" تتقاضى هذه البنوك في هذا النوع من العمليات عمولة وهي تمثل الربح الحقيقي للبنوك، في حين عندما تعمد هذه البنوك بمنح العملات لربائنها فإنها تعمد إلى تأمين نفسها ضد تقلب سعر الصرف في المستقبل عن طريق شراء عملة أجنبية تدعها في الخارج لحين حلول الأجل لتسليمها للشاري ويتقاضون في الخارج فائدة لقاء مقدار ما يودعون، أما إذا كانت الفائدة التي يمكنهم الحصول عليها بالداخل ، تعمد البنوك إلى بيع الصرف الآجل بسعر أقل من الصرف الحالي، أما إذا كانت الفائدة التي تعود على الودائع بالخارج أقل منها في الداخل فهم يشترطون سعر صرف آجل مرتفع عن سعر الصرف الحالي بمقدار الفائدة في الداخل و الخارج"<sup>3</sup>.

"ويلاحظ هنا أن عمليات الصرف الآجل تصبح في النهاية نوع من المضاربة على سعر الصرف، فتوقع ارتفاع الصرف أو توقع انهياره و المضاربة عليه يؤدي في الواقع إلى نتيجتين غير مرغوب فيهما هما :

1 - التسرع في تصوّر ارتفاع أو تدهور سعر الصرف، فيحدث الارتفاع أو التدهور قبل الزمن المتوقع حدوثه فيه وذلك نتيجة للاندفاع في الشراء أو الاندفاع في البيع.

<sup>1</sup> - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 136.

<sup>2</sup> - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 137.

<sup>3</sup> - شمعون شمعون، "البورصة بورصة الجزائر"، مرجع سابق، ص 152.

2 - المغالاة في الأثر المتوقع من ارتفاع أو تدهور على صورة أكبر مما كان يتوقع فإذا حدث الارتفاع يكون أكبر، وإذا وقع التدهور يكون أخطر"<sup>1</sup>.

### أ- ثمن تأجيل التسليم وتسعير العملات في سوق الصرف الآجل:

يحسب سعر الصرف المطبق في عمليات الصرف لأجل على أساس سعر الصرف نقدا السائد لحظة إبرام العقد ويؤخذ بعين الاعتبار بالإضافة إلى هذا السعر تكلفة فترة الانتظار ومن المحتمل أن يكون سعر الصرف الآجل أكبر من سعر الصرف نقدا، وهنا يكن ثمن تأجيل التسليم موجبا ونسميه مرايحة ( report ) ومن الممكن في حالات أخرى أن يكون سعر الصرف لأجل أقل منه نقدا وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم سالبا ونسميه وضيفة (deport).

إذن: " ثمن التأجيل الموجب report هو الفرق الموجب بين سعر الصرف الآجل و العاجل ( الآجل < العاجل ) مثلا : إذا كان سعر الصرف الأورو العاجل = 0,9000 دولار أمريكي وسعر صرفه الآجل هو 0,9022 \$ أمريكي، فإن ثمن تأجيل التسليم أي le report = 0,0022 دولار أمريكي"<sup>2</sup>.

\*ثمن التأجيل السالب deport هو الفرق السالب بين سعر الصرف الآجل و العاجل (الآجل > العاجل) مثلا: إذا كان سعر الصرف العاجل للأورو هو 0,9000 \$ وسعر الآجل هو: 0,8970 \$ أمريكي هنا:

الوضيفة أو ثمن تأجيل التسليم = 0,9000 - 0,8970 =  
= - 0,00030 دولار أمريكي<sup>3</sup>.  
وبصفة عامة يمكننا وضع القاعدة التالية<sup>4</sup>:

\*إذا كان سعر الصرف لأجل أكبر منه نقدا فإن:

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف نقدا + المرايحة report.

\*إذا كان سعر الصرف الآجل أصغر من سعر الصرف نقدا فإن:

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف نقد + الوضيفة deport.

1 1 - ثمن تأجيل التسليم في حالة حساب سعر الشراء لأجل : في هذه الحالة يحسب ثمن التأجيل

كما يلي:

$$Re\ on\ De = \frac{(ipn - iee)x(t / 36000)}{1 + iee (t / 36000)} x Cac$$

<sup>1</sup> - د. مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 246.

<sup>2</sup> - MICHEL JURA, « les techniques financières internationales », ref. op. cité, page 103.

<sup>3</sup> - MICHEL JURA, « les techniques financières internationales », ref. op. cité, page 103.

<sup>4</sup> - طاهر لطرش، "تقنيات البنوك" مرجع سابق، ص 106.

حيث أن:

Re: المراجعة report.

De: الوضعية deport.

Ipn: معدل الفائدة على الإقراض في السوق الوطني لما بين البنوك.

Iee: معدل الفائدة على الإقراض في السوق الدولي (مثلا: سوق الأورودوفيز).

t: أجل التسليم مقاسا بالأيام أو الشهور.

Cac: سعر الشراء في سوق الصرف نقدا (السعر العاجل).

يلاحظ في هذا أنه إذا كان: معدل الفائدة على الاقتراض في السوق الوطني لما بين البنوك أكبر من سعر الفائدة في سوق الصرف الدولي يكون ثمن التأجيل موجبا (مراجعة) وبالتالي يكون سعر الشراء لأجل أكبر من سعر الشراء نقدا و العكس صحيح.

مثال: إذا فرضنا أن أوضاع الفائدة بعد 6 اشهر في سوق ما بين البنوك في ألمانيا و السوق الدولي للدولار في هذا اليلد معطاة كما يلي:

السوق الدولي للدولار في ألمانيا	سوق ما بين البنوك في ألمانيا	
7,25 %	6,5 %	الإقراض
8 %	7,5 %	الاقتراض

الجدول ( 1 - 1 - 2 ) : أوضاع الفائدة في سوقي ألمانيا .

المصدر: طاهر لطرش ، " تقنيات البنوك " ، مرجع سابق ، ص 108-109.

وإذا علمنا أن ثمن الشراء نقدا في ألمانيا هو : \$ 1 = 1,9570 مارك.

\*حالة حساب سعر الشراء: انطلاقا مما سبق يمكننا حساب ثمن تأجيل التسليم ومن ثم سعر الشراء بعد 6

اشهر:

$$Re / De = \frac{(6.5-8)(180 / 36000)}{1+8 (180 / 36000)} * 1.9570 = 0.0141$$

ثمن التأجيل سالب وبذلك فهو وضعية ولذلك يجب أن يطرح من سعر الشراء نقدا لإيجاد سعر الشراء لأجل .

سعر الشراء لأجل = ثمن الشراء نقدا + الوضعية.

$$.1,9429 = 0,0141 - 1,9570 =$$

سعر الصرف لأجل ل \$ 1 بعد 6 أشهر = 1,9429 مارك ألماني.



بمعنى أن البنوك في ألمانيا تشتري كل دولار أمريكي تسلمه بعد 6 أشهر بسعر 1,9429 مارك ألماني.

\*حساب ثمن التأجيل في حالة حساب سعر البيع:

فإذا علمنا أن ثمن البيع هو : \$ 1 = 1,9987 مارك ، يمكننا حساب ثمن لتأجيل التسليم ومن ثم سعر البيع للدولار بعد 6 اشهر.

$$Re\ on\ De = \frac{(7.5-7.25)(180 / 36000)}{1+7.25 (180 / 36000)} \times 1.9987 = 0.0024$$

ونلاحظ أن ثمن التأجيل موجب (مراجعة) وبالتالي :

فإن سعر البيع لآجل ( بعد 6 أشهر) = سعر البيع نقدا + المراجعة

$$0,0024 + 1,9987 =$$

$$2,0011 = \$ 1 \text{ مارك ألماني .}$$

وهذا يعني أن البنوك في ألمانيا تبيع كل دولار أمريكي تستلمه بعد 6 اشهر بسعر 2,0011 مارك ألماني.

### ج ( عمليات السواب : les swaps )

"عملية السواب هي عبارة عن عملية تؤمن لعنصر اقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن معا مع مواقيت دفع مختلفة، فالسواب عملية صرف عملات مع وعد بإنجاز العملة المعاكسة في زمن يحدد مسبقا، وعلى عكس المعاملات نقدا أو لأجل فإن مستخدم السواب لا يتحمل مخاطر الصرف"<sup>1</sup>.

"فهي يبيع عاجل لعملة مرتبط بشراء لأجل لعملة أخرى صعبة"<sup>2</sup>.

وهناك نوعين من السواب<sup>3</sup>:

#### 1- سواب الصرف : les swap de change.

وهي بشكلها البسيط عملية تحويل مالية يقوم بها الطرفان لمقايضة العملات في آن واحد.

مثال<sup>1</sup>: يتم تبادل الفرنك الفرنسي مع الدولار بسعر صرف عاجل وتبادل كلا العمليتين في فترة زمنية ( فترة العقد ) تقدر ب3 اشهر ، السنة...إلخ ، بسعر صرف آجل أو سعر صرف محدد مسبقا.

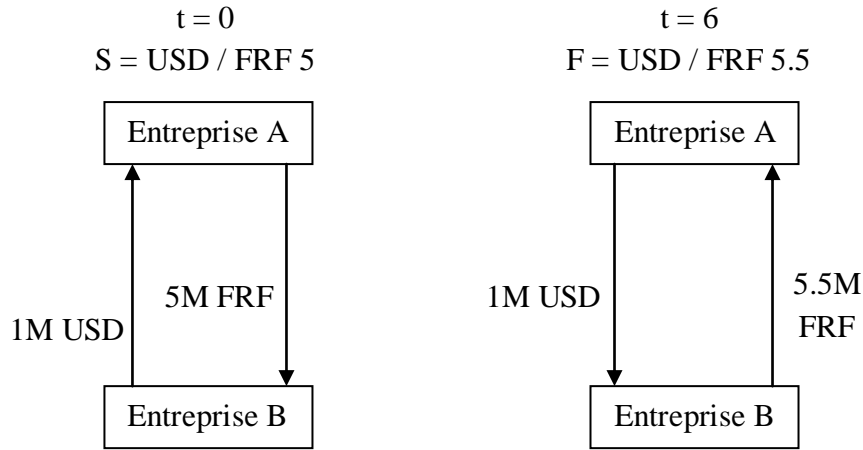
<sup>1</sup> - فرانسوالرو - ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للسامبل"، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، طبعة 1، 1991، ص 50.

<sup>2</sup> - PAUL R.KRUGMAN, MAURICE OBSTFELD, « l'économie internationale », 3eme édition, deboeck,2001, p 389.

<sup>3</sup> - PATRICE FANTENE, « gestion de risque de change », édition economica, paris, 1996, p60.

مثال 2: مؤسستان A و B تقوم بعقد سواب العملات بطريقة عادية حيث A تستعد لدفع مليون دولار لـ A و B تدفع لها 5 ملايين فرنك فرنسي في زمن  $T=0$  خلال 6 اشهر : المؤسسة B تستعد لدفع 1 مليون دولار لـ A وفي المقابل A تدفع 5,5 مليون فرنك فرنسي.

أنظر الشكل التالي:



الشكل ( 1-1-1 ) : سواب الصرف.

SOURCE : PATRICE FANTENE, «gestion de risque de change », édition économique, paris, 1996, p61.

هذه العملية تتضمن عمليتين من عمليات الصرف الواحدة عاجلة و الأخرى آجلة ، وبهذا النوع من السواب المؤسسة A تستطيع التغطية ضد خطر الصرف ، مثلا: إذا انتظرت دخول مليون دولار في 6 اشهر تستطيع تقديمها لـ B وتتحصل بطريقة مؤكدة في المقابل على 5,5 مليون فرنك فرنسي.

سواب الصرف لا يتم فيه تبادل الفوائد ، بل يتم فقط تبادل العملات على أساس أسعار صرفها من البداية إلى غاية نهاية عملية الصواب. وعملية سواب الصرف هي عملية في الآجل القصير.

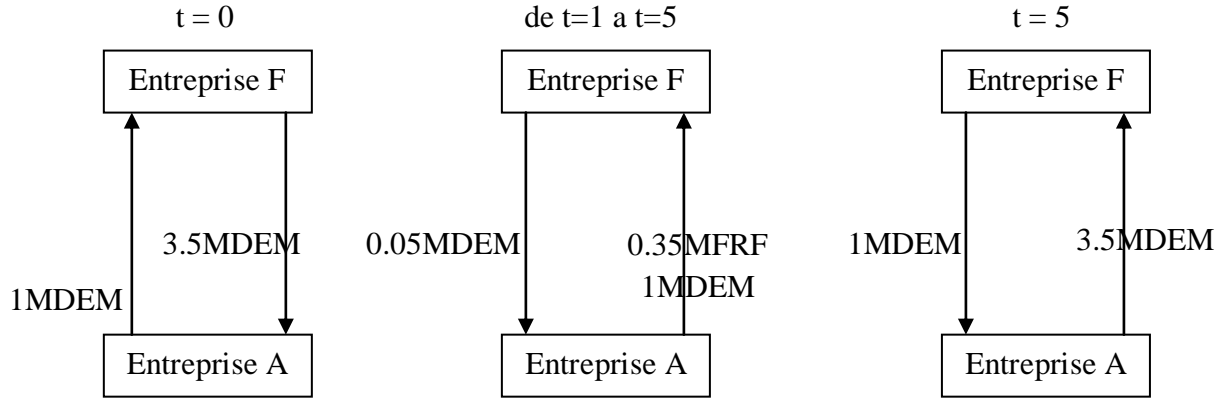
## 2- سواب العملات : SWAP DE DEVISE

سواب مقايضة العملات اكتشفت بعد سواب الصرف، تهتم بتبادل الديون بالعملية الصعبة مع تبادل الفوائد كذلك.

مثلا: مؤسسة F تأخذ كقرض 3,5 مليون فرنك فرنسي بـ 10% كفاائدة في المجموع لمدة 5 سنوات ومؤسسة ألماندا تأخذ 1 مليون داتش مارك بفاائدة قدرها 5% كذلك خلال 5 سنوات.

كلا المؤسستين تقرر العمل بعملية السواب كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل ( 1-1-2- ) : سواب مقايضة العملات



SOURCE : PATRICE FANTENE, «gestion de risque de change », Ref. Op.cité, paris, p61.

\*إذا كانت عمليات سواب الصرف تقع في أسواق الصرف وتقدم حماية ضد أخطار الصرف فإن عمليات سواب مقايضة العملات تقع في الأسواق المالية الدولية وتسمح للمؤسسات أن تمويل بعمليات أخرى غير عملتها المحلية وبأقل التكاليف.

في النوع الأخير من عقود التبادل، يتم تبادل الفوائد ذات المعدل المتغير لعملة ما مقابل فوائد ذات معدل ثابت لعملة أخرى.

أيضا إذا كانت عقود سواب العملات هذه هدف رئيسي للتبادل فهي تسمح أيضا بالتغطية ضد أخطار الصرف في الأمد الطويل.

كما في المثال السابق الظاهر في الشكل ( 1-1-2- ) ، إذا احتاجت المؤسسة F لـ 1 مليون داتش مارك في زمن T =5 ( بعد خمس سنوات) فإنها تستطيع الحصول بصيغة مؤكدة على ما يقابله من فرنكات أي ما يعادل 3,5 مليون فرنك فرنسي.

### 3- الفرق بين سواب الصرف و سواب مقايضة العملات<sup>1</sup>:

إن سواب الصرف وسواب مقايضة العملات متقاربة جدا لأن كلاهما تعتمد على نفس المبدأ: الافتراض بعملة و الإقراض بعملة أخرى، لكنها تختلف في عدة ظواهر:

<sup>1</sup> - PARTICE FONTAINE, « gestion du risque de change », ref. op. cité, p62.

- 1 - سواب الصرف هي عمليات في الأجل القصير، لكن سواب مقايضة العملات بصفة عامة تحسب في أزمته متوسطة أو طويلة الأجل.
  - 2 - في سواب الصرف لا يتم تبادل الفوائد على عكسها في سواب مقايضة العملات.
  - 3 - التبادل النهائي يتم على سعر الصرف الآجل في عمليات سواب الصرف أما في عمليات سواب مقايضة العملات فإنها تستعمل سعر الصرف العاجل سواء كان محدد مسبقا أم لا ، بمعنى أنه يمكننا استعمال الصرف العاجل في فترة  $T = 0$  أو السعر الملاحظ خلال فترة الدين.
- فبالرغم من هذه الاختلافات إلا أن كلا العمليتين سواء سواب الصرف أو سواب المقايضة العملات تسمح بالتغطية ضد أخطار الصرف سواء في الزمن القصير الأجل ( سواب الصرف ) أو الطويل الأجل (سواب مقايضة العملات).

### (د) - عمليات خيارات الصرف: les options de change

" خيار الصرف هو بمثابة حق وليس يسند، يسمح بشراء أو بيع كمية من العملات بسعر محدد إما عند انقضاء العقد أو في وقت سابق على ذلك "

1- تعريفها و أنواعها : يمكن في الحقيقة الحديث عن نوعين من خيارات الصرف ، خيارات شراء وخيارات البيع ويمكن في خيارات الصرف في إطار هذين النوعين:

**1-1- خيارات الشراء ( call ):** هو ذلك الخيار الذي يعطي الحق لصاحبه في شراء مبلغ معين من العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية بسعر معين وفي أجل استحقاق محدد مسبقا و على هذا الأساس فإن خيار الشراء لا يعتبر ملزما للمشتري بل يمكنه أن ينفذ قرار الشراء أو يتنازل عنه.

**1-2- خيارات البيع ( put ):** أما خيار البيع فهو ذلك الخيار الذي يعطي الحق لصاحبه في بيع مبلغ معين من العملة الصعبة مقابل العملة الوطنية بسعر معين وفي أجل استحقاق محدد مسبقا وخيار البيع لا يعتبر كذلك ملزما لصاحبه بل يمكن البائع أن ينفذ هذا الخيار أو يتنازل عنه حسب التطورات الطارئة في سوق الصرف.

### 2- سعر الخيار: (pris de l'option)

"سواء تعلق الأمر بخيار الشراء أو بخيار البيع، فإن الصفقة تتم على أساس سعر يسمى بسعر الممارسة (السعر العملي) (pris de l'exercice) ويتضمن سعر المنافسة علاوة مقابل الحق الذي يتيح خيار الصرف والفرق بين سعر الممارسة أو السعر العملي وسعر الصرف نقدا يسمى القيمة الذاتية أو جوهرية الخيار"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - DOMINIQUE PHIHON, « les taux de change », ref. op. cité, page 27.

مثال<sup>1</sup>: عن خيار البيع: **put option**

إذا كان الدولار في السوق العاجل = 1 أورو خلال شهر مارس، مصدر ما سوف يتلقى 1 مليون دولار في جوان، هذا المصدر يريد الحد من مخاطر انخفاض قيمة الدولار ويريد في نفس الوقت الاستفادة من أي ارتفاع محتمل في قيمته لذلك يقوم المصدر إلى شراء حق البيع، بسعر عملي محدد بـ 1€ لكل دولار وبعلاوة قدرها 0.03€، وبذلك يحصل على الأقل على 0.97€ لكل دولار (السعر العملي - العلاوة = 1 - 0.03 = 0.97).

فإذا انخفض سعر الدولار إلى 0.90€ في جوان، فإن المصدر من مصلحته أن يمارس حقه في البيع ويحصل بذلك على 0.97 لكل دولار بدلا من 0.90 في السوق الآجل.

أما إذا ارتفع الدولار وأصبح يساوي 1.08€ في شهر جوان فإن المصدر ليس من مصلحة ممارسة حق الخيار، لأنه بإمكانه بيع دولاراته في السوق الفوري مقابل 1.08€ لكل دولار، بدلا من بيعه بـ 1€ لكل دولار. وفي مقابل ذلك يفقد علاوة الخيار التي سبق له سدادها فيصبح له الربح الصافي مقدرا بـ 1.08 - 0.03 = 1.05€ لكل دولار.

نلاحظ هنا أن المصدر سيربح عند ارتفاع الدولار وكذلك عند انخفاضه، لكن بذلك يجب عليه دفع علاوة للحصول على هذه الوضعية المربحة.

مثال<sup>2</sup>: عن خيار الشراء **call option**

سوف نتعرض لنفس الأسعار السابقة مستورد ما يربح مقابل الحماية من مخاطر إذا قام بشراء حق خيار الشراء.

إنه يضمن تكلفة قصوى تقدر بـ 1.03€ (السعر العملي + العلاوة = 1 + 0.03 = 1.03) ويربح كلما انخفض الدولار.

فإذا أصبح مثلا الدولار بـ 0.90€ في شهر جوان، المؤسسة تقوم بشراء دولاراتها في السوق العاجل بهذا السعر.

a: تكلفة الخيار = 0.03

b: شراء الدولار (السعر في السوق العاجل) = 0.90

c: التكلفة الكلية = 0.93€

إذا كان عكس هذا وارتفع الدولار إلى 1.10€ في شهر جوان فإن المستورد من مصلحته ممارسة خياره ويشترى بـ 1€ لكل دولار مع دفع قيمة العلاوة وبذلك يكلفه شراء دولار واحد 1.03€ بدلا من 1.10€.

<sup>1</sup> - MICHEL JURA, « les techniques financières internationales », ref. op. cité, page 240.

<sup>2</sup> - MICHEL JURA, « les techniques financières internationales », ref. op. cité, page 240.

المبحث الثاني: سعر الصرف الأجنبي وتسوية المدفوعات الدوليةالمطلب الأول: مصادر الصرف الأجنبي واستخداماته(1) مصادره:

إن للصرف الأجنبي مصادر عديدة منها:

- ✓ الصادرات السلعية.
- ✓ صادرات الخدمات والسلع غير منظورة.
- ✓ تدفقات راس مال أجنبي.
- ✓ التحويلات من جانب واحد.
- ✓ بعض المعاملات الخاصة بحساب التسويات الرسمية وغيرها.

فبالنسبة للصادرات السلعية إذا كانت العلاقات الاقتصادية الدولية لكل دولة تقتصر عليها في هذه الحالة يوجد مصدر واحد للصرف الأجنبي هو العملة الأجنبية التي تتم الحصول عليها من الصادرات السلعية.

فمثلاً<sup>1</sup>: إذا كانت صادرات الو.م.أ إلى فرنسا خلال فترة زمنية معينة عبارة عن بيع آلات بمبلغ 500 فرنك فرنسي، قد يرغب المصدر الأمريكي الحصول على هذه القيمة بالعملة الأمريكية (للدولار بدلا من الفرنك) وذلك لأن حسابات التكاليف والضرائب والأرباح تكون بالدولار. في هذه الحالة يقوم المصدر الأمريكي ببيع هذه الفرنكات الفرنسية إلى بنك نيويورك مثلا لعميله كوسيط للصرف الأجنبي، سعر بيع هذه الفرنكات الفرنسية لشراء الدولارات الأمريكية يعتمد على سعر صرف هذه العملة بتلك. والذي نفترض أنه 0.20 دولار لكل فرنك. وبالتالي فإن بيع 500 فرنك فرنسي تشتري 100 دولار أمريكي.

$$1 \text{ فرنك} = \$0.20$$

$$500 \text{ فرن} = \$0.20 \times F 500 = \$100.$$

وعندئذ يحصل المصدر على \$100.00 أمريكي مقابل 500.00 فرنك فرنسي دون أن يتضرر المستورد الفرنسي الذي يدفع ثمن هذه الآلات بعملته الوطنية (الفرنكات الفرنسية) وفي الأخير تصبح الفرنكات الفرنسية بحوزة بنك نيويورك الذي يضيفها إلى ودائعه التي يحتفظ بها في أحد البنوك الفرنسية.

إن بنك نيويورك يرغب في شراء فرنكات المصدر لطبيعة عمله في مجال الصرف الأجنبي ويحصل على أرباحه من الخدمات التي يقدمها كوسيط لكل من البائعين والمشتريين للعملات الأجنبية، فهو يحتاج الفرنكات ليعيد بيعها إلى المستورد الأمريكي الذي يدفع قيمة وارداته من فرنسا بالفرنكات.

<sup>1</sup> - أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 116.

هذا فيما يخص الصادرات السلعية كمصدر من مصادر الصرف الأجنبي، بالإضافة إلى هذا فإن الدول أيضا تقوم بتصدير الخدمات أو السلع الغير منظورة مثل خدمات النقل، السياحة، التأمين، الفوائد والأرباح على أرصدة رأس المال فتصدير هذه الخدمات يساهم في زيادة متحصلات الدولة من الصرف الأجنبي بنفس الطريقة التي تساهم بها الصادرات السلعية.

ويوجد بالإضافة إلى الصادرات من السلع والخدمات مصادر أخرى للصرف الأجنبي أهمها تدفق رأس المال الأجنبي في شكل قروض واستثمارات. فمثلا: عندما تقدم البنوك الأمريكية قروضا أو استثمارات نقدية لفرنسا مثلا، فإن الاقتصاد الفرنسي يتلقى الدولارات الأمريكية التي تعتبر عملة أجنبية له.

ويرتبط بتدفقات رأس المال نوع خاص من التدفقات يعرف باسم التحويلات من جانب واحد التي تختلف عن تحركات رأس المال العادية بطبعها لا تتضمن فوائد أو أقساط لتسديد أصل المبلغ فهي تشبه المنح والهبات وهي تمثل مصدرا للصرف الأجنبي للدولة التي تتلقاها ما لم تكن في شكل سلع.

وأخيرا يمكن للدولة أن تجمع كميات إضافية من الصرف الأجنبي التي تنفذ بواسطة هيئات رسمية بغرض محدد هو زيادة عرض الصرف الأجنبي في السوق وتسمى هذه المعاملات بحساب التسويات الرسمية التي يمكن تقسيمها إلى نوعين:

**الأول:** تحويل بعض الأصول التي بحوزة السلطات النقدية القومية إلى أموال سائلة كأرصدة أجنبية متراكمة أو أرصدة النقد الذهبي.

**الثاني:** من خلال الحصول على قروض خاصة أو ائتمان من الدول الأجنبية أو الهيئات الدولية.

**2) استخداماته:** غالبا ما تكون استخدامات الصرف الأجنبي عكس مصادره بها، ففي المثال السابق نجد أن بنك نيويورك كوسيط للصرف الأجنبي حصل على 500.00 فرنك فرنسي من خلال شرائها من المصدر الأمريكي وذلك بغرض إعادة بيعها.

لنفرض أن المشتري هو مستورد سلع فرنسية، فإذا افترضنا مثلا أن منشأة أمريكية ترغب في شراء ما قيمته 500.00 فرنك فرنسي من العطور الفرنسية وبذلك يجب عليها الحصول على فرنكات فرنسية لدفع قيمة العطور، حينئذ تتجه هذه المنشأة الأمريكية نحو بنك نيويورك لشراء 500 فرنك فرنسي بدولاراتها الأمريكية عند سعر صرف 1 فرنك = 0.20\$. وبذلك فإنها ستدفع 100\$ للحصول على 500 فرنك فرنسي.

ويقوم مراسل البنك الفرنسي يدفع الفرنكات إلى المصدر الفرنسي. هنا الصادرات الفرنسية من العطور قد أدت إلى زيادة الرصيد من العملة المحلية في الدولة المصدرة ونقصه في الدولة المستوردة (نقص رصيد الصرف الأجنبي من العملة الفرنسية في أمريكا).

فبالرغم من أن الواردات السلعية تعتبر من أهم استخدامات الصرف الأجنبي فهناك أيضا معاملات أخرى تتطلب استخدامه.

- ◀ كعملية دفع قيمة الواردات من الخدمات.
- ◀ تمويل القروض والاستثمارات في الخارج.
- ◀ القيام ببعض التحويلات من جانب واحد للدول الأخرى.
- ◀ تمويل معاملات التسوية الرسمية.

### المطلب الثاني: العوامل الرئيسية المحددة لسعر الصرف الأجنبي

إن سعر الصرف مثله مثل كل أسعار السلع التي يتحدد وفقا لتلاقي عرضها وطلبها، فهو يتحدد بصفة أساسية على العوامل المتصل بعرض الصرف الأجنبي وطلبه. وتمثل عوامل الطلب كل الظروف التي ينتج عنها طلب على العملة محل الاعتبار في حين تمثل عوامل العرض كل الظروف التي ينتج عنها عرض لهذه العملة.

"ظروف عرض الصرف الأجنبي هي في الواقع ظروف الطلب الأجنبي على العملة الوطنية وظروف طلب الصرف الأجنبي هي في الواقع ظروف العرض الأجنبي على العملة الوطنية"<sup>1</sup>.

إن الطلب على الصرف الأجنبي يأتي أساسا من:

- 1 الواردات السلعية أو الواردات المنظورة التي تدفع قيمتها بالعملة الأجنبية للدولة المصدرة.
- 2 واردات الخدمات أو الواردات الغير منظورة.
- 3 للتحويلات للخارج (منها تحويلات العمال والمهاجرين).
- 4 حركة رؤوس الأموال الخارجية.
- 5 واردات الذهب.

أما العرض على الصرف الأجنبي فيأتي من:

- 1 المصدرين للسلع المنظورة الذين يحصلون على العملة الأجنبية نظير تصديرهم لها إلى دول أخرى.
- 2 صادرات الخدمات أو السلع الغير منظورة.
- 3 للتحويلات للداخل.
- 4 حركة رؤوس الأموال الداخلة.
- 5 صادرات الذهب.

<sup>1</sup> - د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، ط 2000، ص 121.

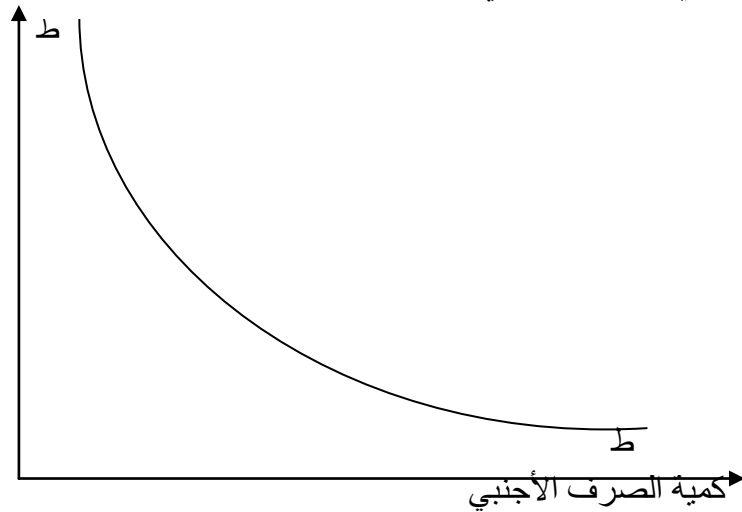


"وبالإضافة إلى هذه العوامل (العرض والطلب) توجد عوامل أو مصادر أخرى منها البنوك والسلطات التنفيذية التي تتدخل لشراء أو بيع العملات الأجنبية بقصد تحقيق موازنة أسعار الصرف أو غير ذلك من الأهداف، وكذلك المضاربون الذين يتدخلون لشراء أو بيع العملات الأجنبية بقصد الإفادة من فروق الأسعار ونتيجة المضاربة على الأسعار المستقبلية"<sup>1</sup>.

### 1) الطلب على الصرف الأجنبي:

نستطيع أن نبين العلاقة بين الطلب على الصرف الأجنبي وبين سعره بنفس منحنيات الطلب المعروفة في نظرية الأثمان، هذا المنحنى يبين مختلف الكميات المطلوبة من العملة الأجنبية عند أسعار الصرف المختلفة بافتراض ثبات كل العوامل الأخرى التي تؤثر في الطلب على العملة الأجنبية غير سعر الصرف حيث أن تغير هذه العوامل يؤدي إلى انتقال المنحنى بأكمله عند أسعار الصرف المختلفة.

والأصل أن العلاقة بين سعر الصرف والكمية المطلوبة علاقة عكسية وذلك يرجع إلى أن ارتفاع أسعار الصرف الأجنبي يجعل الواردات أكثر تكلفة كما أن انخفاض هذه الأسعار يجعلها أرخص "وذلك يتغير حجم الواردات المطلوبة والكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي اللازمة لدفع قيمتها في اتجاه عكسي لسعر الصرف"<sup>2</sup>.  
وبذلك يكون منحنى الطلب منحدرًا من أعلى إلى أسفل وإلى اليمين، عند قياس سعر الصرف على المحور الرأسي وكمية الصرف الأجنبي على المحور الأفقي كما في الشكل التالي:



### الشكل (1-2-1): الطلب على الصرف الأجنبي

المصدر: د. عادل أحمد حشيش "العلاقات الاقتصادية الدولية" الدار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، ط: 200، ص 122.

<sup>1</sup> - د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 121.

<sup>2</sup> - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 123.

يلاحظ أن انحدار منحنى الطلب من اليسار إلى اليمين يعكس درجة المرونة بالنسبة لسعر الصرف والتي أقل من ملائمة وأكبر من الصفر.

ويحسب معامل المرونة بقسمة التغير النسبي في الكمية المطلوبة على التغير النسبي في سعر الصرف فإذا كان:

معامل المرونة = 1 ⇐ الطلب متكافئ المرونة.

معامل المرونة < 1 ⇐ الطلب مرن نسبيا.

معامل المرونة > 1 ⇐ الطلب قليل المرونة نسبيا.

وبما أن الطلب على الصرف الأجنبي وكما قلنا سابقا لا ينشأ فقط من الواردات السلعية والخدماتية وإن كانت تمثل الجزء الأكبر منها، فمن المحتمل أن تمثل القروض الأجنبية والاستثمارات والتحويلات من جانب واحد للخارج مصادر ممكنة للطلب على الصرف الأجنبي.

وبصفة عامة، فباستثناء تحركات رؤوس الأموال المستخدمة في عمليات المضاربة التي تتأثر بتغيرات سعر الصرف فإن كل من القروض الأجنبية والاستثمارات والتحويلات من جانب واحد لا تتأثر بمستوى أسعار الصرف لأن تدفقات رؤوس الأموال للخارج تتأثر بارتفاع معدلات العائد في الخارج عنها في الداخل بينما تؤثر أسعار الصرف على الكمية من الصرف الأجنبي المعادلة لمبلغ قرض أو استثمار معين معبرا عنه بدلالة العملة المحلية وتتأثر الفوائد والأرباح بنفس الطريقة وبنفس المعدل بحيث يظل معدل العائد بدون تغيير وهذا يعني أن مرونة الطلب على الصرف الأجنبي لتمويل رؤوس الأموال تكون مساوية للصفر.

وبالتالي فإن تأثير التدفقات الرأسمالية على الطلب الكلي على الصرف الأجنبي يتمثل في زيادته أو انتقال منحنى الطلب بأكمله إلى أعلى جهة اليمين، ولكن دون التأثير في شكل المنحنى أما التحويلات من جانب واحد فلها تقريبا نفس الأثر على الطلب على الصرف الأجنبي بحيث ينتقل منحنى الطلب بأكمله دون التغيير في شكله. وكذا الأمر مع باقي العوامل المختلفة للطلب على الصرف الأجنبي فإننا سنحصل على نفس منحنى الطلب الكلي كما في حالة السلع والخدمات.

## 2) العرض من الصرف الأجنبي:

ونستطيع كذلك أن نبين العلاقة بين العرض من الرف الأجنبي وبين سعر الصرف بنفس منحنيات العرض المعروفة في نظرية الأثمان هذا المنحنى يظهر عرض الصرف الأجنبي بمعنى الكميات المختلفة من الصرف الأجنبي التي ستعرض عند أسعار مختلفة مع افتراض ثبات كل العوامل المؤثرة في العرض غير سعر الصرف.

وتمثل عوامل العرض على الصرف الأجنبي كما قلنا سابقا عكس عوامل الطلب على الصرف الأجنبي وهي: صادرات السلع والخدمات، تدفقات رؤوس الأموال التحويلات من جانب واحد إلى الداخل وصادرات الذهب.

وهذا العرض يعتمد في تغييره على قرارات الدول الأخرى. فحجم صادرات دولة معينة يعتمد أساسا على الكميات من السلع والخدمات التي ترغب الدول الأخرى في استيرادها (السلع والخدمات المطلوبة)، كما تعتمد رؤوس الأموال الأجنبية والتحويلات من جانب واحد إلى الداخل على القدر الذي ترغب الدول الأخرى في إرساله على هذه الدول.

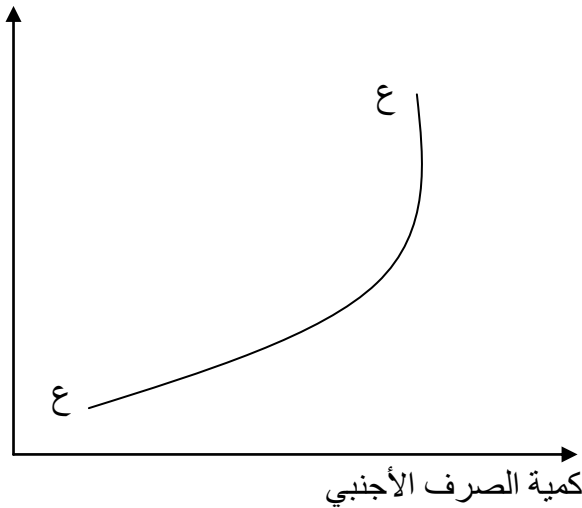
وبهذا فإن صادرات الدولة ما تعد كواردات للدولة الأخرى هذه الصادرات التي تتحد أسعارها بالعملة الأجنبية.

"والأصل أن العلاقة بين العرض والطلب علاقة طردية بمعنى أن منحني العرض يكون منحدرًا من الأسفل إلى الأعلى وإلى اليمين"<sup>1</sup>.

مثلا: ارتفاع سعر الصرف في دولة معينة بمعنى انخفاضه في دولة أخرى وبذلك تصبح أسعار السلع والخدمات في هذه الدولة أرخص منها في دولة أخرى مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، وتتوقف كمية الصرف الأجنبي التي تحصل عليها الدولة مقابل صادراتها على مرونة الطلب على الصادرات وبالتالي على مرونة طلب الأجانب على عملتها.

فإذا كان الطلب كبير المرونة فإن عرض الصرف الأجنبي (حصيلة الصادرات) سيزيد عندما يرتفع سعر الصرف. والعكس إذا كان هذا الأخير قليل المرونة حينها سيكون منحني العرض ذات ميل سالب وينحدر من أعلى لأسفل ناحية اليمين وعندما يكون الطلب متكافئ المرونة يكون المنحني رأسيا. وبالتالي يكون الشكل كالتالي:

سعر الصرف الأجنبي



الشكل (1-2-2): العرض من الصرف الأجنبي

المصدر: د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، ط: 200، ص 123.

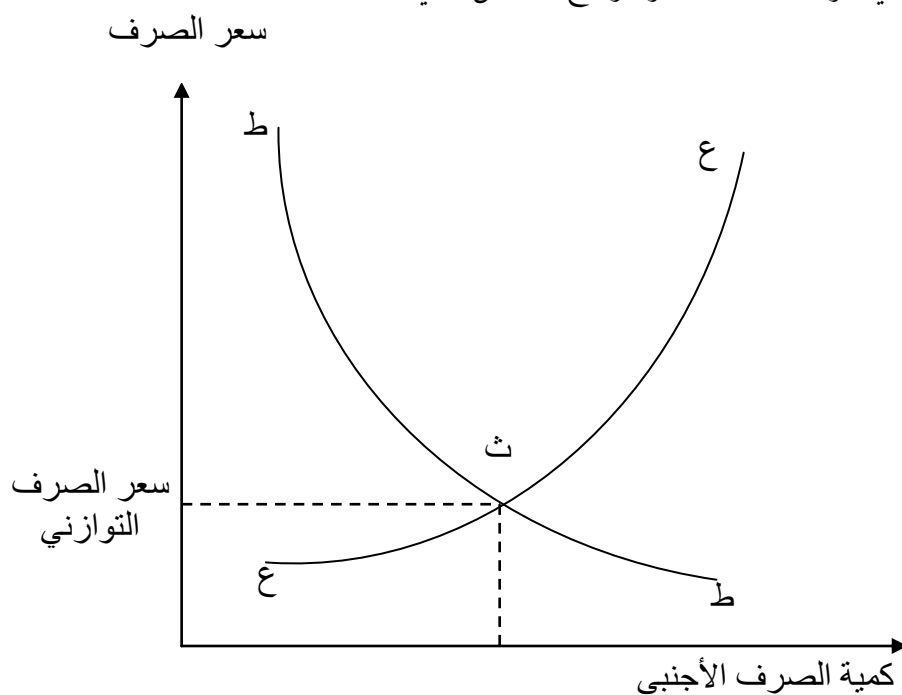
<sup>1</sup> - د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 121.

3) الطلب والعرض والتوازن:

بدراستنا لشكل منحنى الطلب على الصرف الأجنبي ومنحنى العرض له ننتهي إلى جمعهما لتحديد سعر الصرف التوازني "Equilibrium Rte of Exchange" والذي يعبر عنه بنقطة تلاقي المنحنيين هذا السعر الذي تتعادل عنده الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي يحقق التوازن في سوق الصرف الأجنبي.

إذن فلنجمع بين هذين المنحنيين (منحنى الطلب ومنحنى العرض) في شكل واحد بافتراض أن منحنى العرض موجب الميل حيث يرتفع من الأعلى إلى الأسفل لأعلى جهة اليمين<sup>1</sup>.

ويكون السعر التوازني هو ث مثلا كما هو موضح بالشكل التالي:



الشكل (1-2-3): التوازن في سوق الصرف الأجنبي

المصدر: د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، ط: 200، ص 124.

ولن يتغير هذا السعر إلا إذا تغير واحد أو أكثر من العوامل المؤثرة والتي افترضنا بثباتها سابقا، وهذا التغير في العوامل يؤدي حتما إلى اختلال التوازن المبدئي مثلا: إذا ارتفع الدخل القومي في دولة ما فإن الطلب على الواردات يرتفع وبالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية.

<sup>1</sup> - بمعنى أن الطلب الأجنبي على صادرات وعملة الدولة يكون مرنا عند كل أسعار الصرف.

ومن ثم سينتقل منحني الطلب على الصرف الأجنبي بأكمله إلى أعلى جهة اليمين إلى ط ط.

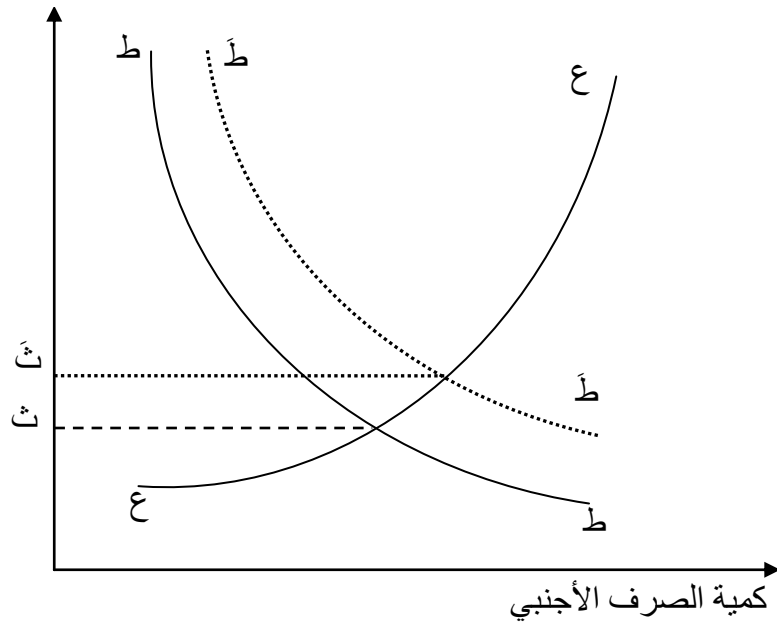
وبالتالي يتغير سعر الصرف التوازني من ث إلى ث، حيث تزيد الكمية المطلوبة عن الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي عند هذا السعر.

وعندما ترتفع الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي فإن سعر الصرف سيرتفع حتى يصل إلى ث وعند هذا السعر يتحقق التعادل مرة أخرى بين الكمية المطلوبة والمعروضة.

وبالتالي وكما لاحظنا أن تغير أحد العوامل المؤثرة في سعر الصرف فإن منحنيات العرض والطلب على الصرف الأجنبي فستنتقل بأكملها نحو اليمين أو اليسار بحسب ما إذا كان هذا التغير بالزيادة أو النقصان كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل (1-2-4): أثر زيادة الطلب على سعر الصرف الأجنبي بسبب ارتفاع الدخل القومي

سعر الصرف



المصدر: د. احمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 124.

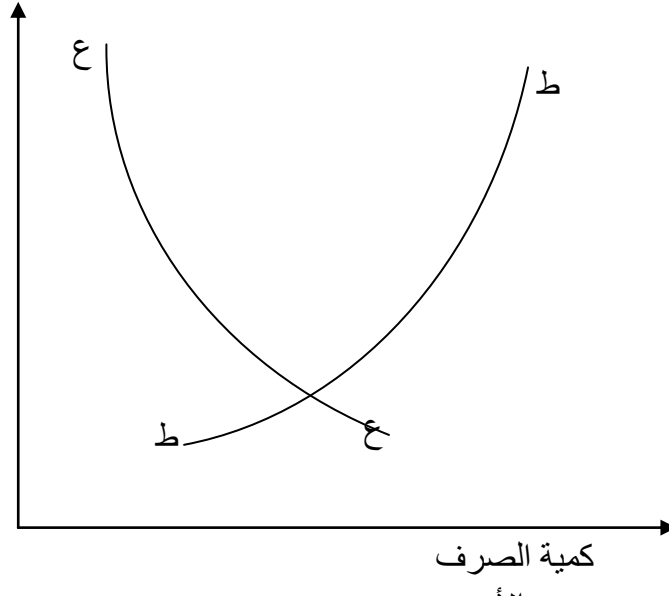
كما هناك حالة خاصة يمكن أن لا يكون فيها شكل منحني العرض والطلب على الصرف الأجنبي كما هو سابقا بمعنى أن لا ينحدر منحني العرض من الأسفل إلى الأعلى وإلى اليمين، وهذه الحالة تظهر خاصة في الطلب والعرض لأغراض المضاربة.

وهذا لأنه في بعض الأحيان يؤدي ارتفاع الأثمان إلى توقع زيادة أكبر في الأثمان مستقبلا و بذلك تحصل زيادة في الكمية المطلوبة وعلى العكس يؤدي انخفاض الأثمان إلى توقع انخفاض أكبر له في المستقبل وبذلك فإن انخفاضه يصحبه انخفاض أكبر في الكمية المطلوبة، فيطلق على هذه الحالة اسم **élastique expectation**، بمعنى أن ارتفاع الأثمان أو انخفاضها يؤدي إلى توقع استمرارها في نفس الاتجاه بنسبة أكبر مستقبلا.

في مثل هذا الفرض نجد أن منحنيات الطلب والعرض والتوازن تأخذ أشكال عكسية لما هو معروف.

**الشكل (1-2-5):** أثر مرونة المتوقعات على منحنيات العرض والطلب على الصرف الأجنبي

سعر الصرف



المصدر: د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 123.

وهذه الحالة تؤدي في الواقع إلى عدم استقرار التوازن **unstable equilibrium** بمعنى أن الانتقال من منطقة التوازن يؤدي إلى مزيد من الاختلال بدلا من العودة إلى التوازن من جديد كما هو في الحالات العادية لمنحنيات العرض والطلب.

**المطلب الثالث: تسوية المدفوعات الدولية عن طريق المقاصة في سوق الصرف**

"المقاصة هي عبارة عن اتفاقية بين بلدين أو أكثر لتسوية المدفوعات الدولية والالتزامات الناشئة عن قيام التبادل الدولي والشطر الأعظم من هذه المدفوعات يتم عن طريق المقاصة أو تهاجر الحقوق والديون ويتم ذلك باستخدام الكمبيالات والحوالات والاعتمادات المصرفية"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - د. بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، بيروت 2003، ص 124.

"أو بعبارة أخرى عن طريق استعمال الصرف الأجنبي حيث ينصرف المراد باصطلاح الصرف الأجنبي إلى كافة الحقوق القابلة للتحويل والمعبر عنها بعملة أجنبية"<sup>1</sup>.

ولإيضاح الفكرة نفرض مثلاً: أن شخص لا يقطن بمصر أراد أن يفني لدائنه بالعراق "شخص ب" المقيم بألف جنيه وأن شخصاً آخر "بمصر يداين عميلاً له بالعراق" "د" بنفس المبلغ، كيف تتم تسوية الدينين؟

يمكن تسوية الدينين بان يسحب "ج" كمبيالة على عملية العراقي "د" ويبيعها إلى "أ" ليعث بها لدائنه "ب" المقيم بالعراق الذي يستوفي حقه بالحصول على قيمة الكمبيالة من العميل العراقي "د"، وهكذا ينقضي الدينان الخارجيان عن طريق استعمال ورقة تجارية واحدة وعملية وفاء واحدة في كل من البلدين.

ولأنه من النادر أن يوجد شخص بمصر مثلاً بلدين شخصاً بالعراق بالمبلغ المطلوب بالضبط، فقد قامت أسواق في مختلف بلدان العالم لتسهيل مبادلة مختلف أنواع النقد ببعضها وتعرف هذه الأسواق بأسواق الصرف ويتألف في غالبية الدول من أقسام "الكمبيو" في البنوك التجارية بالإضافة إلى سمسرة الصرف الأجنبي.

معنى ذلك أن يبيع التاجر المصري "ج" الكمبيالات التي يسحبها من عميله العراقي "د" إلى أحد البنوك المحلية المصرية فيقوم البنك بإرسالها إلى فرع أو مراسله بالعراق ليتولى تحصيلها من المدين بقيمتها من حسابه لديه.

كما أن الجاري العمل أن يتجه العميل "أ" إلى قسم الكمبيو (الصرف الأجنبي) بأحد البنوك المحلية ليشتري منه حوالة مصرفية على فرع أو مراسله في العراق وهذه الحوالة ما هي إلا شيك يسحبه البنك المصري على حسابه الجاري لدى فرع أو مراسله في العراق ويتلاقى البنك في كلتا الحالتين عمولة خاصة على خدماته كما يمكنه أن يحقق أرباحاً من الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع لما تداوله من حقوق أجنبية.

### المطلب الرابع: الصرف الأجنبي المتعدد الأطراف

مع كل ما سبق إلا أنه لا يجوز الاعتقاد أن تسوية الديون الدولية تتم عن طريق مقابلة الحقوق والديون بين دولتين فحسب، ذلك أن تسوية الديون عن طريق الصرف المتعدد الأطراف أو المتعدد الأطراف هو الجاري عملاً في ظل حرية الصرف.

مثلاً<sup>2</sup>: نفترض أن مصر تصدر للهند أكثر مما تستورد منها في حين تستورد من البرازيل أكثر مما تصدر إليها، عندئذ يمكن لمصر أن تفني بديونها إلى البرازيل بحوالات مسحوبة على أرصدها بالهند، وان تشتري بما لها من أرصدة دائنة بالهند حوالات برازيلية من سوق الصرف هناك.

<sup>1</sup> - د. محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الدولية"، مرجع سابق، ص 49.

<sup>2</sup> - د. محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، تلخيص، ص 59-60.

وهكذا تستخدم الزيادة في حقوق الدولة من قبل دولة معينة لمقابلة الزيادة في الديون التي تلتزم بها إزاء دولة أخرى. فهي تقوم بتسوية ديونها بحقوقها بحيث تتكافأ في النهاية ما تؤديه من التزامات وما تتلقاه من مدفوعات بعد تسوية مركزها كدائنة ومدينة مع جميع الدول ومما يسهل عملية تسوية المدفوعات الدولية على نطاق متعدد الأطراف وجود مراكز عالمية التمويل المبادلات الدولية وتسوية المدفوعات المتفرغة عنها واتصال هذه المراكز ببعضها بالتلكس واللاسلكي. وقد احتلت لندن المركز الأول بين هذه المراكز حتى الحرب العالمية الأولى ( 1914 - 1918 ) ثم اضمحل ذلك المركز بعد الحرب العالمية الأولى بازدياد أهمية مركزي لندن وباريس.

### المبحث الثالث: أسواق الصرف

#### المطلب الأول: تعريف سوق الصرف وأنواعه

##### 1- تعريفه:

سوق الصرف هو سوق يتلاقى فيه عرض العملات الأجنبية طلبا للعملة المحلية مع الطلب على العملات الأجنبية عرضا للعملة المحلية وفيه يتكون سعر المبادلة بين هاتين العمليتين أو سعر الصرف. أو هو: "الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي"<sup>1</sup>.

ويعتبر "سوقا لتبادل العملات"<sup>2</sup>

"وسوق الصرف ليس كغيره من الأسواق المالية أو التجارية إذ أنه ليس محددًا بمكان معين يجمع بين البائعين والمشتريين على نحو ما يحدث في السوق المالي"<sup>3</sup>

لأن سعر العملة الوطنية إنما يتحدد بالنسبة لجميع العملات في جميع البلاد وهو سوق تتداول فيه كل العملات وكل الأوراق المقومة بعملات أجنبية سواء كانت أوراق مالية كالأسهم والسندات أو أوراق تجارية كالكمبيالات والشيكات والحوالات المصرفية.

وتتم عملية التبادل هذه "عن طريق أجهزة الكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات الاتصال والأقمار الصناعية ثم إنشائها من قبل شركات الخدمات المالية مثل رويتر tellurate reutiers"<sup>4</sup>

ويتصف سوق الصرف بالديمومة فهو يعمل 24 ساعة / 24 ساعة وهذا نتيجة لاختلاف التوقيت في هذه الأسواق " فعندما يغلق السوق النشط في أوروبا بعد عمله بين الساعة H9 و H17 يكون قد افتتح في أمريكا وعندما

<sup>1</sup> - دومينيك سالفاتور، "نظرية سلسلة شوم (نظريات ومسائل الاقتصاد الدولي)", ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992، ص 146.

<sup>2</sup> - PATRICE FONTAINE, « gestion du risque de change », ref. op. cité, p07.

<sup>3</sup> -مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار الغرب للطباعة والنشر القاهرة، 1997، ص 121.

<sup>4</sup> - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 107.



يوقف السوق نشاطه في كاليفورنيا، يكون قد بدأها في هونغ كونغ أو سنغافورة التي بدورها تتوقف عندما يفتح السوق في لندن وزيورخ لذلك نجد بعض مصارف نيويورك تعمل مستعينة بمجموعات من الصيارفة المرتبطين بها ليلا نهارا<sup>1</sup>.

إن سوق الصرف تقوم بعدة وظائف هامة منها:

- 1 - تحويل الأرصدة أو القوة الشرائية من قطر وعملة إلى أخرى.
- 2 - تقديم الائتمان قصير الأجل لتمويل التجارة.
- 3 - تقديم تسهيلات لتجنب مخاطر الصرف الأجنبي أو التغطية للتأمين ضد الخسارة.
- 4 - تسوية المدفوعات الدولية عن طريق المقاصة أو تهاثر الحقوق والديون.

2- أنواعه: إن لسوق الصرف 4 أنواع تتماشى مع نوع العمليات المنفذة فيها ومنها:

### 1- سوق الصرف العاجلة: Le marché de change au comptant

يتم سوق الصرف العاجلة البيع والشراء للعملات الصعبة والتي يجب تسليمها على أبعد تقدير يومين بعد تاريخ الاتفاق على العملية، "إلا أن التبادل بين الدولار الكندي والدولار الأمريكي فيتم على أبعد تقدير 3 أيام بعد تاريخ العقد"<sup>2</sup>.

مثلاً<sup>3</sup>: إن السوق الفوري لباريس تبقى مفتوحة كل الأيام بالتلفون بين مؤسسات المركز المالي أو مباشرة من مصرف لمصرف، أو بواسطة وسطاء بورصة، وهذا السوق يعمل باستمرار بمعنى أنه يمكن لصاحب عملية أن يشتري ويبيع عملات أجنبية أو فرنكات خلال ساعات فتح السوق الذي يفتح من الساعة 9h30 إلى غاية 4h30 بعد الظهر.

### 2 - سوق الصرف الآجل: Le marché de change à terme

في سوق الصرف الآجل يلتزم المتعاملون ببيع وشراء العملات بسعر معين لكنهم يؤجلون التسليم والدفع إلى وقت لاحق ومحدد أثناء إبرام الاتفاق.

"فيمكن أن تكون التسوية للعمليات الآجلة من 3 أيام و6 أشهر وهنا تنطبق على جميع العملات المستعملة في المعاملات الدولية.

<sup>1</sup> - فرانسوالرو، ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للراسمبل"، مرجع سابق، ص 44.

<sup>2</sup> - PATRICE FONTAINE, « gestion du risque de change », ref. op. cité, p 14.

<sup>3</sup> - ب.برينيه و إ.سيمون، "أصول الاقتصاد الكلي"، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ببيروت، 1989، ص 334-335.

أما المسوات من 6 أشهر إلى غاية سنة واحدة تنطبق فقط على العملات التالية: الفرنك الفرنسي، الليرة اللبنانية، البيزوس المكسيكي، أما التسويات المنفذة لأجل محدد قدره 5 سنوات فهي تنطبق فقط على الدولار الأمريكي والداتش مارك الألماني، الفرنك السويسري، الين الياباني والجنيه الإسترليني<sup>1</sup>.

إن سعر الصرف الآجل لا يمكن أن يكون مساويا لسعر الصرف العاجل إلا صدفة، فيكون إما أكثر أو أقل.

إن العمليات الآجلة لا تخضع التسعيرة رسمية على مستوى البورصة ولا تتدخل البنوك المركزية في السوق الآجلة.

إن السوق الصرف الآجلة تسمح بتحديد فوري لسعر الصرف المستقبلي بين البائعين والمشتريين وتسمح العمليات الآجلة بالحماية ضد التغيرات المحتملة لأسعار الصرف وأيضا الحماية من المضاربة من أجل الأرباح.

### 3- سوق السواب: Le marché de swap

يعتبر سوق السواب امتدادا للسوق الآجل، وهو الذي تتم فيه معاملات سواب الصرف وسواب العملات التي تنشط بقوة في سوق السواب.

"والعملات الهامة هي التي تكون في العادة موضوع مقايضة، وهي التي تنشأ السوق لكثرة استخدامها من قبل المؤسسات والبنوك في معاملاتها التجارية أو في عمليات التمويل وهي: ين/دولار، مارك/ ليرة استرليني، دولار/ليرة استرلينية، فرنك/ مارك، أورو/ دولار." <sup>2</sup> بالمقابل نجد أن السوق تضيق مساحته عندما يتعلق الأمر بعمليات أقل استخداما على المستوى الدولي.

### 4- سوق الخيارات: Le marché d'options

"سوق الخيارات سوق غير منتظم، يقترح كل العقود بجميع ميزاتهما الممكنة التداول، مهما كان حجمها، سعرها أو تاريخ تنفيذها، ويمكنها أن تقترح على جميع البنوك التجارية في مختلف المراكز المالية، وأهمها: مركز نيويورك، لندن وأهم العملات المتداولة في سوق الخيارات هي الدولار والجنيه الإسترليني، المارك الألماني، والفرنك السويسري/ الين الياباني والدولار الكندي.

إن الأسواق الرئيسية التي تنظم خيارات الصرف هي: سوق فيلادلفي Philadelphia، بورصة منتريال، life (Chicago mercantile ) CME، (London international, Financial futures exchange) MATIF (marché à terme international de France) وسوق (exchange)

<sup>1</sup> - PATRICE FONTAINE, « gestion du risque de change », ref. op. cité, p 23.

<sup>2</sup> - فرانسوارو، ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للراسامبل"، مرجع سابق، ص 50.

## المطلب الثاني: عمل سوق الصرف

"يتصف سوق الصرف بالاشكالية والسرعة والفاعلية، ويمكننا أن نتصوره على شكل شبكة واسعة من الاتصالات البعيدة عبر العالم والمعاملات التي يجريها ذات طابع لا شكلي وتتم عبر أجهزة التلفون ويتم تأكيدها عبر التلكس وفي هذا السوق تلعب سمعة المتدخلين والثقة المتبادلة بينهم دورا كبيرا، فالمتدخل الذي لا يحترم التزاماته الشفوية، يطرد بسرعة من السوق، كما أنه لا يتدخل في السوق على طريقة الصيرفي أي بشكل مشتت ومتقطع، بل بشكل دائم وطوال اليوم.

تتم المعاملات بأحجام ومهل موحدة في الغالب، والسوق أكثر اهتماما ببعض العملات الصعبة من غيرها، ولكن الأهمية النسبية لكل من هذه العملات تختلف باختلاف الأمكنة.

وتسمح بيانات الأسعار المسجلة على شاشات مهبطية، بشكل دائم، من قبل المشاركين الرئيسيين لأصحاب العمليات بتتبع تطورات السوق ومقارنة مختلف الاحتمالات قبل الدخول، وذلك رغم كون بيانات الأسعار ليست إلا مؤشرات ولا تصبح حقيقة إلا بعد تأكيدها باتصال تلفوني، كما أن كافة المشاركين يرتبطون بشبكات اتصال يستطيعون من خلالها أن يعلن كل مركز على مؤشرات الأسعار، إن نوعية هذا الإعلام تجعل السوق ذات طابع تنافسي فعال، فهذه الأسواق شديدة التوتر لأن عددا كبيرا من المتدخلين يستجيبون في كل لحظة لكل خبر جديد أو إشاعة"<sup>1</sup>.

## المطلب الثالث: المشاركون في سوق الصرف

نستطيع معاينة أربع مجموعات كبرى من المتدخلين في السوق:

- 1 البنوك التجارية.
- 2 البنك المركزي.
- 3 السماسرة.
- 4 المؤسسات المالية.

### 1- البنوك التجارية: les banques commerciales

إن سوق الصرف في الحقيقة سوق بين البنوك "فهي تشكل مركز سوق الصرف، وتقوم بمعظم التسويات الدولية بحجم يقيس ما لحساب ما وما عليه في بنك تجاري وبالطبع في عدة مناطق مالية، بمعنى أن أغلب العملات المحولة تعرف التحويل للمخزن البنكي لعدة عملات أخرى مختلفة"<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - فرانسوالرو، ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للراسمبل"، مرجع سابق، ص 43 - 44.

<sup>2</sup> - PAUL KRUGMAN, MAURICE OBSTFELD, « l'économie internationale » ref. op. cité, p384.

وهي بذلك تلعب دور الوسيط المالي بين عارضي الصرف وطالبيه حيث تقوم بتنفيذ أوامر زبائنها من بيع وشراء العملات لحسابها الخاص، زيادة على ذلك إن البنوك تمر عبرها كل عمليات الصرف، فهي على اتصال دائم مع مراسليها الأجانب.

## **2- البنوك المركزية: les banques centrales**

تعمل لصالح الإدارة العامة والمؤسسات الدولية فبالإضافة إلى عملها كمنظم لاحتياجات البلد من الصرف الأجنبي تقوم بمراقبة حركة رؤوس الأموال، فهي من جهة تقوم بتنفيذ أوامر زبائنها من الإدارة والبنوك المركزية الأجنبية والمنظمات الدولية "بالقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية ومن جهة أخرى تتدخل من أجل تعديل سعر العملات الصعبة وحماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى لأنه يعتبر مسؤولاً عن سعر صرف العملة"<sup>1</sup>.

"ولكن بعد نشوء نظام أسعار الصرف العائمة أصبحت هذه التدخلات ذات طابع فردي ومشتت فالتدخلون في السوق يخافون إلى حد ما من هذه التدخلات خاصة عندما تكون متزامنة"<sup>2</sup>.

## **3- السماسرة: les courtiers**

يلعبون دوراً أساسياً في سوق الصرف كوسطاء ماليين، إذ يجمعون أوامر شراء وبيع العملات لبنوك عديدة، كما يقومون بإعطاء المعلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء لمختلف العملات، فلهم دورهم في تسهيل عملية تكامل الأوامر، "إذ من المستحيل على كل بنك أن يكون على علاقة مستقرة مع البنوك الأخرى، فالسرعة والثقة هما قاعدتا هذه اللعبة الصعبة ويسمحون بتأمين المنقولات بسرعة وبمعلومات مؤكدة"<sup>3</sup>.

وتعتبر بيوت السمسرة جد هامة في إنجلترا وفي نيويورك، ولندن وجزء كبير من العمليات يقوم بها الوسطاء المستقلون الذين يعملون لصالح البنوك وفي ساحة باريس عنك أزيد من 20 سمساراً يكافئون عن طريق عمولة سمسرة"<sup>4</sup>.

"أما في نيويورك تدفع العمولة من قبل المصرف الذي يبيع العملة الأجنبية وهي على العموم دون 0.01%"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى سياسات الاقتصاد الكلية"، مرجع سابق، ص 108.

<sup>2</sup> - فرانسوالرو، ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للراسامبل"، مرجع سابق، ص 43.

<sup>3</sup> - XAVIER, DIBIER, DAHLIA, « le marché de change et la zone franc », idilee, Paris 1989 p30.

<sup>4</sup> - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 109.

<sup>5</sup> - فرانسوالرو، ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للراسامبل"، مرجع سابق، ص 43.

**4- المؤسسات الصناعية والتجارية: Les Entreprises C.I**

تطلب العملات الصعبة مقابل عمليات الاستيراد والتصدير، وتستخدم سوق الصرف من أجل تمويل عملياتها في الخارج ويختص سوق الصرف بتأمين تداول الأموال بين المركز الأم وفروع الشركات المتعددة الجنسيات، كما أنه يوفر للشركات المستخدمة لعدة عملات إمكانية واسعة للتغطية من أجل تفادي مخاطر الصرف، أخيراً فإن الشركات تعرض وتطلب عملات صعبة متتالية لعمليات تمويل في الأسواق الخارجية.

وفي غالبية الحالات، لا تتدخل الشركات الصناعية والتجارية بشكل مباشر، في سوق الصرف بل تلجأ إلى المصارف التجارية وبيوت السمسرة.

**المطلب الرابع: العملات الصعبة المتعامل بها دولياً**

تتميز بعض العملات بخصائص مميزة بسبب استعمالها الواسع في المدفوعات الدولية ونظراً لاستقرار قدرتها الشرائية تستعمل هذه العملات كرصيد احتياطي وهكذا كان الأمر بالنسبة لبعض العملات وفي ما يلي سنعرض أهم العملات المتعامل بها في سوق الصرف وفقاً للتطور التاريخي لظهورها:

**1- الجنيه الإسترليني: STERLING**

لقد احتل الإسترليني لطول القرن 19 وعلى الحرب العالمية الأولى مكانة الصدارة في تسديد المدفوعات الدولية، فقلد كانت الدول تسدد بالذهب أو الإسترليني فقط، وذلك لأن إنجلترا كانت لها قوة اقتصادية لا يستهان بها نتجت عن تدفق الاستثمارات منها وتدفقت الواردات إليها، هذا ما أكسبه تطور اقتصادي هائل وثقة عالمية بسبب استناد الإسترليني لقاعدة الذهب الدولية، فهذه القوة وهذا النظام النقدي والمثالي جعل الجنيه أداة متوفرة ورئيسية في تمويل السيولة الدولية.

لكن مع الحرب العالمية الأولى تزعزعت الأوضاع الاقتصادية والنقدية في إنجلترا مما دفعها إلى الخروج عن قاعدة الذهب وفشلت في العودة إليها ما بين 1930-1931، وانتهت بذلك إمكانية تحويل الجنيه إلى الذهب، فأصبح عملة ورقية فقط.

ونتيجة الآثار السلبية التي أعقبت الحرب العالمية الثانية تعرض الإسترليني لأزمات متعاقبة بسبب الخسائر التي تحملها إنجلترا من هذه الحرب فأصبحت دولة مقترضة بمهبط رصيدها الذهبي كل هذا أثر على مركزه كعملة قوية وأجبره على التخلي عن الصدارة للدولار الأمريكي.

"وحالها لكونه لم ينظم إلى مجموعة العملات المنظمة لليورو وتظهر قوته من خلال سعر صرفه مقابل الدولار بحيث أنك 1 جنيه إسترليني = 1.58 دولار أمريكي"<sup>1</sup>.

### 3 - الدولار الأمريكي: le dollar american

بعد الحرب العالمية الثانية كنت أوروبا في حاجة ماسة إلى المعدات الأمريكية لإعادة تعمير اقتصادياتها وما صحب مشروع مارشال 1947 من انتقالات هامة للمدخلات والسلع الأمريكية نحو أوروبا مما أدى إلى زيادة قيمة الصادرات الأمريكية وحقق الميزان التجاري فوائض هائلة آنذاك، هذا ما حدث أيضا مع "الرصيد الذهبي الأمريكي الذي بلغ عام 1957م ما قيمته 23 مليار \$"<sup>2</sup>.

استمرار الفائض في ميزان المدفوعات الأمريكي دون أن يقابله خروج كافي لرؤوس الأموال إلى العالم الخارجي كان يعني استمرار سحب الدولار إلى أمريكا، هذا إضافة إلى العجز في موازين المدفوعات الأوروبية الذي أدى إلى قصور دائم في الموارد المالية الأوروبية من أمريكا في مواجهة احتياجات أوروبا من السلع الأمريكية وبالتالي ظهرت فجوة الدولار أي قصور عرض الدولار بالقياس إلى الطلب عليه وبهذا أصبح الدولار الدعامة الأساسية للتجارة الخارجية والذي تراجع أمامه الذهب والإسترليني إلى المرتبة الثانية.

خلال فترة الستينات بدأت تتدفق رؤوس الأموال الأمريكية إلى الخارج بحثا عن الأرباح وانقلب الوضع السابق من ندرة الدولار إلى وفرة وأصبح بذلك عملة الاحتياط الدولية الأولى ولثقة الدولية في إمكانيات أمريكا وفي الدولار ولم تطالب البنوك المركزية الأجنبية بتحويل الدولار إلى ذهب آنذاك.

"في 15 أوت 1971 فاجأ الرئيس نيكسون العالم بإعلانه عن تعويم الدولار وقد أعلن في خطبته أنه كاد أن يغير من قيمته في مواجهة العملات الأخرى والذهب"<sup>3</sup>. مما أدى إلى تطور أسعار الصرف في صالح العملات الأخرى على حساب الدولار.

ونظرا لمشاكل اقتصادية أخرى وقعت فيها أمريكا من بطالة أزمات ميزان المدفوعات فإن الدولار لم يدم تفوقه طويلا ومما ساعد على ذلك أن الدول التي خسرت الحرب العالمية كسبت السلام وتحسنت أوضاعها الاقتصادية ورغم ذلك كله استمر صعود الدولار في مواجهة العملات الأخرى وهذا راجع إلى عودة تدفق رؤوس الأموال إلى أمريكا بارتفاع أسعار الفائدة.

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 110.

<sup>2</sup> - مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 292.

<sup>3</sup> - مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 293.

فما لا شك فيه أن الدولار يستخدم حاليا أكثر من الذهب أو أي عملة أخرى كوسيلة لأداء الالتزامات الدولية وتقييمها حيث "أنه يستخدم في تسوية 51% من التجارة العالمية وبـ 45% في إطار السندات الدولية ويسيطر على 50% من هيكل ديون الدول النامية و 60% من احتياط الدول من العملات الصعبة"<sup>1</sup>.

### **3- حقوق السحب الخاصة: DTS**

تعتبر حقوق السحب الخاصة بمثابة أصل جديد، أضافه صندوق النقد الدولي إلى الاحتياطات الدولية بمقتضى التعديل الأول لمواد الاتفاقية المنشأة له وذلك عام 1969م.

و "DTS هي وحدات نقدية حسابية تعطي الدول الحائزة لها الحق في الحصول على تسهيل ائتماني بعملة قابلة للتحويل من الدول الأعضاء للصندوق وتستمد قوة إبرامها في مجال المدفوعات الدولية من قبولها من كل عضو إذا ما قدمها له عضو آخر، على أن يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل، فهي تمثل إذن إضافة إلى الأصول المستخدمة كاحتياطات دولية التي تقبلها الدول وتستخدمها في تسوية مدفوعاتها الدولية"<sup>2</sup>.

"وقامت هذه الوسيلة النقدية الجديدة **DTS** بمهمة ثلاثية، فهي في نفس الوقت أداة قياس، أداة احتياط، وأداة تسليف"<sup>3</sup>.

وتحدد قيمة حقوق السحب الخاصة منذ 1981 وفقا لسلة من العملات الدول الخمس الأعضاء للصندوق صاحبة النصيب الأكبر في تدفقات الصادرات الدولية وهذه العملات هي: الدولار الأمريكي، الين الياباني، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي.

وتحدد قيمتها يوميا من قبل صندوق النقد الدولي.

### **4- وحدة العملة الأوروبية: EURO**

مع تطور السوق الأوروبية المشتركة كقوة اقتصادية عالمية ثالثة بعد الو م أ والاتحاد السوفيتي وازدياد دورها في محيط العلاقات الاقتصادية الدولية كان من الطبيعي أن تبدأ عملاتها وخاصة المارك الألماني الذي كان يشكل 12% من احتياطات الدول من العملة الصعبة سنة 1983"، والفرنك الفرنسي في أخذ مكانة في المساهمة في حل مشكلة السيولة الدولية بالإضافة إلى الموقع الجديد الذي أصبحت تمثله أرض اليورو حيث تمثل 20% من الناتج المحلي العالمي و 7% من التجارة العالمية"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" مرجع سابق، ص 109.

<sup>2</sup> - د. عادل أحمد حشيش، د. أسامة محمد الفولي، د. مجدي محمود شهاب، "أساسيات الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر، 199، ص 183.

<sup>3</sup> - ب. برنيه و إ. سيمون، "أصول الاقتصاد الكلي"، مرجع سابق، ص 339.

<sup>4</sup> - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 109.

ونفس الظاهرة حدثت حديث بالنسبة للين الياباني مع التطور الهائل للاقتصاد الياباني وتطور علاقاته الخارجية حيث "تمثل اليابان 8% من الناتج المحلي العالمي و 8% من التجارة العالمية"<sup>1</sup>.

وهناك عملات أخرى ذات أهمية دولية حاليا مثل: الدولار الأوروبي EURO DEVISE EURO- DOLLAR.

### المطلب الخامس: توازن سوق الصرف

التوازن في سوق الصرف يعتمد على حركة ثلاث أنواع من العمليات: التغطية- المضاربة- التحكيم.

#### 1- التغطية<sup>2</sup>: la couverture

إن أسعار الصرف الأجنبي عادة تتقلب عبر الزمن وبذلك فإن أي شخص عليه القيام بدفع أو تسليم مبالغ

لعملة أجنبية في تاريخ لاحق يتعرض لمخاطرة أنه سوف يتعين عليه أن يدفع أكثر أو تسليم أقل مما يتوقع بدلالة العملة المحلي، ويمكن تجنب أو تغطية هذه المخاطر في الصرف الأجنبي من خلال عملية التغطية وهي عادة ما تضمن اتفاقا على شراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه اليوم.

مثال: شركة أمريكية مدينة بمبلغ 1000 جنيه إسترليني لمصدر بريطاني يستحق الدفع في 3 شهور، عند سعر الصرف اليوم أو السعر الحاضر  $1 \text{ £} = 2.30 \text{ \$}$ ، تكون الشركة الأمريكية مدينة بما يعادل  $2.300 \text{ \$}$  فإذا ارتفع السعر الحاضر بعد 3 شهور إلى  $2.40 \text{ \$}$ ، فإن الشركة الأمريكية يتعين عليها أنها تدفع ما يعادل  $2.400 \text{ \$}$  أي  $100 \text{ \$}$  أكثر، ولكن إذا كان السعر المقدم للشهور الثلاثة هو  $2.31$  فإن الو.م.أ يمكنها أن تشتري اليوم  $1000 \text{ £}$  ب  $2.31 \text{ \$}$  للجنه لتسلمها في 3 شهور، وتتجنب أي مخاطرة في الصرف الأجنبي وبعد الشهور الثلاثة عندما يحين الدفع تستطيع أن تحصل على  $1000 \text{ £}$  مقابل  $2310 \text{ \$}$ ، بصرف النظر عن السعر الحاضر في ذاك الوقت.

وبالمثل إذا كان مصدر أمريكي بصدد تسلم  $1000 \text{ £}$  في ثلاثة شهور فإنه يستطيع بيع هذه  $1000 \text{ £}$  المستحقة ثلاثة شهور عند السعر المقدم اليوم للشهور الثلاثة ويتجنب مخاطرة أن يصبح السعر الحاضر بعد 3 شهور أقل بكثير من سعر اليوم.

#### 2- التحكيم: L'ARBITRAGE

"عملية التحكيم أو عملية الترحيح أو عملية موازنة أسعار الصرف يقصد بها شراء عملة في أحد مراكز المالية وبيعها في مركز مالي آخر بهدف تحقيق ربح نتيجة فروق الأسعار وتحقق هذه العملية عندما تتفاوت أسعار عملة ما في عد من الأسواق المختلفة في وقت واحد"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - نفس المرجع، ص 109.

<sup>2</sup> - دومنيك يالفاتور، "سلسلة ملخصات شوم نظريات وسائل الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 147.

<sup>3</sup> - د. مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، مرجع سابق، ص 223.



وذلك عن طريق شراء العملة التي يكون سعرها في سوق ما منخفضا ثم بيعها في سوق آخر يكون سعرها فيع مرتفعا وتؤدي هذه العمليات في النهاية إلى توحيد سعر العملة في جميع الأسواق.

مثلا "الجنيه الإسترليني له سعر في لندن غير سعره في نيويورك أو باريس فالإسترليني وإن كان يتمتع بسعر واحد في داخل إنجلترا غير أن سعره يختلف في خارج إنجلترا من دولة إلى أخرى تبعا لظروف معينة وعندئذ قد يكون سعره مرتفعا في باريس عنه في لندن ومنخفضا في نيويورك عن سعره في لندن، في هذه الأحوال يمكن أن تقوم عمليات التحكيم فيشتري الأشخاص الجنيه الإسترليني من السوق الذي يعرض فيه بسعر منخفض ويعيدون بيعه في السوق الذي يعرض فيه بسعر مرتفع"<sup>1</sup>.

"إن هذا العمل يكون من نتيجته القضاء على ذلك التفاوت أو على الأقل التقليل منه ف شراء الإسترليني من سوق نيويورك حيث يكون منخفضا يزيد الطلب عليه وينقص لعرض فيه فيرتفع سعره بعض الشيء، وبيع الإسترليني في سوق باريس حيث يكون مرتفعا يزيد العرض فيه وقد لا يزيد الطلب أيضا وعندئذ ينخفض سعر الصرف الإسترليني في باريس بعض الشيء وبذلك يقترب سعر الإسترليني في باريس من سعره في نيويورك ويقترب السعران من سعره الأصلي في لندن"<sup>2</sup>

وقد تشمل عملية التحكيم عمليتين فقط وتسمى عمليات الموازنة الثنائية، وقد تشمل ثلاث عملات وتسمى عمليات الموازنة الثلاثية أو المركبة.

مثال<sup>3</sup>: هناك ثلاث عملات بأسعارها كما يلي:

الدولار/ الفرنك الفرنسي = 6.4800

الدولار/ المارك الألماني = 1.9200

المارك/ الفرنك الفرنسي = 3.3700

إذن في البداية: يبيع \$1 بـ 6.48 فرنك

يشترى \$1 بـ 1.92 مارك

هاتين العمليتين تعني بيع المارك بالفرنك أي:

$$FF = \frac{6.4800}{1.9200} = 3750.3 \text{ للمارك الواحد}$$

<sup>1</sup> - د. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 246.

<sup>2</sup> - د. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 247.

<sup>3</sup> - XAVIER, DIBIER, DAHLIA, « le marché de change et la zone franc », ref. op. cité, p38.

إنه سيقوم في نفس الوقت بشراء مارك بالفرنك في السوق بـ 3.37 ويحقق بذلك ربحا قدره = -3.3750  
3.3700  
= 0.0050 فرنك فرنسي للمارك

"إن عمليات التحكيم تلعب دورا مهما في توظيف الأسواق فهي تعالج جزءا من اختلافات بين الأماكن والأسواق، التحكيم تسعى للتقليل من عدم التعادل وإعادة السوق متوازنا، هذا ما بين أن التنظيمات الوطنية للصرف تسمح بصفة عامة لوكلاء الصرف بالقيام بعمليات تحكيم بحرية مطلقة وبدون تحديد الحجم"<sup>1</sup>.

### 3- المضاربة: La speculation

المضاربون هم الذين يحققون الكسب من التنبؤ من التغيرات في أسعار صرف العملات المختلفة في المستقبل، ويجد هؤلاء المضاربون السوق الآجل وسيلة مناسبة لتحقيق عملياتهم، فهم يستطيعون بالطبع القيام بعمليات المضاربة عن طريق شراء الصرف العاجل من العملة التي تنخفض أسعارها والاحتفاظ بها لفترة معينة، عندئذ إذا تحققت تنبؤاتهم وارتفعت أسعار هذه العملات يقومون ببيعها وتحقيق الربح.

ولكن المضاربون يتحملون في هذه الحالة تكلفة تتمثل في التضحية بإيرادات الفوائد التي كان يمكن الحصول عليها، وبدلا من ذلك قد يتمكن المضارب من شراء عقد آجل من البنك والذي لا يتطلب في الحال مبالغ أو مصاريف سوى إيداع نسبة ضئيلة لا تزيد عن 10% في قيمة العقد.

وعندما يحين وقت استحقاق العقد لأجل، سيأمل المضارب في أن يكون السعر العاجل للصرف أعلى من السعر الذي اتفق دفعه في العقد لأجل، ويستطيع عندئذ بيع العملة التي يستلمها من البنك وتحقيق الربح، أما المضارب الذي يتوقع انخفاض أو تدهور، فيقوم ببيع آجل لهذه العملة ويأمل عند انتهاء مدة العقد أن يكون السعر العاجل أقل من السعر لأجل في العقد وعندئذ يحقق المضارب الربح"<sup>2</sup>.

مثال<sup>3</sup>: إذا كان هناك توقعات تشير إلى انخفاض سعر صرف الجنيه بالنسبة للدولار خلال 90 يوما من 1.7 إلى \$1.6، فمن المربح القيام ببيع هذه العملة فالسوق الآجل وبفرضية أن سعر الصرف الآجل سيشكل \$1.735 مقابل 1.6 للسعر الحالي، بإمكانه أن يحتسب الربح من جراء المضاربة كما يلي:

<sup>1</sup> - DOMONIQUE PHIHON, « les taux de change », ref. op. cité, p37.

<sup>2</sup> - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 138.

<sup>3</sup> - د. بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 132.

## الجدول (1-3-1): سعر صرف الجنيه بالنسبة للدولار

\$1.7350	سعر صرف آجل لـ \$
\$1.600	سعر الصرف مع التسليم الفوري
\$0.1350	الربح لكل جنيه

المصدر: د. بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 132.

## المطلب السادس: فعالية سوق الصرف

تعرف الفعالية حسب fama على أنها استعمال كل المعلومات المتوفرة سواء كانت عمومية أو خاصة أو تعتمد على معلومات ماضية.

"وتعرف بدقة نسبة إلى الوحدات المعلوماتية المتاحة لموازن السوق"<sup>1</sup>.

ويعتبر fama السوق الفعال ذلك السوق الذي يستجيب كلياً للمعلومات المتوفرة العامة والخاصة بحيث يصبح من المستحيل على موازين السوق أن يجنوا فوائد غير عادية.

وقد قسم fama فعالية السوق إلى 3 أنواع<sup>2</sup>:

**1- سوق ذو فعالية ضعيفة:** أي هي السوق الذي يعتمد فقط على المعلومات الماضية أي أن سوق صرف ما يوصف بضعف الفعالية عندما لا يمكن للتاجر فيه أن يجني عائدات أو أرباح عادية حين استعماله المعلومات الماضية.

**2- سوق ذو فعالية نصف قوية:** معناه أن هذا السوق يعتمد على المعلومات الماضية زائد المعلومات العمومية المتوفرة، هذه المعلومات تكون حول كميات العملات أو الصرف الاجنبي المعروض ومعدلات الفائدة والدخل.

**4 - سوق ذو فعالية قوية:** أي أن هذا السوق يعتمد على المعلومات الماضية زائد المعلومات العمومية زائد المعلومات الخاصة، وهذه القوة تتحقق عندما ما يكمن التاجر أن يجني عائدات غير عادية باستعمال قوانين التجارة المتعلقة إما بالمعلومات الخاصة أو العمومية.

"إن المعلومات تبدو بدور كبير لتحديد أسعار الصرف الأجنبية فإذا كانت هناك معلومات جديدة مهمة في أسواق الصرف الأجنبية فإنه من الممكن تنفيذ نماذج أسعار الصرف مثل: نموذج نظرية المحفظة والمال"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - PASCAL HALLOWOON AND RONALD MACDONALD, « international money », oxford, 1986, p135- 136.

<sup>2</sup> - PASCAL HALLOWOON AND RONALD MACDONALD, « international money », ref. op. cite, p135- 136.

<sup>3</sup> - PASCAL HALLOWOON AND RONALD MACDONALD, « international money », ref. op. cite, p148.

## خاتمة الفصل:

إن أسعار الصرف بأنواعها وعملياتها تساهم كثيرا في توسيع الأسواق الدولية، فهي تعد كعنصر أساسي في تسيير التجارة الخارجية بصفتها وسيلة ربط بين اقتصاديات مختلف الدول، ويظهر ذلك باستخدامها الواسع لصادرات السلع والخدمات وحركة رؤوس الأموال وحركات الذهب داخل الدولة.

فسعر الصرف الأجنبي أداة هامة في تسوية المدفوعات الدولية وبتحدد معدله من خلال تفاعل قوي العرض والطلب داخل سوق تسمى سوق الصرف، هذه الأخيرة بأنواعها وطريقة عملها والمشاركين فيها والعملات المتداولة فيها لها فعالية كبيرة تزداد مع زيادة حركة الصادرات والواردات ورؤوس الأموال وبوفرة المعلومات داخلها سواء كانت معلومات ماضية أو عمومية أو خاصة.

فبمعرفة ماهية سعر الصرف ودوره في تسوية المدفوعات الدولية ودراسة أسواقه سنتطرق إلى تحديد سعر الصرف في ظل نظمه حسب تطورها التاريخي ومختلف النظريات المفسرة لسعر الصرف وأهم الانتقادات الموجهة إليها وكذلك معرفة أهم الأزمات العالمية التي سادت في العشرة الأخيرة.

# الفصل الثاني

## أنظمة أسعار الصرف وتأثيراتها

42	الصفحة:	مقدمة الفصل.....
43	الصفحة:	المبحث الأول: تاريخ أنظمة الصرف، ترتيباته وأنواعه.....
43	الصفحة:	المطلب الأول: المنظور التاريخي لأنظمة الصرف.....
50	الصفحة:	المطلب الثاني: ترتيبات أسعار الصرف الحديثة.....
52	الصفحة:	المطلب الثالث: أنواع أنظمة سعر الصرف.....
63	الصفحة:	المبحث الثاني: إختيار نظام الصرف الملائم.....
63	الصفحة:	المطلب الأول: أي نظام من أجل أي هدف؟.....
64	الصفحة:	المطلب الثاني العوامل المؤثرة في إختيار نظام الصرف.....
68	الصفحة:	المطلب الثالث: الأزمات المصرفية.....
75	الصفحة:	المبحث الثالث: تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو إقتصادي.....
77	الصفحة:	المطلب الأول: العوامل المؤثرة في إنتقال أسعار الصرف.....
80	الصفحة:	المطلب الثاني: التأثير المباشر سعر الصرف على النمو الإقتصادي.....
81	الصفحة:	المطلب الثالث: التأثير الغير مباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي.....
84	الصفحة:	المطلب الرابع: قياس الأداء الإقتصادي لنظام الصرف.....
87	الصفحة:	خاتمة الفصل.....

**مقدمة**

تعتبر أنظمة الصرف عاملا مهما في التأثير على مسار النمو الإقتصادي للدول سواء بالإيجاب أو بالسلب حسب النظام المتبع للدولة ووضعها الاقتصادي الكلي.

فلقد شهدت التطورات الإقتصادية عدّة تحولات في أنظمة الصرف، فمن نظام أسعار الصرف الذهبية إلى نظام استقرار أسعار الصرف، إلى نظام تعويم الصرف. ولهذا أصبح من المهم اختيار نظام الصرف الأمثل و الأنسب للظروف الإقتصادية الداخلية و الخارجية و الذي في ظله يمكن المحافظة على استقرار الأسعار و العمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وباختلاف نظم الصرف تختلف العوامل التي تتفاعل في تكييف الطلب على الصرف وعرضه، فتتحكم في تحديد سعره.

إضافة إلى أهمية أنظمة الصرف تختلف تصنيفاتها من طرف دراسات صندوق النقد الدولي فبعدها كان هناك نظامين قصويين (الثابت و المرن)، ظهرت أنظمة وسيطة معترف بها كحل للدول النامية التي تحاول الانتقال من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف مرن، أو كوسيلة انتقالية بين هذين النظامين مما يؤيد فرضية الركن لنظام سعر الصرف، ولم ينتهي التصنيف هنا فقط فقد وجد FMI أن هناك دولا أغلبها نامية من خلال قيامها بعملية إصلاح هيكلها أنها تقوم بالإعلان رسميًا عن نظام صرف معين مثلا التعويم، لكنها في الحقيقة فهي تقوم فعلا بتطبيق نظام التثبيت وصنّفها في ظل هذا المفهوم إلى دول تصنّف تصنيفا فعليا و أخرى قانونيا (facto و jure).

فلسعر الصرف و نظامه أهمية و تأثير كبيرين على النمو الإقتصادي و اختياره بشكل غير ملائم و صحيح يمكن أن تكون له عواقب وخيمة على اقتصاد الدولة مما يجعلها في صدد مواجهة بعض الصدمات و الأزمات، كما حلّ في بعض الدول. فعلى الدولة اختيار نظام الصرف الملائم لتحقيق النمو و مواجهة الأزمات العالمية.

من أجل هذا اخترنا هذا العنصر في دراستنا وهو أنظمة الصرف و تأثيراتها من أجل الإلمام بهذا الجانب و توضيح آثاره على النمو الإقتصادي المباشرة و الغير المباشرة. وذلك بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- ✓ ففي المبحث الأول قدّمنا عرضا تاريخيا لأنظمة الصرف و ترتيباتها و أنواعها مع التعرّض لمزايا و عيوب كل نظام
- ✓ أما في المبحث الثاني حاولنا إيجاد حل وطريقة سليمة لاختيار نظام الصرف الملائم و توضيح مختلف العوامل المؤثرة في اختياره و ما يمكن أن يتسبب عن سوء تسييره من أزمات و مخاطر.

أما في المبحث الثالث فقط إرتأينا إلى توضيح مدى تأثير أنظمة الصرف على النمو الإقتصادي بطبعها المباشر و الغير مباشر محاولين قياس أدائها الإقتصادي في آخر مطلب من هذا المبحث.

**المبحث الأول: تاريخ أنظمة الصرف، ترتيباته و أنواعه.****المطلب الأول: المنظور التاريخي لأنظمة الصرف**

"يعرف نظام الصرف على أنه مجموعة من القواعد التي تحدّد تدخل السلطة النقدية في سوق الصرف الأجنبي و بالتالي التأثير على سلوك سعر الصرف".

ارتبطت تغير أنظمة الصرف بمراحل النظام النقدي الدولي SMI. هذه الأخيرة التي ارتبطت بالظروف الاقتصادية و السياسية التي ميزت هذه المراحل. و يمكن ذكر أهمها كما يلي:

**المرحلة الأولى : قاعدة الذهب :**

مند بداية القرن التاسع عشر ارتكزت الأنظمة النقدية في البلدان الصناعية على قاعدة الذهب و استمر العمل بها إلى غاية بداية الحرب العالمية الأولى سنة 1914 و كانت هذه القاعدة تعمل عن طريق معادلة قيمة العملة مع قيمة وزن معين من الذهب الخالص ( 01 أوقية ذهب = \$ 20,67 أمريكي)<sup>(1)</sup> فما يفضي إلى إيجاد سعر ثابت للذهب بالنقد الوطني. و في هذا النظام شكل الذهب الجزء الأكبر من احتياطات البنوك المركزية، وأستخدم كعملة للمدفوعات و أصبح له وظيفة مزدوجة فهو وسيلة لتسوية الالتزامات الدولية من جهة، ووسيط للدفع في الأسواق المحلية من جهة أخرى.

و نتيجة للتطورات السريعة في الحياة الاقتصادية، تغير العمل من نظام قاعدة الذهب إلى نظام الصرف بالذهب. و لقد جاءت هذه الأخيرة من أجل تحقيق أهداف و مزايا قاعدة الذهب المتمثلة في حل مشكلة ندرة الذهب و عدم كفايته من جهة و ضغط الطلب عليه من جهة أخرى.

وتقوم هذه الآلية على تحديد سعر صرف ثابت للعملة الوطنية بعملة أجنبية قابلة للصرف بالذهب حيث توفّر على السلطات النقدية تكوين احتياطات من الذهب غطاء لعملتها، إذ يمكنها الاحتفاظ بعملات أجنبية قابلة للتحويل إلى ذهب.

ولكي يتحقق تشغيل نظام الذهب لابد من توافر شروط معينة نذكر منها:

- "تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بوزن و عيار معين من الذهب.
- توفر حرية كاملة في صك و صرف الذهب دون تكلفة.
- ضمان قابلية العملة الوطنية للصرف بالذهب وبالعكس بلا قيد و لا شرط.
- يشترط عدم وجود قيود على تصدير و استيراد الذهب من الخارج و هذا الشرط ضروري لتحقيق التعادل بين سعر الذهب في الداخل و سعره في الخارج.

(1) - مدحت صادق، "النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي"، مرجع سابق ص 13.

فمما سبق يتضح أن هناك علاقة ثابتة بين الذهب و كل عملة وطنية "و بموجب هذه العلاقة كانت تسهل مقارنة قيم العملات المختلفة وذلك على أساس مقارنة عدد أوزان الذهب الذي تحتويها أية عملة بعدد أوزان الذهب التي تحتويها أية عملة أخرى." <sup>1)</sup>

كما أن ثبات سعر الصرف وعدم تغييره لا يتحقق إلا إذا توفر شرطان هما:

■ أن يكون سعر شراء و بيع الذهب واحد في كل دولة.

■ أن تكون انتقالات الذهب عديمة النفقة.

و بما أن هذان الشرطان لا يتحققان عمليا ، فإن سعر الصرف سوف يتغير بجرية في حدود ضيقة جدا هي

دخول وخروج الذهب من دولة و إليها و هذا بتفاعل قوى العرض و الطلب الخاص بكل عملة.

مثال : " إذا كان الجنيه الإسترليني مثلا يحتوي على 113,006 وزنا من الذهب بينما الدولار يحتوي على وزنا

من الذهب، فإن هذا يعني أن العلاقة بين الإسترليني و الدولار هي :  $4,8668 = \frac{113.006}{23.22}$

و هذا يعني أنه يمكن استبدال كل جنيه إسترليني بعدد من الدولارات قدره \$4,8668 و أن قيمة الإسترليني في

ذاك الوقت كانت أكبر من الدولار بما يعادل 4,8668 مرة. <sup>(3)</sup>

فإذا حدث و إن كان هناك عجز في الميزان التجاري البريطاني، فسوف يكون هناك طلب على الدولارات

الأمريكية أكثر من الكمية المعروضة منه مما يؤدي إلى ارتفاع سعره في أسواق لندن، و بذلك فإن المستورد البريطاني حين

يفاجأ بارتفاع سعر الدولار، فسوف يلجأ إلى شراء جنيهاته ذهبا بسعره الرسمي، و يقوم بنقله إلى أمريكا مما يترتب عليه

تحمل مصاريف إضافية هي كلفة النقل و التأمين، و في هذه الحالة يقال أن سعر الصرف الدولار قد ارتفع إلى حد

خروج الذهب و العكس صحيح إذا حقق الميزان التجاري البريطاني فائضا، بمعنى الكمية المعروضة من الدولارات تزيد عن

الكمية المطلوبة منه سيؤدي إلى انخفاض سعر الدولار في أسواق لندن و عندها يبدأ الذهب بالانتقال من أمريكا إلى

بريطانيا، و هنا يقال أن سعر صرف الدولار قد انخفض إلى حد دخول الذهب. و منه فإن سعر الصرف لا يمكن أن

ينخفض أو يرتفع عن سعر التعادل بأكثر من نفقات نقل و تأمين الذهب، مع العلم أنه يمكنه أن يتقلب ضمن هذين

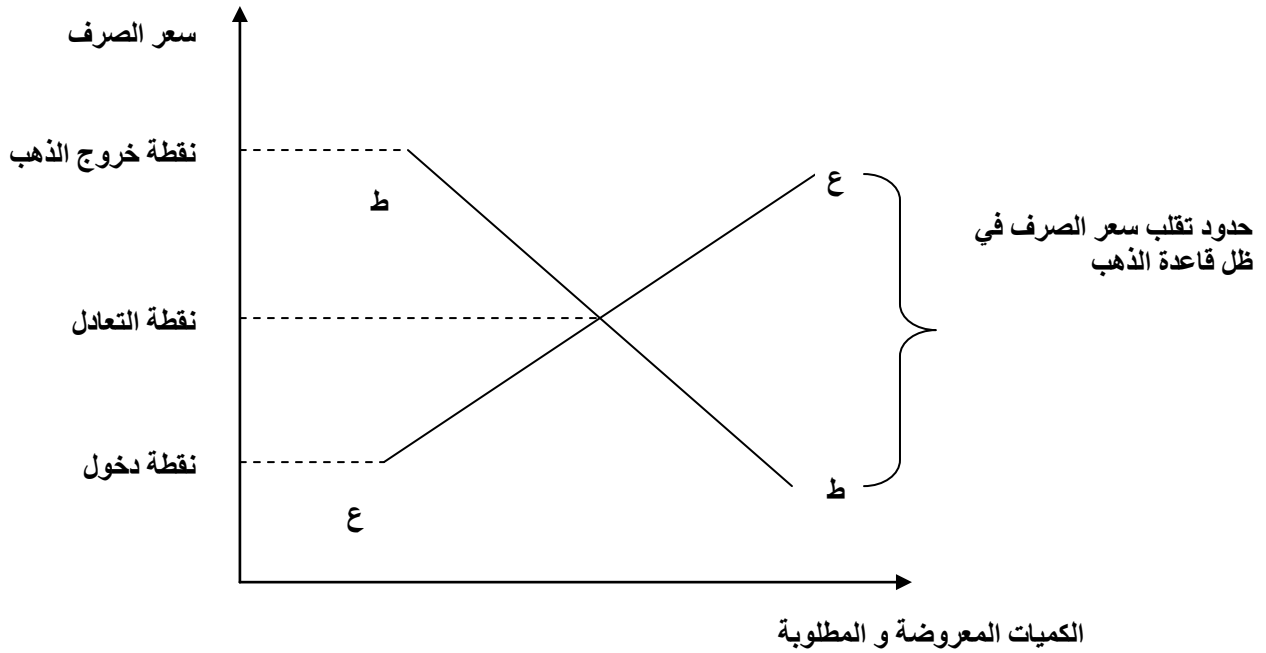
الحددين وفقا لظروف العرض و الطلب في السوق الخارجي، و هذا ما يتضح في الشكل التالي:

(2) - د. حسين عمر، "مدخل إلى دراسة علم الاقتصاد"، دار الكتاب الحديث، 1997، ص 19.

(3) - د. حسين عمر، "نفس المرجع السابق"، ص 97.



## الشكل (1-1-2) الكميات المعروضة و المطلوبة في ظل قاعدة الذهب



المصدر: عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق، ص 126.

و قد كان لتطبيق هذه القاعدة في نهاية ق 19 و بداية ق 20 أطيّب الأثر على العلاقات الاقتصادية الدولية.

## المرحلة الثانية: قاعدة النقد الإلزامي:

لقد حدّد سعر الصرف في ظل قاعدة النقد الإلزامي و ذلك من طرف الدول الرأسمالية الآخذة بشكل أو بآخر من أشكال الفلسفة الاقتصادية الحرة، و قد ظهرت النقود الورقية الإلزامية الغير قابلة للتحويل إلى ذهب "عقب خروج إنجلترا من قاعدة الذهب في 21 سبتمبر 1931 و تلاها بعد ذلك كافة الدول حتى قيام الحرب العالمية الثانية"<sup>1</sup>. و لم يأت عام 1936 إلا و كانت جميع الدول التي تسير على نظام الذهب قد خرجت عنه و يكون بذلك قد انهار هذا النظام اختيارا تاما و عندما تخرج الدولة عن قاعدة الذهب يصبح نقدها ورقيا إلزاميا لا يرتبط بعلاقة مباشرة بالذهب و بالتالي يصبح النقد الوطني في أسواق الصرف سلعة يخضع سعرها لتفاعل قوى العرض و الطلب، و يترتب على هذه الآلية أن يميل سعر الصرف إلى التوازن عند نقطة تقاطع العرض و الطلب.

و معنى هذا أن كل دولة تحدد لعملتها الورقية ما تساويه من العملات الأخرى و عندئذ المدين الذي يرغب في أن يدفع دينه للخارج يدفعه بالعملة الورقية كما أن الدائن يريد أن يحصل على حقه في صورة عملة ورقية، و هكذا انقطعت كل

<sup>1</sup> د. زينب حسين عوض الله، اقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، جامعة الإسكندرية، 2004، ص 48.

الصلة بين سعر الصرف و الذهب فالمدين ليس أمامه سوى أن يدفع بالورق و الدائن ليس له إلا أن يتلقى حقه بالورق<sup>1</sup>

لكن كيف يمكن أن يتكون سعر الصرف في ظل قاعدة العملة الورقية ؟

إن الفكر الاقتصادي قد عرف منذ نهاية الحرب العالمية الأولى نظرية الاقتصادي السويدي كوستاف كاسل التي عرفت باسم نظرية تعادل القوى الشرائية التي حاولت أن تبين كيف يتكون سعر الصرف في ظل العملة الورقية الإلزامية. "وتذهب نظرية تعادل القوى الشرائية على أن هناك مستوى تدور حوله تقلبات أسعار العملات الورقية المستقلة، فيحل محل حد التعادل الذهبي الذي عرفناه عند الكلام عن قاعدة الذهب ، ويتوقف ذلك المستوى فيما بين عملة و أخرى على العلاقة بين الأسعار السائدة في كل من البلدين ويطلق عليها حد توافق القوى الشرائية"<sup>2</sup>.

وعلى الرغم من النتائج التي يمكن أن تصل إليها هذه النظرية إلى أنها تعرضت لمجموعة من الانتقادات أضعفتها وأدت إلى إهمالها والتخلي عنها كنظرية تفسر تغيرات أسعار الصرف وتحدد مستوياتها وفي نفس الوقت لا ننفي كون القوة الشرائية للوحدة النقدية تؤثر في سعر الصرف وأنها تعتبر من بين محدداته والواقع أنه توجد نظرية أخرى تحاول أن تفسر تكون هذا السعر وهي نظرية ميزان المدفوعات ، حيث أنها مبنية على فكرة أن سعر العملة يتوقف على مقدار عرضها ومقدار الطلب عليها اللذان يظهران في واقع ميزان المدفوعات ، فإن كانت حقوق البلد أكبر من ديونه كانت العملة المطلوبة أكثر ما يؤدي إلى ارتفاع سعرها والعكس صحيح، فمهما كان التفسير الصحيح لسعر الصرف فالواقع أن هذا الأخير يتميز في ظل هذه القاعدة بصفات لم تكن فيه في ظل قاعدة الذهب وهي:

1 يتصف بعدم الاستقرار، فقد اختفى الضبط الذي كان موجودا وصار الأمر بيد السلطات النقدية والدولة بعدما كان في يد الذهب وحدوده.

2 ضخامة تقلباته حيث أصبح من الصعب التنبؤ بحجم ارتفاعه أو انخفاضه بعدما كان تقلبه داخل حدي دخول وخروج الذهب.

### المرحلة الثالثة: نظام الرقابة على الصرف:

لقد اضطر العديد من الدول خلال الفترة ما بين الحربين وخاصة بسبب النتائج المترتبة عن الأزمة العالمية 1929-1933 إلى إتباع نظام الرقابة على الصرف ، وقد انتشر العمل بهذا النظام في ألمانيا وبلدان أوربا الوسطى والشرقية وبلاد أمريكا اللاتينية وذلك من اجل مواجهة العجز في موازين المدفوعات لديها.

<sup>1</sup> د. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 252.

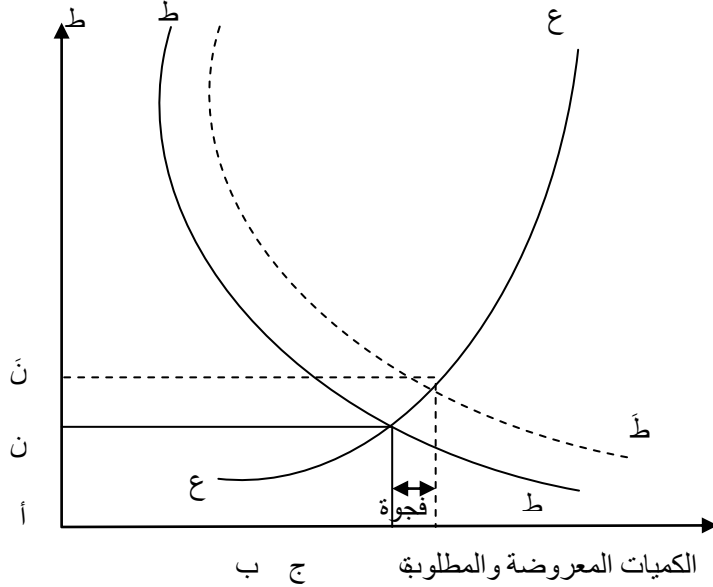
<sup>2</sup> عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1995، ص 97.

"وتتمثل عملية الرقابة على الصرف في مجموعة الأحكام التي تحصر القيام بتصرفات معينة كمنع التعامل بالعملات الأجنبية على الأفراد وقصره على الجهات الرسمية التي تتولى إدارة الرقابة على الصرف وتملك في ظل الأحكام حق البث في طلبات من يتقدم إليها راغبا في بيع أو شراء أو تحويل العملات الأجنبية" <sup>1</sup>.

إن جوهر الرقابة على الصرف هو توزيع الكمية المحدودة التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على الطالبين عليها بما يتفق مع الأهداف السياسية و الاقتصادية للدولة ، وفي هذا النظام لا تترك السلطات النقدية أن يتحدّد سعر الصرف بتفاعل قوى العرض و الطلب وذلك بمحاولتها أن تحدث التكافؤ دائما بين إيراداتها ومدفوعاتها وذلك حتى يتسنى لها تحديد سعر صرف عملتها عند المستوى الذي تريده وتحدده إداريا ويمكن ان نوضح كيفية تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة بالشكل التالي :

### الشكل (2-1-2): الكميات المعروضة والمطلوبة في ظل الرقابة على الصرف

سعر العملة الأجنبية بالنقود الوطنية



المصدر: د. مجدي محمود شهاب، د. عادل أحمد حشيش، "اقتصاد دولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1995 مرجع سابق، ص 107.

"إن المنحنى ط' هو منحنى الطلب على الصرف الأجنبي و المنحنى ع' هو منحنى العرض من الصرف الأجنبي وتوازن عند مستوى أن من السعر الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة من الصرف. لنفترض أنه إذا بقي منحنى العرض ثابتا وزاد الطلب على الصرف الأجنبي فإن المنحنى سوف يرتفع جهة اليمين ممثلا بذلك المنحنى ط' وبالتالي فإن هذه الزيادة سوف تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف من المستوى أن إلى أ' ذلك ما يؤدي إلى حدوث فجوة هي ب ج بين الكميات المعروضة من الصرف وتتمثل في البعد أ ب والكميات المطلوبة من الصرف وتمثل أ ج وهذا ما يحدث في ظل نظام العملات الورقية المستقلة حيث يترك تحديد

<sup>1</sup> د- محمد الناشر، التجارة الداخلية والخارجية، منشورات جامعة حلب، 1977، ص 152.

سعر الصرف لتقلبات العرض و الطلب عليه. لكن لنفترض أن السلطات العامة تتجه إلى المحافظة على سعر الصرف السابق عند مستواه ﴿ أن ﴾ وفي نفس الوقت يتعذر عليها سد الفجوة ﴿ ب ج ﴾ عندئذ ستقوم السلطات بضغط الكميات المطلوبة من الصرف الأجنبي على مستويات الكميات المعروضة منه عند السعر الرسمي للعملة ، أو يمكنها أن تقوم بتحقيق المدفوعات المراد تحويلها للخارج إلى مستوى الإيرادات التي تحصل عليها من الصرف الأجنبي عند مستوى ﴿ أن ﴾ من السعر "1.

### المرحلة الرابعة: نظام استقرار أسعار الصرف:

بإنشاء صندوق النقد الدولي جاء اتفاق بريتن وودز خلال الحرب العالمية الثانية ليتولى وضع نظام نقدي دولي يؤدي إلى التخلص من عوائق التبادل العملة بين الدول ، فكانت أولى المحاولات هي وضع قاعدة لتثبيت سعر الصرف يتم على أساسها تقييم العملات الوطنية في مواجهة كل العملات الأخرى فحدّد "الدولار كمركز وأساس يتم بموجبه ربط وتحديد سعر الصرف للعملات الأخرى وارتباط العملات بالدولار يجعل تحديد سعر الصرف بين أية عملتين معلوما" <sup>2</sup> وهو بدوره يرتبط بالذهب حيث : 1 أوقية ذهب = 35 \$ والدولار قابل للتحويل إلى ذهب ، وثاني المحاولات هي حرية الصرف بما يعنيه من استقلال الدولة عن تحديد سعر الصرف وحاول هذا الاتفاق ﴿ بريتن وودز ﴾ بالتوفيق بين هذين الأمرين المتناقضين .

أما هذا النظام الذي أتبع أي نظام استقرار أسعار الصرف " فيتلخص في جوهره في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار التعادل للعملات ، خلال فترة زمنية غير محدودة مع امكانية تعديل هذه الأسعار إذا ما دعت إلى هذا ضرورة علاج الاختلال في ميزان المدفوعات " <sup>3</sup> ومع ذلك فإن هذا النظام لا يعني جمود هذا السعر وعدم قابليته للتحويل إذ اقتر اتفاق بريتن وودز مبدأ تغيير سعر التعادل لعملات الدول الأعضاء في الصندوق ولكن وفقا لقواعد محدّدة بكل دقة فيمكن تغيير سعر التعادل للعملة سواء بالارتفاع أو بالانخفاض .

و بإنشاء حقوق السحب الخاصة (DTS) في الاجتماع السنوي لمحافظة صندوق النقد الدولي بمدينة ريو دي جانيرو في سبتمبر 1967 الذي دخل حيز التنفيذ في 01 جانفي 1970، هذه الوحدة التي تعتبر وحدة حساب في الصندوق و في منظمات دولية و إقليمية أخرى.

في 17 سبتمبر 1980 تم تعديل محتوى سلة حقوق السحب الخاصة ليصبح مكونا من 05 عملات فقط عوض 17 عملة، و تتحدد قيمتها الواحدة يوميا بناء على عملات السلة المكونة من: "الدولار الأمريكي - المارك الألماني - الفرنك الفرنسي - الين الياباني - الجنيه الإسترليني". <sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق تلخيص لصفحتين 105، 106.

<sup>2</sup> بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق، ص 102.

<sup>3</sup> نفس المرجع ، ص 102.

<sup>4</sup> مذكرة تخرج لنيل متطلبات شهادة ماجستير، "الدولة و مشاكل عدم استقرار النقد و أثره على الاقتصاد الجزائري"، علة محمد، سنة 2002/2003، جامعة الجزائر، ص33.

و تميل وحدة حقوق السحب الخاصة إلى الاستقرار أكثر من أية عملة أخرى من عملات السلة، لأن تغير سعر صرف إحدى العملات عادة ما توازنه جزئيا أو كليا تحركات أخرى في أسعار الصرف لباقي العملات، و يعاد النظر في سلة العملات المستخدمة للتقييم، مرة واحدة في كل 05 سنوات.

و خلاصة القول أن حقوق السحب الخاصة قد استقرت في النظام الدولي كأحد عناصر السيولة الدولية الهامة على الرغم من حدوثها 1970 مقارنة بالأصول الاحتياطية الأخرى، و قد كان لإنشاء هذه الحقوق حدث بارز في تاريخ العلاقات النقدية الدولية إلى درجة إطلاق اسم الذهب الورقي عليها.

### المرحلة الخامسة: تعويم أسعار الصرف:

وبانحيار نظام بريتن وودز " في بداية السبعينات نتيجة لتباعد سياسات النقدية للدول والاختلافات في دورات نشاطها والاختلافات في معدلات التضخم وسعر الفائدة ، إلى غير ذلك من أسباب التباين في ظروف الدول وسياساتها الاقتصادية " <sup>1</sup>.

فقد شكلت لجنة مؤقتة لإعداد دراسة حول نظام النقد العالمي ضمت ممثلين عن مختلف الدول الأعضاء في الصندوق وذلك في الدورة العادية لصندوق النقد الدولي عام 1974. "وقد تم عرض هذا الاتفاق في كانون الثاني عام 1976 في جمايكا بعد المصادقة عليه من قبل 85% من الدول الأعضاء التي تتمتع بـ 78,52% من الحجم الإجمالي للحصص في الصندوق وقد عرف بمؤتمر جمايكا وفيه تم تعديل الثاني لاتفاقية بريتن وودز " <sup>2</sup>.

و أهم أحكامه ما يلي:

- ✓ إلغاء السعر الرسمي للذهب و السماح للبنوك المركزية للدول الأعضاء ببيع و شراء الذهب في الأسواق دون قيد.
- ✓ عدم اتخاذ الذهب كأساس لتقويم العملات الوطنية و إنهاء دوره في تقييم DTS.
- ✓ إلغاء الأحكام المنظمة لاستخدام الذهب في التعامل ما بين الصندوق و الدول الأعضاء.
- ✓ قيام الصندوق بالتصرف في جزء أو في كل الرصيد المتبقي من الذهب.

بهذا التعديل خرج الذهب رسميا من إطار نظام النقد الدولي و أصبحت البنوك المركزية حرة في استخدام احتياطياتها الذهبية، و بالرغم من ذلك تزايدت أهمية الذهب فقد استخدم كضمان للقروض التي تحصل عليها الدول، كما أن دول نظام النقد الأوروبي قررت أن تودع كل دولة ما يعادل 20% من احتياطياتها من الذهب و العملات الأجنبية في الصندوق الأوروبي للتعاون النقدي مقابل إصدار وحدات النقد الأوروبية.

وفي اتفاقية جمايكا تقرر تبني نظام الصرف العائم وأعطت الاتفاقية للدول الأعضاء في الصندوق حرية اختيار ما تشاء من نظم الصرف سواء كانت نظم صرف ثابتة أو نظم صرف معومة أو الدمج بينهما، حيث تتميز أسعار الصرف المعومة

<sup>1</sup> عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، التبادل التجاري، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط 2004، ص 34.

<sup>2</sup> بسام الحجار، العلاقات إق الدولية، مرجع سابق ص 105.

بمرونتها وقابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير كالمؤشرات الاقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها ، وينقسم التعويم إلى نوعان :

- 1 التعويم المدار : وضمن هذا المنظور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها على أساس مستوى الإحتياطي لديها من العملات الأجنبية و الذهب وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات .
- 2 التعويم الحر: وهو وضع يسمح لقيمة العملة أن تتغير صعودا وهبوطا حسب قوى السوق ، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية بالتحرر من قيود سعر الصرف ، وبالتالي فان تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيودا ."

### المطلب الثاني: ترتيبات أسعار الصرف الحديثة

لقد تطورت قائمة نظم أسعار الصرف على امتداد القرن الماضي في الوقت نفسه مع التطورات الحاصلة في النظرية وبنفس السرعة و فيما يلي سنقدم قائمة حديثة لترتيبات أسعار الصرف، و هي مرتبة من الأعلى إلى الأسفل حسب درجة الثبات.

#### الجدول رقم (01): نظم أسعار الصرف الحديثة

الترتيبات العالمية	الترتيبات الوسيطة	الترتيبات الثابتة
<ul style="list-style-type: none"> <li>● أسعار صرف عامة موجهة</li> <li>● أسعار صرف عامة حرة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● الربط القابل للتعديل</li> <li>● الربط المتحرك</li> <li>● الربط بسلة العملات</li> <li>● المناطق أو النطاقات المستهدفة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● اتحادات العملة</li> <li>● مجالس العملة (الدولة)</li> <li>● أسعار الصرف الثابتة بحق</li> </ul>

المصدر: ورقة عمل: د. مايكل بوردو، نظم و سياسات أسعار الصرف، صندوق نقد دولي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، ط2003، ص 24 - 25.

و تتضمن الترتيبات الثابتة الحديثة: الترتيبات الثابتة بحق مثل منطقة الفرنك للجماعة المالية الإفريقية، مجالس العملة التي تستحوذ فيها السلطة النقدية على 100 % من الاحتياطات بالعملة الأجنبية مقابل القاعدة النقدية، و ينكمش فيها العرض من الأموال تلقائيا مع حالة ميزان المدفوعات و لا يكون فيها دور للسياسة النقدية إلا سياسة بما في ذلك المقرض الأخير، و الدولة التي تذهب خطوة أخرى إلى الأمام، و تقضي على العملة الوطنية تماما، و اتحادات العملة التي تأخذ فيها الدول الأعضاء بنفس العملة.

و تتراوح الترتيبات الوسيطة من الربط القابل للتعديل الذي يمكن في إطاره للبلدان أن تعدل دوريا عمليات الربط الخاصة بها إلى الربط المتحرك الذي يعدل فيه الربط بانتظام في مجموعة من عمليات تخفيض القيمة، إلى الربط بسلة

عملات الذي يحدد فيه سعر الصرف حسب سلة مرجحة من العملات الأجنبية، إلى المناطق أو النطاقات المستهدفة التي تتدخل فيها السلطات عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش معن عنها من قبل على أي من جانبي سعر التعادل المركزي.

و تنقسم أسعار الصرف العائمة إلى أسعار صرف عائمة حرة التي لا تتدخل فيها السلطات و تسمح فيها لسعر الصرف بأن تحدده قوى السوق، و أسعار الصرف العائمة الموجهة التي يتم التدخل فيها للمساندة.

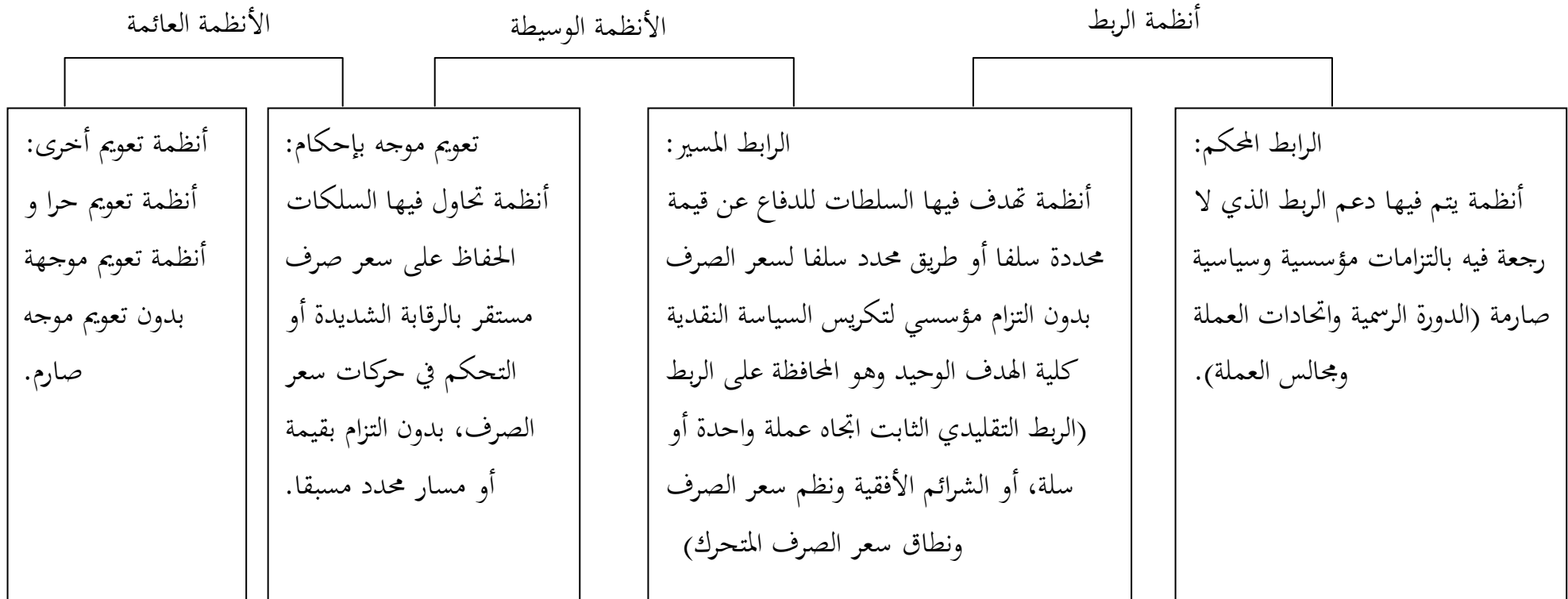
" و الخط الفاصل بين الترتيبات الثابتة و الترتيبات الوسيطة هو ما إذا كانت السياسة الرامية إلى التثبيت تمثل التزاما مؤسسيا، و الخط الفاصل بين الترتيبات الوسيطة و ترتيبات التعويم ما إذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة في إطاره (FRANKLE 2002) و كل هذه الترتيبات سنتطرق لها في المطلب المقبل بالتفصيل.

و يمكن أن تبين النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر الصرف كالتالي:

ويمكن تقسيمه بدوره إلى:

تعويم مدار وتعويم حر، تم التطرق إليهما سابقا ويمكن أن نبين النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر كالتالي:

### الشكل (1-1-2): النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر الصرف



المصدر: مجلة التمويل والتنمية، تحت عنوان الصحة والثروة، المقال بعنوان: " لغز القطبية الثنائية المستمر " لأندريا بوبولا وأنسي أوتكر - روبي، مارس



## المطلب الثالث: أنواع أنظمة سعر الصرف

سنتناول في هذا المطلب أنواع أنظمة الصرف و هي:

☞ أنظمة أسعار الصرف الثابتة.

☞ أنظمة أسعار الصرف الوسيطة.

☞ أنظمة أسعار الصرف المعومة.

## الفرع الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة

## 1 - مفهومها:

هي أنظمة تكون فيها معدلات الصرف ثابتة، أو تتحرك داخل هامش ضيق، و عملية التبادل تتم بأسعار محددة مسبقا من طرف السلطات النقدية التي تستند إلى معيار معين لتعريف سعر التدخل - سعر التعادل - Par value - بالنسبة لعملتها الخاصة.

و يتم تثبيت سعر الصرف إما إلى عملة واحدة *pegged amency* إذ تثبت الدول عملتها إلى عملة دولية رئيسية دون تعديلات إلا في حالات نادرة و تعلن مسبقا مقدار التعديل مقابل عملة الارتكاز.<sup>(1)</sup>

أو تثبت الدولة سعر صرف عملتها إلى سلة العملات *basket curenay* تعكس عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين مع مراعاة نسب الأوزان في التجارة الخارجية لأن السعر يتأثر بحجم المبادلات و تدفقات رؤوس الأموال، و من بين السلات المشهورة سلة حقوق السحب الخاصة<sup>(2)</sup> (SDR) أو الوحدة الأوروبية.

و تاريخيا ساد نظام تثبيت العملات مقابل بعضها البعض بهامش تغيير لا يتجاوز 01 % في اتفاقية بريتن وودز، ثم عدل هامش التغيير في العام 1971 ليصبح 4,5 صعودا و هبوطا لتفادي انهيار النظام إلا أن ذلك لم يسعفه من الاستمرار طويلا.<sup>(3)</sup>

و يمكن ترتيب أسعار الصرف الثابتة كذلك إلى:<sup>(4)</sup>

(1) - أطروحة دكتوراه للطالب مشهور هذلول بربور بعنوان "العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، 2008، ص 37.

(2) - الدولار الأمريكي أعلى وزن في السلة و يمثل 42 %، يليه المارك الألماني بنسبة 19 % ثم الين الياباني بنسبة 15 %، و أخيرا الجنيه الإسترليني و الفرنك الفرنسي بنسبة 12 % لكل منهما.

(3) - شكري عوض مروان، ماهر كنج، المالية الدولية، العملات الأجنبية و المشتقات المالية، ط1، دار حامد للنشر و التوزيع الأردن، 2004، ص 27.

(4) - روبا دوتاغوبتا + غيلدا فرناندز + وسيم كاراكاداغ، "التحرك نحو مرونة سعر الصرف"، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، ط 2006، ص 4.

**أ. ترتيبات الصرف بغير عملة قانونية مستقلة:** تقتضي هذه الترتيبات أن تكون العملة القانونية المتداولة الوحيدة هي عملة بلد آخر (الدولة الرسمية)، أو أن يكون البلد عضوا في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك أعضاؤه في عملة قانونية موحدة، و باعتماد هذا النوع من النظم تتخلى السلطات النقدية عن كل حق في السيطرة المستقلة على السياسة النقدية المحلية.

**ب. مجلس العملة:** هو نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية و يعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي و أن تظل مكفولة تماما بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية كالرقابة النقدية و المقرض الأخير، و ترك مساحة محدودة للسياسة النقدية الاستثنائية، غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة.

**ج. ترتيبات تقليدية أخرى:** تنطوي هذه الترتيبات على ربط العملة المحلية (رسميا أو بحكم الواقع) على أساس سعر ثابت بعملة بلد آخر أو بسلة تضم عملات أهم شركائه التجاريين أو الماليين، مع إعطائها أوزانا ترجيحية تعكس التوزيع الجغرافي للتجارة أو الخدمات أو التدفقات الرأسمالية، و في هذه الحالة يكون السعر المركزي قابلا للإلغاء، و يسمح لسعر الصرف بالتحرك في حدود ضيقة تقل عن  $\pm 01\%$  حول سعر الصرف المركزي، أو تظل القيم القصوى و الدنيا لسعر الصرف ضمن هامش ضيق مقداره  $02\%$  لمدة ثلاثة أشهر على الأقل، و تظل السلطة النقدية متأهبة للتدخل حسب الاقتضاء للحفاظ على سعر التعادل الثابت من خلال التدخل المباشر (بيع/شراء النقد الأجنبي في السوق) أو التدخل الغير مباشر، و تحضي السياسة النقدية في هذه الترتيبات بدرجة أكبر من الاستقلالية، رغم محدوديتها مقارنة بترتيبات أسعار الصرف بغير عملة قانونية مستقلة و ترتيبات مجلس العملة لأنها تظل تسمح للبنك المركزي بأداء وظائفه التقليدية و تتيح للسلطة النقدية تعديل مستوى سعر الصرف، و إن كان بمعدل تواتر غير مرتفع نسبيا.

#### **د. مزاي و عيوب أنظمة الصرف الثابتة:**

لأنظمة أسعار الصرف الثابتة مزاي و عيوب يمكن ذكرها كما يلي:

#### **مزاي نظام الصرف الثابت<sup>(1)</sup>:**

إنّ مدى أهمية البنية لنظام دون آخر من أنظمة الصرف الأجنبي موضوع مناظرات طيلة الفترة الماضية، وكثير من الحجج قد طرحت في هذا المجال، وفيما يلي أهمّ مزاي نظام سعر الصرف المستقر:

(1) فرانسيس جير وليم، الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 217.

- 1- ضرورة استقرار أسعار الصرف لإحداث تنمية اقتصادية ونمو منهجي للتجارة الخارجية وعدم وجود مثل هذا الاستقرار يجعل المصدرين غير متأكدين من المبلغ الذي سيحصلون عليه بينما يجعل الموردين متأكدين من المبلغ الذي سيدفعونه، وهذه الحالات من عدم التأكد وما يرافقها من مخاطر سيكون لها أثر غير ملائم على التجارة الخارجية. ومن مزايا أسعار الصرف المستقرة أنّها تقضي على حالات عدم التأكد المشار إليها أعلاه.
  - 2- إنّ اتصاف الدولة النامية بأنّها غالبا ما تعاني من عجز مستمر في موازين مدفوعاتها يلزمها بالضرورة إتباع نظام صرف مستقر، وذلك لتجنب التخفيض المستمر للقيمة الخارجية لعملتها.
  - 3- استقرار أسعار الصرف إلى جذب الاستثمارات الخارجية حيث أن الأجانب لا يتجهون للاستثمار في بلد تكون أسعاره غير مستقرة، وعليه فإنّ استقرار الأسعار ضروري لزيادة الموارد المتاحة والتعجيل في النمو الاقتصادي.
  - 4- استقرار الصرف الأجنبي يؤدي إلى منع المضاربة.
  - 5- يعتبر الاستقرار شرطا ضروريا لعمل المجموعات الإقليمية والتكبيات بين الدول.
  - 6- بالنظر إلى أهمية التجارة الدولية في اقتصاديات الكثير من الدول حيث تفوق قيمتها الناتج القومي الإجمالي في بعض الدول بينما تصل في دول أخرى إلى نسبة 50% من قيمة الناتج القومي الإجمالي ، فإنّ استقرار أسعار الصرف يضمن استمرار كل هذه الاقتصاديات بصورة سليمة.
- وغياب ذلك يترتب عليه إرباك قطاع التجارة الخارجية وبالتالي اقتصاد البلد.
- 7- إنّ استقرار أسعار الصرف يعتبر عاملا مهما للنمو سوق النقد الدولية وكذلك سوق رأس المال الدولي ، وتؤدي حالة عدم التأكد عند تطبيق نظام أسعار الصرف غير المستقرة إلى إحجام الأفراد والمؤسسات عن الاقتراض من أو الاقتراض إلى السوق العالمي للنقود ورأس المال.

#### عيوب أنظمة أسعار الصرف الثابتة:<sup>(1)</sup>

- أما فيما يخص عيوب أنظمة أسعار الصرف الثابتة فيمكن ذكرها فيما يلي:
- مهما كان ثبات سعر الصرف، فإنه يقلل من استقلالية السياسة النقدية لأن تكون أداة تحقيق الاستقرار الداخلي أو إدارة نتائج تدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل.
  - في حالة الربط بعملة وحيدة، قد يحدث تحول في الخيارات من طرف الأجانب، الأمر الذي يؤدي إلى تدفقات رأسمالية كبيرة، و يضعف السلطات النقدية من عملة الرقابة على النقد.
  - في حالة الربط بسلة عملات انعكاس درجة تقلب وزن إحدى عملات السلة على سعر الصرف من خلال الظروف الاقتصادية والسياسات النقدية و المالية لبلد هذه العملة.

(1) - علة محمد، "الدولة و مشاكل عدم استقرار النقد"، مرجع سابق، ص 24.

➤ كما تقع اختلالات في المدفوعات تؤدي إلى تغير الاحتياطات، و في الكتلة النقدية و الأسعار المحلية.

➤ التغيرات في سعر الصرف بين البلدان الرئيسية سوف تؤثر على أسعار الواردات و الصادرات التي يوجهها بلد الربط.

➤ كما أن ربط الدولة لعملتها يعني أن المستثمرين يبحثون عن الدولة ذات سعر الفائدة الأعلى للاستثمار، مما يعني تقييد الدولة لحرية حركة رؤوس الأموال و تعطيل فعالية السوق في حالة استخدام أنظمة الصرف الثابتة.

### الفرع الثاني: أنظمة سعر الصرف الوسيطة

هذا النوع من الأنظمة يحتوي على درجات مختلفة من المرونة لسعر الصرف، فهي ليست ثابتة عن د سعر معين و لكن البنك المركزي يمكنه التدخل لتحديد تحركات أسعار الصرف بشكل مسبق، و ذلك للحد من تقلب أسعار الصرف و من تلك الأنظمة:

❖ الأنظمة الثابتة مع مجال أفقي **with in horizontal bands**: و هي تشبه الأنظمة التقليدية الثابتة،

و لكن هناك إمكانية أكبر للتقلب بإضافة بعض الهوامش لزيادة التقلب الاسمي أو الحقيقي حول المركز، و يلتزم البنك المركزي بالحفاظ عليه، و تعتمد إمكانية استخدام السياسة النقدية على حجم ذلك المجال، و من أمثلة هذا النوع من الربط آلية سعر الصرف الأوروبية (ERM) في النظام النقدي الأوروبي (EMS) و التي خلقتها إليه سعر الصرف الأوروبية الثابتة (ERMII) في 01 جانفي 1999.

❖ الأنظمة الثابتة الزاحفة **Crawling peg**<sup>1</sup>: تستعمل في الدول ذات التضخم المرتفع، حيث يمكنها

تعديل النسبة الثابتة لسعر الصرف بانتظام على شكل تخفيض صغير استجابة لتغير بعض المؤشرات الكمية مثل فروق معدلات التضخم مقارنة بأهم الشركاء التجاريين في فترة سابقة، و الفروق بين التضخم المستهدف و المتوقع مثلا لدى أهم الشركاء التجاريين، و غيرها من المؤشرات و يمكن تحديد سعر الصرف الزاحف بحيث يتعدل تلقائيا لاستبعاد أثر التضخم، أو تحديده بسعر صرف ثابت معلن سلفا أو عند مستوى أقل من فروق التضخم المتوقعة، و يفرض الربط الزاحف نفس القيود التي يفرضها الربط الثابت على السياسة النقدية.

<sup>1</sup> Madura Jeff, international corporate finance, 8<sup>th</sup> ed, Thomson south western, USA, 2006.p59.

### ❖ أسعار الصرف الثابتة ضمن نطاقات تقلب زاحفة:<sup>1</sup>

تظل قيمة العملة وفقا لهذا الترتيب ضمن هوامش التقلب، لا تقل عن  $+ 01\%$  حول السعر المركزي، أو يكون الهامش بين القيمة القصوى و الدنيا لسعر الصرف أكثر من  $02\%$  مع تعديل السعر المركزي أو هوامش التقلب دوريا بمعدل ثابت أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة. و في هذه الحالة تكون درجة المرونة في سعر الصرف دالة لاتساع نطاق التقلب، و تكون النطاقات اما متسقة حول سعر مركزي زاحف أو تتسع تدريجيا بغير اتساق بين الحدين الأقصى و الأدنى (في حالة الحد الأدنى، قد لا يكون هناك سعر مركزي معن سلفا)، و يفرض الالتزام بنطاق تقلب سعر الصرف قيودا على السياسة النقدية، حيث تكون درجة استقلالية السياسة النقدية دالة لاتساع نطاق التقلب.

### \*دوافع تبني الأنظمة الوسيطة :

يرى Glick (2000) أن دوافع تبني الأنظمة الوسيطة قد تكون نتيجة محاولة الدولة المبادلة بين فوائد أنظمة الصرف المرنة و الثابتة. و يمكن أن تظهر تلك الدوافع من خلال معرفة أسباب ظاهرة الخوف من التعويم Fear of Floating و تحديدا الخوف من انخفاض قيمة العمل ، و فيما يلي دوافع تلك الظاهرة على ضوء اختلاف الاقتصاديات النامية عن المتقدمة .

- إن تخفيض قيمة العملة في الدول النامية يؤدي إلى انكماش عام بينما في الدول المتقدمة يؤدي إلى طفرة يقودها قطاع التصدير ، كما أن التخفيض يؤدي إلى صعوبة تقديم القطاع المصرفي قروضا إذا لم يمتلك تغطية للدائنين الأجانب.
- يصاحب التخفيض في الدول النامية خسارة في تدفق رؤوس الأموال نتيجة الضعف في المصدقية، وبالتالي التوقف عن عرض الائتمان الأجنبي مما يعزز من الانكماش في الدول النامية .
- تأرجح العملة له تأثير كبير على التضخم المحلي لان التحركات السريعة لسعر الصرف الاسمي ستعكس على الأسعار المحلية بالارتفاع في سبيل التعديل و عندها ستقل ميزة النظام المرن .
- بالإضافة إلى هذا هناك سبب آخر يأتي نتيجة الخوف من ارتفاع قيمة العملة و يتمثل بالخوف من التأثير على المركز التنافسي للدولة .

و للأسباب السابقة يجادل Calvos and Reinhardt بأن العديد من الدول النامية التي تجدد في تبني النظام الثابت خيارا أمثلا علاوة على رفضها تبني النظام المرن لذلك فهي تحاول منع التحركات الكبيرة في سعر الصرف، و بذلك فهي تبتعد عن الالتزام بسعر الصرف الثابت و بالتالي سوف تميل إلى تفضيل الوسطية أو التوسط بين النظامين القصويين لسعر الصرف .

<sup>1</sup>روبا دوتاغوبتا، "التحرك نحو مرونة سعر الصرف"، مرجع سبق ذكره، ص 04.

و من الفرضيات التي تناهض الأنظمة الوسيطة فرضية الثالوث المستحيل و هي من المبادئ الأساسية للاقتصاد النقدي الذي يقوم على وجوب تخلي الدولة عن أحد الأهداف الثلاثة التالية : قابلية حركة رأس المال، و استقلالية السياسة النقدية، و استقرار أسعار الصرف و تكامل التمويل الدولي. و الدولة هنا يمكنها تحقيق اثنين من الأهداف فقط بحيث تحقق الهدف الأول و الثاني إذا كانت تسيطر على رأس المال. و الهدف الثاني و الثالث إذا كانت تتبع العملة الموحدة (النظام الثابت) و الهدف الأول و الثالث إذا كانت تتبع النظام المرن الحر. و لا يمكن للدولة إن تجمع كل الجوانب الثلاثة فيكون الاختيار مقتصرًا على أكثر الأنظمة ثباتًا و أكثرها مرونة بمعنى أن الأنظمة الوسيطة يجب أن تحتفي في النهاية بينما في الواقع هي مع قابلية حركة رأس المال فليس هناك ما يمنع الدول من اختيار الأنظمة الوسيطة (Frankel1999-2000).

كما يقترح مناهضي الأنظمة الوسيطة أن مراقبة النظامين القصويين أسهل من مراقبة الأنظمة الوسيطة من قبل المستثمرين الدوليين و البنوك. حيث أنه يتم مراقبة النظام الثابت المعلن عنه بمقارنة سعر صرف اليوم مع سعر الصرف بالأمس من حيث التشابه مما يعني الثبات، و إذا كان النظام المعلن عنه هو النظام المرن فسوف تحتاج العملية لفحص الاحتياطي الدولي في كل شهر أي إذا كان قد تغير عن ما هو معلن، لكن مع الأنظمة الوسيطة فان ذلك سيتطلب فترة طويلة قد تمتد شهورا للتأكد بأن البنك المركزي يتبع السياسة المعلنة و ذلك وفق ما أثبتته Fränkel et al2000 من صعوبة التحقق من مصداقية الأنظمة الوسيطة للمستثمرين الدوليين .

و على خلاف الآراء السابقة هناك من يؤيد فعالية اختيار الأنظمة الوسيطة خصوصًا للدول النامية حيث يعتقد (2000) Williamson أن هذا النوع من الأنظمة مفيدة في الدول التي تريد المبادلة بين المصدقية و المرونة في اختيار النظام، أو الدول التي تريد التحول إلى الاتحاد النقدي أو النظام المرن الحر .

و خلاصة الأمر يفترض اختفاء هذا النوع من الأنظمة في ظل تزايد تدفقات رأس المال عالميا. و يستند في ذلك إلى عدم إمكانية الجمع بين استقلالية السياسة النقدية و استقرار أسعار الصرف مع تكامل أسواق رأس المال العالمي، و على النقيض من ذلك هناك من يعتقد أنها ستستمر لان تكون الخيار الفعال للدول التي تريد المبادلة بين المصدقية و مرونة في اختيار سعر الصرف و كذلك للدول التي تريد التحول إلى اتحاد نقدي أو نظام صرف مرن .

### الفرع الثالث: أنظمة سعر الصرف المعمومة

#### 1 - مفهومها:

هي تلك الأنظمة التي تتحدد وفقها القيمة الحقيقية لسعر الصرف من خلال ربط العملة ببعض العملات مع تركها معمومة مع عملات أخرى، و تختلف أنظمة أسعار الصرف المرنة في درجة مرونتها، و هي أنواع.

#### 2 -أنواع أنظمة سعر الصرف المعمومة:

#### 2-1- نظام التعويم المدار: Managed Floating

و هو الذي يسمح بتقلب سعر الصرف وفق الطلب و العرض، و لكن السلطة النقدية تتدخل لإدارة سعر الصرف عند الحاجة لمنع التقلبات الشديدة و لتحفيز النمو و التدخل في هذا النوع من الأنظمة لا تحكمه قاعدة نحو مجال أو نسبة

معينة و لا يحدده وقت أو آلية معينة، و من بين المؤشرات المستخدمة في توجيه سعر الصرف، مركز ميزان المدفوعات و مستوى الاحتياطات الدولية، و تطورات السوق الموازية لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، و لا يجوز فيه أن تكون التعديلات تلقائية، فقد يكون التدخل بمقتضى هذا النظام مباشر أو غير مباشر.

## 2-2- النظام التعويم الحر : Free float

يتحدد سعر الصرف في هذا النظام وفق قوى السوق أي بقوى العرض و الطلب و يكون التدخل الرسمي للبنك المركزي هنا نادرا جدا، لا يحدث بشكل متكرر، حيث تطرأ عليه تحركات واسعة تفوق التغير الحاصل في مستويات الأسعار النسبية الوطنية، و التدخل النادر عادة ما يستهدف خفضا محدودا في معدل تغير سعر الصرف و الحيلولة دون تقلباته المفرطة و ليس تحديد مستوى معين له.

"والآن وبعد بضعة سنوات من التجربة العملية لنظام تعويم العملات فإنه يلاحظ أنه لم يحدث إبطاء لحركة التبادل الاقتصادي الدولي ولا تشجع لنشاط المضاربين على العملات على النحو الذي كان يخشاه خصوم نظام حرية سعر الصرف ، لكنه يلاحظ من الناحية المقابلة أنه لم يتحقق أيضا ما كان يؤكد أنصار هذا النظام من قدرته على تحقيق التوازن التلقائي في ميزان المدفوعات لمختلف الدول وضمن استقلال الدولة في رسم سياستها الاقتصادية و النقدية ووضع حد للمضاربة ، ويبدو كما يرى هابر لر أنه لا مفر في الأجل الطويل من السماح بقدر كبير من مرونة سعر الصرف طالما ظل من العسير تحقيق قدر كاف من التناسق ما بين السياسات الاقتصادية و النقدية المختلفة للدول "

**2 مزايا و عيوب نظام أسعار الصرف المرنة (1) :**

يشير بعض الاقتصاديين إلى بعض المشاكل الاقتصادية المرتبطة بإتباع الدول لسياسة تعويم سعر صرفها ، وفيما ياي بعض مزايا و عيوب هذه السياسة:

1- يمثل نظام أسعار الصرف المتغيرة حالة من عدم الاستقرار ، كما أنه يخلق حالة من عدم التأكد والارتباك، ويؤدي الاقتصادي فريدمان شكوكه حيث يشير إلى أن أسعار الصرف المتغيرة ليست بالضرورة غير مستقرة وإذا كانت كذلك فربما يرجع هذا إلى حالة عدم الاستقرار في الشروط الاقتصادية التي تحكم التجارة الدولية.

كما أن الأسعار الجامدة بالرغم أنهما من الناحية الاسمية مستقرة ربما ينجم عنها عدم استقرار في الاقتصاد والحقيقة المجردة التي تشير إلى أن سعر الصرف المستقر لا يتغير بينما يتذبذب سعر الصرف المتغير، وهذا الحقيقة لا تعطي دليلا أساسيا على أن الأول أكثر استقرارا من الثاني.

2- إن سعر الصرف المرن وما يرافقه من عدم التأكد تجعل من المستحيل بالنسبة للمصدرين والموردين معرفة السعر الذي سوف يحصلون عليه أو يقومون بدفعه على التوالي بالنسبة للصرف الأجنبي ، وربما يكون لذلك آثارا سيئة على التجارة الخارجية.

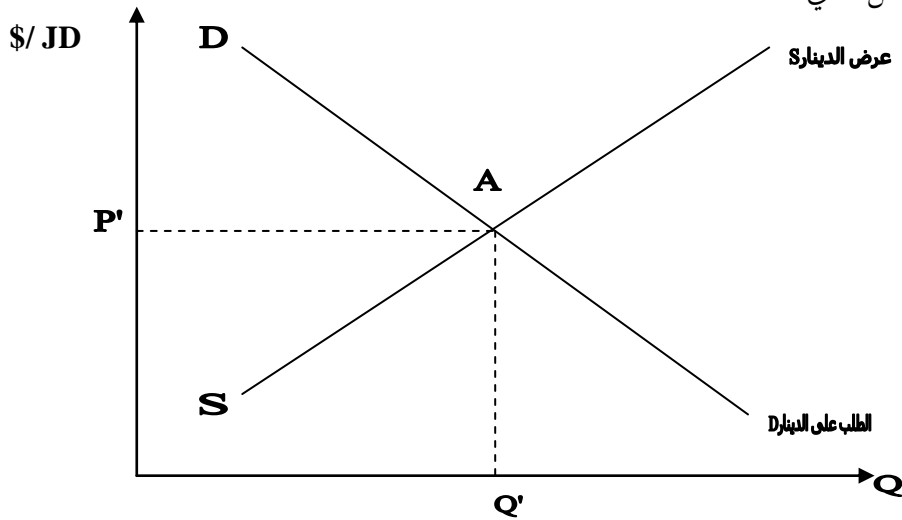
وفي مقابل هذا الانتقاد يشير فريدمان إلى أنه في ظل نظام أسعار الصرف المتغيرة يستطيع المتعاملون في التجارة الدولية حماية أنفسهم من تقلبات أسعار الصرف عن طريق أسلوب الوقاية ، وذلك بعقد صفقة تعويضية مقابلة ، ومثل

(1) فرانسيس جيرونيلام ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 220 - 222.

هذه الأسواق تطورت في وجود أسعار الصرف المتغيرة ، ورغم ذلك فإنه لا يوجد في الوقت الحاضر سوق للصرف يمكن أن يقدم الحماية ضدّ كافة المخاطر المرتبطة بالصرف المعوم.

- 3- في ظل هذا النظام سوف يكون هناك مجال للمضاربة وما ينجم عن ذلك من عدم استقرار في أسعار الصرف ، فيرى البعض أنّ المضاربة تؤدي إلى إحداث استقرار في أماكن الصرف وليس العكس، وفي هذا المجال كذلك يلاحظ فريدمان أنّه إذا كانت المضاربة تسبب عدم الاستقرار فمعنى ذلك أنّ المضاربين يحققون خسارة في نشاطاتهم التجارية.
- 4- يسبب نظام أسعار الصرف المتغير (المرن) اتجاهها تضخميا للاقتصاد وعندما تنخفض قيمة العملة بسبب العجز في ميزان المدفوعات تكون الواردات مكلفة ، فإنّه سوف يسبب تضخما حلزونيا ، وفي مقابل هذا يرى مؤيدو هذا النظام أنّه عندما تكون الواردات مكلفة فإنّ الطلب عليها يقلّ ، ممّا يرغب الموردين الأجانب على خفض الأسعار ، فبالرغم من إمكانية ذلك من الناحية النظرية إلا أنّه ربما لن يتحقق في الواقع والشعور العام هو أنّ نظام أسعار الصرف المتغير قد يسبب آثارا تضخمية في الاقتصاد.

و يتحدد سعر صرف العملة في نظام أسعار الصرف المرنة بتفاعل قوى العرض و الطلب على تلك العملة وفق الآلية التالية ممثلة في الشكل التالي :



الشكل رقم (2-1-3): تحديد أسعار الصرف في النظام المرن

المصدر: مشهور هدلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار الصرف للعملة الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن.

$P'$ : السعر التوازني. و هو عدد الدولارات الأمريكية التي يمكن شراؤها

$Q'$ : الكمية التوازنية من الدينار المطلوبة و المعروضة بالدينار.

وتؤثر مجموعة من العوامل على أسعار الصرف التوازنية بحيث ينتقل منحنى العرض و الطلب نتيجة تغير و انتقال هذه العوامل، منها ما تؤثر عليه في المدى الطويل و هذا ما تناقشه نظرية تعادل القوى الشرائية، و منها ما تؤثر عليه في المدى القصير مثل أسعار الفائدة على الودائع المحلية و الأجنبية و هذا ما ناقشته نظرية تعادل سعر الفائدة و تمثل الأشكال التالية ضمن هذا النموذج مجموعة العوامل الكلية المؤثرة على أسعار الصرف التوازنية في نظام أسعار الصرف الحرة.



نموذج: مجموعة العوامل الكلية المؤثرة على أسعار الصرف التوازنية في نظام أسعار الصرف الحرة.

العوامل	التغير في العامل	الاستجابة للتغير في أسعار الصرف	رقم الشكل	التمثيل البياني
أسعار الفائدة	↑	↑	1	
أسعار الفائدة الأجنبية	↑	↓	2	
مستويات أسعار المحلية المتوقعة (مقارنة بالدول أخرى)	↑	↓	3	
الحصص و التعرفة الجمركية المتوقعة	↑	↓	4	
الطلب المتوقع على الاستيراد	↑	↓	5	

الطلب المتوقع على التصدير	↑	↑	6	
الإنتاجية المتوقعة	↑	↑	7	

المصدر: Miskin, Frédéric the economics of money Banking

RD: العائد المتوقع على الودائع بالعملة المحلية، RF: العائد متوقع على الودائع بالعملة الأجنبية، Pt: سعر الصرف الكلي بالعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية.  
يمكن جمع مزايا و عيوب النظامين في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-1-3): مزايا و عيوب نظام الصرف الثابت و المرن.

سعر الصرف المرن		سعر الصرف الثابت	
العيوب	المزايا	العيوب	المزايا
<p>ناذرا ما تعمل قوى السوق بشكل كامل، هناك مخاطر من سوق التقييم و الذي قد يؤدي إلى أن يكون سعر الصرف بمستوى لا تبرره الأوضاع الاقتصادية.</p>	<p>يقرر سعر الصرف بعوامل السوق و بالتالي فهو الأنسب في التوزيع الأمثل للموارد.</p>	<p>إذا لم يحظ سعر الصرف الثابت بالمصدقية الكاملة فانه يمكن أن يكون عرضة للمضاربة و هذا يمكن أن يكون له نتائج وخيمة على الاستقرار النقدي و على الاحتياطات العملة الأجنبية.</p>	<p>إذا اتسم بالاستمرارية فإنه يساعد الفعاليات الاقتصادية على التخطيط و التسعير و بالتالي يساعد على تطوير الاستثمارات و التجارة الدولية</p>

<p>إن مسار سعر الصرف المستقبلي يكتنفه الغموض و بالتالي يؤدي إلى خلق مصاعب لعملية التخطيط و النشاط الاقتصادي.</p>	<p>لن يكون هناك فرصة للمضاربين لعمل أرباح على حساب البنك المركزي هذا ما يكون فعالا للتعامل مع الصدمات الخارجية.</p>	<p>ليس بمقدور الحكومة أو البنك المركزي الادعاء بمعرفة السعر التوازني للعملة أكثر من السوق.</p>	<p>يضع سعر الصرف الثابت قيودا و محددات على السياسة النقدية الداخلية.</p>
<p>يمكن أن يسيء استخدام استقلالية السياسة النقدية فمثلا عدم وجوب الحكومة بمنع انخفاض العملة يمكن أن يؤدي إلى سياسة مالية و نقدية تضخمية.</p>	<p>إن الطلب و العرض على العملة المحلية يكون متوازن في السوق ، لا يكون البنك المركزي ملتزم بالتدخل يشكل عام ولا تتأثر العملات النقدية بالتدفقات الخارجية.</p>	<p>الإبقاء على سعر صرف ثابت يتطلب من البنك المركزي الجاهزية باستمرار للتدخل.</p>	<p>سعر الصرف يكون مفيدا إذا عرف بالضبط ما هو سعر التوازن لهذه العملة.</p>
		<p>يتطلب حجم كاف من احتياطات العملة الأجنبية.</p>	<p>سعر الصرف يكون مفضلا عندما يكون النظام المالي غير متطور إلى الحد الذي لا يسمح بممارسة سياسة السوق.</p>

المصدر: إبراهيم الكراشة "سياسة سعر الصرف" دورة البرمجة المالية و السياسية و الاقتصادية الكلية. عمان 2007، ص 09، 10.

المبحث الثاني: اختيار نظام الصرف الملائمالمطلب الأول: أي نظام من أجل أي هدف؟

تطور تاريخ اختيار نظام سعر الصرف تطورا كبيرا في القرن الماضي فقد اتسع كثيرا من اختيار بسيط بين قاعدة الذهب و العملة الورقية إلى 15 نظاما حددها (Reinhardt and Roggoff 2002) ، في ورقة صدرت مؤخرا، حيث وضعها فيها تصنيفا جديدا مستخدما قاعدة جديدة للبيانات عن العملات الثنائية و الموازية، حيث أنهما يميزان بين التعويم من جانب البلدان التي يرتفع فيها مستوى التضخم و التعويم من جانب بلدان أخرى، و يجدان مثلهما في ذلك مثل Levy-Yeyati and Strurzenegger 2002 دليلا واسع النطاق على البلدان التي تأخذ بالربط المرن و ذلك التي يصعب عليها التعويم، رغم هذا فإن الاختيار الأساسي بين أسعار الصرف الثابتة و أسعار الصرف المرنة مازال هو لب المسألة. فرغم انتشار هذه الفكرة الشائعة الخاصة بتفضيل النظامين القسويين Tow extremely Régimes، إلا أنه يوجد عدد كبير من الأنظمة الوسيطة يقع بين هذين النظامين يتم تبنيها بشكل متزايد من قبل الدول النامية.

"والعديد من النماذج النظرية ترى أن اختيار نظام الصرف يتم أساسا على الأهداف الاقتصادية للدولة إضافة إلى طبيعة الصدمات التي تواجه الاقتصاد." (1)

كما أن التسيير الجوهري لسعر الصرف يكون لأجل تحقيق الأهداف الاقتصادية لصانعي السياسات " و يمكن تقييم أهداف الدولة المرجوة من خلال تطبيق إحدى أنواع نظم الصرف إلى قسمين: هدف الاستقرار، و تحقيق النمو بأسرع ما يمكن، كما يمكنه أن يحقق استقرار و تنافسية الاقتصاد. "فسعر الصرف المثبت يمكنه تحقيق عملية الاستقرار بسهولة و يجنب الاقتصاد من التأثير بالصدمات الخارجية، فهو بالأحرى يقتل الصدمة بتعديل سعر الصرف الاسمي". (2)

فالدول التي تسعى لتحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي الكلي من الأفضل لها انتهاج نظام الصرف الثابت الذي من ميزاته تحقيق الفعالية الاقتصادية عن طريق تطوير الاستثمارات و التجارة الدولية كما أنه يضع قيودا و محددات على السياسة النقدية الداخلية و ذلك بالتصدي للأزمات و الصدمات الخارجية إضافة إلى أنه يساعد الدول ذات النظام المالي الغير المتطور على ضبط مؤشراتهما المالية بما يساعد وضعيتها الاقتصادية . رغم كل هذه الامتيازات في نظام الصرف الثابت المحققة للاستقرار من جهة ومن جهة أخرى فإنه إذا لم يحظ بالمصدقية الكاملة فيمكنه التعرض للمضاربة مما يمكنه أن يؤدي بنتائج غير مرضية على الاستقرار النقدي، و احتياطي العملة الأجنبية.

(1)- Laetia Ripoll, choix du regimes de change : Quelles Nouvelles ?, Article publié par la META, université de Montpellier I, 22/02/01 cedex. P03

(2)- Amina Lahr èche-Revil-, « Les regimes de change »,l'économie mondial ,éditions la decouverte, collection repères paris 1999, P 04.

كما أنه من أجل اختيار نظام الصرف الذي يحقق الهدفين المرجوين السالفين الذكر في أي اقتصاد يجب مراعاة مجموعة مختلفة من المعايير بخلاف تلك القائمة على مزايا التكامل مقابل مزايا الاستقلال النقدي، و تقوم على مفهوم محور الارتكاز الاسمي. ففي بيئة يسودها التضخم الشديد كان ينظر إلى الربط بعملة بلد ينخفض فيه مستوى هذه الظاهرة على أنه التزام يجب الارتكاز عليه. " و في الاقتصاد المفتوح قد يؤدي سعر الصرف المربوط إلى تعزيز آلية الالتزام المسبق هذه على الأقل إذا كانت التكاليف السياسية لكسر الربط كبيرة بما فيه الكفاية"<sup>1</sup>.

كما لقيت قضية التعويم أيضا الدعم من الأعمال النظرية بشأن المصدقية و الاتساق مع الوقت، فتصميم مجموعة من السياسات المحلية التي تؤدي إلى تخفيض التضخم و إلى توقعات طويلة الأجل بتضخم متدني المستوى مع الاستقلال النقدي الذي يقترن بأسعار الصرف العائمة.

كما يمكن تحقيق هذين الهدفين "الاستقرار و النمو" و ذلك بمحاولة تفادي أزمات صرفية و ذلك بتحاشي الوقوع في مشكلة الخطيئة الأولى كما سماها (Eichengreen and Hausman 1999) فالبلد المتخلف ماليا والذي له تاريخ من التضخم المرتفع و الشبه المالي لا يمكنه الافتراض في الأجل الطويل أو يمكنه ذلك على الصعيد الخارجي لكن إلا بعملات مثل الدولار، فهذا حسب هذان الاقتصاديين من شأنه أن يعرض البلدان إلى مشاكل خطيرة فيما يتعلق بأجال الاستحقاق مما يؤدي إلى تخفيض العملة و حالات إفلاس واسعة النطاق، و عجز في دفع الديون كما حدث في شرق آسيا في التسعينات و ما حدث عندما خرجت الأرجنتين من مجلس عملتها في 2001.

و أخيرا فإن اختيار نظام الصرف الملائم الذي يحقق الأهداف المرجوة يختلف باختلاف الأوضاع الاقتصادية للبلدان و بتاريخ نظمها و بدرجة نموها و إمكانياتها لمواجهة الأزمات.

## المطلب الثاني:العوامل المؤثرة في اختيار نظام الصرف

### 1 طبيعة الصدمات و مصادرها:

لقد وسع ماندل (Mundell) 1963 تحليل فريدمان إلى عالم من حركة رأس المال وفقا لتحليله و تحليل فلينغ (Fleming) فإن الاختيار بين سعر الصرف الثابت و سعر الصرف المرن يرجع إلى مصادر الصدمات الحقيقية أو اسمية، و درجة حركة رأس المال، ففي الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركة رأس المال فإن سعر الصرف العائم يوفر الحماية من الصدمات الحقيقية (الصدمات الناشئة عن جانب حقيقي في الاقتصاد) مثل التغير في الطلب على الصادرات أو في معدلات التبادل التجاري (الفرق بين الزيادة في أسعار الصادرات و أسعار الواردات)، و التغير في نمو الإنتاجية مقارنة بالشركاء التجاريين و غيرها.

<sup>1</sup> د علي توفيق الصادق، د علي أحمد البلبل، د. محمد مصطفى عمران ، "نظم و سياسات أسعار الصرف"، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، 2003، ص 28.

أما الصدمات الاسمية تنشأ في الأساس عن عدم استقرار الطلب على النقود و الذي يظهر على هيئة تغيرات في مدى إقبال الوكلاء الاقتصاديين على حيازة العملة المحلية في ضوء الابتكارات المستحدثة في الأدوات المالية<sup>1</sup>، و هذا النوع من الصدمات يكون محبذا في حالة تبني الدولة سياسة و نظام سعر صرف ثابت، و هذا في حالة صدمات اسمية محلية و العكس، فكلما شاعت الصدمات الاسمية الأجنبية زاد الإقبال على سعر الصرف المرن<sup>2</sup> الذي من شأنه أن يلاءم بين الناتج الحقيقي الإجمالي و الصدمات الخارجية، فتبني سعر الصرف الثابت في حالة حدوث صدمات اسمية من شأنه أن يسمح بتعديل الكميات المطلوبة على النقد.

## 1. درجة التكامل الدولي و حركة رؤوس الأموال:

"إن اختيار نظام الصرف معدد بدرجة التكامل الاقتصادي و المالي بين الدول"<sup>3</sup> و يعود أصل هذا المحدد إلى ما يعرف بالثلاثية المستحيلة لما ندل، التي سنقوم بشرحها في المبحث المقبل. فلقد وجد أنه من الضروري مناقشة درجة التكامل بين الأسواق في تأثير على اختيار نظام الصرف المناسب، فعندما تكون هذه الأسواق المالية المحلية و الدولية شديدة التكامل فإن سياسة سعر الصرف و السياسة النقدية ستكونان متلازمين.

ويتوقف الكثير على درجة التكامل الدولية، ففي س طيق العلاقة بين بلدين من الأرجح أن يوفر سعر الصرف العائم أمانا من الصدمات الخارجية حيث تكون حركة رأس المال منخفضة أكثر مما لو كانت حركة مرتفعة، فكلما زادت حرية حركة رؤوس الأموال زادت صعوبة الاحتفاظ بنظام أسعار الصرف المربوطة و القابلة للتعديل في نفس الوقت.

## 2. حجم الاقتصاد:<sup>4</sup>

يلعب حجم الاقتصاد دورا مهما و مؤثرا في اختيار نظام الصرف، فالاقتصاديات الضخمة و المتنوعة التي تتميز بوجود قطاعات مختلفة يشكل أحدها سوقا للآخر مما يقلل الاعتماد على الأسواق الخارجية، هذه الأخيرة يفضل لها الأخذ بنظام أسعار الصرف المرنة أما الاقتصادات الصغيرة فإنها تكون متجانسة أكثر و متنوعة بنسبة قليلة مما يدفعها لاختيار نظم سعر الصرف الثابتة، فضلا عن ذلك يمكنها وضع سياسة اقتصادية كلية يمكن تنفيذها بسهولة لأن الضغوط و القوى الخارجية المؤثرة في هيكلها تكون أقل ما يكون مما يمكنها من الابتعاد عن قوة السوق في تحديد سعر الصرف الثابت.

<sup>1</sup> - لخلو موسى بوخاري، "سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية"، مكتبة حسن العصرية، بيروت لبنان، 2010، ص 137.

<sup>2</sup> د. سمير فخري نعمت، "العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات"، دار البازوري، ط 2011، عمان الأردن، ص 35.

<sup>3</sup> Sfia Med. Daly Sfia Med.daly. «le choix du régime de change pour les économies émergentes», MPRA, paper, N°4675, Munich personnel REPEC Archive, May2007., P 25.

<sup>4</sup> د. عبد الحسين جليل، عبد الحسن ألعالي، سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الحقيقية، دار صفاء للنشر و التوزيع-عمان- طبعة 2011، ص 109.

### 3. الانفتاح الاقتصادي:

من الجدير بالبيان و الذكر أن الانفتاح الاقتصادي يمكن معرفة درجة من خلال معرفة نسبة الصادرات إلى الدخل القومي فارتفاعها دليل على تبعية الاقتصاد الوطني إلى أسواق خارجية و البلدان التي هي في هذا الوضع يفضل لها أن تأخذ بسعر الصرف الثابت لأنه يتيح لهذه الدول أن تحقق الاستقرار في حجم تجارها الخارجية نتيجة التقلبات التي يمكن أن تحدث في أسعار الصرف الدولية، كما أن اختيار هذا النظام الثابت في الدول ذات الاقتصاديات المفتوحة يجنبها التقلبات الحادة في أسعار السلع فيما لو ابتعت نظاما مرنا ذلك لأن أسعار الصرف المرنة لن تؤدي إلى تقلبات فقط في سعر الصرف الاسمي و لكن ستعمل إلى انتقالها إلى تكاليف مما يحدث خللا في توازن قطاع السلع المحلية، كما أن الدول ذات الاقتصاديات المغلقة التي ينخفض فيها نصيب التجارة الخارجية من الناتج القومي الإجمالي من المفضل لها أن تتبع نظم الصرف المرنة التي تساعدها في تصحيح الاختلالات الخارجية من خلال سياسية تضخمية أو انكماشية محلية. و قد تم احتساب مؤشر التجارة الخارجية حسب المعادلة التالية: (1)

$$\frac{\text{الصادرات و المستوردات من السلع و الخدمات} \times 100}{\text{الناتج القومي الإجمالي}}$$

الناتج القومي الإجمالي

وقد اعتبر البعض أن شبه 40% هي مقياس للانفتاح التجاري، في حين اعتبر آخرون أن درجة الانفتاح تحددها معادلة الوسط الهندسي لنسب مجموعة من الدول المقارنة و قد عدت نسبة 55% حدا لمقياس انفتاح الدولة تجاريا .

### 4. استقرار الأسعار:

إن ما يعزز القدرة على تحقيق استقرار الأسعار هي القيود و الانضباط التي يفرضها سعر الصرف الثابت على السياسة النقدية و المالية المحلية، فالدول ذات معدلات التضخم المختلفة تميل للأخذ بأسعار الصرف المرنة محاولة منها الحصول على القيمة الحقيقية لعملائها بينما الدول ذات معدلات التضخم المتشابهة تميل للأخذ بأسعار الصرف الثابتة بالنظر لتقارب مستويات الأسعار فيها. إن معدلات التضخم لها تأثير مستمر على أسعار صرف العملات اتجاه بعضها البعض و ذلك من خلال:

عند تباين معدلات التضخم الصعب على السلطات المحلية المحافظة على سعر الصرف الثابت مما يضطرها للتضخيم بالتوازن الداخلي من أجل التوازن الخارجي، و هذا الوضع يحتم عليها التحول إلى نظام صرف مرن.

<sup>1</sup> - مشهور مدلول بربور، "العوامل المؤثرة في انتقال أسعار الصرف العملات أجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن"، مرجع سابق، ص 53.

كما إن تباين سعر الصرف الفعلي الحقيقي عما تعكسه القوة الشرائية قد يعكس بداية تغيرات اقتصادية طويلة ومع ارتفاع مستوى الأسعار المحلية يصبح سعر الصرف الفعلي الحقيقي مبالغاً فيه بالنسبة لسعر الصرف الاسمي الذي يبقى دون تغير.<sup>(1)</sup>

من هذا يمكن الاستخلاص و القول أنه من الأفضل إتباع نظام سعر الصرف المرن في حالة ما كانت معدلات التضخم المحلية أعلى من معدلات التضخم في البلدان الأخرى، و يكون من الأمثل الأخذ بنظام الصرف الثابت عندما تكون المعدلات المحلية للتضخم أقل من البلدان الأخرى.

و يمكن تلخيص معايير اختيار نظام الصرف الأمثل كما أشار إليها صندوق النقد الدولي من خلال الجدول

التالي .

### الجدول رقم (2-2-1): معايير اختيار نظام الصرف الأمثل (المناسب)

الأثر على الدرجة المرغوبة بمرونة سعر الصرف	خصائص الاقتصاد
كلما زاد الاقتصاد أكثر انفتاحاً قل التوجه نحو نظم الصرف المرنة.	1- الانفتاح
كلما كبر حجم الاقتصاد و التنوع السلعي فيه زاد التوجه نحو نظم الصرف المرن.	2- حجم الاقتصاد و التنوع السلعي
كلما زادت سنة التجارة مع بلد واحد كبير زاد التوجه نحو تثبيت العملة المحلية بعملة هذا البلد.	3- التركيز الجغرافي للتجارة
كلما زادت درجة التطور الاقتصادي و المالي أصبحت هناك إمكانية أكبر لتطبيق نظم الصرف المرنة.	4- درجة التطوير الاقتصادي و المالي
كلما زادت حرية حركة رأس المال زادت صعوبة الاحتفاظ بنظم الصرف المرن.	5- حرية حركة رأس المال
كلما زادت حرية الحركة في العمالة حيث تكون الأجور و الأسعار ثابتة عند مستوى منخفض انخفضت صعوبة التعديل في ظل سعر صرف ثابت.	6- حرية حركة العمالة
كلما زاد اختلاف معدل التضخم في البلد ما عن معدل التضخم لدى شركائه التجاريين الأساسيين زادت الحاجة إلى خلق تعديلات في أسعار الصرف.	7- اختلاف معدل التضخم المحلي عن العالم
كلما زادت الصدمات الاسمية الأجنبية زاد الإقبال على سعر صرف المرن.	8- الصدمات الاسمية الأجنبية
كلما زادت الصدمات الاسمية المحلية زاد الإقبال على سعر الصرف الثابت.	9- الصدمات الاسمية المحلية

<sup>1</sup>كارم محمود التميمي، "نظام الصرف المناسب لاقتصادات البلدان النامية النفطية"، النموذج السعودي، حالة دراسة رسالة دكتوراه، جامعة بغداد (كلية الإدارة و الاقتصاد) 1998، ص 75.



10- الصدمات الاسمية الحقيقية	كلما زادت الصدمات الاسمية الحقيقية في بلد ما كان سعر صرف أكثر نفعا.
11- مصداقية صناع السياسات	كلما قلت مصداقية صناع السياسات من حيث مكافحة التضخم زاد الإقبال على سعر صرف ثابت كأداة تثبيت اسمية.
12- مشاريع التكامل	في حالة وجود أفكار تكاملية إقليمية تلجأ الدول إلى تثبيت سعر صرفها و تعويمها كوحدة واحدة أمام باقي العملات.

المصدر صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، دراسات اقتصادية و مالية عالمية، أكتوبر 1997، ص 103.

### المطلب الثالث: الأزمات المصرفية

#### تعريف الأزمة في النقد الأجنبي:

"يمكن تعريف الأزمة على أنها انهيار في الأسواق المالية م صرّحوب بفشل عدد كبير من المنظمات المالية وغير المالية مع انكماش أو تقلص في حالة نشاط الاقتصاد الكلي"<sup>1</sup>

وتحدث الأزمة في النقد الأجنبي عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة ويميّز بعض المحللين بين أزمات العملة ذات الطابع القديم أو الحركة البطيئة و أزمات الطابع الحديث إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعض فترة من الإفراط في الإنفاق و الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري، غالبا في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة ، أما في الحالة الأخيرة فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد (سواء كان عاما أو خاصا) بالثقة يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية و الرأس المالية الأكثر تحرر و تكاملا إلى الضغط سريعا على سعر الصرف<sup>2</sup>.

ويرجع أصل معظم الأزمات إلى اختلال اقتصادي أو مالي لا يمكن تحمله مثل عجز ضخم في الحساب الجاري أو عجز مالي وغيرها ، وغالبا ما تؤدي هذه الإختلالات إلى ارتفاع شديد في أسعار الأصول أو ارتفاع شديد في قيمة العملة . فيمكن تقسيم الأزمات تبعا لقطاع المالي الذي تنشأ فيه وفقا لطبيعة الإختلالات ، لكن هذه الفروق بين الأزمات ليست واضحة بشكل قاطع نظرا لأنها عادة ما تتداخل مع بعضها البعض وغالبا ما تتأثر عدة قطاعات اقتصادية باختلال حاصل في قطاع آخر فبمجرد تفجر أزمة في قطاع ما فإنها يمكن أن تنتقل إلى قطاعات أخرى بسرعة عن طريق ارتباط الميزانية المتبادلة وعن طريق التعرض لهبوط أسعار الأصول.

<sup>1</sup> د. مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993.

<sup>2</sup> مجلة التمويل و التنمية ، مواجهة الأزمات ، مقال بعنوان عين العاصفة، ديسمبر 2002 ، ص: 06 .

**الفرع الأول: أزمة المكسيك 1994\*1995**

لقد كان الاقتصاد المكسيكي يتميز بالاستقرار و الانتعاش وذلك نتيجة إصلاحات الهيكلية التي تبنتها أواسط الثمانينات بعد أن عرفت نمو بطيء وتضخم مرتفع ، ما أدت إلى انتعاش الاقتصاد المكسيكي الذي أدى بدوره إلى نمو بالغ السرعة لتدفقات رؤوس الأموال نحو الداخل، إلا أنها أدت إلى حدوث أزمة، إذ أنها استقرت على زيادة العجز في الحساب الجاري المكسيكي ما أدى إلى انخفاض قيمة العملة المحلية البيزو" وقفز معدل التضخم من 10% عام 1994 إلى أكثر من 40% من عام 1995، وزادت أسعار الفائدة للأجل القصير وزادت بسرعة الرصيد الاسمي للقروض المبلغ الذي تم اقتراضه بدون فوائد، ولم تزد الأجور لتتماشى مع التضخم إلا بنسبة 17% فقط وبدأت معدلات عالية جديدة للتخلف عن سداد القروض وبالتبعية انهيار محافظ الرهون العقارية"<sup>1</sup> ويمكن تلخيص أسباب الأزمة على النحو التالي:

- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة وحجم الديون القصيرة الأجل أدى إلى إتباع سياسة نقدية مشددة وتوسيع نطاق التدخل في سعر الصرف للمحافظة على استقرار العملة.
- ✓ تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك و المغالاة في تقييم سعر صرف البيزو أدى إلى ارتفاع حجم الاستهلاك وزيادة حجم الواردات في الشكل الكبير.
- ✓ ضعف الهيكل المالي و النظام المصرفي أدى إلى اضطرابات مالية شديدة وتقلبات في سعر العملة .

كل هذه الأسباب أدت إلى حدوث الأزمة ودفعت بالمكسيك إلى الاقتراض من الصندوق النقد الدولي حوالي 40 مليار دولار .

- ❖ **موقف المكسيك من الأزمة :** قامت المكسيك ببعض التدابير الوقائية و التصحيحات المتخذة من طرف الحكومة المكسيكية للتقليل من حدة الأزمة ، فمنذ انفجار الأزمة أدركت الحكومة المكسيكية أنها أزمة مالية لم يسبق لها مثيل وتتطلب عدد من التدابير الوقائية بعيدة المدى ودعم مالي استثنائي ليس فقط لتخفيض العجز في الحساب الجاري وإنما قامت بتدابير أخرى منها :
  - القيام بالتصحيح المالي و النقدي.
  - إتباع سياسة سعر الصرف العائم في ديسمبر 1994.
  - تحرير الأسواق .
  - تفاوض البلدان المكسيكية حول حزمة مادية طارئة مع حكومة م و م أو FMI و BM ، وبنك التنمية للبلدان الأمريكية من أجل التوقف عن دفع الالتزامات الخارجية للبلاد ، كما كانت هذه الحزمة المالية ضرورية لمنع الأزمة المكسيكية من الامتداد للبلدان الأخرى.

محمد فتحي، باحث اقتصادي الشيلي و المكسيك، التمويل العقاري، سنة 2001 ، نقل من انترنت في موضوع اقتصاد و أعمال<sup>1</sup> www.islamonline.net

أما داخليا فقد إتخذت تدابير وقائية حيال الأسواق المالية الداخلية تجنب للعدوى وبتقديم الدّعم للبنوك و المقترضين ومنع حدوث انهيار واسع للمؤسسات المالية ، وكانت هذه التدابير كما يلي:

➤ توفير البنك المركزي السيولة من النقد الأجنبي للمصارف التجارية لمنعها من التأخر عن سداد الالتزامات الأجنبية.

➤ تنشيط برنامج لتوفير رؤوس الأموال مؤقتة للبنوك وبرنامج لاحق لزيادة الحوافز للمصارف التي تعاني العجز.

➤ إجراء الإصلاحات القانونية للسماح بمشاركة أجنبية أكبر من أسهم رؤوس الأموال بالمصارف .

ومن المؤكد أن هذه التدابير كانت باهظة التكاليف إلى أن نتائجها كانت مشجعة ، إذ أنه قد أسفر سعر الصرف العائم عن نتيجة جيّدة حيث أن الهدف الأساسي لبنك المكسيك هو تحقيق استقرار الأسعار ، إذ أنه حافظ من أجل ذلك على ضوابط نقدية صارمة تساندها سياسة مالية سليمة. زيادة على ذلك فقد تم تخفيض العجز في الحساب الجاري الذي كان يبلغ في المتوسط 6,7% من الناتج المحلي الأجنبي في فترة ما بين 1992 إلى 1994. إلى متوسط 1% من نفس الناتج في 1995-1997 وزادت الاحتياطات الدولية بأكثر من 20 مليار دولار في فترة 1995-1998 فقد تحدّث خوزيه أنجل جوريا وزير المالية و الائتمان العام في المكسيك ورئيس مجموعة الحكومة الانتقالية في مؤتمر مركز المشروعات الدولية الخاصة الذي انعقد في مدينة المكسيك بعنوان "خطة عمل لمراكز الفكر وجمعيات الأعمال" وفي ما يلي كلمته الخاصة بتعويم سعر الصرف:

"ترجع ثقنتنا في قدرتنا على تجنّب أزمة اقتصادية جديدة أثناء التحوّل إلى الحكومة الجديدة إلى مرونة نظام سعر الصرف في المكسيك ، إن التحوّل من نسبة ثابتة إلى نسبة عائمة يسمح بالتأقلم مع المتغيّرات الخارجية كعمل يعمل على تفادي تراكم الإختلالات الخارجية . ولقد فمنا في الماضي وفي ظل سعر صرف ثابت للعملة بالاقتراض من اجل تدعيم احتياطي الصرف الأجنبي حتى يتسنى لنا الحفاظ على النسبة الثابتة لكن السوق كان يهزمننا في كل مرة ليفرض علينا انخفاض في قيمة العملة ثم يلي ذلك حدوث ركود وتضخم ، وبذلك فقدنا ذلك المخزون وظل الدين قائم علينا تسديده، إن التعويم يدفع إلى التعامل الواقعي عند وضع سياسات كما يؤدي إلى التروي و التدبّر."

الأزمة الآسيوية: 1997-1998.

"على مدى العقود الثلاثة السابقة لازمة المالية الآسيوية، كانت إندونيسيا، تيلوندا، كوريا وماليزيا تتمتع بسجل رائع في الأداء الاقتصادي النمو السريع و التضخم المنخفض و استقرار الاقتصاد الكلي و المراكز المالية الميئة و معدلات الادخار المرتفعة و الاقتصاديات المفتوحة للقطاعات التصديرية المزدهرة، وبهذا فقد كانت هذه البلدان إلى حد كبير ضحية نجاحها ذاته، ذلك أهما و نتيجة لأدائها الاقتصادي القوي خلال أوائل التسعينات اتخذت موقف الإنكار عندما بدأت المشكلات تطفوا إلى السطح و اعتمادا منها أنها محصنة ضد نمط الأزمات التي تفجرت في الثمانينات ، لأن الدول الآسيوية لم تكن تعاني من أوجه العجز المالية الضخمة و أعباء الدين العام،الثقيلة و التوسع النقدي السريع و العوائق

الهيكلية التي كانت قد جعلت أمريكا اللاتينية معرضة للأزمات وبهذا لم نتعامل بجديّة مع المشكلات الناشئة قبل فوات الأوان<sup>1</sup>

"فقد توقفت فجأة تدفقات رأس المال إلى البلدان شرق آسيا مما جعل من المستحيل على البلدان الحفاظ على نظمها المتعلقة بسعر الصرف و أدى إلى انخفاض شديد في قيمة عملاتها، وفي تايلندا أدى التدهور في الصحة المالية لقطاع الشركات و في أداء التصدير إلى زيادة صعوبة الاستمرار في تمويل عجز الحساب الجاري و جعل المضاربين في العملة يراهنون على سعر الصرف المرتبط بعملة أخرى، وفي بلدان أخرى ساعدت الشكوك في قدرة البنوك و الشركات على مد أجل السداد الدين الخارجي قصير الأجل على إطلاق انعكاس اتجاه تدفق رأس المال، وكانت الحاجة إلى شراء عملة أجنبية لسداد الدين القائمة السبب الأساسي في الضغط على العملة"<sup>2</sup>.

ومن بين الأسباب لوقوع الأزمة في آسيا كذلك هو ضعف الصادرات في منتصف التسعينات في البلدان المتأثرة بالأزمة وهذا ناتج عن ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين وقيمة الصين يخفض قيمة اليوان في 1994 وفقدان بعض الأسواق في أعقاب عقد اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية وبمجرد أن اندلعت الأزمة تايلندا في جويلية 1997 أصبحت البلدان الآسيوية جميعا معرضة للأزمة.

وكانت من بين أهم برامج الإصلاح المتخذة لعلاج الأزمة الآسيوية ما يلي:

- - السياسة النقدية: نظرا لأن التجلي لأول للأزمة تمثل في انهيار عملات البلدان الآسيوية، كانت السياسة النقدية عنصرا رئيسيا من عناصر برامج الإصلاح ومن المفارقات أن هذه البرامج كانت موضوع انتقاد في كل من طرفي وجهات النظر:

يعتقد بعض النقاد أن هذه البلدان كان عليها أن ترفع أسعار الفائدة إلى درجة أعلى دفاعا عن عملاتها في حين رأى الآخرون أن الارتفاع في أسعار الفائدة كان المصدر الرئيسي للمشكلات اللاحقة، وطرح عدد من الأكاديميين وجهة نظر تؤكد أنه في حالة الكساد تتمثل السياسة الأرثوذكسية في خفض أسعار الفائدة و السماح لسعر الصرف بالتناقص لانتعاش النشاط الاقتصادي، غير أن انخفاض قيمة العملات خلال الأزمة كان هائلا، انخفض الون الكوري مثلا: من أقل من 1000 إلى حوالي 2000 وون مقابل الدولار خلال شهر واحد.

وفي مثل هذه المواقف المتطرفة ينبغي منح الأولوية لتثبيت سعر الصرف قبل أن تبدأ حلقة التضخم مفرغة، وإذا سمح للأسعار المحلية بالارتفاع فجأة فإن التضيق النقدي الذي يكون مطلوبا لاستعادة استقرار الأسعار يبدو مكلفا للغاية .

وتمثلت الإستراتيجية التي تبعتها البلدان الآسيوية في رفع أسعار الفائدة القصيرة الأجل لوقف تدهور أسعار صرفها ثم خفض أسعار الفائدة تدريجيا مع استقرار أسعار الصرف.

<sup>1</sup> مجلة التمويل و التنمية، "الانتقال، إنجازات و تحديات" مقال بعنوان: الأزمة الآسيوية الأسباب و العلاج، جوان 1999.

<sup>2</sup> مجلة التمويل و التنمية مواجهة الأزمات، ديسمبر 2002، مقال بعنوان: أهمية بيان الميزانية في تحاشي الأزمات، لكريستيان كيلر، كريستوف روزنجر، نوريل روييني، ص17.

ومن كل ما سبق يمكننا القول أن "الأزمة تعدت على نفسها حيث أدت أوجه الضعف في أحد القطاعات إلى أوجه ضعف في قطاعات أخرى و أدى اشتداد الطلب على أصول بلد ما إلى تدفقات كبيرة لرأس المال إلى الخارج و استنزاف الاحتياطيات و انخفاض شديد في قيمة العملة و أخيرا، أدى التصحيح الحاد للحساب الجاري و تقوية السياسات إلى استعادة الثقة و تثبيت العملة و إعادة تكوين احتياطيات في معظم البلدان"<sup>1</sup>.

كما أن البلدان الآسيوية قامت كذلك بمعالجة هذه الأزمة بسياسة مالية جديدة و برنامج الإصلاح الهيكلي التي يدعمها صندوق النقد الدولي. حيث ركز اهتمامه على السياسات الاقتصادية الكلية وحدها، نظرا لأن الإصلاح الهيكلي عملية متوسطة الأجل.

### - أحداث 11 سبتمبر 2001.

كما هو معروف أن و م أ هي أقوى اقتصاديات العالم وذلك راجع لكون أن إنتاجها القومي يمثل ما بين 1/3 و 1/4 من الإنتاج العالمي، هذا من جهة و من جهة أخرى أقوى البورصات العالمية و أنشطتها متواجدة فيها. إلا أنه بحلول أزمة 11 سبتمبر غيرت العديد من المفاهيم أثرت على مختلف جوانب اقتصادياتها.

✓ - أسباب الأزمة: إن أسباب هذه الأزمة ترجع إلى الأوضاع قبلها، من بينها:

- 1 - معاناة الولايات المتحدة الأمريكية منذ سنة 2000 من سلسلة من التراجعات في معدلات النمو فقام البنك الفيدرالي بتخفيض سعر الفائدة لتصل إلى 1,75 %.
- 2 - عجز الميزان التجاري تسبب في تراكم مديونيتها.
- 3 - قيام شركة المحاسبة بالتزويد من أجل أن يطول بقائها.
- 4 - ارتفاع معدلات البطالة.
- 5 - انخفاض مستوى الطلب الكلي.

✓ - حدوث الأزمة: في يوم الثلاثاء 11 سبتمبر 2001 قصف كل من برجتي التجارة العالمية ومقر البنتاغون، هذا ما أدى إلى خلق أجواء عدم الاستقرار و الخوف و بالتالي ظهور مشاكل على المستوى الاقتصادي الأمريكي وكانت الأسواق المال أول من تأثرت بنيران الأزمة.

✓ - نتائجها: آثارها: لها آثار داخلية و آثار خارجية:

- 1 - الآثار الداخلية: إن أجواء عدم الاستقرار و الذعر التي خلفتها هذه الأحداث أدت إلى ظهور مشاكل كبرى وهذا له تأثير سلبي على المستثمر الأمريكي: حيث لجأ إلى البحث عن الأسواق الأكثر ثقة و استقرار مما أدى إلى كثرة العرض للأوراق المالية و قلة الطلب هذا ما أدى إلى انخفاض اسعار الأوراق المالية، وبالتالي الهبوط السريع و الزائد في البورصات.

<sup>1</sup> مجلة التمويل و التنمية "مواجهة الأزمات"، ديسمبر 2002، مرجع سابق، ص 17.

أدت كذلك هذه الأحداث إلى نمو الطلب العالمي خاصة في السوق الأمريكية إلا أنه في المقابل عدم قدرت هذه السوق على تلبية هذا الطلب بسبب ركود اقتصادها الأمريكي وفساد شركائه.

ولحد الآن لازال تأثير أحداث 11 سبتمبر على الاقتصاد الأمريكي كبيرا إذا انقلب الفائض المالي السنوي عجزا بسبب تدني قيمة الاستثمارات الجديدة و الضرائب و زيادة الإنفاق على التسلح، فالنمو الذي من المتوقع أن يشهده الاقتصاد الأمريكي هذه السنة نابع من زيادة الإنفاق العام و ليس من الاستثمارات الخاصة أي عودة إلى السياسات الكينزية من قبل إدارة جمهورية كان من المتوقع لها أن تعمل العكس، كما أثرت هذه الأزمة على العلاقات بأمريكا بمعظم دول العالم وساهمت في خلط المصالح الاقتصادية بالسياسة وهو ما كانت تتجنبه الإدارات الأمريكية السابقة "من ليس معنا هو ضدنا " .

كما كررها بوش في ندواته الإعلامية وخطبه السياسية، سيطرة أمريكا على الاقتصاد العالمي مستمرة حكما بفضل غياب البديل الواقعي، كما يفضل حجم الاقتصاد الحالي الذي يعادل ما بين ربع و ثلث الاقتصاد العالمي تبعا لطريقة احتساب المؤشرات الإحصائية "

## 2 -الآثار الخارجية:

أ -على الدول الأوروبية لقد اعتقد الأوروبيون أنهم في معزل عما حدث في و م أ و ثبتت امتداد الأزمة إلى باقي البورصات وذلك سبب أن البورصات العالمية تتأثر بأحداث بورصة وول ستريت فينتشر الذعر و يؤدي إلى عمليات بيع كبيرة الأسهم فيها، ويعود السبب في ذلك هو ارتباط البورصات العالمية مع بعضها البعض تبعا للنظام الذي استخدمه العقل البريطاني ببيع بانغ الذي بدء العمل به 1986.

-انكماش التجارة العالمية بسبب تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي.

ب- على الدول النامية : إن أحداث 11 سبتمبر أثرت سلبا على الاقتصاديات الدول النامية بصورة أشد وذلك راجع بحكم تبعية الدول النامية الاقتصادية الدول المتقدمة وكذا ضعف وعدم تكيف الاقتصاديات مع المتغيرات السلبية.

كل هذه الآثار أدت إلى قيام صندوق النقد الدولي بتعديل توقعاته بشأن النمو الاقتصادي العالمي أكثر من مرة.

أزمة الأرجنتين 2001-2002<sup>1</sup>

تفجرت الأزمة المالية الاقتصادية الأرجنتينية على نحو عنيف في شهر ديسمبر 2001، وأدت إلى إسقاط الحكومة و الرئيس، وجاء ذلك الانفجار للأزمة أثر اتجاه الحكومة الأرجنتينية لخفض الإنفاق العام بنسبة 20% أي بمقدار 10 مليارات دولار، من خلال عدد الإجراءات على رأسها تخفيض أجور العاملين بالحكومة بنسبة 13%، وذلك لدعم مسعى تلك الحكومة لدى صندوق النقد الدولي، من أجل الإفراج عن قرض لها قيمة 3,1 مليار دولار، ونظرا للفحص الاجتماعي لهذا القرار الذي كان مطلباً للصندوق، فإن المظاهرات الضخمة اندلعت ضد هذا القرار و انفرط عقد الاستمرار المهش، وظهر واضحا أن الحكومة عاجزة عن مواجهة الأزمة الاقتصادية و عن تحقيق مطالب الجماهير، وبعد مواجهات دامية سقط خلالها عدد من الضحايا استقلت الحكومة و تعاقب عدد من الرؤساء على الأرجنتين في محاولة لاستعادة الاستقرار الشارع الأرجنتيني قبل البدء في مواجهة الأزمة المالية و الاقتصادية المتفاقمة في البلاد. ويعتبر انفجار الأزمة محصلة للركود العميق الذي تعاني منه الأرجنتين حيث بلغ معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين نحو 3,4% - 1,8% - 4,40% - 16% في أعوام : 1999-2000-2001-2002 على التوالي وكذلك وصلت الديون الخارجية للأرجنتين إلى 146.2 مليار دولار عام 2000 بما يوازي 56% من الناتج القومي الإجمالي لها في العام نفسه.

هذه الاستدانة ناجمة عن عجز ميزان الحساب الجاري و عن ضعف معدل الادخار المحلي الذي بلغ 15% عام 2000، ويعتبر انفجار الأزمة أيضا محصلة للعجز الكبير و المتراكم في الحساب الجاري و الذي بلغ نحو 3,1%، 2,1% من الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين في عامي 2000-2001 على التوالي.

وكانت النتيجة الأولى للأزمة الأرجنتينية هي تعرض العملة المحلية المستقرة منذ عام 1993 وحتى انفجار أزمة في ديسمبر 2001 لضغوط هائلة وطلب صندوق النقد الدولي من الأرجنتين أن تقوم بتخفيض قيمة عملتها لتحسين القدرة التنافسية لصادراتها من السلع و الخدمات و لتقليص الواردات حتى تتمكن من إعادة التوازن لموازنها الخارجية، وذلك كشرط لتقديم الصندوق قروض لمساندة الأرجنتين نوقد تدهورت العملة الأرجنتينية منذ انفجار الأزمة في ديسمبر 2001 وحتى نهاية عام 2002، بنسبة 70,3 بعد أن انخفضت من دولار واحد لكل بيزو في ديسمبر إلى نحو 0,2967 دولار لكل بيزو في نهاية عام 2002.

ورغم أن هذا الانخفاض لسعر العملة كان من المفترض أن يؤدي لتحسين صادرات سلع و الخدمات على نحو درامي بنسبة 16% مما أدى إلى تخفيض قدرة الأرجنتين على التصدير حتى لو تزايد الطلب الخارجي على صادراتها لكن انهيار القدرات الأرجنتينية المالية في خضم الأزمة جعلها غير قادرة على تمويل الواردات وهو أمر يمكن أن يكون السبب الرئيسي في تحسين موازينها الخارجية. كما أن الحصول على القروض من الخارج ساعدها في معالجة الخلل في موازينها الخارجية و لو بشكل مؤقت.

<sup>1</sup> إستراتيجية الاتجاهات الاقتصادية "لمجموعة من الكتاب "" الأرجنتين و القارة اللاتينية، استنهاض القوى الذاتية مفتاح خروج من الأزمة "، الجلاء القاهرة، ص 1-3 في موقع الانترنت : [www.Ahram.org.Eg/acps/](http://www.Ahram.org.Eg/acps/).

**المبحث الثالث: تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي**

لقد اهتمت النظرية الاقتصادية حديثا بمدى تأثير نظام سعر الصرف على النتائج الاقتصادية بالرغم من أنها لم تقدم تقديرات دقيقة في هذا المجال، حيث أن البحوث التجريبية في هذا المجال اهتمت و ركزت على تحليل الآثار الممكنة لأنظمة الصرف على تغيرات الإنتاج و التضخم، فمن خلال دراسة قام بها CALL ET GHOS في 1997 استنتج انه لا توجد علاقة واضحة بين معدل النمو الاقتصادي و أنظمة أسعار الصرف. و تم الحصول على نفس النتائج من خلال الباحثين في صندوق النقد الدولي 1997.

أما الدراسات الحديثة التي ارتكزت على طرق أخرى في التصنيف غير التصنيف الرسمي في التحليل و البحث استنتجت إلى وجود علاقة بين نظام الصرف و النمو.<sup>(1)</sup>

فعملية اختيار نظام الصرف الملائم لإقتصادات الدول مهمة ومؤثرة بدرجة كبيرة على المتغيرات الاقتصادية الكلية خصوصا النمو الاقتصادي و من أجل ذلك سعت دراسات عديدة في تحليل أثر تغيرات و سلوك سعر الصرف على النمو الاقتصادي للدول باختلاف درجة نموها و نوع اقتصادياتها

لذا سنحاول في هذا المبحث تقديم معظم الأساسيات حول علاقة نظم الصرف بالنمو الاقتصادي مقسمة إلى ثلاثة مطالب تتقدمها خلفية نظرية في هذا المجال ففي المطلب الأول سنحاول فيه تقديم و شرح مختلف العوامل المؤثرة في انتقال أسعار الصرف ، و في المطلب الثاني و الثالث حاولنا عرض كل التأثيرات سواء المباشرة أو الغير المباشرة لأنظمة الصرف الثابتة و المرنة على النمو الاقتصادي.

**الخلفية النظرية:**

- دراسة jean François Perrault و Robert Lanfranc و jean Bailliu حيث حاولوا فيها شرح آثار

اختيار نظام الصرف على النمو الاقتصادي في الآجال المتوسط ل 25 دولة ناشئة في الفترة ما بين 1973-

1998 حيث وجدوا أن لنظام سعر الصرف أثر على النمو وتوصلوا إلى النتيجةين أساسيتين هما:

1 نظام سعر الصرف الحر ساهم في النمو الاقتصادي بقوة في حالة الدول ذات الاقتصاديات المفتوحة على التجارة وعلى التدفقات الرأسمالية الدولية.

2 تتقلب سعر الصرف يصاحبه انخفاض في النمو الاقتصادي.

(1)- Jean Bailliu, John Murray, « les régimes de change dans les économies émergentes », revue de la banque de canada 2002, P 05.



وفي دراسة أخرى في هذا المجال لـ haouaoui Leila jean pierre Allégret ,Mohammed Ayad, khouni في جويلية 2008<sup>1</sup>، قاموا بدراسة اختيار نظام الصرف في الدول النامية و الناشئة و العينة المختارة كانت 43 دولة ناشئة ونامية، فوصلوا إلى أن نظام الصرف المستقر يحقق هدف إضافي لارتفاع الإنتاج، كما أن النتائج النظرية لهذه الدراسات قالت أنه إذا وجدت في الدول حساسية كبيرة لتحركات الأسعار المتغيرة بسبب سعر الصرف فإن البلد الذي يبحث عن الاستقرار وتفادي الصدمات يجب أن يعلم أن التعويم الحر ليس حلاً جيداً. والحل الأمثل لهذه الدول بين هذين النظامين هو الأنظمة الوسيطة.

وفي دراسة أخرى قام بها Salem Salah et Hanane hammas 2006<sup>2</sup> لبلد نامي تونس حاولا الإجابة على تساؤل هو: هل أن تحقيق سعر الصرف مثالي يسهل الحصول على نمو اقتصادي مرتفع أم أن هدف الحصول على النمو الاقتصادي يفرض اختيار نظام الصرف الأمثل؟ وقد توصلوا إلى النتائج التالية بعد دراستهما القياسية باستعمال اختبار السببية لقران جـ فوجدوا أن سعر الصرف الأمثل المختار يحقق تحسنا وارتفاعا في النمو الاقتصادي للبلد، و العلاقة العكسية كذلك درست وتنتج فعلا أن مستوى الإنتاجية يؤثر على اختيار سعر الصرف الأمثل للدولة في ظل ظروفها الاقتصادية، بمعنى أن هدف تعظيم النمو يمكنه أن يؤثر على اختيار نظام وطبيعة سعر الصرف الأمثل. وبالتالي فإن النتيجة المهمة التي توصل إليها هي أنه هناك رابط قوي بين النمو الاقتصادي وسعر الصرف الأمثل. وفي دراسة أخرى لـ: 2006 Dieudonné Ella Oyono<sup>3</sup>

فقد حاول هنا الكاتب الإجابة على السؤال الذي يطرح إشكالية الانتقال من نظام صرف لآخر وما أثره على المتغيرات الاقتصادية الكلية خصوصا على الإنتاج، وذلك بتطبيق هذه الدراسة على 69 بلدا ناميا منها 32 بلد من جنوب إفريقيا، 8 بلدان من البحر المتوسط وشمال أفريقيا و أوروبا و 7 بلدان من آسيا و 22 بلد من أمريكا اللاتينية معتمدا في ذلك على دراسة LYS حيث قام بدراسة الأثر الحقيقي لأنظمة الصرف على النمو مستعملا في ذلك بعض المتغيرات الاقتصادية: الناتج الداخلي الخام الحقيقي، نسبة نمو السكان، معدل الاستثمار، الاستهلاك الحكومي، بدرجة انفتاح التجاري نحو الخارج، الكتلة النقدية  $M^2$  ونوع نظام سعر الصرف بعد تطبيق اختيار هوسمان و Wald و النتائج المتوصل إليها هي أن نظام الصرف له تأثير حقيقي و أيضا أن ضعف تدفقات الإنتاج يساهم في تكون سعر صرف غير ثابت. معنى هذا أن نظام الصرف الحر أكثر تفضيلا إذا كان هدف أصحاب القرار في الدولة هو تقليص تحركات المتغيرات الاقتصادية خصوصا الناتج الداخلي الخام.

<sup>1</sup> Jean pierre Allégret, Mohammed aya di, Leila haouaoui khouni, «le choix d'un régime de change dans les pays émergents et en développement peu il être optimal en di 'hors des solutions bipolaires ? GATE UMR 5824 du CNRS, document de travail, w.p08-19, juillet 2008,

<sup>2</sup> Salem Salah et Hanane hammas, choix d'un régime de change optimal et croissances économique : cas de la Tunisie, IXAISPEconference, 15-17juin2006-Italie.

<sup>3</sup> Dieudonné elle oyono,effets réels des régimes de change dans les pays en developpement,lactualite economic,vol82 n°03,2006,érudit ,p319-340.

كما اختبرت دراسة 1997 بعنوان *Dose the nominal Exchange rate régime master?* أثر أنظمة الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي وعلى تقلباتهما. واستخدم لغرض تحليلها عينة بيانات سنوية ل 136 دولة على فترة 1960-1990 وتتلخص أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة بوجود دليل ضعيف يدعم العلاقة بين الأنظمة و النمو الاقتصادي. حيث ينخفض معدل النمو قليلا تحت نظام الصرف الثابت بسبب زيادة معدل الاستثمار، إما نتائج بخصوص الأنظمة الصرف الوسيطة لم تظهرها علاقة. كما تشير الدراسة إلى أن تقلب النتائج و العمل سيكون أقل تحت الأنظمة الأكثر مرونة.

وفي دراسة أخرى لها في 2002 قام بإعادة اختبار العلاقة بين الأنظمة و النمو الاقتصادي ضمن كتابهم *exchange rate régimes :choices and conséquences* على نفس طريقتهم السابقة مع اختلاف عينة الدراسة. وقد اختلفت نتائجهم عن ما توصلوا إليه في السابق، فقد أشارت نتائج الدراسة إلى ارتباط الأنظمة الثابتة و الوسيطة بمعدل نمو أعلى من الأنظمة المرنة.

وتناولت دراسة 2002 *Levy-yeyati and strurzenegger* بعنوان *To float or to fix :Evidence on the Impact of exchange rate regimes on Growth* العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و النمو الاقتصادي من خلال التحقق من عدة أمور منها دراسة العلاقة بين الناتج و الأنظمة، ثم اختبار العلاقة بين الأنظمة و النمو.

وكانت نتائج الدراسة أولا : تبين أن تصنيف الواقعي لبيانات الأنظمة كان ضروريا للحصول على نتائج معنوية للعلاقة. ثانيا: أن الدول المتبعة للأنظمة المرنة تحقق نمو أعلى من الدول التي تتبع الأنظمة الثابتة ، ثالثا: استنتج الباحثان بأن الأثر السلبي للأنظمة الثابتة على النمو ارتبط بالدول النامية دون الدول الصناعية. كما إستنتجا من فحص العلاقة بين نوع أنظمة الصرف وتقلب الناتج بأن تقلب الناتج كان أعلى مع الأنظمة الثابتة في الدول النامية وهناك دراسات أخرى عديدة في هذا المجال.

### المطلب الأول: العوامل المؤثرة في انتقال أسعار الصرف

إن إحدى القضايا المهمة و المرتبطة بسلوك سعر الصرف هي دراسة آلية انتقال آثار التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية في دولة ما إلى أسعار السلع و الخدمات المحلية في تلك الدولة، أو ما يسمى بانعكاس أسعار الصرف الذي يمكن تعريفه على أنه العلاقة بين تحركات أسعار الصرف و بين تعديل أسعار السلع المتاجر بها<sup>1</sup> . و بشكل عام فإن تأثير انتقال أسعار الصرف يعتمد على عوامل اقتصادية جزئية و عوامل اقتصادية كلية و هذا يعني أن آلية الانتقال و مقدار تأثيرها س يختلف باختلاف ظروف الدول و اختلاف القطاعات الاقتصادية.

<sup>1</sup> Eiteman David K, Stonehill arthuri and Moffet Michael, *Multinational Business Finance* 10<sup>th</sup> ed Pearson Addison Wesley, USA, 2004, P141.

ومن أمثلة الدراسات التي قامت بتحليل أثر انتقال أسعار الصرف في المستوى الجزئي دراسة (yang, 1998)<sup>(1)</sup> ودراسة Goldberg and Campa (2005)<sup>(2)</sup> حيث قاموا بتحليل أثر انتقال أسعار الصرف في بيئة احتكارية إذ ركزوا على هيكل السوق وسياسات التسعير للشركات الأجنبية، فقاموا بتحليل انعكاس الصرف على أسعار المستوردات للسلع المختلفة و للقطاعات المختلفة على المستوى الجزئي micro level.

و هناك دراسات أخرى درست اتجاهها آخر يتناول تأثير انعكاس أسعار الصرف على المستوى الكلي باستخدام مقاييس تسعير كلية إذ زاد الاهتمام ضمن هذه الدراسات بتأثير الظروف الاقتصادية الكلية و التي أعطت مؤشرات و دلائل على تأثير انعكاس أسعار الصرف على أسعار المستوردات و المنتجين و أسعار المستهلك و من أمثلة هذه الدراسات دراسة (McCarthy.2000) ودراسة (Hahm.2003) ودراسة (Faruqee 2004) بالإضافة إلى دراسات أخرى عديدة. قامت بدراسة العوامل التي تؤثر في انعكاس أسعار الصرف على أسعار السلع المحلية.

و بشكل عام فإن انعكاس أسعار الصرف يكون مع محكوما بثلاث مجموعات من العوامل هي: مروونات الطلب و العرض النسبية للسلع المتاجر بها ، وكذلك المعروض من هذه السلع و الظروف الاقتصادية الكلية و البيئة الاقتصادية الجزئية.

#### أ. العوامل الاقتصادية الكلية :

من أهم العوامل الاقتصادية الكلية المؤثرة في انتقال أو انعكاس أسعار الصرف ما يلي:

- **مستويات التضخم inflation level**: فكلما كانت مستويات التضخم مرتفعة في بلد مصدر للسلع زاد ذلك من تأثير انعكاس أسعار الصرف، مما يدفع الشركات المصدرة للمواظبة على تخفيض تكاليف الإنتاج و السيطرة عليها للمحافظة على استمراريتها في السوق الدولي. كما أن هناك عامل آخر له ارتباط بالبيئة التضخمية هو استقرار السياسة النقدية ، إذ وجد أن الدول ذات النمو النقدي المنخفض يكون انعكاس أسعار الصرف على عملتها قليل و العكس صحيح.
- **تذبذب أسعار الصرف exchange rate fluctuation**: إن هذا العامل لم تثبت آثاره ما إذا كانت سلبية أو ايجابية من خلال الدراسات المقدمة ، إلا أنها اتفقت على وجود علاقة بين هذه التذبذبات و بين انعكاس أسعار الصرف. فمنها مثل دراسة McCarthy عام 2000 أثبتت وجود علاقة سلبية بينهما بينما توصلت دراسة Chomdhri and Hakura عام 2001 وجود علاقة ايجابية.

(1)- YANG J.W “Pricing –to-Markets in US Imports and Export; Atime –Series and Cros –Sessional Study “ the quarterly review of economics and finance 1998.

(2)- Campa J.M, Gold Berg, LS Exchange rate pass-Through Into Import Price, The review of economics and statistics,2005.

- **نسبة السلع المستوردة Size of imported goods**: كلما كانت حصة السلع المستوردة في سلة الاستهلاك مرتفعة كان انعكاس أسعار الصرف مرتفعا، أي أنه كلما زاد الانفتاح الاقتصادي للدولة كان معامل انتقال آثار أسعار الصرف مرتفعا. وتقاس درجة الانفتاح بالحصة التجارية إلى الناتج الكلي.
- **تركيبية المستوردات Imports combination**: إن هذا العامل معناه فئات السلع المستوردة و ليس فقط حجم الحصص المستوردة ، فانعكاس أسعار الصرف يكون أقل للسلع الم صنعة عما هي السلع التي تدخل في الإنتاج أو سلع الطاقة.
- **حجم اقتصاد الدولة size of economics**: إن التأثيرات التضخمية في الدول الكبيرة التي تحدث نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية في هذه الدول على الأسعار المحلية يتم تحديدها بسبب انخفاض الطلب العالمي من الدولة التي انخفضت قيمة عملتها مما يؤدي إلى انخفاض السعر العالمي و يؤدي ذلك إلى آثار معتدلة لانعكاس أسعار الصرف.<sup>(1)</sup>

### ب. العوامل الاقتصادية الجزئية: Micro économie variables

تؤثر مجموعة العوامل الجزئية التالية على انعكاس أسعار الصرف :

- **أهداف الحصة السوقية Market share objectives**: في هذا العامل يختلف تأثيره حسب إستراتيجية وضع الأسعار، فإذا كانت إستراتيجية الشركة تركز على سيادة الحصة السوقية و لو على حساب الهامش الربحي فإن ارتفاع قيمة العملة للدولة المستوردة سيدفع الشركة المصدرة إلى تخفيض أسعار سلعها لزيادة حصتها السوقية في ذلك البلد وسيؤدي ذلك إلى زيادة المبيعات للسلع، عندها لن يكون هناك انعكاس لأسعار الصرف على أسعار السلع المحلية. و لكن في حال العكس (انخفاض قيمة عملة الدولة المستوردة) فإن ذلك سيولد آثارا تضخمية نتيجة التخفيض مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع بشكل عام.
- كما يمكن أن تتأثر الاستراتيجيات التسعيرة للشركات بالتوقعات عن حركة سعر العملة المستقبلي و طول فترات التخطيط المستخدم في هذه الشركات.
- **تحويل الإنتاج Production Switching**: و يقصد بذلك قيام الشركات المصدرة بالاختيار بين شراء مدخلات الإنتاج و المواد الأولية من السوق المحلي لديها أو استيرادها ، والمبادلة بينهما يكون اعتمادا على سعر تلك المدخلات في السوق المحلي و الأجنبي .

<sup>(1)</sup> - Hooperp, Mam, CL « Exchange Rate Pass – Through In the 1980 : The Case Of US Imports Of Manufactures’, Brooking Papers Of Economic Activity, 1989, P 309.

## المطلب الثاني: التأثير المباشر لسعر الصرف على النمو الاقتصادي

لقد اقترح Bailliu et al أن تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي إما أن يكون بشكل مباشر أو غير مباشر فيحدث الأثر المباشر من خلال الآليات التي تعمل على التخفيف من أثر الصدمات على المتغيرات الاقتصادية الكلية وصولا للاستقرار الاقتصادي. " أما الأثر غير المباشر فيتم عن طريق تأثير الأنظمة على المحددات الأساسية للنمو كالتجارة الدولية، الاستثمار، تدفق رأس المال، تطور القطاع المالي".<sup>(1)</sup>

فلقد اتجه عدد من اقتصادي الأدب التقليدي القديم إلى تقديم النظريات التي رأوا فيها أثر لأنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي نتيجة اختلاف الآليات التي تعمل على تعديل الاضطرابات الداخلية والخارجية، ومن أبرز منظري الأدب التقليدي Friedman 1953 الذي دافع بنظريته عن النظام المرن و Mundell and Mckinon في 1961 اللذان قدما نظرية المساحة النقدية optimum currency area ووضحا من خلالها أهم مزايا وعيوب كل نظام، كما قام mundell and fleming 1968 بتقديم نموذج يوضح مدى اختلاف النظامين القصويين عن بعضهما البعض استجابة للتغيرات النقدية والحقيقية. و أخيرا قدم POOL 1970 دراسة حدد فيها النظام الأفضل بناء على تكرار نوع الصدمة.

كما اختلف الجدل في الأدب الحديث بين مؤيد و معارض للفكرة التقليدية، و من مؤيدي نظرية فيردمان Broda 2004 و bstfeld and roggoff 1995 و Mussa 1986. عند مقارنة تحركات أسعار السلع الاستهلاكية و أسعار الصرف حيث وجدوا أن سعر الصرف الاسمي أكثر تقلبا من أسعار السلع الاستهلاكية وبالتالي استنتجوا أن مصدر تقلب سعر الصرف الحقيقي القصير الأجل هو تقلب سعر الصرف الاسمي، كما يقترح Ghosh et al أن علاقة الأنظمة بالنمو يمكن أن تحدث من خلال قناتين - هما الاستثمار و معدل الإنتاجية .

هذا من جهة مؤيدي الفكر التقليدي أما من جهة معارضي هذا الأدب فيرى Eichengreen and Hausman 1999 أن النظام المرن سوف لن يكون فعالا إذا كان القطاع العام و الخاص لديهما قروض كبيرة محددة بالعملات الأجنبية.

فحسب النظرية الاقتصادية فإن نوع نظام سعر الصرف لا يكون له أثار على القيم التوازنية للمتغيرات الحقيقية على المدى الطويل. لكن يؤثر على مسارات التصحيح، إذ يؤثر نظام سعر الصرف على النمو الداخلي من جراء الصدمات، فحسب Aizenman 1994 فإن الاقتصاد الذي يتصحح بسهولة أكبر في حالة الصدمة يجب أن يستفيد من نمو في الإنتاج أكثر ارتفاعا بفعل أنه يميل و يدور في متوسط أقرب أكثر في حدود قدراته.

و في هذا الإطار و حسب Bailliu 2001 أن درجة مرونة سعر الصرف تؤثر على النمو الاقتصادي حيث يشير إلى أن النظرية الاقتصادية توفر بعض المؤشرات و القنوات التي من خلالها يتضح تأثير نوع نظام سعر الصرف على النمو. كما أن سعر الصرف العائم يسمح للبلد بقيادة سياسة نقدية مستقلة الأمر الذي يسمح بوجود الأداة لامتصاص

(1)- Shaker Aloui, Haithem Sassi. « Régime de change, cadre de politique monétaire et croissance économique a moyen terme : une investigation empirique » faculté des science économique et de gestion de Tunis, université Tunis el Manar, IFGT, 2006, P 04.

الصدمات الداخلية و الخارجية و بالتالي يتصحح الاقتصاد بسهولة من الصدمات محققا نمو في الإنتاج كما أنه لا يوجد أي سند قائم يؤكد أن صدمات سعر الصرف هي متكررة فيظل نظام سعر الصرف القائم الأمر الذي قد يلغي فكرة أن هذا النظام يكبح عملية النمو الاقتصادي<sup>(1)</sup>.

و تتمثل خلاصة القول للأثر المباشر للعلاقة بأن أنظمة الصرف تعمل من خلال الآلية التلقائية لقول الاضطرابات الخارجية من التأثير على الاقتصاد المحلي فإذا كان النظام مرنا فإن التعديل يتم من خلال تغيير سعر الصرف الاسمي الذي يعمل كمحقق لتأثير الصدمة الحقيقية على الاقتصاد المحلي و ذلك على عكس النظام الثابت الذي تجري عملية التعديل فيه عن طريق تغيير الأسعار المحلية و الأجور. لهذا فإن سعر الصرف الحقيقي سوف يتغير ببطء، والنتيجة المحلي سيزيد ثقله و بالتالي ينتج عن التعديل تحت سعر الصرف الثابت عدم كفاءة الإنتاجية وعناصر الإنتاج بسبب انحراف الأسعار المحلية عن وضعها التوازني، وهكذا تخفق الأنظمة الثابتة في تعديل الصدمات الحقيقية. أما في حالة الصدمة النقدية فإن التعديل يكون أفضل مع النظام الثابت لأن أي تغيير خارجي في عرض النقود سيعدل أليا عن طريق تدخل البنك المركزي من خلال الاحتياطات، بينما تحت النظام المرن فإن التعديل يتم عن طريق التغيير في الدخل.

بالرغم من هذا إلا أنه لا يمنع وجودها ما يتناقض معها كحالات خاصة مثل زيادة القروض الدولية وعدم الالتزام بتطبيق النظام المتبع والمعلن عنه في الواقع، زد على ذلك عدم وجود قطاع مالي متطور يفي باحتياجات النظام، و توفر مرونة الأسعار المحلية. وكنتيجة لهذه الحالات فإن ميزة النظام المرن ستقل أهميتها. كما يمكن أن يظهر التأثير المباشر للأنظمة على النمو من خلال الأزمات والميزات السياسية لكل نظام، فمن جانب تكلفة الأزمات فإن النظام الثابت يزيد من تكلفة الأزمة النقدية، أما من جانب الميزات السياسية فإن النظام المرن يتميز بانتقاء التعارض بين الأهداف المحلية و الخارجية مما يسمح باستخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية من تضخم أو بطالة، أما النظام الثابت فيتميز بمصادقية السياسة النقدية و التي قد تؤدي ثمارها بتحقيق مستوى منخفض من التضخم.

### المطلب الثالث: التأثير الغير مباشر لأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي

زيادة على آثار عمليات تصحيح الصدمات الاقتصادية، النظرية الاقتصادية تشير إلى تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي من خلال أثارها على الاستثمار، الانفتاح، و من خلال تدفق رأس المال، التجارة الدولية و تطور القطاع المالي. و فيما يلي شرح لهذه الآثار:

(1) - Jean Baillui, Robert Lafrance et Jean François Perrault, « Régime de change et croissance économique dans les marches émergente, revue de la Banque du Canada, N°17, 2002, P 350.

1/ التأثير غير المباشر من خلال الاستثمار :

تبعاً لرأي Ghosh 1997 يمكن أن تؤثر الأنظمة على النمو من خلال تراكم عناصر الإنتاج، كما أن الدراسات التي قامت بدراسة العلاقة بين نظام سعر الصرف و معدل تراكم رأس المال المادي أفرزت نتائج متعددة مثل دراسة Goldberg 1963، Campa and Goldberg 1999، Aizenman 1994، حيث أنه استنتجت أن معدل الاستثمار يكون مرتفعاً في ظل نظام الصرف الثابت بفضل تراجع حالة عدم التأكد فيما يخص السياسات الاقتصادية و بما يتسم به هذا النظام الثابت من توفير المصدقية و انخفاض معدل التضخم و الحد من تقلب سعر الصرف و تقلب سعر الفائدة الحقيقي فإن معدل الاستثمار سيكون أعلى نظراً لإمكانية نفي وجود مخاطرة أو لانخفاض تكلفة التغطية.

في حين بإبعاد ميكانيزم التصحيح من الصدمات فإن أسعار الصرف الثابتة يمكن أن تعمل على تقليل فعالية مخزون رأس المال المعطى و هذا نتيجة اختلال التوازن المستمر لأسعار الصرف و الذي يؤدي إلى التأثير على تخصيص الاستثمار إلى مختلف القطاعات<sup>(1)</sup>.

كما اقترح Dornbuch 2001 أن التضخم الأقل و انخفاض حالة عدم التأكد المرتبطة بالنظام الثابت سيخفض من خطر أزمت العملة مما يزيد من معدل الاستثمار و يؤكد كل من Huzinga 1994 و Werner 2001 وجود علاقة سلبية بين عدم تأكد سعر الصرف و معدل الاستثمار.

2/ الأثر الغير مباشر من خلال مستوى الانفتاح التجاري :

إلى جانب الأثر السابق فبإمكان أنظمة الصرف أن تصيب النمو الاقتصادي بواسطة أثر كل نظام على حجم التجارة الخارجية ، فوفقاً للنظرية التقليدية للتجارة فإن العلاقة السلبية بين تطاير أسعار الصرف و التبادلات التجارية تتركز أساساً على مفهوم كراهية المخاطرة لأن هذا التطاير في أسعار الصرف يزيد احتمال الخطر، في حين بعض النماذج النظرية تبين أن تطاير أسعار الصرف يمكن أن يكون في صالح التجارة الخارجية بفعل وجود تقنيات التغطية التي تسمح للمؤسسات بالتحوط من خطر الصرف، حيث يرى Edward 1993 و Barro and Sala-i- Martin 1995 أن الانفتاح يؤدي إلى زيادة معدل نمو الاقتصاديات خصوصاً في الدول النامية فهو يزيد من قدرة امتصاص التقدم التقني، كما يفتح أسواقاً جديدة تمكن من الاستفادة من اقتصاد بحجم ووفقاً لاقتراح Janson and Wong في سنة 1997 فإن الفوائد الناتجة من زيادة الانفتاح تؤدي إلى تسريبات إيجابية إلى القطاعات الغير مصدرة.

(1)- Shaker Aloui, Haithem Sassi, Ref, Op, Cite, P 09.

إن المصدقية التي سيتم بها النظام الثابت تقلل احتمالية حدوث أزمات اقتصادية مع الدول الأكثر انفتاحا حيث أن تزايد الاستثمار في القطاعات المصدرة سيجعل التسعير بالعملة الأجنبية و بالتالي يقلل النظام الثابت من احتمالية تأثر فاتورة عوائد المصدرين لانخفاض العملة ، كما أن الديون بالعملة الأجنبية ستكون أقل عرضة للارتفاع، بمعنى أن النظام الثابت يعزل أثر الانخفاض على الفاتورة.<sup>(1)</sup>

و على عكس هذا ما يراه البعض أن الانفتاح يزداد مع النظام المرن لأن الآثار السلبية لتحريف سعر الصرف الحقيقي عن وضعه التوازني قد تكون أكبر من تأثير تقلب سعر الصرف .

### 3/ الأثر الغير مباشر من خلال التدفقات الداخلة لرأس المال :

يقترح Baillui and al2000 بأن التدفقات الداخلة لرأس المال قد تساهم في النمو الاقتصادي لأنها قد تؤدي إلى زيادة معدل الاستثمار المحلي و التسريبات الإيجابية الناتجة عن تلك الاستثمارات كانتقال التكنولوجيا والمهارات ، غير أن ذلك مرهون بمستوى تطور القطاع المالي المحلي. كالوساطة المالية المحلية ، ووساطة الأموال الأجنبية و يظهر تطور هذا القطاع في تقديم وظائف مهمة ، كتعبئة المدخرات و المساعدة في تخصيص رأس المال و تسهيل إدارة المخاطر .

كما يشير ويؤكد كل من Baillui, Lafrance على أن تدفقات رؤوس الأموال تحفز على نمو أكبر في ظل النظام العائم عن غيره في النظام الثابت المحكم و الجامد الذي يكون محفزا لتدفقات رؤوس الأموال المضاربية. في مثل هذه الحالات تدفقات رؤوس الأموال هي أقل دفعا للنمو إذا كانت موجهة نحو استخدامات غير إنتاجية.

### 4/ الآثار الغير مباشر من خلال مستوى تطور القطاع المالي و الأسواق المالية:

في هذا المجال فقد اهتم العديد من الباحثين بالدور الحيوي لدرجة تطور القطاع المالي حيث يعتبرون أن قطاع مالي محكم و متطور يمثل أحد الشروط التي تبني نظام الصرف العائم لأن هذا النظام عموما يتخلله تطاير في سعر الصرف الاسمي الذي من شأنه أن يعيق الاقتصاد الحقيقي إذا كان القطاع المالي غير قادر على امتصاص صدمات أسعار الصرف . و لا يضع أمام المتعاملين أدوات التغطية اللازمة.

فقد أشار Bordo and Flandreau2001 بأن العديد من الدول التي لديها أنظمة مالية متطورة تميل إلى تبني نظام صرف مرن.

و في حين يرى Hausman و Hizenman 2000 أن الأرباح المنتظرة من تبني نظام سعر الصرف الثابت يمكن أن تكون أكبر بالنسبة للاقتصاديات الناشئة منه بالنسبة للدول المصنعة بسبب انخفاض درجة تطور أسواقها المالية. أما Valesco قد عارض فكرة تلاءم القطاع المالي غير المتطور و نظام سعر الصرف الثابت ، فحسب المفكرين تبني هذا النظام يقلل احتمالية اختلال توازن ميزان المدفوعات و لكن يزيد احتمال حدوث أزمات بنكية ، وخالفا لذلك نظام سعر الصرف العائم يمكن أن يجنب حدوث الأزمات بفعل أن الودائع البنكية هي محررة بعملة البلد وأن البنك المركزي يمكن أن يلعب دور المقرض.

(1) - ماجدة بنت مطيع عاشور "تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي ، دراسة تطبيقية على مجموعة الدول النامية من 1974-2006 ، مذكرة تخرج للحصول على ماجستير في الاقتصاد ، جامعة الملك سعود، العربية السعودية، 2009 ص 48.



## المطلب الرابع: قياس الأداء الاقتصادي لنظام الصرف

من المهم جدا قبل القيام بالاختيار السليم لنظام الصرف الملائم أن يكون هناك قدر من الدليل التحريبي على الأداء الاقتصادي، فقبل محاولة الإجابة على السؤال الذي يقول ما هو النظام الذي يحقق أفضل أداء يجب معرفة هذا النظام المتبع هل هو نظام قانوني ( JURE ) أم نظام فعلي (FACTO)، فالنظام الأول يصنف البلدان وفقا لما تقول أنها تفعله أما النظام الثاني الذي يتبعه مؤلفون مثل Calvo and R2000 و Levy-yeyati and S2001 فيفترض أن البلدان لا تفعل بالضبط ما تقول أنها تفعله ربما بسبب انعدام الموثوقية أو بسبب الخوف من التعويم مثلا. و يحاول هذا النهج علاج هذا المشكل فقد كانت دراسة Fisher2001 من أهم الدراسات التي استخدمت مخطط التصنيف على أساس قانوني حيث وجدت أن في الفترة ما بين 1991 و 1999 حصل انخفاض في نسبة الدول الأعضاء في FMI المتبعة لنظام وسيط من 62% (98 بلد) إلى 43% (63 بلد). و حصل ارتفاع في نسبة البلدان الأعضاء الآخذة بنظام التعويم من 23%(36 بلد) إلى 42% (77 بلد). و ارتفاع كذلك في البلدان الآخذة بنظم الربط الجامد من 16% (28 بلد) إلى 24% (45 بلد).

في حين أن النهج القائم على أساس فعلي يشكك في جدوى هذه البيانات لأن الكثير من البلدان التي تتبع نظم الربط تقوم بإجراء عمليات التعديل حتى يصبح نظامها ربطا مرنا كما رأى Obtsfeld and Rogoff1995. هذا من جهة و من جهة أخرى العديد من البلدان التي تتبع التعويم تحشاه و يصعب عليها ذلك. و السبب في ذلك أنها تنظر إلى تخفيضات قيمة العملة على أنها انكماشية، و يحاول Levy –yeyati and S2000 توضيح أسباب هذه المشاكل بوضع مخطط للتصنيف على أساس فعلي يستند إلى تقلب أسعار الصرف و الاحتمالات الدولية، فهما يصنفان البلدان إلى 03 مجموعات: مجموعة ذات أسعار صرف مربوطة، مرنة، وسيطة.

و في الأخير و في ورقة صدرت مؤخرا ل Rindhart and Rogoff2002 مخططا جديدا للتصنيف، كما أنهما يميزان بين التعويم من جانب البلدان التي يرتفع فيها مستوى التضخم و التعويم من جانب بلدان أخرى و يجدان في ذلك مثل Levy-yeyati and S دليل واسع النطاق على البلدان التي تأخذ بالربط المرن و ذلك التي يصعب عليها التعويم، " فمنذ الثمانينات كان ما يزيد عن 50% من أسعار الصرف العائم على أساس قانوني أسعار صرف مربوطة على أساس فعلي، و ما يقرب من نصف أسعار الصرف المربوطة على أساس قانوني أسعار صرف عا حجة".<sup>(1)</sup> و الجدول التالي أسفله يقدم دليلا على الأداء الاقتصادي الكلي فيما يتعلق بالتضخم و نمو نصيب الفرد من الدخل بالقيمة الحقيقية لكل بلد التي يغطيها صندوق النقد الدولي للعقود الثلاثة الأخيرة كما أنه يقارن بعض النتائج الرئيسية لمخطط التصنيف على أساس قانوني و رسمي و مخطط التصنيف على أساس فعلي .

(1) - صادق و آخرون، "نظم وسياسات أسعار الصرف"، مرجع سبق ذكره، ص 32-33.

فيقارن الجزء "أ" البيانات المستقاة من الدراسات التي أجراها (LYS) مع التصنيف على أساس قانوني الخاص ب FMI . لثلاثة أنظمة : عائمة، وسيطة، مربوطة. و وفقا للتصنيف على أساس قانوني توجد في البلدان التي تأخذ بالتعويم أعلى معدلات النمو و معدلات تضخم عالية. تليها في ذلك البلدان التي تأخذ بنظام الربط التي يوجد فيها أدنى معدلات التضخم و يرى LYS<sup>(\*)</sup> أن البلدان التي تأخذ بالنظام الوسيط يوجد بها أعلى معدلات التضخم. تليها في ذلك البلدان التي تأخذ بالتعويم ثم التي تأخذ بالربط .

و فيما يتعلق بنمو نصيب الفرد من الدخل بالقيمة الحقيقية يشير التصنيف الخاص ب FMI إلى أن البلدان التي تأخذ بالنظام الوسيط يحدث بها أعلى نمو و البلدان التي تأخذ بالتعويم يحدث بها أقل نمو . بينما يرى LYS العكس في ذلك. و من المحتمل أن هذه النتائج تبين إعادة التصنيف التي أجراها LYS للبلدان التي تحشى التعويم على أنها تأخذ بنظم وسيطة، و بهذا بقيت البلدان المتقدمة بصفة أساسية هي فئة البلدان التي تأخذ بالتعويم .

و يقارن الجزء "ب" من الجدول أسفله الدليل الذي يأتي من دراسة RR<sup>(\*)</sup> مع مخطط التصنيف على أساس قانوني الخاص ب FMI حيث يشير RR بوجود خمسة نظم حيث تقسم هذه الدراسة التعويم إلى 03 فئات: تعويم حر، السقوط الحر<sup>(\*)</sup>، التعويم الموجه، و تختلف نتائج النظام القائم على أساس فعلي لدى RR اختلافا كبيرا عن نتائج النظام القائم على أساس قانوني و النتائج التي وصل إليها LYS لأن هذه النتائج تستبعد السقوط الحر من التعويم. كما أن الربط الجامد لا يبدو أنه علاج شاف للتضخم، و أن أداء النمو يكون أفضل بكثير لدى بلدان التعويم الحر و هذه النتيجة تماثل ما توصل إليه LYS ، و من هذا كله نستنتج أن الدليل القائم على أساس فعلي بشأن الأداء يختلف اختلافا كبيرا عن الأداء القائم على أساس قانوني المأخوذ من صندوق النقد الدولي، فرغم اختلاف مناهج الدراسة عند كل من LYS و RR إلا أنهما يرون أن التعويم يقترون بارتفاع معدل النمو و أنه لا يقترون بارتفاع معدل التضخم الذي نلمسه في التصنيف على أساس قانوني. فالطريقة التي يتم بها تصنيف النظم تأثر كثيرا على مسألة اختيار النظام. حيث من المهم جدا لدى الإقدام على الاختيار السليم لنظم سعر الصرف أن يكون هناك قدر من الدليل التجريبي على الأداء الاقتصادي.<sup>1</sup>

و تظهر نتائج الأداء الاقتصادي لأنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي و تصنيف LYS ثم تصنيف RR في الجدول التالي:

(\*)-LYS : Levy – Yeyeti and Sturzenegger.

(\*)-RR : Rindhart and Roggoff.

(\*) – السقوط الحر الخاص بالبلدان التي يوجد بها معدل مرتفع من التضخم و معدل انخفاض في قيمة العملة يزيد عن 40%<sup>1</sup> صادق وآخرون، نظم وسياسات سعر الصرف، مرجع سابق ص 36-37 بتصرف.

الجدول رقم (2-3-1) : تصنيف أسعار الصرف على أساس قانوني مقابل أساس فعلي

أ) LYS 1974 - 1999 و 154 بلدا										
نمو دخل الفرد الحقيقي					التضخم					
		مربوط	وسيط	عائم			مربوط	وسيط	عائم	
		1,2	2	1			16,7	20,2	22,3	<b>FMI</b>
		1,5	0,8	1,9			9,7	38,3	14,2	<b>LYS</b>
ب) RR (2002) 1970 - 2001 و 153 بلدا										
ربط	تعويم محدود	تعويم موجه	سقوط حر	تعويم حر	ربط	تعويم محدود	تعويم موجه	سقوط حر	تعويم حر	
1,4	2,2	1,9	غ متوفر	0,5	38,8	5,7	74,8	غ متوفر	174	<b>FMI</b>
1,9	2,4	1,6	2,4-	2,3	15,9	10,1	16,5	443,3	9,4	<b>RR</b>

المصدر: صادق و آخرون، مرجع سابق، ص 38

### الخاتمة الفصل

من خلال تطرقنا في هذا الفصل إلى محاولة التعرّف على مختلف الأنظمة المصرفية و أنواعها بإيجابياتها و سلبياتها وكذا تأثيراتها على اقتصاد الدولة ، وجدنا أنه من أحد القرارات الهامة التي تواجه البلدان هي اختيار أنسب نظام لسعر الصرف أي الثابتة ، الوسيطة أم المعوّمة وذلك حسب ما يناسب الظروف الإقتصادية الداخلية و الخارجية المحيطة بكل دولة وكذا أهدافها المرجوة. وهذا ما يتطلب ضرورة معرفة خصائص كل نظام وسياسات الإقتصادية التي تلائمه محاولين بذلك تجنب أزمات مالية مرتقبة . ومعتمدين في ذلك أيضا على تطوّر وسائل الاتصال و أنظمة الإعلان التي لها أثر كبير في طرح المعلومة الخاصة بتقلبات أسعار صرف مختلف العملات المتداولة يوميا في أسواق الصرف العالمية .

هذه الأزمات التي تعتبر نتيجة حتمية لوجود تبادلات تجارية بعملات مختلفة تؤدي إلى وجود فترات رواج وركود ، و الهدف من دراسة هذه الأزمات هو معرفة أسبابها ومحاولة معالجتها بأنظمة وسياسات اقتصادية مناسبة و التقليل من مخاطرها على البلد المعني وكذا محاولة تفاديها مستقبلا.

وفي الأخير فإن اختيار الصنف و النوع المناسب من أنظمة الصرف من شأنه أن يواجه هذه الأزمات المرتقبة كما يمكن له أن يحقق الاستقرار و النمو للدولة .

# الفصل الثالث

## نظريات سعر الصرف الرّسمي و الموازي

88	مقدمة الفصل:	الصفحة:
89	المبحث الأول: النظريات المفسّرة لسعر الصرف الرّسمي	الصفحة:
89	المطلب الأول: نموذج التقارب النقدي	الصفحة:
91	المطلب الثاني: نظرية تعادل القوى الشرائية	الصفحة:
98	المطلب الثالث: نظرية تعادل أسعار الفائدة	الصفحة:
103	المطلب الرابع: نظرية كمية النقود	الصفحة:
104	المطلب الخامس: نموذج توازن المحفظة	الصفحة:
105	المطلب السادس: نموذج ماندل - فلمنج	الصفحة:
108	المطلب السابع: نموذج التعديل الزائد	الصفحة:
109	المطلب الثامن: نظرية الإنتاجية	الصفحة:
110	المطلب التاسع: نظرية ميزان المدفوعات	الصفحة:
112	المبحث الثاني: نظريات المفسّرة لسعر الصرف الموازي	الصفحة:
112	المطلب الأول: خلفية النظرية	الصفحة:
114	المطلب الثاني: نموذج التجارة الخارجية	الصفحة:
115	المطلب الثالث: نموذج توازن المحفظة	الصفحة:
117	خاتمة الفصل	الصفحة:

### مقدمة الفصل:

إن تعدد النظريات المفسرة لسعر الصرف يكمن في تعدد الأنظمة النقدية الدولية، وقد اتخذت مقاييس مختلفة حيث يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية، بالإضافة إلى ذلك هناك اختلاف في أثر المؤشرات الاقتصادية في تحديد قيمة العملة .

كما أن النظريات التقليدية ترجع تحديد سعر الصرف إلى الفارق في التضخم و معدلات الفائدة ووضعية ميزان المدفوعات، أما حديثا فهناك عوامل أخرى مثل الإعلام و التوقعات السياسية و الاقتصادية التي بإمكانها أن تؤثر بشكل أو بآخر في تحديد أسعار الصرف. في هذا المجال نجد عدة محاولات و نماذج لتفسير سعر الصرف في الدول المتقدمة، رغم بعض المحاولات من بعض الدول النامية التي تنتهج نمط الصرف الثابت و المحدد اداريا في ظل النظام المخطط أو الموجه و الرقابة على الصرف، مما يجعل تحديد سعر الصرف من الأمور الطبيعية.

و من أجل ذلك قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين حيث أدرجنا في المبحث الأول مختلف النظريات المفسرة

لسعر الصرف الرسمي. و في المبحث الثاني تطرقنا إلى مختلف النظريات التي من شأنها تفسير سعر الصرف الموازي.

المبحث الأول: النظريات المفسرة لسعر الصرفالمطلب الأول: نموذج التقارب النقدي Le modèle d'approche monétaire

## افتراضات النموذج:

افتراضات النموذج في شكلها البسيط هي كالتالي:

- 1- الأسعار هي مرنة في كل الأسواق.
- 2- العرض الكلي لا يمكن أن يتطور بالإنتاجية (الاقتصاد يفترض أنه في وضعية التشغيل الكامل للقدرات).
- 3- الطلب على العملة  $M^d$  يوظف بانتظام الدخل الاسمي  $PY$  أين  $Y$  هي الدخل الحقيقي،  $P$  هي المستوى العام للأسعار.

هذه الافتراضات تناسب نظرية الكمية للنقود التي تعود على افتراض ثبات سرعة تداول النقود، وأخيرا إن نظرية تعادل القوى الشرائية تعمل بشكل دائم.<sup>1</sup>

التقارب النقدي لسعر الصرف يستعمل نظرية تعادل القوى الشرائية  $LA PPA$  لكي يعيد تحديد هدف العوامل النقدية في التطور الطويل المدى لسعر الصرف.

فسعر الصرف هو السعر النسبي لعملة محلية بالنسبة لعملة أجنبية وككل الأسعار النسبية فهو يحدد بعوامل موجهة للعرض والطلب على العملتين.

وبذلك يمكن تفسير التقارب النقدي انطلاقا من التوازن بين العرض والطلب على الرصيد النقدي الحقيقي في الدولة وفي الخارج.

$$\frac{M}{P} = L(Y, r) \text{ et } \frac{M^*}{P^*} = L^*(Y^*, r^*) \dots \dots \dots (1)$$

الأسعار تفترض أنها مرنة، كلا الاقتصاديين في مستوى التشغيل الكامل، ومن جهة أخرى فإن نظرية تعادل القوى الشرائية يفترض أن تحقق في المدى الطويل لينشأ التوازن بين معدلات الصرف ومستوى الأسعار الأجنبية بالنسبة للمحلية.

$$e = \frac{P^*}{P} \dots \dots \dots (2)$$

بالربط بين العلاقتين (1) و (2) تؤدي إلى توضيح أن سعر الصرف يحدد بالعرض النسبي والعرض النسبي الحقيقيين لكلا العملتين:

$$e = \frac{M^* L(Y, r)}{M L^*(Y^*, r^*)}$$

مع:  $e$ : معدل الصرف

$M$ : الكتلة النقدية المحلية  $M^*$  الكتلة النقدية الأجنبية

$L$ : الطلب على العملة.

$Y$ : مستوى الدخل الحقيقي المحلي

<sup>1</sup> -RAPHAELLE BELLENDO, ARMAND COLINE, <<finance internationale>> paris, 1993. p101-102.

$Y^*$ : مستوى الدخل الحقيقي الأجنبي

$r$ : معدل الفائدة المحلي

$r^*$ : معدل الفائدة الأجنبي

$$E = e(M, Y, r, M^*, r^*, Y^*) \quad \text{أي:}$$

الأساس في توظيف النموذج هو بسيط:

- كل الاختلالات بين العرض والطلب على الرصيد النقدي الحقيقي تولد تغير الأسعار التي عن طريق تعادل القوى الشرائية تثير التغير النسبي لسعر الصرف الاسمي.

- من أجل معدلات الفائدة والدخول الحقيقية المعطاة، فإن ارتفاع الكتلة النقدية  $M$  في الاقتصاد الوطني تولد ارتفاعا نسبيا في مستوى الأسعار المحلي، وبفعل PPA يحدث الانخفاض النسبي للعملة المحلية.

- إن حرمة أسعار الصرف تكتب بمعدلات النمو للكتلة النقدية  $e = M^* - M$

- فإن ارتفاع عرض العملة المحلية بـ 5% بالنسبة لعرض العملة الأجنبية، فإن قيمة العملة الوطنية سوف تنخفض بـ 5% لأن الأسعار المحلية سوف ترتفع بـ 5% بالنسبة للأسعار الأجنبية.

- نمو الدخل الحقيقي المحلي يؤدي إلى تقدير العملة ارتفاع معدل الفائدة المحلي يترجم بالانخفاض.

هذه النتائج: إذا كانت كلها خلاف ما ندل فلمنج فإنها متماسكة تماما بأساسيات التقارب النقدي.

في المنطق الكينيزي، ارتفاع الدخل الذي يؤدي إلى ارتفاع الواردات يخلق ضغطا لتخفيض العملة، هنا ارتفاع

الدخل الحقيقي لا يمكن إنشاؤه إلا باختلال العرض، وبالمثل إن ارتفاع الموارد الإنتاجية أو نمو الإنتاج يرفع الطلب على العملة.

من أجل محاولة رفع الرصيد النقدي الحقيقي، المتعاملون يقلصون التكاليف، والأسعار تنخفض إلى أن يسيطر

التوازن النقدي وبطريقة غير مباشرة لتعادل القوى الشرائية، فإن انخفاض الأسعار يفسر تقدير العملة المحلية، وبالمثل ارتفاع

معدلات الفائدة المحلية لأن تقليص طلب الرصيد النقدي الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار التي بدورها تؤدي إلى تخفيض قيمة العملة.

إذا كانت تعادل القوى الشرائية طريقة نقدية تستعمل يوميا لتضع المعطيات الأساسية التي تدير التطورات الطويلة

المدى لسعر الصرف، فإنها لا تسمح بإعادة حساب التغيرات القوية التي يمكن أن يعرفها سعر الصرف في المدى القصير.

إحدى التوجيهات التي تتبع لإعادة حساب هذه القدرة تتكون من تقديم الاختلافات في سرعة تعديل أسواق

السلع والأصول المالية.



النظرية النقدية لسعر الصرف تهتم أولاً بأساسيات تعديل مخزون الأصول النقدية التي يفتح على نماذج التوازن المخفضة أين سعر الصرف يفسر بمنطق مالي أكثر".<sup>1</sup>

"نتائج هذا التحليل تتعلق بتنبؤات النظرية:

- 1- في المدى الطويل سعر الصرف يصبح معدل النمو الاسمي في ميزان الدولة المحلية أقل منه في الخارج.
- 2- ثانيها أن انخفاض الدخل الحقيقي الدائم للدولة يجب أن يولد انخفاضاً في الطلب على العملة المحلية وانخفاضاً في سعر الصرف.

3- الانخفاض في معدل التضخم بسبب انخفاض في معدل الفائدة المحلي مما يجب أن ينتج تقليل المنافسة".<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: نظرية تعادل القوى الشرائية (PPA) La parité de pouvoir d'achat

"النظرية تعادل القوى الشرائية تفسيران فهي من جهة الأصل هي نظرية لتحديد سعر الصرف لكن الآن فهي تستعمل كثيراً للمقارنة بين مستويات العيش بين البلدان".<sup>3</sup>

"إن الفكرة الأساسية لنظرية تعادل القوى الشرائية اقترحت في كتابات الاقتصاديين ويلي وريكاردو WHELTY RICARDOU في العشرة الأخيرة منذ القرن 19 والتي قام بتطويرها بعد ذلك الاقتصادي السويدي كوستاف كوسل (1920)"<sup>4</sup> بعد الحربين العالميتين ونسبتا إليه وقد درست بعد ذلك من طرف عدة اقتصاديين وبالأخص النقديين منهم.

نظرية تعادل القوى الشرائية هي نظرية اقتصادية تسمح مباشرة بتقديم القيم التوازنية لأسعار الصرف في المدى الطويل.

### فرضيات النظرية:

- 1- عبر كوسل عن مضمونها في الشكل التالي: "يسود سعر الصرف معين بين دولتين إذا سادت حرية التجارة بينهما وظل ثابتا مع استثناء تغيرات بسيطة طالما لم يطرأ أي تغير على القوى الشرائية لإحدى العملتين أو طالما لم توضع عقبات دون التبادل أما إذا أصيب اقتصاد الدولة الأولى بالتضخم ونقصت القوة الشرائية لنقدها في قيمة نقد الدولة الثانية تنخفض أيضا بنفس النسبة وعلى ذلك فإن ارتفعت الأسعار في الدولتين فإن سعر الصرف الجديد الذي يسود يكون مساويا للسعر الأصلي X النسبة بين درجة ارتفاع الأسعار في الدولتين"<sup>5</sup>

<sup>1</sup> -BERNARD GUILOCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international (commerce et macro économie) » 4ème édition, dunod, paris, 2003, p293-294.

<sup>2</sup> -ROBERT J.HODRICK, «an empirical analyses of the monetary approach to the determination of the exchange rate», graduate school industrial administration, p113-114.

<sup>3</sup> -ROBERT LAFERNCE, LAWRENCE SCHEMBRE, Revue de la banque du canada, «parité du pouvoir d'achat (définition, interprétation)», octobre 2002, p29.

<sup>4</sup> -JACOB A.FRENKEL, «journal of international economic, purchasing power parity (doctrinal perspectives and evidence from the 1920)» Chicago, USA, June 1977, p169.

<sup>5</sup> -د.محمد الناشر، "التجارة الخارجية والداخلية"، مرجع سابق، ص 176.

2- كما أنه عرفها كآآتي: "إن معدل التبادل بين العملتين ينبغي أن يعتمد على العملة الشرائية المحلية لهاتين الدولتين"<sup>1</sup>

3- هذه النظرية تفترض أن أسعار السلع والخدمات تعدل حيث سعر الصرف في البلدين اللذين يتاجران فيما بينهما يصبح متساويا.

4- "وتعتمد هذه النظرية على أساس معقول هو أن سعر الصرف وهو يؤدي إلى تحويل قدر من العملة الوطنية إلى قدر من العملة الأجنبية ينبغي أن يسمح بشراء نفس القدرة من السلع والخدمات في الدولتين أو بمعنى آخر أن القوة الشرائية للنقود إذا تم التعبير عنها بعملات مختلفة ينبغي أن لا تتغير من دولة إلى أخرى"<sup>2</sup>.

فإذا كان مستوى الأسعار منخفض جدا في دولة ما بالنسبة لدولة أخرى فإنه من المريح شراء سلع من السوق الأول وإعادة بيعه في السوق الثاني بهذا الفعل فإن الطلب على سلع الدولة الأولى سوف يرتفع مما يؤدي إلى ارتفاع سعر العملة لهذه الدولة مقارنة بسعر عملة الدولة الثانية ولتوازن مستوى الأسعار ومعدلات الصرف لهذين البلدين يجب أن تكون القدرة الشرائية لوحدة نقدية محلية في بلد هي نفسها القدرة الشرائية لعملة البلد الثاني في الخارج. بمعنى أنه عندما تكون للوحدتين النقديتين المختلفتين نفس القدرة الشرائية أي يمكننا الحصول بكليهما على نفس الكمية من السلع والخدمات في كلا البلدين فإن سعر الصرف بين هذين البلدين سوف يتساوى، أما إذا اختلفت أسعار الشراء لنفس السلع في بلدين مختلفين فإن "سعر الصرف يساوي سعر الشراء لسلعة ما عند بلد ما مقارنة مع سعر الشراء لنفس السلعة عند الغير.

مثال: إذا كانت سلعة من السلع مثلا (سيارات، دراجات، سلع غذائية، بترول...) تكلف \$1000 في الولايات المتحدة و 10000 بيزوس في المكسيك، وكان سعر الصرف هو 100 بيزوس = \$1 هذا يعني أن هذه السلع تكلف في المكسيك \$100 في هذه الحالة وإذا كان التبادل حرا سوف ترى أن المؤسسات والمستهلكين الأمريكيين يتوجهون لشراء هذه السلع من المكسيك بأسعار أكثر انخفاض، أين الواردات تعود في الأصل للمكسيك والطلب على هذه السلع يرتفع مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة عملة المكسيك بالنسبة للدولار وهذا ما يؤدي إلى دفع العديد من الدولارات للحصول على بيزوسات"<sup>3</sup>.

ويمكن التمييز بين نوعين من تعادل القوى الشرائية. **تعادل القوى الشرائية المطلق وتعادل القوى الشرائية**

**النسبي.**

<sup>1</sup>-فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 203.

<sup>2</sup>-د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 128.

<sup>3</sup> - PASCAL A.SAMULSON, WILLIAM D.NORDHAUS, «économie» 6ème édition, economica, Paris, 2000, p681.

**1) تعادل القوى الشرائية المطلق: LA PPA ABSOLUT**

هي عبارة عن نسبة السعر بالبلدين بمعنى أن سعر الصرف سوف يكون مساويا لنسبة مستوى الأسعار في الخارج ومستوى الأسعار في الداخل.

**سعر الصرف = مستوى الأسعار في الخارج / مستوى الأسعار في الداخل.**

تعادل القوى الشرائية المطلق يستعمل قانون السعر الموحد لسلة من السلع في إطار المقارنة الدولية هذا القانون يتضمن أنه إذا غابت تكلفة تحويل الأسعار نفس السلعة تتساوى في مختلف البلدان بفعل المضاربة عندما تكون على نفس السلعة.

"ولتوضيح قانون السعر الموحد نضع:  $P_i$  و  $P_i^*$  على أنها أسعار بالعملة الوطنية والعملة الأجنبية على التوالي

لمادة  $i$  (سلعة أو خدمة) و  $E$  هو سعر الصرف معرف كسعر العملة الأجنبية قانون السعر الموحد LA LOI DU PRIX UNIQUE يعرف إذن كالتالي:  $P_i = E P_i^*$ <sup>1</sup>

ومن هذا فإن سعر الصرف يساوي:  $E = P_i / P_i^*$

بمعنى أن سعر الصرف = مستوى السعر الأجنبي / مستوى السعر المحلي.

مثال<sup>2</sup>: "من المثال السابق وإذا افترضنا أن قانون السعر الموحد صحيح، سوف تكون في وضعية أين يكون فيها

السعر يساوي 10 بيزوس أي  $\$1 = 10$  بيزوس.

بالقانون السابق:

سعر الدولار = مستوى السعر الأجنبي / مستوى السعر المحلي

$$= 10000 \text{ بيزوس} / \$1000$$

$$= \$1 = 10 \text{ بيزوس}$$

وبهذا المعدل سعر السلعتين سوف يكون متساويا في كلا البلدين وبذلك نستطيع القول أن العمليتين لهما نفس

القدرة الشرائية".

تطبيقا ليس عاما ما نلاحظه، فسعر الصرف يخضع لعدة عوامل أخرى غير مستوى السعر.

"ولعدة أسباب نظرية تعادل القوى الشرائية المطلق لا يمكن مراقبتها عمليا مما ينقص استعمالها كنظرية لتحديد

سعر الصرف وهذه الأسباب هي كالتالي:

1- تواجد السلع والخدمات غير متغيرة مهما كانت المضاربة.

2- تكاليف التحويل الهائلة التي ترافق تبادل السلع خاصة: تكاليف النقل والحصول على المعلومات، التعريفات،

الضرائب ومختلف الحواجز التي تجعل المضاربة مكلفة.

<sup>1</sup> - ROBERT LAFERNCE, LAWRENCE SCHEMBRE, Revue de la banque du canada, «parité du pouvoir d'achat (définition, interprétation)», réf. op. cité, p31.

<sup>2</sup> - PASCAL A.SAMULSON, WILLIAM D.NORDHAUS, «économie» ref. op. cité, p681.

3- التركيبة المختلفة لسلة من السلع والخدمات من بلد لآخر تشير إلى حجم مستوى الأسعار المحلي خصوصا في حالة المؤشرات التي تنشأ عن وظيفة الإنتاج أكثر من الاستهلاك"<sup>1</sup>

هذه الأسباب دفعت إلى تغيير نظرية تعادل القوى الشرائية المطلق بتعادل القوى الشرائية النسبي La ppa relative

## (2) تعادل القوى الشرائية النسبي: LA PPA RELATIVE

"إن نظرية تعادل القوى الشرائية النسبي عموما يمكن أن تطبق لإعادة الحساب أين تكون الأسعار الأجنبية والمحلية غير متساوية لمنها ترتبط بعلاقة مستقرة.  $P^* = K e p$

أين:  $P^*$ : التضخم الأجنبي

$K$ : الفرق المستقر بين الأسعار السلع المحلية والأجنبية.

$P$ : التضخم المحلي.

فكل التغيرات في الأسعار الأجنبية والمحلية يجب أن تعوض ب: تغير نسبي ( $e$ ) لسعر الصرف أين:

$$e r = e + p - p^* = 0 \quad \text{ou} \quad e = p^* - p \quad \text{"2}$$

فهي ترى أن سعر الصرف يتطور بصفة تعكس التغيرات في مستويات الأسعار في زمن ما: لكن ليس بحاجة إلى إرجاع هذه المستويات للتساوي:

التغير في سعر الصرف = التضخم في الخارج / التضخم في الداخل.

هذه العلاقة بين معدلات التضخم وقيمة التغيرات في معدلات الصرف تتضمن أن أسعار الصرف الحقيقية هي ثابتة وتدعي الصيغة النسبية لتعادل القوى الشرائية وللتمييز بينها وبين الصيغة المطلقة التي تهتم بمستويات الأسعار وأسعار الصرف.

"فبلد ما يعرف معدل تضخم مرتفع عن ما يجب أن يكون فإن عملته يجب أن تخفض بقيمة تساوي الفرق في التضخم: عكسيا معدل التضخم محلي أقل ارتفاعا من الخارج، يجب أن يرتفع تقدير العملة المحلية مثلا: نفترض أن سعر الصرف 1 أورو = 0.8 دولار في بداية السنة وأن معدل التضخم لهذه السنة في منطقة الأورو هو 1.5% وفي الو.م.ا هو 2.5% وإذا كان تعادل القوى الشرائية النسبي صحيحة فإن الأورو سوف يرتفع تقدير قيمته ب: 1% بالنسبة للدولار وبذلك يرتفع من \$0.8 إلى \$0.88"<sup>3</sup>

أن تعادل القوى الشرائية النسبي هم كذلك مثله تعادل القوى الشرائية المطلق لأنها يمكن أن تكون صحيحة حتى إذا كانت ppa المطلق غير ذلك فإذا كانت العوامل تسبب تغيرات في تعامل القوى الشرائية المطلق أكثر أو أقل استقرارا

<sup>1</sup> - ROBERT LAFERNCE, LAWRENCE SCHEMBRE, Revue de la banque du canada, «parité du pouvoir d'achat, réf. op. cité, p30.

<sup>2</sup> - BERNARD GHILOCHON, ANNVIE KAWECHE, « économie international (commerce et macroéconomie) » réf op cité, 2003, p281.

<sup>3</sup> - BERNARD GHILOCHON, ANNVIE KAWECHE, « économie international (commerce et macroéconomie) » réf. op. cité, p281.

في زمن ما فإن التغيرات النسبية في مستويات الأسعار يمكن أن تقرب من التغيرات النسبية في مستويات الأسعار يمكن أن تقرب من التغيرات في أسعار الصرف<sup>1</sup>.

مثال: عن نظرية تعادل القوى الشرائية كقياس Hamburger-

الجدول رقم: (3-1-1): نتائج قياس المهورغل 34 دولة

تحت (-) فوق (-) التطور %	سعر الصرف للدولار (98/4/6)	أسعار البيع ماك		
		الدولار	العملة المحلية	ppa* بالدولار
-	-	2.56	\$2.56	الو.م.أ
2-	1.00	2.50	peso 2.50	أرجنتين
32-	1.51	1.75	a 2.65\$	أستراليا
2+	12.96	2.62	sch34.0	النمسا
12+	38.00	2.87	bfr 109	بلجيكا
6+	1.14	2.72	real 3.10	برازيل
19+	1.66	3.05	£1.84	بريطانيا
23-	1.42	1.97	c\$2.79	كندا
7+	455	2.75	reso 1250	الشيلي
53-	8.28	1.20	yen 9.90	الصين
32-	34.4	1.57	ckr 540	التشيك
32+	7.02	3.39	dkr 32.8	دانمارك
11+	6.17	2.84	ffr 17.5	فرنسا
5+	1.84	2.69	dm 4.95	ألمانيا
49-	7.75	1.32	hk\$ 10.2	هونغ كونغ
52-	213	1.22	forint 259	المجر
55+	8500	1.16	rupiah 9900	اندونيسيا

<sup>1</sup> - PAUL. R.KRUGMAN, MAURICE OBSFELD, « économie internationale », ref. op. cité, p453.

32+	3.70	4.88	3.38	sheke 12.50	إسرائيل
03-	1818	1758	2.47	lire 4500	ايطاليا
19-	135	109	2.08	280	اليابان
55-	3.72	1.68	1.16	m\$4.30	ماليزيا
18-	8.54	6.99	2.10	peso 17.9	المكسيك
03+	2.07	2.13	2.63	fi 5.45	هولندا
26-	1.82	1.35	1.90	nz\$3.45	زيلندا الجديدة
40-	3.46	2.07	1.53	zloty 5.30	بولونيا
2-	5999	4688	2.00	rouble 12000	روسيا
28-	1.62	1.17	1.85	\$\$3.00	سنغافورة
38-	5.04	3.13	1.59	rad 8.00	جنوب إفريقيا
31-	1474	1016	1.76	won 2600	كوريا الجنوبية
6-	156	146	2.40	PTA 375	اسبانيا
17+	8.00	9.38	3.00	skr 24.0	السويد
51+	1.52	2.30	3.87	sfr 5.90	سويسرا
20-	33.0	26.6	2.06	nt\$ 68.0	تاوان
49-	40.0	20.3	1.30	baht 52.0	تايلندا

SOURCE : PAUL. R. KRUGMAN, MAURICE OBSFELD, «économie international», 3éme édition, deboeck, 2001, p466.

لقد استعملنا مؤشر BIG MAC لاختيار نظرية تعادل القوى الشرائية المسجلة في الجدول أعلاه لعدد

من الدول في 11 أفريل 1998.

العمود 01: يعرف سعر BIG MAC بالعملة المحلية.

العمود 02: تغطية هذه الأسعار بالدولار.

العمود 03: يعرف سعر الصرف بالدولار القريب ppa حيث أننا نقوم بقسمة السعر بالعملة المحلية على السعر بالدولار.

مثلا: نقسم سعر فرنسا ( ffr 17.5 ) على السعر الأمريكي ( \$2.56 ) سعر الصرف لتعادل القوى الشرائية ppa ل 1

$$\text{dollar} = \text{ffr} 6.84 = 2.53 / 17.5 =$$

العمود 04: سعر الصرف الجاري الملاحظ في السوق في 98/4/6 هو: قسمة السعر المحلي على السعر بالدولار. الموافق له بمعنى أنه في فرنسا دائما: سعر الصرف الجاري للدولار =  $2.84/17.5 = 6.17$  فرنك فرنسي أخيرا أرقام آخر عمود تتضمن قسمة سعر الصرف ppa للدولار على سعر الصرف الجاري معرف بنسبة مئوية. انحراف أسعار الصرف الثنائية (العملة المحلية، دولار) بالنسبة ل ppa: مثلا الفرنك الفرنسي هو دو تطور موجب =  $[1-(6.17/6.84)](100) = 11\%$

هذه المقارنة بين أسعار الصرف الجارية تبين أي العملات دو تطور موجب وأيها سالب.

### 3) انتقادات نظرية تعادل القوى الشرائية:

على الرغم من النتائج التي تستطيع أن تصل إليها هذه النظرية إلا أنها قد تعرضت لعدد من الانتقادات أضعفت من قيمتها وأدت غلى إهمالها والتخلي عنها كنظرية تفسر تغيرات سعر الصرف ومن أهم هذه الانتقادات التي وجهت إليها نوعان الأول إحصائي والثاني اقتصادي "فأما عن الإحصائي، فهو متعلق بفكرة قياس القوة الشرائية أو مستوى الأثمان ذاته فنحن نعرف أن الاقتصاديين يلجئون في هذا الصدد إلى استخدام الأرقام القياسية ولكن فكرة الأرقام القياسية لا تخلو من صعوبات نظرية وعملية فمن الصعب الارتكاز على أساس مقبول لتكوين الأرقام القياسية"<sup>1</sup>.  
فالتضخم يقاس بمؤشر الأرقام القياسية عادة أو هذا المؤشر يجمع مجموعة من السلع ويحدد بعدة طرق حسب كل دولة على حدا مثلاك دولة الصين تعتمد كلية على مادة الأرز وبذلك فإن مؤشرها ليس كمؤشر دولة تعتمد على البن أو غيرها بالأحرى ليس هناك اتفاق حول الأرقام القياسية، أما عن الانتقاد الاقتصادي فيتمثل فيما يلي:

1 - هذه النظرية تعتبر أن الأشخاص يرغبون في الحصول على العملات فقط لشراء السلع والخدمات بينما أحيانا الرغبة في العملة تكون لأشياء أخرى كالسياحة وبالتالي فإن الطلب على العملة ليس فقط من جراء ما تشتريه من سلع وخدمات.

2 - "تعتبر النظرية غير واقعية لأنها لا تأخذ في الاعتبار تكاليف النقل المترتبة على التجارة الدولية"<sup>2</sup>.

3 - كما أنها تتجاهل وجود بعض السلع والخدمات التي تتدخل ضمن نطاق التجارة الخارجية لعدة اعتبارات ومن تم لا توجد وسيلة لإقامة تعادل القوى الشرائية فيما بينها.

4 - هذه النظرية كذلك تعتبر أن سعر الصرف له علاقة مباشرة بالأسعار فإذا ارتفعت أو انخفضت يرتفع أو ينخفض بدورها الرغبة في الحصول على سعر الصرف.

بمعنى إذا كانت الأسعار عادية بين دولتين فإننا نشترى السلع وإذا انخفضت كذلك أما إذا ارتفعت فإننا نقلل الطلب ومن هذا فإن النظرية قد تجاهلت أن يكون الطلب غير مرن وبالتالي حتى لو ارتفعت الأسعار فإننا نشترى المواد الأساسية.

<sup>1</sup>-د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 128.

<sup>2</sup>- فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 205.

5 - "هناك عوامل أخرى مؤثرة على تحديد سعر الصرف مثل تغيير أذواق المستهلكين، وظهور منتجات بديلة"<sup>1</sup> فيمكن للمستهلكين تفضيل اقتناء سلع أجنبية ذات جودة على السلع المحلية رغم ارتفاع سعرها فهذه النظرية قد تجاهلت الأذواق.

6 - لا تقدم النظرية تفسيراً مقنعاً للتغيرات القصيرة الأجل التي تحدث في أسعار الصرف "فهذه النظرية تعكس قدرة أسعار الصرف في المدى الطويل أن تعوض الاتجاهات المختلفة بمستويات الأسعار في الدول المختلفة عملة الدولة التي تتمتع بمعدل تضخم أعلى عرضة للانخفاض في قيمتها بنفس المعدل الذي يتساوى مع الفرق في معدلات التضخم"<sup>2</sup>.

7 - "وأخيراً نتائج هذه النظرية تتعارض مع واقع التجارب العملية حيث أن الانتقادات وجهت إلى عدم وجود أي حالة يكون فيها سعر الصرف بين عملتين مماثلاً للنسبة بين القوى الشرائية لكل منهما"<sup>3</sup>.

إن الانتقادات المتقدمة لا تعني أن النظرية لغو وخطا مطلق وإنما نتجه بصفة خاصة إلى تلك المحاولة التي ترتبط بصورة ميكانيكية ومطلقة وسعر الصرف والقوة الشرائية للنقود ولكن ذلك لا ينفي وجود علاقة بين مستويات الأسعار المحلية وأسعار صرف العملات وأن القوة الشرائية تؤثر في سعر الصرف وأنها تعتبر من بين العناصر التي تتحكم في تحديدده.

"ويتوقف نجاح نظرية تعادل القوى الشرائية على:

- سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى وعدم إخضاع ذلك لنظم المراقبة.
- سيادة حرية التجارة الدولية ذلك أن وجود القيود من شأنه تشويه الأسعار"<sup>4</sup>.

وبذلك فهي لا تستطيع أن تقدم أي تفسير لسعر الصرف في حالة تدخل الدولة وفرض الرقابة على الصرف

### المطلب الثالث: نظرية تعادل أسعار الفائدة PTI

"قام بصياغة هذه النظرية الاقتصادي كينز عام 1923 من خلال قوله (سعر الصرف الأجل يتبع التغيرات في أسعار الفائدة)"<sup>5</sup>.

"وقد وضع في تصوره الهدف الذي تلعبه حركات رؤوس الأموال في تحديد سعر الصرف، فهي ترتبط بتغيرات سعر الصرف بتغيرات معدلات الفائدة الموجودة في مختلف العملات".

1- د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 120.

2- بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 136.

3- فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 206.

4- د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 120.

5- جديدن لحسن، رسالة ماجستير: "تسيير خطر الصرف نموذج التكامل المتزامن"، جامعة أبي بكر بلقايد، الدفعة 2002 / 2003، ص 65.



**فرضيات النظرية:**

- "نظرية تعادل أسعار الفائدة تفرض أن عمليات المضاربة يجب أن تؤدي إلى تساوي أسعار مختلف العملات واختلاف معدل الفائدة بين عملتين يجب أن يعوض الاختلاف في الصرف هذا ما يؤدي إلى تكوين ربحية أو وضعية (report or déport) بين سعر الصرف الآجل والعاجل"<sup>1</sup>.

- "إن ارتفاع سعر الفائدة في دولة ما مقارنة بالدول الأخرى يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لاستثمارها في هذه الدولة بهدف الحصول على أرباح وهذا ينتج عنه زيادة في الطلب على عملة هذه الدولة وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية"<sup>2</sup>.

ويمكن التمييز بين صيغتين لنظرية تعادل أسعار الفائدة هما:

1- تعادل أسعار الفائدة المغطاة PTI couvert

2- تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة PTI nom couvert

1- تعادل أسعار الفائدة المغطاة : La PTI couvert

إن تعادل أسعار الفائدة المغطاة تنشأ علاقة بين سعر الصرف الآجل وسعر الصرف العاجل بواسطة أبعاد سعر الفائدة.

"في حالة التحويلات الآجلة العقد ينشأ مسبقا شرط أن يكون التنفيذ في تاريخ لاحق، سعر معين  $f$  مثلا يحدد مسبقا ويوفي عند استحقاق العقد ويظهر الاختلاف بين سعر الصرف العاجل والآجل بشكل فعلي كما يلي:

$$\frac{F - e}{e}$$

$F$ : السعر الآجل

$e$ : السعر العاجل

فإذا كان موجبا فهو ربح وإذا كان سالبا فهو وضعية".

"إن نظرية تعادل أسعار الفائدة المغطاة مراقبة إلى أن تحقيق التوازن بمعنى إذا حصل أن:

$$1 + i^a = \frac{(1+i^b)F_{b/a}}{S_{b/a}}$$

أين:

$i^a$  معدل الفائدة خلال مدة معينة لعملة A

$i^b$  معدل الفائدة خلال مدة معينة لعملة B

$f_{b/a}$  سعر الصرف الآجل المعروف بعدد الوحدات اللازمة من عملة A للحصول على وحدة واحد من العملة B.  
 $s_{b/a}$  السعر العاجل.

<sup>1</sup> - XAVIER BRUCKERT, DIBIER MARTEAU, DAHLIA TANG, « le marché de change et la zone franc ». réf. op. cité, p30.

<sup>2</sup> -BERNARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international (commerce et macroéconomie) », réf op cité. P290.

<sup>3</sup> - PAPHALLE BELLENDI, ARMANDE COLIME, « finance international », réf. op. cité, p98.

مثال<sup>1</sup>: عن نظرية تعادل أسعار الفائدة المغطاة.

نفترض أن أسعار الفائدة في فرنسا والو.م.أ كانت 10% و 4.76% على التوالي وكان سعر الصرف العاجل

5.10 \$ للفرنك الفرنسي وسعر الصرف الآجل كان ffr/\$5.20

هذه الوضعية ليست متوازنة إذا كانت تكاليف التحويل مهمة تستطيع أن نفترض في الو.م.أ \$1 الذي نستطيع تعويضه بـ \$4.76 كفائدة سنوية هذا الدولار يغطي في السوق الصرف العاجل بما يعادل 5.10 فرنكات وبتوظيفه لمدة سنة يصبح:

$$5.10 \times 1.10 = 5.61 \text{ فرنكات مع } 1.10 = 1 + 10\%$$

$$1 + 10\%$$

نبيع هذه القيمة في السوق الآجل، ونحدد قيمتها المستقبلية بالدولار التي تعطينا:

$$5.61 \text{ فرنك} / \$5.20 = 1.0788 \text{ دولار.}$$

إذن سعر العائد لتوظيف هذه الفرنكات يقارب:

$$7.88\% \text{ مع } 100 \times (1 - 1.0788) = 7.88\%$$

سعر الربح (report) لهذه العملية بدون خطر هو موجب:

$$7.88\% - 4.76\% = 3.12\% > 0$$

إذا كان المتعاملون في سوق الصرف عقلانيا فإن البعد بين المرء وديا ت يختفي بفعل ضرب مبيعات الفرنك في

الآجل وشرائه في العاجل وضعية التوازن يمكن أن تحدث مثلا سعر صرف في العاجل يساوي ffr/\$5 وسعر آجل f

محدد بتعادل أسعار الفائدة.

$$F = 5 \times \frac{1.10}{1.0476} = 5.25 \text{ USD/FRF}$$

هناك عدة دراسات بينت أن تعادل سعر الفائدة المغطاة تراقب إذا استعملوا معدلات فائدة على الأرو دوفيزيا

ومقاييس مراقبة الصرف واختلاف الأخطار تفسر أن pti تحسب على الأسعار الداخلية ما لم تكن مراقبة داما بدقة لأنه

وبصفة نهائية علاقة pti المغطاة لا تفسر أي شيء غير الحاجة للتلاحم بين السعر العاجل والآجل لأجل اختلاف أسعار

الفائدة المعطاة:

في سوق منظم، الأسعار الآجلة تحسب مباشرة بهذه العلاقة العكسية

$$Fb/a = \frac{Sb \ a(1+i^a)}{(1+i^b)}$$

<sup>1</sup> - PAPHALLE BELLENDU, ARMANDE COLIME, « finance international », réf. op. cité, p98.

2) - تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة : La PTI non couvert

"هذه النظرية تقدم تنبؤات لقيم مستقبلية للصرف وتضع بوضوح وحتمية الهدف الأساسي للمضاربة في أسواق الصرف"<sup>1</sup>

"إن مصطلح غير مغطاة يستعمل لتبيين أن المتعاملين في السوق الصرف لا يقومون بالتغطية ضد الأخطار التي تتولد بتغيرات فجائية لسعر الصرف وأنه لمن المهم معرفة أن هذه العلاقة تحدث فقط إذا كانوا محايدين للأخطار"<sup>2</sup>.  
في هذه الحالة يجب الأخذ بعين الاعتبار الاختلاف الموجود في معدلات الفائدة فعليا حركة المضاربة في سوق الصرف والتنبؤ بتغيرات الأسعار لا تعوض بفروق أسعار الفائدة وتميز كذلك بين عمليات المضاربة التي تمارس في السوق العاجل أو السوق الآجل.

وفي كلا الحالتين نفترض أن المضاربة يتأثرون باختلاف أسعار الفائدة الذي يفسر غياب علاوة الخطر.

مثال<sup>3</sup>: نظرية تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة PTI non couvert من المثال السابق معدل الفائدة لسنة في فرنسا وفي الو.م.أ هو 10% و 4.76% على التوالي سعر الصرف العاجل = 5 دولار/ الفرنك وسعر الصرف الآجل = FRF/\$5.25 تكاليف التحويلات مهملة نفترض أن المضاربين يدركون أن سعر الصرف = \$4.90 الفرنك في السنة، فالسوق هنا غير متوازن وفي مقياس يأمل الربح سنقوم بالعمليات التالية:

\* المضاربة في السوق العاجل:

يمكن أن نفترض في الو.م.أ \$1 الذي يعوض بـ 4.76% كفائدة خلال سنة، هذا الدولار يغطي في السوق الصرف بقيمة 5 فرنكات وتوظيف لمدة سنة يصبح = 5.50 = 1.10 x 5 فرنك فرنسي إذا تم يتبع هذه القيمة خلال سنة في سوق الصرف فإن قيمتها المستقبلية بالدولار يتنبأ لها بـ: 1.1224 = 4.90/5.50.  
إذن السعر الناتج بالدولار عن توظيف بالفرنكات تقارب 12.24% وسعر الربح المنتظر من عملية المضاربة هذه هو:

$$E(p) = 12.24 - 4.76 = 7.48\%$$

إذا كان المضاربون متخوفون من النتائج فإن التباعد في الناتج يختفي إذا ما قاموا بضرب الفرنكات المشتراة

بالدولار في العاجل فالسوق لا يتوازن إلا إذا روقبت تعادل أسعار الفائدة الغير المغطاة بمعنى إذا كان السعر العاجل محددًا كالآتي:

$$S = 4.90 \frac{1.0476}{1.10} = 4.666 \text{ USD/FRF}$$

إذا كانت المضاربة محدودة في السوق العاجل فإن PTINC لا يمكن أن تراقب:

$$F = 5.25 > s (1+i^f)/(1+i^{us}) = 4.666(1.10/1.0476) = 4.90 \text{ frf}$$

<sup>1</sup> - PAPHALLE BELLENDO, ARMANDE COLIME, « finance international », ref. op. cité, p98.

<sup>2</sup> - BERBARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international » ref. op. cité, p.288

<sup>3</sup> - PAPHALLE BELLENDO, ARMANDE COLIME, « finance international », ref. op. cité, p 100-101

## \* المضاربة في السوق الآجل:

المضاربون يريدون البيع في السوق الآجل لدولار واحد بـ 5.25 فرنكا وبما أنهم يدركون أنه لا يمكن الحصول سوى على 4.90 فرنك لإعادة شراء دولار في السنة سعر الربح المنتظر للدولار

$$E(p) = 5.25 - 4.90 / 4.90 = 7.14\%$$

إذا كان المضاربون متخوفين من النتائج المختلفة فإن جداء الدولارات المباعة بالفرنك في الآجل تصبح مساهمة في إحلال هذا المورد من النتائج بتوازن سوق الصرف الآجل إذا كان سعر الآجل يساوي القيمة المستقبلية لسعر الصرف العاجل.

$$F = E(s) = 4.90 \text{ USD/FRF}$$

(3) - أثر فيشر<sup>1</sup>: L'effet FISHER

ينسب هذا الأثر إلى الاقتصادي ارفينغ فينشر ويفترض هذا الأثر أن معدل الفائدة الاسمي (i) في بلد ما على أحد السندات BOND بمثابة مجموع المعدل الحقيقي للفائدة أي الربح الفعلي للمستثمر (r) زائد معدل التضخم المتوقع خلال مدة السند  $I = R + F$  ويتوقع من استثمار بأوراق مالية أن يجني أرباحا في حين يميل التضخم إلى خفض العائد على هذه الأصول وفي الدول التي يرتفع فيها معدل التضخم تكون ردادات فعل المستثمرين سريعة الاتجاه هذه التغيرات فيلجئون إلى رفع أسعار الأصول المالية إلى ذلك المستوى الذي يخولهم الحصول على العائد المرغوب فعلى سبيل المثال: 4% يقترح تعديل أسعار الأصول المالية إلى المستوى الذي تصبح عنده الفائدة تساوي 9% تقريبا وبذلك تعكس الفروق في معدلات الفائدة بين الدول التغيرات في معدل التضخم بينهما.

ويعبر هذا الأثر على التساوي بين سعر الصرف الحالي والمتوقع مع الأخذ بعين الاعتبار للفروقات بأسعار الفائدة في كلا البلدين وتكون التعديلات في سعر الصرف بنفس القدر وباتجاه معاكس للفروقات في أسعار الفائدة مثلا مستثمر ألماني يريد استثمار في أمريكا وكانت التوقعات تشير إلى أن سعر الصرف الدولار الأمريكي سوف ينخفض بالنسبة للمارك في السنة القادمة بـ: 6% فيتوقع من المستثمر الألماني أن يرفع معدل الفائدة على الأوراق المالية ليس بأقل من 6% وهو ما يتناسب مع معدل التضخم المتوقع في الو.م.أ مجرد الاحتفاظ بهذه الأوراق لكن إذا لم يستطيع المستثمر تحديد وجهة تغيير سعر الصرف في المستقبل هل سيرتفع أو سينخفض فيجب أن يتوقع سلوكه ليقرر إذا كان سيقوم بعملية الاستثمار في الداخل أو الخارج فمسألة توقع سعر الصرف تبدل من معادلة ميزان المدفوعات فحركة رؤوس الأموال تحكمها الفروقات في أسعار الفائدة في الداخل وفي الخارج المعدلة تبعا للتغير المتوقع في سعر الصرف.

$$i - if - \Delta e/e$$

i سعر الفائدة في الداخل

if أسعار الفائدة العالمية

$\Delta e/e$  التغيرات في سعر الصرف

<sup>1</sup> - بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 132-135.

فيؤدي ارتفاع سعر الفائدة في الخارج أو توقع انخفاض سعر الصرف في الداخل وبافتراض بقاء سعر الفائدة على حالة إلى خروج رؤوس الأموال وعلى عكس ذلك يؤدي ارتفاع سعر الفائدة في الداخل قياسا بمعدلاتها في الخارج أو توقع ارتفاع سعر الصرف إلى دخول رؤوس الأموال وعلى هذا نعيد كتابة معادلة ميزان المدفوعات على النحو التالي:

$$BP = N \times (Y, P_F/P) + CF (i - i_F - \Delta e/e)$$

حيث BP: رصيد ميزان المدفوعات

NX: صافي الصادرات (رصيد الميزان التجاري)

CF: رصيد حساب رأس المال (وهو عبارة عن دالة للفروض في أسعار الفائدة)

فتوقعات سعر الصرف تساعدنا على فهم جوهر الفروقات في أسعار الفائدة بين الدول ذات مستويات التضخم المنخفضة والمرتفعة فحيث يكون معدل التضخم مرتفع يجب أن نتوقع انخفاض سعر الصرف عدا ذلك فإن معدلة فيشر تشير إلى أن الفروق في معدلات التضخم بين الدول تعوض عن طريق التغيرات في أسعار الصرف ولسوف تكون العلاقة على النحو التالي:

الفروقات في معدلات التضخم = الفروقات في أسعار الفائدة = معدل التغير في قيمة العملة.

هذه المساواة تقريبية لأن أسعار الصرف من الممكن أن تتغير دونما علاقة بتغير الأسعار ولأنه من جهة أخرى العوائق التي توضح أمام انسياب رؤوس الأموال من الممكن أن تكون سببا في الفروقات طويلة الأجل في أسعار الفائدة.

#### المطلب الرابع: نظرية كمية النقود

تتلخص هذه النظرية في الزيادة في كمية النقود بمعنى زيادة البنكنوت والودائع أي النقود الورقية والودائع المصرفية وكذلك الزيادة في سرعة تداول النقود كل هذا يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تغيير كبير في معامل التبادل الدولي.

"فتتوقف بعض الدول عن شراء بعض السلع والخدمات من هذه الدولة كما يتبين لرعايا هذه الدولة أن أسعار السلع والخدمات الأجنبية أصبحت أقل من أسعارها الداخلية فيقبلون على شراء عملات الدول الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف في حالة حرية تحديدها أو يؤدي إلى خروج الذهب في حالة إتباع نظام الذهب فيترب على ارتفاع الأسعار العملات الأجنبية ارتفاع في أسعار السلع والخدمات الأجنبية فيقل الإقبال عليها كما يترتب على انسياب الذهب إلى العالم الخارجي نقص في كمية النقود في الدولة مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض مستويات الأسعار للسلع والخدمات"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - محمد عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعات المصرية، 1977، ص 84 - 85.

"فهذه النظرية تفسر التغيرات في أسعار الصرف على أساس كمية النقود حيث أن الزيادة في كميتها تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار أي ارتفاع السعار الداخلية مما يؤدي إلى نقص قدرتها على سلع الدول الأخرى وكنتيحة حتمية سوف تزداد الواردات وتقل الصادرات وهذا يقابله زيادة في الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض في الطلب على العملة المحلية من قبل الدول الأخرى مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملات الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية"<sup>1</sup>.

### المطلب الخامس: نموذج توازن المحفظة Le model d'équilibre de portefeuille

إن نموذج المحفظة يكون اليوم الإطار النقدي الذي يرجع إليه معظم النظريين الصرفيين في الاقتصاد الدولي الذي يعد كمجموعة من أسواق الأصول خاصة النقدية والمالية. والمتعاملون الاقتصاديون يفترضون التبادل في هذه الأسواق من أجل الحصول على أقصى مرد ودية بمحافظهم المالية. إذن سعر الصرف يرتفع ويتطور بمنطق الثروة التي تعبر عن المضاربة الدائمة بين الأصول المتداولة خصوصا في سوق الصرف وقد نشأت هذه النظرية على يد الاقتصاديين توبين ومركوينز سنة 1950 هذه النماذج تفسر التوزيع الأمثل للمحافظ الفردية بتوظيف الإيرادات والمخاطر النسبية في كل نوع من التوظيفات، أولى النماذج لتوازن المحفظة طورت من طرف كيمون 1969 وبرانس ون 1975 وكوري 1976. وفي صيغتها الجذ بسيطة نطبق النموذج على دولة ما فيها أعوان اقتصاديين لا يمكنهم البقاء دون الحصول على عملات أجنبية وهي كالتالي:

$$\begin{aligned} M &= a(i, i^*, r, r^*) w & (1) \\ B &= b(i, i^*, r, r^*) w & (2) \\ EF &= c(i, i^*, r, r^*) w & (3) \\ W &= M + B + EF & (4) \end{aligned}$$

M: مخزون العملة المحلية

B: عرض الأصول المحلية

F: ملكيات الأصول الصافية بالعملات الأجنبية

W: الثروة الكلية

E: سعر العملة الأجنبية مفسرا بالعملة المحلية

$i, i^*$ : أسعار الفائدة للسندات المحلية والأجنبية.

$r, r^*$ : الأخطار على السندات المحلية والأجنبية.

(1) إلى (3) تصف شروط التوازن في السوق وعوامل الطلب على العملة المحلية السند المحلي والسند الأجنبي الذين هم الأصول الثلاث المسموحة للأعوان.

<sup>1</sup> - جديدن لحسن، رسالة ماجستير: "تسيير خطر الصرف نموذج التكامل المتزامن"، مرجع سابق، ص 63.

الطلب على هذه الأصول الثلاثة لها وظيفة إيجابية على الثروة الموجودة ومن جانب آخر فهو بغرض أن الطلب على العملة المحلية يقدم بـ (1) فينخفض بارتفاع معدلات الفائدة سواء المحلية أو الأجنبية الطلب على السندات المحلية يقدم بالعلاقات (2): يرتفع بمعدل الفائدة المحلي والخطر على السندات الأجنبية وينخفض بمعدل الفائدة الأجنبي والخطر على السندات المحلية.

بالمثل: الطلب على السندات الأجنبية يقدم بالعلاقات (3) يرتفع بمعدلات الفائدة الأجنبية وأخطار السندات المحلية أو ينخفض بمعدلات الفائدة المحلية والأخطار على السندات الأجنبية. العلاقة المحاسبية "4" تعرف تكاليف الميزانية للمستثمرين مقاصة بثرواتها الكلية وبهذه العلاقة يمكننا رؤية:  $C+B+A=1$  التي تخرج أن المعدلات من  $1 \leftarrow 3$  غير منتقلة من جهة أخرى  $F$ .

ربما تكون موجبة أو سالبة فالدولة تعتبر مدينة ودائنة بالنسبة للخارج و يربط العلاقات من (1)  $\leftarrow$  (4) نجد النموذج التالي:

$$(5) EF = (1-a-b) W = f(i, i^*, r, r^*) W$$

وهذه العلاقة يمكن أن تكتب بالشكل التالي:

$$(6) E = f(i, i^*, r, r^*) W / F^1$$

الخاصية الأولى لهذا النموذج هي قيام *apparaître* سعر الصرف كسعر الذي يعادل فورا لتأمين دوام التوازن في مجموعة من الأسواق الأصول النقدية والمالية كل التغيرات في العرض والطلب في سوق أو آخر من هذه الأسواق تتلف التوازن في المحفظة"<sup>2</sup>.

"العلاقة (10) تقوم باعتبار سعر الصرف كمتغير يحدد بتطور اختيار المحفظة التي تسمح بتوزيع الثروة بين العملة المحلية السندات المحلية والأجنبية بما يوافق رغبات المستثمرين بمعنى آخر سعر الصرف هو السعر الذي يؤمن التوازن في مختلف الأسواق السندات المحلية والأجنبية.

في إطار نموذج اختيار المحفظة إذن يحدد سعر الصرف بعوامل مؤثرة في الطلب والعرض للأصول النقدية والمالية. وتعد المراقبة الفعلية لهذا النموذج صعبة لافتقار المعطيات الإحصائية ولو وجدت فهي قليلة المتعلقة بتطور الثروة وبصفة خاصة ملكية الأصول الأجنبية.

الفائدة الأساسية للتقارب في معنى اختيار المحفظة هي إعطاء رؤيا ثرية وجد عامة لسير محددات سعر الصرف، وخصوصا بفضل الفرضيات كاستبدال ناقض للسندات لهذا السبب نموذج اختيار المحفظة يمثل اليوم إطار تحليلي.

### المطلب السادس: نموذج ماندل- فلمنج Mandel- Fleming

"يستخدم هذا النموذج للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل ويعود هذا إلى سنة 1963 بفضل أعمال التي قام بها ماركوس فلمنج 1962 وروبرت ماندل 1963"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - DOMINIQUE PHILON, « les taux de change », ref. op. cité, p 55-56.

<sup>2</sup> - BERBARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie internationale » ref. op. cité, p 299.

<sup>3</sup> - د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 124.

"وهذا النموذج هو إطار نظري يسمح بتحليل أثر السياسات الاقتصادية والأزمات الخارجية في مختلف نظم وفي كل الحالات يهتم بحرية رؤوس الأموال الدولية"<sup>1</sup> ويستعمل في بعض الأحيان كنظرية لتحديد سعر الصرف. فهو يدرس أثر ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف، فتوازن سوق الصرف يتحقق عندما يكون الطلب والعرض على العملة المحلية للعملة الأجنبية متساويا ويميز كذلك بين توازن الحساب الجاري وتوازن حساب رأس المال في إطار ميزان المدفوعات.

ويعتبر النموذج أن مستوى توازن الناتج مع سعر الفائدة الذي يترتب عليه في الاقتصاد المفتوح فائض أو عجز في ميزان المدفوعات توازنا مؤقتا وظاهريا وهو شبه توازن، وحتى يتحقق التوازن الكامل لا بد من الاستجابة لشروط توازن سوق السلع la courbe IS وتوازن سوق النقد la courbe LM هذا بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات la courbe CC ويعرف التوازن في سوق السلع من أجل مستوى معطى ل  $G$  الإنفاق و  $y^*$  (الإنتاج الخارجي)،  $EP/P^*$  (تغير سعر الصرف الحقيقي بالنسبة للاسمي) فارتفاع سعر الفائدة يخفض الطلب الكلي وبالتالي يخفض من مستوى الإنتاج الوطني.

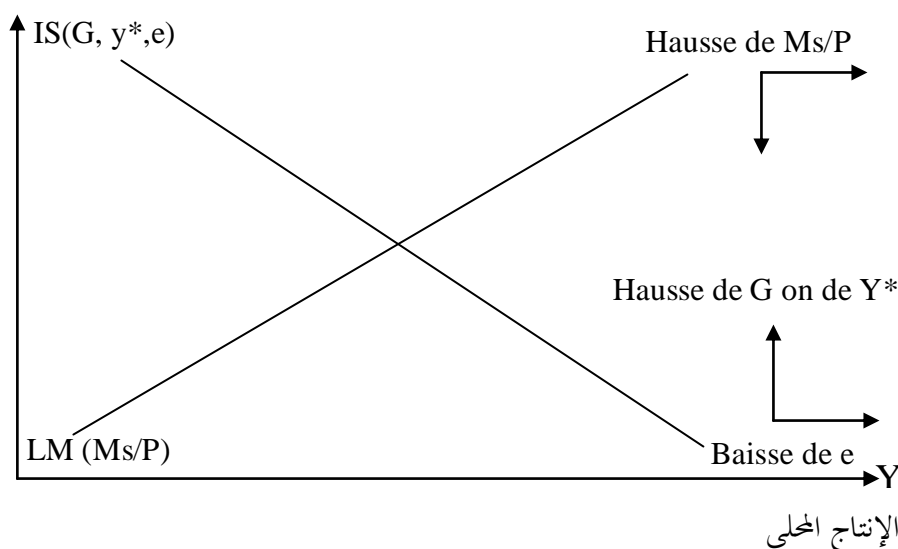
أما عن التوازن في سوق النقد فهو يعرف من أجل مستوى معطى  $Ms/p$  حيث  $Ms$  الكتلة النقدية  $p$  هو مستوى الأسعار.

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

وفي الشكل التالي يتوضح نموذج LM و IS

### الشكل (3-1-1): نموذج IS, LM

r معدل الفائدة



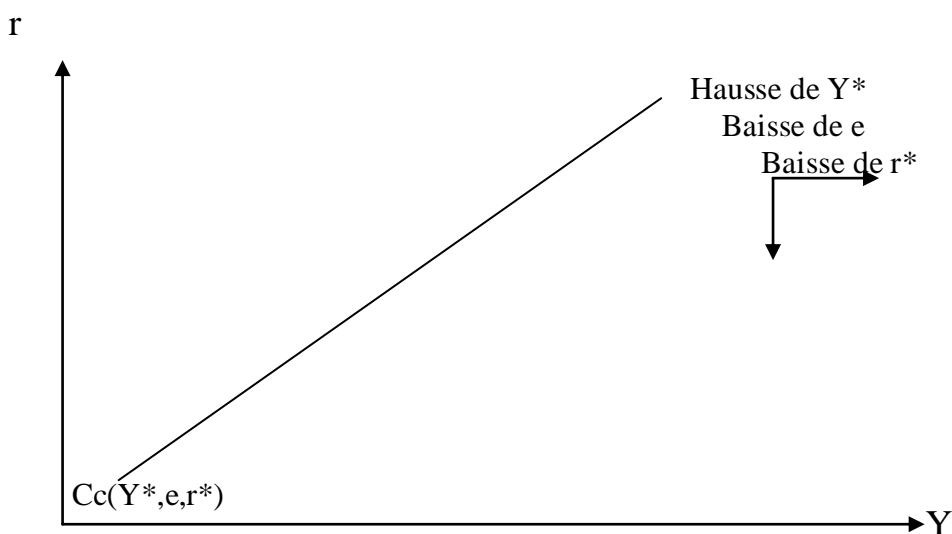
Source : BERBARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international (commerce et macroéconomie) », 4ème édition, dunod, paris, 2003. P241.

<sup>1</sup> - BERBARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international » réf. op. cité, p 239.



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

### الشكل (3-1-2): التوازن في ميزان المدفوعات la courbe cc



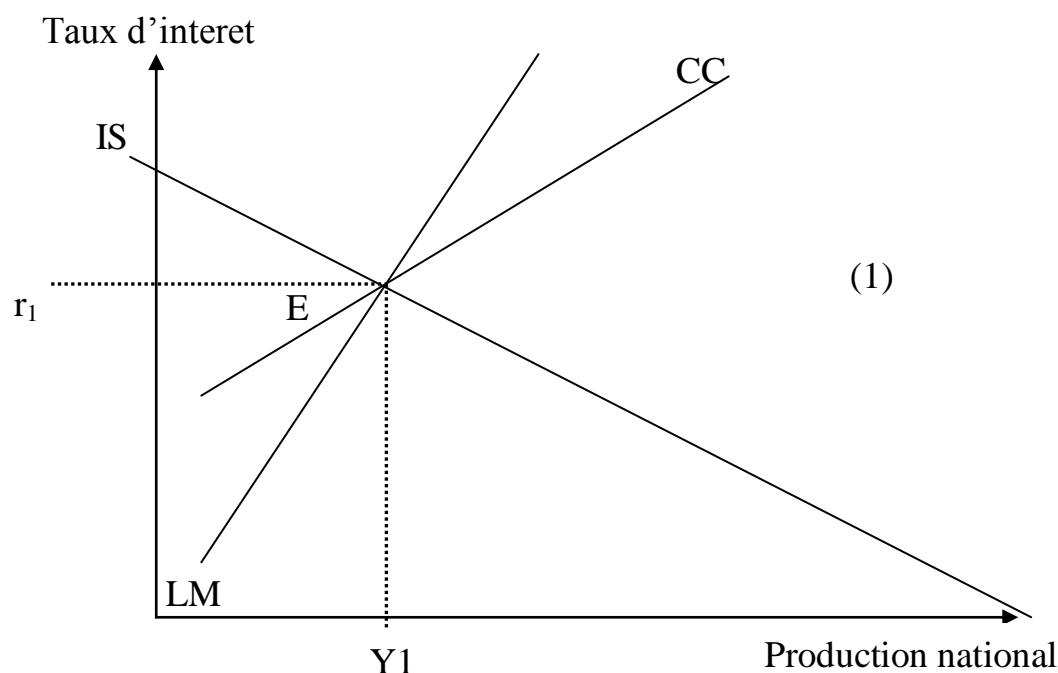
Source : BERBARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international (commerce et macroéconomie) », 4<sup>ème</sup> édition, dunod, paris, 2003. P243.

"في حالة تبني نظام سعر الصرف الثابت تكون السلطات النقدية المحلية ملزمة بزيادة ما تحتفظ به من احتياطي صرف أجنبي لامتناس الزيادة في العرض العملات الأجنبية ويمكن لهذه الزيادة في الاحتياط أن تؤدي إلى زيادة عرض النقود المحلية مما يؤدي إلى اضطراب عملية توازن سوق النقود ويحدث التوازن الكامل فقط عندما تتدخل السلطات المقابلة زيادة عرض النقود واستخدام آليات لزيادة الطلب على النقود وتعمل في ذات الوقت على تخفيض معدلات الفائدة غالى الحد ألدی تؤدي إلى تدهور في الحساب الجاري وحساب رأس المال. هذا الخليط من التدهور المقصود بنسب معينة يمكن أن يؤدي إلى زيادة الفائض المحقق في ميزان المدفوعات ويعيد التوازن لسوق السلع وسوق النقود عند مستوى أعلى من الناتج، وفي حالة تعويم أسعار الصرف يكون المستوى الناتج وسعر الفائدة الذي يؤدي إلى تحقيق فائض في ميزان المدفوعات، أثر على تحسن قيمة العملة المحلية التي يترتب عنها تدهور في الميزان التجاري الأمر الذي يؤدي إلى إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 125.

مما سبق يمكن الاستنتاج أن هناك علاقة إيجابية من ميزان المدفوعات وسعر الصرف والنشاط الاقتصادي في الدول الأجنبية، ومستوى أسعار الفائدة المحلية كما أن هناك علاقة عكسية بين ميزان المدفوعات ومستوى النشاط الاقتصادي المحلي ومستوى أسعار الفائدة الأجنبية ويحدث التوازن في نموذج ماندل- فلمنج في الشكل التالي:

### الشكل (3-1-3): التوازن في نموذج ماندل- فلمنج-



Source : BERNARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international (commerce et macroéconomie) », 4ème édition, dunod, paris, 2003. P246.

### المطلب السابع: نموذج التعديل الزائد La sur ajustement

في أواسط 1970 روديجر دون بوش rédiger Dornbusch قدم نموذج التعديل الزائد الذي يدور حول آجال التعديل المفترضة المختلفة في أسواق تختص بشرح الفروق بين أسعار الصرف الحقيقية وأسعار الصرف النظرية.

#### تقديم النموذج:

الآخذين بالتقارب النقدي يفترض مرونة الأسعار في العكس، أعمال تطورت من طرف ماندل فلمنج في سنوات الستينات، كان هناك تأثير كلي لتبادلات الخارجية في نموذج نيو كينزي من نمط IS-LM للأسعار الثابتة هؤلاء الكتاب اهتموا بتأثير السياسات الاقتصادية على وظيفة نظام الصرف وحساسية معدل الفائدة لحركة رؤوس الأموال. أيضا في نظام الصرف المرن بما أن رؤوس الأموال تتأثر بسرعة باختلاف معدلات الفائدة النموذج يعرف بأن عجز الميزانية يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، إذن دخول رؤوس الأموال وبالتالي تقدير العملة (ارتفاعها).

عكس هذا، السياسة النقدية المستمرة تترجم بتخفيض قيمة العملة التقارب المفترض من طرف دورن بوش في 1976 بمحي السوابق لتقديم أبعاد ديناميكية في تشكيلة سعر الصرف، وبالفعل الأسعار في سوق السلع تعدل ببطء أكبر من أسعار السندات المالية<sup>1</sup>.

هذا التحليل يمكن أن يترجم كملخص لمجموع النماذج الأسعار الثابتة ولنمط ما ندل فلمنج وللتقارب النقدي، إذا كان سعر الصرف والأسعار الأخرى تحدد بالشروط النقدية أسعار تعدل ببطء، بمعنى أن التأثير على سعر الصرف مباشر وسريع على حركة رؤوس الأموال. في حالة تغيير رابط السياسات النقدية، سوف نستعين بالظواهر فوق التعديل لسعر الصرف التي ترجع التغيير وإبعاد قيمته التوازنية في الأمد الطويل.

### فرضيات النموذج<sup>2</sup>:

- سوق النقود هو دائما متوازن:

$$Ms/p = L(y,r)$$

- حركة رؤوس الأموال جيدة: لا يوجد أي عائق في حرية دوران الأموال والسندات المحلية والأجنبية. شرط تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة- التي تترجم التوازن في السوق الدولي للأصول المالية.

$$r = r^* - ea - e/e, \text{ soit } e = e(e_a, r^*, r)$$

مع فرضية التنبؤات الإيجابية  $ea = e^-$  أين سعر الصرف يتوازن في المدى الطويل

- السلع المحلية والسلع الأجنبية هي مثلها في نموذج ما ندل فلمنج فالطلب الكلي  $Y_D$  للسلع يوزع إيجابيا على مستوى الدخل، وسلبيا على سعر الفائدة.

$$Y_D = c(y) + I(r) + g + H(y, y^*, ep/p^*) \text{ soit } Y_D = I_D(\bar{y}, \bar{ep}/\bar{p}^*, r)$$

- الإنتاج المحلي ثابت ويساوي الإنتاج العمالة الكاملة  $y = \bar{y}$

في المدى القصير تحديد الأسعار والإنتاج لا يسمح بتأمين التوازن في سوق السلع، كل التباعد بين الطلب والإنتاج يسبب ضغوطا تغيير الأسعار في المدى الطويل، مرونة الأسعار تؤمن التوازن بين الطلب والإنتاج في العمالة الكاملة.

### **المطلب الثامن: نظرية الإنتاجية productivité théorie**

إن هذه النظرية تفسر سعر صرف عملة دولة ما على أساس كفاءة وقدرة جهازها الإنتاجي، فالزيادة في كمية الإنتاج سواء كان إنتاجا صناعيا أو زراعيا، ترفع من مستويات المعيشة، وزيادة الإنتاجية تؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة الصادرات وبالتالي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة المحلية والعكس صحيح ويرى البعض أن مستويات الأسعار تسير في

<sup>1</sup> - BERBARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international » réf. op. cité, p 102-103.

<sup>2</sup> - BERBARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international » réf. op. cité, p 295

نفس الاتجاه مع زيادة الإنتاج وزيادة الكفاية الإنتاجية وارتفاع مستويات المعيشة ولكن يرد على ذلك بأنه كثيرا ما تقوم الحكومات بتحديد الأسعار، وهنا يصبح الاعتماد على النظرية السابقة في تحديد سعر العملة خاطئ.

"إذا فرضنا أن كانت معدلات الإنتاجية في إحدى الدول منخفضة لسبب ما بينما القيمة الخارجية لعملتها كانت مقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية، كما حدث في ألمانيا سنة 1924 حيث كان إنتاجها نتيجة لظروف الحرب والتعويضات والقيود المفروضة منخفا، وكانت القيمة الخارجية للمارك الألماني مقدرة بأكثر من قيمتها الحقيقية، هذا ما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات الألمانية مما أدى إلى صعوبة التصدير، ومن ناحية أخرى زادت الواردات من السلع والخدمات. وتلجأ الحكومة في مثل هذه الحالات إلى حماية الصناعات المحلية من المنافسة الأجنبية بوسائل مختلفة من الرسوم الجمركية وتقييد وخطر الاستيراد، كذلك يصعب الحصول على رؤوس أموال أجنبية حيث معدل الربح منخفض، كل هذا يؤدي إلى انتشار الكساد وإلى انتشار البطالة وانخفاض في الدخل القومي عامة، وقد لا تتمكن هذه الدولة وأمثالها من إصلاح شؤونها الاقتصادية إلا عن طريق تخفيض القيمة الخارجية للعملة وبذلك تقبل الدول الأخرى إلى شراء سلعتها حتى تستعيد الدولة حالة التوازن النقدي والاقتصادي"<sup>1</sup>.

كما يمكن أن تقوم العملة بأقل قيمتها الحقيقية كما حدث في الهند أثناء الحرب العالمية الأخيرة حيث زادت إنتاجيتها إلا أن قيمة الروبية الهندية إلى الجنيه الإسترليني كانت مثبتة عن طريق القانون، باختلاف القدرة الإنتاجية يؤدي إلى وجود فروق في الأسعار فقد ارتفع الطلب على السلع الهندية خلال تلك الفترة مما أدى إلى ارتفاع الأسعار مع بقاء العملة ثابتة.

كما أن عملة الأرجنتين ( peso ) كانت حرة ونتيجة لزيادة الطلب عليها أثناء الحرب العالمية الثانية ارتفعت قيمتها الخارجية بينما لم تتغير الأسعار الداخلية إلا في حدود ضيقة.

"ولقد قامت معظم دول العالم بتثبيت القيمة الخارجية لعملتها بعد الحرب العالمية الأخيرة مما أدى إلى عدم استقرار الأوضاع الاقتصادية فيها واقتضى ذلك بالتبعية تغيير سعر عملتها، فيجب أن يسير سعر الصرف في نفس الاتجاه مع القوى الإنتاجية في الدولة إذا كان هدفنا الوصول إلى ميزان مدفوعات متوازن الطرفين"<sup>2</sup>.

### المطلب التاسع: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة)

يقصد بالأرصدة أرصدة الميزان المدفوعات وتسمى أيضا نظرية ميزان المدفوعات أو نظرية العرض والطلب في حين أن "طرف الإيرادات يشمل في أغلبه طلبا على العملة الوطنية بالعملة الأجنبية على حين يمثل جانب المدفوعات في أغلبه عرضا للعملة الوطنية طلبا على العملات الأجنبية"<sup>3</sup> فإذا كان رصيد ميزان المدفوعات موجبا بمعنى أن تكون قيمة الصادرات أكبر من قيمة الواردات أي أن طرف الإيرادات أكبر من طرف المدفوعات فهذا يدل على زيادة الطلب على العملة الوطنية بالعملة الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة الخارجية للعملة المحلية.

1- محمد عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 91.

2- نفس المرجع، ص 92.

3- محمد الناشر، "التجارة الداخلية والخارجية"، مرجع سابق، ص 173.

وإذا كان وضع ميزان المدفوعات لذلك البلد في حالة عجز (سالب) بمعنى أن قيمة الصادرات أصغر من قيمة الواردات أو بمعنى آخر أن طرف الإيرادات أصغر من طرف المدفوعات، وهذا يدل على أن الكمية المعروضة تفوق الكمية المطلوبة في ذلك البلد مما يؤدي إلى انخفاض القيمة الخارجية للعملة المحلية.

وإذا كان ميزان المدفوعات في حالة توازن فإن الطلب على العملة المحلية مع العرض منها يكون في حالة تساوي، وهذا ما يؤدي إلى ثبات القيمة الخارجية للعملة المحلية، كما حدث في ألمانيا خلال الحرب العالمية عندما لم تنأثر قيمة المارك الألماني رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود ومعدل دورانها وارتفاع المستوى العام للأسعار وهذا راجع لتوازن الميزان الحسابي الألماني بالشكل الذي يسمح لها بزيادة وارداتها عن صادراتها. هذا ما اثبت صحة هذه النظرية.

### تقييم نظرية ميزان المدفوعات:

إن تفسير سعر الصرف اعتمادا على نظرية ميزان المدفوعات تفسير مقنع إلى حد ما، فهذه النظرية تعطي أهمية لجميع بنود ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف.

"كما تتفق هذه النظرية مع النظرية العامة للقيمة، حيث أن كلا منهما يعتمد على قوى العرض والطلب فكما هو الحال بالنسبة لسعر أية سلعة في السوق الحرة، فأما سعر الصرف يتحدد بتفاعل قوى عرض للصرف الأجنبي والطلب عليه"<sup>1</sup>.

بالإضافة إلى أنها تناقش تحديد أسعار الصرف في إطار النظرية العامة للتوازن ولهذا تسمى أيضا بنظرية التوازن العام في تحديد أسعار الصرف.

وزيادة على هذا كله فإنها توضح أنه يمكن تصحيح اختلال ميزان المدفوعات عن طريق إجراء تعديلات في سعر الصرف كتخفيض قيمة العملة أو إعادة تقييمها.

<sup>1</sup> - فرانسيس جيرونيلام، ترجمة: محمد غريز، محمود سعيد الغافري، "الاقتصاد الدولي"، منشورات جامعة قار يونس، بتغاري، 1991، ص 208.

## المبحث الثاني: نظريات سعر الصرف الموازي:

المطلب الأول: خلفية نظرية:<sup>1</sup>

الخلفية النظرية: لقد ازدهرت البحوث وتواصلت حول الأسواق الموازية للعملات الأجنبية في البلدان النامية منذ 1980 فعلى العموم هناك ثلاث مقاربات نظرية اعتمدت على تحليل السوق الموازية الأولية، وأولها مقارنة السوق التجارية الحقيقية التي أكدت على حقيقة أن السوق الموازية تقدم أغراضا تجارية أساسا، كما تم الإشارة في وقت سابق أن هذا النوع من الأسواق المصرفية يظهر في ظل اقتصاد حكومته تخصص حصصا للصرف الأجنبي وتراقب تدفقات التجارة الدولية. إن الطلب المتبقي على العملات الأجنبية وعلى بعض السلع المستوردة غير كاف بالنسبة لقنوات الحكومة في السوق الموازية، أين العرض والطلب يتضحان بآلية السعر.

وثاني المقارنات هي النهج النقدي الذي يركز على العوامل النقدية في شرح السوق الموازية، هذه المقارنة تؤكد على دور السياسة النقدية في تمويل العجز المالي الناتج عن خسائر في عائدات الضرائب بسبب التهرب من الضوابط الاقتصادية المفرطة، حيث أن تمويل العجز عن طريق خلق النقود عادة ما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية والتي غالبا ما تتم في سياق سياسة إنمائية غير لائقة وبالتالي فمزيج من هذه العوامل يؤدي إلى ارتفاع أقساط التأمين في السوق الموازية.

ثالث النهج هو توازن المحفظة واستبدال العملة على افتراض أن وكلاء استخدام السوق الموازية في تغيير تركيبة أصولها بين العملة المحلية والأجنبية.

هذا هو الحال في الاقتصاديات التي تعاني من ظاهرة هروب رؤوس الأموال بكثرة الراجعة لعدم اليقين السياسي أو الاقتصادي عادة في تلك الدول. وهو أيضا حال الاقتصاديات ذات التضخم المرتفع أو الاقتصاديات التي تعاني من عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي مما يدفع باستعمال واستخدام العملات الأجنبية كأداة للتحوط ضد ضريبة التضخم وانخفاض قيمة العملة المحلية.

نلاحظ مما سبق أن النهج الثاني والثالث مرتبطان فيما بينهما حيث أن كليهما يؤكد على استبدال العملة وإن كان ذلك لدوافع مختلفة.

وقد تم انتقاد كلا النهجين على أساس ضعف الافتراضات التي بنيت عليها (أجينور 1991 Agénor)، فالضعف الأول هو أن هذه الأساليب تفترض تقييما واضحا للمهام بين السوق الرسمية التي من المفترض أن تخدم أنشطة الحساب الجاري والسوق الموازية التي يفترض أن تستخدم فقط لمعاملات حساب رأس المال.

والضعف الثاني فيتعلق أساسا بنهج استبدال العملة الذي يفترض أن وكلاء السوق الموازية فقط هم الذين يقومون بتغيير تركيبة أصول المحفظة وتجاهل استخدام السوق لمعاملات الحساب الجاري، هذا الانتقاد الأخير يأخذ بعين الاعتبار خصوصا عند تحليل اقتصاديات إفريقيا نسبة لأمريكا اللاتينية، أين استخدمت الأسواق الموازية بكثرة لتلبية دوافع المحفظة

<sup>1</sup> JANVIER D N KHURUZIZA , Exchange rate Policy and the parallel market for foreign currency in burundi,AERC research paper 123,african economic research consortium, nairobi,november 2002 p4-6.

في سياق فرط التضخم وتخفيض قيمة العملة، فالسوق الموازية في إفريقيا خدمت معاملات الحساب الجاري والرأسمالي على حد سواء.

ومع ذلك، العديد من البلدان قامت بتخفيض قيمة العملة منذ عام 1980، كما رأى Agénor و Monteil (1996) أكدوا في دراسة لهم أن مراقبة رأس المال بكثرة هي السبب الرئيسي لظهور السوق الموازية في الدول المتوسطة الدخل أين مراقبة التجارة فيها هي المحدد الرئيسي لهذه الأسواق في البلدان المنخفضة الدخل. كما ذكر بينتول (1990) وأجينور (1990) أنه في ضوء الإعلان عن العملات الأجنبية في السوق الرسمية في العديد من الدول النامية، بما في ذلك تلك الموجودة في إفريقيا والأسواق الموازية اختفت كل المعاملات التجارية والرأسمالية. كما أن دور نبوش وآل (1983) من أوائل الكتاب الذين كيفوا الأسواق المزدوجة إلى حالة الأسواق الموازية للعملة الأجنبية، مقارنتهم كان لها تأثير كبير على البحوث التجريبية اللاحقة بشأن هذا الموضوع لأن منهجهم جمع بين الحساب الجاري وعوامل المحفظة التي تم نمذجتها بشكل متواصل من قبل وذلك من أجل أن يكون نموذجا يعكس واقع السوق الموازية في معظم الدول النامية.

كما جاء Agénor (1991) بتوسيع نموذج النقدية للقسط باحتوائه للمعاملات التجارية وميزات تبادل العملة معا، كما أنه في السياق الإفريقي وضع May (1985) إطارا أكد فيه أن متغيرات سعر الصرف والتجارة هي المحددات الرئيسية للنسبة الجزائية في السوق الموازية وقد أظهرت نماذج تجريبية أخرى إلى أنه هناك رابط ضيق بين النسبة الجزائية أو القسط في السوق الموازية والعجز المالي (Pinto, 1990)، وهناك تأثير ممتاز للنسبة الجزائية على مؤشرات الاقتصاد الكلي الرئيسية مثل التضخم وتدفقات التجارة الخارجية وسعر الصرف الحقيقي (البداوي 1989).

وبالمثل أظهرت دراسة Azan و Besly (1989) في إطار التوازن العام أن سوق العملات الأجنبية على علاقة موازية بالسلع، كما سلطت الضوء على بعض القنوات التي تؤثر من خلالها السوق الموازية للعملة الأجنبية على الاقتصاد الحقيقي.

وفي نفس السياق طور Azan و Dédée (1991) نموذج الاقتصاد الكلي حيث حللا تفاعلات السوق مع قطاعات أخرى وكشفت النتائج التجريبية في البلدان الإفريقية عددا من العلاقات بين الأسواق الموازية ومتغيرات الاقتصاد الكلي. في غانا، على سبيل المثال استنجد تحديد السعر الموازي أساسا على أربعة أسس: مستوى سعر الصرف.

- مستوى أنشطة الشرطة الحكومية في السوق الموازي.

- الزيادة في عائدات التصدير.

- الانخفاض في قيمة الواردات (May 1985).

وقد تم تطبيق الدراسة من طرف مايو باستخدام نضام المعادلة.

وعلاوة على ذلك أظهر ( Mbire 1997 ) في دراسة له حول السودان أن تحديد النسبة الجزائية يذهب إلى أبعد من ذلك وذلك لأن هذه النسبة تحدد إلى حد كبير من تدفق التحويلات المالية من العمال السودانيين في الدول الأجنبية وخاصة من الشرق الأوسط.

و استنتج Azan و Debrée (1991) أن المحددات الرئيسية لسعر الصرف الموازي في نيجيريا، زايير وغانا، هي الغرض من النقود، أسعار المنتجين، حصص الاستيراد، أسعار التصدير والاستيراد. وفي دراسة أخرى لنيجيريا، (Azan 1995) وجدت أن سعر الصرف الموازي كان مرتبطا بقوة بالمستوى العام لأسعار المستهلكين أين لسعر الصرف الرسمي صلة واهية به.

كما أن حجم السوق الموازية عادة ما يعتمد على مجموعة من المعاملات في إطار الرقابة على الصرف، فضلا عن مستوى سدة وتنفيذ الحكومة (1996 Agénon Monteil)، كما أن حجم النسبة الجزائية في السوق الموازية هو أيضا مؤشر جيد لأهمية السوق.

ووفقا لـ Kiguel و O'comel (1994) فإن أهمية السوق الموازية وتأثيرها على الأداء الاقتصادي الكلي عموما يعتمد على حجم القسط الموازي الذي يتفاوت بين الإقتصادات، على سبيل المثال، خلال الفترة 1970-1989 كان متوسط القسط في غانا حوالي 437، 199.93 في الجزائر، 150.65 في تنزانيا، و 99.54 في السودان، 96.77 في مصر، 98.14 في جمهورية الكونغز الديمقراطية، 93.9 في نيجيريا، 92.66 في زامبيا، 83.36 في إثيوبيا، 52.47 في ملاوي، بينما في بوروندي كانت 23.

وفي الأخير نلاحظ أن محددات القسط الموازي في بوروندي منخفضة نسبة للدول الأخرى، يكشف هذا الاختلاف الجوهرى في إدارة سعر الصرف، حيث أن أغلب الدول تثبت سعر صرفها الرسمي لفترة طويلة، في حين بوروندي استعرضت سياستها بانتظام من أجل تكوين عملة أكثر مرونة نسبيا.

### المطلب الثاني: نموذج التجارة الخارجية:<sup>1</sup>

على مدى السنوات القليلة الماضية، تم تحليل الأسواق الموازية الصرف العملات الأجنبية من عدة وجهات نظر مختلفة. في هذا العنصر سنقوم بدراسة نماذج التجارة الحقيقية من الأسواق الموازية ومن ثم التركيز على نهج المحفظة العمومية التي اجتذبت اهتماما كبيرا في الآونة الأخيرة.

فبعد تحليل توازن جزئي في وقت مبكر من قبل بولدينغ 1947 ومايكل 1954 من سوق الاستهلاك سلعة تخضع لمراقبة الأسعار وتعيين نماذج التجارة الحقيقية لتحديد قسط السوق الموازي تركز فقط على السوق الموازية من إهمال النفس وتفاعلها مع بقية الاقتصاد.

على وجه التحديد، على غرار السوق الموازية لصرف العملات الأجنبية يعكس الطلب على العملات الأجنبية لشراء الواردات غير المشروعة وتوفير العملة الأجنبية من مصادر غير مشروعة.

<sup>1</sup> Pierre Richard agénon, parallel currency markets in developing countries :theory, evidence and Policy implication, international finance section ,département of economics, essays in international finance n188,november1992, p 13-14-15-16.



مارتن ونبا غاريا (1984)، ماك ديمورت (1989)، الشيخ (1976) وبيت (1984) أكدوا على دور التهريب وتزويد الفواتير من الصادرات كأهم مصادر التوريد، أين كولبيرتسون 1975 أكد على إعادة بيع العملات الأجنبية المخصصة رسمياً. هذه الفئة من النماذج تؤكد على تأثير الضرائب التجارية العالمية في أنشطة التهريب والتحويلات الغير المشروعة للعملة.

كما تبين من قبل دي ماسدو (1987) de Macedo و Branson (1989) أن المستورد يلجأ إلى التهريب عندما تكون الرسوم الجمركية مرتفعة لدرجة أنه يدفع لشراء العملات الأجنبية بعلاوة في السوق الموازية. حتى بعد السماح لوقوع ذلك من قبل وكالة الجمارك.

يتم تحديد قسط السوق الموازي في المدى الطويل عن طريق شروط توازن التجارة القانونية والغير قانونية، ففي حالة توازن طويل المدى أين الصادرات القانونية تساوي الواردات القانونية ونجاح تهريب الصادرات يدفع ثمن تهريب الواردات المخطط لها، القسط الموازي، وبالتالي يمكن التعبير عن القسط نسبة التهريب من خلال هيكل الحواجز الجمركية. نماذج التجارة الحقيقية توفر إطاراً مناسباً لتحليل اثر القيود التجارية (على سبيل المثال الرقابة على الصرف) في السوق الموازي للعملة.

والقيد الأساسي في نهجها هو أن السبب الوحيد للتعامل في العملات الأجنبية هو شراء البضائع المستوردة، والغرض الوحيد من النشاط والتعامل في السوق السوداء هو التمكن من التهريب.

وعلاوة على ذلك فقد رأى هذا النهج تحليلاً مفيداً لمحددات المدى الطويل من القسط لأنها لا تحتوي على الآلية التي تشرح بصورة مرضية لسلوك القسط على المدى القصير الذي يؤخذ على النحو الوارد من قبل المصدرين والمستوردين في معظم النماذج.

### المطلب الثالث: نموذج توازن المحفظة:

ولقد ركز الاهتمام في الآونة الأخيرة على منهج توازن المحفظة التي وصفها (1987-1985) demancedo و Dornbusch و (1983) الذي يؤكد على دور تكوين الأصول في سعر السوق الموازي وقد تم بالفعل تحديد تنوع المحفظة بوصفها عنصراً حيوياً من الطلب الغير رسمي للعملة الأجنبية في العديد من الدول النامية. والقاعدة العامة التي يقوم عليها هذا النوع من النماذج هو أن العملات الأجنبية هو أحد الأصول المالية، وفقدان الثقة بالعملة المحلية يخلق مخاوف بشأن التضخم وزيادة الضرائب، وانخفاض أسعار الفائدة المحلية الحقيقية يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية سواء كوسيلة للتحوط وملاذا للأموال أو كوسيلة لاكتساب واكتناز الواردات. في نماذج المحفظة، التوقعات تلعب دوراً مهماً في تحديد التحويلات القصيرة الأجل في العرض والطلب والحاسبة في تقلب أسعار الصرف الموازية. والتغيير المتوقع مستقبلاً في كمية النقود المحلية سوف يبدأ في ممارسة آثاره مباشرة بعد الإعلان عن تغير سيحدث، وسيتم إنشاء محفظة تعديلات فضلاً عن التغيرات المصاحبة في سعر الصرف الموازي، وذلك لتحقيق المطلوب من طرف وكلاء المحافظ الخاصين.

على الرغم من صياغة توازن جزئي من دور بوش وآل (1983) يفترض وجود أصول ذات فائدة محلية وأجنبية، والسمات الأساسية للنهج أنهما من أفضل النماذج التي استولت عليها في عقود الوكلاء المحليين في محافظتهم فقط غير الفائدة التي يحملها المال المحلي والأجنبي.

وتستند هذه النماذج على فرضية استبدال العملة، حيث أن الأرصدة النقدية بالعملات الأجنبية يفترض أن تمثل بديلا عن المال المحلي كمخزون للقيمة ووحدة للحساب ووسيط للتبادل وهي تمنح نظرة بعيدة في المدى في المدى القصير والطويل لأسعار الصرف الموازية.

في كل هذه النماذج، النسبة المطلوبة بين العملات المحلية والأجنبية تحصل عن راتب وظيفية تفضيل السيولة (Rodrigo و Calvo 1977) التي تعتمد على ما هو متوقع على أفضل نظرة، المعدل الفعلي المنخفض في سوق الصرف الموازي، كما أن معاملات رأسمال الخاص من خلال السوق الرسمية عادة ما يتم تجاهلها، حيث أن حساب الميزان التجاري يساوي التغيير في احتياطات الصرف بالبنك المركزي، أين الكل مع معدل محدد خارجيا لنمو الائتمان المحلي، تحدد التغيرات في كمية النقود المحلية والتوازن في الحساب الجاري يحدد التغيير في مخزون العملات الأجنبية الموجود في محفظة وكلاء القطاع الخاص، كما أن تدفقات العرض من العملة الأجنبية في السوق الموازي مستمدة عادة من وكيل فواتير الصادرات والميل لوكيل الفاتورة بشكل ذاتي يكون عندما يعتمد إيجابا على مستوى قسط التأمين و يفترض احتمال كشف أن يرتفع ذلك مع زيادة المعاملات الاحتمالية وهذا يترجم إلى ارتفاع ولكن في تناقض معدل حصة هامشية لوكيل الفاتورة.

توازن المحفظة يعني أن قيمة العملة المحلية من مخزون الأصول الأجنبية يساوي في كل لحظة النسبة المرجوة من الثروات الخاصة وفي المدى القصير، سعر السوق الموازي يتحرك حسب مخزون العملة الأجنبية، مما يعني أن الطلب والعرض يتدفقان في أي لحظة وتحديد سعر الصرف الموازي في أي وقت يكون باستخدام معادلة توازن المحفظة، مع مخزون من العملات الأجنبية يفترض أن تكون ثابتا أما في المدى الطويل فإن المعدل الموازي وحيازات القطاع الخاص من العملات الأجنبية يتم تحديدا بالاشتراك مع متطلبات كل محفظة والتوازن في الحساب الجاري، على الرغم من أنه لا تزال هناك اختلافات هامة بين الصياغات الفردية، يمكن أن نستمد بعض الاستنتاجات العامة من هذه الفئة من النماذج، ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت، السياسة المالية التوسعية و الائتمان يولد انخفاض سعر الصرف الموازي ارتفاعا في الأسعار، وتقدير سعر الصرف الرسمي الحقيقي، وانخفاض في أسعار السلع أين حصيلة الصادرات يتم استلامها من خلال السوق الرسمية نسبة للسوق الموازية.

وكتيجة لذلك، فإن نسبة من عائدات التصدير إلى الوطن في سعر الصرف الرسمي تنخفض نسبة إلى انخفاض الاحتياطات الرسمية، وفي نهاية المطاف سيتم استعمال الاحتياطات من طرف البنك المركزي مما يؤدي إلى حدود أزمة يميزان المدفوعات، في هذه النقطة بالذات، سوف يحدث التناقض بين سياسات الاقتصاد الكلي التوسعية وسعر الصرف الرسمي المربوط، مما يدفع باتخاذ تدابير تصحيحية تحتاج أن تكون نافذة ليحدث تغير متكافئ.

## خاتمة الفصل:

إن أهمية سعر الصرف تكمن في كيفية تحديده و معرفة تغيراته المستقبلية و لقد اختلفت الآراء و النظريات في تفسيره و تحديد مؤثراته على المدى الطويل و القصير كما أن تغيرات سعر الصرف و تقلباته الكثيرة دفعت العديد من الاقتصاديين إلى البحث في محدداته عبر الزمن وذلك من أجل التنبؤ و الاحتياط ضد تقلباته الغير متوقعة.

ومن أجل هذا تطرقنا لدراسة أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف بنوعيه الرسمي و الموازي و أهم الانتقادات الموجهة إليها، وذلك في مبحثين فوجدنا أن هناك بعض النماذج تدرس كلا النوعين معا مثل نموذج توازن المحفظة ونموذج التقارب النقدي، مع وجود عدة نظريات أخرى تفسر الجانب الرسمي من سعر الصرف .

# الفصل الرابع

## سياسات سعر الصرف

118	مقدمة الفصل:	الصفحة:
119	المبحث الأول: سياسات سعر الصرف و أدواتها	الصفحة:
119	المطلب الأول: أهداف سياسات سعر الصرف	الصفحة:
121	المطلب الثاني: سياسة تثبيت لسعر الصرف	الصفحة:
125	المطلب الثالث: سياسة التعويم لسعر الصرف	الصفحة:
127	المطلب الرابع: الإنتقال من التثبيت إلى التعويم	الصفحة:
130	المبحث الثاني: أدوات سياسة سعر الصرف	الصفحة:
130	المطلب الأول: تخفيض قيمة العملة	الصفحة:
139	المطلب الثاني: سياسة الرقابة على الصرف	الصفحة:
143	المطلب الثالث: سياسة إستخدام إحتياطات الصرف	الصفحة:
143	المطلب الرابع: سياسة إستخدام سعر الفائدة	الصفحة:
143	المطلب الخامس: إقامة سعر صرف متعدّد	الصفحة:
144	المطلب السادس: سياسة إنشاء مال موازنة الصرف	الصفحة:
147	المبحث الثالث: خطر سعر الصرف و تسييره	الصفحة:
147	المطلب الأول: تعريف خطر سعر الصرف و أنواعه	الصفحة:
148	المطلب الثاني: مصادر مخاطر الصرف	الصفحة:
149	المطلب الثالث: قياس خطر سعر الصرف	الصفحة:
150	المطلب الرابع: تقنيات تغطية خطر الصرف	الصفحة:
155	المطلب الخامس: سياسات خطر الصرف	الصفحة:
157	خاتمة الفصل	الصفحة:

**مقدمة:**

تعد سياسة الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم من أجل إدارة الاقتصاد الوطني ودعم نموه والحدّ من اختلال توازنه.

فبعض الدول اتبعت سياسة تثبيت سعر صرفها وربطه إلى مختلف العملات بعد تخليها عن الربط بالذهب، وبلدان أخرى فضلت تقويم سعر صرفها وترك مسألة تحديده لعوامل العرض والطلب داخل السوق. و من أجل تحقيق الأهداف التنموية لسياسة الصرف، تقوم الدول بالاعتماد واستعمال مختلف الأدوات لتحقيق الاستقرار لسعر عملتها وتنمية مركزه بين العملات الدولية.

فالأزمات المالية العالمية تؤدي معظمها إلى مشاكل نقدية عامة، مما يدفع بعض الدول إلى القيام بتخفيض قيمة عملتها، البعض الآخر قام بإخضاع عمليات الصرف الخارجي للرقابة بالإضافة إلى ذلك هناك من قام بإنشاء مال موازنة الصرف.

إن التقلبات الكثيرة لسعر الصرف الأجنبي تؤدي إلى مخاطر مالية، ولمواجهة خطر الصرف وتغطيته وتسييره تقوم المؤسسات باستعمال تقنيات للتحكم في تغيراته المستقبلية، والتقليل من تكليف خطره إلى أدنى حد حتى تتمكن من الاستمرار والبقاء في ظل الانفتاح الدولي.

لقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث أدرجنا في المبحث الأول أهداف سياسة سعر الصرف وأنواعها.

و في المبحث الثاني تطرقنا إلى مختلف سياسات الصرف المستعملة للمحافظة على استقرار العملة وبالتالي استقرار الاقتصاد الكلي، بدء بسياسة التخفيض إلى سياسة الرقابة إلى سياسة استخدام احتياطات الصرف وسعر الفائدة، وأنهيها بإنشاء مال موازنة الصرف.

أما في المبحث الثالث والأخير تعرضنا إلى ماهية خطر الصرف وأنواعه ومصادره وكيفية قياسه مع إدراج مختلف تقنيات التغطية الداخلية والخارجية، ثم وصف مختلف السياسات خطر الصرف من قبل المؤسسة.

## المبحث الأول: سياسات سعر الصرف وأدواتها

## المطلب الأول: أهداف سياسة سعر الصرف

"إن سياسة الصرف تسعى إلى فهم تغيرات سعر الصرف، لكي لا تكون عاقبتها وخيمة على الأعوان الاقتصاديين"<sup>(1)</sup>.

فالأعوان الاقتصاديون خلال قيامهم بعلاقتهم الخارجية يتعرضون لأخطار الصرف، هذا ما يعرف وكأنه إمكانية تحقيق خسارة في الصرف وأيضا السلطات النقدية تحدد كهدف تأطير تقلبات سعر الصرف للحد من هذا الخطر، زيادة على هذا، سياسة الصرف تعد كأداة لتقوية الاقتصاد عندما سعر الصرف يبتعد عن تعادل القوى الشرائية، وبهذا تعتبر سياسة الصرف جزءا من السياسة الاقتصادية، يسمح بتحقيق أهداف التشغيل الكامل، النمو، استقرار الأسعار والتوازن الخارجي."<sup>(2)</sup>

"و من الأساسي أن سياسة الصرف بين يدي الاقتصاديين النقديين تستقل وتميل إلى عدم السعي إلى أهداف أخرى للحصول على عملة قوية"<sup>(3)</sup>.

"إن محور سياسة الصرف حدد بالطبيعة النظامية النقدية الدولية وبالخصوص أنظمة الصرف فسعر الصرف هو سلاح السياسة الاقتصادية المستعملة من طرف الدولة من أجل خدمة البلد (المنفعة المحلية)، لكن هذا السلاح يمكن أن يكون صعبا بشكل ما في لب المالية الكلية مما يؤدي بالدولة إلى اتخاذ استراتيجيات جديدة كالوحدة النقدية"<sup>(4)</sup>.

"تعد سياسة أسعار الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني ودعم نموه والحد من الخلل في توازناته"<sup>(5)</sup>.

كما أنها سياسة اقتصادية تظهر استقلاليتها عن السياسة النقدية يوما بعد يوم، وهذا من خلال تميزها بأهدافها وأدواتها.

تسعى سياسة الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها<sup>6</sup>:

(1) Jaques Muller, Pascal Vanhove, Christophe Viprey, économie (Manuel et application), 2ème édition, dunod, paris, p119.

(2) Jaques Longate, Pascal Vanhove, économie générale, référence précédent, p 384- 385.

(3) Jean Pierre, Economie européenne, 2ème édition, Paris- Dalloz, Presse de science, 2002, p305.

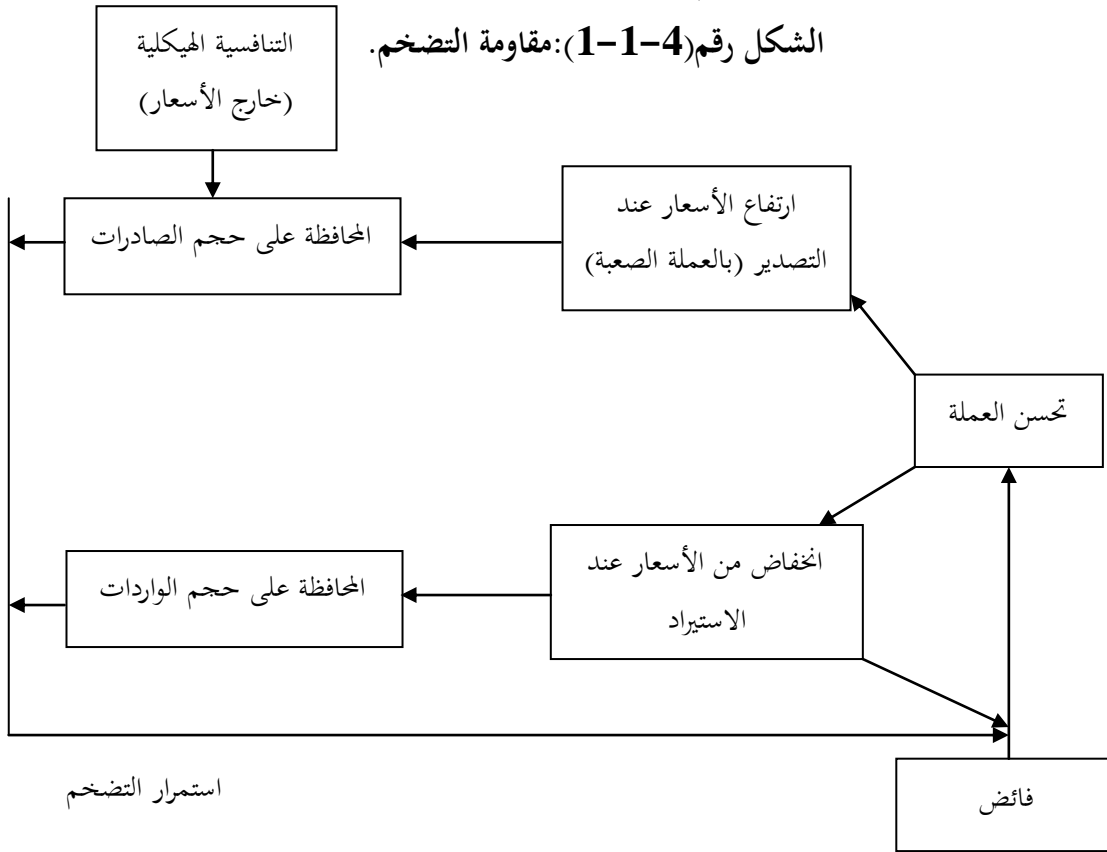
(4) Dominique Philon , le taux de change, référence précédent, p77

(5) محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، مرجع سابق، ص 105.

(6) عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 131.

## 1- مقاومة التضخم:

يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهكذا تحقق المؤسسات فوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية، بما يعني أحسن تنافسيتها. و تسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة (vertueux) للعملة القوية، وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي بيّنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983م.



المصدر: عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق ص 131

## 2- تخصيص الموارد:

يؤدي سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) وهذا ما يعمل على توسع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلا للتصدير وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها. و يزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محليا (إحلال واردات) والسلع التي يمكن تصديرها، كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخفيض الموارد في أسواق عوامل الإنتاج إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل ورأس المال في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد.

**3- توزيع الدخل:**

يؤدي سعر الصرف دورا هاما 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 (ارتفاع 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 ويهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي، يلجأ أصحاب القرار أحيانا إلى اعتماد أسعار صرف متعددة مثل سعر صرف للصادرات التقليدية، سعر صرف للواردات الغذائية... إلخ.

**4- تنمية الصناعة المحلية:**

يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فلقد قام البنك الفدرالي الألماني عام 1948 بتخفيض هام 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 وتشجيع الصادرات، وما بين 1970-1990 وتحت ضغط الولايات المتحدة الأمريكية غيرت هذه السلطات سياستها بإعادة تقييم سعر الين، إلا أن الفائضات التجارية استمرت في التزايد، وساهم هذا التحسن للين في اعتبار الاستثمارات اليابانية هي الأفضل في الخارج.

و يوجد نوعان من سياسة الصرف سنعرض لهما فيما يأتي:

✓ سياسة التثبيت

✓ سياسة التقويم

**المطلب الثاني: سياسة تثبيت سعر الصرف.**

"إن محور سياسة الصرف يشترط بطبيعة الحال نظام صرف معين والذي تميّز بالعادة نوعين نم أنظمتهم الصرف تهدف إلى تحقيق أهداف البنك المركزي هي:

- 1- الصرف العائم: البنك المركزي ليس له هدف صرفي، فهو يترك سعر العملة مرنا بعوامل العرض والطلب في السوق.
- 2- الصرف الثابت: هنا البنك المركزي يسعى لتحديد سعر لعملة بقيمة ثابتة" (1).

فإذا اختارت دولة ما سياسة الصرف الثابت، سوف تسطر سعر الصرف الذي تريده مع وجود بعض المرونة في حيز تفرضه هي وتسمح به.

لكي يكون اختيارها لسعر الصرف الثابت عمليا، الدولة عليها أن تجيب على

3 أسئلة مهمة:

1- بالنسبة إلى ماذا تثبت الدولة سعر عملتها؟

(1) Dominique plihon, Le taux de change, réf opité, p 78.



2- كيف تغير الدولة سعر صرفها الثابت ؟

3- كيف تحمي الدولة قيمة عملتها الثابتة من ضغوط السوق الذي يحاول دوما إعطاء قيمة أخرى

للعلمة؟

1- بالنسبة لماذا تثبت سعر الصرف ؟ :

السعر الثابت يعني أنّ قيمة العملة لدولة ما محدّدة بالنسبة لشيء آخر ، لكن ما هو ؟ الإجابة كانت أنّ هناك في عصر سابق تثبت سعر صرف العملات بالنسبة للذهب، حيث أنّ معظم الدول كانت تحدّد عملتها بكميات من الذهب، أين تصبح سعر الصرف بين العملات أيضا ثابت. فالأسعار معرفة بقيمة من الذهب، وكل العملات المرتبطة بالذهب فهي مرتبطة فيما بينها. ويمكن للدول أن تختار تثبيت سعر عملتها بالنسبة لعملة أخرى يشترط أن تكون قوية، فبنهاية الحرب العالمية الثانية العديد من الدول قامت بتثبيت عملتها بالنسبة للدولار الأمريكي USD، ولم تكن أي عملة أخرى يثبت لها سعر العملات الأخرى العالمية.

لماذا تريد الدولة ربط سعر صرفها إلى سلّة من العملات ؟ :

من المنطقي أنّ الدولة عندما تربط عملتها إلى عملة واحدة ، فإنّها ستتأثر بتأثر تلك العملة وبذلك فتغيرات العملة المربوط لها تؤثر في قيمة العملة المربوطة إليها. وبذلك فقد تؤدي إلى تدهورها. لكن الربط لسلّة من العملات يذهب هذا الأثر، لأنّ القياس أو القيمة المتوسطة هي مستقرة.

لأي سلّة يمكن ربط العملة ؟ :

"تتواجد سلتان ، الأولى هي حقوق السحب الخاصة ( droit de tirage spécial DTS ) وهي سلّة لخمس عملات رئيسية في العالم ، وقد حدّدت من طرف صندوق النقد الدولي، فوحدة واحدة من DTS تساوي أو تعادل 0,572 دولار أمريكي ، DM 0,453 ألماني ، Yen 31,8 ياباني ، FF 0,8 ، 0,0812 جنيه إسترليني بريطاني"<sup>(1)</sup>.

وبهذا يمكن استعمال سعر الصرف في السوق لحساب DTS، لأي عملة خاصة.

"والسلّة الثانية هي الوحدة الأوروبية (L'européen CURRENCY Unit) ECU تتكون من عملات دول الوحدة الأوروبية.

والتركيب الدقيق للإيكو هي أيضا تتغير من وقت لآخر ، ففي

1989 : ECU 1 يعادل DM 0,6242 + FF 1,332 + 0,08794 جنيه إسترليني بريطاني + 151,8 ليرة إيطالية + 0,2198 وحدة إيرلندية + F 3,431

(1) Peter H. Lindert, Thomas. A. Qugel, Economie internationale, 10ème édition, ed economica 1997.

بلجيكي + 6,885 وحدة إسبانية + 0,1976 كرنر دنواز + 0,008552 بانك إيرلندي + 1,440 دراشم قراسك + 1,393 اسكودو البرتغالي<sup>(1)</sup>.

ومن جهة أخرى، يمكن للدولة أن تخلق سلتها الخاصة بها، مثلا: يمكن للدولة أن تهتم بتوفير الحماية لسعر صرف مستقر لتسهيل عملياتها التجارية الدولية. في هذه الحالة السلة تتضمن عملات هذه الشركات التجارية الرئيسية، وحجم هذه الدول في السلة سوف يكون حسب أهمية المبادلات التجارية مع هذه الدولة في التجارة الخارجية. واليوم لم تعد أي دولة تربط سعر عملتها بالنسبة للذهب فكل الدول تقريبا اتبعت سياسة الربط بالنسبة لعملة أخرى أو سلة من العملات.

## 2- كيف نغير سعر الصرف الثابت؟<sup>(2)</sup>

عندما تختار دولة إلى ماذا تربط عملتها، سوف تقدم قيمة محدّدة لعملتها داخل النظام المختار المتبع. وبما أنّ الدولة تسعى دائما لجعل قيمة عملتها ثابتة في قوت معين، فإنّها سوف تتعرض لتساؤل مهمّ هو: كيف يمكنها تغيير قيمة هذه العملة؟

ويمكن للدولة أن تعلن عن عدم تغيير سعر الصرف مطلقا، فسعر الصرف الثابت دائما حالة قطبية مهمة عكسية لحالة التقويم الحرّ. لكن هذا لا يتماشى مع كل الحالات فيمكن للدولة أن تغير سياستها، ولها احتمال أن لم تثبت مطلقا، هنا نتحدث غالبا عن سعر الصرف المربوط أكثر من سعر الصرف الثابت. ولنفرض أنّ الدولة لها قدرة نهائية لتغيير مستوى الربط هنا.

إذا لم يستطع سعر الصرف الثابت البقاء مستقرا في مستواه، الدولة يمكنها تحويل قيمته الثابتة خلال مدّة طويلة على الأقل تواجه العجز الجوهري في الوضعية الخارجية للدولة، ويمكنها كذلك أن تقوم بتغيير تعادل سعر الصرف الثابت، هذه الطريقة تدعى تعادل المحكم.

في وضعية أخرى، مثلا: إذا كان للدولة معدل تضخم مرتفع فإنّها تحاول وضع تعادل العملة بعملة لدولة معدّل تضخمها منخفض (بمعنى أنّها سوف تربط سعر صرفها مع هذه الدولة وتحدده بنظرية تعادل القوى الشرائية).

فعلى الأقلّ الدول تفضل حماية شكل سعر صرفها المربوط لأنّها تعرف أنّ سعر الصرف المرن سيكون كثير التقلب. وهناك وضعية أخرى تتبعها بعض الدول عي التعادل المرن *La parité glissante*.

فبتعادل مرن، سعر الصرف المربوط، يتغير غالبا (مثلا كل شهر) بواسطة مجموعة من المؤشرات أو القرارات الصادرة من السلطات النقدية.

<sup>(1)</sup> Peter H. Lindert, Thomas. A. Qugel, Economie internationale, Référence précédent, p 566.

<sup>(2)</sup> Peter H. Lindert, Thomas. A. Qugel, Economie internationale, Référence précédent, p 566 – 568.

فإذا كان فرق بين معدّل التضخم في دولة ما ومعدّل التضخم في دولة أخرى تربط سعر صرفها إلى الأولى مستعملا، فإنّ سعر الصرف الإسمي المربوط يتبع تعادل القوى الشرائية كل الوقت وسعر الصرف الحقيقي الثنائي سوف يستقر.

وهناك مؤشر آخر مستعمل هو : الاحتياطات الرسمية من العملات الدولية، وكذلك نو الكتلة النقدية للبلدة أين مستوى سعر الصرف الحقيقي يتماشى مع التعادل المركزي للسعر المربوط. لكن كيف يمكن لدولة ما أن تختار شكل سعر صرفها سواء مرنا أو ثابتا ؟ سعر الصرف المن يهدف تغييرات وتقلبات كثيرة للسعر الحقيقي، إذن فإنّ سعر الصرف الثابت له حدود صارمة لهذه التغييرات أو لهذه المرونة. فإذا كانت هذه الفرضية حقيقية، فإنّ الواقع أكثر تعقيدا، في نظام صرف عائم حرّ ، السعر يحدّد دائما بالسوق.

ولكن في نظام تقويم مدار، الدولة تتصرّف، مثلا: تتدخل في سوق الصرف بهدف التأثير على هذه المرونة. إنّ الحالات القطبية للتعويم الحر لسعر الصرف الثابت دائما تستعمل من أجل معارضة مفاهيم اختيار سياسة صرف من طرف الدولة.

فالدراصة الكلية لدولة ما ولأوضاعها الاقتصادية تسمح بتحديد طبيعة سياسة الصرف التي يمكنها اتباعها.

### 3- كيف تحمي الدولة سعر صرفها الثابت؟<sup>(1)</sup>

كيف تحمي الدولة اختيارات سياسية تثبتية لسعر صرفها؟

هناك وسائل للقيام بهذا هي:

- 1- الدولة يمكنها أن تتدخل في سوق الصرف بشراء أو بيع العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية ، لكي يؤثر سعر الصرف الحقيقي في السوق.
- 2- الدولة يمكنها وضع شكل من أشكال المراقبة على الصرف من أجل تأثير سعر الصرف بتقليل العرض والطلب في السوق.
- 3- الدولة يمكنها تغيير أسعار الفائدة المحلية للتأثير على حركة رؤوس الأموال في المدى القصير ، وكذا التأثير على وضعية العرض والطلب في السوق.
- 4- الدولة يمكنها تعديل الأوضاع الاقتصادية الكلية للدولة لتعلقها بقيمتها المختارة لسعر الصرف الثابت ، فالتعديلات الاقتصادية الكلية كتغييرات في السياسة الميزانية أو النقدية يمكنها أن تغير من وضعية العرض والطلب في سوق الصرف مثلا : التعديلات في حجم الصادرات ، الطلب على الواردات أو حركة رؤوس الأموال الدولية والدولة يمكنها استعمال عدّة طرق في نفس الوقت ، مثلا : التغيير في معدلات الفائدة بطريقة تضغط على حركة رؤوس الأموال في المدى القصير يرتبط بالتسيير الاقتصادي الكلي.

(1) Peter H. Lindert, Thomas. A. Qugel, Economie internationale, Référence précédent, p 566 – 567.

"أسعار الصرف تظهر أكثر ضعفا وأكثر صعوبة من السابق، فلقد أصبحت أكثر عرضة للمجموعات المضاربة، الأزمات الحقيقية التي تستدعي تعديلات في سعر الصرف تعتبر صعبة. الدفاع ضد هجمات المضاربة تظهر صعبة جدا أكثر من المشاركة فيها، يجب أن تُطبق بارتفاع أسعار الفائدة ، هذه الأخيرة يمكنها أن ترتفع وتكلف" (1).

### المطلب الثالث: سياسة التعويم لسعر الصرف.

"إذا كانت سياسة الدولة المنتهجة هي ترك السوق تحدد سعر الصرف، فإنه سيكون حرا في تطوره ليصل إلى التوازن ، هذا الاختيار في السياسة هو التعويم الحر، أين الطلب والعرض في السوق لا تتعلق إلا بالأعمال الخاصة، فعندما يتغير الطلب والعرض الخاصين في السوق ، فإنّ الصرف هي قيمة مرنة.

إنّ التعويم الكلي هو حالة قطبية أين تكون المرونة كلية، أيضا عندما سياسة الصرف تأذن بالتعويم نسمح سعر صرف مر ، فالدولة لا تريد ترك السعر يتحدد فقط بالعرض والطلب الخاصين ، فهي تحاول معرفة ورؤية أثر مباشر على السعر بالتدخلات الرسمية.

السلطات النقدية تتدخل في سوق الصرف من أجل شراء أو بيع العملة الأجنبية (تقوم بتحويل العملة المحلية) ، بهذا التدخل الدولة تحاول تغيير شكل العرض والطلب وتؤثر كذلك على قيمة توازن سعر الصرف. هذه الطريقة - سعر الصرف عموما مرن (عائم) ويتمشى مع إدارة الدولة تتدخل لكي تقوم بالتأثير على سعر السوق - تقيم إلى التعويم المدار ، أو التعويم غير تقني.

غالبا الدولة تبحث إلى غاية تهدئة حركات الأسعار العائمة مثلا : إذا ارتفعت قيمة سعر الصرف العملة للدولة وإذا انخفضت قيمة العملة الأجنبية فإنّ السلطات تتدخل لشراء العملات الأجنبية وبيع العملة المحلية. فهي تأمل أن يوقف هذا التدخل وزيادة العرض للعملة المحلية ارتفاع قيمة العملة الخاصة. الفعالية الحقيقية لهذه التدخلات متبادل فيها، فعلى الأقل أغلب الدول التي تختار سياسة تعويم سعر الصرف توجه في مقاييس معينة هذا التعويم" (2).

### 1- سياسة التعويم وأسباب عدم الاستقرار (3):

طرأت منذ بداية الأزمة النقدية العالمية خلال الفترة ( 1971-1973 ) تحركات واسعة على أسعار صرف العملات الدولية المعومة ، فكثيرا ما تجاوزت هذه التحركات 30% خلال فترة سنتين أو ثلاث سنوات، وهو تغير أكبر بكثير من تغير مستويات الأسعار الوطنية النسبية، ومن شأن هذا الأمر أن يثير القلق في الأوساط النقدية لأنّ له آثارا سلبية وطنية ودولية على حدّ سواء.

(1) Gérard Duthil et William Marois, politiques économiques, Ellipses, Paris, 1997, 242

(2) Peter H. Lindert, Thomas. A. Qugel, Economie internationale, Référence précédent, p 563-564, .

(3) محمود حميدات، المدخل إلى التحليل النقدي ، مرجع سابق ، ص 115 - 117.

وهناك ثلاثة أسباب رئيسية لعدم الاستقرار في أسعار الصرف:

**السبب الأول:** هو أن أي توتر غير متوقع على مستوى عرض أو طلب النقود ينتج عنه تأثير مباشر على سعر الصرف ، يكون في البداية بحجم أكبر مما هو لازم في النهاية لموازنة التأثير على مستويات الأسعار الوطنية النسبية، أي يمكن القول بأن لسعر الصرف قابلية مزعجة لتجاوز الحد ، فإذا افترضنا مثلا حدوث تخفيض غير متوقع في نمو النقود في بلد ما فإن الأوضاع لابد وأن تمرّ من فترة أولية تظل فيها الأسعار ترتفع بنفس السرعة السابقة بسبب أوجه الجمود المتأصلة في أسواق السلع والعمل ، ومع انخفاض نسبة النقود المتوافرة إلى سوق الدخل الإسمي يرتفع سعر الفائدة الحقيقي ، وعندئذ يرتفع سعر الصرف لموازنة الفارق الدولي الجديد في أسعار الفائدة الحقيقية ، لكن الارتفاع هنا كثيرا ما يتجاوز مستوى الفارق الملحوظ نتيجة التوقعات المضاربية للفترة التي يستمر فيها هذا الفارق.

**السبب الثاني :** هو أن الاضطرابات المفاجئة التي تؤثر على ميزان الحساب الجاري غالبا ما تؤدي إلى تأثير أولي على سعر الصرف يتجاوز المستوى الضروري ، ومثل ذلك أن تغييرا سلبيا في شروط التجارة ينعكس لا محالة على وضع الحساب الجاري ، ومن ثمّ تبدئ فترة من التكييف تنتقل أثناءها الثورة الخاصة من المقيمين بالبلد المعني إلى غير المقيمين وتعويضاً لهؤلاء على مخاطر سعر الصرف الناتجة عن حيازتهم لعملة ضعيفة يندفع سعر الصرف إلى الانخفاض إلى مستوى أدنى من مستوى التوازن التي يتوقع أن يسود في الأمد الطويل.

**السبب الثالث :** هو اختلاف التنبؤات حول مستقبل غير مؤكد ، فمعلومات المشاركة في أسواق الصرف محدودة للغاية عن التطورات المستقبلية للظروف الاقتصادية الكامنة، وكثيرا ما يعاد النظر في التنبؤات بسعر الصرف على أساس التطورات الجارية سعار الفائدة والحساب الجاري وغيرها، مما يؤدي إلى عدم ثبات توازن سعر الصرف في الأجل الطويل ، بالإضافة إلى ذلك نجد أن السلطات النقدية للبلد المعني قد تكون في بعض الأحيان لها مسؤولية مباشرة في اضطرابات سعر الصرف لأنها تترك الظروف والتوقعات الاقتصادية تتدهور تدريجيا إلى حدّ يدفع سعر الصرف بعيدا بحيث تضطر فجأة أن تتحوّل إلى ممارسة سياسة التقييد النقدي الصارم.

"لقد تمّت دراسة حجج كل من مؤيدي ومعارضني نظام سعر الصرف الثابت والعائم، ويبرز السؤال التالي:

أي نظام من هذين النظامين ينبغي لبلد ما اتباعه ؟

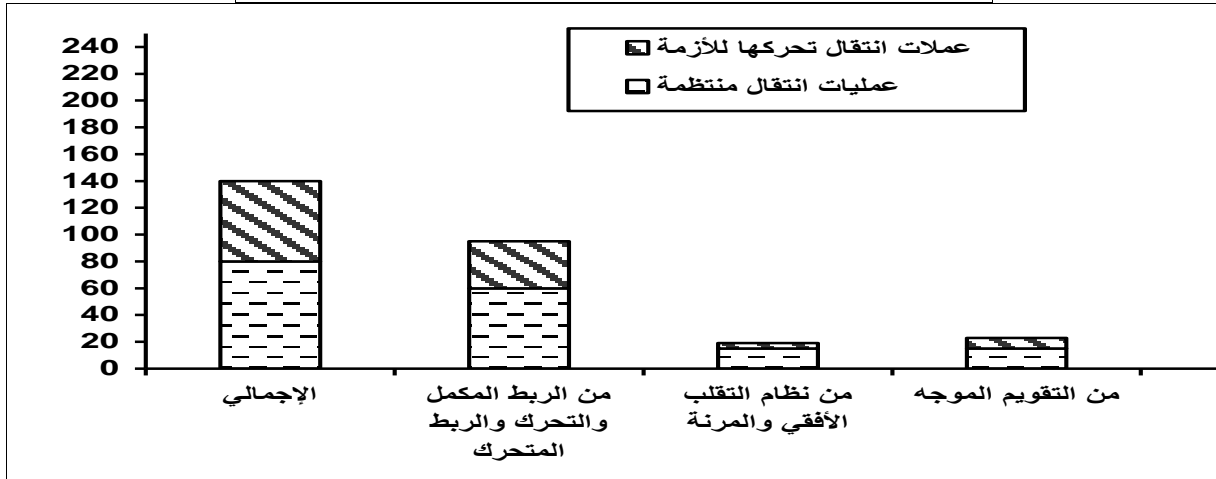
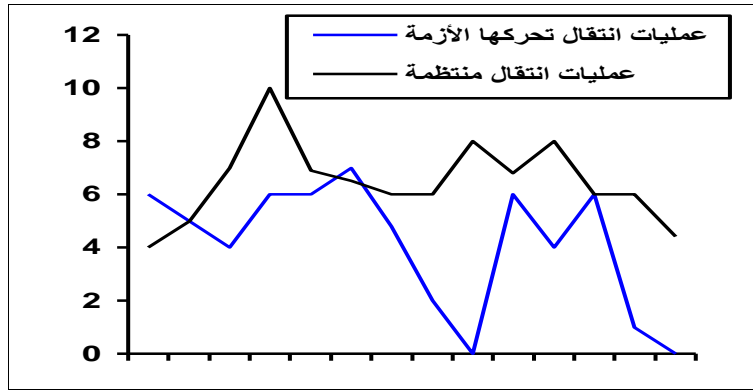
إنّ الإجابة تعتمد على الظروف والخصائص الاقتصادية لكل بلد على حدي ويتغير بمرور الوقت كلما تغيرت هذه الظروف، كما أنّ الأمر مرتبط بالقيم الذاتية وكذلك الأمر يعتمد على وجهات نظر وقيم ذات طبيعة سياسية" (1).

(1) فرانسيس جيرونيلام ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 222.

## المطلب الرابع: الانتقال من التثبيت إلى التعويم.

على الرغم من أن أغلب بلدان العالم تتبع نظم أسعار الصرف المرتبطة بعملات الأخرى ، فإنّ عددا متناسبا من الاقتصادات - مثل البرازيل وشيلي وإسرائيل - أخذ بنظم مرنة في خلال العقد الماضي ، ومن المرجح أن يستمر هذا الاتجاه نظرا لأنّ تعمق الروابط عبر الحدود زاد تعرض بلدان نظم الربط لمخاطر التقلب في تدفقات رأس المال وتوفر نظم أسعار الصرف المرنة عادة حماية أفضل ضدّ الصدمات الخارجية، واستقلالا أكبر في السياسات النقدية. وحتى مع ذلك ، فإنّ كثيرا من البلدان ترفض تعويم أسعار الصرف خوفا من التقلب المفرط وهو أحد دواعي القلق الرئيسية للبلدان التي تتعرض ميزانيتها لمخاطر أسعار الصرف، وحيث ترتفع مخاطر التمويل الفوري لآثار رفع سعر الصرف إلى التضخم والتي تتناقص قدرتها على ضبط التوقعات التضخمية. كما ينتابها القلق من ناحية تحقيق خروج منتظم من ربط العملة، نظرا لما يتطلبه ذلك من إعداد مسبق ، وتوقيت جيد، وإطار قوي للسياسة ، وبالفعل فالواقع هو أنّ أغلب حالات الخروج إلى النظم المرنة حركتها الأزمات، كما هو مبين في الشكل التالي:

## الشكل (4-1-2) : الانتقال المنتظم مقابل الانتقال غير المنتظم.



المصدر: سيم كاراكاداج، من التثبيت إلى التعويم، مجلة التمويل والتنمية، تحت عنوان عملة موحدة لإفريقيديسمبر 4200، ص 21

فما هي الخطوات التي يمكن للبلدان اتخاذها للتقليل لأدنى حدّ من المخاطر المصاحبة للانتقال من سعر صرف ثابت إلى سعر صرف مرّن، وما هو مدى السرعة التي ينبغي أن تتحرك بها؟ هل ينبغي لها الخروج من الربط قبل تحديد حسابها الرأسمالي أم بعده؟

فيعتبر السماح بقدر من مرونة أسعار الصرف أهمّ خطوة ، إذ أنّ تقلبات سعر الصرف مهما تكن صغيرة سرعان ما تختلف الحوافز لدى المشاركين في السوق لجمع المعلومات ، وتكوين آراء ، وتحديد سعر صرف العملات الأجنبية وإدارة مخاطر سعر الصرف، ومن الأمور الأساسية أن تكون الخطوة الأولى في اتجاه المرونة بغض النظر عن سرعة خطى الخروج من التثبيت كبيرة بدرجة تكفي لخلق إحساس بمخاطر الاتجاهين في سعر الصرف، إذ تحت مخاطر الاتجاهين المشاركين في الأسواق على اتخاذ مواقف طويلة وقصيرة على حدّ سواء ، وتتضمن الخطوات الأخرى التي يمكن للبلدان اتخاذها ما يلي :

1- تخفيض دور البنك المركزي في صناعة السوق، بما في ذلك عرض أسعار البيع والشراء والذي يحدّ من دور صناع السوق الآخرين ، وبدلا من ذلك يمكن للبنك المركزي أن يعزز السوق عن طريق التقليل لأدنى حدّ من تداوله مع البنوك. ففي تركيا على سبيل المثال انسحب السوق المركزي تدريجيا من السوق بعد تعويم الليرة التركية في عام 2001 مما أرغم المشاركين في السوق على التداول والاتجار فيما بينهم.

2- زيادة المعلومات في السوق عن مصادر واستخدامات النقد الأجنبي وعن اتجاهات ميزان المدفوعات بحيث يمكن للمشاركين في السوق تكوين آراء موثوق بها عن سعر الصرف وعن السياسة النقدية وأسعار الصرف في المستقبل بطريقة تتسم بالكفاءة.

3- تسهيل وتطوير أدوات للاحتياط من المخاطر عن طريق إلغاء القيود على نشاط السوق الآجلة بمجرد بلوغ المؤسسات المالية قدرة كافية لإدارة المخاطر.

كما يتعيّن على البلدان أن تقرّر مدى السرعة التي ينبغي لها أن تأخذ بها بمرونة سعر الصرف، ويقتضي التدرج اتباع خطوات محسوبة نحو التعويم الحر.

ودرجة تطور المؤسسات والأسواق محدّد أساسي لسرعة الخطى المناسبة ، في ظل عدم وجود المؤسسات والأسواق الداعمة ، فإنّ إستراتيجية التدرج في التحول قد تكون أكثر ملاءمة نظرا لتقليلها لمخاطر التذبذب المفرط في سعر الصرف وتعلّل أثاره العكسية المحتملة على مصداقية السوق والتوقعات التضخمية والميزانيات ، كما أنّها تسمح أيضا بتعميق سوق الصرف الأجنبي من خلال علاقة التدعيم المتبادل بين مرونة سعر الصرف ونشاط الصرف الأجنبي. إنّ إستراتيجية التحوّل السريع توفر مزايا مهمة بشرط أن تتوفر الدعائم المؤسسية لإدارة سعر الصرف العائم. إنّ نهجا سريعا إذا ما تمّ الاضطلاع به من وضع يتمتع فيه الاقتصاد الكلي بالقوة ومع وجود سياسة نقدية حكيمة يمكن أن يكون مؤشرا على الالتزام بمرونة سعر صرف يحظى بمصداقية أكثر من النهج التدريجي، كما أنّه يقدم أيضا

قدرا كبيرا من حرية الاختيار بشأن التدخل في سوق الصرف الأجنبي، إذ أنّ الافتقار إلى الالتزام بمسار أو نطاق محدد سلفا لسعر الصرف يتيح للبنك المركزي أن يحدّ من تدخلاته ويحافظ على احتياطياته من النقد الأجنبي.

ويمكن أن يعزّز الإعداد المبكر فرص نجاح إستراتيجية التحوّل سواء تدرّجية أو سريعة، ويتطلب تطور كثير من الخطوات العملية قدرا كبيرا من الوقت وينبغي على البلدان أن ترسي الأعمال والأسس قبل التحوّل على الربط. وإذا ما التفتنا إلى القضايا الحاسمة للسياسات، فإنّ البلدان يتعيّن عليها أن توازن بين ما إذا كان ينبغي لها أن تحرّر حساب رأس المال لديها قبل التحوّل إلى درجة أكبر من مرونة سعر الصرف أم بعده، وتلقى تجارب الأسواق الصاعدة خلال العقد الماضي الضوء على المخاطر المصاحبة لفتح حساب رأس المال قبل الأخذ بسعر صرف مرّن، وقد اضطرت بلدان كثيرة للتخلي عن ربط العملة بعد الانقلاب المفاجئ في اتجاه تدفقات رأس المال في ظل حسابات رأس المال المفتوحة (المكسيك 1994، البرازيل 1999) وكان على بلدان أخرى واجهت تدفقات ضخمة إلى الداخل وضغوطا صعودية على أسعار الصرف المرتبطة بعملات أخرى، السماح بمرونة سعر الصرف لتجنب زيادة التضخم في الاقتصاد.

وهكذا، فإنّه حتى في ظل الظروف الاقتصادية المواتية قد يؤدي فتح حساب رأس المال قبل الأخذ بمرونة سعر الصرف إلى زعزعة أحوال السيولة المحلية، ويخلق اختلالات في توازن الاقتصاد الكلي، ويعجل بهجمات المضاربة.

وبصفة عامة، فإنّ قدرا كبيرا من عدم التناسق في انفتاح حساب رأس المال قد يخلق تحيزا إلى أعلى أو إلى أسفل في قيمة سعر الصرف بالنسبة إلى قيمة التوازن الخاصة به في الأجل الطويل.

وهكذا فإنّ التحوّل نحو مرونة سعر الصرف ينبغي أن تحظى بالتدعيم من خلال الإلغاء التدريجي لنواحي عدم التناسق الموجود في حراك رأس المال لتسهيل عملية التصحيح منتظمة لأي اختلالات في تعادل سعر الصرف.



## المبحث الثاني: أدوات سياسة الصرف.

"منذ العدول عن قاعدة الذهب أصبح سعر الصرف بحاجة إلى التنظيم والسبب في ذلك أنّ هذه القاعدة كانت تكفل تنظيم سعر الصرف تنظيماً تلقائياً بطريقة آلية لا تحتاج فيها لتدخل أي قوة أجنبية عن سوق الصرف. حيث كانت تقلبات سعر الصرف محصورة فيما بين حدّين لا تتجاوزهما حدّ أعلى وحدّ أدنى. ولكن منذ اليوم الذي اتبعت الدول فيه قاعدة العملة الورقية وسعر الصرف بحاجة إلى التنظيم"<sup>(1)</sup>. رغم أنّ التقلبات في هذه الحالة تتمّ في حدود أوسع، ومن هنا رفضت الدول تقلب سعر صرفها تبعاً لأوضاع السوق، بل أرادت تنظيم تقلباته. وبذلك اتبعت وسائل مختلفة لتدعيم نقدها وتحقيق الاستقرار في اقتصادها ومن بين أهمّ تلك الوسائل:

### المطلب الأوّل: تخفيض قيمة العملة La dévaluation de la monnaie .

"يقصد بالتخفيض التقليل المعتمد في قيمة العملة الوطنية بالنسبة لعملات الدول الأخرى، فالدولة التي تعاني من اختلال هيكلية في ميزان مدفوعاتها قد تلجأ إلى تخفيض قيمة عملتها لتحفيز الصادرات والحدّ من الواردات وذلك لتصحيح الاختلال"<sup>(2)</sup>.

"إنّ التخفيض هو إجراء يخفض سعر صرف العملة، بمعنى يخفض قوتها الشرائية في الخارج، كأن تقرّر دولة كمصر مثلاً أن تخفض سعر صرف الجنيه المصري بالدولارات، فبدلاً من أن يساوي 3 جنيهات ونصف للدولار الواحد، تصبح 4 جنيهات تساوي دولاراً واحداً"<sup>(3)</sup>.

لكن لم تلجأ الدول إلى القيام بهذا الإجراء أي القيام بتخفيض قيمة العملة بالنسبة للخارج.

1- أسباب تخفيض قيمة العملة : لتخفيض العملة أسباب متنوعة تتجلى فيما يلي :

(أ) علاج الاختلال في ميزان المدفوعات: على اعتبار أنّ التخفيض يحفز ويشجع التصدير ويقيد الاستيراد، كما يحدّ من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج ويحث على إعادةّها.

وتفسير ذلك أنّ مالك النقد الوطني يحمل إذا حوّل أمواله إلى الخارج على مقدار أقل نتيجة تخفيض سعر الصرف، أمّا رؤوس الأموال في الخارج فإنّها تجد في تخفيض سعر الصرف ما يدعوها إلى العودة بنية الحصول على مقدار أكبر من مقدارها الأصلي.

(ب) ارتفاع دخول المنتجين المحليين: يكون التخفيض بهدف زيادة دخل بعض الفئات المنتجة وتخفيض عبء مديونيتها خاصة إذا تدهورت أسعار منتجاتهم في الأسواق العالمية على اعتبار أنّ تخفيض سعر الصرف يرفع قيمة الصادرات مقومة بالعملة الوطنية أو لتسهيل تصريف هذه المنتجات في الخارج.

(1) مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 257.

(2) فرانسيس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 175.

(3) مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 258 – 259.

- (ج) "معالجة شكل البطالة في الاقتصاد القومي حيث ينتج عن التخفيض تشجيع التوسع في الصناعات التصديرية"<sup>(1)</sup>.
- (د) يعتبر تخفيض سعر الصرف بمثابة إجراء أولي لإنتاج سياسة نقدية تضخمية، حيث يعتمد المصرف المركزي إلى إعادة تقوم رصيده الذهبي ويكون لديه فرصة ممكنة للتوسع في الإقراض والإصدار.
- إنّ إعادة التقييم وفق السعر الجديد تتيح للخزينة العامة الحصول على فرق التقييم الذي يعتبر موردا يضعف الخزينة ويعدل من اختلال الميزانية"<sup>(2)</sup>.
- (هـ) كما أنّ بعض الدول تعتمد إلى تخفيض سعر الصرف عندما تقوم بذلك دولة أخرى تربطها بما علاقات تجارية قوية خوفاً من أن يتحول طلب هذه الأخيرة عن منتجات الدولة الأخرى ، أما الدول النامية فهي تعدّ مضطرة لهذا التخفيض عندما الدول المتقدمة أسعار صرفها نظرا للمشاركة الضعيفة للدول النامية في التجارة العالمية ولأنّ تصريف منتجاتها أمر إيجابي على اقتصادها.

## 2- شروط نجاح سياسة التخفيض :

توجد عدّة عوامل يتوقف عليها نجاح عملية التخفيض منها:

- 1- "عدم قيام الدولة المنافسة الأخرى بإجراءات تخفيض مماثلة مما يزيل الأثر المترتب عن التخفيض"<sup>(3)</sup>.
- 2- "إنّ تخفيض قيمة العملة المحلية سوف لن ينتج عنه زيادة في الصادرات والحدّ من الواردات إذا رافق ذلك ارتفاع في أسعار السلع المحلية بمقدار أكبر من أو يساوي لمعدّل التخفيض أو قد يؤدي تخفيض قيمة العملة في بعض الأحيان إلى ارتفاع الأسعار المحلية ، فمثلا : إذا تمّ استعمال (مواد أولية مستوردة بعد عملية التخفيض ، فإنّ تكاليف إنتاج السلع التي تستخدم المواد الأولية المستوردة في إنتاجها سوف ترتفع وبالتالي تزداد أسعارها"<sup>(4)</sup>.
- 3- 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 ، وهذا أيضا بالنسبة للعرض المحلي لسلع التصدير حيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.
- 4- ضرورة توفر الاستقرار في الأسعار المحلية ، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا يؤدي هذا الارتفاع إلى ارتفاع أسعار تكلفة المنتجات المحلية.
- 5- استجابة السلع المصدرة للمواصفات الجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير.
- 6- الاستجابة لشروط مارشال ليرنر والقاضي بأن تكون  $e_x + e_m > 1$  أي مجموع مرونة الطلب على الواردات ومرونة الطلب على الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

(1) د. زينب حسين عوض الله ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 293.

(2) د. محمد الناشر ، التجارة الخارجية والداخلية ، مرجع سابق ، ص 247.

(3) عبد المجيد قدي ، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، مرجع سابق ، ص 134.

(4) فرانسيس جيرونيلام ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 176.

3- آثار ونتائج سياسة التخفيض: إنّ لتخفيض سعر الصرف نتائج مختلفة تنعكس آثارها على كثير من الظواهر الاقتصادية على المستويين الداخلي والخارجي ولعلّ من أبرز الآثار ما يتجلى فيما يلي:

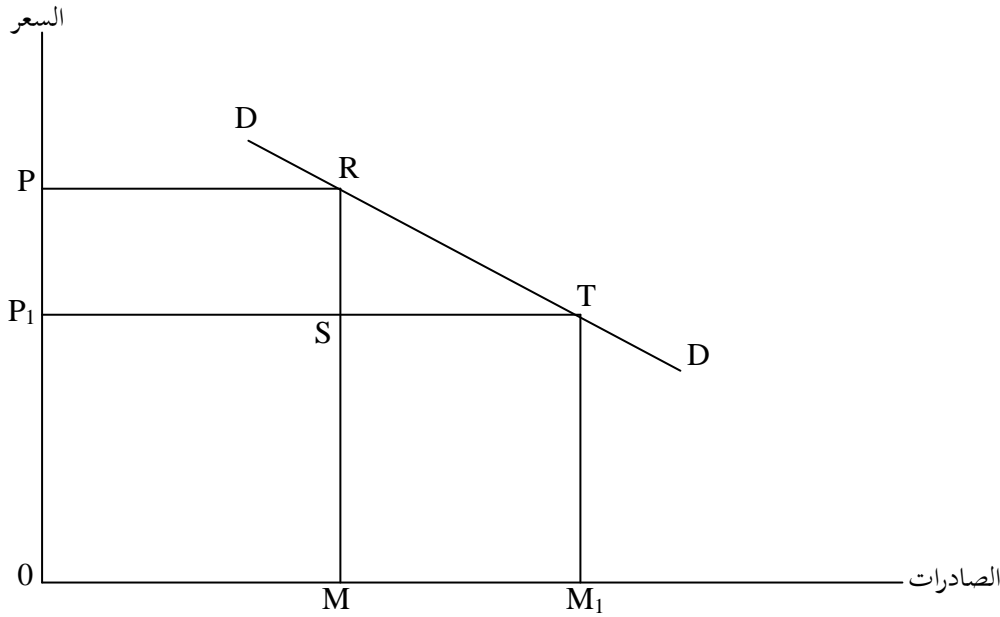
(أ) أثر تخفيض سعر الصرف على قيمة الصادرات والواردات:  
1- أثر التخفيض على الصادرات<sup>(1)</sup>:

إنّ أثر التخفيض على الصادرات سواء بالزيادة أو بالنقصان يعتمد على درجة مرونة الطلب على صادرات ذلك البلد، فيمكن أن يتكون المرونة أكبر من الوحدة أو أصغر من الوحدة أو مساوية للوحدة.

**الحالة 01:** مرونة الطلب على الصادرات أكبر من الوحدة.

هنا في هذه الحالة يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى زيادة عائد الصادرات حيث أنّ  $e_x > 1$  أي المرونة السعرية للطلب على الصادرات أكبر من 1، في هذه الحالة عند انخفاض أسعار السلع بنسبة أ %، سوف ينتج عنه زيادة في الكمية المطلوبة من الصادرات بمقدار أكبر من أ بالقدر الذي يؤدي إلى زيادة العائد الإجمالي للصادرات. وفي الشكل التالي يظهر أثر تخفيض العملة على الصادرات عندما تكون المرونة أكبر من الواحد.

الشكل (4-2-1): أثر تخفيض قيمة العملة على الصادرات المرونة أكبر من الواحد.



المصدر: فرانسيس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 178

حيث:

$O^0$ : سعر الصادرات بالعملة الأجنبية قبل تخفيض قيمة العملة المحلية.

$O^1$ : سعر الصادرات بالعملة الأجنبية بعد تخفيض قيمة العملة المحلية.

(1) فرانسيس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص من : 177 - 180.

$MO$ : إجمالي الصادرات قبل تخفيض العملة.

$OM_2$ : إجمالي الصادرات بعد تخفيض العملة.

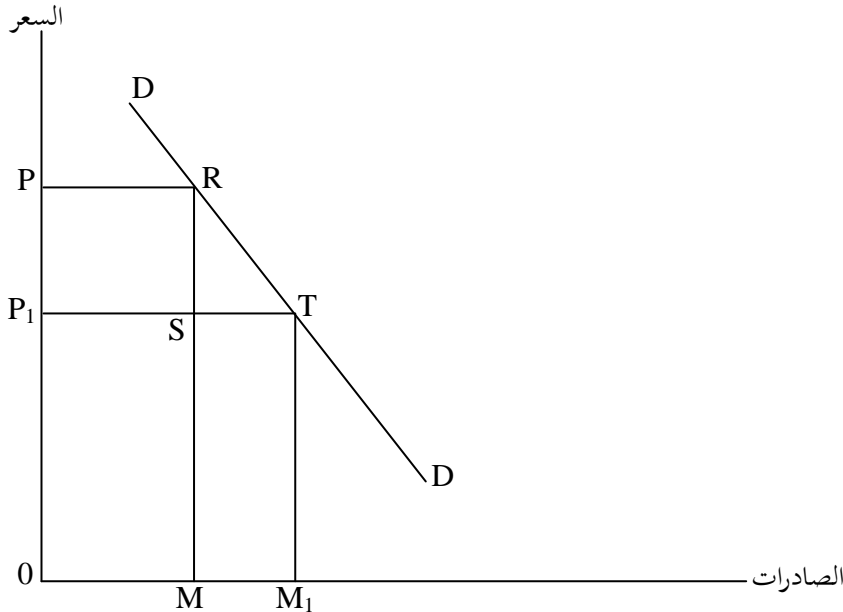
يلاحظ من الشكل أنّ انخفاض الأسعار المحلية نتيجة تخفيض قيمة العملة يترتب عليه خسارة في العملة الأجنبية مقداره  $PP_1SP$  لكل وحدة مصدرة من السلعة وإجمالي الخسارة من العملة الأجنبية بالنسبة للكمية  $OM$  هو  $PP_1SP$  ومن جهة أخرى انخفاض الأسعار المحلية الذي جاء نتيجة لتخفيض قيمة العملة أدى إلى زيادة الصادرات من  $OM$  إلى  $OM_1$  وعليه فإنّ  $MM_1TS$  تمثل العائد الإضافي من العملة الأجنبية من جراء الزيادة الإضافية في الصادرات  $MM_1$ ، ويلاحظ كذلك أنّ الزيادة في العملات الأجنبية  $MM_1TS$  من جراء زيادة الصادرات أكبر من الخسارة  $PP_1SR$  الناجمة عن انخفاض الأسعار المحلية، ومنه فإنّ الأثر النهائي لتخفيض قيمة العملة في هذه الحالة هو زيادة في العائد الإجمالي للصادرات.

**الحالة 02:** مرونة الطلب على الصادرات أقل من الوحدة.

إذا كان مرونة الصادرات أقل من الوحدة، فإنّ تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى إنقاص العائد الإجمالي للصادرات.

في هذه الحالة انخفاض الأسعار بنسبة أ % سوف يؤدي إلى زيادة في الكمية المطلوبة بأقل من أ % ما يترتب عليه انخفاض في إجمالي عائد الصادرات، وفي الشكل التالي يتبين أثر تخفيض على الصادرات عندما تكون المرونة أقل من الواحد.

الشكل (2-2-4): أثر تخفيض على الصادرات المرونة أقل من الواحد.



المصدر: فرانسيس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 178

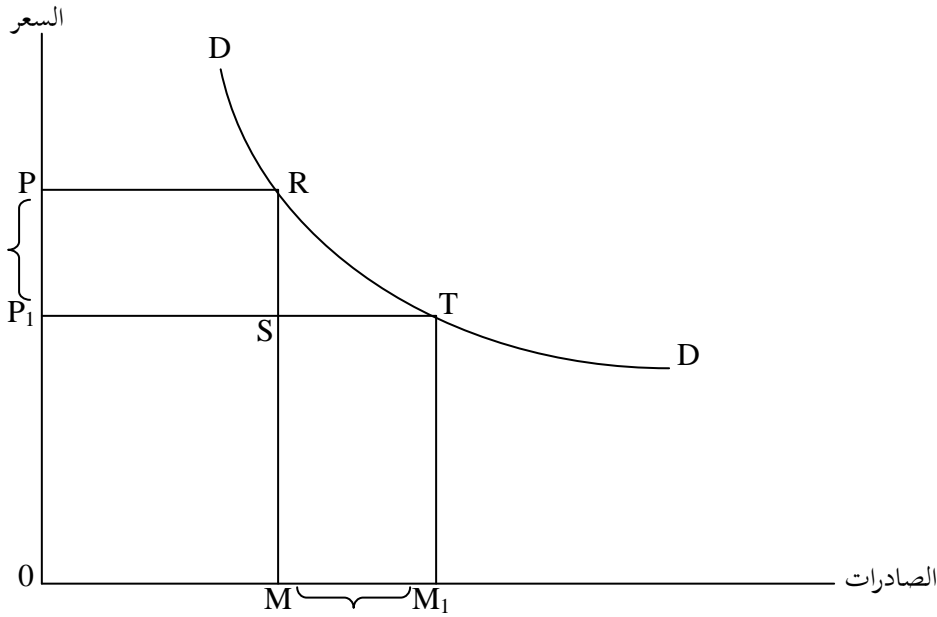
من الشكل أعلاه يلاحظ أنّ العائد الناجم عن زيادة إضافية في الصادرات مقدارها  $MM_1TS$  هو  $MM_1TS$  أما الخسارة الإجمالية في قيمة الوحدة من الصادرات نتيجة للتخفيض فهي  $PP_1SR$  وبما أنّ  $MM_1TS$  أقل من  $PP_1SR$ ، فإنّ الأثر الصافي للتخفيض في هذه الحالة هو انخفاض في إجمالي العائد للصادرات المحلية، وعلى هذا الأساس فإنّ تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى نقص في إجمالي عائد الصادرات إذا كانت المرونة السعرية لطلب الأجانب على صادرات البلد أقل من الواحد.

### الحالة 03: المرونة تساوي الواحد.

إذا كانت المرونة السعرية للطلب على الصادرات تساوي الواحد  $e_x=1$  فإنّ تخفيض قيمة العملة لن يؤثر على العائد للصادرات، حيث أنّه في هذه الحالة يؤدي انخفاض الأسعار بمقدار  $\%$  إلى زيادة في الطلب بنفس النسبة مما يترتب عليه عدم تغيير العائد الإجمالي للصادرات.

وفي الشكل التالي يظهر أثر تخفيض قيمة العملة على الصادرات عندما تكون المرونة مساوية للواحد.

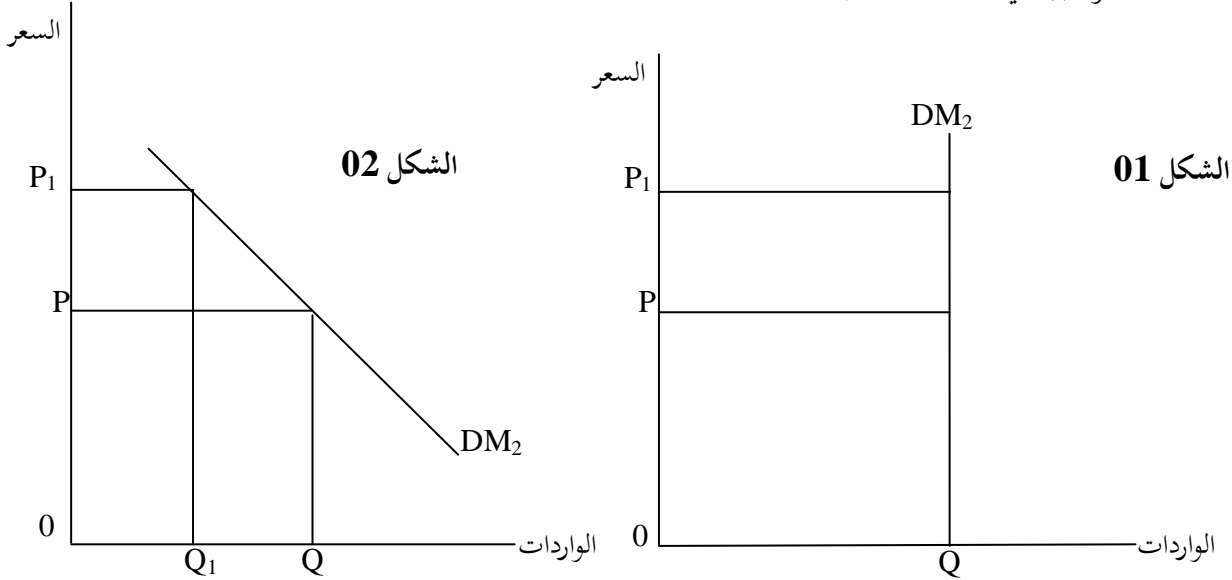
### الشكل (4-2-3): أثر تخفيض قيمة العملة في الصادرات، المرونة تساوي الواحد.



المصدر: فرانسيس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 178

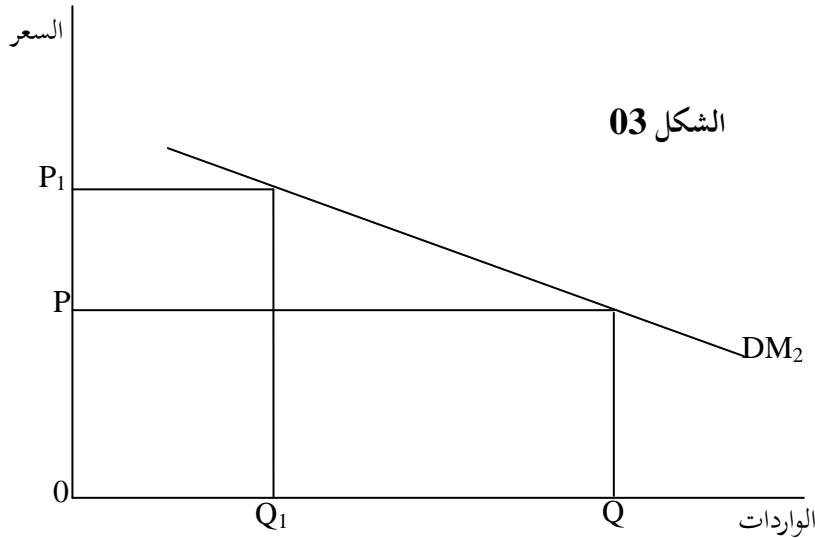
في هذا الشكل يلاحظ أنّ إجمالي الخسارة في عائد الصادرات للخسارة في سعر الوحدة منها هو  $PP_1SR$ ، بينما إجمالي العائد من الصادرات الإضافية  $MM_1TS$  هو  $MM_1TS$  ومن هذا يتضح أنّ:  $MM_1ST=PP_1SR$ . ومنه فإنّ تخفيض قيمة العملة لا يؤثر على العائد الإجمالي للصادرات في الحالة التي تكون فيها المرونة السعرية للطلب الأجنبي على صادرات البلد تساوي الوحدة، وكان عرض الصادرات مرنا بدرجة كافية تمكنه من تغطية الطلب المتزايد.

2- أثر التخفيض على الواردات<sup>(1)</sup>: إنَّ تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات بالنسبة للبلد المخفض لقيمة العملة، ويلاحظ أنَّ هذا الارتفاع في أسعار الواردات سيكون بالعملة المحلية فقط دون العملة الأجنبية ، حيث أنَّ تخفيض قيمة العملة لن يؤثر على أسعار عرض الواردات مقومة بالعملة الأجنبية. إنَّ مدى انخفاض في حجم الواردات والتوفير المقابل له في الصرف الأجنبي يعتمد على المرونة السعرية للطلب على الواردات. كما هو مبين في الأشكال التالية :



أثر التخفيض على الواردات : المرونة = 0

أثر التخفيض على الواردات : المرونة < 0



أثر التخفيض على الواردات : الطلب مرن

كل الأشكال لها نفس المصدر: فرانسيس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 178

(1) فرانسيس جيرونيلام ، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق ، ص 182.

الشكل 01 : يوضح الحالة التي تكون فيها المرونة السعرية للواردات تساوي صفرا ، وفي هذا الحالة يفشل

تخفيض قيمة العملة في تحقيق أي انخفاض في حجم الواردات، وعليه فإن قيمة الفاتورة الإجمالية للواردات (مقومة بالعملة المحلية) للبلد لن تتأثر بتخفيض قيمة العملة.

وفي الشكل 02 : مرونة الطلب على الواردات  $0 <$  وأقل من الواحد ، بمعنى آخر منحني الطلب  $DM_1$  غير

مرن نسبيا، بالرغم من أن أسعار عرض الصادرات مقومة بالعملة الأجنبية لم تتغير نتيجة للتخفيض، فإنه يلاحظ أن

انخفاض الأسعار المحلية المترتبة عن عملية التخفيض أدّى إلى هبوط حجم الواردات من  $OQ$  إلى  $OQ_1$  ، كما أن الفاتورة الإجمالية لواردات للواردات (مقومة بالعملة الأجنبية) سوف تنخفض نتيجة للانخفاض في حجم الواردات.

وفي الشكل 03 : يلاحظ ان منحني الطلب  $DM_2$  مرن نسبيا ، ونظرا لأن تحقيق قيمة العملة يؤدي في العادة إلى

ارتفاع أسعار الواردات ، فإنه يلاحظ انخفاض حجم الواردات من  $OQ$  إلى  $OQ_1$  ، وتظهر أهمية الانخفاض في حجم الواردات بمقدر  $OQ_1$  عند مقارنته بالوضع في الشكل السابق.

ويتضح مما سبق أن مقدار التوفير من العملة الأجنبية الناجم عن تقليص الاستيراد بسبب تخفيض قيمة العملة يعتمد على المرونة السعرية للطلب على الواردات.

(ب) أثر التخفيض على وضعية ميزان المدفوعات :

إن قرار تخفيض قيمة العملة سيؤدي إلى تحقيق نتائج جيدة في الحالة التي يتحقق فيها شرط مارشال ليرنر،

ويلاحظ أنه وفقا لشرطه الذي ينص على أن تخفيض قيمة العملة  $Dévaluation$  سيؤدي إلى تحسن ونضع ميزان

المدفوعات وإعادة تقييم العملة  $Réévaluation$  سيؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات إذا كان مجموع مرونة كل من

الطلب على الصادرات لذلك البلد وطلب ذلك البلد على الواردات أكبر من الواحد:  $e_x + e_m > 1$

فإذا كان  $e_x + e_m > 1$  ، فإن تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات.

فإذا كان  $e_x + e_m < 1$  ، فإن تخفيض قيمة العملة سوف لن يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات.

فإذا كان  $e_x + e_m = 1$  ، فإن تخفيض قيمة العملة لن يكون له أثر على ميزان المدفوعات.

يعتمد شرط مارشال ليرنر على تبسيط مجموع من الافتراضات الهدف منها هو تبسيط ما هو موجود في الحياة

العملية ، فهذا الشرط يفترض بصفة عامة أن العرض ذو مرونة كبيرة جدا، تصل إلى ما لانهاية ، وأنه عندما يتم تخفيض

قيمة العملة يكون الميزان التجاري في حالة توازن ، هذا الافتراضات ليست بالضرورة دائما صحيحة.

"ويلاحظ أن أيا من هذا الافتراضات لا يضعف جوهر شرط مارشال ليرنر الذي ينص على أنه كلما كبر حجم

مرونة كل من الطلب على صادرات البلد وطلب البلد على الدول كلما زاد التحسن في ميزان المدفوعات نتيجة لتخفيض

قيمة العملة"<sup>(1)</sup>.

(1) فرانسيس جيرونيلام ، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق ، ص 185 – 186.

(ج) أثر التخفيض على مستوى الأسعار في الداخل<sup>(1)</sup>:

إذا كان من آثار تخفيض سعر الصرف تشجيع التصدير بالنظر لانخفاض الأسعار بالنسبة للخارج، فإنّ هذا الأثر سوف يتلاشى فيما إذا ارتفعت الأسعار في الداخل ، حيث يجد المستورد الأجنبي أنّ ما يربحه من تخفيض سعر الصرف يعود فيحسره من ارتفاع أسعار مشترياته.

ومن الواضح أنّ انخفاض سعر الصرف سيقر عن زيادة مستوى الأسعار وذلك للأسباب التالية:

1- عندما تضعف ثقة المواطنين بالعملة الوطنية ، وخاصة إذا كانت السياسة الاقتصادية في الماضي وظروف عدم الاستقرار قد عملت على إضعاف عوامل الثقة وعندها إما أن يسارع إلى التخلص منها بفعل نقص الميل لديه إلى السيولة باقتناء السلع المادية أو تزداد سرعة تداول النقود وترتفع الأسعار.

2- عندما يشكل استيراد السلع الغذائية أو سواها من السلع الضرورية الأخرى جانبا مهمّا من الاستيراد الكلي ، فإنّ تخفيض سعر الصرف يرفع نفقات المعيشة ، وبالتالي تزداد نفقات الإنتاج نتيجة ارتفاع الأجور ، ومن ثمّ ترتفع الأسعار.

3- إذا كان تخفيض سعر الصرف ينشط الصادرات ، فإنّ أسعار هذه الأخيرة نتيجة زيادة الطلب عليها قد ترتفع إذا كان إنتاجها غير مرّن وخاصة بالنسبة للمنتجات الزراعية أو حتى الصناعة ، إذا كانت حالة الاقتصاد القومي هي حالة التشغيل الكامل أو القريب من الكامل وإذا كانت زيادة الصادرات تنطوي على زيادة الدخل القومي والاستخدام ، فإنّ ارتفاع الأسعار يعتبر نتيجة مؤكدة إلى حدّ كبير بسبب ارتفاع الأجور ونفقات الإنتاج وفقدان عناصر الإنتاج المطلوبة. والجدير بالذكر أنّه إذا تبع تخفيض سعر الصرف ارتفاع في الأسعار فإنّ الصادرات لن تزداد ، وبالتالي فلن تجني الدولة ثمرة التخفيض تحسنا في حالة الميزان الخارجي ، فإذا عمدت إلى تخفيض سعر الصرف مرة أخرى فإنه يخشى أن ترتفع الأسعار ثابتة فتأتي على ميزة التخفيض.

ومثل هذا الوضع ينذر بمضاعفات خطيرة تتطلب اليقظة والحذر مخالفة الوقوع في حالة مفرغة، وينبغي أن لا نتصور بأنّ التخفيض يؤدي دائما ، وبصورة آلية إلى تحسين ميزان المدفوعات ، فهو يمكنه أن يجعل السبيل ممهدا لذلك ، ولكن فاعلية التخفيض تتوقف على السياسة الاقتصادية اللاحقة التي تخطط بذكاء للائتمان والاستثمار والأجور والمصاريف العامة.

(د) أثر التخفيض على القدرة الشرائية<sup>(2)</sup>:

يتيح تخفيض العملة بالفعل تأثيرا متناقضا على القدرة الشرائية للوحدات الاقتصادية الداخلية، الأثر هو قبل كل شيء سلبي : تتدنّى القدرة الشرائية بفعل ارتفاع سعر الواردات فيما بعد يكون الأثر إيجابيا حيث تزداد القدرة الشرائية بفعل انطلاق النشاط الاقتصادي المتولد عن زيادة الصادرات مع ذلك فالأثر ليس متماثلا بالنسبة لمختلف الوحدات الاقتصادية.

(1) د. محمد الناشر، التجارة الداخلية والخارجية، مرجع سابق، ص 249 - 251.

(2) بن برنيه وإسيمون ، أصول الاقتصاد الكلي ، مرجع سابق ، ص 4258.

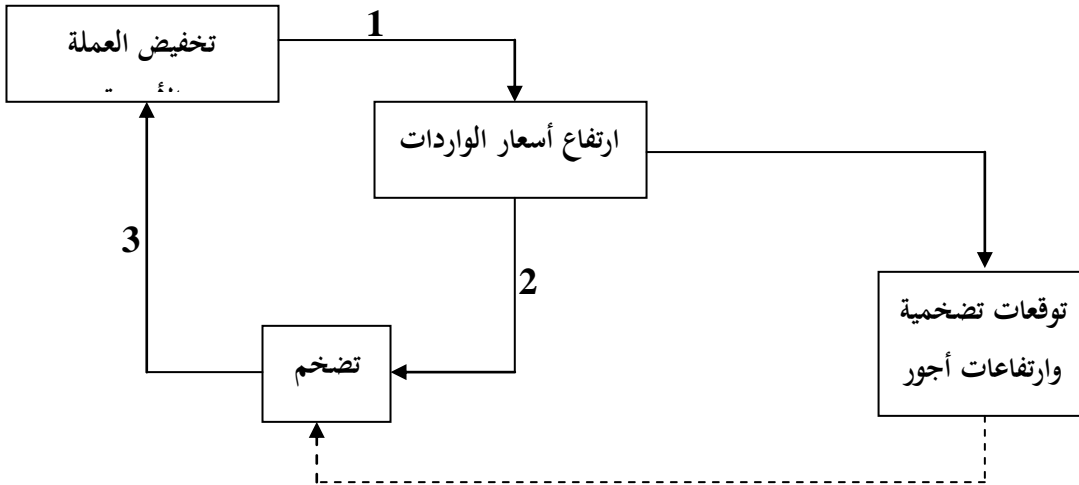


تتأثر الأسر بانخفاض القدرة الشرائية إذ لم تكن الأجور مربوطة على الأسعار، أما في حالة ربط الأجور إلى الأسعار، لا يخفض إنقاص النقد القدرة الشرائية. وإذا كانت الإجراءات المقصودة لتجميد الأجور وتخفيض المداحيل قليلة ، فإن استهلاك الأسر في مثل هذه الظروف لا يكون متضررا من تخفيض العملة.

#### هـ) موجز للآثار المتولدة من تخفيض العملة<sup>(1)</sup>:

من الناحية النظرية يقتضي أن يحتوي تخفيض العملة على أثر إيجابي ويعيد التوازن الخارجي للبلد قبل السبعينات ، ظهرت هذه الآثار الموازية تقريبا بشرعة لكنها اليوم تتراءى بصعوبة لأن الآثار الضارة لكل تخفيض عملة تميل نحو التفرز ، يمكن لمدتها التي لا تقل عن سنة أن تولد هبوطا في الرصيد التجاري الذي يؤدي بدوره إلى تدني قيمة العملة الوطنية من جديد، ويضاف إلى ذلك أنه قبل أن تعوض الآثار الإيجابية لتخفيض العملة عن الآثار السلبية أو تعيد التوازن التجاري ، يمكن أن يسرع التضخم ويزيل الآثار الأولى الإيجابية لهذا التخفيض عندما تأتي حلقة مفرغة حقيقية فتأخذ مكانا لها.

#### الشكل رقم (4-2-5): الحلقة المفرغة لتخفيض العملة.



المصدر: ب برنيه وا سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 48

(1) المرجع نفسه ، ص 429.

**المطلب الثاني: سياسة الرقابة على الصرف.**

يقصد بمراقبة الصرف أو مراقبة النقد كل تدخل من جانب السلطات النقدية يرمي إلى التأثير في سعر الصرف. "وقد تعددت طرق التدخل في الصرف منذ بدء الأزمة النقدية 1931 إذ التجأت الدول إلى اتخاذ تدابير استثنائية الغرض منها إما منع المضاربة أو منع تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج أو مراقبة حيازة الأفراد للنقود الأجنبية أو منع نقل الديون الأجنبية أو تقليل الواردات" (1).

"فالرقابة على الصرف هي إجراء تتخذه الدولة بغرض أن ترفع سعر صرف عملتها في أسواق الصرف ، ويتم ذلك بأن تقرّر الدولة سعر معيناً لعملتها ، ثم تضع نظاماً كاملاً لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض" (2). حيث تراقب الحكومة كل المتحصلات والمدفوعات بالعملات الأجنبية فتسلم كل العملات الأجنبية المكتسبة إلى البنك المركزي الذي يقوم بدوره بتخصيص المدفوعات الأجنبية بالنسبة للعملات المختلفة ويقوم البنك المركزي كسلطة رقابية بتنظيم الطلب والعرض من العملات الأجنبية من أجل المحافظة على سعر الصرف الرسمي.

**1- أهداف الرقابة على الصرف (3):**

- 1) **زيادة القيمة الخارجية للعملة :** تلجأ بعض الدول إلى الرقابة على الصرف الأجنبي لكي تحافظ على قيمة مرتفعة لعملتها حيث تثبت القيمة الخارجية للعملة عند مستوى أعلى من الذي تحدده قوى السوق، وعندما تصبح عملتها أعلى بالنسبة للعملات الأجنبية الأخرى، ولذلك تدفع هذه الدولة مبالغ أقل للدول الأخرى من عملتها مقابل استيراد السلع أو تسديد ديونها الخارجية.
- 2) **تخفيض القيمة الخارجية :** يتبع بعض الدول سياسة الرقابة على الصرف للمحافظة على قيمة منخفضة لعملتها وذلك من أجل تشجيع الصادرات والتقليل من الواردات ورفع مستوى العام للأسعار في هذه الدولة.
- 3) **استقرار أسعار الصرف :** قد تستخدم الرقابة على الصرف الأجنبي لتحقيق استقرار في أسعار الصرف التي يؤدي تقبلها إلى ضرر الصناعة والتجارة وذلك بدلا من دخول الحكومة للسوق كبائع أو مشتري للعملة.
- 4) **الحد من هروب رؤوس الأموال للخارج :** حيث أنّ تصدير الذهب ورؤوس الأموال لا يمكن أن يتمّ بترخيص من السلطة التي تقوم بالرقابة على الصرف الأجنبي التي تستطيع منع مثل هذا النوع من العمليات وبهذا الشكل تحافظ على العملات الأجنبية النادرة.
- 5) **حماية الصناعات المحلية والحد من استيراد السلع غير الضرورية :** يمكن حماية الصناعات المحلية عن طريق مراقبة الصرف وذلك من خلال التحكم في الواردات من السلع المنافسة، كما يمكنها أن تقيد الواردات من السلع الترفيهية لتمنح تراخيص لاستيراد السلع الضرورية فقط ، وهكذا يمكن استخدام العملات الأجنبية بطريقة مفيدة.

(1) د. أحمد بديع بليح ، الاقتصاد الدولي ، كلية الحقوق ، جامعة منصور ، 1993 ، ص 79.

(2) د. مجدي محمود شهاب ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 261.

(3) د. أحمد مندور ، مقدمة في الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 139 - 142.

**6) زيادة دخل الحكومة وتنمية مركزها الاقتصادي :** تمكن الرقابة على الصرف الأجنبي من زيادة دخل

الحكومة ، من خلال قيام البنك المركزي بالدولة لبيع العملات الأجنبية بمعدلات أسعار أعلى من معدلات شرائها من الأسواق الدولية ويذهب هذا الفرق إلى الحكومة كما أنّها تساعد الدولة في ضمان مركزها الاقتصادي مع الدول الأخرى.

**7) تسديد الدين الخارجي :** أي الحصول على العملات الأجنبية والمحافظة عليها بغرض استخدامها في

تسديد أقساط الدين الخارجي والفوائد المستحقة عليه.

"ونضيف إلى ما تقدّم أنّ نظام الرقابة على الصرف يستخدم على نطاق واسع في الدول الاشتراكية كجزء من سياسة التخطيط الاقتصادي إذ أنّ ما يعرف في هذه الدول بتخطيط التجارة الخارجية يقترب جدا من نظام الرقابة على الصرف، فهذا التخطيط يقتضي احتكار التجارة الخارجية واحتكار الصرف الأجنبي" (1).

**2- وسائل الرقابة على الصرف (2):**

يمكن التمييز بين نوعين من وسائل الرقابة على الصرف : وسائل مباشرة ووسائل غير مباشرة.

**أ) الوسائل المباشرة:** هي وسائل يقوم باستخدامها البنك المركزي وهي تقيّد من كميات واستخدامات الصرف الأجنبي ونذكر منها ما يلي :

**أ-1- التدخل المباشر :** يقصد بالتدخل المباشر قيام الحكومة بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي لتثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في سوق الصرف الأجنبي ، وذلك ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند الأسعار المحدّدة، فعندما تحدّد الدولة سعر أعلى لعملتها سيكون الطلب أقل من العرض، ولذلك يتدخل البنك المركزي لشراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية على أساس سعر الصرف المحدّد، ومن ناحية أخرى سيقوم البنك المركزي ببيع العملة المحلية في حالة تحديد سعر أقل حيث يكون الطلب أكبر من العرض عند هذا السعر.

**أ-2- تقييد الصرف الأجنبي :** طبقا لهذه الوسيلة يتمّ تجميع كل العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة والذي يقوم بدوره بتخصيصها طبقا لقواعد معينة تحددها الحكومة ، ومن أهمّ الوسائل المتبعة لتقييد الصرف الأجنبي ما يلي :

**أ-3- التخفيض طبقا للأولويات :** فبمحدودية الكميات من الصرف الأجنبي المتاحة للبنك المركزي فإنّها ستخصص لتمويل الواردات الضرورية مثل الغذاء ، المواد الخام وغيرها ، وتستعمل هذه الوسيلة في نطاق واسع في العديد من الدول النامية.

(1) د. عادل أحمد حسين ، د. أسامة محمد الفولي، د. مجدي محمود شهاب ، أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة للنشر ، 1998، ص 228-229.

(2) د. أحمد مندور ، مقدمة في الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 148-149.

**(ب) أسعار الصرف المتعددة:**

يسعى هذا النظام للرقابة على الصرف إلى تقليل قيمة الواردات وزيادة قيمة الصادرات بالعملات الأجنبية، وذلك بغرض تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات حيث يحدّد البنك المركزي أسعار صرف منخفضة لشراء العملات الأجنبية اللازمة لدفع قيمة الواردات الضرورية بالمقارنة مع واردات السلع الكمالية أو الترفيهية، وعلى جانب الصادرات يحدّد البنك المركزي أسعار صرف مرتفعة.

**(ج) الحسابات المجمّدة<sup>(1)</sup>:**

تقوم الدولة بتقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الأجانب في شكل حسابات مجمّدة للبنك المركزي، حيث يقوم المدينون بدفع ما عليهم بالعملة المحلية لصالح الدائنين الأجانب، ولا يسمح للدائنين الأجانب بالسحب من هذه الحسابات أو التصرف فيها إلاّ بشروط معينة كأن يمضي وقت معين قبل عملية السحب أو السماع باستخدامها في الاتفاق على مشاريع في الدول النامية.

**ج-1- اتفاقيات المقاصة<sup>(2)</sup>:** يتمّ الاتفاق بين دولتين على فتح كل منهما حسابا للدولة الأخرى بعملتها المحلية بينها المركزي، حيث يتمّ إجراء تسوية المدفوعات عن الصادرات والواردات التي تتمّ بينهما على أن يتمّ الاتفاق على أسعار صرف معينة، وتعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية.

**د-1- اتفاقيات الدفع:** هي صورة أخرى للاتفاقيات الثنائية لكنها أكثر شمولاً حيث أنّها تشمل إضافة للمعاملات السلعية، معاملات الخدمات، رسوم الشحن وغيرها. ومن الجدير بالذكر أنّ إنجلترا عقدت سلسلة من اتفاقيات الدفع في عام 1947 مع الهند، سيلان، مصر، البرازيل، والأرجنتين.

**(ب) الوسائل غير المباشرة:**

يمكن التمييز بين 3 وسائل غير مباشرة للرقابة على الصرف هي:

**أ) القيود الكمية:** تشمل القيود الكمية تقييد وحظر الواردات، حصص الاستيراد وسياسات الشراء التي تتبعها مؤسسات التجارة الحكومية، وتهدف كل هذه القيود إلى الحدّ من الواردات وتقليل المنفق عليها بالعملات الأجنبية للحدّ من عجز ميزان المدفوعات.

**ب) تقديم إعانات التصدير:** يكون الهدف منها هو تنشيط التصدير وزيادة القيمة الكلية للصادرات.

**ج) رفع أسعار الفائدة<sup>(3)</sup>:** يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على سعر الصرف الأجنبي في دولة ما، عن طريق تأثيرها على تحركات رؤوس الأموال من وإلى الدولة. فعندما يزداد سعر الفائدة قد يزداد تدفق رؤوس الأموال من

(1) محمد الناشر، التجارة الخارجية والداخلية ماهيتها وتخطيطها، مرجع سابق، ص 157 - 160.

(2) د. أحمد مندور، مقدمة في الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 148.

(3) جديدين لحسن، تسيير خطر سعر الصرف باستعمال اختيار التكامل المتزامن، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، حالة الجزائر، مرجع سابق، ص 44.

الخارج كما يقلّ خروج رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج، ويترتب على ذلك زيادة الطلب على العملة الوطنية وبالتالي زيادة قيمتها الخارجية ومن ثمّ يصبح سعر الصرف الأجنبي في صالحها.

(3) آثار الرقابة على النقد ومستقبلها<sup>(1)</sup>:

#### أ) آثار الرقابة على النقد :

تتعارض إجراءات الرقابة على النقد مع مبادئ النظام الرأسمالي الذي يقوم على المشروعات الخاصة وحرية المعاملات ، لذلك يرى مناصروها أنّها لا يمكن أن تكون إلّا نظاما مؤقتا تبرّره ظروف معينة كحالة حرب مثلا وتزول بزوالها.

والواقع أنّ النقد الذي تثيره الرقابة يتجه خصوصا إلى شكلها المشدّد إذ من شأنه أن يؤدي إلى تعقيد المعاملات واتباع نظام التجارة الثنائية. والرقابة على النقد تؤدي إلى النتائج التالية :

- 1- التمييز والتحيز في المعاملة بين الدول بمعنى أنّ التعامل لا يتمّ على أساس أفضل الشروط.
- 2- تضيق نطاق المعاملات لأنّ كل دولة سوف تحدّد مقدار مبيعاتها لدولة معينة بمقدار ما تستطيع شراءه منها.
- 3- محاولة كل دولة الوصول إلى الاكتفاء الذاتي خوفا من الصعوبات التي تواجهها عندما تلجأ إلى الشراء من الخارج.
- 4- إعادة التخصّص وتقسيم العمل بن الدول على أساس غير اقتصادي ، فالدولة التي لا تتوفر لها الظروف الملائمة لإنتاج سلعة معينة سوف تقدم على إنتاجها إذا تبين أنّها تستطيع بيعها إلى الدول الأخرى بفضل نظام التجارة الثنائية. وهذا يعني نقص في كمية السلع التي يمكن إنتاجها في العالم ونقص في المنافع التي يحصل عليها الأفراد.

#### ب) مستقبل الرقابة على النقد :

في الرقابة على النقد يتعهد الأعضاء بإلغائها فيما يخصّ العمليات الجارية بمجرد أن تسمح بذلك ظروفهم الخاصة، ولا يمنع صندوق النقد استخدام إجراءات الرقابة للحيلولة دون تهرب رؤوس الأموال.

وقد جاء في اتفاق برتين وونر أنّ من أهمّ الأغراض التي يرمي إلى تحقيقها صندوق النقد الدولي وضع نظام متعدّد الأطراف للمدفوعات الخاصة بالمعاملات الجارية التي تتمّ بين الأعضاء والعمل على التخلص من القيود المفروضة على مبادلة النقد التي تعرقل التجارة العالمية.

إنّ عملات الدول الأوروبية وبالخصوص أوروبا الغربية أصبحت الآن ومنذ نهاية سنة 1958 قابلة للتحويل إلى عملات أخرى بالنسبة لغير المقيمين ويعتبر هذا الإجراء خطوة نحو نظام التجارة المتعدّدة الأطراف بالنسبة لجميع الدول.

(1) د. منيس أسعد عبد الملك ، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 65 - 69.

**الفرع الثالث: سياسة استخدام احتياطات الصرف.**

في ظل نظام أسعار صرف ثابتة أو شبه مداراة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملات المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية. وفي ظل نظام الصرف العائم تقوم السلطات النقدية بالتقلبات الحادة في سعر عملتها ويمكن أن لا تكفيها احتياطاتها من الصرف الأجنبي للتصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال المضاربة.

**الفرع الرابع: سياسة استخدام سعر الفائدة.**

عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة. "فالبنوك المركزية يمكنها باستخدام سياسة سعر الفائدة تحقيق أهداف الصرف"<sup>(1)</sup>.  
"فاستخدام أسعار الفائدة أصبحت مهمة من أجل جلب حركة رؤوس الأموال التي تبحث عن توظيفات أكثر ربحاً"<sup>(2)</sup>.

"فالمستثمرون الأجانب في المنطقة النقدية يحولون عملاهم بالأورو مثلا الذي يحقق ارتفاع الطلب على هذه الأخيرة ومنه ارتفاع سعر الصرف"<sup>(3)</sup>.

فارتفاع سعر الفائدة يعود بعدد مهم من التوظيفات حيث أنه يقوم بجلب رؤوس الأموال الأجنبية ويقلل من خروج المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها. وعلى أجل العملات الضعيفة، فإن السلطات النقدية عليها أن تطبق بصفة عامة سياسة سعر الفائدة مرتفع إلى أن تعوض خطر التخفيض المستقبلي لعملتها. ففي النظام النقدي الأوروبي عندما اعتبر الفرق أضعف من المارك الألماني، اعتمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية. فحاليا الرفع من سعر الفائدة يسمح بتكوين عملة قوية.

**المطلب الخامس: إقامة سعر صرف متعدّد.**

"يشير سعر الصرف والمتعدّد إلى قيام الدولة بتثبيت أسعار الصرف تختلف باختلاف السلع التي يتمّ الاتجار فيها وللمبادلات مع الدول المختلفة.

(١) Dominique Philon, Le taux de change, réf op cité, p 96.

(٢) J. Longatte, P. Vanrove, C. Viprey, économie générale express, 3ème édition, Dunod, Paris, 2002, p 118.

(٣) J. Longatte, économie générale, Dunod, Paris, 2001, p 386.

والهدف الرئيسي من ذلك هو الحصول على أكبر عائد ممكن من الصرف الأجنبي - تعظيم العائد - عن طريق زيادة الصادرات والحد من الواردات" (1).

"وترجع فكرة تعدد أسعار الصرف إلى ألمانيا ، حيث اضطرت رغبة في تخفيف التزاماتها الدولية بعد عام 1932 إلى أن تسمح للأجانب ببيع حقوقهم وفقا لأسعار صرف مختلفة بحسب الغرض الذي تستخدم فيه هذه الحقوق ولذلك وجدت عدة أنواع من المارك الألماني لها أسعار مختلفة" (2).

"والجدير بالذكر أنّ تطبيق نظام تعدد سعر بيع النقد الأجنبي إنما يتم غالبا بنية الحد من الضغط على الميزان الخارجي ، فعلى الرغم من أنّ تحسين مركز الميزان الخارجي من الممكن أن يتم من خلال تخفيض سعر الصرف أو بالاعتماد على القيود المباشرة على الاستيراد فإنّ الدولة تفضل تطبيق سياسة تعدد سعر الصرف ابتغاء الحصول على ما تراه ضرورة من الواردات من السلع الإستراتيجية أو الإنتاجية بأسعار مناسبة دعما للاقتصاد القومي مع تقييد التحويلات التي تتعلق بواردات السلع الأقل أهمية حيث تخفض سعر النقد الأجنبي فيما يتعلق بالواردات من سلع الزمرة الأولى وترفعه بالنسبة للزمرة الثانية.

ولما كان لتعدد سعر الصرف آثار تنعكس على هيكل الاقتصاد القومي فإنه يحسن أن تقوم سياسة التعدد لا على أساس أهمية السلع فحسب بل فلي ضوء الإمكانيات الإنتاجية المتاحة في الاقتصاد القومي في المدى القصير والمتوسط والطويل وذلك لأنّ السلع من المرتبة الأولى هي أقدر في منافسة الإنتاج الوطني المماثل كما أنّ السعر الخاص بسلع المرتبة الثالثة قد يؤدي إلى ظهور صناعات مماثلة في الداخل لا تتمتع بعناصر النجاح المتوفرة لمثيلاتها في الخارج" (3)

"وأيا كان الأمر حول تعدد أسعار الصرف فإنّ ذلك يعتبر مظهرا من مظاهر التميز في الأثمان ويلزم لنجاح هذه السياسة أن يتوافر للدولة نوع من الاحتكار في سوق الصرف وهو ما يتحقق بنظام الرقابة على الصرف وكذلك يجب أن يمكن الفصل تماما بين الأسواق المختلفة التي يتم فيها تبادل الصرف بأسعار مختلفة" (4).

#### المطلب السادس: سياسة إنشاء مال موازنة الصرف.

"عندما تركت بعض الدول نظام عيار الذهب بدأت قيم عملاتها تتقلب في حدود واسعة مما أدى إلى إقبال المضاربين على عمليات المضاربة في الصرف الخارجي بقصد الربح ، كذلك أخذت رؤوس الأموال تنتقل من دولة إلى أخرى سعيا وراء الأمن والطمأنينة واجتئبا لتقلب أسعار الصرف أنشأت إنجلترا عام 1932 وتلتها الولايات المتحدة عام 1933 ما يسمّى بمال موازنة الصرف، إذ أنشأت وزارة المالية البريطانية حساب موازنة الصرف وعهدت بإدارته إلى البنك المركزي على أن يكون حسابا مستقلا عن حسابات البنك على يمكن المحافظة على سيرته ، ووضعت الحكومة البريطانية تحت تصرف البنك 100 مليون جنيه إسترليني في صورة سندات خزينة وازداد المبلغ تدريجيا بنمو عمليات موازنة الصرف.

(1) فرانسيس جيروتيلا ، الاقتصاد الكلي ، مرجع سابق ، ص 214.

(2) عادل أحمد حشيش ، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق ، ص 145.

(3) د. محمد الناشر، التجارة الداخلية والخارجية ، مرجع سابق ، ص 162 - 163.

(4) د. عادل أحمد حشيش ، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق ، ص 145.

وقد استخدم هذا الرصيد من الإسترليني في شراء العملات الأجنبية والتي أصبحت نواة الاحتياطي يستخدم لوقف وتخفيف حدة تقلبات أسعار الصرف ، وفي عام 1932 تجمع لدى إنجلترا رصيد كبير من العملات الأجنبية وكان من المؤكد لولا وجود مال موازنة الصرف أن يحدث ارتفاع كبير في أسعار الإسترليني في سوق الصرف الخارجي " (1).

ومع ذلك فإن سياسة تحقيق التوازن في سعر الصرف وحل مشاكل ميزان المدفوعات عن طريق مال موازنة الصرف لم تنجح وذلك لعدم قدرة الدول الفقيرة على توفير احتياطي كاف لمقابلة التقلبات في الطلب والعرض للعملات الأجنبية.

لذلك يعتقد البعض أنّ نجاح سياسة مال موازنة الصرف تستلزم قيام هيئة دولية مثل صندوق النقد الدولي ذات إمكانيات مالية كبيرة وعلى أن تقوم بتجميع رصيد ضخم من العملات الأجنبية لمقابلة التقلبات الشديدة في أسعار العملات المختلفة.

### 1- ماهية مال موازنة الصرف :

"موازنة الصرف عبارة عن احتياطي مكوّن من عملات وموضوع تحت يدي سلطة مركزية بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غير المناسبة" (2).

"فعمل مال موازنة الصرف هو التعامل في العملات الأجنبية شراء وبيعا بقصد منع التقلبات العنيفة في سعر الصرف.

ويمنع مال موازنة الصرف التقلبات الموسمية التي طرأت على قيمة العملة أما التغيرات الحقيقية والمستمرة فإنّه لا يقوى على منعها، وحتى إذا تمكن فسيكون ذلك لفترة قصيرة، فالتقلبات في أسعار الصرف الناتجة عن انخفاض موسمي في كمية الصادرات أو نقص أحد المحاصيل الهامة للاستهلاك المحلي أو التصدير بسبب عدم ملاءمة العوامل الطبيعية يمكن مقابلتها باستخدام مال موازنة الصرف ، أما العجز المزمن في ميزان المدفوعات الناتج عن عيب أصيل في اختصاصات الدولة فلا يستطيع مال موازنة الصرف من إصلاحه" (3).

وهناك نوعان من عمليات موازنة الصرف التي تعيد التوازن إلى أسعار الصرف ويكون الغرض منها تحقيق ربح من اختلاف أسعار الصرف في أسواق مختلفة في نفس الوقت، ويمكن التمييز بين نوعين من تلك العمليات:

1- **عمليات الموازنة البسيطة** (4): هي عمليات تتم بين سوقين كسواء عملية في فرنسا وبيعها في إيطاليا للاستفادة من فروق الأثمان ، فإذا فرضنا أنّ سعر الصرف للإسترليني في نيويورك كان 30 سنتا و2 دولار ، بينما كان في لندن 40 سنتا و2 دولار ، لا يمكن في ظل الظروف العادية بقاء هذا الفرق بين السوقين لمدة طويلة حيث أنّ فئة من المشتغلين بعمليات الكمبيو يعملون على موازنة الأسعار في السوقين ، فإذا فرضنا تاجرا في نيويورك كان معه 2400 دولارا فإنّه

(1) د. محمد عبد العزيز عجمية ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 119.

(2) د. مجدي محمود شهاب ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 266.

(3) د. محمد عبد العزيز عجمية ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 121 - 122.

(4) د. محمد عبد العزيز عجمية ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 123.



يستطيع عن طريق مصرفه أن يحصل على شيك على أحد بنوك إنجلترا بمبلغ 1000 جنيهها إسترليني ويمكنه بوسيلة ما بالتلغراف أو بالتليفون أن يحوّل الـ 1000 جنيهه إلى 2400 دولار في سوق لندن ، فكأن العملية بدأت بـ 2300 دولار في نيويورك وانتهت بـ 2400 دولار في لندن أي أنّ الربح هو 100 دولار يخصم منه نفقات التليفون والعمولة وغيرها من النفقات.

فروق الأسعار في السوقين أدت إلى زيادة الطلب على الإسترليني في نيويورك فيميل سعره إلى الارتفاع ، أمّا في سوق لندن المالي فزيادة العرض من الدولار تعمل على انخفاض سعره وهذا يؤدي إلى أن يميل السعر في السوقين إلى التعادل.

ويبدو من هذا المثال أنّ عمليات الموازنة تحتاج إلى سرعة كبيرة في التنفيذ ولذا فهي كثيرا ما تتمّ على طريق التليفون والتلغراف المستعجل والتلكس ومع ذلك فإنّ انقضاء فترة بسيطة جدا قد تؤدي إلى تغيير الأسعار.

**2- الموازنة المتعدّدة الجوانب أو المراكبة<sup>(1)</sup>:**

تختلف عن الحالة السابقة في وجود أكثر من عمليتين، فهي تتمّ بين ثلاثة أسواق أو أكثر كسواء عملة أجنبية في سوق وتحويلها في سوق آخر إلى عملة أخرى تباع في السوق الأولي، ويمكن تفههما من المثال المبسط التالي:

نفرض أنّ الجنيه الإسترليني كان يساوي 5 دولارات (500 سنتا) وفي نفس الوقت كان الجنيه الإسترليني يساوي 100 فرنك ، ففي حالة التعادل يجب أن يكون الفرنك مساويا لخمس سنتات ، فإذا فرضنا أنّ الجنيه الإسترليني كان لا يساوي إلاّ 90 سنتا و 4 دولارات (490 سنتا) ، فالمتعامل في إنجلترا يفضل الحصول على الدولارات بطريقة مختلفة وذلك عن طريق شرائه فرنكات تحويلها إلى الدولارات، فإذا كان لديه 1000 جنيه إسترليني فإنّه يحصل في مقابلها على 100.000 فرنك ثمّ يقوم بتحويل تلك الفرنكات في سوق باريس المالي إلى دولارات فيحصل على 500.000 ألف سانت أي 5000 دولار. فحصوله على الدولارات بطريقة غير مباشرة، عن طريق الترجيح ، وفر عليه مبلغ 100 دولار حيث أنّ الألف جنيهه لا تساوي إلاّ 4900 دولار في سوق لندن ، فنقص الطلب في لندن على الدولارات أدّى إلى انخفاض قيمته وهذا يؤدي إلى أنّ الأسعار الثلاث تميل إلى التعادل.

ويطلق على سعر الصرف لعملة أجنبية في سوق أجنبي كسعر الإسترليني في نيويورك مثلا: "سعر الصرف المشتق" وفي حالة إمكان القيام بعمليات الموازنة لا يمكن أن يختلف سعر الصرف المشتق عن النسبة بين سعر الصرف للعمليتين.

(1) د. محمد عبد العزيز عجمية ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص 124.

### المبحث الثالث: خطر سعر الصرف وتسييره المطلب الأول: تعريف خطر سعر الصرف وأنواعه.

(أ) تعريفه:

"يعرّف خطر الصرف بمجموعة الأخطار الناجمة عن العمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية عند حدوث تغيرات سعر الصرف"<sup>(1)</sup>.

ويمكن أنّ يعرّف خطر سعر الصرف على أنّه الخسارة المحتملة الناجمة عن تقلبات سعر صرف العملات المختلفة.

(ب) أنواع مخاطر الصرف :

يمكن تلخيص أنواع مخاطر الصرف كما يلي:

1- خطر العملة الاقتصادي : "يحدث نتيجة التغيرات في أسعار الصرف الحقيقية"<sup>(2)</sup>.

وهناك عوامل تقود إلى خطر العملية هي:

عملة المنافسين والكلفة والأسعار النسبية، و هياكل العمل في كل بلد وهي تتجلى من خلال التغيرات في رقم الأعمال أو ي هامش المؤسسة ، وهي تتأثر كلّها سعر الصرف في معظم الأسواق.

"خطر الصرف الاقتصادي هو خطر غير مباشرة ومخادع لكنه له نتائج مهمّة في بعض الأحيان وثابتة في الأجل

الطويل، وتكون متكاملة مع سياسة عامة لشراء المنتجات وبيعها لمؤسسة في وضعية منافسة ولا يتمّ تغطيته بطرق مألوفة ومستعملة"<sup>(3)</sup>.

"يحدث هذا الخطر في حالة ارتفاع أو انخفاض في قيمة العملة التي يتمّ البيع أو الشراء بها فإذا ارتفعت قيمة

عملة البلد المستوردة يعود هذا على المصدر بالربح ، وتحدث مخاطر التجارة إمّا بسبب أنّ العملة التي تمّ بموجبها تقديم

الأسعار هي غير تلك التي تمّ حساب التكلفة بها، أو لأنّ سعر الصرف المستقبلي الذي استخدم وقت اتخاذ قرار

التسعيرة قد تغيّر بسبب مرور الوقت بين قرار التسعير وقرار تحويل عوائد البيع إلى العملة التي حسبت التكلفة على

أساسها حيث يمكن أن يكون السعر المتوقع مختلف عن السعر الحقيقي"<sup>(4)</sup>.

3- الخطر الائتماني : "عملية الصرف تتمّ في الغالب بعقود ينصّ فيها على تبين العملة المشتراة والعملة المباعة وسعر

الصرف الذي تمّ الاتفاق عليه وتاريخ التسليم والمخاطر تنشأ في هذه الحالة من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه

، فقد يحدث أن يفقد المتعاقد قدرته على الدّفع عند موعد الاستحقاق كما في حالات الإفلاس ، وأشهر

(1) Taher Ben Marzouka, Monger Safra, Monnaie et finance internationale, p 254 – 255.

(2) جديدن لحسن ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تسيير خطر الصرف ، مرجع سابق ، ص 62.

(3) Maurice Sebeauvais, Yvon Sinnah, la gestion globale du risque de change, 2ème édition, Dunod, Paris, 1992, p 135 – 136.

(4) جديدن لحسن ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تسيير خطر الصرف ، مرجع سابق ، ص 63.

عملية من هذا النوع حدثت عام 1974 عندما أعلن أحد البنوك الخاصة Herstat Bank في ألمانيا الغربية إفلاسه، وهذا النوع من الخطر يماثل خطر التوقف عن الدّفع أو الخطر الرأسمالي، ويعتبر هذا الخطر كبيرا بالنسبة لسوق رأس المال<sup>(1)</sup>.

**4- خطر السيولة :** تنشأ مخاطر السيولة من عدم القدرة على السداد بسبب عدم توفر السيولة اللازمة للوفاء بالالتزام في الوقت المحدد وليس بعدم القدرة المطلقة على السداد وتنتج غالبا من عدم توافق آجال الاستحقاق وآجال الدفع مثلا: لعدم تنفيذ الأطراف الأخرى للعقود في مواعيدها المحددة ، أو لسبب نقص عام للسيولة في السوق أو عن عدم تنظيم التدفقات النقدية.

#### المطلب الثاني: مصادر مخاطر الصرف.

من بين أهمّ مصادر مخاطر الصرف هي العمليات التجارية القائمة بين مختلف دول العالم ومنها المتعلقة بجانب الواردات ومنها ما يتعلّق بالصادرات ، ومنها ما يكون عند عرض مناقصة دولية. ومن مصادره أيضا ما يتعلّق بالعملات المالية.

#### 1- مخاطر الصرف على مستوى العمليات التجارية :

**أ) خطر الصرف والواردات :** فمثلا: عند قيام مستورد بعملية استيراد عليه أن يدفع قيمة الصفقة التجارية عند موعد محدد ومبلغ معين بالعملة الأجنبية وعليه أن يعتبر 3 أسعار لتحديد مشترياته:

- سعر اليوم الذي يعقد المستورد فيه طلبيته مع المورد.
- سعر يوم جمركة السلعة.
- السعر الذي يشتري به العملات لدفع قيمة مشترياته.

فعدم التغطية للخطر تبقى العائد مجهولا بالنسبة للمستورد حتى وقت انتهاء عملية الاستيراد.

**ب) خطر الصرف والصادرات :** إنّ المؤسسات قد تتعرّض لخطر الصرف من جراء تصدير منتجاتها، فهي تتعرّض إلى خسارة عند انخفاض قيمة النقود التي تمت الفوترة بها قبل تاريخ الدفع أو التسوية، كما أنّه يحقق ربحا في حالة ارتفاعها. "وللتقليل من هذا الخطر على المصدر التقليل في الوقت الذي يفصل بين الاتفاق على إبرام العقد وتاريخ التسديد وإتمام الصفقة أو اللجوء إلى إحدى التقنيات التغطية المعروفة"<sup>(2)</sup>.

**ج) خطر الصرف عند عرض مناقصة دولية :** إنّ خطر الصرف في هذا النوع من العمليات هو عشوائي ويصعب تسييره، وهو ناتج بين الفترة التي تعرض فيها المؤسسة المناقصة الدولية، ولحظة إرساء المناقصة على أحد الطالبين.

<sup>(1)</sup> سيد عيسى ، أسواق وأسعار صرف العملات الأجنبية ، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية بالقاهرة، 1984، ص 59 - 61.

<sup>(2)</sup> سيد عيسى ، نفس المرجع ، ص 59 - 61.

## 1- مخاطر الصرف على مستوى العمليات المالية :

إنّ العمليات المالية التي تتمّ بين مختلف الدول تتعرّض لمخاطر الصرف وندرجها فيما يلي :

1- خطر صرف القروض بالعملات الأجنبية: في حالة الاقتراض تقوم المؤسسة بتحويل القيمة الاسمية للقروض الأجنبي المحصل عليه بالعملة المحلية وعند التسديد يقوم بالدفع بالعملات الأجنبية وكذلك بالنسبة للفوائد. إنّ المقرض بالعملات الأجنبية يتعرّض إلى خطر الصرف على الفوائد والأقساط المسدّدة مع كل ارتفاع في قيمة العملة المقرض بها في فترة تسديد القرض وبذلك يتحمل المقرض خسارة في الصرف.

2- خطر صرف الاستثمار المباشر في الخارج : إنّ عملية الاستثمار في الخارج عادة ما تكون في شكل خلق فروع جديدة أو شراء شركة في الخارج ويتولد عن هذا خطر صرف يتمثل في :

- خطر صرف على قيمة الأصول والخصوم للفروع الموجودة.
- خطر صرف على التدفقات المالية الحاصلة بين الشركة الأم وفروعها بالخارج.

## المطلب الثالث : قياس خطر سعر الصرف .

إنّ أهمية تقدير خطر سعر الصرف نجم ن تقلباتها، وله وضعيتان:

1- **الوضعية التبادلية Position transactionnel**: وهي تنتج كذلك عن القيام بمبادلات تجارية مع الخارج مفوترة بالعملات الأجنبية وكذلك المبادلات المالية والبنكية التي تتمّ بالعملات الأجنبية. ويمكن حسابها كالتالي :

**وضعية الصرف التبادلية = الحقوق الأجنبية - الديون بالعملات الأجنبية.**

يتمّ حساب وضعية الصرف التبادلية أولاً بالنسبة للنقود المرجعية تعرف بالنسبة للخواص (الأفراد) وبالنسبة للمؤسسات.

- فبالنسبة للأفراد ، العملة المرجعية هي النقود التي يستهلكها.

- وبالنسبة للمؤسسات ، النقود المرجعية هي النقود التي تشرح قيمة المؤسسة.

وبالنسبة لمؤسسة مرغوب فيها بسوق واحد العملة المرجعية المفضلة هي العملة المسعّرة، وإذا كانت هناك عدّة أسواق عدّة أسواق للتسعير هنا المشكل يتعمّد والقاعدة السابقة تصبح صعبة للتطبيق ، والقاعدة الأكثر دلالة هي الأخذ كعملة رئيسية الأصول المتداولة للمؤسسة" (1).

فإذا كانت الحقوق بالعملات الأجنبية أكبر من الديون بالعملات تكون وضعية الصرف طويلة، أمّا إذا كانت الحقوق بالعملات آل من الديون بالعملات تكون وضعية الصرف قصيرة، وفي حالة المساواة تكون وضعية الصرف مغلقة.

(1) Patrice Fontaine, Réf op cité, gestion du risque de change, p 67.

## 2- وضعية الصرف المدعّمة Position de consolidation<sup>(1)</sup>:

تنتج وضعية الصرف المدعّمة عن التغيرات في سعر الصرف عندما يتمّ قياس العمليات الخارجية بعملة الشركة القوية ، وهي ذات أهمية كبيرة بالنسبة لطرق استبدال المستعملة ويوجد 3 أنواع لطرق استبدال في الميزانية وهي :

- طريقة سعر الإغلاق.
  - الطريقة التي تبيّن الأماكن النقدية وغير النقدية.
  - الطريقة التي تبيّن الأماكن الطويلة والأماكن القصيرة.
- 1- تعتبر طريقة سعر الإغلاق أكثر شيوعا واستعمالا وتعتمد على المبادئ التالية: عناصر الأصول تحول سعر الإغلاق وعناصر الخصوم تحول بسعر الإغلاق باستثناء الأموال الخاصة، أمّا الأموال الجماعية فيتمّ تحويلها بالسعر التاريخي والاحتياطات تحول بالسعر المتوسط لمختلف الفترات والفرق بين الأصول والخصوم هو ربح أو خسارة الصرف.
- 2- أمّا فيما يخص الطريقة الثانية فتعتمد على تحويل الأصول النقدية والخصوم النقدية سعر الإغلاق ، وبالباقي يتمّ تحويله بالسعر التاريخي.
- 3- طريقة المال المتداول والتي تقوم على أنّ الأصول المتداولة والديون القصيرة الأجل تحول بسعر الإغلاق، بينما الأصول الأخرى والأموال الطويلة الأجل والأموال الخاصة والديون الطويلة الأجل تحول بالسعر التاريخي".
- "إنّ خطر الصرف مهما كانت وضعيته هل تبادلية أو مدعّمة، يمكنه أن يختص بمجموع مهمّ يعود عليه بالربح"<sup>(2)</sup>.

### المطلب الرابع: تقنيات تغطية خطر الصرف.

#### 1- هدف التغطية ضدّ خطر الصرف :

"إنّ هدف التغطية ضدّ خطر الصرف هو الحماية من التقلبات غير المعاكسة للنقود المرجعية للتدفقات بعملات مستقبلية"<sup>(3)</sup>.

ويوجد نوعان من طرق التغطية لخطر الصرف الأجنبي تتمثل في التغطية الداخلية، والتغطية الخارجية وكلها تهدف إلى الوقاية من الخسارة وتخفيف خطر العملة.

#### 2- تقنيات التغطية الداخلية :

إنّ التسيير الداخلي للصرف له هدف الحدّ من خطر الصرف ممّا يسمح بتحقيق التغطية الكلية لخطر الصرف. وتوجد عدّة طرق يمكن إتباعها في هذا المضمون:

(1) جديدن لحسن ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تسيير خطر الصرف ، مرجع سابق ، ص 66 – 67.

(2) Michel Jura, référence précédent p 165, Techniques financière international.

(3) Patrice Fontaine, gestion du risque de change, Référence précédent p 72.

## 1- اختيار العملة وسعر العملة :

إنّ المؤسسات أصبحت تواجه خطر الصرف كثيرا الناتج عن التقلبات في سعر الصرف، خاصة القائمة منها بنظام أسعار الصرف المرنة ، ومن أجل ذلك أصبحت تبحث عن وسائل تبعتها عن خطر الصرف والخسائر المترتبة عليه وتمثل هذه الوسائل في:

أ- اختيار عملة أقل تقلبا.

ب- الترتيبات النقدية *L'indexation Monétaire*.

أ) اختيار عملة أقل تقلبا : إنّ المتعامل في الصرف يريد الاحتفاظ بحقوقه وديونه بالعملة الأقل تقلبا بالنسبة لعملة الحساب، ومنه فالمعامل يعمل على تقليل خطر الصرف باختيار عملية قليلة التقلبات.

ب) الترتيبات النقدية : إنّ إبعاد احتمال خطر سعر الصرف يحتّم على المؤسسة اختيار ترتيبات نقدية ثابتة حيث تعمل على تحويل المبلغ المسدّد بالعملات الأجنبية إلى عملة أخرى أقل تقلبا أو نحو سلة من العملات لضمان تقليل الأخطار الناتجة عن التقلبات في سعر الصرف. مثلا : باختلاف معدلات التضخم والفائدة ، المؤسسة تحاول الابتعاد عن خطر الصرف إذا كانت تقلبات الصرف تتبع تطورات أسعار الفائدة أو معدلات التضخم.

## 2- التأثير في الفترة :

إنّ مجموع التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة تؤثر في فترة التسديد، وهي تهدف إلى اختيار مدّة التسديد التي يكون الخطر فيها في أدنى حدوده ، وهناك عدّة وسائل تساعد على اختيار هذه الفترة:

أ) وسائل التسديد: ومن وسائل التسديد.

1- البنك : فيجب اختيار أحسن ممر بنكي ، بمعنى وكالة بنكية فعّالة وسريعة وخدماتية.

2- من الأحسن اختيار بنك دولي (له علاقات جيدة دولية).

3- يكون التسديد عن طريق طرد عادي أو عن طريق نظام SWIFT إجراء عادي ، نظام توكس أو نظام SWIFT سريع.

ب) الخصم لتسديد مسبق<sup>(1)</sup> : من أجل تقليل خطر الصرف يقوم المتعامل في التجارة الخارجية بالاتفاق على الخصم من أجل تسديد مسبق ، حيث يتمّ التسديد قبل تاريخ الاستحقاق ، وقيمة هذا الخصم تتركب من تكلفة التغطية للمصدر والتكلفة الحقيقية لهذه الحقيقية لهذه التغطية يتمّ حسابها كما يلي:

مع : أ: معدل الفائدة السنوي في السوق  $e - أ = \text{coût de convention} (\%)$ .

e : معدّل الخصم السنوي.

إنّ هذه التغطية تعطي المصدر عدّة إيجابيات منها : إلغاء خطر القرض، تجنب خطر الصرف، تسمح بزيادة فورية للصندوق.

(1) جديدين لحسن ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تسيير خطر الصرف ، مرجع سابق ، ص 71.

**ج) حسابات الاعتراض Les comptes d'interception :**

تستعمل هذه التقنية في فرنسا ، فحساب الاعتراض هو حساب بنكي يقع خارج منطقة الفرنك ، ويتم تخصيصه لتحويل التحويلات المسددة بعملات زائت هذا البلد ويوجد نوعين من هذا الحساب: حسابات الإعادة ، حسابات المباشرة. فبواسطة حسابات الإعادة يمكن لزائت المؤسسة المصدرة المقيمين في بلدهم بإرسال تحويلاتهم مباشرة، إلى هذا البنك بدل إرسالها إلى فرنسا ، حيث يقوم هذا البنوك بتسريع تحويلات رؤوس أموالهم ومن مزايا هذا النظام أنّ التحويلات لا يمكن تنقلها إلا بالعملة المحلية لهذا البلد، كما أنه لا يوجد لها أي مبلغ أدنى. أما حسابات المباشرة فيمكن للمصدر فتح حسابات في بنوك أجنبية أخرى وذلك بطلب من البنك المركزي ، حيث يسمح هذا الإجراء بتسريع تحويلات رؤوس الأموال وتقليل المخاطر المصرفية وكذلك تسوية عدّة نفقات مسددة للخارج.

**د) المؤاجلة Termillage :**

إنّ هذه التقنية تتمثل في العمل على تغيير آجال التسديد والتسوية للحصول على أرباح من خلال حركات أسعار الصرف. فإذما يريد الزبون والمصدر الحصول على ربح سواء من خلال ارتفاع أو انخفاض العملة ، مثلا : لنفرض أنّ انخفاض الدولار يرتقب هذا الأسبوع ، فإنّ المصدرين يقومون بتسديد حقوقه قبل حدوث التخفيض، أما إذا تبنّى ارتفاع الدولار فإنّه يعمل على تأخر آجال قبض حقوقه من أجل الحصول على ربح إيجابي ناتج عن تغير سعر الصرف.

**3- تخفيض حجم الحقوق والديون بالعملات الأجنبية :**

- تعتمد هذه الطريقة على تخفيض قيم المجاميع الخاضعة لخطر الصرف وتستعمل عدّة تقنيات في هذا المجال منها :
- 1- الفوترة بالعملة الوطنية حيث أنّها تلغي وجود أي خطر صرف بالنسبة للمؤسسات المحلية.
  - 2- تأدية الحسابات ، فكلما كانت نسبة الحسابات المدفوعة فوراً كبيرة كلما كانت نسبة حدوث أخطار الصرف على المؤسسة ضعيفة.
  - 3- التغطية في الحسابات : فهي تتمحور في تعويض قيمة الأصول أو الخصوم بالعملات الأجنبية بقيمة الديون أو الحقوق بنفس العملة، فإجراء هذه التغطية يسمح بالحماية ضدّ خطر الصرف.
  - 4- أسواق التطبيق : هو إجراء يسمح للشرح أو المؤسسة التصرف بالعملة التي يستعملها لإتمام الدفع والتسديد بالعملة الأجنبية.
  - 5- المقاصة متعدّدة جوانب التسديد : تلجأ إلى هذه العملية غالباً داخل الشركات المتعدّدة الجنسيات ، وهي تقوم على إجراء الموازنة بين الديون والحقوق بين مختلف شركات المؤسسة وهذا لتقليص المبالغ وعدد التحويلات بالعملات بين هاته الشركات.

## 4- تقنيات التغطية الخارجية :

وهي تقنيات تختمّ باللجوء للمنظمات الخارجية للمؤسسة، وتتفرع التقنيات الخارجية للتغطية إلى أربعة أقسام:

## 1- عن طريق البنوك والمؤسسات المالية :

أ) التغطية لأجل: "لكي تغطي وضعية صرف في أجل طويل، يجب البيع لأجل العملة المنتظرة، وعكس ذلك، لتغطية خطر وضعية صرف قصيرة الأجل يجب شراء لأجل هذه العملة"<sup>(1)</sup>.

فالتغطية لأجل تسمح بتفادي خطر الصرف للعمليات الأكثر نشاطا وتعاملا ولفترات ممتدة حتى سنة أو أكثر.

تكلفة التغطية لأجل: إنّ تكلفة التغطية لأجل تقلص الفرق بين تكاليف التحويل في عملية صرف في الأجل

تستحق اليوم وبين عملية عاجلة تستحق عند فترة تسديد العقد.

ب) التغطية لأجل في الأسواق الاختيارية **Option de devises**: هذه التغطية واسعة الانتشار والاستعمال في

سوق المواد الأولية ، وهي تستعمل لتغطية الأخطار المالية الناجمة عن الصرف وسعر الفائدة.

ويتّم استعمال العقود الاختيارية من قبل المؤسسات من أجل تغطية الخطر الناتج عن العمليات المالية والتجارية،

لأنّها تتضمن تأمينا وسعر استخدام مضمون ، وكذلك المؤسسة ليست ملزمة بتنفيذ العملية وهي تستعملها لتغطية صادراتها ووارداتها.

فيمكن شراء الصادرات بخيارات البيع من أجل الحماية ضدّ انخفاض العملة الأجنبية، فإذا حدث ارتفاع في سعر الصرف، المصدر يتخلى عن الخيار ويبيع العملات في السوق، أما في حالة الانخفاض فالمصدر يحتفظ بالخيار ويقوم بتنفيذ العملية وبذلك يلغي خطر الصرف.

ويمكن شراء الواردات بخيار الشراء للحماية ضدّ ارتفاع قيمة العملة الأجنبية ففي حالة حدوث الارتفاع في قيمة العملة، فإنّ المصدر ينفذ العملية ويلغي خطر الصرف أما في حالة الانخفاض فإنّ المصدر يتخلى عن الخيار ويبيع العملات في السوق.

2- تقنيات التغطية التي تتمّ عن طريق أسواق المبادلات **Les Swaps de devises**:

كما تعرّضنا لها سابقا في الفصل الأول ، فإنّ عمليات السواب يعتبر من مبادلات العملات بين مؤسستين لفترة محدّدة ، أسواق السواب العملات يتكون من شراء وبيع في وقت واحد حيث يتمّ شراء عملة في السوق الحالي وبيعها في نفس الوقت في سوق مستقبلي أو العكس، وهي تتركب من تغطية أوتوماتيكية ضدّ خطر الصرف المدعم، وتكون هذه العمليات عموما لفترات طويلة من 5 إلى 10 سنوات والمبالغ كبيرة.

إنّ عمليات السواب صارت أكثر تعقيدا ، حيث يمكن أن يوجد جانب نشيط في سوق له عدّة إيجابيات مقارنة بجانب آخر في سوق آخر، وهذه الميزة يمكن أن تتمثل في معدل فائدة بعد الضريبة جدّ منخفض أو في تسهيلات كبيرة جدا، فبالنسبة للمقرضين فإنّهم أحسن حالة من المستثمرين في تحقيق الأرباح ، فالمقرضون يختارون

(1) Patrice Fontaine, gestion du risque de change, Réf op cité, p 74.



السوق الذين يوجد به أحسن الشروط ويديرونه بناحية منفصلة طريقة مثلى للعملة ومعدل الفائدة ، أما المستثمرون فيستعملون السواب لتبديل العملة ومعدل الفائدة.

### 3- عن طريق اللجوء إلى منظمات التأمين :

مع التقلبات الكبيرة للعملات في عصرنا هذا، أصبحت لمنظمات التأمين أهمية مضاعفة، فهي تسمح للمتعامل في التجارة الخارجية بتغطية خطر الصرف عن طريق دفع عملية توظيف كما أنّها تضمن الخطر السياسي، خطر التحويل، خطر الكوارث الطبيعية.

ومن أبرز هذه الشركات التي تتعامل في مجال الصرف :

Bank Exim في الو.م.أ.      OND في بلجيكا.

Miti في اليابان      HERES في ألمانيا

COFACE في فرنسا. (compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur).

قال COFACE يغطي سعر الصرف من أجل كل السلع والخدمات.

وكما تقوم هذه الشركة باقتراح عدّة ضمانات مرتبطة بالتغطية لخطر سعر الصرف الذي تتحمله المؤسسة في

حالة التصدير، قال COFACE تقوم بتقديم أكبر فائدة لأنها تقوم بتسيير حادث غير مؤكد.

"إنّ أنواع الضمانات الموجودة في نهاية 1993 هي الضمانات المطبقة على مجال التصدير والاستيراد (الضمان

CIME)، وضمانات مطبقة على العمليات الفردية في شكل عقود ، وضمانات وصفية (1).

#### أ) ضمانات مطبقة على مجالي التصدير والاستيراد :

في هذا الإطار، فإنّ الضمان المستعمل هو ضمان CIME، فهو يتعلّق بكل عمليات البيع والشراء للمواد

والمنتجات في مجال الأعمال القصيرة.

هذا الضمان تعمل على رقم الأعمال التقديري أو المجموع التقديري للمشتريات المؤمن يمكنه اختيار فترة للتغطية

تتراوح ما بين 3 إلى 8 أشهر.

وتكلفة التغطية تتلاشى من قيمة العملة وخلال فترة استحقاقها. فهي تتغير ما بين 0,09% و 1,90% من

مجموع التغطية (2).

أما عند إعادة العملة إلى الوطن فإنّ الضمان المكتتب من طرف COFACE يسمح بتغطية الخطر أو الخسارة

الناجحة في حالة انخفاض المعدل الفوري للعملة عند تحرير عملية التصدير والفترة القائمة في السوق لإعادتها إلى الوطن.

"وتوجد أنواع أخرى من الضمانات لـ COFACE: هي إما لأخطار خاصة أو لقطاعات خاصة ، فالأخطار

الخاصة مثلا خطر على تحويل عملة في حالة تحت المعالجة لعقد تصدير أنجز وتمّ بالخارج وكذلك أخطار صرف مشتبّه

(1) Patrice Fontaine, gestion du risque de change, Ré op cité, p 84.

(2) Patrice Fontaine, gestion du risque de change, Ré op cité, p 84.

بها. والمتعلقة بالقطاع الخاص فمثلا عند طلب تجهيزات بتزوية أو بحرية أو متعلقة بالطيران من الضروري جمع ووصل المصالح الكفاءة لشركات التأمين COFACE لضمان أحسن استعمال للضمانات المطلوبة<sup>(1)</sup>.

### المطلب الخامس: سياسات خطر الصرف.

إن غاية المؤسسة لا تكمن في التغطية ضد الأخطار فحسب، بل البحث عن أقل تكاليف التغطية، وهذا ما يعرف بالإستراتيجية الطويلة الأجل للشركات، حيث أنّها تؤدي إلى تطوير مختلف أنشطة الإنتاج في البلدان التي تصدر إليها، وتتم إستراتيجية البحث عن تقليل التكاليف التغطية إلى الحد الأدنى على مستوى المديرية العامة وترسل أهدافها إلى مختلف المديريات والفروع.

#### 1- أهداف سياسات التغطية ضد خطر الصرف :

تحديد الأهداف من أجل التمكن من سهولة اتخاذ القرارات في محيط متقلب، ومن أهم أهدافها:

- 1- تقليل خسائر الصرف.
- 2- تجنب كل خسائر الصرف.
- 3- تعظيم المداخيل بالنقود المحلية بالنسبة للدخل بالعملات الأجنبية.
- 4- إجراء تغطية لنخبة من العمليات.
- 5- تقليل تدفقات خسائر الصرف.

وتعرف سياسة التغطية في المؤسسة على أنّها مجموعة أفعال دقيقة تقرر وتوضح روابط الإعلان والدعاية خاصة عند حدوث تعديل في سعر العملة.

#### 2- أنواع السياسات :

هناك عدّة سياسات لتغطية خطر الصرف أهمها:

- سياسات عدم التغطية.
- سياسات تغطية نظامية.
- سياسات تغطية منتخبة.

أ) **سياسات عدم التغطية** : يمكن أن تنتهج المؤسسات سياسة عدم التغطية، وذلك لأنها تتوقع أنّ الخسائر المحتملة في فترة معينة تعوّضها الأرباح المحتملة في فترة طويلة، وهذا ما يترجم أنّ تدفقات العملات هي دائرة، لكنها ليست حالة عامة، خاصة عندما تواجه المؤسسة انخفاضاً طويلاً للأجل للعملة التي تحرّر بها صادراتها، وبالتالي تتحمل صعوبات وخسائر مالية كبيرة وخطيرة قبل ارتفاع سعر العملة.

هذه السياسة تتبع من قبل المؤسسة إذا كانت صادراتها نحو بلدان لها عملة ثابتة نسبياً، وكذلك إذا كانت الصادرات إليها لا تمثل إلا نسبة صغيرة من رقمك الأعمال العام.

(1) [www.eur-export-com/français/apptheo/Finance/rischange/assurancechange.htm](http://www.eur-export-com/français/apptheo/Finance/rischange/assurancechange.htm)

(ب) **سياسات تغطية نظامية** : يوجد عدّة مؤسسات تقوم بتغطية منتظمة لكل عملياتها ، فهي تعتبر تكلفة التغطية جزء من تكلفة التعامل بالخارج ، لكن هذا المفهوم يمكنه أن يؤدي بالمؤسسة إلى تكلفة مفرطة خاصة إذا كان خطر التقلب في العملة ضعيف ، وكذلك عندما تكون تكاليف التغطية تفوق معدل التضخم.

(ج) **سياسات تغطية منتخبة** : إنّ هذا المفهوم يقصد به تغطية العمليات التي تعتبر ذات خطر كبير على مستوى تغيرات الصرف حسب أهمية العملة وحجم العمليات. وتندرج هذه الطريقة في مفهومين:

1- تيسير خطر الصرف عملة بعملة ، وتستعمل هذه التقنية في الدول التي يتوفر فيها نظام صرف دقيق وصارم ، يفرض القيام بعملية التغطية وكذلك تستعمل من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة PME التي تفضل التغطية لأنّها لا تملك نظاما كاملا بإمكانه تأمين كل أخطار الصرف ، وهذه التقنية هي سهلة التنفيذ وبسيطة.

2- تيسير خطر الصرف عن طريق تغطية الحقوق والديون بالعملات : يمكن للمؤسسة اللجوء إلى هذا النوع من السياسات حسب الحالة التي يكون فيها تغطية الديون وعدم تغطية الحقوق والعكس.

وتستعمل هذه الطريقة كذلك عندما تكون النقود مرتبطة فيما بينها عن طريق نظام نقدي مثل SME (Système Monétaire Européenne) ، وعندما تكون للمؤسسة دراية كافية حول التدفقات الممكنة للنقود.

## خاتمة الفصل:

إنّ سياسات الصرف المتبعة من طرف الدول تختلف باختلاف ظروف كل دولة على حدة، وكذا وضعية علاقاتها الدولية فمنها ما يتبع سياسة التنبيه لسعر الصرف وذلك بالتدخل المباشر للسلطات النقدية المتمثلة في البنك المركزي في تحديده ومراقبة تطوّره ومنها ما يترك السوق لتحديده والتحكم فيه ، فهي بصدد تعويمه بغض النظر عن نوع التعويم المتبع، ومنها من هي في مرحلة انتقالية من التثبيت إلى التعويم.

إنّ استعمال أدوات سياسة الصرف يكون بغرض علاج مشكل في ميزان المدفوعات، وتكوين عملة قوية عمّا كانت عليه سابقا.

إنّ عملية تغطية خطر الصرف في العمليات التجارية والمالية بين مختلف البلدان تؤدي إلى التقليل النهائي للخسائر الناجمة عن تقلبات سعر الصرف ويتوقف الاختيار بينها على عامل التكلفة وحجم المؤسسة السياسية المتبعة من قبلها.

إنّ خطر الصرف في بعض الأحيان يكون إيجابيا للمؤسسة، كما عليها أن تملك جهاز معلوماتي فعال قادر على بناء توقعات مستقبلية لسعر الصرف حتى تتمكن من اتخاذ القرار الرشيد فيما يخص التغطية.

الباب الثاني  
الإطار التطبيقي و القياسي لسعر الصرف  
الدينار الجزائري

# الفصل الخامس

## سياسة سعر الصرف في الجزائر

158	صفحة:	مقدمة الفصل:
159	الصفحة:	المبحث الأول: سياسة سعر الصرف في الجزائر
159	الصفحة:	المطلب الأول: تطور أنظمة تسعير الدينار و الصرف منذ الإستقلال
163	الصفحة:	المطلب الثاني: تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر
167	الصفحة:	المطلب الثالث: سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري
174	الصفحة:	المطلب الرابع: الدينار الجزائري و ظاهرة الخوف من التعويم
176	الصفحة:	المطلب الخامس: البعد الإقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري
178	الصفحة:	المبحث الثاني: سوق الصرف الموازية في الجزائر
179	الصفحة:	المطلب الأول: أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر
180	الصفحة:	المطلب الثاني: مراحل تطور سوق الصرف الموازية في الجزائر
184	الصفحة:	المطلب الثالث: محددات سعر الصرف في السوق الموازية في الجزائر
186	الصفحة:	المطلب الرابع: تطور سعر الصرف في الجزائر منذ 1990
190	الصفحة:	المطلب الخامس: المساعدة النقدية لسعر صرف الدينار
192	الصفحة:	المطلب السادس: السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار
193	الصفحة:	المطلب السابع: توصيات من أجل إنعاش الدينار وكبح السوق الموازية
196	الصفحة:	خاتمة الفصل

## مقدمة الفصل:

تميّزت المرحلة الأولى للاستقلال باستقرار سعر الصرف ، وقد كان هذا الاستقرار ضروريا بالنسبة إلى المرحلة التي عرفها الاقتصاد و التي تميّزت أساسا بنظام تسيير مخطط مركزيا و بتنمية كثيفة تتطلب استثمارات معتبرة تم إنجازها بوتيرة معتبرة و في هذا السياق لم يكن سعر الصرف المستقر يشكل عائقا هاما لما كان من جهة مرفوقا بنظام صارم للرقابة على الصرف ، أي السياسة التي اعتمدها الجزائر في سعر الصرف ، و من جهة ثانية فإن ترقية و تشجيع الصادرات من غير المحروقات و السياحة كان من الأولويات و يبرز الاهتمام باستقرار سعر الصرف في أنظمة تسعيه التي تم إتباعها و هي :

✓ سعر الصرف الثابت مع الفرنك الفرنسي بعد الاستقلال وهذا إلى غاية 1969 .

✓ سعر صرف مثبت إلى سلّة واسعة من العملات مع العملات المرتبطة بالواردات أثناء تعويم أسعار الصرف. وقد تزامن هذا الإجراء أساسا مع انطلاق المخطط الرباعي ( 1970 – 1979 ) .

أدى تسيير سعر الصرف الدينار بهذه الكيفية بناء على الدور الذي حول له تكلفة إدارية للعملات الصعبة و انفصل سعر صرف الدينار بهذه الكيفية بذلك شيئا فشيئا عن الواقع الاقتصادي. مما دفع بالسلطات النقدية إلى إتباع سياسة الانزلاق و التخفيض لقيمة العملة و لهذا لم يكن من الممكن مواجهة آثار نتائج الأزمة الاقتصادية البترولية سنة 1986 التي أدت إلى بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري ، وهذا بالتزامن مع إجراءات إلزامية تؤدي إلى اقتصاد مبنى على آليات السوق الحر ، و في مثل هذه الظروف تتوافر فرص ساحة لازدهار أسواق الصرف الغير رسمية و التي تعمل بصورة موازية لأسواق الصرف الرسمية ، بهدف توفير النقد الأجنبي للمعاملات التي لا تسمح نظام الرقابة على الصرف بتمويلها غير أن السوق السوداء غالبا ما تعمل في إطار من الحرية فيما يتعلق بالطلب و العرض ، و لذلك ينظر البعض إلى معدلات الصرف السائدة في السوق السوداء للنقد الأجنبي على أنها تعكس المعدلات الحقيقية للصرف و التي يجب أن تسود في ظل غياب الرقابة على الصرف و قد تكون أعلى من تلك المستويات ، ذلك أن التعامل في السوق السوداء للنقد الأجنبي يعد مخالفة قانونية قد يتعرض بمقتضاها المتعاملون للغرامة أو السجن أو مصادرة الكميات المضبوطة من النقد الأجنبي او جميع هذه الأمور معا وهو ما يعني أن المتعاملين في السوق السوداء يعملون في ظل ظروف للمخاطرة تعتمد درجتها على مدى حدة عقوبات المخالفة و في ظل هذه الظروف لا بد من تعويض المتعاملين عن هذه المخاطرة من خلال إضافة علاوة مخاطرة على معدّل الصرف في السوق السوداء حتى تبرز تحمّل المخاطرة والانخراط في معاملات هذه السوق وان هذا النوع من الأسواق يعد من مميّزات أسواق الدول النامية.

وستنطرف في فصلنا هذا للتعرض لأهم تطورات سياسة الصرف في الجزائر منذ الاستقلال إلى غاية يومنا هذا مرورا بتطبيقها لسياسة الرقابة و التخفيض للدينار الجزائري التي قامت بهما ، هذا في المبحث الأول ثم انتقلنا في المبحث الثاني لدراسة وضعية السوق الموازية في الجزائر متعرضين لهم أسباب ظهورها ومحددات سعر الصرف فيها و أهم تطوراتها منذ الاستقلال مع تبيان أثرها و نتائجها على تدهور قيمة الدينار الجزائري.

## المبحث الأول: سياسة سعر الصرف في الجزائر.

## المطلب الأول : تطور أنظمة تسعير الدينار والصرف مند الاستقلال :

لقد عرفت أنظمة تسعير الدينار الجزائري والصرف عدة تغييرات يمكن إدراجها فيما يلي:

## المرحلة الأولى: من 1962-1970:

في بداية الاستقلال الوطني أمّنت الجزائر لعملتها حريّة التبادل و التحويل داخل منطقة الفرنك.

"ولقد كان النظام النقدي في هذه المرحلة أو على الأقل حتى سنة 1970 مسيرًا باتفاقيات برتين ووذر، حيث كان كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي ملزمًا بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار الأمريكي الذي هو نفسه في تكافؤ ثابت مع كمية محددة من الذهب ، فحددت الجزائر سعر الصرف الدينار بما يعادل 0,18 غ من الذهب أي بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي خلال الفترة 1964 تاريخ إنشاء العملة الوطنية و1969 تاريخ تخفيض الفرنك الفرنسي، لقد أدى ضعف العملة الفرنسية خلال هذه المدة إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية وهو ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول 1970-1973، أمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة والمثبتة عن اتفاقيات برتين ووذر وعن تعميم أسعار الصرف ( المعومة ) تم اتخاذ قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974-1977، وقد سعى هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مزدوج .

\* توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق قيمته الحقيقية، وهذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات والمواد الأولية ومختلف المداخلات المستوردة من قبل هذه المؤسسات خاصة وأنها مؤسسات ناشئة.

\* السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة ( تنازلية ) لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري. " (1)

## المرحلة الثانية : من 1971-1987 .

" تمتاز بداية هذه الفترة بأهمية كبيرة ، فقد سجلت تطبيق نظام جديد لتسيير المؤسسات العمومية وبالخصوص التسيير الاشتراكي للمؤسسات GSE ، الشكل العام للعمال SGI وانطلاق المخطط الاقتصادي للتنمية ، وكان الهدف من هذا النظام هو تشجيع الاستثمار الإنتاجي وتشجيع عمليات التجارة الخارجية حيث خصصت عدة قوانين لتنظيم الاستثمار .

<sup>1</sup> محمود حميدات مدخل لتحليل النقدي، مرجع سابق، ص 156/154 .



تميّزت هذه الفترة باحتكار كامل للدولة على الاقتصاد الوطني ، حيث كل عملية إنتاج أو بيع تتحول لصالح ديوان الدولة ، وقد سنت قوانين لتحديد طرق الدخول إلى سوق الصرف ، كما تم تسجيل كل عمليات الاستيراد والتصدير في نطاق الاحتكار من اختصاص السلطة العامة للاستيراد AGI ، أما السلع الغير موجودة في قائمة اختصاص الدولة فإنها يجب أن تحصل على رخصة استيراد<sup>(1)</sup>

هذا الجهاز العقد للتسيير العلاقات الاقتصادية والتجارية العالمية لبلدنا أعطى المفهوم السيئ للسوق الداخلية، فان هذه الأخيرة كانت معزولة كلية عن التأثيرات الخارجية وبذلك لن يكون لسعر صرف الدينار أي أثر على التطور الاقتصادي.

ونظرا للتطورات الطارئة على النظام العالمي للصرف ،منها التخلي عن الحصص الثابتة في مارس 1973 وظهور معدل الصرف المرن ، وقرار صندوق النقد الدولي ،بحرية كل عضو في اختيار نوع سياسة الصرف التي تليق به، كان على الجزائر تحديد قيمة الدينار على أساس سلة مكونة من 14 عملة والتي سنذكرها كالتالي :

الدولار الأمريكي ، الجنيه الإسترليني ،الفرنك البلجيكي ،الدولار الكندي ، الكرونة الدانماركية المارك الألماني ، الفرنك الفرنسي ، الليرة الايطالية ، الفلورين الايرلندي ، الكرونة النرويجية، الليرة الإسترلينية ، الليرة الاسبانية ، الكرونة السويدية و الفرنك السويسري .

"حيث منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحاً محددًا أي أساس وزنها في التسديدات الخارجية بالنسبة إلى العملات المستعمرة من قبل البنك المركزي الجزائري"<sup>2</sup> ، ولذلك كان الدينار يتغير بالنسبة لهذه العملات بصفة طردية دون مراعاة الوضعية الاقتصادية والمالية للبلد .

وبارتباط الجزائر بهذه السلة من العملات سمح لها بالخروج نهائيًا من منطقة الفرنك حيث أن قيمته أصبحت تتحدّد بالنسبة لهذه السلة الخاصة.

ويتم حساب قيمة الدينار الجزائري بالنسبة لعملات السلة كالتالي :

1. حساب التغيرات النسبة للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي<sup>3</sup> : حيث يحسب

التغير النسبة لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي: \$

$$\frac{(\$JIO)-(\$JIN)}{\$/JIN} \text{ أو } \frac{(\$jio)-(\$JIM)}{\$/JIO}$$

<sup>1</sup> Abderazak benhabib .bouziane mohammed.ziani tahar,Etude Marche de change informel et mésalignement le cas de dinar Algérienne, Faculté des S .E.SG. SC, univ Tlemcen, P3.

<sup>2</sup> محمود حميدات، مدخل لتحليل النقدي، مرجع سابق، ص 157-158.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق.

على أن تأخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين  $\$/JIO$  أو  $\$/JIN$  كمقام لحساب التغير النسبي وترمز

هنا:

$\$/$ : دولار أمريكي.

JI : كل عملة من العملات الصعبة الثلاثة عشر التي تكون سلة الدينار الجزائري.

$\$/JIO$  : سعر  $\$/$  بالنسبة لكل عملة من العملات الأجنبية الأخرى المكونة للسلة سنة الأساس

. 1974

$\$/JIN$  : سعر  $\$/$  بالنسبة لكل عملة من العملات الأجنبية الأخرى التي تتكون منها سلة الدينار

الجزائري السائد يوم التسعير .

N : يوم التسعير .

O : سنة الأساس: 1974 .

2- حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي

أي مجموع التغيرات النسبية  $\$/JI$  مرجحة بالمعامل  $A_i$  حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في السلة.

3- حساب سعر الصرف اليومي للدينار الجزائري، يتم هذا الحساب يوميا وفق الطريقة التالية:

$$(\$ / DA)_n = (\$ / DA)_o (1 + \text{مجموع التغيرات النسبية } \$/JI \text{ مرجحة بالمعامل } A_i)$$

$$n (\$ / DA) = \text{سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالدينار الجزائري .}$$

$$o (\$ / DA) = \text{سعر صرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في 1974 (سنة الأساس).}$$

4- يتم بعد هذه العملية حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات الأخرى المسعرة من طرف

البنك المركزي وتحسب هذه الأسعار بطريقة أسعار الصرف المتقاطعة ولنأخذ على سبيل المثال: المارك الألماني

$$DM/DA = \frac{\$ / DA}{\$ / DM}$$

وبهذه الطريقة نحصل على قيم الدينار الجزائري بالنسبة لجميع العملات التي تتضمنها السلة .<sup>1</sup>

المرحلة الثالثة: 1988-1994 .

أدى التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 وكذا تضخم مواعيد الاستحقاق للديون الخارجية إلى دخول

الاقتصادي الجزائري في أزمة حادة تميزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة وخاصة في ميزان المدفوعات .

<sup>1</sup> محمود حميدات، مدخل لتحليل النقدي، مرجع سابق، ص157-158.

كما ساهمت الاختلالات السياسية والاقتصادية العالمية لسنوات 1988 والتي مست بالضرورة البلدان ذات الاقتصاد الإداري في ظهور آثار مباشرة على الاقتصاد الجزائري وخصوصا على الوضعية الاجتماعية مما أحدث مظاهرات شعبية كبيرة في أكتوبر 1988 والتي أعطت عهد جديد لتلاشي نظام التسيير الاشتراكي .

مما استوجب إجراء إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد الوطني من حيث المضمون والتسيير والتنظيم.

ويتمثل الهدف الأساسي للإصلاح النقدي والمالي في إعادة الاعتبار لوظيفة تخصيص الموارد وذلك على الصعيدين الداخلي والخارجي، ذلك لن يتحقق إلا باستعادة الدينار لقيمته الحقيقية الداخلية والخارجية على السواء. ولذلك كان لابد أن تتسع دائرة الإجراءات المتخذة لتحقيق الاستقرار في الداخل والخارج مع بقاء الهدف النهائي هو قابلية الدينار الجزائري للتحويل .

"ولقد تمت عملية تعديل معدل صرف الدينار وفق للطرق الآتي ذكرها:

1- الانزلاق التدريجي: قامت هذه الطريقة على تنظيم انزلاق تدريجي ومراقب وطبق خلال فترة طويلة نوعا ما، امتدت من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1992 حيث انتقل معدل صرف الدينار من 4.9 دج / \$ في نهاية 1987 إلى 17.7 دج / \$ في نهاية مارس 1991.<sup>1</sup>

استقر سعر صرف الدينار عند حدود هذا المستوى طيلة ستة أشهر الموالية ل يتم اتخاذ قرار التخفيض نسبة 22% بتاريخ 30/09/91 وفقا لما يتم الاتفاق عليه مع FMI وهذا بتخفيض بلغ معدل سعر الصرف الدينار 22.5 دج / \$ واستقر حول هذه القيمة إلى غاية 1994.

### المرحلة الرابعة : بعد 1994

لقد لجأت الجزائر في العديد من المرات إلى خيار خفض قيمة العملة الوطنية منذ اتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية واتفاق التمويل الموسع ، حيث جاء أول قرار في أبريل 1994 حيث وقعت الجزائر أول عقد مع FMI (أول اتفاقية حول إعادة الجدولة لديونها الخارجية) حيث خفضت قيمة الدينار بنسبة 17,40% وكان قبل ذلك قد فقد 50% من قيمته عام 1990 وما بين 25% و30% ما بين 1991 و1993 .

وفي جانفي 2003 قام بنك الجزائر بتخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة تتراوح ما بين 2% و5% هذا الإجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية ، لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية .

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي ، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2004، ص 218.

**المطلب الثاني: تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر.**

"إلى غاية الاستقلال، والجزائر في منطقة الفرنك أين كانت رؤوس الأموال تحول بحرية، وفي أكتوبر 1963 خرجت الجزائر من هذه المنطقة واتبعت نظام الرقابة على الصرف الذي كان مطبقا في كل دول العالم الثالث، هذه الرقابة بسعر صرف موحد يسمح بإضعاف حركة خروج رؤوس الأموال".<sup>1</sup>

وتعني الرقابة على الصرف تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة والمرتبقة طبقا للمصالح الوطنية، وإجراءات الرقابة هي العمل على تقليص الفارق الكبير الذي قد يسجل بين الحاجة إلى الاستيراد والموارد التي تسمح بالدفع.

"وتخص الرقابة على الصرف كل التدفقات المالية بين البلد المعني وبقيه العالم، كما أنها تتطور وفقا للتغيرات المالية والنقدية في ميزان المدفوعات والاحتياجات من العملات الأجنبية، القروض المحصل عليها من الهيئات الدولية والتنظيم الاقتصادي. ومما سبق يمكن طرح التساؤل التالي:

- كيف تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر؟ ماهي طبيعة النظام الحالي؟

**1) تطور نظام الرقابة في الجزائر قبل قانون النقد والقرض 90-10 :**

هنا سنتناول تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر، منذ الاستقلال وعليه سنميز بين 4 مراحل هي:

**المرحلة الأولى : مرحلة حماية الاقتصاد الناشئ من المنافسة الأجنبية 1962-1970 :**

تميزت هذه المرحلة باتخاذ إجراءات تحمي الاقتصاد الوطني من المنافسة الأجنبية وتحرير البلاد من الوصاية المفروضة عليها من طرف القوى الاستعمارية وذلك بتوسيع علاقات الدولية والتجارية وقد اعتمدت في ذلك على عدة أدوات أهمها: الحرية، نظام الحصص، الاحتكار والاتفاقيات الثنائية.

"حيث يخص نظام الحصص كل العمليات المسددة بالعملات الأجنبية حيث أصبحت هذه العمليات خاضعة إلى ترخيص من قبل وزارة المالية، وبذلك أصبحت كل من الواردات والصادرات تخضع لسلسلة من الإجراءات الرقابية المتمثلة خاصة في الحصول على الترخيص المسبق واحترام الحصص المقررة وتمثل الأهداف الرئيسية لنظام الحصص فيما يلي :

<sup>1</sup> Hocine Benissad , Algérie : Restructuration et Réformes Economiques (1979-1993) , office Publication universitaires , 1994, P83.

- ✓ إعادة توجيه الواردات حسب قدرات كل منطقة .
- ✓ الحد من السلع الكمالية واقتصاد العملات الأجنبية .
- ✓ حماية الإنتاج الوطني.
- ✓ تحسين وضع الميزان التجاري .<sup>1</sup>

بالإضافة إلى هذا النظام، تم إقامة رقابة على العمليات التجارية مع الخارج بواسطة مجموعة من الهيئات الاحتكارية المسيّرة مباشرة من طرف الدولة .

وبدافع الرغبة في تحقيق المزيد من الاستقلالية، قامت الجزائر بتوسيع مجال مبادلاتها منتهجة في ذلك سياسة تنويع العلاقات التجارية وإبرام العديد من الاتفاقيات الثنائية مع مختلف البلدان .

### المرحلة الثانية: مرحلة الاحتكارات المسيّرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة 1971 – 1977 .

تميزت هذه المرحلة بالإنشاء المكثف للاحتكار المسيّرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة بالإضافة إلى التسارع القوي في مستوى النشاط الاقتصادي الذي اقترن بتنفيذ كل من المخطط الرباعي الأول والثاني . لقد جاءت هذه المرحلة في جو يسوده نظام قانوني مقيد للتجارة الخارجية لاسيما فيما يخص الاستيراد، وتتخلص هذه القيود أساسا فيما يلي:

✓ إقرار ترخيص إجمالي للواردات، يتمثل في غلاف مالي يرمي إلى تلبية حاجيات الهيئة المستفيدة من الواردات.

✓ تفويض إدارة ومتابعة ومراقبة العمليات التجارية الوطنية في إطار العلاقات الناشئة بين المؤسسات الوطنية والمؤسسات الأجنبية.

✓ التخلي عن العمل بكافة النصوص التي جاءت مباشرة بعد الاستقلال وهذا عملا بالنصوص التنظيمية التي صدرت بغية تغطية كافة المبادلات في الإطار السياسية الاقتصادية المنتهجة.

"نجد من بين القيود الأساسية التي ميزت هذه المرحلة إشعارات الصرف التي تحكم المؤسسات والإدارات العمومية بالمؤسسات الأجنبية والدعائم المالية لقانون الاستثمار وطبيعة كل من التمويل الخارجي والاستدانة الخارجية"<sup>2</sup>

<sup>1</sup>د.محمود حميدات، مدخل إلى الاقتصاد النقدي، مرجع سابق، ص173-174.

<sup>2</sup>أنظر في هذا المجال قانون الاستثمار و الأمر رقم 69-07 المؤرخ في 1962/12/30. المتضمن لقانون المالية سنة1970. لاسيما مادتيه 16-17 المحدّتين لطبيعة التمويل الخارجي و الاستدانة الخارجية.

**مرحلة الثالثة: مرحلة احتكار الدولة للتجارة الخارجية 1978-1987 :**

" شهدت هذه المرحلة مصادقة المجلس الشعبي الوطني على القانون المتضمن احتكار الدولة للتجارة الخارجية<sup>1</sup> والذي يعني إقصاء الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية.

كُرس إقصاء الوسطاء الذي ورد بصريح العبارة في القانون المشار إليه في المرجع أدناه، خط العمل الثابت في مجال التجارة الخارجية للجزائر والمتمثل في إقامة علاقات مباشرة من المنتجين أو المصدرين الذين يزاولون نشاطهم في البلدان الممثلة لأطراف التعاقد في البلدان الأخرى، كما حدد القانون فترة انتقالية تميزت بتوسيع النظام السابق للواردات (الاحتكار، نظام الحصص....)، وبهذا الإجراء أصبحت كل السلع والخدمات التي لا تقع تحت نظام الاحتكار خاضعة للترخيص المسبق للتصدير، وهذا معناه الرقابة على مجموع النشاط التجاري مع بقية العالم.

وقد سمح في إطار حماية البلاد من كل التأثيرات السلبية التي تنتج عن علاقات القوى السائدة في مجال التجارة الخارجية للأشخاص الطبيعيين الجزائريين المقيمين في الخارج بفتح حسابات بالعملة الأجنبية في الجزائر. كما أسندت مهمة التشريع والتنظيم المتعلقة بالصرف في مجال التجارة الخارجية إلى البنك المركزي الجزائري.

**مرحلة الرابعة: مرحلة استقلالية المؤسسات العمومية 1988-1995 :**

لقد صدرت خلال هذه المرحلة العديد من النصوص والتشريعات التنظيمية الرامية إلى توفير شروط استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية وتكريس الطابع التجاري لمعاملاتها بالإضافة إلى المشاركة الفعلية لمؤسسات القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي للبلاد.

فقد رفعت القيود التي كانت عائقا أمام المؤسسات في تحقيق عملياتها مع الخارج فأصبحت بذلك مسؤولة عن الالتزامات التي تربطها بالخارج في إطار نشاطها الاقتصادي.

ونظرا للقيود المالية الخارجية، تم إخضاع المؤسسات الوطنية الجزائرية إلى نظام آخر للرقابة والمتمثل في الموازنات بالعملة الأجنبية. يجري تصحيح هذه الموازنات التي هي أصلا متعددة السنوات بمراعاة احتياجات كل مؤسسة والمتوفر أو المرتقب من العملات الأجنبية، وبهذا تم إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد الذي كان معمولا به.

أدى هذا التطور في الإطار التنظيمي للصرف إن تكريس دور البنك المركزي ودور المصارف التجارية، وعليه فان الرقابة على الصرف لم تعد من صلاحيات وزارة المالية فحسب، بل تقتسم هذه الصلاحيات مع البنك المركزي.

عرفت الإصلاحات الاقتصادية في هذه الفترة تسارعا معتبرا مما حال دون تطبيق بعض النصوص القانونية المرتبطة أساسا بالتعليمات التطبيقية، ليأتي قانون 90-10 لينص على المبادئ العامة للرقابة على الصرف وجعلها من اختصاص البنك المركزي.

<sup>1</sup> أنظر القانون 02/78 الصادر بتاريخ 1978/02/11 و المتضمن احتكار الدولة للتجارة الخارجية.

فأصبح مبدأ الرقابة على الصرف بعد صدور قانون 90-10 قائما على مبدأ حرية المعاملات، مما استدعى إعداد مجموعة من التنظيمات من طرف البنك المركزي تهدف في مجملها إلى التخفيف من الكيفية التي تقوم عليها الرقابة على الصرف وتحرير العديد من العمليات.<sup>1</sup>

## (2) نظام الرقابة في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10 .

في ظل الانفتاح على اقتصاد السوق، قدمت السلطات العمومية الجزائرية البنك المركزي وظيفتين أساسيتين هما: الرقابة على الصرف، وتعديل الاقتصاد.

وقد شرع البنك المركزي منذ 1990 في تدخله وذلك بالاعتماد على أدوات تخص كافة المجالات، خصوصا عمليات الاستيراد والتصدير والاستثمارات الأجنبية في الجزائر، الاستثمارات الجزائرية في الخارج وحسابات العملات الأجنبية والعمليات الجارية الأخرى.

كما تم تمكين المتعاملين الاقتصاديين من انجاز جميع عمليات التجارة الخارجية التي تتعلق بالسلع والخدمات وهذا عن طريق بنك وسط معتمد وتحدد الإشارة هنا إلى أن توظيف العملية التجارية بين المتعامل الجزائري والمتعامل الأجنبي لن يكون مقبولا إلا بعد تأكد المصرفي من أن كافة الشروط الفنية والتنظيمية قد تم استقائها<sup>2</sup> للمتعامل الاقتصادي حق الاستئناف أمام البنك الجزائر فيما يخص كل نزاع في هذا المجال .

كما يمكن لعملية التسديد المالي في أي عملية تجارية أن تتم نقدا أو لأجل مجدد مسبقا .

ففي حالة التسديد لأجل يستطيع المتعامل الاقتصادي الاحتياط ضد مخاطر الصرف وهذا بالالتزام مع مصرفه بشراء عملة أجنبية لتغطية المدفوعات الخارجية<sup>3</sup>

وقد تميزت النصوص التنظيمية التي سبقت 1990 بالصرامة فيما يتعلق بالاستثمارات خاصة عدم قبول مشاركة لرؤوس الأموال الأجنبية إلا مع المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية ، وعلى هذا

الأساس سمح بالاستثمار الأجنبي في الجزائر لغرض تمويل النشاطات الاقتصادية الغير مخصصة للدولة وهيئاتها.

" بالإضافة إلى هذا ، نجد أن دور الرقابة الذي يمارسه مجلس النقد والقرض على العمليات الاستثمارية هو دور مطلق ، حيث بإمكانه أن يمنح الترخيص أو يرفضه ، وهذا بالنسبة للاستثمار الأجنبي في الجزائر أو استثمار

<sup>1</sup> د محمود حميدات ،مدخل للتحليل النقدي ، مرجع سابق ، ص 181.

<sup>2</sup> أنظر قانون 92-09 المؤرخ في 22/03/1992. و المتعلق بالرقابة على الصرف.

<sup>3</sup> أنظر نفس القانون.

المقيمين بالجزائر في الخارج، إلا أنه بمجرد حصول المستثمر على الاعتماد تصبح عملية إعادة تصدير وتحويل رؤوس الأموال ول ما يلزمها عملية مضمونة .<sup>1</sup>

إن حرية المبادرة التي استفادة منها الأعوان الاقتصاديون منذ الشروع في الإصلاحات الاقتصادية والمتطلبات الجديدة للمتعاملين الاقتصاديين ، واحترام الجزائر لشروط صندوق النقد الدولي باعتبارها عضو من أعضائه ، أدى بالسلطات العمومية إلى إعداد وتطبيق سياسة اقتصادية جديدة ، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى إلى تعميق وتحرير التجارة الخارجية والصرف .

وفي هذا الصدد نجد أن السلطات العمومية حرصت على تخصيص الموارد بعقلانية وعلى التحكم في التضخم بغرض استقرار قيمة الدينار كما حاولت التخفيف من الفوارق التي يعاني منها الدينار الجزائري بتقريب قيمته الرسمية من قيمته الحقيقية.

" كما أن تخصيص الموارد من العملات الأجنبية أخذ الأولويات التالية :

\* استيراد المنتجات المخصصة للحفاظ على تنمية إنتاج المحروقات والإيرادات الناتجة عن تصديرها

\* استيراد المنتجات المخصصة لتلبية الحاجيات الأساسية .

\* استيراد المواد والخدمات اللازمة لصيانة أداة الإنتاج.

\* استيراد المتدخلات اللازمة لدعم الأنشطة المصدرة .<sup>2</sup>

كما قامت السلطات العمومية بتحضيرات الإجراءات المحفزة والمنشطة للصادرات من غير المحروقات وتنويعها حتى يتسنى للمنتجين والمتعاملين الاقتصاديين تغطية كافة احتياجاتهم من العملات الصعبة أو على الأقل شطرا هاما منها بفضل صادقاتها، إلا أنه ترك الاختيار في مجال الاستثمارات المباشرة أو الشركات المختلطة مع الأطراف الجزائرية سواء كان ذلك في القطاع العمومي أو القطاع الخاص .<sup>3</sup>

### المطلب الثالث: سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري.

<sup>1</sup>- وضعية الدينار الجزائري قبل إجراءات التخفيض :

في 10/04/1964 كونت الوحدة النقدية الوطنية المسماة بالدينار الجزائري، وهذا القرار يعتبر متمم نقدي ضروري في ممارسة السيادة الشاملة وطبقا للمادة 2 من القانون رقم 64-111 في 10/04/1964 قيمة الدينار الجزائري حددت بوزن من الذهب الخالص مساويا 0,18 غ أي 180 كلغ والمادة رقم 03 توضح أن الدينار الجزائري

<sup>1</sup>د.محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، مرجع سابق، ص 186-187.

<sup>2</sup>التعليمة رقم 625 الصادرة عن وزارة الاقتصاد بتاريخ 01/08/1992.

<sup>3</sup>د.محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، مرجع سابق، ص 190-191.



له تعادل ثابت مع النقد الفرنسي في ذلك الوقت بحيث  $1 \text{ دج} = 1 \text{ فرنك فرنسي}$ ، وهذه الازدواجية في الوحدة فيما بين الدينار والفرنك الجديد دامت 5 سنوات أي حتى 1969/08/08، وفي هذا التاريخ قررت الحكومة الفرنسية تخفيض قيمة الفرنك ب 11,1 % وذلك لأسباب خاصة بما فالتعادل الجديد بين الدينار والفرنك استقر ب  $1 \text{ دج} = 1,12499 \text{ فرنك فرنسي}$  أو  $1 \text{ فرنك فرنسي} = 0,88889 \text{ دج}$  وقيمة العملات الأخرى بالنسبة للدينار كانت تحدد باستناد تعادلها مع الفرنك الفرنسي، هذا النظام التثبتي الخاص بالدينار والفرنك انتهى في 1974/01/20 ففي 1974/01/21 مع إدخال تغييرات في النظام العالمي للصرف الجزائري حيث اتبعت طريقة جديدة في تقميح الدينار معتمدة على تقنية السلة الخاصة التي لها امتياز بحيث أنها تزود باحتياطات ضد الآثار السلبية الناتجة عن الربط بعملة صعبة واحدة وذلك لتقليصها خلال فترة واحدة .

## 2- أسباب تخفيض قيمة الدينار الجزائري:

في عام 1994 عقدت الجزائر اتفاقية مع صندوق النقد الدولي كان هدفها هو إعادة جدولة جزء من الديون الخارجية بشرط تطبيق برنامج هيكلي (P.A.S).

برنامج ضبط هيكلي بني تطبيقه ونجاحه على عدة مقاييس نذكر من بينها:

- التحويل الكلي للعملة وبالتالي أصبح الدينار قابل للتحويل بحرية ابتداء من سنة 1994 إلا أن هذا التحويل بقي محدودا أساسا إلا في الصفقات التجارية مع باقي دول العالم.
- المعيار الثاني ل PAS يخص انخفاض العملة الوطنية .

كما وضع بيان وزارة الاقتصاد تخفيض قيمة الدينار نتيجة للاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي، لكن هذه الاتفاقيات ليست بالسبب الجوهري، بل إن السبب الحقيقي للتخفيض معلن عنه في قوانين صندوق النقد الدولي في المادة الرابعة - الفقرة الخامسة - تحت عنوان : تعديل ازدواجية العملة وهي تنص على مايلي :

- ✓ لا يمكن للعضو اقتراح تعديل ازدواجية عملة إلا من أجل تصحيح اختلال كبير.
- ✓ تعديل ازدواجية العملة للعضو لا يمكن أن تكون إلا على ضوء اقتراح العضو المعني وبعد المحادثة مع

الصندوق.

إن قراءة هاتين الفقرتين نفس الأسباب والأهداف الدافعة لتعديل الازدواجية وكذا الطريقة الواجب إتباعها إذ أن تخفيض قيمة الدينار هو تصرف سياسي للاعتراف الضمني بالأزمة الاقتصادية وإفلاس التسيير والتنظيم السابق للاقتصاد .

وهناك ستة أسباب رئيسية أدت إلى تخفيض قيمة الدينار هي :

1 - عجز ميزان المدفوعات : إن أول سبب ظاهري لتخفيض قيمة الدينار هو العجز الهيكلي لميزان

المدفوعات المعنى آخر أدق العجز في الحسابات الجارية التي سجلت منذ الثمانيات.

2 - الاحتياطات الدولية : تعتبر الاحتياطات الدولية السبب الثاني لتخفيض قيمة الدينار ، كما تعتبر أيضا سببا لاختلال التوازن الأساسي الناتج من التقليل المنتظم لهذه الاحتياطات الدولية المحجوزة من طرف البنك المركزي

3- التدفق الوطني لرؤوس الأموال : السبب الثالث لعملية تخفيض قيمة الدينار واختلال التوازن الأساسي هو التمهّل أو الحركة البطيئة لرؤوس الأموال الدولية ، إن الجزائر هو بلد محض لرؤوس الأموال ، فان بقاء حركة رؤوس الأموال قد تزيد من حدة عجز ميزان الحسابات وإبطاء وتيرة النشاط الاقتصادي من طرف ضغط الواردات من المدخلات وهذا ما أسرع بظهور الأزمة الاقتصادية التي ترجمت وظهرت على شكل سقوط الإنتاج ، وهذا ما أدى بنشوء طلب جديد للاستيراد الخاص برؤوس الأموال ولكن الحاجة إلى هذه الأخيرة لا يمكن إشباعها من طرف السوق المالي العالمي ، فالجزائر اضطرت من جديد إلى الطلب على ديون أخرى لتسديد الديون .

4- تسير الاقتصاد الوطني للدين : السبب لعدم توازن ميزان المدفوعات مبني على نمط خصوصية تسيير الاقتصاد الوطني عموما والدين خصوصا، فالجزائر لا تملك بعد القدرات التسييرية الضرورية لزيادة قيمته - مبيع الموارد - على سبيل المثال اللازمة السياسية الخانقة وبدون حل على المدى القصير وذلك لنقص المسيرين السياسيين لوضع حد لعدم الاستقرار الذي يؤدي إلى عدم التوازن السياسي.

5- "مستوى الاستدانة للدول تعدى قدرتهم على التسديد والدفع . "

نلاحظ وجود عدة أسباب لتخفيض الدينار ، مع ذلك في سنة 1994 أمر بتخفيض الدينار ب 250% بالنسبة للفرنك الفرنسي ، فسعر الدولار للولايات المتحدة الأمريكية ، قد تعدى 23,12 دج في سنة 1993 ، وصل إلى 52,03 دج وفي سنة 1995 عرف تخفيض نسبة 225,04 %<sup>1</sup>.

6- تدهور أسعار البترول خصوصا بعد 1986 ، حيث سجلت احتياطات الصرف تراجعاً كبيراً في معدلاتها

كل هذه الأسباب والإحصائيات المقدمة ، ألزمت على الجزائر الشروع في عملية تخفيض الدينار.

### 3- أهداف تخفيض الدينار:

إن عملية تخفيض الدينار التي تمت في سنة 1994 ، بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي والتي كانت من ورائها إعادة الجدولة من ديونها الخارجية ، وتطبيق برنامج التصحيح الهيكلي ، هذا الأخير الذي من أهم بنوده هو التعويم الكلي للعملة الوطنية ، وكان يرجى من هذا التخفيض تحقيق الأهداف التالية :

✓ تنخفض العملة بهدف تأسيس التوازن المالي الخارجي للبلد ، حيث تجعل الصادرات أكثر تنافسا وتقليل من عملية الاستيراد ، فيجب أن يتوفر البلد على مواد قابلة للتصدير خارج قطاع المحروقات وأن تكون الإنتاجية الوطنية كافية من هذه المواد لتغطية حاجيات الوطن الداخلية وذات جودة عالية كي تتمكن من التصدير .

<sup>1</sup> Revue Algérienne d'économie et de gestion, les politique de change en Algérie de 1992-1995, n°1, Mai, 1997, univ-Oran.

- ✓ بتخفيض قيمة العملة الوطنية تصبح المواد المستوردة، أكثر غلاء بالنسبة للمصنعة محليا ، وبهذا عملية التخفيض تساعد على توجيه المستهلك المحلي نحو منتج بلاده .
- ✓ بنقص عمليات الاستيراد وارتفاع عمليات الصادرات يعود الميزان التجاري إلى توازنه .
- ✓ عن طريق عملية التخفيض يزيد رصيد البلد من العملات الأجنبية لكثرة الصادرات .
- ✓ أخيرا يمكن تخفيض العملة باستمرار حتى نعيد التوازن المالي الخارجي للبلاد دون رؤية خطر انهيار الاقتصاد الوطني

#### 4- ايجابيات وسلبيات تخفيض قيمة الدينار :

##### أ- الايجابيات :

كان أول اتفاق شرطي أبرمته الجزائر في 1991 يمكن تعريفه على أنه عبارة عن مجموعة من التعهدات والالتزامات التي يجب على الجزائر احترامها نظر حصولهم على دعم مالي من الصندوق من جهة وتحرير القروض الأخرى التي وعدت بها هيئات مالية وبلدان غربية من جهة أخرى .

أولى إجراءات الصندوق هي تخفيض قيمة العملة بنسبة 40,17% ولكن لماذا هذه السنة بالضبط ؟.

المختصون في هذا المجال يرجعون ذلك إلى أن السلطات النقدية في البلاد قدرت قيمة الدولار بـ 36 دج أي حتى يكون  $1 \$ = 36$  دج ،لذا يجب تخفيض قيمة العملة للدولة ،وهذا قد يمكن البلاد من مواجهة المصاريف العمومية كما جاء في قوانين المالية 1994 ،وقد تمتص هذه الموارد الإضافية العجز الميزاني المتوقع لهذه السنة والمقدر بنحو 125 مليار دج وقد تحسب هذه النقطة ضمن النتائج الايجابية وهناك نتيجة أخرى قد تبدر على الأقل من الجانب النظري ايجابية وهي تشجيع الصادرات نحو الخارج .

##### ب. السلبيات:

- ✓ إن التخفيض ليس إلا عاملا كاشفا للاقتصاد المحطم وهو سبب في انهيار النقد الجزائري .
- ✓ -يفقد الثقة لنقود الوطنية .

#### 5-انعكاسات تخفيض الدينار على الاقتصاد الجزائري :

##### أ - انعكاسات تخفيض الدينار على الكتلة النقدية :

أولى انعكاسات تخفيض الدينار على الكتلة النقدية ارتفعت من 292,97 مليار دج سنة 1988 إلى 1101,4 مليار دينار سنة 1997 ،ونسبة الارتفاع وصلت إلى 275,9 أي إلى معدل نحو سنوي يصل الى 30,66 % وهي أكبر من نسبة نمو الاقتصاد وأقل من نسبة تخفيض الدينار لأن الكتلة النقدية لها ثلاث مكونات وهي الاحتياطات الدولة الصافية، القروض الاقتصاد، وقروض للدولة .

ارتفاع الكتلة النقدية جعل من الاقتصاد الوطني اقتصادا نقديا محضا فهناك الكثير من الناس يملكون الملايين من الدينارات لكن لا يملكون لا مصانع ولا مزارع، كما أن هناك الملايين من الدينارات المتداولة في السوق للبيع والشراء للمضاربة والمزايدة، ولم تذهب إلى الاستثمار لهذا أصبح الاقتصاد الجزائري نقديا ونتج عن هذا التضخم وارتفاع متزايد في الأسعار.

ب - انعكاساته على الإفلاس والمديونية :

الانعكاسات الثانية لتخفيض الدينار هي الإفلاس المالي للمؤسسات والمديونية المرتفعة للخزينة العمومية،

وعجز مالي في ميزانية الدولة ولمعرفة مدى تأثير الدينار على عدم التوازن المالي للمؤسسات نأخذ المثال التالي:

شركة تحصلت على قرض بـ 10 دولارات عام 1988 سنة التسديد النهائي هي 1996، فما هي القيمة التي

سوف نسدها؟

10 دولارات عام 1988 تتطلب 673 دج.

10 دولارات عام 1996 وتتطلب 5619 دج.

خسارة الصرف الناتج عن تخفيض الدينار هي 4946 دج، فمن أين تأتي المؤسسة بهذه القيمة الناتجة عن

تخفيض الدينار فمصير المؤسسة إذن هو الإفلاس.

وبهذا الشكل تم إفلاس معظم شركات ومؤسسات الجزائر العمومية وارتفعت مديونية البنوك والضمان

الاجتماعي.

ج - انعكاسات التخفيض على الاستثمار :

إن ظاهرة البطالة وعدم الاستثمار ناتجة عن تخفيض الدينار المشروع الذي يمول بالعملة الصعبة، حيث كانت

تكلفته تساوي على سبيل المثال 10 ملايين دولار سنة 1986 يكلف المستثمر 48,2 مليون دينار، بعد تخفيض

الدينار، نفس المشروع بنفس التكلفة بالدولار يكلف المستثمر 57,17 = 1997 مليون دينار، فلهذا نقص الاستثمار

ونقصت معه مناصب العمل ولهذا اختار الناس المتاجرة والواردات والمزايدة عوض الاستثمار المنتج

## 6- آثار تخفيض العملة على الصادرات و الواردات.

أن عملية تخفيض العملة تؤثر على أسعار المنتجات الأجنبية من خلال تخفيض أسعار السلع والخدمات الوطنية مقابل

العملات الوطنية مما يؤدي إلى زيادة الطلب الخارجي على المنتجات الوطنية و بالتالي زيادة الصادرات الوطنية، كما لها

أن تؤثر عليها من خلال ارتفاع أسعار السلع والخدمات الأجنبية المستوردة مما يؤدي إلى نقص الطلب الوطني على هذه

السلع والخدمات و بالتالي تقليص الواردات و تحسن الميزان التجاري، ويمكننا أن نحدد آثار تخفيض العملة الوطنية على

مستوى الصادرات و الواردات كما يلي:

أ- على مستوى الواردات:

آن أحد نتائج تخفيض العملة الوطنية هي ارتفاع أسعار السلع المستوردة، هذا ارتفاع يؤدي بطريقة أخرى لحدوث التضخم حيث أن تخفيض العملة له أثر تضخمي واضح يوِّلد :

✓ لولب أسعار - أجور

✓ حلقة مفرغة لتخفيض العملة الوطنية.

"إن هذا الأثر واضح في الاقتصاد الجزائري حيث أنه بعد التخفيض في العملة الوطنية و إلغاء القيود على الأسعار، انطلقت الضغوط المكبوتة لسيولة المفرطة، مما أسهم في زيادة متوسط المعدل السنوي للتضخم" <sup>1</sup>، من حوالي 10 % بين 1984 و 1988 إلى حوالي 25 % خلال 1990 و 1991 و 30 % في سنة 1995. إلا أن انخفاض في الواردات لسنة 1996 يرجع حسب السلطات المسؤولة إلى عدم قدرة المؤسسات الوطنية على الإسترداد لتحقيق برنامجها، وذلك نظرا للعجز المقدر ب 122 مليار دج الذي تواجهه خزينتها وبالتالي انتماء البنوك عن تزويدها بالقروض اللازمة لذلك بالرغم من أن الحكومة خصصت 148 مليار دج سنة 1995 لتطهير المؤسسات العمومية .

كل هذه القيود أملت على المؤسسات الوطنية سياسة إحلال السلع الوطنية التي أصبحت أسعارها نسبيا منخفضة محل سلع مستوردة أصبحت أسعارها نسبيا مرتفعة، هذا السلوك الاقتصادي سيؤدي إلى تشجيع الصادرات و تخفيض الواردات.

كما أن تخفيض في العملة الوطنية أدى إلى ارتفاع في أسعار السلع الأساسية ما بين 25% و 100 %، في حالة عدم تمكّن الدولة الحد من هذا الارتفاع فإنه قد يلغي الفوائد الناجمة عن إجراءات تخفيض العملة الوطنية

ب- على مستوى الصادرات:

مبدئيا فان عملية تخفيض العملة الوطنية يؤدي إلى زيادة الصادرات من السلع الوطنية مما يخلق زيادة في نمو الطلب الخارجي عليها وبالتالي زيادة حجم و قيمة الصادرات، كما يؤدي إلى انخفاض في واردات الدولة من السلع و الخدمات، هذه الآلية تؤدي إلى تخفيض العجز في ميزان التجاري، حيث سجل الميزان التجاري الجزائري سنة 1995 عجز بقيمة 521 مليون دولار مقابل 864 مليون دولار سنة 1994 كما أن صادرات الجزائرية عرفت سنة 1995 ارتفاع بنسبة 21 % مقارنة بـ 1994 ويعود هذا الارتفاع إلى :

✓ " تحسن الذي عرفته أسواق تصدير النفط.

<sup>1</sup> صالح ناصولي و بيتر كور نيلوس و أندرياس جورجيو، جهد جاد في شمال إفريقيا لجعل العملات قابلة للتحويل، التمويل و التنمية، ديسمبر 92، ص 45.

✓ القيمة المرتفعة للصادرات خارج قطاع المحروقات حيث قدرت بـ 510 مليون دولار خلال سنة 1995 و 276 مليون دولار سنة 1994، حيث تشكل هذه الصادرات من مواد نصف مصنعة ومواد غذائية و تجهيزات صناعية<sup>1</sup>

ويشير بعض الاقتصاديين أن تخفيض العملة الوطنية نظريا يؤدي إلى إعادة التوازن الخارجي للبلد ، فقبل السبعينات ظهرت هذه الآثار مواتية تقريبا بسرعة، لكن من الملاحظ اليوم بأن الآثار السلبية لا تقوى حيث انه قبل أن تعوض الآثار الإيجابية لتخفيض العملة الآثار السلبية و تعيد التوازن الخارجي ، يمكن أن يسرع التضخم و يزيل الآثار الأولى الإيجابية لهذا التخفيض مما يؤدي إلى حلقة مفرغة حقيقية .

ج- الأثر على الأجور و القدرة الشرائية:

بالنسبة للمؤسسات الوطنية يكون بتخفيض العملة الوطنية أثر سلبي في بداية الأمر حيث يؤدي إلى تخفيض القدرة الشرائية لهذه المؤسسات نتيجة ارتفاع سعر المواد الوسيطة المستوردة لكن في مرحلة لاحقة سترتفع القدرة الشرائية للمؤسسات الوطنية عن طريق الفعالية الاقتصادية في زيادة الإنتاج و بالتالي الزيادة في التصدير .

أما بالنسبة للأفراد، فإن الآثار تكون سلبية و تؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية للأسرة و بالتالي النقص في الطلب الفعّال ، مما يجتّم على الفئات الاجتماعية ضعيفة الدخل تحمل عبئين :

✓ زيادة أسعار السلع المستوردة من الخارج.

✓ ارتفاع أسعار السلع الوطنية المرتبطة باستيراد المواد الوسيطة من الخارج .

" هذا العبء سيكون ثقيلًا في غياب سياسة اقتصادية تحدّ من الأثر السلبي لتغيّر الأسعار ، حيث تجدر الإشارة بأن مؤشر الأسعار عند الاستهلاك سجّل من أفريل 1995 إلى أفريل 1996 معدّل تضخم سنوي قدره 24,5% كما سجّلت المواد الغذائية ارتفاع سنوي إجماليًا عن نفس الفترة بلغت 26,1% .

" وتجدر الإشارة هنا أنه من بين 28 حالة من حالات التخفيض التدريجي في قيمة العملات الوطنية ، نجحت خمس ( 5 ) حالات فقط<sup>2</sup> بالاقتران مع برامج اقتصادية أخرى في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات الخارجية ، وفي تحقيق الاستقرار للأسعار و تعرّضت جميع هذه البلدان بعض تخفيض عملاتها إلى معانات من ارتفاع أولي حاد في معدّل التضخم ، اقتضى استجابة انكماشية في مجال النقد و الضرائب أدت إلى إضعاف معدّل النمو .

<sup>1</sup> أ. مبارك بوعشة، السياسة النقدية و آثار تخفيض العملة الوطنية ، جامعة منتوري قسنطينة ، الجزائر ، العدد 12،99، ص90.

<sup>2</sup> بيتر كويرك، أنظمة سعر الصرف ودورها في مكافحة التضخم، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 1996، ص44.

المطلب الرابع: الدينار الجزائري و ظاهرة الخوف و التعويم<sup>1</sup>:

مما سبق عرف الدينار الجزائري خطوات تدريجية في انتقاله من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف يقول المسؤولون عن السلطات النقدية في الجزائر أنه نظام التعويم المدار و هذا يؤكد أن نظام صرف الدينار الجزائري سلك هو الآخر مسلك الظاهرة التي تكلم عنها صندوق النقد الدولي و أيضا الأرثوذكسية الجديدة وهي تدعيم الثنائية القطبية و التوجه نحو أحد القطبين و هو قطب التعويم، كل هذا يفتح المجال للنقاش في هذا الخصوص عن مدى مصداقية هذه التصريحات خاصة ما يمكن استنتاجه بشأن الجزائر أنها كانت مرغمة على إتباع التوجه من النظام الثابت إلى التعويم المدار تحت شروط صندوق النقد الدولي في ظل ما يسمى بمخطط التعديل الهيكلي من جهة و رغبة في إعطاء نظام صرف جديد يتماشى و الاتجاه الجديد للجزائر من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق من جهة ثانية.

في هذا الشأن، يمكن مناقشة مدى مطابقة ظاهرة الخوف من التعويم على الدينار الجزائري من ثلاث زوايا أجدها مهمة:

## 1 - من زاوية ميزان المدفوعات:

كان ميزان المدفوعات بين سنتي 1999 و 2000 بـ 41,8 % مقابل انخفاض في قيمة الدينار مقابل الدولار خلال نفس الفترة بـ 31,08 %، كما تواصل التزايد المستمر للأرصدة الموجبة لميزان المدفوعات الجزائري خلال السنوات الموالية نتيجة الإيرادات المرتفعة لصادرات المحروقات التي تمثل 97 % من صادرات الجزائر، و المتأثرة هي الأخرى بالزيادة الكبيرة في الأسعار العالمية للبتروال التي انتقلت من 25,24 دولار / برميل سنة 2002 إلى 99,97 دولار /برميل سنة 2008. أي بارتفاع يقدر بأربعة أضعاف. أدى ذلك إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات سنة 2008 بأزيد من 9 أضعاف مقارنة برصيد خلال 2002، ورغم هذا التزايد الغير مسبوق في رصيد ميزان المدفوعات الجزائري إلا أن قيمة الدينار الجزائري شهدت ارتفاع طفيف أمام الدولار خلال الفترة 2002-2004 منتقلا من 79,68 دينار لواحد دولار إلى 72.61 دينار لواحد دولار ثم بقي هذا السعر ثابتا إلى غاية 2006 ثم عرف ارتفاعا آخر بـ 6,9 % سنة 2008، وهذا راجع للانخفاض الشديد لقيمة الدولار في أسواق الصرف العالمية متأثرا بالأزمة المالية العالمية التي بدأت حدتها منذ أكتوبر 2008. أما بالنسبة لليورو فقد شهد الدينار الجزائري على العموم انخفاض شديد و متواصل أمام هذه العملة خلال الفترة السابقة منتقلا من 75,34 دينار لواحد يورو سنة 2002 إلى 100,27 دينار لواحد يورو سنة 2008 ثم إلى 104,78 دينار لواحد يورو سنة 2009 أي انخفاض قدر بـ 39 % مقارنة سنة 2002 وهي نسبة مرتفعة و متناقضة مع تطور ميزان المدفوعات الجزائري لنفس الفترة. وهو ما يخالف كليا منطق التعويم المدار للعملة. فالنتائج السابقة تبين أن بنك الجزائر يعمل على التدخل في سوق الصرف بكميات كبيرة و هذا من أجل المحافظة دائما على القيمة للدينار الجزائري و تتحجج السلطات النقدية بأن ذلك يعمل على رفع القدرة التنافسية للمنتجات خارج المحروقات من خلال

<sup>1</sup>أ بن يحي سميير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات و الواقع، مجلة الباحث، عدد 09، سنة 2011، ص 67.68.69.

العمل على استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار، وهذه الحجة باطلة و لا توافق مبدأ التعويم المدار الذي يتدخل فيه البنك المركزي بشكل سري لكن من أجل العمل على تخفيض قيمة العملة بشكل مستمر و طويل المدى.

## 2 - من زاوية تسيير الاحتياطات:

من حيث احتياطات الصرف الرسمية للجزائر ، فقد شهد تطور الاحتياطات الرسمية ارتفاعا مذهلا فاق التوقعات منتقلا من 4,4 مليار دولار سنة 1999 إلى 11,9 مليار دولار سنة 2000 ، ثم واصل الارتفاع بوتيرة متسارعة و متزايدة خلال السنوات الموالية إلى أن بلغ سنة 2009 ما قيمته 148,91 مليار دولار أي ما يعادل تقريبا 34 ضعف قيمته مقارنة بسنة 1999، وهو الأمر الذي وضع الجزائر ضمن الدول الأساسية الأولى في امتلاك احتياطات الصرف على المستوى العالمي، و أصبح معدل تغطية واردات السلع و الخدمات من طرف احتياطات الصرف سنة 2009 تقدر بأكثر من 36 شهر مقابل 35 شهر سنة 2008 وما يقارب 24 شهر سنة 2004.

هذه الزيادة كانت نتيجة التحسن المستمر في فائض الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات خلال العشرية السابقة، غير أن هذا السلوك لاحتياطات الصرف يوافق نظام الصرف الثابت ( و الوسيط القريب من الثابت) و ليس العائم، ذلك أن النظريات الاقتصادية وفي ظل نظام الصرف المرن تقبل أن التغيير في احتياطات الصرف تكون معدومة ( أو تغيرات طفيفة جدا) .

بالتعريف، فإن السلطات النقدية لا تتدخل في الأسواق لاستقرار سعر الصرف إلا وقت الضرورة ، ونتيجة لذلك ، لا يتغير المخزون الرسمي لاحتياطات الصرف، أي أن سعر الصرف في ظل العائم يكون متغير داخلي ، و بالعكس ، في ظل نظام الصرف الثابت، فان احتياطي الصرف يتغير بسبب تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف للحفاظ على ثبات سعر الصرف أو تعيره بشكل طفيف وعليه يكون التغيير في احتياطي الصرف هو المتغير الداخلي ، وهي الحالة التي تنطبق على حالة الاحتياطات في الجزائر متمثلة في الارتفاع المستمر لهذه الاحتياطات ويكون ذلك على حساب ارتفاع قيمة الدينار الجزائري ، حيث نلاحظ أن الفائض الموجود في ميزان المدفوعات خلال سنة معينة يتم إضافته إلى احتياطات الصرف ، الرسمية من جهة و التدخلات في سوق الصرف من جهة أخرى ، وهذا بعد إعادة تقييم هذه الاحتياطات بسعر الصرف الجديد ، وهو ما حدث للجزائر خلال فترة 2002-2009 بقيم متفاوتة ، غير أن هذه التدخلات كانت بكميات و ليست طفيفة أفرزت النتائج السابقة ، وكلما كانت التدخلات في سوق الصرف كبيرة كلما اتجه نظام الصرف نحو الجمود وابتعد عن التعويم.

## 3 - من زاوية مقاومة الصدمات:

تعرضت الجزائر كباقي معظم دول العالم لآثار سلبية جراء الأزمة العالمية التي بلغت ذروتها في أكتوبر 2008 ، حيث تعتبر هذه الأزمة صدمة خارجية حقيقية بالنسبة للجزائر ( دخول العالم الغربي حالة الركود) وهي صدمات مرتبطة بالمبادلات و التي تعود أساسا للتغيرات التي تصيب الحساب الجاري للدولة و التي



بدورها تكون سبب في تقلب الصادرات و الواردات و هو ما حدث للجزائر سنة 2009 من خلال الانخفاض الشديد للصادرات الجزائرية ، و يعود السبب في ذلك إلى التراجع الكبير في متوسط سعر البترول الذي بدأ ينخفض بشكل كبير بسبب انخفاض الطلب عليه نتيجة الركود العالمي . فبعد القمة التاريخية التي وصل إليها بأكثر من 145 دولار/برميل خلال الأسبوع الثاني من يوليو 2008 سقط سعر البرنت إلى أن بلغ نقطة أدنى من 35 دولار /برميل نهاية ديسمبر 2008 أمام الاختلالات المتواصلة للوضع الاقتصادية العالمية ، فنتج عن ذلك أن انهار رصيد ميزان المدفوعات الجزائري من 36,99 مليار دولار سنة 2008 إلى 03,86 مليار دولار فقط سنة 2009 ، وأمام هذا الوضع ووجد تناقض كبير من التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2009 عندما يقول أن الارتفاع المتزايد في احتياطات الصرف عمل على حماية الاقتصاد الجزائري من الصدمات الخارجية الحقيقية ( وهنا المقصود هو الأزمة المالية العالمية ) ، غير أن هذا التصريح يؤكد مرة أخرى أن النظام المتبع و الذي يتجاوب مع مثل هذه الظروف هو نظام الصرف الأقرب للتثبيت منه للتعويم ، ذلك أنه في ظل نظام الصرف العائم فإن الاقتصاد يقي نفسه من الصدمات الخارجية بانخفاض معتبر في قيمة العملة المحلية ( نتيجة انخفاض الطلب على الصادرات) و هو ما لم يحدث للدينار الجزائري بين سنتي 2008 و 2009 ، وليس بالتدخل بشكل معتبر في سوق الصرف من أجل حماية قيمة العملة المحلية مثلما حدث للجزائر. وعليه فان تقارير السلطات النقدية الجزائرية تمتاز بتناقضات عميقة و كبيرة تضعف من مصداقية نظام الصرف المتبع.

### المطلب الخامس : البعد الإقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري<sup>1</sup>

إن مختلف التعديلات و الإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية اتجاه سعر صرف الدينار الجزائري و النظام المصرفي والتي كانت بداية انطلاقها متزامنة مع أزمة 1986 ، وفي إطار التركيز على وضعية الدينار الجزائري كانت تهدف في مجملها هذه الإصلاحات إلى استرجاع القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بشكل تدريجي وفي نفس الوقت إعطاء فرصة للحكومة و المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بأن تتجاوب مع هذا التغيير بشكل تدريجي كذلك طمعا في انتعاش و وضعية العديد من المؤشرات الإقتصادية.

مع العلم أن الخطوات التحريرية التي مسّت نظام صرف الدينار، انتهت بالتعويم المدار للدينار الجزائري و التي كانت ترمي إلى عدّة أبعاد اقتصادية منها:

<sup>1</sup> بربري محمد الأمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، دراسة حالة سعر الصرف الجزائري، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية،-4-2010، ص77.78.

- ✓ هو تقريب قيمة الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية و تقليص الفارق الموجود بين السعر الرسمي و السعر الموازي.
- ✓ الحد من نشاط و توسع سوق الصرف الموازي و هذا عن طريق تحسين و تكثيف العمليات التي تمارسها البنوك الخاصة بالتحويل و الصرف بأقل تكلفة، هذا ما يزيد بتشجيع الأعوان الاقتصاديين للتقرب أكثر إلى هذه السوق التي أصبح فيها سعر الصرف الرسمي غير بعيد عن سعر الصرف الموازي.
- ✓ يساهم في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر و أشكال أخرى من الاستثمار إلى الداخل بحكم انخفاض تكلفة إقامة المشاريع الاستثمارية بالنسبة للأجنبي مع مراعاة مناخ الاستثمار.
- ✓ يساهم في تنشيط و تفعيل قطاع السياحة بحكم انخفاض تكلفتها مع الآخذ بعين الاعتبار تحسين و ترقية مناخ السياحة.
- ✓ يعمل على ترشيد الاستهلاك نتيجة إسهامه في ارتفاع أسعار المواد المستوردة و عليه فهو ينمي جانب العقلانية في الاستهلاك ومنه انخفاض الواردات غير الأساسية.
- ✓ يعمل على تخفيض الواردات و زيادة الصادرات و منه تحسين وضعية ميزان التجاري.
- ✓ يساهم في تنشيط و تفعيل الجهاز الإنتاجي بسبب نمو الطلب الخارجي المتزايد ومنه تحسين وضعية العديد من المتغيرات الاقتصادية ( تقليص البطالة... الخ).
- ✓ يساهم في استقلالية البنك المركزي و كذلك نمو حجم احتياطي الصرف بسبب تقلص تدخلات البنك المركزي في سوق الصرف و بالتالي يعطي فسحة للسلطات العمومية بأن تستغلها في إعادة بناء و هيكلة نقص الموجود في اقتصاد البلد.
- ✓ من شأنه أن يكشف عن الوضعية الحقيقية للقدرة التنافسية و منطق تفضيل المنتج المحلي على بالأجنبي .
- ✓ يساهم في تنشيط و تفعيل السوق النقدي الجزائري من خلال الخبرة و تعزيز الكفاءة التي يستفيد منها المتدخلين في هذا السوق فيما يخص شؤون إدارة معرفة أسرار آليات السوق .
- ✓ له دور كبير في تخفيض ضغوط التضخمية و تقليص ضغوط المضاربة.
- ✓ يعزز قدرة الدولة على التكيف مع الصدمات و أن تتفاعل معها. فسعر الصرف المرن يمكنه امتصاص بعض آثار الصدمات الخارجية التي لولاه لانتقلت بكاملها إلى الاقتصاد الحقيقي ا و الى بعض قطاعاته .
- ✓ يحدّ من هروب و تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج و بالتالي احتمال إعادة تمويل أشكال مختلفة من الاستثمارات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.
- ✓ يساهم في تنشيط و تفعيل السوق المالي و النهوض به إلى مستوى الأسواق الدولية .
- ✓ تسمح للدينار الجزائري بأن يلعب دوره في التأثير و التأثير على /من كل التغيرات التي تمس الاقتصاد الوطني .
- ✓ يساهم في تقليص هوامش الربح الكبيرة و الانتهازية التي يمارسها بعض التجار و المنتجين وعليه تنعكس بالإيجاب على القدرة الشرائية للمواطن الجزائري.

- ✓ تعمل على تعزيز و تسهيل خطى و أشكال الاندماج و الشراكة مع الأطراف الخارجية .
- ✓ تساهم في تحفيز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في النمو و تشجيعها على تنمية قدرتها التنافسية و تشجيعها على اللجوء إلى الإنتاج الإجمالي للواردات.
- ✓ تساهم في تغيير نظرة المستهلك على المنتج المحلي .
- ✓ يلزم المؤسسات الاقتصادية و خاصة البنوك و المؤسسات المالية على اتخاذ تدابير في شأن تعزيز الرقابة الداخلية و الخارجية اتجاه مختلف المخاطر المرتقبة ( كمخاطر الصرف).
- ✓ يشجع على المنافسة بين البنوك من جانب تحسين و ترقية الجودة و سرعة أداء الخدمات.

### المبحث الثاني: سوق الصرف الموازية في الجزائر.

تعرف العملة الوطنية للجزائر منذ عام 1985 وهو التاريخ الموافق لبداية الأزمة الاقتصادية المعروفة بمؤشراتها الاقتصادية والاجتماعية والمالية واقعا مريرا وغير سار، فخلال العديد من السنوات لم تتوقف هذه العملة عن التدهور والانزلاق والتخفيض مع تباين هذه المصطلحات .

إن خلق الوحدة النقدية للجزائر والتي تمت بعد سنتين من الاستقلال كانت بمثابة تجسيد حقيقي للسيادة الوطنية بحيث أصبح للبلاد عملتها الخاصة وهي الدينار الجزائري، وكانت هذه الفترة وما تلاها في مرحلتي السبعينات والثمانينات هي المرحلة المزدهرة للدينار الجزائري وصرفه مقارنة بالفرنك الفرنسي ، والدليل على ذلك أن الجزائر بموجب اتفاقية أيفيان كانت تنتمي إلى منطقة الفرنك الفرنسي هذا الارتباط بالفرنك بقي مدة 5 سنوات ثم حدث تحول نوعي عند رفض البلاد إتباع فرنسا ومجاراتها في تخفيض العملة وهنا بدأت مظاهر الريبة تطبع عملتنا التي لم تكن لتعكس واقعا اقتصاديا مزدهرا ولكن وعلى الرغم من هذا فقد بقي الدينار ظاهريا محافظا على قيمته، بقي هذا الطابع يميز عملتنا منذ بداية تداولها بتاريخ "10/04/1964 وعلى أساس غطاء ذهبي بواقع 0,18 غ من الذهب الخالص".<sup>1</sup>

إن الدينار الجزائري ليس سوى مرآة للنشاط الاقتصادي وعلاوة على ذلك فهو رمز من رموز السيادة الوطنية، لذلك يجب أن يعرف انتعاشا ، إلا أن الواقع يبين لنا أن الدينار الجزائري جد متدهور، وهذا لم يكن إلا نتيجة حتمية ومنطقية لظهور السوق الموازية . ويمكن التمييز بين سوق الصرف الرسمي وسوق الصرف الموازية كالتالي:

<sup>1</sup> Revue Algérienne d'économie et de gestion, les politiques de change en Algérie de 1992-1995, réf op cite.

"فسعر الصرف الرسمي هو السعر القانوني في سوق الصرف. أو أهم سعر تجاري في النظام الثنائي، أما سعر الصرف الموازي هو السعر المالي في النظام الثنائي أو هو السعر السوق السوداء في نظام السوق السوداء , والسعر الذي يتحدد في هذه السوق يحمي السعر الموازي ."<sup>1</sup>

" السوق الرسمي للعملة يتميز بسعر مفروض للعملة، أين هذا السعر غير مفروض في النظام الموازي."<sup>2</sup>

ويعتبر سوق الصرف الموازية من مميزات دول العالم الثالث، وأصبح التبادل فيها يدخل ضمن العادات والتقاليد، فهي سوق حرة، وسعر صرف العملة الأجنبية فيها يتحدد حسب العرض والطلب أي مثل أي سوق أخرى. والجزائر كأى بلد من بلدان العالم الثالث تتميز هي الأخرى بسوق موازية للصرف، حيث لا توجد أي إحصائيات واضحة عنها فهي سوق غامضة والمتعاملين فيها غير معروفين ، كما أن المراقبة الرسمية لا تستطيع أن تبين أهميتها رغم أن عمليات الاستيراد ممولة من هذه السوق بالعملات الأجنبية تفوق الواقع إلى حد كبير .

### المطلب الأول: أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر.

إن سوق الصرف الموازي يتواجد في أغلب الدول السائرة في طريق النمو وفي بعض هذه الدول ولمواجهة أزمات ميزان المدفوعات تقوم الحكومة بخلق سعر صرف موازي قانوني ( صرف ثنائي للتحويلات المالية ).

"والهدف من تواجد هذا السوق هو تحديد انعكاسات تخفيض سعر الصرف على الأسعار المحلية أين توجد يد مراقبة لتدفقات رؤوس الأموال والاحتياطات الدولية."<sup>3</sup>

" وسوق الصرف الموازي هو سوق هيكلية ، أين تتواجه فيه بانتظام العرض والطالب على العملة الأجنبية ) وخصوصا الفرنك الفرنسي ( للحصول على سعر توازني هو سعر الصرف الموازي."<sup>4</sup>

وتعود السوق الموازية في ظهورها إلى عدة عوامل من الماضي أهمها:

- ✓ فرض قيود في المبادلات مع الخارج .
- ✓ تحديد حصص الاستيراد ومنع استيراد بعض المنتجات ذات النوع الرفيع .
- ✓ عدم فعالية الجهاز الإنتاجي الذي بدأ يقطع الغيار،الأجهزة الالكترونية مرورا بسلسلة من الأشياء التي لا ينتجها الوطن إلا قليلا التي يرتفع الطلب عليها بنسبة فائقة ، وبهذا تظهر السوق الموازية كحق من حقوق المستهلك لتحقيق حاجياته التي يعجز السوق الوطني عن تلبيتها .

<sup>1</sup> Miguel Kiguel,, Stephen O'Connell, parallel exchange rates in Developing countries , Research, The word, volume10 observer Bank, Febreary1995, p22.

<sup>2</sup> Ahmed Henni, Essai sur l'économie parallèle cas de l'Algérie, ENAG, Edition1991, Collection économique, p65, p66 ;

<sup>3</sup> Abderazak Benhabib, Benbouziane Mohammed, Ziani Tahar, Marché de change et Mésalignement le cas du Dinars algérienne, Ref.op.sité, p45

<sup>4</sup> Ramadan Abdoun, économie générale du taux de change élément d'analyse macro-économique, Les cahier de la Reforme ENAG, 2ème Edition, 1990, p208.

كما تعتبر المراقبة الصارمة التي كانت مفروضة على الاقتصاد الوطني، سببا آخر في توسع السوق الموازية وهذا بمراقبة كمية ونوعية السلع المستوردة ، وكذا مراقبة تحركات رؤوس الأموال مع الخارج .

كما ساعد تدهور أسعار البترول في سنة 1986 بتأزم الوضعية الاقتصادية التي عرفتها الجزائر وبذلك نقص المداخيل من العملة الأجنبية بـ 56,5% لدى الدولة ولهذا توجه الأفراد وكذا المؤسسات الخاصة باللجوء إلى السوق السوداء لتلبية حاجياتهم من العملة الأجنبية سوداء للقيام بعمليات تجارية أو لتعزيز أصولهم النقدية بهذه العملات، نظرا لفقدان الثقة في العملة الوطنية .

" ومن بين الأسباب التي تؤدي إلى ظهور سعر الصرف الموازي أيضا هي قلة وندرة العملة الصعبة، فيصبح البنك المركزي عاجزا عن تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة الأمر الذي يدفع الراغبين في الحصول عليها إلى شرائها بأعلى سعر ممكن الشيء الذي يشجع مالكي هذه العملة من بيعها في السوق الموازي بدلا من السوق الرسمي . " <sup>1</sup>

هذه هي أهم الأسباب التي أدت وساعدت على ظهور سوق موازية بالجزائر.

## المطلب الثاني: مراحل تطور سوق الصرف الموازية في الجزائر

بعد ذكر أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر سنحاول سرد أهم مراحل تطورها بإيجاز فيما يلي:

### المرحلة الأولى: نشأة سوق الصرف الموازية.

بدأت منذ بداية إنشاء الدينار الجزائري حيث كان الدينار مراقبا عن طريق قوانين صارمة خاصة فيما يتعلق بزيادة العملة الصعبة و إجراء التحويلات الدولية، حيث لم يكن الدينار قابل للتحويل ولم يكن هناك سوق داخلي لصرف يتحدد عن طريقه سعر صرف الدينار ، ومع إدخال نظام تعويم الصرف على المستوى الدولي و إلغاء نظام الصرف الثابت سنة 1971 ، فإن قيمة الدينار أصبحت إبتداء من جانفي 1974 مثبتة على أساس سلّة تتكون من 14 عملة دولية والهدف من هذا النظام هو ضمان استقرار الدينار ، لكن نظرا لاحتكار الدولة للتجارة الخارجية بفعل البرنامج العام للواردات ، وكذا نظرا للعوائد البترولية المعتبرة آنذاك ، فإن سعر صرف الدينار ظل أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بالعملات الأجنبية و هذا ما جعل بؤادر السوق السوداء تظهر شيء فشيء بفعل انحراف أسعار الصرف عن سعرها الرسمي، حيث " أصبح المقيمون يفضلون استيراد السلع الأجنبية بدل شراء السلع المحلية وذلك بسبب ارتفاع قيمة الدينار عن قيمته الحقيقية الذي أدى إلى ارتفاع أسعار السلع و الخدمات المحلية مقارنة بأسعار السلع المستوردة وهذا ما يتنافى مع سياسة التصنيع التي كانت منتهجة " <sup>2</sup>.

<sup>1</sup> د. بودلال علي ، إشكالية الاقتصاد الغير الرسمي والعوامل التي تساعد على توسيع رقعة وأثره على الاقتصاد الرسمي في الجزائر ، ملتقى دولي : الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة ، جامعة سعد دحلبل 21، 22 ماي 2002 ، ص 170.

<sup>2</sup> BouzarChahba.L'histoire mouvemente du taux de change dudinars.Bulletin d'information.N°1+3.1998.Univ Mouloud Mammeri De Tizi-ouzou.p10.

### المرحلة الثانية: توسع سوق الصرف الموازية.

لقد توسع و انتشر سوق الصرف السوداء الجزائرية مع بداية تدهور قيمة الدينار مع بداية الثمانينات ومع أن حق الصرف للمواطنين السياح كان متكفلاً به إلا أن تفتح الفرد الجزائري خاصة الشباب وفقدانه الكثير من الكماليات في السوق الجزائرية بفعل السياسة الاقتصادية المنتهجة مع نهاية السبعينات و بداية الثمانينات من القرن العشرين جعل الطلب على الصرف يتزايد وعظم ذلك الطلب على

استيراد المركبات ( سيارات و شاحنات) بشتى أنواعها خاصة المرخصة منها و أخص بالذكر تراخيص

استيراد السيارات الممنوحة لذوي الحقوق و الغير المرفقة بحق الصرف حيث يكون الحل الوحيد للمستفيدين من هذه التراخيص هو اللجوء إلى سوق السوداء وبما أن المهاجرين الجزائريين في الخارج أعدادهم كبيرة فإن حركة الصرف نشطت بشكل لم يسبق له مثيل مما أدى إلا بداية ارتفاع سعر الصرف في سوق الصرف السوداء ارتفاعاً تدريجياً بحكم تزايد الطلب مما دفع بالعمال المهاجرين في فرنسا خاصة بتحويل أموالهم إلى الوطن عن طريق السوق السوداء بدل تحويلها عن طريق البنوك، وأمام تزايد المستمر للطلب على العملة الصعبة في السوق السوداء تلاشت تحويلات عمال المهاجرين عن طريق السوق الرسمية .

### المرحلة الثالثة: مرحلة تطبيق برامج تعديل الهيكلية.

وهي المرحلة الحاسمة و الأساسية في تاريخ الدينار الجزائري ،حيث تمّ تطبيق مجموعة من الإجراءات أساسها تخفيض العملة ،حيث بعد صدور قانون النقد و القرض سنة 1990 ومع الدخول في مرحلة الإنفاقات مع المؤسسات النقدية الدولية خاصة بعد إبرام اتفاق ستاند باي 1994 و اتفاق برامج تعديل الهيكلية 1995 ،هذا البرنامج الذي جاء بجملة إجراءات إصلاح هيكلية متفق عليها،تنص على إقامة سوق صرف ما بين البنوك حيث أصبح لها الحق في التعامل فيما بينها بالعملات الأجنبية وفق لقرار 08-95 المؤرخ في 23-12-1995. كما نصت هذه البرامج إلى التحول من نظام ربط الدينار بسلة من العملات إلى نظام التعويم الموجه قصد تخفيض قيمة الدين و تحسين وضعية ميزان المدفوعات ،من بين هذه الإجراءات مايلي :

- ✓ إقرار التحويل الجزئي للدينار ابتداء من 1991 تماشياً مع اعتماد القرض القابل للتحويل خلال مدة 3 سنوات.
- ✓ مواصلة تحرير الأسعار حيث وصلت نسبة التحرير سنة 94 إلى 84 % من إجمالي السلع المكونة لمؤشر أسعار الاستهلاك.

✓ وطبقا لمادة 188 من قانون 90-10 التي تنص على أن البنك المركزي ينظم سوق الصرف صرح محمد لكصاسي محافظ بنك الجزائر أعلى سلطة نقدية في البلاد، باتخاذ الإجراءات التالية<sup>1</sup> :

- اعتماد التحويل التجاري للدينار سنة 1991 و تطبيقه فعليا سنة 1994. مع تحرير أسعار الواردات.
- اعتماد طريقة التسعير الـ Fixing لتحديد سعر الصرف وهي عبارة عن جلسات تسعير تتم بواسطة لجنة مشتركة مكونة من البنك المركزي و البنوك التجارية .
- اعتماد التحويل الجاري للدينار في جوان 1995 تزامنا مع السماح بنفقات العلاج و الدراسة بالخارج.
- إنشاء سوق صرف ما بين البنوك في بداية 1996 .

### المرحلة الرابعة: تجاذب سعري الصرف (الرسمي و الموازي)<sup>2</sup>

إن سياسة الصرف المتبعة خاصة بعد تطبيق سياسات التعديل الهيكلي المتضمنة ضمن بنودها تخفيض قيمة الدينار الجزائري على مراحل، أدت إلى تراجع سعر الصرف في السوق الموازي ، كما أن إتاحة الصرف للمؤسسات المختلفة بما فيها المؤسسات الخاصة عن طريق السوق النظامي لتمكينها من استيراد حاجياتها وفق ضوابط محدّدة ، و إعادة المنحة السياحية السنوية للأشخاص الطبيعيين وذوي المهام المحدّدة، أدى إلى تقلص الطلب على الصرف من السوق الموازي بجزء معتبر وهذا ما سمح بالثبات النسبي لسعر الصرف في السوق الموازي واقتراه من السعر الرسمي ، خاصة بالنسبة للفرنك الفرنسي قبل سنة 2002 ، باعتباره العملة الأكثر طلبا شعبيا آنذاك ، وقد كان متوسط سعر الصرف في السوق الموازي وصل حدود 16 دج للفرنك الفرنسي الواحد خاصة خلال فترة وسط التسعينات ، أي ما يقارب ضعف السعر الرسمي ، وهذا ما أدى إلى أن :

- ✓ كتلة نقدية كبيرة من العملة الصعبة بحوزة الأشخاص وخاصة المهاجرين الجزائريين تدور في فلك السوق الموازي دون أن تتمكن البنوك التجارية من استيعابها في حسابات جارية بالعملة الصعبة أو بتحويلها إلى الدينار، لكون أسعار الصرف في البنوك منخفضة مقارنة بالسوق الموازي.
- ✓ تفضيل الأجانب القادمين إلى الجانب من صرف عملائهم في السوق الموازي بدل السوق الرسمي بسبب فارق السعر.
- ✓ هروب حجم غير معروف من الأموال بالعملة الصعبة من الجهاز المصرفي الحكومي بسبب التسهيلات التفضيلية في التمويل بالعملة الصعبة الذي تستفيد منه بعض مؤسسات القطاع الخاص و الأشخاص الطبيعيين، و إعادة بيعها بالدينار في السوق الموازي و تحصيل الفارق بين سعر الاستلام و سعر البيع.

<sup>1</sup> د. شارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السادس، ص130.

<sup>2</sup> د. محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية التحولات الاقتصادية - الواقع و التحديات - ص 348-349.

✓ عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازي للضريبة، وبالتالي حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم معتبر لميزانية الدولة. ويعني هذا أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي و بالنسبة لخزينة الدولة.

غير أن سياسة الاتجاه نحو تحرير سعر الصرف التدريجي المنتهجة ، حتى و إن كانت آثارها السلبية كبيرة و لم تؤدي إلى خدمة الهدف المتوخى منها و هو تشجيع الصادرات و تقليص الواردات وفقا لأسلوب المرونات المعروف في تسوية موازين المدفوعات ن فإن آثارها على حركة الأموال كبيرة لتقلص الفارق بين السعر الرسمي و السعر الموازي ، وعلى سبيل المثال فإن انتقال سعر الصرف الفرنك الفرنسي بالنسبة للدينار إلى 9 دج أدى إلى إنخفاض سعر الصرف في السوق الموازي على 14 دج للفرنك الواحد بعدما كان 16 دج ، وصول سعر الصرف إلى حدود 11 دج في السوق الرسمي أدى إلى إنخفاض سعر الصرف في السوق الموازي إلى حدود 12,5 دج أي أدى إلى تقلص الفارق إلى حدود 1,5 دج فقط ، وهو فرق محبذ و مشجع للمتعاملين على الإقبال على تحويل أموالهم عبر قنوات البنوك بدل السوق الموازي لتمييزها بالضمان و الأمان ، وسوف يؤدي ذلك على المدى المتوسط و المدى الطويل إلى دخول كتلة هائلة من الأموال الصعبة إلى حلقة الادخار و الاستثمار و الدورة النقدية ، وسوف يعزز هذا الاتجاه الاستمرار في إصلاح النظام البنكي و عصرنته و جعله يندمج في تقنيات العولمة في التعامل عن بعد و في سرعة الخدمة و بساطتها و سرعتها ، وهو مكسب جد محبذ ينبغي على السلطة النقدية المحافظة عليه بل و العمل على تعزيزه ليقترب السعر الموازي أكثر فأكثر من السعر الرسمي ، وبالرغم من دخول الأورو حيز المعاملات التجارية منذ جانفي 2002 كان يمكن أن يضر باتجاه التقارب بين السعرين ، إلا أن جمهور المتعاملين كان سريع التعامل به ، ولم يحدث الانحراف إلا في حدود متوقعة بفعل مرونة الجهاز المصرفي و استعداده لاحتواء طلبات التحويل الضخمة ن إذ أن عملية التحويل سمحت بتشغيل ملايين الحسابات الجارية بالعملة الصعبة ، فمعظم الأشخاص الطبيعيين بما فيهم تجار العملة الصعبة في السوق الموازي ضحوا أموالهم في حساباتهم الجارية بالعملة الصعبة ، ولا شك أن هذه العملية سمحت بدخول كمية هائلة من الأموال بالعملة الأجنبية إلى الدائرة المصرفية في ظرف قياسي لغرض تحويلها إلى الأورو ، وهو ما عزز الاحتياطي الرسمي ، غير أن ذلك قد لا يدوم طويلا بسبب احتمال قيام نسبة كبيرة من هؤلاء بطلب أموالهم بالأورو لاستخدامها في اغراض مختلفة ن وهذا ما جعل السوق السوداء لم تتأثر بشكل كبير بعملية الانتقال من نظام العملات الأوروبية المتعددة إلى نظام الأورو ، كما أن الاستمرار في تخفيض قيمة الدينار الجزائري خلال شهري ديسمبر 2002 و جانفي 2003 ساهم في الإبقاء على التقارب النسبي للسعرين.



### المطلب الثالث: محددات سعر الصرف في السوق الموازية:

إن السوق الموازي للعملة الصعبة سوق حر أين يتحدد سعر العملة الأجنبية بحرية عن طريق القاعدة الكلاسيكية للعرض والطلب على العملة.

لذلك السوق الموازي مرتبط مع أي عملة أجنبية ، فللجزائر تربط عملتها الدينار بالفرنك الفرنسي ، هذه العملة تلعب دورا في وحدة الحساب ، وبذلك كل عمليات التبادل تتم بالعملات الصعبة خارج الفرنك الفرنسي ، فإذا أردنا أن نتقدم عند عميل للسوق الموازي قصد بيع الدولار الأمريكي مثلا فعلىنا تحويله إلى الفرنك الفرنسي (الأورو حاليا ) طبقا للسعر المعلن عنه من طرف البنوك ، فهو مرتبط مع الفرنك كوحدة أساسية للحساب .

والسوق دائما يتكون من عرض وطلب على سلعة مهما تكن ، وفيما يخص السوق الموازي فمجموعة القيود المفروضة من طرف سياسة الصرف تخلق الطلب على العملة بطريقة الدفع الخارجي فالطلب يخلق العرض .

أ- محددات العرض:

إن عرض العملات الأجنبية لتمويل سوق الصرف الموازية يمكن أن يأتي من عدة مصادر:

- ✓ تحويلات العمال المهاجرين .
- ✓ التقسيم الزائد لفواتير الاستيراد وعمليات التهريب .
- ✓ رصيد السياح الأجانب .
- ✓ توظيف الأموال في الخارج للمقيمين .
- ✓ عائدات التوظيف الإجبارية المقيّمة بالعملات الأجنبية .
- ✓ عائدات حسابات الودائع بالعملات الأجنبية للمقيمين .
- ✓ التسعير بأكثر بالنسبة للوردات وبأقل بالنسبة للصادرات .

ب - محددات الطلب : وسائل الدفع الخارجية لسوق الصرف الموازية تخدم تغطية مايلي :

- ✓ الوردات الغير شرعية ( خاصة المواد الاستهلاكية ) .
- ✓ سياحة المقيمين .
- ✓ تنوع الأموال النقدية للمقيمين .
- ✓ " تحويلات رؤوس الأموال .
- ✓ المدفوعات الغير متطورة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> د.بن بوزيان محمد ، طاهر زباني، الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر ، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب ، ملتقى دولي :الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة سعد دحلب ، 21-22 ماي، سنة 2002، ص 279.

إن سعر الدينار الجزائري يتحدد بشكل يومي (يومياً) بمخصص التثبيت أين البنك المركزي يقوم باحتكار العرض من العملة الأجنبية عن طريق المداخيل البترولية فهي تحتكر 98% من العرض للعملة الأجنبية .

أما عن علاقة السوق الصرف الموازي بالفرنك الفرنسي خصوصا، فإن العرض من العملة الأجنبية يصدر خصوصا من العمال المهاجرين.

سياسة البنك المركزي تقوم على ترك العملة الأجنبية وتقترب من سعرها الموازي، من أجل مساعدة إحلال الإنتاج المحلي للوردات.

"إن المقاييس الجديدة لتحطيم الحواجز الجمركية لأي منتج عال الاستهلاك مثلا : الفواكه والخضر ، قررت في قانون ل المالية التكميلي لسنة 2001 ويتبع في مشروع قانون المالية لسنة 2002 : أنها تؤدي من جهة إلى الفصل بين سعر الرسمي للعملة وسعرها الموازي ، ومن جهة أخرى إحداث ضغط تضخمي .

ولهذا السبب ، انخفض الدينار منذ 1985 ب 93% من قيمته الاسمية بالنسبة للدولار و 92% بالنسبة للفرنك الفرنسي . واستقر في سنة 2002 بالنسبة للأورو ."<sup>1</sup>

وإذا ما نظرنا إلى مصادر العرض الأجنبي في السوق الموازية فإننا سنجد أن عمليات تزئيف فواتير التجارة سواء من خلال المغالاة في قيمة الوردات أو من خلال إظهار الصادرات بأقل من قيمتها الحقيقية مصدر مستمر لتدفقات النقد الأجنبي في السوق السوداء وان تبني سياسة الانفتاح الاقتصادي أدت إلى إرخاء عملية احتكار الحكومة للمعاملات التجارية بصورة متتابة مما أدى إلى عودة عمليات التزئيف بصورة أكبر عما سبق حتى أصبحت أحد أهم المشاكل التي تواجهها هيئة الرقابة على الصادرات والوردات.

أما في يخص مصادر الطلب على النقد الأجنبي في السوق السوداء ، فإن مصدر الطلب الرئيسي يتمثل في تمويل عمليات الاستيراد السلعي من الخارج ، سواء لتمويل عمليات التهريب السلعي أو لتمويل عمليات الاستيراد بدون تحويل العملة ، فوفقا لنظام الاستيراد بدون تحويل للعملة يتم منح تراخيص الاستيراد للمستوردين الذين يشتون أن لديهم كميات كافية من النقد الأجنبي بدون مساءلة جدية عن مصادر هذه الأموال ، ومما لا شك فيه أن عمليات تمويل التجارة المخدرات تتم أساسا بالاعتماد على السوق السوداء للنقد الأجنبي كذلك فإن هناك طلبا قويا على النقد الأجنبي من جانب الأفراد الذين يرغبون في شراء أصول مالية مقومة بالنقد الأجنبي.

<sup>1</sup> Article, Principe et caractéristiques d'évolution de l'économie Algérienne, Fiche de synthèse Mission économique et Financière, octobre, 2001.

## المطلب الرابع : تطور سعر الصرف في الجزائر منذ 1990.

### 1 - نظام الصرف في الجزائر ودول البحر المتوسط :

إن معظم الدول التي كانت تتبع نظام صرف ثابت تعرضت لأزمات صرفية جزئية, مما دفعها إلى محاولة التحلي عن هذا النظام للتوجه إلى تقويم أسعار صرفها تفاديا لهذه الأزمات الصرفية التي قد تكون عواقبها مالية واقتصادية كلية.

فمثلا دول المغرب العربي، خضعت أسعار صرفها لتغييرات كثيرة كان الهدف منها هو توحيد وتحرير هذه الأسعار, إذ بدأت كل من الجزائر، تونس، المغرب بالتحويل الجزئي لعملتها حسب اتفاقية صندوق النقد الدولي ولكنها لم تصل بعد إلى التحويل الكلي.

وفيما يلي: أنظمة الصرف في الدول العربية لعام 2000 .

## الجدول رقم ( 1-2-5 ) أنظمة الدول العربية في 2000.

الأردن	الإمارات	البحرين	تونس	الجزائر	جيبوتي	السعودية	السودان	سوريا	العراق	كان	قطر	الكويت	لبنان	ليبيا	مصر	المغرب	موريتانيا	اليمن	
X					X			X											ثبات أسعار الصرف
X					X			X	X	X									ربط سعر الصرف بالدولار
	X	X				X					X			X					سلة حقوق السحب الخاصة
												X				X			سلة خاصة من العملات ( غير معلنة )
													X		X		X		تعويم مدار لسعر الصرف
																		X	تعويم حر

المصدر: صندوق النقد العربي ، التقرير الإقتصادي العربي الموحد ، سبتمبر 2001 ، ص 362.

## -2- وضعية سعر الصرف في الجزائر :

منذ إصدار العملة الوطنية سنة 1964 ، سير سعر الصرف إداريا وتميز بالاستقرار والتبات خلال مدة طويلة تفوق العشريتين ، وبرر هذا التثبيت ضمن النظام السائد الذي يقضي بتسخير الأدوات الاقتصادية لهدف تحقيق المخططات التنموية من طرف السلطات المركزية .

فحلّ الدينار الجزائري محل الفرنك الفرنسي الجديد بتبادل  $1FF = 1$  دج ، " ونظرا للاعتبارات سياسة خرجت الجزائر من منطقة الفرنك الفرنسي وتم تثبيت سعر الصرف إلى سلة واسعة العملات مع معاملات ترجيح مرتبطة بالوردات أثناء تقويم أسعار الصرف . " <sup>1</sup>

وتواصل تبات سعر صرف الدينار تقريبا إلى غاية سنة 1988 .

"فمنذ الاستقلال لم تلقى سياسة الصرف في الجزائر اهتماما كبيرا وذلك لاحتكار الدولة كل شيء، وكان الاستيراد خاضع لما يسمى بالترخيص الإجمالي " <sup>2</sup>

وقد أدى تسير سعر صرف الدينار بهذه الكيفية إلى تحديد تكلفة إدارية وليست اقتصادية للعملة الصعبة ، بمعنى أن سعر العملة الصعبة بالدينار لا تربطه أي علاقة كما يفترض أن تكون بأداء وكفاءة الاقتصاد الوطني ، وهكذا انفصل سعر صرف الدينار عن الواقع الاقتصادي كما نتج عن ذلك سلوك غير عقلاني في استخدام الموارد الأكثر ندرة والمتمثلة في العملة الصعبة ، كما أعطى هذا الأسلوب قيمتين لسعر صرف الدينار : الأولى تحددها السلطات النقدية إداريا والثانية تحدد في السوق الموازية أو السوق السوداء .

وكما سبق الذكر فان سياسة سعر الصرف في الجزائر لم تلقى اهتماما كبيرا إلا مع بداية التسعينات ومرحلة الإصلاحات الاقتصادية ، وذلك بالقيام بعدة إجراءات جديدة يمكن تلخيصها في النقاط التالية :

قانون النقد والقرض . - قانون استقلالية المؤسسات . - قانون البنوك ودفاتر الإصلاح .

وقد قررت الجزائر التحويل الجزئي للدينار وكان ذلك عام 1991 وهذا بإدراج قيمة القرض المستندي القابل للتحويل الكلي للدينار في سنة 1993 ولكن بالرغم من الجهود إلا أن العملية لازالت بعيدة المنال .

وفيما يلي: تطور سعر الصرف للدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بين السوق الرسمية والسوق الموازية منذ 1990 .

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، سياسات و إدارات أسعار الصرف في الدول العربية، أبو ظبي، دار النشر، سبتمبر 1997 .

<sup>2</sup> الأستاذ بودلال علي، إشكالية الاقتصاد الغير رسمي، ملتقى الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، مرجع سابق، ص 169 .

الجدول رقم (2-2-5) : تطور سعر صرف الدينار الجزائري مع الدولار أمريكي بين السوق الرسمية والموازية منذ 1990.

السنة	1990	1991	1994	1996	1997	1999	2000	2001
السوق الرسمية (متوسط مرجح)	10	17.7	36.0	54.7	57.6	66.6	75.3	77.3
السوق الموازية (متوسط)	32.5	32	55	85	90	100	100	90
الفرق	22.5	14.3	19.0	30.3	32.4	33.4	24.7	12.7

المصدر: بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية الديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص 217.

إن قلة وندرة العملة الصعبة أدت بحدوث عجز في البنك المركزي لتلبية رغبات طالبي العملة الصعبة، الأمر الذي يدفع الراغبين في الحصول عليها بشرائها بأعلى سعر ممكن الشيء الذي يشجع مالكي هذه العملة من بيعها في السوق الموازي بدلا من السوق الرسمي .

وقد عرف سعر الصرف الموازي انخفاضا تدريجيا ابتداء من سنة 1994 وذلك بتخفيض العملة بـ 40%

وذلك بإتباع البنوك التجارية سياسية تسمح للمتعاملين الاقتصاديين الحصول على العملة الصعبة باللجوء إلى ما يسمى بالقروض المستندية لتحويل التجارة الخارجية الأمر الذي أدى أنقص من الطلب عليها في السوق الموازية ، وكذلك ظهور بعض السلع التي كانت مفقودة في السوق الوطنية قلل من الطلب على العملة الصعبة.

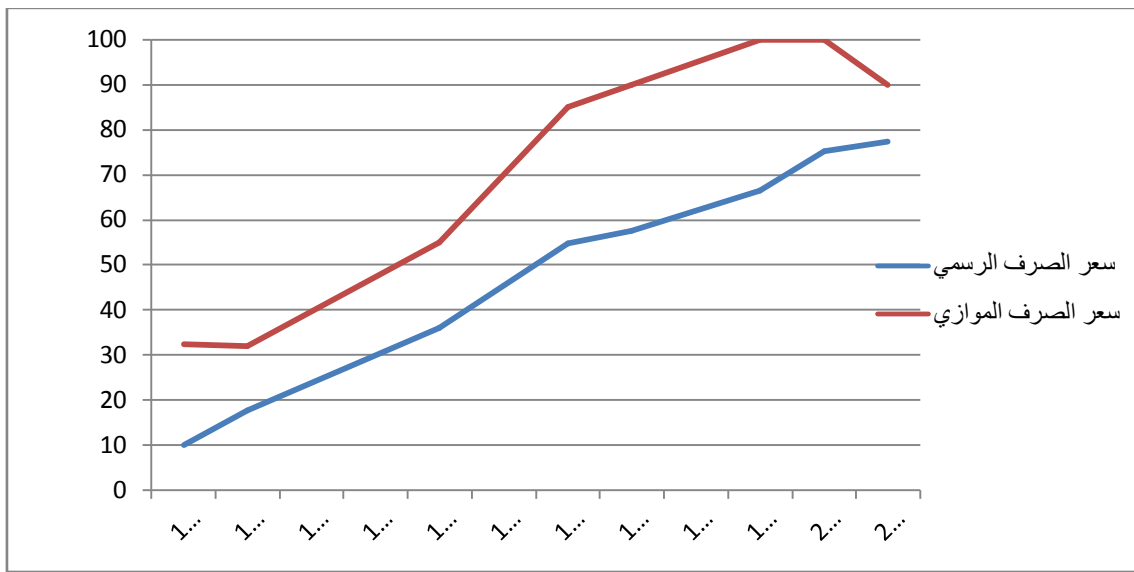
هذا التخفيض الذي حصل في 1994 بنسبة 40% تزامن مع التسارع الكبير الذي شهدته هذه السنة مجال تحرير الأسعار، وقد وصلت في هذه السنة نسبة التحرير إلى 84% من إجمالي السلع المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك.

كما في نفس السنة بدأ البنك المركزي بتحديد سعر الصرف عن طريق جلسات التسعير ، Fiscing sessions بواسطة لجنة مشتركة من البنك المركزي والبنوك التجارية وهذا كان تمهيدا لسوق الصرف ما بين البنوك الذي تم انشائها في جانفي 1996، كما أصبح للبنوك التجارية إمكانية التمتع بوضعية للصرف positions de change تودع كودائع لدى بنك الجزائر ، كما تم السماح بالقيام بمكاتب صرافة للصرف الأجنبي .

من الجدول السابق ، نلاحظ أن سعر الصرف في تطور مستمر سواء كان السعر الرسمي أو السعر الموازي ، هذا الارتفاع المتواصل في قيمة الصرف (دج/\$) تترجم تدهور قيمة العملة الوطنية سنة بعد سنة ، وكل سنة أكثر من سابقتها .

حيث وصلت قيمة الدولار الواحد بما يساوي 100 دج في سنة 2000 في السوق الموازي ، بما يساوي 75,3 دج/\$ في السوق الرسمي وفيما يلي المنحنى الذي يترجم المعطيات السابقة الخاصة بقيمة سعر الصرف في الجزائر في كلا السوقين الموازي والرسمي منذ 1990 إلى غاية 2001.

الشكل رقم ( 5-2-1 ) تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر دج/\$



المصدر من اعداد الطالبة اعتمادا على معطيات الجدول السابق باستعمال برنامج Eviews

"خلال مدة 1996-1997 ، كان سعر الصرف مستقرا تقريبا في الجزائر ، فالتغير السنوي لسعر الصرف الاسمي انخفض بـ 12,6% نسبة 32,9% في التي حصلت في سنة 1995 . ( هذه تقارير رسمية ) .  
هذه التغيرات الايجابية كانت نتيجة تحرير سوق الصرف في الجزائر والنتائج القياسية الجيدة في القطاع البترول .  
وبالفعل نرى تأثير صادرات البترول في سوق الصرف الجزائري والحكومة يمكنها القيام بواسطة البنك الجزائر بمراقبة احتكارية في سوق الصرف اليبيرالي ."<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Article : étude des conditions économiques et sociales en Afrique du Nord ,Evolution Du taux de change,1997.www.elwatan.com/11-04-2005.

## المطلب الخامس : المساعدة النقدية لسعر صرف الدينار .

هذه الدراسة، سوف نتطرق أولا للمساعدة النقدية نظرا لبعدها أهميتها في سعر الصرف الموازي، وقبل التعرض لهذا البعد، فسوف نبدأ منهجيا بالتعرض لسعر الصرف الفعلي الحقيقي .

1 - سعر الصرف الحقيقي: يعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي نظريا بأنه السعر النسبي للسلع المتبادلة إلى السلع الغير متبادلة ، فلا يوجد مقياس أو مؤشر موحد لكيفية حساب سعر الصرف الفعلي.

فمعدل الصرف الحقيقي يأخذ بعين الاعتبار درجة المنافسة للسلع في عدد من الدول.

### 2 - سعر الصرف الحقيقي وعدم المساعدة النقدية :

"يمكن تعريف عدم المساعدة النقدية في سعر الصرف الحقيقي أنها ابتعاد سعر الصرف الحقيقي الحالي عن سعره التوازني ، لهذا يجب معرفة سعر الصرف التوازني الذي يعتمد بدوره على عوامل هيكلية واقتصادية كلية ، ويمكن ملاحظة هذا الشكل من عدم المساعدة النقدية عندما نقيم العملة المحلية بأعلى من قيمتها، الشيء الذي يعيق النشاط التجاري والتنمية الاقتصادية، مما يدفعهم إلى تطبيق نوع من أنواع الرقابة على الصرف أو إلى سياسة حمائية أخرى.

"إن من بين الطرق التي يتم استعمالها لتبني المساعدة النقدية هي حساب سعر الصرف الموازي بين درجة

الانحراف والابتعاد عن سعر الصرف الحقيقي ، فلما يقيم سعر الصرف بأعلى من قيمته، يعني هذا مراقبة أكثر بالنسبة للبلد مما ينتج عنه نسبة جزائية كبيرة في سعر الصرف الموازي ."<sup>1</sup>

والجدول التالي يبين النسبة الجزائية للسوق الموازي كنسبة من معدل الصرف الرسمي، فالجزائر تعتبر ذات نسبة

جزائية كبيرة جدا هذه النسبة كانت تمثل 4 مرات لسعر الرسمي في الفترة 1985-1989 . ومرتين في الفترة 1990 - 1997.

<sup>1</sup> M.Benhabib, Benbouziane mohammaed,Ref op. Site, p8, Marché de change informel et Mésalignement le cas du dinars Algérienne,.



الجدول: النسبة الجزائرية للسوق الموازي كنسبة من سعر الصرف الرسمي .

الجزائر	الفترات
51	1974-1970
96	1979-1974
242	1984-1980
379	1989-1985
194	1997-1990

Source : k. Sokkat and achy lahcen ,Juin 2000

والجدول الموالي بين معدل عدم المساعدة النقدية مع الأورو ، بين النتائج أن سعر الصرف الحقيقي مقيم بأعلى من قيمته أي أن درجة عدم المساعدة النقدية تكون  $MIS > 0$  عندما يكون أصغر من قيمته التوازنية والعكس صحيح ففي الفترة ما بين 1997-1990 كان الدينار الجزائري مقيما بأعلى من قيمته .

الجدول : درجة عدم المساعدة النقدية بالعلاقة مع العملات الأوربية .

الجزائر	السنوات
9,14-	1974-1970
1,10-	1979-1974
3,76-	1984-1980
2,12	1989-1985
6,77	1997-1990

Source :<sup>1</sup> k. Sokkat and achy lahcen .Juin 2000

<sup>1</sup> K.Sekkat and Lahcen Achy ,The European single currency and MENAS Manufactured export to Europe,Femise,juin,2000.

## المطلب السادس : السوق الموازية وتدهور قيمة الدينار .

إن الشكل الغير الرسمي للاقتصاد الجزائري في تطور مستمر فقد ساد أغلب المجالات الاقتصادية وبسرعة هائلة ،فهي بداية الانكماش والتراجع الاقتصادي الناتج عن انخفاض وتدهور العملية الإنتاجية كما وقيمة .

ففي الآونة الأخيرة اهتم الاقتصاد الجزائري بتحرير التجارة الخارجية والقيام بإجراءات تنمية وذلك بتنفيذ المخططات التنموية واتخاذ قرارات اقتصادية ومالية سليمة من أجل إعادة تشكيل الكتلة النقدية والانتعاش الدينار .

فالجزائر تعاني من مشكل السيولة حيث تبين أن هناك 70% من النقود السائلة موجودة خارج قنوات الوساطة المالية كما تبين أن بين كل 3 دینارات متداولة هناك دینارين يتداولان في هذه السوق التي تتم فيها صفقات كبيرة وبمبالغ خيالية تتطلب دوما وجود النقود على الشكل السائل ، كما أن هذه السيولة تمويل كذلك باقي العمليات المضاربة الأخرى ، حتى أصبحت ظاهرة السيولة هذه بمثابة أمر واقع مقبول في ظل غياب آليات فعالة لاستقطاب هذه السيولة .

وقد أشار تحرير التجارة إلى أن الدينار لا يقتصر دوره كوحدة حساب فقط ، بموجب قانون المالية التكميلي لعام 1990 وخصوصا المواد 43,42,41,40 تعطينا فكرة أحياء الحساب العربية القائمة عن السوق الموازية وكيف قننت، فقد حددت على أساس سعر البرميل الواحد ، وهذا مانادت به الجزائر عام 1973-1976 .

إن السوق الجزائرية تتميز بأنها سوق بدون معلومات أن العرض فيها عديم المدونة وكذا تتميز بالغموض فيما يخص حدود حرية السعر .

إن عملية تهريب السلع هي عملية تهريب للادخار وبالتالي لرؤوس الأموال .

كما زيفت الحقيقة السعرية بفعل أربعة أنواع من الأسعار، فسياسة التنمية الصناعية القوية ، وسياسة البحث عن التشغيل الكامل هما اللتان ساهمتان بقوة في خلق كتلة نقدية عائمة وسائل على حساب وفرة ما يقابلها من التدفقات السلعية والخدمية وتوزيعها الجغرافي غير المتوازن الغير متكافئ .

إن انزلاق الدينار تدريجيا نحو القيمة الحقيقية مطابقة لحجم المبادلات الداخلية والخارجية ، فقيمة الدينار محددة من طرف السوق وليس من طرف الإدارة التي تؤطر إداريا وقانوني بمعدل صرف الدينار أكثر تقيما وتقديرا لقيمه .

ثم إن عملية تخفيض الدينار الجزائري الذي تم مرتين : المرة الأولى خلال شهر سبتمبر 1991 بنسبة 22% والمرة الثانية بنسبة 40,17% خلال شهر أبريل 1994 لايعكس حقيقة تدهور الدينار الجزائري الذي فقد أكثر من قيمته خلال 1993 على مستوى السوق الموازية ، فوجود هذه السوق هو نتيجة حتمية لأحداث ومجريات اقتصادية سابقة .

فتخفيض الدينار لا يعكس حقيقة تدهوره ، كون الطرح الأول ذي خلفيات سياسة مرتبطة بسياسة التعديل الهيكلي الذي يطالب به صندوق النقد الدولي ، بينما التدهور فيعبر عن القيمة الحقيقية للدينار ، وهو يعود إلى أن القيمة النقدية له محددة على أساس منظومة الربوع ، وخاصة الربيع البترولي والمنجمي .

إن ارتباط انزلاق الدينار بأسعار البرميل الواحد من البترول وتبعاً لذلك أسعار صرف الدولار الأمريكي أدى إلى تبعية الدينار إلى العملات الصعبة الخارجية.

### المطلب السابع : توصيات من أجل إنعاش الدينار وكبح السوق الموازية .

بعدما تعرضنا لمعالجة إشكالية تدهور الدينار، السوق الموازية في الجزائر توصلنا إلى أن هذه السوق تلعب دوراً مهماً في تدهوره. ولإزالة سوق الصرف الموازي يجب أولاً معرفة أسبابه الحقيقية حتى يمكننا معالجتها من الأصل، وعلينا في البداية وكمرحلة أولى معرفة كل المشاكل الاقتصادية الكبرى التي تخص المجتمع الذي يمكن الوصول إليه عن طريق الاحتكاك الأفكار والمنافسة بشتى صورها، و النظام الدولي في تغير مستمر ويخدم مصالح الدول القوية فهو يركز على أساسين متعاملين:

✓ " ريع يقوم على تجسيد الدولار كعملة دولية مهيمنة خاصة على البلاد المعتمدة على الربوع البترولي

كالجزائر .

✓ ريع يقوم على رقابة أكثر من 60% من الاحتياطات الطاقوية المستغلة داخل فضاء مفتوح " <sup>1</sup>

ومن كل ما سبق فيجب القيام بجملة من الإجراءات التعديلية ، منها :

<sup>1</sup> لخضر عزي تحت إشراف د شمعون شمعون ،السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار،مذكرة ما جستير في العلوم الاقتصادية،جامعة الجزائر،سنة 94-95،ص

- 1 - يجب إنشاء صورة كاملة ومؤسسة للجزائر العميقة بعناصر إنتاجها وقيمها الحضارية، ومحاولة توعية المجتمع بإمكانياته وحاجياته، فالعيش وفقا للموارد البترولية أمر قد ولى ويجب إن يضبط الإنتاج والاستهلاك، وذلك بإتباع خطط إنتاجية مختلفة، سواء غذائية أو صيدلانية، وغيرها من المجالات المكلفة الاستيراد.
- 2 - لا ينبغي لبلادنا أن تبقى مجرد منظومة تنطوي بين جنباتها العديد من المعوقات المديونية والايولوجيا الثقافية كعنصر أساسي، فالعصر الحالي هو عصر التكتلات والتحالفات، فإذا تأملنا الشمال نجد تركيبا وتكوينا استراتيجيا واقتصاديا: السوق الأوروبية من جهة والوم او كندا، المكسيك من جهة أخرى، وفي آسيا نجد اليابان والصين يمثلان عنصرا استقطاب في إطار الانتعاش، فيجب الخروج من الطرح التقليدي القائم على الاستمرار كمنظومات لمواصلة البناء من أجل ترسيخ استمرار كيان الأمة الجزائري.
- 3 - إفساح مجال المنافسة السياسية والاقتصادية التي تعتبر كوسيلة لإظهار القدرات الشخصية والفطرية لكل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين، مع حرية الإبداع والابتكار، والابتعاد عن الحلول السهلة.
- 4 - تغيير استراتيجيات إنعاش الدينار الجزائري لان التآكل المستمر للقدرة الشرائية للدينار لم ينفذ معه جل القوانين المسطرة من قبل الحكومات المتعاقبة بعد أحداث أكتوبر 1988، فكل إستراتيجية تتخذها الدولة تنصف دوما بطابع الدفاع في حين أن اليد الخفية تقابلها بإستراتيجية هجومية.
- 5 - يجب الاهتمام بالموارد البشري كما ونوعا، فهو محرك التنمية والنمو الاقتصاديين، فالنقد في أوساط المجتمع هو في تزايد مستمر، "حتى أن بعض المتخصصين يدون أن درجة النقد عام 1993 أكبر
- 6 - من عام 1972 لأن نصيب الفرد من الدخل الوطني انخفض من \$2200 إلى \$1900 فلمواجهة هذا الأمر يجب:
- ✓ ترسيخ ثقافة وطنية بجانب إجراءات اقتصادية.
  - ✓ تحرير التجارة وفسح المجال للخووص بالاستثمار لخلق مناصب شغل جديدة. "1
- وبهذا يمكن إنعاش الدينار الجزائري وتهميش ظاهرة السوق السوداء وبالتالي تحرير القدرة الدافعة، فازدهار العملة الوطنية يعكس ازدهار النشاط الاقتصادي في بلادنا، فالعملة هي مؤشر رفاهية وتقدم الأمم.
- 7 - منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية يرفع الحواجز الاستثمارية الإستراتيجية مع تنشيط الرقابة التجارية.

<sup>1</sup> لخضر عزي تحت إشراف د شعون شعون، السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار، مذكرة ما جستير في العلوم الاقتصادية، مرجع سابق، ص188.

- 8 - استخدام منظومة الأسعار استخداما فعالا بدلا من تثبيتها إداريا وتحريرها تحريرا غير مسؤول.
- 9 - تنشيط علاقات المنافسة بين القطاع العام والقطاع الخاص بفضل تكييف معدلات وشروط القروض المرتبطة بطابع الاستثمارات وتشجيع القطاعات ذات الأولوية مثل المنتجات الإستراتيجية كالحبوب و غيرها .
- "فالإزالة السوق الموازية للصرف ، يجب أولا معرفة الأسباب التي تحتل جانبا مهما في الاقتصاد الموازي وظهوره ، فيوجد استراتيجيان يمكن تطبيقهما من أجل النجاح في هذا الأمر هما : تحرير التجارة الخارجية وإنشاء قيمة قوية للدينار ."<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Hocine Benissad, La Réforme Economique en Algerie, univ-d'alger, 2ème Edition 1991, p110.

### خاتمة الفصل:

يوجد في الجزائر سوق سوداء ، لكل شيء تقريبا ، ولعل أبرز هذه الأشكال هي السوق السوداء للنقد الأجنبي و التي ضمت عددا ضخما من المتعاملين الذين انتشروا عبر أرجاء الجزائر و الذين كانوا يتعاملون في كافة أنواع العملات الأجنبية و بصفة خاصة الفرنك الفرنسي، ولقد كانت السوق السوداء للنقد الأجنبي أكبر أنشطة الأعمال في الجزائر و أكثرها ربحية، و أكثر من ذلك فإنه على الرغم من الصفة الغير قانونية للسوق ، فإنها كانت تعمل في ظل ظروف معقولة من حيث درجة الأمان المحيطة بالمتعاملين في السوق.

وذلك بسبب انخفاض درجة السيطرة و صعوبة الرقابة على مثل هذه المعاملات الغير قانونية من جانب السلطات مما أدى إلى اتساع السوق بدرجة كبيرة إلى المدى الذي يمكن معه القول بأنه في كافة القرى كان يوجد المتعاملون في النقد الأجنبي و خاصة الفرنك الفرنسي .

و استجابة لهذا النمو في حجم المعاملات في هذه السوق قامت الحكومة باتخاذ مجموعة من الإجراءات للحد من المعاملات في السوق السوداء للنقد الأجنبي أولا من خلال إلغاء حرية التعامل في النقد الأجنبي ، و ثانياها من خلال زيادة حد العقوبات على التعامل في السوق السوداء و أخيرا من خلال استخدام أدوات السياسة الملائمة للحد من التعامل في هذه السوق خصوصا و أن الجزائر تبنت التوجه إلى اقتصاد السوق أين تسود حرية التعامل و العمل بقوانين العرض و الطلب.

# الفصل السادس

تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي  
و الحقيقي التوازي للدينار الجزائري  
و اثر انحرافه على النمو الإقتصادي

197	صفحة:	.....:مقدمة الفصل
198	صفحة:	.....المبحث الأول: التقنيات القياسية المستخدمة في تحليل الدراسة
198	صفحة:	.....المطلب الأول: السلاسل الزمنية
207	الصفحة:	.....المطلب الثاني: طريقة التكامل المتزامن
216	الصفحة:	.....المبحث الثاني: حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري
216	الصفحة:	.....المطلب الأول: تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي الداخلي
		.....المطلب الثاني: حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي الخارجي للدينار الجزائري خلال
217	الصفحة:	.....الفترة 1999-2010
229	صفحة:	.....المبحث الثالث: تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي التوازي للدينار الجزائري
229	صفحة:	.....المطلب الأول: نظرة حول أدبيات سعر الصرف الحقيقي التوازي
239	الصفحة:	.....المطلب الثاني: تقدير سعر الصرف التوازي في الجزائر
		.....المبحث الرابع: تحديد انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي للدينار
250	الصفحة:	.....الجزائري خلال فترة الدراسة
250	الصفحة:	.....المطلب الأول: حساب درجة الانحراف
252	الصفحة:	.....المطلب الثاني: تقييم درجة الانحراف
		.....المبحث الخامس: أثر انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي على
254	الصفحة:	.....على النمو الإقتصادي
254	الصفحة:	.....المطلب الأول: خلفية نظرية
255	الصفحة:	.....المطلب الثاني: تقديم متغيرات ودراسة خصائصها
263	الصفحة:	.....الخاتمة الفصل

## مقدمة الفصل

يعد سعر الصرف الفعلي الحقيقي مؤشرا من مؤشرات تنافسية الدولة ، كما أن شرح سلوكه و تطوراته لا يزال الشغل الشاغل لمعظم الاقتصاديات على مستوى النظرية الاقتصادية الدولية ، كما أن اختيار المتغيرات المفسرة لنموذجه يعد إشكالا جوهريا في حد ذاته .

فهي متغيرات ليست متاحة دائما و طرق حسابها تختلف من اقتصاد لآخر ، فقد إنصبّت معظم الدراسات على الإقتصادات المتطورة في محاولة إيجاد مستوى توازي لسعر الصرف الحقيقي ، أما في الاقتصاديات النامية فنلاحظ قلة هذه الدراسات .

وفي الجزائر عرف مسار سعر الصرف تذبذب نتيجة ارتباطه بالتجارة الخارجية و تأثرها بالصدمات الخارجية ، فرغم ارتفاع أسعار النفط منذ العشرية الماضية التي حققت فيها الجزائر بسبب ذلك فائض و انتعاشا في ميزانها التجاري ن إلا أن قيمة سعر الصرف بقيت في المستوى الذي حدده لها بنك الجزائر مما يدفعنا بالتساؤل حول مدى ملائمة مستوى هذا السعر مع التغيرات الاقتصادية المستجدة الداخلية و الخارجية .

ومن خلال هذا الفصل حاولنا دراسة سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازي محاولين إنشاء رقم قياسي للقيمة التوازنية في الجزائر خلال الفترة 1990-2010 وذلك حتى نتمكن من اكتشاف و تحليل فترات عدم التوازن ، كما حاولنا بناء نموذج قياسي لسعر الصرف التوازي يضم مختلف التغيرات الاقتصادية المفسرة له ، كما حاولنا في مرحلة أخيرة قياس درجة تأثير انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي على النمو الاقتصادي وذلك من خلال تتبع المراحل التالية :

- 1- المرحلة الأولى: درست في المبحث الأول محاولين في ذلك تحديد وحساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري.
- 2- المرحلة الثانية : درست في المبحث الثاني محاولين في ذلك تقدير سعر الصرف التوازي بالإعتماد على الأدبيات المفسرة له.
- 3- المرحلة الثالثة : درست في المبحث الثالث محاولين في ذلك تقييم انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي .
- 4- المرحلة الرابعة: درست في المبحث الرابع محاولين في ذلك قياس تأثير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازي على النمو الاقتصادي في الجزائر .

كل هذه الدراسات القياسية ستعالج باستعمال برنامج Eviews7 وذلك من خلال اختبار استقرار السلاسل الزمنية ،اختبارات التكامل المتزامن و نماذج تصحيح الخطأ و اختبارات السببية. علما أن كل هذه التقنيات القياسية ستدرس بصورة نظرية في أول مبحث من هذا الفصل.



## المبحث الأول: التقنيات القياسية المستخدمة في تحليل الدراسة :

### المطلب الأول: السلاسل الزمنية

#### 1- تعريفها:

إن السلسلة الزمنية هي سلسلة إحصائية تأتي بياناتها مرتبة مع الزمن كما هو الحال في البيانات الإقتصادية. أي هي مجموعة مشاهدات زمنية أخذت وفق ترتيب طبيعي.

ومن أهم استعمالات السلاسل الزمنية، التنبؤ عن المستقبل باستعمال البيانات الإحصائية المتوفرة عن الماضي، ومن الاستعمالات الأخرى للسلاسل الزمنية هو اكتشاف الدورات التي تكرر في البيانات، وإجراء هذا التنبؤ أو لاكتشاف تلك الدورات، نحتاج إلى تحليل السلسلة الزمنية المعطاة إلى مركباتها الأساسية، وهذا ما سنتعرف عليه الآن. "فكل المؤسسات يمكنها بسهولة الوصول إلى عدد كبير من السلاسل المهمة، سواء داخلية الأصل (كإحصائيات الإنتاج، الطلبات، التوزيعات وأيضا الخزينة). أو خارجية الأصل (إحصائيات حول التعاونيات المهنية) لكن هذه المعطيات والبيانات لا يمكن استعمالها إلا بعد معالجتها.

تكوين السلاسل ومعالجتها هما مرحلتان يمكن استعمالها في مجال التنبؤ والمراقبة"<sup>1</sup>.

2- تكوين السلسلة الزمنية: بدراسة العديد من السلاسل الزمنية لوحظ أنها تتكون من أربع مركبات ولها قواعد تركيب:

أ -مركبات السلاسل الزمنية: تتطور ظاهرة عبر الزمن يتحدد عموم بأربع مركبات:

1 للاتجاه العام (T<sub>t</sub>) la tendance

2 للظروف (C<sub>t</sub>) la conjoncture

3 للموسم (S<sub>t</sub>) la saison

4 للباقي (R<sub>t</sub>) les résidus

أ -مركبة الاتجاه العام: (T<sub>t</sub>) la tendance

"الاتجاه العام يمثل التطور المتوسط في المدى الطويل الظاهرة المدروسة، فالالاتجاه العام يظهر النمو السريع أو البطيء، إن نمط تطور الاتجاه العام يمكنه أن يتغير عبر الزمن كعمرفة نموذج دورة حياة الإنتاج"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> JEAN PIERRE VERDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, «technique quantitative de gestion», librairie vilibert, Paris 1985, p17.

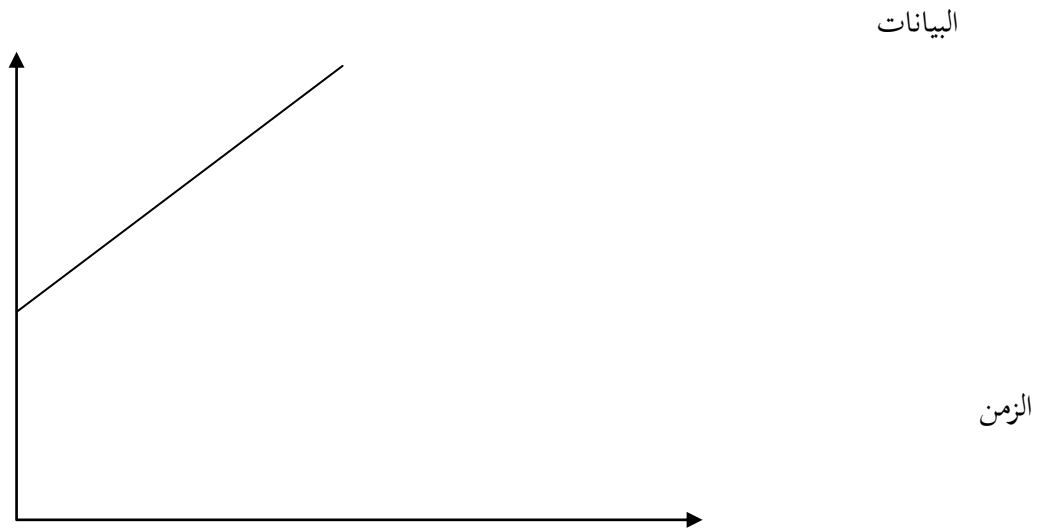
<sup>2</sup> JEAN PIERRE VERDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, «technique quantitative de gestion», réf. op. cité, p17-18.

"فهي تمثل الاتجاه الذي تنحو السلسلة نحوه على المدى البعيد وتمثل بخط انحدار البيانات  $X_t$  على الزمن  $t$ ". على شكل خط مستقيم"<sup>1</sup>.

"وهي عنصر أساسي في حركة السلسلة الزمنية بحيث تتميز بالنمو البطيء المضطر للظاهرة المدروسة وتأخذ شكلها بصفة تدريجية حيث تستغرق وقتا طويلا"<sup>2</sup>.

ويمكن تقدير مركبة الاتجاه عن طريق إيجاد خط الانحدار للبيانات المعطاة (الزمن، المشاهدات) هذا ويمكن استعمال خط الانحدار الناتج لتنبؤ عن القيمة المستقبلية لسلسلة على أن يكون الزمن بعيدا أكثر من نصف طول الفترة المعطاة"<sup>3</sup>. ويمكن تمثيل شكل هذه المركبة كالتالي:

### الشكل (4-3-2): مركبة الاتجاه



المصدر محمد صبحي أبو صالح، عدنان عوض مقدمة في الإحصاء، الجزائر 1984، ص 275.

ب- المركبة الظرفية:  $(C_t)$  la conjoncture

"هي عامل يتواجد في المدى المتوسط، ويظهر بحركات دورية لعدة سنوات، فترة هذه الدورات هي غير ثابتة: هذه حالة القرن 20 أين الأزمات الاقتصادية تحدث فجأة عمليا بفترات منتظمة (حوالي 7 سنوات) لكن الوضعية هي مختلفة في كل من هذه الأزمات، عدة مستويات الدورة يجب من جهة ثانية أن تأخذ بعين الاعتبار، مركبة الدورة (المركبة الظرفية) هي عامل معقد في إطار السلاسل الزمنية"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء" ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 1984، ص 275.

<sup>2</sup> جلاطو جيلالي، "الإحصاء" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، طبعة 2002، ص 107.

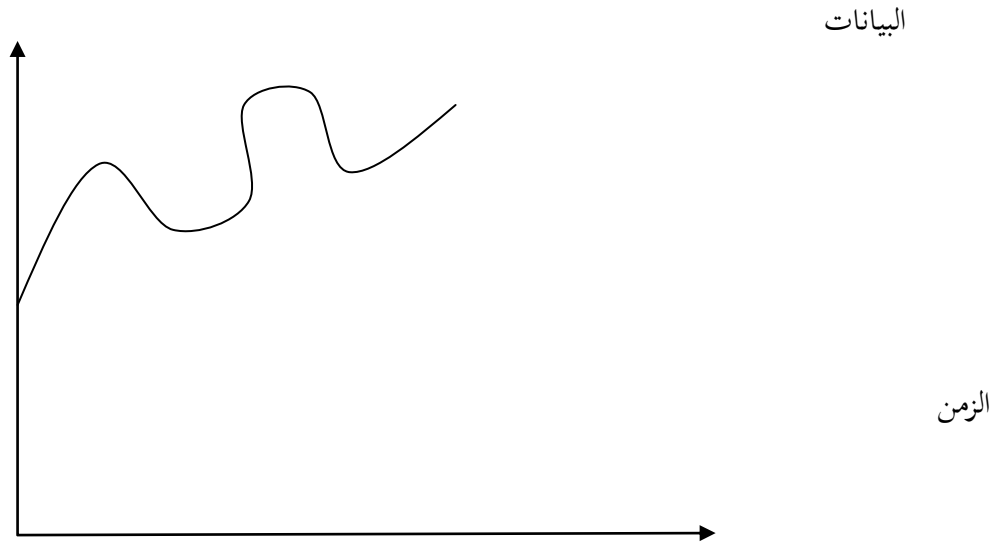
<sup>3</sup> محمد صبحي أبو صالح، عدنان عوض، "مقدمة في الإحصاء"، مرجع سابق ص 276.

<sup>4</sup> JEAN PIERRE VERDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, «technique quantitative de gestion», ref. op. cité, p18.

وهي تقيس فترة أو دورة التغير للبيانات، وهي تتكون من دوال تشبه الجيب والجيبي تمام ولكنها بأطوال وسعات قد تكون مختلفة<sup>1</sup>.

"فهي تتمثل في التغيرات الدورية التي تتميز بتدبدبات تشبه التغيرات الموسمية إلا أنها تتم في فترات أطول من هذه الأخيرة، كما أنها تبين لنا أثر النشاط الاقتصادي في المدى المتوسط، وتتميز بوجود تناسب في ما بين مراحلها ومراحل الدورة الاقتصادية (كالإنعاش، الكساد... الخ)"<sup>2</sup>.

### الشكل (4-3-3): المركبة الضرفية



المصدر: محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، مقدمة في الإحصاء، الجزائر 1984، 276.

### ج- المركبة الموسمية: la composante saisonnière

"وهي تشير إلى التغيرات المتشابهة التي تظهر في الفصول المتناظرة خلال الأزمنة المختلفة التي أخذت فيها مشاهدات السلسلة"<sup>3</sup>.

"والتي قد تغير الظاهرة المدروسة في المدى القصير علما أن هذه التغيرات تحدث إما في ساعة أو في شهر أو يوم ما وهي متنقلة عن الاتجاه العام"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء"، مرجع سابق، ص 276.

<sup>2</sup> جلاطو جيلالي، "الإحصاء"، مرجع سابق، ص 167-168.

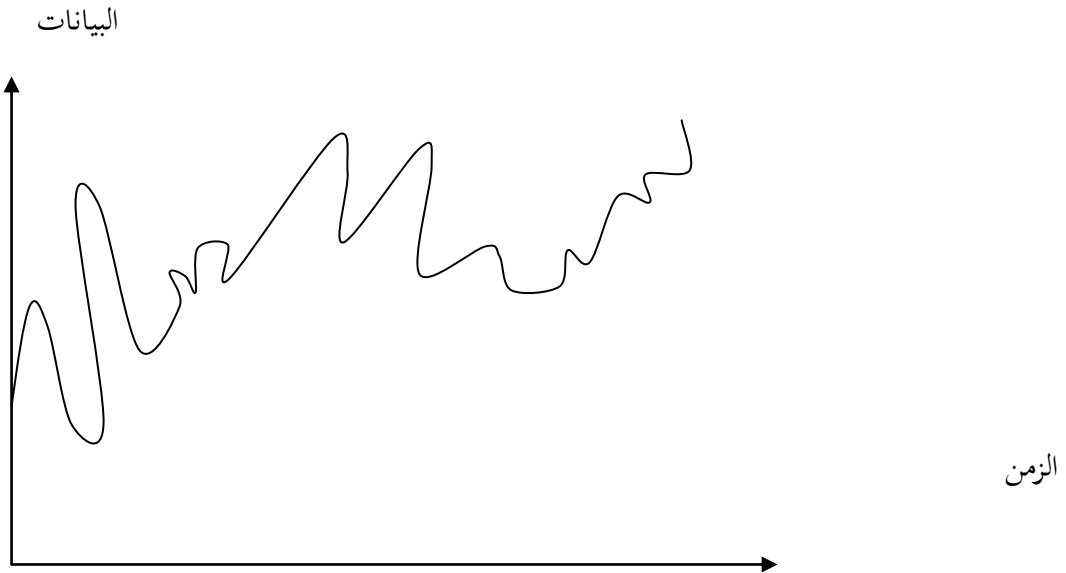
<sup>3</sup> محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء"، مرجع سابق، ص 275.

<sup>4</sup> جلاطو جيلالي، "الإحصاء" مرجع سابق، ص 168.

"وهناك عدة طرق لتقدير هذه المركبة، ونحن نعرض هنا واحدة منها تسمى هذه الطريقة بطريقة النسبة إلى المتوسط المتحرك (average ratio to moving) ويتم ذلك حسب الخطوات التالية:

- 1 يجعل السلسلة ملساء وذلك عن طريق أخذ متوسط متحرك متناسب فإذا كانت البيانات في السنوات المختلفة معطاة الفصول الأربعة تأخذ متوسطاً مركزياً متحركاً طوله 4.
- 2 أوجد حاصل ضرب مركبتي الفصل والخطأ وذلك عن طريق قسمة البيانات الأساسية على المعدل المركزي المتحرك الناتج وضرب الناتج في 100.
- 3 اعزل مركبة الفصل عن مركبة الخطأ وذلك بالتعديل على السنوات المختلفة.
- 4 إذا كان مجموع المركبات الناتجة في الخطوات الثلاثة أعلاه هو B والمجموع الأصلي للنسبة المئوية هو A عدد الفصول  $100 \times$  فإننا نضرب كل من نواتج الخطوة الثالثة في  $A/B$  لنحصل على مركبات الفصول<sup>1</sup>.
- 5 ويمكن تمثيل هذه المركبة كالتالي:

#### الشكل (4-3-4): المركبة الفصلية (الموسمية)



المصدر: محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، مقدمة في الإحصاء، ص 276.

<sup>1</sup> محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء" مرجع سابق، ص 278.

## د- المركبة العشوائية: le résidu

المركبة العشوائية تصف ما تبقى من العوامل التي لم تدخل في المركبات الأخرى وتعزى عادة إلى بعض الأخطاء التي يمكن تفسيرها<sup>1</sup>.

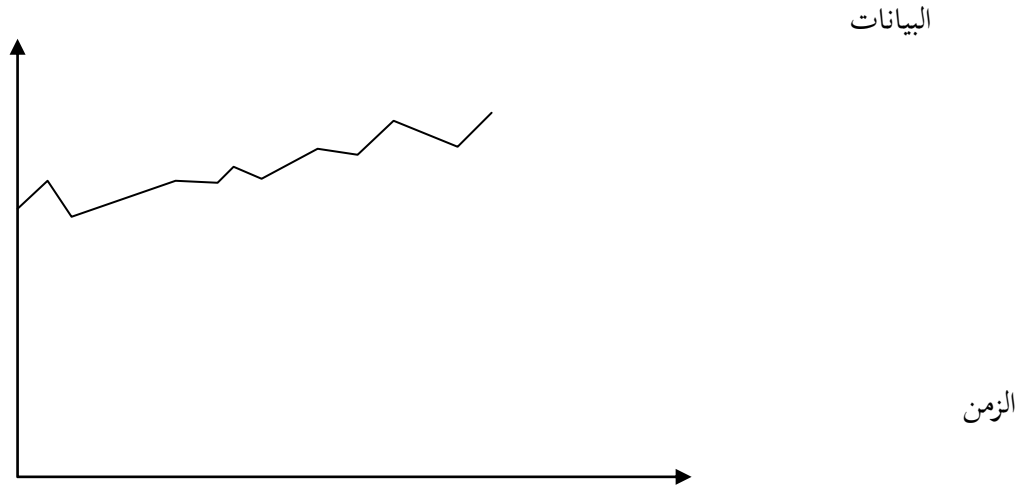
كما أنها تخص بعض الأخطاء التي يمكن تفسيرها وتحدث عادة نتيجة لعوامل غير متوقعة أي تحدث فجأة كالكوارث الطبيعية، هذه التغيرات العشوائية ليس لها علاقة بالزمن<sup>2</sup>.

ومن بين هذه العوامل ما يلي:

- 1 وضعية الأعياد المتقلبة
- 2 الحوادث الخاصة بالمؤسسة
- 3 حوادث المرور
- 4 التقلبات الجوية
- 5 للأحداث الاجتماعية، السياسية والثقافية (كالإضرابات، الألعاب الأولمبية)<sup>3</sup>.

ويمكن أن نوضح شكل هذه المركبة كالتالي:

## الشكل (4-3-5): المركبة العشوائية



المصدر: محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، مقدمة في الإحصاء، ص 276.

<sup>1</sup> محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء" مرجع سابق، ص 275.

<sup>2</sup> جلاطو جيلالي، "الإحصاء" مرجع سابق، ص 168.

<sup>3</sup> JEAN PIERRE VERDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, «technique quantitative de gestion», réf. op. cité, p18.

ولهذا فإن النموذج الإحصائي الذي يمثل السلسلة الزمنية هو:

$$Y = \int (T_t \times C_t \times S_t \times R_t)$$

حيث:  $T$  : هو مركبة الاتجاه العام

$C$ : المركبة الظرفية

$S$ : المركبة الفصلية

$R$ : المركبة العشوائية

والمقصود بتحليل ودارسة السلاسل الزمنية هو تقدير كل من هذه المركبات.

ب- قواعد تركيب السلاسل الزمنية: إن السلاسل الزمنية: إن السلاسل الزمنية التي على عنصر الزمن كمتغير مستقل

تتخذ شكلان هما: الشكل التجميعي والشكل المضاعف

أ - الشكل التجميعي: " في الشكل التجميعي القيمة  $Y_t$  هي مجموع قيم مركبات السلسلة الزمنية:

$$Y_t = T_t + C_t + S_t + R_t$$

أين:  $S_{t+m}$  إذا كانت الدورة الموسمية تمثل على  $m$  فترة وفي هذا النموذج:

- كل عنصر يقاس في نفس الوحدة ل  $Y_t$

- إذا أظهرت التغيرات الموسمية فترة ل  $m$  مدة:  $\sum_{t=t+1}^{t+m} S_t = 0$  في مقياس أن يكون الاتجاه العام هو معدل

الظاهرة، يجب على التغيرات الموسمية أن تجذب  $Y_t$  فوق الاتجاه العام، ويكون معوضا بتقلبات الطويلة متساوية.

- بصفة عامة ولنفس الفكرة، إذا كان حساب الاتجاه العام صحيحا الأثر المتوسط في المدى الطويل لكل عنصر

$R, S, C$  يجب أن يكون معدوما.

نكتشف أنه في الشكل التجميعي لسلسلة أثر للتغير في أحد المركبات على  $Y_t$  مستقل عن القيمة الناتجة عن المركبات

الأخرى.

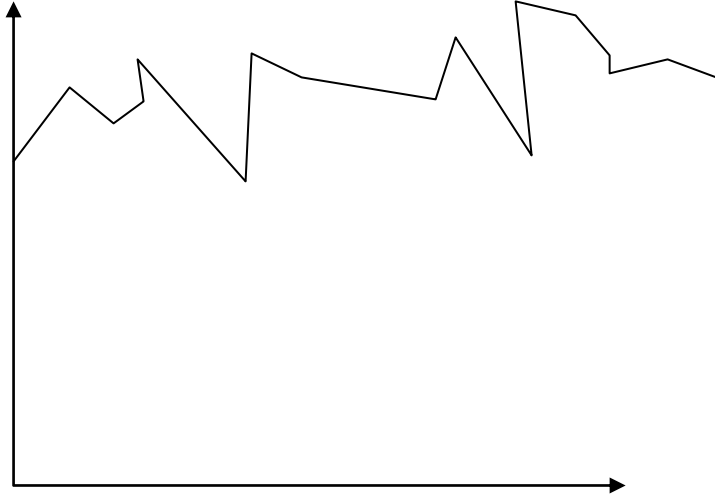
مثلا: إذا كان:  $S_i = 10$  أثر الموسم يعرض ارتفاع القيمة  $Y_t$  ب  $10$  وحدات في كل الفترات  $m$  مهما يكن وضعية

الاتجاه العام والدورة<sup>1</sup>.

والشكل الخاص بهذا النوع من السلسلة الزمنية هو كالتالي:

<sup>1</sup> JEAN PIERRE VERDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, «technique quantitative de gestion», réf. op. cité, p19.

## الشكل (4-3-6): الشكل التجميعي للسلسلة



المصدر: جلاطو جيلالي، الإحصاء ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2002، ص 169.

ب- هو عبارة عن جداء مركبات السلسلة الزمنية:

$$Y_t = T_t \times C_t \times S_t \times R_t$$

"النموذج المضاعف يمكن أن يترجم تحت شكل تجميعي إذا استعملنا اللوغاريتمات:

$$\log Y_t = \log T_t + \log C_t + \log S_t + \log R_t$$

في مقياس أين يجب على التدفقات الموسمية أن تعوض في  $m$  فترة في نموذج تجميعي، يجب أن

$$\sum_{t=t+1}^{t+m} \log S_t = 0$$

في النموذج المضاعف المركبات هي غير مستقلة: الأثر الموسمي سيكون مهما بقيمته المطلقة، الإتجاه العام والدورة سوف يرتفعان<sup>1</sup>.

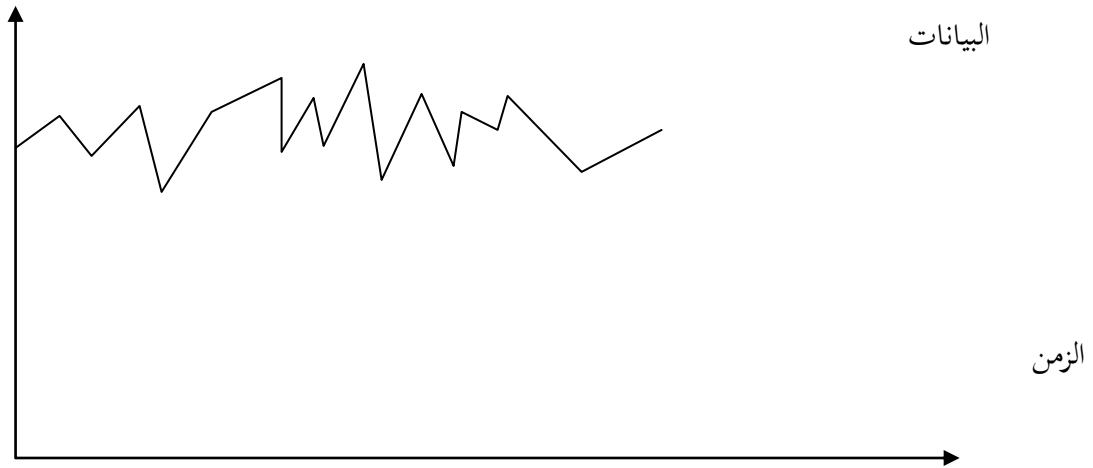
وفيما يخص الشكل البياني الذي تتخذه العلاقة:

$$Y_t = T_t \times C_t \times S_t \times R_t$$

فهو متزايد بشكل متتالية هندسية حسب التالي:

<sup>1</sup> JEAN PIERRE VERDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, «technique quantitative de gestion», ref. op. cité, p19-20.

## الشكل (4-3-7): الشكل المضاعف للسلسلة الزمنية



المصدر: جلاطو جيلالي، الإحصاء، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2002، ص 169.

3- معالجة السلاسل الزمنية<sup>1</sup>:

معالجة سلسلة زمنية تهتم بوضع بشكل واضح مختلف المركبات بواسطة طريقة التحليلات المقدمة.

التقنية الأسرع تدعى **المتوسطات المتحركة** من أجل نزع التطورات المتوسطة المدى للظاهرة. بمعنى العلاقة بين T و C، عند تحقق هذه العملية يصبح من الممكن تحديد قيمة المعاملات الموسمية وأيضاً معاملات المركبة العشوائية.

أ- تحديد  $C \times T$  بالمتوسطات المتحركة:

في سلسلة زمنية معينة تكون مثلاً معطياتها لعدة سنوات، سوف نقوم بحساب متوسط بياناتها لكل سنة (يكون متوسط أربع بيانات إذا كانت المعطيات فصلية ويكون متوسط 12 بيانا إذا كانت المعطيات شهرية).

سوف نقصي التدفقات الموسمية التي تعوض خلال سنة وبالمثل جزء كبير من التدفقات العشوائية، فالمعدل لا يتضمن إذا إلا الاتجاه العام والدورة: نفرض  $Y = T * C$  إذا استعملنا الشكل المضاعف.

تقنية المتوسطات المتحركة تهتم بإظهار حساب هذا المتوسط لكل المجموعات بمعنى مثلاً: من أجل 4 فصول الأولى ثم 2 إلى 5: بمعنى الفصل الأول من السنة الثانية إلى غاية إتمام كل السلسلة في حالة المعطيات الفصلية ولعدة سنوات.

القيم  $MM_t$  نتحصل عليها من أجل كل حساب لهذه العمليات وتظهر في التاريخ المتوسط مثلاً في معطيات فصلية  $MM_t$  تكون متوسط مجموع بيانات 4 فصول وتظهر في التاريخ 2.5 والثانية 3.5 وهكذا دواليه.

<sup>1</sup> JEAN PIERRE VERDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, «technique quantitative de gestion», ref. op. cité, p20-23.



للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

متوسط معدلين متحركين يدعى أيضا معد متحرك مركزي  $MMC_t$  mobile centrée moyenne) ويظهر في التاريخ المتوسط للمعدلين المتحركين بمعنى المعدل  $MM_{2.5}$  والمعدل  $MM_{3.5}$  يعطي  $MMC_3$  وبإجراء هذه الحسابات وترتيبها في جدول خاص يمكن إنشاء المنحنى المتعلق بتطورات الظاهرة وذلك برسم منحنى خاص بالمعادلة:

$$Y_t = T \times C \times S \times R$$

ومنحنى خاص بالمتغير  $MMC_t$ .

ب- تحديد المعاملات الموسمية:

في مقياس نستعمل فيه نموذج مضاعف وفي حالة تطور المتوسطات المتحركة المركزية يصبح بالإمكان كتابة:

$$Y_{t_t} = MMC_t \times S_t = x R_t$$

$$Y_{t_t} / MMC_t \times S_t = x R_t \quad \text{وأيضا}$$

وفي نموذج تجميعي  $Y_t = MMC_t + S_t + R_t$

$$Y_t = MMC_t + S_t + R_t$$

- يمكن تجريد السلسلة الزمنية من العامل الموسمي وذلك بحساب معامل التأثير الموسمي ويتم الحصول على الأرقام المجردة من التأثير الموسمي بقسمة أرقام الظاهرة على معامل التأثير الموسمي.
- التوفيق بين التدفقات الموسمية والعشوائية من أجل سنة مثلا معطاة تحدد بناتج القيمة الملاحظة  $Y_t$  للمتوسط المتحرك المركزي.
- التدفقات العشوائية تتعوض في المدى الطويل ومعدل التوفيق بين  $(S_t, R_t)$  الموافق لـ 4 فصول مثلا خلال عدة سنوات يعطي على وجه التقريب المعاملات الموسمية.

ج- تحديد المعاملات العشوائية:

عندما تتحدد المعاملات الموسمية  $S_t$  تقدير التغيرات العشوائية يظهر بأخذ نتيجة التوافق  $(S_t, R_t)$  لـ  $S_t$ . التغيرات العشوائية تتضمن بالمرّة تدفقات احتمالية وآثار متماثلة لمختلف الأحداث التي من الممكن إزالة بعضها فورا قبل حساب المتوسط المتحرك.

امتحان البواقي خلال الفترات العادية بمعنى الفترات التي لا يطرأ فيها أي حادث استثنائي لكي لا يخل بالنتائج يسمح بتحديد وسائط القانون الذي يتبع التغيرات الاحتمالية.

وعند قبول التغيرات تتبع القانون العادي  $la loi normale$  فإنه من الممكن تحديد عدد الفوارق التي ليس لها أي احتمال تتعداه، كذلك المقارنة بين البواقي العادية مع التي لوحظت نسبيا تعطي تقدير أثر الحوادث الاستثنائية بالخصوص الحوادث الخاصة بالمؤسسة والمنافسين.

## المطلب الثاني: طريقة التكامل المتزامن

"إن تحليل التكامل المتزامن. قدم من طرف **angel** و **granger** وقد لاق اهتماما واسعا من طرف عدة اقتصاديين كواحد من أهم المفاهيم الجديدة في مجال الاقتصاد القياسي" <sup>1</sup>.

هذا المجال الذي يهدف إلى إعطاء مضمون تجريبي أو تطبيقي لعملية التسبب المنطقي الذي تقدمه النظرية الاقتصادية عن العلاقات الاتجاهية بين المتغيرات الاقتصادية التي تخدم الإطار العام للتحليل القياسي والشرط الضروري لذلك هو أن تكون هذه المتغيرات قابلة لصياغة رياضية ومن حسن الحظ فإن غالبية العلاقات التي تقدمها لنا النظرية الاقتصادية يمكن صياغتها في صورة نماذج رياضية تمهد للقيام بعملية القياس الكمي، أي تقدير قيم معاملات ومعاملات تلك النماذج من واقع البيانات الفعلية. وهذا ما يمكننا من وضع تنبؤات عن آثار الكمية على أحد أو بعض المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تترتب على التغير في أحد المتغيرات الاقتصادية الأخرى" <sup>2</sup>.

## 1- مفهوم التكامل المتزامن:

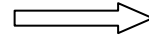
تحليل التكامل المتزامن يسمح بتعريف بوضوح العلاقة الحقيقية بين متغيرين للبحث عن شعاع للتكامل.

## 1- خصائص درجة التكامل لمجموعة:

سلسلة تتفاضل عند درجة  $d$  (معرفة  $X_t \rightarrow I(d)$ ) إذا تم اشتقاقها  $d$  مرة إلى غاية استقرارها.

نفرض أن سلسلة  $X_{1t}$  ثابتة والسلسلة  $X_{2t}$  متفاضلة مرة واحدة

$$X_{1t} \rightarrow I(0)$$



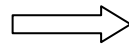
$$X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I(1)$$

$$X_{2t} \rightarrow I(1)$$

السلسلة  $Y_t = X_{1t} + X_{2t}$  هي غير ثابتة، لأننا نجمع سلسلة متبوعة بميل وسلسلة مستقرة.

نفرض سلسلتين  $X_{1t}$  و  $X_{2t}$  تفاضليتان لدرجة  $d$ :

$$X_{1t} \rightarrow I(d)$$



$$X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I(?)$$

$$X_{2t} \rightarrow I(d)$$

التوحيد الخطي  $\alpha X_{1t} + B X_{2t} \rightarrow I(?)$  بالفعل النتيجة تتعلق بالمعاملين  $\alpha$  و  $B$  إذا لم يكن لهما نفس الإشارة

الأميال تستطيع أن تكون منعدمة. في هذه الحالة السلسلة المحصلة تؤول إلى  $I(0)$  وفي الحالة المعاكسة فإنها تؤول إلى

$$I(d)$$

<sup>1</sup> REGIS BOURBOUMAIS, «économétrie (manuel et exercice corrigé)», 2<sup>ème</sup> édition, dunod, paris 1998, p267.

<sup>2</sup> نعمة الله، نجيب ابراهيم، "مقدمة في الاقتصاد القياسي" مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص1.

للدینار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

نمتحن حالة أخرى (d)  $X_{1t} \rightarrow I$ 

$$X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I (?) \quad \Leftrightarrow d \neq d' \\ | X_{2t} \rightarrow I (d')$$

يصبح من المستحيل الحتم لأننا نجمع سلسلتين بدرجتين مختلفتين.

- نفرض سلسلتان متبوعتان بميل

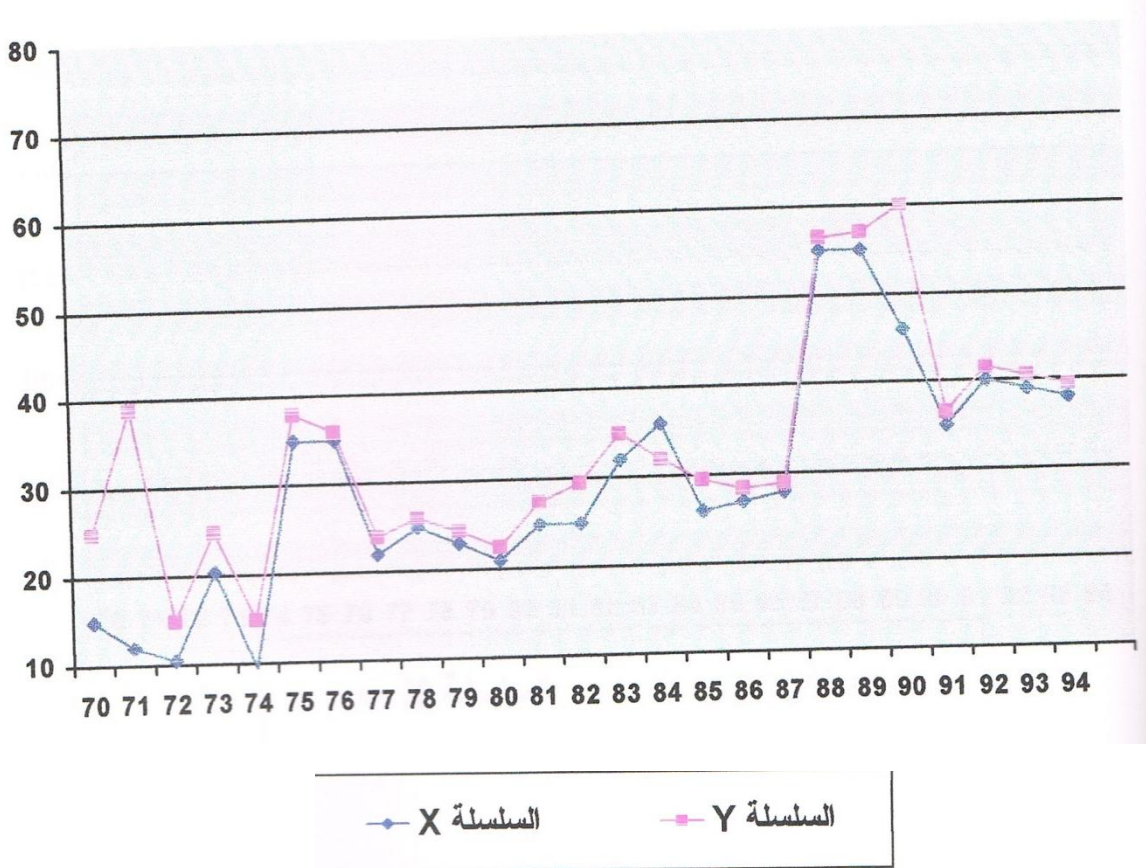
\* في الحالة الأولى: السلسلتان لهما تطور ميل ثابت. في المرحلة 01 تطور ميل متباعد في المرحلة 02. هاتان السلسلتان

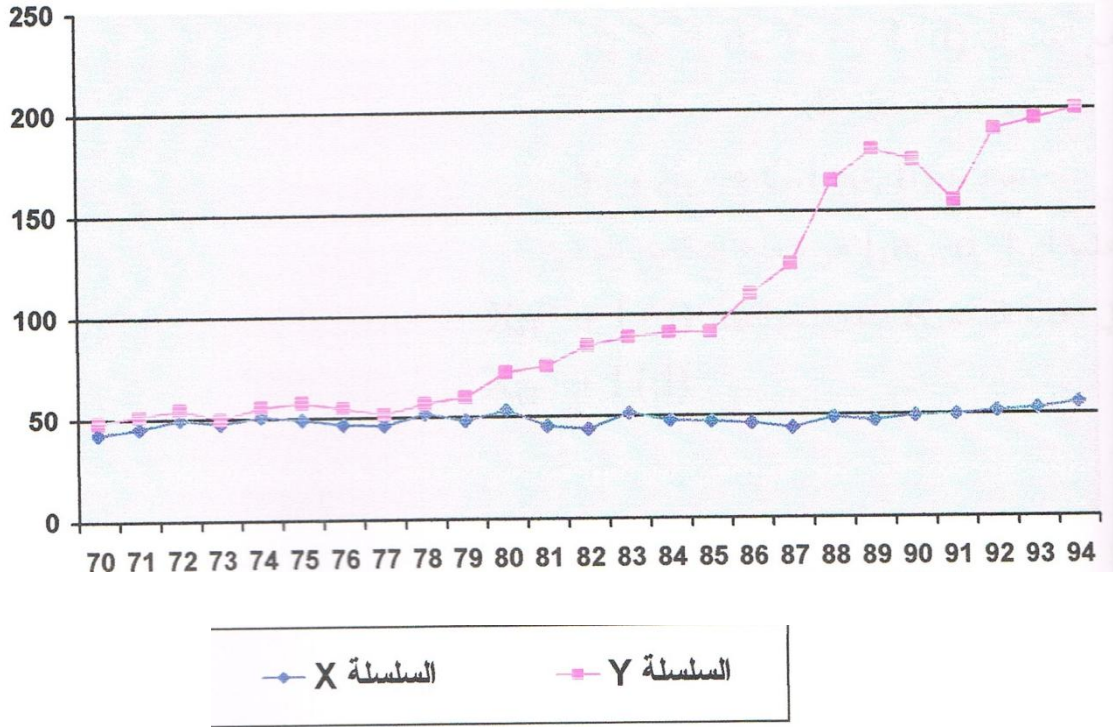
غير متكاملتان كما هو مبين في الشكل رقم (4-3-9)

\* في الحالة الثانية: كلا السلسلتان لهما تطور ميل ثابت على طول الفترة السلسلتان متكاملتان. كما هو مبين في الشكل

رقم (4-3-8) يوجد تطور في المدى الطويل ثابت بين الأزمنة

لشكل (6-1-7): المتغيرات x و y متكاملة بالتزامن

Source: REGIS BOURBOUNAIS, «économétrie (manuel et exercice corrigé)», 2<sup>ème</sup> édition, dunod, Paris, 1998, p 270.

الشكل (6-1-8): المتغيرات  $X_t$  و  $Y_t$  غير متكاملة

Source: REGIS BOURBOUNAIS, «économétrie (manuel et exercice corrigé)» 2<sup>ème</sup> édition, dunod, Paris, 1998, p 270.

2- شروط التكامل المتزامن:

سلسلتان  $X_t$  و  $Y_t$  نقول أنهما متكاملتان بالتزامن إذا تحقق الشرطان الآتيان:

1 متبوعتان بميل ومستقرتان بنفس درجة التفاضل  $d$

2 للتوحيد الخططين لهاتين السلسلتين يسمح بإلحاقه بسلسلة ذات درجة أصغر

نفرض:  $X_t \rightarrow I(d)$

$Y_t \rightarrow I(d)$

مع العلم أن:  $\alpha_1 X_t + \alpha_2 Y_t \rightarrow I(d)$

مع:  $d \geq b \geq 0$

نعرف:  $X_t$  و  $Y_t \rightarrow CI(d, b)$

علما أن  $[1\alpha, 2\alpha]$  هو شعاع التكامل المتزامن

في الحالة  $K$  متغيرات: لدينا:  $X_{t1} \rightarrow I(d)$

$X_{t2} \rightarrow I(d)$

⋮

$X_{tk} \rightarrow I(d)$

نعرف:  $X_t = [X_{t1}, X_{t2}, \dots, X_{tk}]$

إذا تواجد شعاع للتكامل:  $\alpha = [\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_k]$  يبعد  $(K_1)$  مع العلم أن

$\alpha X_t \rightarrow I(d-b)$  إذن المتغيرات  $K$  هي متكاملة بالتزامن، وشعاع التكامل هو  $\alpha$ .

نعرف أن  $X_t \rightarrow CI(d, b)$  مع  $0 < B$ .

### 3- نموذج تصحيح الأخطاء (ECM) modèle à correction d'erreur

نمتحن الحالة التالية:

$Y_t X_t \rightarrow CI(1,1)$  et  $[B, -1]$

(وعموما نضع  $B = -\frac{\alpha_1}{\alpha_2}$  هو شعاع التكامل المتزامن. في هذا النوع من الاختصاص الفعل هو أن السلسلتان

مستقرتان وليستا متكاملتان مما يرفع مشكل التقدير.

التراجع مباشر ل  $Y_t$  على  $X_t -$  بما أن  $(1,1) CI - X_t \rightarrow Y_t$  استعمال هذا النموذج له غايات تنبؤية، بالفعل

العلاقة الموجودة بهذا التراجع ليست حقيقية. بل ترجع إلى العلاقة بين الميلين.

المشكل إذن من جهة هو سحب العلاقة المشتركة للتكامل (الميل المشترك) ومن جهة أخرى: البحث عن الرابط الحقيقي

بين المتغيرات: هذا هو هدف نموذج تصحيح الأخطاء (ECM)، هذا التقدم هو في نفس الوقت نموذج ستاتيكي ( $B_t$ )

ونموذج ديناميكي ونموذج تصحيح ديناميكي ( $(B_2 (Y_{t-1} - BX_{t-1}))$ ) يمكننا تحديد العلاقة:

$$\Delta Y_t = B_1 \Delta X_t + B_2 (Y_{t-1} - BX_{t-1})$$

$$I(0) \quad I(0) \quad I(0)$$

وفي محيط العلاقة في المدى الطويل، نموذج تصحيح الأخطاء يسمح بتكامل التدفقات في المدى القصير. المعامل  $B_2$

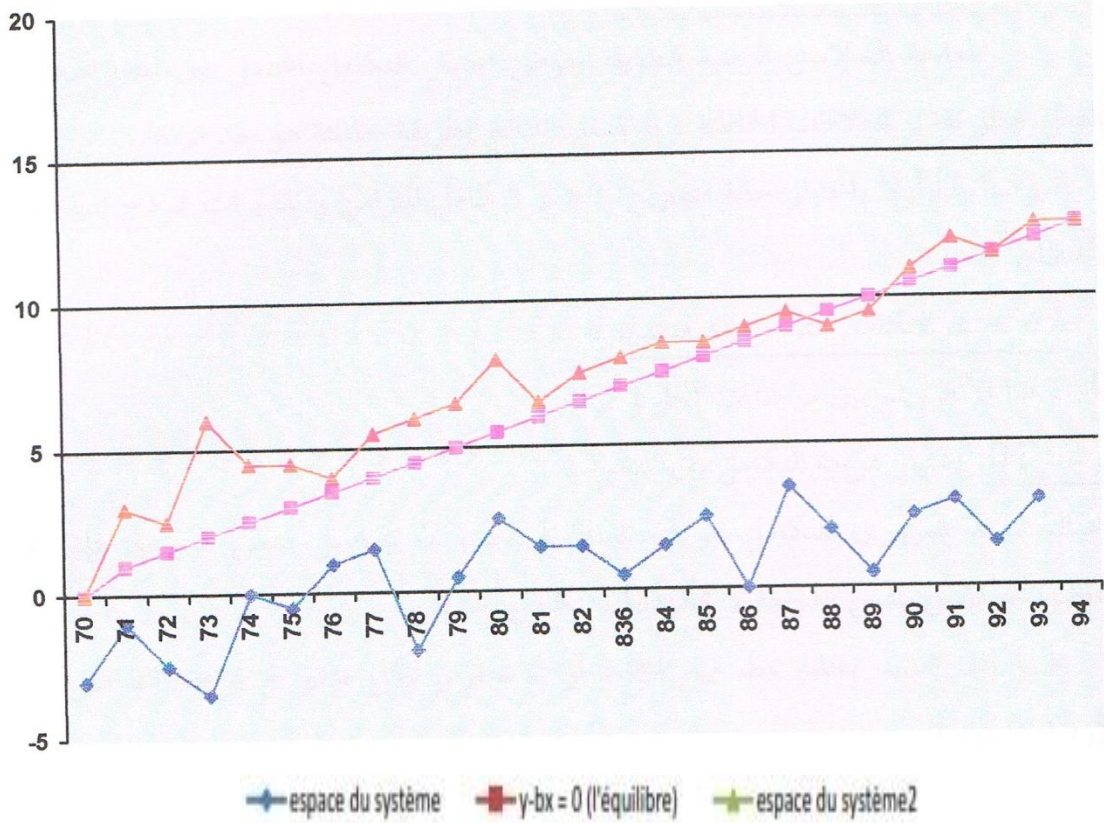
الذي يجب أن يكون سالبا يعيد الحساب بقوة إلى التوازن في الأمد الطويل.

والشكل التالي يوضح العلاقة في المدى الطويل  $X_t$  و  $Y_t$  مع  $(Y_t - BX_t = 0)$ . هذه المعادلة الخطية تقدم التوازن في

المدى الطويل.

منطقة التطور للنظام خارج التوازن (ديناميكية في المدى القصير) معرفة بالخطأ المستقر بين  $X_{t-1}$  و  $Y_{t-1}$ .

## الشكل (6-1-9): تقديم تصحيح الأخطاء



Source: REGIS BOURBOUNAIS, «économétrie (manuel et exercice corrigé)» ref. op.cité, p 272.

## 2- التكامل المتزامن بين متغيرتين:

معالجة السلاسل الزمنية الطويلة يفرض اختبار التكامل المحتمل بين المتغيرات، وبالفعل خطر تقدير العلاقات الخاطئة، وتفسير النتائج بطريقة خاطئة هو جد مرتفع.

سوف نبدأ أولاً باختبار حالة متغيرين: اختبار التكامل المتزامن وتقديرات نموذج تصحيح الأخطاء.

### 1- اختبار التكامل المتزامن بين متغيرين:

نأخذ هنا الألغوريتم بين مرحلتين: أنجل وفراجر

المرحلة 01: اختبار درجة التكامل بين المتغيرات

هناك شرط ضروري للتكامل هو أن السلاسل يجب أن تتفاضل بنفس الدرجة، فإذا لم تتفاضل السلاسل بنفس الدرجة لا يمكنها أن تتكامل بالتزامن.

يجب إذن تحديد بعناية نمط ميل المحدد أو الاستقرار لكل متغير ثم درجة التفاضل  $d$  للأزمة المدروسة.

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

إذا كانت السلاسل الإحصائية المدروسة غير متفاضلة بنفس الدرجة الطريقة تتوقف. لا يوجد التكامل المتزامن نفرض:

$$Y_t \rightarrow I(d), X_t \rightarrow I(d)$$

المرحلة 2: تقدير العلاقة في المدى الطويل

إذ تحقق الشرط الأساسي، سوف نقدر بطريقة المربعات الصغرى MCO العلاقة في المدى الطويل بين المتغيرات  $y_t = a_1 x_t + a_0 + \xi_t$  لكي تقبل علاقة التكامل المتزامن، الراسب  $e_t$  لهذا التراجع يجب أن يكون مستقرا  $e_t = y_t - \hat{a} \cdot x_t - \hat{a}_0$ .

استقرار الراسب اختبر طريق DF أو ADF

teste de dickey-fuller. DF

teste de dickey–fuller augmenté. ADF

في هذه الحالة يمكننا تقدير نموذج تصحيح الأخطاء.

2- تقديرات نموذج تصحيح الأخطاء:

بما أن السلاسل هي غير مستقرة وغير متكاملة بالتزامن، يجب تقدير علاقاتها باستعمال نموذج تصحيح الأخطاء (ECM)، أنجل وفراجر برهنوا أن كل السلاسل المتكاملة يمكن تقديمها بنموذج تصحيح الأخطاء.

سوف نعرض تقنيات الأكثر سهولة وبساطة والأكثر إيجابيا لتقديرات نموذج تصحيح الأخطاء، سوف نتطرق لحالة وجود متغير واحد مفسر، نفرض أن السلاسل:  $(1) \rightarrow y_t$  و  $x_t$  التقديرات بواسطة MCO طريقة المربعات الصغرى

للعلاقة في المدى الطويل تعين استقرار الباقي السلاسل  $y_t, x_t$  هي معرفة كما يلي: CI (1.1)

يمكننا إذن تقدير بنموذج تصحيح الأخطاء وهناك وهناك طريقتان يمكن استعمالها:

1) الطريقة الأولى: تقدير نموذج تصحيح الأخطاء وهناك طريقتان يمكن استعمالها:

المرحلة 01: التقدير بـ MCO في المدى الطويل

$$(1) \quad Y_t = \hat{a} + BX_t + e_t$$

المرحلة 02: التقدير بـ MCO للعلاقة في نموذج ديناميكي (المدى القصير)

$$(2) \quad \Delta Y_t = \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 e_{t-1} + U_t$$

$$\alpha_2 < 0$$

المعامل  $2\alpha$  يجب أن يكون سالبا، في الحالة المعاكسة. يجب أن يحدد نوع ECM. فعلا ميكانيزم تصحيح الأخطاء

يذهب إذن إلى الجهة المعاكسة وبيتعد عن الهدف في المدى الطويل.

هذه الطريقة في مرحلتين تقود إلى تقدير متقارب لمعاملات النموذج أين فوارق المعاملات يمكن تفسيرها بطريقة

كلاسيكية.

(2) التقدير بواسطة MCO النموذج التالي:

$$(3) \quad \Delta Y_t = \alpha_1 \Delta x_t + \alpha_2 y_{t-1} - \alpha_2 Bx_{t-1} + \alpha_0 + U_t \dots \dots \dots$$

هنا قد قمنا بالتعويض في المعادلة (2)  $e_{t-1} = y_{t-1} - \alpha - B x_{t-1}$  : إذن تقدر في مرحلة واحدة مجموع الوسطاء. المعامل  $\alpha_2$  يجب أن يكون سالبا.

هذه الطريقة في التقدير هي ذات نتائج قياسية أقل من الطريقة السابقة، لأنه من جهة لا يمكننا معرفة المعامل الحقيقي  $B$  للعلاقة الطويلة المدى ومن جهة أخرى في المعادلة (3) لقد جمعنا بين متغيرات مختلفة بدرجة التفاضل. وبالفعل  $\Delta Y_t$  و  $\Delta X_t$  هما (0)  $I$  و  $y_{t-1}$  هما (1)  $I$  هذا ما يخفي درجة التكامل للخطأ  $U_t$ . ولهذا السبب هذه الطريقة لها مرحلة واحدة ونادرة الاستعمال.

تقدير نموذج تصحيح الأخطاء لا يضع أي مشكل خاص ويفترض ببساطة هو العودة إلى تقنية المربعات الصغرى. في حالة المتغيرات التفسيرية الإضافية في فرضيات التكامل المتزامن لا يمكن اعتبارها (كمغيرات خرساء مثلا) طريقة التقدير هي نفسها فقط من أجل تقدير نموذج (1) (المعادلة في المدى الطويل) التي تظهر فيه المتغيرات التفسيرية. "إن النظرية الاقتصادية تفترض وجود علاقة طويلة المدى بين متغيرين أو أكثر وحتى لو ابتعدت هذه المتغيرات عن قيمها التوازنية في المدى القصير. فإن هناك قوى تؤدي إلى إعادة هذه المتغيرات عن قيمها التوازنية مما تحقق وجود علاقة طويلة المدى بين هذه المتغيرات.

فالغاية من تقنية التكامل المتزامن هو معرفة إمكانية وجود أو عدم وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات الاقتصادية، فمن أجل اختبار التكامل المتزامن بين متغيرتين أو أكثر أو أكثر يجب أو تكون السلاسل الزمنية مستقرة، ومنه قبل إجراء هذا الاختبار يجب المرور باختبار استقرار السلاسل الزمنية"<sup>1</sup>.

"فتستقر السلسلة الزمنية إذا ما حققت عملية ثابتة أي لا تحتوي على اتجاه عام ولا على مركبة موسمية"<sup>2</sup>.

كما ظهرت عدة اختبارات خاصة باستقرار السلاسل الزمنية ومن بينها اختبار **dickey Fuller (1970)** الموضح لوجود أو عدم وجود اتجاه عام للسلسلة من خلال استعمال الجذور الوحيدة والمبين لنا الطريقة الحسنة لجعل السلسلة الزمنية مستقرة.

### 1- اختبار الجذور الوحيدة (اختبارات) **(dickey Fuller)** 1979<sup>3</sup>:

إن اختبارات **dickey Fuller** تسمح بمعرفة استقرار أو عدم استقرار السلاسل الزمنية من خلال تحديد الاتجاه العام سواء كان معروف أو عشوائيا.

وللقيام بهذه الاختبارات صاغ **dickey fuller** تسمح ثلاث نماذج، ومبدأ هذه الاختبارات بسيط هو:

$$\text{إذا كانت الفرضية العدمية } H_0: \phi = 1 \text{ أو } (\phi - 1) = 0$$

$$\text{الفرضية البديلة } H_1: \phi > 1$$

فعند قبول  $H_0$  إن السلسلة الزمنية تكون غير مستقرة، وفي حالة رفضها وقبول  $H_1$  تكون السلسلة الزمنية مستقرة.

<sup>1</sup> S. LARDIC, V. MIGNON, «économétrie des séries temporelles», ed economica, 2002, p211-212.

<sup>2</sup> REGIS BOURBOUMAIS, «économétrie (manuel et exercice corrigé)», réf. op cité, p225.

<sup>3</sup> S. LARDIC, V. MIGNON, «économétrie des séries temporelles», r ef. Op. cité, p138.



النماذج الثلاث لـ dickey Fuller هي:

$$(1) X_t = \phi_1 X_{t-1} + \xi_t$$

$$(2) X_t = \phi_1 X_{t-1} + B + \xi_t$$

$$(3) X_t = \phi_1 X_{t-1} + b_t + C + \xi_t$$

ستقدر بطريقة المربعات الصغرى الوسيط  $\phi_1$  المعرف في النماذج الثلاث السابقة الذكر. تقدير المعاملات والفوارق

للمنموذج عن طريق المربعات الصغرى سيعطي لنا القيمة المقدرة  $\phi_1 t$  الخاضعة لتوزيع student.

فإذا كان:  $t \phi > t_{\text{tabulé}}$  نقبل الفرضية  $H_0$  بمعنى وجود جذور وحيدة ومنه السلسلة غير مستقرة. والعكس صحيح فإذا

كانت  $t \phi < t_{\text{tabulé}}$  فهذا يعني قبول الفرضية البديلة ( $H_1$ ) أي وجود استقرار لسلسلة الزمنية.

وفيما يخص تقدير قيمة  $\phi_1 t$  فيتم باستعمال برامج تحليل السلاسل الزمنية كبرنامج (E. views)

2- اختبار (dickey Fuller augmenté)<sup>1</sup>:

إن اختبار ADF هو توسيع لاختبار DF العادي، وهو مستعمل حاليا بكثرة والفرق بين الاختبارين (DF البسيط و

ADF المتوسع) هو أن الاختبار (DF) البسيط يفترض أنه ليس من الضروري أن تكون الأخطاء غير مترابطة أما فيما

يخص (ADF) المتوسع يفترض وجوب عدم ترابط الأخطاء.

لاختبارات ADF تقوم على فرضيات العدمية والبديلة كالتالي:

$$\phi = 1 : H_0 \text{ الفرضية العدمية:}$$

$$|\phi| < 1 : H_1 \text{ الفرضية البديلة:}$$

فقبول الفرضية  $H_0$  يعني عدم استقرار السلسلة الزمنية أما رفضها وقبول  $H_1$  يعني استقرارها. مع تقدير  $\phi_j$  يتم باستعمال

طريقة المربعات الصغرى العادية للنماذج الجيدة الثلاث التالية:

$$(1) \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta X_{t-j+1} + \xi_t$$

$$(2) \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta X_{t-j+1} + C + \xi_t$$

$$(3) \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta X_{t-j+1} + C + b t + \xi_t$$

إن الخطوات المتبعة لاختبار ADF هي نفسها الخطوات المستعملة في DF.

- فإذا كانت  $t \phi_j > t_{\text{tabulé}}$  فإننا نقبل  $H_0$   $\Leftrightarrow$  عدم استقرار السلسلة.

- إذا كانت  $t \phi < t_{\text{tabulé}}$  فإننا نرفض  $H_0$  ونقبل  $H_1$   $\Leftrightarrow$  على استقرار السلسلة الزمنية.

<sup>1</sup> REGIS BOURBONNAIS, «économétrie (manuel et exercice corrigé)», ref. op. cité, p226.

ملاحظة<sup>1</sup>:

- بعد القيام بالخطوات السالفة الذكر التي تحدد استقرار السلسلة الزمنية  $X_t$  أو عدم استقرارها وفي حالة ما استنتج عدم استقرارها. لابد من الانتقال إلى تحديد درجة التفاضل لهذه السلسلة التي من الممكن أن تحقق استقرارها وهذا باستعمال طريقة التفاضلات، فبعد استخدام التفاضل الأول على السلسلة  $X_t$  مثلا مع الاعتماد على اختبار **ADF** أو **DF**. قد نتوصل إلى استقرار السلسلة الزمنية ونقول عن ذلك أن هذه السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى (( 1 ) ا). وفي حالة عدم استقرارها عند هذه الدرجة. لابد من استعمال التفاضل الثاني، أين يختبر استقرارها عند الدرجة الثانية، فإن تحقق استقرارها. نقول أنها سلسلة زمنية مستقرة من الدرجة الثانية (( 2 ) ا).

**3-اختبار الإستقرارية ل Phillips et Perron سنة 1988** : من النقائص التي ظهرت في اختبار **ADF** أنه لا يأخذ بعين الاعتبار الحالة التي يكون فيها تبين الخطأ العشوائي غير ثابت عبر الزمن وهذا ما أدى إلى ظهور اختبار **Phillips-Perron** الذي يأخذ في الحسبان هذه المشكلة، وتمثل خطوات هذا الاختبار كما يلي :

أ. تقدير بواسطة المربعات الصغرى النماذج الثلاث ل **Dickey-Fuller** مع تحديد سلسلة البواقي  $e_t$ .

ب. تقدير التباين في المدى القصير باستخدام العلاقة :

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$$

ج. تقدير التباين في المدى الطويل باستخدام العلاقة:

$$s_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l (1 - \frac{i}{l+1}) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-i}$$

ومن أجل تقدير هذا التباين في المدى الطويل، من المهم تحديد رقم التأخر  $l$ ، والذي يساوي بالتقريب:

$$l \approx 4(n/100)^{2/9}$$

حيث :  $n$  : عدد المشاهدات.

د. حساب قيمة الإحصائية  $PP_{cal}$  كما يلي :

$$PP_{cal} = \sqrt{K} * \frac{(\hat{\phi}_1 - 1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\phi}_1}} + \frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\phi}_1}}{\sqrt{K}}$$

حيث :  $K = \frac{\hat{\sigma}^2}{s_t^2}$

هـ. يتم تحديد قيمة الإحصاءة  $pp_{tab}$  الجندولية باستخدام جداول **Mackinnon** واختبار الفرضيتين كما في اختبار **ADF**.

<sup>1</sup> S. LARDIC, V. MIGNON, «économétrie des séries temporelles», r ef. Op. cité, p225.

## 4-اختبار kpss ل1992:اكتشف هذا الاختبار من طرف الباحثين :

Kwidtkowsti, philips, schmidt et slim 1992 إذ يأخذ بعين الاعتبار الحالة التي يكون فيها التباين للبواقي غير ثابت عبر الزمن و أيضا الحالة التي يكون يتواجد فيها أكثر من جذر للوحدة و يكون ذلك عن طريق تقدير النموذجين التاليين:

$$\Delta y_t = \rho y_{t-1} - \sum_{j=1}^p \phi_j \Delta y_{t-j} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta y_t = \rho y_{t-1} - \sum_{j=1}^p \phi_j \Delta y_{t-j} + c + bt + \varepsilon_t$$

وهذا عن طريق اختبار الفرضيتين السابقتين كما في اختبار Dickey Fuller ثم حساب مربع البواقي  $S_t$  كما يلي:

$$s_t = \sum_{i=1}^t e_t$$

ثم بعد ذلك يتم حساب التباين في المدى الطويل عن طريق العلاقة الآتية :

$$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t + 2 \sum_{i=1}^t \left(1 - \frac{i}{l+i}\right) \times \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t e_{t-1}$$

ليتم فيما بعد حساب الإحصاءة LM كما يلي:

$$LM = \frac{1}{S_t^2} \frac{\sum S_t^2}{n^2}$$

فإذا كانت  $LM_{cal} < tab$  فهذا يعني بأن السلسلة مستقرة و العكس إذا كانت  $LM_{cal} > LM_{tab}$ .  
المبحث الثاني: حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري.  
المطلب الأول: تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي الداخلي<sup>1</sup>.

Hinkle et (1999 Montiel) ،فمن جهة نجد أن عملية تخفيض حقيقية لسعر الصرف تزيد من ربحية قطاع السلع المتبادلة، كما أنها تطور الاستثمار و القطاع الخاص، و من جهة أخرى ترفع من تكاليف السلع المستوردة كما لها أن تخفض

<sup>1</sup> Mireille linjouom ,impact du taux de change réel sur la politique de change du Cameroun ,cahier de recherche EURISCE n°2004-04,univ paris dauphine, page69.

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

الاستثمار الخاص و بالنتيجة تخفض النمو. ومنه فإن سعر الصرف الحقيقي يعرّف على أنه السعر الحقيقي للسلع الغير متبادلة مقارنة مع السلع المتاجر بها.

$$E = \frac{P_n}{P_t}$$

أين:  $P_n$  و  $P_t$  تدل على التوالي: مؤشر أسعار الاستهلاك المحلي للسلع المتبادلة و السلع الغير متبادلة، وفي غياب معطيات عن السعر المحلي للسلع المتبادلة (  $P_t$  ) ، فإن مؤشرا لأسعار للسلع المتبادلة سوف يحدّد في السوق العالمي باستعمال  $P_t^w$  .

ومن خلال استنادنا للدراسات النظرية لتقيّم سعر الصرف الحقيقي في الدول النامية مثل دراسة ( Edward 1989 ) و (Grenes et Ghuma 1993) فإن المتغيرات التي تعوّض  $P_n$  و  $P_t$  . هي مؤشر أسعار الاستهلاك المحلي ( IPC ) و الرقم القياسي لأسعار الجملة الأمريكية (  $IPG^{us}$  ) .

$$TCER_{int} = \frac{P_n}{eP_t^w} = \frac{IPG_{dz}}{IPG^{us}} \quad \text{ومن ثم :}$$

أين:  $e$  تمثل سعر الصرف الاسمي .

و بمعنى آخر فإن مؤشر سعر الصرف الحقيقي المحلي المستخدم هو تطور الأسعار النسبية للاستهلاك على الرقم القياسي لأسعار الجملة الأمريكية .

### المطلب الثاني: حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي الخارجي للدینار الجزائري خلال الفترة 1999-2010

سوف نتبع عدّة خطوات من أجل حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي  $TCER$  الذي يعتبر مؤشرا لتنافسية الدولة و الذي يحتوي على عنصرين:

1 - العنصر الفعلي ( effective ) لسعر الصرف: يتم الحصول عليه بحساب معدّل مؤشرات أسعار الصرف لعملات الدول المتعامل معها في التجارة الخارجية من طرف الجزائر. هذا المعدل مرجح نسبة لوزن المعاملات التجارية مع الدول الشريكة و النتيجة هي سعر صرف اسمي فعلي  $TCEN$  الذي يعطي سعر الوحدة النقدية مقارنة بسلة من العملات الأجنبية.

2 - العنصر الحقيقي ( Réel ) لسعر صرف الدينار الجزائري: يتم الحصول عليه بنسبة مؤشرا لأسعار المحلية إلى مؤشر الأسعار الأجنبية للسلع المتاجر بها.

ومنه فإن سعر الصرف الفعلي الحقيقي هو سعر الصرف الفعلي الاسمي المعدّل بحركات أسعار تكاليف المنتوجات الجزائرية بالنسبة للشركاء التجاريين.

وهناك ثلاث مؤشرات صرف فعلية حقيقية تستخدم لقياس تنافسية البلد هي:

- مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي المرجح بالصادرات.

- مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي المرجح بالواردات.

- مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي المرجح بالتجارة.

إن معدّل الصرف الحقيقي يمثل نوعا من مؤشرات تنافسية الجزائر و خصوصا بعد تبنيتها نضام التعويم المدار محاولة بذلك الحفاظ على استقرار معدّل الصرف الفعلي الحقيقي للدینار في قيمته التوازنية مقابل عملات الشركاء التجاريين الأساسيين للجزائر. وكذا بغية الرّفْع من تنافسية المنتجات المحلية أمام منتجات هؤلاء الشركاء.

و لحساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري سوف تتبع عدّة خطوات هي:

✓ تحديد الوزن النسبي للشركاء التجاريين في التجارة الخارجية مع الجزائر في سنة الأساس 1999 من أجل اختيار سلة العملات.

✓ حساب أسعار الصرف الاسمية الفعلية للدینار الجزائري.

✓ حساب الأسعار النسبية للاستهلاك للجزائر مع شركائها التجاريين.

✓ حساب أسعار الصرف الحقيقية الثنائية للجزائر.

✓ حساب أسعار الصرف الفعلية الحقيقية للجزائر خلال الفترة 1999-2010.

**الفرع الأول: تحديد الوزن النسبي للشركاء التجاريين في التجارة الخارجية مع الجزائر في سنة الأساس (1999):**

قبل الخوض في عملية تحديد الوزن النسبي للشركاء التجاريين في التجارة الخارجية مع الجزائر سوف يتم اختيار سنة الأساس 1999 خلال الفترة المدروسة 1999-2010 و السبب في ذلك راجع إلى أن:

- إن هذه السنة هي سنة انطلاق عملة اليورو. مما يسهّل علينا الحساب و التحليل بعد دمج عملات الدول الشريكة الأوربية في عملة واحدة.

- سنة تحسن الميزان التجاري و جعله فائضا بعد تحسّن مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلية " عكس الفترة التي سبقتها 1994-1998 التي طبقت فيها الجزائر برامج التعديل الهيكلي الذي كان مفروضا من طرف FMI"<sup>1</sup> ، فهنا سوف نقوم بحساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري خلال فترة الفاضل التجاري.

في هذه المرحلة سوف يتم حساب الأوزان الشريكة في التجارة الخارجية للجزائر (  $\alpha_i$  ) (  $i = 1, 2, 3, n, \dots$  ) حيث

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

سوف نقوم بحساب ترجيحات الدول الشريكة للجزائر لأن حساب سعر الصرف المرجح بالتجارة الخارجية يفرض من خلال تعريفه معاملات الترجيح، وبذلك سوف نتعرّف على ثلاث أصناف من الترجيحات، حيث أنه إذا تعدّت نسبة الواردات أكثر من 20 % من مجموع العملات التجارية فإنه يصبح من الضروري عدم إهمال هذا الجانب لأنه يصبح مهما ، في حالة أخرى يمكن لهذا المعدّل أن لا يكون مهما حيث يكون الفرق كبير بين حجم الصادرات و حجم الواردات ( Ondossa, 1992 )

إذن الطرق الثلاث للترجيح ستكون كالتالي:

$$1- \text{الأوزان المعرّفة بالواردات} : m_i = M_i / \sum_{i=1}^n M_i$$

<sup>1</sup>. د. د. لزرع علي، أيت يحي سميّر، معدّل الصرف الفعلي الحقيقي و تنافسية الاقتصاد، مجلة الباحث، العدد 2012/11، ص 51.

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

مع:  $M_i$  هي واردات كل دولة، و  $\sum_{i=1}^n M_i$  هي مجموع واردات الدول الشريكة.

2- الأوزان المعرفة بالصادرات:  $x_i = X_i / \sum_{i=1}^n X_i$

مع  $X$ : هي الصادرات الى كل دولة شريكة،  $\sum_{i=1}^n X_i$  هي مجموع الصادرات الجزائرية لكل الدول الشريكة.

3- المتوسط العادي لحصص الصادرات و الواردات :

$$w_i = (x_i + m_i) / 2$$

الآن: معاملات الترجيح سوف يتم حسابها بفرضية التجارة الخارجية مع أهم الشركاء التجاريين.

أما فيما يخص اختيار الشركاء التجاريين الذين يشكلون مؤشر سعر صرف الفعلي الحقيقي، فقد تم تقليص عددهم إلى الزبائن العشر الأوائل للجزائر (من جهة الصادرات)، و الممولين العشر الأوائل (من جهة الواردات) لسنة الأساس 1999 و الجدول التالي يبين صادرات و واردات الجزائر مع المتعاملين الأوائل معها في هذه السنة .

الجدول رقم (1-2-6): هيكل التجارة الخارجية للجزائر، الموردون و الزبائن العشر الأوائل للجزائر سنة 1999.

صادرات + واردات		الواردات		الصادرات		الدول
%	الحجم	%	الحجم	%	الحجم	
21,53	257905,4	9,9%	60468,10	23,50%	197437,30	إيطاليا
14,11%	169047,2	8,4%	51290,8	14%	117756,40	USA
21,24%	254463,5	22,8%	139144,60	13,7%	115318,9	فرنسا
10,27%	123003,2	5,5%	33824,40	10,6%	89178,80	اسبانيا
5,72%	68502,10	-	-	8,2%	68502,10	هولندا
5,40%	64719,80	-	-	7,4%	64719,8	برازيل
5,26%	63097,6	3,7%	22500,70	4,8%	40596,9	تركيا
4,41%	52860,8	4,2%	25712,10	3,2%	27148,70	كندا
1,83%	21937,50	-	-	2,6%	21937,50	بلجيكا
1,26%	15129,30	-	-	1,8%	15129,3	بريطانيا
3,94%	47226,7	7,4	47226,7	-	-	ألمانيا
1,98%	23767,10	3,9	23767,10	-	-	اليابان
1,71%	20579,40	3,4	20579,40	-	-	كوريا الجنوبية
1,27%	15292,10	2,5	15292,10	-	-	الصين
100%	1197531,7	71,70%		90,1%		

المصدر: ONS وحسابات الباحثة

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

من خلال الجدول أعلاه نستنتج أن العدد الإجمالي للشركاء التجاريين للجزائر هو 14 دولة تمثل ما قيمته 80,9% = ( 90,1+71,7) % / 2 من المبادلات التجارية مع الجزائر لسنة الأساس 1999، وهذه الدول هي : فرنسا، إيطاليا، إسبانيا، ألمانيا، هولندا، بلجيكا، التي تمثل الإتحاد الأوروبي بالإضافة إلى الولايات المتحدة الأمريكية ، بريطانيا و اليابان و كندا. أما الدول النامية فهي ممثلة في : تركيا، كوريا الجنوبية ، الصين و البرازيل. وقد تم اختيار الشركاء العشر الأوائل سواء للواردات أو الصادرات لسببين هما:

- ❖ واردات هذه الدول تمثل مع الجزائر ما يساوي 71,7 % ، كما تمثل صادرات الجزائر لهذه الدول ما يناهز 90,1 % وبالتالي فإن معدّل المبادلات التجارية مع هذه الدول تمثل تقريبا 80,9 % من مجموع المبادلات التجارية الخارجية للجزائر وهي نسبة مقبولة إحصائيا.
- ❖ تم تجاهل عدد من الدول ( الشركاء ) ذات الترحيحات الضعيفة التي ليس لها أي اثر إحصائي على النتائج ،والمعمول به دائما هو عدد محدود من العملات التي تمثل نسبة كبيرة من مجموع الترحيحات و تجاهل عدد من العملات الأخرى ذات التأثير الضعيف على السلة .

الآن وبعد اختيار أهم الشركاء التجاريين للجزائر يمكن تقليص عدد العملات الصعبة الداخلة في إنشاء المؤشر إلى العملات التالية:

- ✓ عملة ( EUR ) و تحتوي على جميع دول الإتحاد النقدي الأوربي أضفنا إليها تركيا.
- ✓ عملة الدولار: ( USD ) و تحتوي على الولايات المتحدة الأمريكية أضفنا إليها البرازيل.
- ✓ عملة الجنيه الإسترليني: ( GBP ) و تحتوي على بريطانيا العظمى.
- ✓ عملة الين اليابان: ( JPY ) و تحتوي على اليابان أضفنا إليها كل من الصين وكوريا الجنوبية
- ✓ عملة الدولار الكندي: ( CAD ) : و تحتوي على كندا .

أما بالنسبة لترجيحات هذه العملات التي تمثل سلّة العملات المشاركة في إنشاء معدّل الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري فقد تمّ الحصول على النتائج التالية:

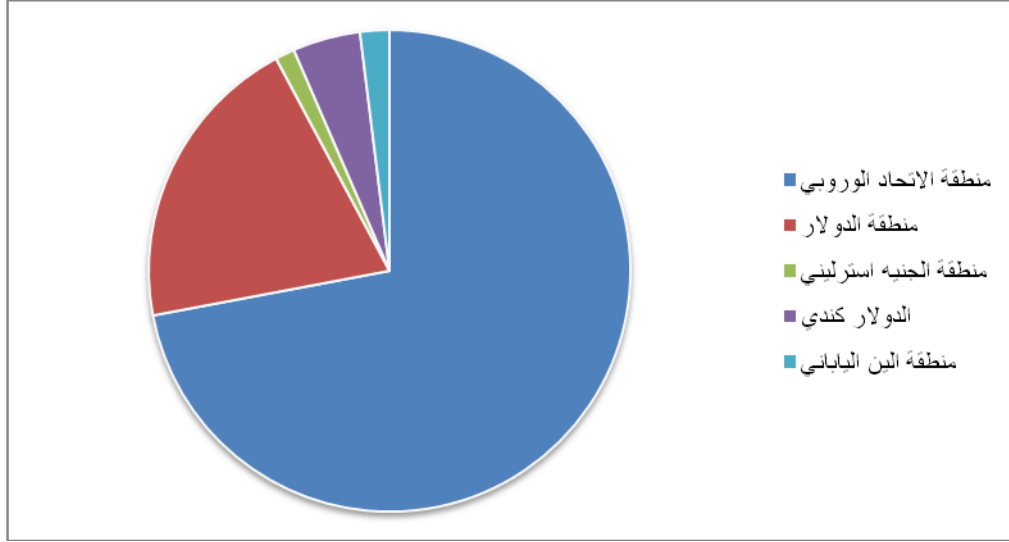
- ✓ تمثل منطقة اليورو ما يعادل 69,8 % من مجموع التجارة الخارجية .
- ✓ تمثل منطقة الدولار ما يعادل 19,53 % من مجموع التجارة الخارجية.
- ✓ تمثل منطقة الجنيه الإسترليني ما يعادل 1,26 % من مجموع التجارة الخارجية.
- ✓ تمثل منطقة الين الياباني ما يعادل 5,8 % من مجموع التجارة الخارجية.
- ✓ تمثل منطقة الدولار الكندي ما يعادل 4,41 % من مجموع التجارة الخارجية .

و من المهم أن نذكر أن التجارة الخارجية تتركز بصفة أساسية مع عدد مهم من دول الإتحاد الأوروبي أي ما يعادل 69,8 % لسنة الأساس 1999. وذلك راجع للعلاقات الاقتصادية و التجارية بين المنطقتين من ذ القدم المدعّمة بقيام

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

الجزائر باتفاقيات الشراكة الأوروبية وذلك سنة 2005 لتأتي في المرتبة الثانية الولايات المتحدة الأمريكية بما يقارب 19,53 % أي ما يقارب خمس مجموع التجارة الخارجية لتليها المنطقة الآسيوية وكندا و بريطانيا بنسب ضعيفة، وهذا ما سيوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (6-2-1): الوزن النسبي للشركاء التجاريين للجزائر خلال سنة الأساس 1999.



المصدر: من إعداد الباحثة استنادا لاستنتاجات الجدول رقم (6-2-1)

الفرع الثاني: حساب أسعار الصرف الفعلية الاسمية للدينار الجزائري.

في هذه المرحلة الثانية سوف نقوم بحساب أسعار الصرف الفعلية الاسمية للجزائر للفترة 1999 - 2010 تبعاً

للعلاقة التالية:

$$TCER = \sum_{i=1}^n TCB_i^* \times A_i$$

$$TCB_i^* = TCB_{i,t} / TCB_{i,0}$$

أين  $TCB$ : سعر الصرف الشرائي.

معناه أن أسعار الصرف الفعلية الاسمية تفسر علاقة هذه المؤشرات خلال الفترة  $T$  نسبة لسنة الأساس  $0$  مع  $i$  هو ما عرفناه سابقاً معاملات الترجيح الثلاث للتجارة الخارجية و  $TCEN$  هو سعر الصرف الفعلي الاسمي. وفيما يلي تطور سعر الصرف الاسمي الشرائي للدينار الجزائري خلال الفترة 1999-2010 مع ترجيحات الدول الشريكة بقيم متوسطة خلال الفترة.



للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

**الجدول رقم: (6-2-2) تطور أسعار الصرف الإسمية الثنائية ( قيم متوسطة) 1999-2010.**

الترجيح	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
%19.53	74.404	72.9231	64.858	69.365	72.644	73.362	72.065	77.376	79.6861	77.2694	75.3165	66.6412	USD
%69.8	99.192	101.298	94.862	94.997	91.244	91.301	89.642	87.472	75.3484	69.2036	69.4307	70.9715	EUR
%4.41	72.282	63.9707	60.839	64.787	64.068	60.589	55.501	55.309	50.7663	49.9130	50.6977	44.8842	CAD
%1.26	114.979	113.7714	119.424	138.796	133.823	133.471	132.069	126.403	119.7752	111.2767	113.9606	107.6113	GBP
%5	84.988	77.7466	62.793	68.941	62.497	66.719	66.688	66.783	63.7481	63.6144	69.9044	58.8406	JPY

**المصدر: بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية (2011/2010/2009/2008/2007)**

من خلال الجدول نستنتج أن تطورات أسعار الصرف الثنائية مع الدول الشريكة تتفاوت فيما بينها فنجد مثلا أن سعر الصرف الثنائي للدینار الجزائري مع الجنيه الإسترليني يرتفع بسرعة حيث وصل إلى أعلى مستوياته خلال هذه الفترة في سنة 2007 حيث قدر بـ 138,7968 دج/1 GBP. لكن سرعان ما انخفض في 2008 إلى 119,42 ليحاول الاستقرار في هذا المستوى إلى غاية نهاية الفترة، أما سعر الصرف الثنائي مع اليورو فقد شهد تطوره ارتفاعا في بداية الفترة بنسبة ضئيلة وذلك عند سنتي 2000 و 2001. لكن سرعان بدأ انخفاضه يتتالي إلى أن وصل إلى أعلى مستوياته في 2009 بـ: 101,2990 دج € وذلك بسبب الانزلاق الحاد للدینار الجزائري و أمام اليورو باعتبارها العملة الأكثر ترجيحاً في التجارة الخارجية للجزائر .

كما نلاحظ من خلال الجدول أن سعر الصرف الثنائي للدینار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي فقد شهد أعلى مستوياته في سنة 2002 حيث وصل إلى 79,68 دج/\$ وذلك راجع لانخفاض قيمة الدينار الاسمي أمام هذه العملة. وكذلك أمام كل من الدولار الكندي و الين الياباني.

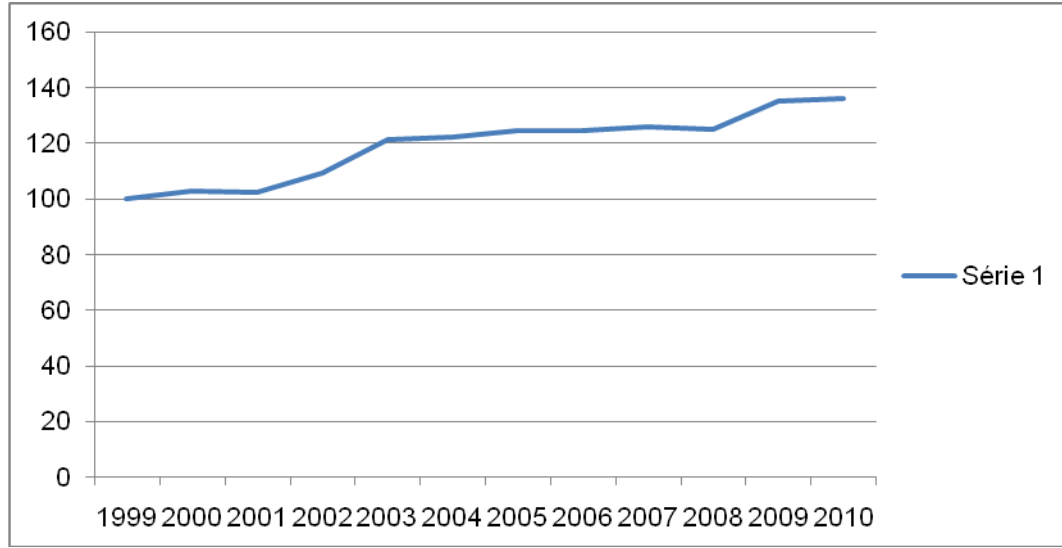
ومع أخذ سنة الأساس 1999 = 100 فإن أسعار الصرف الفعلية الاسمية سيكون تطورها كالتالي:

**الجدول رقم: (6-2-3) تطور أسعار الصرف الفعلية الاسمية خلال 1999-2010.**

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TCEN dz سعر لصرف الفعلي الاسمي	100	102,60	102,3	109,25	121,27	121,92	124,45	124,17	126,72	125,0	135,2	135,9
التغير السنوي	-	%2,6	%0,29	%6,79	%1,11	%0,53	%2,07	%0,22	%2,05	%1,35-	%8,16	%0,07-

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر

وفيما يلي الشكل ( 2-2-6 ) الخاص بتطور سلسلة أسعار الصرف الفعلية الإسمية خلال الفترة ( 1999-2010 )  
سنة الأساس 1999.



المصدر: من إعداد الباحثة استنادا لمعطيات الجدول (3-2-6)

التعليق:

نلاحظ من خلال تطور سعر الصرف الفعلي الاسمي للدinar الجزائري أنه عرف انخفاضاً في قيمته الفعلية الاسمية أمام عملات الشركاء التجاريين بـ 2,6 % سنة 2000 ثم 2,3 % سنة 2001 وكان ذلك نتيجة انخفاض القيمة الاسمية أمام الدولار بـ 16 % و أمام الين الياباني و الجنيه الإسترليني و الدولار الكندي بـ 8,7 % و 7,5 % و 11,3 % على الترتيب مقابل ارتفاع قيمته أمام الآورو بـ 2,5 %.

وعلى العموم فقد شهدت هذه المرحلة انخفاضاً نسبياً على غرار المرحلة الموالية ما بين 2002 و 2003 التي شهدت انخفاضاً جارفاً للقيمة الاسمية للعملة حيث واصلت القيمة الاسمية للدinar انخفاضها أمام سلة عملات الشركاء التجاريين لكن بشكل كبير بلغ 21,27 % سنة 2003 مقارنة بنسبة الأساس أي ما يزيد عن خمس القيمة الاسمية للدinar و يعود هذا الانزلاق الشديد في قيمة الدينار خلال هذه الفترة أساساً إلى انخفاضه أمام اليورو بـ 23,25 % مقارنة بـ 16,22 % الأساس و انخفاضه كذلك أمام الدولار سنة 2003 بـ 16,22 %.

هذا الانخفاض الملحوظ خلال هذه الفترة أثر على الواردات بالارتفاع حيث ارتفعت بـ 33,16 % سنة 2003 مقارنة بنسبة الأساس و بلغت ما قيمته 13.53 مليار دولار.

لكن سرعان ما استقر عند بداية سنة 2004 إلى غاية سنة 2008 ليصل إلى ذروته في سنة 2009 حيث انخفض بـ 35,2 % مقارنة بسنة الأساس وذلك راجع لآثار الأزمة المالية العالمية على الجزائر في ظل محيط دولي كان يتميز بعدم اليقين فيما يخص الآفاق المستقبلية للدول الشريكة. ليستقر عند هذا المستوى في 2010 ، وعلى العموم يمكن القول أن هذه المرحلة هي مرحلة لاستقرار أسعار الصرف الفعلية الاسمية  $TCEN_{DZ}$ .

## الفرع الثالث: حساب مؤشرات أسعار الاستهلاك للجزائر نسبة لشركائها التجاريين:

من أجل الحصول على سعر الصرف الفعلي الحقيقي المعدل بالأسعار النسبية للاستهلاك يجب أولا حساب

أسعار الاستهلاك بالجزائر نسبة لشركائها التجاريين الأوائل خلال الفترة 1999-2010.

و الجدول التالي يبين تطور مؤشرات أسعار الاستهلاك للجزائر و الدول الشريكة خلال الفترة 1999-2010 بقيم متوسطة خلال الفترة و بنسب مئوية.

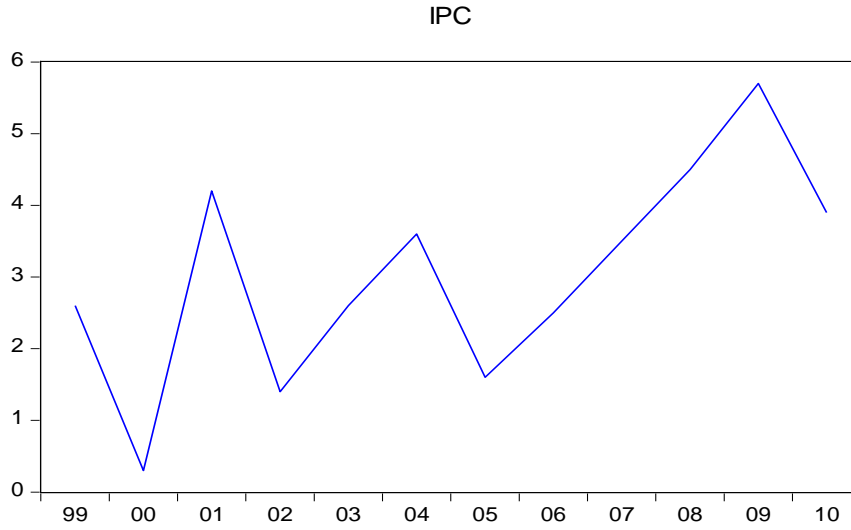
الجدول رقم ( 4-2-6 ) تطور مؤشرات أسعار الاستهلاك للجزائر و لشركائها التجاريين من 199-2010 ( قيم متوسطة و % )

البلد	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ألمانيا	0.59	1.46	1.98	1,40	1,04	1.67	1.56	1.57	2.29	2.63	0.31	1.14
ايطاليا	1.66	2.54	2.79	2,47	2,67	2.21	1.99	2.09	2.06	3.12	0.77	1.51
فرنسا	0.53	1.70	1.63	1.92	2,11	2.13	1.74	1.68	1.49	2.81	0.12	1.54
بلجيكا	1.12	2.55	2.47	1,64	1,539	2.10	2.78	1.79	1.82	4.49	0.06-	2.19
اسبانيا	2.31	3.44	3.59	3,07	3,04	3.04	3.37	3.52	2.79	4.07	0.40-	1.92
هولندا	2.152	2,596	4,152	2,745	1,696	1.44	1.67	1.89	2.54	2.87	1.89	1.07
تركيا	64.87	54.92	54.40	44.86	25.30	10.58	10.14	10.51	8.76	10.44	6.25	8.75
الولايات المتحدة	2.19	3,387	2.83	1.59	2.27	2.68	3.39	3.23	2.85	3.84	0.36-	1.64
البرازيل	2.70	7.04	6.84	8.45	14.71	6.60	6.87	4.18	3.64	5.66	4.89	5.04
كندا	1.73	2.7	2.52	2.26	2,67	1,85	2,2	2,6	2,2	2,3	0,3	1,8
بريطانيا	1,197	0,753	1,067	1,69	1,246	1,05	1,64	1,32	1,49	1,12	1,03	1,11
اليابان	0.33-	0.71-	0.60-	-1.02	0,28-	-0.01	0.27-	0.24	0.06	1.38	1.35-	0.84-
كوريا جنوية	1.81	2.26	4.03	2.80	3,518	3.59	2.75	2.24	2.53	4.67	2.76	2.88
الصين	1.34-	-0.50	0.48	0,27-	0.07	2.81	2.96	1.39	2.87	6.46	1.49	1.34
الجزائر	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5	3,5	4,5	5,7	3,9

المصدر: إحصائيات صندوق النقد الدولي ( IFS ).

و الشكل التالي يبين تطورات أسعار الاستهلاك بالجزائر خلال 1999-2010.

الشكل رقم: (6-2-3) تطور أسعار الاستهلاك بالجزائر 1999-2010.



المصدر: من معطيات الجدول (6-2-4)

من الشكل (6-2-3) و الجدول ( 6-2-4) نستنتج أن مستويات التضخم بالجزائر كانت منخفضة عند بداية الفترة حيث وصلت إلى أدنى مستوياتها في سنة 2000 إلى 0.3 % ويعود ذلك إلى :

- ✓ التحكم الجيد في السيولة الاقتصادية.
- ✓ ارتفاع حجم القروض الموجهة للاقتصاد بقوة.
- ✓ ارتفاع نسبة الأصول الخارجية الصافية في حجم الكتلة النقدية مما أدى إلى ارتفاع احتياطي الصرف.
- ✓ استقرار مستوى الطلب الكلي بسبب انتشار البطالة.
- ✓ انخفاض حجم الائتمان المحلي.

وبحلول العشرية الأخيرة ( 2000-2010) تميّزت مستويات التضخم بالتذبذب الكبير فيرتفع سنة و ينخفض أخرى ليصل إلى أعلى مستوياته خلال هذه الفترة و المقدّرة بـ 5,7 % سنة 2009 ليعاود انخفاضه إلى 3,9 % في 2010 وهذا نتيجة الجهود المبذولة من طرف بنك الجزائر و المتجسّدة في السياسة النقدية التي في نظره كانت ناجحة لحدّ الساعة.

بعد حساب مؤشرات أسعار الاستهلاك للجزائر نسبة لشركائها التجاريين سوف نقوم في خطوة موالية بحساب أسعار الصرف الحقيقية الثنائية TCBR للجزائر.

الفرع الرابع: حساب أسعار الصرف الحقيقية للجزائر.

في هذه المرحلة سوف نقوم بتحديد أسعار الصرف الحقيقية للجزائر بالعلاقة التالية:

$$TCER = TCEN \times \frac{IPC_{dz}}{IPC_i}$$

مع:  $IPC_i$  مؤشر أسعار استهلاك للدولة الشريكة.

$IPC_{dz}$  مؤشر أسعار استهلاك بالجزائر

TCBR: سعر الصرف الثنائي الحقيقي.

هذا النوع من أسعار الصرف يمكنه أن يقيس تنافسية الأسعار التي تلعب دورا مهما في تحديد وضعية تنافسية البلد على

مستوى الأسواق الداخلية و الخارجية، وفيما يلي جدول تطور سعر الصرف الحقيقي الثنائي للدینار الجزائري أمام

عملات الشركاء التجاريين خلال الفترة 1999-2010 مع الأخذ دائما سنة الأساس 1999.

الجدول رقم (6-2-5) معدلات الصرف الحقيقية الثنائية للدینار الجزائري أمام عملات الشركاء التجاريين

1999=100

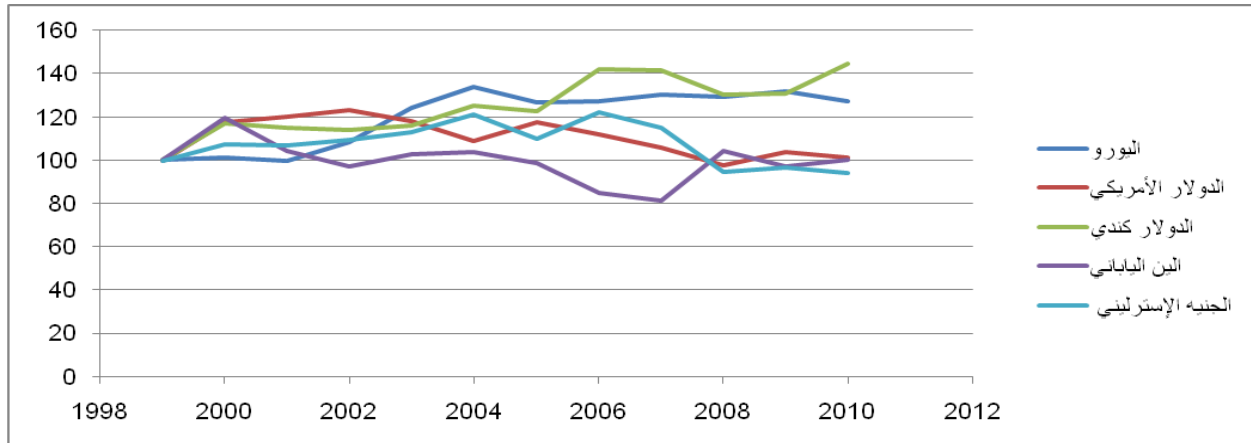
2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
127,11	131,91	129,47	130,52	127,331	126,9	134,05	124,09	108,38	99,47	100,85	100	اليورو
101,56	103,76	97,86	105,73	111,92	111,74	109,02	118,28	123,24	120,11	117,88	100	الدولار أمريكي
144,85	130,87	130,39	141,68	142,42	134,43	122,81	125,5	116,16	114,16	117,14	100	الدولار كندي
100,45	97,37	104,4	81,34	84,8	98,95	103,83	102,57	97,82	104,46	119,64	100	الين الياباني
94,29	96,67	94,77	114,68	121,98	110,04	121,18	113,09	109,4	106,82	107,54	100	الجنبة استرالي

المصدر حسابات الباحثة بالاعتماد على مصدر بنك الجزائر و <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> IFS

وفيما يلي الشكل الذي يوضح تطور أسعار الصرف الثنائية الحقيقية للدینار الجزائري أمام سلّة عملات الدول الشريكة

خلال الفترة 1999-2010.

الشكل رقم(6-2-4): تطور الأسعار الثنائية الحقيقية للدینار أمام عملات الدول الشريكة:



المصدر: معطيات الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على مصدر بنك الجزائر

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

من الجدول و الشكل السابقين نستنتج أن سعر الصرف الحقيقي المعدّل بمؤشرات الاستهلاك قد كان مستقرا بين 1999-2010 وذلك نسبة لليورو ليلحظ انخفاضاً شديداً ما بين 2002 و 2004 حيث انخفض بـ 23,8 % سنة 2003 مقارنة بسنة 1999 ليحاول الارتفاع مرة أخرى بعد سنة 2004 عند مستوى يحاول الاستقرار عنده. كما نلاحظ من خلال الجدول كذلك أن قيمة الدينار الحقيقية انخفضت أمام الدولار سنة 2003 بـ 18 % و أمام كل من الجنيه الإسترليني و الدولار الكندي و الين الياباني بـ 12,8 % ، 25,21 % ، 2,28 % على الترتيب. هذا الانخفاض الهائل في القيمة الحقيقية للدینار لم ينتج عنه الارتفاع المرتقب في الصادرات خارج قطاع المحروقات حيث انخفض من 743 مليون دولار سنة 2002 إلى 673 مليون دولار سنة 2003. مما اضعف تنافسيتها على المستوى العالمي، مما دفع بالجزائر إلى زيادة قيمة الواردات التي ارتفعت بـ 33,16 % سنة 2003 مقارنة بسنة الأساس و بلغت ما قيمته 13,53 مليار دولار.

والآن و بعد قيامنا بحساب أسعار الصرف الثنائية الحقيقية للدینار الجزائري، يمكننا في مرحلة مواءمة حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري الخارجي.

#### الفرع الخامس: حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري:

بحساب سعر الصرف الحقيقي الثنائي للدینار الجزائري نسبة لعملات الدول الشريكة يمكننا حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي بالعلاقة التالية:

$$TCER = \sum_{i=1}^n TCBR \times A_i$$

مع  $A_i$  ترجيحات الدول الشريكة مع الجزائر في التجارة الخارجية و التي سبق حسابها.

بتطبيق المعادلة رقم (1) سوف نقوم بحساب هذا المؤشر و النتائج ستظهر في الجدول التالي:

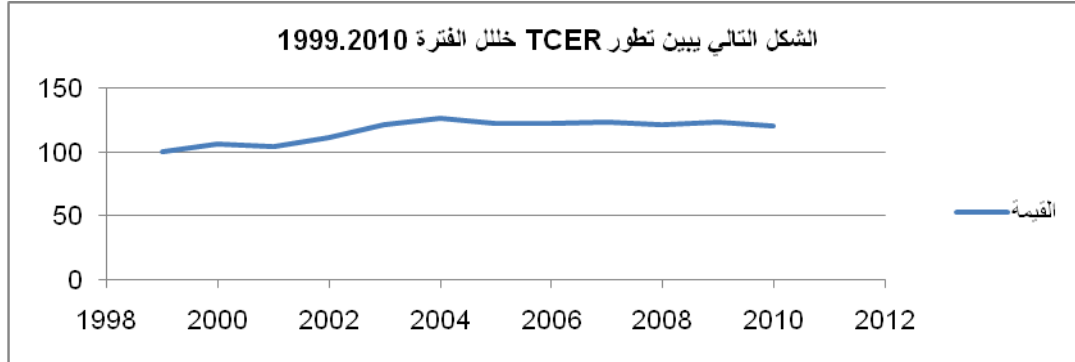
الجدول رقم (6-2-6) : أسعار الصرف الفعلية الحقيقية للدینار الجزائري منذ 1999-2010. 1999=100

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
121,13	124,17	121,64	123,48	122,77	122,63	126,97	121,78	111,04	104,47	105,9	100	TCER سعر الصرف الفعلي الحقيقي

المصدر : حسابات الباحثة .

و الشكل التالي يبين تطور TCER خلال الفترة 1999-2010

الشكل رقم (6-2-5): تطور TCER للدینار الجزائري من 1999-2010 سنة الأساس 1999



المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Excel.

من خلال الجدول و الشكل السابقين رقم (6-2-5) يمكننا تقسيم مراحل تطور  $T_{DZ}$  إلى ثلاث مراحل:

### 1- مرحلة الانخفاض النسبي للقيمة الحقيقية للدینار 1999-2001:

فتلاحظ في هذه المرحلة أن الدينار الجزائري عرف انخفاضا في قيمته الحقيقية أمام الدولار بـ 19.8 % مع استقرار قيمته أمام اليورو. كما نلاحظ في هذه المرحلة أنه انخفض بـ 4.47 % في 2001 مقارنة مع سنة الأساس لكن بالرغم من هذا الانخفاض إلا أنه لم يستطع كبح الطلب المحلي على السلع الأجنبية ممثلة في الواردات.

### 2- مرحلة الانخفاض الجارف للقيمة الحقيقية للدینار 2002-2003:

نلاحظ أن TCER في هذه المرحلة انخفض انخفاضا كبيرا وصل إلى 26.97 % سنة 2002 مقارنة بسنة الأساس أي انخفاض يفوق خمس قيمته الحقيقية هذا الانخفاض الشديد يعود إلى الانزلاق الكبير الذي يشهده الدينار أمام اليورو و انخفاضه الحقيقي أمام هذه العملة سنة 2003 بـ 21.78 % مقارنة بسنة الأساس.

### 3- مرحلة استقرار $TCER_{DZ}$ : 2004-2010:

خلال هذه الفترة نلاحظ استقرار أسعار الصرف الفعلية للدینار الجزائري و ذلك راجع لاهتمام الدولة بسياسة الصرف و العمل على استقراره في المدى المتوسط و الطويل و هذا ما يلاحظ أنه سير التحقيق و ذلك عن طريق تدخل البنك الجزائري في سوق ما بين البنوك من أجل الحدّ من تأثير حركات أسعار الصرف الاسمية على التوازن الطويل و القصير المدى لمعدل الصرف الفعلي الحقيقي.

و بمقارنتنا لتطورات كل من TCEN و TCER نلاحظ وجود فجوة و تباعد كبيرين بين مساريهما وذلك بسبب الانزلاق الحاد للدینار الجزائري أمام العملات الأساسية لتبلغ هذه الفجوة حدّها سنة 2009.

كما أن لفروقات التضخم بين الجزائر و شركائها التجاريين دور في هذا الانزلاق. حيث وصل معدل التضخم إلى ذروته خلال هذه العشرية حيث وصل إلى 5.7 % سنة 2009.

## المبحث الثالث : تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازي للدينار الجزائري.

المطلب الأول : نظرة حول أدبيات سعر الصرف الحقيقي التوازي .

إن البحث عن مستوى توازي لسعر صرف الحقيقي على وجه الخصوص أمر صعب بالنسبة للدول التي هي في طريق التحول من نضام التخطيط إلى اقتصاد السوق ، لأنه من جهة فان التاريخ الاقتصادي لهذه الدول القائم على مراقبة الأسعار والكميات لا يسمح له بتحمل الحكم الصادر بالتعامل بسعر الصرف الحقيقي ، " هذا من جهة ومن جهة أخرى قلة الدراسات النظرية التي تقترح نماذج تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازي في هذه الدول .. " <sup>1</sup>

ومن خلال هذا سنحاول تسليط الضوء باختصار على أهم الأدبيات النظرية التي تناولت موضوع سعر الصرف الحقيقي التوازي بالتحليل والمتمثلة في :

نظرية تعادل قوى شرائية لكوسل .

للمنهج النقدي في تحديد أسعار الصرف التوازنية .

للمنموذج النقدي لفروض أسعار الفائدة الحقيقية (Fränkel)

وكذا أهم النماذج القياسية الحديثة التي حاولت تحديد وتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازي والمتمثلة في :

أثر بلاسا (effet Balassa) سنة 1964

نموذج ادوارد (model Edward) 1994 .

نموذج كودرت Model de coudert 1999

1-1-نظرية PPA لكوسل : وقد تم شرحها بالتفصيل بأنواعها في الفصل الثالث من الباب الأول من هذه

المذكرة ، لكن لا بأس بتذكير أهم صيغها :

أ ( الصيغة المطلقة ل PPA : بين هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازي لعملتين مختلفتين يساوي

العلاقة بين مستويات الأسعار أي أن القوة الشرائية لعملة ما تساوي في مثلتها في البلد الأخر .

$$(1) \quad P_i = EP_i \Rightarrow E_t = \frac{P_t}{P_t^\alpha}$$

حيث E : هو سعر صرف عملة أج بعملة المحلية .

P<sub>t</sub> و P<sub>t</sub><sup>α</sup>: هي مستوى الأسعار المحلية والأجنبية على التوالي.

<sup>1</sup> Nathalie Avallon , Le taux de change réel d'équilibre dans pays en transition le cas de Hongrie , document de travail TEANI – CESSEFI, ( univ de paris D ),106-112, P03



لكن ونظرا للصعوبات التطبيقية والحسابية التي تواجه هذه الصيغة من النظرية يطرح التساؤل التالي :

أي الأسعار تدخل في الحساب وأي وزن يعطى لكل سلعة ؟ ، فان بعض الاقتصاديين يفسرون هذا الاختلاف بصعوبة تحويل السلع المتبادل بها دوليا وبدون تكلفة بين الأسواق الغير متجانسة الأسعار إضافة إلى صعوبة تحصل المعلومات من حركة الأسعار في السوق والقيود على التجارة التي تزيد من تكلفة العملية.

(ب) الصيغة النسبية ل APP :

بما أن الصيغة المطلقة ل APP ركزت على مستوى الأسعار ، فان الصيغة النسبية ركزت على الفرق بين مستويات الأسعار في الدولتين .<sup>1</sup>

فإذا قمنا بإعادة كتابة المعادلة رقم (1) في صيغة لوغريتم طبيعي ، وأستقطنا المؤشرات السفلية نصل الى الصيغة

التالية

$$(2) ID_x E_t = I_n P_t - I_n P_t^*$$

وبأخذ المعامل التفاضلي الأول سوف نحصل على التغير النسبي كدالة في الفرق بين التغيرات النسبية للأسعار المحلية والأجنبية ، فنجد :

$$\Delta E_t = \Delta P_t + \Delta P_t^* \quad (3)$$

حيث  $\Delta$  يعبر عن المعامل التفاضلي الأول .

ومنه نتبع من خلال المعادلة (3) أن التغير في سعر الصرف يسمح بإزالة القروض التضخمية المحلية والأجنبية ، وأنه إذا تضاعفت الأسعار النسبية في الدولة المعنية بين سنة الأساس وسنة أخرى فان سعر الصرف سيتغير بنفس النسبة.

## (2) - المنهج النقدي في تحديد أسعار الصرف التوازنية :

ويشمل هذا المنهج أعمال كل من Nurkse (1945) و Friedman (1953). القائمة على الاهتمام بدور المضاربة في سوق الصرف الأجنبي ، فقد ركز Nurkse على مخاطر انتقال الأثر الذي قد يولد عدم استقرار السوق وبالتالي عدم استقرار معدل الصرف .<sup>2</sup>

وفيما يلي يمكننا تقديم عرض مختصر لأهم أدبيات الخاصة بفروع المنهج النقدي لسعر الصرف :

أ- المنهج النقدي للأسعار المرنة : يقوم هذا المنهج على أعمال Freke 1976 و Mussa كذلك عام 1976 Hohson, 1973 .

<sup>1</sup> CHRISTIAN Bialés, le taux de change, p09 sur site web/www.christian-bialés.net.

<sup>2</sup> Mac donald R and Taylor , M, « Exchange rate Economics , A survey , IMF staf papers , vol 39,1992,p 2

يهدف هذا النموذج إلى تفسير وبيان كيفية تأثير التغير في عرض وطلب النقود على معدلات الصرف ، سواء كان التأثير مباشر أو غير مباشر كما أن الفكرة الأساسية التي ينطلق منها هي أن أسعار الصرف تابعة للقيمة الجارية للاحتياطات النقدية (المحلية والأجنبية )، ولمحددات الطلب على النقود وبالخصوص للدخل ولمعدل الفائدة ( المحلية والأجنبية ).

(ب) النموذج النقدي في ظل صمود الأسعار :

لقد اقترح دور نبوش Dornbusch (1976) نموذج نقدي يشبه إلى حد ما النموذج النقدي للأسعار المرنة إلا أنه يستبعد افتراض سريان قاعدة PPA ، في الأجل القصير وان كانت صحيحة وتسري في الأجل الطويل ، كما قد تناول دور نبوش دور التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد معدل الصرف من خلال نموذج كلي يأخذ في اعتباره سوق السلع وسوق النقد وسوق الأوراق المالية بهدف التعرف على الطريقة التي تتوازن بها الأسواق الثلاث عبر الزمن (في الأجل القصير ، المتوسط والطويل) ، وكيفية انتقالها إلى توازن جديد طويل الأجل نتيجة زيادة : العرض النقدي .<sup>1</sup>

## (2) المقاربات الحديثة القياسية : بالإضافة إلى المقاربات السابقة الذكر تناول موضوع سعر الصرف التوازي

اهتماما آخر من جانب قياسي ، حيث قامت دراسات قياسية عديدة بدراسة العلاقة الطويلة الأجل الموجودة بين سعر الصرف الحقيقي ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية التي بإمكانها تحقيق التوازن الداخلي والخارجي والتأثير عليه ، وذلك باستعمال وسائل ونظريات قياسية تساعد في حساب النتائج وتحليلها منها : نظريات التكامل المتزامن لقراجر ونماذج تصحيح الخطأ في تقدير العلاقة بين هذه المتغيرات ، انطلاقا من فرضيات وجود علاقة طويلة المدى بين متغير سعر الصرف الحقيقي والعوامل الاقتصادية الهيكلية ، محل الدراسة التي تختلف من دراسة إلى أخرى ومن نموذج إلى آخر.

ومن أهم هذه النماذج نجد :

- نموذج بلاسا سامويلسون (1964) Balassa Samuelsson.

- نموذج كودرت 1999.coudert

- نموذج ادوارد (1989) و (1994).

<sup>1</sup> عبد الزق بن زاوي و إيمان تميمون، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 10/2012، ص 87

أ - نموذج Balassa Samuelsson<sup>1</sup>:

تبعاً نموذج Balassa (1964) ، فإن أسعار الصرف الحقيقية للدول ذات مستويات نمو مختلفة لا يمكنها احترام تعادل القوى الشرائية ، وبالتالي أصبح يوجد بالاقتصاد قطاعين الأول مغلق ، والثاني مفتوح للمنافسة الدولية ، من خلال المنتجات .

- سوف نعتبر اقتصاديين واحد مغلق ، في طور النمو ، والآخر يعبر عن باقي العالم ، ويتواجد في كل اقتصاد قطاع للتبادل التجاري للسلع متداولة تجارياً نرمز لها ( t ) وسلع غير متداولة تجارياً نرمز لها ب ( n ) ومنه يعبر عن أسعارها ب  $P_t$  و  $P_n$  على التوالي علماً أن مؤشر الأسعار هو  $P$  ، كما أن العمل يتحرك بشكل جيد بين قطاعات الاقتصاد ، والإنتاجية  $\pi$  مقيمة بمعدل الأجر  $w$  ، كعامل وحيد للإنتاج ، مع  $S$  هو سعر الصرف الاسمي في صيغته الغير مؤكدة .

$$R_B = p_t/p_n$$

مع  $R_B$  سعر الصرف الحقيقي في مفهوم Balassa

$$RER = SP^*/P$$

- قانون السعر الوحيد ينطبق على القطاع المفتوح بالشكل التالي:

$$P_t = Sp_t^* \quad (1)$$

- أسعار القطاع المفتوح على الخارج تتبع تكاليف الوحدة للعمل في باقي العالم الشكل التالي:

$$P_t^* = W^*/\pi_t^* \quad (2)$$

- مع الأسعار الاسمية للأجر تحدد كالتالي :  $W^t = P_t^* * \pi_t^*$  (3)

في كلا البلدين، سعر الصرف في القطاع المغلق ينفق تكاليف وحدية للعمل معرفة بمستوى الأسعار

النسبية: كالتالي:

$$P_n = W/\pi_n, \quad P_n^* = W^*/\pi_n^* (4)$$

$$R_B = p_t/p_n = \pi_t/\pi_n$$

$$R_B^* = P_t^*/P_n^* = \pi_t^*/\pi_n^* \quad (5)$$

<sup>1</sup>Nathalie avallone,amina lahrech revil,taux de change réel d'équilibre dans les pays en transition le cas de Hongrie, réf op cité, p3-4

إذا طبقت نظرية تعادل القوى التراتبية PPA سنجد  $R_B = R_B^*$  لكن الفروقات في الانتاجية لا تسمح بذلك ، لأنها عامل مهم في قطاع المفتوح أكثر من القطاع المغلق ، وبالتالي يمكن القول أن :

$$\begin{aligned} R_B/R_B^* &= SP_n^*/P_n \quad \text{ومنه} \quad \pi_n \approx \pi_n^* \\ &= \pi_t^*/\pi_t \quad (6) \end{aligned}$$

وبالعلاقة المعتادة لسعر الصرف الحقيقي ، سوف نسمي  $\alpha$  هو نصيب القطاع المغلق في الاقتصاد فنجد :

$$P = P_n^\alpha P_t^{(1-\alpha)} \quad \text{- مؤشر الأسعار العام:}$$

$$S_{PPP} = P/P^* \quad \text{- سعر الصرف الاسمي ل PPA:}$$

$$RER = S/S_{PPP} \quad \text{- سعر الصرف الحقيقي:}$$

وباعتبار أن كلا الاقتصاديين لهما هياكل اقتصادية متماثلة فان :  $\alpha = \alpha^*$

ومنه اثر بلاسا ربما سيفسر كعلاقة بسيطة بين فروقات الإنتاجية داخل القطاعات المفتوحة بالشكل التالي :

$$RER = (\pi_t^* / \pi_t)$$

وبالتالي في الصيغة البسيطة نموذج بلاسا يركز على محددات شروط العرض لسعر الصرف الحقيقي التوازي ، هذا النموذج يمكنه أن يتكون بشروط التوازن العام .

والنتيجة العامة للنموذج فهي أن الدول المتقدمة يمكنها الاعتماد على تعادل القوى الشرائية والعكس للدول السائدة في طريق النمو .

هذا النموذج يسمح خصوصا بتفسير سلوك سعر الصرف الحقيقي في الأجل الطويل بدلا من تطوره في الأجل القصير والمتوسط .

(2) نموذج coudert 1999<sup>1</sup> : إن نموذج كورت يدمج أثنين مهمين لتفسير سعر الصرف الحقيقي في الدول الناشئة ، فمن جهة ، يدمج تطور الأسعار النسبية للسلع المتاجر بها نسبة للسلع الغير متاجر بها (اثر بلاسا) ومن جهة أخرى ، استدامة المديونية الخارجية المرتبطة بمدفوعات الفوائد .

هذا النموذج يصف التوازن الخارجي شرط استقرار المديونية الخارجية بنسبة مئوية للناتج الداخلي الخام .

الميزان التجاري BCO من المفترض أن يعتمد سلبيا على سعر الصرف الحقيقي للسلع المتاجر بها  $(\pi_t)$  ، هذا يفترض أن شرط مارشال- لينر صحيح .

$$BCO = -\alpha q_t$$

<sup>1</sup> Virginie coudert , comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays Emergent , Article pour dans internationale la revue du CEPi n=77 , 1er trimestre 1999.

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

كما أن سعر الصرف الحقيقي للسلع المتاجر بها يعرف بالعلاقة التالية :

$$q_t = P_t + e - P_{ust}$$

بالمثل في دولة ناشئة، فإن المديونية الخارجية تتعلق أساسا بالعملة الصعبة، وسنحاول من أجل التبسيط تقويمها تماما بالدولار. كل سنة، مع المديونية بالدولار تعرف  $D_t$  مضاف إليها الفوائد مدفوعة بسعر  $i$ ، مطروح منها رصيد الميزان التجاري خارج الفوائد وذلك بالعلاقة التالية:

$$D_t = (1 + i)D_{t-1} - BCO_t \quad (1)$$

سوف نركز على استقرارية المديونية نسبة للناتج الداخلي الخام فنجد :

$$d_t = \frac{D_t}{PIB_t} = \frac{D_{t-1}}{PIB_{t-1}} \Rightarrow d_t = d_{t-1}$$

مع  $d_t$  : معدل المديونية الخارجية بنسبة للناتج الداخلي الخام في سنة  $t$ .

$d_{t-1}$  : معدل المديونية الخارجية بنسبة للناتج الداخلي الخام في سنة  $t-1$ .

سوف نقوم الآن بقسمة (1) على  $PIB_t$  بالدولار فنجد :

$$\frac{D_t}{PIB_t} = (1 + i) \frac{D_{t-1}}{PIB_t} - \frac{BCO}{PIB_t} \quad (2)$$

كما يمكننا كتابة المعادلة (2) بشكل آخر :

$$\frac{D_t}{PIB_t} = (1 + i) \frac{D_{t-1}}{PIB_{t-1}} \times \frac{PIB_{t-1}}{PIB_t} - \frac{BCO}{PIB_t} \quad (3)$$

مع افتراض :  $g_{n,t} = \frac{PIB_t}{PIB_{t-1}} - 1$

أين  $g_{n,1}$  : معدل الاسمي لتطور الإنتاج :

$$\frac{1}{g_{n-t+1}} = \frac{PIB_{t-1}}{PIB_t} \Leftarrow g_{n,t} = \frac{PIB_t}{PIB_{t-1}} - 1 \quad \text{لدينا :}$$

سوف نعوض الآن في المعادلة رقم (3) فنجد :

$$\Rightarrow d_t = (1 + i)d_{t-1} \frac{1}{g_{n,t} + 1} - bc_t$$

$$d_t = (1 + i)d_{t-1} \frac{1}{1 + g_{n,t}} - \alpha q_t \quad (5)$$

أين  $\alpha q_t = bc_t$  :

سوف نقوم بحساب درجة نمو المديونية في معادلة 5 نجد :

$$d_t - d_{t-1} = d_{t-1} \left( \frac{g_{n,t} e^{-i}}{g_{n,t+1}} \right) - \alpha q_t \quad (6)$$

وبالحفاظ على شرط استقرار المديونية ( $d_t = d_{t-1}$ ) ستصبح المعادلة 6 بالشكل التالي :

$$\begin{aligned} d_{t-1} \left( \frac{g_{n,t-i}}{g_{n,t-1}} \right) - \alpha q_t &= 0 \\ \Rightarrow d_{t-1} \left( \frac{g_{n,t-i}}{g_{n,t-1}} \right) &= \alpha q_t \\ \Rightarrow d_t &= \frac{1}{\alpha} \left( \frac{i - g_{n,t}}{1 - g_{n,t}} \right) d_t \quad (7) \end{aligned}$$

كما نعرف إن سعر الصرف الحقيقي للسلع المتاجر بها يكتب بالشكل التالي :

$$q_t = p_t + e - p_{ust} \quad (8)$$

واستاذنا لتعادل القوى الشرائية فان سعر الصرف الحقيقي التوازي سيكتب بالشكل التالي :

$$q = e + p^* - p \quad (9)$$

كما يمكن أن نشرح سعر الصرف الحقيقي على السلع المتاجر بها  $q_t$  على أنه الفرق بين الأسعار النسبية

للبلدين على مجموع السلع:

$$\begin{aligned} q - q_t &= (e + p^* - p) - (p_t + e - p_{ust}) \\ \Rightarrow q - q_t &= p^* - p - p_t + p_{ust} \\ \Rightarrow q_t &= q_t + (p_{ust} - p) - (p_t - p^*) \quad (10) \end{aligned}$$

ومن خلال هذه المعادلة نلاحظ أن سعر الصرف الحقيقي يمكنه أن يرتفع لسببين<sup>1</sup> :

(1) ارتفاع الأسعار المحلية للسلع المتاجر بها بالنسبة للعالم الخارجي ، أي ارتفاع ل  $q_t$  ، وبالتالي سيؤدي

عموما إلى فقدان القدرة التنافسية ، مما يزيد من صعوبة التصدير.

(2) الأسعار النسبية المحلية للسلع الغير متاجر بها ترتفع بالنسبة للخارج بمعنى ارتفاع ،

وفي هذه الحالة فان هذا الشكل من التقدير يمكن القيام به دون فقدان القدرة

على تنافسية المنتجات المتبادلة ، بمعنى أنه مع  $q_t$  ثابت ، سيظهر هنا - أثر بلاسا .

<sup>1</sup>Adouka lakhdar ,benbouzian mohamed,mésalignement du taux de change réel du dinar algerienne,international research journal of finance and economics,ISSN 1450-2887,issue49(2070),eurojournals publishing :www.eurojournals.com/finance.htm.

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

إن ارتفاع الأسعار النسبية للسلع الغير متاجر بها نسبة للأسعار النسبية للسلع المتاجر بها يمكنها تغطية عدة مشاكل ، أما بالنسبة لأثر بلاسا فكان مطابقا لمكاسب إنتاجية مهمة في الصناعة التحويلية .

وبتعويض المعادلة رقم 07 ب  $q_t$  في المعادلة رقم (10) نحصل على صيغة نموذج كودرت coudert كالتالي :

$$R = \frac{1}{\alpha} \left[ \frac{i-g_{n,t}}{1+g_{n,t}} \right] d_t + [(P_e - P) - (P_e^* - P^*)] \quad (11)$$

ونلاحظ أن سعر الصرف الحقيقي يكتب بأثر بلاسا (Balassa) وبقيود المديونية الخارجية ، ومن خلال المعادلة (11)

نفترض أن  $g_{n,t} > i$  ، فان سعر الصرف الحقيقي تنخفض قيمته تحت هذين الأثرين التاليين

1- ارتفاع نسبة الدين الخارجي .

2- ارتفاع الانحراف الأسعار النسبية بين اقتصاد الدولة المتقدمة واقتصاد الدولة النامية .

### 3) نموذج Edwards :

إضافة إلى النماذج القياسية الحديثة السابقة الشرح ، يوجد نموذج ادوار (1989) الذي قام بتقدير سعر

الصرف الحقيقي التوازي لمجموعة من الدول النامية ، حيث افترض وجود جملة من المتغيرات المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازي مثل : التطور التكنولوجي ، تراكم رأس المال ، مستوى توزيع الإنفاق العام بين السلع القابلة للتجارة والسلع الغير قابلة للتجارة .... إلى غير ذلك .

كم قام في سنة 1994 بالتركيز على دراسة محددات سعر الصرف التوازي في المدى الطويل مع افتراض عدم

وجود فرق بين سعر الفائدة بين البلد المحلي والبلد الخارجي ، معنى ذلك تثبيت فرضية عدم وجود تدفقات رأسمالية ،

وبالتالي فان المحددات النقدية المساعدة على تسوية سعر الصرف الحقيقي وإرجاعه لمستواه التوازي في الأجل الطويل ليس لها دور وهي مقصاة في التحليل .

$$(1) \quad C = \frac{P_n}{P_t} \quad \text{سعر الصرف الحقيقي التوازي :}$$

أين سنأخذ  $p_n$  على أنها توازن سوق السلع الغير متاجر بها ومنه يمكن كتابة سعر الصرف التوازي

بالشكل التالي:

$$(2) \quad e = \overbrace{A/Y}^+ - \overbrace{g}^+ , \overbrace{g_n}^+ , \overbrace{t_x}^+ , \overbrace{t_m}^- \overbrace{P_x^*/P_m^*}^+$$

للدنار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

في النموذج المعرف أعلاه إشارة كل المتغيرات تعرف الأثر النظري للأساسيات المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازي , فالإشارة السالبة تدل على وجود انخفاض في القيمة والإشارة الموجبة تدل على الارتفاع في القيمة.

هذا النموذج يسلك بعض المحدودية ، فأولا فقد ركز خصوصا على عوامل الطلب ، كما أهمل متغيرا أساسيا لسعر الصرف الحقيقي وهو الفروقات الإنتاجية النسبية ، فادوارد والبداوي حاولا تبسيط هذه الإشكالية وذلك بدمج أثر بلاسا في النماذج القياسية ، وثانيا فإشكال إمكانية تأثير تدفقات رأس المال على سعر الصرف التوازي ليست حتمية ، هذه النقطة الأخيرة مهمة جدا ، بالنسبة للبلدان النامية الذين يحصلون على تدفقات استثمارية مهمة ، وباختصار فان هذا النموذج سيحدد بالعلاقة التالية :

$$LTCR = a_1 + a_2 LOPEN + a_3 LA + a_4 LG + a_5 LTOT + a_6 LPROD + \varepsilon_t$$

$$TCR = B_0 + B_1 \log(x)_t$$

مع X تحمل المتغيرات التالية:

LOPEN : سياسة التجارية  $((imp + Ex) / PIB)$

LA \* : نفقات عمومية / BIP

LG \* : مؤشر النفقات الخاصة / PIB

PRod \* : فروقات الإنتاجية

ToT \* : مؤشر شروط التجارة



## وفيما يلي بعض المقاربات الخاصة بسعر الصرف التوازي:

المقاربة	النموذج	الملاحظات	الكاتب
مقاربة اقتصادية كلية	سعر الصرف التوازي الأساسي (FEER)	مقاربة في المدى المتوسط وصفية ، معيارية ، لكل فترة زمنية ، تحدد درجة الانحراف	ادوارد 1989 وليام سون 1994 ورن لويس <sup>1</sup> 1992
	سعر الصرف التوازي المطلوب (DEER)	اعتمادا على المستوى المطلوب من العمالة والحساب الجاري.	أرتيز ARTIS وتاييلور 1993Taylor
مقاربة قياسية أو تجريبية	سعر الصرف التوازي الأساسي. (BEER)	نموذج إحصائي لتصحيح الأخطاء ،علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف وعدة متغيرات أسياسية ، درجة انحراف.	كلارك وماكدونالد Clark - Macdonald
	سعر الصرف الدائم (PEER)	الدارسون يستعملون تقنيات قياسية من أجل التمييز بين سعر الصرف التوازي الدائم (PEER)والجاري(BEER) ولكن المعنى الاقتصادي يبقى صعب التحرير	كلارك وماكدونالد 2000
مقاربة ديناميكية	سعر الصرف الحقيقي الطبيعي (NATREX)	نموذج ديناميكي قصير ، متوسط وطويل المدى ، Natrex يحمي توازن ميزان المدفوعات في غياب اتجاهات دورية لتدفقات رؤوس الأموال المضاربة وتغير احتياطي الصرف	ستين (Stein) <sup>2</sup> والين (ALLEN)

Source : ULRICH GNAN sounouet Audrey Verdier – chouchane working paper séries , MesalignemntDu taux de change effectif réel : quand faudra –t-il de nouveau dévaluer le franc CFA ?Banque Africaine de Développement , N : 166 décembre 2012 , p 18

إن النماذج الاقتصادية الكلية المستعملة تختلف حسب محددات الدفع الدولية التي تسمح بتعريف رصيد الميزان التجاري ، فحسب Monteil (1999) فإن التوازن الخارجي يتبع الوضعية الخارجية الصافية ، الميزان التجاري ، التحويلات الصافية ، تكاليف التحويل للنفقات الاستهلاكية الخاصة وأسعار الفائدة الحقيقية. فبالنسبة للدول النامية .  
الجلوي وسوتو (1997) يذكره أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وشروط التجارة والسياسة التجارية ممثلة في انفتاح التجاري والنفقات العمومية يمكنها أن تكون طرف في تحقيق التوازن الخارجي وبالتالي تقدير TCER

<sup>1</sup> Wrenluis,s,1992,on the analytical foundations of the fundamental equilibrium exchange rate in Hargreaves(ed) macroeconomic modeling of long run

<sup>2</sup> Setien1994,the Natural exchange rate of the us dollar and déterminants of capital flows, in j.williamson(ed).estimating equilibrium exchange rates,washington Institute for international économiques pp-76-133

التوازي. كما أن البداوي وال (2009) <sup>1</sup> قاموا بإضافة الإعانات الخارجية (صافي احتياطات الدولية) كمتغير يفسر تطور سعر الصرف التوازي .

### المطلب الثاني : تقدير سعر الصرف التوازي في الجزائر .

سنعتمد في تقدير نموذج لتحديد سعر الصرف التوازي في الجزائر على النموذج الذي تم تقديره من طرف Edwards (1994) الذي يفترض أن الاقتصاد صغير ومفتوح يعتمد على إنتاج نوعين من السلع ، سلع موجهة للتصدير ( النفط في حالة الجزائر ) و سلع غير قابلة للتجارة ، يهدف هذا النموذج إلى البحث عن كيفية تأثير المتغيرات الأساسية على القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي في الأجل الطويل.

وبالتالي فإن المعادلة التي تصف القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل باعتبارها دالة في المتغيرات

$$\text{LogTCER}_t^* = B_0 + B_1 \log(x)_t$$

الأساسية يمكن وصفها باستخدام المعادلة التالية :

وحتى يتم تقدير هذه المعادلة النظرية، مع الوضع في الاعتبار عدم توافر سلسلة على المدى الطويل بامتداد بعض المؤشرات الوكيلية (Proxy Variables) عوضا عن المتغيرات التي لم تتوفر بيانات عنها.

### الفرع الأول : تقديم متغيرات النموذج ودراسة خصائصها :

حتى يتم تقدير المعادلة النظرية ل Edward الخاصة بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازي على الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة 1990-2010 تتكون متغيرات النموذج كالتالي :

1) TCER: سعر الصرف الفعلي الحقيقي : المعروف على أنه السعر المحلي للسلع المتاجر بها المحلية بالنسبة للسعر الأجنبي لسلة السلع الأجنبية.

2) Drop أو الفروق الإنتاجية : بين القطاع المنتج للسلع المتاجر بها، والفروق الإنتاجية بين القطاعات الغير تجارية المحلية والأجنبية ، وكتعويض لذين المتغيري ن سوف نستعمل إجمالي الناتج المحلي RGDP بالنسبة لكل فرد من الشركاء التجاريين كبديل للتباينات الإنتاجية ، وهذا ما اقترحه (Achy 2000) لبيين أثر بلاسا سامويلسون (Effet Balassa Samuelson)

3- OPEN : مؤشر الانفتاح التجاري الذي يقيس درجة الانفتاح التجاري وذلك بالعلاقة التالية: (الصادرات + الوردات / الناتج الداخلي الخام ) .

4) النفقات الحكومية : G : التي من خلالها يتم قياس الاستهلاك للسلع الغير متاجر بها ويكون هذا المتغير بنسبة ل BIP .

<sup>1</sup> Elbadawi, I Lkaltani , et R,Soto (2009) ,” Aid ,Real exchange rate Misalignment and Economic Performance in Sub Saharan Africa ,Availalde at SSRN:http:// SSRn .com/abstract =1526569.

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

(5) الاستهلاك الخاص : A : والذي يقيس استهلاك القطاع الخاص، وكذلك نفس الشيء لهذا المتغير فيقاس

بنسبة ل BIP.

(6) أسعار البترول الحقيقية : LioR : يعكس هذا السعر أطراف التجارة الخارجية وباعتبار أن النفط هو

السلعة رقم (1) في صادرات الجزائر ممثلا بنسبة 97% فإنه يعتبر الطرف الأكثر فعالية في التجارة الخارجية و يحسب السعر الحقيقي للنفط عن طريق خفض مؤشر سعر البرنت البريطاني حسب مؤشر سعر وحدة الصادرات المصنعة للدول المتقدمة وهذا المتغير يمثل مؤشر شروط التجارة  $(P_x^*/P_n^*)$ . وفيما يلي سلسلة تطور هذه المتغيرات

الجدول رقم (6-3-2): سلسلة تطور كل من هذه المتغيرات منذ 1990 ال غاية 2010:

Année	RGDP	LG	LA	ROIL	Oen	TCER
1990	3800,43	25,637	56,57	23,71	38,08	223,25
1991	3793,78	28,392	48,60	19,98	44,46	133,20
1992	3851,54	28,72	51,02	19,41	45,09	136,70
1993	3764,60	33,60	54,80	16,99	40,44	164,45
1994	3725,92	31,40	56,10	15,82	48,70	141,75
1995	3870,49	32,00	55,80	17,05	54,79	118,75
1996	4021,56	29,20	52,20	20,45	53,70	121,125
1997	4069,35	31,00	51,40	19,11	52,24	130,75
1998	4257,53	31,20	55,00	12,71	45,09	137,15
1999	4390,27	29,90	51,40	17,69	50,49	126,775
2000	4513,81	28,90	41,80	26,20	62,55	120,875
2001	4669,34	31,30	43,60	24,41	57,85	124,55
2002	4892,23	35,00	43,80	24,99	60,58	115,05
2003	5260,02	29,20	40,30	28,85	62,16	104,10
2004	5622,54	29,30	38,50	38,29	65,51	104,45
2005	6059,89	29,10	33,60	54,43	71,18	100,00
2006	6213,61	29,20	31,60	65,39	70,52	99,775
2007	6473,47	35,20	31,30	72,71	71,50	98,45
2008	6761,89	39,50	30,20	97,66	76,57	103,225
2009	6762,23	43,10	37,60	61,86	70,53	101,975
2010	6949,60	38,80	34,50	79,63	70,25	102,425

المصدر: International Financial statistics

مع التأكيد أن كل القيم ستأخذ باللوغار يتم ليصبح النموذج من الشكل التالي :

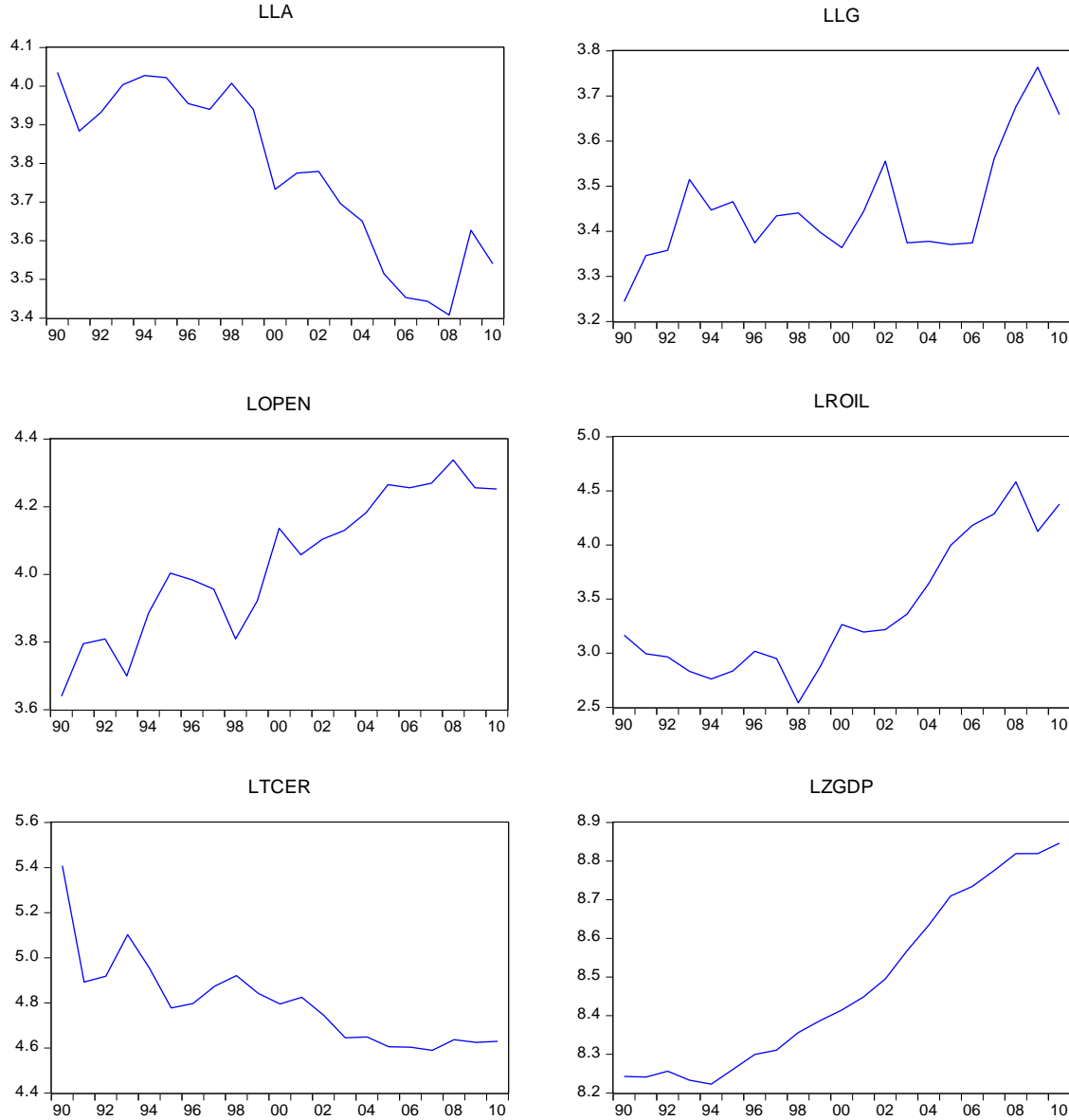
$$LTCR = B_0 + B_1 LRGDP + B_2 LOPEN + B_3 LA + B_4 LG + B_5 LROIL + \varepsilon_t$$

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

ومن أجل الحصول على نموذج قياسي لسعر صرف توازني في الجزائر سنستخدم سلسلة زمنية لمعطيات سنوية

لفترة الدراسة 1990-2010 وهذه الإحصائيات مستخرجة من إحصائيات المال الدولية لصندوق النقد الدولي

(IMF/IFS) . وفيما يلي منحنى تطور سلاسل هذه المتغيرات :



المصدر : من إعداد الباحثة باعتماد على برنامج EViews7

وفيما يلي سنقوم بدراسة استقرارية هذه المتغيرات والبحث في درجة تكاملها .

## 1 - دراسة استقرارية المتغيرات الاقتصادية المحددة للنموذج :

في دراستنا هذه التي تغطي الفترة 1990-2010 ، فان كل المعطيات مستخرجة من نفس المصدر (FMI) ، وتستعملها لتطبيق نموذج Edwards ، كما أن المتغيرات المفسرة لسعر الصرف الحقيقي التوازي (الداخلية والخارجية) للدنار الجزائري هي :

- مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية (LTCER).
- مؤشر الانفتاح التجاري . (LOPEN).
- أسعار البترول الحقيقية العالمية (LRoiL).
- مؤشر النفقات الحكومية (LG).
- مؤشر الاستهلاك الخاصة (LA).
- الناتج الداخلي الخام للفرد المقيم ب (LRGDP PPA)PPA.

(1) مؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية LTCER :

$$LTCER = LTCEN \times \frac{IPG_B}{IPC} \quad \text{المحدد بالعلاقة التالية :}$$

(2) مؤشر انفتاح التجاري (LOPEN) : معطيات هذا المتغير من مصدر : FMI وهو مقيم بنسبة الناتج الداخلي الخام .

(3) أسعار البترول الحقيقية المخفضة بالبرنت (LRoiL).

(4) الناتج الداخلي الخام للفرد مقيما بتبادل القوى الشرائية: Per capita PPP .

(5) النفقات الحكومية: هذا المتغير بأخذ نسبة ل PIB ويوجد من خلال إحصائيات صندوق النقد الدولي.

(6) الاستهلاك الخاص: وهذا كذلك يأخذ نسبة ل PIB وله نفس مصدر النفقات الحكومية.

بعد التعرف على المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة المفسرة لسعر الصرف الحقيقي التوازي سنقوم بدراسة

استقراريتها باختبارات متعددة منها :

- اختبار ديكي فولر الموسع : (ADF)
- اختبار فيليبس بير ون: (PP)
- اختبار كيتاسكي ، فيليبس ، شميد وتين (1992): (KPSS)

(1) ونتائج اختبار السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية الكلية كانت كالتالي :

الجدول رقم (6-3-3): نتائج اختبار جذر الوحدة (Unit root test) لجميع المتغيرات :

Test		KPSS	Test		PP	Test ADF			المتغيرات
2dif	1dif	level	2dif	1dif	level	2dif	1dif	Level	
-	0,3567***	0,6016*	-6,59	-2,52	0,9906	-5,16	-2,5952	-1,4374	LRGDP PPP
-	0,3183	0,5161	-	-4,42	0,0905	-	-4,3762	0,06625	LROIL
-	0,500*	0,6189	-	-6,82	3,8119	-	-7,864	-2,1742	LT CER
-	0,1267	0,5499	-	-4,77	0,9408	-	-4,7602	-0,9983	LA
-	-	0,3097	-	-3,2142**	1,6234	-	3,137**	-2,3669	LG
-	-	0,4611	-	-9,1243	1,9612	-	-2,2653	-1,7695	LOPEN

المصدر : من إعداد الباحثة باعتماد على برنامج EViews7

\* تشير إلى استقرار الدراسة عند مستوى معنوية 1%

\*\* تشير إلى استقرار متغيرات الدراسة عند مستوى معنوية 5% و 10% .

\*\*\* تشير إلى استقرار متغيرات الدراسة عند مستوى معنوية 1% و 5% .

من خلال الجدول السابق الدارس لاستقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية يلاحظ أن اختبار

ADF و PP كان لهما نفس النتائج المبنية لاستقرار السلاسل الزمنية عند الفروق الأولى لكل المتغيرات ماعدا متغير الناتج الداخلي الخام للفرد استقر عند الفروق الثانية. أما اختبار KPSS فقد أعطى نتائج مغايرة، فقد استقرت جميع المتغيرات عند الفروق الأولى ماعدا متغير الاستهلاك الخاص ومتغير الانفتاح التجاري فقد استقر عند المستوى العا دي، وباختلاف نتائج هذه الاختبارات سنأخذ بنتائج الأغلبية وهي نتائج (PP/ADF). للاستقرارية .

ومن خلال هذه النتائج سوف نقوم بتهميش وإزالة المتغير المستقر من الدرجة الثانية وهو RGDP PPP Per capita ( الناتج الداخلي الخام للفرد مقيما بتعداد القوى الشرائية ) ، لان ليس له نفس درجة الاستقرارية مع المتغيرات الأخرى .

وبالتالي يمكن القول بما أن المتغيرات المتبقية لها نفس درجة الاستقرارية فيمكن القول عنها أنها متكاملة بالتزامن ، أي توجد علاقة تكامل متزامن بينهما و بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

وللتأكد من ذلك سوف نقوم بدراسة هذا التكامل من خلال اختبار جوهنا نس واختبار أنجل قران جر

## (2) اختبار التكامل المتزامن :

كما تم الذكر بما أن المتغيرات السابقة متكاملة من نفس الدرجة ( $I_1$ ) فإنه يمكن اختبار وجود علاقة طويلة المدى بين هذه المتغيرات من خلال إجراء اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen : مع العلم أن عدد التأخرات ثم أخذها وفق أصغر قيمة لمعياري Akiaki و Sawarz في نموذج Var هي 2 .

الجدول رقم : ( 4-3-6 ) اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen .

Hypothesized No of Ce( s)	Eigen value	Trace statistic	0,05 critical Value	Prop**
None*	0,946101	117,7278	69,81889	0,000
Atmost 1*	0,862134	62,23566	47,85613	0,0013
Atmost 2	0,538945	24,58762	29,79707	0,1767
Atmost 3	0,378763	9,877096	15,49471	0,2903
Atmost 4	0,042858	0,832272	3,841466	0,3616

test trace indicate 2 conentering equi (S) at the 0,05 level  
 \* derrots rejection of the hypothesis at the 0,05 level  
 \*\* Mackinnon -harg - Michels (1999) ,P,Values,

المصدر : من إعداد الباحثة باعتماد على برنامج EVIEWS7

من الجدول أعلاه يتضح أن  $trace^A$  تدل على وجود علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي ( $LTCEr$ ) والمتغيرات الأساسية ( $LRoiL, Lopen, LG, LA$ ) ، مع وجود متجهين للتكامل المتزامن  $r=2$  عند مستوى 5% ، وذلك لأن القيمة المحسوبة لـ Trace هي أكبر من القيمة الجدوليّة ( $69.8188 < 117.7278$ ).

وللقيام باختبار التكامل المتزامن لـ Engel و Grange (1987) فإنه يمكن تقدير علاقة الانحدار الممثلة بالمعادلة (1) ، علما أن اختبار Engel و Grange هو اختبار ذو خطوتين للتأكد من تحقق الشرط الثاني وهو استقرار سلسلة البواقي بدرجة أقل من استقرار المتغيرات الأصلية: أي وجود تكامل متزامن بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والمتغيرات الأخرى محل النموذج ، والنتائج تظهر في الجدول التالي :

الجدول رقم ( 5-3-6 ) اختبار التكامل المتزامن ل Granger Engel

Variable	coefficient	Std,Error	T-statistic	prob
LA	0,680052	0,338484	2,009112	0,0617
LG	-0,244513	0,166582	-1,467824	0,0161
LOPEN	-0,961245	0,179219	-5,363525	0,0001
LROIL	0,252204	0,08422	2,994571	0,0086
C	5,921139	1,845495	3,208429	0,0055
<b>R Square</b>	0,900519	<b>F-Statistic</b>	36,20885	
<b>Durbin waston</b>	1,589974	<b>Log like lihod</b>	28,90348	

المصدر : من إعداد الباحثة باعتماد على برنامج EVIeus7

انطلاقا من الجدول أعلاه نلاحظ بأن جميع المتغيرات المفسرة لسعر الصرف التوازي ترتبط معه بعلاقة طردية باستثناء متغير النفقات الحكومية والانفتاح التجاري اللذان يرتبطان مع سعر الصرف بعلاقة عكسية .

مع ملاحظة أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  الذي يختبر جودة التوفيق أو المقدرة التفسيرية للنموذج أنها نسبية ايجابية ومقبولة فهي تقترب من 1 (0.90) ، أما قيمة دارين واستن فتبين عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من خلال تقدير دوال الانحدار لقيم البواقي ، كما أن سلاسل البواقي مستقرة في المستوى وبالتالي نستنتج أنه من خلال جميع هذه الاختبارات أنه يوجد تكامل متزامن بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي وكل من المتغيرات الأخرى. وذلك لتحقق الشرط الثاني من شروط التكامل وهو استقرار سلسلة البواقي في درجة أقل من درجات تكامل متغيرات الدراسة. كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم: (6-3-6): اختبار استقرار سلسلة البواقي

Test	KPSS	Test	PP	Test	ADF	المتغير
0,117339	level	-4,279361	Level	-4,287852	Level	<b>U</b>
0,739	1%	-3,8085	1%	-3,808546	1%	
0,463	5%	-3,0206	5%	-3,020686	5%	
0,347	10%	-2,6504	10%	-3,650413	10%	

المصدر : من إعداد الباحثة باعتماد على برنامج EVIeus7



## (3) نموذج تصحيح الأخطاء ECM :

من خلال النتائج أعلاه يمكننا تقدير العلاقة الحقيقية بين السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل متزامن من خلال تمثيلها بنموذج لتصحيح الخطأ ، وفي حالتنا هذه سيأخذ هذا النموذج الصيغة التالية :

$$\Delta LTCR_t = \alpha + \beta e_{t-1} + \sum \delta_{it} \Delta x_{it} + \sum Q_{it} \Delta x_{it-1} + \gamma \Delta LTCR_{T-1} + \varepsilon_T$$

حيث يمثل X المتغيرات المفسرة ، وتقدير هذه المعادلة سيتم باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية من أجل تصحيح خطر التزامن الموجود وتظهر نتائجه على نحو ما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم ( 7-3-6 ) نموذج تصحيح الخطأ ECM مع المتغير التابع هو LTCR

Variable	coefficient	Std,Error	T-statistic	Prob
U(-1)	-0.761443	0.251170	-3.031587	0.0090
D(LA)	0.845337	0.285610	2.959886	0.0103
D(LG)	-0.253193	0.184932	-1.369117	0.0192
D(LOPEN)	-1.016619	0.208088	-4.885534	0.002
D(LROIL )	0.377014	0.102013	3.695755	0.0024
C	-0.008081	0.015846	-0.509969	0.6180
<b>R Squared</b>	<b>0.8488</b>	<b>F-Statistic</b>	<b>15.72068</b>	
<b>Durbin waston</b>	<b>11.5562</b>	<b>Log like lihod</b>	<b>30.5972</b>	

المصدر : من إعداد الباحثة باعتماد على برنامج EVIeus7

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن قيمة معامل التحديد قد بلغت 0.8488 وهو ما يدل على جودة توفيق النموذج ومقدرته على تفسير التغيرات التي تحدث في سعر الصرف، حيث أن التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر لنا ما يزيد عن 84.88 % من التقلبات في سعر الصرف ، كما أن إحصائية DW لا توحي إلى وجود ارتباط ذاتي ما بين الأخطاء.

وفي هذا الصدد نلاحظ أن معلمة حد تصحيح الخطأ  $U(-1)$  جاءت معنوية عند مستوى الدلالة 5% وذات إشارة سالبة (-0.761443) تدل على أن سلوك سعر الصرف قد يستغرق عند حدوث أي صدمة أكثر من سبع فترات ونصف حتى يصل لوضع التوازن الطويل الأجل ، أما إذا تحدثنا بلغة سرعة التعديل فنقول بأنه يتم في كل فترة (سنة) تعديل ما يزيد عن 76.14% من اختلالات توازن سعر الصرف في المدى الطويل، وهذا ما يدعم فرضية التكامل المتزامن.

وتبعاً لجدول تصحيح الخطأ ECM وجدنا أنه توجد علاقة طويلة المدى وقصيرة المدى بين المتغيرين سعر الصرف الحقيقي وأسعار النفط الحقيقية و النفقات الحكومية رغم ايجابية المتغير الأول وسلبية المتغير الثاني ، بينما يقتصر تأثير باقي المتغيرات على سعر الصرف الفعلي الحقيقي في المدى الطويل فقط.

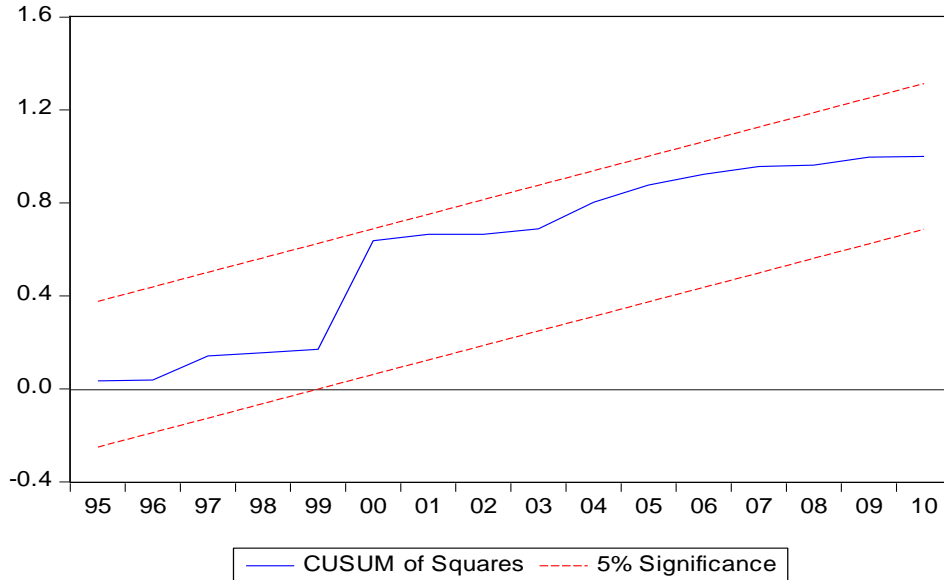
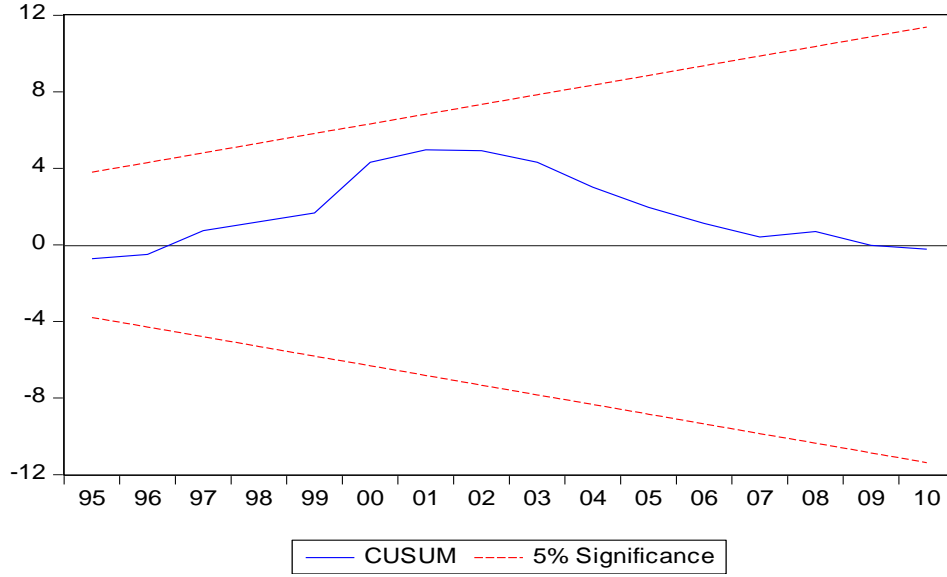
للدنار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

ومن الجدول يمكن استنتاج معادلة نموذج تصحيح الخطأ ECM كالتالي :

$$D(LTCER) = -0,008081 + 0,84D(LA) - 0,25 D(LG) + 0,377D(LROIL) - 1,0166D(LOPEN) - 0,761443U(1)$$

وبعد هذا سننهى الدراسة الإحصائية لهذا النموذج بدراسة استقرار المعلمات ، ومن أجل هذا سنستعمل اختبار

كوسوم (CUSUM) وكوسوم مربع ومن خلال الشكلين التاليين يمكننا القول أن معلمات النموذج مستقرة .



أما فيما يخص الناتج الداخلي الخام للفرد المسعر بتبادل القوى الشرائية ، فليس له نفس درجة الاستقرار مع سعر الصرف وبالتالي سندرس أثره على هذا المتغير عن طريق معادلة الانحدار الخطي ، بين هذين المتغيرين عن طريق ISLO التي أعطت النتائج التالية:

$$LTCER = 10,6112 + 0,6851LRGDP$$

مع وجود معامل ارتباط  $R^2 = 0.6130$  أي أن هذا المتغير يفسر تغيرات سعر الصرف ب 68%.

ومن خلال دراستنا تحصلنا على النتائج التالية الخاصة ب المتغيرات المحددة للنموذج:

- ✓ أسعار البترول: تظهر النتائج أن المعلمة المقدره معنوية إحصائيا و أنه إذا ارتفع سعر البترول الحقيقي بوحدة واحدة فان سعر الصرف سيرتفع ب 37 % وذلك لأن الجزائر بلد يرتبط اقتصاده بإنتاج وتصدير الطاقة ، فأى ارتفاع في أسعار البترول يرفع من سعر الصرف الحقيقي ، كما تغيير أسعار البترول أول مصدر لتقلبات سعر الصرف الحقيقي في هذه البلدان ، حيث أن ارتفاع أسعار البترول يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأجر الحقيقية و ارتفاع الإنفاق العام وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الغير قابلة للتبادل التجاري ، فينتج بذلك ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي .
- ✓ أما عن مؤشر النفقات العمومية G فإن لها علاقة عكسية مع سعر الصرف وذات دلالة معنوية ، حيث أن ارتفاع النفقات الحكومية ب 1 % يؤدي الى انخفاض سعر الصرف ب 25 %، وذلك أن الموازنة العامة للدولة تلعب دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف ، فإذا اتبعت الدولة سياسة توسعية من خلال زيادة حجم الإنفاق العام الحكومي وهذا ما حدث بالجزائر أدى إلى زيادة حجم الطلب و ارتفاع في مستوى النشاط الإقتصادي و ارتفاع في التضخم مما يؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية .
- ✓ على النقيض من ذلك ، كان لدرجة الانفتاح التجاري أثر كبير على سعر الصرف الحقيقي لكن بالسلب ، فارتفاع درجة انفتاح بوحدة واحدة تؤدي الى انخفاض سعر الصرف ب 1.01 وذلك لأن الانفتاح التجاري يزيد من حدة المنافسة في قطاع السلع المتاجرة بها ، ويؤدي ذلك الى انخفاض أسعارها محليا ، و بالتالي تنخفض أسعار الصرف الحقيقية للعملة المحلية ، و بالمقابل تخفض القيود التجارية من التنافسية بين السلع المحلية و الأجنبية مما يؤدي الى ارتفاع الأسعار المحلية ، وينتج عن ذلك ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية ، وتصبح العلاقة بين الانفتاح التجاري و أسعار الصرف الحقيقية علاقة عكسية لأن انخفاض قيمة أسعار الصرف تزيد من انفتاح التجاري .
- ✓ أما بالنسبة لمؤشر الاستهلاك الخاص فتظهر النتائج أن المعلمة المقدره معنوية إحصائيا حيث أن ارتفاع نسبة الاستهلاك الخاص بوحدة واحدة سيؤدي الى ارتفاع سعر الصرف ب 0.84 عند مستوى معنوية 5 % ، وذلك لأن هذه النسبة محسوبة على أساس الناتج الداخلي الخام فهي تمثل إجمالي الاستهلاك الخاص على PIB ، فكلما ارتفع دل ذلك على ارتفاع الإجمالي الذي يرتفع أساسا بسبب ارتفاع الصادرات التي تعتبر بمثابة عنصر إضافي للدخل القومي عادة ما يصاحبه زيادة في الإنفاق على الاستهلاك والتي تكون مسحوبة بزيادة في الاستيراد طبقا للميل الحدي للاستيراد و بالتالي زيادة الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي ارتفاع أسعارها .

للدینار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

✓ أما فيما يخص متغير الناتج الداخلي الخام للفرد الذي يدلّ على الفروق الإنتاجية بين القطاع المنتج للسلع المتاجرة بها و القطاع الغير تجاري و الذي يبين اثر بلاسا سامويلسون فقط تبين أن له علاقة طردية مع سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية حيث أن ارتفاع RGDP للفرد بوحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع سعر الصرف الى 68 % مع وجود علاقة معنوية بين المتغيرين وذلك يعني أنه إذا زادت الإنتاجية في قطاعات السلع المتاجر بها أكثر من السلع الغير متاجر بها فإن الرواتب العالية لموظفي القطاعات السلع المتاجر بها، ستؤدي الى ضغوطات على قطاعات السلع الغير متاجر بها لزيادة الرواتب مما يؤدي الى زيادة الأسعار المحلية و بالتالي ارتفاع قيمة صرف العملة وهذا ما حدث في الجزائر خلال فترة الدراسة و هو ما يتطابق مع استنتاجات دراسة Chomdhri and Khan 2004 .

**المبحث الرابع : تحديد انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي للدنار الجزائري خلال فترة**

**الدراسة** إن تحديد درجة المساعدة النقدية لسعر الصرف الحقيقي لا تزال لحد الساعة أهم الموضوعات التي يقوم الاقتصاديون بدراستها ، حيث إن أهم صعوبة يتلقونها هي كيفية تحديد سعر الصرف التوازي الذي يعد من أهم الإشكاليات الاقتصادية الكلية الدولية .

كم يمكننا تعريف درجة المساعدة النقدية على أنها خروج أو انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي ، ومن خلال تحديد انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي على مستواه التوازي يمكن تحديد فترات ارتفاع وانخفاض القيمة. وفي هذا المبحث سنحاول تحديد هذا الانحراف خلال فترة الدراسة (1990-2010) . مع تحديد فترات ارتفاع القيمة وانخفاض القيمة للدنار الجزائري .

**المطلب الأول: حساب درجة الانحراف Mésalignement courant :**

الهدف من هذه الدراسة هو أولا حساب انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي ، وبعد ذلك سنقوم بتحديد فترات الارتفاع وانخفاض القيمة باستعمال مؤشر الانحراف .

وانطلاقا من العلاقة الطويلة المدى المقدرة مسبقا والخاصة بسعر الصرف الحقيقي التوازي ، يمكننا حساب الفرق النسبي الموجود بين سعر الصرف الحقيقي الملاحظ والتوازي وذلك بقياس درجة المساعدة النقدية الحقيقية الجارية ، والتي يمكن

$$Mes = \frac{q - q^*}{q^*} \quad \text{حسابها بالعلامة التالية :}$$

مع :  $Mse$  : مؤشر المساعدة النقدية ( الانحراف ) .

$q$  : سعر الصرف الحقيقي الملاحظ .

$q^*$  : سعر الصرف الحقيقي التوازي .

وتبعاً للقانون أعلاه يمكننا استنتاج ثلاثة حالات :

1 - إذا كانت  $Mes$  موجبة أي ( $0 < Mes$ ) فان سعر الصرف الحقيقي مرتفع عن قيمته التوازنية .

2 - إذا كانت  $Mes$  سالبة أي ( $0 > Mes$ ) فان سعر الصرف الحقيقي منخفض عن قيمته التوازنية .

3 - إذا كانت  $Mes$  معدومة ( $0 = Mes$ ) فان سعر الصرف الحقيقي متوازن .

وفي الجدول التالي سنبين فيه كل من سعر الصرف الحقيقي الفعلي و الحقيقي التوازي المقدر ، الانحراف

بينهما و مؤشر هذا الانحراف.

الجدول رقم (6-4-1): انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي في الجزائر خلال الفترة

2010-1990

Obs.	Actuel	Fitted	Résiduel	MES
1990	5,40829	5,28372	0,12457	0,023576
1991	4,89185	5,0101	-0,11825	-0,0236
1992	4,91779	4,9867	-0,06892	-0,01382
1993	5,10261	5,10338	-0,00077	-0,00015
1994	4,95406	4,93125	0,02281	0,004626
1995	4,77702	4,84978	-0,07276	-0,015
1996	4,79682	4,85894	-0,06212	-0,01278
1997	4,87329	4,85636	0,01693	0,003486
1998	4,92108	4,92248	-0,0014	-0,00028
1999	4,84241	4,86669	-0,02427	-0,00499
2000	4,79476	4,66768	0,12708	0,027226
2001	4,82471	4,73971	0,085	0,017934
2002	4,74537	4,68969	0,05567	0,01187
2003	4,64535	4,62326	0,02209	0,004778
2004	4,64871	4,66122	-0,01251	-0,00268
2005	4,60517	4,62214	-0,01697	-0,00367
2006	4,60292	4,63992	-0,037	0,007974
2007	4,58955	4,63427	-0,04472	0,00965-
2008	4,63691	4,5934	0,04377	0,009528
2009	4,62473	4,65293	-0,0282	-0,00606
2010	4,62913	4,63917	-0,01003	-0,00126

المصدر: من اعداد الباحثة باستعمال برنامج Eviews 7

actuelTcer : سعر الصرف الحقيقي الملاحظ .

حيث

FITTCER : سعر الصرف الحقيقي المقدر.

RESTCER : الانحراف بين سعر الصرف الحقيقي والمقدر.

MISTCER : مؤشر الانحراف.

للدنار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

### المطلب الثاني: تقييم درجة الانحراف:

من خلال (Mes) يمكننا تحديد فترات ارتفاع وانخفاض القيمة الحقيقية للدنار الجزائري كالتالي :

فترات المغالاة في قيمة الدنار هي :

سنة 1990 \_ سنة 1994 \_ سنة 1997 \_ الفترة 2000 ← 2003 سنة 2008.

- فترات تقييم الدنار بأقل من قيمة هي :

- الفترة : 1991 ← 1993.

- الفترة : 1995 ← 1996 .

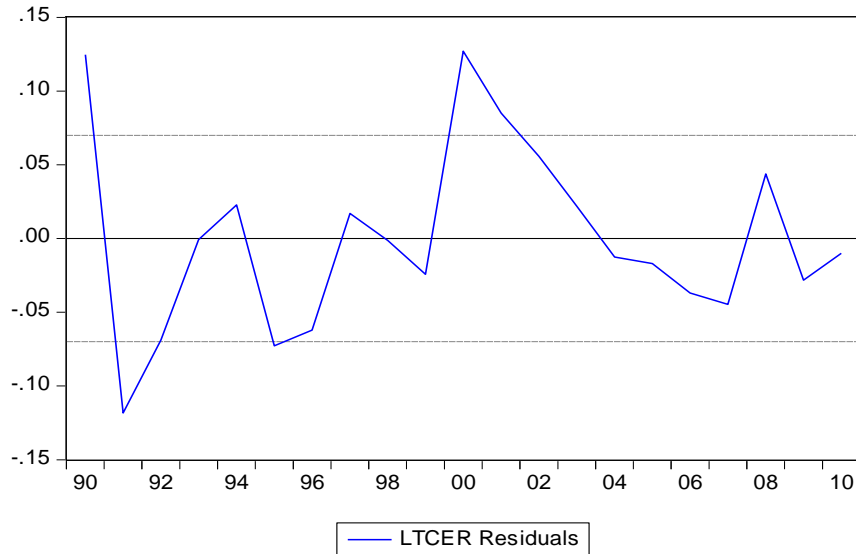
- الفترة : 1998 ← 1999.

- الفترة : 2004 ← 2007 .

- الفترة : 2009 ← 2010 .

ويمكننا توضيح هذه الفترات بالشكلين التاليين :

### الشكل رقم (6-4-1): انحراف سعر الصرف الحقيقي



المصدر: من اعداد الطالبة باستعمال برنامج Eviews7

## الشكل رقم (6-4-2): انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازي



المصدر: من اعداد الطالبة باستعمال برنامج 7 eviews

## التعليق على نتائج الانحراف :

نلاحظ من خلال الشكل أن الدينار الجزائري خلال الفترة 91 ← 93 كان مقوما بأقل من قيمته وذلك راجع لسياسة الصرف المتبعة الخاصة بتطبيق انزلاقات تدريجية للعملة وتخفيضها في عدة مرات وكذا بسبب تقييد عملية شراء النقد الأجنبي ، بالإضافة إلى إعادة جدولة الديون نتيجة لتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي الذي مس العديد من القطاعات والهياكل الاقتصادية الكلية أدى بالنتيجة إلى إنهاء التقدير المبالغ في قيمة الدينار.

— وكذا نفس الشيء بالنسبة للفترة 1995 – 1996 رغم تقيمه بأقل من قيمته إلا أن انحرافه عن مستواه التوازي قل وذلك راجع لارتفاع أسعار البترول العالمية ، واستمر انخفاض هذا الانحراف إلى غاية 1999 .

— أما الفترة 2000 – 2003 فقد شهدت مغالاة في قيمة العملة مفادها التحسن الملحوظ في ميزان التجاري الجزائري الناجم عن الفائض فيه الذي كان سببه الارتفاع المتواصل لأسعار البترول مما أدى استقرار سعر الصرف خلال هذه الفترة استقرارا ملحوظا ، أكد من طرف IMF.

— وفيما يخص الفترة 2004 – 2007 فقد كان سعر الصرف مقوما بأقل من قيمته ، لكن انحرافه عن مستواه التوازي كان في تناقص مستمر أدى إلى ارتفاع قيمة العملة في سنة 2008 بسبب انخفاض قيمة الدولار نتيجة الأزمة العالمية ، ولكن سرعان ما عاود انحرافه عن مستواه التوازي نحو الأسفل بسبب تأثيره بخلفيات الأزمة ، وارتفاع اليورو، لكن على العموم يمكن الحكم على هذه الفترة 2003 – 2010 أنها فترة الاستقرار أسعار الصرف الحقيقية للدينار الجزائري وهذا ما يظهر جليا في الشكل السابق .



## المبحث الخامس : أثر انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي على النمو الاقتصادي.

## المطلب الأول: خلفية نظرية :

من أهم الدراسات التي قامت بدراسة اثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي و أثره انحرافه عن مستواه التوازي على النمو الاقتصادي ما يلي:

- دراسة ل<sup>1</sup> Ferdinand Owomndi ( ابريل،2012) المعنونة بـ Les Mesalignemnt du taux de change et leur Impact sur la croissance économique en zone Franc le cas du Cameroun حاول فيها تقييم أثر انحراف اثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي على البلد الكاميرون للفترة 1978، 2009 من أجل هذا قام باستخدام نموذج تصحيح الأخطاء لتقدير سعر الصرف التوازي معتمدا على المقاربة السلوكية لسعر الصرف التوازي الذي سمح بتحديد الانحرافات ، كما استعمل كذلك طريقة الفترات المعممة لتقدير معادلة النمو المفسرة بالمتغيرات التقليدية للنمو مضاف إليها مؤشر الانحرافات المحددة ، ونتائج الدراسة أثبتت أن انحرافات سعر الصرف الحقيقي على مستواه التوازي تؤثر بالسلب على النمو الاقتصادي.

- وفي دراسة أخرى ل<sup>2</sup> Nathalie Avallon et Amina lahrech-Revil تحت عنوان Le taux de change réel d'équilibre dans les pays en transition –le cas de Hongrie بواسطة استعمال نموذجين لتقديره الأول هو نموذج بلاسا الذي يفتر سلوك سعر الصرف الحقيقي بتطورات النسبية للإنتاجية و الثاني هو المقاربة السلوكية لسعر الصرف الحقيقي المفسرة للتوازن الداخلي و الخارجي وهو نموذج إدوارد 1994 بتطبيق نموذجي على حالة المجر خلال الفترة 1985-1997 تبين أن هذا البلد يتبع سياسة صرف في الأساس موجهة للحصول على تنافسية الأسعار مقارنة بدول الإتحاد الأوربي مما دفعهما لاستنتاج لأن كلا نموذجين فعالين من اجل تقدير أسعار الصرف التوازنية للدول السائرة في طريق التحول. إضافة إلى هذا فلسعر الصرف أثر غير مباشر على النمو الاقتصادي يظهر من خلال آثره على المحددات الأساسية للنمو كالأستثمار ،الانفتاح التجاري ،من خلال التدفقات الداخلية لرأس المال، من خلال تطور الأسواق المالية و المؤسسات النقدية. فتأثير سعر الصرف على كل متغير اقتصادي كلي من شأنه أن يؤثر على النمو بالإيجاب أو السلب.

<sup>1</sup> -Ferdinand owound i, Les Mes alignements du taux de change et leur Impact sur la croissance économique en zone Franc, le cas du Cameroun, centre de Recherche en Intégration économique et Financière (CRIEF),univ de poitiers,avril 2012.

<sup>2</sup> Nathalie Avallone,amina lahrech Réville taux de change réel d'équilibre dans les pays en transition de la Hongrie,ref op cite.

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

### المطلب الثاني: تقديم المتغيرات ودراسة خصائصها :

إن أهم المتغيرات المحددة للنمو الاقتصادي في الجزائر هي:

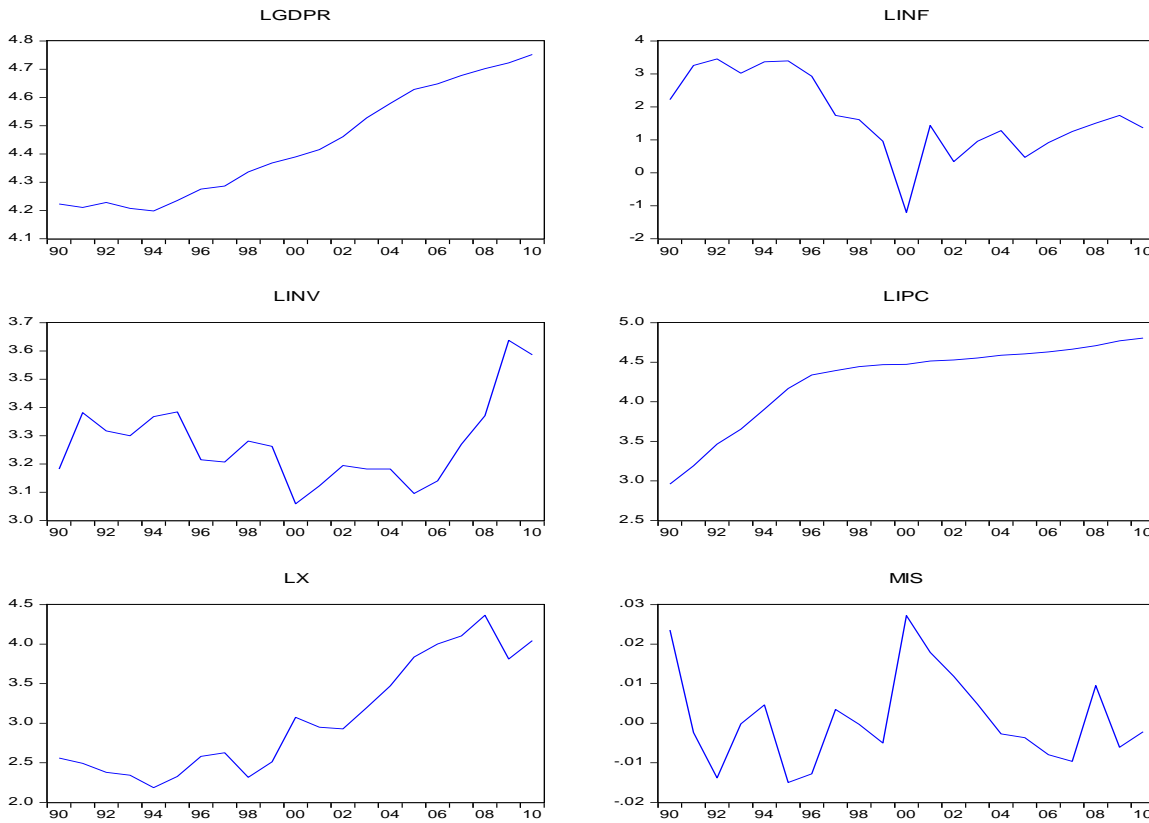
- نسبة استثمار إلى الناتج الداخلي الخام، نسبة الاستهلاك من الناتج الداخلي الخام ، معدل التضخم ، انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازي ، الصادرات، معدل النمو في الناتج الداخلي الخام.
- وقد تم الحصول على البيانات SFI , بحيث تكون سنة 2000 سنة الأساس .
- يأخذ نموذج الدراسة الشكل التالي :

$$GDP = B_0 + B_1X + B_2 INF + B_3 ABFF + B_4 Mis + B_5 IPC + \varepsilon_t$$

نأخذ كل القيم باللوغاريتم يتم باستثناء الانحراف في سعر الصرف ليصبح النموذج بالشكل التالي:

$$LGDP = B_0 + B_1 LX + B_2 LINF + B_3 LABFF + B_4 Mis + B_5 LIPC + \varepsilon_t$$

- ومن أجل الحصول على نموذج قياسي للنمو الاقتصادي في الجزائر استخدمنا سلسلة زمنية حجمها 21 من 1990 - 2010 تتكون من المتغيرات السالفة الذكر وفيما يلي منحنى تطور سلاسل هذه المتغيرات:



المصدر : من اعداد الباحثة بإعتماد على برنامج EViews7

وفيما يلي سنقوم بدراسة استقرارية هذه المتغيرات و البحث في درجة تكاملها:

الجدول رقم (6-5-1): اختبار استقرارية المتغيرات:

Test KPSS		Test PP		Test ADF		VARIABLE
1dif	level	1dif	level	1dif	level	
-	0,167598	-4,354096	-1,1182	-4,350089	-1,1182	LABEF
0,1054	0,3641	-6,640186	-1,6865	-6,640186	-1,8479	LINF
0,441955**	0,55409*	-	-6,207	-1,490911	-2,0956	LIPC
0,358043**	0,6092*	-2,9379***	1,0696	-2,9897***	1,4642	LRGDP
0,2077	0,5560	-4,507	-0,1432	-3,7605****	-0,2891	LX
-	0,113487	-	3,72755****	-	3,72755****	MIS

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Eviews 7

\*\* مستقرة عند 1 % و 5 %

\* مستقرة عند 1 %.

\*\*\*\* مستقرة عند 5 % و 10 %

\*\*\* مستقرة عند 10 %

التعليق على استقرارية متغيرات النموذج :

من خلال الجدول السابق الدارس لإستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية نستنتج من خلال اختبار ADF أن المتغيرات كلها مستقرة عند الفروق الأولى ماعدا متغير الانحراف ( Mis ) الذي استقر في المستوى العادي كما أن المتغير الناتج الداخلي الخام الحقيقي استقر في الفرق الأول عند مستوى معنوية 1 % ومتغير الصادرات استقر كذلك في الفرق الأول عند 5 % و 10 % .

أما إذا استندنا على اختبار PP فسنجد أن المتغيرات أغلبها تستقر عند المستوى الأول ماعدا مؤشر أسعار الاستهلاك الذي استقر عند المستوى و مؤشر Mis كذلك مع استقرار مؤشر RGDP في الفرق الأول عند مستوى معنوية 10 % .

وعلى غرار الاختبارين السابقين فإن KPSS أعطى نتائج أخرى حيث أستقر مؤشر تراكم رأس مال الثابت ( LBFF ) عند المستوى وكذا مؤشر MIS مع استقرار IPS و RGDP في الفرق الأول عند مستوى معنوية 1 % و 5 % فقط .

وباختلاف نتائج هذه الاختبارات سنأخذ بنتائج ADF للإستقرارية من أجل مواصلة دراستنا : حيث أن السلاسل الزمنية كلها مستقرة من الدرجة الأولى ، الأمر الذي ينسجم مع نتائج النظرية القياسية التي تفترض أن أغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية تكون غير ساكنة في المستوى و لكنها تصبح ساكنة في الفرق الأول وهذا ما أستنتج عند اختبارنا للسلاسل الزمنية محل الدراسة المحددة لنموذج النمو الاقتصادي في الجزائر ماعدا متغير انحراف سعر

للدينار الجزائري و أثر انحرافه على النمو الاقتصادي

الصرف الحقيقي المستقر عند المستوى ، مما يشير إلى إمكانية توليد مزيج خطي يتّصف بالاستقرار ، وبالتالي يمكن استخدام مستوى المتغيرات في الانحدار ولا يكون الانحدار في هذه الحالة زائفا .

وبالتالي فيمكن القول أن المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة متكاملة بالتزامن أي يوجد علاقة تكامل متزامن بينها و بين الناتج الداخلي الخام الحقيقي ولتأكد من ذلك سوف نقوم باختبار هذا التكامل من خلال اختبائي جهانسن و أنجل قرانجر .

## 2 - اختبار التكامل المتزامن :

كما تم الذكر بما أن المتغيرات السابقة متكاملة من نفس الدرجة (  $I^1$  ) فإنه يمكن اختبار وجود علاقة طويلة المدى بين هذه المتغيرات من خلال إجراء اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen مع العلم أن عدد المتأخرات تم أخذها وفق أصغر قيمة لمعياري Akaike و Schwarz في نموذج Var وهي 2. و الجدول التالي يبين اختبار Johansen للتكامل المتزامن:

الجدول رقم(6-5-2): اختبار جهانسن للتكامل المتزامن

Hypothesized No of Ce (s)	Eigen value	Trase statistic	0,05 critical Value	Prop**
None*	0,988359	215,9528	89,7536	0,000
Atmost 1*	0,884819	131,3414	69,8188	0,000
Atmost 2*	0,856705	90,2776	47,8561	0,000
Atmost 3*	0,755087	53,3634	29,7970	0,000
Atmost 4*	0,717868	26,6332	15,4947	0,07
Atmost 5	0,127479	2,5910	3,8414	0,1075

test trace indicate 5 conterating equi (S) at. the 0,05 level  
 \* derrots rejection of the hypothesis at the 0,05 level  
 \*\* Mackinon -harg - Michelis (1999)  
 ,P, Values,

### المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج 7 Eviews

من الجدول أعلاه يتضح أن *trace* أكبر من القيم الحرجة عند مستوى 5 % وبالتالي نقبل الفرضية العدمية  $H_0$  أي وجود علاقة تكامل متزامن من جهة أخرى يتضح أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو  $I=5$  عند مستوى معنوية 5 % وهذا يعني أن الناتج الداخلي الخام الحقيقي يتكامل تكاملا متزامنا مع بقية المتغيرات المفسّرة له أي وجود توليفة

خطية سليمة بين الناتج الداخلي الخام الحقيقي وبقية محدداته ، مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات ، أي أنها لا تتعد عن بعضها البعض في المدى الطويل بحيث يظهر سلوكها متشابهاً. وللقيام باختبار التكامل المتزامن لـ Engel و Granger (1978) فإنه يمكن تقدير علاقة الانحدار المشترك الطويلة المدى كالتالي:

$$LRGDP = \alpha_0 + \alpha_1 Mis + \alpha_2 LINF + \alpha_3 LIPC + \alpha_4 LX + \alpha_5 LABFF$$

حيث يتم الحصول على بواقى الانحدار  $\epsilon_t$  وينصب الاختبار على التحقق من أن هذا المزيج الخطي ساكن أي متكامل من الدرجة 0 وبتقدير نموذج الانحدار المشترك، حصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (3-5-6): نموذج الانحدار المشترك بين المتغيرات:

Variable	coefficient	Std,Error	T-statistic	Prob
C	2,898731	0,224	12,903	0
LINF	-0,030731	0,015	-1,99182	0,0649
LIPC	-0,061869	0,028	-2,203723	0,0436
LX	0,202303	0,017	11,85301	0
LABFF	0,215315	0,07556	2,8493	0,0122
MIS	-1,123811	1,03954	-1,08106	0,02967
R Squared	0,97		F-Statistic	105,3031
Durbin waston	1,76		Log like lihod	42,4924

المصدر: من أعداد الطلبة باستعمال برنامج Eviews 7

$$LRGDP = 2.8987 + 0.2153LABFF - 0.0307LINF + 0.061LIPC + 0.2023LX - 1.1238MIS.$$

$$(R^2=0.97) \quad (LogLL=42.49) \quad (FS=105.30) \quad (DW=1.76)$$

انطلاقاً من الجدول أعلاه نلاحظ أن جميع المتغيرات المفصلة لناتج الداخلي الخام الحقيقي ترتبط معه في علاقة طردية باستثناء التضخم و انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي المقدرة سابقاً ، كما أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  الذي يختبر جودة المقدرة التفسيرية للنموذج أنها نسبة إيجابية و تقترب من الواحد (  $R^2 = 0.97$  ) أما قيمة دارين واستن فتبين عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من خلال تقدير دوال الانحدار لقيم البواقى . أما اختبار معنوية المعلمات المقدرة فسيؤدي إلى قبول معنوية معاملات كل من مؤشر أسعار الاستهلاك و تراكم رأس مال الثابت ، انحراف سعر الصرف و الصادرات عند مستوى معنوية 5% ، و التضخم عند مستوى معنوية 10%.

### 3 - تقدير نموذج تصحيح الأخطاء.

من خلال النتائج أعلاه يمكننا تقدير العلاقة بين السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل متزامن من خلال تمثيلها لنموذج لتصحيح الأخطاء و ذلك بعد اختبار إستقرارية سلسلة البواقى الذي يعتبر الشرط الثاني من شروط التكامل.

\* اختبار استقرارية سلسلة البواقي للنموذج:

U	ADF	PP	KPSS
Test	Level	Level	Level
	-3,96	-3,96666	0,1299
1%	-3,8085	-3,8085	0,739000
5%	-3,0206	-3,82068	0,463000
10%	-2,6504	-2,6504	0,347000

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Eviews 7

نلاحظ أن الجدول السابق أن سلسلة البواقي مستقرّة في المستوى و هي درجة اقل من درجة استقرارية المتغيرات المدروسة ومنه يمكننا أن نستنتج من خلال هذه الاختبارات أنه يوجد تكامل متزامن بين الناتج الداخلي الخام وكل المتغيرات الأخرى.

و الجدول التالي يظهر نتائج نموذج تصحيح الخطأ، ونشير إلى أنه سيتم إدراج المتغيرات التي لها تأثير معنوي فقط أما المتغيرات التي ليس لها تأثير معنوي فقد تم استبعادها.

تقدير هذه المعادلة بطريقة المربعات الصغرى العادية وتظهر النتائج كالتالي:

جدول رقم ( 6-5-4) نموذج تصحيح الخطأ مع LRGDP هو المتغير التابع

Variable	coefficient	Std,Error	T-statistic	prob
c	0,03769	0,008629	4,432982	0,0005
D(LIPC)	-0,12136	0,054434	-2,22957	0,0015
D(LX)	0,1835	0,035965	0,005087	0,0961
D(LABFF)	0,04439	0,067579	0,656239	0,0295
D(inf)	-0,00631	0,005678	-1,118135	0,0288
D(mis)	-1,51292	0,412318	-3,669429	0,0285
U(-1)	0,02483	0,179483	0,138366	0,1463
R Squared	0,6879		F-Statistic	4,7751
Durbin waston	1,73		Log like lihod	59,81

المصدر: من اعداد الطالبة باستعمال برنامج Eviews 7

## التعليق:

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن قيمة معامل التحديد قد بلغت 68 , 0 وهو ما يدل على جودة توفيق النموذج و مقدرته على تفسير التغيرات التي تحدث في الناتج الداخلي الخام، كم أن إحصائية DW لا توحى إلى وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

وفي هذا الصدد نلاحظ أن معلمة حد تصحيح الخطأ جاءت غير معنوية عند مستوى الدلالة 5% وذات أشاره موجبة(0,0248) تدل على أن سلوك الناتج الداخلي الخام الحقيقي قد يستغرق عند حدوث أي صدمة أقل من فترة ليصل إلى وضع التوازن الطويل الأجل، أما إذا تحدثنا بلغة سرعة التعديل فنقول بأنه سيتم في كل فترة (سنة) تعديل يزيد عن 2,48% من اختلالات التوازن. ومنه يمكن كتابة نموذج تصحيح الخطأ المتحصل عليه كالتالي:

$$D(LRGDP)=0,03769 - 0,1213D(LIPC) + 0,0018D(LX) + 0,044D(LABFF) -0.006D(LINF)-1.5129D(MIS)+ 0,0248U (-1)$$

عموما لقد بينت النتائج بأن هناك تأثيرا لكل من مؤشر أسعار الاستهلاك و الصادرات و انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازي على النمو الاقتصادي في الأجلين الطويل و القصير، بينما يقتصر تأثير التضخم وتراكم رأس المال الخاص على الناتج الداخلي الخام الحقيقي في المدى الطويل فقط:

- ففيما يتعلق بمؤشر أسعار الاستهلاك (IPC) فإن النتائج أشارت إلى وجود علاقة معنوية بين هذا المتغير و الناتج الداخلي الخام الحقيقي فالعلاقة السلبية بينهما التي تدل على وجود علاقة عكسية بين النمو الاقتصادي و مؤشر أسعار الاستهلاك، حيث أن ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بـ 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج الداخلي الخام الحقيقي بـ 12% حيث أن ارتفاع مستوى الأسعار يساهم في انخفاض الطلب الخارجي على المنتج المحلي بسبب ارتفاع سعر المنتج المحلي من منظور الأجانب وفي المقابل يحدث زيادة الطلب المحلي على المنتج الأجنبي من منظور المتعامل المحلي، وبالتالي يؤثر سلبا على الأداء التنافسي للمؤسسات الاقتصادية المحلية وتسجيل من جهة أخرى تدهور وضعية معدل النمو الاقتصادي.

- من جهة أخرى بينت النتائج وجود علاقة معنوية بين الصادرات و النمو الاقتصادي ، فإيجابية معلمة هذا المتغير تدل على وجود علاقة طردية بين الصادرات و الناتج الداخلي الخام ، فهي تفسر تغيرات الناتج بـ 18% وذلك لأن الصادرات هي متغير تفسيري يلعب دورا مهما في إحداث زيادة PIB ، لأن زيادة الصادرات من شأنه أن يزيد الإنتاج لسوق أوسع وبالتالي الاستفادة من وفرة الحجم وتحقيق تزايد الغلة. وقد ظهر هذا التأثير لاعتماد الاقتصاد الجزائري على الصادرات المتمثلة في المحروقات في عملية التمويل ، كما يشير إلى درجة الانفتاح على اقتصاديات الأجنبية .

- أما فيما يتعلق بمؤشر التضخم فالنتائج بيّنت أن هذا الأخير يفسّر الناتج الداخلي الخام بـ 3 % ، كما أثبتت النتائج أن العلاقة بينهما معنوية و سلبية ،أي هناك علاقة عكسية بين التضخم و الناتج الداخلي الخام ،حيث إذا ارتفع التضخم بـ 1 % انخفض الناتج بـ 3 % ،وذلك لأن التضخم يولد ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي انخفاض التضخم.

- من جهة أخرى بيّنت النتائج وجود علاقة معنوية وطرديّة بين تراكم رأس المال الثابت و النمو الاقتصادي ،حيث أن ارتفاع ABFF بـ 1 % سيؤدي إلى ارتفاع النمو الإقتصادي بـ 4 % ، وهذا راجع لنسبة الاستثمارات المحلية المعتبرة التي من شأنها الرفع من رصيد ميزان المدفوعات . حيث أنه من إيجابيات ارتفاع معدل الاستثمار هو العمل على تعزيز الجهاز الإنتاجي و امتصاص البطالة وزيادة دعم القدرة التنافسية للاقتصاد والأداء التصديري له و هو الأمر الذي يعطي قيمة مضافة للاقتصاد وتسجيل معدل نمو اقتصادي مرغوب ومستدام في حالة توفر ظروف مناسبة للاستثمار .

- أما فيما يتعلق بمؤشر انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي فقط كانت إشارته سالبة و معنوية تدل على علاقة عكسية بين انحراف سعر الصرف و النمو الإقتصادي وهو ما يتناسب مع فرضيات البحث ،فكلما زاد هذا الأخير (الانحراف) بـ 1% انخفض النمو الإقتصادي بـ 112% .

#### 4- اختبار السببية بين مؤشر انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازي و النمو الاقتصادي :

من اجل دراسة السببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازي و النمو الاقتصادي سنستخدم اختبار قرنجر الذي يقوم على اختبار الفرضية :

$H_0$  : انحراف سعر الصرف الحقيقي لا يتسبب في النمو الاقتصادي.

$H_1$  : انحراف سعر الصرف الحقيقي يتسبب في النمو الاقتصادي.

ولتحديد العلاقة السببية بين هاذين المتغيّرين يتم مقارنة  $F$  الجدولية مع قيمة  $F$  المحسوبة ، فإذا كانت  $F$  المحسوبة أكبر من  $F$  الجدولية يعني وجود علاقة سببية بين المتغيّرين و العكس إذا كانت  $F$  الجدولية اصغر من  $F$  المحسوبة و الجدول التالي يبين العلاقة السببية بينهما :



## الجدول رقم(6-5-5): اختبار السببية :

Direction of causality	P,Values < 5 %	Lags	Décision
LRGDP → Mis	77,29%	2	Mis لا يسبب LRGDP
Mis → LRGDP	6,27%	2	LRGDP لا يسبب Mis
Mis → LRGDP	7,28%	3	LRGDP لا يسبب Mis
LRGDP → Mis	6,70%	3	Mis لا يسبب LRGDP
Mis → LRGDP	38,29%	4	LRGDP لا يسبب Mis
LRGDP → Mis	48%	4	Mis لا يسبب LRGDP
Mis → LRGDP	38,55%	5	LRGDP لا يسبب Mis
LRGDP → mis	52,67%	5	Mis لا يسبب LRGDP
Mis → LRGDP	5%	6	LRGDP يسبب Mis
LRGDP → Mis	62,45%	6	Mis لا يسبب LRGDP

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Eviews 7

إن فترة الإبطاء المثلى عند AIC و SC هي 6 بين المتغيرين LRGDP و Mis المحددة في نموذج Var ومنه نستنتج أنه توجد علاقة سببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني و النمو الإقتصادي تشير إلى التأثير السلبي لهذا المتغير على الأداء الإقتصادي الكلي ، حيث أن تحسن قيمة العملة الوطنية و رفعها من شأنه أن يزيد من معدلات النمو الاقتصادي ولو بحجم صغير و تدهورها يؤدي إلى تدهوره كذلك.

## الخاتمة

بعد قيامنا بهذه الدراسة القياسية في أربع مباحث تبين لنا أنه يجب على السلطات النقدية مواصلة سياسة استهداف استقرار معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري كأداة فعال لتنافسية الاقتصاد. كما أن المتغيرات الاقتصادية المحددة لسعر الصرف التوازي فقد فسّرتة بنسبة 84.88 % وهو ما يدل على جودة توفيق النّم وذج و مقدرته على تفسير التغيرات التي تحدث في سعر الصرف ، كما يبين جدول تصحيح الخطأ أنه توجد علاقة طويلة المدى و قصيرة المدى بين المتغيرين سعر الصرف الحقيقي و أسعار النفط الحقيقية و النفقات الحكومية رغم إيجابية المتغير الأول و سلبية المتغير الثاني ، بينما يقتصر تأثير باقي المتغيرات على سعر الصرف الفعلي الحقيقي في المدى الطويل فقط . كما أنه أمكننا أن نستنتج من خلال تقيّمنا انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازي أنه كان متدبدا في بداية فترة الدراسة لكن في سبع سنوات الأخيرة استقر و حاول الاقتراب قدر الإمكان من مستواه التوازي ( 2003-2010).

وبعد مواصلتنا لدراسة اثر هذا انحراف على النمو الاقتصادي تبين أن له أثر سلبي ( عكسيا ) وهو ما يتناسب مع فرضيات البحث و أدبيات النظرية في هذا المجال ، فكلّما زاد انحراف الخفض النمو مع وجود علاقة سببية بينهما وذلك عند فترة إبطاء مثلى حسب AIC و SC هي ستة فترات . ومنه فإن تحسن قيمة العملة الوطنية و رفعها من شأنه أن يزيد من معدلات النمو الاقتصادي و لو بحجم صغير و تدهورها يؤدي إلى تدهوره كذلك .

## الخاتمة العامة

لقد شهد العالم منذ انجبار نظام بريتن وودز تسارع في الأحداث وتزايد كبير في عزيمة الدول على خلق نظام جديد أو قوة منافسة تساهم في التقليل من قيمة الدولار، وفعلا جاء تاريخ الفاتح جانفي من سنة 2002 بإحداث ميلاد عملة جديدة ألا وهي الأورو والتي تظم 12 عشرة دولة آبت إلا ان تفرض نفسها على النظام النقدي فتنافس بعملتها هذه الدولار الأمريكي، وسعت الى إبعاده قدر المستطاع من السلطة التي طالم ا تمتع بها. وبالتالي قيادة النظام النقدي الدولي باعتبار أن الأورو منافس لا يستهان به أمام الدولار نظرا لما يتميز به من قوة تمكنه من أن يكون عملة احتياطية و إرتكازية دولية هامة.

وهذا ما نلمسه يوما بعد يوم عن طريق ارتباط كامل لبعض اقتصاديات الدول بهذه العملة، إلا أن الوضع الحالي للأورو وما يشهده من ارتفاع كبير مقابل انخفاض حاد للدولار وخاصة بعد حرب العراق كان له خلفيات أبعاد مختلفة ومرتبطة بكل الإقتصاد العالمي ونجد الجزائر وسط هذه الأحداث تتأثر و تتفاعل مباشرة لهذه التغيرات خاصة بالدولار باعتبار أن اقتصادها يرتبط به ارتباط وثيقا .

فنظرا للتطورات الاقتصادية نلمس يوم بعد يوم الأهمية الكبيرة للعملة ودورها الفعال في تسهيل وتطوير المبادلات التجارية و تشجيعها لربط العلاقات فيما بين دول العالم كاملة و بين الأفراد و مختلف المتعاملين الإقتصاديين . فسعر الصرف الأجنبي أداة هامة في تسوية المدفوعات الدولية و يتحدّد معدّله من خلال تفاعل قوى العرض و الطلب عليه داخل سوق هي سوق الصرف، هذه الأخيرة بأنواعها و طريقة عملها و المشاركين فيها و العملات المتداولة فيها لها فعالية كبيرة تزداد مع زيادة حركة الصادرات و الواردات ورؤوس الأموال و بوفرة المعلومات داخلها سواء كانت معلومات إضافية أو عمومية أو خاصة.

وهكذا فقد تطرقنا في بحثنا هذا لماهية هذا المتغير الإقتصادي أي سعر الصرف، فقد قمنا بإعطاء توضيحات عن أنظمتها و تحديد قيمته في كل نظام مع عرض أهم النظريات المفسّرة لجانبه الرسمي و الموازي مع تبين أهم سياساته و أدواته وفي الأخير قمنا بمحاولة تحديده في الجزائر و إظهار مدى أهمية انحرافه عن سعره التوازني و أثر ذلك على النمو الإقتصادي خلال الفترة الزمنية المحددة من 1990 إلى 2010. وذلك بعد دراسة وضعية سوق الصرف الرسمية و الموازية في الإقتصاد الجزائري ومن نتائج بحثنا مايلي :

- ✓ ان سياسة الصرف عرفت مرحلة انتقالية من سياسة التثبيت إلى سياسة التعميم .
- ✓ ان أداة تخفيض سعر الصرف مهمة جدا في تقليص درجة تدهور العملة وهذا ما استنتجناه من تطبيق الجزائر لهذه الأداة سنة 1994.
- ✓ تحديد سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأخرى و المتمثلة في سلة تتكون من 14 عملة قوية و نظام آخر يقوم على خمس عملات أكثر قوة .

- ✓ الدينار الجزائري في إطار تحويلاته لا يقتصر دوره كوحدة قياس فقط وتجدد الإشارة هنا إلى أن تحرير التجارة قد تم بموجب قانون المالية التكميلي لعام 1990 مع كل خلفياته و معطياته المباشرة و غير المباشرة .فالقراءة المباشرة و البسيطة لهذا القانون وخاصة المواد 40،41،42،43، تعطينا فكرة عن السوق الموازية وكيف قننت .
- ✓ توسع سوق الصرف الموازية و نمو حجم المبادلات فيها. واستجابة لهذا النمو قامت الحكومة بإتخاذ مجموعة من الإجراءات في الحد من المعاملات في السوق السوداء للصرف:أولا من خلال إلغاء حرّية حيازة التعامل في النقد الأجنبي ،وثانيا من خلال زيادة حدّة العقوبات على المتعاملين في السوق الموازية .وأخير من خلال استخدام أدوات السياسة الاقتصادية الملائمة للحد من التعامل في النقد الأجنبي .
- ✓ تدهور قيمة الدينار الجزائري تعود إلى أن القيمة النقدية له محدّدة على أساس منظومة الريوع وخاصة الريع البترولي و المنجمي و قمع العمل المنتج و الابتكار .
- ✓ في ظل الإصلاحات الإقتصادية ذهبت الجزائر إلى تطبيق التحويل الكلي للدينار و الذي يعتبر أحد العوامل الساسية لمرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق ،بغية الوصول الى هذا التحويل قامت الجزائر بمجهودات كبيرة تتمثل في :
- محاولة الوصول إلى سعر صرف ملائم ونقصد به أن معدّل التبادل للسوق الموازية يساوي معدّل التبادل للسوق الرسمية، حيث سلكت الجزائر تعديلات مهمة للدينار وذلك لتخفيض قيمته ،وفي هذه النقطة سجّلت الجزائر عدّة تحسنات منها :
    - أ- انخفاض نسبة التضخّم.
    - ب-انخفاض عجز الميزانية، حيث كان يقدّ بـ 9,2 % سنة 1993 ، و انخفض إلى 5,9 % سنة 1994.
  - كما باشرت الجزائر إصلاحات مهمة تتعلق بخصوصية المؤسسات و تشجيع التجارة الخارجية بتخفيض التعريفة الجمركية و تمويل المستثمرين الخواص بالعملات الصعبة من طرف البنوك بحيث أصبح لهم مطلق الحرية لإستيراد المواد الأولية مما يعني تطبيق التحويل الجزئي .
- إذ يمكن القول أن تخفيض العملة الوطنية لا يستطيع حل كل المشاكل الإقتصادية ،لكن إذا قمنا بالتخفيض يجب ان ترافقه إجراءات قصد النهوض بالإقتصاد الوطني منها حوصصة المؤسسات ، تحرير التجارة الخارجية ، تحرير الدينار ،إحلال التوازن الإجتماعي.

فمن خلال كل هذا توصلنا إلى أن جميع الإجراءات التي تقوم بها السلطات هي بمثابة الخطوة الأولى للإقتصاد الوطني و التي تهدف إلى تطبيق التحويل الكلي إلا أنها تتماشى بخطوات متباطئة ولا يظهر ذلك على مستوى المواطن . ومن خلال دراستنا القياسية توصلنا الى النتائج التالية:

1- أنه من خلال دراستنا لسلك سعر الصرف خلال الفترة 1999-2010 وجدنا أنه يمر بثلاث مراحل هي:

#### \*مرحلة الانخفاض النسبي للقيمة الحقيقية للدينار 1999-2001:

فلاحظ في هذه المرحلة أن الدينار الجزائري عرف انخفاضا في قيمته الحقيقية أمام الدولار بـ 19.8 % مع استقرار قيمته أمام اليورو. كما نلاحظ في هذه المرحلة أنه انخفض بـ 4.47 % في 2001 مقارنة مع سنة الأساس لكن بالرغم من هذا الانخفاض إلا أنه لم يستطع كبح الطلب المحلي على السلع الأجنبية ممثلة في الواردات.

#### \*مرحلة الانخفاض الجارف للقيمة الحقيقية للدينار 2002-2003:

نلاحظ أن TCER في هذه المرحلة انخفض انخفاضا كبيرا وصل إلى 26.97 % سنة 2002 مقارنة بسنة الأساس أي انخفاض يفوق خمس قيمته الحقيقية هذا الانخفاض الشديد يعود إلى الانزلاق الكبير الذي يشهده الدينار أمام اليورو و انخفاضه الحقيقي أمام هذه العملة سنة 2003 بـ 21.78 % مقارنة بسنة الأساس.

#### \*مرحلة استقرار TCER DZ: 2004-2010:

خلال هذه الفترة نلاحظ استقرار أسعار الصرف الفعلية للدينار الجزائري و ذلك راجع لاهتمام الدولة بسياسة الصرف و العمل على استقراره في المدى المتوسط و الطويل و هذا ما يلاحظ أنه سير التحقيق و ذلك عن طريق تدخل البنك الجزائر في سوق مابين البنوك من أجل الحدّ من تأثير حركات أسعار الصرف الاسمية على التوازن الطويل و القصير المدى لمعدل الصرف الفعلي الحقيقي . وبمقارنتنا لتطورات كل من TCEN و TCER نلاحظ وجود فجوة و تباعد كبيرين بين مساريهما وذلك بسبب الانزلاق الحاد للدينار الجزائري أمام العملات الأساسية لتبلغ هذه الفجوة حدّها سنة 2009 . كما أن لفروقات التضخم بين الجزائر و شركائها التجاريين دور في هذا الانزلاق . حيث وصل معدل التضخم إلى ذروته خلال هذه العشرية حيث وصل إلى 5.7 % سنة 2009 .

ومن خلال دراستنا التي حاولنا فيها تحديد سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري تحصلنا على النتائج التالية الخاصة بـ المتغيرات المحددة للنموذج:

✓ أسعار البترول: تظهر النتائج أن المعلمة المقدرة معنوية احصائيا و أنه إذا إرتفع سعر البترول الحقيقي بوحدة واحدة فان سعر الصرف سيرتفع بـ 37 % وذلك لأن الجزائر بلد يرتبط إقتصاده بإنتاج و تصدير الطاقة ، فأى إرتفاع في اسعار البترول يرفع من سعر الصرف الحقيقي ، كما تغيير أسعار

- البترو أول مصدر لتقلبات سعر الصرف الحقيقي في هذه البلدان ، حيث أن ارتفاع اسعار البترول يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأجور الحقيقية و ارتفاع الإنفاق العام وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع اسعار السلع الغير قابلة للتبادل التجاري ، فينتج بذلك ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي .
- ✓ أما عن مؤشر النفقات العمومية **G** فإن لها علاقة عكسية مع سعر الصرف وذات دلالة معنوية ، حيث أن ارتفاع النفقات الحكومية بـ **1%** يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف بـ **25%** ، وذلك أن الموازنة العامة للدولة تلعب دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف ، فإذا اتبعت الدولة سياسة توسعية من خلال زيادة حجم الإنفاق العام الحكومي وهذا ما حدث بالجزائر أدى إلى زيادة حجم الطلب و ارتفاع في مستوى النشاط الإقتصادي و ارتفاع في التضخم مما يؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية .
- ✓ على النقيض من ذلك ، كان لدرجة الإنفتاح التجاري أثر كبير على سعر الصرف الحقيقي لكن بالسلب ، فارتفاع درجة انفتاح بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف بـ **1.01** وذلك لأن الإنفتاح التجاري يزيد من حدة المنافسة في قطاع السلع المتاجرة بها ، ويؤدي ذلك إلى انخفاض اسعارها محليا ، و بالتالي تنخفض اسعار الصرف الحقيقية للعملة المحلية ، و بالمقابل تخفض القيود التجارية من التنافسية بين السلع المحلية و الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية ، وينتج عن ذلك ارتفاع اسعار الصرف الحقيقية ، وتصبح العلاقة بين الإنفتاح التجاري و أسعار الصرف الحقيقية علاقة عكسية لأن انخفاض قيمة أسعار الصرف تزيد من انفتاح التجاري .
- ✓ أما بالنسبة لمؤشر الإستهلاك الخاص فتظهر النتائج أن المعلمة المقدرة معنوية احصائيا حيث أن ارتفاع نسبة الإستهلاك الخاص بوحدة واحدة سيؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بـ **0.84** عند مستوى معنوية **5%** ، وذلك لأن هذه النسبة محسوبة على اساس الناتج الداخلي الخام فهي تمثل اجمالي الإستهلاك الخاص على **PIB** ، فكلما ارتفع دّل ذلك على ارتفاع الإجمالي الذي يرتفع أساسا بسبب ارتفاع الصادرات التي تعتبر بمثابة عنصر إضافي للدخل القومي عادة ما يصاحبه زيادة في الإنفاق على الإستهلاك والتي تكون مسحوبة بزيادة في الإستيراد طبقا للميل الحدّي للإستيراد و بالتالي زيادة الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي ارتفاع اسعارها .
- ✓ أما فيما يخص متغير الناتج الداخلي الخام للفرد الذي يدلّ على الفروق الإنتاجية بين القطاع المنتج للسلع المتاجرة بها و القطاع الغير تجاري و الذي يبين اثر بلاسا سامويلسون فقط تبين أن له علاقة طردية مع سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية حيث أن ارتفاع **RGDP** للفرد بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف إلى **68%** مع وجود علاقة معنوية بين المتغيرين وذلك يعني أنه إذا زادت الإنتاجية في قطاعات السلع المتاجر بها أكثر من السلع الغير متاجر بها فإن الرواتب العالية لموظفي القطاعات السلع المتاجر بها ، ستؤدي إلى ضغوطات على قطاعات السلع الغير متاجر بها لزيادة

- الرواتب مما يؤدي الى زيادة الأسعار المحلية و بالتالي ارتفاع قيمة صرف العملة وهذا ما حدث في الجزائر خلال فترة الدراسة و هو ما يتطابق مع استنتاجات دراسة Chondhri and Khan 2004 .
- و في الخطوة الموالية التي قمنا فيها بتقييم نتائج انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني لاحظنا :
- ✓ أن الدينار الجزائري خلال الفترة 91 ← 93 كان مقوما بأقل من قيمته وذلك راجع لسياسية الصرف المتبعة الخاصة بتطبيق انزلاقات تدريجية للعملة وتخفيضها في عدة مرات وكذا بسبب تقييد عملية شراء النقد الأجنبي ، بالإضافة إلى إعادة جدولة الديون نتيجة لتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي الذي مس العديد من القطاعات والمياكل الاقتصادية الكلية أدى بالنتيجة إلى إنهاء التقدير المبالغ في قيمة الدينار.
- ✓ وكذا نفس الشيء بالنسبة للفترة 1995 – 1996 رغم تقيمه بأقل من قيمته إلا أن انحرافه عن مستواه التوازني قل وذلك راجع لارتفاع أسعار البترول العالمية ، واستمر انخفاض هذا الانحراف إلى غاية 1999 .
- ✓ أما الفترة 2000 \_ 2003 فقد شهدت مغالاة في قيمة العملة مفادها التحسن الملحوظ في ميزان التجاري الجزائري الناجم عن الفائض فيه الذي كان سببه الارتفاع المتواصل لأسعار البترول مما أدى استقرار سعر الصرف خلال هذه الفترة استقرارا ملحوظا ، أكد من طرف IMF .
- ✓ وفيما يخص الفترة 2004 \_ 2007 فقد كان سعر الصرف مقوما بأقل من قيمته ، لكن انحرافه عن مستواه التوازني كان في تناقص مستمر أدى إلى ارتفاع قيمة العملة في سنة 2008 بسبب انخفاض قيمة الدولار نتيجة الأزمة العالمية ، ولكن سرعان ما عاود انحرافه عن مستواه التوازني نحو الأسفل بسبب تأثره بخلفيات الأزمة ، وارتفاع اليورو، لكن على العموم يمكن الحكم على هذه الفترة 2003-2010 أنها فترة الاستقرار أسعار الصرف الحقيقية للدينار الجزائري.
- وفي آخر مرحلة قمنا بدراسة أثر هذا الانحراف على النمو الاقتصادي مستعملين في ذلك نموذج النمو فوجدنا أنه:
- ✓ - فيما يتعلق بمؤشر أسعار الاستهلاك (IPC) فإن النتائج أشارت إلى وجود علاقة معنوية بين هذا المتغير و الناتج الداخلي الخام الحقيقي فالعلاقة السلبية بينهما التي تدل على وجود علاقة عكسية بين النمو الاقتصادي و مؤشر أسعار الاستهلاك ، حيث أن ارتفاع مؤشر أسعار الإستهلاك ب 1 % يؤدي إلى انخفاض الناتج الداخلي الخام الحقيقي ب 12 % حيث أن ارتفاع مستوى الأسعار يساهم

في انخفاض الطلب الخارجي على المنتج المحلي بسبب ارتفاع سعر المنتج المحلي من منظور الأجانب وفي المقابل يحدث زيادة الطلب المحلي على المنتج الأجنبي من منظور المتعامل المحلي، وبالتالي يؤثر سلبا على الأداء التنافسي للمؤسسات الاقتصادية المحلية وتسجيل من جهة أخرى تدهور وضعية معدل النمو الاقتصادي.

- ✓ - من جهة أخرى بينت النتائج وجود علاقة معنوية بين الصادرات و النمو الاقتصادي ، فإيجابية معلمة هذا المتغير تدل على وجود علاقة طردية بين الصادرات و الناتج الداخلي الخام ،فهني تفسر تغيرات الناتج ب 18 % وذلك لأن الصادرات هي متغير تفسيري يلعب دورا مهما في احداث زيادة PIB ،لأن زيادة الصادرات من شأنه أن يزيد الانتاج لسوق أوسع وبالتالي الاستفادة من وفرات الحجم وتحقيق تزايد الغلة.وقد ظهر هذا التأثير لاعتماد الإقتصاد الجزائري على الصادرات المتمثلة في المحروقات في عملية التمويل ،كما يشير إلى درجة الانفتاح على اقتصاديات الأجنبية .
- ✓ - أما فيما يتعلق بمؤشر التضخم فالنتائج بينت أن هذا الأخير يفسر الناتج الداخلي الخام ب 3 % ، كما أثبتت النتائج أن العلاقة بينهما معنوية و سلبية ،أي هناك علاقة عكسية بين التضخم و الناتج الداخلي الخام ،حيث إذا إرتفع التضخم ب 1 % انخفض الناتج ب 3 % ،ودلك لأن التضخم يولد ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي انخفاض التضخم.
- ✓ - من جهة أخرى بينت النتائج وجود علاقة معنوية وطرديّة بين تراكم رأس المال الثابت و النمو الاقتصادي ،حيث أن ارتفاع ABFF ب 1 % سيؤدي إلى ارتفاع النمو الإقتصادي ب 4 % ، وهذا راجع لنسبة الإستثمارات المحلية المعتبرة التي من شأنها الرفع من رصيد ميزان المدفوعات .حيث أنه من ايجابيات ارتفاع معدل الاستثمار هو العمل على تعزيز الجهاز الانتاجي و امتصاص البطالة وزيادة دعم القدرة التنافسية للاقتصاد والأداء التصديري له و هو الأمر الذي يعطي قيمة مضافة للاقتصاد وتسجيل معدل نمو اقتصادي مرغوب ومستدام في حالة توفرظروف مناسبة للاستثمار.
- ✓ - أما فيما يتعلق بمؤشر إنحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني فقط كانت إشارته سالبة و معنوية تدل على علاقة عكسية بين انحراف سعر الصرف و النمو الإقتصادي وهو ما يتناسب مع فرضيات البحث ،فكلما زاد هذا الأخير (الإنحراف) ب 1% انخفض النمو الإقتصادي ب 112%.



## توصيات البحث:

- على ضوء النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذا البحث ،نقترح بعض التوصيات التي نراها مناسبة لمساعدة الإقتصاد الجزائري بطريقة فعالة و سليمة من تحسين مستوى سعر الصرف الفعلي الحقيقي وذلك عن طريق الحد من انحرافه عن مستواه التوازني لأدنى حدّ ممكن و نحمل أهم هذه التوصيات فيما يلي:
- ✓ السعي نحو مرونة أكبر في سعر الصرف من خلال النماذج الكمية التي تعتمد على المؤشرات الاقتصادية ذات الأثر المباشر عليه و الابتعاد قدر الإمكان عن القرارات الإدارية لتحديد سعر الصرف.
  - ✓ العمل على زيادة الطاقة الإنتاجية بالإقتصاد الجزائري في كل القطاعات وعدم الاعتماد على المحروقات وذلك لتقديم عملية تكوين احتياطي القدر الأجنبي لمواجهة الواردات و إستخدامه في إدارة السياسة النقدية و المحافظة على استقرار سعر الصرف وفق المعطيات الاقتصادية.
  - ✓ التحلّي بالرشادة و الصرامة في تطبيق و تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي 2010-2014 الذي جاء ليكمل ما حققته البرامج السابقة أو ما ميّزه هو الاهتمام أكثر بالإنتاج و الإستثمار المحلي بالإضافة إلى تجسيد آليات و إجراءات لحماية الاقتصادي الوطني من المنافسة العالمية م ع تخفيض إمكانيات ضخمة لتأهيل و ترقية رأس المال البشري.
  - ✓ ضرورة تكيف إجراءات و آليات الرقابة على الصرف الأجنبي ( وخاصة سوق الصرف الآجل ) لما له من دور في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية المتوجهة إلى الصفقات التجارية و المالية على المدى المتوسط و الطويل ،مع الالتزام باستحداث آليات و سياسات لحماية المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي من مخاطر تقلبات العملة و الأزمات.
  - ✓ تكثيف الرقابة على المؤسسات الاقتصادية PME التي تتعامل مع العالم الخارجي للعمل بالإعتماد المستندي للحد من تعاملها مع سوق الصرف الموازي

## آفاق البحث:

نظر لأهمية سعر الصرف محل الدراسة ونظرا لتأثر العديد من المتغيرات الإقتصادية الكلية بهذا المتغير ، إرتأينا إمكانية إمتداد هذا البحث ليشمل مجالات أخرى أقرب للعلاقة ، كعلاقة سعر الصرف بالإنفتاح ، التضخم ، الإستثمار ، أسعار الفائدة ، أو القيام بدراسة علاقة أنظمة الصرف بالنمو الاقتصادي ، أو أهمية إختيار نظام الصرف المناسب في ظل سياسة فعالة تربط المؤسسات الإقتصادية مع العالم الخارجي. كما يمكن البحث في اختيار سياسة صرف الفعالة للحد من انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الدول النامية.

وفي الأخير لا يسعنا إلا أن نسال الله العظيم ، التوفيق و السداد في إنجاز هذا  
البحث المتواضع ، راجيا أن يفيد الباحثين و المهتمين.  
و سبحان من أبى أن يكون الكمال إلا لكتابه.....

تمت بحمد الله و عونه

## المراجع

### المراجع باللغة العربية:

- 1- د. محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية ، دار النهضة العربية ، بيروت ، سنة 1990.
- 2- د. عبد المجيد قدي ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، دراسة تحليلية تقييمية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، أبريل 2003 .
- 3- د. أحمد مندور ، مقدمة في الإقتصاد الدولي ، الدار الجامعية ، بيروت، سنة 1990.
- 4- د. شمعون شمعون ، البورصة، بورصة الجزائر ، جامعة الجزائر ، أطلس للنشر. 1999
- 5- د. منيس أسعد عبد المالك ، الاتجاهات الحديثة في الإقتصاد الدولي ، المكتبة الإقتصادية ، دار المعارف ، مصر الطبعة 02 ، سنة 1966.
- 6- د. مجدي محمود شهاب ، الإقتصاد الدولي ، دار المعرفة الجامعية ، الجزائر، سنة 1996.
- 7- د. طاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، دار المعرفة الجامعية بن عكنون الجزائر ، سنة 2003 .
- 8- د. بخزاز يعدل فريدة ، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، سنة 1993.
- 9- د. فرانسوا الرو ، ترجمة حسن الضيقة ، الأسواق الدولية للرساميل ، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر ، الطبعة 1 ، سنة 1991.
- 10- د. عادل أحمد حشيش ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، الدار الجامعية للنشر ، الإسكندرية ، الطبعة 2000.
- 11- د. بسام الحجار ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، بيروت ، سنة 2003.
- 12- دومنيك سالفاتور ، نظرية سلسلة شوم ( نظريات وسائل الإقتصاد الدولي) ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، سنة 1992.
- 13- مدحت صادق، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، دار الغريب للطباعة و النشر، القاهرة، سنة 1997.
- 14- ب برنيه واسيمون ، أصول الإقتصاد الكلي ، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، بيروت، سنة 1989.
- 15- د. عادل أحمد حشيش، د. أسامة محمد الفولي ، د. مجدي محمود شهاب، أساسيات الإقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة للنشر، سنة 1998.
- 16- د. حسين عمر ، مدخل إلى دراسة علم الإقتصاد ، دار الكتاب الحديث ، سنة 1997.
- 17- د. زينب حسين عوض الله ، الإقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، جامعة الإسكندرية، سنة 2004.
- 18- د. عادل أحمد حسين ، مجدي محمود شهاب ، الإقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، سنة 1995.

- 19- د. محمد الناشر، التجارة الداخلية و الخارجية، منشورات جامعة حلب سوريا، سنة 1977.
- 20- عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، التبادل التجاري، دار الحامد للنشر و التوزيع، الطبعة 2004.
- 21- شكري عوض مروان ، ماهر كنج ، المالية الدولية ، العملات الأجنبية و المشتقات المالية، الطبعة الأولى ، دار حامد للنشر و التوزيع ، الأردن، سنة 2004.
- 22- إبراهيم الكواشة ، سياسة سعر الصرف ، دورة البرمجة المالية و السياسية و الاقتصادية الكلية ، عمان سنة 2007.
- 23- د. علي توفيق الصادق ، د. علي أحمد الجليل ، د. مهد مصطفى عمران، نظم و سياسات أسعار الصرف ، صندوق النقد العربي ، معهد السياسات الاقتصادية ، سنة 2003.
- 24- د. لخلو موسى بخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، بيروت لبنان، سنة 2010.
- 25- د. سمير فخري نعمت ، العلاقات التبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة و انعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري، عمان الأردن، الطبعة 2011.
- 26- د. مروان عطوان ، الأسواق النقدية و المالية ، البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، الجزء 02، ديوان المطبوعات الجامعية، سنة 1993.
- 27- محمد عبد العزيز عجمية ، الاقتصاد الدولي ، دار الجامعات المصرية ، سنة 1977.
- 28- فرانسيس جيرونيلام ترجمة محمد غريب ، محمود سعيد الفاخري ، الإقتصاد الدولي ، منشورات جامعة القاريون س بنغازي، سنة 1991.
- 29- د. أحمد بديع بليح ، الاقتصاد الدولي ، كلية الحقوق ، جامعة جامعة المنصورة، سنة 1993.
- 30- د. سيد عيسى، أسواق و أسعار صرف العملات الأجنبية ، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية بالقاهرة ، سنة 1984.
- 31- د. بلعزوز بن علي ، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، سنة 2004.
- 32- د. عبد الحسن جليل عبد الحسن ألغالي، سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الحقيقية ( نظرية و تطبيقات ) ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن، سنة 2011.
- 33- د. عدنان تايه أنعمي، إدارة العملات الأجنبية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان ، الأردن ، الطبعة الأولى ، سنة 2012.
- 34- د. الأخضر أبو علاء العزي ، سعر الصرف الدينار الجزائري بين واقعية السوق و التعديل الهيكلي، مقارنة توقعية احتياطية، دار الخلدونية ، الجزائر ، الطبعة الأولى، سنة 2010.
- 35- أ. طاهر قانة ، اقتصاديات صرف النقود و العملات ، الطبعة الأولى ، دار الخلدونية ، الجزائر ، سنة 2009.

- 36- محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، مقدمة في الإحصاء، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر سنة 1984.
- 37- جلاطو جيلالي، الإحصاء، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية، طبعة 2002.
- 38- نعمة الله نجيب إبراهيم، مقدمة في الاقتصاد القياسي، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، سنة 2002.
- 39- محمد كمال خليل الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي ( ماهية، مذكراته الأساسية، تطوره)، منشأة المعارف بالإسكندرية، مصر، سنة 2004.
- المجلات و المقالات باللغة العربية:**
- 40- عبد الرزاق بن زاوي و إيمان تميمون، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 10/ سنة 2012.
- 41- د. لزعر علي، أبت يحي سمير، معدّل الصرف الفعلي الحقيقي و تنافسية الاقتصاد، مجلة الباحث، العدد 11/ سنة 2012.
- 42- روبا دوتا غوبتا، غيلدا فرنا نديز، سيم كارا كاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، الطبعة 2006.
- 43- صندوق النقد الدولي، آفاق الإقتصاد العالمي، دراسات اقتصادية و مالية علمية، أكتوبر 1997.
- 44- مجلة التمويل و التنمية، مواجهة الأزمات، مقال بعنوان عين العاصفة ديسمبر 2002.
- 45- مجلة التمويل و التنمية، الانتقال، إنجازات و تحديات، مقال بعنوان " الأزمة الآسيوية، الأسباب و العلاج، جوان 1999.
- 46- كريستيان كيلر، كريستوف روزينج، نوربيل روبيني مجلة التمويل و التنمية، مواجهة الأزمات، مقال بعنوان أهمية بيان الميزانية في تحاشي الأزمات، ديسمبر 2002.
- 47- استراتيجيات الاتجاهات الحديثة، لمجموعة من الكتاب " الأرجنتين و القارة اللاتينية، استنهاض القوى الذاتية مفتاح خروج من الأزمة، الجلاء، القاهرة من موقع انترنت [www.Ahram.org.Eg/Acpss](http://www.Ahram.org.Eg/Acpss).
- 48- صالح ناصولي وبيتر كورنيليوس و اندرياس جورجيو، جهد جاد في شمال إفريقيا لجعل العملات قابلة للتحويل، التمويل و التنمية، ديسمبر 92.
- 49- مبارك بوعشة، السياسة النقدية و آثار تخفيض قيمة العملة الوطنية، جامعة متنوري بقسنطينة، الجزائر، العدد 12-99.

- 50- بيتر كويرك ، أنظمة سعر الصرف ودورها في مكافحة التضخم،مجلة التمويل و التنمية ،صندوق النقد الدولي،مارس 1996.
- 51- بن يحي سمير ، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات و الواقع ،مجلة الباحث ، عدد 09،سنة2011.
- 52- بربري محمد الأمين ، مبررات و دوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية ، دراسة حالة سعر الصرف للدينار الجزائري ، الأكاديمية للدراسات اجتماعية و إنسانية ،العدد 04،سنة2010.
- 53- الدكتور بودلال علي ،إشكالية الإقتصاد الغير الرسمي و العوامل التي تساعد على توسيع رقعته و أثره على الإقتصاد الرسمي في الجزائر،ملتقى دولي : الإقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة ،جامعة سعد دحلب ، 21/22/ماي 2002.
- 54- دكتور شارف عتو دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ،العدد 06 .
- 55- الدكتور محمد راتول ،تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق أسلوب المرونات،ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية الواقع و تحديات . من موقع انترنت: [www.ratoulrecher-arabblogs.com/ratoulmed\\_chlef.pdf](http://www.ratoulrecher-arabblogs.com/ratoulmed_chlef.pdf)
- 56- د.بن بوزيان محمد،طاهر زياي،الأوروسياسة سعر الصرف بالجزائر ، دراسة مقارنة مع تونس ،المغرب ،ملتقى دولي الإقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة،جامعة سعد دحلب 21/22/ماي نسنة2002.
- 57- صندوق النقد العربي ، التقرير الإقتصادي العربي الموحد،سبتمبر 2001.
- 58- صندوق النقد العربي ،سياسات و إدارات أسعار الصرف في الدول العربية أبو ظبي،دار النشر ، سبتمبر 1997.
- 59- سم كاراداج،من التثبيت إلى التعويم،مجلة التمويل و التنمية،تحت عنوان عملة موحدة لإفريقيا،ديسمبر 2004.
- 60- د.مايكل بوردو ، نظم و سياسات أسعار الصرف،صندوق النقد الدولي،معهد السياسات الاقتصادية ،صندوق النقد العربي،الطبعة2003.
- 61- أندريا بوبولا ،آنسي أوتكر روبي ،مقال بعنوان لغز القطبية الثنائية المستمر ، مجلة التمويل و التنمية تحت عنوان الصحة و الثروة ، مارس 2004 .
- 62- د.بلقاسم العباس ، سياسات أسعار الصرف ،سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، العدد 23،نوفمبر 2003.

**المذكرات باللغة العربية:**

- 63- علة محمد ، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير، "الدولة و مشاكل عدم الاستقرار النقدي و أثره على الإقتصاد الجزائري ، جامعة الجزائر ،سنة 2003/2002.
- 64- أطروحة دكتوراه:للطالب مشهور هذلول بربور بعنوان " العوامل المؤثرة في انتقال اثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن ( 1985-2006)،سنة2008.
- 65- كارم محمود التميمي،نظام الصرف المناسب لإقتصادات البلدان النامية النفطية،النموذج السعودي ،حالة دراسة رسالة دكتوراه،جامعة بغداد، كلية الإدارة و الإقتصاد،سنة 1998.
- 66- ماجدة بنت مطيع عاشور،تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الإقتصادي،دراسة تطبيقية على مجموعة الدول النامية من 1974-2006،مذكرة تخرج للحصول على ماجستير في الإقتصاد،جامعة الملك السعود ، العربية السعودية ،سنة 2009.
- 67- جديدين لحسن ،رسالة ماجستير سير خطر الصرف،نموذج التكامل المتزامن ،الدفعة 2003/2002 ، جامعة أبي بكر بلقايجي تلمسان.
- 68- لخضر عزري ، السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار،مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ، 94-
- 95.
- 69- قدار نعيمة نمذجة قياسية لسلوك سعر الصرف في الجزائر ، جامعة الجزائر ، سنة 1996-1997 .
- القوانين و التعليمات و الأوامر:**
- 70- قانون الاستثمار و الأمر رقم 07/69 المؤرخ في 30-12-1962 المتضمن للقانون المالية سنة 1970 )
- 71- المادة (17/16) المحددتين لطبيعة التمويل الخارجي و الاستدانة الخارجية.
- 72- القانون 02/78 الصادر بتاريخ 11-02-1978 و المتضمن احتكار الدولة للتجارة الخارجية .
- 73- القانون 09/92 المؤرخ بتاريخ 22-03-1992 ،المتعلق بالرقابة على الصرف.
- 74- التعليمات رقم 625 الصادرة عن وزارة الإقتصاد بتاريخ 01-08-1992.
- 75- بنك الجزائر النشرات الإحصائية الثلاثية،( 2007/2008/2009/2010/2011).
- 76- إحصائيات صندوق النقد الدولي ( IFS ) .



## الكتب باللغة الأجنبية:

- 77- DOMINIQUE PHILON, « les taux de change », 3<sup>ème</sup> édition, paris 2001.
- 78- MICHEL JURA, les techniques financières internationales », 2<sup>ème</sup> édition, dunod, paris 2003.
- 79- PATRICE FANTAINÉ, « Gestion du risque de change », ED economica, paris 1996.
- PAUL R KRUGMAN, MORICE OBSFELD, « l'économie international », 3<sup>ème</sup> édition, deboeck, 2001.
- 80- XAVIR BRUCKERT, DIBIER MARTEAU, DAHLIA TANG, le marche de change et la zone franche », idilee, paris, 1989.
- 81- BERNARD GUILLOCHON, ANNVIE KAWECKI, « économie international (commerce et macroéconomie) », 4<sup>ème</sup> édition, dunod, paris, 2003.
- 82- RAPHAËLLE BELLENDO, ARMAND COLINE, « finance international », paris, 1993.
- 83- PASCAL A .SAMULSON, WILLIAM D. NORDHEUS. Economie , 6<sup>ème</sup> édition, economica, paris, 2000.
- 84- JAQUES MULLER, PASCAL VANHOVE, CHRISTOPHE VIPREY, « économie (manuel et application) », 2<sup>ème</sup> édition, dunod, paris, 2000.
- 85- J. LONGUAT, P. VANHOVE, économie general, Dunod, paris, 2001.
- 86- JEAN PIERRE FAUGERE, « économie Européenne », 2<sup>ème</sup> édition, paris, 2002
- 87- PETER H. LINDERT, THOMAS A. QUGEL, « économie international », 10<sup>ème</sup> édition, ed economica, 1997.
- 88- GERAD DUTHIL, WILLIAM MAROIS, « politique économique », ellipses, paris, 1997.
- 89- J. LONGUAT, P. VANHOVE, C. VIPREY, « économie général express », 3<sup>ème</sup> édition, Dunod, paris, 2002.
- 90- J. LONGUAT économie général, Dunod, paris, 2001.
- 91- TAHER BEN MERZOUKA, MONGUER-SAFRA, « monnaie et finance international (approche macroéconomique) », édition l'hrmaton, France, 1994.
- 92- MAURICE SEBEAUVAIS, YVON SINNAH, « la gestion global de risque de change », 2<sup>ème</sup> édition, Dunod, paris, 1992.
- 93- HOSSINE BENSSAD, « Algérie : restructuration et réforme économique (1979-1993) », office publication universitaires, 1994.
- 94- AHMED HANNI, « essai sur l'économie parallèle cas de l'Algérie », ENAG collection économique, édition, 1991.
- 95- RAMDAN ABDOUM, « économie général du taux de change élément d'analyse macroéconomie », les cahiers de la réformes, 2<sup>ème</sup> édition, ENAG, 1990.
- 96- HOCINE BENSSAID, « la réforme économique en ALGERIE », université d'Alger, 2<sup>ème</sup> édition, 1991.
- 97- YUCEF DEBDOUD, « le nouveau mécanisme économique en Algérie », office des publication universitaire Alger, 2000.
- 98- K. SEKKAT, LAHCEN ACHY, « the européen single currency and MENAS manufacturer export to Europe », femise, juin, 2000.
- 99- REGIS bourbonnais, « économétrie (manuel et exercice corrigé) », dunod, paris, 1998.
- 100- S. Lardic, V. Mignon, « économétrie des séries temporelles », ED economica, 2002.
- 101- JEAN Pierre Verdrine, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, « le technique quantitative de gestion », librairie vuibert. paris, 1985.
- 102- MOURAD BENACHNOU, « inflation d'évaluation marginalisation », maison d'édition, ECH, RIFA, (sans année).

- 103- PASCAL HALWOOD, RONALD MACDONALD, «international money», oxford, 1986.
- 104- MADURA JEFF, international corpo rate finance, 8<sup>ème</sup> édition , Thomson sowth western, usa 2006.
- 105- MISRKIN, FREDEUC, the economic of money bathing.
- 106- Larbi Dohni , Carol Hainant, les taux de change ( déterminent opportunités et risque), 1<sup>er</sup> édition 2004, paris, deboock.

### المقالات باللغة الأجنبية :

- 107- Laetia Ripoll, choix de régimes de charge, quelles nouvelles, article publié par la Meta, univ de Montpellier, 22/02/2001. cedex.
- 108- Amina Lahrèche-Revil-, « Les régimes de change », l'économie mondial , éditions la découverte , collection repères paris 1999,
- 109- Sfia Med .Daly. le choix du régime de change pour les économies émergentes , MPRA, paper , N°4675, Munich personnel REPEC Archive , May 2007.
- 110- Mireille linjouom , impact du taux de change réel sur la politique de change du Cameroun , cahier de recherche EURISCE n°2004-04, univ paris dauphine.
- 111- Nathalie Avallon , Le taux de change réel d'équilibre dans pays en transition le cas de Hongrie , document de travail TEANI – CESSEFI, ( univ de paris I) , 106-112.
- 112- CHRISTIAN Bialés, le taux de change, sur site web/www.christian-bialés.net.
- 113- Macdonald R and Taylor , M, « Exchange rate Economics , A survey , IMF staff papers , vol 39, 1992.
- 114- Virginie coudert , comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays Emergent , Article pour dans internationale la revue du CEPIN =77 , 1<sup>er</sup> trimestre 1999.
- 115- Adouka lakhdar , benbouzian mohamed, mésalignement du taux de change réel du dinar algerienne, international research journal of finance and economics, ISSN1450-2887, issue49(2020),
- 116- Wrenluis, s , on the analytical foundations of the fundamental equilibrium exchange rate in Hargreaves(ed) macroeconomic modeling of long run. 1992
- 117- Setien 1994, the Natural exchange rate of the us dollar and déterminants of capital flows.
- 118- Elbadawi , I Lkaltani , et R, Soto (2009) , " Aid , Real exchange rate Misalignment and Economic Performance in Sub Saharan Africa , Available at SSRN: <http://SSRN.com/abstract=1526569>.

- 119- Ferdinand owound i, *Les Mes alignements du taux de change et leur Impact sur la croissance économique en zone Franc, le cas du Cameroun, centre de Recherche en Intégration économique et Financière (CRIEF),univ de poitiers,avril 2012.*
- 120- Ulrich gan sounouet, Audrey Verdier – chouchane, *MesalignemtDu taux de change effectif réel : quand faudra –t-il de nouveau dévaluer le franc CFA ? working paper séries ,Banque Africaine de Développement , N : 166 décembre 2012*
- 121- MIGUEL KIGUEL,STEPHEN A.CONNELI,«parallèle exchange rates in developing countries ,the world , volume 10,observer Bank, ,feb1995.
- 122- JEAN Bailliu,JHON Murray,les régimes de change dans les économies émergentes,revue de la banque du canada 2002.
- 123- JEAN Pierre allégret,MOHAMMED A yadi ,LEILA Haouaoui,KHONI,le choix d'un régime de change dans les pays émergents et en développement peu til être optimal en dehors des solutions bipolaires ? Gâte UMR 5824 du CNRS, document de travail, juillet2008.
- 124- SALAM Salah ,HANANE Hammas,choix d'un régime de change optimal et croissances économiques : cas de la tunisie ,IXAISPE,conference,juin2006,Italie. DIEUDONNE elle Eyono, effets réels des regimes de change dans les pays en devellopment,lactualite économique,éudit,2006.
- 125- EITEMAN David K,STONEHILL Arthuri and MOffet Michael, *multinational business Finance 10th ed Pearson Addison ,Wesley, USA,2004.*
- 126- YANG J.W,*Pricing-to-Markets in US Imports and Escports,atime séries and Gros-Sessional Study – The quartl y revious of economics and finance1998.*
- 127- COMPA J.M,Gold Berg, *LS exchange rate pass-Through into import price,The review of economics and statistics,2005.*
- 128- P Mrtines ,les notes de repère :le taux de change extérieur nominal et réel, simple et effectif, économie du devellopment,montreal,Mai 2006.
- 129- Hooperp,*manchil exchange rate pass through in the 1980,the case of us imports of manufactures,brooking papers of economic activity,1989.*
- 130- Chaker aloui,haithem sassi,regime de change cadre de politiques monétaires et croissance économique a moyen terme :une investigation empirique « faculté des science économique et de gestion de tunis,univ Tunis el Mannar IFGT 2006.
- 131- Jean bailliu,robert lafrance,jean francois perrault,régime de change et croissance économiques dans les marchés émergents, revue de la banque du canada n 17,2002.
- 132- Robert lafrance,lawrance chambre, revue de la banque du canada, parité du pouvoir d'achat(définition, interprétation) ,octobre 2002.
- 133- Jacob a Fränkel, *purshasing power parity( doctrinal perspectives and évidence from the 1920)journal of international economic,chicago,usa,june 1977.*
- 134- *Revue algérienne d'économie et de gestion, les politique de change en Algérie de 1992-1995,n1 1997,univ Oran.*

- 135- Bouzard chahba, l'histoire mouvementé du taux de change du dinars, bulletin d'information n 1+3, 1998, univ Mohamed Mammeri tizi ousou.
- 136- Article : principe et caractéristique d'évolution de l'économie algérienne, Fish de synthèse mission économique et financière ,octobre 2001.
- 137- Article :étude des conditions économiques et sociales en Afrique du nord, Evolution du taux de change ,1997. Par site web :uni.elwatan.com/11-04-2005.
- 138- Rapport2004, Banque d'algerie, evolution économique et Monétaire en Algérie, 2005, par cite web :www.banc.of-algeria.dz, www.ons.dz/then-sta.htm.
- 139- Situation économiques Algérie en chiffre, janvier2005, par cite web :www.Diplomatique.Be/Fr/Press.
- 140- K.Sokkat and Achy lahcen, the européen single currency and Menas manufactured export to EUROPE , Femise, Juin, 2000.
- 141- Janvier D N Khuryziza ,Exchange rate Policy and the parallèle Market for foreing currency in Burundi :AERC Resear ch paper 123, Africain Economic Research consortium ,Nauroubi, novembre2002.
- 142- Lawrence chambrai ,Résumé du col logue :les taux de change flottants :une nouvelle analyse, revue de la banque du canada, AOUT, 2001.
- 143- Ahmet N.Kipici ,Mehtap Kesriyeli, The real Exchange rate définitions and calculations, central bank, of the republic of turkey, publication N°97/1, ANKARA, january1997.
- 144- Abdelali Jbili, Klaus Eundres and Volker Treichl, Financial sector reforms in algeria, Marocco and tunisia, Apreliminary, assessment, International Monetary Fund,, july1997, IMF working paper.
- 145- Jean pierre Allégret, Quelle régimes de change pour les marché émergent ?les solutions de coins en questions, pano economics 2007, UDC 339-743, original scientific, paper.
- 146- Prita Sorsa , Algérie-the real Exchange rate ,export diversification, and Trade protection, International Monetary fond IMF working paper, April 1999.
- 147- Mohammed Ayadi, wajah Khallouli, remé samdretto, des déterminants des crises Financières récents des pays émergents, L'actualité Economique vol 82, N°03, 2006, Erudit.
- 148- Revue d'économie et statistique Appliquées, N° Mai2006, édite par l'INPS. Ben batterson, Dagmara sienkiewicy, Xavier Avilla, taux de change et politique Monétaire ,direction général des études, document de travail, serie affaires économiques ,ECON 120, Fr/2000.
- 149- Samir Bellal, changemets institutionnel et économie parallèle en Algérie :quelques enseignements.06/2008.
- 150- Elbadawi et R.Soto(1997), »Real Exchange rates and Macroeconomic Adjustment in Sub Sahara Africa and Other developing countries “ journal of Africana Economics , vol (3) ,.74-120.
- 151- Pierre Richard Agénor, parallel currency Market in developing countries :théory ,évidence and Policy Implications, International Finance Section ,Essays, International Finance N°188, Nov1992.

**المخلص.** تحتل سياسة سعر الصرف مكانة هامة بين السياسات الاقتصادية حيث تسعى العديد من الدول النامية ومن بينها الجزائر التي تعاني من إختلالات حادة على مستوى الاقتصاد الكلي أي التوازنات الداخلية والخارجية إلى إعادة النظر في تقييم عملائها مقابل العملات الأخرى للحد من هذه الإختلالات، ولحد الآن لا يزال شرح سلوك سعر الصرف وتفسيره في مجالات زمنية مختلفة (قصير، متوسط، طويل المدى) أحد أهم اهتمامات السلطات النقدية الجزائرية كونه أحد أهم مؤشرات التنافسية بالاقتصاد. كما أن أهم مؤشر يقيس تنافسية اقتصاد بلد ما على المستوى الدولي هو معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري الذي يعتبر مؤشر شامل للاقتصاد الكلي مما جعلنا نركز على هذا المؤشر في دراستنا هذه وعلى كيفية تحديده في ظل سياسة الصرف الحالية المتبعة محاولين معرفة درجة انحرافه عن سعره التوازني ( طبعاً بعد تحديد هذا الأخير كذلك ) و أثر هذا الانحراف على النمو الاقتصادي لفترة الدراسة ( 1990 – 2010 ) وقد قمنا بمعالجة هذه الإشكالية من خلال تقسيم عملنا هذا إلى جزئين ، الجزء الأول حاولنا فيه عرض الإطار النظري لعملنا وهذا من خلال سرد أهم المفاهيم المفترسة لسعر الصرف وسوقه ، نظرياته ، نظمه و سياساته ومختلف أدواتها المستعملة لتحقيق التوازن الاقتصادي الكلي ، أما الجزء الثاني فقد قمنا بمحاولة تحليل سياسة الصرف في الجزائر منذ الاستقلال مع دراسة كل من سياسيي الرقابة على الصرف و تخفيض قيمة العملة و أثرها على الاقتصاد الجزائري مع عرض وضعية السوق الموازية و أثرها على تدهور قيمة الدينار ، كما قمنا كذلك بتحليل قياسي الغرض منه هو تقدير سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدینار الجزائري وكذا تحديد سعره التوازني خلال الفترة 1990-2010 مع تقييم الانحراف بينهما و أثره على النمو الاقتصادي . وقد توصلنا إلى أن سياسة سعر الصرف في الجزائر عرفت مرحلة انتقالية من سياسة التثبيت إلى سياسة التعويم التي في ظلها ظهر الأثر الإيجابي لتطبيق أذات تخفيض العملة المتمثل في تقليص تظهورها الذي يعود إلى أن القيمة النقدية له محدّدة على أساس منظومة الريوع وخاصة الريع البترولي و المنحجي و قمع العمل المنتج و الابتكار ، وهذا ما أثبتته الدراسة القياسية كون سعر صرف التوازني يتأثر مباشرة بأسعار البترول و تقلباتها كما أنه يتأثر بدرجة الإفتتاح التجاري و مؤشر النفقات العمومية ، وقد إستنتجنا أن إنحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني له أثر سلبي على النمو الإقتصادي فكلما زاد هذا الإنحراف إنخفض النمو وهذا ما يدعم فرضيات البحث.

**الكلمات المفتاحية:** سياسة سعر الصرف ، تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي ، تقدير سعر الصرف التوازني ، انحراف سعر الصرف ، نمو الإقتصادي ، الجزائر.

**RÉSUMÉ :** La politique du taux de change occupe une place prépondérante dans les politiques économiques. Ainsi plusieurs pays en voie de développement et notamment l'Algérie qui souffre d'un grand déséquilibre au niveau de samacro économie quant à l'équilibre intérieur ou extérieur, veut réévaluer sa monnaie par rapport autres devises afin de palier à ce déséquilibre. L'analyse du comportement du taux de change à travers le temps (court, moyen et long termes) reste l'une des préoccupations majeures des autorités monétaires algériennes puisque il compte parmi les indices fondamentaux de la compétitivité économique. Un autre indice essentiel qui permet d'évaluer la compétitivité économique d'un pays à l'échelle internationale est le taux de change effectif réel du dinar algérien car il est considéré comme l'indice global de la macroéconomie. Notre étude porte sur cet indice ainsi que sur le procédé de son évaluation dans le contexte de la politique de change actuelle, nous avons tenté d'évaluerle degré de sa déviation du taux d'équilibre(après avoir défini cedernier) et la répercussion de cette déviation surla croissance économique durant la période 1990 - 2010. Nous avons traité cette problématique en répartissant notre travail en deux parties. La première partie est dédiée l'aspect théorique de notre étude, nous avons exposé les notions fondamentales du taux de change, du marché, des théories, des régimes et des politiques y afférents ainsi et les moyens déployés pour atteindre l'équilibre macroéconomique. À travers la seconde partie, nous avons essayé d'analyser la politique de change en Algérie depuis son indépendance tout en examinant les politiques de contrôle du change et de la dévaluation de la monnaie qui influencent l'économie algérienne. Nous avons aussi fait état du marché parallèle et son effet sur l'effondrement du dinar algérien tout en procédant à une calcul analytique nous permettant de définir le taux de change effectif réel du dinar algérien et son taux d'équilibre durant la période 1990-2010. Nous avons estimé l'écart entre les deux et sa répercussion sur la croissance économique. Nous avons conculs que la politique du taux de change en Algérie a connu une période de transition allant de l'ajustement vers la flottation ce qui a résulté en un impact positif ralentissant l'effondrement de la monnaie. En effet, cela est dû à la valeur monétaire qui est définie sur la base du régime des rentes notamment celles du pétrole et des mines et du travail productif et de l'innovation. Nos calculs nous ont menés à ces résultats puisque le taux de change d'équilibre est directement influencé par le prix du pétrole et ses fluctuations ainsi que par le degré d'ouverture commerciale et l'indice des dépenses publiques. Les résultats de notre étude démontrent aussi que la déviation du taux de change effectif réel par rapport à son niveau d'équilibre a un impact négatif sur le développement économique car à mesure que s'accroît cette déviation, le développement baisse et cela étaye bien les hypothèses de notre recherche.

**Mots-clés :** politique du taux de change, définir le taux de change réel effectif, évaluation du taux de change d'équilibre, déviation du taux de change, croissance économique, Algérie.

**SUMMARY :** The exchange rate policy plays a key role in economic policies since many developing countries including Algeria who are experiencing a huge imbalance in macroeconomics either at the internal or the external levels are eager to review their currency evaluation in comparison with the other ones so as to remedy this problem. So far, the analysis of the behaviour of the rate exchange along different periods (short, medium and long terms) remains the primary concern of Algerian monetary authorities as it is a major index in economic competitiveness. Moreover, the best index to evaluate the country competitiveness at an international level is the real effective exchange rate of the Algerian Dinar since it represents the global index in macroeconomics. Indeed, our research focuses on this index and the way to define it in the frame of the current exchange policy for we have tried to determine the level of its deviation in comparison with the equilibrium rate(which we have also defined) and its impact on the economic growth during the period from 1990 to 2010. We have treated our research problem in two sections. The first part was dedicated to the theoretical aspect through which we explained the notions of the rate exchange, its market, its theories, its regimes and its policies as well as its different means to obtain macroeconomic equilibrium. Whereas in the second section, we were looking to analyse the exchange policy in Algeria since its independence by examining the control policy on the exchange rate, the devaluation and their impact on the Algeria economy. We have also stated the parallel trade condition and its influence on the value of the Dinar. Furthermore, we have given an item record in order to determine the real effective exchange rate of the Algerian Dinar and its equilibrium rate during the period from 1990 to 2010 by evaluating their deviation and its effect on the economic growth. We have concluded that exchange rate policy in Algeria had undergone a transition period moving from adjustment to floatation which had had a positive impact that acted as a remedy against devaluation. Certainly, the monetary value is related to the revenues regimes especially the oil and the mining ones as well as the work productivity and innovation. These are the fruits of our research knowing that the exchange equilibrium rate is influenced directly by the oil price and its fluctuations besides the level of the commercial opening and the public spending index. We have also found that the deviation in the real effective exchange rate from its equilibrium level has a negative impact on the economic growth and our hypothesis was backed up for as the deviation increases, the growth decreases accordingly.

**Key words:** exchange rate policy, defining the real effective exchange rate, determining the equilibrium exchange rate, the deviation of the exchange rate, economic growth, Algeria.