



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص: نقد، بنوك ومالية

سعر الصرف الحقيقي التوازني

-دراسة حالة الدينار الجزائري-

تحت إشراف الأستاذ:

أ.د/ بن بوزيان محمد

من إعداد الطالبة:

بلحشر عائشة

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أ.د بلمقدم مصطفى أستاذ التعليم العالي
مشرفا	جامعة تلمسان	أ.د بن بوزيان محمد أستاذ التعليم العالي
ممتحنا	جامعة وهران	أ.د بن باير الحبيب أستاذ التعليم العالي
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	د.باشونده رفيق أستاذ محاضر
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	د. بن سعيد محمد أستاذ محاضر
ممتحنا	جامعة تلمسان	د.بوثلجة عبد الناصر أستاذ التعليم العالي

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير



الحمد لله رب العالمين ،أحمده وهو أهل الحمد والتحميد، اشكره والشكر لديه أسباب المزيد والصلاة والسلام ، على سيدنا محمد الذي بعثه الله للإنسانية مؤديا وبعد :

يقول الرسول (ص) : " من صنع إليكم معروفا فكافنوه فإن لم تجدوا ما تكافنوه فادعوا له حتى تروا أنكم قد كافتموه."

وإذا كان الواجب أن يذكر أهل الفضل بفضلهم، و إن يخص بعضهم بالذكر، فإنني أتقدم بخالص شكري وتقديري وامتناني إلى الأستاذ المشرف: د.أ بن بوزيان محمد .

و إقرار بالفضل لأهله فإنني أسجل شكرا خالصا إلى كل الأيدي التي امتدت لمساعدتي من قريب أو بعيد في السر و العلن ، ولو بكلمة لما بذلوه من جهد في مساعدتي من أجل أن يرقى هذا العمل إلى المستوى المطلوب.

كما لا يفوتني أن أتقدم إلى السادة أعضاء اللجنة على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة و صرفهم جزء من وقتهم الثمين لأجل قراءتها.

هؤلاء ذكرتهم، أما من نسيتهم فهم أولى الناس بالشكر والتقدير ، وادعوا الله سبحانه وتعالى أن ينال هذا الجهد بالقبول والرضا، فحسبي أنني اجتهدت ولكل مجتهد نصيب،والكمال لله وحده.فإن وفقت فمن الله ، وإن قصرت فمن عندي لقوله سبحانه وتعالى:

" قالوا سبحانك لا علم لنا إلا ما علمتنا إنك أنت العليم الحكيم " صدق الله العظيم

الباحثة

الإهداء



إلى من أنصفهما الله فربط رضاه برضاهما وأمر ببرهما وطاعتهما فقال جل
﴿وَإِذْ وَعَدْنَا لَهُم مَّا جَاءَكَ مِنَ الذُّلِّ هُنَّ مِنَ اللَّهِ تَوَعَّدْنَاهُ لَكُم مَّا كُنْتُمْ تَارِكِينَ﴾

(سورة الإسراء 24)

إلى الوالدين الكريمين

إلى الذين ندعو الله أن يجعلهم قرة عيني في الدنيا والآخرة لقوله جل وعلا:

﴿وَالَّذِينَ يَدْعُونَ لِيُخَلِّقُوا لَهُمْ لِبَنَاتٍ لِمَنْ يَدْعُوهُنَّ إِذَا دُعِيَ إِلَيْهِنَّ يُغْنِي عَنْهُنَّ ذُنُوبَهُنَّ لِمَنِ اللَّهُ بِشَيْءٍ عَاجِلٌ غَلِيظٌ﴾

(سورة الفرقان 74)

إلى زوجي وأولادي

إلى الذين نرجو من الله أن يجمعنا بهم في جنات خلده لقوله جل وعلا:

﴿وَمَنْ يَتَّقِ اللَّهَ يَجْعَلْ لَهُ مَخْرَجًا وَيَرْزُقْهُ مِنْ حَيْثُ لَا يَحْتَسِبُ وَمَنْ يَتَّقِ اللَّهَ يَجْعَلْ لَهُ مَخْرَجًا وَيَرْزُقْهُ مِنْ حَيْثُ لَا يَحْتَسِبُ وَمَنْ يَتَّقِ اللَّهَ يَجْعَلْ لَهُ مَخْرَجًا وَيَرْزُقْهُ مِنْ حَيْثُ لَا يَحْتَسِبُ﴾

(سورة الحجر 47)

إلى أختي وإخوتي بدون استثناء

إلى كل أفراد عائلتي الثانية بدون استثناء

الباحثة

إهداء خاص



إليك يا من جددت أحلامي.....و زبنت أيامي

إليك يا من أرى التفاؤل في عينك.....و السعادة في ضحكتك

إليك يا قرة عينيمحمد

و إليك يا من داعبت القلم بأناملك و أنت لم تدرك بعد معنى القراءة

و الكتابة، و شاكست للدفاع عن حقك في اللعب.

إليك يا نور عيني....زكرياء

واليك يا من وقفت معي صامتا و شددت أزرى صابرا.....زوجي

إليكم يا رياحين قلبي أهدي هذا العمل المتواضع.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	الإهداء
	كلمة شكر وتقدير
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ	مقدمة عامة
الفصل الأول: سعر الصرف: محيطه، أساسياته، آليات أسواقه	
01	تمهيد
02	المبحث الأول: محيط الصرف في ظل النظام النقدي الدولي
02	المطلب الأول: النظام النقدي الدولي في ظل قاعدة الذهب.
06	المطلب الثاني: النظام النقدي الدولي في ظل اتفاقية بريتون وودز
11	المطلب الثالث: التطورات النقدية العالمية بعد انهيار نظام بريتون وودز
13	المطلب الرابع: التنظيمات التي أفرزها النظام النقدي الدولي خلال تطوره.
16	المبحث الثاني: أساسيات ومفاهيم حول سعر الصرف.
16	المطلب الأول: تعريف وأشكال سعر الصرف.
24	المطلب الثاني: أنواع و وظائف سعر الصرف.
26	المطلب الثالث: خصائص سعر الصرف.
28	المطلب الرابع: تسعير سعر الصرف
29	المطلب الخامس: ميكانيزمات سعر الصرف
30	المطلب السادس: أنواع عمليات الصرف
34	المبحث الثالث: بنية و آليات أسواق الصرف.
34	المطلب الأول: تعريف سوق الصرف وتصنيفاته
36	المطلب الثاني: وظائف سوق الصرف و المعاملات التي تجري فيه.

37	المطلب الثالث: المشاركون (المتعاملون) في سوق الصرف.
39	المطلب الرابع: كفاءة أسواق الصرف الأجنبية
41	المطلب الخامس: توازن سوق الصرف
46	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: سعر الصرف: نظرياته وسياساته و أزماته.	
47	تمهيد
48	المبحث الأول: سعر الصرف و النظريات المفسرة له.
48	المطلب الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية (PPP)
52	المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة (PTILA)
53	المطلب الثالث: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة)
54	المطلب الرابع: نظرية الكمية (كمية النقود)
55	المطلب الخامس: نظرية الإنتاجية
55	المطلب السادس: نظرية فقاعات المضاربة العقلانية
57	المطلب السابع: نظرية الاستجابة الزائدة أو التعديل الزائد لسعر الصرف.
57	المطلب الثامن: نماذج محفظة الأصول والأوراق المالية (نموذج توازن المحفظة)
59	المبحث الثاني: سياسات سعر الصرف
59	المطلب الأول: مفهوم سياسات سعر الصرف وأهدافها
62	المطلب الثاني: سياسة تخفيض قيمة العملة.
69	المطلب الثالث: سياسة إنشاء مال موازنة الصرف.
72	المطلب الرابع: سياسة الرقابة على الصرف.
78	المطلب الخامس: سياسة استخدام احتياطات الصرف.
79	المطلب السادس: سياسة استخدام سعر الفائدة.
79	المطلب السابع: سياسة إقامة سعر الصرف متعدد.
80	المطلب الثامن: سياسة تسوية الاختلال في ميزان المدفوعات واستهداف التضخم.
84	المبحث الثالث: هجمات المضاربة والأزمات المالية العالمية.
84	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية.

85	المطلب الثاني: تصنيف الأزمات المالية.
86	المطلب الثالث: أسباب حدوث الأزمات.
89	المطلب الرابع: هجمات المضاربة على العملة.
90	المطلب الخامس: آليات هجمات المضاربة.
91	المطلب السادس: أهداف اقتصادية من المضاربة
92	المطلب السابع: الطرق المتبعة للعلاج
93	المطلب الثامن: أزمات سعر الصرف.
97	المطلب التاسع: أهم أزمات سعر الصرف.
127	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: نظم سعر الصرف: نماذجها، تصنيفاتها وأثارها.	
128	تمهيد
129	المبحث الأول: نماذج أنظمة أسعار الصرف.
129	المطلب الأول: ماهية نظام سعر الصرف.
134	المطلب الثاني: المعايير التي تحكم اختيار نظام سعر الصرف.
136	المطلب الثالث: تحديد سعر الصرف في ظل نظمه.
151	المطلب الرابع: نظرية الركن وتفسير أنظمة أسعار الصرف.
157	المطلب الخامس: ترتيبات أسعار الصرف الحديثة (الراهنه)
160	المبحث الثاني: أنظمة سعر الصرف وفق مختلف التصنيفات
160	المطلب الأول: أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1978م.
166	المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999م.
170	المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف Levy-yeyati (LYS) و Sturgmegger 2000م
173	المطلب الرابع: أنظمة أسعار الصرف وفق (RR): Rogoff و Reisshart 2004م.
175	المطلب الخامس: أنظمة أسعار الصرف وفق المعطيات التجريبية
177	المبحث الثالث: أثر أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي .
177	المطلب الأول: نظام الصرف والسياسة الاقتصادية. نموذج Mundell-Fleming(MF)

183	المطلب الثاني: حركية رأس المال في ظل نظام أسعار الصرف المختلف.
187	المطلب الثالث: نظم الصرف و النمو الإقتصادي .
190	المطلب الرابع: نظم الصرف و المردودية الاقتصادية .
194	المطلب الخامس: نظام الصرف الأمثل ومحددات اختياره
196	المطلب السادس: نظام سعر الصرف الأمثل وسعر الصرف التوازني
199	خلاصة الفصل
الفصل الرابع : سعر الصرف الحقيقي : أساسياته ، مؤشراتته،مقاييسه، وتحركاته .	
201	تمهيد
202	المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف الحقيقي.
202	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف الحقيقي.
206	المطلب الثاني: محددات سعر الصرف الحقيقي
208	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف الحقيقي.
210	المطلب الرابع: العلاقة بين أسعار الصرف الحقيقية والتجارة.
214	المطلب الخامس: كيفية تحديد سعر الصرف الحقيقي في الدول الناشئة ل virginie coudert
221	المبحث الثاني: سعر الصرف الحقيقي والعللة الهولندية .
221	المطلب الأول: مفهوم العلة الهولندية .
221	المطلب الثاني: تشخيص أعراض العلة الهولندية .
223	المطلب الثالث: سعر الصرف الحقيقي وعلاقته بالمرض الهولندي.
224	المطلب الرابع: قنوات تأثير العلة الهولندية على سعر الصرف الحقيقي.
231	المطلب الخامس: أساليب التحوط من العلة الهولندية.
233	المبحث الثالث:سعر الصرف الحقيقي وعدم المساعدة النقدية (mésalignement)
233	المطلب الأول: سعر الصرف الحقيقي ونموذج التوازن العام.
237	المطلب الثاني: الإطار النظري لعدم المساعدة النقدية.
240	المطلب الثالث: أنماط المساعدة النقدية.
243	المطلب الرابع: علاج عدم المساعدة النقدية
247	خلاصة الفصل

الفصل الخامس : سعر الصرف الحقيقي التوازني : أساسياته ، مناهجه ومحدداته	
248	تمهيد
249	المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني.
249	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف الحقيقي التوازني .
253	المطلب الثاني: الدراسات القياسية الخاصة بتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني
261	المطلب الثالث: صدمات سعر الصرف الحقيقي التوازني .
268	المطلب الرابع: استهداف السياسة الاقتصادية لسعر الصرف الحقيقي التوازني .
269	المطلب الخامس: الأثر التراكمي للديون الخارجية على السعر الصرف الحقيقي التوازني في الدول النامية.
288	المبحث الثاني: مناهج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني
288	المطلب الأول: مقارنة تعادل القوى الشرائية.
295	المطلب الثاني: مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي (FEER)
310	المطلب الثالث: مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي (BEER)
315	المطلب الرابع: مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX)
320	المبحث الثالث: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني
321	المطلب الأول: المقارنة الاقتصادية الجزئية.
328	المطلب الثاني: المقارنة الاقتصادية الكلية.
337	المطلب الثالث: المقارنة بين المقارنة الاقتصادية الكلية و المقارنة الاقتصادية الجزئية.
338	المطلب الرابع: أهم دراسات المنهج التجريبي .
348	خلاصة الفصل
الفصل السادس : محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري	
350	تمهيد
351	المبحث الأول: إشكالية الصرف في الجزائر.
351	المطلب الأول: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري قبل حدوث أزمة 1986م
353	المطلب الثاني: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري بعد حدوث أزمة 1986م

358	المطلب الثالث: تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر.
365	المطلب الرابع: البعد الإقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري.
366	المطلب الخامس: إشكالية تخفيض العملة الوطنية.
375	المطلب السادس: الدينار الجزائري بين أسلوب المرونات وإشكالية إعادة التقييم.
379	المبحث الثاني: سعر الصرف الحقيقي وتنافسية الاقتصاد الجزائري .
379	المطلب الأول: إنشاء مؤشر تنافسية الاقتصاد الجزائري.
384	المطلب الثاني: تحليل أثر تطور TCRdz على تنافسية الاقتصاد الجزائري.
388	المطلب الثالث: الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري.
395	المطلب الرابع: الآثار الاقتصادية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر .
408	المبحث الثالث: نموذج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر.
408	المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج.
412	المطلب الثاني: اختبار جذر الوحدة لقياس مدى استقرارية متغيرات السلاسل الزمنية
414	المطلب الثالث: اختبار فترة الإبطاء المتلى.
416	المطلب الرابع: اختبار التكامل المتزامن.
420	المطلب الخامس: تحليل مكونات التباين ودوال الاستجابة الدفعية
425	المطلب السادس: نتائج الدراسة.
427	خلاصة الفصل
429	الخاتمة العامة
437	قائمة المراجع و المصادر
	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
114	مؤشرات أساسية حول اقتصاد الأرجنتين 2001-2000 (نسب مئوية)	1-2
131	سرد تاريخي لنظم أسعار الصرف 1880-2000م.	1-3
181	أثر السياسة المالية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة على مستوى الناتج المحلي، أسعار الفائدة والاحتياطات	2-3
182	أثر السياسة المالية في ظل نظام أسعار الصرف على مستوى الناتج المحلي، أسعار الفائدة وسعر الصرف	3-3
183	ملخص لآثار السياسة الاقتصادية في نموذج Mundell-Fleming	4-3
191	المردودية فيما يخص التضخم خلال الفترة 1970-1999 ب(%)	5-3
192	المردودية المنتظرة لأنظمة أسعار الصرف الثابتة والمرنة	6-3
193	المردودية والنمو حسب أنظمة Facto	7-3
228	تطور معدل التبادل التجاري بالنسبة للجزائر	1-4
230	التطور الإجمالي لأسعار الاستهلاك وسعر الصرف الحقيقي للجزائر	2-4
411	ملخص وصفي لمتغيرات النموذج	1-6
413	نتائج اختبار جدر الوحدة لمتغيرات نموذج عند المستوى المعنوي $\alpha=5\%$	2-6
414	نتائج اختبار سكون البواقي	3-6
415	اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني	4-6
416	نتائج اختبار جوها نسن للتكامل المتزامن - نتائج اختبار الأثر (Trace)	5-6
419	نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM)	6-6
421	نتائج تحليل مكونات التباين.	7-6

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
1-1	سوق الصرف والمتعاملون فيه	39
2-1	الطلب على العملة الأجنبية.	43
3-1	عرض العملة الأجنبية	44
4-1	توازن سوق الصرف.	45
1-2	تأثير تخفيض قيمة العملة على تنافسية المؤسسة.	68
2-2	أسباب وكيفية حدوث الأزمة المالية	88
1-3	حدود سعر الصرف في إطار قاعدة الذهب (نقاط الذهب).	139
2-3	شكل توضيحي لسعر التعادل في إطار معيار الذهب.	140
3-3	شكل التحديد الإداري لسعر الصرف في ظل نظام الرقابة.	144
4-3	شكل يوضح تحركات أسعار صرف عملات دول تنظيم الثعبان	148
5-3	النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر الصرف	153
6-3	مختلف أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف الصندوق النقد الدولي سنة 1978م	161
7-3	توزيع أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدول	171
8-3	توزيع أنظمة أسعار الصرف في تصنيف Levy- yeyati و Sturznegger	172
9-3	تأثير السياسة النقدية على أسعار الصرف، نموذج ماندل فلمنج	180
10-3	أثر الحركة التامة لرأس المال في ظل أسعار الصرف الثابتة على النموذج الكلي	184
11-3	منحنى ميزان المدفوعات (BP) في حالة الحركة التامة لرأس المال	185
12-3	أثر الحركية التامة لرأس المال في ظل العمل بنظام أسعار صرف عائمة	186
1-4	العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي والأسعار الأجنبية والأسعار المحلية	204
2-4	العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والقدرة التنافسية	211
3-4	تطور معدل التبادل التجاري بالمقارنة بأسعار البترول	228

235	برنامج المنتج في نموذج التوازن العام	4-4
236	أثر تحسين ال TCR على برنامج المنتج	5-4
237	برنامج المستهلك في نموذج التوازن العام	6-4
262	الصدمة الموجبة في نسبة إنتاج السلع القابلة للتجارة (زيادة R_T/R_N)	1-5
264	الصدمة الموجبة في نسبة استهلاك السلع القابلة للتجارة (زيادة C_T/C_N)	2-5
265	صدمة إلغاء الدعم المقدم للسلع غير القابلة للتجارة	3-5
284	أثر العبء للديون المتراكمة على سعر الصرف الحقيقي التوازني	4-5
296	تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني حسب مقارنة Williamson	5-5
324	التمثيل البياني لنموذج المنتجين	6-5
325	التمثيل البياني لبرنامج المستهلك	7-5
326	تحديد التوازن في الفترة الأولى	8-5
327	تحديد التوازن الخاص بالفترة الثانية	9-5
329	تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني (حالة التوازن الداخلي والخارجي)	10-5
335	تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني (حالة تفعيل التوازن الداخلي) (cas ou équilibre interne est endogène)	11-5
336	التمثيل البياني لسعر الصرف الحقيقي (معدل البطالة، سعر الصرف الحقيقي)	12-5
370	السلسلة المنطقية لتخفيض سعر العملة	1-6
372	الحلقة المفرغة لتخفيض العملة	2-6
373	لؤلؤ الأسعار والأجور	3-6
394	تطور الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الاسمي وسعر الصرف الفعلي الحقيقي للدنار الجزائري (نموذج صندوق النقد الدولي MERH) خلال الفترة (1980- 2012)	4-6
399	التوازن الداخلي و الخارجي	5-6
403	التوازن في سوق السلع و النقود و ميزان المدفوعات	6-6
404	أثر المبالغة في القيمة الخارجية للعملة الوطنية على الدخل الوطني	7-6
423	نتائج تحليل دوال الاستجابة لردة الفعل	7-6

المقدمة العامة

المقدمة العامة:

يعتبر هدف تحقيق الكفاءة الاقتصادية غاية مثلى Normative Target تسعى لانجازها مختلف الاقتصاديات في العالم ، المتقدم منها والمتخلف. وقد اختلفت الدول في استراتيجياتها التنموية وسياساتها الاقتصادية لتحقيق ذلك، فشملت سياساتها الاقتصادية مجموعة من السياسات تختلف أهميتها باختلاف الظروف المتغيرة للدولة منها: السياسة المالية، السياسة النقدية، السياسة الائتمانية وسياسة سعر الصرف والسياسة التجارية وبحكم أن جميع القطاعات الاقتصادية تربطها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالعالم الخارجي الذي يستوجب منها التعامل بالعملات الأجنبية لتسوية الصفقات الاقتصادية المبرمة مع الشركاء الأجانب ، وقصد كسب ثقة المتعاملين الاقتصاديين اتجاه العملة المحلية وجعل هذا الأخير سندا لسياسات الاقتصادية والمساهمة في توجيه مؤشرات الاقتصاد الكلي في الاتجاه المرغوب -ضمان نمو اقتصادي حقيقي ومستدام - يبقى أمام السلطات النقدية مهمة ترشيد عملية اختيار نظام الصرف الملائم لعملتها الوطنية .

وعليه يعتبر سعر الصرف احد أهم أدوات السياسة الاقتصادية ،ليس فقط في ضوء ما يمارسه من تأثير على القطاع الخارجي ،بل وعلى القطاع الداخلي أيضا ،ذلك في ظل التأثير المتبادل بين الأسواق المكونة للاقتصاد الوطني (سوق السلع والخدمات، سوق النقود،سوق عناصر الإنتاج) و التأثير المتبادل بين القطاعين الداخلي والخارجي .لذلك تسعى معظم الحكومات إلى انتهاج سياسات تهدف إلى ضمان استقرار سعر صرف عملاتها لتجنب دولها التقلبات الحادة التي تمر بها العملات من فترة لأخرى ، ويتعاضد هذا الدور في الدول النامية لان معظم هذه الدول تعاني من انفتاح اقتصادياتها بشكل كبير ومن عجز اكبر في ميزان مدفوعاتها مما يجعلها عرضة للازمات والمشاكل الخارجية ،مما ينعكس سلبا على درجة الاستقرار المحلي فيها .

ولهذا فانه من الضروري تحديد المستوى التوازني لسعر الصرف حيث يعتمد تحديده على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع الوضع الاقتصادي ، وبالتالي تحديد كيفية تأثير هذا الوضع على سعر الصرف ليصبح مؤشرا لسعر الصرف التوازني ومنه فان النتائج التجريبية وجدت أن هناك بعض الأساسيات الاقتصادية التي تحدد سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاديات الناشئة مثل : معدلات التبادل التجاري، درجة الانفتاح الإقتصادي، تدفقات رأس المال إلى الخارج.....الخ.

يعرف سعر الصرف الحقيقي على أنه السعر النسبي المحلي للسلع القابلة للتجار إلى السلع غير قابلة للتجار

و حسب Edwards1988 فإن هذا المفهوم له دافعين : أولا أنه يقدم مؤشرا لقياس درجة تنافسية البلد في الأسواق الدولية ، و بافتراض ثبات الأسعار الأجنبية سوف يعكس ارتفاع (انخفاض) قيمة سعر الصرف أو تخفيض قيمة سعر الصرف الحقيقي (ارتفاع قيمته)، انخفاض (ارتفاع) في التكلفة الداخلية لإنتاج السلع القابلة

للاتجار و منه تحسن (تدهور) في القدرة التنافسية للبلد محل الدراسة ، ثانياً: يقدم هذا المفهوم مؤشراً داخلياً يقيس تغير الحوافز بين مختلف القطاعات و من ثم فإن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يعد مؤشراً للارتفاع النسبي لأسعار السلع القابلة للاتجار، و بالتالي يصبح هذا القطاع أكثر ربحية من القطاعات الأخرى، و منه يحدث تحول للموارد من قطاع السلع غير القابلة للاتجار إلى قطاع السلع القابلة للاتجار، و لإيجاد الحل لمسألة الضرائب في التجارة الخارجية أعاد Edwards 1989 صياغة تعريف سعر الصرف الحقيقي على أنه سعر الصرف الاسمي الرسمي مضروب في السعر الخارجي للسلع القابلة للاتجار على السعر المحلي للسلع غير قابلة للاتجار.

و لهذا تعددت الدراسات الخاصة بصياغة الحركات طويلة الاتجاه لسعر الصرف الحقيقي و بدراسة المكونات و المحددات الأساسية لهذا السعر مما أفرز نتائج مختلفة في هذا المجال، و قد انصبت معظم هذه الدراسات على الاقتصاديات المتطورة، في محاولة لإيجاد مستوى توازني لسعر الصرف الحقيقي ، و بالتالي فإن الحاجة للدراسات التجريبية القياسية المرتبطة بالتحويلات الدولية، أدت بالمفكرين الاقتصاديين بالبحث عن المقاربات التي تتلاءم مع المعطيات الجديدة للاقتصاد الدولي و انطلاقاً من منتصف الثمانينات ظهرت بوادر تفكير جديد حول مبادئ التوازن الاقتصادي الكلي، هذا الأخير تمت دراسته في إطار السياسة الاقتصادية على المدى المتوسط، و منه قام Williamson 1983 بإعداد بحثه في ظل شروط عدم الاستقرار النقدي مع تذبذبات قوية لسعر الصرف ، كما قام Williamson-Miller 1987 و في مشروع منطقة الهدف بتأييد و دعم سعر الصرف على أن يعكس الأساسيات ، و على أنه محور النقاشات حول النمو و إستراتيجيات التطور و كذا في أبحاث الاستقرار و الضبط الهيكلي .

إن الوفرة التي تبحت لتعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني ترتكز على توازن اقتصادي كلي شامل من جهة و من جهة أخرى و تبعاً لتحليل منطقة الهدف Krugman 1991، Williamson-Miller 1987 فقد توصل أن هناك ثلاثة أسباب تبدو أنها سمحت لكثرة المقاربات لأسعار الصرف التوازنية، الأول هو أن التغيرات في أنظمة سعر الصرف منذ الحرب العالمية الثانية أثرت و بشكل عميق في البحث عن سلوك أسعار الصرف منذ الحرب العالمية الثانية و الثاني و هو مصطنع خلال هذه الفترة لتكوين جسم اقتصادي كلي مفتوح يسمح بتحليل أكثر شمولي و أكثر صوري، أما السبب الثالث فيتعلق بالتطور في تقنيات الاقتصاد القياسي الذي يسمح بتجاوز الوصلة بين نموذج إحصائي يرتكز أساساً على نمذجة مسار أحادي المتغير و النماذج القاعدية التي تبحت لتفسير سعر الصرف عن طريق متغيرات أساسية. هذه الوصلة برزت بسبب نتائج Meese 1983 Rogoff متضمنة عدم قدرتها على تقديم الحساب لتقييم الدولار من 1982 إلى 1985 و كذا توقع أفضل من مجرد سعي احتمالي بسيط.

إن كثرة نماذج سعر الصرف التوازني و سعت الدراسات النظرية و التجريبية في هذا المجال، و لكن تركت الاعتقاد مع ذلك أن سعر الصرف التوازني لا يمكن أن يعرف أو يحدد إلا من خلال مقارنة ترتكز على توازن اقتصادي كلي كامن. و عليه يعد التقدير الدقيق لسعر الصرف الحقيقي التوازني بمثابة حجر الزاوية لأي دولة تتبنى إدارة سياسة اقتصادية كلية ذات توجه خارجي. و بالنظر إلى المناقشات النظرية و النتائج التطبيقية يتضح أن التقلبات الزائدة في معدلات سعر الصرف الحقيقية و عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع مستواه التوازني سيؤدي إلى حدوث تكاليف كبيرة في مستوى الرفاه الاجتماعي و على العكس من ذلك فقد نجحت الدول التي تجنبت عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع القيمة التوازنية له عن طريق الإبقاء على معدلات مقبولة من سعر الصرف الحقيقي في اجتذاب معدلات كبيرة من التدفقات الرأسمالية الدولية و كذلك تعزيز درجة التنافسية لقطاع السلع الداخلة في التجارة. و بناء على ذلك، فقد تمتعت هذه الدول بفترات استقرار اقتصادي على المستوى الكلي و معدلات نمو عالية بالإضافة إلى تحسن مستوى المعيشة به.

و بالرغم من المعالجة الشاملة من قبل الباحثين في الدول الصناعية لموضوعات تحديد و تقدير القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي، إلا أن بعض النقاط غير واضحة فيما يتعلق بمعظم النقاشات التي دارت على المستوى غير الرسمي في الدول النامية و الجزائر كغيرها من الدول النامية تبنت في مطلع التسعينات خطوات تدريجية لإعادة النظر في طبيعة و هيكل الاقتصاد الوطني بدافع من الأزمة التي هزت الاقتصاد الجزائري سنة 1986 التي عرفت خلالها تزواج أزميتين ذات منشأ خارجي، و الممثلين في التدهور الرهيب و المتواصل لأسعار المحروقات التي تعبر المصدر الرئيسي للعمليات الصعبة بالنسبة للاقتصاد الجزائري ، بالإضافة إلى تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف العالمية هذا ما تسبب في تباطؤ و وتيرة النشاط الاقتصادي الذي يعتمد بالدرج الأولى على الإيرادات البترولية ، و إزاء هذه المستجدات و الأوضاع الاقتصادية المتأزمة ، جعلها تقترب من مؤسسات النقد الدولية قصد إحداث جملة من التعديلات و الإصلاحات التي مست العديد من القطاعات و الأنظمة الاقتصادية، و من أهم المحاور التي ركزت عليها هذه الإصلاحات هي تقليص الفارق بين القيمة الاسمية و القيمة الحقيقية للدينار الجزائري، أي إعطاء قيمة حقيقية للعملة الوطنية ، فكانت بدايتها إحداث تخفيضات محسوسة في قيمة الدينار سنتي 1991 و 1994 بنسبة 22% و 40.17% على التوالي، ثم بعدها باشرت السلطة النقدية في تبني نظام الصرف المرن على شكل تنظيم جلسات التثبيت FIXINGLE بداية من أكتوبر 1994 إلى غاية أواخر سنة 1995 و انتهت في الأخير بإنشاء سوق الصرف البنينية معلنا بذلك عن تبني نظام التعويم المدار بتاريخ 1995/12/23 الذي دخل حيز التنفيذ في الفاتح جانفي من سنة 1996.

مشكلة الدراسة:

من خلال ما سبق ذكره فإنه تبرز معالم إشكالية البحث في السؤال المحوري كالتالي:
ما هي محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر حتى يمكن الاستناد إليها لمتابعة الحالة التنافسية للاقتصاد؟

و بناءا عليه ، تنفرع هذه الإشكالية الرئيسية إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مفهوم سعر الصرف و كيف يتحدد في نظمه؟
- ما هي أهم النظريات التي تفسر تغيرات سعر الصرف؟
- ما هي سياسات الصرف المثلى التي يمكن للدول إتباعها لتفادي أزمات صرفية؟
- ما هي علاقة التوازن الاقتصادي بالتغيرات في أسعار الصرف؟
- ما مدى نجاح سياسة التخفيض في قيمة الدينار الجزائري المنتهجة خلال الإصلاحات الهيكلية؟
- ما هي أهمية سعر الصرف الحقيقي التوازني العاكس للصرف الموازي في الاقتصاد الوطني و تحرير المبادلات الدولية؟ و كيف يمكن عبر هذا المؤشر قياس فعالية الأداء الاقتصادي من خلال التأثير على المؤشرات الاقتصادية الكلية؟

فرضيات الدراسة:

على ضوء ما تم طرحه من تساؤلات فرعية حول موضوع البحث، يمكن تحديد مجموعة من الفرضيات التي نسعى لاختبارها على النحو التالي:

- ✓ إن سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري لا يستجيب لقوى السوق (أي قوى العرض و الطلب) بل يتغير تبعا للقرارات الإدارية.
- ✓ وجود أثر لتقلبات أسعار النفط على تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني .
- ✓ هناك العديد من العوامل الاقتصادية كالإنفاق الحكومي ، الفروق الإنتاجية، و كذا تحرير الدول لتجارتها... تساهم في التأثير على أسعار الصرف الحقيقية للعملة و تقربها من سعر الصرف التوازني.
- ✓ بإمكان عملية التخفيض لوحدها ممارسة تأثيرها على الحسابات الخارجية دون اللجوء إلى إجراءات أو سياسات تكميلية لاسترجاع القيمة الحقيقية للعملة.

مرجعية الدراسة:

لإضفاء طابع جدي و موضوعي على دراستنا، أتطلعنا على مجموعة من الدراسات السابقة أو المشابهة، وبعد تصفح حقل الدراسات التطبيقية الخاصة بسعر الصرف الحقيقي التوازني لوحظ قلة الدراسات التي تبحث في هذا الموضوع، لذلك سنحاول تقديم أكبر مجموعة من الدراسات المتعلقة به أو بفرع من فروعها فيما يلي:

(1)-Piritta sorsa; Algeria-The real; export diversivication; and trade protection; IMF; working paper; April 1999.

حاول الباحث في هذه الدراسة إبراز دور التحرير التجاري في توجيه سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، وذلك قبل الطفرة النفطية و ثورة الأسعار التي عرفتها الجزائر، و قد توصل الباحث إلى أن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري يتأثر بالمتغيرات التالية: سعر برمبل البترول، القيود التجارية، التوسع النقدي، تخفيض سعر الصرف، بالإضافة إلى الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر.

(2)-Nathalie Avallone ; Amina Labriache-Réville le taux de change réel d'équilibre dans les pays en transition ; le cas de Hongrie- Université de Paris

قام الباحث بدراسة و تحليل سلوك سعر الصرف الحقيقي لجمهورية المجر من خلال تقدير نموذجين متكاملين لسعر الصرف الحقيقي التوازني ، النموذج الأول هو ل Balassa الذي يدرس سعر الصرف الحقيقي من خلال تطور الإنتاجية، و الثاني يدرس سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي من خلال التوازن الداخلي و الخارجي مستعملا نظرية تعتمد على الطلب (Edwards 1994)، الدراساتتان متقاربتان حيث استنتج الباحثان أن المجر اتبعت بين سنوات 1985-1997 سياسة صرف مبنية على تدعيم تنافسية الأسعار اتجاه دول الإتحاد الأوروبي.

(3)- Babacar SENE ; Impact du fardeau virtuel de la dette sur le taux de change réel d'équilibre des pays en développement : un modèle théorique ; Université Paris Dauphine ; cahiers de recherche EURISCO 2004.N°14.

يهدف هذا البحث إلى تحديد العلاقة الموجودة بين الاستدانة العمومية الخارجية للدول النامية و سعر الصرف الحقيقي التوازني مستعملا امتدادا لنموذج Obstfeld et Rogoff 1995 مبينا أن ظهور الدين يؤدي إلى إحداث تسمين في سعر الصرف الحقيقي التوازني على المدى الطويل . كما يمكن الحصول على العلاقة بين الاستدانة المفرطة و سعر الصرف الحقيقي التوازني بواسطة معدل النمو الاقتصادي.

(4)-Babiker Mohammed; Babiker Abd Allteef ; Measuring Real Exchange Rates Misalignment in Sudan (1979-2007) ;Master 2008 university of Khartoum).

تركز الدراسة على تقدير سعر الصرف الحقيقي (انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني و يقاس بالفرق بين سعر الصرف الحقيقي و سعر الصرف التوازني، انتهجت الدراسة طرق قياسي مختلفة لتقدير توازن أسعار الصرف الحقيقية و ذلك لغرض قياس مدى اختلال أسعار الصرف الحقيقية من توازنه في السودان خلال الفترة 1979-2007. كما أن الدراسة تحاول أن تشرح لماذا أسعار الصرف العملة المحلية يتطابق أو يتعد من توازنه، و الذي يعكس بشكل حدسي قياس مغالاة العملة ، ثم تحليل أداء سعر الصرف في السودان خلال الفترة قيد الدراسة، و لقد أظهرت النتائج الاختلاف بين قيمة سعر الصرف الاسمي و سعر الصرف الحقيقي طوال الفترة.

استخدمت الدراسة ثلاثة أساليب لقياس عدم التطابق في سعر الصرف الحقيقي (عدم اصطفاف سعر الصرف) و الذي يعكس انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني و هي تعادل القوة الشرائية ، و النموذج النقدي لسعر الصرف و النموذج السلوكي للتوازن في سعر الصرف الحقيقي، و قد أظهرت النتائج ارتفاع عدم الاصطفاف سعر الصرف الحقيقي خلال فترات الدراسة ، و هذا ما يؤثر على الأداء الاقتصادي للبلد و استنادا إلى النتائج التجريبية أوصت الدراسة باستهداف أدنى معدل من عدم الاصطفاف، كأداة لتشجيع صادراتها الوطنية و منافستها في السوق العالمي.

(5)-Lorsana yuogbara ; Effets macroéconomiques des régimes de change : Essai sr la volatilité ; la croissance économique ; les d'déséquilibre du Taux de change réel ; « Thèse doctorat en science économie a l'université d'Auvergne ; Clermont-Ferrand1.2009 »

تناولت موضوع انعكاسات أنظمة الصرف على أداء الاقتصاد الكلي، النمو الاقتصادي، و اختلال توازن سعر الصرف الحقيقي ، ركز في دراسته على قياس العلاقة بين أطراف موضوع البحث و علاقتها باختيار نظام الصرف لثلاث مجموعات من الدول تختلف فيما بينها في مستوى و درجة التنمية الاقتصادية.

(6)- Thapa nara bahadur ;2002 ;an econometrics analysis of the impact of real effective exchange rate en economic activivity : Nepal Rasta baluwater ; Kathmandu Nepal ; Economic reviews : occasional paper ;N°14.

اختبر Thapa العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي الفعال و الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد النيبالي باستخدام بيانات سنوية خلال الفترة 1978/1979 - 2000/1999. و بين قوة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و النشاط الاقتصادي في لاقتصاد صغير و مفتوح كنيبال، إضافة إلى أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي عزز التنافسية الدولية للسلع المحلية ، و زاد صافي الصادرات و من ثم الناتج المحلي الإجمالي.

(7)- Debabrata Baghchi ; Georgios E ;Chortareas and stephen M.Miller ;2004 ;the Real Exchange Rate In Small ; open ;Developed Economies :Evidence From Cointegration Analysis ;the economic record ;vol.80 ;N°248.

قامت هذه الدراسة باختبار تأثيرات شروط التجارة وتفاضل معدل الفائدة الحقيقي المتوقع على سعر الصرف الحقيقي في اقتصاد متقدم صغير و مفتوح ,حيث استخدمت طريقة التكامل المتزامن (Cointegration) للبحث عن العلاقات طويلة المدى ,وقد بينت الدراسة أنه بينما يؤثر كل من شروط التجارة و تفاضل معدل الفائدة الحقيقي على سعر الصرف الحقيقي, يظهر دور شروط التجارة بصفة عامة أكثر ثباتاً, وقد توصلت الدراسة إلى أن سرعة التعديل لتفاضل معدل الفائدة الحقيقي كانت في نموذج تصحيح الخطأ (Error correction Model) أكبر مقارنة بالنسبة إلى شروط التجارة .

(8)- Roderick 2008 : Real Exchange Rate and Economic Growth.

في هذه الدراسة يرى الباحث أن إعطاء قيمة منخفضة للعملة (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) يحفز النمو الاقتصادي و هذا صحيح خاصة بالنسبة للدول المتقدمة. و يرى الباحث أن هذا الاستنتاج يحفز على استخدام المقاييس المتعددة لسعر الصرف الحقيقي و مختلف تقنيات التقدير كما ركز الباحث على قطاع السلع المتاجر بها و بالضبط قطاع الصناعة، غير أن النتائج بينت أن هذه السلع تعاني من السياسات الحكومية غير المتكافئة و من ضعف السوق، و هذا يعيق هذه الدول إلى الوصول إلى مستوى الدول صاحبة الدخل المرتفعة، و قد استند الباحث على منهجين في التحليل، الأول يركز على الفشل المؤسسي ، و الثاني على حالات فشل سوق الإنتاج (Product-Market Failures) ; و هذا ضمن نموذج يوضح العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و معدل النمو الاقتصادي.

(9)- Martin Rappeti; Peter Skott ; Arslan Razmi ; 2011 ;The Real Exchange Rate and Economic Growth : are Developing Countries Different? University of Massachusetts.

أشارت الدراسة إلى أن أغلبية الدراسات الحديثة أكدت على وجود علاقة إيجابية بين انخفاض سعر الصرف الحقيقي و النمو الاقتصادي. على الرغم من تفاوت قوة العلاقة ما بين مختلف الدراسات ، غير أن أغلبية هذه الدراسات أكدت على قوة العلاقة خاصة لدى الدول النامية، كما أشار إليه Roderick في دراسته ، و قد قامت الدراسة باختبار هذه العلاقة بين مجموعة من الدول قسمت إلى مجموعة الدول المتقدمة و مجموعة الدول النامية ، و قد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة كبيرة و قوية ضمن مجموعة الدول النامية.

أهمية الدراسة:

تتمحور أهمية دراسة موضوع سعر الصرف الحقيقي التوازني لما يكتسبه هذا البحث من أهمية في الدراسات والبحوث الحديثة التي قامت بها المؤسسات المالية و مراكز الأبحاث الدولية التي تهتم بالبحوث المالية و النقدية فهو يناقش سعر الصرف الذي يعتبر حلقة الوصل في العلاقات الاقتصادية الدولية، و أحد العناصر الأساسية في توجيه أي دولة لمعاملاتها الخارجية في اتجاه معالجة اختلال مدفوعاتها الخارجية . كما أن سعر الصرف يعد بمثابة المرآة التي تعكس الأسس الاقتصادية و السياسات المالية و النقدية المتبعة و قدرتها على الاستجابة للصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد.

هدف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر من خلال معرفة محدداته الأساسية ، انطلاقا من بعض الدراسات التطبيقية الحديثة في هذا المجال ، محاولة منا تقديم صورة حول مدى ملاءمة مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني لسياسة الصرف المتبعة في الجزائر.

دوافع اختيار الموضوع:

لا يخلو أي موضوع بحث من دوافع تثير رغبة الباحث للتوغل في مصادر المعرفة و خلفيات موضوعه فقد كانت لنا عدة دوافع وجهتنا لموضوع سعر الصرف الحقيقي والتوازني في الجزائر ، أمثلتها الرغبة الشخصية للبحث في مواضيع المالية الدولية كونها من المواضيع التي تتجدد باستمرار و تفرض نفسها دائما على طاولة البحث . فأما الدوافع الذاتية، فغدتها توجهاتنا و فضلونا للخوض في كل ما هو جديد من شأنه إثراء مكتبتنا من جهة ، من جهة أخرى لفقر الدراسات في هذا الموضوع.

منهج و أدوات الدراسة:

للإجابة على إشكالية هذا البحث و إثبات أو نفي صحة هذه الفرضيات ، تم اعتمادنا على منهج متنوع ليتوافق مع كل محور من محاور الموضوع، منهج يستند على الوصف و التحليل الذي يهدف إلى إجراء مسح وصفي لسياسة الصرف الأجنبي و أهم الأدبيات المتعلقة بمحددات سعر الصرف و كذا ربط الأسباب بالنتائج و من تم تحليل النتائج معتمدين على جمع المعطيات و تبويب البيانات الخاصة بالعينة المدروسة . أما المنهج الاستقرائي

وقد كان خلال استقرائنا لمجموع البحوث و الدراسات المتعلقة بالموضوع و انتقلنا فيه من العام إلى الخاص بدراسة حالة الجزائر .إلا أننا لم نحمل اعتمادنا في نقاط ضيقة من الموضوع على المنهج التاريخي من خلال عرض

المراحل التاريخية التي مر بها النظام النقدي الدولي، وكذا عرض الأزمات التي شاهدها بعض الدول في فترة من الزمن، كما ساعدنا في عرض مسار تطور نظام الصرف في الجزائر، محاولة منا لاسترداد معطيات الماضي والتحقق من سير الأحداث بما يمكننا من تحليل القوى المشكلات التي صاغت الحاضر.

و نظرا لنقص الكتب التي تعالج هذا الموضوع بالذات فقد اعتمدنا في دراستنا على جزء معتبر من المراجع هي عبارة عن بحوث و دراسات نشرت في دوريات متخصصة أو قدمت في شكل أوراق بحث في الندوات و الملتقيات العلمية، إضافة إلى البحوث العلمية المقدمة في شكل رسائل الماجستير و أطروحات الدكتوراه كما تم إثراء هذا البحث بالاستعانة إلى تقارير و إحصائيات رسمية صادرة عن البنك الجزائري، تقارير الديوان الوطني للإحصائيات، تقارير صندوق النقد الدولي، تقرير صندوق النقد الدولي العربي، إحصائيات البنك العالمي..... الخ، مع استخدام برنامج Eviews 6، و هو برنامج متخصص في الدراسات القياسية و الإحصائية.

حدود الدراسة:

لكي يكون تحليل الموضوع دقيقا غير متشعب، جددت دراسة الموضوع في إطار مكاني و زماني، ففي الإطار المكاني اقتصرت دراستنا هذه على الاقتصاد الجزائري و هذا من أجل الوصول إلى قدر كبير من المعلومات حول الموضوع محل الدراسة، و أما عن الحدود الزمنية لهذه الدراسة فتمتد من سنة 1970-2012م.

صعوبات الدراسة:

لقد واجهتنا مشاكل و صعوبات عديدة عند إعداد هذا البحث سواء تعلق الأمر بالجانب النظري أو التطبيقي، بحيث شكلت حجرة عثرة أمامنا للوصول إلى أفضل التحليل و النتائج نورد بعضها فيما يلي:

- - التضارب الكبير في الإحصائيات باختلاف مصادرها، الشيء الذي أخذ من وقتنا الكثير، أستدعى منا الدقة و التحرر قصد انتقاء أفضل لما نراه أقرب للصحة و لا يتناقض مع الواقع.
- صعوبة الحصول على المراجع و المصادر المتعلقة بلب الموضوع أي سعر الصرف الحقيقي التوازني.
- أغلبية المراجع المتحصل عليها باللغة الفرنسية أو الإنجليزية، مما كلفنا الكثير من الوقت و الجهد لترجمتها و إيجاد المصطلحات المناسبة باللغة العربية.

تنظيم الدراسة:

للوصول إلى هدف الدراسة، حاولنا من خلال بحثنا هذا المحافظة على التسلسل المنطقي و التدرج في طرح الأفكار قدر الإمكان، إذ تتضمن هذه الدراسة مقدمة عامة يتبعها ستة (6) فصول تحتتم بخاتمة تتضمن ملخصا عاما من الموضوع متبوعا بأهم النتائج المتوصل إليها.

حيث خصص الفصل الأول من البحث كمدخل عام للموضوع قيد الدراسة و المعنون: "سعر الصرف: محيطه، أساسياته، آليات أسواقه"، و احتوى من خلاله على ثلاث مباحث: إذ تم التطرق في البحث الأول إلى تطور محيط الصرف الذي يشتمل على مختلف المراحل و المحطات التي مرت بها النظم و التطور التاريخي ، أما المبحث الثاني فتعرض لدراسة أسعار الصرف بشكل عام ، و منه فقد نحاول الإلمام بالمفاهيم و التعاريف الخاصة بسعر الصرف و أنواعه الرئيسية، ليليه المبحث الثالث لتوضيح ماهية أسواق الصرف و مختلف المتعاملين فيه و كذا آليات عمله.

بينما الفصل الثاني: "سعر الصرف: نظرياته، سياساته و أزماته" فقد تم دراسة مختلف النظريات المفسرة لسعر الصرف و أهم الانتقادات الموجهة إليها في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فقد تضمن دراسة لسياسات تنظيم الصرف و آثاره على الاقتصاد و آفاق تحرير أسعار الصرف و تحدياتها، لندعم في المبحث الثالث عنصر هجمات المضاربة على العملة و آليات هذه الهجمات و كيفية التصدي لها ثم نقوم بوصف و تحليل الأزمات المالية خلال التسعينات إلى غاية الأزمة المالية العالمية الحالية.

الفصل الثالث: "نظم سعر الصرف: نماذجها، تصنيفاتها و آثارها" شمل هذا الفصل على ثلاث مباحث تطرقنا من خلالها إلى الأداء الإقتصادي في ظل مختلف أنظمة الصرف الأجنبي، فتم تقديم النظرة الجديدة لأنظمة الصرف و التي تقوم على التصريحات الرسمية للدول لدى صندوق النقد الدولي تبعاً لأنظمة الصرف الرسمية و على الأنظمة الفعلية، و أن عدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات أما المبحث الأخير فخصص لاختيار نظام الصرف الأمثل وعلاقته بالنمو الاقتصادي.

فالفصل الرابع: "سعر الصرف الحقيقي: أساسياته ، مؤشرات، مقاييسه و تحركاته"، نتناول في هذا الفصل مفهوماً آخر لسعر الصرف و الذي يعد في الكثير من الأحيان مقياساً للارتفاع و الانخفاض الحقيقي لقيمة عملة معينة ألا و هو سعر الصرف الحقيقي ، بحيث استعرضنا في المبحث الأول الأسس النظرية و المفاهيم الأساسية لسعر الصرف الحقيقي و ذلك للحصول على فهم أعمق للخلفية النظرية للموضوع . أما المبحث الثاني فخصص لدراسة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و العملة الهولندية، مع التطرق في المبحث الثالث إلى سعر الصرف الحقيقي و عدم المساعرة النقدية.

و للإيضاح أكثر ارتأينا في الفصل الخامس إلى "سعر الصرف الحقيقي التوازني: أساسياته، مناهجه

و محدداته" ، فاحتوى من خلاله على ثلاثة مباحث، بالنسبة للمبحث الأول ألم بجميع المفاهيم الخاصة بسعر الصرف الحقيقي التوازني مع ذكر أهم مؤشرات و كذا الصدمات التي يتعرض إليها مع استهداف السياسة

الاقتصادية له، ليتضمن المبحث الثاني له أهم مناهج تحديده أما المبحث الثالث فخصص لدراسة أهم محدداته من خلال التركيز على من المقاربتين الإقتصاديتين الجزئية و الكلية.

وأخيرا **الفصل السادس و المعنون ب: "محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري"** حيث نتعرض في المبحث الأول إلى إشكالية الصرف في الجزائر من خلال تطور سياسة الصرف في الجزائر و التي امتدت على مرحلتين في إطار سعر الصرف الثابت ثم الانتقال إلى نظام التعويم ، أما المبحث الثاني فقد أهتم بتحليل تطور سعر الصرف الحقيقي الجزائري على تنافسية الاقتصاد الوطني، و أخيرا المبحث الثالث و الذي خصص للدراسة القياسية من أجل بناء نموذج قياسي ينظم مختلف المتغيرات الاقتصادية المفسرة لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر باستخدام طريقة التكامل المشترك **Cointégration** .

و قد خالصنا في الأخير إلى جملة من النتائج مرفقة ببعض الاقتراحات التي نراها مناسبة لها.

الفصل الأول

سعر الصرف:

محيطه، أساسياته وآليات أسواقه

الفصل الأول: سعر الصرف: محيطه، أساسياته و آليات أسواقه:تمهيد:

أصبح الاهتمام في الأدبيات الاقتصادية بدراسة الظواهر النقدية من أهم الانشغالات التي تسهر عليها المؤسسات والحكومات، وهذا يعود لمكانة وأهمية المتغيرات النقدية في دفع الحركة الاقتصادية، وعلى هذا المنحى، فإن هذه الحقيقة تصدق على موضوع الصرف باعتباره ظاهرة مشتقة من الظواهر النقدية، فهو يتسم بخصوصياته وتعقيداته التي تفعل فعلها في التأثير على المنهج المعتمد لطرق وتشخيص هذا الموضوع ومحاولة الدراية بأهم تداعياته.

وقد تطلبت محاولة دراسة ظاهرة الصرف، التعرض إلى تحديد المفاهيم والنظم النقدية والجهود الفكرية التي حاولت تفسير هذه الظاهرة على أهم المحطات التاريخية لتوضيح أهم الترتيبات والتطورات مست عمليات الصرف. ويأتي هذا الفصل من الموضوع ليغطي القسم الأول من الجانب النظري للدراسة وذلك بتقديم بعض التوضيحات حول المفاهيم التي تمس موضوع الصرف من خلال المباحث التالية:

بحيث تم التطرق في **المبحث الأول** إلى تطور محيط الصرف الذي يشتمل على مختلف المرتحل والمحطات التي مرت بها النظم النقدية والتطور التاريخي لها انطلاقاً من قاعدة الذهب إلى الوقت الراهن،

أما **المبحث الثاني** فتم درج مفهوم سعر الصرف وأنواعه وخصائصه ومختلف أنواع عمليات الصرف.

في **المبحث الثالث** تم التنقل إلى توضيح ماهية أسواق الصرف ومختلف المتعاملين في أسواق الصرف وكذا آليات عمله.

المبحث الأول: محيط الصرف في ظل النظام النقدي الدولي:

من البديهي القول، أن أي تبدل في سعر الصرف الفعلي لعملة ما لا بد وأن تؤدي تلقائياً إلى تغييرات معاكسة في أسعار صرف العملات الأخرى تجاهها. كما وأن أي تبدل في الإنفاق المحلي، لا بد أن يستدعي بالضرورة تغييرات الطلب المحلي على السلع والخدمات المنتجة في الخارج، وكلما كان الحجم الاقتصادي للبلد أكبر، كلما كان تأثير التغييرات الداخلية على متغيرات الاقتصاد الكلي الخارجية أكبر. (1)

هذا ويتحدد شكل العلاقات التبادلية بين البلدان، بالاتفاقات النقدية، و اتفاقات العملة بينهما من هنا فإننا نخصص هذا المبحث لدراسة ما يتعلق بسعر الصرف من محيط نشأته، تعريفه، أشكاله... إلخ و التي تدرج فيما يلي :

المطلب الأول : نظام النقد الدولي في ظل قاعدة الذهب :

يمثل النظام النقدي الدولي مجموعة الترتيبات والقوانين والتنظيمات التي في إطارها تتم التسويات الدولية (2)، ويتحدد النظام بقاعدته النقدية التي تمثل المعيار L'étalon أو المحور الذي يستند عليه النظام النقدي في تحديد قيمة النقود، حيث تمثل القاعدة النقدية للتعبير الحقيقي أو المادي للوحدة النقدية، هذا بالإضافة إلى أن الترتيبات والقوانين وكذلك القاعدة النقدية تعمل على تسهيل قيام النقود بوظائفها المختلفة لما يتلاءم مع حجم ومتطلبات النشاط الاقتصادي، ويمكن القول إن استمرار النظام النقدي يتوقف على مدى ملائمة وفاعلية قاعدته النقدي(3)، وقد تدرج أهم النظم النقدية كما يلي :

الفرع الأول :انتشار قاعدة الذهب:

بدأت قاعدة الذهب في الانتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر باتخاذ بريطانيا لها كقاعدة نقدية بقانون صدر في 1819 وأصبح ساري المفعول في سنة 1821. وبحلول عام 1870 لحقت بها بعض الدول الأخرى مثل ألمانيا، فرنسا، الولايات المتحدة، حتى جاءت سنة 1900 التي أضحت فيه جميع الدول تقريبا تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة (SILVER STAN).

(1) د. بسام الجباز " نظم النقد العالمي ، وأسعار الصرف " دار المنهل اللبناني للنشر و التوزيع الطبعة الأولى سنة 2009 ص 11.

(2) Robert Solomon, Le système monétaire internationale, édition économique, paris 1979 P 05.

(3) د. سهير محمد السيد حسن " النقود و التوازن الاقتصادي " مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 1985 ص 293 .

وفي ظل قاعدة الذهب قامت كل دولة بتحديد عملتها بمقدار من الذهب أي معادلة قيمة العملة مع قيمة وزن معين من الذهب الخالص بحيث يمكن مبادلة هذه العملة بالذهب أو العكس بسعر رسمي ثابت مقلا كانت أوقية من الذهب تساوي \$20.67 فيترتب على ذلك قيام علاقة ثابتة بين قيم العملات التي تركز على الذهب.

وقد شهدت الفترة التي سادت فيها قاعدة الذهب استقرارا نقديا دوليا وتعاون وازدهار في مجال التجارة الدولية. حيث كانت الحسابات التجارية بين الأقطار يتم تسويتها من خلال مبادلة الذهب وفقا للآلية التالية:

فحينما تستورد بريطانيا سلعا من فرنسا فهذا يعني تدفق الذهب من بريطانيا إلى فرنسا فينتج عنه عجزا في بريطانيا وفائض في فرنسا. وإن انخفاض احتياط الذهب في بريطانيا سوف ينتج عنه انخفاض في عرض النقد فسيؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار السلع فيها وبالتالي تكون أقل من أسعار السلع في فرنسا أو في الخارج مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع البريطانية فترتفع صادراتها حتى يعود التوازن إلى الميزان التجاري وبالمقابل فإن تدفق الذهب إلى فرنسا سوف يؤدي إلى ارتفاع احتياطها من الذهب و بالتالي زيادة العرض النقدي ومنه ارتفاع الأسعار وبالتالي انخفاض القدرة التنافسية لسلعها فيتجه الميزان التجاري إلى وضع التوازن . إن أساس الذهب يعد من الناحية النظرية آلية لتصحيح الاختلالات في موازين مدفوعات الدول .

ولقد عرف العالم قاعدة اذهب على ثلاث أشكال توالى حسب الظروف السائدة في العالم و التي سوف نعرضها بإيجاز : (1)

أ- قاعدة المسكوكات الذهبية :

يمثل هذا النظام الشكل الأول لقاعدة الذهب حيث تداولت في ظلها عملات ذهبية، بمعنى أن الوحدة النقدية تحتوي على وزن معين من الذهب يساوي قيمتها الاسمية وتحتفظ مع العملات الأخرى بسعر التعادل مع الذهب، وفي ظل هذا النظام كانت المسكوكات الذهبية تنتقل من يد إلى أخرى لذلك عرف النظام بنظام الذهب المتداول، وكانت السلطات العمة تتولى عملية سك "la frappe" الذهب المقدم إليها وتحويله إلى عدد من الوحدات النقدية التي يظهر عليها ختم الدولة محدد الوزن المقرر لكل وحدة نقدية، ولقد سار عدد كبير من بلدان العالم على نظام المسكوكات الذهبية حيث كانت إنجلترا أول الدول التي تبنت هذا النظام عام 1816، ألمانيا 1873، فرنسا و بلجيكا 1873 - 1874، روسيا واليابان 1897، الو.م.أ 1900 .

(1) د. ضياء مجيد: اقتصاديات النقود و البنونك " مؤسسة شباب الجامعة - الإسكندرية - دون طبعة , سنة 2008 ص 52-55.

ب - قاعدة السبائك الذهبية :

عقب اندلاع الحرب العالمية الأولى توقف العمل بقاعدة الذهب ريثما تنتهي الحرب، حيث كان الذهب يستخدم من طرف الحكومات لتمويل استيراداتها الحربية وتمّ إصدار نقود ورقية وفرض لها سعر إلزامي وسحب الذهب من التداول .

لذلك تطورت قاعدة المسكوكات الذهبية إلى قاعدة السبائك الذهبية والتي تختلف عن الأولى في عدم تداول المسكوكات من يد إلى يد بين الناس وإنما يمكن مبادلة البنكنوت مقابل الذهب من بنك الإصدار حيث يوجد سعر محدد وثابت للذهب مقابل العملة الوطنية .

ولكن يلاحظ قلة إقبال الناس على تحويل البنكنوت التي في حوزتهم إلى سبائك ذهبية وذلك لتحديد وزن مرتفع لسبائك ذهبية التي تلتزم السلطات النقدية بتحويلها. الأمر الذي يتطلب مبالغ مالية كبيرة من البنكنوت قد لا تكون متوفرة لدى أغلب الناس.

ج - قاعدة الصرف بالذهب :

لا يشترط في ظل هذه القاعدة أن يحتفظ البنك المركزي باحتياطي يعادل نسبة معينة من البنكنوت المصدرة سواء كانت على شكل عملة ذهبية أو سبائك وإنما يشترط احتفاظه باحتياطي من العملات الأجنبية القابلة للصرف بالذهب. كما أنه لا يلتزم بصرف الذهب وإنما هو مطالب بصرف العملة القابلة للتحويل إلى الذهب مع استئزام توفر مجموعة من الشروط للقيام بوظائفه:

✓ تحديد سعر صرف دائم للعملة الوطنية بعملة أجنبية قابلة للصرف بالذهب .

✓ التزام السلطات النقدية ببيع و شراء حوالات العملة الأجنبية بذلك السعر الثابت.(1)

الفرع الثاني : تقييم نظام الذهب:

لقد اختلفت الآراء حول مدى فاعلية نظام الذهب وهذا راجع إلى بعض الاقتصاديين الذين ينظرون إليه بوجهة نظر معاصرة والبعض الآخر يقيمه من خلال الظروف التي طبق فيها.

(1) د. محمد صادق ، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي ، دار تحريم للطباعة و النشر و التوزيع / القاهرة 1997 ص 15 .

فأصحاب التوجه العصري يرون أنّ تطبيق نظام الذهب كانت له نتائج وخيمة على الاقتصاديات الدولية بالإضافة إلى أنّه جمّد جزء من الموارد الإنتاجية للمجتمع باعتباره الذهب كنفد. أما الطرف الآخر قدر في تطبيق نظام الذهب العديد من المزايا يمكن أن نبرزها فيما يلي: (1)

- ✓ تأمين الاستقرار أو الثبات الداخلي للأسعار، وذلك من خلال الربط بين كمية الذهب وكمية النقد من جانب، والعلاقة بين كمية النقد ومستوى الأسعار من جانب آخر.
- ✓ تحديد إنشاء النقود، وذلك لأهمية الاحتفاظ بمخزون من الذهب بغية تأمين عملية تحويل النقود إلى ذهب.
- ✓ المساعدة في استقرار نسبي لمعدلات الصرف.

لكن بالمقابل هناك عيوب لنظام قاعدة الذهب نتيجة لأسباب عدّة من أبرزها: أنّ النظام يعتمد بشكل كلي على إنتاج الذهب. وإنّ قديم كميات كبيرة من الذهب إلى بلد معين يمكن أن يسبب التضخم في هذا البلد، ومن المحتمل أن ينتقل أو يصدر هذا التضخم إلى بلدان أخرى.

الفرع الثالث : انهيار نظام قاعدة الذهب:

بالرغم من أن قاعدة الذهب استطاعت التعايش مع ظروف الحرب والتغيرات التي حدثت بعدها إلا أنّها لم تستطع مواجهة الركود والكساد الذي شاهده اقتصاديات الدول الصناعية، خاصة بعد أزمة 1929 وما نتج عنها من تعفن للاقتصاد الدولي. وفي سنة 1981 جاءت الضربة القاضية لقاعدة الذهب ، حيث أنّ الأفراد أخذوا يجنون أرصدهم نتيجة ما خيل من ضياع ودائعهم والفرع من البنوك النمساوية التجارية الكبيرة، وانتشرت بعدها إلى البنوك الأخرى على طول البلاد وعرضها وقامت المؤسسات الدولية والحكومية والأجنبية بعدّة محاولات لتهدئة الفرع ولكنها باءت جميعها بالفشل ومن ثمّ انتشر الفرع إلى البنوك الألمانية ثمّ على إنجلترا وتبعها العديد من الدول. هذه الأخيرة أي إنجلترا تعاضم عندها تدفق رأس المال فقررت إلغاء التزامها ببيع الذهب و تركت الإسترليني معوما، وقامت دول عديدة أخرى لها علاقات مع إنجلترا بربط عملتها بها وتقويم عملاتها مع الإسترليني مقابل الدولار والذهب وأصبحت تلك الكتلة معروفة باسم منطقة الإسترليني. ونتج عن كلّ ما سبق أن تخلت الدول الاسكندنافية عن قاعدة الذهب ولم يكن هناك من الدول الرئيسية حتّى ذلك الوقت تربط عملتها بالذهب

(1) سعود جايد مشهور العامري ، المالية الدولية ، نظرية و تطبيق . دار زهران للنشر و التوزيع عمان ، الطبعة الأولى 2008 ص.83.

سوى الو.م.أ، سويسرا، فرنسا، بلجيكا، هولندا. في سبتمبر عام 1931 توقفت بريطانيا عن نظام القاعدة الذهبية أما الو.م.أ فقد توقفت عنه في مارس 1933. (1)

أ- أسباب انهيار نظام الذهب:

من أهم الأسباب التي أدت إلى انهيار أو بمعنى فشل قاعدة الذهب: (2)

- 1) جمود نظام الذهب.
- 2) عدم تقييم بعض العملات تقييما صحيحا.
- 3) النظام الشاذ للمدفوعات الخارجية (تعويضات الحرب).
- 4) التسابق بين الدول في فرض تعريفات جمركية عالية.
- 5) اتجاه بعض البنوك المركزية إلى اكتناز الذهب.

المطلب الثاني: نظام النقد الدولي في ظل اتفاقية بريتون Bretton woods:

الفرع الأول: مؤتمر بريتون وودز وأهم نتائجه:

بعد أن وضعت الحرب العالمية الثانية أوزارها خرجت معظم دول العالم - وبخاصة الدول الكبرى في أوروبا الغربية ودول الإتحاد السوفياتي واليابان وغيرها - منهكة القوى، وقد لحق الدمار الشامل بنيتها الأساسية ومنشآتها الصناعية التي كانت تشكل العمود الفقري بقوتها الصناعية ونشاطها التجاري اللذين تستمد منهما أسباب قوتها وتقدمها. وساد العالم جوا مشحونا من التوتر يمكن تلخيصه في النقاط التالية:

1. انخفاض حجم التجارة العالمية وفرض العديد من الدول القيود على الواردات بقصد المحافظة على احتياطاتها المتناقصة من الذهب و العملات الأجنبية، التي استنزفت جلها في الإنفاق العسكري خلال فترة الحرب.
2. قيام بعض الدول بتخفيض قيمة عملاتها بهدف رفع حجم الصادرات والحد من الواردات بالإضافة إلى فرض قروض على حيازة المواطنين للعملات الأجنبية.
3. صعوبة العودة إلى قاعدة الذهب التي هجرتها كافة دول العالم أثناء اشتعال الح.ع.2، وأدت هذه الظروف مجتمعة إلى إلحاق الأذى بالاقتصاد الدولي بصورة عامة مع تفشي البطالة والفقر وما تبعهما من انخفاض

(1) د. بسام الجبار: نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، مرجع سبق ذكره ص 25-26.

(2) د. زينب حسين محوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية 2008 ص 95-98.

مستوى المعيشة في معظم دول العالم. وأمام هذه الظروف والمعطيات تنادت الدول ذات السيادة في ذلك الحين وبالتحديد الو.م.أ دول الحلفاء في أوروبا الغربية وعدد قليل من الدول النامية، واجتمعت آراء خمس و أربعين (45) على عقد مؤتمر دولي برعاية كاملة، ودعم لا محدود من حكومة الو.م.أ، وقد عقد اجتماع تلك الدول في مدينة بريتون وودز_ Bretton Woods بولاية نيو هامبشاير New humpshire في عام 1944م وكان مهندسا المؤتمر هما جون ماينار دكيز وهاري ديكستروايتت وحاول المؤتمر تكريس مجموعة من الأفكار وتحقيق أهداف هامة :

- ❖ ضمان حرية التحويل بين عملات الدول المختلفة .
 - ❖ وضع نظام لأسعار الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها.
 - ❖ تحقيق التوازن في موازين المدفوعات .
 - ❖ النظر في موضوع الاحتياطات الدولية لتوفير السيولة الدولية .
 - ❖ الإدارة الدولية للنظام النقدي العالمي الجديد .
- كما أسفرت جهود هذا المؤتمر إلى تحقيق نتيجتين مهمتين هما:
- ❖ إنشاء صندوق النقد الدولي (IMF) International Honetary Fund .
 - ❖ إنشاء البنك الدولي للإنشاء والتعمير أو ما يعرف باسم البنك العالمي (IBRD)

International Bank for Reconstructions and Development، والغرض منه هو مساعدة الدول الأوروبية التي دمرتها الحرب ثمّ مساعدة الدول الأخرى على التنمية الاقتصادية.⁽¹⁾

❖ وبالإضافة إلى المؤسسات السابقتان فقد انبثقت من المؤتمر فكرة إنشاء منظمة التجارة العالمية ولكن لم تنفذ مباشرة وإنما ابتدأت بـ GATT عام 1948.

الفرع الثاني: دور صندوق النقد الدولي في النظام النقدي:

لقد عرفت فترة الثلاثينات تقلبات عنيفة في أسعار الصرف لعملات الدول والتي كان لها أثر ضار على اقتصاديات هذه الدول كما أنّ هذا التقلب شجع اشتداد حركة المضاربة، لهذا كان هدف الصندوق هو تجنب هذه التقلبات في أسعار الصرف .

(1) د. مازن محمد السلام أحهم " العلاقات الاقتصادية و النظم النقدية الدولية " الدار الأكاديمية للطباعة و التأليف و الترجمة والنشر (الأكاديمية الدراسات العليا) - طرابلس - الجماهيرية العظمى ، الطبعة الأولى ، 2007 ص 77-78.

ولأجل تحقيق ذلك اقتبس الصندوق بعض ميزات نظام الذهب فيما يخص تحديد أسعار ثابتة لجميع عملات الدول الأعضاء بالنسبة للدولار الذي كان بدوره مرتبطاً بالذهب بسعر صرف ثابت قدره 35 دولار للأوقية وكانت بلدان الأعضاء ملزمة بإبلاغ الصندوق بسعر صرف عملتها بالنسبة للدولار الذي اعتبر بمثابة سعر التعادل و حجر الأساس لاستقرار أسعار الصرف. كما نصت اتفاقية الصندوق أنه لا يسمح لأسعار عملة أي دولة بتقلب صعود أو هبوط بما يزيد 1% من سعر التعادل وانفردت الو.م.أ بموجب اتفاقية الصندوق بكونها الدولة الوحيدة التي تقوم باستعمال الذهب لتحديد قيمته التعادلية , بينما تقوم الدول الأخرى بتنسيب عملتها للدولار الأمريكي. (1)

1- دور صندوق النقد الدولي :

بالنسبة لصندوق النقد الدولي , فتمثل أهدافه فيما يلي : (2)

1. تشجيع التعاون الدولي في الميدان النقدي بواسطة هيئة دائمة تهيأ سبل التشاور والتآزر فيما يتعلق بالمشكلات النقدية الدولية.
2. تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة، وبالتالي الإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العاملة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء على أن يكون من الأهداف الأساسية لسياستها الاقتصادية.
3. العمل على تقرير الاستقرار في أسعار الصرف والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء، وتجنب التخفيض التنافسي في قيمة العملات.
4. المساعدة على قيام مدفوعات متعددة الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء وعلى إلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف التي تعرقل نمو التجارة الدولية.
5. تدعيم الثقة لدى البلدان الأعضاء التي تتيح لها استخدام مواردها العامة مؤقتاً بضمانات كافية. كي تتمكن من تصحيح الخلل في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى إجراءات بالرضاء الوطني أو الدولي .

(1) et (3) Robert Solomon, the international monetary system 1945-1976 ; Harper and Row publishers New york 1977 /p 12.

(2) هازن عبد السلام أحدهم " العلاقات الاقتصادية و النظم النقدية الدولية " مرجع سبق ذكره ص 80 نقلاً عن كتابه : ما هو صندوق النقد الدولي /مطبوعات صندوق النقد الدولي , واشنطن دي سي 2001 D.C ص 11.

2- بداية سقوط نظام بريتون وودز:

أدى توفر الدولار لدى دول الفئاض مع الوم إلى فقدان الثقة في احتياطاتها الدولارية من ثمّ عمدت إلى تحويل هذا الفئاض إلى ذهب مما أّى إلى هبوط مخزون الرصيد الذهبي الموجود في حوزة الولايات المتحدة حيث انخفض من 18 بليون\$ إلى 11 بليون\$ (1960-1970) وأصبحت مستحقات الدول اتجاه أمريكا تفوق ما لديها من رصيد ذهبي الشيء الذي طرح الكثير من التساؤلات فيما يخص قدرتها على تحويل الدولار إلى ذهب، ومما زاد الطين بله كما يقال، هو انخفاض أسعار الفائزة في الوم مع بقائها مرتفعة في أوروبا وهذا أدى إلى هروب رؤوس الأموال من أمريكا إلى أوروبا حيث عمق الأزمة وسعيًا منه للتحقيق من حدتها، قام البنك المركزي الألماني

(البوندز بنك) بشراء ما يزيد على 2 مليون\$ من 3 ماي إلى 5 ماي 1971، فارتفعت احتياطيات البنوك السويسرية خلال أيام (ثلاثة) اللاحقة حوالي 800 مليون\$ كما أمه في 5 ماي 1971 وتوقفت كل من ألمانيا و هولندا وسويسرا عن التدخل في أسواق الصرف .

وفي 9 ماي 1971 رفعت كل من سويسرا والنمسا من قيمة عملتها بنسبة 7.1% و 5.1% بينهما قررت ألمانيا و هولندا في ذلك الوقت و أمام هذه الأوضاع المتأزمة في أسواق الصرف ، والحالة التي وصل إليها الدولار الأمريكي ، واحتياطها الذهبي ، قامت أمريكا بالتدخل لإصلاح الأوضاع وذلك بإقرار مجموعة من القرارات على لسان رئيسها ريتشارد نيكسون **Richard Nixon** في 15-08-1971⁽¹⁾، في خطابة الأمة تحت عنوان "السياسة الاقتصادية الجديدة" والتي تمثلت في مجملها بالتنصل من كافة التعهدات والالتزام بالنهج السليم وذلك بوقف كافة عمليات تحويل الدولار إلى ذهب الأمر الذي أدى إلى نسف الأسس التي يقوم عليها استقرار أسعار الصرف وثباتها. ومعنى ذلك هو انهيار قاعدة الدولار التي قام عليها النظام النقدي الدولي بعد الح.ع.2، مما اضطر بعض الدول إلى تعويم عملتها. (2)

(1) د. مازن محمد السلام أحصم : نفس المرجع السابق ص 87 .

(2) د. زينب حسين عوض الله " الاقتصاد الدولي " دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية 2004 ص 123-130.

3- انهيار نظام بريتون وودز:

إنّ اتفاق سميثونيان* لم يعالج الأزمة النقدية الدولية وهذا كونه كان يتسم بضعف المضمون فقد استمر الدولار غير قابل للتحويل إلى ذهب بعد تخفيضه وظلت البنوك المركزية للدول غير قادرة على مبادلة الدولار بالذهب على أساس السعر الجديد. كما لوحظ ارتفاع سعر الذهب في الأسواق الحرة. أما بالنسبة للهدوء الذي ساد في أسواق الصرف لم يدم طويلاً حتى بدأت حركات المضاربة في الاشتغال مرة أخرى.

ففي عام 1972 وقعت ضغوط شديدة على الجنيه الإسترليني الأمر الذي أدى بالحكومة للعودة إلى تعويم الجنيه مرة أخرى في حين قامت كل من هولندا وسويسرا واليابان إلى اتخاذ إجراءات تهدف إلى وقف تدفق الدولار إلى أسواقها، كما أنّ نتائج الميزان التجاري لسنة 1972 جاءت مخيبة للأمل فقد استمر العجز في الميزان التجاري حتى وصل إلى 6.8 مليار دولار مقابل 2.7 مليار دولار للعام الماضي. وفي جانفي 1973 حدث تدفق شديد من الدولارات على سويسرا مما دفعها إلى التوقف عن تدعيم الدولار و أعلنت في 23-01-1973 تعويم الجنيه الإسترليني، وفي 12 فبراير 1973 أعلنت عن إقفال الأسواق النقدية في مختلف الدول الأوروبية، كما أعلنت اليابان تعويم الين، كما أعلنت الولايات المتحدة تخفيض ثاني في قيمة الدولار بنسبة 10%، وكان هذا الإجراء طبعي تنص عليه الاتفاقيات الأخيرة. وبهذا التخفيض فقد الدولار تماماً مكانته كنقطة ارتكاز في النظام النقدي. كما أنّ تخلي الدول الأوروبية واليابان عن التزاماتها بالتدخل لدعم الدولار وترك عملتها لتعويم بمثابة إعلان عن انهيار تام لنظام بريتون وودز وأسعار الصرف الثابتة .

4- أسباب فشل نظام بريتون وودز:

- ✓ لقد فشل نظام بريتون وودز بسبب ما احتواه من تناقضات ولما ورد على سيره وتنفيذ من قيود وحوافز:
- ✓ لم يسمح في ظل هذا النظام للدول بالقيام بإجراءات تصحيحية لعجز في ميزانيتها كما كان الحال في نظام الذهب .
- ✓ كما نجد أنّ هذا النظام عانى من مشكل رئيسي هو ارتكازه على عملة واحدة وهي الدولار هذا يعني أنّ استقرار النظام ككل متوقف على استقرار الدولار فحدوث أي هزة فيه تنعكس على النظام ككل.
- ✓ النظام النقدي الجديد لم يأخذ في الحسبان تزايد أهمية العملات الأخرى؛ الين الياباني والعملات الأوروبية .

*اتفاق سميثونيان وهو اسم القاعة التي تمّ فيها عقد الاجتماعات الدولية من مدينة واشنطن (العاصمة الأمريكية) في 17-18 ديسمبر 1971، أي بعد ثلاثة أشهر من تاريخ نفاذ القرار الأمريكي بين وزراء المالية ومهاضبي المصارف المركزية الأخير عشر حول حناحية في العالم أو ما يسمى بمجموعة العشرة (G10) وقد خانص هذه الاجتماعات بداية الجهود الجادة من طرف المجتمع الدولي لمعالجة الآثار السلبية التي نجمت عن الإجراء الأمريكي ومحاولة لوضع الخطط و المناهج لإعادة الاستقرار إلى الوضع الاقتصادي و التجاري الدولي لأنه لا يمكن أبداً أن يبقى الوضع في هذا الأمر الحساس على عدم الوضع و اليقين .

✓ كما أنّ تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات الأمريكي يعني تثبيت حجم السيولة الدولية، أما إذا تحقق العجز في ميزان مدفوعاتها فهذا يؤدي إلى توفير سيولة دولية كافية، ولكن يؤدي إلى إهدار الثقة في العملة الوسيطة وتحويلها إلى ذهب.

إنّ نظام بريتون وودز كان صالحاً في ظروف معينة - الفترة التي عقت الحرب فقط - والسبب الرئيسي في تفويض دعائم هذا النظام فيرجع إلى التضخم السريع الذي أثر في حركات التبادل التجاري الدولي .

المطلب الثالث: التطورات النقدية العالمية بعد انهيار نظام بريتون وودز :

لقد أجبرت التغييرات الحاصلة على المستوى العالمي - بعد انهيار نظام بريتون وودز - إلى تعويم العملات وصندوق النقد الدولي على التكيف مع مجرياتها بوصفه الهيئة المسؤولة على العلاقات الاقتصادية الدولية لحدوث هذا التأقلم أو التكيف كان من الضروري تعديل ثاني في اتفاقية الصندوق و الداخل في حيز التنفيذ في 01-1978-04 باسم اتفاق جاميكا. ولهذا سوف نتطرق إلى نظام تعويم العملات ثمّ نستعرض ما جاء في هذا التعديل :

الفرع الأول: نظام التعويم:

سياسة التعويم الحر للعملة وهو على النقيض تماماً مع سياسة تثبيت سعر الصرف، ويعتبر التعويم الحر في حالة عدم تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها الوطنية أو تتخذ قرارات اقتصادية متعلقة بسعر صرف عملتها. وكذلك فإن الدول غير مطالبة باحتفاظ باحتياطي كبير في العملات لتدخل في سوق الصرف .

إذن، التعويم هو جملة من الخصائص التي تتحكم في عمليات تحويل العملات لبعضها كالحرية في التقلب وعدم الارتباط بعملة قابلة للتحويل⁽¹⁾، والعملات القابلة للتحويل هي تلك العملات الوطنية التي تستخدم للمدفوعات والعمليات الدولية الجارية والتي لا تخضع بشكل كبير لقيود الصرف المختلفة. كما أنّ نظام التعويم الحر يمكن من التوازن التلقائي لميزان المدفوعات الخاص بالدول وذلك عن تفاعل قوى العرض والطلب في السوق مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف أو انخفاضه.

غير أنّ المعارضين لهذا النظام يذهبون بالقول أنّ هذا الميكانيزم الخاص بالسوق لا يضمن بشكل دائم تحديد سعر الصرف المناسب للعملة، وهذا يؤدي إلى تضلل المتعاملين في الخارج. وتجارب الدول في تطبيق سياسة التعويم

(1) صبيحي تادرس قريصة ، محمد محمد العقاد " النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية " دار النهضة العربية للطباعة و النشر بيروت 1983 ص 402 .

لم تخلق من تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف وذلك بغيا لمنع التقلبات العنيفة لأسعار الصرف وهو ما يطلق عليه **التعويم غير النظيف** أو **التعويم المدار**، وقد قامت الدول الأوروبية بقيادة ألمانيا بتكوين نظام نقدي إقليمي يقوم على أساس تثبيت أسعار صرف عملات الدول الأعضاء في هذا النظام مع تعويم عملتها مقابل عملات الدول الأخرى تعويما جماعيا، والتي كانت خطوة لبداية إنشاء " النظام النقدي الأوروبي " وقد مارست الدول الصناعية لسياسة التعويم بشكل جماعي أو فردي وهي تمثل ثلاثة أرباع التجارة الدولية لذلك نفسر لماذا اعتبرت سياسة التعويم ظاهرة دولية، أما الدول النامية فقد تحولت تدريجيا عن ربط عملتها بعملة رئيسية أو بسلة من العملات المتنوعة.

الفرع الثاني: اتفاقية جمايكا :

جاءت اتفاقية جمايكا للتأكد على ضرورة الإصلاح النقدي، ولعل أهم إصلاح قامت به هو إلغاء أو تعديل المادة الرابعة من اتفاق الصندوق الذي كانت تلزم بتحديد أسعار الصرف خاصة بعملات وفقا لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بمادة أخرى تنص على حرية أسعار الصرف نظام تعويم العملات، وقد اعتبر هذا التعديل مجرد تحصيل حاصل لأن أغلب الدول قامت بذلك بدون اللجوء إلى الصندوق. وأما القرارات الأخرى التي جاءت بها الإصلاحات الخاصة بالنظام النقدي الدولي فهي :

➤ إلغاء سعر الصرف الرسمي للذهب (السعر الثابت) وترك الحرية الكاملة للبنوك في التعامل في الذهب وتحديد أسعاره.

➤ إلغاء دور الذهب كوحدة مرجعية لتقييم حقوق السحب الخاصة وكذلك كأساس لتقويم العملات الوطنية للدول الأعضاء .

➤ إلغاء أي بند من الاتفاقية تنص على التعامل بالذهب إلا أنه لم يفقد أهميته حيث نجده قد استعمل من طرف الدول كضمان للقروض (فرنسا، إيطاليا، جنوب إفريقيا) ففي أبريل 1977 اقترضت دول جنوب إفريقيا من بعض البنوك الدولية بضمان احتياطياتها الذهبية.

كما قصد التعديل الثاني تطوير حقوق السحب الخاصة لكي يكون لها وزن في الأصول الاحتياطية الدولية. وما زال الذهب يحتفظ بمكانته كأصل احتياطي لدى السلطات النقدية في العالم، على الرغم من إنهاء دوره النقدي في إطار النظام النقدي الدولي.⁽¹⁾

المطلب الرابع: التنظيمات التي أفرزها النظام النقدي الدولي خلال تطوره :

لقد عرف العالم بعد الخ.ع.2 اتساع في حجم التجارة العالمية وكثرة المعاملات التجارية بين الدول الأمر الذي استدعى توفير وسائل دفع كافية لتغطية هذه المعاملات - علماً أنّ وسائل الدفع المقبولة دولياً والمتمثلة في الذهب واحتياطي العملات وحقوق السحب والتي تمتح من طرف صندوق النقد الدولي لم تعد كافية - هذا مما دفع بصندوق النقد الدولي بخلق وسيلة دفع جديدة تسمى بحقوق السحب الخاصة والتي سوف نتطرق إليها :

الفرع الأول: حقوق السحب الخاصة (SDR) - Special Drawing Rights :

في 28 جوان 1969 أعطى الصندوق صلاحية تطوير احتياطي دولي جديد، أطلق عليه حقوق السحب الخاصة، ليستخدم إلى جانب السيولة الدولية التقليدية كالذهب و العملات الارتكازية القابلة للتحويل.

وتعتبر حقوق السحب الخاصة نوعاً من الأصول الدولية، تستمد قيمتها من التزامات الدول الأعضاء بمد غيرهم من الدول الأعضاء بعملات قابلة للتحويل بمقابل حقوق السحب الخاصة .

هذا، ويقرر الصندوق طريقة تقييم الوحدة من حقوق السحب الخاصة، التي قدرت في البداية بما يساوي 0.888671 غرام من الذهب الخالص، أي أنّ قيمتها تكافأت مع قيمة الدولار الأمريكي. ومع إعلان الو.م.أ في 15 أوت 1971 إنهاء قابلية الدولار للتحويل إلى الذهب، واتخاذ الإجراءات الكفيلة لتجديده شملت تخفيض سعر صرفه إزاء العملات الأخرى. أصبحت الوحدة من حقوق السحب الخاصة = 1SDR = 1.206635 USD.

ويمكن إعادة النظر بطريقة تحديد قيمة الوحدة من حقوق السحب الخاصة . ويتخذ القرار 70% أو أكثر من أصوات الدول الأعضاء في الصندوق، وفي الأول من أفريل 1978 اتخذ الصندوق، قراراً عدل بموجبه عدد العملات في السلة إلى خمس وهي: الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، والجنيه الإسترليني، و الين الياباني. بنسب ترجيحاتها في السلة على التوالي: 39%، 21%، 11%، 11%، 18% .

(1) د. بسام الحجار . " العلاقات الاقتصادية الدولية " المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع بيروت، لبنان ، الطبعة الأولى سنة 2003 ص 113-114 .

واعتباراً من جانفي 1999، تمّ استبدال السلة المحددة للوحدة من حقوق السحب الخاصة، حيث حلّ فيها اليورو، محل المارك الألماني والفرنك الفرنسي بما يعادل كميتتهما. وعلى أساس سعر الصرف بينهما من جهة اليورو من جهة أخرى، كما حدد في 31 ديسمبر 1998 في المجلس الأوروبي. (1)

أخيراً إنّ دور حقوق السحب الخاصة بقي مهماً للأسباب التالية: (2)

❖ قدرة الدولار الأمريكي على فرض نفسه كعملة احتياط رئيسية، فهو يمثل أكثر من 70% من إجمالي الاحتياطات الدولية الرسمية من العملات الأجنبية في العالم و به تجري أكثر من 50% من العمليات التجارية الدولية .

❖ لا يزال الذهب يلعب دوراً هاماً في تكوين الاحتياطات الدولية، في العديد من بلدان العالم، على الرغم من اتجاه أسعار نحو الهبوط في الأسواق العالمية.

❖ استخدام وحدات حقوق السحب الخاصة حصراً من قبل السلطات الحكومية وعدم جواز تشكيلها ضماناً للقروض المصرفية.

الفرع الثاني: إصلاح النظام النقدي :

في ظل الصعوبات و الأزمات التي واجهت العديد من دول العالم وخاصة النامية منها من وراء الاختلالات التي اكتسفت النظام النقدي الدولي عبر المراحل المختلفة. وبسبب استمرار تجاهل مصلح الدول النامية من طرف الدول الكبرى في إطار العلاقات النقدية والدولية وسعي دائم إلى إنشاء نظام نقدي دولي يتماشى مع مصالح هذه الأخيرة. فأمام هذا الوضع تفتنت الدول النامية إلى ضرورة إصلاح هذا النظام وجعله أكثر ملائمة و سلامة .

هناك ثلاث أنواع من الإصلاحات المنشورة يمكن إجمالها فيما يلي: (3)

1. وضع نظام رقابة فعال للأنظمة المالية واستعمال الشفافية فيها، ويجب أن تستعمل قواعد حذرة تفرض على المؤسسات المالية بطريقة يمكن من خلالها توحيد التحركات الدولية لرؤوس الأموال.

(1) د. بسام الجبار " نظام النقد العالمي، وأسعار الصرف " مرجع سبق ذكره ص 68-69.

(2) د. وسام ملاك " الظواهر النقدية على المستوى الدولي " - قضايا نقدية و مالية - دار المنهل اللبناني - للطباعة و النشر - بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2001 ص 400.

(3) د. سعود جايد مشهور العامري " المالية الدولية، نظرية وتطبيق " دار زهران للنشر و التوزيع عمان سنة 2008 ص 103 -

2. إنشاء أداة جديدة للائتمان قصير الأجل بهدف معالجة مشاكل عجز رؤوس الأموال القصيرة الأجل في ميزان المدفوعات.

3. زيادة الرقابة على تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، بحيث يمكن تجنب عدم تأثير هذه التحركات على توازن النظام النقدي الدولي بشكل عام.

إذن هناك العديد من الدول تتطلع إلى إجراء إصلاح للنظام النقدي الدولي، فالبعض يفضل تحديد مناطق أهداف (Zones of aims) تحدد العملات النقدية ذات التقلبات في أسعار الصرف بحيث يمكن للبنوك المركزية أن تلتزم باحترامها، والبعض الآخر يفضل تكافؤ الأساس الذي يحدد معدلات الصرف المفضلة بين العملات النقدية التي بمقتضاها يتم تقييم السياسات النقدية. وفي مثل هذا النظام فإن السلطات الاقتصادية تتكفل بالتدخل في معالجة حالات اختلال التوازن المحتمل. كما أنّ هنالك فريق آخر يذهب إلى أبعد من ذلك فيدعو اعتماد عملة نقدية عالمية واحدة لجميع دول العالم.

وعلى الرغم من ذلك فإن صندوق النقد الدولي يمثل إطار يتمكن المجتمع من خلاله حل غالبية المشاكل المالية الاقتصادية التي تتجاوز قدرة كل بلد على حلها بشكل منفرد. وإنّ تحسين وإصلاح صندوق النقد الدولي لا بدّ منه ويتوجب التمييز بين رأس المال المستثمر طويل الأجل ورؤوس الأموال المضاربة (capital spéculative) بغية حماية النظام الدولي من مخاطرة أو سوء استعمال هذه الأخيرة.

المبحث الثاني: أساسيات و مفاهيم حول سعر الصرف:

المطلب الأول: تعريف و أشكال سعر الصرف:

الفرع الأول: تعريف سعر الصرف:

يقصد بالصرف عملية تحويل عدد وحدات من عملة معينة بعدد من عملة أخرى⁽¹⁾، و يترتب على عملية التحويل هذه جملة من الصعوبات الناجمة على الخصوص من:

- ❖ عدم وجود وحدة نقدية مشتركة يتخذها المتعاملون أساسا للحساب.
- ❖ عدم وجود عملة مشتركة تتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالالتزامات.

ويتطلب عملية تحويل العملات لبعضها، معرفة الوسائل والأساليب وكذا مختلف القوى التي تؤثر في تحديد نسب مبادلة عملات الدول المختلفة⁽²⁾ وبالتالي معرفة معدل أو سعر العملة الوطنية بما تساويه أو تعادله من وحدات الوحدة الأجنبية. ويعتبر الحصول على العملة الأجنبية بمثابة حيازة ائتمان اتجاه البلد المعني، ويعتبر الفرد المتحصل على العملة الأجنبية بأنه دائن لذلك البلد بقيمة ما بحوزته من وحدات نقدية.⁽³⁾

← كما وردت عدة تعاريف أخرى لهذا المفهوم إذ:

* يعرفه H.EWITT على أنه :

" ذلك الفرع من علم الاقتصاد الذي يهتم بالطرق والوسائل التي يتم عن طريقها تحويل الحقوق على الثروة بعملة دولة ما إلى حقوق على الثروة بعملة دولة أخرى " ، مضيفا الكاتب: "... كما أنه يشمل على دراسة الأسلوب الذي يتم مبادلة عملة دولة ما بعملة دولة أخرى، والأساليب التي تختم ضرورة قيام مثل هذا التبادل والأشكال التي يتم أن يتخذها ومعدلات التبادل ".⁽⁴⁾

* وعرفه Dr. Pool ENZING على أنه :

1 Bernard Raste, la monnaie, comprendre les mécanismes monétaires les éditions d.'Organisations, paris 1978, p63.

(2) زينب حسين عوض الله , الاقتصاد الدولي، نظرة عامة على بعض القضايا، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية 1999 ص.80.

(3) Alain sia ns : monnaie et finance . éditions A de Boeck : Bruxelles, 1981 p237.

(4) د. فرانسيس جبرانيوم " الاقتصاد الدولي " جامعة فارينوس بنغازي , الطبعة الأولى 1991 ص.36.

"النظام أو العملة التي يتم وفقا لها تحويل عملة وطنية إلى أخرى ونقل النقود إلى بلد آخر" (1)

الفرع الثاني : أشكال سعر الصرف:

لسعر الصرف أشكال متعددة يتميز بها، لكل منها مدلولها واستعمالها الخاص بها. من سعر الصرف الاسمي Nominal Exchange Rate، سعر الصرف الحقيقي Real Exchange Rate، وسعر الصرف الفعلي Effective Exchange Rate (2).

إذن فما هي الأشكال و كيف يمكن التعرف عليها ؟

أ- سعر الصرف الاسمي :

هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب و العرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما. ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد. فارتفاع سعر عملة ما يؤشر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى. (3)

كما يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية. ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية. والمقصود بهذا التعريف هو سعر الصرف الاسمي، أي سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع و خدمات ما بين البلدين. (4)

(1) د. فرانسيس جبرانيوم "الاقتصاد الدولي" جامعة قارون بنغازي، الطبعة الأولى 1991 ص36.

(2) Gandolfo, G (2002) "International Finance and open – Economy Macro – economies" springer.

(3) محمد المجد فدي " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " - دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية 04-2003 ص103.

(4) العباس بلقاسم " سياسات أسعار الصرف " سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت العدد 23 نوفمبر 2003 ص 02 .

عندما نستعمل التعريف السابق فإننا نعبر عن سعر العملة الأجنبية بدلالة الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية ونرمز له بالرمز E. فمثلا في حالة الدولار والدينار الأردني يرمز لعدد وحدات الدولار مقابل الدينار بـ \$/JD (دولارات لدينار الواحد) ويشمل تحويل الدولارات للدينار بالتقسيم على E والعكس بالضرب بـ E⁻, حيث E⁻ هو $\frac{1}{E}$.⁽¹⁾

يتغير سعر الصرف الاسمي يوميا وهذه التغيرات تسمى تدهورا أو تحسنا. التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية أما التدهور فهو انخفاض سعر العملة المحلية. باستعمال التعريف الأول السابق، فإن التحسن يعني انخفاض سعر الصرف والتدهور يعني ارتفاع سعر الصرف الاسمي (E).⁽²⁾

ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر صرف رسمي، أي المعمول به في المبادلات الجارية الرسمية وسعر صرف موازي، والمعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.⁽³⁾

ب- سعر الصرف الحقيقي :

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة، ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.⁽⁴⁾

بصورة عامة يمكن القول بأن سعر الصرف الحقيقي يتم الحصول على الأبعاد الحقيقية انطلاقا من الأبعاد الاسمية المناسبة لها وبعد إلغاء التغيرات العائدة للأسعار، الأمر الذي يمكن القيام به بطرق مختلفة.

إنّ سعر الصرف الحقيقي مثل سعر الصرف الاسمي، إذ هو سعر نسبي لكن ليس هناك إجماع حول السعر النسبي الذي يجب أن يعرف به، حيث أنّ هناك مجموعة من التعاريف بهذا الخصوص لكل من :

(1) العباس بلقاسم " سياسات أسعار الصرف " سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت العدد 23 نوفمبر 2003 ص 02 .

(2) العباس بلقاسم " سياسات أسعار الصرف " سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت العدد 23 نوفمبر 2003 ص 02 .

(3) عبد المجيد قدي " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " - دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية 04-2003 ص 103.

(4) عبد المجيد قدي " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " مرجع سبق ذكره ص 104 .

Montiel و Hinkel ، {1996} Tokarick و Marsh ، {1992} McDonald و Lipschitz
{1999}.

إن أقدم فكرة، و التي عادة ما يعرف بموجبها سعر الصرف الحقيقي هي نسبة مستويات الأسعار العامة المحلية والأجنبية معبر عنها بوحدة نقد مشتركة أو سعر الصرف الاسمي معدلا بالنسبة للأسعار النسبية بين البلدان:

$$Q = \frac{1/S \cdot Ph}{Pf} = \frac{Ph}{SPf}$$

حيث Q: سعر الصرف الحقيقي، S: سعر الصرف الاسمي، Ph: مؤشر الأسعار في البلد المحلي، Pf: مؤشر الأسعار في البلد الأجنبي. إن هذا التعريف مرتبط بتعادل القوة الشرائية .

نلاحظ أيضا أن المعادلة أعلاه أن الأسعار المحلية و الخارجية وضعف بشكل متجانس بالتعبير عن الأخيرة بالعملة المحلية قبل حساب النسبة. (1)

_ أما من خلال تعريف آخر، يمثل سعر الصرف الحقيقي السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة السلع الغير قابلة للتجارة.

$$Q = \frac{PN}{PT} \quad \text{أو بشكل مقلوب} \quad Q = \frac{PT}{PN}$$

إن منطلق هذا التعريف هو أنه في نموذج القطاعين (السلع القابلة للتجارة و الغير قابلة للتجارة)، يتوقف ميزان التجارة على النسبة (Pt/Pn) حيث يقيس هذا السعر النسبي التكلفة البديلة لإنتاج السلع القابلة للتجارة محليا. إن الفكرة الأساسية هي أن سعر الصرف الحقيقي يجب أن يقدم مقياسا للمنافسة الخارجية لسلع البلد.

_ يمكن حساب سعر الصرف الحقيقي باستخدام أسعار الصادرات وأسعار الواردات حسب الشكل التالي:
حيث $\frac{Px}{SPm}$ أسعار الصادرات وأسعار الواردات و Pm أسعار الواردات $\frac{Px}{SPm}$ من وجهة نظر المستهلك،
السعر النسبي للسلع المحلية والأجنبية حيث يتوقف الطلب عليها. لكن من جهة نظر البلد ككل فهي تمثل قيمة الواردات التي يمكن الحصول عليها من مبادلة وحدة واحدة من الصادرات (أو قيمة الصادرات اللازمة للحصول على وحدة واحدة من الواردات). (2)

(1) Bec . f ; m , Ben Salem , _ & R . MacDonald 2002 “ real exchange rates and real interest rates: A non linear perspective . CREST – ENSAE .

(2) Die bold. F.X/S. Husted, & M. Rush 1991,” Real Exchange rates under the gold standard” Journal of Political Economy. vol, 99, pp 1252 -71 .

__ هناك مقياس آخر لسعر الصرف الحقيقي يستخدم نسبة تكلفة وحدة العمل محليا (Wh) إلى تكلفة وحدة العمل خارجيا (Wf) معبر عنها بوحدة نقد مشتركة باستخدام سعر الصرف الاسمي.

* إن ارتفاعا في قيمة Q يعني تحسنا في المنافسة الخارجية للسلع المحلية.

ج- سعر الصرف الفعلي :

سعر الصرف الفعلي هو عدد وحدات العملة المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة، وبما أن المعاملات المختلفة تخضع لضرائب أو لتدابير أخرى مختلفة فمن الواضح بصورة عامة أنه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد. (1)

ولتقييم تطور القيمة الدولية للعملة، نقوم بحساب سعر الصرف الفعلي لهذه العملة والذي يتعلق بالمتوسط الهندسي لأوزان أسعار الصرف الثنائية لكل الشركاء التجاريين الأساسيين. ويعبر الوزن عموما عن الوزن النسبي لحصة كل دولة أجنبية في التجارة الخارجية الكلية للبلد المعني. (2)

وكثيرا ما تجري المحاولة في الدراسات التجريبية لحساب سعر صرف فعلي للواردات وأخرى للصادرات، على هذا الأساس نوضحهما في ما يلي: (3)

1- سعر الصرف الفعلي للصادرات : (NEERx)

"هو عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دولارا واحدا من الصادرات". على أن تأخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية و الرسوم الإضافية و أسعار الصرف الخاصة والإعانات الخاصة بعوامل الإنتاج المتضمنة في الصادرات، وغير ذلك من التدابير المالية والضريبية التي تؤثر في سعر الصادرات. (4)

(1) محمود حميدات " مدخل للتجليل النقدي " ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر الطبعة الثالثة 2005 ص 76 .
(2) Larbi Dohni ; Canol Hainaut, « les taux de change » éditions de Boeck. université Bruxelles. Belgique 2004 p16.

(3) محمود حميدات ، مرجع سبق ذكره ص 76.

(4) نقلا عن : G.M . Mier . International economiecs 1980 pp 322 -3

2- سعر الصرف الفعلي للواردات : (NEERm):

3- "هو عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع ما قيمته دولارا واحدا من الواردات"، على أن تأخذ بعين الاعتبار التعريفات الجمركية، والرسوم الإضافية، الفوائد على ودائع الاستيراد وغيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات.⁽¹⁾

❖ وعليه سعر الصرف الفعلي يتألف من عنصرين هما سعر الصرف الاسمي والآخر غير مرتبط بالصرف (التعريفات الجمركية، الإعانات المالية...).

ترمي نسبة سعر الصرف الفعلي للصادرات (NEERx) إلى سعر الصرف الفعلي للواردات (NEERm) إلى التعبير عن تغيير الأسعار النسبية بين هاهو قابل للتصدير وما هو قابل للاستيراد. ومن الممكن النظر إلى سعر الصرف على أنه مؤشر عن مدى ربحية الصادرات بالنسبة إلى الإنتاج المنافس للواردات. فإذا كان هذا المؤشر أقل من الواحد الصحيح فإن هذا يمثل انحيازا ضد الصادرات.

ويعرف بعض المؤلفين الاقتصاديين سياسة استبدال المستوردات على أنها السياسة التي يؤدي فيها نظام التجارة الخارجية إلى العلاقة التالية: $(NEERx / NEERm < 1)$ وتميل البلدان التي تتبع سياسات تقضي بتنشيط الصادرات عامة إلى العودة بالنسبة إلى ما يقارب الواحد صحيح.⁽²⁾

د- سعر الصرف الفعلي الحقيقي :

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد اتجاه الخارج. لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة آثار تغيرات الأسعار النسبية.⁽³⁾

(1) نقلا عن نفس المرجع أعلاه .

(2) محمود حميدات مرجع سبق ذكره 77 ، نقلا عن:

J.N Bhagwati, Foreign Trade Regimes and Economies Development Anatomy and consequences to Exchange controle Régimes, pp; 207-8.

3 محمد المجد قدي: مرجع سبق ذكره ص76.

ليكن $ER_{t/to}^i$ سعر الصرف الفعلي الحقيقي للبلد (i) في الفترة (t)، وبالأخذ فترة الأساس (to)،
 $R_{j,t}^i$ سعر الصرف الثنائي الحقيقي للبلد (i) مقارنة بعملة البلد (j) في الفترة (t)، وباعتبار α_j معامل الأوزان
 للبلد (j).

المؤشر $ER_{t/to}^i$ يعطي بالمعادلة التالية: ⁽¹⁾

$$ER_{t/to}^i = 100 \times \prod_j (R_{j,t/to}^i)^{\alpha_j}$$

$$R_{j,t/to}^i = R_{j,t}^i / R_{j,to}^i \quad \text{بحيث:}$$

إن الاقتصاد الذي يقوم بالمعاملات التجارية مع عدة دول، فإن حساب لسعر صرفه الحقيقي الثنائي لا يكفي
 خصوصا عندما نرغب في معرفة التقدير الصحيح لتطور تنافسيته بالنسبة لبقية دول العالم وليس فقط لكل بلد
 شريك في المعاملات، وبالتالي وبهذا الحساب وبهذه الطريقة يكون لدينا فقط مقارنة حقيقية للدول الشركاء وليس
 قياس فعلي محكم والذي نحصل عليه بقياس سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

سعر الصرف الفعلي الحقيقي β_p هو تركيب لسعر الصرف الاسمي ومؤشرين للأسعار حيث أنه من خلال
 المعادلة التالية يتحدد سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

$$\beta_p = E \cdot \frac{P^*}{P} \dots \dots (I)$$

حيث أن: E: في هذه الحالة يعبر عن متوسط المرجح للأسعار الصرف الثنائية إنه سعر الصرف الفعلي الاسمي،
 P و P* يمثلان مؤشرين الأسعار للاقتصاد المحلي والأجنبي على الترتيب. P* هو متوسط مرجع للأسعار المعمول
 بها لعدد دول الشركاء التجاريين للاقتصاد المحلي.

طريقة الحساب:

نفترض أن الاقتصاد المحلي يبادل تجاريا مع n دولة. هذه الدول تشكل المنطقة الجغرافية المرجعية. لكل n دولة
 " وزن" في التبادلات التجارية الدولية للاقتصاد المحلي. هذا الوزن يمكن قياسه من خلال حصة البلد في التصدير
 أو في الاستيراد الوطني، ونرمز له بالرمز α_i للدولة i.

الدولة i تشكل إذن α_i % من تجارة الدولة المدروسة ومنه يكون لدينا :

(1) Larbi Dohni, Carol Hainaut, op-cit, p, 17.

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

نسمي E_i سعر الصرف الثنائي الاسمي للعملة المحلية مع الدولة i ، سعر الصرف الاسمي يعطي بالمتوسط الهندسي المرجح بالأوزان من خلال المعادلة التالية:

$$E = (E_1)^{\alpha_1} \cdot (E_2)^{\alpha_2} \dots (E_n)^{\alpha_n} = \prod_{i=1}^n (E_i)^{\alpha_i} \dots \text{(II)}$$

والمؤشر P^* يتم حسابه بالطريقة التالية، إذا كان P_i مؤشر الأسعار للدولة i ، إذن:

$$P^* = (P_1)^{\alpha_1} \cdot (P_2)^{\alpha_2} \dots (P_n)^{\alpha_n} = \prod_{i=1}^n (P_i)^{\alpha_i} \dots \text{(III)}$$

عبارة سعر الصرف الفعلي الحقيقي β_p نحصل عليها بتعويض المعادلة (II) والمعادلة (III) في المعادلة (I) فيكون لدينا في المعادلة رقم (IV) مايلي: ⁽¹⁾

$$\beta_p = (E_1 P_1)^{\alpha_1} \cdot (E_2 P_2)^{\alpha_2} \dots (E_n P_n)^{\alpha_n} / P = \prod_{i=1}^n (E_i P_i)^{\alpha_i} / P \dots \text{(IV)}$$

هذه الطريقة في حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي يأخذ بها صندوق النقد الدولي.

(¹) Bulletin de la Banque de France, « le taux de change effectifs de l'Euro », N^o 60, Décembre 1998.

المطلب الثاني: أنواع ووظائف سعر الصرف:

الفرع الأول: أنواع سعر الصرف:

يتنوع سعر الصرف ما بين سعر الصرف الفوري وسعر الصرف لأجل:

أ- سعر الصرف الفوري (le cours comptant) :

يقصد بسعر الصرف الفوري (السعر الحالي أو الجاري) ذلك السعر الذي يخص التعامل بالصرف الأجنبي بمبادلة العملات أو تسليمها فوراً وكأقصى تقدير يومين من تاريخ الاتفاق على العملية، مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد وهو يتغير باستمرار خلال اليوم تبعاً لعرض العملات والطلب عليها. ويقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بهذه الأسعار والسهر على تنفيذ أوامرهم فيما يتعلق بإجراء عمليات الصرف. ومن المهم هنا أن نفرق بين نوعين لسعر الصرف: سعر الشراء وسعر البيع. (1)

ب- سعر الصرف الآجل (le cours de change a terme) :

يقصد بسعر الصرف الآجل ذلك السعر الذي يخص التعامل بالصرف عندما يتم مبادلة العملات أو تسليمها بعد فترة من تاريخ إبرام العقد، مطبقين سعر الصرف الآجل السائد لحظة إبرام العقد. ويكون تنفيذ العملية كأقل تقدير بعد 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد. (2)

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف الفوري + ثمن التأجيل .

ثمن التأجيل عندما يكون موجبا يسمى المراجعة REPORT وعندما يكون سالبا يسمى DEPOT. (3)

أو بمعنى آخر: سعر الصرف الآجل ببساطة هو سعر الصرف الفوري السائد وقت إبرام الصفقة مضافاً إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل، بمعنى أن الفرق بين سعر الصرف الفوري وسعر الصرف الآجل هو الفرق بين سعري الفائدة على العملتين: (4)

(1) الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية بن مكنون، 2003 الطبعة الثالثة ص 97.

(2-3) الطاهر لطرش: مرجع سبق ذكره ص 105-109 .

(4) مديحة صادق: "النقد الدولي وعمليات الصرف الأجنبي" دار تحرييب للطباعة و النشر، الطبعة الأولى، مصر 1997 ص 146.

وبذلك سعر الصرف الآجل (T) معرف انطلاقاً من السعر الفوري (C) بالمعادلة التالية:

$$T = C \cdot (1+r/1+r')$$

حيث أن r, r' سعر الفائدة على العملة المحلية والأجنبية على الترتيب:

- إذا كان: $r' = r$: $C = T$ هناك تعادل بين سعرين.

- إذا كان: $r' < r$: $C < T$ سعر الأجل مسعر بعلاوة $At, A, premium$.

- إذا كان: $r' > r$: $C > T$ سعر الأجل مسعر بخصم $At, A, discount$.

الفرع الثاني: وظائف سعر الصرف:

تتجلى وظائف سعر الصرف في :

أ- وظيفة قياسية:

سعر الصرف يشكل قاعدة مهمة لقياس الفاعلية المباشرة للتجارة الخارجية أو بالأحرى لعمليات تجارية معينة، فعن طريقه تجد الأسعار العالمية - باعتبارها تجسيد للقيمة الدولية للبضائع - تعبيرها النقدي بعملات وطنية .

حيث يعتمد المنتجون المحليين على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية (لسلعة معينة من أسعار السوق العالمية، وهكذا يمثل سعر الصرف بالنسبة لهؤلاء بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية). (1)

ب- وظيفة تطويرية:

من خلال هذه الوظيفة يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار. إذ تتلخص هذه الوظيفة في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة، بهدف تشجيع هذه الصادرات، كما أنه من الممكن تعطيل فروع صناعية يمكن توفيرها عن طريق الاستيراد بسعر أقل من الأسعار المحلية. (2) حيث يتم المقارنة هنا عن طريق أسعار الصرف. هذا من جهة، من جهة أخرى من الممكن إتباع سياسة معينة لسعر الصرف تشجع

(1) عرفات تقي الحسيني " التمويل الدولي " دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، الأردن 2002 ص 149 .

(2) أ.د. محمد العربي سائح: محاضرات في الاقتصاد الخلي " دار الفجر للنشر ، الطبعة الأولى 2006 ص 98 .

على توفير وتأمين استيرادات معينة. وبالعكس أيضا من الممكن عرقلة استيرادات غير مرغوب فيها، بواسطة سياسة سعر الصرف، وهكذا. ومن هنا يتبين عن مدى أهمية هذه الوظيفة في الاقتصاد ككل. (1)

ج- وظيفة توزيعية :

يُمارس سعر الصرف اعتياديا وظيفية توزيعية داخل الاقتصاد الوطني أو على المستوى الدولي، فمن المعروف أنّ التجارة الخارجية تقوم بوظيفة توزيعية للثروات الوطنية من خلال عملية التبادل التجاري وكما هو معلوم فإنّ التبادل التجاري بين البلدين يتم عن طريق الأسعار، لذا يمكن القول أنّ سعر الصرف يعمل من جانبه على دعم الوظيفة التوزيعية التي تقوم بها التجارة الخارجية للدخل القومي بين البلدين. (2)

إنّ هذه الوظيفة التوزيعية التي يمارسها سعر الصرف يمكن أن تنعكس في حالة تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة، أي التغيير في سعر صرفها - فإنّها سوف تؤثر على حجم الاحتياطي الموجود بهيئة الرصيد لدى البنوك المركزية في الأقطار الأخرى وتحسب هذه الآلية لسعر الصرف في حالة التدفقات الدولية لرأس المال طلبا للاستثمارات و المضاربات في أسواق النقد أيضا. (3)

المطلب الثالث: خصائص سعر الصرف:

هناك ثلاث خصائص لسعر الصرف ندرجها كما يلي:

الفرع الأول: التحكيم أو الموازنة (Arbitrage):

إنّ سعر عملة معينة مقارنة بعملة أخرى تتغير بشكل مستمر في اليوم وفي مختلف المراكز المالية الدولية. وقد يؤدي هذا التغيير إلى ظهور أسعار مختلفة لعملة ما مقارنة بعملة أخرى في مراكز مالية مختلفة. إنّ هذا الاختلاف في الأسعار يدفع وكلاء الصرف إلى القيام بعمليات التحكيم (Opérations D'arbitrage) ما بين الأسعار في مختلف المراكز المالية ثمّ المبادرة بالشراء في المركز المالي حيث سعر العملة منخفضا وإعادة البيع في المركز المالي حيث سعر العملة مرتفعا.

(1) عرفات تقوي الحسني : مرجع سبق ذكره ص 150 .

(2) أمين رشيد كهنونة " الاقتصاد الدولي " مطبعة الجامعة ببغداد الطبعة الأولى العراق 1980 ص 205 .

(3) عرفات تقوي , مرجع سبق ذكره ص 151 .

وإذا كانت الأسعار هي نفسها في مركزين ماليين فلا معنى لعملية التحكيم، ولن يكون هناك أي بيع أو شراء للاستفادة من فرق السعر. ولكي لعملية التحكيم معنى، يكفي أن يكون سعر البيع في أحد المراكز المالية أكبر من سعر الشراء في مركز مالي آخر. (1)

أ- أنواع عمليات التحكيم :

لعمليات التحكيم ثلاثة أنواع نذكرها في: (2)

(1) عمليات التحكيم المباشرة: وهي تلك العمليات التي تنجم عن المقارنة بين سعر عملة معينة بدلالة عملة أخرى في المركزين ماليين مختلفين.

(2) عمليات التحكيم غير المباشرة: وهذا النوع من العمليات يظهر عندما تكون هناك ثلاث عملات، حيث لا تكون إحدى هذه العملات مسعرة مباشرة بدلالة إحدى العمليتين الأخرين، ولكن مسعرة بدلالة العملة الثالثة. (3)

(3) عمليات التحكيم على معادلات الفائدة: وينشأ هذا النوع من التحكيم عندما يكون هناك فرق في معادلات الفائدة على عملة معينة في مركزين ماليين مختلفين. (4)

الفرع الثاني: المضاربة: (Spéculation):

يقصد بها التعاقد على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد آجل بسعر أعلى بناء على التوقعات، وبالتالي فإنّه من المحتمل أن يتعرض المضارب إلى الخسارة الناشئة عن الفرق في سعر الصرف تلك العملة بين فترتين متباعدتين.

المضارب يكون مقبلا و باحثا عن مخاطر الصرف على أمل الحصول على الربح. (5)

(1) الطاهر لطروش " تقنيات البنوك " ديوان المطبوعات الجامعية , بن مكنون , الجزائر الطبعة الثالثة 2003 ص 100-101.

(2) الطاهر لطروش : نفس المرجع السابق ص 102 .

(3) للمزيد من التفاصيل أنظر : - 1980 - OPU – Alger – la Finance internationale – S .A .Boukrami .

(4) S.A Boukrami . oP cit – PP 53-54

(5) عرفان تقي الحسيني : مرجع سبق ذكره ص 184 .

الفرع الثالث: التغطية (Hedging):

التغطية تتم عن طريق اللجوء إلى عمليات الصرف الآجل وذلك لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات في سعر الصرف، وهي عملية تأمين ضد ما يتوقعه المتعامل من انخفاض في قيمة العملات الأجنبية عن القيام بعمليات صرف آجلة. (1)

أو بمعنى آخر هي تجنب الخسارة في سعر الصرف أي الخسارة الناشئة على تقلبات سعر الصرف، وهو ما يطلق عليها أحيانا بتغطية الوضع المفتوح (Open position) للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية. (2)

المطلب الرابع: تسعير سعر الصرف :

قبل التطرق إلى كيفية تسعير الصرف العاجل والآجل لابد من الإجابة على السؤال التالي: ما هو نمط التسعير المتبع من قبل الصيارفة في أسعار الصرف ؟

للإجابة عن هذا السؤال لابد من دراسة التسعيرة الأكيدة والتسعيرة غير الأكيدة :

الفرع الأول: التسعيرة الأكيدة (La cotation au certain):

"إن معظم الدول تبين في تسعيرة الصرف الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الأجنبية المستبدلة بوحدة واحدة من العملة الوطنية". (3)

أي هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، وفي الوقت الراهن، قليل من الدول من يستعمل طريقة التسعيرة الأكيدة، وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا العظمى. (4)

(1) Sidi Ali bouk rami . Vade mecun de la finance . office des publication universitaire ben aknoun Alger 1992 p 183-184.

(2) كمال بخري " الاقتصاد الدولي " الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، 2003 ص 333.

(3) DOMINIQUE PLIHON / les taux de change . 3éme Edition parie 2001.p 12/

(4) الطاهر لطرش ، مرجع سبق ذكره ص 96.

الفرع الثاني: التسعيرة الغير أكيدة: (La cotation a l'incertain):

فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر. في الجزائر يقاس الدولار الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار وكما يلي:

$$1 \text{ دولار أمريكي} = 59.67 \text{ دينار. (1)}$$

إنّ حاصل جداء مابين التسعير الأكيد و غير أكيد يساوي واحد .

المطلب الخامس: ميكانيزمات سعر الصرف:

إن عملية الصرف ممكن أن تتم بطرق مختلفة:

الفرع الأول: الصرف اليدوي (le change manuel):

المقصود بالصرف اليدوي تبديل كمية من النقود الوطنية بكمية من العملات الأجنبية والعكس، ويتم هذا التبادل من يد ليد، ويلجأ إليها عادة السياح الذين يحضرون معهم كمية معينة من النقود الوطنية لمواجهة النفقات المستعجلة (2)

الفرع الثاني: 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 وشراء" صكوك أجنبية " التي يقصد بها جميع السندات التي تمثل دينا مقوما بالعملة الأجنبية كالكمبيالات والسندات الأذنية والشبكات والقيم المنقولة، التحويلات التلغرافية، والمفروض أن تكون هذه الصكوك ذات سيولة كبيرة أي واجبة الدفع في الحال أو بعد وقت قصير". وهذا النوع من الصرف هو الأكثر شيوعا واستعمالا.

(1) الطاهر لطرش , مرجع سبق ذكره ص 96 .

(2) محمد الرحمن زكي إبراهيم: "مذكرات في اقتصاديات التجارة الخارجية" دار الجامعة المصرية، الإسكندرية 1991 ص 80.

المطلب السادس: أنواع عمليات الصرف:

"عمليات الصرف هي العمليات التي يقصد بها الحصول على عملات أجنبية أو التخلص منها.⁽¹⁾ وأغلب هذه العمليات تتم لأغراض التجارة وهي تتخذ صورة البيع والشراء فورا ونقدا وهذا ما يسمى بعملية الصرف العاجل أو يتم البيع والشراء لأجل ويسمى الصرف عند إذن آجلا، وهناك أيضا عمليات المقايضة للعملات les Swaps ، وعمليات خيار الصرف.

الفرع الأول: العمليات الحاضرة (الفورية):

هي العمليات التي يتم فيها تسليم وتسلم العملات المتبادلة فورا وفي مدة لا تتجاوز 48 ساعة وهي تعتبر الأكثر أهمية في سوق الصرف، كما تحظى أسعار صرفها بالجانب الأكثر من اهتمام وسائل الإعلام . إضافة إلى أهميتها الكبيرة في إجمالي التعامل، وأسعار العمليات الحاضرة هي الأسعار الأساسية أو المرجعية التي تحسب على أساسها المعاملات الآجلة.⁽²⁾

الفرع الثاني: العمليات الآجلة:

عمليات الشراء والبيع الآجلة يتم فيها تسليم و تسلم العملات المتبادلة في تاريخ لاحق للتعاقد، أي هي عبارة عن اتفاق بين طرفين يتضمن قيام أحد الأطراف بتسليم مبلغ محدد من عملة أجنبية في فترة مستقبلية متفق عليها (تحددها بين 30 إلى 180 يوم) إلى الطرف الآخر. وفي المقابل دفع هذا الأخير مبلغا معيناً بالعملة المحلية، وذلك بالسعر المتفق عليه في الحال، وهذا من أجل تأمين أنفسهم من المخاطر الكبيرة التي سيتعرضون لها نتيجة تقلبات أيعار الصرف.⁽³⁾

وبهذا تختلف أسعار النقد الآجل عن أسعار النقد الفوري بسبب العامل الزمني لكن تبقى أسعار السوق الحاضرة هي الأسعار الذي تحسب على أساسها الأسعار الآجلة.

(1) د. منيس أسعد محمد المالك " الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي " المكتبة الاقتصادية، دار المعارف، مصر، الطبعة الثانية 1966 ص 42.

(2) د. عادل أحمد حشيش ، د. مجدي محمود شهاب " أساسيات الاقتصاد الدولي " منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، 2003 ص 178 .

(3) د. عادل أحمد حشيش " الاقتصاد الدولي " دار الجامعة ، بيروت ، 1980 ص 79-80.

الفرع الثالث: العمليات التبادلية المزدوجة : Swap:

"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 بانجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقا، وعلى عكس المعاملات نقدا أو الآجل فإن مستخدم السواب لا يتحمل مخاطر الصرف." (1)

"فهو يبيع عاجل لعملة مرتبط بشراء لآجل لعملة أخرى صعبة." (2) وهناك نوعين من السواب. (3)

أ- سواب الصرف *Les Swap de change* :

وهي بشكلها البسيط عملية تحويل مالية يقوم بها طرفان لمقايضة العملات في آن واحد. سواب الصرف لا يتم فيه تبادل الفوائد، بل يتم فقط تبادل العملات على أساس أسعار صرفها من البداية إلى غاية نهاية عملية السواب. أي هي عملية في الآجل القصير.

ب- سواب مقايضة العملات *Swap de devise* :

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

✓ 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 تمول بعملات أخرى غير عملتها المحلية وبأقل تكلفة.

✓ 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 .

(1) فرانسوا ديرو - ترجمة حسن الضيقة " الأسواق الدولية للرسائل " المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر - طبعة 1 , 1991 ص 50 .

(2) Paul R : Krugman Maurice Obstfeld , l'économie internationale , 3ème édition deboeck 2001 : P 389.

(3) Patrice Fontaine. Gestion de risque de change / édition économisa. Paris 1996, P 60.

ج- الفرق بين سواب الصرف و سواب مقايضة العملات :

إنَّ سواب الصرف و سواب مقايضة العملات متقاربة جدا لأنَّ كلاهما تعتمد على نفس المبدأ : الاقتراض بعملة والإقراض بعملة أخرى، لكنَّها تختلف في عدة ظواهر : (1)

1. سواب الصرف هي عمليات في الأجل القصير، لكن سواب مقايضة العملات بصفة عامة تحسب في أزمنة 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 يمكننا استعمال سعر الصرف العاجل في الفترة $t=0$ أو السعر الملاحظ خلال فترة الدين.

❖ فبالرغم من هذه الاختلافات إلا أنَّ كلا العملتين سواء سواب الصرف أو سواب مقايضة العملات تسمح بالتغطية ضدَّ أخطار الصرف سواء في الزمن القصير الآجل (سواب الصرف) أو الطويل الاجل (سواب مقايضة العملات).

الفرع الرابع: عمليات خيارات الصرف Les Options de change :

"خيار الصرف هو بمثابة حق و ليس يسند، يسمح بشراء أو بيع كمية من العملات بسعر محدد إما عند انقضاء العقد أو في وقت سابق على ذلك". (2)

يمكن في الحقيقة الحديث عن نوعين من خيارات الصرف:

أ- خيارات الشراء (Call):

هو ذلك الخيار الذي يعطي الحق لصاحبه في بيع مبلغ معين من العملة الصعبة مقابل العملة الوطنية. بسعر معين وفي أجل استحقاق محدد مسبقا وعلى هذا الأساس فإنَّ خيار الشراء لا يعتبر ملزوما للمشتري بل يمكنه أن ينفذ قرار الشراء أو يتنازل عنه.

(1) Patrice Fontaine : Gestion de risque de change. réf .op . cité. p 62.

(2) لفرانسوا لرو " الأسواق الدولية للرباهل. " مرجع سبق ذكره ص 51 .

ب - 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 .

عملية الخيار تتم على أساس سعر يسمى بسعر التنفيذ وهو يتضمن على علاوة مقابل الحق الذي يتيح خيار الصرف، والفرق بين سعر التنفيذ وسعر الصرف الفوري يسمى القيمة الذاتية أو الأصلية للخيار. (1)

(1) الطاهر لطوش: "تقنيات البنوك" مرجع سبق ذكره ص 110-112 .

المبحث الثالث: بنية و آليات أسواق الصرف:

بعد تناولنا في المبحث الأول بعض أساسيات سعر الصرف ، فإنّ هذا المفهوم من المستحيل أن يتمّ أو يتجسّد في الفراغ ، إذ لا بد له من فضاء تباع و تشتري فيه العملات الأجنبية ، ألا وهو سوق الصرف .

المطلب الأول: تعريف سوق الصرف وتصنيفاته:

الفرع الأول: تعريف سوق الصرف:

يعرف سوق الصرف أنّه ذلك المكان الذي تتم فيه عملية تبادل عملة دولة ما بعملة دولة أخرى، أين يلتقي العرض و الطلب للعملات، فيتحدد سعر كل عملة بالعملة الوطنية عند التقاء الطلب والعرض. (1)

أو يقصد به السوق الذي تتبادل فيه العملات بعملات أخرى أي مبادلة عملة أجنبية بعملة محلية، فعملية التبادل قد تتم بصفة فورية في نفس اليوم أو مستقبلاً عند تاريخ معين قد يكون قد حدد قبلاً و تدعى هذه العملة بالتبادل لآجل. (2)

ويعنى آخر سوق الصرف الأجنبي يشمل التعاملات التي تتم من خلال وسائل الاتصالات المختلفة داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية وهذه الغرف الموجودة على مستوى البنوك والمزودة بأجهزة المعلومات تعرض على شاشاتها التغيرات الفورية التي تطرأ على أسعار العملات المختلفة وكذلك حول أسعار الفائدة مما يتيح للمتعاملين من أفراد ومؤسسات اتخاذ قرارات مناسبة حول كلّ حركة أو تغيير لأسعار الصرف و لمعدلات الفائدة، موفراً بذلك وظائف مهمة تتمثل في: (3)

- ❖ تحويل القدرة الشرائية لبلد معين إلى بلد آخر.
- ❖ توفير ومنح الاعتمادات الملائمة لتسوية العمليات التجارية.
- ❖ تقديم تسهيلات لإمكانية تغطية خطر الصرف.

(1) د. بخزار بحدل فريدة " تقنيات و سياسات التسيير المصرفي " ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2003 ص 125 .

(2) Jean Marc Siroën / Finances internationales / édition Armand Colin . paris 1993 p78.

(3) Alain Siaens : Monnaie et finance . éditions A de Boeck . Bruxelles . 1981 P 258.

الفرع الثاني: تصنيفات سوق الصرف:

ينقسم سوق الصرف الأجنبي إلى كل من:

أ - سوق الصرف الفوري (العاجل) :

هو السوق الذي تتم فيه عمليات شراء وبيع العملات في مدة تنفيذ أو تسليم أقصاها يومين من تاريخ الاتفاق.

خصائص هذا السوق تتمثل في كونه يعمل كل الأيام ولمدة 24 ساعة ويتم التعامل فيه إما بطريقة مباشرة أي بنك مع بنك أو عن طريق وسطاء سماسرة. وهو سوق دائم ومستمر وسعر الصرف الذي يتم التعامل به في هذه الحالة " السعر الفوري" أو "السعر العاجل".⁽¹⁾

ب - سوق الصرف الآجل :

سوق الصرف الآجل هو سوق تتم فيه عمليات بيع و شراء العملات في مدة تنفيذ أو تسليم تتجاوز اليومين من تاريخ الاتفاق، حيث يتم الاتفاق فيه عند بداية العقد على سعر محدد للصرف، يسمى السعر الآجل، على أن يتم التبادل أو التسليم في وقت لاحق يسمى تاريخ الاستحقاق.⁽²⁾

سعر الصرف الآجل يكون مختلفا عن سعر الصرف الفوري وهذا حسب التوقعات المستقبلية في سوق الصرف، كما أن سوق الصرف الآجل يسمح بتجنب الأخطار الناجمة عن تقلبات سعر الصرف في المستقبل، ويتم التعامل فيه مع البنوك المحلية أو الأجنبية وكذلك السماسرة الذين يلعبون دورا هاما في السوق.

توجد أقسام أخرى لسوق الصرف تتمثل في سوق الصرف الآجل لعمليات الصرف الاختيارية وسوق الصرف الآجل لعمليات الصرف التبادلية les swaps des devises .⁽³⁾

(1) أ.د. محمد العربي ساكر " محاضرات في الاقتصاد الكلي " دار الفجر للنشر ، الطبعة الأولى 2006 ص 104 .

(2) D' arvisnet .p-petit .J.P.«échanges et Finance internationale les enjeux». Paris1996, P338.

(3) منير إبراهيم مندي " الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل " منشأة المعارف الإسكندرية 1988 ص 435 - 440 .

المطلب الثاني: وظائف سوق الصرف والمعاملات التي تجري فيه: (1)

الفرع الأول: وظائف سوق الصرف الأجنبي:

أ - تسوية المدفوعات الدولية وتحويل الأموال أو القوة الشرائية بين الدول: بمعنى، فهو _ أي السوق _ يجمع بين البائعين والمشتريين لكل عملة وطنية وتنفيذ كلِّ عملات صرفها بسرعة وكفاءة. ويتم ذلك عن طريق المقاصة Clearing . (2) أي عن طريق هذه الأسواق تتم تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف صورها .

ب - تقديم الائتمان للتجارة الخارجية.

ت - التحكيم أو الموازنة: ويقصد به شراء العملات في مكان ما تكون فيه رخيصة وبيعها في مكان يكون سعرها فيه أعلى بهدف تحقيق الربح. (3)

ث - التغطية: ويقصد بها تجنب الخسارة في سعر الصرف أي تغطية الوضع المفتوح للمتعاملين في أسواق الصرف الأجنبية عن طريق اتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلاً بناء على ثمن يتفق عليه في الحال ومقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة. (4)

الفرع الثاني: المعاملات التي تجري في سوق الصرف الأجنبي:

- (1) العقود المستقبلية: وتمثل هذه العقود التزاماً قاطعاً بشراء أو بيع خلال فترة زمنية محددة بسعر معين.
- (2) عقود الخيار: وهي عقود تعطي للمشتري الحق بخيار شراء أو بيع كمية محددة من العملة المتداولة في تاريخ محدد بأي تاريخ قبل الموعد المحدد.
- (3) مقايضات العملة (currepay sutys): وهي عملية بيع فوري للعملة مرتبط مع شراء أجل للعملة ذاتها ضمن عملية واحدة.

(1) أ.د. محمد العربي ساخر " محاضرات في الاقتصاد الخلي " مرجع سبق ذكره ص 105 .

(2) د. محمود يونس " اقتصاديات دولية " الدار الجامعية للنشر ، الإسكندرية ، 2007 ص 213 .

(3) عرفات تقي الحسني " التمويل الدولي " دار مجدلاوي للنشر و التوزيع - عمان الطبعة الثانية 2002 ص 180 .

(4) عرفات تقي الحسني " التمويل الدولي " مرجع سبق ذكره ص 181 .

4) التحكيم بالفائدة: وتشير إلى التدفقات الدولية لرؤوس الأموال السائلة القصيرة الأجل للحصول على عوائد عالية في الخارج . (1)

المطلب الثالث: المشاركون (المتعاملون) في سوق الصرف:

تحدد أسعار الصرف بتدخل مجموعة من المتعاملين في سوق الصرف وهذا من خلال عمليات البيع والشراء للعملات الأجنبية، ومن بين أهم المتعاملين في هذا السوق نجد:

الفرع الأول: المضاربون (les Cambistes) : (2)

يتميز المضاربون بالخبرة في ممارسة العمليات ذات الصلة بالعملة والبنوك ولهم معرفة وتجربة حول أحوال وظروف سوق الصرف ويمكن أن نميز بين نوعين من المضاربين:

أ- المضارب المرتبط بالزبون: يتمثل دور المضارب هنا في تقديم المعلومات المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف لصالح زبائنه من مؤسسات أو أفراد وفي الصرف لصالح زبائنه من مؤسسات أو أفراد وفي إطار اتجاهات الأسعار يقوم هؤلاء باتخاذ القرارات المناسبة وذلك عن طريق قيامه ببيع أو شراء عملات معينة . (3)

ب- المضارب المرتبط بالسوق: تتمثل مهمة هذه الفئة من المضاربين في مراقبة ومتابعة العمليات والتقارير حول العمليات التي قام بها المضاربون المرتبطون بالزبون من أجل محاولة تقدير اتجاهات تحركات أحوال السوق.

الفرع الثاني: البنوك التجارية والمؤسسات المالية:

إنّ الحجم الهائل لعدد العمليات التي تنفذها البنوك التجارية، يجعل منها مركز ثقة لسوق الصرف، فهي تقوم بعمليات لحساب زبائنها، من بيع وشراء للعملات، إقراض العملات، وعمليات لحسابها الخاص، من عمليات التحكيم في سوق الصرف، تمويل احتياجات البنوك الأجنبية بالعملة المحلية ... الخ.

أنّ التنظيم الحديث لهذه البنوك يمكنها من معرفة، وبشكل سريع التسعيرة المطبقة في البنوك الأخرى وكذا الإطلاع على المعلومات والمؤشرات الاقتصادية والمالية المحلية التي تمكن الصيرفي من معرفة أسعار العملات الأجنبية

(1) أ.د. محمد العربي سائر " محاضرات في الاقتصاد الخلي " مرجع سبق ذكره ص 105 .

(2) المضاربون : وهم أولئك الذين يرغبون في تحقيق الأرباح من وراء بيع و شراء العملات الأجنبية للاستفادة من فروق أسعاره * :د. محادل أحمد حشيش / د. مجدي محمود شاهاب " أساسيات الاقتصاد الدولي " منشورات الحلبي الحقوقية 2003 ص 178 .

(3) د. محمود يونس " اقتصاديات دولية " دار الجامعية - الإسكندرية 2007 ص 224 - 225.

المطبقة في السوق.⁽¹⁾ تتعامل البنوك أيضا فيما بينها من خلال ما يعرف بسوق ما بين البنوك Interbank Market أين يتم تحديد أسعار صرف الجملة، وهي أسعار خاصة باستعمالات البنوك.

الفرع الثالث: البنك المركزي:

يتدخل هذا البنك للقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة ثانية بتنفيذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة بخصوص المعاملات في العملة. يكون هذا التدخل من قبل البنك المركزي في العادة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى، لأنه يعتبر مسؤولا عن سعر العملة.⁽²⁾

الفرع الرابع: السماسرة:

يقوم هؤلاء بدور الوساطة والتفاوض بين البائعين والمشتريين في عمليات النقد الأجنبي، ويعتمد السماسرة على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم في ظروف السوق وحجم المخاطر التي قد تنجم عن عمليات الصرف.⁽³⁾

الفرع الخامس: المتعاملون الخواص:

المتعاملون الخواص هم رجال المال والأعمال ويكون تدخلهم في أسواق الصرف بطريقة غير مباشرة، فهم يقومون بعمليات الشراء والبيع عن طريق البنوك أو اللجوء إلى خدمات السماسرة وهذا بغرض إشباع حاجياتهم من العملات لأن طبيعة نشاطهم متعلقة بالاستيراد والتصدير أو عمليات مالية دولية تتمثل في القرض والاقتراض كما أنهم يتدخلون في سوق الصرف من أجل عامل المضاربة لتحقيق الربح السريع.⁽⁴⁾

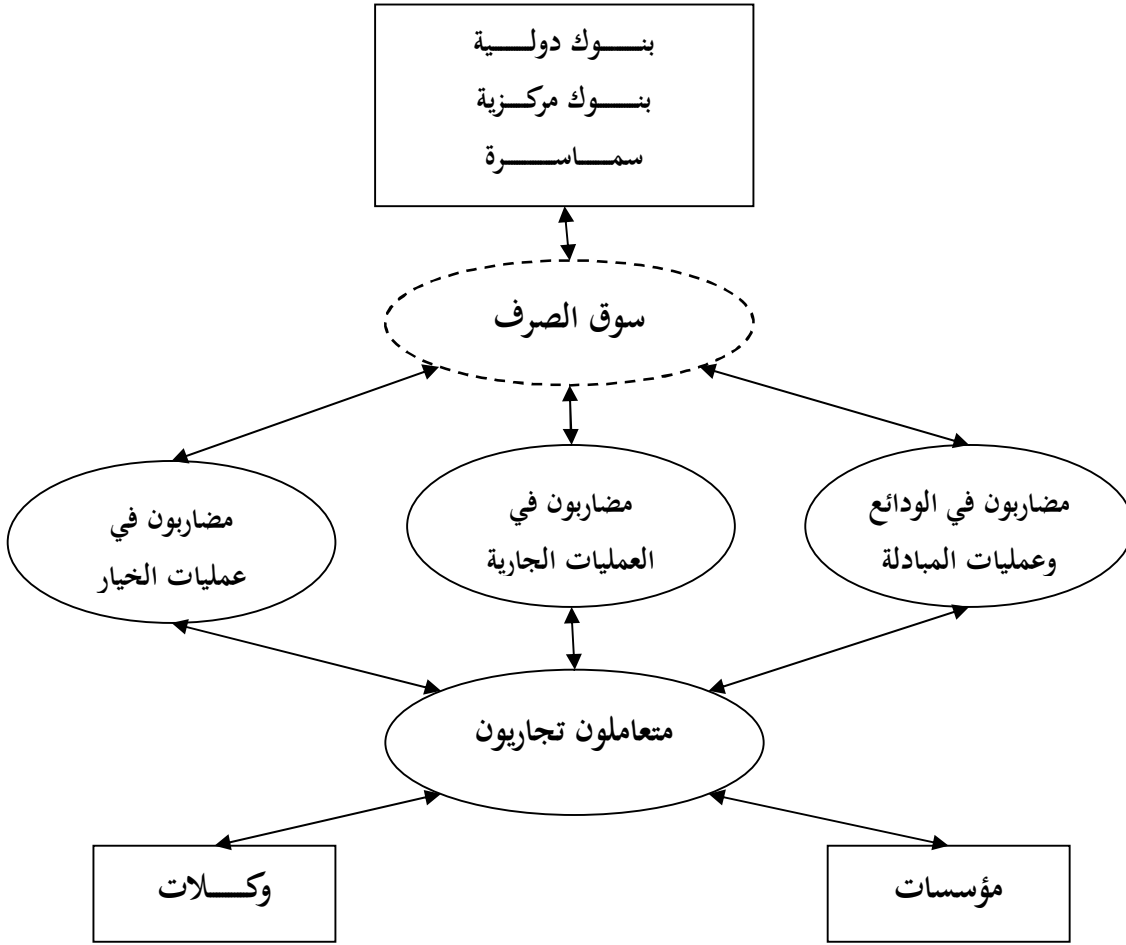
(1) Michel Fleurriet / Yves Simon : « Bourse et Marchés Financiers » / economica .2000 p 49

(2) عبد المجيد قدي " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " دراسة تحليلية تقييمية ، ديوان المطبوعات الجامعية 04-2003 ص 108 .

(3) Maurice Debeauvais. Yson Sinnah / la gestion globale du risque de change / nouveaux enjeux et nouveaux risques / édition economica. Paris P 91.

(4) منير إبراهيم مندي: " الفكر الحديث في مصادر التمويل " مرجع سبق ذكره ، ص 440-442.

شكل رقم (1-1): سوق الصرف والمتعاملون فيه:



La source : Maurice De Beauvais , Yivon Sinnah, « La gestion globale du risque de change, P, 91.

يوضح هذا الشكل مختلف الأطراف التي تتعامل في سوق الصرف، ومن خلاله يمكننا توضيح العلاقات التي تربط بين المتعاملين، وكذا قراءة آلية عمل ودور كل طرف، فالبنوك الدولية والمركزية وكذلك السماسرة والمضاربون يتعاملون بطريقة مباشرة في السوق.

المطلب الرابع: كفاءة أسواق الصرف الأجنبية:

الفرع الأول: مفهوم كفاءة أسواق الصرف:

يعد السوق كفاء (Efficient) إذا كانت الأسعار السائدة فيه تعكس جميع المعلومات المتوفرة، وكفاءة أسواق الصرف تمكن فيما إذا كانت الأسعار الآجلة قادرة على التنبؤ الدقيق للأسعار الفورية المستقبلية، بمعنى أنها

تعكس جميع المعلومات المتوفرة بحيث يمكن تعديلها بسرعة إلى معلومات جديدة، دون أن يتمكن المستثمرون من تحقيق أرباح غير اعتيادية وبصورة مستمرة جراء الاستفادة من تلك المعلومات.

وفي عالم اليوم، تشير الدراسات إلى أن هذه الأسواق أصبحت أكثر كفاءة وتضاعفت حجم المعاملات التي تجري فيها ومن خلالها لتبلغ ما يفوق 300 مليار دولار يوميا. كذلك يلاحظ أن هذه الأسواق أصبحت تستجيب بسرعة فائقة للأخبار، وباتت أسعارها (الصرف) متطيرة (Valatile) نظرا للتطورات المستمرة في عالم الاتصالات وفي التنظيمات الإدارية، إضافة إلى أن المعاملات بالصرف الأجنبي خلال سنوات نمت بمعدلات أسرع من حجم التجارة العالمية ومن أية تدفقات أخرى لرؤوس الأموال الاستثمارية. (1)

أما من جهة تعريف Fama (1976، 1970*)، يكون السوق فعالا عندما تستعمل وبشكل كامل كل المعلومات المتاحة، (2) بتعبير آخر، عندما تعكس الأسعار الجارية كل المعلومات المتاحة بحيث لا يكون هناك أي فرص غير مستغلة للأرباح.

إن اعتبار سوق الصرف كسوق فعال أو كفؤ يعني أن سعر الصرف الآجل المحدد في الزمن (t) هو عبارة عن سعر الصرف العاجل المتوقع حسب السوق للزمن (t+1). وعليه فإن الفرق بين السعرين يمثل التغير الغير المتوقع في سعر الصرف.

حسب التعريف المقدم من طرف Fama (1976 - 1970)، يجب أن يتحقق كل شرطي تعادل سعر الفائدة المغطى (CIP) وتعادل سعر الفائدة غير المغطى (UIP) في سوق كفاء. إذا تواجد فرق بين طريقي المعادلة الخاصة بتعادل سعر الفائدة المغطى (CIP) فإن ذلك يعني إمكانية تحقيق أرباح بتحويل الأموال إلى الداخل أو الخارج حسب إشارة الفرق، بنفس الشكل، يكون المستثمر قادرا على تحقيق أرباح عند تحقيق شرط تعادل سعر الفائدة الغير المغطى (UIP). إن المتغيرات التي يجب أن تعكس المعلومات المتاحة في سوق صرف خارجي، إذا افترضنا أن معدلات الفائدة مغطاة هي أسعار الصرف العاجلة (الجارية و المتوقعة) وكذلك أسعار الصرف الآجلة. إن تحقق الشرطان (CIP . UIP) في سوق كفاء يعني كتابة:

(1) عرفان تقوي الحسني " مرجع سوق ذكوره، ص 187 - 188.

* Fama , E,F , (1976) Foundations of Finance (Basic Books , New york)
Fama ,E,F; (1970) , Efficient Capital Market : a revien of theory and Empirical work , Journal of Finance PP 383-417.

(2) Pascal Hallowoon and Ronald Macdonald . International money. Osc ford 1986 P 135-136.

$$\frac{S_{tk} - S_t}{S_t} = \frac{S_{t+k}^e - S_t}{S_t}$$

إن كل من سعر الصرف الآجل (S_{tk}) و العاجل المتوقع (S_{t+k}^e) يرمزان لنفس الأفق الزمني ويجب أن يلتقيا. إن ذلك يعني أن سعر الصرف الآجل هو توقع غير متحيز وفعال (Umbiased and efficient) لسعر الصرف العاجل المتوقع في حالة وجود علاوة خطر يكون لدينا:

$$S_{tk} = S_{t+k}^e + \delta$$

الفرع الثاني: أشكال الكفاءة:

يحدد Fama (1970) ثلاث أشكال من الكفاءة أو الفعالية فيما يتعلق بالمعلومات المتاحة: (1)

أ- كفاءة ضعيفة الشكل: حسب الشكل الضعيف لفرضية كفاءة السوق، لا يمكن للمستثمر تحقيق أرباح إضافية باستخدامه للمعطيات والمعلومات الماضية حول الأسعار.

ب- كفاءة نصف قوية الشكل: تضم مجموعة من المعلومات المتاحة في هذا الشكل المعلومات العامة (معلومات حول عرض النقود، معدلات الفائدة، الدخل... إلخ)، كما لا يمكن للمستثمر تحقيق أرباح إضافية باستخدامه لها .

ت- كفاءة قوية الشكل: لا يمكن للمستثمر تحقيق أرباح إضافية في سوق ذو كفاءة قوية سواء باستخدام المعطيات الماضية أو العامة المتاحة. إن فرضية كفاءة أسواق الصرف الأجنبية مع مختلف شروط التعادل كانت موضوع العديد من الدراسات التجريبية، إن النتائج بصورة عامة لم تكن مدعومة لهذه الفرضيات: Froot و Thaler {1990}، Mc Donald و Taylor {1992}، Taylor {1995}.

المطلب الخامس: توازن سوق الصرف:

لا يعدو سعر الصرف أن يكون مجرد ثمن عملة بوحدات من عملة أخرى، ولنا أن نتساءل عما يحدد سعر الصرف وما الذي يؤدي إلى تغييره؟ الواقع أن سعر الصرف يتوقف شأنه في ذلك شأن أثمان السلع الحقيقية بصفة أساسية على العوامل المتصلة بعرض الصرف الأجنبي وطلبه وينشأ هذا الطلب أو ذاك العرض من مختلف العناصر الدائنة والمدينة والتي يتألف منها ميزان المدفوعات، وهكذا تسجل تغيرات سعر الصرف تغير العلاقة بين جمليتي

(1) Pascal Hallowoon and Ronald Macdonald. International money. osc Ford 1968 P 135-136.

العناصر التي يتألف منها ميزان المدفوعات، غما سعر الصرف سوى الثمن الذي يتحقق به توازن عرض الصرف وطلبه كما يسجلها ميزان المدفوعات. (1)

الفرع الأول: الطلب على العملة الأجنبية:

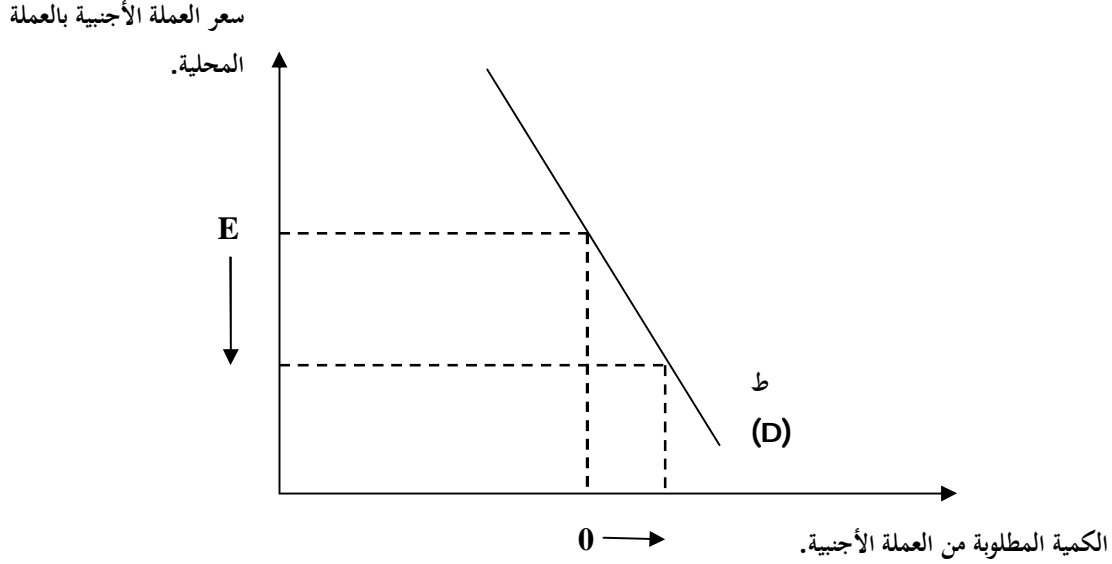
ينشأ الطلب على الصرف الأجنبي من جميع العمليات الواردة في الجانب المدين من ميزان المدفوعات، و التي تمثل واردات السلع والخدمات، التحويلات إلى الخارج، حركات رؤوس الأموال إلى الخارج، واردات الذهب. (2)

إن العلاقة بين الطلب المحلي على العملة الأجنبية وسعر الصرف هي علاقة عكسية. فكلما ارتفع سعر العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية ازدادت معها تكاليف الواردات وبالتالي انخفاض الطلب على العملة الأجنبية يتجه نحو الارتفاع.

يتأثر الطلب على العملة الأجنبية بعوامل عديدة على غرار العوامل المؤثرة على العرض مثل: تغير عدد المستهلكين المحليين، تغير الأذواق اتجاه السلع والخدمات الأجنبية، تغير مستويات الدخل، وتغير مستويات الأسعار في الدول المنافسة.

(1) د. زينب حسن محوس الله " العلاقات الاقتصادية الدولية " دار الجامعية للنشر و الطباعة , بدون سنة , بدون طبعة ص 71.
نقلا عن : د. محمد زكي شافعي " مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية " دار النهضة العربية ص 76-78.
(2) سامي محيي الدين حاتم " دراسات في الاقتصاد الدولي " الدار المصرية اللبنانية , القاهرة , مصر 2000 ص 166 .

شكل رقم (1-2): الطلب على العملة الأجنبية.



المصدر: د. محمد كمال الحمزاوي، "سوق الصرف الأجنبي"، منشأة المعارف بالاسكندرية، 2004، ص18.

الفرع الثاني: عرض العملة الأجنبية:

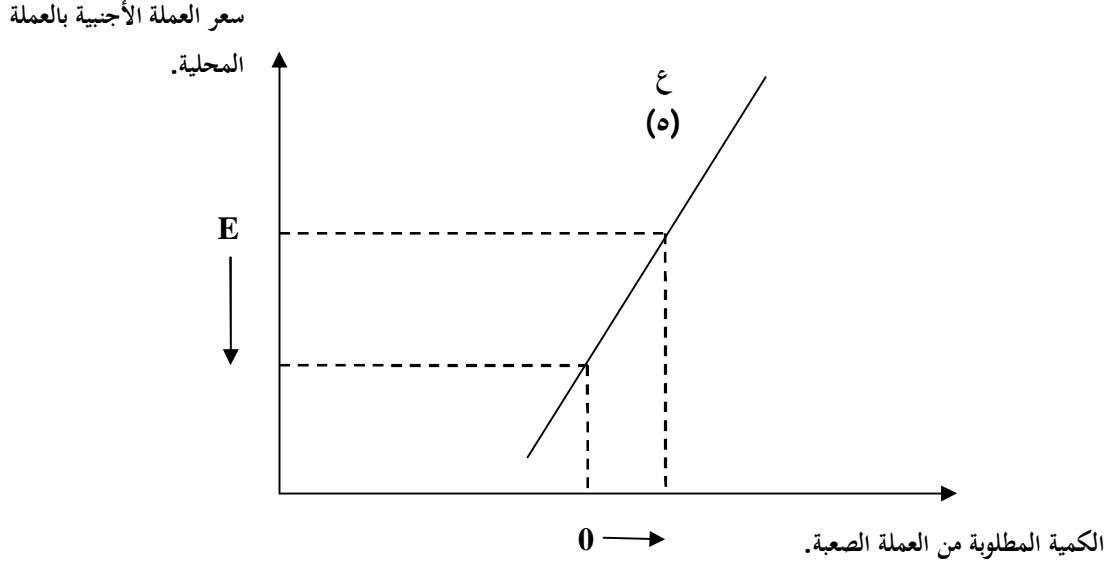
تتمثل مصادر عرض العملة الأجنبية في مختلف صادرات السلع والخدمات، التحويلات إلى الداخل، حركات رؤوس الأموال الداخلية وصادرات الذهب. (1)

وبطريقة مشابهة، إن عرض الصرف الأجنبي يتوقف بدوره على مجموعتين من العوامل، تتعلق المجموعة الأولى، بالعلاقة الطردية بين سعر الصرف الأجنبي والكمية المعروضة، حيث عرض الصرف الأجنبي يعتبر متغيرا تابعا، في حين أن سعر الصرف الأجنبي يعتبر متغيرا مستقلا.

في حين تتعلق المجموعة الثانية بظروف العرض من تغير أذواق المستهلكين الأجانب، كما تؤثر مستويات الأسعار الوطنية وفي العالم الخارجي على عرض الصرف الأجنبي إلى جانب التوقعات والحاجات للمتعاملين في السوق.

(1) سامي محبوبي، حاتم: مرجع سبق ذكره ص 169.

شكل رقم (1-3): عرض العملة الأجنبية.



المصدر: د. محمد كمال الحمزاوي، "سوق الصرف الأجنبي"، منشأة المعارف بالاسكندرية، 2004، ص18.

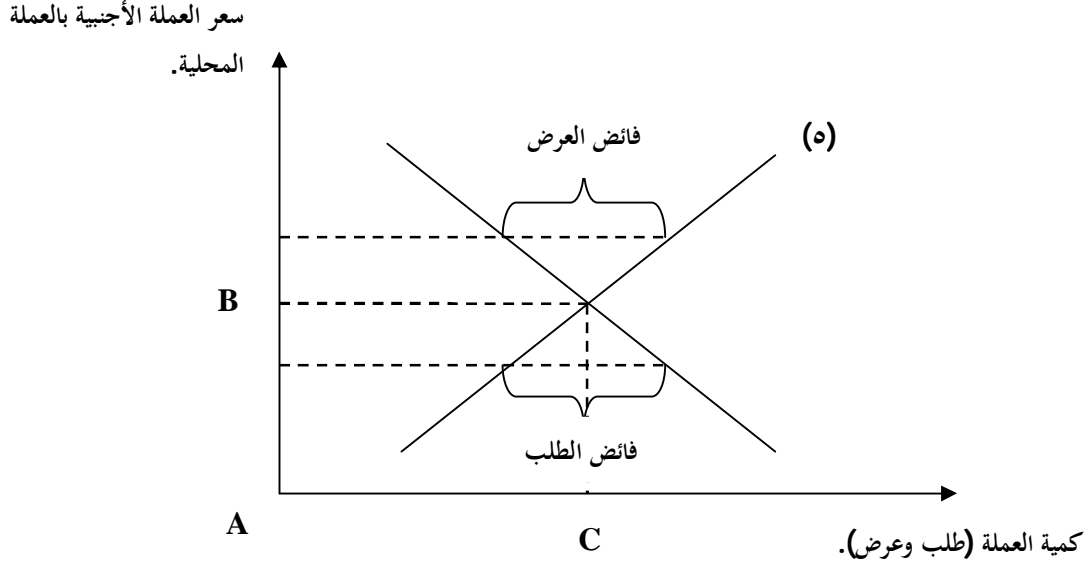
الفرع الثالث: التوازن

يتحقق التوازن في سوق الصرف الأجنبي عندما تتطابق الكمية المطلوبة والمعروضة من العملة الأجنبية.

ونستطيع أن نبين العلاقة بين الطلب والعرض على الصرف بين الثمن بنفس منحنيات الطلب والعرض المعروفة في نظرية الائتمان، ويظهر الشكل التالي كيف يمكن تصوير العرض والطلب لعملة ما بشكل بياني: (1)

(1) د. زينب حسن محوض الله: مرجع سبق ذكره ص 71.

شكل رقم (1-4): توازن سوق الصرف.



المصدر: د. زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص 71.

يتحدد سعر الصرف بتلاقي منحنى الطلب مع منحنى العرض، فعند نقطة التقاطع بين المنحنيين يتحدد سعر الصرف الذي يحقق التوازن (B) عند هذه النقطة لن يكون هناك ضغط لهبوط أو ارتفاع السعر، ولما كانت المؤسسات المتعاملة لا تتعامل في عملتين فقط وإنما في عملات كثيرة مختلفة في نفس الوقت، فإن عدد كبير من منحنيات الطلب والعرض تحدد في آن واحد، أسعار الصرف المختلفة.

فإنّه للوصول إلى التوازن في سوق الصرف الأجنبي ككل لا بد و أن تتوازن الأسعار والكميات. (1)

و لكن كيف يمكن أن يحدث التوازن؟ مع كل الحركات المعقدة التي تتم في سوق الصرف والتي تضم العديد من العملات الرئيسية مع عشرات من أسعار الصرف البينة.

إنّ الإجابة عن هذا السؤال تكمن في عملية التحكيم أو الموازنة كما تطرقنا إليها في السابق، والتي من شأنها أن تضمن التطابق الدقيق أسعار الصرف في أسواق الصرف الأجنبي.

(1) د. زينب حسن عوض الله: "الاقتصاد الدولي" دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص 46.

خلاصة الفصل:

إن أسعار الصرف بأنواعها وعملياتها تساهم كثيرا في توسيع الأسواق الدولية، فهي تهد كعنصر أساسي في تسيير التجارة الخارجية بصفقتها 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، وبتحديد معده من خلال تفاعل قوى العرض والطلب عليه داخل سوق تسمى سوق الصرف، هذه الأخيرة بأنواعها وآليات عملها والمشاركين فيها، لها فعالية كبيرة تزداد مع زيادة حركة رؤوس الأموال، الصادرات والواردات، وبوفرة المعلومات داخلها سواء كانت معلومات ماضية أو عمومية أو خاصة.

وبالتالي فإن حدوث أي خلل في تسوية صفقات الصرف الأجنبي يؤدي إلى نتائج خطيرة على التجارة والتمويل العالمي وعلى النظام المصرفي الدولي، وكل من القطاع العام والخاص يدرك هذه الصعوبة ويقدم العديد من المبادرات للتقليل من مخاطر تسوية الصرف.

إن التحولات في الأنظمة العالمية والتطورات الهائلة في نظام الإعلام والاتصال له أثره الكبير في تقلبات أسعار صرف العملات الدولية وما نتج عنه من مخاطر عديدة وأزمات مالية طالت مختلف الأسواق المالية والمتعاملين فيها.

و بمعرفة ماهية سعر الصرف وبنية آليات أسواقه نتقل إلى دراسة أهم النظريات المفسرة له وكذا مختلف السياسات المساندة له، وكذلك كمعرفة مختلف الأزمات المالية العالمية التي سادت في التسعينات وتطورات الأسواق المالية الدولية واتجاهاتها المستقبلية من خلال فصلنا الموالي.

الفصل الثاني

سعر الصرف:

نظرياته، سياساته و أزماته

الفصل الثاني: سعر الصرف: نظرياته، سياساته وأزماته

تمهيد:

إن التغيرات الواسعة التي تم ملاحظتها بعد نظام بررتن وودزوالانتقال من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم، أدى بظهور تحاليل مالية لسوق بغرض* فهم أو شرح التقلبات التي طرأت على أسعار الصرف، وبالتالي كان نظام انحياز قاعدة الذهب سببا في تدخل الدولة في الاقتصاد بصفة عامة وحتم عليها القيام بتنظيم سعر الصرف إلى موازنة قيمة العملة والحفاظ على سعر صرفها عند مستوى معين لضمان المحافظة على حالة ميزان المدفوعات الخارجي.

إن دراسة سياسة تنظيم سعر الصرف تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال معالجة الاختلالات في ميزان المدفوعات عن طريق تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف ويعرف التدخل في سوق الصرف بالقيام ببيع وشراء الصرف الأجنبي مقابل العملات المحلية التي تستخدمها السلطات النقدية في السوق. كما تحاول العديد من النظريات الاقتصادية تفسير اختلافات أسعار بين الدول، مبينة مدى تأثير سعر الصرف على الاستقرار الاقتصادي، وبالتالي اختلفت الآراء والنظريات في تفسيره وتحديد مؤثراته على المدى الطويل والقصير.

نتطرق في هذا الفصل إلى دراسة نظريات سعر الصرف وأهم السياسات المساندة لها من خلال ثلاث مباحث مدرجة كما يلي:

في **المبحث الأول**: نتناول مختلف النظريات المفسرة سعر الصرف وأهم الانتقادات الموجهة إليها. أما **المبحث الثاني**: نتطرق غلى دراسة سياسة تنظيم الصرف وآثارها على الاقتصاد وآفاق تحرير أسعار الصرف وتحدياتها.

في **المبحث الثالث**: نتعرض إلى هجمات المضاربة على العملة وآليات هذه الهجمات وكيفية التصدي لها، ثم نقوم بوصف وتحليل الأزمات المالية خلال التسعينات إلى غاية الأزمة المالية العالمية الحالية.

المبحث الأول: سعر الصرف و النظريات المفسرة له.

رغم الزخم الكبير للدراسات الاقتصادية القديمة والحديثة التي تطرقت لمحددات سعر الصرف محاولة منها لإيجاد نظرية تحدد بدقة سعر الصرف إلا انه بدا واضحا أنه ما من نظرية معينة إلا ولها انتقادات ولهذا ظهرت عدة نظريات وليست نظرية واحدة لتفسير سعر الصرف، نجملها فيما يلي:

المطلب الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية: (ppp)

« La théorie de la partie des pouvoirs d'achat »

الفرع الأول: عرض النظرية:

يقطع موضوع تعادل القوى الشرائية (ppp) تحت مظلة الأدبيات الحديثة لميزان المدفوعات وتحديد سعر الصرف، إذ تنسب نظرية تعادل القوى الشرائية إلى الاقتصاد السويدي غوستاف كاسل – Cassel [G - 1886 - 1945م] و التي كانت سنة 1920 م. لتحديد كم ينبغي للدول الأوربية في تغيير قيمة عملاتها وأسعارها لمكافحة التضخم السائد بعد الح.ع.1. وفي الأساس تعتبر نظرية "كاسل" توليفة أو مزيجا من أعمال إقتصادي القرن التاسع عشر مثل: "ريكاردو Ricardo" و"بيلي wheathly" و "ثورنتو thornton" وطبقا للصيغة العامة لمبدأ تعادل القوى الشرائية، يجب أن نكون قادرين شراء نفس السلعة من السلع في أي دولة مقابل نفس المقدار من العملة.¹

بحيث شرح كامل فكرته في قوله: " إن استعدادنا لدفع مبلغ معين في مقابل عملة أجنبية يكون راجع لحقيقة أن هذه العملة تملك قوة شرائية على السلع والخدمات في البلد الأجنبي وبالمقابل فنحن نعرض قوة شرائية على السلع والخدمات في بلدنا، وإن تقويمنا للعملة الأجنبية بعاملتنا يتوقف أساسا على القوة الشرائية النسبية في البلدين"² أي أن القيمة الخارجية لعملة دولة معينة وإنما يتوقف على القدرة الشرائية لتلك العملة في السوق المحلية بالنسبة لمقدرتها في الأسواق الخارجية، على علاقة بين الأسعار السائدة في الدولة بالنسبة للأسعار السائدة في الدول الأخرى³ فكأن هناك مستوى تدور حوله تقلبات أسعار العملات.

ولفهم كيف أن قوى السوق تحدد النتائج المترتبة عن طريق نظرية تعادل القوى الشرائية هناك مفهوم، وصلة محددة يعرف بقانون السعر الواحد

¹ - سيبول هالون/ رونالد ماكدونالد، " النقود والتمويل الدولي"، تعريف: د. محمود حسن حسني، مراجعة: د. ونيس فرج محمد العالي / دار المريخ للنشر الرياض. المملكة العربية السعودية، الطبعة الإنجليزية سنة 2007م، ص. 211.

² - مجدي محمود شهاب، " الإقتصاد الدولي"، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية 1996م.

³ - صبيح تادريس قريصة، مدحت محمد العقاد، " النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية للطباعة و النشر، بيروت 1983م، ص. 345م.

أ- قانون السعر الواحد:

يقوم قانون السعر الواحد على افرض تساوي أسعار السلع المتشابهة والمباعة في مختلف الدول وهذا بعد تحويل الأسعار المحلية أي العملات المحلية أي العملات المحلية المعبرة عن سعر سلعة ما، العملة دولية واحدة مشتركة والمتمثلة في الدولار الأمريكي، وهذا مع وجود غياب في تكاليف النقل وعوائق المبادلات كالرسوم الجمركية....¹ مثلا إذا كان سعر صرف دولار أمريكي / جنيه إسترليني هو \$ 1.5 لكل جنيه في هذه الحالة، فإذا كانت قماش تباع ب \$ 45 في نيويورك فإنه يجب أن تباع ب \$30 جنيه في لندن.

هذا يعني أن سعر قطعة قماش بالدولار عندما تم بيعها في لندن بحيث (\$ 1.50 لكل جنيه). (30 جنيه لكل قطعة قماش) = 45 دولار للقطعة، هو نفس السعر في نيويورك ومن خلال تغيير هذا المنال يتضح كيف أن قانون سعر الواحد يجب أن يكون قائما عندما لا يكون هناك مصاريف النقل، والحوافز التجارية، والتبادلات حرة.

- فإذا ارتفع سعر صرف الدولار مقابل الجنيه وأصبح سعر صرف دولار / جنيه \$ 1.45 لكل جنيه: نستطيع شراء قطعة قماش في لندن بتحويل العملة ب \$ 43.50 (\$ 1.45 لكل جنيه £ 30) ب 30 جنيه في سوق الصرف.

ومنه فإن سعر قطعة القماش في لندن يصبح فقط ب \$ 43.5 بينما نفس قطعة القماش تباع كما ذكر ب 45 \$ في نيويورك، المستوردون الأمريكيون والمصدرين الإنجليز، في هذه الحالة فإنهم يقبلون على شراء القماش من لندن، وبيعه بسعر أعلى في نيويورك، وهم بذلك يدفعون إلى ارتفاع الأسعار في لندن، وانخفاضها في نيويورك حتى تصبح الأسعار متعادلة في البلدين.²

ويكون الميكانيزم معاكس في حالة أصبح سعر الصرف دولار مقابل الجنيه \$ 1055 لكل جنيه، فالقماش ينتقل إلى الجهة المعاكسة أي إلى لندن، حتى يصبح سعر موحد في كلا السوقين.³

- نستطيع كتابة قانون سعر الواحد على النحو التالي حيث:

p_{WS}'' سعر السلع | بالدولار في الولايات المتحدة. P_E' سعر المقابل لنفس السلعة | في أوروبا فتحصل على قانون سعر الواحد الذي يجعل سعر السلعة | بالدولار هو نفسه في أي مكان كما يلي:

$$P_{\&}^I = (E_{\$/E}) \cdot p_E^I$$

¹ - عن موقع الأنترنت: <http://europa.eu.int/comm/economy-finance> ; « économie européenne »

² - Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, « économie internationale », traduction de la 5eme édition américaine par Achille Hannequart et Fabienne Le Loup, 3eme édition, de Boeck, université, Belgique, 2003, p 450.

³ - Ibidem

ب - الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية:

تقوم هذه النظرية على انه في ظل نظام سعر صرف حر فإن تعادل أو تكفؤ القوة الشرائية بين عمليتي بلدا مقاسا بنسبة مستوى الأسعار في دولتي العملتين يساوي سعر الصرف التعادلي بين عمليتي هذين البلدين، أي أن:

$$p_0 = \frac{p(h)}{p(f)} = E^o$$

تمثل سعر صرف العملة الأجنبية (الدولة الأولى) مقابل سعر صرف العملة المحلية.

$P(h)$ = الرقم القياسي للأسعار في البلد المحلي.

$P(f)$ = الرقم القياسي للأسعار في البلد الأجنبي.

وهذا يعني لأن العملة الواحدة من العملة المحلية يجب أن يكون لها نفس القوة الشرائية في كل دول العالم، وهذا النموذج يعتمد على ما يسمى بقانون السعر الواحد، بمعنى آخر، أن انسياب التجارة الدولية الحرة سيؤدي إلى تساوي أسعار السلع في أماكن العالم المختلفة وإلا ظهرت فرص للمراجعة (Arbitrage) يمكن استغلالها من قبل المضاربين، إلا أن هذا القانون يعمل ضمن ما يسمى الأسواق الكاملة.¹

ج - الصيغة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية:

يشير تعادل القوة الشرائية النسبية إلى معدلات التغير في مستويات الأسعار "معدلات التضخم" وتفيد بأن معدل ارتفاع عملة ما سيكون مساويا للفرق بين نسبة التضخم بين الدولتين، وتأخذ هذه الصورة النسبية للنظرية الصيغة التالية:²

تغير معدل الصرف = التضخم الأجنبي / التضخم المحلي.

كما يتوقف تفضيل العملة الأجنبية بدل العملة المحلية على الفرق بين معدل التضخم بين البلدين حيث:

معدل التفضيل = معدل التضخم المحلي - معدل التضخم الأجنبي.³

مثال: إذا زاد مستوى الأسعار في الولايات المتحدة بـ 10% في السنة، بينما في أوروبا بـ 5% للدولار مقابل الأورو، انخفاض الدولار بـ 5% مقابل الأورو يعوض بشكل دقيق 5% التي يزيد بها التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية عن نظيرة في أوروبا، مع الإبقاء على ثبات قوة الشرائية الداخلية والخارجية للعملتين. بطريقة جبرية، نستطيع كتابة نظرية تعادل القوى الشرائية النسبية بين الو. م. أ. وأوروبا على النحو التالي:⁴

¹ - موسى سعيد مطر - شقيرى نورى موسى - ياسر المومني؛ التمويل الدولي " دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص. 99.

² - Jean pierre ALLE-GRET ? « économie monétaire international » 1^{er} édition, Hachettecarle, 1997. P. 129.

³ - Bernard Guillauchon, Annie Kanoeck, « économie international, commerce et macroéconomique », 4eme édition, dunod, paris, 2003, p. 227.

⁴ - Paul R Krugman, mauriceobstfeld, op-cit, p 453.

* بالرغم من أن الدول تحسب مستوى الأسعار على أساس ساعة من السلع تختلف مع بعضها من حيث الحجم.

$$\frac{E_{\$/E.T} - E_{\$/E,t}}{E_{\$/E,t-1}} = \pi_{us,t} - \pi_{E,t}$$

أين π_t تعبر عن معدل التضخم π_t^* أين $p_{t-1}/(p_{t-i} - p_t) = \pi_t^*$ أين بالنسبة المئوية للتغير لمستوى الأسعار بين سنتين ، نستنتج أن هذه الصيغة تأخذ في الحساب فروق التضخم بين البلدان.

الفرع الثاني: انتقادات و حدود نظرية تعادل القوة الشرائية

- إن معظم الانتقادات التي وجهت إلى نظرية تعادل القوة الشرائية ppp تخص أساسا التي قامت عليها:
- 1- إن افتراض النظرية حول ثبات الأسعار وثبات مستويات التبادل التجاري الخارجي في زمن معين يصبح شبه مستحيل خاصة في التضخمية.
 - 2- إن النظرية تفرض تبادل حر يلغي قيود الجمركية ونظام الحصص في حين هاتين الأخيرتين يمكن أن تؤثر على سعر الصرف المحسوب وفقا للنظرية.
 - 3- إن نظرية تعادل القوى الشرائية تحمل تماما تحويل رؤوس الأموال خاصة لغرض المضاربة في حين أن سعر الصرف يمكن أن يتأثر بهذه التحويلات.
 - 4- انتقاد آخر للاقتصادي B. BALASSA سنة 1964 م الذي معاده أن المستوى العام للأسعار الذي يحسب على أساسه سعر الصرف التوازني يهمل كثير من المتغيرات المهمة مثل إنتاجية العمل¹، في حين أن هناك منتجات لا تتبادل لكنها تدخل في حساب المستوى العام للأسعار.

الفرع الثالث: تقييم النظرية:

- لقد اختبر العديد من الباحثين والمؤلفين نظرية تعادل القوى الشرائية، وقد تبين أن هذه النظرية تطبق وتتحقق بشكل أفضل على المدى الطويل أكثر منه على المدى القصير، إذ أن هذه النظرية تقوم على أساس وجود فروقات منتظمة ومتكررة وواسعة لبعض النقود قياسا بتعادل القوة الشرائية.
- وإن نموذج تعادل القوة الشرائية لا يصلح للعملات الصعبة التي لها وزن في التحركات الدولية لرؤوس الأموال، أكثر من غيرها، وهناك العديد من المشكلات تبقى معلقة ومنها:²
- 1- اختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار: أسعار الاستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات،... الخ
 - 2- لا يمكن تحديد مدى فترة تسوية الأسعار (prices ajustement) بشكل دقيق قياسا بالأسعار، وذات الشيء بالنسبة إلى سنة الأساس.

¹ - Hilli.J,mayer. T « économies internationales » Dalloz, paris 2005, p. 78.

² - د. سعود جايد مشهور العامري، " المالية الدولية: نظرية وتطبيق " دار زهران للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى 2008 ص 156 - 157.

- 3- هناك عوامل أخرى علاوة على الأسعار التي تتدخل في الميزان التجاري وميزان المدفوعات وبخاصة المرونة (élasticité) مقارنة بالدخل وبأسعار الطلب على الواردات والصادرات.
- 4- تخص نظرية تعادل القوة الشرائية حصرا ميزان المعاملات الجارية وليس جميع فقرات ميزان المدفوعات.
- 5- تقوم النظرية على أساس توقع معدلات التضخم الاقتصادي في مختلف البلدان
- 6- وأخيرا فإن الحكومات تمتلك جميع الوسائل علاوة على تغيير أسعار الصرف، من اجل مقاومة العجز في ميزان المدفوعات.
- 7- تحمل هذه النظرية التغيير في أسعار الفائدة، حيث أن أسعار الفائدة تشر في مستويات الأسعار.¹
- 8- تحمل هذه النظرية دور التقدم التكنولوجي في أذواق المستهلكين الأجانب على مستوى سعر صرف العملة من خلال التأثير على صادرات البلد.²

المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة: (la PTT)

الفرع الأول: عرض النظرية:

ترتبط هذه النظرية بين النظام النقدي لبلد وسوق النقد الأجنبي فيه، وما تحاول هذه النظرية إظهاره هو وجود علاقة بين الفرق في سعر الفوائد بين بلدين والعلاوة أو الخصم بسعر الصرف الآجل بين عملتين هذين البلدين.³ وأصل تطور هذه النظرية يعود إلى كينز سنة 1923 في مؤلفه: (tract on monetary reforme) وفي هذا الكتاب يوضح بشكل جيد فكرة تعادل أسعار الفائدة حيث أن أسواق سعر الصرف لا يمكن أن تتوازن إلا إذا نتج عن ودائع مختلف العملات نفس معدل المروددية ، فهي تخلق علاقة بين الأسواق النقدية وسوق الصرف.

الفرع الثاني: فرضيات النظرية:

- ترتكز نظرية تعادل أسعار الفائدة على الفرضيات التالية.⁴
- 1- افتراض غياب تكاليف المبادلات.
- 2- افتراض الحرية التامة والكاملة لرؤوس الأموال
- 3- افتراض قابلية الإحلال لرؤوس الأموال التي تحمل نفس الأخطار ونفس العائد وهذا ما يعطي تحليل حيادي لأعوان اقتصاديين اتجاه الخطر.

¹ - موسى سعيد مطر / شقيري نوري موسى / ياسر المومني "النمو الدولي" مرجع سبق ذكره ص 100.

² - عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي" دار مجدلاوي للنشر - عمان، الطبعة الثانية 2002 ص 167.

³ - موسى سعيد مطر / شقيري نوري موسى / ياسر المومني "النمو الدولي" مرجع سبق ذكره ص 101.

⁴ - J. P. Allégret, « Economie monétaire internationale », 1^{er} édition HARACHTTE CARLE , 1997. P 132.

مثال= إذا كان سعر صرف الدولار مقابل المارك الألماني هو 1.9459 وكان معدل الفائدة السائد في ألمانيا بعد سنة هو 4.87 % وسعر الفائدة السائد في الو. م. أ. بعد سنة كذلك هو 5.67 % ففي هذه الحالة سعر الصرف للدولار سوف ينخفض أمام المارك ويمكن حساب سعر الصرف الجديد لدولار مقابل المارك بعد سنة كما يلي:¹

$$\$1 = [1 + (4.87\% - 5.67\%)] 1.9459 = (1 - 0.08) 1.9459$$

$$\$1 = 1.9303 \text{ مارك.}$$

ومن هذا المثال نلاحظ أن الدولار انخفض أمام المارك بعد ارتفاع معدل الفائدة في ألمانيا إلا أن هذه النظرية يعاب عليها ما يلي:

- اختلاف مقاييس التضخم من بلد إلى آخر، حيث لا يكون هذا المقياس متجانسا.
- للتنبؤ بمعدلات التضخم ومعدلات الفائدة في حد ذاته لا يكون دقيقا مما يجعل كل النتائج المترتبة عنه كمقياس مرجعي غير دقيقة.

الفرع الثالث: تقييم النظرية:

هناك عدة انتقادات تأتي للتقليل من الأهمية التطبيقية لهذه النظرية ندرجها فيما يلي:² المحكمين لا يقدمون كثيرا على معدلات الفائدة دون سواها في عملياتهم: بحيث الفائض من رأس المال المحتمل الذي يتم استعماله في عمليات التحكيم يتعرض إلى عدة قيود تتمثل في وجود اختلاف في شروط الاقتراض بين مختلف المراكز المالية وكذلك حرية استعمال الأموال المفترضة مختلف العمليات.

- الرقابة على الصرف هي عائق من عوائق النظرية، فهناك قيود بإمكانها التأثير بطريقة غير مباشرة على حركة رؤوس الأموال.
- وجود عدة متغيرات نوعية لها تأثير على عملية التحكيم بين الأسواق تتمثل في السيولة وكبر حجم المتعاملين في سوق و عدم وجود احتكار وكذلك سهولة عملية الاقتراض.³
- وجود عامل المضاربة الذي يمكن أن يحدث آثار تذبذبية، وهذا بالتأثير على عملية التحكيم إذا كانت أسعار الفائدة وأسعار الصرف غير حقيقية.

المطلب الثالث: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة):

ميزان المدفوعات لا يعد عامل من عوامل التأثير في أسعار الصرف، فهو مجرد مؤشر يعبر عن علاقة أي دولة بالعالم الخارجي، فالتغيرات التي تطرأ على ميزان المدفوعات وحساباته الفرعية هي التي لها تأثير هام في أسعار

¹ - طاهر لطرش، "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2003، ص 104 ، ص 105.

² - Jacques Taulier, Patrick Torsacalian, « finance », 2eme édition, Librairie Vuibert paris, 1997, p 582.

³ -D'arvisent .P-petit. J.p « échanges et finance internationale les jeux », paris 1996 p362.

الصرف في الأسواق، فالعلاقات التي يلخصها ميزان المدفوعات عبارة عن مدفوعات من الدولة إلى العالم الخارجي أو من العالم الخارجي إليها .

يرى أصحاب هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها، فإذا فرض وكان الرصيد موجبا (+) فهذا يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية.

أما إذا كان الميزان غير موافق فهذا يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية وعلى انخفاض قيمتها الخارجية.¹ ولقد أثبت بعض الاقتصاديين الألمان أمثال Diehl صحة هذه النظرية خلال الح. ع. 1. فالأسعار الخارجية للمارك الألماني حينذاك لم تتأثر بالرغم من الزيادة الكبيرة في كمية النقود وسرعة تداولها وارتفاع الأسعار. ويرجع السبب في ذلك إلى أن الميزان الحسابي كان متعادلا فلم يسمح لألمانيا بزيادة وارداتها عن صادراتها، لم يكن هناك أي رصيد مدين أو دائن يؤثر على قيمة العملة الخارجية.

وهناك استثناء لهذه النظرية كما في حالة ما إذا كان الحساب الموازي غير موافق ولكن قبل الدائنون تأجيل الحصول على حقوقهم، فسعر الصرف في هذه الحالة لن يتأثر.²

المطلب الرابع: نظرية الكمية (كمية النقود):

يعتبر ريكاردو أول من أشار إلى هذه النظرية بعدما لاحظ إقدام إنجلترا على تخفيض قيمة الإسترليني بمقدار 20% من قيمته الاسمية سنة 1809 وعلل ذلك الإجراء بمقابلة الزيادة في كمية النقود المتداولة التي أدت إلى ارتفاع الأسعار المحلية.³

- إن المحتوى الأساسي للنظرية الكمية يتلخص في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض على السلع المحلية، وبالتالي نقص الصادرات، وزيادة الواردات، لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاع أسعارها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الصادرات، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل حر يؤدي إلى خروج الذهب، في حالة سريان نظام الذهب، وحصول العكس في حالة انخفاض كمية النقود.⁴

¹ - د. سيد عيسى ، "أسعار وأسواق سعر الصرف الأجنبي" مطبوعات معهد الدراسات المصرفية بالقاهرة 1984 ص 82- 83.

² - محمد عبد العزيز مجيعة، د. محمد محمد العقاد " النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية" دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، ص 337.

³ - د. صبيح تادريس قريصة، د. محمد محمد العقاد، " النقود والسيولة و العلاقات الدولية " دار النهضة العربية للطباعة والنشر، 1983 م، ص 344.

⁴ - د. فليح حسن خلفه، " التمويل الدولي " مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان الطبعة الأولى 2004 ص. 87.

المطلب الخامس: نظرية الإنتاجية:

تتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة الدولة تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي، فزيادة الإنتاجية وارتفاع مستوى المعيشة وزيادة إنتاجية الفرد في كل من الصناعة والزراعة والتجارة واتجاه مستويات الأسعار، كل هذه تعتبر بمثابة قرائن على درجة القوى الإنتاجية، فإذا اعتمدنا على عامل واحد دون العوامل الأخرى فلا يمكن أن نتظر نتائج صحيحة.¹

وبالتالي الارتفاع في مستويات الدخل والأسعار، أمر يؤدي إلى الحد من الصادرات، وزيادة الواردات، وهذا معناه زيادة الطلب على العملات الأجنبية، على العملة المحلية مما يؤدي إلى انخفاض العملة المحلية، وانخفاض سعر صرفها، وارتفاع قيمة العملة الأجنبية وارتفاع سعر صرفها. ويحصل العكس في حالة انخفاض الأسعار المرتبط بانخفاض الدخل، والمستويات المعيشية، والمتأتي من انخفاض الإنتاجية.

ويمكن الرد على ذلك بسهولة في كون أن الدول المتقدمة التي تزداد فيها الإنتاجية وترتفع فيها الدخل والأسعار، هي الدخل التي يتحقق فيها ارتفاع مستمر في صادراتها، وارتفاع سعر صرف عملتها، بينما لا يتحقق ذات الأمر في الدول النامية التي تنخفض فيها الدخل وتنخفض صادراتها.²

المطلب السادس: نظرية فقاعات المضاربة العقلانية:

" يقصد بفقاعة المضاربة الفجوة الدائمة بين سعر الصرف بين سعر الصرف وسعر الأصول المالية وقيمها التوازنية المتعلقة بالحددات الاقتصادية الأساسية من التضخم، معدل الفائدة وميزان المدفوعات... الخ." وتأثير ميكانيزمات البورصة على النمو الاقتصادي.³

تشرح هذه النظرية تغيرات سعر الصرف أساسا بحركات أسواق الأصول فهي تعطي دورا هاما للتوقعات، حيث تستطيع تغيير سعر الصرف عن مساره الأساسي.

نتكلم عن الفقاعات المضاربة حينما يتعد سعر صرف عملة ما في وقت معين عن قيمته الأصلية المحددة وفق نظرية معينة، وهي معرضة للانفجار في أي وقت، ويعود اسم كلمة مضاربة لكونها موافقة للتنظيم وبيكولوجية الأسواق المالية.

حسب بلا نشار وواتسن⁴ Blanchard et Watson (1984) إن وجود فقاعات مضاربة يتمشى مع عقلانية المتعاملين فهم مستعدون مثلا لدفع السعر إلى ارتفاع دائم للاستحواذ على عملة أجنبية علما

¹ - د. صبيح تادريس قريصة، د. محمد محمد العقاد، مرجع سابق، ص 348.

² - د. فليح حسن خلف، "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره ص 89 - 90.

³ - Plihon, D. « les taux de change » édition la découverte, paris, août ; 2001. P. 65.

⁴ - Mussolino, M : « fluctuation et crises économiques », ellipses, édition marketing, paris, 1997,p 22.

أنهم قادرون على إعادة بيعها بسعر أعلى في تاريخ لاحق، وهذه الفقاعات العقلانية غير محددة إلا إنها موجودة وغير متناهية حول قيمة أصلية أساسية معطاة.

إذن من هذا يتبين أن من أهم الدراسات التي تطرقت إلى هذه النظرية دراسات ¹ Blanchard et Watson التي أكدت أن فقاعات المضاربة يمكن أن تكون منسقة مع فرضية فعالي أسواق الصرف خاصة فيما يتعلق بالتوقعات العقلانية، وقد عرفت هذه النظرية بعض النجاح فيما يخص التجربة الحديثة لتحريك الأسواق.

○ ففي المدى القصير يمكن لسعر الصرف أن يجد تعدد ثري لحلول التوازن.

○ إن تحديد سعر الصرف يبقى متعلقا بقيمه المتوقعة.

ونظرية فقاعات المضاربة العقلانية نظرية وثيقة الصلة بالمعلومات المتاحة حول سوق الصرف ولهذا يوضح (krugman (1986 أن فقاعات المضاربة الملاحظة للدولار سنة 1980 - 1985 نتجت عن كون السوق لم يحدد جيد حساباته أن المتعاملين لم يقدروا جيدا المعلومات المتاحة لمعرفة اتجاه تقلب الدولار خاصة مع وجود عجز ميزانية كبير للولايات م. في تلك الفترة.

ومسار تكون الفقاعة كما يلي:

معظم المتعاملين يتوقعون تقدير للعملة المعينة دون الأخذ في الحسبان متغيرات التضخم وسعر الفائدة ورصيد ميزان المدفوعات و يستنتجون مزيد من الطلب على هذه العملة في ظل سعر الصرف السائد. مما يغير اتجاه أسعار الصرف ويبيدها عن قيمتها الأصلية من خلال تضخيم الفجوة ما بين سعر الصرف التوازني وسعر الصرف المتوقع كما يمكن لهذه الفجوة أو الفقاعة أن تنفجر في حالة المضاربة غير العقلانية، أين تكون هناك حالة كبيرة من عدم التأكد وقرارات المتعاملين تتجاهل المحددات الأساسية.

1-Blanchard et Watson(1984) : »business national expectation and Financial market in crises in the économie and Financial structure », éd. by Paul wachtel Lexington, texington books Massachusetts.

المطلب السابع: نظرية الاستجابة الزائدة أو التعديل الزائد لسعر الصرف.

« la théorie de la surrection des taux de changes »

قدمت هذه النظرية سنة 1976 من قبل الاقتصادي R.Dornbusch وطور هذه النظرية على أساس الفكرة التالية:¹

إن سرعة التعديل تختلف في السوق المالي عنه في السوق الحقيقي للسلع والخدمات ففرضية Dornbusch على أن أسعار الأصول المالية تتعدل في نفس اللحظة أي أن استجابة الأصول المالية لقوى العرض والطلب تكون سريعة.

ويشير Dornbusch أنه في المدى الطويل لا بد أن يحدد سعر الصرف وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة وذلك نظرا للحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير.

لنفرض أنه يوجد في بلد ما صدمة نقدية غير معروفة مسبقا ناجمة عن زيادة الكتلة النقدية ستؤدي إلى تخفيض مهم في سعر الصرف مما يوجب تحديد سعر الصرف التوازني الجديد، فإنه بعد فترة وبطريقة متزايدة يعود سعر الصرف إلى مستوى التوازن الحر، وهذا ما نسميه بالتفاعل الزائد لسعر الصرف.²

هذا النموذج يطرح تساؤلات حول تفسير التغيرات في سعر الصرف، فهو يشرح هذه التفاعلات معتبرا ان المتعاملين يسبقون تطور السياسة النقدية، وعلى هذا فالمتعاملون يمكنهم التحكم في سلوكهم الذي يقلص من أهمية ظاهرة التفاعل الزائد.

المطلب الثامن: نماذج محفظة الأصول والأوراق المالية (نموذج توازن المحفظة).

نظرية المحفظة مؤسسة على نموذج Bronson، إنها تفسر تكوين سعر الصرف عن طريق الحركة الدولية لرأس المال الناجمة عن العمليات المحفظة في الدول المعنية.³ في صيغة أكثر بساطة هذه الطريقة تركز على سلوكيات التقسيم الأمثل للمحفظة بين: النقود، أسهم محلية وأسهم أجنبية، فإنها مثل نظرية اختيار المحفظة، المتعاملون يقومون بالتحكيم بدلالة وبالأخذ بعين الاعتبار العائد والخطر (مع الافتراض حرية انتقال رؤوس الأموال).

ضف إلى ذلك فالنموذج يقسم الثروة إلى ثلاثة أسواق: النقود، الأسهم المحلية والأسهم الأجنبية، في كل منها العرض (offre) خارجي وأن الطلب هو دالة لعاملين هما: الثروة الوطنية وفروق أسعار الفائدة المصححة بتطور توقعات سعر الصرف.⁴

وتأسيس على ذلك تعد هذه النظرية أكثر واقعية من الطرق السابقة فهي تقوم على الفرضيات التالية:

¹ - Plihon , D. « les taux de change » édition la découverte, paris, août ; 2001. P.62.

² - Mondher chérif, « les taux de change », revu banque édition paris, juin 2002, p 56- 59.

³ - Michel Jura, « technique financière international », 2eme édition dunod paris, paris , 2003 p 127.

⁴ - Bernard Guillochon, anniekarsecki, op. cit, p 299.

- أ- تفترض طريقة المحفظة بأن الأسهم المحلية و الأجنبية ذات بدائل غير كاملة،
- ب- يتحدد سعر الصرف من خلال توازن العرض مع الطلب على الأسس المالية (حيث تدخل النقود كأحد عناصرها فحسب)
- ت- للتجارة دور أساسي في تحديد سعر الصرف.
- وهي تفيد بأن الزيادة في عرض النقد للدولة الأم ستقود إلى انخفاض مباشر في سعر الفائدة للدولة، وسيتحول الطلب على الأسهم المحلية إلى العملات و الأسهم الأجنبية، وسينجم عن هذا الانتقال (shift) انخفاض مباشر في قيمة تلك الدولة، ومع مرور الوقت سيحفز هذا الانخفاض في قيمة العملة صادرات الدولة نحو الزيادة مقابل تخفيض الواردات، الأمر الذي سينجم عنه بالتبعية فائض تجاري وارتفاع في قيمة العملة المحلية بقدر يعادل الانخفاض الذي حصل فيها في بادئ الأمر.¹
- إن المحصلة التي تخرج بها من هذه التحاليل السابقة أن الأسواق المالية تتكيف مع حالة عدم التوازن، وبالتالي إن أسعار الصرف تكون أكثر حساسية - يوماً بعد يوم- بالإختلالات في أسواق رأسمال، منها في أسواق السلع، وفي الأخير يتحقق التوازن بتعادل العرض والطلب في الأسواق الثلاثة التي تحدد سعر الصرف وسعر الفائدة.²

¹ - عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 168.

² - labri dohni, card Hainaut, « les taux de change », édition de Boeck université, Bruxelles, Belgique, 2004. P 156.

المبحث الثاني: سياسات سعر الصرف

إن جميع اقتصاديات العالم مرتبطة بعضها البعض بطريقة تجعل من السياسات النقدية و الموازنة التي يتم تبنيها و تطبيقها في دول معينة تؤثر على الإنجاز الاقتصادي للدول الأخرى ، كذلك يضاف إلى هذه المسألة الاختلاف التي تعرفها السياسات الاقتصادية لكل دولة على حدة، وعلى الخصوص عند تبني البعض منها مبدأ الحماية، والتي جميعها تقلل من آفاق التعاون في ميدان التجارة الخارجية، فرغم أن مجالات التنسيق و التعاون واسعة إلا أنها تتطلب التركيز على أمور هامة في مجال السياسة الاقتصادية الدولية الكلية و ما يترتب عنها سياسات سعر الصرف¹ ومن أجل معرفة الأفكار لسياسة سعر الصرف ندرج بعضها فيما يلي:

المطلب الأول: مفهوم سياسات سعر الصرف و أهدافها

الفرع الأول: مفهوم سياسات سعر الصرف:

لقد تنوع مفهوم سعر الصرف لكن كلهم ينصب في قالب واحد مفاده أن:

"* إن سياسة الصرف تسعى إلى فهم تغيرات سعر الصرف، لكي لا تكون عاقبتها وخيمة على الأعوان الاقتصاديين"².

"* فالأعوان الاقتصاديون خلال قيامهم بعلاقاتهم الخارجية يتعرضون لأخطار الصرف . هذا ما يعرف و كأنه 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 يتعد عن تعادل القوى الشرائية . وبهذا تعتبر سياسة الصرف جزءا من السياسة الاقتصادية تسمح بتحقيق أهداف التشغيل الكامل، النمو، استقرار الأسعار و التوازن الخارجي"³

"*ومن الأساسي أن سياسة الصرف بين يدي الاقتصاديين تستقل و تميل إلى عدم السعي إلى أهداف أخرى للحصول على عملة قوية"⁴

¹ - غازي محمد الرزاق النفاش ، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية" ، دار وائل للنشر، عمان ، سنة 1996 ، ص 130 .

² - JACQUES MULLER, PASCAL VANOHOVE, CHRISTOPH VIPPEY. « economie (manuel et application) », ref. op. lité, p 119 (2emediton , dunod, Rares, 2000 .

³ - JEAN LANGATTE ?PASCAL VANHOVE, « economiejésséral » dinod , paris, 2000.

⁴ -JEAN PIERRE FAUGERE. « economie européen, 2eme edition paris, 2002, p384- 35.

* 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 البلاد (المنفعة المحلية). لكن هذا السلاح يمكن أن يكون صعبا بشكل ما في لب المالية الكلية مما يؤدي بالدولة إلى اتخاذ إستراتيجيات كالوحدة النقدية".¹

* فتعد سياسة أسعار الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف غدارة الاقتصاد الوطني و دعم نموه و الحد من الخلل في توازناته".²

الفرع الثاني: أهداف سياسة سعر الصرف:

تعتبر سياسة سعر الصرف سياسة اقتصادية، تظهر من يوم إلى يوم استقلاليتها عن السياسة النقدية، وهذا من خلال تميزها بأهدافها و أدواتها. فهي تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها:³

أ- مقاومة التضخم:

إن انخفاض في مستوى التضخم المستورد و تحسن في مستوى تنافسية المؤسسات فهو ناتج عن تحسن سعر الصرف ، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الإستيراد أكبر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم ، وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط ، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية و تتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسيتها.

وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة (vertueux) للعملة القوية . وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983 م.

ب- تخصيص الموارد:

يتم تحويل الموارد إلى قطع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) عن طريق سعر الصرف الحقيقي باعتباره يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية. وهذا ما يعمل على توسع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابل للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها. ويزيد عدد السلع التي كانت تستورد محليا (إحلال، وإرادات) والسلع التي يمكن تصديرها كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل و رأس المال في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للإسترد.

¹ -DOMINIQUE PLIHON, « le taux de change » 3 emeedition, paris, 2001.

² - محمود حميدان "مدخل التحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية، بن محنن - الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005، ص 05.

³ - محمد المجد قدي "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، opu ، بن محنن ، الجزائر 2003، ص 131.

ج- توزيع الدخل:

يلعب سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية ، زراعية) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال. وعند انخفاض القدرة الشرائية التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تنخفض فيه الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية، فتقلص استثمارها، وبهذا تقلص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحياناً إلى اعتماد أسعار الصرف متعددة مثل سعر الصرف للصادرات التقليدية، سعر الصرف للواردات الغذائية... الخ.

د- تنمية الصناعة المحلية:

من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف ففي سنة 1984 م قام البنك الفدرالي الألماني بتخفيض هام للعملة مما شجع الصادرات، وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية. كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض حماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية و تشجيع الصادرات.

وما بين 1970- 1990 و تحت ضغط الو. م. الأمريكية، غيرت هذه السلطات سياستها بإعادة تقييم سعر الين، إلا إن الفوائض التجارية استمرت في التزايد، وساهم هذا التحسن للين في اعتبار الاستثمارات اليابانية هي الأفضل في الخارج.

المطلب الثاني: سياسة تخفيض قيمة العملة:

يمكن أن تغير الدولة سعر الصرف بين عملاتها و عملات الدول الأخرى صعودا أو هبوطا . في الحياة العملية قلما تقوم الدول برفع القيمة الخارجية لعملتها و لكنها كثيرا ما تلجأ إلى تخفيض القيمة كوسيلة للتغلب على بعض مشاكلها الاقتصادية وعلى الأخص مشاكل الميزان الحسابي.¹

الفرع الأول: مفهوم تخفيض وانخفاض القيمة الخارجية للعملة.

أ- مفهوم تخفيض قيمة العملة: la dévaluation de la monnaie

* يقصد بالتخفيض التقليل المعتمد في قيمة لمعتمد في قيمة العملة الوطنية بالنسبة لعملات الدول الأخرى، فالدولة التي تعاني من اختلال هيكلي في ميزان مدفوعاتها قد تلجأ إلى تخفيض قيمة عملتها لتحفيز الصادرات والحد من الواردات وذلك لتصحيح الاختلال.²

* "إذن - هو أن تقرر الدولة تخفيض قيمة عملتها مقابل العملات الأجنبية، بحيث تصبح تساوي عدد أقل من هذه العملات، و معنى هذا أن التخفيض هو إجراء يخفض سعر الصرف للعملة، ويخفض قوتها الشرائية في الخارج"³

وهو إجراء تقوم به السلطة النقدية بغية تغيير الصرف الأجنبي-الثابت - للعملة المحلية إزاء العملات الأجنبية

* كما يعرف التخفيض من الجانب السيكولوجي على أنه فقدان الثقة في العملة و الاقتصاد، أما من الجانب السياسي فهو إحساس بالهزيمة ونوع من الاستسلام.⁴

¹ - د. صبيح تادريس قريصة، ساحة معهد العقاد: "النقد والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية للطباعة والنشر: بيروت، 1983، ص. 352-353.

² - فرنسيس جيرونيلام "الاقتصاد الدولي" منشورات جامعة غاريونس بنغازي، ط1، 1991، ص. 175

³ - محادل أحمد حشيش، د. مجدي محمود شهاب "العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص. 240.

⁴ - محمود حميدات "مدخل للتليل النقدي"، جمع، 2000، بن مكنون، الجزائر، ص. 117-119.

ب- أسباب تخفيض العملة:

إن الأسباب الداعية للتخفيض هي كالتالي:

- 1- **معالجة العجز في ميزان المدفوعات:** وهذا باعتبار أن التخفيض يشجع التصدير و يقيد الإستيراد ، كما يجد من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج ويحث على إعادتها¹
- 2- **ارتفاع دخول المنتجين المحليين:** حيث يهدف التخفيض إلى زيادة دخل بعض الفئات المنتجة، وتخفيض أعباء مديونيتها خاصة غدا تدهورت أسعار منتوجاتهم في الأسواق العالمية على اعتبار أن تخفيض سعر الصرف يرفع قيمة الصادرات مقومة بالعملة الوطنية، ولتسهيل تصريف هذه المنتجات في الخارج.
- 3- **معالجة البطالة في الاقتصاد القومي:** حيث ينتج عن التخفيض تشجيع التوسع في الصناعات التصديرية²
- 4- **يعتبر تغيير سعر الصرف بمثابة إجراء أولي لانتهاج سياسة نقدية تضخمية:** حيث يعتد المصرف المركزي إلى إعادة تقويم رصيده الذهبي و يكون له فرصة ممكنة للتوسع في الإقتراض و الإصدار.
- إن إعادة التقويم وفق سعر جديد، تتيح للخرزينة العامة للحصول على فرق التقويم الذي يعتبر موردا يضعف الخزينة و يعدل من اختلال الميزانية³
- 5- **ارتباط العملة بمنطقة نقدية معينة:** هذا ما حصل بالنسبة لانخفاض قيمة الجنيه الإسترليني في السابق حيث أدى ذلك إلى انخفاض العديد من عملات الدول النامية بعدد مرات انخفاض الجنيه.⁴
- 6- **إيجاد العلاقة الواقعية للعملة الوطنية مع العملات الأجنبية:** وإذا كان ميزان المدفوعات يشكل عاملا خارجيا عن طريق تخفيض القيمة الخارجية للعملة، فإن إقامة العلاقة الواقعية بين العملة الوطنية. وبقية العملات تشكل سببا داخليا للقيام بعملية التخفيض، بمعنى أن المواطن يستطيع شراء بضائع وخدمات في البلد الآخر مساوية لكمية ونوعية البضائع والخدمات التي يمكن له أن يشتريها في بلده، بعد تحويل عملته المحلية إلى عملة أجنبية.⁵

¹ - عرفان نقوي الحسيني - مرجع سابق - ص. 152

² - زينب حسين محوض الله، "الاقتصاد الدولي" دار الجامعة الجديدة، سنة 2004، ص. 293.

³ - د. محمد الفاشر "التجارة الداخلية والخارجية" منشورات جامعة حلب، 1977، ص. 247.

⁴ - عرفان نقوي الحسيني، مرجع سابق، ص. 152.

⁵ - د. أمين رشيد كهنونة، "الاقتصاد الدولي" مطبعة الجامعة - بغداد الطبعة الأولى، 1980، ص. 242-243.

ج- أهداف تخفيض العملة:

ينتج عن تخفيض قيمة العملة أثرين هامين، أحدهما يتعلق بسعر الواردات و الصادرات ، أما الآخر فيتعلق بجمعهما، إلا أن أهداف تخفيض قيمة العملة تنقسم إلى ثلاثة أهداف رئيسية خلال الفترات التالية:¹

- **في المدى القصير:** تقليل و معالجة العجز في الميزان التجاري لأن قيمة الواردات تقل مقارنة بقيمة الصادرات و منه تسجيل رصيد موجب في الميزان التجاري
- **في المدى المتوسط:** زيادة القدرة التنافسية للسلع الوطنية
- **في المدى الطويل:** تسجيل أرصدة موجبة من إحتياطيات الصرف الأجنبي نستعمل لمواجهة الصدمات المالية المستقبلية

د- شروط نجاح سياسة التخفيض:

يتوقف نجاح عملية التخفيض على مجموعة من العوامل منها:

عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة عملاتها مما يزيل الأثر المترتب على التخفي (retaliation²)

إن تخفيض قيمة العملة المحلية سوف لن ينتج عنه زيادة في الصادرات و الحد من الواردات

إذا رافق ذلك الارتفاع في أسعار السلع المحلية بمقدار أكبر من أو يساوي لمعدل التخفيض ، وقد يؤدي تخفيض قيمة العملة في بعض الأحيان إلى ارتفاع الأسعار المحلية ، فمثلا إذا تم استعمال موارد أولية مستوردة بعد عملية التخفيض فإن تكاليف إنتاج السلع التي تستخدم المواد الأولية المستوردة في إنتاجها سوف ترتفع و بالتالي تزداد أسعارها.³

- وجود طلب مرن على السلع و الخدمات من الخارج.
- وجود طاقة إنتاجية عالية بغية مواجهة الطلب الخارجي ، والتي تتمثل في مرونة الجهاز الإنتاجي.
- عدم ارتفاع أسعار السلع و الخدمات المحلية (بالنسبة للبلد الذي يقوم بالتخفيض)

¹ - Dominique Plihon, « les taux de change », edition la découverte, paris, 2001.

² - محمد المجد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الخلية" مرجع سابق، ص. 134.

³ - فرانسيس جبرونيلام "الاقتصاد الدولي" مرجع سابق، ص. 176.

- أن يكون طلب الدولة على الواردات الأجنبية مرنا بحيث يؤدي تخفيض سعر عملتها وارتفاع سعر العملات الأخرى إلى الأحجام عن الواردات بنسبة أكبر من نسبة انخفاض سعر عملتها وبذلك تنخفض قيمة الواردات.
- يجب التأكد قبل تطبيق سياسة تخفيض سعر العملة من الكفاية الإنتاجية للصادرات وقدرتها على منافسة المنتجات في السوق العالمي، فإذا كانت الصادرات ليست على المستوى العالمي من الكفاية، فإن تخفيض سعر الصرف لن يؤتي ثماره في زيادة الصادرات.¹

و- نتائج تخفيض قيمة العملة:

إن لتخفيض سعر الصرف نتائج مختلفة تنعكس أثارها على كثير من الظواهر الاقتصادية على المستويين الداخلي والخارجي، ولعل من أبرز الآثار ما يتجلى فيما يلي:

1- الآثار الداخلية للتخفيض:

أ- على النشاط الاقتصادي بصفة عامة:

يؤدي تخفيض العملة إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة وثبات الأسعار الداخلية، وأن النسبة بين أسعار السلع المستوردة مع أسعار السلع المحلية تكون لصالح هذه الأخيرة، وبالتالي فإن نسبة كبيرة من الطلبات على المنتجات المستوردة تتحول إلى طلبات على المنتجات المحلية و يكون هذا التحويل بمثابة تشجيع للنشاطات المتعلقة بهذه المنتجات المحلية وبالتالي الرفع من إنتاجها.

في الأجل الطويل، تتحدد فعالية تخفيض قيمة العملة بمدى تأثيرها على الإنتاج في الاقتصاد، فإذا تمكنت الصناعة و بالأخص فروعها التصديرية الاستفادة من الأفضلية التنافسية الناتجة عن عملية التخفيض بتحديث أساليبها وتطوير فروعها، فغن عملية التخفيض تكون قد حققت بعض أهدافها.²

ب- على إعادة استعمال الموارد المالية:

عملية تخفيض قيمة العملة تؤدي إلى إعادة استعمال الموارد المالية في عدة نشاطات، و بالأخص نشاط التصدير، لأن التخفيض يؤدي على تحسين في أسعار السلع الداخلية مما يجعلها في تنافس مع الأسعار العالمية و هذا يؤدي إلى إعادة توجيه الموارد المالية إلى نشاط التصدير و التي لا تخص المنتج الداخلي المستبدل بالمنتج المستورد، بل المنتجات الداخلية الخاصة بالتصدير.

¹ - سامي محففي حاتم، مرجع سابق، ص. 176.

² - Pierre Hubert Breton et Armand Denis schor , « que sais je la dévaluation edite presse universitaire de France, 1976. P. 84- 85.

ج- على إعادة توزيع الدخل:

عملية التخفيض تؤثر إيجابيا على مدا خيل قطاع التصدير، فهي تؤدي إلى ارتفاع أسعار المواد المستوردة و المواد المحلية التي تم صنعها بمواد أولية مستوردة مما يؤدي إلى تدهور القدرة الشرائية للمستهلك بصفة عامة.

الدخل الحقيقي للمتعاملين الاقتصاديين الغير مرتبط بنسبة كبيرة بقطاع التصدير، هو الذي يؤدي بصفة حقيقية بهذا التخفيض. أما بالنسبة لحدود استفادة المصدرين و تضرر المستوردين فيتوقف على عوامل كثيرة تتمثل في العلاقة بين الإصدار والتصدير، مرونة الصادرات والواردات، معدل ارتفاع الأسعار الداخلية و فعالية بسياسة الحد من ارتفاع الأسعار... إلخ¹

ت- الآثار الخارجية للتخفيض:

أ- على الميزان التجاري:

الهدف من ذلك هو تقليص العجز في الميزان التجاري عن طريق:²

1- **تقليص حجم الواردات:** فيما يخص الواردات فالتخفيض ينتج عنه زيادة ارتفاع الأسعار الداخلية بالعملة الوطنية ، و كرد فعل لزيادة الأسعار فإن الكميات المستوردة تنخفض مما يؤدي إلى انخفاض القيمة الإجمالية للواردات بالعملة المحلية.

2- **زيادة حجم الصادرات:** أما فيما يخص الصادرات، فالتخفيض يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع الداخلية مقارنة بالسلع الخارجية، أي ارتفاع أسعارها في الخارج بالعملة الأجنبية، و يترتب عن هذا زيادة الكميات المصدرة من طرف المصدرين و زيادة الإقبال الجانب على المنتجات المحلية مما يؤدي زيادة القيمة الإجمالية للصادرات بالعملة الأجنبية و العملة الوطنية، وهذا بتحسين الميزان التجاري للبلد الذي يقوم بعملية التخفيض.

ب- على ميزان رؤوس الأموال:

إن التأثير على ميزان رؤوس الأموال يتم في الأجل الطويل لكن يوجد العديد من حركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل التي تتأثر بسرعة بعملية التخفيض بحيث تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى نتائج إيجابية على ميزان حركة رؤوس الأموال، ففي حالة توقع تخفيض عملة بلد ما يقوم المتعاملون الاقتصاديون بتهريب وإخراج أموالهم من هذا البلد إلى الخارج ، كما يبذلون قصارى جهدهم لتأخير وتأجيل مستحقاتهم اتجاه المتعاملون الأجانب قصد الربح

¹ - جمال صبري، الاقتصاد الدولي " الدار الجامعية، بيروت 1988، ص 210- 218.

² - Pierre Hubert Breton et Armand Denis schor , « que sais je la dévaluation edite presse universitaire de France, 1976.

في الصرف ، لكن بعد عملية التخفيض و بمعدل تخفيض مناسب و معقول يؤدي هذا إلى توقيف عملية خروج رؤوس الأموال أو التقليل منها وكذلك ينجم عنه إعادة حركة رؤوس الأموال إلى الداخل و بالتالي تحسين ميزان رؤوس الأموال.¹

ج- على الناتج المحلي الحقيقي:

إن مشكلة تأثير سعر الصرف على الناتج المحلي الحقيقي مازالت دون تحديد قاطع ففي دراسة قام بها كل من little et al سنة 1993 مخلصا إلى أنه من الصعب تقييم وتحديد أثر تخفيض سعر الصرف على الناتج الحقيقي بدرجة عالية من الدقة وهذا لسببين:²

- 1- تخفيض سعر الصرف غالبا ما يتم في حزمة من السياسات الاقتصادية.
- 2- تخفيض سعر الصرف يحتاج إلى بعض الوقت لظهور مفعوله وأثره على مستوى الناتج الحقيقي، حيث يمكن أن تحدث تطورات كبيرة خلال فترة التأثير المؤجل على سعر الصرف.

إن الدلائل العلمية و الدراسات العملية تشير إلى أن الأثر الانكماشى لتخفيض سعر الصرف على الناتج الحقيقي يعد مسألة غير محددة بدقة و على أحسن تقدير.

د- على معدل التضخم:

تشير الأدبيات في هذا الموضوع خاصة في دراسات Soliman³ سنة 1990، و kamin سنة 1991، و Brimo et al سنة 1991. إلى أن سياسة تخفيض سعر الصرف استخدمت كأداة رئيسية لتخفيض معدلات التضخم التي يقصد به الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار وبالتالي تخفيف وتقليل الاستقرار السعري المنشود في الدول النامية التي تتبنى برامج التصحيح الهيكلي والتي بلغت فيها معدلات التضخم حدا كبيرا. تتلخص هذه السياسة في إجراء تخفيض مبدئي في سعر الصرف من أجل تحسين القدرة التنافسية للصادرات بالإضافة إلى تقييد الطلب المحلي من خلال رفع أسعار السلع التبادل التجاري.⁴

¹ فرنسيس جبرونبلا، ترجمة محمد عزيز، "الاقتصاد الدولي"، منشورات جامعة بنغازي، 1991، ص. 178 - 182.

² محاطف النقلي أثر نظام تقويم أسعار الصرف على ظاهرة التضخم"، مجلة الدراسات الدبلوماسية، العدد السادس، 1990 ص 96-110.

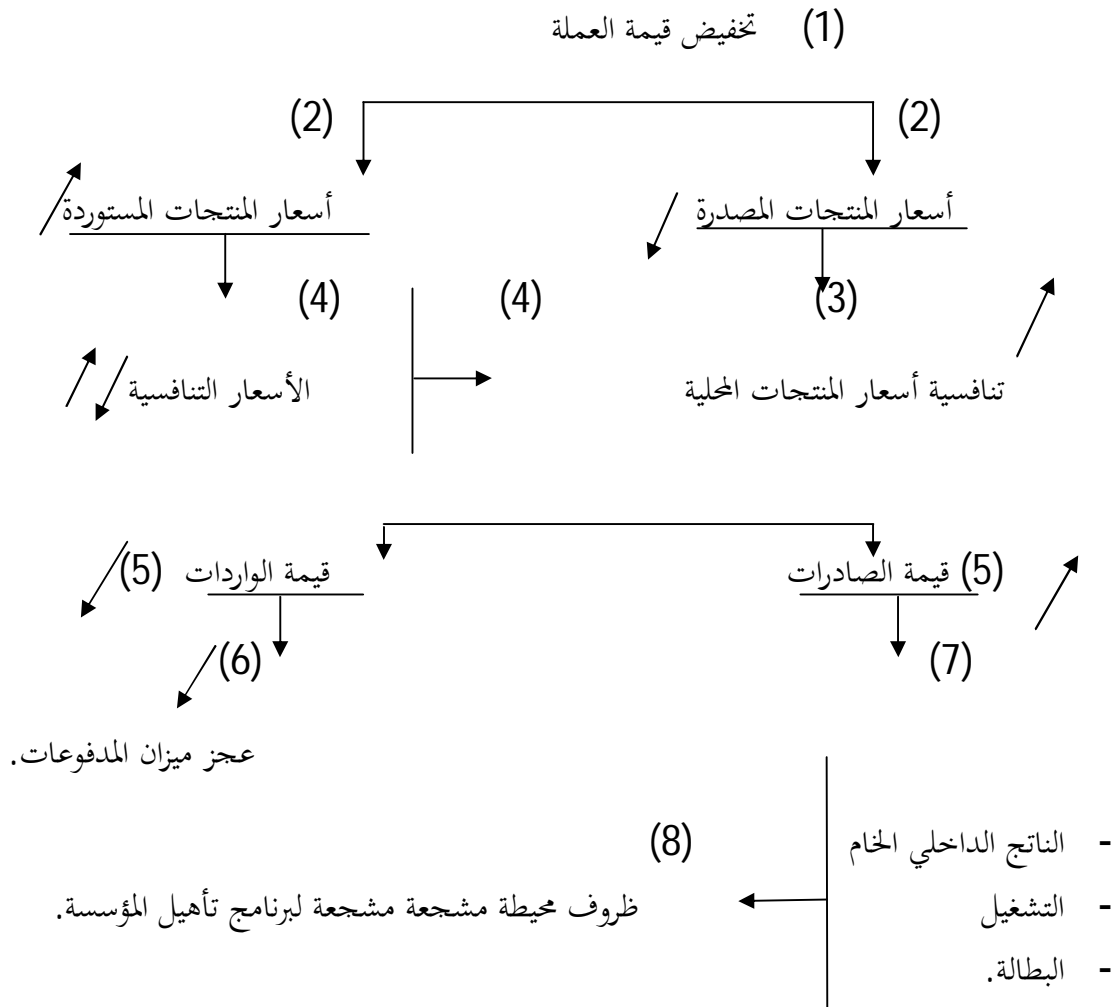
³-Solimano Anders « inflation and the East of arabilization » the world bank reserch observer, washington world bank 1990, p. 167- 185.

⁴ - مجلة المال و الصناعة بنك الكويت الصناعي، عدد 15 / 1997، ص. 105 - 108.

كما تشير الدراسة إلى قضية هامة تتعلق بمصداقية الحكومة ومثابرتها في معالجة التضخم بسياسة ربط سعر الصرف، فقد حاولت معظم دول أمريكا اللاتينية استخدام هذه السياسة لكنها لم تحقق نجاحا ملموسا في هذا المجال، ويرجع السبب إلى عدم مصداقية الحكومة في التزام الضوابط الخاصة بمكافحة التضخم، وهذا عن طريق تغيير مسار التصحيح أثناء تنفيذ برامجها، كما أن هناك سياسات نقدية أجمع لمعالجة مشكلة التضخم كسياسة الإصدار النقدي وسياسة الضريبة، وسياسة الموازنة العامة، وفرض الرقابة على الأسعار، وتخفيض الرقابة على الأجور....الخ¹

يمكن إلهام آثار قيمة سعر الصرف في الشكل الموالي:

شكل رقم (2-1): تأثير تخفيض قيمة العملة على تنافسية المؤسسة.



المصدر: مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، العدد 1 / 2002، ص 181.

¹ - مروان عطوان "أسعار صرف العملات و أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية، مرجع سابق، ص 260 - 268.

- انخفاض قيمة العملة: (Dépréciation):

يقصد به انخفاض قيمة عملة البلد إزاء العملات الأجنبية الأخرى في السوق الصرف الأجنبي دون أن يكون لذلك علاقة بتغيير المحتوى الذهبي للعملة، وإنما يحدث الانخفاض في قيمة العملة نتيجة لعوامل السوق من العرض والطلب.

وهذا يعني أن الانخفاض المذكور يحصل في حالة ترك قوى السوق تحدد سعر العملة. ومن أهم العوامل المؤدية إلى انخفاض القيمة الخارجية لعملة البلد تتمثل فيما يلي:¹

* زيادة الإستيرادات وانخفاض الصادرات.

* ارتفاع معدل التضخم المحلي مقارنة بالمعدل التضخم للشركاء التجاريين .

* انخفاض أسعار الفائدة المحلية.

* ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في الخارج.

المطلب الثالث: سياسة إنشاء مال موازنة الصرف

عندما تركت بعض الدول نضام عيار الذهب بدأت قيم عملاتها تتقلب في حدود واسعة مما أدى إلى إقبال المضاربين على عمليات المضاربة في الصرف الخارجي بقصد الربح، كما أخذت رؤوس الأموال تنتقل من دولة إلى أخرى سعياً وراء الأمن و الطمأنينة، اجتناباً لتقلب أسعار الصرف أنشأت إنجلترا عام 1932م وتلتها الولايات المتحدة عام 1933 ما سمي بمال موازنة الصرف EqualisationFund إذ نشأت وزارة المالية البريطانية حساب "موازنة الصرف" وعهدت بإدارته إلى البنك المركزي على أن يكون حساباً مستقلاً عن حسابات البنك حتى تمكن المحافظة على سرية، ووضعت الحكومة البريطانية تحت تصرف البنك 100 مليون جنيه إسترليني في صورة سندات خزينة أزداد المبلغ تدريجياً بنمو عمليات موازنة الصرف.

ولقد استخدم هذا الرصيد الإسترليني في شراء العملات الأجنبية والتي أصبحت نواة احتياطي يستخدم و تخفيف تقلبات أسعار الصرف.²

¹ - سامي محييي حاتم، مرجع سابق، ص 222.

² - د. صبحي تادريس قريصة - مدحت محمد العقاد " النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية " دار النهضة العربية للطباعة و النشر - بيروت سنة 1983، ص.365.

الفرع الأول: ماهية مال موازنة الصرف:

موازنة الصرف عبارة أن احتياطي مكون من عملات وموضوع تحت يدي سلطة مركزية بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غي المناسبة¹

وبصيغة أخرى، مال موازنة الصرف هو التعامل في العملات الأجنبية شراء، وبيع بقصد منع التقلبات العنيفة في سعر الصرف²

ويمنع مال موازنة الصرف التقلبات الموسمية التي طرأت على قيمة العملة أما التغيرات الحقيقية و المستمرة فإنه لا يقوى على منعها، وحتى إذا تمكن فسيكون لفترة قصيرة . فالتقلبات في أسعار الصرف الناتجة عن انخفاض موسمي في كمية الصادرات ، أو نقص أحد المحاصيل الهامة للاستهلاك المحلي أو التصدير بسبب عدم ملائمة العوامل الطبيعية يمكن مقابله باستخدام مال موازنة الصرف، أما العجز المزمّن في ميزان المدفوعات الناتج عن عيب أصيل في اقتصاديات الدولة، فلا يستطيع مال موازنة الصرف من إصلاحه.³

الفرع الثاني: سعر الصرف وعمليات المراجعة أو الموازنة.

يقصد بعملية الموازنة تلك العمليات التي تعيد التوازن إلى أسعار الصرف يكون الغرض منها تحقيق ربع من اختلاف أسعار الصرف في أسواق مختلفة في نفس الوقت ، ويمكن التمييز بين نوعين من تلك العمليات:⁴

أ- عمليات الموازنة البسيطة :

تم بين سوقين كسواء عملة في فرنسا و بيعها في إيطاليا للاستفادة من فروق الأثمان في ظل الظروف العادية، فإن بقاء الفرق بين السوقين (سوق فرنسا وسوق إيطاليا) يظل لفترة طويلة حيث أن فئة من المسؤولين (المشتغلين) لعمليات الكمبيو (المراجحون) يعملون على موازنة الأسعار في السوقين، وبهذا يبدو أن عمليات

¹- د. مجدي محمود شهابي، "دار المعارف الجامعية، الجزائر، 1996، ص 266.

²- د. صبيح تادريس قريصة ، مبحث محمد العقاد، "مرجع سابق، ص 367.

³- د. محمد العزيز محمية "الإقتصاد الدولي" دار الجامعة المصرية ، 1977، ص 121- 122.

⁴- د. صبيح تادريس قريصة - مبحث محمد العقاد "النفود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية للطباعة و النشر - مرجع سبق ذكره، ص 369- 370.

الموازنة تحتاج إلى سرعة كبيرة في التنفيذ ولذا فهي كثيرا ما تتم عن طريق الهاتف والتلغراف المستعجل ومع ذلك فإن انقضاء فترة بسيطة قد يؤدي على تغيير الأسعار.¹

ب- المراجعة أو الموازنة المتعددة الجوانب (المركبة):

وتختلف عن الحالة السابقة في وجود أكثر من عملتين، فهي تتم بين ثلاثة أسواق و أكثر كشراء عملة أجنبية في سوق وتحويلها في سوق آخر إلى عملة أخرى تباع في السوق الأولى .

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 للعملتين.²

إن سياسة تحقيق التوازن في سعر الصرف و حل مشاكل ميزان المدفوعات عن طريق مال موازنة الصرف لم تحقق درجة كبيرة من النجاح بسبب أن الدول الفقيرة ليس في قدرتها توفير احتياطي كافي لمقابلة التقلبات في الطلب و العرض للعملات الأجنبية، أما بالنسبة للدول الكبيرة فإن سياسة مال موازنة الصرف كانت متأثرة بالسياسة النقدية، مما أدى إلى إن مال موازنة الصرف كثيرا ما حاد عما كان يجب أن يتبع.³

الفرع الثالث: سعر الصرف وعمليات الكمبيو الآجل Forward Exchange

تتيح عملية الكمبيو من طرف المشتغلين بالتجارة الخارجية و هذا من أجل تخفيض خطر تقلبات أسعار الصرف الناجمة في حدود واسعة أو ضيقة ، فإذا توقع شخص الحصول على عملات أجنبية بعد فترة معينة كما في حالة المصدر الذي يبيع سلعة بيع آجلا على أن يحصل ثمنها بعد فترة معينة، مثل هذا المصدر يمكنه أن يبيع العملات الأجنبية التي سيحصل عليها إلى أحد البنوك أو السماسرة بسعر يحدد الآن على أن يقوم بتسليم المبلغ في المستقبل، وبذلك لا يتحمل نتائج تغيير القيمة الخارجية للعملة ، وعلى العكس من ذلك إذا كان هناك مستورد تعهد بدفع 1000 دولار مثلا بعد فترة من الوقت ، فإما أن يقوم بشراء الدولارات شراء آجلا الآن على أساس

¹ - د. صبيح تادريس قريصة - مدحة محمد العقاد " النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية للطباعة و النشر - مرجع سبق ذكره، ص 369.

² - د. صبيح تادريس قريصة - مدحة محمد العقاد " النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية للطباعة و النشر - مرجع سبق ذكره، ص 369 - 370.

³ - محمد عبد العزيز محمية " الاقتصاد الدولي" مصر، 2000 ص. 98.

السعر الحالي و على أن يستلمها في الوقت المحدد يصبح في مأمّن من تقلب القيمة الخارجية للعملة غما في الحالة الثانية فقد يحصل على ربح أو يتحمل الخسارة.¹

المطلب الرابع: سياسة الرقابة على الصرف:

لقد انتشرت الرقابة على الصرف في العالم على نطاق واسع في الفترة بين الحربين و على الأخص أثناء الكساد عندما بدأت دول ألمانيا و دول أوروبا الوسطى و دول أمريكا اللاتينية في تطبيقها، وامتد العمل بالرقابة أثناء الحرب وبعدها. وفي الوقت الحالي نجد أن بعض الدول قد أزالوا العديد من القيود المفروضة على الصرف الأجنبي إلا أن عددا كبيرا من الدول و على الأخص الدول المتخلفة اقتصاديا - مازال يرى ضرورة الإبقاء على الرقابة على الصرف الأجنبي لفترة أخرى من الوقت.²

الفرع الأول: مفهوم الرقابة على الصرف:

يقصد بمراقبة الصرف أو مراقبة النقد كل تدخل من جانب السلطات النقدية يرمي إلى التأثير في سعر الصرف. أي "الرقابة على الصرف هو إجراء تتخذه الدولة بغرض أن ترفع سعر صرف عملتها في أسواق الصرف، ويتم ذلك بأن تقرر الدولة سعر معيناً لعملتها، ثم تضع نظاماً كاملاً لمراقبة، هذا السعر حتى لا ينخفض.³ حيث تراقب الحكومة كل المتحصلات و المدفوعات بالعملة الأجنبية المكتسبة إلى البنك المركزي الذي يقوم بدوره بتخفيض المدفوعات الأجنبية بالنسبة للعملة المختلفة، و يقوم البنك المركزي كسلطة رقابية بتنظيم الطلب و العرض من العملات الأجنبية من أجل المحافظة على سعر الصرف الرسمي.

الفرع الثاني: أهداف الرقابة على الصرف:

تتلخص أغراض (أهداف) الرقابة على النقد في الأمور التالية:

أ- زيادة القيمة الخارجية للعملة:

في هذه الحالة تلجأ بعض الدول إلى الرقابة على الصرف الأجنبي لكي تحافظ على قيمة مرتفعة لعماتها حيث تثبت القيمة الخارجية للعملة عند مستوى أعلى من الذي تحدده قوى السوق، وعندما تصبح عملتها أعلى

¹ - د. صبيح تادريس - مدحت محمد العقاد - مرجع سابق. ص 370 - 371.

² - د. صبيح تادريس - مدحت محمد العقاد: النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق - ص 356.

³ - د. مجدي محمود شهاب "الاقتصاد الدولي" دار المعارف الجامعية، الجزائر، 1996م. ص 261.

بالنسبة للعمليات الأجنبية الأخرى ، ولذلك تدفع هذه الدولة مبالغ أقل للدول الأخرى من عملتها مقابل إستيراد السلع أو تسديد ديونها الخارجية.

ب - تخفيض القيمة الخارجية:

يتبع بعض الدول سياسة الرقابة على الصرف للمحافظة على قيمة منخفضة لعملتها وذلك من اجل تشجيع الصادرات والتقليل من الواردات ورفع المستوى العام للأسعار في هذه الدولة.¹

ج - استقرار أسعار الصرف:

قد تستخدم الرقابة على الصرف الأجنبي لتحقيق استقرارا في أسعار الصرف التي يؤدي تقلبها إلى ضرر الصناعة و التجارة وذلك بدلا من دخول الحكومة للسوق كبائع أو شتري للعملة.²

د - الحد من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج:

حيث أن تصدير الذهب ورؤوس الأموال لا يمكن أن يتم بترخيص من السلطة التي تقوم بالرقابة على الصرف الأجنبي التي تستطيع منع مثل هذا النوع من العمليات، وبهذا الشكل تحافظ أيضا على العملات الأجنبية النادرة.³

هـ - حماية الصناعة المحلية و الحد من استيراد السلع الغير 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 لتمنع تراخيص لاستيراد السلع الضرورية فقط وهكذا يمكن استخدام العملات الأجنبية بطريقة مفيدة.⁴

¹ - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي" دار الجامعة ، بيروت، 1990م، ص. 139 - 142.

² - ³ - ⁴ - د. رضا محمد السلام، "العلاقات الاقتصادية الدولية، بين النظرية والتطبيق" المكتبة العصر للنشر والتوزيع، سنة 2007. ص 127 - 129.

و- زيادة دخل الحكومة وتنمية مركزها الاقتصادي:

تمكن الرقابة على الصرف الأجنبي من زيادة دخل الحكومة، وهذا من خلال قيام البنك المركزي للدولة ببيع العملات الأجنبية بمعدلات أسعار أعلى من معدلات أسعار شرائها في الأسواق الدولية، ويذهب هذا الفرق إلى الحكومة كما أنها تساعد الدولة في ضمان مركزها الاقتصادي مع الدول الأخرى.¹

ي- تسديد الدين الخارجي:

أي الحصول العملات الأجنبية والمحافظة عليها بغرض استخدامها في تسديد أقساط الدين الخارجي والفوائد المستحقة عليه.²

ونظيف إلى ما تقدم إن نظام الرقابة على الصرف يستخدم على نطاق واسع في الدول الاشتراكية كجزء من سياسة التخطيط الاقتصادي إذ أن ما يعرف في هذه الدول بتخطيط التجارة الخارجية يقترب جدا من نظام الرقابة على الصرف، فهذا التخطيط يقتضي احتكار التجارة الخارجية، واحتكار الصرف الأجنبي.³

الفرع الثالث: وسائل الرقابة على الصرف:

يمكن التمييز بين نوعين من وسائل الرقابة على الصرف، وسائل مباشرة، ووسائل غير مباشرة ندرجها فيما يلي:⁴

أ- الوسائل المباشرة:

هي وسائل يقوم باستخدامها البنك المركزي، وهي تقيد من كميات واستخدامات الصرف الأجنبي ونذكر منها:

أ-1- التدخل المباشر: ويقصد بذلك تدخل الحكومة في سوق الصرف الأجنبي لتثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في هذا الأخير -السوق- وذلك ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند الأسعار المحددة ، فعندما تحدد الدولة سعر أعلى لعملتها سيكون الطلب أقل من العرض ولذلك يتدخل البنك المركزي لشراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية على أساس سعر الصرف المحدد، ومن

2 و1 د. رضا محمد السلام، "العلاقات الاقتصادية الدولية، بين النظرية والتطبيق" المكتبة العصر للنشر والتوزيع، سنة 2007، ص. 127 - 129.

³ - د. أحمد حسيني، د. أسامة محمد الغولي، د. مجدي محمود شاهبج "أساسيات الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 1998، ص. 228.

⁴ - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص. 192 - 194.

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: يتم تجميع العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة وتقييدها ومن أهم الوسائل لذلك نذكر ما يلي:

1-التخصص طبقاً للأولويات: يتم تخصيص العملات الأجنبية لتمويل الواردات الضرورية مثل الغذاء و المواد الخام و تستخدم هذه الطريقة على نطاق واسع في الدول النامية.¹

2-أسعار الصرف المتعددة: يهدف هذا النظام إلى تقليل قيمة الواردات وزيادة قيمة الصادرات بالعملات الأجنبية لغرض تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، ولقد اتبعت هذا النظام ألمانيا في الثلاثينيات ثم تبعتها العديد من الدول بعد ذلك خاصة في أمريكا اللاتينية.²

3-الحسابات المجمدة: تقوم الدولة بتقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الأجانب في شكل حسابات مجمدة في البنك المركزي، حيث يقوم المدينون بدفع ما عليهم بالعملة المحلية لصالح الدائنين الأجانب، و لا يسمح للدائنين الأجانب بالسحب من هذه الحسابات والتصرف فيها إلا بشروط معينة كأن يمضي وقت معين قبل عملية السحب أو السماح باستخدامها في الاتفاق على مشاريع في الدول النامية.³

أ-3 - اتفاقيات المقاصة :

يتم الاتفاق بين دولتين على فتح كل منهما حساباً للدولة الأخرى بعملتها المحلية ببنكها المركزي، حيث يتم تسوية المدفوعات عن الصادرات و الواردات التي تتم بينهما على أن يتم الاتفاق على أسعار صرف معينة، وتعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية

¹ و2- د. نوزاد محمد الرحمن الهيتي/د. منجد عبد اللطيف الخشاني "مقدمة في المالية الدولية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008م، ص 151.

³ - د. محمد الناشد "التجارة الخارجية و الداخلية - ماهيتها وتخطيطها" مرجع سابق، ص. 157 - 160.

أ-4- اتفاقيات الدفع :

هي صورة أخرى للاتفاقيات الثنائية لكن أكثر شمولاً حيث أنها تشمل إضافة للمعاملات السلعية، معاملات الخدمات، رسوم الشحن و غيرها. ومن الجديد بالذكر أن إنجلترا عقدت سلسلة من اتفاقيات الدفع في عام 1947 مع الهند ، سيلان ، مصر ، البرازيل و الأرجنتين حيث تفرض الدولة الدائنة نسبة معينة من مدفوعات الواردات ولا تفرض أي قيود عليها ، بينما لا يسمح للدولة المدينة فرض هذه القيود لتسديد ديونها.

ب - الوسائل الغير مباشرة:

يمكن التمييز ثلاثة (3) وسائل غير مباشرة للرقابة على الصرف تتجلى فيما يلي:¹

ب-1- القيود الكمية: تشمل القيود الكمية تقييد و خطر الواردات، حصص الاستيراد وسياسات الشراء التي تتبعها مؤسسات التجارة الحكومية، وتهدف إلى الحد من الواردات بالرفع من الضرائب والرسوم الجمركية وهذا للحد من العجز في ميزان المدفوعات.

ب-2- تقديم إعانات للتصدير:² يكون الهدف منها هو تنشيط التصدير وزيادة القيمة الكلية للصادرات. إذ تقدم الدولة مساعدات نقدية أو عينية للمصدرين لكي يتمكنوا من بيع السلع الوطنية في الأسواق الأجنبية بأسعار معتدلة تضمن تصريفها والتغلب على منافسة المنتجات الأجنبية وعليه إعانة الصادر تحل محل الربح السوقي كله أو بعضه.

ب-3- رفع أسعار الفائدة:³ يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة -على سعر الصرف الأجنبي في دولة ما -عن طريق تأثيرها على تحركات رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج ، ويترتب على ذلك زيادة الطلب على العملة الوطنية وبالتالي زيادة قيمتها الخارجية ومن ثم يصبح سعر الصرف الأجنبي في صالحها.

الفرع الرابع: خصائص الرقابة على الصرف:

من أهم خصائص الرقابة على الصرف ما يلي :

¹ - كمال بكري "الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية، بيروت 1988، ص 225 - 234.

² - د. محمد الرحمن زكي إبراهيم "مذكرات في اقتصاديات التجارة الخارجية" دار الجامعات المصرية الإسكندرية 1991، ص 126.

³ - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 148.

- 1- الالتزام ببيع أرصدة النقد الأجنبي الذهبي في حوزة المقيمين وكذلك الأوراق المالية الأجنبية
- 2- منع تصدير القيم المنقولة، كالعملات الأجنبية، المعادن الثمينة، المجوهرات، الموجودات ذات القيم العالية كاللوحات والطوابع البريدية.
- 3 - منع استيراد العملة الوطنية:
- 4-احتكار سوق المعادن الثمينة للحفاظ على قيمة العملة الوطنية في مستوى سعرها الرسمي .
- 5-تجميد الحقوق الأجنبية للتخفيف من حجم التحويلات إلى الخارج أو لحماية المدين الوطني من انخفاض قيمة العملة أي سعر الصرف في حالة تقويم الدين بالعملة الأجنبية .

الفرع الخامس: آثار الرقابة على النقد ومستقبلها:

تتمثل الرقابة على الصرف في محاولة الدولة تقييد مدفوعاتها للخارج ، ومن هذا فرضت الدولة رقابتها على كل ما يتعلق بالعملات الأجنبية وتعددت الإجراءات التي اتخذتها في هذا السبيل ، فما نتائج ذلك وما مدى بعده ؟ للإجابة عن ذلك ندرجه فيما يلي :¹

أ - آثار الرقابة على النقد:

تعارض إجراءات الرقابة على النقد مع مبادئ النظام الرأسمالي الذي يقوم على المشروعات الخاصة وحرية المعاملات ، لذلك يرى مناصروها أنها لا يمكن أن تكون إلا نظاماً مؤقتاً تبرره ظروف معينة كحالة حرب مثلاً ، وتزول بزوالها .

والواقع أن النقد الذي تثيره الرقابة يتجه خصوصاً إلى شكلها المشدد إذ من شأنها أن تؤدي إلى تعقيد المعاملات وإتباع نظام التجارة الثنائية ، والرقابة تؤدي إلى النتائج التالية:

- 1- التمييز والتحيز في المعاملة بين الدول بمعنى أن التعامل لا يتم على أساس أفضل الشروط
- 2- تضيق نطاق المعاملات، لأن كل دولة سوف تحدد مقدار مبيعاتها لدولة معينة بمقدار ما يستطيع شراءه منها.
- 3- محاولة كل دولة الوصول إلى الاكتفاء الذاتي خوفاً من الصعوبات التي توجهها عندما تلجأ إلى الشراء من الخارج.
- 4- إعادة التخصيص وتقييم العمل بين الدول على أساس غير اقتصادي، فالدولة التي لا تتوافر لها الظروف الملائمة لإنتاج سلعة معينة سوف تقدم على إنتاجها إذا تبين أنها تستطيع بيعها إلى

¹ - منيس أسعد محمد الملك، "الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي"، مصر، الطبعة الثانية، 1996، ص 65-69.

الدول الأخرى بفضل نظام التجارة الثنائية. و هذا 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 بإلغاء فيما يخص العمليات الجارية بمجرد أن تسمح بذلك ظروفهم الخاصة ، ولا يمنع صندوق النقد استخدام إجراءات الرقابة للحيلولة دون تحرب رؤوس الأموال .

وقد جاء في إنفاق بريتن وودز أن من أهم الأغراض التي يرمي إلى تحقيقها صندوق النقد الدولي وضع نظام متعدد الأطراف للمدفوعات الخاصة بالمعاملات الجارية التي تتم بين الأعضاء والعمل على التخلص من القيود المفروضة على مبادلة النقد التي تعرقل التجارة العالمية .

إن عملات الدول الأوروبية و بالخصوص أوروبا الغربية أصبحت الآن ومنذ نهاية 1958م. قابلة للتحويل إلى عملات أخرى بالنسبة لغير المقيمين، ويعتبر هذا الإجراء خطوة نحو نظام التجارة المتعددة الأطراف بالنسبة لجميع الدول.

ومن كل هذا يتبين إن الرقابة على الصرف تؤدي إلى عزل العملة الوطنية عن الخارج، كما أنها تقيم حاجزا بين الأسعار العالمية و أسعارها الداخلية، حيث أنها بإمكان الدولة أن تقوم باختيار السياسات النقدية و الاقتصادية وتطبيقها دون أن تحشى من أثارها الضارة على ميزان المدفوعات.

ونشير أن معظم الدول بدأت تتخلى عن مراقبة الصرف بعد انتشار ظاهرة التقييم.

المطلب الخامس: سياسة استخدام احتياطات الصرف:

في ظل نظام أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

وفي ظل نظام الصرف العائم تقاوم السلطات النقدية التقلبات الحادة في سعر عملتها و يمكن أن لا تكفيها احتياطياتها من الصرف الأجنبي للتصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال المضاربة.¹

¹ - محمد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- دراسة تحليلية تقييمية" ديوان المطبوعات الجامعية، بن مكنون، الجزائر 2003، ص 135 - 136.

أي بمعنى سواء لتجنب تخفيض قيمة العملة أو ارتفاع في قيمتها، فيشتري البنك المركزي أو يبيع عملته في السوق مقابل عملات أجنبية معدلا بذلك توازن السوق.¹

المطلب السادس: سياسة استخدام الفائدة:

يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة وهذا في حالة كون العملة ضعيفة.

فارتفاع سعر الفائدة يعود بعدد مهم من التوظيفات حيث أنه يقوم بجلب رؤوس الأموال الأجنبية ويقلل من خروج رؤوس الأموال المحلية² مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها بمعنى "استخدام أسعار الفائدة أصبحت مهمة من أجل جلب حركة رؤوس الأموال التي تبحث عن توظيفات أكثر ربحاً".³ هذا من جهة ومن جهة أخرى، المستثمرين الأجانب في المنطقة النقدية يحولون عملاتهم بالأورو مثلا الذي يحقق ارتفاع الطلب على هذا الأخير ومنه ارتفاع سعر الصرف.⁴

إذن: من أجل العملات الضعيفة، فإن السلطات النقدية عليها أن تطبق بصفة عامة سياسة سعر الفائدة مرتفع إلى غاية أن تعوض خطر التخفيض المستقبلي لعملتها.

المطلب السابع: سياسة إقامة سعر صرف متعدد:

يشير سعر الصرف المتعدد إلى قيام الدولة بتثبيت أسعار للصرف تختلف باختلاف السلع التي يتم الاتجار فيها للمبادلات مع الدول المختلفة، والهدف الرئيسي من ذلك هو الحصول على أكبر عدد ممكن من الصرف الأجنبي (تعظيم العائد) عن طريق زيادة الصادرات والحد من الواردات.⁵

¹ - أ. الطاهر قامة، "اقتصاديات صرف النقد والعملات" دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الأولى سنة 2009م، ص 29.

² - أ. الطاهر قامة "اقتصاديات صرف النقد والعملات"، مرجع سابق، ص 29.

³ - J. LANGATTE, P. VANHOVE, C. VIPREY. « économie general express » 3eme edition dunod , paris, 2002 . p 118

⁴ - J. LANGATTE, P. VANHOVE, C. VIPREY. « économie general express » 3eme edition dunod , paris, 2001. P 386

⁵ - فرنسيس جبرونيلا، "الاقتصاد الدولي" منشورات جامعة غاريونس، بن غازي، الطبعة 1، 1991م، ص 214.

وترجع فكرة تعدد أسعار الصرف إلى ألمانيا، حيث اضطرت الرغبة في تخفيف التزاماتها الدولية بعد عام 1932م. إلى أن تسمح للأجانب ببيع حقوقهم وفقا لأسعار صرف مختلفة بحسب الغرض الذي تستخدم فيه هذه الحقوق و لذلك وجدت عدة أنواع من المارك الألماني لها أسعار مختلفة.¹

والجدير بالذكر أن تطبيق نظام تعدد سعر بيع النقد الأجنبي إنما يتم غالبا بنية الحد من الضغط على الميزان الخارجي، فعلى الرغم من أن تحسين مركز الميزان الخارجي من الممكن أن يتم من خلال تخفيض سعر الصرف أو بالاعتماد على القيود المباشرة على الاستيراد فإن 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 يقوم بسياسة التعدد لا على أساس أهمية السلع وحسب بل في ضوء الإمكانيات الإنتاجية المتاحة في الاقتصاد القومي في المدى القصير و المتوسط والطويل وذلك لأن السلع من المرتبة الأولى هي الأقدر في منافسة الإنتاج الوطني المماثل، كما أن السعر الخاص بسلع المرتبة الثالثة قد يؤدي إلى ظهور صناعات مماثلة في الداخل لا تتمتع بعناصر النجاح المتوفرة لمثيلاتها في الخارج.²

وأين كان الأمر حول تعدد أسعار الصرف فإن ذلك يعتبر مظهر من مظاهر التمييز في الأثمان و يلزم لنجاح هذه السياسة أن يتوافر للدولة نوع من الاحتكار في سوق الصرف هو ما يتحقق بنظام الرقابة على الصرف وكذلك يجب الفصل تماما بين الأسواق المختلفة التي يتم فيها تبادل الصرف بأسعار مختلفة.³

المطلب الثامن: سياسة تسوية الاختلال في ميزان المدفوعات واستهداف التضخم:

إن وجود اختلال في ميزان مدفوعات دولة ما تعد من أهم المؤشرات الاقتصادية الخطيرة على الاقتصاد الوطني- لهذا البلد- في المعاملات الاقتصادية الدولية لاسيما في حالة حدوث عجز في ميزان المرفوعات ولذلك فإنه عادة ما تتدخل السلطات العامة في استخدام كل من السياسة النقدية و السياسة المالية في حالة غياب حركة رأس المال

¹ - محادل إجمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000م، ص 145.

² - محمد الناشر "التجارة الداخلية والخارجية، ماهيتها وتخطيطها"، منشورات جامعة حلب، كلية العلوم الاقتصادية، 1977م، ص 162-163.

³ - د. محادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية" من مرجع سابق، ص 145.

في حالة الحركة التامة لرأس مال و ذلك لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، وأيضاً استخدام مجموعة من الإجراءات الاقتصادية الأخرى كسياسة سعر الصرف لتسوية الاختلال والتي سوف نركز على توضيحها كأحد أهم و أنسب وسيلة لمعالجة الاختلال لكن هذا لا يقلل من أهمية السياسة النقدية والمالية.

الفرع الأول: سياسة سعر الصرف لتسوية اختلال ميزان المدفوعات:

وهي المتبعة في حالة التخلي عن قاعدة الذهب الدولية (سيادة نظام العملات الورقية خلال الفترة الممتدة بين الحريين العالميين)، واتخاذ نظام سعر صرف حر¹ وعدم تقييده من قبل السلطات النقدية، وتتلخص هذه الآلية في أن الدولة التي تعاني من حالة عجز في ميزان مدفوعاتها عادة ما يحتاج إلى العملات الأجنبية و بالتالي سوف يضطر إلى عرض عملته المحلية في أسواق الصرف الأجنبية، بيد أن زيادة عرض العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض سعرها في الأسواق المذكورة وعندما ستغدو أسعار السلع و الخدمات المنتجة في تلك الدولة - منخفضة مقارنة بالسلع والخدمات الأجنبية فيزداد على منتجات الدولة، وهكذا تزداد صادراتها مقابل انخفاض استيراداتها نظراً لارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية في هذه الحالة وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، أما في حالة وجود فائض فإنه يحدث العكس تماماً.²

الفرع الثاني: التعديل الناجم عن مشاكل ميزان المدفوعات باستخدام سعر الصرف:

في حالة سعر صرف مثبت، يمكن للبلد أن يستعمل احتياطي العملات الأجنبية لتمويل العجز في مواجهة فائض الطلب على العملة الأجنبية أو يمكن له أن يفترض من السوق الدولية، لكن هذه العملية لا يمكن أن تتم في حالة اختلال هيكل طويل الأمد. وبالتالي لابد للاقتصاد أن يعتدل لتخفيض العجز وذلك إما:

1- التعديل الأتوماتيكي:

في حالة سعر صرف مثبت، وتمويل العجز عن طريق احتياطي العملة لدى البنك المركزي، إن القاعدة النقدية للبنك تنخفض وبالتالي الكتلة النقدية، ولكن يمكن للبنك المركزي أن "يعقم" هذه العملية عن طريق إجراء عمليات مفتوحة بنفس مقدار بيع العملة الأجنبية، في حالة تمويل العجز دون تعقيم فإن انخفاض الكتلة النقدية ومنحنى الطلب الكلي ينخفض حتى يصل إلى نفس مستوى توازن ميزان المدفوعات، أما منحنى العرض و الذي

¹ - د. ساسي محيي الدين، "التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم"، الدار المصرية اللبنانية 1994م، ص 102.

² - عرفات تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة 2، 2002م، ص 130.

يمثل مستوى بطالة ومن تدني الأجور والتكاليف حتى يصل إلى نقطة التوازن، وعند هذه النقطة فإن الاقتصاد يصل إلى توازن طويلا ويدعم الأزمة الاقتصادية.¹

2- التعقيم:

إن الحل الوحيد لإبطال مفعول التعديل الأوتوماتيكي هو تعقيم هذا الأثر عن طريق إجراء عملية معاكسة تماما لإبقاء الكتلة النقدية على حالها، ففي حالة العجز في ميزان المدفوعات، فغن البنك المركزي الذي يبيع العملة الأجنبية ويخفض من القاعدة النقدية، يمكن أن يقوم بعمليات مفتوحة بنفس المقدار وذلك لكي لا تتغير الكتلة النقدية، ومع وجود ظاهرة التعقيم فإنه من الممكن أن تكون الاختلافات في ميزان المدفوعات دائمة وناجمة عن فائض في الكتلة النقدية، أي ظاهرة نقدية.²

أما من ناحية أخرى ولمقابلة ضغوط الارتفاع المحدثه من دخول رأس مال تعمل السلطات النقدية على امتصاص هذه التدفقات بزيادة احتياطات الصرف، في هذه الحالة هذه المشتريات تترجم بنمو السيولة البنكية مع خطر ضغوط تضخمية، وحتى يتم تصفية هذه المشتريات البنك المركزي يستطيع بيع سندات الخزينة (bon du trésor)، إستراتيجية التعقيم في الغالب قد تفشل بسبب تكلفتها وضغوطها على أسعار الفائدة.³

الفرع الثالث: استهداف التضخم:

مما لا شك فيه أن حدوث التضخم في بلد ما مرهون بزيادة مضطرة في عرض النقود بالنسبة للطلب عليها، سواء نشأ التضخم داخليا أو كان مستوردا من الخارج. ففي حالة التضخم المستورد، ينتج التوسع النقدي الضروري كنتيجة مباشرة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، عندما تحاول السلطات المحلية الاحتفاظ بسعر صرف ثابت في مواجهة الفائض في ميزان المدفوعات الذي ينتج عن التضخم الأجنبي.⁴

¹ - العباس بلقاسم " سياسات أسعار الصرف " - سلسلة دورة تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية العدد الثالث والعشرون - نوفمبر/ تشرين الثاني 2003. السنة الثانية ص 11.

² - العباس بلقاسم " سياسات أسعار الصرف " - سلسلة دورة تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية العدد الثالث والعشرون - نوفمبر/ تشرين الثاني 2003. السنة الثانية ص 11.

³ - hanen GHARBI, « la gestion des taux de change dans les pays émergents » OFCE, université ix – Dauphine, paris, juin, 2005, p. 15.

⁴ - زينب حسيني محوض الله " العلاقات الاقتصادية الدولية " الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 131.

تعاني العديد من الدول النامية من ظاهرة التضخم الجامع* والمستمر لفترات طويلة تحاول البعض من هذه الدول استخدام أسعار الصرف لمحاربة التضخم وتخفيض معدلاته ومراقبته، وتعتبر برامج التثبيت باستعمال سعر الصرف كمثبت بمثابة برامج لمحاربة التضخم، ومنه تتجلى ضرورة إيجاد مكان لسعر الصرف، ليس فقط فيما يتعلق بتأثيره في تدفقات التجارة ولكن أيضا فيما يتعلق بتوقعات التضخم، حيث هناك اختيار بين سياستين محتملتين لسعر الصرف، سعر الصرف العائم، لوقف التأثير التضخمي المتولد من الزيادة المفرطة في عرض النقود الأجنبية، أو سعر الصرف الثابت، الذي تهدف بموجبه السلطات النقدية إلى تنفيذ برامج التصحيح الاقتصادي لبلوغ مستوى أدنى من معدل التضخم.¹

فإذا كانت برامج التصحيح تستهدف التصحيح التدريجي من المستويات المتوسطة إلى المستويات الدنيا، فإن الحاجة تستدعي مرونة سعر الصرف، إما من خلال التحول إلى الميزة المعتمدة على النقود أو التوسيع في هامش تقلب سعر الصرف.

- أما إذا كان الهدف هو تخفيض أسرع للتضخم إلى مستويات دنيا، فإن صناع سياسة يحتاجون لتقديم تعهدات قوية وكذا مصداقية بتحديد التدخل في سعر الصرف.
- تهدف هذه البرامج إلى تحقيق مستوى أدنى من التضخم وترتكز هذه البرامج على النموذج البسيط الذي يستمد من مبدأ تكافؤ القوة الشرائية.
- وتسد إلى هذا المبدأ سياسات مختلفة لسعر الصرف منها رفع أو تخفيض العملة بجعل أسعار الصادرات والواردات أرخص (أعلى)، فسياسة تخفيض العملة أي تخفيض سعر الصرف الأسمى إلى المستوى التوازني الحقيقي يستهدف من ورائه رفع القدرة التنافسية للاقتصاد.²
- فضلا عن ذلك تتجسد سياسة ربط سعر الصرف العملة المحلية بعملة ذات تضخم منخفض من خلال سياسة سعر الصرف كركيزة رسمية ترتبط بالتضخم.

إن الحديث عن هذه السياسة المختلفة يعكس مدى أهمية سعر الصرف التوازني والذي يسمح بقيادة وتوجيه مختلف السياسات وصولا إلى الاستقرار وبلوغ الأهداف، وهذا ما سنتناوله بالتفصيل في الفصول القادمة.

* التضخم الجامع: يطلق عليه التضخم المفرط، وهو أخطر الأنواع، وهو ينتج عن التوسع الغير الطبيعي في كمية النقود، أو نتيجة للتغير المستقبلي في التوقعات والزيادة اللاحقة في عرض النقود، وينشأ أيضا نتيجة النقص غير الطبيعي و الحاد في عرض السلع والخدمات في الظروف غير العادية التي يمر بها الاقتصاد مما يؤدي إلى زيادات متتالية و بمعدلات عالية في المستوى العام للأسعار، وتكهنه النقود عن القيام بوظائفها كخزينة للقيمة ووسيط للمبادلات، وتنتشر ظاهرة الهروب من النقود، المصدر: محمد العربي سألح، "محاضرات في الاقتصاد الكلي" الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 2006م، ص 197 - 198.

¹ - العباس بلقاسم "سياسات سعر الصرف" مرجع سابق، ص 24.

² - كامل بخري "الاقتصاد الدولي" دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003م، ص 404.

المبحث الثالث: هجمات المضاربة و الأزمات المالية العالمية:

للأزمات المالية وقع و أثر كبير على اقتصاديات البلدان، إذ أنها غالبا ما سببت تدهورا حادا في الأسواق المالية، نظرا لفشل الأنظمة المصرفية المحلية في أداء مهامها الرئيسية و الذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة و في أسعار الأسهم. و بالتالي التأثير السلبي على قطاعات الإنتاج و العمالة، و ما ينتج عنه من إعادة توزيع الدخل و الثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية ككل.

و لمعالجة هذه المشكلة ارتأينا إلى:

المطلب الأول : مفهوم الأزمة المالية:

الأزمة المالية يمكن تعريفها على أنها تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم و السندات، و كذلك اعتمادات الودائع المصرفية، و معدل الصرف.¹

هذا الاختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالارتفاع و الانخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها أما حسب الاقتصادي² Krugman (1979): "إن أزمة الصرف تنجم بصورة أساسية و حتمية عن النقص في احتياطات الصرف و العجز التجاري الخارجي و التضخم و تحدث هذه الظواهر السالفة الذكر مع تسجيل ميزان المدفوعات لعجوزات متتالية".

و عادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي مسبها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط و سريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقرضين، و عندها يحدث انخفاض في قيمة العملة، مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج.³

¹ - د. زكرياء سلامة عيسى شنطاوي - الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية - من منظور الاقتصاد الإسلامي - دار النفائس للنشر و التوزيع - الطبعة الأولى السنة 2009 ص 161

² - Plihon. D.OP. Cit. P68

³ - معهد التخطيط القومي، تطوير أساليب و قواعد المعلومات في إدارة الأزمات المصددة لا طرد التنمية - المرحلة الأولى، القاهرة، سلسلة قضايا التخطيط و التنمية رقم 105، نوفمبر 1996 ص 10.

و قد عرف الاقتصاد الدولي عدة أزمات مالية إبان الكساد العظيم خلال الفترة 1929-1933، حيث ارتبطت أسباب هذه الأزمة بالظروف العالمية السائدة حقبة ما بعد الح.ع.1 ، و بالفكر الكلاسيكي السائد آنذاك.

كما تعرضت بورصة نيويورك سنة 1987 إلى الانهيار و حققت خسارة قدرها 500 مليون دولار، ثم المكسيك سنة 1994 و الكثير من البورصات الأخرى و التي سنتطرق إلى أهم أزماتها.

المطلب الثاني: تصنيف الأزمات المالية: تتصنف الأزمات المالية إلى:¹

الفرع الأول: أزمة النقد الأجنبي:*

تحدث الأزمة في النقد الأجنبي أو العملة، 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.

و يميز بعض المحللين بين أزمات العملة ذات "الطابع القلبي" أو "الحركة البطيئة" و بين الأزمات ذات "الطابع الجديد"، إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد 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.²

أما في الحالة الثانية، 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 الرأسمالية الأكثر تحمرا و تكاملا إلى الضعف سريعا على سعر الصرف.

¹ - مجلة التمويل و التنمية، ديسمبر 2002، ص 06.

* سنتطرق إلى هذا العنصر بشيء من التفصيل في المطلب (8) من هذا الفصل.

² - أحمد طلفاح "الأزمات المالية"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت ص 6.

أنظر الموقع: <http://www.arab-api.org/Course 23/c23-3. Htm>

الفرع الثاني: الأزمة المصرفية:

تحدث الأزمات المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك، أو إخفاق البنوك، إلى قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك و تمويل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتاً أطول من أزمات العملة، و لها آثار أقسى على النشاط الاقتصادي، و قد كانت الأزمات نادرة نسبياً في الخمسينات و الستينات بسبب القيود على رأس المال و التحويل، و لكنها أصبحت أكثر شيوعاً منذ السبعينات، و تحدث بالتزامن مع أزمة العملة.¹

الفرع الثالث: أزمة الديون:

تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث و من ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، و يحاولون تصفية القروض القائمة، و قد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، و إلى أزمة في الصرف الأجنبي.²

المطلب الثالث: أسباب حدوث الأزمات:

و قد تحدث الأزمات لأسباب عديدة يمكن التنبؤ ببعضها، و البعض الآخر يصعب قياسه بدقة، و تفيد الخبرات المتراكمة في تقدير الاتجاهات البورصة (مثال: مؤشر داو جونز، كما حدث في أزمة نيويورك 1929)، و قد يرجع أسباب الأزمات إلى:³

*التغيرات الدولية، من الكوارث و الحروب و الأزمات الاقتصادية و الحروب التجارية

*المتغيرات المحلية في معدل التضخم (أسواق السندات)، و أسعار الصرف (أسواق العملات الحرة)،

و أسعار الأسهم، و تغير أسعار الفائدة.

*التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة و الاختراعات، و تحول الطلب على المنتجات و الخدمات

¹⁻² د. زكرياء سلامة محيسى، شنتاوي، "الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية - من منظور الاقتصاد الإسلامي"، دار النفائس للنشر

و التوزيع - الأردن - الطبعة الأولى، سنة 2009 ص 162.

³ فريد النجار، "البورصات و الهندسة المالية"، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1998-1999 ص 207

و هياكل محفظة الاستثمار.

*الإشاعات و المعلومات الغير حقيقية، (عدم تماثل المعلومات).

*المضاربة غير المحسوبة.

و يترتب على الأزمات تدهور في الأسعار و الخسائر، و تدهور التداول في البورصة، و فقدان الثقة في بعض الأوراق المالية، لذا يفيد الإفصاح المالي في الكشف عن حقيقة التغيرات في البورصات¹، و يمكن مواجهة الأزمات البورصة إما بالانتظار أو بالانسحاب أو بتطبيق التخطيط الإستراتيجي الفعال، هذا من جهة و من جهة أخرى و من خلال دراسة و تحليل الأزمة المالية التي اجتاحت المكسيك عام 1994 م و التي اجتاحت دول جنوب شرق آسيا عام 1997 و مازالت تهدد اقتصاديات تلك الدول حتى الآن يمكن أن نستخلص مجموعتين من الأسباب التي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمة مالية:²

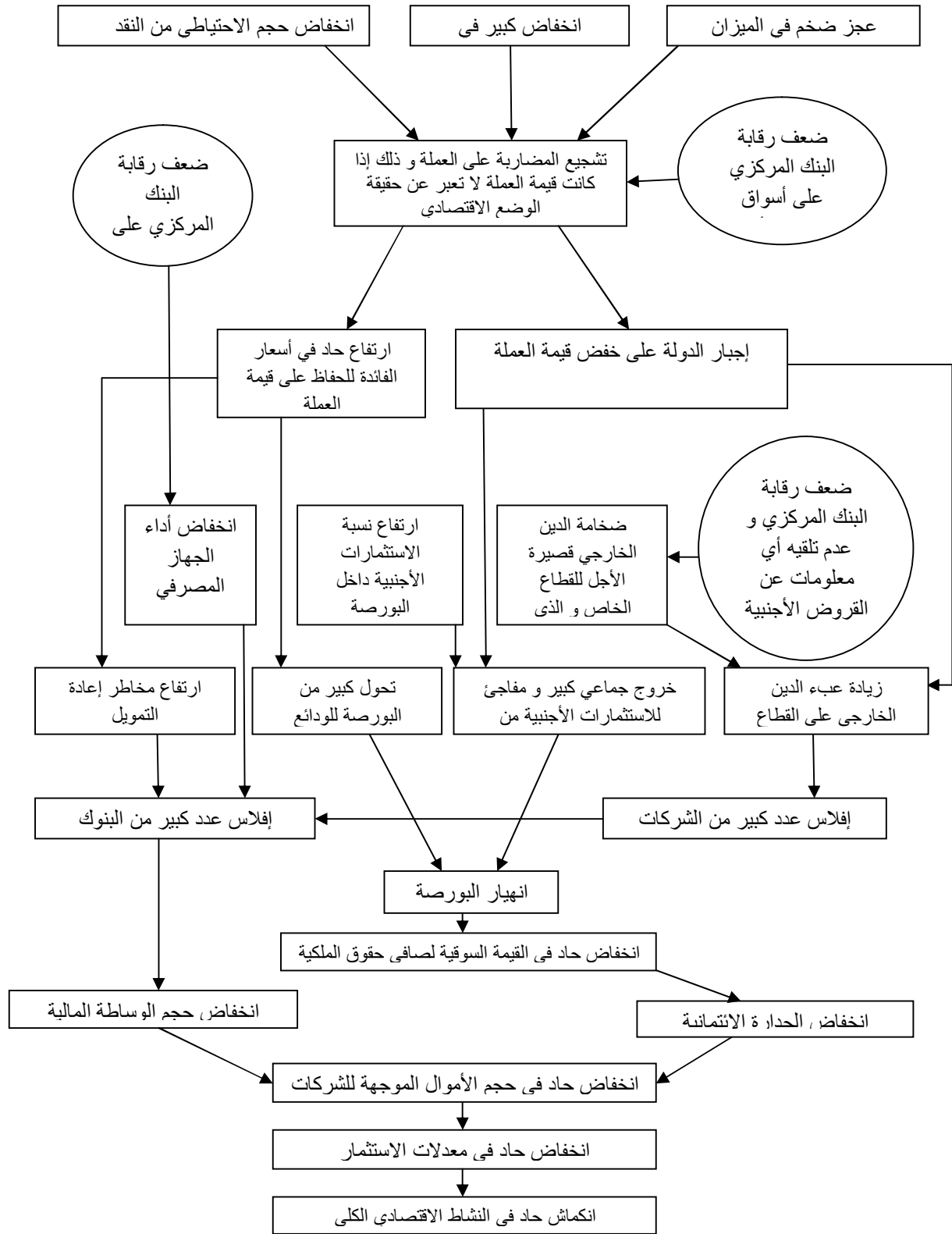
المجموعة الأولى: تتضمن الأسباب التي تؤدي إلى بداية و تحريك الأزمة المالية و هي:

- 1- عجز ضخيم في الميزان التجاري.
 - 2- انخفاض كبير في الإنتاجية.
 - 3- انخفاض حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي.
 - 4- ضعف رقابة البنك المركزي على كل من أسواق أسعار الصرف و الجهاز المصرفي.
- أما المجموعة الثانية: فتحتوي على الأسباب التي تؤدي إلى زيادة سرعة وحدة الأزمة المالية و تتمثل فيما يلي:
- 5- ضخامة حجم الدين الخارجي قصير الأجل الممنوح للقطاع الخاص.
 - 6- ضعف رقابة البنك المركزي و عدم تلقيه أية معلومات عن الاقتراض الخارجي للقطاع الخاص.
 - 7- انخفاض أداء الجهاز المصرفي.
 - 8- ارتفاع نسبة الاستثمارات الأجنبية الغير مباشرة داخل البورصة.
- و لكي نتفهم هذه الأسباب و دورها في إحداث الأزمة المالية يمكننا الاستعانة بالشكل التوضيحي التالي:

¹ د. زكرياء سلامة عيسى شطاوي "الآثار الاقتصادية لأسواق المالية" مرجع سبق ذكره ص 163.

² د. السيد البدوي عبد الحفيظ: "إدارة الأسواق و المؤسسات المالية. نظرة معاصرة"، توزيع دار الفكر العربي - القاهرة، ص 38، دون طبعة، دون سنة.

شكل رقم (2 - 2): أسباب و كيفية حدوث الأزمة المالية



المصدر: د. السيد البدوي عبد الحفيظ، إدارة الأسواق و المؤسسات المالية، نظرة معاصرة، توزيع دار الفكر العربي - القاهرة - دون طبعة، دون سنة، ص 39.

المطلب الرابع: هجمات المضاربة على العملة:

تعتبر هجمات المضاربة على العملة من أهم الأسباب التي تؤدي إلى إحداث أزمة في الصرف و بالتالي إحداث أزمة مالية بكل مظاهرها و من أهم و أحدث الدراسات الاقتصادية التي تطرقت لهجمات المضاربة بالتحليل دراسة الاقتصادي P. Krugman (1979)¹ و فحوى هذه الدراسة تلخص فيما يلي:

- أزمة ميزان المدفوعات و أزمة الصرف تنتج على تغيرات أساسية في الاقتصاد، و خاصة إذا كانت السياسات الاقتصادية للدولة - السياسة النقدية و السياسة المالية - غير قادرة على الحفاظ على النظام.

و قد وضع Krugman لهذه الدراسة فرضيتين هامتين تتعلقان بسلوك البنك المركزي هما:

* إن البنك ينتهج سياسة توسعية تستهدف الاقتراض الداخلي.

* يحافظ على سعر صرف معين و لكن يترك سعر الصرف يعوم إذا وصلت احتياطات الصرف إلى الصفر.

و بما أن الأعوان الاقتصاديين لهم توقعات عقلانية فإنهم يتوقعون التخلي عن سعر الصرف الثابت إذا أصبح رصيد احتياطي الصرف يساوي الصفر. و عندئذ سوف تنخفض قيمة العملة للحفاظ على التوازن الاقتصادي و يلاحظون تصرفات السلطات النقدية التي تزيد من عرض النقود و عدم توازن ميزان المدفوعات و كنتيجة لتوقعاتهم العقلانية فالأعوان الاقتصاديون سوف يميلون نحو شراء العملة الصعبة مما يولد هجمات مضاربة قاسية على العملة الوطنية و تصبح أمام حالة من التناقض في السياسة النقدية للسلطات التي تحاول الحفاظ على سعر الصرف.

إلا أن هناك دراسة حديثة حول هجمات المضاربة و أصل أزمات الصرف قدمت من طرف Barry Einchengreen (1994)² جاءت لتخالف رأي Krugman حول أصل أزمة الصرف و فحوى

الدراسة ما يلي:

* هجمات المضاربة التي هي أصل أزمة الصرف لا تنتج عن السياسة الاقتصادية المتبعة بل بالعكس الهجمات تنتج عن المبدأ التالي:

إن التوقعات العقلانية للأعوان الاقتصاديين تفرض على السلطات النقدية انتهاج سياسة لصد الهجمة المضاربة و لكن في ظل وجود حالة من التدهور الاقتصادي. تصبح السياسة الاقتصادية غير قابلة للتصديق لدى الأعوان مما يزيد من حدة المضاربة، خاصة في ظل وجود مستويات عالية من البطالة و بالتالي فتوقعات الأعوان تتجه في الفترة المقبلة إلى أن السلطة سوف تلجأ لتخفيض العملة مما يفتح أبواب المضاربة على مصراعيها لصالح الدولة المحلية مما يساعد على تحسن قيمة العملة إلى غاية إعادة احترام شروط نظرية تعادل القوى الشرائية.

¹ J.P Allegret, OP. Cit, P 252

² - Eric M.P. Chiu, Aparnardangkinand : "testing the unstable middle and tow cornershypotheses", Annual meeting of the international studies association ,Hawaii , March , 2005,P 02
,www.egu.edu/include/SPE.

و خلاصة هذه النظرية أن عدم التوازن في سوق الصرف لا يعالج عن طريق تنظيمات بل يعود التوازن في المدى الطويل تلقائياً.

تعد هذه النظرية مرجعاً هاماً لدراسات سعر الصرف المعوم و ذلك من خلال ما توفره من إطار تحليلي لحركات سعر الصرف.

- الأمر الذي يعاب على هذه النظرية إهمالها المطلق لتوقعات الأعوان الاقتصاديين و افتراضها أن توقعاتهم في المدى الطويل غير ممكنة مما يدفع بهم إلى إعادة تعديل محافظهم المالية و إعادة توازن سعر الصرف في المدى الطويل.

المطلب الخامس: آليات هجمات المضاربة:

كانت أنظمة سعر الصرف الثابت محل لهجمات المضاربة، فزيادة قدرة رؤوس الأموال على الانتقال و ما ارتبط بها من أزمات مالية عنيفة و مضاربة على العملات أدى إلى إعادة النظر في الدفاعات التي يمكن أن تتخذها الحكومة و بالأخص بنوكها المركزية و المتمثلة في الدفاعات المباشرة ضد هجمات المضاربة عن طريق التدخل في سوق العملات الأجنبية و التحكم في عمليات الائتمان بالعملة المحلية المتاحة لمن يبيعونها على المكشوف و يتم إدراج مختلف هذه الدفاعات فيما يلي:¹

الفرع الأول: عمليات تغطية البنوك لمعاملات العقود الآجلة:

يقوم المضاربون بمهاجمة عملة بلد ما من خلال البيع على المكشوف، عن طريق بيعها لبنك بعقود آجلة لفترة طويلة و كما يحدث عادة فإن موازنة مركز العملة المحلية طويلة الأجل الذي توضحه هذه الصفقة يتم بأن يقوم البنك ببيع العملة المحلية الحاضرة على الفور مقابل عملة أخرى مثلاً الدولار للتسوية خلال يومين و يكون البنك بذلك قد وازن عدم التوافق في العملات، لكنه يظل هناك حالة عدم التوافق عند موعد الاستحقاق و الذي يقوم بتسويته من خلال مقايضة بالعملة الأجنبية و يترتب عنه تسليم دولارات مقابل عملة محلية فورية، و تسليم العملة المحلية مقابل دولارات لفترة طويلة.

الفرع الثاني: التدخل الآجل بواسطة البنك المركزي:

في بعض الأحيان يكون البنك المركزي عميلاً في السوق الآجلة و إذا ما تم توافق شراء لآجل العملة المحلية مع بيع آجل لعميل آخر، فإن تدخله الآجل يضمن امتصاص البيع الفوري لعملته مما يجعل التدخل المباشر في السوق الفوري غير ضروري و يكون البنك في هذه الحالة قد وفر ائتمان مباشر بالعملة المحلية إلى من باع عملته على المكشوف.

¹مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1997 ص 8-9

الفرع الثالث: توفير الائتمان:

يجب على النظام أن يعمل على توفير الائتمان إلى من يبيعون على المكشوف مما يؤدي إلى زيادة المضاربة، فإذا لم يقدم البنك بتوفير الائتمان من خلال التدخل الآجل فإنه سيتم من خلال سوق النقود أو من تسهيلات الدائمة، وفي كلتا الحالتين هي عبارة عن عملية تحويل و تمرير الائتمان من البنك المركزي إلى عمليات موازنة المراكز في النظام المصرفي

الفرع الرابع: الدفاع عن طريق سعر الفائدة:

إن أهم الدفاعات المعروفة خلال أزمات العملة هي قيام البنك المركزي برفع سعر الفائدة للتضييق على البائعين على المكشوف، فخلال هجمات المضاربة يقوم البنك المركزي بتوفير الأموال بالحد الأقصى لسعر الفائدة و هذا مع تزايد الطلب على الائتمان المحلي، و هذه التقنية تجعل تكلفة التمويل بالنسبة للمضاربين أعلى من مكاسبهم الرأسمالية المتوقعة في حالة انخفاض قيمة العملة مما يجبرهم في نهاية الأمر على إنهاء مراكزهم المكشوفة.

الفرع الخامس: قيود على مقايضات العملة الأجنبية:

إن تكاليف الفوائد العالية التي تضيق على البائعين على المكشوف تفرض أيضا على الوكلاء الذين لديهم نقص في العملة لأسباب تجارية و بالتالي تؤثر على النشاط الاقتصادي، و حتى يتم التخفيف من هذه التكاليف بإمكان البنك المركزي فرض أسعار فائدة أعلى على المضاربين المعروفين و أسعار تيسيرية على غير المضاربين من خلال التحكم في الائتمان ، و أهم طريقة لذلك هي اعتبار أصحاب العناوين الأجنبية الذين يقومون بمقايضة العملة الأجنبية مع البنوك المحلية مضاربين و اللجوء إما لمنع هذه المقايضات أو فرض معدلات خصم آجلة كبيرة على الجزء الآجل من العمليات، كما يمكن منع البنوك المحلية من توفير ائتمان على الميزانية العمومية لمدة يوم واحد، أو ائتمان يستحق لمدة أطول لأصحاب العناوين الأجنبية، و مثل هذه القيود تولد فرقا بين أسعار الفائدة في الداخل و في الخارج على قروض العملة المحلية كما أنها تولد دافعا قويا للتحايل على هذه القيود.¹

المطلب السادس: أهداف اقتصادية من المضاربة:

إن خطر المضاربة على الدولة نفسها لا يمكن إنكاره، و التجربة الآسيوية خير دليل على ذلك فقد أدت المضاربات الوهمية على العملات إلى انهيار النور الآسيوية و تدهور أسعار الصرف و يعود ذلك إلى حجم الإشاعات السائدة عن الانهيار المحتمل للدول الآسيوية و منه يهدف سوق المضاربة في العملات الأجنبية إلى تعويض الخسارة الناتجة عن عمليات التجارة الفعلية نتيجة تغير² سعر الصرف لأنه من غير الممكن تثبيت أسعار الصرف عالميا، كذلك تعمل على الانتقال السريع لرؤوس الأموال بين الدول دون عوائق أو قيود فيها.

¹مجلة التمويل و التنمية - ديسمبر 1997 ص 8-9.

²<http://www.islam-online.net/arabic/sitenap.htm>.

المطلب السابع: الطرق المتبعة للعلاج:

اتبعت بعض البلدان للتصدي للضغوط التصاعدية على أسعار الصرف التي تسببها التدفقات الرأسمالية بالتعجيل بتحرير التجارة و التبادل و تخفيف الرقابة على تدفقات رؤؤس الأموال للخارج، و إلا سيكون أمام هذه البلدان ثلاثة أدوات للتعامل مع الآثار المحتملة للتدفقات الرأسمالية هي: التدخل المحسوب لشراء العملات الأجنبية، الصرامة المالية أو رفع قيمة العملة.¹

يتوقف هذا المزيج الأمثل على هيكل المؤسساتي للبلد و السياسات السابقة فهذه الأدوات محدودة الفاعلية إذا كانت الأسواق المالية غير متطورة تطوراً كافياً و إذا كانت الأدوات المناسبة غير متوفرة لدى البنك المركزي.²

- إن أمر المعالجة يتطلب فرض رقابة مؤقتة على رؤؤس الأموال إذا كان استخدام الأدوات الثلاثة السابقة غير فعال و كثير الصعوبة، لكن استمرار الرقابة لمدة طويلة ينقص من فعاليتها فيما يخص التدفقات، كما يؤدي إلى إعاقة تطور النظام المالي و إفساد كفاءة توزيع الموارد، و لهذا يتعين على واضعي السياسة صياغة استجابات مختلفة حسب ما إذا كانت التدفقات مستديمة أو مؤقتة.

- فبالنسبة للزيادة المستديمة التي تنتج عن تزايد إنتاجية رأس المال المحلي يتعين توضيح كيف يمكن رفع درجة التوازن لسعر الصرف الفعال الحقيقي حتى تؤدي إلى إجراءات التصحيح في أسعار السلع و العوامل و الأصول في النهاية إلى تحقيق ارتفاع حقيقي بغض النظر عن نظام سعر الصرف، و على المدى المتوسط يتم انتهاج سياسة مالية صارمة للتحكم في تزايد الاستيعاب المحلي و منع حدوث ارتفاع مفرط في سعر الصرف الفعال الحقيقي.

أما الحد من الزيادة المؤقتة في رؤؤس الأموال الناجمة عن هبوط أسعار الفائدة الدولية فيتم لمنع تدهور القدرة على المنافسة الخارجية، و يكون من الملائم إحداث رفع في سعر الفائدة.

فالتدفقات قصيرة الأجل تتأثر بأسعار الفائدة المحلية و تحركات أسعار الصرف المتوقعة، و يكون من الأفضل إجراء عمليات التصحيح المالية و النقدية الملائمة لإعادة التوازن إلى مجمل السياسات، و عليها أن تكون في وقت قصير خاصة إذا كانت أسعار الفائدة المحلية المرتفعة ناجمة عن الاقتراض المفرط في القطاع العام.³

¹ سوزان شادلو "إلى أي مدى نجحت برامج التصحيح التي يساندها صندوق النقد الدولي" مجلة التمويل و التنمية جوان 1996 ص 20-14.

² نديم الحق، دونالد هاتيسون، سونيل شارما، "أسباب تدفق رؤؤس الأموال و استجابة السياسات المناسبة إزاءه"، مجلة التمويل و التنمية، مارس 1997 ص 3-6.

³ مجلة التمويل و التنمية مارس 1997 ص 3-6 مرجع سبق ذكره.

المطلب الثامن: أزمات سعر الصرف:

الفرع الأول: تعريف أزمات سعر الصرف:

يقال أن هناك أزمات سعر صرف في حالة حصول انخفاض كبير في قيمة الصرف أو إجبار السلطات النقدية للتدخل من خلال بيع العملات الأجنبية لحماية سعر الصرف أو من خلال رفع كبير في سعر الفائدة.¹ إذن فأزمات سعر الصرف تشير إلى وجود فائض طلب دولي كبير على العملة محل الاهتمام، فالأمر الذي يجبر السلطات النقدية في الدولة المعنية على اتخاذ تدابير عنيفة تكون في الغالب على حساب الأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية.²

الفرع الثاني: نظرية أزمات العملة:

قد تعرض الاقتصاد العالمي لأزمات سعر الصرف، هذه الأزمات أوجدت سلسلة من التحاليل أخذت بالحسبان مختلف خصوصيات كل نوع من الأزمات، وبالتالي تشير الدراسات إلى تطور نظرية أزمة العملة Currency crises خلال ثلاث مراحل تاريخية:³

1- نظريات الجيل الأول:

لقد قدم "كروجمانو فلود و جاربر" نظريات الجيل الأول لتفسير اضطرابات أسواق العملات بدول أمريكا اللاتينية في السبعينات و الثمانينات، و التي تتلخص في عدم توافق التوسع النقدي مع نظام أسعار الصرف الثابتة.⁴

بل إن من الدراسات الحديثة ما أكدت لأثر التوسع المالي (عجز الموازنة) على أزمات الصرف، فإذا ما تراكب هذا العجز مع تدهور في الاحتياطات الخارجية فإن المضاربات كفيلة بتدهور قيمة العملة الخارجية بشكل كبير. إن عدم التوافق بين سياسات التوسع المالي و النقدي تؤديان إلى زيادة العجز الخارجي، و مع تطبيق نظام سعر الصرف الثابت فإن تدهور الاحتياطات الخارجية وحده كفيل بالتنبيه لقرب الأزمة و هو ما يدفع إلى إشعال المضاربات على قيمة العملة فتحدث الأزمة.⁵

و قد قدم مفكرو الجيل الأول قائمة من المتغيرات الاقتصادية التي يمكن من خلالها التنبؤ بقرب الأزمة مثل نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي و حجم المعروض النقدي (M2) ، و معدل التضخم، و نسبة

¹ أحمد طلفاح "الأزمات المالية" المعهد العربي للتخطيط، الكويت ص 6.

² <http://www.ahram.org.eg/lacpss/ahram/2001/1/1/sboko.htm>.

³ Fourcans, 2Cerra, V , and Sexenams, (2002) 2 Abbigail,j,andOwyang,M,(2002),A. , and Franck,R,(2003), Franck,R,(2003,Ch :1,2,3

⁴ Krugman.p.,(1979), Flood,R, and Garber,P.,(1984).

⁵ Burnarde,C , Eichenbaum,M, and Rebelo,S ,(2005), "Prospective Deficits and the

الاحتياطات الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، و تغيير معدل الصرف الحقيقي و العجز بالميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي و مؤشر الكفاءة الاقتصادية.¹

الهدف من نموذج الصنف الأول الذي يقي المرجع القاعدي هو تبيان أن الأزمة ليست من جراء سلوك المتعاملين غير رشيدة، و لكن هي نتيجة منطقية لتعارض بين السياسة الداخلية و سياسة سعر الصرف.²

2- نظريات الجيل الثاني:

قدمت نظريات الجيل الثاني لشرح الأزمات المالية أوائل التسعينات حيث لعب المضاربون الدور الأهم في أزمات الصرف تلك، فقد لجأت دول عديدة إلى زيادة المعروض النقدي بهدف تحقيق النمو الاقتصادي، فإذا تراكب هذا التوسع مع نظام ربط العملات Pegged exchange rate فإن الأختيار حتمي بمجرد فقدان الثقة في الاقتصاد حيث تنشط المضاربات على أسعار العملات لتؤدي إلى أزمة العملة، كما أن عدوى الأزمات تلعب دورها في هذا الصدد.³

إن تطبيق نظام ربط العملات Regged Exchange Rate يتطلب توافر احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية، أو على الأقل تدفقات مستمرة إلى الداخل، سواء من فائض الميزان التجاري أو فائض ميزان رأس المال، و لو بالاعتماد على الائتمان من الخارج، و هذا التمويل يسمح لصناع القرار بالتدخل للدفاع عن سعر الصرف المعلن. فإذا هبطت الاحتياطات المركزية إلى المستوى الذي يصعب التنازل عنه، فمن المتوقع أن يضطر صناع القرار إلى التنازل عن السعر المعلن حتى و أن ساند الاحتياطي مديونية جديدة، فإن المضاربات على قيمة العملة كفيلة بدفع صناع القرار إلى التخلي عن السعر المعلن.

و الواقع أن نظام الربط يوفر مستقرا اسميا nominal anchor هاما لتحقيق مصداقية النظم الاقتصادية و ضبط معدلات التضخم، إلا أنه يشجع في الوقت ذاته تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل و الاستدانة خارجيا، و لهذا فهو لا يصمد كثيرا في حالة الأزمة، و لكن يعارض ذلك بعض الاقتصاديين، فقد استنتجت دراسات عدة أن المشكلة في أزمة العملة و الأزمات المالية تكمن في طبيعة النظام المالي أكثر من مشكلة نظام ربط العملات.⁴

¹Radelet,S,andSachs,J.,(1998), "The on set of the East Asian Finanical crisis"N.BER,workingpaper,N°=6680,cambidge,Mass.

² Bernard Guilocho, Annie Kaweck, "Economie internationale",4 édition,dunod ,Paris 2003p301.

³Kodres, L,andhitsker,M,(2002),Calvo and Mendoza,(2000) :obstfeld ,M,(1996)

و مع ذلك فقد دعم Mckinnon, إلى العودة لنظام الربط مرة أخرى بحجة الأزمة لما يوفر من مزايا جديدة انظر:

Mckinnon, R,(1999), « Critical values for cointegration tests, in Engle,R, and Granger, w,(ed), « Long-Run Economic Relation Ships : Reading in cointegration by oxford university press,oxford.

⁴Calvo, G,andMishkin, F.(2003), « The Mirage of Exchange Rate Regimes For Emerging Market Economies, « NBER Working Paper,N°=9808, Cambridge,Mars.

3- نظريات الجيل الثالث:

يعتمد الجيل الثالث لنظرية أزمات العملة على عدم التوازن بين عدد من المتغيرات الاقتصادية (مثل الديون قصيرة الأجل و الاحتياطات من العملات الأجنبية) كأساس لتفسير المضاربة على أسعار العملات التي غالبا ما تنتهي بأزمة العملة.¹

و يرى آخرون أن هناك سببين رئيسيين للأزمات المالية في أواخر التسعينات

الأول: التشوهات الناتجة عن التوسع الكبير فالزيادة الكبيرة في تدفقات الحافطة الناتجة عن الفروق الكبيرة في معدلات الفائدة و نظام ربط العملات - قد حسنت من التوقعات التفاؤلية، ووفرت عائدا كبيرا للاستثمار المالي.

الثاني: إن التدفقات الكبيرة أدت إلى تراخي في قواعد الحيطه و الحذر للاستثمار المالي، و تدهور في محافظ

القروض بالمؤسسات المالية، فزادت القروض التي أدت لأزمات البنوك و أخيرا انتهى بانتهاء أسعار العملات،

و هذا الأخير في ظل مديونيات بالعملة الأجنبية قد ضاعف من قيمة هذه الديون بالعملات المحلية المنهارة.²

و استنادا إلى ذلك فإن نظريات الجيل الثالث فهي تضم أزمات سنوات التسعينات - كما سبق ذكر ذلك -

و المتمثلة في أزمة شرق آسيا و التي عرفت اندلاع أزمة صرف و أزمة بنكية في آن واحد و هو ما يعرف بالأزمات

التوأمية (crises jumelles).

فالدراصة التجريبية التي قام بها كل Kaminsky، Reinhart(1999) على 20 دولة في الفترة 1970 -

1990 توصلوا من خلالها أنه في ظل وجود تحرير مالي، إن أزمة سعر الصرف و الأزمة البنكية مترابطين

corréelées و إن احتمال أزمة سعر الصرف تتبع بأزمة بنكية يكون بمعدل 46% و هذا بفرق زمني قدره 24

شهر.³

الفرع الثالث: العوامل الأكثر تأثيرا في نشوب أزمات سعر الصرف:

أصبحت أزمات سعر الصرف متكررة بشكل ملفت للنظر في الربع الأخير من القرن العشرين، الأمر الذي دعا

الاقتصاديين و السياسيين إلى محاولة التعرف على الأسباب المحتملة لمثل هذه الأزمات كخطوة أولى للعلاج عند

¹Chang , R, and Velasco, A,(1999) : « liquidity crises in Emerging Markets :Theory and policy. » NBER working paper,N°=7272,Cambrige,Mass,Anieshum G,(2006), « Anatomy of a currency crisis : Turkey2000-2001, »international journal of Emerging Markets,Brad Ford Vol.1 ISS.2,p176.

²Pesenti ;P, and Tille, G.,(2000), « The economics of currency crises and contagion An introduction, Economic Policy Review-Federal Reserve Bank of New York Sep : Vol,6,N°= 3,P3.

³ Kaminsky, Reinhart, « The troincrisis : the causes of banking and balance of Rayments Problems », American economic rew N°=89, 1999,P.478.

وقوع الأزمة فعلا و للوقاية منها في حالة توقع حدوثها، و بالتالي فإن أهم العوامل الأكثر تأثيرا في نشوب أزمات سعر الصرف نلخصها فيما يلي:¹

- ارتفاع قيمة سعر الصرف.
 - ارتفاع و توسع في توزيع القروض.
 - ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام.
 - ارتفاع نسبة الكتلة النقدية (M2) على الاحتياطي الأجنبي.
 - ارتفاع معدل التضخم.
 - انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر.
 - ارتفاع أسعار الفائدة العالمية.
 - عوامل أخرى (عجز الموازنة- الميزان التجاري- تراجع الصادرات).
- الفرع الرابع: التفاعل بين الأزمات المصرفية و أزمات سعر الصرف:**

أ- من أزمة سعر الصرف إلى أزمة مصرفية:

في حالة توقع أزمة صرف يسعى المتعاملون- تحسبا لانخفاض قيمة العملة المحلية- إلى التخلص من هذه الأخيرة و اقتناء العملات الأجنبية مما يمكن أن ينتج هستيريا سحب الودائع من البنوك و تقهقر احتياطي البنوك من الأصول الأجنبية مما يضعف وضعها الحالي.

إن تخفيض قيمة العملة نتيجة للأزمة سيضعف حتما وضعية البنوك التي لها خصوم بالعملية الأجنبية غير محصنة (unhedged) أو يضعف عملاء هامين لديها لهم خصوم كبيرة بالعملية الأجنبية مما يعرض البنوك إلى عدم القدرة على استرجاع جزء كبير من القروض الموزعة على هؤلاء العملاء (تفاقم القروض المدومة).²

ب- من أزمة مصرفية إلى أزمة سعر صرف:

إذا قام البنك المركزي بمحاولة إنقاذ بعض البنوك المتقهقرة من خلال تقديم مزيد من القروض و الائتمان فيمكن أن ينجز عن هذا تفاقم في المديونية المحلية للبنوك يمكن أن تولد أزمة ثقة لدى المتعاملين الذين يحاولون التخلص من العملة المحلية مما ينتج انخفاضاً كبيراً في سعر الصرف و تقهقر الاحتياطي الأجنبي.³

1 - د- أحمد طلفاح - الأزمات المالي المعتمد العربي للتخطيط. الكويت، ص 18.

2 - د- أحمد طلفاح- نفس المرجع السابق ص 15.

3 - د. أحمد طلفاح- مرجع سبق ذكره ص 16.

ج- أزمة التوأم:

و كنتيجة تفاعل بين الأزمات المصرفية و أزمات سعر الصرف، ظهر نوع آخر من الأزمات خلال الفترة التي شهدت تطبيق سياسة التحرير المالي عرفت بأزمة التوامة.

الأمر الذي دفع بالكثير من الاقتصاديين للاهتمام بدراسة العلاقات و الأسباب المؤدية إلى إدماج الأزمة المصرفية بأزمة أسعار الصرف، و لعل أهمها الدراسة التي قام بها Reinhart، Kaminsky (1990) حيث قام هذان الاقتصاديين بدراسة 25 أزمة مصرفية و 71 أزمة أسعار صرف التي ظهرت في الفترة الممتدة 1970-1995 و ذلك لعشرين دولة متطورة و خلاصا بالملاحظات التالية:¹

* قد عرفت سنوات السبعينات عددا قليلا جدا من الأزمات البنكية حيث وصل (03) أزمات بنكية و عدد متوسط من أزمة أسعار الصرف ب 25 أزمة بينما الفترة الممتدة من 1980 إلى 1990 فقد عرفت تكرارا كبيرا للأزمات البنكية بحيث تضاعف ب (04) مرات من الفترة السابقة و بقيت أزمات سعر الصرف ثابتة .

* و كذلك لوحظ أن 56% من الأزمات المصرفية كانت متبعة بأزمة سعر صرف خلال فترة 03 سنوات.

* أغلب الأزمات البنكية خاصة بالأنظمة المالية التي تم تحريرها في وقت سابق (05 سنوات).

* كما أن الصدمات الخارجية ساهمت بقوة في نشوب هذه الأزمات.

المطلب التاسع: أهم أزمات سعر الصرف:

قد شهد العالم موجات متتالية من الأزمات، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث ثغرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية، مما يتطلب إعادة هيكليّة جذرية للسياسات الاقتصادية المنتهجة، و بهدف التعرف على أهم الأزمات المالية التي زعزعت اقتصاديات هذه الدول ارتأينا دراسة بعضها:

الفرع الأول: العجز التوأم: TWIN DEFICITS

تم استخدام اصطلاح "العجز التوأم" لوصف حالة التزامن بين عجز الميزانية الأمريكية و العجز التجاري، و كان ذلك خلال الفترة 1981-1998، حيث وصل كل منها إلى مستويات قياسية و هناك دول أخرى أعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية (OECD) شهدت في جزء من هذه الفترة العجز التوأم، و من هذه الدول نجد أستراليا، و في تاريخ لاحق كلا من المملكة المتحدة، و ألمانيا في أعقاب توحيدها.

من ناحية أخرى، هناك اتفاق واسع في الأدبيات على أن عجز الميزانية يؤدي إلى حدوث العجز التجاري. و في المملكة المتحدة نجد أن ظاهرة العجز التوأم و على وجه الخصوص ما يتعلق بالسببية التي تسير من عجز الميزانية إلى العجز التجاري و قد أصبحت أمرا مرادفا Synonymous للوصفة العلاجية التقليدية (مدرسة كامبرد) التي تتعلق بالسياسة الاقتصادية الكلية.

¹ Jean Pierre Allégret « les régimes de change dans les marchés émergents » Vuibert libraire Féverie, Paris Février 2005,P85.

و بفضل كل من "Hooper and Mann" تم التعرف على العوامل الاقتصادية الكلية التي تعد السبب الرئيسي للنمو، و استمرارية عجز الحساب الجاري الأمريكي خلال عقد الثمانينات من القرن العشرين. و في النموذج الذي قدمه تم إدراج سعر الصرف و الدخل و الادخار و الاستثمار الواردات و الصادرات و ذلك كعوامل مستقلة و مرة أخرى أنها تدار من خلال السياسة المالية و النقدية.

إن الهبوط الذي شهده صافي الادخار المحلي في الولايات المتحدة يعتقد أنه كان السبب في حدوث نحو ثلث (1/3) الزيادة في عجز الحساب الجاري، و الذي يعود هذا أساسا إلى ارتفاع عجز الميزانية في بداية عقد الثمانينات، و أيضا بسبب انخفاض معدل الادخار الخاص. كما كانت السياسة النقدية الصارمة مهمة أيضا، لأنه بدونها كان من المتوقع أن يؤدي التوسع المالي Fiscal expansion إلى حدوث انخفاض في سعر الصرف، و بالتالي يساعد على تحسن وضع الحساب الجاري.

و من ناحية أخرى، و في ظل هذه الظروف، نجد أن السياسة النقدية الصارمة - بدأت في عام 1979 و استمرت لعدة سنوات - قد أدت إلى حدوث ارتفاع حاد في أسعار الفائدة الاسمية و الحقيقية ، و تدفقات رأس المال للداخل، و الارتفاع المفاجئ لقيمة الدولار في أسواق الصرف الأجنبي.¹ و يغزو (Hooper and Mann) نحو ثلثي الارتفاع (2/3) في عجز الحساب الجاري الأمريكي، إلى تلك التوليفة من السياسة المالية غير المقيدة، و السياسة النقدية الصارمة .

أما باقي هذه الزيادة في عجز المدفوعات، فقد كانت تعزى إلى عوامل محددة سلفا مثل فقدان الصادرات الأمريكية بسبب أزمة الديون الدولية، و احتواء الزيادة في السعر من جانب الموردين الأجانب، حتى عندما ارتفعت قيمة الدولار بسبب قبول هوامش ربح أقل، و زيادة معدلات نمو الإنتاجية (على سبيل المثال الآلات).

السؤال المطروح: لماذا لم يؤدي الانخفاض في قيمة الدولار -الذي حدث في بدايته عام 1985- إلى حدوث تحسن كبير في عجز الحساب الجاري؟

إن الأسباب الرئيسية لحدوث ذلك كان على النحو التالي: استمرارية السياسة المالية غير المقيدة²، ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بشكل أسرع مما حدث في الدول الصناعية الأخرى، و الآثار التي سببها الاستجابة المبطللة لتدفقات التجارة لتغييرات سعر الصرف.

¹ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، "النقد و التمويل الدولي"، دار المريخ للنشر الرياض - المملكة العربية السعودية 2007/هـ 1428 م ص 118-119.

تعريب: د - محمود حسن حسني، مراجعة: د. فرج محمد العال (جامعة حلوان)

² فقد استمرت قيمة العجز الاسمي للميزانية في الزيادة، بالرغم من انخفاضها من 6% من الناتج المحلي الإجمالي GDP في عام 1983 إلى نحو 3% في عام 1989، ثم ارتفع مرة ثانية إلى 4.9% عام 1992

و حيث أن عجز الميزانية الأمريكية قد انخفض خلال عقد التسعينات من القرن العشرين، و هو ما تحول إلى فائض في عام 1999م، فقد استمر العجز الكبير في الحساب الجاري. و بالتالي فإن ذلك يكون مصحوبا بانخفاض في معدل الادخار الخاص في الولايات المتحدة. و الأخير في حد ذاته، ربما يكون مدفوعا بأثر قوي للثروة Strong wealth effect الناشئ عن الانتعاش الطويل في سوق الأوراق المالية الأمريكية، و انخفاض أسعار السلع بسبب الأزمة الاقتصادية الآسيوية، و الدولار القوي.¹

الفرع الثاني: أزمة المكسيك (1994-1995):

أدى تعرض الاقتصاد المكسيكي لأزمة مالية عام 1994، و التي اعتبرت من أهم و أبرز أزمات الأسواق الناشئة، إلى إثارة تساؤلات عميقة حول مدى قدرة الاقتصاديات و الأسواق الناشئة على التكيف مع الصدمات الخارجية التي تحدث في ظل العولمة نتيجة لتحرير الاقتصادي و المالي و أيضا التحول لاقتصاديات السوق، و مدى فعالية هذه الأخيرة في مواجهة تلك الصدمات و ما تحدثه من أزمات.² لذا سنحاول من خلال هذا الوقوف على مختلف جوانب و حيثيات الأزمة:

أ- نشأة الأزمة المكسيكية و تطوراتها:

في سنة 1982 تعرض الاقتصاد المكسيكي لأزمة خطيرة، مما حتم على الحكومة المكسيكية بعدها الشروع في تطبيق برنامج الإصلاح الهيكلي الذي يشمل لائحة عريضة من الإصلاحات في تنفيذ برنامج لتعزيز الأوضاع المالية، و تخفيض الضوابط التنظيمية و الخصخصة، كما قامت بإصلاحات مالية رئيسية و أعادت التفاوض حول ديونها الخارجية، و بذلت جهودا جدية في سبيل انفتاح التجارة، كللت بانضمام المكسيك إلى اتفاقية الجات (GATT) عام 1993.

و قد أفضت هذه المجموعة من الإصلاحات إلى نتائج هامة نذكرها فيما يلي:

* إعادة تنشيط القطاع الخاص، لاسيما في مجال الاستثمار و زيادة الثقة فيه.

* ارتفاع المدخرات المالية ارتفاعا حادا بعد التحرر المالي.

* تحسن المالية العامة بسبب الإصلاح الضريبي، و الرقابة على المصروفات و التخلي عن مشروعات القطاع العام.

* يضاف إلى النتائج السابقة انخفاض معدل التضخم عام 1993 إلى مستوى أقل من 10 و ارتفعت معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي في بداية التسعينات.

¹ سي بول هالوود/ رونالد ماكدونالد ترجمة: د. محمود حسن حسني. مراجعة د. فرج محمد العال "النقود و التمويل الدولي" نفس المرجع السابق ص 119-120.

² د. محمد المطلب محمد المجد "العولمة و اقتصاديات البنوك" - الدار الجامعية للنشر - 2005 ص 76

هذه النتائج المحققة كانت بمثابة خط الانطلاق لتدفقات رؤوس الأموال الضخمة، حيث بلغت بين عامي (1990 و 1994) 104 مليار دولار، أي ما يعادل 20% من رؤوس الأموال التي انتقلت إلى الاقتصاديات النامية من هذه الفترة.

و قد ساهمت هذه التدفقات في توسع الطلب الكلي و في زيادة أسعار الأسهم و العقارات و في نمو متسارع للأصول و الخصوم المصرفية، و عجز¹ ضخم في الحساب الجاري الخارجي إلى الدرجة التي بدأ المستثمرون فيها يتشككون في قدرته على الاستدامة.

تزامنا مع العجز في الحساب الجاري الخارجي للمكسيك و عوامل أخرى: النمو السريع للائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص، و الاحتفاظ بالارتباط بعملة أخرى، و أسعار الفائدة الدولية الآخذة في الارتفاع، يضاف إليها الأحداث السياسية و الأعمال الإجرامية التي ولدت قدرا كبيرا من عدم اليقين، أصبح الاقتصاد المكسيكي عرضة للتضرر.

خلال تلك الفترة حدث أن كانت معدلات الفائدة في الو.م.أ منخفضة على عكس المكسيك أين عرفت معدلات فائدة مرتفعة، مما أدى بالمستثمرين الأمريكيين إلى استغلال الوضع، و الاستفادة من فارق معدلات الفائدة و ذلك بالاقتراف من الو.م.أ و الاستثمارات في المكسيك، و كان من ثمار هذا الهجوم أن تضاعفت أسعار الأسهم هناك أربع (4) مرات في غضون (2-3) سنوات، و قد سيطر المستثمرون الأمريكيون على حوالي 50% من سوق الأوراق المالية المكسيكية، و حوالي 25% من الدين الحكومي قصير الأجل قبل أن يقرروا الخروج من المكسيك بأموالهم.

بدءا من مطلع سنة 1994م، و نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة في الو.م.أ، أدى إلى انخفاض قيمة البيزو من 344 مقابل 1 دولار في نوفمبر 1994 إلى 7.66 في نوفمبر 1995، و القسم الأكبر في الانخفاض حدث في بضعة أيام بعد 20 ديسمبر 1994م.

هذا ما تسبب في اتساع و ارتفاع المديونية الخارجية التي بلغت 164 مليار دولار سنة 1994، و تفاقم العجز التجاري الذي بلغ 22 مليار دولار سنة 1994، و الذي كان مرتبطا بالمعالة في تقييم البيزو، و انخفاض احتياطات البنك المركزي، و هذا ما يترجم الاختلال الحاصل بين الجانب الحقيقي في الاقتصاد المكسيكي و الجانب المالي، مما أدى بالحكومة المكسيكية إلى اتخاذ قرار بتخفيض قيمة البيزو و بنسبة 40% مقابل الدولار و ذلك في 12 ديسمبر 1994 في إطار قيام الحكومة المكسيكية بوضع خطة اقتصادية لخفض عجز الحساب الجاري، و محاولة التقليل في الواردات مما ترتب عنه حدوث اضطراب في

¹ تحجبه المكسيك محجزا في الحساب الجاري الخارجي بحيث: نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي
1992 ← (-6.7) %، 1993 ← (-5.8) %، 1994 ← (-7.0) %.
محجز الحساب الجاري الدولي = محجز في ميزان المدفوعات.

البورصات و أسواق المال في أمريكا اللاتينية و كذا هروب رؤوس الأموال الأجنبية من المكسيك و خاصة الأمريكية، مما أدى إلى تفاقم الأزمة الاقتصادية.

ب- أسباب الأزمة المكسيكية:

هناك العديد من الأسباب التي كانت وراء حدوث الأزمة المالية في الاقتصاد المكسيكي و لكن بالاعتماد على ما كتب حول هذه الأزمة يمكن تلخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي:¹

1- ارتفاع أسعار الفائدة و حجم الديون القصيرة الأجل أدى إلى إتباع سياسة نقدية مشددة و توسيع نطاق التدخل في سعر الصرف للمحافظة على استقرار العملة.

2- المغالاة في تقييم سعر صرف البيزو، مما أدى إلى ارتفاع شديد في الاستهلاك و من ثم زيادة الواردات زيادة كبيرة لقيام المستوردين باستيراد السلع التي يخشون أن تصبح أسعارها أعلى فيما بعد، مع إحداث تفاقم المشاكل الناجمة عن هذه المغالاة إلى زيادة الاعتقاد في أنها لن تختفي دون إحداث تخفيض في قيمة العملة، و أن تأجيل الإصلاح يؤدي إلى تكلفة أعلى له.

3- تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في أعقاب تنفيذها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي عام 1989، أدى إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية و التدهور في المدخرات الخاصة و تقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية.

4- إن سلسلة الاضطرابات المالية و التقلبات في سعر الصرف التي مر بها الاقتصاد المكسيكي، كانت نتيجة مباشرة لعوامل اقتصادية خارجية، و عوامل سياسية داخلية، حيث أدت العوامل الخارجية لانخفاضات متتالية في الاستثمارات غير المباشرة و أسهمت العوامل الداخلية في إشاعة جو من الغموض الشديد على المستوى الاقتصادي.

و قد بدأت الأزمة الاقتصادية و أزمة سعر الصرف في المكسيك بحدوث عجز كبير في ميزان العمليات الجارية بميزان المدفوعات، توقفت معه المكسيك عن سداد الديون الخارجية مع حدوث زيادة سريعة في معدلات التوسع النقدي الذي ساهم في المضاربة على العملة المكسيكية التي انهارت بشدة مما استدعى تدخل سريع للإنقاذ من الو.م.أ و صندوق النقد الدولي.

ج- 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، تتطلب عددا من التدابير

¹ د. محمد المطلب محمد المجيد "العولمة و اقتصاديات البنوك"، دار الجامعة للنشر الإسكندرية- مصر- سنة 2005 (بدون طبعة) ص: 277-278.

الوقائية بعيدة المدى و دعما ماليا استثنائيا، ليس فقط تخفيض العجز في الحساب الجاري الخارجي فقط و إنما اتخاذ تدابير أخرى منها:¹

*تفاوض البلدان المكسيكية حول حزمة مالية طارئة مع حكومة الولايات المتحدة الأمريكية و FMI و BM، و بنك التنمية للبلدان الأمريكية من أجل التوقف عن دفع الالتزامات الخارجية للبلاد. كما أن هذه الحزمة المالية ضرورية لمنع الأزمة المكسيكية من الامتدادات إلى البلدان الأخرى.
*القيام بالتصحيح المالي و النقدي.

*إتباع سياسة سعر الصرف العائم في ديسمبر 1994م.
*تحرير الأسواق.

كما اتخذت تدابير وقائية حيال الأسواق المالية الداخلية لتجنب العدوى، و ذلك بواسطة حزمة إنقاذ، دعما للبنوك و المقترضين على حد سواء، و منع حدوث انهيار واسع المدى للمؤسسات المالية و اشتملت الحزمة على التدابير التالية:

*قيام البنك المركزي بتوفير سيولة من النقد الأجنبي للمصاريف التجارية لمنعها من التأخر في سداد التزاماتها الأجنبية.

*تنشيط برنامج لتوفير رؤوس الأموال مؤقتة للبنوك، و برنامج لاحق لزيادة الحوافز للمصاريف التي تعاني عجزا.
*إجراء إصلاحات قانونية للسماح بمشاركة أجنبية أكبر من أسهم رؤوس أموال المصارف.
*وضع برنامج لمساندة فئات معينة من مدينين للمصاريف.

- و بعد تطبيق مختلف التدابير السابقة، بدأت الأزمة المالية تنكشف تدريجيا، و بدأت معها انتعاش الاقتصاد المكسيكي من جديد، و ذلك بدأ من سنة 1996 حيث سجلت نسبة نمو سنة 1996 قدرت 5.2%، و تلاها معدل نمو أعلى سنة 1997 ب 6.8%.

و لم تتجسد برامج المراجعة فقط في زيادة معدلات النمو الاقتصادي، بل أيضا في انخفاض معدل البطالة من 7.6% في أوت 1995 إلى 3.5% في فيفري 1998، و انخفاض معدل التضخم من 52% سنة 1995 إلى 10.7% في عام 1997.

كما عرفت مؤشرات اقتصادية أخرى تحسنا و ذلك على النحو التالي:

*تم خفض العجز في الحساب الجاري الذي كان يبلغ في المتوسط 6.7% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة 1992-1994 إلى ما متوسطه 1% في الناتج المحلي الإجمالي في الفترة 1995-1999

¹ د. محمد صالح القرشي، "المالية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2008 ص: 238-242.

- ارتفع معدل الادخار المحلي بدرجة كبيرة من 15% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1994 إلى ما يقدر بنسبة 21.3% في عام 1997.

- زادت الاحتياطات الدولية بأكثر من 25 مليار دولار في الفترة من جانفي 1995 إلى جانفي 1998م.

- انخفض إجمالي مديونية القطاع العام من 39% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1995 إلى 27% منه في عام 1997.

د- الدروس المستفادة من الأزمة المكسيكية:

لعل من الدروس المستخلصة من أزمة المكسيك ما يلي:¹

1- إن الاعتماد على التدفقات الرأسمالية المتقلبة تسبب مشاكل لاقتصاد الدولة المتلقية لها، إذ تؤدي إلى فقدان الرقابة النقدية المحلية، و المغالاة في سعر الصرف الحقيقي و عدم الاستقرار و أكثر المشاكل خطورة تلك التي تنشأ عن التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، فهي تؤدي إلى المغالاة في سعر الصرف الحقيقي و يتعارض ذلك مع الأهداف الطويلة الأجل للإصلاح الاقتصادي، كما أن هناك حدودا لحجم العجز في ميزان العمليات الجارية التي يمكن للأسواق المالية تمويله، و فضلا عن ذلك فإن تقلب تلك التدفقات يزيد من تعرض الدولة لفقدان ثقة الأسواق المالية بها، و تؤدي أيضا إلى هروب رأس المال المحلي.

2- يتلخص هذا الدرس في أن المكسيك استطاعت مواجهة أزمة سعر الصرف التي تعرضت لها بفضل تدخل صندوق النقد الدولي بقوة مع الو.م.أ و التي ساندت المكسيك لأنها عضو في التكتل الاقتصادي المعروف باسم: "الناقتا" و الذي يضم بالإضافة إلى المكسيك، الو.م.أ، أو كندا، و هما عاملان قد لا يتوفران في دول أخرى.

3- تمحور هذا الدرس في أن قرار التخفيض لسعر العملة الوطنية يعني المخاطرة بالاحتياطات الأجنبية لدى البنك المركزي.

4- لقد تسرعت المكسيك في إطلاق حرية تحويل العملات و فتح أسواق المال على مصراعيها للاستثمار الأجنبي، و كانت نصائح صندوق النقد الدولي بإلغاء قيود تحويل العملة و تطبيق التعويم الكامل لها وراء هذه الأزمة.

5- و في الأخير فقد أظهرت الأزمة المكسيكية أنه في جو التحرر المالي و غياب الإشراف السليم للبنك المركزي على البنوك و السياسة النقدية يؤدي إلى إسراف البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص دون ضمانات كافية أو دراسة سليمة و على الأخص في فترات الرواج الاقتصادي المصحوبة بتدفقات كبيرة للاستثمارات الأجنبية و تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال الأجنبية من الخارج، و كثيرا ما تستخدم موارد مالية قصيرة الأجل لتمويل أصول طويلة الأجل مما يجعلها عرضة لمشكلات مخاطر الائتمان و الإعسار، و السيولة.

¹ د. محمد المطلب محمد المجيد، "العولمة و اقتصاديات البنوك"، مرجع سابق، الخُر ص 278-279.

يمكن القول في نهاية هذه الدراسة للأزمة المكسيكية بأنها أزمة نموذجية لأزمات موازين المدفوعات في ظل أنظمة الصرف الثابتة أين السلطات النقدية لا تترجم بالقدر الكافي ارتفاعات الأسعار في مختلف معدلات الصرف. و هذا ما عبر عنه السيد خوزيه إنجل جوريا José Angel Gurria¹ في مؤتمر مركز المشروعات الدولية الخاصة الذي عقد في مدينة المكسيك بعنوان: "خطة عمل لمراكز الفكر و جمعيات الأعمال" المؤرخ في 01 ماي 2001 قائلا:

"ترجع ثقتنا في قدرتنا على تجنب أزمة اقتصادية جديدة أثناء التحول إلى الحكومة الجديدة إلى مرونة نظام سعر الصرف في المكسيك. إن التحول من نسبة ثابتة إلى أخرى عائمة يسمح بالتأقلم على التغيرات الخارجية كما يعمل على تفادي تراكم الاختلالات الخارجية.

لقد قمنا في الماضي و في ظل نظام سعر صرف ثابت للعملة بالاقتراض من أجل تدعيم احتياطي الصرف الأجنبي حتى يتسنى لنا الحفاظ على النسبة الثابتة. لكن السوق كان يهزمننا في كل مرة ليفرض علينا انخفاضاً في قيمة العملة ثم يلي ذلك حدوث ركود و تضخم. و بذلك فقدنا ذلك المخزون و ظل الدين قائماً علينا نسبياً. إن التعويم يدفع إلى التعامل الواقعي عند وضع السياسات كما يؤدي إلى التروي و التدبر".²

الفرع الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا: (1997-1998):

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) انهياراً كبيراً منذ يوم الاثنين 1997/10/02 و الذي أطلق عليه بيوم الاثنين المجنون حيث ابتدأت الأزمة من تايلند ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد. فانخفض مؤشر (Hang Seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة، دون أن يكون متوقعا انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة و السرعة نظراً لما تتمتع به اقتصاديات الدول المعنية من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة (8%-7% كمتوسط)، و تنوع قاعدتها التصديرية، و اندماج أسواقها و اقتصادياتها في الأسواق العالمية...

¹ وزير المالية و الائتمان العام في المكسيك و رئيس الحكومة الانتقالية.

² Center for International Private Enterprise-2003- Mexico..Fighting causes of past crisis by José Angel Gurria. Page 04. (www.Cipe-arabia.org/pdfhelp.asp) مقال بعنوان: المكسيك و تجاوز آثار الأزمة 1995. بقلم خوزيه إنجل جوريا 1 ماي 2001..

1- تقسيم الأزمة المالية الآسيوية زمنياً:¹

- في أوائل ماي 1997م: ألحت اليابان إلى أنها سوف ترفع معدلات الفائدة للدفاع عن الين الياباني.
- في 02 جويلية: و بعد استخدام 33 مليون دولار في التبادل الأجنبي أعلنت تايلند تعويم عملتها و تدخلت الفلبين للدفاع عن عملتها.
- في 18 جويلية: وافق صندوق النقد الدولي على التوسع في الاعتمادات المالية لتشمل الفلبين بمقدار 1.1 مليون دولار.
- في 24 جويلية: انخفضت العملات الآسيوية بشكل مفاجئ و هاجم رئيس الوزراء الماليزي المضاربون.
- في 13-14 أوت: وقعت الروبية الاندونيسية تحت ضغط شديد و قامت اندونيسيا بإزالة نظام إدارة سعر الصرف من خلال استخدام الباند.
- في 20 أوت: أعلن صندوق النقد الدولي عن دعم مالي قدره 17.2 مليون دولار لتغطية العجز في تايلاندا بمبلغ 3.9 مليون دولار يدفعها الصندوق.
- في 28 أوت: غرفت أسواق الأسهم الآسيوية و كانت نسبة الانخفاض في مانيتا 9.3% و في جاكرتا 4.5%.
- في سبتمبر: انخفض البيزو الفلبيني و الريجنت الماليزي و الروبية الاندونيسي و استمرت في الانخفاض.
- في 20 سبتمبر: أعلن مهاتير للوفود التي حضرت المؤتمر السنوي لصندوق النقد الدولي في هونكونغ أن تجارة العملة تجارة غير أخلاقية و يجب توقفها.
- في 21 سبتمبر: أعلن جورج سورس أن مهاتير يمثل خطراً عن بلاده.²
- في أكتوبر: انخفضت الروبية، و أعلنت اندونيسيا عن البحث في الرغبة في مساعدة صندوق النقد الدولي.
- في 14 أكتوبر: أعلنت تايلاندا عن مجموعة من الإجراءات لتقوية القطاع المالي.
- في 20-23 أكتوبر: دخل الدولار هونغ كونغ في إطار الهجوم المتوقع، هونغ كونغ دافع عن عملتها في الوقت ذاته تعرضت الأسواق لضرر شديد.
- في 28 أكتوبر: انخفضت قيمة الوون الكوري بمجرد بيع المستثمرين الكوريين للمخزون .

¹ترجمة من :

EshamKarunatileka – « The Asian Economic crisis »- Recherch paper 99/14 , 11 February 1999, House of commons LIBRARY P :9-10-11

²محمد الحظيم مصطفى الشرقاوي. "العولمة المالية، و إمكانيات التحكم محدي الأزمات المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2005 ص 75-76.

- في نوفمبر: أعلن صندوق النقد الدولي عن 40 مليون دولار لاستقرار القطاع النقدي في اندونيسيا.
 - في 3-24 نوفمبر: توقعت الشركات المالية الكبرى في اليابان و كذلك أعمال الوساطة و انهارت أكبر عشرة بنوك.
 - في 21 نوفمبر: أعلنت كوريا الشمالية عن رغبتها في مساندة صندوق النقد الدولي
 - في 03 ديسمبر: اتفقت كوريا و صندوق النقد الدولي على دعم مالي قدره 57 مليون
 - في 05 ديسمبر: فرضت ماليزيا إصلاحات صارمة لخفض العجز في ميزان مدفوعاتها
 - في 25 ديسمبر: أعطى صندوق النقد الدولي و آخرون 10 مليون دولار قرضا لكوريا الشمالية
 - في 06 جاني 1998م: كشفت اندونيسيا النقاب عن الموازنة الجديدة و التي لا تتمشى مع سياسة التقشف لصندوق النقد الدولي.
 - في 12 جاني 1998م: انهارت الشركات في هونغ كونج، و أعلنت اليابان أن حجم قروض البنوك الغير فعالة وصل إلى 580 مليون دولار.
 - في 15 جاني: وقعت اندونيسيا و صندوق النقد الدولي اتفاقية لإعادة الإصلاح الاقتصادي
 - في 29 جاني: اتفقت كوريا الجنوبية و 30 بنكا على تحويل 24 مليون دولار ديون قصيرة الأجل و مستحقة في مارس 1998 إلى قروض مضمونة عن طريق الحكومة
 - في 31 جاني: أمرت كوريا الشمالية بإغلاق 10 بنوك من 14 بنكا تجاريا
 - في 02 أبريل: انحصر الإحساس بالأزمة، و استمرت أسواق الأسهم في الانتعاش.¹
- 2- انفجار الأزمة:**

في بداية ماي 1997، تصاعدت أزمة سعر الصرف في دول جنوب شرق آسيا، و التي تمثلت في انهيار شديد في عملات تلك الدول أمام الدولار الأمريكي و العملات الأخرى أي تمحورت تلك الأزمة حول الانخفاض الشديد في سعر الصرف نتيجة لعمليات المضاربة على سعر العملة و تدني الأرباح في أسواق الأسهم مما اضطر السلطات النقدية في تلك الدول إلى رفع أسعار الفائدة بهدف وقف التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، و محاولة تشجيع مختلف المستثمرين في الداخل و الخارج الحائزين للدولار الأمريكي على تحويل المبالغ الموجودة لديهم إلى العملات الوطنية². و عليه فقد ارتفعت أسعار الفائدة إلى 25% في تايلندا، و 35% في كوريا.

¹ محمد الحظيم مصطفي الشرقاوي، "العولمة المالية، و إمكانيات التحكم بحدوى الأزمات المالية" مرجع سبق ذكره ص 77-78.

2- د. عبد المطلب عبد المجيد، "العولمة و اقتصاديات البنوك"، الدار الجامعية 2005 ص 280

و ظلت عند هذا الحد لعدة أيام، مما اضطر بالمستثمرين في هذه الأسواق إلى التخلي عن الأوراق المالية و إيداع قيمتها في البنوك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع، مما نتج عنه زيادة المعروض من الأوراق المالية في السوق دون أن يقابله طلبات شراء و هذا ما أدى إلى انخفاض شديد في الأوراق المالية في السوق دون أن يقابله طلبات شراء و هذا ما أدى إلى انخفاض شديد في أسعار الأسهم ووصل إلى 25% و 50% من الأسعار السائدة في السوق.¹

و من ثم شهدت هذه الدول تذبذبا شديدا في سوق الأوراق المالية و في أسواق العملات و قد وصلت الأمور بعد ذلك إلى انهيارات شديدة في العملات الوطنية في تلك الدول بل و اهتزازات كبيرة في الاقتصاديات الآسيوية انتهت بسيناريوهات درامية تمثلت في ضياع الكثير من المكاسب التي حققتها تلك الدول من التنمية السريعة التي تمت في هذه البلاد التي كانت يطلق عليها النمر الآسيوية.²

3- أسباب الأزمة الآسيوية:

وفقا لمؤشرات اقتصادية كلية، ظهرت علامات مبكرة للأزمة و التي ساعدت على انفجارها نجلها فيما يلي:³

- 1- الانخفاض الحاد في قيمة ال (Bhat) العملة الوطنية التايلندية -بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، و هذا ما حفز على الاقتراض الخارجي و عرض قطاع الأعمال و المال إلى المخاطر، بحيث قدمت نظم أسعار الصرف في هذه البلدان للمقترضين إحساسا زائفا بالأمن، مما شجعهم على إبرام ديون مقومة
- 2- أصبحت موارد مالية أجنبية كبيرة متاحة بأسعار فائدة منخفضة نسبيا، مع قيام المستثمرين الذين يبحثون عن فرص جديدة بنقل مقادير ضخمة من رأس المال إلى آسيا، و كما يحدث في كل الرواج، ارتفعت بسرعة أسعار الأسهم و العقارات في البداية، و بذلك جذبت المنطقة موارد مالية أكثر. غير أن التخصيص المحلي لهذه الموارد الأجنبية المقترضة كان غير كفء بسبب ضعف النظم المصرفية، و ضعف توجيه و إدارة الشركات، و الافتقار إلى الشفافية في القطاع المالي. و قد أسهمت أيضا طاقة الاستيعاب المحدودة لهذه البلدان في التخصيص غير الكفء للموارد المالية الأجنبية

3- كانت الصادرات ضعيفة في منتصف التسعينات في هذه البلدان المتأثرة بالأزمة لعدة أسباب منها:

- ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين .
- قيام الصين بخفض قيمة الين في 1994 م.

3- د. ناجي تونجي. الأزمات المالية - سلسلة جسر التنمية - المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد التاسع و العشرون - مايو/أيار 2004 السنة الثالثة ص 14.

² د. محمد المطلب محمد المجيد، "العولمة و اقتصاديات البنوك"، الدار الجامعية 2005 ص 280

³ بيجان ب. أجيفلي، Bijan.Bagheveli - مجلة التمويل و التنمية - مقال بعنوان "الأزمة الآسيوية الأسباب و العلاج" - جوان 1999 - المجلة 36 العدد 2 ص 28-29.

- فقدان بعض الأسواق في أعقاب عقد اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية.
- 4- اختلال و ضعف و فساد الجهاز المصرفي و النظام المالي في معظم دول جنوب شرق آسيا. حيث يشير الواقع العملي إلى أن الجهاز و النظام اتسم بالآتي:¹
- انتشار الفساد و الرشوة
 - عدم توفر المعلومات و المتابعة
 - عدم القدرة على التطوير و إدارة الأموال المتاحة بالكفاءة المطلوبة لخدمة أهداف الاقتصاد القومي ككل
 - عدم الشفافية أو السلامة المصرفية
 - انسحاب الحكومة من القطاع المصرفي، و من ثم عدم وجود رقابة أو إشراف.
 - ارتفاع أسعار الفائدة مما أدى إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، و زيادة حالات الإفلاس، و من ثم التخلص من العملات و الأموال.
 - منح قروض قصيرة الأجل للقطاع الخاص بدون ضمانات أو ضوابط أو رقابة من البنوك المركزية .
 - تمويله للتنمية الاقتصادية بالقروض قصيرة الأجل.
- كما لا يفوتنا في ذلك، فالدول التي تعرضت للأزمة كانت تعاني من اختلالات اقتصادية داخلية و ذلك ما ساعد على تفشي الأزمة، نلخصها فيما يلي:²
- 1- الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو.
 - 2- الاعتماد الكبير على التدفقات المالية من الخارج سواء في شكل قروض أو استثمار أجنبي مباشر إلى جانب الاقتراض الخارجي غير المغطى من قبل القطاع الخاص المحلي.
 - 3- الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية
 - 4- ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية و المالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساسا.
 - 5- نقص الشفافية و يقصد بها عدم كفاية و دقة البيانات و المعلومات عن أداء الكثير من الشركات و المؤسسات العامة و الخاصة- خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية للبلدان المعنية من النقد الأجنبي، مما تسبب في فقدان كبير للثقة، و هروب رأس المال للخارج.
- 4- طرق علاج الأزمة الآسيوية:**

تمثلت طرق علاج الأزمة الآسيوية في السياسة النقدية، السياسة المالية و الإصلاح الهيكلي:³

¹ د. محمد المجيد محمد المطلب - "العولمة و اقتصاديات البنوك" - مرجع سبق ذكره ص 284-285

² دونالد ماشيسون، "الأزمات المالية في الأسواق الناشئة"، مجلة التمويل و التنمية. FMI. المجلد 36 العدد 3 جوان 1999 ص 29.

³ بيجان بي - أجيغلي - مجلة التمويل و التنمية - مرجع سبق ذكره ص 28-31.

1- السياسة النقدية:

كانت السياسة النقدية عنصراً رئيسياً من عناصر برامج الإصلاح، و تمثلت هذه السياسة في القيام برفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل لوقف تدهور أسعار الصرف ثم العمل على تخفيض أسعار الفائدة تدريجياً مع استقرار أسعار الصرف. إلا أن ضعف قطاع البنوك و الشركات في هذه البلدان ضيق مجال رفع أسعار الفائدة كما أن ضيق و نقص السيولة لم يكن نتيجة أسعار الفائدة المرتفعة، لأن البنوك كانت تعارض في تمديد آجال قروضها نظراً للحجم الكبير للقروض المشكوك في سدادها و المركز المالي الضعيف لقطاع الشركات، و لم ينخفض ضغط نقص الائتمان حتى بعد هبوط أسعار الفائدة في كوريا و تايلندا إلى ما يقل عن مستوياتها قبل الأزمة.

2- السياسة المالية:

كانت البلدان الآسيوية تتمتع بمراكز مالية قوية و كانت أهدافها المالية تدرج في تحقيق فائض صغير لمساعدة التصحيح الخارجي و توفير احتياطي لتمويل التكلفة الكبيرة لإعادة هيكلة القطاع المالي، و مع تدهور الأوضاع الاقتصادية قامت بتعديل أهدافها المالية عن طريق السماح بتشغيل عوامل تحقيق الاستقرار الآلية و تمويل المزيد من النفقات الاجتماعية لحماية الفقراء، و تبين الأهداف المالية في كل هذه البلدان عجزاً كبيراً، فالنمو تباطأ بسبب التقييد المالي، كما أنه توجد تفسيرات أخرى تتمحور في أنه عندما يتم تركيب دورات الرواج و الكساد على نظام مالي ضعيف و قطاع شركات مرتفعة المديونية يكون نطاق الدورة و مدتها أوضح بشكل أكبر.¹

مع منتصف 1997 بدأت اليابان في الخروج من كسادها الذي دام طويلاً غير أن هذه الآمال أبطت و زالت عندما تدهور الاقتصاد الياباني مرة أخرى، و تعمق الكساد في البلدان الآسيوية ذات العلاقات الوثيقة باليابان، كما أن عدة بلدان آسيوية كانت غارقة في الأزمة في وقت واحد و أدى هذا إلى انعدام الثقة العامة و إلى انكماش الطلب المحلي أكثر مما كان متوقعاً.²

3- الإصلاح الهيكلي:

كان المصدر الرئيسي للمشكلات في كل البلدان "هيكلية" و يتمثل في ضعف القطاع المالي و قطاع الشركات و قصور التنظيم و الإدارة و الافتقار إلى الشفافية و مع بداية الأزمة ركزت البلدان بشدة على هذه المشكلات، و كان من الصعب استعادة ثقة المستثمرين و كان على الحكومات أن تدرك حجم المشكلات و تلتزم بإصلاحها و إجراء التصحيحات المهمة التي كانت تهدد مصالح الأفراد و المجموعات.

بدأت الدول من الخروج من هذه الأزمة، ففي كوريا و تايلندا ارتفعت أسعار الصرف بدرجة كبيرة و هبطت أسعار الفائدة إلى ما دون مستويات ما قبل الأزمة مما سمح باستئناف الاستثمار و النمو، و تتوقف درجة النجاح لبرامج الإصلاح إلى حد كبير على البيئة الخارجية.

¹ من موقع الأنترنيت <http://www.islam-online.net/arabic/economics/2001/11/article9.htm>

² مجدي محمود شهاب - "الوحدة النقدية الأوروبية" - دار الجامعة الجديدة للنشر - الإسكندرية 1998 ص 24-28.

كشفت الأزمة الآسيوية أنه من الخطأ لأي بلد أن يكون له سعر صرف ثابت ما لم تكن سلطاته مستعدة وقادرة لما يقتضيه هذا، إضافة إلى إتباع سياسة سليمة للاقتصاد الكلي و نظام مصرفي قوي و مركز احتياطات متين يمكنه الصمود و التصدي أمام الارتفاع الدفاعي لأسعار الفائدة لتقليل خطر المضاربين كما يجب التعامل بجدية و جرأة مع المشكلات الأساسية في القطاع المالي و قطاع الشركات و على خلق بيئة سليمة يمكن من خلالها استخدام رؤوس الأموال التي تتدفق إلى الداخل استخداما منتجا، و الأمر البالغ الأهمية هو التسلسل الملائم لتحرير رأس المال لضمان قدرة النظام المالي على توجيه رأس المال في قنوات الاستثمار المنتج¹

5- آثار الأزمة الآسيوية:

إن الأزمة الآسيوية خلفت آثارا و انعكاسات مست كل من الدول المعنية بها و كذا الصعيد العالمي نجتمعها فيما يلي:

1- أولا: آثار الأزمة على الدول المعنية بها:

أدت الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا إلحاق بالعديد من الأضرار على اقتصادياتها و على مناخها السياسي و الاجتماعي و لعل من أهمها:²

- 1- تضاؤل الثقة بالأنظمة الاقتصادية -خاصة المالية منها- و السياسة القائمة
 - 2- الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية في الوقت الذي ساهمت هذه الأموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول خلال السنوات الأخيرة و خاصة في القطاعات الموجهة للتصدير.
 - 3- إن هذه التحويلات الرأسمالية للخارج ستسحب إلى خفض في الإنفاق العام و الخاص و زيادة عجز الحساب و تفاقم المديونية للخارج.
- هذا من جهة أما من ناحية الآثار الاجتماعية في كلا البلدين كما يلي:³

* في كمبوديا:

-أفضى الجفاف و الصادرات غير القانونية، الواسعة النطاق للأرز و الفيتنام إلى نقص حاد في الأغذية في بعض المناطق. و بالإضافة إلى هذا قلل الانكماش الاقتصادي من فرص استكمال الأفراد لدخولهم.

-تأثر الموظفون العموميون الذين يتلقون دخولا ثابتة مقيمة بعملات أخرى، أما العمال الذين يتلقون أجورهم بالدولار فقد كان حظهم أفضل.

¹<http://www.islam-inline.net/arabic/economics/2001/11/article9.htm>

² ظفار أحمد -"تأثير الأزمة المالية في آسيا على كمبوديا و جمهورية الأوس، مجلة التمويل و التنمية المجلد 36 العدد سبتمبر 1999 ص 43.

³ نجوزيا وكونجو-إويالا، و فكتوريا كواكوا، و أندريا بيكويو و ظفار أحمد "مجلة التمويل و التنمية" مقال معنون بـ: "تأثير الأزمة المالية في آسيا على كمبوديا و جمهورية الأوس الديمقراطية الشعبية" سبتمبر 1999.

-زادت الهجرة من المناطق الريفية إلى الحضرية، مما يزيد الضغوط على البنية الأساسية و الموارد الاجتماعية و الاقتصادية المحدودة. و تنفشي الأمراض المرتبطة بالأوضاع السكنية البائسة، و عدم كفاية فرص الحصول على مياه نظيفة، و سوء التغذية

-يواجه اللاجئين الكمبوديون الذين تعيدهم تايلندا، تحديا رهيبا في إعادة التوطن.

*في جمهورية اللاوس:

-أفضى التضخم السنوي المؤلف من ثلاثة أرقام و الزيادات الكبيرة في أسعار السلع الأساسية إلى تقليل الدخل الحقيقية و القدرة الشرائية، مما فرض إجراء تغييرات في أنماط الاستهلاك و الادخار، و تم تعديل النظم الغذائية، و تخفيض الإنفاق على الكساء، و صارت الأسر غير الفلاحية تزرع المزيد من غذائها الخاص.

-زادت تكلفة اللوازم المدرسية و الأدوية بصورة كبيرة، فوق طاقة الكثير من الأسر الريفية الفقيرة

-استفاد المزارعون الريفيون الموسرون من الأسعار الزراعية الأعلى في أسواق تايلند المجاورة و بسعر صرف موات بين الباهت و الكيب. "غير أن المزارعون الأفقر و أولئك الذين لا يتمتعون بفرص كافية للوصول إلى الأسواق عانوا من تآكل كبير في الدخل الحقيقي و من تدهور ظروف المعيشة.

-تبدلت الأنماط التقليدية لهجرة العمل. و تناقص عدد العمال الصينيين الذين كانوا يهاجرون من قبل جنوب إلى أودوماكسي للعمل في صناعة التشييد مع ازدياد ضعف "الكيب" مقابل "اليوان". مما وفر وظائف في هذه الصناعة لعمال لاوس. و في الوقت نفسه، تعرض عمال لاوس في تايلند المجاورة لضغط العودة إلى وطنهم مع زيادة التنافس من جانب التايلنديين حتى على الوظائف غير الماهرة.

2- ثانيا: آثار الأزمة على الصعيد العالمي:

يمكن القول أن آثار الأزمة المذكورة على الصعيد العالمي يحتمل أن تأخذ البعدين التاليين معا:¹

1- أدت الأزمة إلى تدهور في مؤشرات البورصات الأوروبية، و انخفاض في أسعار الأسهم و خاصة لأكبر الشركات المتعددة الجنسيات. و بالتالي من المتوقع أن يؤدي ذلك إلى هبوط عام في الأسعار و إلى حدوث بطالة قد تؤدي إلى إحداث ثورات اجتماعية.

2- انخفاض قيمة عملات الدول المعنية بالأزمة، سينجم عنها تزايد في عرض المنتجات الآسيوية في الأسواق العالمية نظرا لانخفاض أثمانها، و إذا ما استمر هذا الحال سيعود الانتعاش الاقتصادي ثانية لدول المنظمة على المدى الطويل.

و إدراكا بالآثار المحتملة للأزمة الآسيوية على حركة التجارة و المال الدولي بادرت بعض المؤسسات العالمية إلى معالجة الأزمة لتصنيف نطاقها إلى الدول الأخرى، حيث قام صندوق النقد الدولي و البنك الدولي بالتنسيق مع

¹ ظفار أحمد "تأثير الأزمة المالية في آسيا على كمبوديا و جمهورية اللاوس - مجلة التمويل و التنمية، المجلد 36 العدد 3، سبتمبر 1999 ص 44.

بعض الدول المتقدمة بتقديم تسهيلات مالية إلى الدول المعنية بعد أن فرض مشروطيته التي تضمنت إجراء جملة من التغييرات الهيكلية على الإستراتيجيات الإنمائية التي تبنتها هذه الدول في السنوات السابقة و خاصة في الميدانين التاليين:

- إعادة تقييم العملات الآسيوية.
- إغلاق عدد من البنوك الآسيوية.

الفرع الرابع: الأزمة الروسية 1998م:

حتى تمول عجز الميزانية المرتفع (ما يقارب 8 % من الناتج الداخلي الخام) لجأت روسيا ابتداء من سنة 1996 إلى الاقتراض الخارجي المحفز بالعائد المرتفع في السوق المالي الروسي، و من خلال استقرار سعر الصرف، فقد درج المستثمرين الأجانب على اقتناء سندات الخزانة بالروبل (GKO) و سندات اليورو المصدرة من طرف البلد و في سنة 1998 كانت روسيا ضحية لصدمة مضاعفة (العدوى من الأزمة الآسيوية التي ترجمت بخروج رؤوس الأموال المضاربة، و انخفاض أسعار البترول الذي فاقم العجز في الميزان التجاري)، الأمر الذي دفع السلطات الروسية لإعلان توقفها بالوفاء بالتزاماتها، و نتيجة الهجمات المضاربة على عملتها خفض البنك المركزي سعر صرف الروبل بما يعادل 34% في 17 أوت 1998 و إحصاه عن التدخل في سوق الصرف، و في 26 أوت فقد الروبل 30% من قيمته أمام الدولار الأمريكي.

الفرع الخامس: الأزمة البرازيلية (1998-1999):

بعد العجز الداخلي و الخارجي المزمّن و الخروج المتتابع لرؤوس الأموال من جراء انتقال العدوى من الأزمة الروسية و تفاقم الأوضاع كانت البرازيل تحت وطأة الأزمة في سنة 1999، التي تدخلت فيها السلطات برفع أسعار الفائدة للتصدي لخروج رؤوس الأموال و تراجع ثقة المستثمرين الأجانب و التي لم تسترجع و تتابع خروج رؤوس الأموال من البلد، و بعد التخفيض في جانفي 1999 قررت الحكومة ترك العملة عائمة، و بين جانفي و أكتوبر 1999 فقد الريال البرازيلي 37% من قيمته مقابل الدولار الأمريكي.

الفرع السادس: الأزمة التركية (2000-2001):

خلال سنوات التسعينات واجهت تركيا صعوبات اقتصادية عديدة، عجز ميزانية و عجز الميزان التجاري المتزايد (عجز الميزانية بلغ 23% في سنة 1999) و صعوبات القطاع البنكي، و في نهاية سنة 2000 تعرض الجنيه التركي لأول هجمة مضاربة، التي أوجبت تدخل البنك المركزي للتصدي لها ثم جاءت هجمة المضاربة الثانية في فيفري سنة 2001، لتقود السلطات النقدية إلى التراجع عن دعم الجنيه و ترك العملة عالمة.

الفرع السابع: أزمة الأرجنتين 2001-2002م:

1- ظروف نشأة الأزمة:

كانت دولة الأرجنتين تخضع للديكتاتورية العسكرية لسنوات عديدة، و الذي أسفر عن عدد كبير من المشاكل الاقتصادية، فعمل الاقتصاد الأرجنتيني على تحسين من خلال عملية التصحيح، غير أن معظم المشاريع لم تحقق أرباحا. حينئذ أصبح الاقتصاد يتخبط في ديون أجنبية ضخمة للأموال المكتسبة بعد أن خسر في مختلف المشاريع التي لم تنجز بعد، و ضف إلى ذلك فائدة الديون.

كما تبع ذلك ظروف اجتماعية مزرية أهمها البطالة، الفقر... إلخ، و ظروف اقتصادية كانعدام النمو في البلاد، ارتفاع مستويات التضخم... الإنفاق الحكومي المرتفع، و الفساد المستشري، ارتفاع الدين العام بشكل كبير خلال 1990، و الأرجنتين لم تظهر أي بوادر حقيقية قادرة على الدفع، و مع ذلك يبقى صندوق النقد الدولي FIM يقرضها و بأجل مواعيد الاستحقاق.

و في ظل غياب أي بوادر ايجابية تبين تحرك الاقتصاد الأرجنتيني ، بدأت التحقيقات حول ما يسمى بتبخر الأموال اتجاه المصارف الخارجية من طرف لجنة في الكونغرس الأمريكي عام 2001. حيث اتهم البنك المركزي الأرجنتيني بقضية غسيل الأموال. كما فقدت الثقة في معظم اقتصاديات البلدان المجاورة كالبرازيل، المكسيك... مما أدى إلى تهرب الخواص من الاستثمار، فتراجعت مستويات التصدير و تأكد الركود الاقتصادي في الأرجنتين. و على غرار التدابير المتخذة من طرف الدولة كسياسة الانكماش لم تفلح ، و كذا سياسة انخفاض العملة زادت الوضع تأزما، و هذا ما سمي بالانتحار السياسي ووصفت الكارثة الاقتصادية نهاية القرن.¹

2- انفجار الأزمة:

تفجرت الأزمة المالية الاقتصادية الأرجنتينية على نحو عنيف في شهر ديسمبر 2001، إذ يمكن اعتبار الرئيس الأرجنتيني المؤقت "أدول رودريجيز" لوقف بلاده عن سداد الديون الخارجية المستحقة عليها و البالغة 132 مليار دولار بمثابة أكبر انهيار مالي يشهده العالم عقب أزمة روسيا في 1998م. بل أصبحت الأرجنتين بذلك أكبر دولة تتخلف عن سداد ديونها في التاريخ. و قد عانت هذه الأخيرة - التي تمثل ثالث أكبر اقتصاد في منطقة أمريكا اللاتينية- كثيرا جراء مشكلات اقتصادية أفضت إلى ركود اقتصادي.²

و نظرا للفحص الاجتماعي لهذا الوضع، تبين أن هناك مالا يقل عن 2000 شخص يقعون يوميا تحت خط الفقر، و حوالي 14 مليونا من جملة السكان البالغ عددهم 36 مليون يعيشون فعلا على أقل من 4 دولارات في

¹ من الموقع الإلكتروني: <http://www.gsd.org/docs/open/hd581.pdf>

(ترجمة لأطروحة ماجستير - جامعة تكساس في واشنطن - أغسطس 2002).

² كارلوس مابينتا- "مقال بعنوان: أزمة مطبوقة في الأرجنتين انهيار نموذج "صندوق النقد الدولي النشرة العربية"

» le monde diplomatique « ص 1-2-3 (بتصرف)

<http://www.lemondediplomatique.com/mondediplomatique-EditionsArabes.htm>

اليوم، و أصبح 40% من السكان يصنفون في عداد الفقراء، بينما أكثر من 18% لا يجدون وظائف و هو ما أدى إلى اندلاع مظاهرات عارمة راح ضحيتها ما لا يقل عن 20 شخصا. و أصيب أكثر من 250 آخرين بجروح خطيرة و أسفرت النتائج على استقالة الرئيس "فرناندو دي لاروا"، و قيام البرلمان بتكليف حكومة مؤقتة إلى حين إجراء انتخابات التي كانت في مارس 2003م.¹

جدول (1-2): مؤشرات أساسية حول اقتصاد الأرجنتين 2000-2001 (نسب مئوية)

المؤشر	2001	2000
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	-3.1	-0.5
متوسط تضخم أسعار المستهلكين	-1.4	-0.9
الإجمالي الاستثمار المحلي	20.2	15.9
الإجمالي الادخار المحلي	12.2	15.3
عجز الميزانية العامة	-2.6	-1.5
الدين الخارجي	51.8	47.9

المصدر: البنك المركزي الأرجنتيني، البنك الدولي، سنة 2001م.

3- أسباب الأزمة:

- يمكن تشخيص الأزمة بإرجاع أسبابها إلى:

* الاقتراض الكبير من الخارج و ارتفاع حجم القروض التجارية بمعدلات فائدة عالية و فترات سداد قصيرة.
* الإنفاق الحكومي المتزايد في ظل حالات فساد مالي كثيرة حتى غدت البلاد عاجزة عن سداد الديون العامة التي تبلغ في المحمل 155 مليار دولار أمريكي، و هو ما يساوي 14% من إجمالي ديون الدول النامية و في الوقت أيضا كانت العائدات الضريبية قد انخفضت و قدر الانكماش الاقتصادي بحوالي 4.9% مقارنة مع الربع الثالث من العام الماضي.

¹ د. محمد شريف بشير - أستاذ الاقتصاد بجامعة العلوم الإسلامية - ماليزيا مقال بعنوان: "الأرجنتين.... برامج جديدة من صندوق

قديم، بتاريخ الأحد 30 ديسمبر 2001م للإطلاع أكثر من الموقع الإلكتروني:

http://www.islamon_line.net/arabic/index.shtml

هذه الاستدانة ناجمة عن عجز ميزان الحساب الجاري و عن ضعف معدل الادخار المحلي الذي بلغ 15% عام 2000، و يعتبر 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.¹

4- طرق علاج الأزمة الأرجنتينية:

من أهم السبل التي لجأت إليها الأرجنتين من أجل الحد من هذه الأزمة نجمة في النقاط التالية:²

- استبدال السلطة عن طريق دعوة للانتخابات في 25 ماي 2003م مع الاحتفاظ بوزير الاقتصاد "روبرتو لافجانا" في منصبه كونه اقتصادي يحظى باحترام وجهات النظر مع الوسط، و أظهر قدرا كبيرا من الكفاءة في إدارة الأزمة.

- خفض قيمة البيزو الأرجنتيني، الذي جعل الصادرات رخيصة و المنافسة في الخارج في حين تشييط الواردات.
- احتضان سياسة الانكماش و هيكله الديون
- ارتفاع سعر الفول الصويا في الأسواق الدولية المنتجة و ضخ كميات هائلة من العملات الأجنبية أي جلبها مع العلم أن الصين أصبحت من أكبر الدول المستوردة للمنتجات الصويا من الأرجنتين
- السيطرة على الإنفاق الحكومي، بحيث شجعت الحكومة إحلال الواردات و إتاحة الائتمان للشركات و نظموا خطة طموحة لتحسين الضريبة كما خصصت مبالغ كبيرة من المال من أجل الرفاه الاجتماعي في حين أن السيطرة على الإنفاق في مجالات أخرى
- العمل على رفع عملتها شيئا فشيئا و ببطء و هذه نتيجة للإدارة و التحكم في تدابير احتياطية لبيع الدولارات في السوق العامة رفعت قيمة عملتها البيزو ببطء ليصل إلى 3 إلى 1 لسعر الدولار
- عملت السلطات على تشجيع الزراعة و السياحة حيث حققت هذين الأخيرتين نموا معتبرا
- إعادة فتح بعض المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المغلقة و بعث نشاطها من خلال التعاونيات و الإدارة الذاتية و هو أمر حقق نجاحا ملحوظا (مثل مؤسسة سيراميك)
- التحكم و الإدارة الجيدة من طرف السلطات حققت فائض في الميزان التجاري الناتج عن ارتفاع سعر "فول صويا" المسبب في تدفق الدولارات مما أدى بالحكومة البدء بالتدخل للحفاظ على قيمة البيزو و إعادة تقييمه. بحيث بدأ البنك المركزي بشراء الدولار في السوق المحلية و منها تخزين الاحتياطي و بحلول ديسمبر 2005 قد وصل الاحتياطي من النقد إلى 28 مليار دولار و في يناير 2006 سددت الأرجنتين معظم الديون. FIM

¹ مجموعة من الكتابات: "استراتيجية الاتجاهات الاقتصادية" مقال بعنوان "الأرجنتين و الفئرة اللاتينية استنهاض القوى الذاتية مفتاح خروج من الأزمة: الجلاء، القاهرة ص 1-3 من موقع الأنترنيت

www.Ahram.org.Eg/acpss/

² بالتصرف من الموقع الإلكتروني:

http://www.gsd.org/docs/open/HD581.pdf

- و بهذه الطريقة استقر سعر الصرف من القيمة المرجعية إلى 3 بيزو للدولار الواحد و لكن تبقى مسألة سعر الصرف معقدة لسببين: زيادة حادة في الواردات منذ عام 2004 مما يرفع الطلب على الدولارات و عودة الاستثمارات الأجنبية التي تجلب من الخارج بالعملة الجديدة بعد النجاح في إعادة تشكيل ما يقرب من ثلاثة أرباع 3/4 من الديون الخارجية.

- وضع الحكومة ضوابط و قيود تهدف إلى الحفاظ على الاستثمارات و بالتالي الاستقرار في السوق المالية.

5- نتائج العلاج:

الأرجنتين تمكنت من العودة إلى النمو بقوة مدهشة بحيث:

- ارتفاع مستويات النمو للناتج المحلي الإجمالي بنسبة: 8.8% - 9.0% - 9.2% - 8.5% - 8.7% للسنوات التالية على التوالي: 2003-2004-2005-2006-2007.
- متوسط الأجور 17% سنويا منذ 2002، و قفز ب 25% في ماي 2008م.
- استقرار معدلات التضخم.
- انخفاض معدل البطالة إلى 8.5% منذ 2006م.

- بالرغم من الانتعاش الملحوظ إلا أن الدولة الأرجنتينية تعاني من وجود طبقتين (غنية جدا و فقيرة جدا).¹ و كما لا نتجاهل النتيجة الأولى للأزمة الأرجنتينية هي تعرض العملة المحلية المستقرة منذ عام 1993 و حتى انفجار الأزمة في ديسمبر 2001 لضغوط هائلة، و طلب 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 لموازينها الخارجية، و ذلك كشرط لتقدم الصندوق قروض لمساندة الأرجنتين، و قد تدهورت العملة الأرجنتينية منذ انفجار الأزمة في ديسمبر 2001 و حتى 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 2002.²

و رغم أن هذا الانخفاض لسعر العملة كان من المفترض أن يؤدي لتحسن صادرات السلع 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 و هو أمر يمكن أن يكون السبب الرئيسي في تحسين موازينها الخارجية قهرا و لا اختيارا. كما أن الحصول على القروض من الخارج ساعدها في معالجة الخلل في موازينها الخارجية و بشكل مؤقت.³

¹ نفس المرجع السابق.

² إستراتيجية الاتجاهات الاقتصادية "لمجموعة من الكتابات مرجع سبق ذكره ص 2.

³ إستراتيجية "الاتجاهات الاقتصادية" لمجموعة الكتابات مرجع سبق ذكره ص 03.

6- دروس من أزمة الأرجنتين:

إن الأزمة الأرجنتينية تحمل بين طياتها العديد من الدروس:¹

* فهي تؤكد أن مسيرة التاريخ لا تسير دائما في خط مستقيم، وأن الدول يمكن أن تنهض مثلما تواجه أيضا إمكانية السقوط. ففي نهاية الحرب العالمية الثانية كانت الأرجنتين واحدة من أغنى الدول في العالم، وبفضل ثرواتها الطبيعية، و عدد السكان المحدود المتعلم تعليما جيدا، كانت القوة الاقتصادية الثانية في نصف الكرة الغربي بعد الولايات المتحدة. أما الآن فإن إجمالي الناتج الداخلي، وهو مقياس القوة الاقتصادية للدول، أقل من أيرلندا التي يصل عدد سكانها إلى سدس (1/6) سكان الأرجنتين.

* قد يكون من السهل لوم النظم العسكرية التي حكمت الأرجنتين حتى عام 1982، لكن الأرجنتين تبنت خلال عشرين (20) سنة تقريبا من الحكم الديمقراطي أحدث الأفكار في مجال الليبرالية الاقتصادية. و كان السوق المفتوح مع عملة مستقرة مرتبطة بالدولار الأمريكي هو الصيغة السحرية لعملية التحديث الاقتصادي. إلا أن النتيجة كانت العكس.

* فقد اختفت كل الصناعات التقليدية الأرجنتينية لأنها لا يمكنها التنافس مع الولايات المتحدة و أوروبا و اليابان التي تسيطر على الأسواق العالمية. و لم تتمكن البلاد من تطوير صناعات خدمات جديدة لتعويض الخسائر. و نتيجة لذلك فقد ارتفعت معدلات البطالة لتصل إلى 30% تقريبا، و دمر جزء كبير من الطبقة المتوسطة التي كانت فخر المجتمع الأرجنتيني.

و يبقى من المهم السؤال: لماذا حدث كل ذلك؟ جزء من الإجابة يكمن في الفساد المستشري بين القيادات التي استغلت البلاد كمصدر للإثراء. ففي ال 15 سنة الماضية خرج من البلاد ما قيمته 120 مليار دولار من رؤوس الأموال الخاصة إلى الو.م.أ أو أوروبا. و هو ما يوازي تقريبا كل ديون الأرجنتين الخارجية.

الفرع الثامن: الأزمة المالية الأمريكية (أزمة الرهون العقارية) -2008م:

في منتصف شهر سبتمبر عام 2008 شهد العالم أزمة مالية غير مسبوقه دخلت منعطفا خطيرا بإعلان (بنك ليمان برذرز) رابع أكبر بنك استثماري أمريكي عن إشهار إفلاسه بعدما تكبد خسائر مالية جسيمة في الفترة الأخيرة. كان أفدحها في الربع الثالث من عام 2008 حيث بلغت نحو 4 مليارات دولار أمريكي كما بلغت القيمة الإجمالية لديون البنك (613) مليار دولار أمريكي بينما بلغت إجمالي أصوله (631) مليار دولار أمريكي و ذلك في 2008/05/31م.... و قد أصيبت المؤسسات المالية الأمريكية و العالمية بصدمة عنيفة أعقبتها تراجع كبير في مؤشرات البورصات الكبرى، كما تهاوى سعر صرف الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية.

¹ جريدة العرب الدولية - "الشرق الأوسط" - مقال بعنوان "دروس من أزمة الأرجنتين" - الجمعة 05 شوال 1422 هـ 21 ديسمبر 2001 العدد 8424.

و كان انخيار بنك "ليمان برذرز" حلقة من حلقات الأزمة المالية العالمية المتفجرة و التي بدأت حلقاتها بعنف نتيجة لأزمة الرهن العقاري و ما ارتبط بها من أزمة ائتمانية خانقة زلزلت القواعد الراسخة للمؤسسات المالية و الجهاز المصرفي ، و امتدت حلقاتها بحكم التشابك و التداخل الشديد عبر خريطة العالم إلى دول الاتحاد الأوروبي و دول آسيوية و صبت محصلتها النهائية في معاملات جميع البورصات الدولية و الإقليمية و المحلية و جرفت في طريقها بنوكا و مؤسسات مالية ضخمة و عملاقة كانت دائما عنوانا للثقة و الاستقرار و عنوانا للتأثير و النفوذ في عالم المال و الأعمال.¹

أ- أسباب الأزمة المالية الحالية:

عموما قد نشأت الأزمة الراهنة بسبب تضافر العديد من العوامل و الأدوار التي تقاسمتها العديد من الجهات، و يمكن تلخيص هذه الأسباب كما يلي:

* تضخم الفجوة بين الاقتصاد المالي و الاقتصاد الحقيقي بالإضافة إلى انعدام الثقة و الذعر المالي، و مع اعتبارات العولمة أدت إلى تضخم و تسريع أثر الانخيار المالي.

* الإفراط في المجازفة و المديونية و تراكمها بمعدل أسرع من الثروة، و بروز ديون كبيرة تفوق طاقة الاقتصاد أو السوق، حيث ارتفاع حجم المديونية ليصل إلى 36 تريليون دولار (حسب إحصائيات وزارة الخزانة الأمريكية)، و ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل حوالي 64% من الناتج المحلي الإجمالي، هذا إلى جانب ارتفاع مديونيات الأفراد و الشركات لتصل إلى 6.27 تريليون دولار، منها حوالي 2.9 تريليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري، و حوالي 4.18 تريليون دولار ديون على الشركات.

فأصبحت تعاني الو.م.أ اليوم من مديونية حجمها غير مسبوق و بشكل غير طبيعي و صارخ، الأمر الذي فرض واقع عدم الاستمرار و ضرورة التصحيح فقد أصبح الانخيار ضروريا للتخلص من أعباء الأزمة.

* ارتفاع أسعار الفائدة و ما ترتب عنه من تزايد لأعباء القروض من حيث خدمتها و سداد أقساطها.

* لعبت مصارف الاستثمار (التي كانت أول المنهاريين في الأزمة) دورا مهما في استفحال الأزمة من خلال تجميع تلك الديون و توريقها عبر سندات دين بضمان القروض العقارية تلك، و بمهارة كبار مسؤولي الاستثمار في تلك البنوك، و بغية تحقيق أرباح سريعة، تم إصدار و تسويق سندات تصنف على هيئات مختلفة.

* تجاهل المخاطر الائتمانية من قبل المؤسسات المانحة للقروض العقارية و ذلك يعود إلى تحويل القروض إلى أوراق مالية و بذلك إزالة المخاطر الائتمانية من دفاتر هذه المؤسسات و بذلك تحولت المخاطر الائتمانية إلى مخاطر سوقية.

¹ صلاح الدين حسن السيسي (المستشار الاقتصادي) "الأسواق المالية - الأزمات المالية العالمية (الأسباب - التحديات - سبل المواجهة) في ظل منظمة التجارة العالمية و تحرير الخدمات المالية - قضايا اقتصادية معاصرة - دار الفكر العربي (بدون طبعة و بدون سنة) ص 281".

* دور وكالات التصنيف التي منحت الأوراق المالية درجات عالية على أساس أن هذه الأوراق قليلة المخاطر الائتمانية و هذا لعدم التضارب في المصالح إذ أن وكالات التصنيف تحصل على رسومها من المؤسسات المصدرة للأوراق المالية.

* دور صانعي السياسة الاقتصادية و المنظمين و المراقبين حيث أن أحد الأسباب الرئيسية للإفراط في المديونية تمثل في التغاضي عن السجل الائتماني للعملاء و قدرتهم عن السداد و نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف غير الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة، إن وجدت هذه الوساطة فقد أصبحنا نشهد عصر تزايد اللامساواة مالية في الفلك المالي، الفقاعة الأخيرة في قطاع العقار الأمريكي أغرت البنوك الكبرى و صناديق الاستثمار من دول أخرى على الدخول في سوق القروض العقارية الأمريكي دون الخضوع للرقابة النوعية و الكافية.¹

ب- مراحل الأزمة:

فيما يلي المراحل المختلفة التي مرت بها الأزمة المالية التي اندلعت في بداية 2007 في الولايات المتحدة و بدأت تضرب أوروبا:²

- فبراير 2007: عدم سداد سلفيات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) يتكثف في الولايات المتحدة الأمريكية و يسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات متخصصة.
- أوت 2007: البورصات تندهور أمام مخاطر اتساع الأزمة و المصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- أكتوبر/ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاض كبير في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- يناير 2008: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50% و هو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين يناير و أبريل 2008.
- 17 فبراير 2008: الحكومة البريطانية تؤمم بنك نورذرن روك.
- 11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق التسليفات.
- 16 مارس 2008: "جي بي مورجان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بيرستيرنز" بسعر متدن و مع المساعدة المالية للاحتياطي الفيدرالي.

¹ Réunion tripartite de haut niveau sur la crise financière et économique mondiale actuelle, Geneve, 23 mars, 2009.

² د. محمد المطلبج محمد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية - الاسكندرية - بدون طبعة - سنة 2009 ص 259-262.

- **24 أبريل 2008:** قام مصرف "يوي إس" السويسري بنشر نتائج التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء أزمة الرهن العقاري الأمريكية، والتي أدت إلى شطب 40 مليار دولار من أصوله، في أكبر خسارة يتعرض لها أول مصرف سويسري، و المصنف الثالث أوروبا، و الأول عالميا في مجال إدارة الثروات الخاصة.
- **30 ماي 2008:** قال مسؤول بوزارة الخزانة الأمريكية : أن أزمة الرهن العقاري بدأت تخف بعض الجهود التي قام بها الاحتياطي الاتحادي و البنوك المركزية الأخرى لضخ الأموال في المؤسسات المالية، و قال "كلى لورى" مساعد وزير الخزانة للشؤون الدولية: إن الاحتياطي الاتحادي و البنوك الأخرى تنسق جهودها لحماية النظام المالي من الاضطراب بعدما ظهرت أزمة قروض الرهن العقاري سنة 2007، كما أشار لورى إلى أن المؤسسات المالية أبلغت عن خسائر زادت عن 300 مليار دولار بسبب الأزمة المالية ، لكن تم تخفيف هذه المشكلة بتوفير 200 مليار دولار من البنوك المركزية مما ساعد البنوك في توفير القروض.
- **07 سبتمبر 2008:** وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك و فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونها حتى حدود 200 مليار دولار.
- **15 سبتمبر 2008:** اعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بافلاسه، بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية "بنك أوف أمريكا"، شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو "ميريل لينش"، و عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا في حين توقف المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف، إلا أن ذلك لا يمنع تراجع البورصات العالمية.
- **16 سبتمبر 2008:** الاحتياطي الفيدرالي و الحكومة الأمريكية تؤمnan أكبر مجموعة تأمين في العالم "آيهاي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها.
- **17 سبتمبر 2008:** البورصات العالمية تواصل تدهورها و التسليف يضعف في النظام المالي، و تكتف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- **18 سبتمبر 2008:** البنك البريطاني "لويدي إ سي" يشتري منافسه "إتش بي" أو "إس" المهدد بالإفلاس، السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.

- **19 سبتمبر 2008:** الرئيس الأمريكي "جورش بوش" يوجه نداء إلى التحرك فوراً حيال خطة لإنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- **23 سبتمبر 2008:** الأزمة المالية تطفئ على المناقشات خلال الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك، الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية.
- **26 سبتمبر 2008:** انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، و في الولايات المتحدة، يشتري بنك "جي بي مروغان" منافسه واشنطن "ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- **28 سبتمبر 2008:** خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونجرس و في أوروبا، يجري تعويم فورتيس من قبل سلطات بلجيكا و هولندا و لوكسمبورغ و في بريطانيا يجري تأميم بنك "برادفورم" و "بينجلي".
- **2009:** مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ، و بورصة وول ستريت تنهار، كما تراجع البورصات الأوروبية بقوة هي الأخرى و في وقت سابق خلال النهار، و في اللحظة ذاتها واصلت معدلات الفوائد بين المصاريف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها، و قبل رفض الخطة، أعلن بنك "سي تي جروب" الأمريكي أنه سيشتري منافسه "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية،
- و في البرازيل تم تعليق جلسة التداول في البورصة التي سجلت خسارة تفوق 10%.

ج- الآثار الاقتصادية للأزمة الأمريكية المالية المصرفية العالمية:

من أهم آثار الأزمة المالية العالمية ما يلي:¹

- 1- إفلاس العديد من البنوك و الشركات بسبب أزمة السيولة: بحيث أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية، هذا إلى جانب ظهور خسائر ائتمانية جديدة زادت من مخاوف المستثمرين مجدداً، كخسائر الديون على بطاقات الائتمان و التي تقدر بنحو 940 مليار الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين.²
- 2- انهيار البورصات: شهدت البورصات العالمية و في باقي الدول تقريبا انخفاضات كبيرة و متعاقبة و متتالية في أسعار الأوراق المالية بعد الانهيار الكبير الذي حدث للبنوك الكبرى و المؤسسات الأخرى. و قدرت خسائر البورصات العالمية في ظل الأزمة بما لا يقل عن 4-5 تريليون دولار فيما يطلق عليه بالخسائر الورقية.

¹ د. محمد المطلبج محمد الحميد "الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية" مرجع سبق ذكره ص 317-334.

² علي محمد الله شاهين "الأزمة المالية العالمية: أسبابها و تداعياتها و تأثيرها على الاقتصاد"، من الموقع الإلكتروني:

3- تنامي معدلات البطالة: ازدياد نسبة البطالة إلى أرقام غير مسبوقه منذ فترة الكساد الكبير لسنوات الثلاثينات، فقد شهدت العديد من الدول المتقدمة و خاصة الو.م.أ زيادات في معدلات البطالة لتصل إلى 8.5% في شهر مارس 2009 مقارنة بنسبة 6.2% التي كانت عليها في سبتمبر 2008م و من ناحية أخرى تعاني الدول النامية هي الأخرى من ضغوط البطالة التي أوجدها الأزمة المالية الراهنة و حسب ما ذكرت منظمة العمل الدولية فإنه من المتوقع أن يفقد 20 مليون شخصا فرص عملهم بنهاية سنة 2009م.

4- تذبذب أسعار الذهب و العملات: فقد لوحظ على أسعار الذهب تغيرها صعودا و هبوطا أثناء الأزمة بشكل حاد، فقد نجد أيام انخفاضها في أسعار الذهب يمثل انخفاضا كبيرا، و من ناحية أخرى قد يحدث ارتفاعا حادا بعد أيام أخرى و هكذا.

و في المقابل شهدت العملات الدولية القابلة للتحويل تغيرات شديدة و عدم استقرار في أسعار الصرف أي العلاقة بين تلك العملات و بعضها البعض.

و قد انخفض سعر الدولار عدة مرات متتالية، مما أثر على باقي العملات الأخرى، و معنى ذلك خلق حالة من عدم الاستقرار في أسعار الصرف ، و لا يخفى تأثير ذلك على المعاملات و التسويات الدولية بل و التأثيرات السلبية على التجارة الدولية صادرات و واردات و ما يحمله ذلك من آثار مباشرة و غير مباشرة على اقتصاديات العديد من دول العالم.

و لعل من الملفت للنظر أن الدولار الأمريكي فقد ثلث قيمته الحقيقية خلال الأزمة العالمية و يرجع ذلك إلى ما يلي:

- إن القطاع المالي الأمريكي، يتميز بموقع مركزي، لما يحتله الدولار الأمريكي كعملة في البنوك المركزية العالمية بالدولار، الجزء الرئيسي منها، كما تحقق أكثر من 50% من الصفقات العالمية بالدولار ناهيك عن تسعير العديد من الحاجات و السلع الإستراتيجية بالدولار.

- و إن مقابلة عرض الدولار و الطلب عليه تظهر مدى الاستغلال الساخر من قبل الو.م.أ لشعوب العالم غير عملتها، التي تسمح لها بتصدير أزماتها إلى الخارج و حلها على حساب شعوب العالم.

- و إن الدولار الأمريكي يحتكر طباعته البنك المركزي انطلاقا من حاجات الاقتصاد الأمريكي و بدون مراعاة مصالح الدول الأخرى. بمعنى آخر أن السياسة النقدية الأمريكية تتحكم في النظام المالي العالمي و لذلك فأزمة النظام العالمي الراهنة هي نتاج طبيعي لآلية طبع النقود في أمريكا و بالتالي لأزمة العملة الأمريكية.

- هرم المديونية الهائل في الاقتصاد الأمريكي الذي يتجاوز اليوم 50 تريليون دولار في ظل ناتج للاقتصاد الأمريكي يبلغ 14 تريليون و ينمو هذا الدين بنسبة 10 % سنويا.

- و مع أن نسبة الناتج الأمريكي 20% من الناتج العالمي يصل الاستهلاك الأمريكي إلى 40% مما يعني أن أمريكا تعيش على حساب شعوب العالم الأخرى و لذلك فإننا يمكن أن نستنتج أن أمريكا حاولت و تحاول تحميل انخفاض قيمة الدولار الأمريكي على كل دول العالم الأخرى.

5- انخفاض أسعار البترول: انخفاض أسعار النفط إلى مستويات متدنية نتيجة قلة الطلب و توقف الكثير من الأنشطة الاقتصادية في البلدان المستوردة له و مع عدم استقرار أسعار النفط أدت إلى تراجع حاد في عائدات النفط لدى الدول المصدرة له و بالطبع إذا استمر هذا الانخفاض فقد يؤثر على إيراداتها و بالتالي على قدرتها في الاستمرار في تمويل كثير من المشاريع التي تعتمد عليها الشركات المدرجة في البورصة.

6- انخفاض التجارة الدولية: تقلص التجارة الخارجية بين دول العالم فحسب التقديرات فإن حجم التبادل العالمي سيتقلص إلى 2.7% في عام 2009 بعد ما ارتفع إلى معدل سنوي 7.8% في السنوات الثلاثة الماضية ما قبل الأزمة و الذي سيكون له انعكاس خطير على دول العالم أجمع و خاصة دول آسيا و أمريكا اللاتينية التي تركز على صادراتها.

7- تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر و تدفقات رؤوس الأموال خاصة المتجهة إلى البلدان الناشئة: لتتخفف إلى 165 مليار دولار في سنة 2009م مقارنة بقيمة 929 مليار دولار التي وصلت إليها في سنة 2007 لتمثل تراجع غير مسبوق قدره 82%¹.

8- الأثر على معدلات النمو: تشير التوقعات لكل من صندوق النقد الدولي و البنك الدولي إلى اتجاه معدلات النمو الاقتصادي في معظم دول العالم إلى الانخفاض عام 2009 و هو العام التالي للأزمة العالمية. فقد أصدر صندوق النقد الدولي تقريراً بعنوان (آفاق الاقتصاد العالمي) توقع فيه أن النمو الاقتصادي في اقتصاديات الدول المتقدمة سيصل إلى مستوى قريب من الصفر عام 2009.

أما في الاقتصاديات الناشئة و النامية انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في المتوسط إلى 6% عام 2009 بعد أن كان 6.7% عام 2008 و 8% عام 2007 في الاقتصاديات النامية و الاقتصاديات الناشئة، و متوسط نمو اقتصادي عالمي يبلغ 3% عام 2009 بعد أن كان 5.7% عام 2008 أي أن الاقتصاد العالمي يتراجع عام 2009 بتراجع مستويات غير مسبوق بل توقعات البنك الدولي تشير إلى أن كثير من دول العالم ستحقق نمواً سالباً عام 2009.

9- الأثر على الفقر و الفقراء في العالم: تشير كافة التوقعات إلى أن مساحة الفقر ستزداد في العالم بسبب الأزمة بل و عدد الفقراء سيزداد بشكل متزايد و خاصة إذا امتدت الأزمة إلى عام 2013.

¹Institut of international finance, « capital flows to emerging market economies » 27,jan 2009.

د- سياسات المعالجة و حدودها:

- الحلول و المقترحات:¹

تتشرك جميع الحلول المقترحة في البلدان العالم في ضخ أموال في شرايين البنوك لكي تبقى هذه الأخيرة على وظيفة الاقتراض، و ضمان الودائع المصرفية الشخصية و إعطاء أكثر أمان للمودعين.

قامت بريطانيا ب:

* ضخ 250 مليار جنيه (450 مليار دولار) من أموال الحكومة في أكبر بنوك البلاد.

* عرض سيولة قصيرة الأجل على البنوك و إتاحة رؤوس أموال جديدة لها.

* أما فرنسا فكان تأثير الأزمة أقل بسبب القيود التي تفرضها الحكومة على البنوك الاستثمارية، و مع ذلك أصدرت الهيئة الفرنسية العليا للرقابة المالية (و هي أعلى هيئة رسمية تعنى بمراقبة نشاط البنوك) قرارا يقتضي بمنع تداول الصفقات الوهمية التي يتميز بها النظام الرأسمالي و اشتراط التقابض في أجل محدد ب 3 أيام من إبرام العقد، كما أصدرت نفس الهيئة قرارا يسمح للمؤسسات و المتعاملين في الأسواق المالية بالتعامل مع نظام الصكوك الإسلامي في السوق الفرنسية.

* و كذلك تبته الثمانية الكبار في اجتماعهم في طوكيو و دعوا للحد من البيع على المكشوف لأكثر من شهر واحد.

* اتفقت دول مجموعة البلدان الصناعية الكبرى G7 (ألمانيا، كندا، الولايات المتحدة، فرنسا، بريطانيا، إيطاليا، و اليابان) على خطة تحرك و تهدف إلى إعادة الثقة في أسواق المال في العالم و تتألف هذه الخطة من النقاط التالية:

1- دعم المؤسسات المالية الكبرى للحيلولة دون إفلاسها بشراء حصص من البنوك لإعادة الثقة في الأسواق المالية مثلا.

2- اتخاذ جميع الإجراءات الضرورية لتحريك القروض و الأسواق النقدية.

3- استعادة ثقة المودعين من خلال تأمين و دوائهم عن طريق ضمانات قوية من قبل السلطات العامة لتمكين المصارف من جمع رؤوس الأموال من القطاعين الخاص و العام.

4- تحريك سوق قروض الرهن الذي كان سببا في الأزمة المالية الحالية.

¹ أ- د سامر مظفر قنطقجي "خوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية" (دار النهضة، دمشق، الطبعة الأولى، سنة 2008).

* سعت الإدارة الأمريكية من أجل إنقاذ القطاع المصرفي إلى قيام الدولة بشراء أصول مالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهون العقارية و حماية الملكية و تشجيع النمو الاقتصادي، و زيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن.

و هناك العديد من الحلول اقترحتها مجموعة من الدول للخروج من الأزمة لا نذكرها جميعها. و كل هذه الحلول باعتقادنا هي حلول علاجية استثنائية قصيرة المدى و إذا لم يعالج المشكل في الأساس، فسرعان ما ترجع الأزمة من جديد.

و- الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية (سبتمبر 2008):

من أهم الدروس المستفادة من هاته الأزمة نجملها في عشر نقاط التالية:¹

1/ كشفت الأزمة بوضوح عن أن الأسواق المالية العالمية صارت تسعى إلى تعظيم الأرباح بكل الطرق و الوسائل، مما أدى إلى تسبب كبير في ضبط و تأمين المعاملات و الأعمال سواء على مستوى المؤسسات المالية و المصارف أو على مستوى البنوك المركزية و أجهزة الرقابة المالية الحكومية، مما أدى إلى التراخي و التباطؤ في مواجهة المشكلات و تجاهل نذرها و بواردها العاصفة، الأمر الذي أكد حاجة دول العالم لفرض أدوات و سياسات مالية تضمن القدر الأكبر من الشفافية المستمرة لمعاملات أسواق المال و المؤسسات المالية و البنوك و الرقابة عليها و المتابعة المتصلة لمؤشراتها، و هو ما يحتم اتخاذ ترتيبات ملائمة لضبط أسواق المال العالمية و السيطرة على معاملاتها....

2/ كشفت الأزمة عن أن نظاما ماليا جديدا يجب أن يتم فرضه لمواجهة هذا الوضع العالمي الذي يستوجب نظاما حديثة لعلاج ظاهرة نقص المعلومات عن عمليات التمويلات و الائتمان و إجراء تعديلات هيكلية لضبط إيقاع عملية أسواق الأموال مع الاهتمام بنظم و قواعد عصرية لتقييم المخاطر....

3/ كشفت الأزمة عن إدارة سيئة لأسواق المال، و ضرورة إعادة التنظيم الشاملة و الكاملة باعتبارها مدخل الحل و الإصلاح، إلى جانب العودة إلى فرض الضوابط و المعايير المناسبة.

4/ النظام المالي العالمي الراهن أثبت أنه قد وصل إلى ذروته، و أن العالم بحاجة إلى تغيير عقليته، و أن يحدث نوعا من الإصلاح الذاتي إذا أريد لنمو الاقتصاد العالمي أن يعود من جديد....

5/ أهمية وجود قواعد حازمة للإقراض و التزام المؤسسات المالية بها، و تفادي الآليات المركبة التي قد تؤدي إلى تدهور نوعية المحافظ، و وضع قواعد حاكمة لمخاطر الائتمان مع تفادي التركيز على تمويل قطاعات بعينها.

6/ سقوط (تفاهات واشنطن) سقوطا مروعا، و هي الروشنة التي دأبت الإدارة الأمريكية على فرضها من خلال صندوق النقد الدولي و البنك الدولي كعلاج ناجح لا بديل عنه لإقامة اقتصاديات الدول النامية، و مفادها

¹ حلاج الدين حسن السيمسي "الأسواق المالية" مرجع سبق ذكره ص 300-302.

تحميش إن لم يكن إلغاء دور الدولة في تسيير الشأن الاقتصادي ، و ترك السوق لقوى العرض و الطلب لتصحيح أخطائها ذاتيا... و قد حد سقوط هذه الروشنة الأمريكية ببعض المحللين إلى القول بأن ما حدث هو نهاية زمن الرأسمالية المالية و بداية عصر رأسمالية الدولة.

7/ ضرورة إعادة النظر كليا في آليات النظام المالي العالمي الموروثة منذ منتصف القرن الماضي، و تشكيل آليات جديدة تتناسب مع حقائق العالم المعاصر، و حالة العولمة و تبدل موازين القوة الاقتصادية بين القوى القديمة و القوى الجديدة الصاعدة.

8/ الدعوة لإنشاء مؤسسات دولية جديدة لتدبير النظام المالي العالمي بدلا من تلك المؤسسات القائمة الآن و التي تعد -بشكل أو بآخر- أحد أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة.

9/ أكدت الأزمة المالية العالمية الراهنة عدم صلاحية الفكر الرأسمالي القائم على حرية السوق و عدم تدخل الدولة، و أن الوسيلة لعلاج هذه الأزمة المالية الحالية ، كما هو حادث فعلا تستند إلى ضرورة تدخل الدولة لتنظيم و ضبط السوق بهدف زيادة فاعلية السوق القائم على أساس من المنافسة و الشفافية.

10/ ضرورة التركيز على الكوادر البشرية في المؤسسات الرقابية و مؤسسات تقييم الشركات، بحيث يتواكب نموها مع النمو في الصناعة المالية.

خلاصة الفصل

سياسات البلد اتجاه سعر الصرف، عادة ما تتصف حسب مرونته، أي مقدار التحرك في سعر الصرف الذي تسمح به السلطات و يتم الاختيار بين أسعار الصرف المعومة و التي تعني ترك السوق يحدد سعر الصرف أو أسعار الصرف الثابتة، و التي تعني أن السلطات تحد سعر الصرف الذي تراه ملائماً.

إن استعمال أدوات سياسة الصرف ما هو إلا بغرض علاج مشكل ميزان المدفوعات و تكوين عملة قوية مما كانت عليه سابقاً. إذ كما رأينا في هذا الفصل أنه يمكن للدولة أن تصحح العجز في ميزان مدفوعات عن طريق السماح لعملائها بأن تنخفض في قيمة العملة (dépréciation) أو عن طريق تخفيض قيمتها رسمياً بالنسبة للعملات الأخرى (dévaluation)، حيث تأتي سياسة تخفيض سعر الصرف علاجاً للاختلال في ميزان المدفوعات و ذلك بتشجيع الصادرات و تقييد الواردات، كما أنه يعمل على الحد من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج و تشجيع استيرادها و بالإضافة إلى حماية الصناعة الناشئة، قد يهدف التخفيض إلى علاج مشكلة البطالة في الاقتصاد حيث ينتج التوسع في الصناعات التصديرية.

كما تم إدراك أن نظرية تعادل القوة الشرائية تعكس قدرة أسعار الصرف في المدى الطويل على أن تعوض الاتجاهات المختلفة بمستويات الأسعار في الدول المختلفة إن عملة الدولة التي تتمتع بمعدل تضخم أعلى عرضة للانخفاض في قيمتها بنفس المعدل الذي يتساوى مع الفرق في معدلات التضخم.

أما فيما يخص الأزمات المالية فهي نتيجة محتومة ما دام هناك أسواق مالية و بالتالي هناك دورات رواج و ركود، و إن الهدف من دراستها هو إمكانية الحد من مدى التعرض لمثل هذه الأزمات مستقبلاً و توضيح مدى أهمية المعلومات عن الأوضاع الاقتصادية و اتخاذ الإجراءات المناسبة في الوقت المحدد و القيام بالتصحيحات الضرورية و المناسبة.

كما عرف النظام النقدي الدولي أزمات عنيفة على فترات متعاقبة أدت إلى إحداث آثار هامة على التوازن الاقتصادي العالمي عموماً و اقتصاديات الدول الناشئة و النامية بوجه خاص و كل ذلك ناجم عن معرفة دول العالم لنظم مختلفة، الأول ارتبط بقاعدة الذهب الدولي خلال نهاية القرن التاسع عشر و بداية القرن العشرين، و جاء الثاني في إطار نظام بريتون وودز و استمر من نهاية الحرب العالمية الثانية حتى بداية التسعينات ، و أخيراً سادت بعد ذلك أنظمة أسعار صرف مختلفة و بطبيعة الحال كانت لتلك الأنظمة انعكاساتها على الاقتصاد العالمي، و هذا سوف نتطرق إليه في فصلنا الموالي.

الفصل الثالث

نظم سعر الصرف:

نماذجها، تصنيفاتها وأثارها

الفصل الثالث: نظم سعر الصرف: نماذجها، تصنيفاتها وآثارها.

تمهيد:

بعد انهيار بریتون وودز Bretton-woods عام 1973 اتجهت العديد من الدول النامية إلى تبني أنظمة صرف أكثر مرونة. ومع مرور الوقت تعرضت العديد من الدول إلى أزمات اقتصادية أدت إلى تغيير الأنظمة لعدم قابلية الاستمرار عليها. ومنذ ذلك الحين والبحث عن نظام صرف ملائم للنمو هو محور الجدل الاقتصادي الحديث، خصوصا لاقتصاديات الدول النامية التي تتبنى استراتيجيات النمو يقودها قطاع التصدير للسلع الأولية أو الدول ذات الهياكل الاقتصادية الضعيفة بحيث يمكن أن تتأثر بالأنظمة.

والسؤال الذي يطرح في هذا السياق هو فيما إذا كانت هناك تأثير الأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي بحيث يختلف باختلاف نوع النظام المتبع؟.

ففي هذا الشأن يقترح 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 الحيلولة أو 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، وتطور القطاع المالي. وبناء على ذلك تم تنظيم التأصيل النظري على هذه الصورة، حيث أن محور النقاش سيكون للنظامين: النظام الثابت والنظام المرن على افتراض تزايد حركة رأس المال عالميا. ولأن بعض الاقتصاديين يرى بأن النظامين هما الأكثر استخداما. أما فيما يخص الأنظمة الوسيطة فقد تضاربت عدة اقتراحات حول تحديد أثرها على اقتصاديات الدول النامية.

إذن مع اختلاف الأدبيات الاقتصادية القديمة والحديثة في تحديد نظام سعر الصرف الملائم لتحقيق النمو سنقوم بتخصيص هذا الفصل الذي نتناول فيه ثلاث مباحث نقوم بعرض في:

المبحث الأول: نماذج أنظمة أسعار الصرف.

أما المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف وفق مختلف التصنيفات.

المبحث الثالث: أثر أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي.

المبحث الأول: نماذج أنظمة أسعار الصرف:

إن الحاجة إلى تنظيم العلاقات النقدية باعتبارها مؤشرا هاما في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، جعل من الضروري على كل دول العالم تأسيس نظام قائم على تسيير وتنظيم الشؤون المتعلقة بالصرف وقادرة على الرفع من مستوى الفعالية على مستوى الاقتصادي.

إذ ساهم ذلك وفي العديد من الأحيان بالخروج من دائرة التشتت التي ميزت مختلف اقتصاديات دول العالم، وكنتيجة لتطور العلاقات الاقتصادية والتي اتسعت لتضم المستوى الدولي، ويرجع هذا إلى الدور الكبير الذي يلعبه سعر الصرف باعتباره همزة وصل بين مستويات الأسعار في البلاد المختلفة، وهو أمر مرتبط إلى درجة كبيرة بمصير الاستقرار الاقتصادي لهذه البلاد وقضايا النمو والتنمية الاقتصادية بها.⁽¹⁾ فكيف يتم ذلك؟ هل تحديد سعر الصرف يختلف باختلاف نظام سعر الصرف السائد؟ فما هي هذه الأنظمة؟.

المطلب الأول: ماهية نظام سعر الصرف:

الفرع الأول: مفهوم نظام سعر الصرف:

تنوعت تعاريف نظام سعر الصرف لكن مفادها كلها تصب في قالب واحد بحيث:

* يقصد بنظام سعر الصرف مجموع القواعد والمعروفة باسم قواعد اللعبة (Rules of the game) التي تحدد دور كل من السلطات والمتعاملين الآخرين في سوق سعر الصرف الأجنبي.⁽²⁾

* نظام سعر الصرف هو الإطار القانوني أين يتشكل سعر الصرف في ظلّه وتتحقق عملياته، هذا القانون يعمل على نمذجة تذبذبات أسعار الصرف وتأطير تصحيحها على قيمتها النظرية.⁽³⁾

* إن نظام سعر الصرف يترجم طبيعة سياسة الصرف المتبناة من طرف البلد لتحديد سعر صرف عملتها، فمن جهة سياسة سعر الصرف يمكن أن تترك قوى السوق تحدد سعر الصرف، أو من جهة أخرى، يمكن أن تكون من أجل التدخل الفعال في سوق الصرف والاحتفاظ بسعر الصرف في مستوى مأمول.⁽⁴⁾

* كما يمكن القول إن: نظام سعر الصرف أصبح يشكل أحد أهم أركان النظام الاقتصادي لأي بلد وهو أيضا "السياسة التي تحكم عملية تبادل العملات الوطنية لدول العالم المختلفة وتسوية المعاملات التجارية الدولية كنتيجة حتمية للاختلاف القائم بين التبادل الداخلي، الذي يتم تسويته بالعمل الوطنية والتبادل الدولي الذي يسوى بعملات أجنبية مختلفة.⁽⁵⁾

(1) سامي محفيف حاتم_ "دراسات في الاقتصاد الدولي"، الدار المصرية، اللبنانية، القاهرة، مصر 2000، ص181.

(2) سامي محفيف حاتم؛ مرجع سبق ذكره ص 181.

(3) Michel Jura. « Technique Financière International », 2^{ème} éditions, Runod, Paris, 2003, p117.

(4) Andrew Harrison et autres. « Business International et mon dialisation », 1er édition, édition de Broeck université, Bruxelles, Belgique, 2004, p303.

(5) <http://www.alarabia.net/articles/205/02/17/10434.htm>.

الفرع الثاني: المنظور التاريخي لنظام سعر الصرف:

لقد عرف نظام الصرف عدة محطات في تطوره بدأت من قاعدة الذهب، وانتهت اليوم إلى النظام العائم، ولقد كان نظام بريتون وودز يقوم على أساس الدور الأمريكي المربوط بدوره بالذهب، إلا أن الأمر سرعان ما تجاوزه بإعلان الرئيس الأمريكي نيكسون في أوت 1971 منع تحول الدولار إلى ذهب ولقد مثل هذا الإعلان في نظر الكثيرين انخيار لنظام بريتون وودز.⁽¹⁾

حيث في بادئ بدء، كانت البلدان حتى الثلث الأخير من القرن الماضي، تتبع النقود المعدنية في صورة نظام المعدنين، إلا أن المآخذ العديدة التي وجهت إلى هذا النظام، بالإضافة إلى اكتشاف الذهب بكميات وفيرة وفي مناطق عديدة، أدى إلى التحول إلى الأنظمة الذهبية متمثلة في نظام الذهب الكامل ثم نظام السبيكة الذهبية ونظام الصرف بالذهب.

إلا أن النظام الذهبي بدوره لم يتحقق له النجاح، فلقد خرجت عنه إنجلترا سنة 1931م، واتبعتها عددا كبيرا من الدول، ثم اقتفت أثرها كل من الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا. وبالنظر إلى شروط نجاح النظام الذهبي لم تعد متوفرة، فترتب على ذلك أن أسعار الصرف تعرضت لتقلبات حادة، أدت بدورها إلى قيام مشاكل اقتصادية عديدة.⁽²⁾

على إثر ذلك رأت كل من أمريكا وبريطانيا في 1944، أن يعمل كلاهما على خلق نظام نقدي جديد يكون أساسا للعلاقات الدولية، عرف بنظام "بريتون وودز" يقوم على أساس الدولار الأمريكي المربوط بدوره بالذهب. ذلك أن الولايات المتحدة كانت تقبل بتحويل الدولار لغير المقيمين بسعر ثابت من الذهب وكانت الدول تربط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار. لكن سرعان ما انهار هذا النظام.

ومن خلال الجدول التالي يورد سردا تاريخيا عاما لنظم أسعار الصرف التي شهدتها العالم منذ عام 1880. وقد اتسعت هذه النظم اتساعا كبيرا من خيار بسيط بين قاعدة الذهب والعملة الورقية إلى 15 نظاما حددها (RR) Reinhart, Rogoff، إلا أن الاختيار الأساسي بين أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المرنة مازال هو لب المسألة.⁽³⁾

(1) محمد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية - ديوان المطبوعات الجامعية بن مكنون - الجزائر - 2003 ص 115.

(2) محمد عبد العزيز مجيمية "الاقتصاد الدولي" مصر، 2000 ص 181.

(3) علي توفيق الصادق وآخرون، "نظم وسياسات سعر الصرف"، صندوق النقد الدولي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2002 ص 40.

جدول (1-3): سرد تاريخي لنظم أسعار الصرف 1880-2000م.

العملة المعدنية: قاعدة الذهب (ثنائية المعدن، الفضة، اتحادات العملة، مجالس العملة، التعويم).	1917-1880
قاعدة الصرف بالذهب، التعويم، التعويم الموجه، اتحادات العملة، تعويم محض، تعويم موجه.	1945-1919
الربط القابل للتعديل في إطار بريتون وودز، التعويم (كندا) أسعار صرف ثنائية/ متعددة.	1971-1946
تعويم حر، تعويم موجه، ربط قابل للتعديل، ربط متحرك، ربط بسلة عملات، المناطق أو النطاقات المستهدفة، أسعار الصرف الثابتة، اتحادات العملة، مجالس العملة.	2000-1971

المصدر: علي توفيق وآخرون، "نظم وسياسات سعر الصرف"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2002، ص41.

الفرع الثالث: أنماط نظم أسعار الصرف:

إذا وسع نطاق النظر عالياً يشمل كافة المعاملات عبر البلدان، يمكن أن نرى أن لنظام سعر الصرف تأثير كبيراً على التجارة العالمية والتدفقات المالية. ويلقى حجم هذه المعاملات وسرعة نموها، الضوء على الدور الحاسم لسعر الصرف في عالم اليوم، الأمر الذي يجعل نظام سعر الصرف جزءاً محورياً مهماً في أي إطار للسياسة الاقتصادية الوطنية.⁽¹⁾ وهذا يسمح لبلدان العالم إتباع عدداً متنوعاً من نظم أسعار الصرف على نحو نمطين:

النمط الأول: نظم أسعار الصرف الثابتة:

أ- مفهومها: عمل هذا النظام بكفاءة عالية عام 1971م، حيث التزمت كل الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بإيداع قدر محدد من عملاتها الوطنية في حساب احتياطي طرف الصندوق (صندوق الأمانات). ويتم اقتراض الدول التي تواجه عجز في ميزان مدفوعاتها. كما تم طرح حقوق السحب الخاصة (SDRs)^(*) بعد انهيار نظام بريتون وودز بعد العام 1971.

في ظل هذا النظام تحتفظ الدولة بسعر صرف محدد، حيث تقوم البنوك المركزية ببيع وشراء العملات ويتم تحديد قيمة كل دولة مقابل الدولار. ويكون البنك المركزي على استعداد للتدخل في أي وقت للتحكم في العرض والطلب للمحافظة على قيمة عملته واستقرار سعر الصرف.

وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت يمكن للدولة أن تخفض سعر صرفها، وتعتبر أسعار الصرف الثابتة والمربوطة خلال السنوات الأخيرة أحد العوامل التي ساهمت في حدوث الأزمة المالية في المكسيك في عام 1994م، وكذلك

(1) مارك ستون، وهارلد أندرسون، ورومين فيرون، مقال بعنوان: أنظمة سعر الصرف: ثابتة أو معومة، مارس 2008، المجلد 45 العدد 1 ص42.

Mark Stone: منصبه نائب رئيس شعبه ويعمل Harald Anderson كمساعد باحث، بينما يندل Romain Veyrune موقع خبير اقتصادي في حائزة أسواق النقد ورأس المال بصندوق النقد الدولي.

أزمة تايلندا، اندونيسيا وكوريا الجنوبية في عام 1997م، روسيا والبرازيل في عام 1998م، والأرجنتين وتركيا في عام 2000م.

أما الدول التي لم تقم بربط أسعار الصرف بعملات أخرى مثل جنوب إفريقيا والمكسيك وتركيا في عام 1998م فقد تمكنت من تجنب حدوث الأزمات.

ويؤخذ على هذا النوع من سعر الصرف أن احتفاظ الدولة بسعر صرف ثابت لفترة طويلة مع زيادة معدلات التضخم قد تؤدي إلى أن يكون سعر عملتها أعلى من السعر الفعلي (over-valued)، وعليه فإن الاحتفاظ بسعر أعلى للعملة من السعر الفعلي يؤدي إلى تزايد الاختلال في التوازن الخارجي، ولمعالجة الاختلال تلجأ الدولة إلى سياسة تخفيض سعر الصرف كما تلجأ لاستخدام احتياطياتها من العملات الأجنبية أو الاقتراض من الخارج لسد الفجوة بين الصادرات والواردات.

هذا وتشير التجربة إلى أن الدول التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت بطريقة مطلقة أو نسبياً مقارنة مع باقي الدول تكون عرضة لهزات اقتصادية وسياسية بالإضافة إلى الهزات التي تنتج عن التغيير في شروط التبادل التجاري.⁽¹⁾

ب- أشكالها: يتخذ نظام الصرف الثابت جلياً ثلاثة أشكال:

1- سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة:

يربط البلد عملته بعملة رئيسية مثل الدولار الأمريكي أو الفرنك الفرنسي (اليورو حالياً)، ولا تتدخل السلطات المختصة في تحديد سعر الربط أو تقوم بتحديد سعر الربط إلا في حالات معينة، ويلاحظ أن الربط بعملة واحدة (مفردة) ثابت بالنسبة للعملة الربط فقط، حيث تعتبر العملة من الناحية العملية معومة بالنسبة لجميع العملات الأخرى.⁽²⁾

2- سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة من العملات:

يتم اختيار نظام الربط بسلة من العملات المتاحة، مثل حقوق السحب الخاصة، وسلة العملات الأخرى، التي تركز عادة على عملات أهم الشركاء التجاريين للبلد.⁽³⁾

(* (SDRs): Special Drawing Rights (في 28 يوليو 1969): تعتبر حقوق السحب الخاصة نوعاً من الأصول الدولية.

تستمد قيمتها من التزامات الدول الأعضاء بمدخيريهم من الدول الأعضاء بعملة قابلة للتحويل بمقابل حقوق السحب الخاصة.

(1) حيدر عباس حسين/ مصطفى إبراهيم عبد النبي/ سلمى محمد صالح يحيى، "بنك السودان المركزي خلال الفترة (1982م-

2004م)" سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، الإصدار رقم 7 ديسمبر 2005م ص 10-11.

(2) محاضرات للدكتور إبراهيم الكراسنة/ الدكتور منير راشد (محاضرات في معمد صندوق النقد الدولي)، مقال بعنوان:

سياسات وتدابير أسعار الصرف سنة 2007 ص 01 الموقع الإلكتروني:

www.appc.pna.net\mag\mag22\new_page_12.htm.

3- سعر الصرف الثابت مرن (ضمن هوامش محددة):

هو ذلك النظام الذي يتم فيه المحافظة على ثبات قيمة العملة مع وجود هوامش معينة يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف⁽¹⁾، إلا أنه توجد أحيانا مشكلة خطيرة في تحديد ما إذا كانت العملة أساسا معومة أو مربوطة، فبعض البلدان التي تربط عملتها رسميا بعملة معينة تسمح لنفسها بهوامش عريضة نسبيا بحيث تصبح شبيهة بالبلدان التي تعوم عملتها.

النمط الثاني: نظم أسعار الصرف العائمة:

أ- مفهومها: في هذا النظام، يتحدد سعر الصرف الأجنبي بحرية في السوق من دون أن يكون هناك تدخل للبنك المركزي، إذ يحافظ على توازن ميزان الحسابات عن طريق تصحيح دائم لسعر الصرف. فالعجز المحتمل لهذا الميزان يخفض آليا (تلقائيا) من قيمة النقد المحلي، في حين أن فائضا محتملا يؤدي إلى تحسن في سعر الصرف⁽²⁾. وتتميز هذه الأنظمة بمرونتها وقابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير منها: المؤشرات الاقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال، وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها⁽³⁾.

ب- أشكالها: يتخذ نظام الصرف العائم ثلاثة أشكال كالاتي:

1- نظام سعر الصرف المختلط:

أي خليط بين التثبيت والتعويم، وتحت هذا النظام فإن الدولة تتبع عدة سياسات نقدية هدفها هو التأثير على أسعار صرف عملتها بما يحقق مصالحها، مثل دخول الدولة كبائع أو مشتر لعملتها أو لعملات أجنبية أخرى، لتقلل من تذبذب أسعار عملتها اليومية، كما تتدخل الدولة أحيانا لتحرك أسعار عملتها بما يتناسب أيضا مع متطلباتها إن كان بالارتفاع أو الانخفاض، ويطبق هذا النظام في مجموعة النظام النقدي الأوروبي الذي انتهى بتوحيد عملات دول الاتحاد في عملة واحدة EURO حيث تكون دول المجموعة مثبتة بالنسبة لبعضها البعض، وعائمة أمام عملات الدول الأخرى خارج المجموعة⁽⁴⁾.

(1) محمد المجيد قدي _ مرجع سابق: ص116.

(2) د. وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي"، قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر الطبعة الأولى سنة 2001 ص296.

(3) د. محمد المجيد قدي، نفس المرجع ص116.

(4) مجلة السياسة الدولية، عدد 144 أفريل 2002 ص216.

2- التعويم المدار:

يقوم هذا النظام على أساس إعطاء قدر كبير من المرونة لأسعار الصرف، وفي نفس الوقت تتدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف بيعا وشراء للعملة الأجنبية من أجل تلافي التقلبات الحادة⁽¹⁾ في القيم الخارجية لها وتحقيق صالح وطني على حساب البلد الآخر، كأن تقوم البنوك المركزية بمساندة العملة الوطنية، إذا ما اتجهت قيمتها الخارجية نحو الانخفاض من خلال شرائها في سوق الصرف مقابل الاحتياطات من العملات الأجنبية، والعكس حينما تتدخل البنوك المركزية من خلال شراء العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية من أجل الحفاظ على قيمتها الخارجية منخفضة نسبيا وذلك لتحقيق ميزة تنافسية على حساب الدول الأخرى، وعلى أي حال فإن السلطة النقدية تحتاج إلى رصيد من العملات الأجنبية حتى تتمكن من الحفاظ على سعر الصرف داخل الحدود المرغوبة ويعرف هذا الرصيد بمال موازنة الصرف.⁽²⁾

3- التعويم الحر:

تحدد سعر الصرف هذا وفق عوامل العرض والطلب، حيث أن التعويم الحر لا يحتاج إلى وجود احتياطات من النقد الأجنبي لدى السلطات النقدية، ويلاحظ أنه لا توجد دولة تتبع نظام التعويم الحر بصورة مطلقة.⁽³⁾

المطلب الثاني: المعايير التي تحكم اختيار نظام سعر الصرف:

تتضمن العديد من الدراسات النظرية المتوفرة كثيرا من الإرشادات، حول كيفية اختيار نظام سعر الصرف، والمعياري السياسي لاختيار النظام هو تخفيض تكلفة الناتج للتكيف مع الصدمات الخارجية، ولذلك فإن طبيعة وحجم الصدمات المرجح أن يتعرض لها الاقتصاد، فضلا على الخصائص الهيكلية التي تتميز بها أسواق السلع والعمل والسوق المالية فيه، تمثل اعتبارات مهمة في اختيار نظام سعر الصرف، ويميز الاقتصاديون بين الصدمات الحقيقية (الناشئة على الجانب الحقيقي في الاقتصاد)، والصدمات الاسمية (الناشئة عن النظام النقدي والمالي المحلي).

والصدمات الحقيقية⁽⁴⁾ تتمثل في التغيرات في معدلات التبادل التجاري، التغيرات في الطلب على صادرات السلع والخدمات، التغيرات في نمو الإنتاجية مقارنة بالشركاء التجاريين، الأحوال الجوية على الناتج الزراعي، وتأثير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة على جانب العرض في الاقتصاد، تداعيات تحويلات العمالة من الخارج.

(1) د. محمد دويدار ود. أسامة الفولي "مبادئ الاقتصاد النقدي" جامعة الإسكندرية 2003 ص 112.

(2) Revue : Stanley Fischer, « régimes de taux de change » Finances et développement, Septembre 2003.

(3) حيدر محباس سين والآخرين - بنك السودان المركزي - مرجع سبق ذكره ص 12.

(4) et (3) : Maih Bahoya, Junior II , « Taux de change et performance des économies de la Zone Franc », Diplôme d'étude approfondie (DEA) et science économique, université de yaounde II, 1998, p30.

الصدمات الاسمية⁽¹⁾ تنشأ في الأساس من عدم استقرار الطلب على النقود والذي يظهر على هيئة تغيرات في مدى إقبال الاقتصاديون على حيازة العملة المحلية في ضوء الابتكارات المستحدثة في الأوراق المالية أو التذبذبات في مستوى الثقة، ويمكن أن يتم التعامل مع الصدمات الخارجية من خلال تبني سعر صرف مرن، فمثلا يساعد تخفيض سعر الصرف على خفض الأجور الحقيقية وضمان تحويل الإنفاق من السلع الأجنبية الأعلى كلفة إلى السلع المحلية الرخيصة نسبيا، ومن ثم الحفاظ على الناتج وتوظيف العمالة.

إذن من أهم هذه المعايير التي تحكم اختيار نظام سعر الصرف نختصرها فيما يلي: (2)

1- **الحجم النسبي وتكامل التجارة:** ربما تجد الدول الصغيرة أنه من المناسب أن ترتبط مع دولة كبيرة وخاصة إذا كانت العلاقة التجارية كبيرة مع هذه الدولة.

2- **مرونة هياكل الاقتصاد.**

3- **القدرة على امتصاص الصدمات سواء كانت منها الاسمية أو الحقيقية.**

4- **تنوع هيكل الإنتاج/ الصادرات:** اقتصاد مختص في إنتاج عدد محدود من السلع القابلة للتجارة هو رهن تغيرات الأسعار العالمية ومنتجها التي تعمل على عدم استمرارها. يجب إذن في هذه الحالة تبني نظام سعر الصرف المرن.

5- **التركيز الجغرافي للتجارة:** كلما كانت نسبة التبادلات قوية بين اقتصاديين كلما يكون من الأفضل أكثر تحديد سعر صرف ثابت بين العملتين.

6- **درجة التطور الاقتصادي/ المالي:** نظام سعر الصرف المرن يكون أكثر جاذبية عندما يكون التطور الاقتصادي والمالي هام، وأن ضعف المؤسسات يبرر في جزء منه في صالح تبني نظام الصرف العائم في مثل هذه الشروط يكون مهدد بخطر عدم الاستقرار.

7- **استقرار ومصداقية عملة الركيزة.**

الفرع الأول: الموثوقية واختيار نظام سعر الصرف:

ثمة مجموعة مختلفة من المعايير لاختيار نظام سعر الصرف بخلاف تلك القائمة على مزايا التكامل مقابل مزايا الاستقلال النقدي، وفي بيئة يسودها التضخم الشديد، مثلما كان عليه الحال في معظم البلدان في السبعينات والثمانينات، كان ينظر إلى الربط بعملة بلد ينخفض فيه مستوى التضخم على أنه آلية التزام مسبق ترتكز عليها التوقعات التضخمية.

(2) تم الاستناد إلى محاضرات للدكتور إبراهيم الصراصة محاضر في معهد صندوق النقد العربي والدكتور منير راشد محاضر في معهد صندوق النقد الدولي المراجعة لوانل قديح بتاريخ 05/05/2007 ص.03. من الموقع الإلكتروني:

www.appc.pna.net/mag/mag22/new_page_12.

واستندت هذه الحجة إلى النظرية التي وضعها (Barro and Gordo 1983⁽¹⁾) اللذان يناقشان قضية البنك المركزي الذي يستخدم سياسة نقدية إستراتيجية لأحداث تضخم مفاجئ من أجل تخفيض مستوى البطالة. ويثبت Barro and Gordon أن النتيجة -مع التوقعات الرشيدة- ستمثل في زيادة التضخم دون حدوث أي تغيير في العمالة لأن الآثار التضخمية لأعمال البنك المركزي ستدخل في مطالب العمال فيما يتعلق بالأجور والسبيل الوحيد لدرء هذا التصرف غير المنتسق مع الوقت هو إنشاء آلية للالتزام المسبق أو وضع قاعدة نقدية.

وفي الاقتصاد المفتوح، قد يؤدي سعر الصرف المربوط إلى تعزيز آلية الالتزام المسبق هذه، على الأقل إذا كانت التكاليف السياسية لكسر الربط كبيرة بما فيه كفاية. واستخدمت هذه الحجة على نطاق واسع في الثمانينات لتأييد قضية أسعار الصرف في أوروبا، وفي التسعينات لتأييد مجالس العملة وغير ذلك من عمليات الربط الجاهد من البلدان الانتقالية أو الناشئة.⁽²⁾

المطلب الثالث: تحديد سعر الصرف في ظل نظمه:

إن سوق الصرف في أي دولة يتسم بهيكل معين تحدد معالمه مجموعة من النظم ترتب العلاقة بين النقد الأجنبي والنقد المحلي وما يجري بينهما من مبادلات، ويتحدد سعر الصرف بعامل العرض والطلب، مهما اختلفت تلك النظم سواء من الناحية التاريخية أو تبعاً للظروف الاقتصادية لكل دولة ويكمن أساساً تقسيم نظم الصرف في العالم إلى:

- 1- نظام ثبات أسعار الصرف.
- 2- نظام حرية أسعار الصرف.
- 3- نظام الرقابة على الصرف.
- 4- نظام استقرار أسعار الصرف.
- 5- نظام أسعار الصرف المعومة.

وبصفة عامة يمكن القول إن النظام الأول قد صاحب الاقتصاد الرأسمالي حتى أوائل القرن العشرين، وأن النظام الثاني يميز الدول الرأسمالية الآخذة بشكل أو بآخر من أشكال الفلسفة الاقتصادية الحرة، ويرتبط النظام الثالث إما بدول رأسمالية تطبق منهج التدخل الاقتصادي وإما بدول نهجت أسلوب التنظيم الاشتراكي. أما نظام استقرار أسعار الصرف فقد جاء به صندوق النقد الدولي وبفشله ظهر النظام الأخير.⁽³⁾

(*) Barro. R. and D.Gordon, 1983, « A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model », Journal of political Economy, Vol, 91, pp :589-610.

(2) د. علي توفيق صادق والآخرون "نظم وسياسات أسعار الصرف" مرجع سابق الذكر ص28.

(3) د. زينب حسين محض الله، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، جامعة الإسكندرية، 2004 ص48.

الفرع الأول: تحديد سعر الصرف في ظل نظام ثبات الصرف (في ظل قاعدة الذهب الدولية):

لقد ساد نظام الصرف الثابت في ظل قاعدة الذهب في صورة المسكوكات الذهبية في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين وحتى قيام الح.ع. I، وتعتبر الدولة على قاعدة الذهب إذا ربطت عملتها الوطنية بوزن معين من الذهب. ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب بالنقد الوطني أن يتحقق سعر ثابت للعملة المختلفة بعضها ببعض.⁽¹⁾

ارتكزت قاعدة الذهب على عدة مبادئ تمثلت فيما يلي:⁽²⁾

- كل دولة تربط عملتها بوزن معين من الذهب.
 - البنك المركزي يضمن حرية تحويل العملات إلى ذهب.
 - الدولة تضمن حرية دخول وخروج الذهب.
- في ظل هذه المبادئ لا يتحقق ثبات سعر الصرف وعدم تغييره إلا إذا توفر شرطان أساسيان هما:
- أن يكون سعر شراء وبيع الذهب نفسه وواحد في كل دولة.
 - أن تكون انتقالات الذهب عديمة النفقة.

ومع عدم تحقق هذين الشرطين فإنه يسمح بتقلب سعر الصرف بحرية في حدود ضيقة جدا، وهي دخول الذهب وخروجه وفقا لقوى العرض والطلب الخاصة بكل عملة من عملات الدول الأجنبية، أو ما يطلق عليها الكتاب بـ "قواعد لعبة الذهب".

وتجدر الإشارة إلى أنه في ظل نظام ثبات الصرف ووفقا لقواعد لعبة الذهب تكون الدولة ملزمة بأن تغلب الدولة الاستقرار والتوازن الخارجي على الاستقرار والتوازن الداخلي. مادام يرضى بتقلب الأثمان والدخول تبعا لخروج أو دخول الذهب، ذلك أن هذا النظام يخضع إلى حد بعيد اتجاه النشاط الاقتصادي الداخلي توسعا أو انكماشاً لحالة ميزان المدفوعات.⁽³⁾

وللحكم على هذا النظام نؤكد على أنه وإن كان قد حقق الثبات النسبي لأسعار الصرف، ومن ثم المبادلات الدولية خلال الفترة إلا أنه ترك الكثير من التبعات السلبية التي دفعت بدول العالم إلى التحلي عنه كأساس للصرف.

(1) د. زينب حسين محوض الله، "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره ص 48-49.

(2) د. زينب حسين محوض الله "الاقتصاد الدولي نظرة عامة إلى بعض القضايا"، الدار الجامعية، بيروت 1998 ص 83-99.

(3) د. زينب حسين محوض الله، "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره ص 48-49.

بل لقد اعتبر أن نظام الصرف بالذهب كان من أحد وربما في مقدمة العوامل التي قادت بالاقتصاد العالمي إلى أزمة الكساد العظيم.⁽¹⁾

مثال: إذا كان الجنيه الإسترليني مثلاً يحتوي على 113,006 وزناً من الذهب بينما الدولار يحتوي على 23,22 وزناً من الذهب، فإن هذا يعني أن العلاقة بين الإسترليني والدولار هي:

$$4,8668 = 23,22 \div 113,006$$

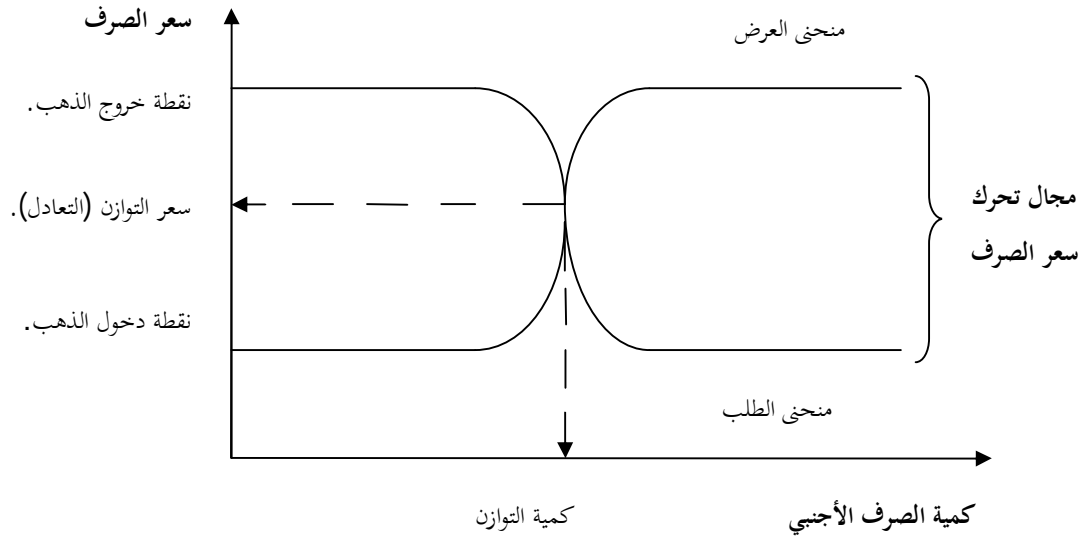
وهذا يعني أنه يمكن استبدال كل جنيه إسترليني بعدد من الدولارات قدره \$4,8668، وأن قيمة الجنيه الإسترليني في ذلك الوقت كانت أكبر من الدولار بما يعادل 4,8668 مرة.⁽²⁾ (مع افتراض شحن ونقل الذهب من أمريكا إلى لندن = 1% من قيمة الذهب، فإن نقل ذهب قيمته \$4,8668، يكلف $4,8668 * 1\% = 48,668$ بنساً).

فإذا حدث وأن 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، وبذلك فالمستورد البريطاني حين يفاجأ بارتفاع سعر الدولار، فإنه سوف يلجأ إلى شراء جنيهاته ذهباً بسعره الرسمي، ويقوم بنقله إلى أمريكا مما يترتب عليه تحمل مصاريف إضافية كتكلفة النقل والتأمين، في هذه الحالة يقال أن سعر الصرف للدولار قد ارتفع إلى حد خروج الذهب والعكس صحيح إذا حقق الميزان التجاري البريطاني فائضاً، بمعنى الكمية المعروضة من الدولارات تزيد عن الكميات المطلوبة منه، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الدولار في أسواق لندن وعندها يبدأ الذهب بالانتقال من أمريكا إلى بريطانيا، وهنا يقال أن سعر صرف الدولار انخفض إلى حد دخول الذهب. فخروج الذهب يكون عندما يرتفع سعر صرف العملة الأجنبية بالنسبة لحد أو نقطة الذهب ونفس الشيء يقال عن دخول الذهب وبطريقة مخالفة لطريقة خروجه.

(1) د. رضا محمد السلام "العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق" المكتبة العصرية للنشر والتوزيع - مصر 2007 ص 125. (بدون طبعة).

(2) د. حسين عمر، مدخل إلى دراسة علم الاقتصاد_العلاقات الاقتصادية الدولية "دار الكتاب الحديث 1997 ص 19-20.

شكل (3-1): حدود سعر الصرف في إطار قاعدة الذهب (نقاط الذهب).

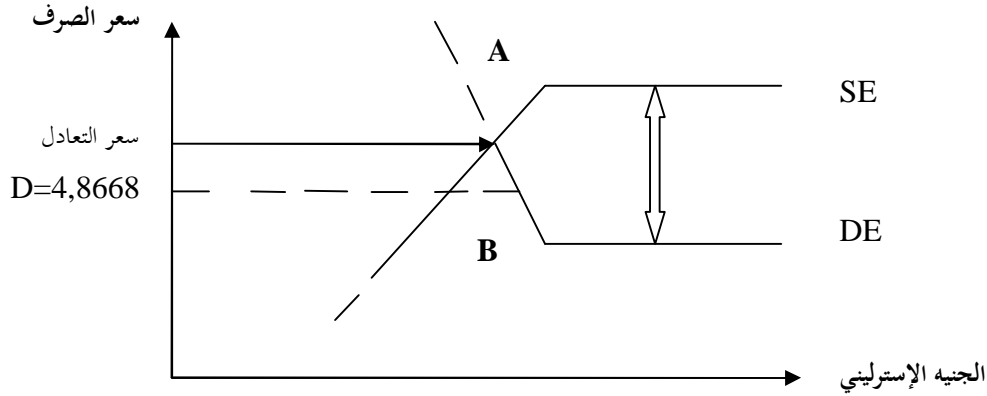


المصدر: د. عادل أحمد حشيش "العلاقات الدولية" جامعة الإسكندرية - مصر دار الجامعة للنشر - 2000، ص 126.

وما يمكن توضيحه أو ملاحظته أنه في قاعدة الصرف بالذهب (ارتباط غير مباشر) فإن نقاط خروج الذهب تتجه نحو الاقتراب، وتقلب سعر الصرف يكون في مجال ضيق وهذا راجع إلى تكاليف نقل وشحن العملة القابلة للتحويل بالذهب تكون غير معتبرة، ويمكن توضيح ذلك في الشكل الموالي: (1)

(1) دومينيك سالفاتور، الاقتصاد الدولي ومسائله، ملخصات شوم، ديوان المطبوعات الجامعية، بن مكنون - الجزائر، 1993 ص 162.

شكل (3-2): شكل توضيحي لسعر التعادل في إطار معيار الذهب.



المصدر: دومينيك سالفاتور - الاقتصاد الدولي - مرجع سابق ذكره ص 162.

ونلاحظ وبصفة عامة أن قاعدة الذهب كانت سائدة بصورة أو بأخرى في أوروبا طوال القرن التاسع عشر وحتى قيام الح.ع. I. وقد ارتبط ذلك بأفكار الاقتصاديين التقليديين حول كيفية تحقيق التوازن في ظل هذا النظام، وهذا ما تشرحه نظرية Price- Specie- Flow.

أ - نظرية Price- Specie- Flow :

إذا كانت حركات الذهب تؤدي في المدة القصيرة إلى إعادة التوازن في سعر الصرف إذا اختلف عن سعر التعادل، فإن في هذه الحركات تؤدي في المدة الطويلة إلى تحقيق التوازن في العلاقات الدولية عن طريق التغيير في مستويات الأثمان السائدة في كل دولة وهذا هو ما يسمى بنظرية Price- Specie- Flow. وكان أول من أشار إليها دافيد هيوم في القرن الثامن عشر ثم اعتنقها الاقتصاديون التقليديون: آدم سميث، وستيوارت ميل ومارشال. ومقتضى هذه النظرية أن الدولة تحقق فائضا ستقوم باستيراد الذهب مقابل هذا الفائض في حين أن الدولة التي تعرف عجزا ستضطر إلى تصدير الذهب لتسديد هذا العجز. وزيادة الذهب في دولة الفائض ونقصه في دولة العجز يؤدي إلى الكمية للنقود. وزيادة الذهب زيادة النقود وزيادة الأثمان، والعكس بالعكس. وارتفاع الأثمان في دولة الفائض يؤدي إلى نقص صادراتها وزيادة وارداتها، وبالعكس انخفاض الأثمان في دولة العجز يؤدي زيادة وارداتها ونقص صادراتها. وهكذا حتى يتحقق التوازن.⁽¹⁾

(1) د. محادل أحمد حشيش: العلاقات الاقتصادية الدولية" مرجع سابق ص 126-127.

الفرع الثاني: تحديد سعر الصرف في ظل نظام حرية الصرف (قاعدة النقد الإلزامي):

بدأت الدول تتخلى تدريجياً عن النظام الذهبي منذ الح.ع. I، وتأخذ بنظام آخر هو نظام العملة الورقية الإلزامية الذي يبعد الذهب عن الارتباط بالعملة إلا في صورة اعتباره عنصراً من العناصر التي يتألف منها الغطاء النقدي.⁽¹⁾ وبالتالي عرف العالم هذا النظام في ظل النقود الورقية غير قابلة للتحويل إلى ذهب، وهذا أثر تخلي بريطانيا عن القاعدة الذهبية في 21 سبتمبر 1931، وتبعها في ذلك كافة الدول، وحتى قيام الح.ع. II.⁽²⁾

في ظل هذه القاعدة تختفي تماماً العلاقة بين العملات المختلفة التي كانت سائدة في ظل قاعدة الذهب ويصبح سعر الصرف رهناً بقوى العرض والطلب (وهو ما يعرف حالياً بتقويم العملات Floating). وفي هذه الحالة، فإن الصرف الأجنبي لا يختلف عن غيره من السلع الأخرى، إذ تتزايد الكمية المطلوبة منه انخفاض سعره وتتناقص بارتفاعه، ويتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتعادل عنده الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة.

ولقد ترتب على التخلي عن قاعدة الذهب من جهة وترك الحرية لأسواق الصرف الأجنبي من جهة أخرى أن شهدت فترة ما بعد الح.ع. I تقلبات واسعة النطاق في أسعار الصرف، أيضاً، فلقد كان من نتيجة التضخم المالي عد هذه الحرب أن اشتد التباين في مستوى الأسعار الداخلية لمختلف الدول إلى درجة يمكن القول معها أن هذا التضخم، والفروق بين مستويات الأسعار الناجمة عنه، فلقد لعب دوراً هاماً في تحديد مستويات أسعار الصرف ذاتها خلال هذه الفترة.⁽³⁾

وكان لكل هذه التقلبات أثراً كبيراً في محاولة معرفة أسس تحديد قيم عملات الدول المختلفة بالنسبة لبعضها البعض في ظل قاعدة الأوراق الإلزامية وتتمثل أبرز هذه المحاولات في نظرية تعادل القوة الشرائية.

أ- نظرية تعادل القوة الشرائية:

يرجع الفضل في صياغة هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل Justaf Cassel (عام 1916)، والذي كان فحواها أن سعر الصرف التوازني بين عملتين هو السعر الذي يساوي بين القوة الشرائية لهما. وهو يقيم نظريته على أساس أن الطلب على العملة الأجنبية طلب مشتق، أي ينبع من الرغبة في شراء السلع الأجنبية. وعلى ذلك فسعر الصرف وهو يؤدي إلى تحويل قدر من العملة الوطنية إلى قدر من العملة

(1) د. محمد الرحمن زكي إبراهيم، "مذكرات في اقتصاديات التجارة الخارجية" دار الجامعات المصرية الإسكندرية (بدون سنة، بدون طبعة) ص 89.

(2) سيد عيسى، "أسواق وأسعار الصرف الأجنبي" مطبوعات معهد الدراسات المصرفية بالقاهرة سنة 1984 ص 65-66.

(3) د. محمود يونس، "اقتصاديات دولية"، الدار الجامعية - الإسكندرية سنة 2007 ص 246-247.

الأجنبية، فإنه يسمح بشراء نفس القدر من السلع والخدمات في الدولتين، أو بمعنى آخر، أن القوة الشرائية للنقود، إذا تم التعبير عنها بعملات مختلفة، ينبغي ألا تتغير من دولة إلى أخرى.

وعلى الرغم من النتائج التي تستطيع هذه النظرية أن تصل إليها فقد تعرضت لعدد من الانتقادات أضعفت من قيمتها وأدت إلى إهمالها والتخلي عنها كنظرية تفسر التغير في أسعار الصرف وتحدد مستوياتها. ولا تنفي تلك الانتقادات بطبيعة الأحوال أن القوة الشرائية للوحدة النقدية تؤثر في سعر الصرف وأنها تعتبر من بين العناصر التي تتحكم في تحديده. (1)

إذن من أهم هاته الانتقادات نلخصها فيما يلي: (2)

- ❖ صعوبة تركيب أرقام قياسية تعبر عن تغير القوة الشرائية تعبيراً دقيقاً. فمعظم هذه الأرقام تحتوي على كثير من السلع التي لا تدخل في نطاق التجارة الدولية، وبالتالي لا يكون لأسعارها تأثيراً مباشراً على سعر الصرف.
- ❖ من المستحيل عملاً معرفة الوقت الذي كان فيه سعر الصرف متوازناً، وهذا يعني استحالة النظر إلى فترة معينة على أنها فترة أساس من الممكن أن نحسب التغيرات التي تحدث في سعر الصرف في الفترات اللاحقة على أساسها.
- ❖ لا تخضع تقلبات سعر الصرف لتقلبات الميزان التجاري فقط كما تفترض النظرية إذ أن النقود الأجنبية تطلب وتعرض أيضاً بسبب الاستثمارات الدولية طويلة الأجل أو بسبب حركات رؤوس الأموال الدولية القصيرة الأجل. وكل هذا من شأنه التأثير في سعر الصرف.
- ❖ لا يتحدد سعر الصرف على أساس مستويات الأسعار فقط كما تدعي النظرية، ولكن هناك عوامل أخرى غير الأسعار تؤثر في التجارة الدولية، وبالتالي في سعر الصرف، مثل تغير أذواق المستهلكين، أو جودة السلع... الخ.

وعلى الرغم من المزايا التي يتسم بها نظام الصرف الحر، فإنه لم يجز على القبول دولياً، وذلك لقصوره من حيث العلاقات الخارجية، إذ أن أسعار الصرف تعتبر متغيرات رئيسية في الاقتصاد الدولي، ولذا فإن ثباتها واستقرارها أمر ضروري لتوطيد وسائل الاتصال بين الاقتصاد القومي لمختلف الدول. والواقع يجب على الدولة التدخل في سوق الصرف الأجنبي بهدف تخفيف حدة التقلبات في سعر صرف العملة الوطنية والعمل على استقراره عند المستوى الكفيل بتحقيق مصلحة الاقتصاد القومي. (3)

(1) د. زينب حسين محض الله، "الاقتصاد الدولي" دار الجامعة الجديدة، 2004 (بدون طبعة) ص 51.

(2) د. محمود يونس، "اقتصاديات دولية" مرجع سابق الطر ص 249-250.

(3) د. زينب حسين محض الله، "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره ص 52.

الفرع الثالث: تحديد سعر الصرف في نظام الرقابة على الصرف:

اضطر كثير من الدول في الفترة ما بين الحربين وخاصة بسبب أزمة الكساد الكبير 1929-1933 إلى فرض نظام رقابة مباشرة على الصرف، وقد بدأ هذا النظام في ألمانيا وأوروبا الوسطى والشرقية ودول أمريكا اللاتينية وذلك من أجل مواجهة العجز في موازين المدفوعات.⁽¹⁾

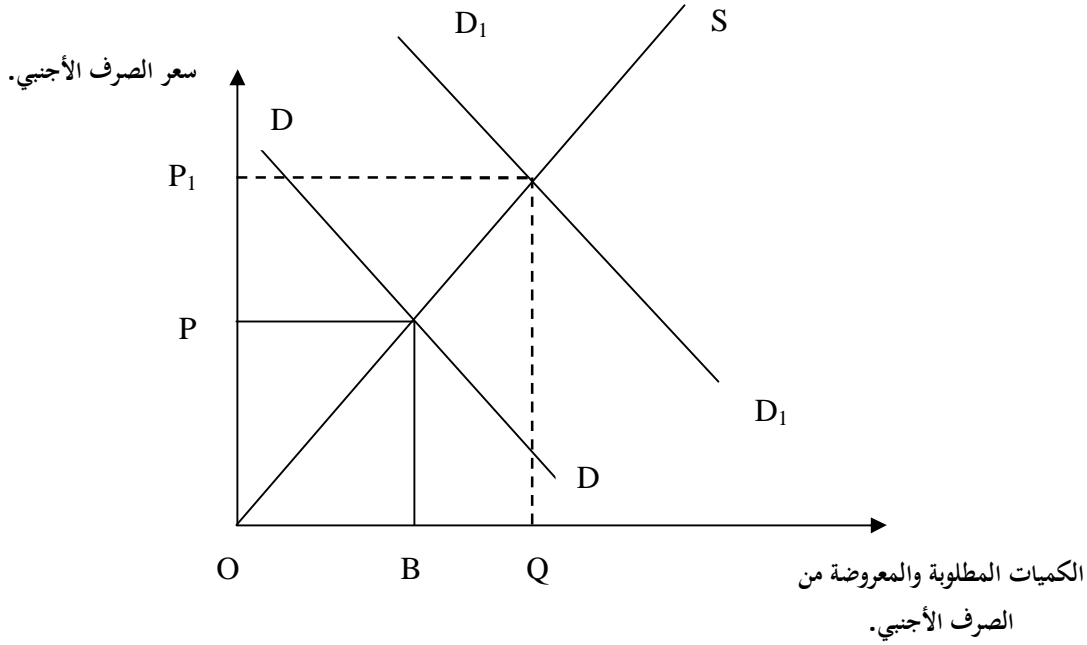
وتأخذ اليوم معظم دول العالم بهذا النظام الذي بمقتضاه تتدخل السلطات النقدية للتأثير في القوى التي على أساسها يتحدد سعر الصرف، أي في ظروف الطلب والعرض وحتى يكون ذلك ممكن فإن الدولة لا تسمح للمقيمين فيها بحرية بيع وشراء النقد الأجنبي بلا قيد ولا شرط. ولكنها تلزم كل من يحصل على عملات أجنبية من الخارج ببيعها للسلطات الرسمية في مقابل العملة الوطنية. وعلى كل من يرغب في الحصول على عملات أجنبية لتسوية أي نوع من المدفوعات مع الخارج أن يطلب من هذه السلطات الترخيص له بذلك ثم يشتري منها ما قد يصرح له به في مقابل العملة الوطنية، ومعنى هذا أن تتجمع إيرادات الدولة في مجتمع رئيسي، ثم يتم تحت إشرافها توزيع هذه الإيرادات على شتى وجوه الاستخدام، طبقاً لمعاييرها الخاصة.

ومما هو جدير بالذكر أنه كلما زادت الرقابة على سوق الصرف الأجنبي كلما زادت فاعليتها. فإذا كانت السلطات النقدية محتكرة لشراء النقد الأجنبي وبيعه فسيمكنها ذلك من أن تحدد ليس فقط سعر شراء وبيع هذه العملات وإنما أيضاً مجالات استخدامها ومن له الحق في الحصول عليها وكذا الدول التي يتم التعامل معها.⁽²⁾ هذا من جهة أما من جهة أخرى، فإن سعر الصرف التوازني في ظل نظام الرقابة على الصرف الأجنبي يتحدد إدارياً من خلال اللوائح والقوانين محل قوى السوق في تحقيق التوازن بين عرض العملة والطلب عليها.⁽³⁾

ويمكن توضيح آلية التوازن في ظل نظام الرقابة على الصرف الأجنبي باستخدام الشكل البياني التالي:

- (1) د. بسام العجار، "نظام النقد العالمي وأسعار الصرف" دار المنهل اللبناني، بيروت، الطبعة الأولى سنة 2009 ص 33-34.
- (2) د. محمود يونس "اقتصاديات دولية" مرجع سابق الذكر ص 251-252.
- (3) د. نوزاد محمد الرحمن الهيني، د. منجد محمد الطيف الخشاب، "مقدمة في المالية الدولية"، دار المناهج للنشر والتوزيع - المملكة الأردنية الهاشمية - 2006 ص 143.

شكل (3-3): شكل التحديد الإداري لسعر الصرف في ظل نظام الرقابة.



المصدر: د. نوزاد عبد الرحمن الهيني، د. منجد عبد اللطيف الخشاب، "مقدمة في المالية الدولية"، دار المناهج للنشر والتوزيع - المملكة الأردنية الهاشمية - 2006 ص 144.

لنفرض أن الطلب على الصرف الأجنبي قد ازداد لسبب (المضاربة، السياحة، العلاج في الخارج، الدراسة في الخارج... الخ) أو لآخر فإن هذا سوق يؤدي إلى انتقال منحنى الطلب من (DD) إلى (D_1D_1) ، في هذه الحالة سوف يرتفع سعر الصرف من OP إلى OP_1 ، وسوف تحدث فجوة ما بين عرض النقد والطلب عليه بمقدار المسافة BQ (الطلب على الصرف الأجنبي يفوق الصرف منه) وعندما ترى السلطات النقدية أن هذا سعر الصرف الجديد ليس مناسب لها في تحقيق أهدافها وعندما تجد أنها لا تملك القدرة على سد الفجوة بين العرض والطلب من خلال التدخل الإداري وهنا تكون تحت مظلة الرقابة على الصرف الأجنبي، فتستخدم كل الوسائل والأنماط المتاحة للرقابة على الصرف الأجنبي للضغط على الطلب والعودة إلى سعر الصرف الأول فتختفي الفجوة بين العرض والطلب، إلا أن هذا لا يمنع من توقع ظهور سوق موازية للطلب على العملة ويطلب المتعاملون بهذه السوق سعر أعلى ثمن المخاطرة للعمل في هذه السوق غير رسمية.⁽¹⁾

(1) د. نواز محمد الرحمن الهيني، د. منجد محمد اللطيف الخشاب، مرجع سابق الذكر ص 144-145.

الفرع الرابع: تحديد سعر الصرف في ظل نظام استقرار أسعار الصرف:

بإنشاء صندوق النقد الدولي أتى اتفاق بريتون وودز بنظام نقدي دولي جديد أطلق عليه "نظام استقرار الصرف". وقد حاول ذلك الاتفاق عن طريق هذا النظام أن يوفق بين أمرين متناقضين:

- ✓ ثبات أسعار الصرف بما يعنيه من ضرورة علاج الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق إحداث تغييرات في مستوى النشاط الاقتصادي القومي وخاصة عن طريق الانكماش وانخفاض مستوى العمالة في دولة العجز.
- ✓ وحرية الصرف بما تعينه من استقلال الدولة في إتباع السياسة الاقتصادية والمالية والنقدية الداخلية المناسبة للأوضاع التي يمر بها الاقتصاد القومي بهدف استقرار مستوى النشاط الاقتصادي عند مستوى العمالة الكاملة.⁽¹⁾

ويتلخص جوهر هذا النظام في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار تعادل العملات مع إمكانية تعديلها إذا ما استدعت الضرورة ذلك، خاصة في حالة اختلال ميزان المدفوعات، ويعتمد نظام الصرف المستقر على مدى محافظة الدول على التطبيق الفعلي لسعر التعادل^(*) الذي حددته لعملائها وقد أتاح صندوق النقد الدولي تحرك سعر الصرف عن سعر التعادل بمقدار (+/-) 1% ثم في سنة 1959 رفع مستوى التحرك إلى 2% ووصل إلى 2.25% سنة 1971.

لا يعني نظام استقرار أسعار الصرف جمود هذه الأسعار وعدم قبليتها للتغيير فقد أتاح صندوق النقد الدولي مبدأ تغيير سعر التعادل لعملات الدول الأعضاء في الصندوق وفقا لقواعد محددة، فتغير سعر التعادل بواسطة ما تمثله من وزن ذهب أو من وحدات العملة الارتكازية يؤدي إلى تغيير سعر الصرف، أما تغيير سعر التعادل بواسطة تخفيض سعر الصرف أو العكس فهذا ما كان صندوق النقد الدولي يهدف إلى تنظيمه.⁽²⁾

(1) د. أحمد جامع، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، القاهرة 1977 ص 328-334.

(*) سعر التعادل يشير إلى ما تساويه العملة من وزن ذهب أو ما تساويه هذه العملة من وحدات من عملة ارتكازية قابلة للتحويل إلى ذهب كحالة الإسترليني والدولار في مراحل سابقة.

(2) بالتصرف واعتمادا على كل: د. زينب حسين عوض الله: الاقتصاد الدولي، الإسكندرية 2004 ص 55-58. د. زينب حسين عوض الله "العلاقات الاقتصادية الدولية" الإسكندرية 1991 ص 82-85. د. عادل أحمد حشيش "العلاقات الاقتصادية الدولية" الإسكندرية 2000 ص 132-135.

الفرع الخامس: تحديد سعر الصرف في ظل نظام أسعار الصرف المعمومة:

لم تكن أسعار الصرف العائمة(*) (المرنة) وليدة فترة السبعينات وإنما تعتبر أسعار الصرف العائمة إجراء استخدم أساساً في الفترات التي تميزت بعدم الاستقرار كالحروب والأزمات، هذا ويمكن الإشارة إلى أن دول أمريكا اللاتينية التي كانت تابعة للسيطرة الاستعمارية والبرتغالية كانت تعتمد في تعاملاتها على أساس أسعار الصرف المرنة خلال القرن التاسع عشر، كذلك فإنه بالنسبة للدول التي كانت تبني قاعدة المعدنين الذهب والفضة « Bimétalisme » وإلى جانبها دول تبني قاعدة الذهب فإنه تميزت التبادلات بينها بعدم ثبات معدل الصرف نتيجة القيمة الغير مستقرة (المتقلبة) بين المعدنين.⁽¹⁾

لقد لجأت بعض الدول إلى تعويم عملاتها وتركها تتحدد بحرية في فترات ما بعد الح.ع. I، ألمانيا سنة 1923 وأثناء أزمة الكساد الكبير إلى غاية 1933، كندا بعد الح.ع. II، من 1950 إلى 1961 فأقدمت على ترك سعر صرف الدولار الكندي يتحدد بحرية في سوق الصرف الأجنبي وفقاً لقوى الطلب والعرض دون تدخل مؤسسات الصرف الكندية لمراقبة حركات وتقلبات الدولار الكندي، كذلك قامت بعض الدول بتعويم عملاتها في فترات متفاوتة، البيرو، المكسيك، تايلندا والأكوادور.⁽²⁾

وفي السبعينات من القرن العشرين ومع فشل محاولات كل من بريطانيا وفرنسا في المحافظة على استقرار قيمة عملتها نتيجة تزامن هذه المحاولات مع عجز ميزان المدفوعات الأمريكي خاصة بعد حرب فيتنام وفقدان الثقة في الدولار وبداية الأزمة البترولية 1973.

أدت هذه العوامل إلى اضطرابات في سوق الصرف الأجنبي وتوسع تقلبات أسعار العملات حيث صعب التحكم فيها عن طريق تدخل السلطات النقدية فلجأت أغلب الدول إلى تعويم عملاتها وبذلك شهد نظام استقرار أسعار الصرف تحولاً جذرياً إثر تخلي البنوك المركزية على مساندة أسعار تعادل عملاتها الوطنية وتركت أسعار عملاتها تتحدد بحرية وفقاً لقوى العرض والطلب للعملة في السوق.⁽³⁾

وبالتالي ينقسم التعويم إلى: ⁽⁴⁾

(*) يرى البعض عدم صحة اعتبار التعويم كنظام ويفضلون اعتباره كإجراء يستخدم في فترات عدم الاستقرار.
 (1) Paul Einzig, « Contre les changes Flottants », édition Maison Mame, 1971, p45.
 (2) د. زينب حسين موسى الله، "الاقتصاد الدولي، نظرة عامة على بعض القضايا" دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، 1999 ص.95.
 (3) د. محادل أحمد حشيش [2000] مرجع سبق ذكره ص. 135-136.
 (4) د. محادل أحمد حشيش مرجع سابق الذكر ص. 136.

✓ **التعويم النقدي:** يعتبر التعويم نقياً إذا لم يتدخل البنك المركزي مطلقاً في أسواق الصرف لتدعيم سعر صرف العملة الوطنية عند مستوى معين.

✓ **التعويم غير النقدي:** عندما يتدخل البنك المركزي لمنع التقلبات في سعر الصرف عند حدود معينة.

✓ **التعويم المستقل:** يكون التعويم مستقلاً عندما لا يرتبط سعر صرف عملة في ارتفاعه أو انخفاضه بأسعار صرف عملة أو عملات أخرى.

✓ **التعويم المشترك (المتناسق):** يكون هذا التعويم إذا حدث ارتباط بحيث ترتفع أسعار صرف مجموعة من العملات معاً أو تنخفض معاً كالتنظيم النقدي الأوروبي (تنظيم الثعبان).

أ - النظام النقدي الأوروبي:

لجأت بعض الدول إلى تكوين منطقة استقرار نقدي من خلال تثبيت أسعار صرف عملاتها كما هو الشأن بالنسبة للدول الأوروبية، ويعتبر النظام النقدي الأوروبي تنظيم إقليمي يهدف إلى تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف وتسهيل المبادلات التجارية فيما بين دول الأعضاء.⁽¹⁾

وتعود نشأة هذا التنظيم إلى أواخر الستينات تزامناً مع بروز بوادر تلاشي نظام بريتون وودز وتصاعد أزمة السيولة الدولية، ومنذ السنوات الأولى لتطبيق برنامج التعاون النقدي كان الهدف يتمثل في تقليص هامش التقلب بين عملات دول الأوروبية من خلال تدخل مشترك في سوق الصرف الأجنبي، فالتدخل مقابل الدولار لم يعد أمراً متروكاً لقرار كل دولة على حدى بل يتم وفق سياسة مشتركة وعلى إثر اتفاقية بال(*) تقرر إنقاص هامش تقلب أسعار صرف عملات دول الجماعة الأوروبية إلى 2.25%، أما هامش التقلب مع أي دولة خارج التنظيم فيخضع لاتفاقية سميثونيان (**). 4.5%، وعرف التنظيم النقدي الذي تمحور في إطار اتفاقية بال باسم "الثعبان داخل النفق" وتبرر هذه التسمية لأن تحركات أسعار صرف العملات خلال فترة تبدو كأنها تتموج داخل نفق حدوده هوامش التقلب وفق اتفاقية سميثونيان وبداخل الأمواج تتحرك عملات الدول الداخلة في التنظيم كما هو موضح في الرسم الموالي⁽²⁾:

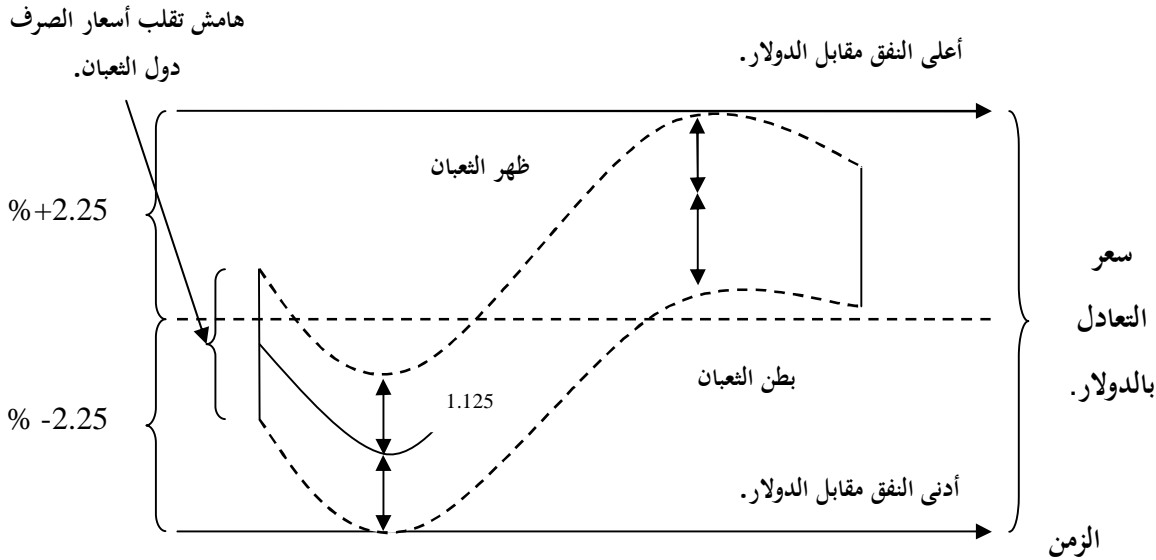
(1) د. وسام ملانك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي - قضايا نقدية ومالية"، دار المنهل اللبنازي الطبعة الأولى 2001 ص 489-488.

(*) في أبريل 1972 عقد محافظو البنوك المركزية في الجماعة الاقتصادية الأوروبية اتفاقاً في مدينة بال بسويسرا، عرفه باسم "اتفاق بال" يقضي بأن تنفيذ هامش التقلب الجديد 2.25% من 24 أبريل 1972.

(**) سمع اتفاق واشنطن أو سميثونيان في 18 ديسمبر 1971 بزيادة نسبة تقلب أسعار صرف العملات إلى 2.25% ارتفاعاً وانخفاضاً عن أسعار التعادل الجديدة للدولار التي تم التوصل إليها بمقتضى هذا الاتفاق. ومعنى هذا أنه يمكن أن يبلغ الفارق في لحظة معينة ما بين سعري صرف عملة 4.5%، وأن يبلغ هامش التقلب ما بين لحظتين معينتين ما بين سعر صرف عملة 9%.

(2) د. زينب حسين محوض الله "العلاقات الاقتصادية الدولية" مرجع سبق ذكره ص 87-91.

شكل (3-4): شكل يوضح تحركات أسعار صرف عملات دول تنظيم⁽¹⁾ الشعبان:



المصدر: د. مدحت صادق، "النقود الدولية وعملات الصرف الأجنبي" دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة 1997 ص 74.

يمثل النفق الهامش الذي يمكن لأسعار صرف عملات دول المجموعة أن تتقلب داخله صعوداً أو نزولاً بالنسبة للدولار بنسبة 2.25%، وإثر الانخفاض الثاني للدولار منذ 1973 ب 10% الذي يعد بالنسبة للدول التنظيم الخروج من النفق (الهامش 4.5%) بقيت أغلب الدول في إطار تنظيم نقدي مشترك الذي حافظ على استقرار أسعار صرف عملاتها فلم تتقلب إلا في حدود 2.25% أي (1.125% صعوداً و 1.125% نزولاً)، بينما كانت دول أخرى كإنجلترا، أيرلندا وإيطاليا مستمرة في تعويم عملاتها بصفة مستقلة أي إنها استمرت خارج التنظيم السابق، ومن الصعوبات التي واجهها التنظيم النقدي الأوروبي تخفيض بعض الدول لعملاتها من أجل تشجيع صادراتها، وقد تبين لدول التنظيم النقدي الأوروبي أن مسعى الوحدة الاقتصادية والنقدية مسألة تتطلب الكثير من الوقت نتيجة اختلاف معدلات النمو الاقتصادي ومستويات التضخم بينها.⁽²⁾

والآن، وبعد بضعة سنوات من التجربة العملية لنظام تعويم العملات، فإنه يلاحظ أنه لم يحدث إبطاء لحركة التبادل الاقتصادي الدولي ولا تشجيع نشاط المضاربين على العملات، على النحو الذي يخشاه خصوم نظام حرية

(1) دول الشعبان: دول المجموعة: وكانته هذه الدول آنذاك تمثل ستة دول: فرنسا- ألمانيا- بلجيكا- هولندا- لوكسمبورج.

(2) د. مدحت صادق - مرجع سابق - ص 72.

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، وضمان استقلال الدولة في رسم سياستها الاقتصادية والنقدية ووضع حد للمضاربة. ويبدو 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 والنقدية لمختلف الدول.⁽¹⁾

الفرع السادس: تحديد سعر الصرف في المناطق المثلى للعملة:

تعرف منطقة العملة المثلى على أنها: "منطقة من الأمثل أن تكون لها عملة واحدة وسياسة نقدية واحدة Frankel 1999. واستخدم هذا المفهوم لوضع المعايير لإنشاء اتحاد نقدي يتسم بأسعار صرف جامدة تماما بين أعضائه الذين يتبنون سياسة نقدية مشتركة، وللمقارنة بين أسعار الصرف الثابتة مقابل أسعار الصرف العائمة.⁽²⁾

إذن المنطقة المثالية تمثل الفضاء الجغرافي الذي يتميز بنظام سعر صرف جامد بالنسبة للمبادلات الداخلية في المنطقة النقدية وتسوية المبادلات الخارجية بنظام سعر صرف متغير. إن مختلف الدراسات والتحليل المتعلقة بالمنطقة المثالية، بشكل عام كانت تبحث خاصة عن الأسس الملائمة التي تعمل على إزالة أو محو مختلف الآثار الناجمة عن التغيرات والتذبذبات التي يعرفها سعر الصرف بشكل يوفر الاستقرار الاقتصادي.⁽³⁾

أ - نظرية منطقة النقود المثالية:

ظهرت هذه النظرية في سنة 1961 في ورقة بحثية ل: R.A.Mundell. الشرط الأساسي لمنطقة اقتصادية مثالية هو حركة عوامل الإنتاج. بفضل هذا الشرط فإن نظام الصرف الثابت (أو عملة موحدة) داخل المنطقة هو نظام معوم بالنسبة لدول أخرى والذي يسمح بتعديل سريع للإختلالات.

إذن، فإن أي أزمة غير متناظرة في داخل المنطقة ينتج عنها حركة في رؤوس الأموال واليد العاملة لإعادة التوازن بين العرض والطلب. يذكر M.FRIEDMAN مثال عن الركود الذي حصل في إنجلترا الجديدة (New England). حدث ذلك بسبب حركة رؤوس الأموال اتجاه جنوب الولايات المتحدة.

(1) د. زينب حسين محوض الله - الاقتصاد الدولي - دار الجامعة الجديدة - 2004 ص 63.

(2) د. على التوفيق صادق وآخرون، نظم وسياسات سعر الصرف، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية - أبو ظبي -

الإمارات العربية المتحدة، 2003 ص 27.

(3) Michel Jura, « Technique Financière Internationale », 2^{eme} édition, Dunod, Paris 2003, p149.

وعلى العكس من ذلك، فإنه في حالة غياب حركة عوامل الإنتاج فإن المنطقة الاقتصادية غير مثالية والأزمة غير المتناظرة تحتاج إلى تعديل نقدي الذي بدونه سوف ينتج بطالة وعجز في ميزان المدفوعات. بينما دول الشريكة لها ميزان فائض وضغوطات تضخمية.

إن تحليل Mundell فيما يخص التحكيم بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف العائم داخل المنطقة الاقتصادية خضع لعدة تطورات. يضيف (Mac Kinnon 1963) إضافة إلى العوامل الأخرى، عامل درجة الانفراج أو الانفتاح كعامل للمثالية، فبقدر ما يكون الاقتصاد منفتح بقدر ما يكون للصرف الثابت مزايا لأنه يسمح باستقرار الاقتصاديات المتعرضة لتقلبات الصرف. حسب (Ingram و Scicosky 1969) فإن إدخال العامل المالي بين أن التكامل المالي القوي هو حتما من عوامل المثالية. هذا التكامل المالي الذي يؤمن التحويلات المالية الضرورية لتعديل الاختلالات (خاصة اختلالات ميزان المدفوعات).⁽¹⁾

هذا بالإضافة إلى مفكرين آخرين قدموا أبحاثا في مجال المنطقة النقدية المثالية ولكل دراسة معيار معين ك:⁽²⁾

❖ Kenen (1969): طبيعة تخصص اقتصاد يشكل معيار آخر للمثالية، بمعنى أنه على الأقل الدول المتخصصة هي أقل حساسية للصدمات.

❖ Cooper (1977) و Kindleberger (1986): تجانس التفضيلات، بالإضافة إلى الإجماع بين مختلف الدول على الأهداف السياسية خاصة التحكيم بين التضخم والبطالة.

هذه المعايير أساسية لقيام المنطقة النقدية، إلا أنها ليست العوامل الوحيدة، فلا بد من توافر الإدارة السياسية التي تعمل على تجسيدها، ويتأكد ذلك من خلال قيام الوحدة النقدية الأوروبية التي تبنت عملة موحدة متمثلة في "الأورو - L'EURO" من أهم مميزاته أنه يعمل على تجانس أنظمة الأسعار في البلدان التي اعتمده، مما يتيح فائدة للمؤسسات والأفراد، ويلغي المضاربة وأخطار عدم الاستقرار.

وبعبارة بسيطة، وعلى أساس نظرية منطقة العملة المثلى، تزداد مزايا أسعار الصرف الثابتة وفقا لدرجة التكامل، وتشير النهج المتبعة مؤخرا أن معايير منطقة العملة المثلى تنطبق أيضا بمعنى ارتجاعي، أي أن الانضمام إلى اتحاد عملة بترويج التجارة والتكامل يزيد من التلازم بين الصدمات (Frankel and Rose 2002).⁽¹⁾

(1) مداخلة ل: د. محمد بن بوزيان - الطاهر زيانبي - بعنوان: الأورو وسياسة الصرف في الجزائر: دراسة مقارنة مع تونس والمغرب، جامعة تلمسان/ الخاصة بالملتقى الوطني الأول: "الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة" - 21-22 ماي 2002 - جامعة سعد دحلب - البليدة.

(2) Marie France- Jarret, « Les théories de la zone monétaire optimale et critères de convergence », université de Maime, France/ www.ofce.sciences-po.fr

المطلب الرابع: نظرية الركن وتفسير أنظمة أسعار الصرف:

خلال السبعينات شكل تكرار الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للاهتمام والقلق، وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت خطيرة وحادة، وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، كما أنها تعتبر نتيجة حتمية للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول.

وتشير تقارير صندوق النقد الدولي⁽²⁾ إلى أنه في خلال فترة 1980-1999 تعرض أكثر من ثلثي (2/3) الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية ومصرفية حادة كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالميا. مرجعين أهم أسبابها إلى فشل الحكومات في الاستخدام الكامل لأدوات السياسة النقدية والتحكم في عرض النقد والحفاظ على مستويات أسعار الصرف المناسبة. ومما زاد من تواتر هذه الأزمات التحرير المالي المتسارع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد.

وفي ظل هذا الوضع المالي الدولي المتأزم ظهرت عدة وجهات نظر بخصوص نظم أسعار الصرف المتبعة التي حاولت إيجاد حل لأزمات العملة التي ميزت العقد الماضي والتي من أهمها أنظمة سعر الصرف الوسيطة -نظرية القطبية الثنائية- أو نظرية الركن التي مازالت محل الاختبار إلى يومنا هذا، وهذا ما سوف نتناوله في هذا المطلب.

الفرع الأول: التقديم العام للنظرية:

إن وضع تصنيف سليم لخصائص أنظمة سعر الصرف الفعلية ليس جهدا لا طائل منه، بل إجراء لا بد منه. فقد اعتمدت الدراسات التجريبية لسعر الصرف لسنوات عديدة على خطة صندوق النقد الدولي للتصنيف التي حددت فئات أنظمة سعر الصرف القطرية خلال الفترة (1975-1998) -أنظر الشكل (3-4)- ولكن هذا التصنيف على أساس قانوني كانت له أوجه ضعف كثيرة: أهمها أنه كانت هناك في كثير من الحالات فروق مهمة بين ما ادعت البلدان أنها تفعله وبين ما كانت تفعله عمليا، فبعض البلدان أعلن عن أنظمة للربط ومع ذلك كان يقوم بتخفيض قيمة العملة مرات عديدة حتى يحتفظ بالقدرة على المنافسة، مما يجعل اختلاف أنظمتها عن الأنظمة المرنة أقل. وادعت بلدان أخرى أن لديها أنظمة تعويم ومع ذلك كانت تربط عملتها أو توجه سعر الصرف في طريق محدد سلفا.

(1) علي توفيق الصادق وآخرون: "نظم وسياسات سعر الصرف"، مرجع سبق ذكره ص 27.

(2) د. ناجي التونسي: "الأزمات المالية" المعهد العربي للتخطيط بالكويت، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 29 ماي 2004، ص 03.

وقد أدى التباعد بين التصنيف بحكم القانون ومثيله بحكم الأمر الواقع الناتج عن ذلك إلى تقليل شفافية سياسة سعر الصرف، مما يجعل الإشراف على سياسات الأعضاء صعب وجعل تحديد خصائص التطور نمو مزيد من المرونة أمرا مشكوكا فيه.⁽¹⁾

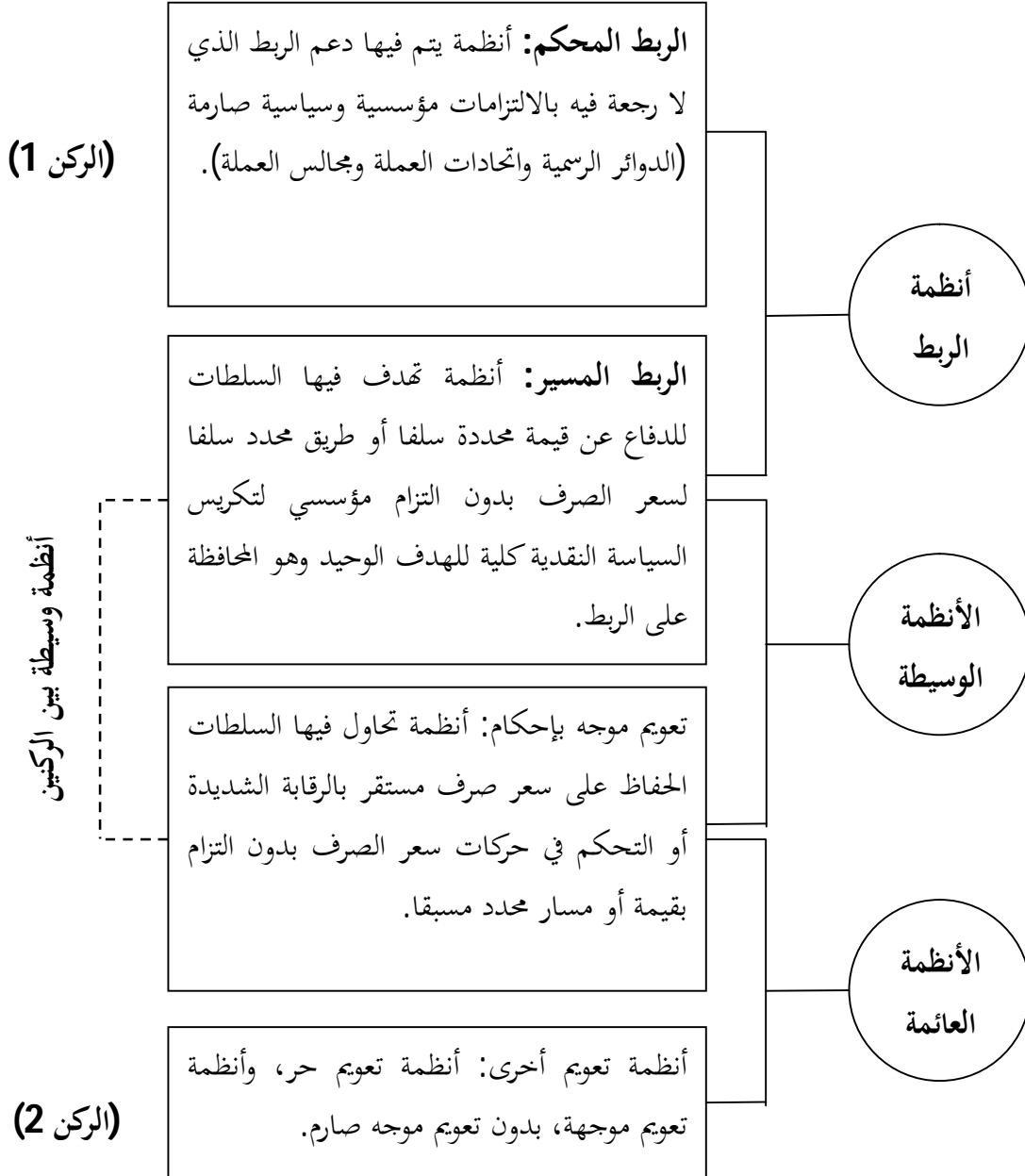
وبالتالي من أهم النتائج المترتبة على هذا النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر الصرف تزايد الجدل القائم حول أفضلية النظام المتبع وانقسم الاقتصاديون إلى فريقين:

- 1- فريق يؤيد ضرورة إتباع إما نظام الربط المحكم -الركن الأول -أو التعويم الحر- الركن الثاني- وه ما يعرف بنظرية القطبية الثنائية... Cones. Hy pothesis.
- 2- فريق يؤيد الاستمرار في إتباع الأنظمة الوسيطة أي أنظمة الربط السير أو التعويم الموجه.

(1) أندريا بوبولا(*) وانسي أوتكر - روبي - "لغز القطبية الثنائية المستمر" - مجلة التمويل والتنمية، مارس 2004 - العدد 41 - العدد 01 ص 35.

(*) أندريا بوبولا محاضر في الاقتصاد والشؤون الدولية في جامعة كولومبيا/ وانسي أوتكر - روبي - نائب رئيس شعبة في دائرة الأنظمة النقدية المالية في صندوق النقد الدولي.

شكل (3-5): النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر الصرف:



المصدر: أندريا بوبولا وانسي أوتكر -روبي "مقال بعنوان- لغز القطبية الثنائية المستمر" -مجلة التمويل والتنمية [الصحة والثروة، كيف يعزز تخفيف عبء المرض النمو الاقتصادي والرفاهية]- مارس 2004، الجلد 41، العدد 1 ص32.

الفرع الثاني: أصول النظرية:

إن اختيار سعر الصرف التعويم أو الربط يعتبر من أقدم الأسئلة في الاقتصاد النقدي الدولي والتي عادت إلى النقاش بجدة في الوقت الحالي خاصة بعد توالي حدوث أزمات العملة في العشرية الماضية، ونجد من أهم الاقتصاديين الذين اهتموا بدراسة هذه المشكلة ستانلي فيشر S.Fisher وجيفري فرانكل Jeffrey Frankel والذين يعتبران مؤسسي نظرية الركن، أو ما يطلق عليها أيضا تسمية "القطبية الثنائية" (corners hypothesis).

تعود أصل نظرية الركن ل: B. Eichengreen (A) سنة 1999⁽¹⁾ أثر أزمة سنة 1992 التي عصفت بالدول الأوروبية والتي مست أنظمة صرف دول الاتحاد الأوروبي على إثر إنشاء الاتحاد النقدي الأوروبي وتوحيد العملة.

ثم تنامي الاهتمام بهذه النظرية من قبل عدة اقتصاديين آخرين نذكر منهم K.Rogoff وObstfeld(*) سنة 1995 اللذان أكد أن هجمات المضاربة تكون شرسة في ظل الأنظمة الوسيطة مدعمن رأيهما هذا بحالات أزمات العملة لدول شرق آسيا بين 1997-1998. كما أن هذه الأزمات تكون أكثر توترا بالنسبة لدول الأسواق البارزة وأنها نتيجة حتمية للخريطة المالية الدولية الجديدة.

بحيث تقوم هذه النظرية على فكرة رئيسية هي أنه لا يمكن لأي دولة أن تستمر في إتباع نظام سعر صرف يقع في مجال الأنظمة الوسيطة، كما يوضحه الشكل السابق، والبديل العملي الوحيد المتاح لمواجهة هذا الوضع المعقد هو الالتزام بأحد أنظمة الركن أي إما نظام الربط المحكم أو نظام التعويم الحر. وإن الاستمرار في إتباع الأنظمة الوسيطة يجعل البلد معرضا لأزمات مالية متتالية.

أو بمعنى آخر، يوضح S.Fischer حسب هذه النظرية أن المستوى الحالي لاندماج أسواق رؤوس الأموال لا يسمح بالاستمرار في تبنى أنظمة الربط الثابت، إلا إذا لم تلتزم دول هذه الأنظمة نهائيا بالدفاع عن ثبات سعر الصرف، وتكون مستعدة إلى التعزيز بالسياسات والأنظمة الضرورية (كما في حالة الربط الجامد). ويكون أمامها كذلك التعويم الذي يسمح باكتساب أكثر استقلالية وكذلك الحد من تدفق رؤوس الأموال المضاربة التي تتبع في

(1)Jeffrey Frankel : « viriffing exchange rate rigime », Harvard University, May 17. 2000. <http://Siteresourcesworldbank.org.doc>.

(A) Eichengreen, B, 1992. Golden Fetters : The Gold Standard and The Great Depretion. New York : Oxford university Press.

(*) Obstfeld, M. and K. ROgoff. 1995. « The Mirage of fixed Exchange Rate », Journal of Economic Perspectives, VOL.9.NO.4(Fall), pp : 73-96.

الغالب أسعار الصرف متنبأ بها بدقة، مناصري نظرية ثنائية القطب يشرون أيضا إلى ترك الأنظمة الوسيطة المعرضة أكثر للأزمات.⁽¹⁾

كما أن Levy- yeyati و Sturzenegger^(A) سنة 2000، قد أشاروا إلى تراجع الأنظمة الوسيطة في اتجاه التعويم في البلدان الناشئة والمتطورة، لكن بالنسبة للدول النامية وغير الناشئة فإن الاتجاه نحو ثنائية القطب لا يتحقق حيث ضعف اندماج هذه الدول في أسواق رؤوس الأموال قد يسمح لها بتجنب إجبارية تبني نظام صرف أحد الركنين للحد من الهجمات المضاربة.⁽²⁾

الفرع الثالث: اختيار النظرية:

في ظل ظروف عدم التأكد من فكرة نظرية الركن حاول عدة اقتصاديون اختبار مدى صحة هذه الفكرة من خلال إسقاطها على واقع أنظمة صرف دول العالم خاصة التي تعرضت اقتصادياتها إلى أزمات مالية ودرسوا حدة هذه الأزمات وعلاقتها مع نظام سعر الصرف السائد في البلاد أثناء فترة حدوث الأزمة، وكذا توترها أي عدد مرات تكرار حدوث الأزمات المالية. ومن بين هذه الدراسات تلك التي قام بها خبراء صندوق النقد الدولي نذكر: Andreo Bubula Inci Otker Robe^(*) سنة 2003.

بحيث أخذ عينة ل 150 بلد يضم البلدان المتقدمة والسائرة في طريق النمو والمتخلفة. وقد تم حساب الأزمات في ظل كل نظام بعدد وقائع الأزمات من مجموع عدد الملاحظات أثناء سريان هذا النظام في فترة معينة والتي امتدت إلى 12 عاما وذلك من 1990 إلى 2001 ومن النتائج التي تحصل عليها من هذا الاختبار نلخصها فيما يلي⁽³⁾:

- * مكان تواتر الأزمات المرتبطة بنظام الربط أعلى منه في ظل أنظمة التعويم.
- * احتمال نشوب الأزمة في ظل الأنظمة الوسيطة يزيد بحوالي ثلاثة أمثال منه في ظل الربط المحكم بالنسبة للدول النامية ويزيد بما يقرب من خمسة أمثال بالنسبة للدول المتقدمة.

(1) Andréa Bubula, Inci-Robe, « une bipolarisation persistance », Finance et Développement, Mars, 2004, p :02.

(2) Hanen Gharbi, « La gestion des taux de change dans les pays émergents : leçon des expériences récentes » OFCE Observatoire, Français Des Conjoncture Economique, Université Paris- Dauphine, 06, 2005, p :10.

(3) مجلة التمويل والتنمية - نفس المراجع السابق - مارس 2004 ص 33.

(A) Levy- yeyati, E. and F. Sturzenegger. 2000. « classifying Exchange Rate Regimes and Words ». Universidad Torcuata Di Tella. Mimes.

(*) Andrea Bubla: محاضر في الاقتصاد والشؤون الدولية في جامعة كولومبيا.
و Inci Otker Robe: خبير في الأنظمة النقدية المالية في صندوق النقد الدولي.

* كانت الأنظمة الوسيطة أكثر تعرضاً للأزمات عن الأنظمة القائمة في مجمل اقتصاديات دول العينة.

وبالنظر لنتائج هذه الدراسة التي تدعم بدرجة كبيرة نظرية القطبية الثنائية والتي توحي أيضاً بأن الأنظمة الوسيطة يجب أن تختفي فإنه لا يزال هناك مجال لإعادة النظر في نتائج هذه الدراسة.

إلى جانب هذه الدراسة قام كل من S.Fisher (A) سنة 2001 و K.Rogoff سنة 2002 (1) بأخذ عينات جديدة من مختلف الدول التي تعرضت أنظمتها النقدية لأزمات مالية وأكدوا مجدداً على أن الأنظمة الوسيطة هي الأنظمة الأكثر تعرضاً للأزمات المالية، وأن أغلب بلدان العالم التي كانت تتبع نظم وسيطة اتجهت نحو الأخذ بالنظم المرنة في خلال العقد الماضي ومن المرجح أن يستمر هذا الاتجاه.

الفرع الرابع: انتقادات النظرية:

رغم تعدد الدراسات الحديثة حول أزمات العملة والتي كانت معظم نتائجها تدعم نظرية الركن إلا أن هذه النظرية لازالت تتعرض لجملة من الانتقادات من قبل بعض الاقتصاديين الذين يعترضون على فحوى النظرية أو يعارضون المنهجية التي اتبعها أنصار النظرية في إثبات صحتها.

ومن أهم الانتقادات التي وجهت لنظرية الركن تلك التي وجهها P. Masson سنة 2001 (2) في دراسة لأنظمة سعر الصرف والتي استعمل فيها سلاسل Markov لاختيار فعالية نظم الصرف الوسيطة. وأكد في نتائج دراسته أن أنظمة الربط والتعويم هي الأخرى عرضة لخطر حدوث الأزمة على حد سواء مع الأنظمة الوسيطة، وأنه لا توجد أدلة تطبيقية راسخة تؤيد وجهة النظر التي ترى أن الأنظمة الوسيطة ستختفي في نهاية الأمر، وأنه لا يوجد نظام واحد يصلح لكل البلدان في جميع الأوقات. (3)

أما حسب Coeuve و Benassy سنة 2002، أمثلة نظرية الركن ليس لها أساس نظري قوي حيث أن النموذج الذي بنيت عليه النتائج لم يأخذ بعين الاعتبار الأرضية الكاملة لأنظمة الصرف الممكنة، انطلاقاً من التعويم الحر إلى الربط الجامد.

(1) Thomas. D. Willet, Eric M. P Chiu : « testing the unstable middle and Troo corners hypohtheses », Annual meeting of the international studies association, Honomubn Hawaai, March 2, 2005, www.egu.edu/include/SPE.

(2) Masson , Paul R, 2001 « Exchange Rate Regime Transitions », Journal of Developement Economics, VOL, 64 (April), pp : 571-86.

(A)Fisher. S, 2001, « Exchange Rate Regimes : IS the Bipolar view correct ? » Journal of Economic perspectives, vol, 15 n 2, pp : 3-24.

(3) T.D willet et Eric Chiu, op. cité, p 05

المطلب الخامس: ترتيبات أسعار الصرف الحديثة (الراهنة):

كانت ديناميكية النظام النقدي الدولي يحركها التطور المالي والتكامل المالي الدولي والأزمات المالية التي حدثت في الثمانينات والتسعينات، هي النقاط الأساسية في إبراز أهمية أنظمة سعر الصرف وأهمية التمييز بين هذه الأنظمة سواء المدرجة في نظام الصرف الثابت أو نظام الصرف العائم أو الأنظمة الوسيطة. وبناءً عليه فما هي ترتيبات أسعار الصرف الحالية؟

وكإجابة عن هذا التساؤل نجد أن ترتيبات الصرف السائدة اليوم تتمحور في تسعة (9) ترتيبات، يمكن تصنيفها حسب درجة تناقص الثبات⁽¹⁾:

1- الترتيبات الثابتة:	2- الترتيبات الوسيطة:	3- ترتيبات أسعار الصرف العائمة:
أ- اتحادات العملة.	أ- الربط القابل للتعديل.	أ- أسعار الصرف العائمة الموجهة.
ب- مجالس العملة (الدولة).	ب- الربط المتحرك.	ب- أسعار الصرف الهائمة بحرية.
ت- أسعار الصرف الثابتة بحق.	ت- الربط بسلة من العملات.	
	ث- المناطق أو النطاقات المستهدفة.	

المصدر: (2) Frankel. J. 1999

* تتضمن "الترتيبات الثابتة الحديثة": الترتيبات الثابتة بحق في منطقة الفرنك للجماعة المالية الإفريقية، ومجالس العملة التي تستحوذ فيها السلطات النقدية على 100% من الإحتياطات بالعملة الأجنبية مقابل القاعدة النقدية، ويزداد وينكمش فيها عرض النقود وينعكس فيها تلقائياً مع وضعية ميزان المدفوعات ولا يكون فيها دور للسياسة النقدية الاستثنائية بما فيها دور المقرض الأخير. أما الدولة فهي تذهب خطوة أخرى إلى الأمام وتقضي على العملة الوطنية تماماً. واتحادات العملة تأخذ فيها الدول الأعضاء بنفس العملة.

* أما "الترتيبات الوسيطة": فتتراوح بين القابل للتعديل الذي يمكن ضمنه للبلدان أن تعدل دورياً عمليات الربط الخاصة بها إلى الربط المتحرك الذي يعدل فيه الربط بانتظام في مجموعة من عمليات تخفيض قيمة العملة، إلى الربط بسلة عملات الذي يحدد فيه سعر الصرف، فحسب سلة مرجحة من العملات الأجنبية، إلى المناطق

(1) Frankel. J. 2002 « Experiences and lessons from exchange rate regions in emerging countries. World bank economic review.

(2) Frankel. J. 1999, « No single Currency is Right for all Countries or all Times », Princeton Essays in International Finance 215. International Finances section. Department of Economics. Princeton University.

أو النطاقات المستهدفة التي تتدخل فيها السلطات عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش معن عنها من قبل على أي جانب من جانبي سعر التعادل المركزي.

* أما "أسعار الصرف العائمة" فتنقسم إلى: أسعار الصرف العائمة بحرية التي لا تتدخل فيها السلطات وتسمح فيها لسعر الصرف بأن تحدده قوى السوق، وأسعار الصرف العائمة الموجهة التي يتم التدخل فيها للمساندة.

والخط الفاصل بين الترتيبات الثابتة والترتيبات الوسيطة هو ما إذا كانت السياسة الرامية إلى التثبيت تمثل التزاما مؤسسيا. والخط الفاصل بين الترتيبات الوسيطة والترتيبات التعويم هو ما إذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة في إطاره.⁽¹⁾

الفرع الأول: أفضل ترتيب لسعر الصرف؟!

تتفق هذه الدراسة تاريخيا مع Frankel (1999) الذي يذكر أنه "ليس هناك نظام عملة واحد يمثل أفضل نظام لكل البلدان، وحتى فيما يتعلق ببلد معين قد لا يكون هناك نظام واحد يمثل أفضل نظام في جميع الأوقات". ومع ذلك فالعالم يتحرك نحو نظام سعر صرف عائم، وهو نظام البلدان المتقدمة الذي يذكر بسبل شتى بالتحرك نحو قاعدة الذهب منذ قرن من الزمان. ويبدو أن الاستثناء الرئيسي من هذا النمط هو اتحادات العملة مثل الاتحاد الأوروبي الذي انضمت إليه البلدان الأوروبية (لأسباب سياسية في أغلب الأحيان) وكذلك عدد من الاقتصاديات الصغيرة الشديدة الانفتاح.

وعلى الرغم من أن العالم يتحرك صوب التعويم، فما زالت النظم الوسيطة تمثل قسما كبيرا من كل الترتيبات. لكن العامل الرئيسي الذي يقف ضدها هو بطبيعة الحال التجربة المريرة فيما يتعلق بالربط القابل للتعديل في إطار نظام بريتون وودز الذي انهار أمام هجمات المضاربة، والأزمات الآسيوية الأخيرة التي انطوت في معظمها على ترتيبات للربط المتحرك.

وردا على تلك التجربة، نادى الكثير من الاقتصاديون بالثنائية القطبية. أما بالنسبة لمجالس العملات والدولة تكتنفهما أخطاء خطيرة أهمها عدم وجود سلطة نقدية تقوم بدور القرض الأخير أو تقال الصدمات الخارجية (Velasco and Larain 2001) ⁽²⁾. كما أن اتحادات العملة التي يمكنها أن تتغلب على هذه المشاكل

(1) د. علي توفيق حادق والآخرين، "نظم وسياسات أسعار الصرف"، مرجع سبق ذكره، ص 23-24-25.

(2) Larain, F.B. and velasco. 2001. « Exchange Rate Policy in Emerging Harket Economies : the case for Floating », Essays in International Economics n 224. International Economics Section. Department of Economics. Princeton University.

تحتاج إلى إرادة سياسية كبيرة لكي تقف في وجه الصدمات التي تحدث لا محالة (Bordo and Jonung) (2000)⁽¹⁾

وهكذا يمكن في ظل هذه الاعتبارات أ تأخذ بالترتيبات الوسيطة البلدان الناشئة التي ليس لديها بعد النضج الكافي لكي تأخذ التعويم. وثمة نوع من هذه الترتيبات يبدو أنه واعد يمكن أن تسلكه البلدان في أثناء رحلتها نحو التعويم وهو مخطط "Goldstein 2002" ⁽²⁾ المسمى:

"التعويم الموجهة مع إضافات" "Managed Floating Plus" ^(*). ⁽³⁾

(1) Bordo, M, and L. Jonung 2000. « A Return to the Convertibility Pricipal ? Monetary and Fiscal IRegimes in Historical Perspective » in Monetary Theory as a Basis of Monetry Policy Axel Leijon henhud (ed). London : Mac Millan.

(2) Goldstein, M, 2002, Managed Floating plus. Wastington D.C : Institute for International Economics.

(3) د. علي توفيق الصادق والأخرون، نفس المرجع السابق، ص: 52-53.

(*) التعويم الموجه مع إضافات^(A): هو نظام إبلاغ شامل للمحافظة على مستوى الديون الخارجية وانكشافها فيما يتعلق بالعملة الأجنبية، وربما إستراتيجية تبعية لفتح الأسواق المالية الداخلية لتدفقات رأس المال الخارجي، فهو يكمل نهج استهداف التضخم مع المصارف المركزية المستقلة الذي تتبعه عدة بلدان متقدمة (المملكة المتحدة، السويد، ونيوزيلندا، وكندا) مع التدخل في أسواق سعر الصرف لمقابلة الأزمات المؤقتة.

(A) Bailliu, J. and J, Murray. 2002. « Exchange Rate Regimes in Emerging Markets ». Bank of canada. Mimeo.

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف وفق مختلف التصنيفات:

لقد عرفت معظم الدول وخاصة الدول النامية أنظمة صرف متنوعة خلال فترات زمنية مختلفة، إذ حاولت من خلال هذه الأنظمة تحقيق الاستقرار الاقتصادي والالتزامات الداخلية والخارجية. وتبني سياسات استهداف التضخم حيث كانت الدول تعلن وتصرح عن أنظمة أسعار صرفها لدى الجهات المختصة.

هذا الطرح يقودنا إلى التساؤل فيما إذا كانت هذه الأنظمة المعلنة هي نفسها المطبقة فعليا؟ أو هو الحديث عن تغيير بسيط لسياسات تسيير أسعار الصرف نحو سياسة مقنعة ومدلّسة ومختلفة عن الواقع العملي؟.

ولمحاولة التعرف على ذلك نقوم بتقديم وتحديد مختلف أنظمة الصرف من خلال التصنيفات المختلفة المدرجة في المطالب التالية.

المطلب الأول: أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1978:

في سنة 1978م، قام صندوق النقد الدولي بتصنيف يشمل أسعار الصرف المختارة من طرف الدول المتجمعة في ثلاثة أصناف بناء على تصريحات هذه الدول. وكان هذا بعد قراره -صندوق النقد الدولي- بترك الحرية التامة لكل بلد في اختيار نظام سعر الصرف الخاص به بعد انخيار نظام بريتون وودز، فتمخض عن هذا القرار قيام البلدان بإتباع أنواع مختلفة من أنظمة أسعار الصرف القائمة على التثبيت والتعويم.⁽¹⁾

1. **الصنف الأول:** هو ربط العملة المحلية بعملة أخرى، الدولار مثلا (حالة بنما) أو الفرنك الفرنسي (حالة كل بلدان منطقة CFA) أو إلى سلة عملات لحالة بنقلاداش حقوق السحب الخاصة DTS (حالة ليبيا). في كلتا الحالتين، البلد يثبت قيمة عملته بالنسبة لعملة قيادية، كما أن تصحيحات أسعار التعادل هي قليلة الحدوث.

2. **الصنف الثاني:** يمثل في المرونة المحدودة إما إزاء عملة أو نحو مجموعة من العملات في إطار اتفاق من نوع النظام النقدي الأوروبي (SME).

3. **الصنف الثالث:** يتمثل في درجة مرونة أكبر وهي بدورها مقسمة إلى ثلاث مجموعات:

- نظام تعويم مستقل (كندا مثلا).
- الأنظمة التي يتم فيها تصحيح العملة بدلالة مجموعة من المؤشرات (كولومبيا).
- أنظمة التعويم الموجه (الصين مثلا).

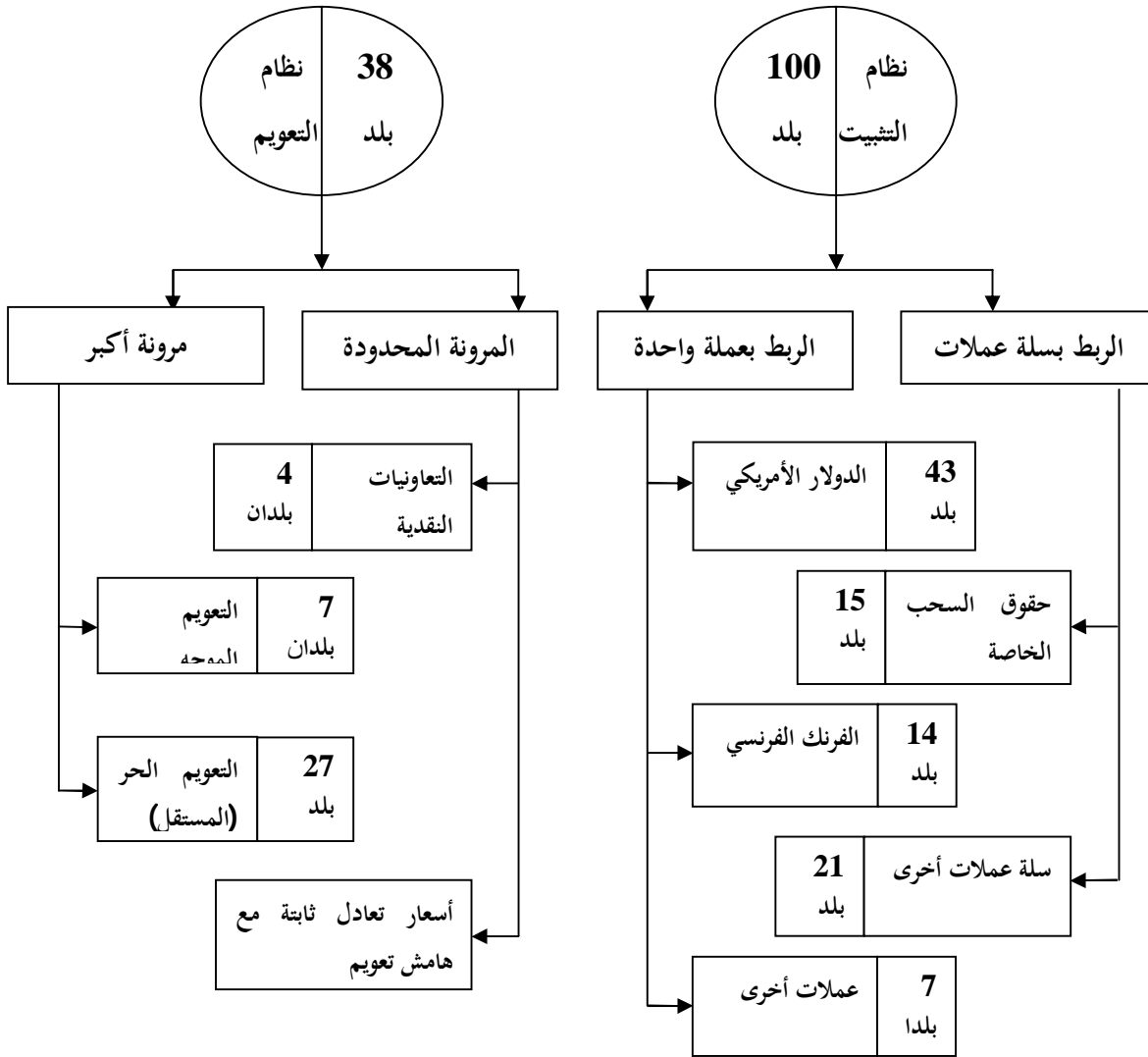
(1) Azin Eftikhari, « Régimes de change (déclarés) et régimes de change (effectifs) », centre d'études en Macroéconomie et Finance Internationale CEMAFI, Université de Nice- Sophia Antipolis, 08/2006, p11.

مع العلم هذا التصنيف يحمل في طياته نقطتين ضعف هامتين:

- 1- هذا التصنيف لا يأخذ بعين الاعتبار إلا الأنظمة المصرح ها رسميا.
- 2- كذلك لا يميز بين نظام سعر الصرف الثابت المحكم جيدا ونظام سعر الصرف الثابت ولكن مصحح.

إذن في هذه الحالة ممكن أن نجمع ما ذكر في الشكل الموالي:

شكل رقم (3-6): مختلف أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف الصندوق النقد الدولي سنة



المصدر: من إعداد الطالبة استنادا إلى بيانات مستخرجة من جدول:

Marrakchi charfi. F (2000) d'après Benassay Quéré. A (1995) et FMI exchange arrangement and exchange Restrictions.

الفرع الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة:

وفي ظل هذه الأنظمة يتم تثبيت سعر صرف العملة إلى:

1- الربط بعملة واحدة:

بمعنى يربط البلد عملته بعملة رئيسية مثل الدولار الأمريكي أو الفرنك الفرنسي (اليورو حالياً)، ولا تتدخل السلطات المختصة في تحديد سعر الربط أو تقوم بتحديد سعر الربط إلا في حالات معينة، ويلاحظ أن الربط بعملة واحدة ثابتة لعملة الربط فقط، حيث تعتبر العملة من الناحية العملية معومة بالنسبة لجميع العملات الأخرى.⁽¹⁾

وبالتالي يتمثل الربط أو التثبيت في تحديد قيمة ثابتة للعملة المحلية مقابل إحدى العملات الإرتكازية، حيث كان الدولار الأمريكي يمثل في أغلب الحالات أكبر العملات الإرتكازية. تتميز عملة الربط واحدة (مفردة) بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار، وفي هذا الإطار تعمل الاقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة دون إحداث تغيير، إلا في بعض الحالات، كما هو الحال الفرنك الإفريقي سابقاً مع الفرنك الفرنسي، وكما هو الحال الدينار الأردني مع الدولار الأمريكي.⁽²⁾

أ- مميزاته:

فقد اتخذ الربط بالدولار الأمريكي من قبل 43 دولة التي كانت تبني هذا النظام، ويعود ذلك إلى المميزات التي يحققها وأهمها ما يلي:⁽³⁾

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

(1) تم الاستناد إلى محاضرات للدكتور إبراهيم الخراسنة، محاضر في معهد صندوق النقد العربي والدكتور منير راشد محاضر في معهد صندوق النقد الدولي من مقالة بعنوان: "سياسات وترتيبات أسعار الصرف" بتاريخ 2007/05/05 ص 01 الموقع الإلكتروني:

www.appc.pna.net/mag/mag22/new_page_12.htm.

(2) محمد المعيد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية" ديوان المطبوعات الجامعية - بن عكنون الجزائر، 2003 ص 115.

(3) محمد السيد العابد، "التجارة الدولية" مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر 1999، ص 180.

* يربط هذا الأسلوب السياسة الاقتصادية المحلية لدولة العملة الإرتكازية، حيث إذا كانت هذه الأخيرة تستهدف تحقيق استقرار الأسعار، فإن ذلك يخلق الثقة في عملة الدولة النامية، وبالتالي يشجع كل من التجارة والاستثمار الدوليين إليهما.

* تحقيق استقرار سعر الصرف الذي يتحقق بين الدولة النامية وأكبر شركائها في التجارة الخارجية، مما يعمل على تخفيض درجة عدم التأكد التي تنشأ من تقلب أسعار الصرف.

ب - عيوبه:

إلا أن هذا النظام كغيره لا يخلو من العيوب وتتمثل أهمها فيما يلي: (1)

* وجود تعارض بين أهداف السياسات الاقتصادية مع التغيرات في أسعار الصرف، فإذا كانت الدولة النامية مثلاً تسعى إلى تشجيع الإنتاج والتوظيف وواجهت ارتفاع العملة الإرتكازية في مواجهة العملات الأخرى، فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الاستيراد مما يتسبب في ارتفاع المستوى العام للأسعار المحلية.

* وجود تقلب أسعار الصرف بين عملات الدول النامية التي لا ترتبط بنفس العملة الإرتكازية وهذا ما يحول دون التوسع التجاري فيما بينها أو مع باقي دول العالم.

* يتطلب الحفاظ على هذا النظام وجود احتياطات دولية، ذلك لأن تغيرات في سعر الصرف لا تعكس الظروف الفعلية لموازن مدفوعات الدولة النامية، بل تعكس التطورات الخاصة لموازن مدفوعات دولة العملة الإرتكازية.

2- الربط بسلة من عملات:

عادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السح الخاص كما هو شأن الدينار الإماراتي، أو الربط حالياً باليورو باعتباره امتداداً لسلة العملات المكونة للإيكو سابقاً. (2)

في هذا النوع من الربط، البلد يمكنه أن يختار أن يثبت قيمة عملته ليس إلى عملة واحدة أخرى، وإنما إلى القيمة المتوسطة لعدد من العملات الأخرى، لماذا سيختار أن يثبت إلى مثل هذه السلة من العملات الأخرى؟ هو نفس المنطق المتعلق بتنوع محفظة الأوراق المالية، لأن إذا قام البلد بثبيت عملته إلى عملة واحدة أخرى، عندئذ أنه يتحمل سلبيات تغيرات عملة التثبيت مقابل العملات الأخرى، ومنه التثبيت إلى سلة من العملات يُلطف هذا الأثر، من حيث أن القيمة المتوسطة تكون قد أبقىت مستقرة. (3)

(1) محمد السيد العابد، نفس المرجع السابق، ص 181.

(2) محمد المجيد قدي، نفس المرجع السابق، ص 116.

(3) جمال بخري، مرجع سبق ذكره ص 354-355.

وإذا كان البلد مهتما في الاحتفاظ بسعر صرف مستقرا لتسهيل أنشطة تجارته الخارجية، وتحدد أهمية هذه العملات الأخرى في السلة على أساس أهميتها في تجارة البلد، وفي تصميم سلته بهذه الطريقة، فإن البلد يكون يستخدم نفس المنطق كذلك المستخدم في حساب سعر الصرف الفعال « Effective Exchane Rate ⁽¹⁾ »

وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقا من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاص ⁽²⁾، في سنة 1985، 12 بلد كانت تربط عملاتها إلى حقوق السحب الخاصة الأمر الذي يعمل على إزالة تقلبات في المدى القصير لسعر الصرف الفعلي، و32 بلدا كانت تربط عملاتها لسلة من العملات الأخرى. ⁽³⁾

أ - مميزاتة:

أهم ما يتميز به هذا الأسلوب هو في مراعاته لآثار المباشرة لتقلبات أسعار الصرف في بلد لمواجهة عملات شركائه التجاريين الثنائيين في التجارة هذا البلد والأثر غير المباشر لتحركات العملات في البلدان في تنافسه في نفس الأسواق، كما أنه يقلص إلى حد ما من تقلبات أسعار الصرف.

ب - عيوبه:

إلى جانب المميزات توجد عيوب التي تتمثل أهمها فيما يلي: ⁽⁴⁾

- يتحدد هذا الأسلوب بهيكل التجارة الخارجية لكل دولة نامية، فيجعل المستثمرين الأجانب يواجهون ظروف عدم التأكد حيث يجدون أنفسهم غير قادرين على توقع القيمة الخارجية لعملات الدول النامية مما يعيق تدفق رؤوس الأموال إليها.
- الجهد المطلوب لحساب قيمة العملة المحلية يوميا في مواجهة سلة العملات المقترحة حيث قد يكون من الملائم في هذه الحالة استخدام سلة العملات حقوق السحب الخاصة.

(1) كمال بكري، مرجع سبق ذكره ص 354-355.

(2) محمد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 116.

(3) J.Peyrard, « Risque de change », Libraire Vuibert, Juillet, Paris, 1996, p 28.

(4) محمد السيد العابد، مرجع ذكره، ص 185.

الفرع الثاني: أنظمة سعر الصرف المرنة (العائمة):

يضم هذا النوع من الأنظمة نظامين فرعيين: أنظمة المرونة المحدودة وأنظمة الأكثر مرونة.

أ - أنظمة المرونة المحدودة:

وهي أنظمة ربط بعملة واحدة أو أكثر من عملة بطريقة مرنة وكانت تشمل:

- أنظمة اللجنة الاقتصادية الأوروبية CEE التي تبني نظام تعاونية نقدية فيما بينها.
- البلدان التي أين عملتها إزاء عملة وحيدة عموماً الدولار، يعني أن سعر الصرف عائم داخل هامش لا يتجاوز 2.5% بالنسبة لهذه العملة الأخرى.

ب - أنظمة الأكثر مرونة (مرونة عالية):

يتم تصنيف في هذه الأنظمة حسب درجة تدخل السلطات في سعر الصرف:

- سعر الصرف المصحح بدلالة بعض المؤشرات (الرصيد التجاري: التضخم، سعر الفائدة... إلخ).
- أنظمة التعويم الموجه: في هذا النظام يكون لتدخل الحكومة تأثير في سعر الصرف، وتهدف إلى جعل ذبذباته أقل حدة، فذبذبات سعر الصرف تكون أقل لو ترك دون تدخل ولكن أوسع مقارنة بسعر الصرف الثابت.⁽¹⁾

أي تسعى السلطة النقدية في هذا النظام إلى التأثير على سعر الصرف دون مسار أو هدف محدد سلفاً لهذا التأثير ومن بين المؤشرات المستخدمة في توجيه سعر الصرف مركز ميزان المدفوعات، ومستوى الاحتياطات الدولية، وتطورات السوق الموازية، ولا يجوز فيه أن تكون التعديلات تلقائية. وقد يكون التدخل بمقتضى هذا النظام مباشراً أو غير مباشر.⁽²⁾

التعويم الموجه قد زاد الإقبال عليه، حيث بلغ عدد البلدان ضمن هذا النظام 29 بلداً سنة 1983 بعدما كان 07 بلدان تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1978.

(1) مجلة من إصدارات المجمع العربي للمحاسبين القانونيين: "الاقتصاد - بموجب المناهج الدولي الذي أقره مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية - (الأونكتاد - UNCTAD)" مطابع الشمس - عمان - 2001 ص 366.

(2) روبا دوتو غويتا ونيلدا فرنانديز، وسيم كاراتحادا، "التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيفية ومتى، وبأي سرعة"، قضايا اقتصادية 38، صندوق النقد الدولي 2006 ص 04.

ت - التعويم المستقل:

يكون التعويم مستقلا عندما لا يرتبط سعر صرف العملة الوطنية في ارتفاعه وانخفاضه بأسعار صرف أية عملة عملات أخرى،⁽¹⁾ بحيث يترك تحديد سعر الصرف بين العملات إلى قوى السوق، وتتوقف مدى تقلبات سعر الصرف على الكميات المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي، فالدولة التي تختار التعويم يجب أن تتخذ قرار بترك عملتها معومة بشكل مستقل أو في شكل جماعي على غرار الترتيبات بموجب نظام النقد الأوروبي.

من خلال تصنيف الصندوق لسنة 1978 تبين أن التعويم المستقل كان ضعيفا نسبيا مقارنة مع أنظمة الصرف الأجنبي، لا سيما الأنظمة القائمة على الربط، حيث في تلك الفترة لم تمل أغلب الدول النامية إلى اختيار التعويم المستقل لأنها لا تملك التنوع في الإنتاج، فأغلبية هذه الدول النامية تخصص في إنتاج سلعة أو سلعتين كما أن طلبها على الواردات غير مرن، وأسواقها المالية ضعيفة، وليس لديها درجة عالية من الترابط المالي، الأمر الذي يجعل التدفقات الرأسمالية إليها لا يستجيب للتغيرات في أسعار الفائدة.⁽²⁾

بصفة عامة، توفر أنظمة التعويم للبلدان ميزة الإبقاء على سياسة نقدية مستقلة. وفي مثل هذه البلدان، يتعين أن يكون الصرف الأجنبي والأسواق المالية الأخرى عميقة بالقدر الكافي لامتصاص الصدمات بدون إحداث تغيرات كبيرة في سعر الصرف. كذلك، ينبغي أن تتوفر الأدوات المالية اللازمة لتغطية المخاطر التي يطرحها تقلب سعر الصرف.⁽³⁾

المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999 م:

قام صندوق النقد الدولي لسنة 1999 بتغيير تصنيف أنظمة أسعار الصرف والأخذ بعين الاعتبار أنظمة سعر الصرف المطبقة من طرف البلدان الأعضاء، وهذا نتيجة التغيرات العميقة التي عرفها النظام النقدي الدولي، ونتيجة للأزمات المالية التي أصابت الأسواق الناشئة والتي كان لها بالغ الأثر في بروز مشاكل - على مستوى العلاقات المالية والنقدية - أهمها عدم استقرار أسعار الصرف لمعظم البلدان النامية، مما أدى إلى إعادة التفكير في إصلاح

(1) د. محمد أحمد حشيش - العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، جامعة الإسكندرية 2000 ص 136.

(2) بسام العجبار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره ص 156-157.

(3) هارل ستون، هارلد أندرسون، ورومين فيرون، "أنظمة سعر الصرف: ثابتة أو معومة؟" مجلة التمويل والتنمية، مارس 2008 المجلد 45، العدد 01 ص 42.

النظام النقدي الدولي من جديد، ليشمل هذا التصنيف ثمانية (8) مجموعات من أنظمة الصرف على الشكل الموالي: (1)

1) المنطقة المستهدفة (Target zones) في حالات غياب عملة رسمية خاصة:

نظرية المناطق المستهدفة لسعر الصرف تعني كيف يتصرف سعر الصرف المثبت داخل نطاق التقلب المخصص له (2). بحيث هذا النوع من الأنظمة يغطي كذلك وضعيتين.

- في الحالة الأولى: يتم تداول عملة أجنبية أخرى وتظهرها العملة الوحيدة، لها سعر رسمي في البلد: مثل حالة الإكوادور، بنما، سان سلفادور، التي تبنت الدولار الأمريكي كعملة رسمية، حيث يتم الحديث في هذه الحالة عن نظام الدولار (*).

- أما في الحالة الثانية: البلد يكون يمتلك عضوية في نظام نقدي (مثل منطقة أورو) أو إلى ميكانيزم التعاونيات النقدية التي تتخذ عملة مشتركة التي يكون لها سعر رسمي في كل بلد عضو (مثل حالة الاتحاد النقدي للكاربي الشرقية أو منطقة الفرنك CFA).

(1) Larbi Dohni, Carol Hainaut, « Les taux de change », édition de Boeck université, Bruxelles, Belgique, 2004, p19.

(2) سي بول هالوود/ رونالد ماكدونالد، تعريب د. محمود حسن حسني "النقود والتمويل الدولي"، دار المريخ للنشر - الرياض، المملكة العربية السعودية سنة 2007 ص 481.

(*) الدولة: تحدد الدولة عامة عندما يستخدم المقيمون في بلد من البلدان الدولار الأمريكي أو عملة أجنبية أخرى بكثافة إلى جانب العملة المحلية أو بدلا منها. وتستخدم كلمة دواترة أحيانا استخدامها فضاها لتعني أشياء مختلفة. فهي يمكن أن تشير إلى البلدان التي تستخدم الدولار الأمريكي كعملة قانونية. وفي حالات أخرى، تستخدم لتعني البلدان التي تتمتع بمستويات عالية من الأنشطة المرتبطة على الدولار، ولا تعني أي بلد يستخدم عملة أجنبية ليس بالضرورة الدولار الأمريكي في نظامه الاقتصادي. والدولة حاليا من الموضوعات المثيرة لكثير من الجدل بين خبراء الاقتصاد العالمي. وقد نميز نوعين منها:

- الدولة الكاملة (الدولة الرسمية): تحدد الدولة الكاملة حين يتخلى البلد عن عملته ويعتمد رسميا استخدام عملة أجنبية - عملة الدولار الأمريكي - كعملته القانونية المصممة أو الخالصة لجميع المعاملات المالية.

- الدولة الجزئية (الدولة غير الرسمية): إن أشمل وأحدث تعريف هو اقتصاد تقوم فيه الأسر المعيشية والشركات بالاحتفاظ بجزء من حوافظها (بما في ذلك أرصدة نقدية) في أصول بالعملة الصعبة و/ أو عندما يكون للقطاعين العام والخاص ديون مقومة بعملة أجنبية. المصدر: مذكرة مناقشة للشبكة المصرفية العالمية النسائية - دراسة خاصة - المنتجات والخدمات المالية مقال بعنوان: إدارة مخاطر سعر الصرف الأجنبي في مجال التمويل الأصغر - ص 18-19 من الموقع الإلكتروني:

<http://www.inf.org/external/pubs/ft/issues/issues38/ara/issue38a.pdf>

(2) نظام مجلس العملة (Currency board):

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.

ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفوفة تماما بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظيف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمقروض الأخير، وترك 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.⁽¹⁾

تميز في هذا النظام أنظمة تامة وغير تامة، وفي كلتا الحالتين فإن النظامين الفرعيين يخضعان لإطار قانوني الذي يضمن مصداقية النظام، فلتغير هذا النظام يجب إذن قانون جديد لذلك، الفرق بين هذين النظامين الفرعيين يتمثل في الإمكانية الممنوحة (في نظام غير تام) للبنك المركزي لتمويل الدولة وإعادة تمويل البنوك الخاصة، غير أن النظام التام يعمل بدون سوق نقدي لكن مع سوق داخلي بين البنوك وهو ما يطابق مثل حالة نظام البنك الحر.

(3) نظام أسعار الصرف الثابتة التقليدية:

في هذه الحالة، البلد يربط عملته رسمياً أو فعلياً لعملة وحيدة بحيث أكثر من 30 حالة قد أحصيت من طرف صندوق النقد الدولي.

أو إلى سلة من العملات بحيث أكثر من 13 حالة، سعر الصرف يتذبذب في داخل هامش ضيق $\pm 1\%$ حول سعر محوري ثابت.

(4) نظام الهوامش المرنة الثابتة:

يتحرك سعر صرف للعملة داخل هوامش عائمة لكن ثابتة أكبر من 1% هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى، سعر الصرف المركزي ثابت رسمياً أو فعلياً، إنها مثل حالة الدانمارك. العملة الدانماركية (La couronne) عائمة داخل 2.25% بالنسبة للأورو.

(1) قضايا اقتصادية 38، "التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى وبأي سرعة؟"، مرجع سبق ذكره، ص 2.

5) نظام الهوامش المتحركة:

في هذا النظام سعر الصرف للعملة محتفظ به داخل هوامش عائمة من ناحية ومن ناحية أخرى، سعر الصرف المركزي مصحح دوريا بالنسبة لسعر صرف ثابت يعلن عنه مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها.

6) أنظمة الربط المتحرك:

يتم في هذا النظام تعديل دوري طفيف سعر العملة بالنسبة لسعر معلن عنه مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها دون ما يكون محدد سعر مركزي أو هامش تعويم حول هذا السعر.

7) أنظمة سعر الصرف العائمة غير نظيفة:

يشير اصطلاح التعويم غير النظيف **Dirty Floating**، إلى حقيقة مفادها، أن سعر الصرف في حالة تعويم مزعوم **Astensibly Floating**، إلا أنه على فترات غير منتظمة يشهد تدخلا من جانب السلطات المعنية. وفي واقع الأمر، نجد أن جميع أسعار الصرف المعومة تشهد مثل هذا السلوك.⁽¹⁾

بحيث في هذا النظام، السلطات النقدية تأثر على حركة سعر عن طريق تدخلات بدون خصوصية أو التزام بإعلان مسبق حول ما سيكون عليه مسار سعر الصرف.

8) التعويم المستقل:

سعر الصرف يتحدد في السوق، وإن تدخلات السلطات النقدية تكون موجهة أكثر إلى إزالة تقلباته غير مرغوبة وليس لوضعه في مستوى معين.

* يتضح من هذا التصنيف أن أنظمة الصرف في العالم قد اتخذت ثلاثة أقسام عريضة ورئيسية هي:

- أنظمة التثبيت الصارم المحكم.
- أنظمة التعويم.
- والأنظمة الوسيطة بين النظامين القطبيين أو الركنيين.

(1) د. محمود حسن حسني "النقد والتمويل الدولي" مرجع سبق ذكره ص 481.

المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف Levy-yeyati و Sturznegger (*) (LYS) (2000):

اعتبر تصنيف صندوق النقد الدولي في اعتماده على متغيرة واحدة المتمثلة في تصريح رسمي للبلدان الأعضاء عن أنظمة أسعار صرفها لا يعكس بشكل واضح أنظمة الصرف المطبقة فعلياً من طرف هذه الدول، الأمر الذي دفع إلى قيام دراسات هامة ونقاشات متخصصة حول الموضوع.

ومن أهم المناهج التجريبية للتعريف بأنظمة أسعار الصرف الفعلية أو ما يسمى أيضاً بأنظمة أسعار الصرف Facto، تلك التي قدمها "Levy-yeyati و Sturznegger (LYS) سنة 2000.

وهذا بافتراض أن البلدان لا تفعل بالضبط ما تقول، أنها تفعله لأسباب شتى منها: "الخوف من التعويم" وانعدام الموثوقية، ويجاوب هذا النهج علاج هذه المشكلة باستخدام التصرف الملحوظ لسعر الصرف، والاحتياطات الدولية، ومتغيرات أخرى لاستنباط مخطط للتصنيف على أساس فعلي.⁽¹⁾

بحيث يحاول (LYS-2000) توضيح أسباب هذه المشاكل بوضع مخطط للتصنيف على أساس فعلي يستند إلى تقلب أسعار الصرف والاحتياطات الدولية. وهما يستخدمان أسلوب تحليل المجموعات لتصنيف البلدان إلى ثلاث مجموعات: مجموعة ذات أسعار صرف مربوطة، ومجموعة ذات أسعار صرف وسيطية، ومجموعة ذات أسعار صرف مرنة. ويؤكد دليلها للتسعينات الوجود الهام لكلا المجموعتين، المجموعة التي تأخذ بالربط المرن والمجموعة التي يصعب عليها التعويم. والواقع أنها يتشككان في الدليل على عملية التفريغ، فهما يجدان نفس العدد الممثل في كل من هذه المجموعات الثلاث.⁽²⁾

وبناء عليه، فإن Levy-yeyati و Sturznegger قد وضعوا ترتيب آخر لأنظمة أسعار الصرف لبلدان الأعضاء في بحثهما متقيدتين بالفترة 1974-2000، وقد بينا أن حسب تصنيف صندوق النقد الدولي، توزيع أنظمة الصرف في فترة الدراسة كشفت عن النسب المثوية لعدد الدول حسب ثلاثة مجموعات رئيسية من

(1) على توفيق الصادق والآخرين، "نظم وسياسات أسعار الصرف" مرجع سابق الذكر ص 31.

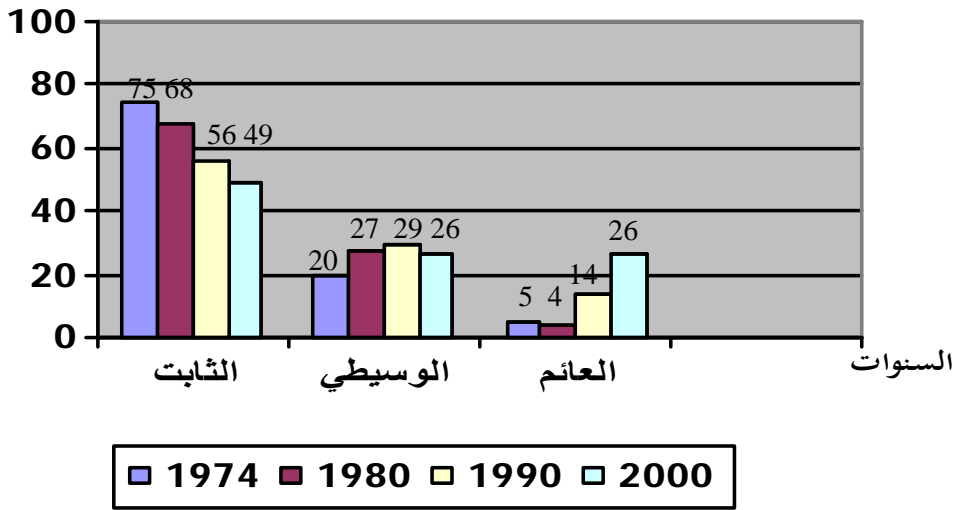
(2) على توفيق الصادق والآخرين، نفس المرجع السابق، ص 32.

(*) Levy-yeyati: هو مدير مركز البحوث المالية في جامعة تورينكا دي نيل بالأرجنتين.

أما Sturznegger: فهو أستاذ في نفس الجامعة: (LYS) مختصر للاسمين.

الأنظمة كما يتضح في الشكل أسفله وذلك حتى تظهر المقارنة واضحة بين تصنيف الصناديق وتصنيف (LYS):⁽¹⁾

الشكل (3-7): توزيع أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صناديق النقد الدولي:
عدد الدول بالنسب المئوية.

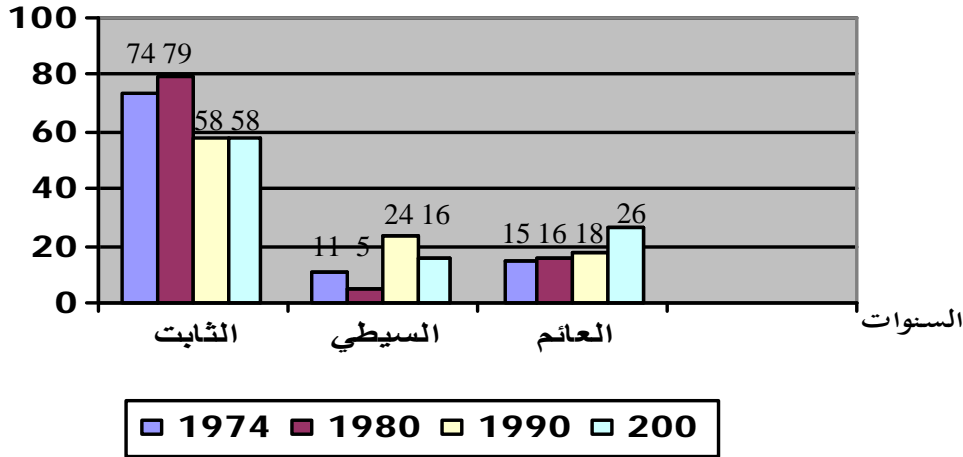


Source : Levy-yeyati, E. Sturznegger, F (2000).

أما توزيع أنظمة الصرف حسب تصنيف (LYS) يظهره الشكل الموالي:

(1) Azin Eftekhari, « Régimes de change (déclarés) et Régimes de change (effectifs) », Centre d'Etudes En Macro économie et Finance Internationale CEMAFI, Université de Nice-Sophia Antipolis, 08/2006.

شكل (3-8): توزيع أنظمة أسعار الصرف في تصنيف Levy- yeyati و Sturznegger: عدد الدول بالنسبة المئوية.



Source : Levy-yeyati, E. Sturznegger, F (2000).

يعتبر تصنيف (LYS) أكثر فعالية ذلك لكونه يعكس الواقع الفعلي مقارنة مع تصنيفات الصندوق التي تنطلق من الإعلان الرسمي عن تبني نظام صرف معين من قبل الإدارة الاقتصادية دون أن يرفق بتطابق جدي لتلك الأنظمة مع شكلها النظري.

إلا أن هذا التصنيف بدوره يركز على التحليل الإحصائي للمعطيات فقط، ويهمل كليا تصريحات الدول بشأن أنظمتها. إن استقرار سعر الصرف وحركات احتياطات الصرف يمكن أن يكون لها مصادر أخرى غير سياسات التدخلات.

كما أن هناك تصنيف آخر أكثر استعمالا في الدراسات الاقتصادية يركز على مؤشرات مختلفة وليس على مصدر وحيد للمعلومة (مثل التصريحات الرسمية فقط) وذلك للتعريف بأنظمة أسعار الصرف المتبعة واقعا من طرف الدولة، والذي يعرف بتصنيف Reinhart et Rogoff (RR) سنة 2004.

المطلب الرابع: أنظمة أسعار الصرف وفق (RR) Rogoff وReinhart(*) (2000):

يركز تصنيف (RR) سنة 2004، على دراسة أنظمة أسعار الصرف لعينة مكونة من 153 بلد، فحوالي نصف البلدان المدروسة من طرف (RR) تطبق أسعار صرف مضاعفة أو متعددة، لقد اكتشفا أنه في سنوات الخمسينات والستينات وفي أوائل السبعينات، ما يعادل 45% من البلدان التي تصرح رسمياً بسعر صرف ثابت تطبق فعلياً نظام آخر من التعويم، أما في سنوات الثمانينات والتسعينات كان الوضع مختلفاً حيث 53% من التعويم المدار كان ربط فعلي أو أسعار صرف ثابتة قابلة للتعديل، وهذا ما تم تبينه (أو إظهاره) من خلال التصنيف الرسمي القديم الأول وحتى التصنيف الثاني لأنظمة أسعار الصرف التي قدمها الصندوق، بحيث كانت تختلف جذرياً عن أنظمة سعر الصرف المطبقة فعلياً من طرف البلدان.⁽¹⁾

ففي دراستهما قد أشار إلى أن التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي يحتوي أخطاء صريحة لأن هذه التصنيفات الخاصة يمكن أن تؤثر سلباً على فهم انعكاس أنظمة سعر الصرف على النتائج الاقتصادية.

فعلى أساس التصنيفات الرسمية بالنسبة لفترة 1970 إلى 2001 التعويم الحر يظهر أنه خيار أقل حكمة وأقل ملائمة، لأن حسب هذه التصنيفات فإن البلدان التي تطبق رسمياً سعر الصرف العائم تعرف متوسط تضخم سنوي يرتفع إلى 174%، والنمو السنوي لكل فرد يعادل 0.5 فقط. لكن بعد دراسة هذه البلدان اتضح أنها تتبنى ربط فعلي أو نظام صرف المسمى "سقوط حر" (يعني أن التضخم فاق 40%)، يشير (RR) أن البلدان المطبقة لتعويم حقيقي قد سجلت تضخم سنوي أقل من 10% ونمو سنوي لكل فرد قدره 2.3%.

وقد أشار Rogoff وReinhart أن هذه النتائج غير قطعية بالنظر إلى صغر عدد الدول (بالتقريب 5% من العينة) التي تطبق تعويم حقيقي وأنه قد لعبت عوامل أخرى دوراً في اقتصادياتها، فحسب مقولة Reinhart "الواقع العملي قل ما يطابق النظرية".⁽²⁾

إن المنهجية المستعملة من طرف Rogoff وReinhart سنة 2004، تتميز عن سابقتها ببعدين هاميين. في بداية الأمر، الحيزان يدمجان في تحليلهما وجود أسعار صرف متعددة وأسواق موازية، بفعل أن العديد من

(1) Reinhart. CM, Rogoff. M, «the modern history of exchange rate arrangement : a reinterpretation », NBER, working paper N 8963, washington, May 2002, p.03.

(2) Azin Eftekhari, « Régimes de change (déclarés) et Régimes de change (effectifs) », op.3 cit, p.11.

(*) Carmen. Reinhart، Kenneth S. Rogoff: على الترتيب: مدير مساعد ومدير مطبعة الدراسات في صندوق النقد الدولي.

الاقتصاديات قد اتصفت بوجود سعر صرف رسمي معلن من طرف سلطاتها، بينما الواقع، الأعوان الاقتصاديون قد استعملوا سعر صرف أكثر قربا لواقع الأسواق المسماة أسعار الموازية إذ أنها غير رسمية.

مثل هذا السلوك والتطبيقات هي هامة وخاصة في البلدان أين توجد تنظيمات إجبارية، علاوة على ذلك بعض الدول الخاصة في أمريكا اللاتينية قد طبقت أسعار صرف مختلفة، حسب العمليات والقطاع الاقتصادي المعني، مما يعني استعمالها لأسعار صرف متعددة، هذا ما يؤكد أهمية الأخذ بعين الاعتبار هاتين الحقيقتين، في نطاق أين الأسعار الرسمية يمكن أن تتعلق بأنظمة صرف ثابتة بينما أسعار السوق تكشف عن المرونة.

حيث قدر (RR) في سنوات 1990 أنه بالقرب من 20% من البلدان النامية قد اعتمدت أسعار متعددة، أما في البلدان المتقدمة، الأسعار المتعددة استمرت مثلا حتى سنة 1990 في بلجيكا ولكسمبورغ.⁽¹⁾

من جهة ثانية، اهتم الباحثان بالدراسة في المدى الطويل، هذا يعني أنه خلاف Sturzenegger وLevy-yeyati حيث كانت معطيات دراستهما سنوية، فإن Rogoff وRienhart وضعا تقديراتهما لأنظمة أسعار الصرف على فترة معطيات لمدة 5 سنوات.

حيث يعد ذلك هاما جدا وحديرا بالاهتمام، لأن تغييرات أنظمة الصرف المؤقتة، التي تحدث خلال فترة 5 سنوات، تحسب على أساس أنها تغييرات أنظمة صرف وتسجل وتعد حسب دراسة (LYS)، بينما لا تسجل من طرف (RR) إذ في هذه المدة (5 سنوات)، قد يعود سعر الصرف إلى وضعه المبدئي.⁽²⁾

لأن التغير حسب الباحثين في هذه الفترة يعتبر مؤقت وعابر، فالهدف المتبع من خلال دراستهما هو التعرف جيدا على الانحرافات طويلة المدى وكذلك عدم إعطاء وزن هام للتقلبات المؤقتة للصرف.

(1) Jean- pierre Allégret, « Les régimes de change dans les marchés émergents », Librairies vuibert, Bris, Février, 2005, p19.

(2) Ibidem.

المطلب الخامس: أنظمة أسعار الصرف وفق المعطيات التجريبية:

إن عملية تحديد أهم التطورات فيما يخص نظام سعر الصرف يقتضي التركيز على البلدان النامية والبلدان الناشئة، وهذا من خلال عرض تطور أنظمة الصرف حسب التصنيف المعلن (Jure) الذي يبين بوضوح تراجع أنظمة سعر الصرف الثابتة، هذا من ناحية، أما من ناحية أخرى الخوض في التصنيف الفعلي الطبيعي "Facto" لتوضيح أهم ما تمحضت عنه مختلف الدراسات الهامة في التطورات التي عرفتها هذه الأنظمة وكذلك إبراز الاختلاف بين التصنيفات.

الفرع الأول: تطور أنظمة الصرف المعلنة "Jure":

تبين معطيات صندوق النقد الدولي من خلال الفترة الممتدة بين منتصف سنوات 1970 ومنتصف سنوات 1990، الانتقال الواضح لأنظمة الصرف المتبناة نحو المرونة حيث أنه في سنة 1975، أقل من 15% من البلدان النامية كانت تتبنى أنظمة مرنة (كإدراج كذلك التعويم المدار). أما في سنة 1998 حصتها كانت أقرب من 55% (Massa et AL سنة 2000) ^(A) كما أن التغيير هو كذلك واضح من ناحية الوزن الاقتصادي، إذ أن في سنة 1975 كانت نسبة الدول النامية التي تتبنى نظام الربط 70% من التجارة الكلية للدول النامية مقابل فقط 08% من البلدان النامية مع سعر صرف مرن. أما في سنة 1996، فإن النسب معكوسة مقارنة مع سنة 1975. ⁽¹⁾

الفرع الثاني: تطور أنظمة الصرف الفعلية "Facto":

أعطت الدراسات التجريبية المختلفة المخصصة لأنظمة أسعار صرف "Facto" تقريبا نفس النتائج، بالرغم من تنوع الطرق المستعملة، حيث توضح أن الأنظمة القطبية ^(*) لم تكن متبناة بكثافة من طرف البلدان النامية والناشئة عكس ما يؤكد المعلن "Jure".

قام Calco GA و Reinhart CM سنة 2000، بإحدى أهم الدراسات على هذا الموضوع، حيث قاما بتحليل سلوك سعر الصرف، إحتياطات الصرف، المجمعات النقدية وأسعار الفائدة في مختلف أنظمة الصرف، لقد درسا المعطيات الشهرية لـ 36 دولة من إفريقيا، آسيا، أوروبا وبعض دول شرقية خلال الفترة 1970 إلى

(1) Jean- pierre Allégret, op, cit, p 19.

^(A)Massa, M, 2000 « Alternative Exchange Rate Régimes », Distinguished lecture sries# 14 Caio ; ECES

^(*) الأنظمة القطبية: أنظمة وسيطة.

1990، وقد استخلصنا أن أغلب الدول التي تصرح بترك عملتها عائمة تتصرف عكس ما يتطلب ذلك، وقد توصلنا إلى الخلاصة التالية: (1)

- التغيير الملاحظ في أسعار الصرف في هذه الدول هو ضعيف جدا مقارنة مع البلدان التي حقيقية تصنف أنظمة صرفها بالعائمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية، أستراليا، اليابان، ويرجعان هذا الضعف في اختيار السلطات النقدية لـ 36 دولة المشار إليها سابقا على استقرار سعر صرفها.
- تطاير(*) احتياطات الصرف لهذه الدول هو مرتفع جدا وهو ما يتعارض مع تعريف نظام الصرف العائم.
- تطاير أسعار الفائدة كان أقوى في هذه الدول من غيرها في البلدان أين العملة عائمة حقيقية، لأن السلطات في الدول سالفة الذكر، تتدخل في سوق الصرف عن طريق تغييرات أسعار الفائدة حتى تخفف من تقلبات سعر الصرف.

هذه الدراسة استخلصت أن نهاية أنظمة الصرف الوسيطة هو "وهم" وأن فرضية بروز الركن(**) بم فحص تجريبيا، حيث أن أغلب البلدان التي كان عليها إتباع نظام صرف عائم، في الواقع لا تترك عملتها عائمة بحرية وأنظمتها الفعلية هي غالبا غير واضحة وغير دقيقة.

أما تصنيف Okter-Robe و Bubula سنة 2003 كان أقرب إلى تصنيف الصندوق لسنة 1999، حيث يبين هذا التصنيف التراجع النسبي في الأنظمة الوسيطة. هذه الدراسة تبين أنه إذا لوحظ جيدا تراجع الأنظمة الوسيطة، مع ذلك يبقى هذا النظام هام بالنسبة لكل الدول، الدول الصناعية، الدول الناشئة والدول النامية.

(1) Calvo G.A, Reinhart C.M, « Fear of floating », National Bureau of economic Research (NBER) working paper N 7993, 2000, p.02.

(*) تطاير العملة: يعتبر مفهوم تطاير العملة بالنسبة للدراسات المقترحة بتقلبات الصرف الأجنبي منصرا مهما للغاية فهو يعني أن ظاهره التقلبي (وعلى الخصوص في إطار التعويم) يمكن إخضاعها لأدوات قياس إحصائية (من خلال وضع نماذج). فبعض العملات لا تتقلب بنفس المستوى والسرعة مقارنة بغيرها فهي تتطاير أو ما يطلق عليه بعض المختصون بالتخليق العالي، كما أن تصر على البقاء في هذا السلوك المرجح:

Yves. Simon. Samir. Mannai, « Techniques Financières Internationales », éd Economica, Paris, 2002, p210.

(**) سوف نتناولها في المبحث الثاني من الفصل.

المبحث الثالث: أثر أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي:

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسات الاقتصادية وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فاعلة لحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية. وتختلف درجة تأثير سياسة سعر الصرف في الاقتصاد على مدى استقرار سوق الصرف الذي يتوقف على نظام سعر الصرف القائم، ومن هنا تبرز أهمية البحث عن نظام سعر الصرف الأمثل الذي يكفل التوازن الداخلي والخارجي وتحقيق أهداف السياسات الاقتصادية لاسيما النمو الاقتصادي وتخفيض معدلات التضخم، حيث إلى وقت قريب بينت بعض الدراسات إلى عدم وضوح العلاقة بين طبيعة نظام سعر الصرف والمردودية الاقتصادية وخاصة فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي، غير أن هناك دراسات هامة في هذا المجال قد أكدت على وجود وتداخل العلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، وهذا ما سوف نلخصه في المطالب التالية:

المطلب الأول: نظام الصرف والسياسة الاقتصادية - نموذج Mundell - Fleming (MF):

لا يمكن إهمال إسهامات كل من (A.Mundell Robert 1963)⁽¹⁾، (Marcus J. Fleming) (1962)⁽²⁾ عند بحث علاقة التوازن النقدي بالتوازن الخارجي أو سعر الصرف، حيث يعتبر Mundell-Fleming تطورا أساسيا في الفكر الاقتصادي، فهو من الأبحاث الأولى والرائدة في مجال تحديد فاعلية السياسات النقدية والمالية في اقتصاد صغير مفتوح سواء في ظل نظام ثبات سعر الصرف أو نظام التعميم. ناهيك عن تركيزه على حساب رأس المال آخذا في اعتباره درجة سيولة رأس المال وتأثيرها على طبيعة التحليل.

وتعتبر السيولة الدولية لرأس المال عاملا هاما في تحديد مدى فاعلية السياسات النقدية والمالية في اقتصاد مفتوح، كذلك تعتبر متغيرا أساسيا يحدد درجة استجابة سعر الصرف لتغيرات السياسة النقدية والمالية، حيث يؤدي إتباع سياسة نقدية توسعية إلى انخفاض قيمة العملة المحلية نتيجة اتجاه أسعار الفائدة المحلية للانخفاض، وهو ما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وما يصاحب ذلك من انخفاض قيمة العملة المحلية.

الفرع الأول: تشخيص النموذج:

يقوم نموذج (MF) بتحليل التداخل بين الناتج، النقود، وسعر الفائدة في اقتصاد مفتوح. يعتبر نموذجا قريبا من الواقع حيث يدرس حالة التوازن الكلي في الاقتصاد. حسب النموذج، تلعب التعديلات في الرصيد أو

(¹) Mundell, p, 1963, « Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rate » Canadian Journal of Economics and Political Science, vol, 29, N 4, pp 475-485.

(²) Fleming, M, 1962, « Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates, « IMF staff Papers, vol. 9 (March), pp 369-380.

المخزون النقدي دورا غير مباشر يؤثر على ميزان المدفوعات عبر التأثير على معدل الفائدة وبالتالي على حركة رؤوس الأموال والدخل الحقيقي.⁽¹⁾ نشير فقط إلى أن نظرتة إلى حركة رؤوس الأموال والتي تلعب الدور الحاسم في عملية أنها تمثل نظرة تدفق صاف.

ومن ثم فالقاعدة:⁽²⁾ أنه كلما زادت درجة سيولة رأس المال أو كلما زادت حساسية تدفقات رأس المال لتغيرات سعر الفائدة، زادت تدفقات رأس المال إلى الخارج واتجهت قيمة العملة المحلية إلى التدهور عند انتهاج سياسة نقدية توسعية. والعكس في حالة انخفاض درجة سيولة رأس المال، تكون قيمة العملة أقل حساسية للتغير نتيجة زيادة المعروض النقدي.

وفيما يتعلق بالسياسة المالية وعلاقتها بسعر الصرف، يشير النموذج إلى أن عجز الموازنة المقرون بزيادة الإنفاق الحكومي (سياسة مالية توسعية) غالبا ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية وزيادة مستوى النشاط الاقتصادي.

وتؤدي زيادة أسعار الفائدة المحلية إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الاقتصاد المحلي، وهو ما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية. غير أن هناك أثر مصاحب يتحقق في اتجاه معاكس، فزيادة مستوى النشاط الاقتصادي تؤدي إلى تدهور الميزان التجاري، وهو ما يضغط على قيمة العملة المحلية في اتجاه التدهور، ومن ثم فإن درجة سيولة رأس المال هي التي تحدد الأثر النهائي (تحسن - تدهور) للسياسة المالية على سعر الصرف.

ويعتمد سعر الصرف طبقا لتحليل Mundell- Fleming على محددات أساسية هي:

- مستوى النشاط الاقتصادي المحلي (Y).
- مستوى النشاط الاقتصادي في الخارج (Y*).
- مستوى أسعار الفائدة المحلية (r).
- مستوى أسعار الفائدة في الخارج (r*).

ويشير نموذج Mundell- Fleming إلى عدم جدوى السياسة النقدية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي في ظل نظام ثبات سعر الصرف أيا كانت درجة سيولة رأس المال، ويكون التركيز حينئذ على السياسة المالية أكثر فعالية ولا سيما في ظل درجة عالية من سيولة رأس المال. أما في ظل نظم تعويم سعر الصرف، تصبح

(1) Frankel, J, A and Razin (1987) « The Mundell- Fleming Model Quarter Century Later », IMF Staff Papers, 34, 567-620.

(2) د. نشأت نبيل محمد الوكيل. "التوازن النقدي ومعدل الصرف"، دراسة تحليلية مقارنة شركة الناس للطباعة، القاهرة، ط 1 سنة 2006، ص 122-123.

السياسة النقدية أكثر فعالية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي كلما ازدادت درجة السيولة الدولية لرأس المال، ومن ثم تزداد قدرة البنك المركزي على إتباع سياسة نقدية تتسم بالاستقلالية والفعالية في ظل نظم التعويم عنه في ظل نظم ثبات سعر الصرف.

ومن ثم فإن مزيجاً من السياسة النقدية والمالية يؤدي إلى تحسن قيمة العملة المحلية على شرط توافر درجة عالية من سيولة رأس المال، ويؤدي المزيج ذاته إلى تدهور قيمة العملة المحلية في حالة انخفاض سيولة رأس المال.

الفرع الثاني: نموذج (MF) في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة:

في حالة تبني نظام سعر الصرف الثابت تكون السلطات النقدية المحلية ملزمة بزيادة ما تحتفظ به من احتياطي صرف أجنبي لامتناس الزيادة في عرض العملات الأجنبية. ويمكن لهذه الزيادة في الاحتياط أن تؤدي إلى زيادة عرض النقود المحلية مما يؤدي إلى اضطراب عملية توازن سوق النقود. ويحدث التوازن الكامل فقط عندما تتدخل السلطات لمقابلة زيادة عرض النقود واستخدام آليات لزيادة الطلب على النقود وتعمل في ذات الوقت على تخفيض معدلات الفائدة إلى الحد الذي يؤدي إلى تدهور في الحساب الجاري وحساب رأس المال. هذا التدهور المقصود (المخطط) بنسب معينة، يمكن أن يؤدي إلى زيادة الفائض المحقق في ميزان المدفوعات، ويعيد التوازن لسوق السلع وسوق النقود عند مستوى أعلى من الناتج.⁽¹⁾

الفرع الثالث: نموذج (MF) في ظل نظام أسعار الصرف العائمة:

وفي حالة تعويم أسعار الصرف يكون مستوى 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.⁽²⁾

حيث هناك علاقة إيجابية بين 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.

ويترتب عن الزيادة في النشاط الاقتصادي المحلي تدهور في الميزان التجاري، فكلما زادت سيولة رأس المال كلما ترتب عن ذلك عدم حتمية زيادة أسعار الفائدة بمعدلات كبيرة لإجتداب رؤوس الأموال إلى الداخل بهدف إعادة

(1) د. محمد المجيد قدي - "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية" ديوان المطبوعات الجامعية، بن مكنون - الجزائر سنة 2003 ص 124.

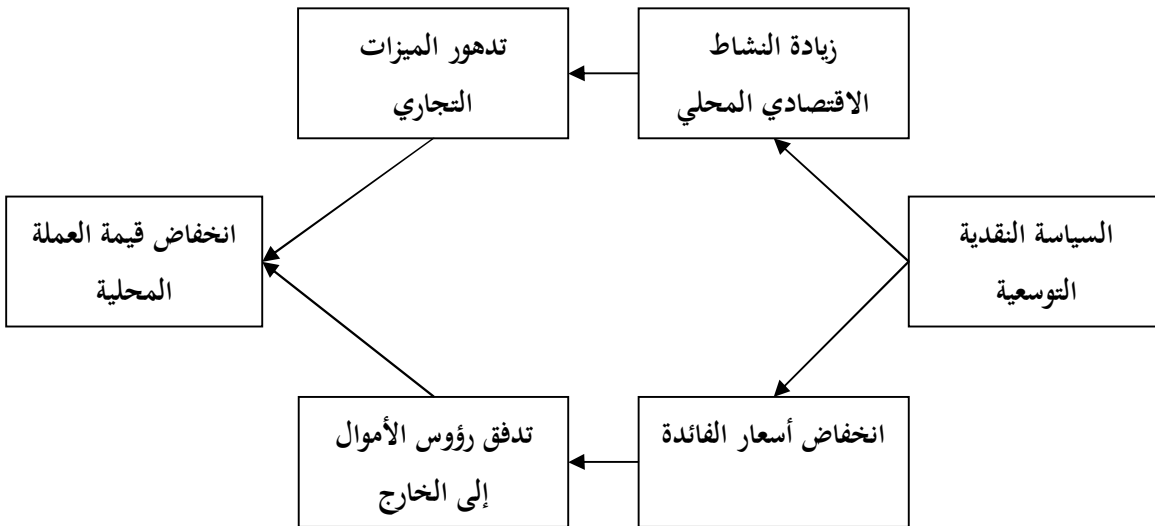
(2) د. محمد المجيد قدي - نفس المرجع السابق ص 125.

التوازن إلى ميزان المدفوعات في مستوى الصفر "0". وكلما انخفضت سيولة رأس المال كلما تطلب ذلك زيادة في مستوى سعر الفائدة الضروري لاستقطاب تدفقات رؤوس الأموال نحو الداخل.⁽¹⁾

الفرع الرابع: نموذج (MF) وتأثير السياسة النقدية والسياسة المالية على أسعار الصرف:

أ- يؤدي اعتماد سياسة نقدية توسعة إلى زيادة النشاط الاقتصادي المحلي نتيجة انخفاض أسعار الفائدة وهو ما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، ومن ثم التدهور في الميزان التجاري، يتبعه انخفاض في قيمة العملة المحلية بافتراض درجة سيولة معينة للسيولة الدولية لرأس المال.⁽²⁾

شكل (3-9): تأثير السياسة النقدية على أسعار الصرف، نموذج مانديل فلمنج:



المصدر: محمد ناظم محمد حنفي، "مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات"، القاهرة، الهيئة المصرية للكتاب ص 104.

ب- أما بالنسبة للسياسة المالية في "ظل ثبات أسعار الصرف"، فعندما تقرر الدولة اعتماد سياسة مالية توسعية بهدف زيادة الطلب الكلي (الاقتراض لزيادة الإنفاق العام) انطلاقاً من درجات سيولة مختلفة لرأس المال فإن ذلك يؤدي إلى النتائج التالية:

(1) د. عبد المجيد قدي - نفس المرجع السابق ص 126.

(2) نفس المرجع ص 126-127.

الجدول رقم (3-2): أثر السياسة المالية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة على مستوى الناتج المحلي، أسعار الفائدة والاحتياطات:

مستوى سيولة رأس المال	الإحتياطات النقدية الأجنبية	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي
صفر "0"	استنزاف كبير للاحتياطات	لا تغيير	زيادة كبيرة
منخفضة ↙	استنزاف قليل للاحتياطات	زيادة قليلة	زيادة أصغر
مرتفعة ↗	تحقيق إحتياطات محدودة	زيادة أكبر	زيادة طفيفة
كاملة	تحقيق إحتياطات كبيرة	زيادة متعاضمة	لا تغيير

المصدر: محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 104.

وهذا ما يدفع السلطات إلى محاولة تحقيق مستوى معين لسعر الصرف مع السيطرة على النشاط الاقتصادي المحلي باعتماد السياسة المالية (لأن السياسة النقدية في ظل ثبات أسعار الصرف تكون قليلة الفعالية)، ولزيادة تفعيل السياسة المالية يعتمد أصحاب القرار إلى إزالة العوائق أمام حركة السيولة الدولية لرأس المال.

أما في "ظل أسعار الصرف عائمة"، فتبقى فاعلية السياسة المالية محل شك، وتلعب درجة السيولة الدولية لرأس المال دورا محددًا وحاسمًا في تحديد الفعالية الكلية للسياسة المالية. فكلما كانت سيولة رأس المال أقل من السيولة الكاملة فإن السياسة المالية التوسعية تؤدي إلى تزايد الناتج المحلي الخام في الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة. إلا أنه في المدى الطويل فإن السياسة المالية لا تستطيع تحقيق المستوى التوازني للناتج بسبب زيادة الطلب وتدهور قيمة العملة والميزان التجاري. فتحقيق عجز في ميزان المدفوعات يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة. ويؤدي هذا الانخفاض إلى تحسن المركز التنافسي للسلع المحلية في الأسواق الخارجية بمقدار ما يمكن أن يؤدي إلى تحسين الميزان التجاري بشكل يعادل العجز الذي سبق وأن تحقق فيه نتيجة السياسات التي أدت إلى توسع الطلب.

كما يمكن تدعيم السياسة المالية التوسعية في ظل أسعار صرف عائمة بانخفاض قيمة العملة المحلية مما يؤدي إلى زيادة الصادرات.⁽¹⁾

(1) د. محمد المبيد قدي - نفس المرجع السابق ص 127-128.

جدول رقم (3-3): أثر السياسة المالية في ظل نظام أسعار الصرف على مستوى الناتج المحلي، أسعار الفائدة وسعر الصرف:

مستوى سيولة رأس المال	الناتج المحلي الخام	سعر الفائدة المحلي	قيمة العملة المحلية
صفر "0"	زيادة قليلة	زيادة كبيرة	انخفاض كبير
منخفضة ↙	زيادة أكبر	زيادة أصغر	انخفاض قليل
مرتفعة ↗	زيادة متعاطمة	زيادة أقل	تحسن قليل
كاملة	لا تغيير	لا تغيير	تحسن كبير

المصدر: محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 117.

ج- وبشكل آخر يبين نموذج (Mundell- Fleming) بأن دور السياسة المالية والنقدية في التأثير على الدخل الإجمالي تعتمد على نظام سعر الصرف. ففي ظل سعر الصرف العائم يتأثر الدخل بالسياسة النقدية فقط، أما أثر التوسعي المنتظر من السياسة المالية فيعوض بواسطة الارتفاع في قيمة العملة، بينما في ظل سعر الصرف الثابت فإذ السياسة المالية هي الوحيدة التي تؤثر على الدخل، أما الأثر المنتظر من التوسع النقدي فيضمحل لأن العرض النقدي مثبت بهدف المحافظة على مستوى معن لسعر الصرف.

** إن أثر السياسات الاقتصادية على اقتصاد صغير مفتوح على المبادلات يكون دالة لسعر الصرف الثابت أو المرن، فالجدول أدناه يوضح تحليل آثار السياسات المالية والنقدية والتجارية على الدخل، سعر الصرف والميزان التجاري (الحساب الجاري)، ونحصل على نتائج مختلفة في نظامي سعر الصرف الثابت والمرن. (1)

(1) تومي صالح، "مدخل التحليل الاقتصادي الكلي"، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، 2004، ص 326.

جدول رقم (3-4): ملخص لآثار السياسة الاقتصادية في نموذج Mundell-Fleming

سعر الصرف الثابت			سعر الصرف المرن			الأثر على السياسة
الحساب الجاري	سعر الصرف	الدخل	الحساب الجاري	سعر الصرف	الدخل	
0	0	+	-	+	0	توسع مالي
0	0	0	+	-	+	توسع نقدي
+	0	+	0	+	0	قيد على الواردات

المصدر: تومي صالح، "مدخل التحليل الاقتصادي الكلي"، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، 2004، ص326.

المطلب الثاني: حركية رأس المال في ظل نظم أسعار الصرف المختلفة:

سنركز في هذا المطلب على حالة الحركة التامة لتتنقل رؤوس الأموال، لأن الحركة غير التامة والحركة المعدومة لرأس المال هي في تراجع مستمر في ظل بروز معالم العولمة حيث الدرجة العالية لترايط واندماج أسواق رأس المال والذي يمثل هذا الأخير أحد النقاط الجوهرية حول الاقتصاد الدولي.

الفرع الأول: الحركية التامة للرأسمال في ظل ثبات سعر الصرف:

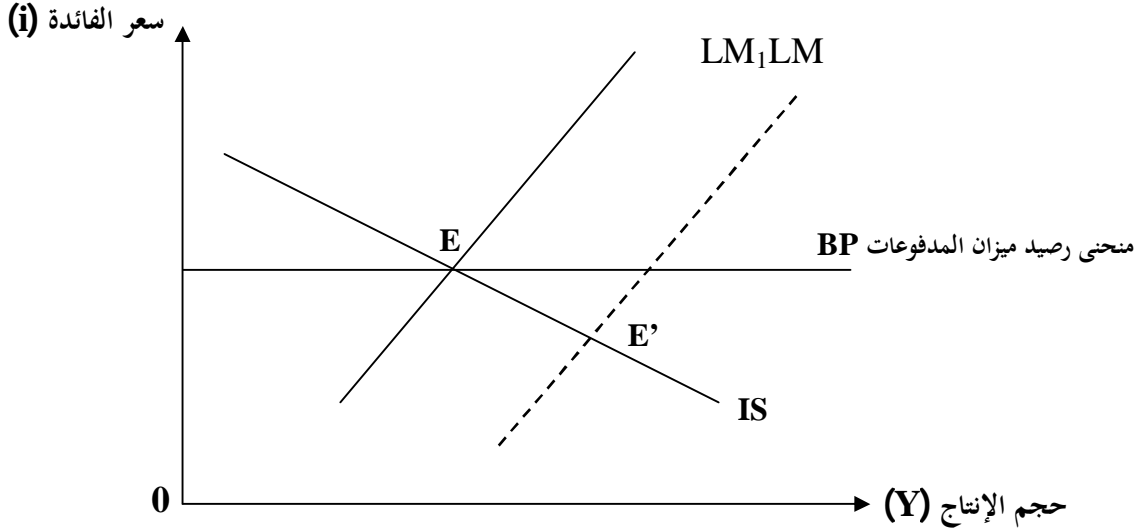
بوضع الفرضيات التالية:

- حركية مطلقة للرأسمال، أي إمكانية تحركه بحرية تامة بين الدول.

- نظام الصرف هو نظام الصرف الثابت، ترتبط في ظلّه العملات بأسعار صرف ثابتة.

وفي ظل هذه الفرضيات يبين الشكل البياني التالي تعديل للنموذج القياسي IS-LM والتوازن الفعلي في ميزان المدفوعات (Bp) بتوافر شرط تعادل سعر الفائدة المحلي والعالمي (i=if) إثر الحركة التامة لرأس المال.

الشكل رقم (3-10): أثر الحركة التامة لرأس المال في ظل أسعار الصرف الثابتة على النموذج الكلي:



المصدر: بسام الحجازي، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مجد المؤسسة الجامعية، بيروت، 2003، ص 81.

إذن في ظل سعر الصرف الثابت يصبح من غير الممكن أن تأخذ البنوك المركزية بسياسة نقدية مستقلة، ولا يمكن لسعر الفائدة أن يتحرك بعيداً عن الخط الذي تحدده السوق العالمية. لقد رأينا مما سبق أن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى خفض سعر الفائدة حتى النقطة E' كما يظهره الشكل، وتتمارس في الوقت نفسه أثر إيجابي على سعر الصرف. في هذه الحالة البنك المركزي مجبر على التدخل عبر عمليات السوق المفتوحة بائعاً للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية ومثل هذا التدخل سوف يعيد المنحنى LM (منحنى التوازن النقدي) إلى وضعه الأولي.⁽¹⁾

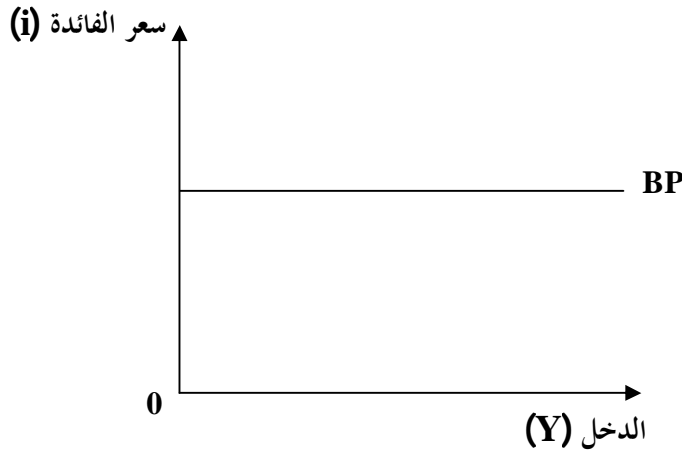
الفرع الثاني: الحركة التامة لرأس المال في ظل العمل بنظام أسعار الصرف عائمة:

عندما تكون الحركة التامة لرأس المال يكون منحنى ميزان المدفوعات أفقي كما يوضح الشكل التالي، حيث أن رؤوس الأموال تتحول إلى $(\infty+)$.⁽²⁾

(1) بسام الحجازي، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مجد المؤسسة الجامعية، بيروت، 2003، ص 81.

(2) Allian, Piller, « Macro économie », édition, Maxima, Paris, 1996, p332.

الشكل رقم (3-11): منحني ميزان المدفوعات (BP) في حالة الحركة التامة لرأس المال:



Source : Allian, Piller, « Macro économie », édition, Maxima, Paris, 1996, p332.

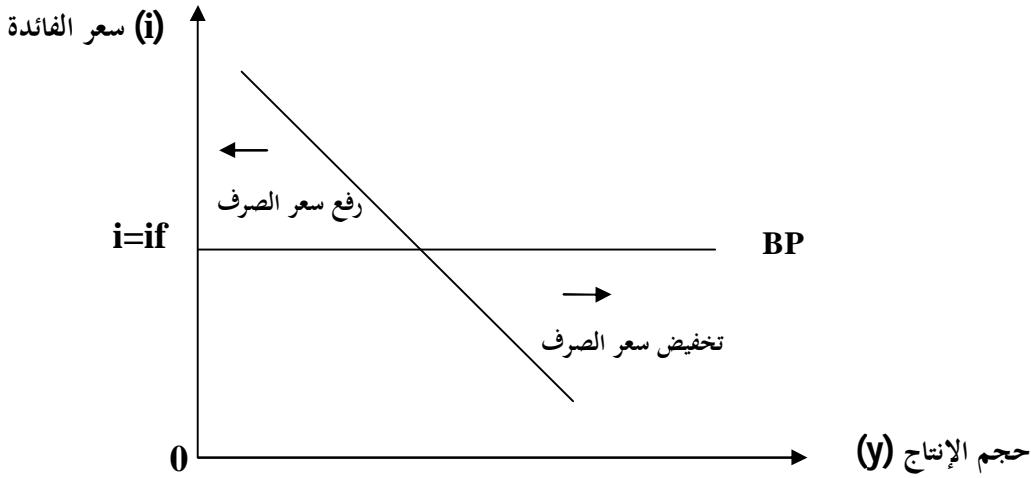
بالعودة إلى نموذج "مندل - فلامنغ"، أثر السياستين: النقدية والمالية على الاقتصاد، ضمن فرضيات الحركة التامة للرأسمال، والعمل بنظام أسعار صرف عائمة مع تدخل من قبل السلطات النقدية في سعر الصرف، بالإضافة إلى ذلك نفترض ثبات الأسعار المحلية.

فضمن فرضية عدم تدخل السلطات النقدية في سوق العملة، يؤدي التقلب في سعر الصرف إلى العودة إلى التوازن في السوق، إذ يكون ميزان المدفوعات مساويا للعجز، الذي يمول بدخول رؤوس الأموال، ويحمي الفائض عن طريق خروج رؤوس الأموال، ويترتب على العمل بنظام أسعار الصرف العائمة وعدم تدخل السلطات النقدية في سوق العملة أثر ثان، هو فقدان الصلة بين القطاع الخارجي والتطورات النقدية الداخلية.

وتعني الحركة المطلقة (التامة) للرأسمال التوصل إلى التوازن في ميزان المدفوعات، في حال تساوي معدل الفائدة المحلية (i) مع معدلها العالمي (if) أي (i=if) ويحدد هذا التعادل من التدفق غير المحدود لرؤوس الأموال وهو شرط ضروري للتوصل إلى حالة التوازن في ميزان المدفوعات.⁽¹⁾

(1) بسام العجاوي "العلاقات الاقتصادية الدولية" مجد المؤسسة الجامعية، بيروت 2003، ص 81-82.

الشكل رقم (3-12): أثر الحركة التامة لرأس المال في ظل العمل بنظام أسعار صرف عائمة:



المصدر: بسام الحجازي "العلاقات الاقتصادية الدولية" مجد المؤسسة الجامعية، بيروت 2003، ص 82.

تفسير التمثيل البياني: فمن خلال الرسم البياني السابق؛ $i=if$ يتخذ وضعاً موازياً للمحور الأفقي $(0Y)$ ، ويتعد عنه بما يوازي معدلات الفائدة العالمية if ، في المعادلة $Y=A(Y.i)+N_x(y,y_f,R)$ ⁽¹⁾ يتضح أن سعر الصرف الفعلي يدخل ضمن مجموعة العوامل المحددة للطلب الفعال، وبالتالي فهو المتغير الذي يحدد انتقال المنحنى IS على الرسم البياني، عند مستوى معطى للأسعار المحلية P ، والأسعار العالمية P_f ، إذ يؤدي تخفيض سعر صرف العملة المحلية إلى زيادة تنافسية السلع المنتجة محلياً، ويزيد من صافي الصادرات N_x . وينتقل بالتالي، المنحنى IS إلى جهة اليمين، وعلى العكس من ذلك، يجعل ارتفاع سعر الصرف الفعلي، الأسعار المحلية نسبياً أعلى من الأسعار العالمية، وتدهور شروط الميزان التجاري نتيجة انخفاض الطلب على الصادرات، وينتقل المنحنى IS إلى جهة اليسار.

أما بالنسبة للأسهم المتواجدة بالتمثيل البياني فهي توضح العلاقة بين حركة الطلب الكلي وبين معدلات الفائدة، لأنه في حال ارتفاع أسعار الفائدة المحلية عن معدلاتها العالمية، تتدفق رؤوس الأموال إلى الداخل ويرتفع سعر الصرف، عند أي نقطة فوق مستقيم $i=if$ ، وتنخفض تنافسية السلع المنتجة محلياً وينخفض بالتالي الطلب الكلي، وينتقل منحنى IS إلى جهة اليسار. على العكس من ذلك فأية نقطة تحت خط المستقيم $i=if$ هي

(1) $Y=A(Y.i)+N_x(y,y_f,R)$: A : الاستيعاب المحلي، Y : مستوى الدخل، i : معدل الفائدة المحلي، N_x : صافي الصادرات، y : مستوى الدخل في الدولة المعينة، y_f : مستوى الدخل في الخارج، R : مستوى سعر الصرف الفعلي.

نقطة تشير إلى انخفاض سعر الصرف، وترتفع في الأثر تنافسية السلع المنتجة محليا، يرتفع الطلب الكلي، وينتقل المنحنى IS إلى جهة اليمين.⁽¹⁾

نستنتج في الأخير بعد تعرفنا على كيفية العمل في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والعائم، أن نظام سعر الصرف العائم يسمح باستعمال السياسة النقدية إلى أبعد الحدود، بينما في ظل سعر الصرف الثابت، فإن السياسة النقدية تتبع هدفا واحدا للمحافظة على سعر الصرف عند مستواه المعلن على الرغم من أن سعر الصرف هو واحد من بين عدة متغيرات أخرى في الاقتصاد الكلي، فنظام سعر الصرف العائم يسمح للسلطات النقدية بمتابعة أهداف أخرى مثل استقرار العمالة أو الأسعار.⁽²⁾

المطلب الثالث: نظم الصرف والنمو الاقتصادي:

تشير الأدبيات المتعلقة بنظم سعر الصرف على أن هناك تأثير لأسعار الصرف على النمو الاقتصادي، ويكون ذلك التأثير إما مباشرة من تأثير سعر الصرف بالصدمات أو غير مباشرة بتأثير سعر الصرف على كل من الاستثمار، التجارة وتطور القطاع المالي، وتشير النظرية الاقتصادية أن فعالية الدول للتعامل مع الصدمات التجارية يعتمد بالدرجة الأولى على نظام الصرف المعتمد في تلك الدول الذي بدوره ينعكس على النمو الاقتصادي للبلد. وفي حال تراجع أسعار صادرات دولة ما فإن انعكاس ذلك على النمو الاقتصادي يعتمد على إن كان نظام الصرف ثابت أو معوم.⁽³⁾

الفرع الأول: تفسير العلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي:

أولاً: إن انخفاض سعر الصادرات سيؤدي إلى التقليل من إيرادات الدولة، الأمر الذي سيؤدي إلى التراجع في النشاط الاقتصادي، وكذلك في العمالة، كون أن إيرادات الدولة من العملة الأجنبية ستخف في ضوء انخفاض أسعار الصادرات، فإن العملة الأجنبية ستكون قليلة مما سيؤدي إلى انخفاض في العملة المحلية. وفي حال اعتماد الدولة "نظام سعر صرف ثابت" فإنه يتطلب من الدولة التدخل للحفاظ على سعر الصرف للعملة المحلية من خلال البدء بشراء العملة المحلية، مما سيقبل من توفر هذه العملة اللازم لمنح التسهيلات والاستثمارات مما سينعكس سلباً على النمو الاقتصادي، وفي حالة اعتماد الدولة "لسعر صرف مرن أو معوم"، فإن الدولة غير

(1) بسام العجازي - نفس المرجع السابق، ص 82-83.

(2) Allian Piller, op,cit, p 334.

(3) تم الاستناد إلى محاضرات للدكتور إبراهيم الخراسنة محاضر في معهد صندوق النقد العربي والدكتور منير راشد محاضر في معهد صندوق النقد الدولي مقالة بعنوان: "سياسات وتدابير أسعار الصرف"، ص 4-6، من الموقع الإلكتروني: www.appc.pna.net/mag/mag22/new_page_12.htm.

ملتزمة بالتدخل لرفع سعر الصرف، وبالتالي سيؤدي عدم توفر العملة الأجنبية والى المزيد من الانخفاض في سعر العملة المحلية الأمر الذي سينعكس إيجابيا على الصادرات وبالتالي ازدياد النمو الاقتصادي.

أ- الدراسات التجريبية:

هناك دراسة نشرت عام (2003 Broda) دلت أن هناك اختلافا في التجارب مع صدمات التجارة باختلاف نظم سعر الصرف لعينة من 75 دولة خلال الفترة 1973-1998، فمثلا وجد أن الدول التي تستخدم نظم سعر صرف ثابتة واجهت تراجعا كبيرا في الناتج المحلي الحقيقي في الوقت التي انخفضت فيه أسعار العملة بشكل بطيء نتيجة لانخفاض الأسعار في حين أن الدول التي تعتمد أسعار صرف مرنة عانت من تراجع بسيط في الناتج المحلي، وانخفاض سريع وكبير في سعر الصرف، وهناك آراء تقول أن سعر الصرف المرن يمكن أن يؤدي إلى نمو اقتصادي أكبر، كونه يمكن الاقتصاديات من امتصاص والتكيف بسهولة أكبر كون تحركات العملة يمكن أن تعمل كمتصات للصدمة، ويمكن سعر الصرف المرن الدولة من اعتماد سياسة نقدية مستقلة، وكذلك من التعامل مع الصدمات الداخلية والخارجية، عندما يكون التجاوب مع الصدمات سلبا، يمكن أن يتوقع أن يكون النمو أكبر.

* هناك بعض الدراسات تشير إلى أن سعر الصرف المرن يمكن أن يكون عرضة للصدمات وبالتالي إيجاد صدمات أخرى في الاقتصاد يؤدي إلى تعطيل الدورة الاقتصادية، وبالتالي تخفيض النمو الاقتصادي خاصة في تلك الدول التي لا يكون بها النظام المالي متطور للتعامل مع الصدمات (Hausmann 1999).

ثانيا: أن سعر الصرف يؤثر على النمو الاقتصادي بطريقة غير مباشرة من خلال تأثيره على مكونات النمو مثل الاستثمار، درجة الانفتاح على التجارة الدولية، التدفقات الرأسمالية، وتطور القطاع المالي، بعض الاقتصاديين يرون أن الاستثمار سيكون أكبر في حالة سعر الصرف الثابت نتيجة للتقليل من درجة عدم التأكد، سعلا الفائدة، وتذبذب سعر الصرف، درجة الانفتاح أيضا لها تأثير على النمو الاقتصادي من خلال أن الدول التي تكون منفتحة على التجارة سيكون النمو لديها أكبر كونها أصبح عندها المقدرة لامتناس التطورات التكنولوجية الكبيرة، وبالتالي الاستفادة من التعامل مع الأسواق الكبيرة، كذلك الانفتاح على التدفقات الرأسمالية يمكن أن تكون محركا للنمو الاقتصادي من خلال زيادة الاستثمار، وكذلك زيادة الوساطة المالية المحلية، وبالتالي فإن سعر الصرف سيؤثر على النمو بطريقة غير مباشرة إذا كان له تأثير على التدفقات الرأسمالية كنوع (Bailliu 2000). البعض يرى أنه في حالة سعر الصرف الثابت إذا كانت التدفقات الرأسمالية يصاحبها قصور في الرقابة، فإنه ذلك يؤدي إلى ظهور تدفقات رأسمالية هدفها المضاربة، كما حدث في الأسواق الناشئة في التسعينات، وبالتالي تدفقات من هذا النوع لا تؤدي إلى زيادة في النمو الاقتصادي إذا لم توظف في استثمارات منتجة.

ب- الدراسات التجريبية:

أعدت دراسة من قبل (Krugman, 1998) و (Roubini, 1998)، حيث بنيت هذه الدراسة أن المقرضين الأجانب يعتقدون أن الحكومة ستقوم بتعويضهم وبالتالي قاموا بإقراض البنوك بشكل كبير، حيث قامت البنوك بتوجيه هذه الأموال نحو استثمارات غير منتجة، حيث كانت لدى البنوك حافز بالإقراض بشكل كبير لأن هذا ضمناً مكفول من الحكومة.

الفرع الثاني: تأثير نظام الصرف:

إن تأثير نظام سعر الصرف يعتمد على مستوى التطور في الأسواق المالية، إن سعر الصرف المرن يكون عادة مقرون بتذبذبات عالية والتي يمكن أن يكون لها أثر سلبي على الاقتصاد ما لم يكون النظام المالي قادراً على امتصاص الصدمات وتزويد المتعاملين بأدوات تحوط مناسبة. لذلك يعتقد أنه يجب أن يكون هناك نظام مالي متطور إذا أريد الاستفادة من مميزات سعر الصرف المرن، وكثيراً من أسواق المال في الدول النامية تتصف بالضحالة وبالتالي هناك عدم فائدة من سعر الصرف المرن وبالتالي هناك دراسات ترى أنه من المناسب أن تعتمد الدول النامية سعر الصرف الثابت. (Aizenman, Hausmann 2000).

وفي ذات الوقت اعتماد سعر صرف ثابت وهو وجود نظام مالي غير متطور يمكن أن يؤدي بالنهاية إلى أزمات مصرفية (Chanand velasco 2001) ⁽¹⁾: إن القنوات التي يؤثر بها سعر الصرف على الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتمثل في أن انخفاض العملة يؤدي إلى تقليل كلفة العمالة المحلية وبالتالي زيادة الطلب عليها وبالتالي زيادة التوظيف العمالة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة العائد على رأس المال، وانخفاض العملة أيضاً يؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي، وهناك بعض الآراء تقول أن هناك علاقة موجبة ما بين ارتفاع قيمة العملة والاستثمارات الأجنبية، ويعود ذلك أن ارتفاع العملة سيؤدي إلى زيادة الاستيراد والذي يدفع الدولة إلى وضع قيود أو إتباع سياسة إغلاقية أو فرض ضرائبها مما قد يدفع بالمستثمرين الأجانب إلى زيادة الاستثمار توقعاً لحدوث مثل هذه الإجراءات. ⁽²⁾

⁽¹⁾ Changan velasco, 2001, « A Model of Financial crises in Emerging Markets », Quarterly Journal of Economics, vol, 117 (May), pp-484-517.

⁽²⁾ Chaker Aloui, Haithem Sassi, « Régime de change, cadre de la politique monétaire et croissance économique a moyen terme : une investigation empirique », Faculté des sciences économiques et de gestion de tunis, Université ELHar, IFCT, 2006, p09.

المطلب الرابع: نظم الصرف والمردودية الاقتصادية:

كقاعدة عامة، سياسة اقتصادية جيدة ونظام سعر الصرف ملائم يحسن المردودية الاقتصادية، في حين ساسة غير سليمة ونظام غير ملائم يعيق تحقيق النتائج. فيما يخص المردودية الاقتصادية، فنظام سعر الصرف مخالف للقاعدة سواء كان ثابت أو مرن فإنه يخدم السياسة الاقتصادية على النمو والتضخم.

فيكون من الأهمية البحث وتحديد العلاقة بين تبني أنظمة سعر الصرف والمردودية الاقتصادية وبالتحديد المردودية فيما يخص النمو والتضخم.

الفرع الأول: مردودية أنظمة أسعار الصرف فيما يخص التضخم:

تمت دراسة وتحليل معطيات عينة ل 147 بلد عضو في صندوق النقد الدولي خلال الفترة 1970-1999 من طرف كل من Ghosh, Gulde et Wolf (2003)، وذلك حول موضوع المردودية فيما يخص التضخم لأنظمة أسعار الصرف، حيث قاموا بمقارنة ثلاثة أنظمة سعر الصرف وهي كالتالي: نظام التعويم، نظام التثبيت، والأنظمة الوسيطة فكانت النتائج حسب الجدول التالي:⁽¹⁾

(1) Jean- Pierre Allégret, op- cit, p44.

جدول رقم (3-5): المردودية فيما يخص التضخم خلال الفترة 1970-1999 ب(%):

أسعار الفائدة Taux d'intérêt	نمو الكتلة النقدية Croissance monétaire	التضخم المتوسط Inflation moyenne	
07.0	15.5	09.4	الثبت
14.6	39.2	30.2	الوسيطية
18.30	51.4	58.8	التعويم

Source : Ghosh, Gulde et Wolf. 2003. (*¹)

إذن من أهم استخلاصات تم التوصل إليها هو أن نظام الثبوت أعطى أحسن مردودية فيما يخص التضخم من النظام الوسيط وأكثر بكثير من نظام التعويم. هذه النتائج تؤيد مفهوم المصدقية المرتبطة بالأنظمة الثابتة، وأكثر دقة فإن نظام الثبوت ينتج أثرين:

1- أثر قاعدة الانضباط المطبقة في هذا النظام المرتبط بفعل أن معدل نمو الكتلة النقدية هو منخفض في أنظمة الثبوت.

2- أثر الثقة المرتبط بفعل أن طلب على العقود أكثر ارتفاعا يصطحب بمعدل تضخم أكثر ضعفا والتي تحت إلى حيازة النقود.

كما يمكن توضيح النتائج الكلية من خلال التمييز بين الدول النامية والدول الناشئة والدول المتقدمة من حيث:

* في البلدان النامية: المردودية فيما يخص التضخم قد تتراجع وتقل مع مرونة سعر الصرف، فأنظمة الثبوت تحقق مردودية فيما يخص التضخم.

* في البلدان الناشئة: المردودية فيما يخص التضخم لا تتأثر بتزايد مرونة سعر الصرف.

* بالنسبة للبلدان المتقدمة: معدل التضخم يظهر منخفضا مع مرونة سعر الصرف.

(¹) Ghosh, A, A. Gulde et H. C. Wolf -2002- Exchange Rate Regimes : choices and consequences cambridge. MA. MIT Press.

الفرع الثاني: مردودية أنظمة أسعار الصرف فيما يخص النمو الاقتصادي:

في دراسة تجريبية على الفترة (1970-2000)، التي قدمت لتفسير وتوضيح العلاقة بين المردودية وأنظمة أسعار الصرف، يوضح الجدول التالي الآثار النظرية المنتظرة للنظامين القطبيين فيما يخص النمو والتضخم.⁽¹⁾

الجدول رقم (3-6): المردودية المنتظرة لأنظمة أسعار الصرف الثابتة والمرنة:

النمو	التضخم	
نتيجة تقليل تكاليف المعاملات وخطر سعر الصرف، تقوية التجارة والأثر الإيجابي على النمو، تراجع تطاير الأسعار النسبية يجب أن تعمل على تخفيض أسعار الفائدة الحقيقية مما يعمل على زيادة وتنمية الاستثمار.	نتيجة آثار المصدقية الممارسة على السياسة النقدية، تضخم ضعيف.	الأنظمة الثابتة
النمو يجب أن يكون أكثر ارتفاعا في إطار أين أسعار الصرف المرنة هي الأفضل لمقابلة صدمات الاقتصاد الكلي. عندما تكون الأسعار والأجور غير مرنة للانخفاض، آثار الاختلال هي أقل أهمية في ظل هذا النظام.	بغيب أثر المصدقية، التضخم يجب أن يكون أكثر ارتفاعا. ارتفاع التضخم سيكون أكبر في حالة أن المؤسسات المحلية هي أقل مردودية.	الأنظمة المرنة

Source : Jean- Pierre Allégret, « les régimes de change dans les marchés émergents », librairie vuibert, Paris, 2005. P44.

يشير Sturzenegger et Levy-yeyati سنة 2003، على وجود علاقة سلبية بين درجة إحكام تثبيت (ربط) أسعار الصرف والنمو الاقتصادي في البلدان النامية، فالنمو المتوسط لكل فرد هو أكثر ضعفا في أنظمة أسعار الصرف الربط المحكم، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

(1) Jean- Pierre Allégret, op- cit, p44.

الجدول رقم (3-7): المردودية والنمو حسب أنظمة Facto:

معدل النمو المتوسط لكل فرد على الفترة (1974-2000) ب (%) :

الدول النامية	الدول الصناعية	كل الدول	
1.3	2.3	1.5	الثبت
0.9	1.5	1.0	الوسيطية
1.7	2.3	1.9	التعويم

Source : Levy- yeyati et Sturzenegger, 2003.

إن النتائج المتحصل عليها تسمح بالتفرقة بين الدول المتقدمة من ناحية والدول النامية من ناحية أخرى، حيث مردودية مختلف أنظمة أسعار الصرف هي أكثر وضوحاً من خلال النتائج المتحصل عليها في البلدان النامية.

أي، البلد الذي كان قد اختار التعويم منذ سنة 1973، يكون لديه في نهاية سنة 2000 نمو 20% أعلى من البلد الذي اختار الثبوت، غير أن هذه النتائج هي ذات دلالة بالنسبة للدول النامية فقط، حيث في هذه الدول أنظمة الثبوت لها معدل نمو سنوي أقل بنسبة 1% مقارنة بالبلدان التي اختارت المرونة.

وبالتالي فيكون من الواضح والأكيد من خلال دراسة (SLY) سنة 2003، أن الأنظمة العائمة في الدول النامية ترتبط بمعدلات نمو أكبر ثم تليها الأنظمة الثابتة وتحتل الأنظمة الوسيطة المرتبة الثالثة من خلال تسجيلها لمعدلات نمو أقل وهو نفس الترتيب بالنسبة لكل الدول.

=> ضعف ووهن الأنظمة الوسيطة فيما يخص علاقاتها بالنمو وهذا ما أظهرته دراسة (SLY) سنة 2003، أما دراسة Oomes. Brooks, Mody. Husain. Rogoff (2003) على الفترة (1970-2000) أظهرت أن الأنظمة الوسيطة تميل أن تكون في الغالب موضوع لأزمات الصرف -من دون الأنظمة الأخرى-.

المطلب الخامس: نظام سعر الصرف الأمثل ومحددات اختياره:

لقد تضاربت الآراء بشأن الاختيار الأمثل لأنظمة سعر الصرف، وكذا محاولة التحكيم بينها. هذا ما أعطى أهمية خاصة لهذا الموضوع في وسط العديد من الاقتصاديين والمحللين.

-إذن ماذا يقصد بنظام سعر الصرف الأمثل؟

الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف الأمثل:

✓ منهم (1) يعتبر أن نظام سعر الصرف الأمثل هو النظام الأكثر قدرة لإنتاج أفضل قيادة للسياسة النقدية. أي نظام سعر الصرف لا يمكن اعتباره الأفضل إلا عندما يتوفر شرط أولي مترجم بسياسة نقدية متميزة بمعدل تضخم ضعيف وفي أدنى مستوى.

✓ أما البعض الآخر (2) يعتبر أن نظام سعر الصرف الأمثل ما هو إلا سعر الصرف الحقيقي التوازني الذي يضمن عدم اختلال ولا توافق في أسعار الصرف، والذي من خلاله كذلك يتم التعرف على ارتفاع تقويم سعر الصرف أو انخفاضه عن هذا السعر التوازني المرجعي (3)، حيث تحقيق عدم انحراف سعر الصرف عن مستواه المستهدف أو التوازني يسمح بتحسين المردودية الاقتصادية فيما يخص التضخم، النمو، التجارة والاستثمار.

✓ وفي نفس الاتجاه يفترض البعض (4) أن نظام سعر الصرف الأمثل يسمح بتحقيق الأمثلية فيما يخص المردودية الاقتصادية من جهة، ومن جهة أخرى (5) يعتبرون أن نظام سعر الصرف الأمثل هو الذي يسمح بضمان مستوى أقصى لمصدقية السلطة النقدية.

❖ وبناء عليه فإن نظام سعر الصرف الأمثل يمكن أن يكون نظام سعر الصرف ثابت، مرن، أو كذلك وسيطي الذي يسمح بضمان معدل تضخم متدني، وضمان تحقيق أهداف الدولة فيما يخص النمو، العمالة، الرفاه الاجتماعي، آجال التبادل، المنافسة والمصدقية.

(1) أمثال: Berthomieu، Gasperini، Marouani سنة 2001، Wolf سنة 2001، Oskwe سنة 2002، Hochreiter، Siklos سنة 2002، Calvo، Minshkin سنة 2003، Baillui، Murray سنة 2003.

(2) Williamson (1985-1994)، Brouski سنة 1998، Joly سنة 1998، Cadiou، Prigent سنة 1998.

(3) Hanane Elhammes، « Choix de régime de change optimal et croissance économique, cas de la Tunisie », Théory and pratique of economic policy : tradition and change, Unv, Italia, June 15-17-2006, p08.

(4) Rizzo سنة 1998، Baillui، Lafrance، Perrault سنة 2000.

(5) Perrier سنة 1998، Razgallah سنة 2000، Dupuy سنة 2000، Aglitta سنة 2001، Sinzogan.

لكن بالرغم من الجهود المعتمدة من خلال الدراسات والبحث، فإن تحديد سعر صرف أمثل لا يزال يشوبه بعض الغموض ولا يسمح الجزم لصالح نظام معين، أين كل بلد يكون عليه أن يختار نظام سعر صرف خاص به والذي يعتبر أمثل بأفضليته في ظل الظروف والشروط الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، هذا النظام المختار لا يكون بالضرورة أمثل بالنسبة لكل الدول وفي كل الأوقات. (Frankel سنة 1999).⁽¹⁾

الفرع الثاني: محددات اختيار نظام سعر الصرف الأمثل:

يتوقف اختيار نظام سعر الصرف الأمثل على العديد من المحددات التي ترسم الأهداف الاقتصادية للسلطات النقدية والتي نلخصها فيما يلي:

بادئ بدء من منظور السلطات النقدية فإن اختيار نظام سعر الصرف الأمثل يكون على أساس التطور المالي. إذ اهتم كل من Perrault و Lafrance، Baillui سنة 2002م بالدور الأساسي لدرجة تطور القطاع المالي الذي يلعبه في اختيار نظام سعر الصرف - في ظل قطاع مالي متماسك أكثر تطورا- في الغالب يعتبر من الأفضل الأخذ بالنظام العائم، لأن هذا النظام يكون مرفوقا عموما بتطايير متزايد في سعر الصرف الاسمي، هذا الأخير يمكن أن يؤثر على الاقتصاد الحقيقي، إلا إذا كان القطاع المالي قادرا على امتصاص صدمات أسعار الصرف، ويضع تحت تصرف الأعوان الاقتصادية أدوات التغطية المناسبة. (Flandreau, Bordo سنة 2001م).⁽²⁾

أما بالنسبة للبلدان، أين تكون أسواقها المالية محدودة وضعيفة التطور، فإن نظام سعر الصرف المرن يمكن أن يحدث تقلبات كبيرة في سعر الصرف، بسبب العدد المحدود للمعاملات في سوق الصرف، فيكون بذلك نظام سعر الصرف الثابت أكثر ملائمة لهذه البلدان.

ثانيا: فضلا عن ما سبق الذكر، فإن درجة مرونة الأسعار والأجور يمكن كذلك أن تحدد نظام سعر الصرف الأمثل، حيث أكثر الأجور الحقيقية هي غير مرنة، تكون الحاجة أكثر إلى مرونة في سعر الصرف للاستجابة للصدمات الخارجية، حيث أنه عند غياب مثل هذه المرونة، الصدمات الحقيقية فإنها تتطلب تصحيحات في سعر الصرف الحقيقي مما يسبب تراجع واسع في إنتاجية البلد، أين أسواق العمل والسلع غير مرنة.

ثالثا: أما من وجهات أخرى فمنهم من:

(1) Frankel, J. 1999, «No Single Currency is Right For all countries or at all Times», princeton essay in International Finance 215. International Finance section, Department of economics, Princeton university.

(2) Jeannine Baillui, John Murray, « les régimes de change dans les économies émergents », Revue de la Banque du Canada, 2002, p27.

- يفترض أن اختيار نظام سعر الصرف الأمثل يجب أن يساعد على تحقيق الأهداف النهائية فيما يخص المردودية الاقتصادية، مصداقية البنك المركزي، الانفتاح على الخارج، اندماجية أكبر في الأسواق العالمية، تطور الأسواق المالية، الاستقرار السياسي... الخ.
- وفي نفس السياق منهم من يؤكد أنه بتثبيت هدف الانفتاح الاقتصادي على الخارج، فإن نظام سعر الصرف الأمثل الذي يجب الأخذ به هو "النظام المرن" بفعل أنه كلما كان الانفتاح أكبر فإن الاقتصاد سيتعرض أكثر للصدمات.
- وبالمقابل منهم من يعتبر أنه كلما زادت حصة التجارة في الإنتاج مرتفعة، كلما كانت تكاليف تطاير أسعار الصرف مرتفعة، ونتيجة لذلك الاقتصاديات الصغيرة الأكثر انفتاحا يجب أن تتبنى نظام الربط (التثبيت).⁽¹⁾ Sinzogan سنة 2002، يبين أن سعر الصرف الثابت يمكن أن يساعد السلطات لتخفيض التضخم بسرعة ويعطي كذلك إشارة واضحة للالتزام الحكومة فيما يخص استقرار الأسعار، الأمر الذي يحدث مكاسب فيما يخص المصداقية.

على العكس من ذلك Williamson سنة 2002 و Benassay-Quére و Coeuré سنة 2002 يعتبرون أن نظام سعر الصرف الثابت لا يسمح بتحسين المصداقية، لأنه يكون محدثا من التزام مؤسسي قوي بفعل الالتزام بالثبات في سعر الصرف، في هذا الإطار المصداقية تكون نتيجة هذا الالتزام وليس نتيجة للشفافية، إننا في هذه الحالة بصدد الحديث عن مصداقية موهمة (Razgallah سنة 2000).

هؤلاء المنظرين يشيرون إلى تبني الأنظمة الوسيطة لتعزيز المصداقية، ومن ناحية أخرى Obstfeld و Rogoff (*) سنة 1995 و Elchengreen سنة 1999 يعتبرون أن هذا النظام بدلا من ذلك يكون مصدر لعدم الاستقرار ومصدرا لهجمات المضاربة وهو غير مشجع بقوة.⁽²⁾

المطلب السادس: نظام سعر الصرف الأمثل وسعر الصرف التوازني:

إن توازن سعر الصرف الحقيقي هو من أحد الصعوبات المحدثة في أنظمة أسعار الصرف، لأن المردودية الاقتصادية الجيدة، خاصة فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي، تتوقف أساسا على هذا التوازن، وبالتالي أي اختلاف في سعر الصرف سيكون أعلى من قيمته التوازنية أو أقل منها.

⁽¹⁾ Hannane Elhammes, « Choix du régime de change optimal et croissance économique », op.cit, p10.

⁽²⁾ Hannane Elhammes, op.cit, p11.

وفي أغلب الأوقات اعتبر هذا الاختلال كخاصية ملازمة في حالة سعر الصرف الثابت إلا أن اختلال سعر الصرف الحقيقي له نفس احتمالية الحدوث كذلك في ظل أسعار الصرف العائمة مل ما تبينه الأعمال التجريبية الحديثة.⁽¹⁾

وعموما يتم التمييز بين نوعين من اختلالات سعر الصرف:

1- اختلال على مستوى الاقتصاد الكلي: الناتج من جراء التنافر وعدم الملائمة بين سياسات الاقتصاد الكلية خاصة الإجراءات النقدية المطبقة ونظام سعر الصرف الرسمي المعلن، مما يحدث انحراف في سعر الصرف الفعلي الحقيقي وقيمه التوازنية.

2- اختلال التوازن الهيكلي: يلاحظ عندما تحدث تغيرات في العوامل الأساسية المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني والتي تترجم في المدى القصير بتغيرات فعلية في سعر الصرف الحقيقي.

إن اختلال سعر الصرف المتمثلة خاصة في ارتفاع تقويم العملة تكون نتائجه خطيرة على الاقتصاد فيما يخص انخفاض المنافسة الخارجية، الأمر الذي تكون نتيجته انخفاض في الإنتاج المحلي، ارتفاع معدل البطالة وانخفاض مستوى المداخيل الجبائية.⁽²⁾

وبناء عليه، يعتبر تصحيح اختلال أسعار الصرف من أهم أهداف السياسة الاقتصادية وأحد الشروط الأساسية لتطوير الأداء الاقتصادي، وضمان استقرار الاقتصاد الكلي، حيث أن هذا الاختلال يؤدي إلى تخفيض الأداء الاقتصادي ويعمق التوزيع السيئ للموارد ويشجع هروب رؤوس الأموال، ولذلك فإن اختلال سعر الصرف الحقيقي أخذ اهتماما كبيرا في الأدبيات الاقتصادية وفي وضع السياسات الاقتصادية.

وبالتالي فإن اختيار نظام سعر الصرف الأمثل مرتبط إلى حد كبير بالتطورات المنتظرة في سعر الصرف الحقيقي ومنه فهذا النظام يتوقف على جانب كبير على تطورات سعر الصرف الحقيقي التوازني.⁽³⁾

(1) Maih Bahoya JuniorII, « Taux de change et performance des économies de la zone Franc », Diplôme d'étude approfondie (DEA) en science économique, université de Yaounde II, 1998, p 44.

(*) Obstfeld, M and Rogoff. 1995, « The Minage of fixed Exchange Rates », Journal of Economic Perspectives, vol. 9, N4 (Fall), pp : 73-96.

(2) Maih Bahoya Junior II, op.cit, p45.

(3) Hanen Gharbi, « La gestion des taux de change dans les pays émergents : Leçon des expériences récentes », OFCE, Observatoire, Français des conjoncture Economique, université Paris- Dauphine, 06, 2005, p 34.

إن الدراسات المتوفرة تشير إلى قوة العلاقة ما بين سلوك سعر الصرف الحقيقي والأداء الاقتصادي، حيث أن هذه الدراسات أثبتت أن تذبذب سعر الصرف أثر سلبا على النمو في دول أمريكا اللاتينية، بينما أدى استقراره إلى انتعاش اقتصاديات جنوب شرق آسيا قبل حدوث الأزمة فيها.

هذا الاختلال إلى جانب تأثيراته سالفة الذكر يؤثر كذلك من خلال إحداث هوة بين الأسعار المحلية والدولية، وكذلك ما بين الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى خفض الاستثمار والتأثير السلبي على الأسواق المالية عن طريق رفع المخاطرة في هذه الأسواق وتشجيع المضاربة على العملة مما يزيد من خطر حدوث الأزمات المالية.

ونظرا للأهمية الأساسية لسعر الصرف التوازني، فكان ولا بد أن يحتل مكانة خاصة في عملية اختيار نظام سعر الصرف الأمثل، حتى تكون أمثلية هذا الأخير متكاملة المعالم، ونظرا للدور الحيوي الذي يمثله، أصبحت الأدبيات الاقتصادية تعري وتدرك أهمية هذا الدور.

خلاصة الفصل:

يتبين لنا مما سبق أن الخاصية الرئيسية لعملية تحديد مختلف أنظمة أسعار الصرف، سواء المدرجة في نظام سعر الصرف الثابت أو نظام سعر الصرف المرن أو في الأنظمة الوسيطة، تقتضي إبراز مختلف التصنيفات الخاصة بهذه الأنظمة والتي تتمثل في تصنيفات صندوق النقد الدولي وتصنيف Levy- yeyati و Sturzenegger وتصنيف Rogoff و Reinhart.

ورأينا أن تصنيف Levy- yeyati و Sturzenegger وتصنيف Rogoff و Reinhart هي التصنيفات الأكثر فعالية ذلك كونها تعكس الواقع الفعلي مقارنة مع تصنيفات صندوق النقد الدولي التي تنطلق من مجرد الإعلان الرسمي عن تبني لنظام معين دون أن يرفق ذلك بتطابق الأنظمة مع شكلها النظري والعملية.

وتستند عملية اختيار بين أنظمة أسعار الصرف على معايير وأسس معينة أهمها الصدمات وتدفق رؤوس الأموال والخصائص الهيكلية لكل اقتصاد والتي تعتبر من أهم المعايير والأكثر أخذاً بعين الاعتبار في البلدان النامية خصوصاً بعد الأزمات المالية التي مست الأسواق الناشئة والتي تقتضي أن إستراتيجية الاختيار في الدول النامية تكمن في تحديد درجة تسيير سعر الصرف في ظل النظام القائم لأن أوضاع هذه الدول لا تسمح لها بتجاهل سعر صرفها من حيث ترك أسعار صرفها عائمة بحرية وتنشأ مثل هذه الوضعية من حالة التخوف من التعويم الذي يشير إليه Reinhart و Calvo حيث اتضح لنا أن هذا التخوف لا يتمثل في الخوف من المرونة نفسها ولكن يكمن في التخوف من التقلبات الشديدة لحركات أسعار الصرف الذي يكون مكلفاً في هذه البلدان التي تتميز بمحدودية إمكانيات التغطية وسبب معاناتها كذلك من ضعف المصدقية في أسواق صرفها بسبب ماضي يتميز باضطرابات نقدية ومالية قوية.

ومن خلال التجارب العالمية الغنية والمتعددة لإدارة أسعار الصرف وتجارب البلدان النامية أن عملية التعرف على الأبعاد المختلفة في عملية اختيار نظم أسعار الصرف المناسبة، تقتضي إدراج جانب المردودية الاقتصادية وعلاقة أنظمة أسعار الصرف بالأداء الاقتصادي عموماً والنمو الاقتصادي على وجه التحديد.

كما تهدف عملية تحديد والبحث عن نظام سعر الصرف الأمثل إلى تحقيق أهداف السلطات أهمها فيما يتعلق بالنمو، التشغيل، الرفاه الاجتماعي، المنافسة، المصدقية، وبالرغم من الجهود المعتمدة من خلال الدراسات والبحوث لم يتحقق الجزم لصالح نظام معين يكون الأمثل بالنسبة لكل الدول في كل الأوقات (Frankel سنة 1999)، فيكون لكل لد أن يختار النظام الذي يعتبر الأمثل بأفضليته في كل الظروف والشروط الاقتصادية والسياسية والاجتماعية الخاصة بكل بلد.

وعموما نجد أن اختيار نظام سعر الصرف الأمثل مرتبط إلى حد كبير بالتطورات المنتظرة من سعر الصرف الحقيقي ومنه فهذا النظام يتوقف على جانب كبير على تطورات سعر الصرف الحقيقي التوازني والذي سوف يكون موضوع درسنا في الفصل الموالي.

الفصل الرابع

سعر الصرف الحقيقي:

أساسياته، مؤشرات، مقاييسه وتحركاته

الفصل الرابع: سعر الصرف الحقيقي: أساسيته، مؤشرات، مقاييسه وتحركاته.

تمهيد:

تعددت الدراسات الخاصة بصياغة الحركات طويلة الاتجاه لسعر الصرف الحقيقي ودراسة المكونات والمحددات الأساسية لهذا السعر مما أفرز نتائج مختلفة في هذا المجال، وقد انصبت هذه الدراسات على الاقتصاديات المتطورة، في محاولة الإيجاد مستوى توازني لسعر الصرف الحقيقي، أما في الاقتصاديات النامية فنلاحظ قلة الدراسات الخاصة بهذا الموضوع، وتعد دراسة (cashin . cespeds salay) من أبرز الدراسات التي اهتمت بدراسة سلوك سعر الصرف الحقيقي في الدول منخفضة الدخل وبالخصوص تلك التي تعتمد في مواردها على مداخل تصدير سلعة واحدة (كالمحروقات) إذا بينت هذه الدراسة أن أسعار السلع المصدرة وسعر الصرف الحقيقي ينتقلان معا في الاتجاه الطويل.

وعليه، بدأ استخدام أسعار الصرف الحقيقية بدلا من أسعار الصرف الاسمية على أثر تسارع معدلات التضخم في العالم ولتقلبات أسعار الصرف الاسمية باعتبارها ناجمة في معظمها من تقلبات الأسعار، إذ تم اللجوء إلى أسعار الصرف الحقيقية في التحليل الاقتصادي ومتابعة آثار السياسة الاقتصادية على القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي، إذ أن أسعار الصرف الحقيقية لا يقع التعامل بها في الأسواق .

بصغة أخرى، سوف نتناول في هذا الفصل مفهوما آخر لسعر الصرف والذي يعد في الكثير من الأحيان مقياسا للارتفاع والانخفاض الحقيقي لقيمة عملة معينة وهو "سعر الصرف الحقيقي" .. إن المؤشرات الحقيقية غالبا ما تعد كمؤشرات مناسبة لأسعار الصرف التوازنية أو للقدرة التنافسية الدولية¹. وهذا من خلال درج ثلاث مباحث:

المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف الحقيقي.

المبحث الثاني: خصص لسعر الصرف الحقيقي والعملة الهولندية

المبحث الثالث: تناولنا فيه سعر الصرف الحقيقي وعدم المساعرة النقدية.

¹Xiang Ming Li; "Trade Liberalization and Real Exchange Rate Movement"; N° (3); VOL. (51), 2004, P556.

المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف الحقيقي.

يرتبط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي من خلال ثلاث أسواق هي: سوق السلع، سوق الأصول، وسوق عوامل الإنتاج، فالسلع إما أن يتاجر بها (traded) أو لا يتاجر بها (non traded) أي لا تدخل في التجارة الخارجية أي أن سوق السلع تنقسم إلى سوق محلي وسوق عالمي يتم التعامل فيهما بأسعار مختلفة يربط بينهما سعر الصرف.

وفي هذا الإطار يمكن تعريف العلاقة بين السوق المحلي والسوق العالمي بسعر صرف حقيقي (TCR). إذن ما هو مفهوم سعر الصرف الحقيقي؟.

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف الحقيقي:

الفرع الأول: تعريفه:

يعرف سعر الصرف الحقيقي بأنه نسبة الأسعار المحلية بالعملة المحلية إلى الأسعار الأجنبية بالعملة المحلية ، أو سعر السلعة في الاقتصاد المحلي بالعملة المحلية إلى سعر السلعة في السوق العالمية بالعملة المحلية¹.

كما يمكن تعريف سعر الصرف الحقيقي على أنه نسبة مستوى السعر العالمي للسلع المتاجر بها إلى الأسعار المحلية مقاسا مشتركة².

إذن يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة، ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم، فمثلا: ارتفاع مداخيل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الارتفاع في العوائد لا يؤدي إلى أي تغيير في أرباح المصدرين، وإن ارتفعت مداخيلهم الاسمية بنسبة عالية³.

¹Griffiths, A .and S. wall, "Applied Economic" Longema,7 ed, London ,1998,p606.

²Xiang Ming Li; "Trade Liberalization and Real Exchange Rate Movement " ; N° (3); VOL. (51), 2004, P556.

³محمد المجيد قدي، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص.104.

وعليه فسعر الصرف الحقيقي يعكس المقدار الحقيقي لانخفاض أو ارتفاع سعر الصرف لعملة ما أي القوة الشرائية لها¹.

وإلمام بكل التعاريف يمكن القول أن سعر الصرف الحقيقي يعرف على أنه نسبة الأسعار النسبية المحلية للسلع الداخلة في التجارة إلى أسعار السلع غير الداخلة في التجارة² وهو الأكثر شيوعاً من حيث القبول والاستخدام.

إذن: يربط سعر الصرف الحقيقي بين الأرقام القياسية لأسعار وسعر الصرف الاسمي ويحسب وفق الصيغة الآتية³:

$$TCR = \frac{P}{E.P^*} \text{ أو بصيغة أخرى } TCR = E \cdot \frac{P^*}{P}$$

حيث :

P: المستوى العام للأسعار في الاقتصاد المحلي.

P*: المستوى العام للأسعار في الاقتصاد الأجنبي.

E: سعر الصرف الاسمي في الاقتصاد الأجنبي.

TCR: سعر الصرف الحقيقي.

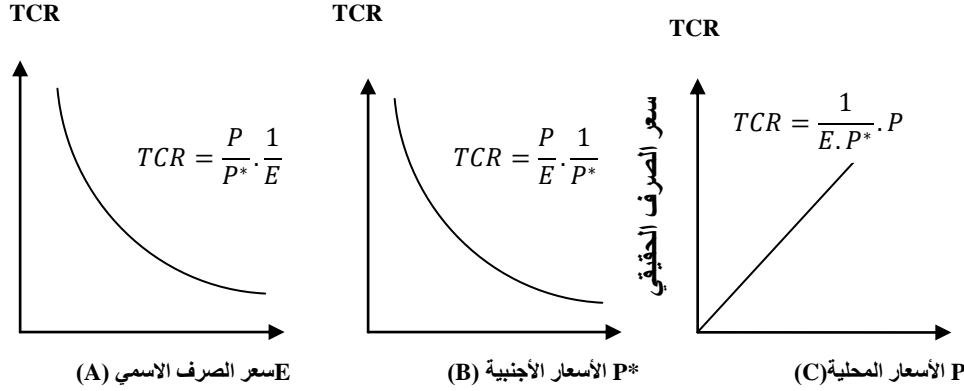
ومن الصيغة أعلاه يتضح أن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي علاقة عكسية وكذلك بينه وبين المستوى العام للأسعار الأجنبية وطردية مع المستوى العام للأسعار المحلية، ويمكن توضيح ذلك بالأشكال البيانية الثلاثة الآتية :

¹ د. علاء شفيق الراوي ود. سالم محمد الحسين سالم، "أثر تغيرات سعر الصرف الحقيقي (الفعال) للدولار الأمريكي على العائدات النفطية لبلدان الخليج العربي، للفترة (1971.1982)" مجلة الاقتصاد العربي، العدد (3-4)، 1985، ص 07.

² وفقاً لأراء Williamson (1994) فإن المدرسة الأسترالية هي أول المدارس التي أشارت إلى هذه الأهمية الكبيرة لمقياس السعر النسبي، بينما تسميتها سعر الصرف الحقيقي حدثت في شيكاغو.

³ د علي توفيق الصادق "القدرة التنافسية للاقتصاديات العربية في الأسواق العالمية" صندوق النقد العربي أبو ظبي، 1999،

شكل رقم (4-1): العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي والأسعار الأجنبية والأسعار المحلية:



المصدر: د عبد الحسين جليل عبد الحسين أغالبي: "سعر الصرف إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات . الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان سنة 2011 ص 28.

- عادة يقوم راسمو السياسة بإدارة سعر الصرف الرسمي على نحو يحول دون ارتفاع سعر الصرف الحقيقي بالنسبة للقيمة الأصلية لخط أساس معين وبالعكس من ذلك فإن وجود سعر صرف اسمي محدد يعني وجود سعر صرف حقيقي مرن ، وحين تدير الحكومات سعر الصرف إدارة نشيطة رغبة منها في تحقيق رقم مستهدف لقيمته الحقيقية فإن تكييف الاقتصاد الكلي إزاء الصدمات الداخلية والخارجية سيختلف اختلافا كبيرا عما يحدث في ظل سعر الصرف الثابت¹. إن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يعكس معدلات التضخم ويفضي إلى ارتفاع الأسعار النسبية للصادرات مما يجد القدرة التنافسية للدولة مسببا تدهورا في موقف ميزان المدفوعات واستنزاف احتياطات النقد الأجنبي، وإلى جانب ذلك فإنه يعد عاملا محفزا للمضاربة وتوليد ضغطا إضافيا على العملة الوطنية وهروب رؤوس الأموال مما قد يحدث انهيارا في قيمتها فضلا عن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يدفع نحو زيادة معدلات البطالة من قطاع التصدير وينجم عنه انخفاض كل من الدخل الكلي وحجم الطلب الكلي وبالتالي انخفاض الطلب على السلع غير المتاجر بها والذي يفاقم معدلات البطالة في الاقتصاد برتمته².

¹ بيترموننيل وأوستري، "سعر الصرف الحقيقي هو الهدف في البلدان النامية"، التمويل والتنمية، مجلد (30)، عدد (1)، مارس 1993 ص 39.

² د محمود محيي الدين وأحمد كجوك، "سياسات سعر الصرف في مصر"، نظم وسياسات الصرف، صندوق النقد العربي، 2003، ص 167، 168.

الفرع الثاني: مقياس حساب واختيار مؤشر سعر الصرف الحقيقي:

أ. تستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي، أول هذه المقاييس هو المقياس الذي يعتمد على مؤشر المستوى العام للأسعار أما المقياس الثاني فيعتمد على قانون السعر الواحد المستخدم في نظرية تعادل القوى الشرائية إذ يعتبر أن سعر الصرف الحقيقي هو نسبة سعر السلع القابلة للتجارة إلى السلع غير القابلة للتجارة، والمقياس الثالث، يعتمد على قيمة الأجور النسبية المحسوبة بالدولار.

إلى جانب هذه المقاييس الخاصة بسعر الصرف الثنائي يوجد مفهوم آخر لسعر الصرف الحقيقي وهو سعر الصرف المتعدد الحقيقي أو ما يسمى "بسعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يستخدم عند التعامل مع مجموعة من الشركاء التجاريين بأسعار صرف مختلفة وذلك بقياس متوسط مرجح لسعر السلع بإعطاء وزن لكل شريك تجاري يعتمد على حصة هذا الشريك في التجارة الخارجية¹.

ب. إن اختيار مؤشر أسعار لحساب سعر الصرف الحقيقي يطرح إشكالية كيفية قياس القدرة الشرائية للعملة، أما مؤشر أسعار الاستهلاك يقيس القوة الشرائية للسلع الاستهلاكية فقط، ولكن هو أكثر توفراً وينشر بصفة عادية، أما مخفض الناتج المحلي الإجمالي فيمكن أن يستعمل لكنه ينشر بتأجيل معتبر بالإضافة أنه لا يصلح لقياس القوة الشرائية للدول ذات معدلات تضخم عالية².

سعر الصرف الحقيقي محسوب كمؤشر أسعار ولدى فإن مستواه ليس له تفسير طبيعي، وفي سنة الأساس واحد، ولذلك فإن مستواه عند التغيير لكي يعطي مؤشر اتجاه سعر الصرف الحقيقي - أي ارتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية، أي انخفاض في (TCR) يعتبر تحسناً حقيقياً أما التخفيض الحقيقي فهو يوافق الارتفاع في (TCR)، ويعني انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية³.

¹ أمين رشيد كهنونة: "الاقتصاد الدولي" مطبعة جامعة المستنصرية، بغداد، شارح المتنبي، الطبعة الأولى، 1985 ص: 205 .
206.

² العباس بلقاسم (سياسات أسعار الصرف)، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية العدد 23 - نوفمبر 2003 .
السنة الثانية ص05.

³ العباس بلقاسم (سياسات أسعار الصرف) ، مرجع سبق ذكره، ص05.

المطلب الثاني: محددات سعر الصرف الحقيقي.

يعتبر سعر الصرف الحقيقي مؤشرا هاما في تقييم الوضع الخارجي، حيث يقيس مدى ربحية التجارة الخارجية وكلما ارتفع مؤشر سعر الصرف الحقيقي عن مستواه في فترة زمنية معينة يكون فيها ميزان المدفوعات متوازنا نسبيا كلما تراجع تدرجيا القدرة التنافسية للبلد وارتفاعه يعني أن سعر الصرف الاسمي مبالغ فيه، وهذا ما يشجع ارتفاع الطلب على الواردات الأجنبية واستقرار وانخفاض الصادرات، واستمرار هذا الوضع من شأنه أن يخل بالوضع الخارجي، هذا الأمر لا محال ينعكس على الوضع الداخلي متسببا في زعزعة التوازن الداخلي المتمثل في التشغيل الكامل والتنمية الاقتصادية، واستقرار الأسعار.

يمكن تفسير زيادة التقدير الحقيقي لسعر الصرف من الناحية النظرية بالعوامل الأساسية التالية¹:

الفرع الأول: الإنفاق الحكومي (Cg):

يتوقف تأثير الإنفاق الحكومي على نوعية السلع والخدمات ما إذا كانت تتكون من السلع القابلة وغير القابلة للتداول، على وجه الخصوص، إذا افترضنا أن الإنفاق يتمثل في الاستهلاك الحكومي على السلع القابلة للتداول، ستؤثر هذه الزيادة في الاستهلاك سلبا على الطلب في قطاع السلع غير القابلة للتداول دوليا، هذا سوف يسبب زيادة في الأسعار النسبية، وبالتالي ارتفاع ترمين (السعر) الحقيقي لسعر الصرف (TCR).

الفرع الثاني: تراكم الأصول المالية الأجنبية وتدفقات رأس المال:

تتحقق عموما تدفقات رأس المال في شكل استثمارات المحفظة أو الاستثمار الأجنبي المباشر (IDE)، التي تمثل. وفقا لعدة اقتصاديين (بما في ذلك Ferretti . milesi ميليسي فيريتي 2006). مؤشر الذي يقيس حالة الوضع الخارجي هو أيضا حسب نفس الاقتصاديين، هو مؤشر بديل لقياس درجة التكامل المالي الدولي، وهكذا فإن تأثير صافي الأصول الأجنبية هو ثراء هذا بدوره يؤثر على الطلب المحلي، وبالتالي امتلاك أصول مالية أجنبية صافية كبيرة (أو ثروة كبيرة) يؤدي عموما إلى ارتفاع الطلب على السلع هذا الأخير يخلق ضغطا تضخمي على أسعار السلع غير القابلة للتداول، وبالتالي يساعد على تخفيض الأسعار النسبية للسلع القابلة للتداول، مما يؤدي إلى ترمين حقيقي لسعر الصرف.

¹Edwards ; Sebastian.1989 Real exchange rates, devaluation and adjustment : exchange rate Policy in developing countrie. MIT Press Cambridge; Masachusetts.

الفرع الثالث: تأثير الانفتاح التجاري:

الانفتاح المتزايد، المعبر عنه بمجموع الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي PIB يؤدي إلى حركة قوية من العملات، يؤثر هذا المستوى من الانفتاح على البلدان النامية، من خلال زيادة أكبر في الواردات، وهكذا يمكن أن النقص (أو الزيادة و تخفض) السعر الصرف الحقيقي.

الفرع الرابع: أثر بلاسا سامويلسون (1964) (L'effet Balassa _ Samuel Son):

يبين بلاسا سامويلسون أن الإنتاجية العالية الموافقة للانخفاض في التكلفة النسبية للإنتاج والأسعار النسبية لهذه السلع المقارنة بأسعار السلع غير القابلة للتداول، ويؤدي إلى تقدير سعر الصرف الحقيقي، ومع ذلك يبين إدواردز Edwards (1989) أن أثر تغيير التطور التكنولوجي على سعر الصرف الحقيقي يعتمد على مدى تأثيره على القطاعات المختلفة للاقتصاد، والواقع أن التقدم التقني قد يؤدي إلى انخفاض في قيمة سعر الصرف الحقيقي، إلا إذا كان أثر زيادة العرض المحلي يفوق زيادة الطلب يتوقف هذا على مدى استفادة الجهاز الإنتاجي من التقدم التقني.

الفرع الخامس: شروط التبادل التجاري (te):

أثر شروط التبادل التجاري أي نسبة أسعار الصادرات على أسعار الواردات على قيمة سعر الصرف الحقيقي تبقى غامضة من الناحية النظرية حسب (إدواردز Edwards, 1989، البدوي وسوتو 1999) و (Bleany et Greenway 2001) حيث يتوقع أن يؤدي تحسن في شروط التبادل التجاري إلى تحسن في الميزان التجاري وكذا ميزان المدفوعات، إذ يمكن لهذا المتغير أن يؤدي إلى تثمين أو انخفاض قيمة سعر الصرف الحقيقي، ويتوقف مدى تأثير معدل التبادل إلى أهمية أثر الدخل أو أثر الإحلال.

← من أجل اختبار العلاقة بين سعر الصرف بدلالة العوامل الأساسية السابقة الذكر على المدى الطويل من الاستجابة المناخية المؤقتة في شروط الأساسية الخطية على النحو التالي:

$$tcr_{ij} = \beta_0 + \beta_1 te + \beta_2 dprod_{it} + \beta_3 cg_{it} + \beta_4 tcmon_{it} + \beta_5 ouvc_{it} + \beta_6 ifi_{it} + \beta_7 res_{it} + \mu_{it}$$

$$(i= 1,2,3,\dots,N), (t= 1,2,3,\dots,T)$$

tcr: سعر الصرف الحقيقي.

- te**: معدل التبادل التجاري.
Dprod: اختلاف الإنتاجية .
Cg: نسبة الإنفاق الحكومي / الناتج المحلي.
Tcmon: نسبة نمو الكتلة النقدية.
ifi: مؤشر الاندماج المالي العالمي.
Res: احتياطي الصرف من العملة الأجنبية
μ: الحد العشوائي.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف الحقيقي.

تتشابك العلاقات الاقتصادية والمالية بين دول العالم إذ يرتبط الاقتصاد المحلي بعلاقة مالية وسلعية مع الاقتصاد العالمي ويرتبط الاقتصاد العالمي بعلاقات مالية وسلعية مع الاقتصاد المحلي، وقد تطورت وتغيرت صور هذه العلاقة مع ظهور بوادر العولمة حيث تدفقت رؤوس الأموال بين الدول وانفتحت الاقتصاديات لأنشطة التجارة الخارجية وتشجعت المنافسة من خلال الانفتاح التجاري وإلغاء التمييز ضد الاستثمارات الأجنبية المباشرة وخصخصة المرافق العامة وما طرأ من تغيرات في مجال التقدم التكنولوجي والعلمي الذي أثر في طبيعة الفن الإنتاجي لاقتصاديات معينة، وبما أن سعر الصرف الحقيقي هو العنصر المتبادل بين معدلات التبادل التجاري، فإن هنالك عوامل عدة تؤثر في سعر الصرف الحقيقي منها يتعلق بالأسعار والأخرى تتعلق بطبيعة الاقتصاديات المحلية ودرجة جذبها لرؤوس الأموال ولسياسة الحكومة المالية وعلاقتها التجارية مع الخارج وستناولها بالتفصيل:

الفرع الأول: العوامل التي تتعلق بالأسعار¹:

- 1- **سعر الصرف الاسمي**: يرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة عكسية مع سعر الصرف الاسمي، إذ أن ارتفاع سعر الصرف الاسمي يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي وبالعكس صحيح. أنظر الشكل (A).14.
- 2- **سعر الصرف المحلي**: يرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة طردية مع السعر المحلي إذ أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى انخفاض السعر المحلي والعكس صحيح، أنظر الشكل (C).14.

¹ د. علي توفيق الصادق "المنافسة في ظل العولمة القضايا والمضامين" القدرة التنافسية للاقتصاديات العربية في الأسواق العالمية، صندوق النقد العربي، بيروت ومناقشات أبو ظبي، العدد الخامس، 1999 ص 36-39.

3- **سعر الصرف الأجنبي (العالمي):** يرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة عكسية مع السعر الأجنبي، إذ أن ارتفاع السعر الأجنبي يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي أنظر الشكل (B).1.4.

الفرع الثاني: العوامل التي تتعلق بالظروف الاقتصادية الداخلية¹:

1- نمو الإنتاجية:

سعر الصرف الحقيقي يرتفع في الدول التي لديها نمو سريع حيث يكون التحسن الإنتاجي في الدول ذات معدلات النمو السريعة أكبر من التحسن الإنتاجي في الدول ذات معدلات النمو المنخفض، وهذا يرجع إلى أن التقدم التكنولوجي يتجه نحو القطاع التجاري مسببا انخفاض أسعار السلع التجارية (TRADED GOODS) وزيادة في أسعار السلع غير التجارية (non traded goods).

2 - نسبة الإنفاق الحكومي:

تؤدي الزيادة في الإنفاق الحكومي إلى زيادة الطلب على السلع غير التجارية، والذي يطلق عليه "أثر الإحلال"، وقد يكون الإنفاق مصحوبا بضرائب عالية لتمويله حيث تسبب هبوطا في الدخل المحلي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع غير التجارية والذي يطلق عليه "أثر الدخل" إذا كان تأثير الإحلال أعلى من تأثير الدخل فسوف ترتفع قيمة سعر الصرف الحقيقي.

3 - تدفقات رأس المال:

تؤدي تدفقات رأس المال الداخلة للدولة إلى زيادة الطلب على السلع غير التجارية مما يؤدي إلى ارتفاع سعرها مسببا ارتفاعا لسعر الصرف الحقيقي.

4- التحركات النسبية في معدلات التبادل التجاري:

تؤثر التحركات النسبية في معدلات التبادل التجاري في أسعار الصرف الحقيقية إذ أن تحسن معدلات التبادل التجاري يؤدي إلى ارتفاع الدخل المتاح في البلد مما يسبب زيادة الطلب على كل من سلع التجارة (التي

¹Xiang Ming Li, "Trade Liberalization and Real Exchange Rate Movement" P P 557,558.

تحدد أسعارها في السوق العالمية (والسلع غير التجارية فإن زيادة الطلب عليها تفرض ضغوطا على أسعارها مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها مسببا ارتفاعا لسعر الصرف الحقيقي¹.

5 - تعدد الشركاء التجاريين:

إن سعر الصرف الثنائي لا يعطي صورة كاملة عن سعر الصرف الحقيقي، لأن عملية التبادل التجاري عادة تتم بين دولة ما ومجموعة من الدول الأخرى لكل منها عملة خاصة بها، لها سعر صرف معين، لذلك يجب أخذ متوسط حسابي مرجح لحصة كل بلد منافس أو شريك تجاري لتلك الدولة والذي يطلق عليه سعر الصرف الفعال الاسمي.

6 - التحركات النسبية للأسعار والتكاليف المعنية والدول المنافسة والشريكة لها:

إذ تؤثر هذه التحركات في أسعار المنتجات السلعية والخدمات النهائية وكذلك في تكاليف الإنتاج من أسعار مدخلات الإنتاج من مواد أولية والخام وكلفة القوى العاملة ومدى توفرها، وأسلوب التكنولوجيا المستخدم فضلا عن عوامل أخرى، وتعكس هذه التحركات معدلات التضخم .

المطلب الرابع: العلاقة بين أسعار الصرف الحقيقية والتجارة:

إن جميع المعاملات التجارية والمالية التي يحتويها الجانب المدين في ميزان المدفوعات تمثل الطلب على العملة الأجنبية، وجميع المعاملات التجارية والمالية التي يحتويها الجانب الدائن في ميزان المدفوعات تمثل عرض العملات الأجنبية، ولما كان سعر الصرف التوازني هو ذلك السعر الذي يحقق توازن ميزان المدفوعات إذ تتساوى عندها الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي مع الكمية المعروضة منه، إلا أن هذا التوازن قد يختل فيرتفع (يخفض) سعر الصرف الأجنبي عن السعر التوازني مسببا ارتفاعا (انخفاض) قيمة البنود في الجانب الدائن عنه في الجانب المدين .

ولو وضعنا حركة رؤوس الأموال والتحويلات جانبا وركزنا على الصادرات والإستيرادات فلتغيرات في سعر الصرف آثار مهمة عليها من خلال تغير العلاقة بين أسعار السلع المتبادلة دوليا وأسعار السلع المنافسة

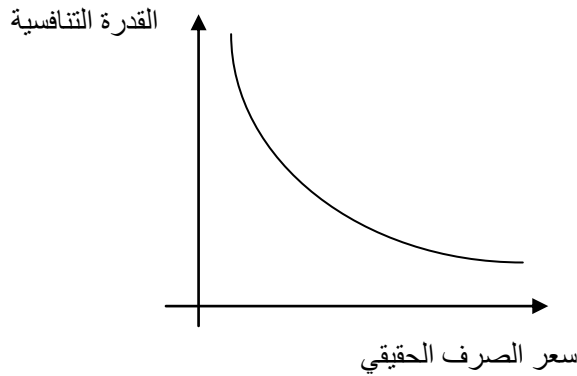
¹ د. وارد براون وآخرون، أداء الصادرات والقدرة التنافسية في البلدان العربية، القدرة التنافسية للاقتصاديات العربية في الأسواق العالمية، صندوق النقد العربي، 1999، ص 132.

للإستيرادات من ناحية السلع المنتجة محليا والتي لا تدخل التجارة الدولية من ناحية أخرى، فالارتفاع النسبي في أسعار السلع المتبادلة دوليا يؤدي إلى زيادة إنتاج سلع الصادرات والسلع المنافسة للإستيرادات ويخفض من الأنفاق على الإستيرادات أما انخفاض أسعار السلع المتبادلة دوليا فيؤدي إلى زيادة الإستيرادات ونقص إنتاج السلع المنافسة للإستيرادات بالإضافة إلى انخفاض إنتاج سلع الصادرات¹.

الفرع الأول: مؤشر سعر الصرف الحقيقي:

يؤشر مقدار سعر الصرف الحقيقي القدرة التنافسية للبلد فحركات سعر الصرف الحقيقي تعكس تطور القدرة التنافسية للاقتصاد، فعند ارتفاع سعر الصرف الحقيقي (ارتفاع عدد وحدات السلعة الأجنبية اللازمة لاستبدالها بوحدة واحدة من السلع المحلية) يؤدي إلى انخفاض قدرة السلع المحلية على المنافسة مينا بذلك علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي والقدرة التنافسية.

شكل رقم (4 - 2): العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والقدرة التنافسية:



المصدر: د. علي توفيق الصادق وآخرون - سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية صندوق النقد العربي، أبو ظبي . 1997، ص 18.

والتي تؤثر على توزيع الدخل العالمي والمحلي وتخصيص الموارد وعلى الشكل الآتي :

أ. توزيع الدخل العالمي والمحلي:

¹ د. اسكندر مصطفى النجار "مقدمة للعلاقات الاقتصادية الدولية"، الكويت، وكالة المطبوعات، 1973 ص 146.

فعلى المستوى العالمي يؤدي ارتفاع القدرة التنافسية لصادرات بلد ما (انخفاض سعر الصرف الحقيقي) إلى ارتفاع قيمة صادراته في الدخل القومي، أما في حالة انخفاض القدرة التنافسية لصادراته (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) يؤدي إلى انخفاض في قيمة صادراته وانخفاض في دخله القومي.

وما ينطبق على المستوى الدولي ينطبق على المستوى المحلي، فارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير، فإن الصادرات تصبح مربحة وتزداد أرباح أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القوة الشرائية للعمال، ويحصل العكس عن انخفاض القدرة التنافسية لقطاع التصدير فتتخفف أرباح الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية وترتفع القوة الشرائية للعمال¹.

ب. تخصيص الموارد:

يؤدي سعر الصرف الحقيقي إلى تحويل الموارد بين القطاعات فقد يتم تطوير صناعات معينة أو تعطيل فروع صناعية أخرى². وذلك بالاعتماد على القدرة التنافسية ففي حالة ارتفاع سعر الصرف الحقيقي (انخفاض القدرة التنافسية) سوف تؤدي إلى تعطيل فروع صناعية مختصة بالتصدير وتحويل الموارد أو جذبها إلى قطاع السلع غير المتداولة دولياً (السلع غير المتاجر بها) ويصبح الإنتاج من أجل التصدير غير مربح أما في حالة انخفاض سعر الصرف الحقيقي (ارتفاع القدرة التنافسية) يؤدي إلى تطوير الصناعات المخصصة للتصدير من خلال تحويل الموارد من بقية القطاعات وزيادة استخدام عاملي الإنتاج (العمل ورأس المال) في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد³.

الفرع الثالث: تأثير تحركات سعر الصرف الحقيقي على الوضع الاقتصادي للدولة⁴:

✓ يعكس ارتفاع سعر الصرف الحقيقي معدلات التضخم مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار النسبية للصادرات وتقليل القدرة التنافسية للدولة مسبباً تدهوراً للموقف الخارجي واستنزافاً لاحتياطيات النقد الأجنبي كما قد يتعرض الاقتصاد لأزمة في ميزان المدفوعات.

¹ د. علي توفيق الطاهر وآخرون "سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، مصدر سابق ص 23.

² د. أمين رشيد كبنونة، مصدر سابق، ص 204.

³ د. توفيق الطاهر وآخرون "سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره ص 20.

⁴ د. محمود محي الدين وأحمد كجوك، "سياسات سعر الصرف في مصر". نظم وسياسات الصرف، صندوق النقد العربي،

- ✓ وكذلك أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يعد عاملاً محفزاً للمضاربة وتكوين ضغطاً إضافياً على العملة الوطنية وهروب لكميات كبيرة من رؤوس الأموال إلى الخارج مما قد يحدث انهياراً اقتصادياً.
- ✓ إن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى حدوث زيادة في معدلات البطالة في القطاعات الداخلة في التجارة وخاصة في ظل عدم التعبئة الأمثل وجمود عناصر الإنتاج (كما هو الحال في الدول النامية)، فارتفاع معدلات البطالة في القطاعات الداخلة في التجارة يؤدي إلى انخفاض كل من الدخل الكلي وحجم الطلب وبالتالي انخفاض الطلب على السلع غير الداخلة في التجارة مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة في الاقتصاد ككل.
- ✓ لذلك تلجأ الدول إلى تبني سياسات دائمة وملائمة لسعر الصرف لتحافظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي متوافقاً مع السعر التوازني لتتمكن من جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي، ولتجنب تدهور ميزان المدفوعات، ولتشجيع الصادرات وتوسعها.

الفرع الثالث: أسعار الصرف الحقيقية ومعدلات التبادل التجاري:

التحركات النسبية في معدلات التبادل التجاري (نسبة الأسعار للسلع القابلة للتصدير إلى السلع القابلة للاستيراد) تؤثر على حركة سعر الصرف الحقيقي من خلال أثري الدخل والانحلال، في حالة تحسين معدلات التبادل التجاري إذ تؤدي من خلال ارتفاع الدخل المتاح في البلاد إلى زيادة الطلب على كل من سلع التجارة (التي تتحدد أسعارها في الأسواق العالمية) والسلع غير التجارية، وبالنسبة للسلع غير التجارية، فإن زيادة الطلب عليها تفرض ضغوطاً تصعيدية على أسعارها مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الفعالي الحقيقي.

وقد يكون تحسن معدلات التبادل التجاري ناجماً عن انخفاض أسعار الإستيرادات فقط ففي هذه الحالة إذا تغلب أثر الدخل (الذي يؤدي إلى ارتفاع الطلب على جميع السلع) على أثر الإحلال (الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على سلع التجارة بسبب انخفاض أسعارها) فإن سعر الصرف الحقيقي سيرتفع، أما إذا تغلب أثر الإحلال (زيادة الطلب على السلع التجارية) يؤدي إلى هبوط سعر الصرف الحقيقي أو قد يكون تحسين معدلات التبادل التجاري بسبب ارتفاع أسعار الصادرات فيكون أثر الدخل هو المسيطر وعدم وجود أثر للإحلال مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي¹.

أما في حالة هبوط في معدلات التبادل التجاري² فإنه يسفر عن تقليل الدخل ومن ثم هبوط في الطلب والسعر النسبي للسلع غير القابلة للمتاجرة، أما أثر الإحلال فيكون غير واضح (غير مباشر)، فيؤدي كل ذلك إلى

¹ د. وارد براون وآخرون، أداء الصادرات والقدرة التنافسية في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره ص 132.

²Xiang Ming Li, "Trade Liberalization and Real Exchange Rate Movement" P 557.

انخفاض سعر الصرف الحقيقي، أما إذا كانت السلع غير قابلة للمتاجرة والسلع المتاجر بها هي بدائل، فإن تدهور معدلات التبادل التجاري سيؤدي إلى هبوط سعر السلعة غير القابلة للمبادلة نسبة للسلع القابلة للتصدير تاركة تغيراً غامضاً في السعر النسبي للسلع غير القابلة للمتاجرة نسبة للسلع المتاجر بها ككل إذ كان أثر الدخل هو المسيطر فيتوقع هبوطاً حقيقياً في قيمة العملة وفقاً للتدهور شروط التبادل التجاري.

المطلب الخامس: كيفية تحديد سعر الصرف الحقيقي في الدول الناشئة ل: virginie coudert

الفرع الأول: أثر balassa :

إن أثر balassa يستخدم لتفسير ظاهرة تعريف سعر الصرف في البلدان السائرة في طريق النمو، ومنه فإن الدراسات تركزت على نظرية التكامل المتزامن والتي أظهرت إستمرارها على المدى الطويل.¹

يرتكز تحليل balassa على التمييز بين السلع القابلة للتجارة والسلع غير القابلة للتجارة، وكذا على نظرية تعادل القدرة الشرائية ال PPA وبهذا يسلط الضوء كذلك على نتائج فوارق التطور مستويات سعر الصرف بين اقتصاديات التبادل.

وخلافاً لنظرية تعادل القدرة الشرائية ال PPA الكلاسيكية، فإن تحليل balassa يفترض أن السلع القابلة للتبادل هي خاضعة للمنافسة الدولية وكذا السعر الوحيد، في حين أن السلع غير القابلة للتبادل هي ليست خاضعة للمنافسة. إذن هناك فارق بين أسعار السلع غير التبادلية للاقتصاديات التي هي في تبادل.

هذا الأخير يصبح أكثر وضوحاً بين بلدان ذات المستوى التكنولوجي مختلف، ومن خلاله فإن التقارب لمستوى التطور يحث على تقارب أسعار السلع غير قابلة للتبادل.²

تحت فرضية ال PPA فإن سعر الصرف الحقيقي هو متساو للواحد، وهو يعكس مساواة القدرات الشرائية الحقيقية ما بين عملتين اثنتين، هذا الدليل غير متوقع حصوله بين إقتصاديين اثنين الذي فيه الفارق التكنولوجي

¹ Busson f. et villa p (1996) l'effet robuste et longue periode ; in revue du CEPII ; n66, 2eme trimestre.

² Ronald MAC ronald, (1995), "long russ exchange rate modeling, a survey of the recent evidence" IMF staff papers, vol 42, n^o 03, september.

مهم ، إذ كان أثر balassa مستمر على المدى الطويل فإن تكافؤ قدرات الشراء لا تستطيع أن تكون محققة ، وإن الحلول الوحيدة لمعالجته ستكون بتقليل الفارق التكنولوجي للخروج من فخ التخلف، أو المرور من مرحلة الظهور إلى مرحلة تطور تعود إلى استدلال balassa. ونفترض أن اقتصاد ما مركب من نوعين من السلع ، سلع قابلة للتجارة بأسعار محلية وأجنبية P_t و p_t و سلع غير قابلة للتجارة بأسعار محلية وخارجية p_t^* .

في اقتصاد متطور وتكنولوجيا متقدمة بالنسبة إلى دخل أكثر ارتفاع الاقتصاد في طور النمو، إن التطور التكنولوجي يمد بإنتاجه شاملة أكثر ارتفاعاً، ومنه فإن السلع التبادلية هي محققة لقانون السعر الوحيد $P_t = E \cdot P_t^*$ و الانحرافات تأتي إذن من وجود سلع غير قابلة للتبادل.

إذن بالارتداد في نفس العملة، الأجور في البلدان المتطورة هي مرتفعة مقارنة في البلدان الناشئة، وإنه في نفس الاقتصاد الأجور هي متساوية بسبب فرضية سهولة الحركة المطلقة للعمل، هذين الافتراضين يضمن أن الأجور في قطاع السلع غير قابلة للتبادل هي مرتفعة جدا في الاقتصاديات المتطورة وبالنتيجة أسعار السلع غير قابلة للتجارة ستكون أكثر ارتفاعاً $P_n < E \cdot P_n^*$.

إن عدم المساواة هذه توضح ضآلة التقدير لعملات البلدان الناشئة، وهذا يصيب مستويات التنافسية الوهمية ، وبطبيعة الحال فإن أسعار السلع غير قابلة للتجارة هي الأكثر ضعفاً.

في المخطط التجريبي لأثر balassa فهو مدروس تحت مقاربتين في تطور وفي مستوى:

أ) أثر balassa في تطور يسمح بتفسير الميول عند سعر الصرف الحقيقي خلال أحداث التطور لبلدنا شيء، إنه من المفترض أن الإنتاجية من قطاع السلع القابلة للتبادل ترتفع بشكل سريع مقارنة بقطاع السلع غير قابلة للتجارة، هذا الارتفاع نشأ عن فرضية تنفيذ السلع القابلة للتجارة لقانون السعر الوحيد على مستوى العالمي.

ب) أثر balassa في مستوى يسمح بالمقارنة إلى فترة معطاة مستوى سعر الصرف الحقيقي مقارنة بالمستوى التطور الاقتصادي نأخذ ثانية ملاحظات السعر السابقة، حيث يمكننا كتابة أن السعر المحلي هو قيمة متزنة من السلع التبادلية وغير تبادلية :

$$P = a \cdot P_t + (1-a)P_n \dots\dots\dots(1)$$

مع أن : a : جزء من السلع القابلة للتجارة في الطلب المحلي.

ونعلم أن السعر الصرف الحقيقي المطبق على السلع القابلة لا المتاجرة يمكن أن تكتب:

$$q_t = P_t^* + e - P_t \dots\dots\dots(2)$$

$$q = p^* + e - p \dots\dots\dots(3)$$

مع أن q_t : سعر الصرف الحقيقي المطبق عند الطلب على السلع التبادلية.

q : سعر الصرف الحقيقي المطبق عند الطلب العام.

بطرح المعادلة (2) من (3)، فنتحصل على العلاقة التي تبين سعر الصرف الحقيقي كدالة تابعة للأسعار النسبية للسلع القابلة للتبادل في الاقتصاد المحلي والأجنبي:

$$q - q_t = [p^* + e - p] - [P_t^* + e - P_t] \dots\dots\dots(4)$$

$$= [p^* - p] - [P_t^* - P_t]$$

$$q = q_t + [p^* - p] - [P_t^* - P_t]$$

$$= q_t + [p_t - p] - [P_t^* - P^*] \dots\dots\dots(5)$$

باستعمال فرضيات balassa (السلع القابلة للتبادل مقيدة بقانون السعر الوحيد) سعر الصرف الحقيقي للسلع التبادلية يساوي واحد الصحيح هذا يعطي:

$$q = 1 + [p_t - p] - [P_t^* - P^*] \dots\dots\dots(6)$$

من خلال المعادلة (6) فإن سعر الصرف الحقيقي يساوي الفرق بين السعر المتعلق بالسلع التبادلية في الاقتصاديين ، خلافا لذلك لأن السعر غير تبادلية ضعيف جدا في الاقتصاد الناشئ. ومنه فغن السعر الأول سنخفض بسرعة ، إن هذا يحث على عدم تقييم سعر الصرف الحقيقي. إنه من الملاحظ إن كان (q) للسلع القابلة للتبادل مختلفة عن الواحد، هذا الاستدلال يفسر أثر balassa .

لإعادة اتزان سعر الصرف الحقيقي العام : $p = a.p_t + (1-a)p_n$ وتعويضه في معادلة سعر الصرف الحقيقي فنتحصل على :

$$p_t - p = p_t - a.p_t - (1-a)p_n = (1-a) [p_t - p_n] \dots\dots\dots(7)$$

$$p_t^* - p^* = p_t^* - a^* \cdot p_t^* - (1-a^*)p^* = (1-a^*) [p_t^* - p_n^*] \dots (8)$$

$$q = 1 + [p_t - p] - [P_t^* - P^*] \quad \text{وأخيرا نتحصل على:}$$

$$q = 1 + (1-a) [p_t - p_n] - (1-a^*) [p_t^* - p_n^*]$$

مع أن : a و a^* تمثل الحصص الخاصة بالسلع القابلة للتبادل لطلب النهائي للاقتصاد الناشئ و الاقتصاد المتطور.

p_n^* و P_n : الأسعار الخاصة بالسلع غير قابلة للتبادل للاقتصاد المحلي و الأجنبي، من خلال balassa سعر السلع القابلة للتبادل في حالة ضعيفة في اقتصاد ناشئ ، الفارق ($P_t - P_n$) الفارق ضعيف جدا عن الفارق ($P_t^* - P_n^*$) في هيكل الطلب النهائي المطابق. هو ارتفاع لأسعار غير قابلة للتبادل في الاقتصاد المتطور، الذي يبحث على عدم انخفاض سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد الناشئ ، إلا أن في هيكل الطلب النهائي غير المتساوي هناك آخر يدخل ضمن السلع غير قابلة للتداول بالعودة إلى المعادلة السابقة نعرف أن ($P_t - P_n$) هو اعلي من انحراف ($P_t^* - P_n^*$) هو إذا كان كذلك اتران ($1-a$) ، هي مهمة أكثر من اتران ($1-a^*$) فان انخفاض القيمة هي الضالة في التقويم سعر الصرف الحقيقي ستكون قوية أكثر.

الفرع الثاني: نموذج Coudert.V للاقتصاديات الناشئة:

في وقت ظهور العملة الأوروبية الموحدة سنة 1999، و حوارات عن جديد النظام النقدي الدولي، هناك أصوات ارتفعت لتنصح باستقرار أسعار الصرف و بخاصة الدول الناشئة ، لأن الأزمة الآسيوية سنة 1997 و مخلفاتها تظهر بشكل واضح مصلحة الحكومة في قياس و إعادة تقييم العملة قبل بدء الهجمات المضاربية¹.

إن قاعدة ال PPA غير كافية للدول الناشئة التي لها أسعار كثيرة و ضعيفة مقابل الدول المتقدمة لذا يجب من الأولوية تصحيح سعر الصرف حسب قاعدة ال PPA و هذا ما يسمى ب "اثر balassa" الذي يبين لماذا فرضيات ال PPA غير مراقبة بين الدول الناشئة و المتقدمة . هذا التأثير مرتبط باختلاف الإنتاجية بين القطاع المعروض و القطاع التابع².

¹Tchemeni E(1997) , « Marché émergents »Encyclopédie des marchés Financiers, Economia , paris ,pp99.

² Coudert .V.(1999),"Comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergents" ,Economie in international revue du CEPII, N°77- 1^{er} trimestre, P.48.

إن تعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني هو مقترح أعمال Williamson بحيث سعر الصرف الحقيقي التوازني هو سعر الصرف الحقيقي الذي يؤمن في نفس الوقت التوازني الداخلي و الخارجي ، في هذا المجال سنحاول تطبيق مسعى Williamson بان نركز على متغيرات كمية و نبقي في نفس الخط لأن هناك أعمال أخرى تتوقع علاقات على المدى الطويل بين سعر الصرف الحقيقي و متغيرات محددة هي نفسها التوازنات الداخلية و الخارجية¹.

هذا النوع من الأعمال هي مطبقة أحيانا في حالة إقتصادات سائرة في طريق النمو وأخرى ناشئة خصوصياتها الهيكلية لأن الاقتصادات المصدرة للبتروول هي مثقلة بالديون وبشدة وهي موضوعة تحت برنامج الإصلاح الهيكلية.

هناك أعمال استعملت معادلات التجارة الخارجية مثل طريقة (NIESR) المقترحة من طرف المعهد الوطني للاقتصاد والبحث الاجتماعي للندن، ففي هذه المقاربة يحسب سعر الصرف التوازني بالمرونات المقدرة للتجارة الخارجية، مثل معطيات التجارة الخارجية لحجم الموجود نوعا ما على المدى الطويل للدول الناشئة. ومقاربات أخرى تحسب سعر الصرف الحقيقي التوازني حسب معادلة مختزلة، حيث تعتمد على العلاقات في المدى الطويل موجودة بين سعر الصرف الحقيقي و متغيرات اقتصادية أساسية مبنية على التوازن داخلي و خارجي. إن طريقة ال Cointégration تسمح بوضوح هذه العلاقة على المدى الطويل ، ومنه فإن مجموع الآثار التي تحدث على الميزان الجاري في المدى الطويل لها تأثير سعر الصرف الحقيقي التوازني تحت شروط مضاعفة التوازن داخلي مع دعم الوضعية الخارجية الصافية.

هناك دراسة قام بها (1996) Gagnon مبنية على وضعية البنوك والسواق، كذلك دليل Goldman Sachs يقترح تنظيم سعر الصرف التوازني وذلك من أجل توجيه المستثمرين في اختيار المحفظة المالية، هذا السعر مسمى GSDEEMER (سعر الصرف التوازني الديناميكي في الأسواق الناشئة ل Goldman Sachs ، وأخيرا هناك نموذج جزئي سيبدأ على تحقيق دوام أثر balassa على سعر الصرف الحقيقي على المدى الطويل، بأخذ تعريف Williamson من خلال دليل مهم للتوازن الإقتصادي الكلي وإمكانية تأييد الدين الخارجي، هذا النموذج هو مقترح (1999) V.Coudert .

تفترض أن الشرط Marshall Lerner أنه محقق، الميزان التجاري يرتبط إيجابيا بسعر الصرف الحقيقي، وخاصة سعر الصرف للسلع القابلة لتبادل.

¹ Coudert .V.OP.CIT ,P.49.

$$BC = \alpha \cdot q_t \dots \dots \dots (1)$$

مع أن : BC : الميزان التجاري

α : معامل موجب يفترض ثباته على المدى الطويل .

q_t : سعر الصرف الحقيقي للسلع التبادلية .

كما يمكن كتابة الحساب الجاري (N_X) كما يلي :

$$N_{XT} = BC_t - i \times ED_{t-1} = ED_{t-1} - ED_t \dots \dots \dots (2)$$

مع أن N_{XT} : الحساب الجاري

i : سعر الفائدة المطبق من طرف المقرض

ED_t : مخزون الديون الخارجية .

$$BC_t = ED_{t-1} - ED_t + i \times ED_{t-1} \dots \dots \dots (3)$$

$$= (1+i) ED_{t-1} - ED_t$$

$$ED_t = (1+i) ED_{t-1} - BC_t \dots \dots \dots (4)$$

وبقسمة طرفي المعادلتين على نحصل على :

$$\frac{ED_t}{PIB_t} = (1 + I) \cdot \frac{ED_{t-1}}{PIB_t} - \frac{BC_t}{PIB_t} = (1 + I) \cdot \frac{ED_{t-1}}{PIB_{t-1}} - \frac{BC_{t-1}}{PIB_t} - \frac{BC_t}{PIB_t}$$

بتعويض المتغيرات المتعلقة ب PIB ب ED حيث أن :

$$Ed = \frac{Ed}{PIB_t} = \frac{Ed_{t-1}}{PIB_{t-1}} \Rightarrow Ed_{t-1} - Ed$$

مع أن :

Ed : نسبة الديون الخارجية على الفترة (t)

Ed_{t-1} : نسبة الديون الخارجية على للفترة (t-1)

وبإدخال معدل النمو الاسمي على الإنتاج فتحصل (θ_t) على المعادلة التالية :

$$Ed = (1 + i). Ed_{t-1} \cdot \frac{1}{1 + \theta_t} - bc_{t-1} \dots \dots \dots (6)$$

مع أن:

$$\theta_t = \frac{PIB_t - PIB_{t-1}}{PIB_{t-1}}$$

$$\theta_t = \frac{PIB_t}{PIB_{t-1}} - 1 \Rightarrow \frac{PIB_t}{PIB_{t-1}} = \frac{1}{\theta_{t+1}}$$

بتفرقة معادلة نسبة الدين الخارجي نتحصل على

$$Ed - Ed_{t-1} = \left[\frac{\theta_t - i}{1 + \theta_t} \right] \cdot Ed_t - \alpha q_T \dots \dots \dots (7)$$

نفترض شرط دعم المديونية الخارجية إنه محقق منه ستلزم أن $Ed = Ed_{t-1}$ ، المعادلة الأخيرة تربط سعر الصرف الحقيقي للسلع القابلة للتبادل بنسبة الديون الخارجية :

$$q_T = \frac{1}{\alpha} \left[\frac{\theta_t - i}{1 + \theta_t} \right] \cdot Ed_t \dots \dots \dots (8)$$

نعلم أن : $q_T = q_T + [p_T - p] - [P_T^* - P^*]$ إذن سعر الصرف الحقيقي يقدر بكتابة الدالة بأثر Balassa وبقيد الدين الخارجي كما يلي :

$$q_T = \left[\frac{1}{\alpha} \cdot \frac{i - \theta_t}{1 + \theta_t} \right] \cdot Ed_t + [p_T - p] - [p_{T^*} - P^*] \dots \dots \dots (9)$$

من هذه المعادلة يتبين أن سعر الصرف الحقيقي ينخفض تحت أثرتين : الزيادة في نسبة الديون الخارجية على ال PIB وانحراف أسعار النسبية بين الاقتصاديات الناشئة والاقتصاديات المتقدمة بافتراض معدل النمو الحقيقي عالي وسعر الفائدة مطبق من طرف المقرض.

المبحث الثاني: سعر الصرف الحقيقي والعللة الهولندية:

إن ظاهرة ال dutch disease هي ميزة البلدان المصدرة والمنتجة للمواد الأولية أي أن نظرية ال dutch disease هي الإطار النظري المخصص لحجز ارتدادات سعر الصرف طيلة فترات الصدمات البترولية حول بنية الإنتاج الاقتصادي.

المطلب الأول: مفهوم العلة الهولندية:

استخدام مشكل ازدهار صادرات المواد الأولية أو ما سمته مجلة the economist البريطانية "المرض الهولندي" من قبل الاقتصاديين الكنتيين¹ عند مناقشة المشاكل الاقتصادية وخاصة مشكل التراجع الصناعي، الناجمة عن بترول بحر الشمال، حيث أن زيادة إنتاج وتصدير المحروقات عوملت مثل تحويل رأس المال، إذ أن حصة كبيرة من مداخيل المحروقات (الصافية من أرباح الشركات الأجنبية) تذهب كمورد للحكومة، وهي لا تشكل دخول عوامل إنتاج.

وتعتبر أسعار الصرف العائمة، أنها توازن الحساب الجاري، (وهذا الافتراض مبني على أساس أن حساب رأس المال لن يكتيف، إلى الأبد، الفائض في الحساب الجاري) وبذلك فإن النماذج الكينزية، ذات الأسعار الثابتة، اعتبرت هي الملائمة، فالتصلبات الاسمية تعني أن الأجور الاسمية لن تنخفض في مواجهة تهمين سعر الصرف، حيث أن صادرات المحروقات تتسبب في انخفاض في الدخل، وهذا هو الأساس الذي بنيت عليه فكرة أن بترول بحر الشمال هو "نقمة وليس نعمة"² ومن ثم فقد اقترحت السياسة الجبائية التوسعية لتجنب هذا الانخفاض³.

المطلب الثاني: تشخيص أعراض العلة الهولندية:

لقد تم تشخيص أعراض المرض الهولندي من قبل Cordon والذي أعطى نموذجاً يتكون من ثلاث قطاعات⁴.

¹Rowtrou R.E and wells (1993) de industrialisation; cambrige journal of Economies VOL (05) pp215 -39.

²Grips. F. and W. A. H godly (1980) Britain's Economic crisis and passible Remedies Cambrige Economic policy group (1980).

³Vines D J M Marcejowski JE Meade (1983) demand management London; George Alen and Unwin.

⁴Neary J P and Van Wijnbergen "Natural ressources and the macro economy" Basil black well lead UK 1986.

أ. القطاع المزدهر¹ *Booming sector*: (القطاع المنجمي):

وهو القطاع في حالة ارتفاع مفاجئ لأسعار المنتجات، والذي يمكن أن يكون قطاع المحروقات أو قطاع تصدير مادة أولية خلال فترة ارتفاع الأسعار، استغلال اكتشاف آبار البترول أو تغيير تكنولوجيا خفض للتكلفة.

ب. القطاع المتأخر: *lagging sector*: (القطاع التقليدي *traditionnel*)

وهو قطاع السلع الأخرى القابلة للتجارة، سواء هذه السلع صناعية أو زراعية.

ج. قطاع السلع غير قابلة للتجارة *Non tradeable sector*:

وهو قطاع يضم المنافع العامة والخدمات، فمن أجل اقتصاد مصدر للبترول، فالحالة التي تمناها هي القطاع المزدهر، ومنه بدأ *cordon* تحاليه لنموذج متوسط المدة أو ما يسمى "بنموذج اللب *the cor model* يضم عاملا متحركا واحدا هو العمل أما عوامل الإنتاج الأخرى فهي خاصة بكل قطاع من القطاعات الثلاثة، ورأس المال هو كذلك ديناميكيا دوليا ومخزون كل العوامل ثابتة، لكن عامل الأسعار مرن إن النمو في القطاع المزدهر له أثرين :

الفرع الأول: أثر الإنفاق: *L'effet dépense*:

إن الإنفاق على قطاع السلع غير قابلة للتجارة يؤدي إلى رفع أسعارها في المدى القصير، وهذا سيؤدي المساعرة الحقيقية للعملة الوطنية، ورغم أن عائدات الصادرات المزدهرة، ستتفق كذلك في القطاع المتأخر، وبالتالي لا تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع القابلة للتجارة لأن أسعارها تتحدد في الأسواق الدولية ويواجه الطلب على السلع القابلة للتجارة عبر الواردات الإضافية، وكلما ارتفع سعر السلع غير المتاجر بها، فإن العمل يجذب من القطاع المتأخر إلى قطاع السلع غير قابلة للتجارة مما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج في القطاع المتأخر.

الفرع الثاني: أثر الموارد: *L'effet ressource*:

عندما ترتفع الزيادة في أسعار القطاع المزدهر، الناتج الهامشي للعمل في ذلك القطاع يكون أثر حركة الموارد نشطا، ويؤدي إلى انتقال العمل من كلا القطاعين المتأخر، وقطاع السلع غير القابلة للتجارة إلى القطاع المزدهر .

¹Cordon W M (1982), «Booming Sector and Dutch Disease, economics : Asurvey», Australian National University Faculty of Economics and research, school of social sciences, working paper N⁰ 79.

وبحسب أثري الإنفاق والموارد العمل من القطاع المتأخر، فإن حركة العمل من القطاع الثاني إلى الدول تسمى بالتراجع المباشر في التصنيع، ويؤدي تدفق العمل خارج قطاع السلع غير القابلة للتجارة مع أثر الإنفاق، إلى حركة إضافية للعمل من قطاع المتأخر إلى قطاع السلع غير القابلة للتجارة ويسمى *cordon* هذه الظاهرة "التراجع غير المباشر للتصنيع".

وعندما يكون القطاع المزدهر هو قطاع البترول فإن هذا القطاع قد لا يستخدم سوى كمية قليلة من العمل وهو ما يعني إلغاء أثر المورد، وفي هذه الحالة فإن لتغير وحيد يتمثل في ارتفاع سعر الصرف، وهو ما يؤدي إلى انخفاض القطاع المتأخر وزيادة إنتاج قطاع السلع غير قابلة للتجارة، وعند توسيع النموذج ذي ثلاثة قطاعات إلى المدى الطويل فغنه يمكن الحصول على نتائج هامة.

المطلب الثالث: سعر الصرف الحقيقي وعلاقته بالمرض الهولندي:

نموذج "Cordan" يفيد في فهم لماذا عائدات التصدير الناتج عن صادرات المحروقات وحتى من صادرات المواد الأولية تؤدي إلى مشاكل في البلدان النامية، إذ أن نفس التأثيرات التي أحدثها ازدهار صادرات المحروقات لوحظت بالنسبة لصادرات النحاس الزامبية والكاكاو الغانية¹ كما يمكن أن تنتج أعراض المرض الهولندي عن التدفقات الكبيرة لرؤوس المال إلى داخل البلد، كما حدث في مصر أو بنغلادش نتيجة لتدفق المساعدات الأجنبية، فعند ارتفاع أسعار التصدير لا تنفق جميع المداخيل على الواردات ولكن أيضا على السلع الغير القابلة للتداول، وقد تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي.

الفرع الأول: في نظم سعر الصرف المرن:

يتم ذلك عادة عن طريق تعديل (التصحيح التلقائي) لسعر الصرف الاسمي، فعندما تتغير الأسعار الدولية التي تحدث خللا في الحسابات الجارية يميل سعر الصرف الاسمي إلى خلق توازن جديد تلقائيا، عندما يكون فائض في الحساب الجاري نتيجة لارتفاع أسعار الصادرات يصبح الطلب على النقد الأجنبي أقل بالمقارنة بالعملة المحلية مما يؤدي إلى تشجيع الواردات عوضا من التصدير نظرا لارتفاع تهمين سعر الصرف الحقيقي هذا يخلق توازنا جديدا في الميزان الجاري وفي سوق الصرف.

¹Abdelkader Sid Ahmed, « Du dutch disease A L'opep disease quelques considération Théoriques autour de l'industrialisation des pays Exportateurs de Pétrole», international journal of development economic s, spring 1986, the parkistan institute of development economics, p ; 898.

الفرع الثاني: في نظام سعر الصرف قليل المرونة:

كما في حالة الجزائر(مرن موجه)، يحدث ارتفاع تقدير سعر الصرف الحقيقي من خلال الأسعار المحلية، فالزيادة في أسعار التصدير يؤدي إلى ارتفاع الدخل الوطني للدولة، هذه الزيادة في الدخل تؤدي إلى زيادة الإنفاق على السلع والخدمات سواء القابلة للتداول وغير القابلة للتداول. أما أسعار السلع القابلة للتداول يتم تحديدها في السوق العالمية أي أنها تخضع للعامل الخارجي، أما السلع والخدمات الغير القابلة للتداول تنمو بسرعة أكبر من أسعار السلع القابلة للتداول نظرا لارتفاع الطلب المحلي الناتج عن تحسن المداخيل وبالتالي يرتفع سعر الصرف الحقيقي (tcr s'apprécie) هذا حسب نموذج نيري Neary (1988) الذي طور نموذجا واضح لإيجاد هذه النتيجة¹.

المطلب الرابع: قنوات تأثير العلة الهولندية على سعر الصرف الحقيقي - حالة الجزائر

الفرع الأول: أثر الإنفاق:

في اقتصاديات البلدان المنتجة للبتروال نجد أن العلاقة بين قطاع البترول والقطاعات الأخرى أمر مسير من خلال ميزانية الدولة أي ما يعرف بسياسة الدولة في تسيير الربح البتروالي التي تؤثر بموجبها على معدل الصرف الحقيقي من خلال الإنفاق على السلع والخدمات (الدولية والغير الدولية) مما يدفع الطلب المحلي لارتفاع في ظل جهاز إنتاجي ضعيف (الاستيراد)، أي على ظهور أولي للعبة الهولندية.

أ. زيادة النفقات العامة:

إن نمو الفوائض البتروالية وتكوين احتياطي كبير من العملات الصعبة، شجع الجزائر على استخدام جانب هام من هذه الأموال بغية تنشيط الاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية، من خلال الزيادة في الإنفاق العمومي بسبب إحجام المستثمرين الخواص وعدم دخول الشركات مجالات واسعة من الاستثمار بالمستوى المرغوب فيه من جهة، ومن جهة ثانية تراكم الفوائض المالية ونمو الجباية البتروالية أعاد من جديد أسلوب التنمية القائم على تدخل الدولة المباشر لإنجاز المشاريع الضخمة باستخدام العائدات المتزايدة المتأتية من تصدير البترول وهي كالتالي²:

¹Julie Subervie, « le role du taux de change réel dans la transmission de Léinstabilité des prix agricoles internationaux » document de travail, CERDI, p9, 2006, sur site ; www0.credi.org.

² عبد المجيد قدي، "الاقتصاد الجزائري والنفط، فرص أم تصديات"، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول التنمية المستدامة والحفاة الاستخدامية للموارد المتاحة، جامعة سطيف، أيام 08/07 أفريل 2008، ص.05.

أ. 1 برامج استثمارية في الهياكل القاعدية :

زاد الإنفاق العام في الجزائر، وارتفع حجم المخصصات الاستثمارية بهدف تنشيط الاقتصاد الوطني وامتصاص البطالة التي ارتفعت حدتها، فقط فاقت المخصصات المالية لبرامج دعم النمو (2005-2009) 150 مليار دولار لإنجاز مشاريع مختلفة أهمها موجهة لقطاعات هيكلية أساسية، مثل الطريق السيار شرق - غرب بطول 1200 كلم وتكلفة 11 مليار دولار، إقامة وحدات متعددة لتحلية مياه البحر وبناء السدود، وبعث مشاريع قديمة كانت متوقفة مثل متر والجزائر العاصمة، وتوسيع السكك الحديدية، وإتمام أشغال مطار هواري بومدين وسد بني هارون بالإضافة إلى المشاريع الخاصة بتهيئة الإقليم، إلا أننا نشير إلى أن ما يوجه من اهتمامات إلى برنامج دعم النمو وبرنامج الإنعاش الاقتصادي من قضايا الفساد، والإهمال وتبذير الأموال العمومية يتطلب التركيز على إدارة رشيدة ورقابة فعالة وحازمة اتجاه السلوكيات.

أ. 2 إنفاق في الجانب الاجتماعي:

من أجل التخفيف من معاناة المواطن قامت السلطات الجزائرية بإطلاق برنامج للسكن من خلال بناء مليون وحدة سكنية من خلال بناء مليون وحدة سكنية من خلال برنامج لدعم النمو، وتنشيط القطاعات والمؤسسات المرتبطة بالبناء الذي يوفر مناصب شغل للعديد من البطالين، بالإضافة إلى زيادة النفقات الخاصة بالقطاع الصحي وذلك ببناء وتجهيز المستشفيات وتخفيض تكاليف الرعاية الصحية للمواطن والتكفل بالجانب التعليمي بتشييد المدارس والثانويات والأقطاب الجامعية¹.

أ. 3 استخدامات أخرى:

لقد تم زيادة النفقات في مجالات أخرى إلا أن هذه الاستخدامات يغلب عليها الإسراف، ويمكن أن نرصد ذلك من خلال:

- ❖ كثرة الإلغاءات وإعادة شراء الديون المستحقة على بعض الفئات (فلاحين - شباب) وعلى المؤسسات غير الناجعة، هذا الوضع الذي أثر على المديونية العمومية الداخلية إذ أن مصدرا مهما لنموها يكمن في إعادة شراء بعض الديون لتحميلها الخزينة العمومية بدلا من أصحابها.
- ❖ منح القروض من دون فوائد للإطارات القادرة على الاقتراض لتمويل الحصول على السكنات والسيارات.

¹ بوفليخ نبيل، لعاطفة محمد القادر، "فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مدخول الثروة البترولية في الجزائر"، المؤتمر العلمي الدولي حول التنمية المستدامة والحفاة الاستدامة للموارد المتاحة، جامعة سطيف، 08/07 أفريل 2008، ص 06.

❖ إسقاط الفواتير والضرائب عن بعض المناطق التي دخلت في حملات من الاحتجاج، ولقد تركت هذه الممارسات حالة من الاستنساخ الذي إذ لم يسفر عن إلغاء الضرائب أو الفواتير أو قروض فإنه يولد على الأقل التزامات مالية للتكفل بنتائج التخريب.

ب. تطور القطاع البترولي:

إن ضخ رؤوس أموال كبيرة على أساس منتظم هذا ما يتطلبه القطاع البترولي قصد الاستثمار في عمليات التطوير، الإنتاج، الصيانة لإحلال البترول المستخرج والمحافظة على سلامة الآبار.

صحيح أن جزء من هذه الموارد تأتي من الاستثمار الأجنبي المباشر، لكن لشركات البترول الوطنية الدور الفعال والرئيسي في هذا المجال، ولقد استطاعت سونطراك بالشراكة مع المؤسسات الأجنبية بإنشاء مشروعين جديدين لنقل الغاز إلى أوروبا، بتوسيع الأنبوب العابر لتونس نحو إيطاليا¹، وإنشاء أنبوب "ميد غاز" بطاقة 8 مليار متر مكعب سنويا نحو اسبانيا على أمل مضاعفة طاقته مستقبلا، وإنجاز مصفاة لتكرير البترول بأردار بطاقة 600 ألف طن من البترول سنويا، موجه للاستهلاك المحلي المتزايد باستمرار، بالإضافة إلى مشروع إنجاز مصفاة بتيارت بطاقة إنتاجية تبلغ 1,5 مليون طن سنويا ومشاريع أخرى بالشراكة في البتروكيماويات وتمييع الغاز الطبيعي.

الفرع الثاني: تحسن شروط التبادل التجاري الدولي:

يمكن اعتبار معدل التبادل التجاري (TOT)² أو شرط التبادل الأكثر أهمية من بين المتغيرات الخارجية، والتي تؤثر على الحساب الجاري (CA) للدولة النامية وكما هو معلوم، فإن الدول النامية تصدر في الغالب سلعا أولية وتستورد سلعا مصنعة كما هو الحال بالنسبة للجزائر، وتنخفض أسعار هذه السلع الأولية عبر الزمن بالمقارنة بأسعار السلع المصنعة وذلك بحوالي 1% سنويا، كما أن أسعار هذه السلع الأولية تتقلب بشكل

¹ محمد المجيد قدي، "الاقتصاد الجزائري والنفط، فرص أم تهديدات"، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة، جامعة سطيف، أيام 08/07-08/07 أبريل 2008، ص 05.

² يعتبر TOT (Terms of trade) متغيرا خارجيا للدول النامية وذلك لأن أغلب السلع القابلة للتجارة والتي تؤثر على الدول النامية تتحدد من خلال العرض والطلب الأجنبي.

حاد مؤدية إلى جعل الدول النامية عرضة لهزات معدل التبادل التجاري خصوصا عندما تخصص هذه الدول النامية وبشكل مركز في إنتاج عدد محدد من السلع الأولية¹.

ويمكن حساب معدل التبادل التجاري على شكل رقم قياسي باستخدام المعادلة التالية :

معدل التبادل التجاري = (أسعار الصادرات / أسعار الواردات)

$$ToT = (P_x / P_m)$$

إذن لمعدل التبادل التجاري تأثير واضح المعالم على اقتصاديات الدول النامية، كما أسلفنا وطبقا لدراسة حديثة قام بها Baxter(2000) و Kouparitsas فقد وجدوا أن تقلبات معدل التبادل التجاري للدول النامية ضعف تقلباته للدول المتقدمة، وقد أرجع المؤلفات السبب في ذلك إلى اعتماد الدول النامية الكبير على تصدير السلع الأولية والتي تتصف كما هو معلوم بتقلبات أسعارها أكبر من تقلبات أسعار السلع الصناعية².

¹ دراسة جول "العلاقة بين معدل التبادل التجاري ومجوزاته الحسابي الجاري . حالة السعودية"، من الموقع:

www.Faculty.ksu.edu.sa

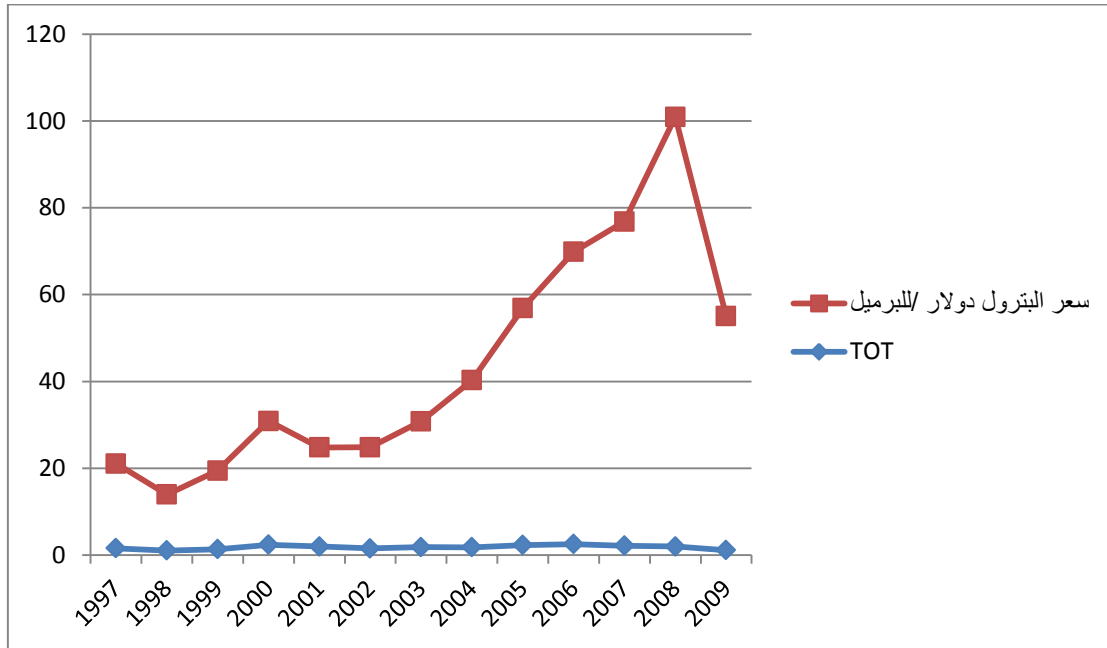
²Baxter, M. and Kouparitsas, M. (2000) "what can Account for fluctuations in the terme of trade", federal Reserve Bank of Chicago.

الجدول رقم (4-1): تطور معدل التبادل التجاري بالنسبة للجزائر:

السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رصيد الميزان التجاري	5,20	0,81	3,35	12,85	09,61	06,70	11,14	14,27	26,47	32,95	32,53	40	5,91
TOT	1,6	1,08	1,36	2,40	2,01	1,55	1,83	1,79	2,33	2,55	2,17	2,01	1,14
سعر البترول دولار / للبرميل	19,5	12,9	18,1	28,5	22,8	23,3	29	38,5	54,6	67,3	74,66	98,9	53,9

المصدر: إحصائيات الجمارك الجزائرية 2010 ومنظمة OPEC 2009.

الشكل رقم (4.3): تطور معدل التبادل التجاري بالمقارنة بأسعار البترول.



المصدر: بناءً على معطيات الجدول رقم (4.1).

من خلال الشكل رقم (4.3)، يتبين أنه عرفت الصادرات تطور كبير من 10,21 مليار دولار سنة 1998 إلى 79,48 مليار دولار، وهذا بسبب الارتفاع الغير مسبوق لأسعار البترول، إلا أن تقلبات أسعاره ينعكس بقوة على معدل التبادل التجاري عن طريق انخفاض الصادرات كما حدث 2009، انخفاض سعر البرميل من 98,9 إلى 53,3 دولار بحيث أثر ذلك على قيمة الصادرات بحوالي 80 مليار إلى 45 مليار دولار، وفي

المقابل فإن ارتفاع سعر البترول سوف يدعم كثير إيرادات الصادرات لهذا البلد، وبالتالي يمثل تحسنا في معدل التبادل التجاري له .

تعتبر معدلات التبادل للاقتصاد الوطني على القوة الشرائية للدينار في الخارج كما رأينا سابقا ، فإن هذا الأخير جد متأثر بتغيرات أسعار النفط والدولار .

الفرع الثالث: تطور التضخم.

لقد ركزت دراسة CORDON و Neary على تحليل تبعات اكتشاف منجمي (بترو) على الأسعار النسبية، فقد لوحظ من تجربة البلدان المصدرة للمواد الأولية والبترو خلال عقد السبعينات من القرن الماضي أن ازدهار الصادرات خلق آثارا معقدة أخرجت النمو في أجزاء من الاقتصاد، وقد سميت هذه الظاهرة، بالمرض الهولندي بسبب التأثير الذي أحدثه في إنتاج غاز بحر الشمال على الاقتصاد الهولندي، إذ أن العملة الهولندية ثمنت، مقابل العملات الأخرى نتيجة لتدفق المداخيل القوية من صادرات الغاز، مما عرض الصناعات الهولندية إلى منافسة أجنبية حادة وأدى إلى البطالة.

بما أننا أثبتنا وجود أعراض العلة الهولندية فإن من بين مميزاتا للبلد المصاب بها حول زيادة معدلات التضخم، أما فيما يخص الجزائر فإن هذا المعدل هو في ارتفاع مستمر خصوصا مع زيادة عائدات البلد النفطية.

مع إصدار قانون النقد والقرض في 1990 بدأ اعتبار الأسعار متغيرا أساسيا في الاقتصاد، وذلك بالتحريز التدريجي للتضخم المكبوت ، وكان معدل التضخم السنوي في الجزائر بلغ حوالي 9% في المتوسط خلال السنوات العشرين قبل 1990م ولم ترتفع معدلات التضخم سوى مرة واحدة بعد الصدمة النفطية الأولى في أوائل السبعينات، بسبب ارتفاع أسعار الواردات وضغط الطلب القوي على قطاع السلع غير القابلة للتبادل التجاري.

والجدول التالي يبين تطور الإجمالي لأسعار الاستهلاك وسعر الصرف الحقيقي في الجزائر خلال الفترة 1990 . 2009م.

الجدول رقم (4-2): التطور الإجمالي لأسعار الاستهلاك وسعر الصرف الحقيقي للجزائر.

السنوات	مؤشر أسعار الاستهلاك	سعر الصرف الحقيقي	السنوات	مؤشر أسعار الاستهلاك	سعر الصرف الحقيقي
1990	19,30	31,05	2000	87,62	75,71
1991	24,32	52,05	2001	91,33	76,65
1992	32,00	49,03	2002	92,62	79,23
1993	38,57	44,77	2003	95,32	75,71
1994	49,77	53,46	2004	98,40	70,82
1995	64,59	57,57	2005	100,00	73,28
1996	76,68	57,34	2006	102,56	73,11
1997	81,07	58,50	2007	106,14	69,31
1998	85,07	57,62	2008	110,88	64,21
1999	87,32	65,01	2009	124,89	63,19

Source: évolution global de l'indice des prix a la consommation pour la ville d'Alger de 1990 a 2008 ; ONS ;Bulletin ;2009 ;site :www.ONS.dz

والملاحظ بعد هذا العرض لتطور مؤشر الأسعار عند الاستهلاك خلال هذه الفترة أن برنامج الإصلاح الهيكلي قد بدأ يعطي ثماره بخصوص التحكم في التضخم ابتداء من سنة 1996 ، لأنه ابتداء من هذا التاريخ انخفض معدل التضخم بشكل معتبر منتقلا من 18,69% سنة 1996 إلى 00,34% سنة 2000 م، وهو معدل منخفض جدا يتجاوز حتى ذلك السائد في دول الإتحاد الأوروبي، ليرتفع قليلا بعد ذلك بسبب برامج الإنعاش الاقتصادي، وزيادة الإنفاق العمومي، ويستمر على وضع الاستقرار إلى غاية عام 2009 م.

وتجدر الإشارة إلى أن ارتفاع معدلات التضخم في الجزائر هو مركب إذ يحدث في سياق عالمي متميز بضغوطات على المواد الغذائية الأساسية من جهة، ومن جهة أخرى في ظل زيادة صادرات خارج المحروقات فإن الميل التصاعدي للتضخم المسجل ابتداء من عام 2006 يرجع أساسا إلى الزيادة الحادة في أسعار المواد الغذائية:

4,3% في عام 2006.

6,56% في عام 2007.

7,40% في عام 2008.

وبالتالي فإن التضخم في المواد الغذائية يزيد عن التضخم العام وهو في زيادة قدرها نقطة واحدة في المائة في عام 2008 مقارنة بعام 2007، ويعود السبب في ذلك إلى زيادة عوائد البلد النفطية مما يستدعي زيادة الإنفاق (ارتفاع الدخل الفردي) مما يرفع الطلب المحلي على السلع والخدمات ويواجه فائض الطلب خاصة على قطاع السلع الغير قابلة للمتاجرة مما يؤدي إلى رفع أسعارها في المدى القصير وهو سيؤدي إلى تسمين حقيقي للعملة المحلية، (أي أن سعر الصرف الحقيقي المعرف بكونه سعر الصرف الاسمي مخفض بمؤشر الأسعار المحلية ينخفض)، وتكون النتيجة في الأخير ارتفاع أسعار هذه الأخيرة مما ينعكس سلبا على الاقتصاد الوطني، من هنا نستنتج أن كل زيادة في عوائد المحروقات هي نقمة على الاقتصاد الجزائري وهذا مؤشر العلة الهولندية في الجزائر.

المطلب الخامس: أساليب التحوط من العلة الهولندية:

لحماية القطاع المتأخر هناك عدة أساليب لذلك، لكن كل واحد منها يعاني من نقائص متجددة في السياسة الاقتصادية للتنمية ومن أهم هذه الأساليب:

أ - تعقيم المداخل:

قد تكون المناعة الكافية من المرض الهولندي هو تعقيم الدخول المتنامية بسرعة في القطاع المزدهر، بحيث أن الحكومة تراكم الاحتياطات الأجنبية وتزودها بإدخارات إضافية، إما بفائض في حسابها الجاري أو من خلال القطاع الخاص.

ب - تعقيم الاحتياطات الإضافية:

وهنا يجب منع الاحتياطات الإضافية من التنفيذ في الاقتصاد المحلي، وقد سمي cordon ذلك "حماية سعر الصرف" لأنها تتجنب أو تخفض ارتفاع سعر الصرف نتيجة لتأثير الإنفاق، وبالتالي فإن القطاع المتأخر لن يتضرر من مواجهة سعر صرف مرتفع رغم أن نمو قطاع السلع غير القابلة للمتاجرة قد تمت التضحية به، وعندما لا تنفق الدولة كل مداخل قطاع التصدير فإنها تكون قد خففت من مشكل القدرة الاستيعابية¹.

¹Lerois Stephen (1984) , « Development problems in mineral rich countries » in M syrquin. Tayler and L, westphal edition Economic structure and performance, essays in Honor of H.B Chenery, New York.

ج - حماية الأنظمة الإنتاجية:

إن المشكلة الأساسية التي يطرحها نموذج المرض الهولندي تتمثل في أن رواج الصادرات يؤدي إلى إرخاء القيد الخارجي ، دون أن يشكل هو في حد ذاته عامل تنمية فالتحسن الكبير في شروط التبادل سمح للدول المصدرة للمحروقات بأن تتوفر على مواد عالية معتبرة لكن المفارقة تكمن في أن استخدام هذه الموارد أدى إلى تشوهات خطيرة في أنظمتها الإنتاجية.

المبحث الثالث: سعر الصرف الحقيقي وعدم المساعدة النقدية (MISALIGNMENT)¹:

يقصد بعدم الاصطفاف أو عدم المساعدة النقدية (MISALIGNMENT) في سعر الصرف هو قياس مدى ابتعاد سعر الصرف الحقيقي الجاري عن مستواه التوازني حيث يؤدي ذلك إلى عدم التوازن في الاقتصاد الكلي، ويشير إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي أو انخفاضه عن مستواه التوازني مما يجعل اقتصاد البلاد أكثر ضعفا عند التعرض لصدمات خارجية مثل الأزمة المالية الدولية التي يمر بها العالم الآن².

لهذا يجب معرفة سعر الصرف التوازني الذي يعتمد بدوره على عوامل هيكلية واقتصادية كلية، في البلدان النامية يمكن مشاهدة هذا الشكل من عدم المساعدة النقدية جليا عندما تقيم العملة المحلية بأعلى من قيمتها الشيء الذي يعيق النشاط التجاري والتنمية الاقتصادية، في العديد من هذه الدول نرى سعر الصرف مقيما بأعلى من قيمته، وجعله نوع من أنواع الرقابة على الصرف أو سياسة حمائية³.

لقد دفعت الحاجة المهتمين بسعر الصرف التوازني إلى بحث أساليب مختلفة لتقديره ومن هذه الأساليب أسلوب توازن الاقتصاد الكلي (العام) (Macro Economique) ويعد سعر الصرف التوازني وفق هذا الأسلوب ظاهرة حقيقية إلى جانب كونه ظاهرة نقدية، وهذا ما سوف نتناوله في هذا المبحث متطرقين إلى نموذج التوازن العام أولا وكذا عدم المساعدة النقدية ثانيا .

المطلب الأول: سعر الصرف الحقيقي ونموذج التوازن العام:

تميز نماذج التوازن العام بين نوعين من القطاعات الاقتصادية : القطاع المعروض والقطاع الثابت (المحتوي) إذ ضمن هذه النماذج يرتبط سعر الصرف الحقيقي بالأسعار النسبية المتعلقة بالسلع المتبادلة بالنظر إلى السلع غير المتبادلة وبالتالي فإن المنتجين للسلع التبادلية يخضعون للمنافسة الدولية على عكس السلع الغير التبادلية/ ولقد

¹ Misalignment = عدم المساعدة النقدية = عدم الاصطفاف.

² مقالة ل: د. مصطفى محمد عبد الله، "قياس سعر الصرف الحقيقي التوازني في السودان خلال الفترة (1980 - 2009) - مجلة المصرفي - مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية تصدرها الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء ببنك السودان المركزي، العدد 53 / سبتمبر 2009، ص 04.

³ مداخلة ل د. محمد بن بوزيان والطاهر زيانبي بعنوان " الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس والمغرب " الملتقى الوطني الأول للاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة - 21- 22 ماي 2002 البلديّة - جامعة سعد حجلج - البلديّة - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.

قدم كل من (H.JOLY et ALL) نموذج بسيط بمعاملين المستهلك والمنتج من أجل وضع مخطط لحساب سعر الصرف الحقيقي¹، حيث يركز هذا النموذج على الفرضيات التالية :

أ. اقتصاد مفتوح صغير ينتج نوعين من السلع: المتبادلة والغير المتبادلة.

ب. $P_e = e \cdot P_e^*$ حيث أن (P_e) و (P_e^*) هما أسعار السلع التبادلية المحلية والأجنبية، و (e) هو سعر الصرف الاسمي.

ت. مستهلكين يعظمون منافعهم، ومنتجين يعملون على تعظيم الأرباح.

ث. سوق السلع التبادلية هو دائما متوازن (الإنتاج يتعادل مع الاستهلاك).

الفرع الأول: سلوك المنتج:

بافتراض وجود منافسة تامة، وأن القيود التكنولوجية هي ممثلة بمحدود إمكانيات الإنتاج، وأن برنامج المنتج ساكن أي غياب الاستثمار، حيث أنه من أجل كل مرحلة (فترة)، $(i) (i = 1.2.....)$ يقوم المنتج بتعظيم الربح حسب الصيغة التالية:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max} \\ L_e^i; L_{ne}^i; K_e^i; K_{ne}^i [P_e^i, F_e(L_e^i, K_e^i) + P_{ne}^i, F_{ne}(L_{ne}^i, K_{ne}^i) - w_i(i_e^i + i_{ne}^i) \\ - C_i(K_e^i + K_{ne}^i)] \\ L_i = L_e^i + L_{ne}^i \\ K_e^i + K_{ne}^i \\ K_i; L_i; W_i; C_i \text{ontextog énes} \text{ خارجية متغيرات} \end{array} \right.$$

وبما أن العمل ورأس المال المعبر عنهما ب: L و K هما متغيرات خارجية فإن برنامج المنتج يقوم على أساس تعظيم المداخيل (الإيرادات)، التي يعبر عنها بالمجموع المتوازن لمداخيل السلع المتبادلة ومداخيل السلع غير المتبادلة حيث يمكننا إعادة كتابة ما يلي:

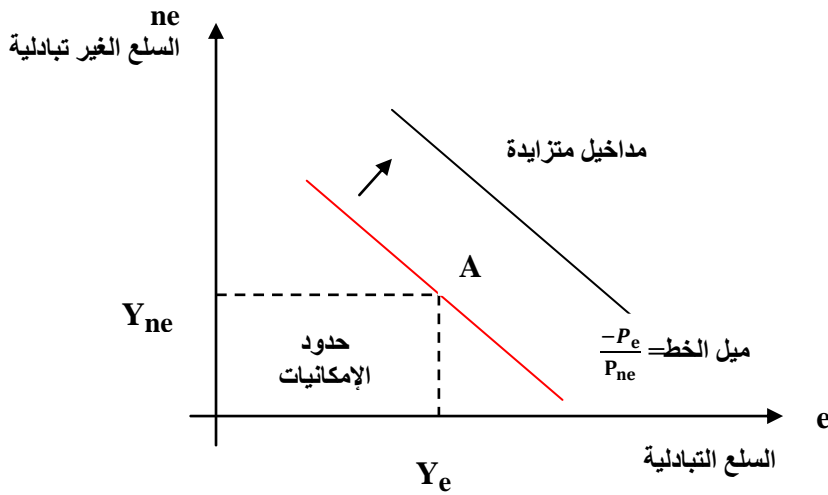
$$\text{Max}\{P_e^i; Y_e^i + P_{ne}^i, Y_{ne}^i\}$$

وأخيرا:

¹ Joly. H (1996) , « Le taux de change réel d'équilibre une introduction », document de travail N° 96-10 Ministre de l'économie et la prévision paris, p7.

$$\text{Max} \left\{ Y_e^i + \frac{P_{ne}^i}{P_e^i}, Y_{ne}^i \right\}$$

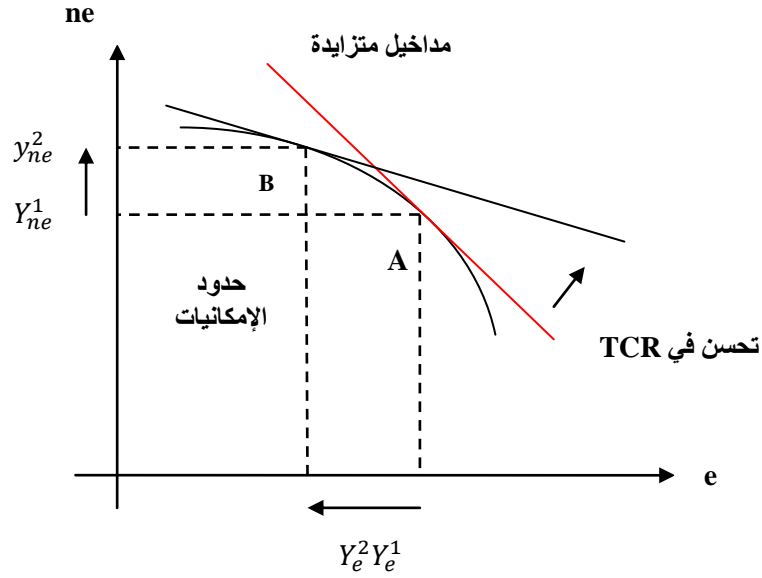
الشكل رقم (4.4): برنامج المنتج في نموذج التوازن العام:



Source : H. Joly et all, 1996, p.08.

عندما يتحسن $(TCR = \frac{P_e}{P_{ne}} = e \frac{P_e^*}{P_{ne}})$ سعر الصرف الحقيقي فإن إنتاج السلع المتبادلة يميل إلى الانخفاض لحساب إنتاج السلع غير المتبادلة، يركز Corden على هذا المفهوم لسعر الصرف الحقيقي لشرح انعكاسات الادخار على القطاعات المعروضة خارج القطاع المتعاضم في نموذج المرض الهولندي. (أنظر المبحث السابق).

الشكل رقم (4 . 5): أثر تحسين ال TCR على برنامج المنتج:



Source : H. Joly et all, 1996, p.08.

الفرع الثاني: سلوك المستهلك:

بالنسبة للمستهلك فإنه يرغب في تعظيم المنفعة التزامنية (برنامج من فترتين $(I = 1,2)$)

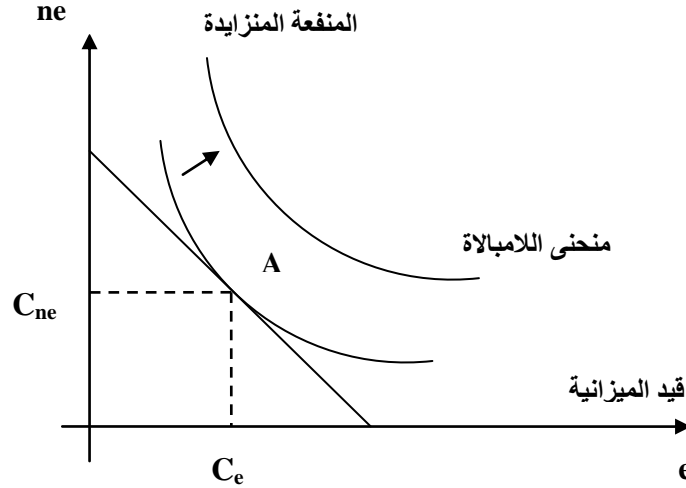
$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max} U(C_e^i, C_{ne}^i) \\ P_e^i \cdot C_e^i + P_{ne}^i \cdot C_{ne}^i = R_i - E \end{array} \right.$$

مع أن R_i : إيراد (دخل) الفترة i .

E : المستوى الأمثل للادخار.

C_e, C_{ne} : استهلاك السلع التبادلية والسلع الغير التبادلية على التوالي.

الشكل رقم (4 . 6): برنامج المستهلك في نموذج التوازن العام:



Source : H. Joly et all, 1996, p.09.

إن اختيار المستهلك يتم بدمج تركيبات كميات السلع القابلة للتبادل مع السلع الغير قابلة للتبادل عندما يتساوى سعر الصرف الحقيقي مع المعدل الهاشمي للإحلال بين هذين النوعين من السلع، وبما أن سعر الصرف الحقيقي هو ميل قيد الميزانية، فإن الانخفاض الحقيقي المؤدي إلى الزيادة النسبية في أسعار السلع غير التبادلية سترفع من استهلاك السلع التبادلية.

❖ وعليه: فإن حل النموذج البسيط للتوازن العام يركز على تحديد المستوى الأقصى لسعر الصرف الحقيقي الذي يسمح في نفس الوقت بتعظيم أرباح المنتجين، ومنافع المستهلكين وبالتالي، فإن سعر الصرف الحقيقي الناتج عن هذا الحل سيكون مساوي لمستوى معين لأسعار السلع التبادلية مع تلك الغير تبادلية.

المطلب الثاني: الإطار النظري لعدم المساعرة النقدية :

إن تغير سعر الصرف الحقيقي مقارنة بقيمته التوازنية يمكن أن يكون له تأثيرات هامة على التنافسية الدولية وكذا حصة الموارد الوطنية، بين القطاع التبادلي والقطاع الغير التبادلي.

فالفارق بين سعر الصرف الحقيقي وقيمته التوازنية تسمى عدم المساعرة النقدية MESALIGNEMENT. أي الفارق المتكرر والمستمر الكائن بين سعر الصرف الحقيقي TCR المتداول (الملاحظ) و TCR التوازني المحسوب . ونظرا لهذا فإن عدم المساعرة النقدية يمثل شكلا من أشكال

عدم الاتصال (عدم الارتباط) لسعر الصرف الحقيقي بمستواه التوازني، وعلى غرار أن تطاير la volatite TCR تعني التغيرات السريعة والمتكررة TCR في مدة زمنية قصيرة¹.

في البلدان النامية، فإن عدم المساعدة النقدية ل TCR غالبا ما تأخذ شكل تقدير مبالغ فيه إطار ممارسة سياسة لمراقبة الصرف، وعليه فإن التقدير المبالغ فيه يفسر بانخفاض حقيقي لأسعار المنتوجات الأجنبية مقارنة بالمنتوجات المحلية، وهذا الانخفاض يمكن أن يكون له تأثيران رئيسيان:

أولاً: على الإنتاج: حيث تمنح القليل من الموارد لإنتاج السلع التي يمكن أن تصدر، بما أن هذه السلع ستكون ذات سعر مرتفع بالنسبة للأجبيين، في نفس الوقت، سيقل إنتاج السلع البديلة (المنتوجات البديلة) للمنتوجات الأجنبية .

ثانياً: على الاستهلاك: إن انخفاض أسعار السلع الأجنبية بالنسبة للسلع المحلية يحفز الإنفاق المحلي (الداخلي) على السلع الأجنبية.

إذن هذان التأثيران يسببان عجزاً في الحساب الجاري.

. الأثر الصافي للمغالاة (التقدير المبالغ فيه) هو جعل الصادرات صعبة، وهذا مع تحفيز الواردات التي تؤدي بالحساب الجاري إلى العجز، ومن ثم فإن أرباح الشركات والمنتجين المحليين ستتناقص مؤدية بعد هذا إلى تراجع في الاستثمارات وبطبيعة الحال نقص من حجم الصادرات ، هذا الوضع يؤدي إلى انخفاض نسبة النمو (ركود اقتصادي) Récession économique .

علاوة على ذلك، يمكن للمغالاة أن تؤدي إلى سحب (خروج) رؤوس الأموال تحسباً لأي تقييم عكس هذا، عندما يكون هناك انخفاض في التقييم هذا يؤدي إلى ارتفاع الواردات، محفزة بذلك الإنتاج المحلي، مما يؤدي بدوره إلى تكريس المزيد من الموارد لإنتاج السلع القابلة للتبادل، بما أنها ستكون أقل سعراً بالنسبة للأجانب، من ناحية أخرى، فإن التخفيض من قيمة العملة الوطنية يشجع الطلب على السلع المحلية، وهذه الآثار كلها تحفز النمو الاقتصادي وتولد فائضاً في الحساب الجاري وتخلق ضغوطاً تضخمية أبحرت عدة دراسات بهدف إظهار آثار عدم الاصطفاف (عدم المساعدة النقدية) تمثلت في كل من:

¹Ibrahim Onour, Norman Cameron « Parallel Market premai and misalignment of official exchange rates » journal of economic development, 1997.

★ (1990) ¹ **cottaniet all** في دراسة أنجزت على 24 بلدا ناميا، وجد أصحاب هذه الدراسة علاقة سلبية بين عدم الاصطفاف والنمو السكاني ونسبة نمو التصدير والنسبة الصافية للاستثمار والنمو الزراعي (الفلاحي).

★ (1993) **Grobar**² حدد رابطا سلبيا بين عدم الاصطفاف الذي تم قياسه بفرق القيمة بين السوق الموازية والصادرات لعينة من الدول ذات الدخل المتوسط .

★ (1997) **ofair Razin et all**³ وجدوا أن هناك علاقة عكسية بين عدم الاصطفاف ونمو PIB.

★ أخيرا في (2000) **Achy et sekkat**⁴ قدموا سببا إضافيا للأثر السلبي للتطير وعدم اصطفاف أسعار الصرف الحقيقية على أداء فعالية تصدير المنتوجات المصنعة في بلدان منطقة الشرق الأوسط (MENA).

★ (1993) **GURA ET GRENNES**⁵ في دراسة لسلسلة زمنية (33 بلدا إفريقيا صحراويا)، وجد أن هناك علاقة سلبية بين عدم الاصطفاف والفعالية الاقتصادية.

★ (1998) **KLAU**⁶ لاحظ أن إحدى الأسباب الرئيسية لانحطاط الفعالية الاقتصادية في منطقة CFA في منتصف الثمانينات (1980) كانت المغالاة في الفرنك CFA في تلك الآونة.

❖ إن عدم اصطفاف سعر الصرف الحقيقي بالنسبة لمستواه التوازني يمكن أن يحسب بالطريقة التالية:

$$Mésalignement_{it} = \left[\frac{TCER_{it}}{TCRE_{it}} - 1 \right] \times 100$$

بحيث:

TCRE: سعر الصرف الحقيقي التوازني.

¹Cottan i. J, Cavallo, D. and M. S Khan, (1990): "Real exchange rate behavior and economic performance in LDCs, Economic Development and cultural change 39: 61-76.

² Grobar, Lisa Morris, (1993) : « The effect of real exchange rate uncertainty on LDC manufactured exports, "Journal of Development Economics, Elsevier, VOL, 41(2), pages 367-376, August.

³Ofair Razin, Susan M. Collins, (1997): "Real Exchange Rate Misalignments and Ghrowth", NBER working paper, N 6174 September 1997. International finance and Macro economics.

⁴ Achly, L, Sekkat, Kh, (2000), « The Europe single currency and MENA'S Export to Europe. FMI SE report manuscript.

⁵Ghura. D, and T. J. Grennes (1993): "The Real Exchange Rate and Macro economic Performance in Sub- Sahar an Africa." Journal of development Economics vol, 42. pp: 155-174

⁶Klau, M, (1998), « Exchange Rate Regimes and Inflation and output in Sub- Saharan countries », BIS working Papers, bank of Internationnal settlement N⁰ 53. Mars.

(i)، (t): تمثل الزمن والبلد على الترتيب.

TCER: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

إن المقاربة القائمة على النسبة الجزائية لسوق الموازي هي طريقة أخرى لقياس عدم المساعرة النقدية، والمنطق وراء استعمال النسبة الجزائية للسوق الموازي كمؤشر لحساب عدم المساعرة النقدية هو شيء بديهي، حيث أنه كلما زادت المغالاة في تقييم سعر الصرف الحقيقي كلما كانت المراقبة صارمة على الصرف، ومن ثم ارتفاع في النسبة الجزائية وهذا يعني العلاقة التالية:

$$e - e^* = f(V - e)$$

بـ: e: سعر الصرف الحقيقي

*e: سعر الصرف الحقيقي التوازني

V: نسبة السوق للسوق الموازية

(V.-e): هي النسبة الجزائية للسوق الموازية .

ومن المناقشات السابقة فإن الدالة f من حيث المبدأ تكون الدالة متزايدة.

المطلب الثالث: أنماط عدم المساعرة النقدية لسعر الصرف الحقيقي:

إن أكبر الاختلالات في الحسابات الجارية لعدة بلدان في طور الانتقال والتطور تطرح السؤال التالي:

هل يمكن لهذه الاختلالات أن تؤدي إلى فقدان التنافسية المرتبطة بالتقدير الحقيقي ؟

حديثاً، هناك مناقشة واسعة حول أسباب وآثار هذا التقدير الحقيقي في البلدان النامية وفي طور الانتقال، إذ تعارضت وجهتا نظر¹، "رأي عدم المساعرة النقدية" أين يؤدي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي إلى فقدان التنافسية التي تحط من ميزان الحساب الجاري، أما الرأي الآخر "رأي الأساسيات" الذي يعتبر هذا الارتفاع يمثل التطور الحقيقي لأساسيات التي تغير التوازن ما بين الادخار والاستثمار في هذه الحالة، كل ارتفاع حقيقي هو ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي التوازني.

¹Nabil Maatel, Zouhir El Kadhi « Libéralisation des mouvements de capitaux, mésalignement de taux de change et croissance économique » contribution au couoque Emma- Madrid 1993.

الفرع الأول: عدم المساعدة النقدية للاقتصاد الكلي "رأي عدم المساعدة النقدية":

Le mésalignement macro économique (mésalignement view) :

وفقا لهذا الرأي فإن الارتفاع الحقيقي (التقدير الحقيقي) هو نتيجة لاختيار نظام سعر الصرف وكذلك نتيجة لتدفقات رأس المال، ويمثل بالتالي فقدان القدرة على المنافسة (التنافسية).

ووفقا لهذا التفسير، فإن أكبر الاختلالات في الحسابات الجارية تكون نتيجة لارتفاع الحقيقي في العملة، وهذا يعني كذلك أن الاختلالات في الحسابات الجارية ليست ثابتة، يمكن أن تعدل بإجراءات انخفاض اسمي وحقيقي للعملة.

براهين هذا الرأي مبنية على المنطق التالي :

أ. إن الارتفاع الحقيقي للعملة من المحتمل جدا أن يحدث حين يكون سعر الصرف ثابتا ومستعمل كنقطة تثبيت اسمية للسياسة النقدية.

ب. في الواقع، رغم أن تثبيت سعر الصرف هو وسيلة سريعة لخفض التضخم أو تجنب التضخم في اقتصاد معروف بتضخم مرتفع (قوي)، إلا أن رُسُو (تثبيت) سعر الصرف لا ينقص من نسبة التضخم فورا على المستوى العالمي.

الأسباب التي تمنع (لا تسمح) التضخم من الانخفاض فورا على المستوى العالمي عديدة¹ نجلها فيما يلي:

❖ نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) لا تنطبق على المدى القصير، بما أن المنتجات المحلية والأجنبية ليست قابلة للاستبدال تماما، هكذا فإن الشركات الوطنية والأجنبية التي مالت نحو السوق المحلية ليست مجبرة على خفض أسعارها (نسبة التضخم) على المستوى العالمي.

❖ إن أسعار السلع غير القابلة للتبادل لا تعرف نفس الضغوط التنافسية كأسعار السلع القابلة للتبادل، ولهذا فإن التضخم في القطاع غير التبادلي ينخفض ببطء.

❖ هناك أيضا بعض الجمود في نمو الراتب الاسمي (لاسيما أن هناك نظام فهرسة الرواتب) الذي يتأخر في أخذ التغيرات على مستوى الرواتب العالمية.

❖ من ناحية أخرى، في البلدان ذات الفهرسة الرسمية للرواتب، يستند نمو الرواتب على الماضي بدلا من التضخم الحالي، إذا الجمود في ثبات أو تحديد الرواتب يعني أن النمو في الرواتب يبقى دائما تحت المتوسط العالمي.

¹Achly Lahcen, « misalignment and exchange rate arrangement against the Euro, August 2000, pp 2-17.

❖ إذا كان التضخم المحلي لا يتقارب فوراً مع المستوى العالمي . عندما يكون التكافؤ ثابتاً في سعر الصرف . يحدث ارتفاع حقيقي وبناءً على هذا تصبح الواردات أكثر غلاءً مقارنة بالواردات والتي تؤدي بطبيعة الحال إلى تدهور في الحساب الجاري.

❖ حتى الفروق الصغيرة بين نسبة التضخم المحلي والأجنبي يمكن أن تؤدي بسرعة إلى ارتفاع حقيقي وجوهري . وبالتالي فإن استعمال سعر الصرف الثابت (كسياسة الرُئوسِ (تثبيت) الاسمية) كأداة لمكافحة التضخم يؤدي إلى ارتفاع حقيقي في سعر الصرف ونتيجة لهذا تدهور الحساب الجاري.

● هذا الارتفاع يمكن أن يحدث حتى في نظام الصرف العائم، إلا إذا كان البنك المركزي يتبع سياسة الرسو بالانزلاق على هدف سعر الصرف الحقيقي .

في إطار تعويم مسير، فإنه يمكن للارتفاع الحقيقي أن يحدث بسبب تدفق كبير في رؤوس الأموال ومثل هذه التدفقات يمكن أن تكون لها عدة أسباب:

← إن تدفق رؤوس الأموال المضاربة يمكن أن تمنع الانخفاض الاسمي للعملة للحفاظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي في استمرار وجود الفرق بين التضخم المحلي والأجنبي.

← يمكن المحاولة لمنع ارتفاع اسمي بالتدخلات المصرفية (في غياب مراقبة رؤوس الأموال) أن لا تكون قادرة على منح الارتفاع الحقيقي .

إن لم تكن هذه التدخلات معمقة (عقيمة) فإن كتلة أو حجم العملة سيرتفع ويؤدي إلى تضخم محلي مرتفع وبدورها . التدخلات . تحدث ارتفاعاً حقيقياً، أما إذا كانت معمقة (عقيمة) فإن نسبة الفائدة تبقى مرتفعة وتستمر تدفقات رؤوس الأموال أمر مقترح.

الفرع الثاني: عدم المساعرة النقدية الهيكلية : (رأي الأساسيات):

le mésalignement Structurel : (Fundamentals view)

وفقاً لهذا الرأي الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي ليس مؤشر لعدم اصطفاف سعر الصرف وفقدان القدرة على التنافس، ولكنه مؤشر لارتفاع سعر الصرف الأساسي إن تدهور الحساب الجاري ليس أثراً لارتفاع (أو القيمة) الحقيقي ولكنه الجواب الأمثل للتغيرات الهيكلية (البنوية) والأساسية في الاقتصاد إن لم يحدث عدم الاصطفاف (عدم المساعرة النقدية) فإن اختلال توازن الحسابات الجارية يمكن أن يعرف على أنه مثل الجواب الأمثل في التغيير غير المرغوب فيه في نسبة الادخار والاستثمار.

. إن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الأساسي يمكن أن يحدث لسبب من الاثنين¹:

1. الارتفاع الملاحظ يمثل تصحيحا فعلا لانخفاض الأساسي.
2. هناك تغيرات أساسية في الاقتصاد الكلي (macroéconomique) (الإنتاجية التكنولوجية ... الخ) مثلا أثر Balassa Samuelson يبين أن زيادة سريعة في الإنتاجية في قطاع السلع القابلة للتبادل بالنسبة لقطاع السلع غير القابلة للتداول تؤدي إلى زيادة نسبية في سعر السلع غير القابلة للتبادل بالنسبة للسلع القابلة للتبادل، إذ ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي (مؤشر أسعار المستهلكين الذي يستند على سعر الصرف الحقيقي . . (CPI based real exchange rate) والذي لا علاقة له بفقدان القدرة على التنافس (التنافسية) الاقتصادية.

نفس الظاهرة يمكن أن تظهر إذ كانت رؤوس الأموال الأجنبية تستثمر في السلع غير القابلة للتبادل (أراضي . عقارات . خدمات ...) وترفع أسعارها النسبية بالنسبة للسلع القابلة للتبادل .

. إن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الأساسي يعتبر بالنسبة لبعض الباحثين كتصحيح لانخفاض التجاوز (OVERSHOOTING) الذي يحدث في الخطوات الأولى لعملية (لإجراءات) الانتقال.

المطلب الرابع: علاج عدم المساعرة النقدية:²

إن عدم المساعرة النقدية لسعر الصرف الحقيقي، كما رأينا سالفًا، يمكن أن تكون له آثار هامة على التنافسية الدولية، وعلى توزيع المواد الوطنية بين القطاعين التبادلي وغير التبادلي.

من بين الإجراءات التي يمكن للحكومة (السلطات) الأخذ بها لمواجهة هذه الظاهرة تلخصها فيما يلي:

الفرع الأول: إجراءات الخاصة بتخفيض القيمة الاسمية للعملة:

✓ إن كان هناك عدم مساعرة نقدية ناتجة عن الاقتصاد الكلي، يجب البدء بوضع نهاية لغير التطابق بين السياسة الاقتصادية الكلية (Politique macroéconomique) وسعر الصرف الاسمي كما يمكن للحكومة بعد هذا الانتظار حتى يستقر أو يعتدل الوضع الاقتصادي لوحده إلى غاية أن يتجه سعر الصرف الحقيقي الفعلي للتوازن.

¹Oscar Kuikeu : « Mésalignement du taux de change facteur explicatif de la dstructure des exortations des économies africaines au sud du sahara », 2000.

²Shantayanan Devarajan (1996) : « Désalignement de taux de change réels dans la zone CFA » Revue d'économie de développement, 1996.

✓ إن اتخذ عدم التوازن شكل المغالاة في العملة المحلية بقيمتها الحقيقية وتدهورت بعد هذا التنافسية الدولية وإن كان سعر الصرف الاسمي ثابتا يمكن اللجوء إلى إعادة تسوية الصرف الحقيقي إلى قيمته التوازنية بخفض الأسعار الداخلية (المحلية) للسلع غير القابلة للتبادل.

في هذه الحالة حيث تكون الأسعار جامدة ، هذه التسوية لا يمكن أن تتم وهذا يؤدي إلى ظهور البطالة .

✓ إن إعادة تسوية سعر الصرف الحقيقي التوازني يمكن أن يتم بإتباع إجراءات تفضل (تعزز) تسوية السعر المحلي للسلع القابلة للتبادل والإجراء الأكثر استعمالا من بين هذه الإجراءات هو تخفيض العملة من حيث قيمتها الاسمية.

✓ مبدئيا، الهدف من التخفيض هو تحسين التنافسية الدولية، وتحسين المركز الخارجي للبلد في نفس الوقت، بما أن $TCR = EP_t/P_n$ فالتخفيض الاسمي الذي من آثاره الزيادة في "E"، لا يمكن أن يكون له أثر إلا إذا ارتفع سعر السلع غير القابلة للتبادل بنفس نسبة سعر الصرف الاسمي.

✓ إن أنخفضت دولة ما عملتها، في حين أن هاته الأخيرة مغالاة فيها (مقدرة بإفراط) من حيث القيمة الحقيقية فإن هذا التخفيض سيساعد غالبا في إعادة التوازن، من ناحية أخرى إن تراكمت مع إجراءات اقتصادية كلية مناسبة ، سيكون لهذا التخفيض في الغالب أثر إيجابي على سعر الصرف الحقيقي على المدى المتوسط والطويل كذلك.

✓ أما إن كانت شروط التوازن قد سبق وضعها، (يعني أنه إذا كان سعر الصرف الحقيقي الفعلي لا ينحرف على توازنه لمدة طويلة) فالتخفيض الاسمي لن يكون له أثر على المدى المتوسط والطويل ، وبالتالي سعر السلع غير القابلة للتبادل PN يرتفع سريعا وTCR لن يتغير.

✓ بما أن التخفيض (dévaluation) الاسمي الذي يرفع "E" في معادلة سعر الصرف الحقيقي TCR $= EP_t/P_n$ يهدف إلى تصحيح عدم المساورة النقدية محدثا بذلك انخفاضا (Dépréciation) حقيقيا، من المهم أن يترافق مع زيادة نسبة متساوية في P_N (une hausse equiproportionnelle) هذه الزيادة يمكن أن تكون لها عدة أسباب:

1 - سياسة توسيع القرض (أو الكتلة النقدية).

2 - سياسة توسيع الميزانية وفهرسة الرواتب.

لكن إن تمت في إطار الصرامة النقدية والميزانية وبدون فهرسة للرواتب يولد هذا التخفيض في القيمة الاسمية تخفيضا في القيمة الحقيقية ويساعد في استعادة توازن سعر الصرف الحقيقي التوازني. لكن، حتى وإن كانت

الإجراءات الاقتصادية الكلية المرافقة تقييده (جازمة) فإن تخفيض القيمة الاسمية لا ينتج عنه أبدا تخفيض في القيمة الحقيقية النسبية المتساوية (equiproportionnelle) على المدى المتوسط والطويل.

عدة قوى ستحدث زيادة في مستوى الأسعار PN الذي سيزل (أو يضعف) جزئيا أو جزءا من الأثر الحقيقي، مثلا تخفيض القيمة الاسمية ترفع أسعار السلع المتوسطة المستوردة وهكذا تكلفه إنتاج السلع المحلية هذه الآثار تتضاعف مع الوقت.

ولهذا فإن تخفيض القيمة الاسمية ينتج عنه وفورا زيادة كبيرة (تقريبا نسبة متساوية) في سعر الصرف الحقيقي، وبعد هذا عندما تضاف أسعار السلع المستوردة (وفي بعض الأحيان الرواتب) إلى التخفيض في القيمة الاسمية، فإن أثر TCR يصبح متاكل جزئيا. (نجد هذا في القسم الأخير - بعد هذا مباشرة - نتائج تجريبية تخص مدى هذا التاكل).

الفرع الثاني: إجراءات أخرى ممكنة:

مبدئيا بإتباع إجراءات أخرى يمكن الحصول على نتائج مشابهة لنتائج تخفيض في القيمة، ومع ذلك من الصعب الإنتاج، بل جميع آثار تخفيض القيمة.

- حقوق الجمارك عند الاستيراد ومنح مساعدات مالية عند التصدير، هذان النوعان من الإجراءات (التدابير) مجتمعة لا تنتج إلا جزئيا آثار تخفيض القيمة فحقوق الدخول (أو المرور) ترفع سعر الداخلي (المحلي) للسلع الممكن استيرادها وبالمثل، فإن المساعدات المالية على الصادرات ترفع السعر الداخلي للسلع الممكن تصديرها، مادامت الحقوق والمساعدات مطبقة بنفس النسب، فإن العلاقة بين السلع القابلة للاستيراد والسلع القابلة للتصدير (السلع القابلة للتبادل) لن تغير ولكن السعر النسبي للسلع القابلة للتبادل مقارنة بغير القابلة للتبادل سيرتفع.

- الإجراءات الاثنان مختلفان جدا من نواحي أخرى:

أولا : يؤثر تخفيض القيمة على الصفقات المرئية Visibles وغير المرئية على حد سواء، حقوق الجمارك (الرسوم الجمركية) والمساعدات المالية ليس لها أي تأثير على التبادلات المرئية.

ثانيا: تخفيض القيمة بغير السعر، بالعملة المحلية للسلع والخدمات القابلة للتبادل وصرف الأصول (الأصول القابلة للتبادل)، في حين أن أثر الرسوم الجمركية والمساعدات المالية لا يمس إلا السعر الداخلي للسلع والخدمات القابلة للتبادل.

ثالثا: تخفيض القيمة يؤثر على نسبة الفوائد الداخلية إذا كان يثير التوقعات المتعلقة بالتخفيضات الجديدة في القيمة، في هذه الحالة، جزء من هذا التخفيض المتوقع في القيمة يؤثر على نسبة الفوائد الداخلية حتى لو كانت حركات رؤوس الأموال موضوع مراقبة أما الرسوم الجمركية والمساعدات لا تمارس هذا الأثر على نسبة الفوائد.

رابعا: تخفيض القيمة ليس له عادة تأثير مباشرة على ميزانية الحكومة في حين أن الرسوم والمساعدات هي عادة مصدر لاختلال التوازن في الميزانية.

خامسا: إذا كانت الرسوم والمساعدات داخلة في الحساب، فإن مجموعة من الضغوط المختلفة تتجمع حتى تعفي النشاطات التي تمارسها من بعض الرسوم والمساعدات أو تستفيد من الأخرى، والخبرة تبين أن دورها يتوج غالبا بالنجاح.

خلاصة الفصل

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى سعر الصرف الحقيقي بمفهومه، الذي ينظر إليه على أنه نسبة الأسعار المحلية للسلع الداخلية في التجارة إلى أسعار السلع غير الداخلة في التجارة.

كما تعرضنا إلى أهم محددات سعر الصرف الحقيقي من خلال السياسة المالية الداخلية و الخارجية و السياسية التجارية، إذ تتشابك العلاقة الاقتصادية والمالية بين الدول العالم، فيرتبط الاقتصاد المحلي بعلاقة مالية وسلعية مع الاقتصاد العالمي، ويرتبط الاقتصاد العالمي بعلاقات أيضا مالية وسلعية مع الاقتصاد المحلي، وقد تطورت وتغيرت صورة هذه العلاقة مع ظهور بواذر العولمة حيث تدفقت رؤوس الأموال بين الدول وانفتحت الاقتصاديات لأنشطة التجارة الخارجية وتشجعت المنافسة من خلال انفتاح التجاري وإلغاء التمييز ضد الاستثمارات الأجنبية المباشرة وخصخصة المرافق العامة، وما طرأ من تغيرات في مجال التقدم التكنولوجي والعلمي الذي أثر في طبيعة التنوع الإنتاجي لاقتصاديات معينة، وبما أن سعر الصرف الحقيقي هو العنصر المتبادل بين معدلات التبادل التجاري، فإن هناك عدة عوامل تؤثر فيه منها يتعلق بالأسعار والأخرى تتعلق بطبيعة الاقتصاديات المحلية و درجة جذبها لرؤوس الأموال و لسياسة الحكومة المالية وعلاقتها التجارية مع الخارج.

أما في ما يخص سعر الصرف الحقيقي والعللة الهولندية فتعتبر هذه الأخيرة من بين أحد المسائل التي تثار حول الاقتصاد الجزائري، فالارتباط الشبه الكلي للبلد من حيث صادرات المحروقات ومدخيل الحكومة من جهة تأخر القطاع الصناعي من جهة أخرى اعتبر أحد أهم العناصر المغذية لمثل هذه المسائل.

غير أن هيكلية الاقتصاد الجزائري بتطوراته تبين أن مظاهر العلة الهولندية ليست ناتجة عن هذه الظاهرة، فالتركيز على سعر الصرف الحقيقي وتنقل عوامل الإنتاج تبين بأن الاقتصاد غير مصاب بالعللة الهولندية، فوجود بعض مظاهر العلة كتأخر القطاع الصناعي قد تعود إلى سوء التدابير والسياسة الاقتصادية الغير الصائبة.

وأخيرا ليتم التعرض إلى الإطار النظري لعدم المساعدة النقدية، والتي تمثل الفارق بين سعر الصرف الحقيقي وقيمتة التوازنية، ففي البلدان النامية، فإن عدم المساعدة النقدية لسعر الصرف الحقيقي غالبا ما تأخذ شكل تقدير مبالغ فيه في إطار ممارسة سياسية لمراقبة الصرف أو سياسة حمائية.

وبالتالي فإن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي أو انخفاض عن مستواه التوازني يجعل اقتصاد البلاد أكثر ضعفا عند تعرض لصدمات خارجية مثل الأزمة المالية الدولية التي يمر بها العالم الآن. لهذا يجب معرفة سعر الصرف التوازني الذي يعتمد بدوره على عوامل هيكلية واقتصادية كلية، وهذا ما سوف نتطرق إليه في فصلنا الموالي.

الفصل الخامس: سعر الصرف الحقيقي التوازني: أساسياته، مناهجه، ومحدداته.

تمهيد:

بعد التقرير الدقيق لسعر الصرف التوازني بمثابة حجر الزاوية لأي دولة تبني إدارة سياسية اقتصادية كلية ذات توجه خارجي. وبالنظر إلى المناقشات النظرية والنتائج التطبيقية يتضح أنّ التقلبات الزائدة في معدلات سعر الصرف الحقيقية وعدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع مستواه التوازني سيؤدي إلى حدوث تكاليف كبيرة في مستوى الرفاه الاجتماعي.

وعلى العكس من ذلك فقد نجد الدول التي تجنبت عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع القيمة التوازنية له عن طريق الإبقاء على معدلات مقبولة من سعر الصرف الحقيقي في اجتذاب معدلات كبيرة من تدفقات الرأسمالية الدولية وكذلك تعزيز درجة التنافسية لقطاع السلع الداخلة في التجارة.

وبناء على ذلك تمتعت هذه الدول بفترات استقرار اقتصادي على المستوى الكلي ومعدلات نمو عالية بالإضافة إلى تحسّن مستوى المعيشة به.

وبالرغم من المعالجة الشاملة من قبل الباحثين في الدول الصناعية لموضوعات تحديد وتقرير القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي، إلا أنّ بعض النقاط غير واضحة فيما يتعلّق بمعظم النقاشات التي دارت على المستوى غير الرسمي الدول التامة.

ولكن الحاجة للدراسات التجريبية القياسية المرتبطة بالتحوّلات الدولية أدّت بالمفكرين الاقتصاديين بالبحث عن المقاربات التي تتلاءم مع المعطيات الجديدة حول مبادئ التوازن الاقتصادي الكلي.

فكثرت نماذج سعر الصرف التوازني وسّعت الدراسات النظرية والتجريبية في هذا المجال ولكن تركت الاعتقاد مع ذلك أنّ سعر الصرف التوازني لا يمكن أن يعرف أو يحدد إلا من خلال مقارنة ترتكز على توازن اقتصادي كلي كامل.

إن الهدف من هذا الفصل هو عرض أهمّ مختلف المناهج التي حاولت معالجة سعر الصرف التوازني متطرقين في:

-المبحث الأول: أهمّ أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني.

-المبحث الثاني: مناهج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني

-المبحث الثالث: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني.

المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني

كثير من الباحثين قاموا بإعطاء سعر الصرف الحقيقي التوازني مسميات مختلفة فقد أطلق عليه وليامسون Williamson اصطلاح سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي (FEEER) وأطلق عليه آلان وشتاين اسم سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX) وبعيدا عن تفاصيل التقدير القياسي له فكلما الاصطلاحين يعبر عن نفس الشيء، أي أنّ سعر الصرف الحقيقي التوازني يتحدد عند المستوى الذي يحقق التوازن الداخلي والخارجي وفي نفس الوقت يتحقق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بين قطاعي السلع القابلة للتجارة والسلع غير القابلة للتجارة¹. وعليه سوف نتطرق في هذا المبحث إلى أهمّ أساسياته من خلال:

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف الحقيقي التوازني:

الفرع الأول: تعريفه:

يعرّف سعر الصرف التوازني وفقا ل ادوارد (1989Edwards)² بأنه نسبة لسعر السلع الداخلية في التجارة إلى السلع الغير الداخلة في التجارة، بحيث أنّه في حالة وجود قيم توازنية مثلى في المدى الطويل لبعض المتغيرات مثل الأسعار الدولية، الضرائب، السياسة التجارية، تدفقات رؤوس الأموال أو التكنولوجيا فإنّ ذلك سوف يؤدي إلى حدوث توازن داخلي وخارجي في نفس الوقت.

ويتطلّب التوازن الداخلي توازن كل من السوق السلعية وسوق العمل في الأجلين القصير والطويل والذي يفترض تواجده تحقيق معدل البطالة غير المؤدي إلى تسارع التضخم، بينما يتطلب التوازن الخارجي توافق القيمة المخصومة للحساب الجاري الحالي والمستقبلي مع تدفقات رؤوس الأموال المتوقعة في الأجل الطويل والقابل للاستمرار.³

كما يعرف سعر الصرف التوازني على أنّه سعر الصرف المتسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أنّ سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلفة.

¹ - سي. بول هالوود/ رونالد ماكدونالد: "النقود والتمويل الدولي"، تعريف د. محمود حسن حسني، دار المريخ

للنشر، المملكة العربية السعودية - الرياض - 2007، ص 98.

² -Edwards ,s, 1989, »Real exchange rates ,valuation and adustment : exchnge rate poticy in developing countries cambridge , MA : MIT press .

³ - علي توفيق الصادق والآخرون: " نظم وسياسات سعر الصرف " صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية 16-17 ديسمبر 2002 ، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، ص 165.

إن الصدمات الاسمية (النقدية) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن ومستواه التوازني، بالإضافة إلى الصدمات الحقيقية تؤثر على المستوى التوازني، ولهذا فانه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني، ومن ثم تفسير مجراه¹.

ليكن من جهة نظر (روبينسون robinson) (1947) فقد كتب: "إن سعر الصرف التوازني ما هو إلا فكرة خيالية حيث لا يمكن تحديد أيا من سعر الصرف، سعر الفائدة، مستوى الطلب الفعال، أو مستوى الأجور بمنأى عن الآخر حيث يتفاعل كل من هذه المتغيرات ويؤثر على الآخر".²

الفرع الثاني: قياس سعر الصرف التوازني

من أهم محددات أسعار الصرف: الفرق بين الأسعار المحلية والدولية (أو التضخم المحلي والخارجي) فإذا كان التضخم المحلي أعلى من التضخم الخارجي ومع بقاء الأشياء على حالها فإن سعر الصرف سوف يتجه للانخفاض. وطبقاً لنظرية تعادل القوة الشرائية فإن هذا الفارق هو السبب الرئيسي لتذبذب سعر الصرف، وعليه يمكن تعريف سعر الصرف التوازني حسب تعادل القوة الشرائية في أي سنة بالنسبة لسعر صرف توازني في السنة الأساس كالتالي:

$$e^*(ppp) = e_0^* \frac{p^d/p_0^d}{p^s/p_0^s}$$

حيث: p_0^s, p_0^d هي الأسعار المحلية والخارجية في سنة الأساس.

e_0^* هو سعر الصرف التوازني في سنة الأساس.

باختيار سنة الأساس يكون فيها سعر الصرف الرسمي الحقيقي مساوياً لسعر الصرف التوازني، فإننا نستطيع استعمال هذه المعادلة لحساب سعر الصرف التوازني.

ويتحدد e_0^* عند سنة يكون فيها ميزان المدفوعات في توازن أو عند مستوى اختلال طويل الأجل.

باستعمال تعريف سعر الصرف الحقيقي حسب (ppp):

$$TCR = e \frac{p}{p} \text{ وبالتعويض عن } p, p \text{ فإننا نحصل على:}$$

¹ - العباس بلقاسم، "سياسات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، نوفمبر 2003، السنة الثانية، ص 8.

² - علي توفيق الصادق والآخرين: "نظم وسياسات سعر الصرف" مرجع سابق، ص 165.

$$TCR = \left[e_0^* \frac{p_0^s}{p_0^d} \right] \frac{e}{e_{(ppp)}^*}$$

إن سعر الصرف الحقيقي يقيس الانحراف عن سعر الصرف التوازني، إن انخفاض سعر الصرف التوازني يدل على أن سعر الصرف الاسمي ينخفض تحت مستواه التوازني وهذا ما يحدث عندما يكون التضخم المحلي مرتفعا وتخفيض العملة غير كاف لتصحيح الاختلال . وبالمقابل يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابتا عندما يعادل سعر الصرف الاسمي فارق التضخم

إن مفهوم سعر الصرف التوازني حسب (ppp) محدود، لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار الصدمات الحقيقية والاسمية التي تؤدي إلى تعديل سعر الصرف مثل صدمات التبادل وتدفقات رأس المال.¹

الفرع الثالث: تحديد أبعاد التوازن:

يكتسب مبدأ توازن سعر الصرف أبعادا كثيرة أهمها:

أ- البعد الزمني:

لتحديد توازن سعر الصرف أسلوبين مختلفين هما: التوازن الساكن والتوازن المتحرك (الديناميكي) ويلاحظ أن التوازن الساكن يشير إلى أن سعر الصرف التوازني ثابت، وأن تقلبات سعر الصرف ناتجة عن الدورة الاقتصادية، فضلا عن الصدمات الاقتصادية المحلية والخارجية، وعليه فإن كل تقلبات سعر الصرف هي بمثابة الخرافات عن التوازن يتوقع أن تزول بعد فترة ليعود سعر الصرف إلى توازنه من جديد. أما التوازن المتحرك فيهتم بأثر الصدمات الهيكلية (مثل شروط التبادل التجاري، وارتفاع الإنتاجية، والإصلاحات الضريبية الهيكلية) على تحرك توازن سعر الصرف، وفي ضوء ذلك ينظر الأسلوب الثاني إلى حركة سعر الصرف على أنها تعكس بالإضافة إلى أثر التقلبات الدورية أثر الصدمات الهيكلية التي يستمر أثرها في المستقبل وإلا يعد ضمن الانحراف عن سعر التوازن. وتختصر الانحرافات في هذا الإطار الديناميكي للتوازن على أثر التقلبات الناتجة عن الصدمات العرضية والتي تزول بعد فترة، بينما يكون سعر الصرف التوازني يتحرك ويعكس (يتضمن) أثر التطورات الهيكلية الحديثة.²

وتجدر الملاحظة أن هناك فرق أساسي بين الأسلوبين الأول والثاني في نظرتهما إلى التوازن، ذلك أن الأسلوب الأول ينظر إلى التطورات الهيكلية السابقة على أنها ستستمر في المستقبل، وبالتالي لا يتوقع أي تغير في التوازن

¹ - العباس بلقاسم: "سياسيات أسعار الصرف"، مرجع سابق، ص 06-07.

² - علي توفيق الصادق: "سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان النامية"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1997، ص

الذي يعكس بطبيعته هذه التطورات، بينما يستشرف الأسلوب الثاني تطورات هامة وأساسية جديدة من شأنها أن تحرك هذا التوازن فتجعله ديناميكيا، متبعة بذلك نفس الأسلوب المستخدم في تقييم الأصول المالية، والذي ينظر بالنظرة المستقبلية.¹

ب- تعدد الشركاء التجاريين:

بالإضافة إلى البعد الزمني يأخذ مبدأ التوازن سعر الصرف بالاعتبار تعدد الشركاء التجاريين كمبدأ ثاني، لذلك فإنه يقاس على أساس سعر الصّرف الفعلي، والذي هو عبارة عن متوسط مرجح لعدد من أسعار الصرف الثنائية، ولهذا يجب أن يتضمن مؤشر سعر التوازن مبدأ تعدد الأطراف، وتضمنين سعر الصّرف التوازني، هذا البعد يزيد عملية قياسية شيئا من العقيد، وذلك من حيث خيار ثمّ إدراج المتغيّرات ذات الأثر في عملية التقدير، خاصة عند استخدام نموذج كامل فإنّ المتغيّرات التي يحويها، وان كانت عملية يمكن أن تكون مرتبطة ببعضها البعض.

ج - الفارق في الأسعار:

وفي نفس هذا الإطار، هناك بعد آخر لا يقل أهمية عن الأبعاد السابقة، و يتعلق باعتماد سعر الصرف الحقيقي، أو أخذ بعين الاعتبار فارق التضخم من الاقتصاد المحلي و العالمي في تحديد سعر الصرف التوازني، وهذا الاعتبار هام جدا في قياس التوازن، خاصة وأنّ مؤشر سعر الصرف التوازني سيستخدم كميّار للقدرة التنافسية النسبية للاقتصاد المحلي مقارنة بالخارج، وذلك من حيث العرض والطلب على السلع ورأس المال المحلي والعالمي، وما للأول من أثر على تخصيص الدخل المحلي من استهلاك وادخار وللثاني من أثر في توجيه الاستثمار المحلي والعالمي بين الاقتصاد المحلي والخارجي.

الفرع الرابع: تباين سعر التوازن وسعر السوق:²

يختلف سعر الصرف التوازني المعني في هذا الإطار مع سعر الصرف السائد بالسوق، إذ يعتبر مؤشرا يعكس عوامل ذات أبعاد مختلفة وهي عادة ما تكون متوسطة أو طويلة المدى في حين أنّ سعر السوق يعكس في كل لحظة أخرى التطورات الاقتصادية التي تبلغ أنباءها السوق، بكل ما تتسم به من تأخر وما تحويه من غموض، فإنّ حركة سعر السوق عادة ما تتجاوز(overshouts) حركة سعر التوازن، ويذكر في هذا الصدد عدد من

¹- caves, Richrd.E.Jeffrey. A. franjel and Ronald. W. jones, "world trade and payments ,An introduction",Harper collin scollege Publishers, sixth edition (1993),PP 579-590 .

² - مجلة العلوم الإنسانية :جامعة بسكرة ، العدد 17، نوفمبر 2009، مقال الأستاذ محمد الرزاق بن زاوي المعنونة بـ: " محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري " .

الأسباب ومن أهمها: بطء تكيف أسواق السلع والعمالة بسوق المال، حيث أنه بسرعة ما تعكس أسعار الفائدة وسعر الصرف أثر توسع نقدي مثلا، بينما لا ينعكس أثر هذا الأخير على أسواق السلع والعمالة إلا بعد فترة، ومن الأسباب الأخرى التي يمكن ذكرها في هذا المجال أيضا النقص في المعلومات وتأخر تدفقها إلى السوق المالي، إضافة إلى غموض محتواها، فضلا عن ضعف درجة الإحلال بين الأصول المالية المحلية والخارجية نتيجة لمخاطر الصرف والمخاطر الأخرى المتعلقة بالدولة، من سياسية و تشريعية وغيرها.

وكذلك سلوك التوجه الجماعي الذي يميز المتعاملين في الأسواق بما فيها سوق المال، وبالإضافة إلى هذه الأسباب التي تميز لأسعار أسواق الصرف في الدول المتقدمة بشكل خاص، والدول الأخرى المتبعة لنظام صرف مون(أو معوم) بدرجة أقل. يشكل ضيق السوق المالي في البلدان النامية والقيود الأخرى الموضوعية على حركة رأس المال عائقا آخر إضافيا في طريق تكيف أسعار أسواق الصرف لتعكس سعر التوازن.

وفي ضوء عدم مشاهدة سعر الصرف التوازني، ونظرا لأهمية معرفته ولو تقريبا بالنسبة للسياسة والإدارة الاقتصادية، دفعت الحاجة بالمهتمين بهذا الموضوع إلى مناهج مختلفة لتقديره.

المطلب الثاني: الدراسات القياسية الخاصة بتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني:

اهتمت الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بسعر الصرف الحقيقي ومحدداته الاقتصادية بالبحث في قضيتين أساسيتين: الأولى تهتم بتفسير سلوك سعر الصرف الحقيقي وبالتغيرات الاقتصادية المناسبة التي تفسره. والثانية تهتم بالمستوى التوازني لسعر الصرف الحقيقي في هذا الإطار.

- قام(1989) Edwards¹ بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لمجموعة من الدول النامية، حيث افترض وجود جلة من المتغيرات المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني مثل التطور التكنولوجي، تراكم رأس المال، مستوى توزيع الإنفاق العام بين السلع القابلة للتجارة والسلع غير قابلة للتجارة، ومجموعة من العوامل المحددة لسعر الصرف.

- وبناء على النتائج التي تحصل عليها Edwards جاءت دراسة(1994) Williamson² الذي عرف سعر الصرف التوازني بأنه سعر الصرف الحقيقي الفعال الذي يتوافق ويتسق مع التوازنات الداخلية والخارجية، حيث أدرج نموذجا لحساب أسعار الصرف في ظل مجموعة من الظروف المجردة من العوامل المتقبلة، هذه النتائج تبناها صندوق النقد الدولي بإضافة مفهوم جديد ومفهوم سعر الصرف التوازني المرغوب الذي

¹ - Edwards, S, (1989), « Real Exchange Rate devaluation and adjustment ,cambridge , MA : MIT press.

² - william son. J (1994) :” Estmationg Equilibrium Exchnge rate, insitute for international economics.

- اقترحه فريق عمل بقيادة Bayoumi¹ (1994) حيث تم اختيار مجموعة من الأهداف المتعلقة بالحساب الجاري بشكل عشوائي، فأوضحوا أنّ التغيرات في الأهداف تحددت اختلافات كبيرة في حساب أسعار الصرف التوازنية في مدى يتراوح بين 10% و 30% لكل دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD). يتم الوصول إلى استنتاج أن المدى الواسع يتفق مع $\pm 10\%$ لأي هدف تم تنبيه رسميا لاستيعاب عدم التأكد بشأن سعر الصرف التوازني الصحيح.
- وفي سنة (1996) قام Halpern et Wyplosz² بالبحث في المحددات الأساسية لسعر الصرف التوازني لمجموعة من الدول السائدة في مرحلة الانتقال في شرق أوروبا، حيث ركز الباحثان على أهمية إنتاجية العمل، عوامل الصرف، ومعدل المشاركة في سوق العمل.
 - بينما اختار Parikh et Kahn³ (1997) اقتصاد جنوب إفريقيا للبحث في محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني، بتطبيق نظرية التكامل المتزامن، وقد أوضحت النتائج بأن سعر الصرف الحقيقي التوازني في مجموعة من المتغيرات مثل أسعار الذهب، نمو الإنتاجية، تكاليف النقل، وعوامل الصرف.
 - كما بين تأثير وزن المديونية على سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى القصير، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن نمو الإنتاجية في جنوب إفريقيا يؤثر في انخفاض سعر الصرف للرناند مقابل الدولار في الأجل الطويل، في حين أنه لا يوجد لها أي تأثير في الأجل القصير.
- وقد قام Aglietta et al (1998)⁴ بإيجاد نموذج سعر صرف حقيقي توازني، يأخذ بعين الاعتبار أثر بلاسا Balassa حيث يعتبر صافي الوضعية الخارجية عامل تمثيلي للتنافسية خارج الأسعار، حيث يعرف صافي الوضعية الخارجية بالرصيد المتراكم للميزان التجاري، فكلما ازداد التراكم في بلد ما كلما ارتفع صافي وضعيته الخارجية، وكلما ارتفع سعر صرفه الحقيقي التوازني.

بالرغم من وجود بعض العيوب في هذه المناهج البحثية إلا أنّ المناهج الحديثة وخاصة منهج Edwards الذي يعد نواة لهذه المناهج، قد اكتسب قبولا واسعا وذلك بالإشارة لملاءمتها لحالة الدول النامية، إذ أنّ الدراسات التجريبية في الاقتصاديات الناشئة تعتمد على هذا النموذج (منهج) حيث تعمل على تقدير الصيغة المختزلة للمعادلة التي تصف السلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي، وهذا ما سوف نتناوله في الفروع التالية:

¹ - bayoumi (1994), T-al (1994), Exchange Rates and economic fundamentals : A Framework for analysis”, IMF Occasional Paper, N° 115

² - Halpern L, et Wyplosz/ c, (1996) : “Real Exchange rates in transition economies”, IMF working paper, n° 125.

³ - Parikh, A (1997) : Determinants of real exchange rates in South Africa : Ashourt -run and log-run analysis ,African journal of economic Policy 4.1 : 1-27.

⁴ - Aglietta,m,baulant,c,coudert,v, « pourquoi l’ Euro sera fort . une approche par les taux de change d’équilibre,Revue economic,n° 3,1998,PP 721-731.

الفرع الأول: نموذج Edwards (1989-1994)

وفقاً لـ Edwards (1989) فإنّ سعر الصرف التوازني هو نسبة سعر السلع الداخلة في التجارة إلى سعر السلع غير الداخلة في التجارة، بحيث أنّه في حالة وجود قيم توازنية مثلى في المدى الطويل لبعض المتغيرات مثل: الأسعار الدولية، الضرائب، السياسة التجارية، تدفقات رؤوس الأموال أو التكنولوجيا. فإنّ ذلك سوف يؤدي إلى حدوث داخلي وخارجي في نفس الوقت، ويتطلب التوازن الداخلي توازن كل من السوق السلعية وسوق العمل في الأجلين القصير والطويل، والذي يفترض مع تحقيق معدل البطالة غير المؤدي إلى تسارع التضخم (NAIRU).¹

بينما يتطلب التوازن الخارجي توافق القيمة المخصوصة (discounted valu) للحساب الجاري الحالي والمستقبلي مع تدفقات رؤوس الأموال المتوقع في الطويل والقابلة للاستمرار.²

قام Edwards³ بتطوير نموذج لتحديد سعر الصرف الحقيقي والعوامل الحقيقية والنقدية التي تحتوي على سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى القصير، وفي المدى الطويل فقط. وتلك الأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي التوازني، ومنه فإنّ هذا النموذج أخذ بعين الاعتبار تأثير بعض السياسات الاقتصادية مثل الرقابة على الصرف، والحوافز التجارية، ووجود الأسواق الموازية.... الخ.

كما أضاف وجود نظام صرفي ثنائي واحتمال الحكومة بتمويل إيداع نقدي (مقدمة المحيط النقدي)، وهذا مع افتراضه في بداية الأمر أنّ الحكومة والقطاع الخاص لا يستطيع الإقراض للخارج ولا يوجد ديون عمومية، وأنّ نظام سعر الصرف الثنائي محدد بسعر صرف اسمي للصفقات التجارية (e)، وسعر صرف اسمي للمعاملات المالية (ef). كما يفترض هذا النموذج كذلك وجود رسوم على الواردات، سعر الصادرات $p_x^* = 1$ لتحرير النقود الخارجية مثبتة ومساوية للوحدة. توقعات الأعوان كانت تامة وبالتالي فإن Edwards يفترض كذلك رقابة على حركة رؤوس الأموال.

وبالتالي فحسب Edwards فالانحراف بين سعر الصرف الحقيقي ومستوى التوازن سينزول أو النقائص تميل إلى الزوال ببطء، وإنّ السياسة الاقتصادية مرنة تعمل على استرجاع سعر الصرف الحقيقي نحو

¹ - (Nairu) = Nonaccelerating inflation rate of unemployment .

² - د. علي توفيق الصادق و الآخرون، "نظم وسياسات أسعار الصرف"، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، وقائع الندوة المنعقدة في: 16-17، كانون الأول (ديسمبر) 2002، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، ص 165.

³ - Edwards, S,M,A Savastano (1994), « Echange Rates in Emerging Economies what do weknow ? », NBER rooting paper 7228, National Bureau of Economic résrach, INC .

مستواه التوازني إذا كانت دولة ما تعاني من اختلال في تخفيض اسمي لقيمة العملة الوطنية بكثرة تستطيع أن تجعل التقارب لسعر الصرف الحقيقي نحو المستوى التوازني على المدى الطويل .

وعليه أثبتت الدول التي تحافظ على سعر الصرف الحقيقي بقرب مستوى التوازن تعرف بأحسن أداء بالنسبة للدول المعرضة للتعديلات .

وكما أشرنا سابقا فان نموذج Edwards يقودنا إلى معادلة مختزلة لسعر الصرف الحقيقي على المدى الطويل يصل إلى حد ما إذا توفرت الشروط الأربعة التالية¹.

- 1- سوق السلع غير القابلة للتجارة تكون في توازن .
- 2- القطاع الخارجي يكون في توازن (تغيرات الاحتياطات منعدمة وكذلك الحال بالنسبة للحساب الجاري).
- 3- السياسة الجبائية للحكومة مدعمة .
- 4- توازن المحفظة المالية محققة .

إنّ سعر الصرف الحقيقي الذي يرفع تحت شروط سعر الصرف التوازني على المدى الطويل (RER*LT) وباستخدام نموذج Edwards تم التوصل إلى النتائج التالي:

$$RER_{LT}^* = \Phi (P_M^*, T, P, nFa, gn)$$

إنّ هذه المعادلة تبين القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل و المتعلقة فقط بالأساسيات للاقتصاد، هذا يعني المتغيرات الحقيقية (تدفقات رؤوس الأموال (nfa) والتي تأخذ حساب سعر الصرف الرسمي والموازي. النفقات الحكومية (gn)، الرسوم (T)، أسعار السلع غير القابلة للتجارة المستوردة بالعملة الأجنبية على المدى القصير، المتغيرات النقدية مثل: الائتمان المحلي يخص كذلك سعر الصرف الحقيقي التوازني.

انطلاقاً من هذا النموذج فإنّ Edwards يضع بديهية لعدد من العلاقات بين سعر الصرف الحقيقي والأساسيات:²

تحسين شروط تبادل بأقل تقدير أو عدم تقدير سعر الصرف الحقيقي.

¹ - Domac I,G, Shabsigh (1999) : « Real exchange behavior and economic growth : evidence from Egypt, Jordan, Marocco and Tunisia », IMF Working Paper WP/99/40 .

² - Gragnon, Joseph E, (1996), "Net foreign assets and equilibrium exchange Rates : panel evidence", Board of governors of the federal reserve system international finance discussion Paper 574, December.

- 1- رفع الحقوق الجمركية يميل إلى تحسين سعر الصرف الحقيقي والتي توجد بداخله، أن نرفع الرسوم للنفقات الحكومية للسلع غير التبادلية.
- 2- زيادات تدفقات رؤوس الأموال في اتجاه يجذب إلى التحسن.
- 3- السياسات الاقتصادية غير المدعومة تكون على العموم مشتركة في خسارة احتياطات الصرف بعجز الحساب الجاري وذلك لارتفاع معدلات الفائدة وسعر صرف حقيقي مقيم أكثر من قيمته الحقيقية.

مثل جميع النماذج المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني، إن نموذج **Edwards** يقدم حدود مثل وجود توقعات تامة، بطريقة ثابتة تسمح بتوضيح تصرفات توليفة لسياسات الاقتصاد الكلي التي تستطيع أن تصنع سعر الصرف التوازني للبلدان الناشئة¹ يركز خاصة على عناصر الطلب حيث يكون فقدان المحدد الأساسي لسعر الصرف الحقيقي المعرف، معناه أن انحراف الإنتاجية النسبية، ومنه فإن **Edwards** يختار حل هذه الإشكالية بإدخال أثر **Balassa** في المعادلة المختزلة في سعر الصرف الحقيقي، بالإضافة إلى السؤال عن دعم تدفقات رؤوس الأموال المدججة في تحديد سعر الصرف التوازني غير مقارب، هذه النقطة قد تكون أساسية للبلدان الناشئة التي تلقت تدفقات جد مهمة من الاستثمارات².

وكخلاصة القول فإن نموذج **Edwards** يضمن فقط أن سوق السلع غير تبادلية تكون في توازن في نقطة معطاة، ولا تأخذ بعين الاعتبار التطور المحتمل للأساسيات، ونفسه لا يعرض الإطار الذي يسمح بدمج القيم المدعمة والأساسية، والسلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي التوازني، كما يقدم نمذجة موفقة لتعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني، كدلالة في الأساسيات التي تميل إلى تقارب مقياس التوازن، ويأخذ بعين الاعتبار التأثير الحاصل من سياسات الاقتصاد الكلي والصرف في المدى المتوسط على سعر الصرف الحقيقي.

الفرع الثاني: نموذج (1994) EL badawi :

إن نموذج **EL badawi (1994)** يقع على تقارب نظري تجريبي موسع لسعر الصرف الحقيقي التوازني ، فهو يجمع هذه الأعمال على محددات سعر الصرف الحقيقي للبلدان الناشئة في نموذج ، الذي لا يدمج البطالة لكن بالأولى معدل التضخم النسبي لتدفقات رؤوس الأموال ، حدود التبادل .

إن **EL badawi (1994)** يثبت أنّ الشروط المقترحة من طرف **Edwards**

¹ - koranchelian, Taline, (2005), « The Equilibrium real Exchange Rate in a commodity Exporting Country Algerias's Experience », IMF working paper 05/135, Monetary Fund .

² - Coudert, v. et couharde c, (2008) « currency Misalignments Review of International Economics, Forthcoming, CEPII working and Exchange Rate regimes in Emerging and Developing countries », paper 2008-07.

من أجل الحصول على توازن في المدى الطويل، قد لا يكون محقق في وقت ما، ومنه فإن تعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني المقترح من طرف Edwards لا يوضح تأثير تطور المتوقع لمبدأ الأساسيات .
وبالتالي فإن El badawi يعتمد على نجاح نمذجة سعر الصرف الحقيقي التوازني بارتكازه على ثلاثة عناصر أساسية:

- 1- يجب تحديد سعر الصرف التوازني كدالة في الأساسيات .
- 2- يستلزم أن تخصص ديناميكية تعديل سعر الصرف الحقيقي نحو سعر الصرف التوازني .
- 3- يجب أن تسمح خصوصيات تأثير العمل على السياسات الاقتصادية الكلية والصرف في المدى المتوسط على السعر الحقيقي.

انطلاقاً من نموذج edwards فإن Elbadawi طوّر النموذج النظري التالي¹:

$$AB=D_G+D_p\text{..... (1)}$$

بحيث : AB : تمثل الاستيعاب المحلي الاسمي .

D_p : النفقات الخاصة المحلية .

D_G : تقدم الإنفاق الحكومي المقدر بالمتغيرات السياسية و تبين النسبة على الناتج الداخلي

الخام (PIB)

$$D_G= \sigma. y\text{..... (2)}$$

- النفقات الحكومية هي من جهة أخرى مركبة لتعريف تركيبة حدود السلع غير تبادلية، تبين نسبة لمجموع النفقات الحكومية:

$$D_{GN}=\sigma_N \cdot D_G= \sigma_N \cdot \sigma \cdot y= \sigma \cdot y \text{.....(3)}$$

- النسب لنفقات القطاع الخاص بالنسبة لمجموع النفقات الخاصة D_{pn}/D_p والمتغيرات الداخلية، دالة في الأسعار المحلية للصادرات (P_x)، الواردات (P_m) للسلع غير القابلة للتجارة (P_n) :

$$D_{PN}=d_{PN}(P_x, P_m, P_n) \cdot E_p=d_{PN}(P_x, P_m, P_n) \cdot [A - (\sigma \cdot y)]$$

¹ - El badawi, A, (1997), « Real Exchange Rates and macro economic Africa and other developing », journal of African economie : vol 6, n° 374-120.

- ان المعادلتين (3) و(4) تسمح بتعريف طلب على السلع غير التبادلية كالتالي :

$$D_N = D_{PN} + D_{GN} = d_{PN}(P_x, P_m, P_n) \cdot [A - (\sigma \cdot y)] = \alpha \sigma_N \cdot \sigma \cdot y \quad \dots(4)$$

إن العرض للسلع غير القابلة للتجارة متعلقة بالناتج الخام (PIB) وكذلك دالة لمجموع ثلاث أسعار:

$$O_N = S_{PN}(P_x, P_m, P_n) \dots(5)$$

ومن هنا فإن المعادلة الآتية تبين شروط التوازن في سوق السلع غير القابلة للتجارة $(D_N = O_N)$:

$$S_{PN}(P_x, P_m, P_n) = d_{PN}(P_x, P_m, P_n) \cdot \left[\frac{AB}{y} + \sigma \right] + \delta_N \cdot \sigma \quad \dots\dots (6)$$

إن الأسعار العالمية للصادرات والواردات محسوبة بالدولار P_x^* P_m^* نفترض أنها خارجية في حالة بلد صغير غير أن الأسعار المحلية متعلقة ب P_m P_x مستقلة عن سعر الصرف الحقيقي والسياسات التجارية.

إذا كان E يمثل سعر الصرف الاسمي γ_x و γ_m تمثل الرسوم الصافية على الصادرات و الواردات، ومنه فإن الأسعار المحلية للصادرات والواردات تكتب بالشكل التالي:

$$P_x = E (1 - \gamma_x) P_x^* \dots\dots\dots(7)$$

$$P_m = E (1 - \gamma_m) P_m^* \dots\dots\dots(8)$$

وتعريف سعر الصرف الحقيقي RER كما يلي:

$$D_{GN} = RER = P_N / E P_x^* I \cdot P_m^{*(1-I)} \dots\dots\dots(9)$$

وبجمع العبارات لسعر الصرف الحقيقي التوازني RER^* مقدمة كالتالي:

$$RER^* = \Psi \left(\frac{AB}{y}, \gamma_x, \gamma_m, \frac{D_{GN}}{D_G}, \frac{D_G}{y} \right) \dots\dots\dots(10)$$

وبصيغة اللوغاريتم نتحصل على المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{Log}_{RER^*} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(\text{ToT}) - \alpha_2 \text{Log}(\text{OPEN}) + \alpha_3 \text{Log} \left(\frac{AB}{y} \right) + \alpha_4 \text{Log} \left(\frac{D_G}{y} \right) + \alpha_5 \\ & \text{Log} \left(\frac{C_{RGD}}{G_D} \right) \dots\dots\dots(11) \end{aligned}$$

بحيث أن:

$$\text{ToT} : \text{تمثل معدلات التبادل الخارجية وتعرف كالتالي} \frac{P_x^*}{P_m^*}$$

$$AB = D_G + D_P \text{ حيث أن } D_P \text{، الانفاق المحلي الخاص (\% PIB)}$$

$$D_G : \text{النفق الحكومي (\% PIB)}$$

$$\text{Open} = \left(\frac{X+M}{PIB} \right) : \text{مثل درجة الانفتاح الاقتصادي.}$$

G: الإنفاق الحكومي العام.

$$\left(\frac{AB}{Y} \right) : \text{الاستيعاب المقرر من ال PIB}$$

CR: رصيد الميزان الجاري.

قام El badawi نموذجة أثر التدفقات الصافية لرؤوس الأموال (NFA) مع توقعات التخفيض على الاستيعاب، ومنه فإن توقعات التخفيض ترفع من الادخار وتنقص الاستيعاب النسبي من الدخل:

$$(\text{Log RER}_{t+1} - \text{Log RER}_t) < 0$$

$$\frac{AB}{y} = \sigma \left[\frac{NFA}{y}, r^* - \sigma (\text{Log RER}_{t+1} - \text{Log RER}_t) \right] \dots \dots \dots 12$$

$$\text{Log} \left(\frac{AB}{y} \right)_t = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{NFA}{y} \right)_t - \beta_2 (\text{Log RER}_{t+1} - \text{Log RER}_t) \dots \dots \dots (13) \text{ أين}$$

من المعادلتين (12) و (13) يمكن التوصل للصيغة الديناميكية لسعر الصرف الحقيقي كما يلي:

$$\text{Log RER}_t - \lambda_t \text{Log RER}_{t+1} = Q_0 + Q_1 (\text{ToT})_t - Q_2 \text{Log} (\text{OPEN})_t + Q_3 \text{Log} \left(\frac{NFA}{y} \right)_t + Q_4 \\ + \text{Log} \left(\frac{D_G}{y} \right)_t + Q_5 \text{Log} \left(\frac{CRGD}{G_D} \right)_t \dots \dots \dots (14)$$

أين: < 1

$$\lambda = \frac{\alpha_3 B_2}{1 + \alpha_3 B_2}$$

إنّ الأساسيات (FUND) يسعى لسعر الصرف الحقيقي التوازني هي كما يلي:

$$FUND = \left\{ \text{Log}(ToT), \text{Log}(OPEN), \text{Log}\left(\frac{NFA}{y}\right), \text{Log}\left(\frac{DG}{y}\right), \text{Log}\left(\frac{DGN}{DG}\right) \right\}$$

إن سعر الصرف الحقيقي التوازني (RER^*) هو القيمة التي تلائم المعادلة (14) مع الأخذ بعين الاعتبار أن أساسيات معرفة انطلاقا من القيم المدعومة، ومنه نستطيع عزل ثلاث علاقات ضمنية لتعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني¹:

سعر الصرف الحقيقي التوازني ليس رقما ثابتا، ومنه كل تعديلات للمتغيرات التي تؤثر على التوازن الداخلي والخارجي للدول التي تحصل على سعر الصرف الحقيقي التوازني.

وإن مسار سعر الصرف الحقيقي التوازني تؤثر ليس فقط على القيم الحالية والأساسيات، بل كذلك على القيم المستقبلية و بالرغم من إمكانية إحلال الزمن الداخلي بين الاستهلاك والدول الخارجية وبين الإنتاج والاستثمار.

كما أن للأحداث المستقبلية المتوقعة مثل التغيرات المتوقعة لنسب التبادل العالمية، والتي تؤثر على القيم الحالية والمستقبلية المتوقعة لسعر الصرف الحقيقي التوازني، وان العوامل النقدية تلعب دور في سلوك سعر الصرف الحقيقي على المدى القصير والمتوسط، وان تطور الإصدار النقدي وتسعيه لهم أثر على ديناميكية سعر الصرف وتستطيع جذب الحالات التي يكون فيها سعر الصرف الحقيقي يتعد عن القيمة التوازنية على المدى البعيد.

المطلب الثالث: صدمات سعر الصرف الحقيقي التوازني:

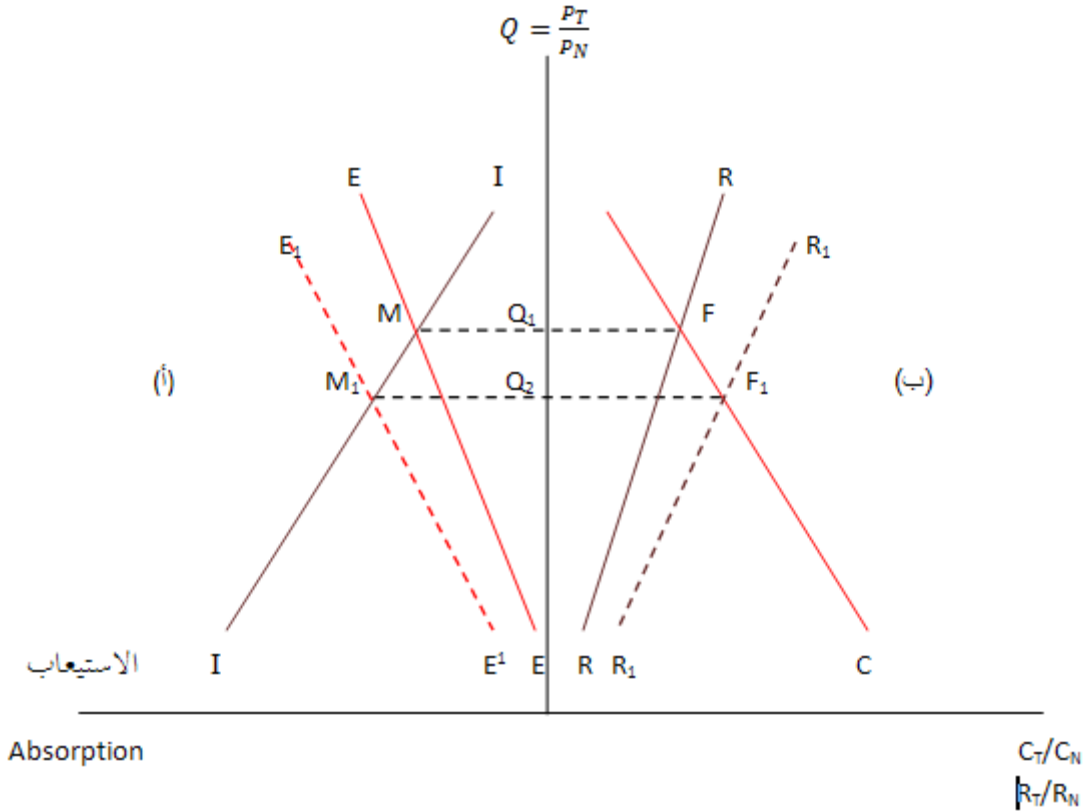
يمكن إلمام صدمات سعر الصرف الحقيقي التوازني في اقتصاديات دول التحول الاقتصادي إلى ثلاث صدمات مدرجة كالتالي:²

¹El badawi ;A ; (1997) ; op cit /p13

² - سي بول هالوود / رونالد ما كدونالد : "النقود والتمويل الدولي"، تحرير د. محمود حسن حسيني، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض، 2007، ص 679-681.

الفرع الأول: الصدمة الموجبة في نسبة انتاج السلع القابلة للتجار (زيادة R_T/R_N):

- شكل رقم (5-1): الصدمة الموجبة في نسبة انتاج السلع القابلة للتجار (زيادة R_T/R_N):



المصدر: سي بول هالوود/رونالد ماكدونالد: "النقود والتمويل الدولي" مرجع سبق ذكره ص 680

بحيث أن:

$Q = S P^* / P = P_T / P_N$ سعر الصرف الحقيقي وهو عبارة عن السعر النسبي بين السلع القابلة للتجار والسلع الغير قابلة للتجار.

- C_T/C_N : نسبة الاستهلاك من السلع القابلة للتجار إلى السلع غير قابلة للتجار.

- R_T/R_N نسبة الإنتاج المحلي من المجموعتين من السلع بحيث يكون:

- (C_T+C_N) عبارة عن الاستيعاب أو الإنفاق، بينما:

- (R_T+R_N) عبارة عن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

- EE دالة التوازن الخارجي، II دالة التوازن الداخلي.

إذن من خلال التمثيل البياني يتبين أن اذا كان انتهاج سياسات التحول سوف يؤدي الى زيادة نسبة السلع القابلة للتجارة في الناتج، أي أن R_t / R_N سوف تزيد، فان الدالة RR سوف تنتقل الى ناحية اليمين لتصبح $R_1 R_1$ ، كما هو موضح في الشكل (5-1-ب) ، ويحدث تحسن في الميزان التجاري عند النقطة Q_1 عندما يرتفع سعر الصرف الحقيقي التوازني الى نقطة Q_2 .

ويتحقق هذا الارتفاع في سعر الصرف من خلال حدوث ارتفاع في مستوى السعر المحلي، والذي ينتج ربما من وجود زيادة في الطلب على السلع غير القابلة للتجارة، وعن طريق ارتفاع سعر الصرف الاسمي بسبب تقوية وضع الحساب الجاري.

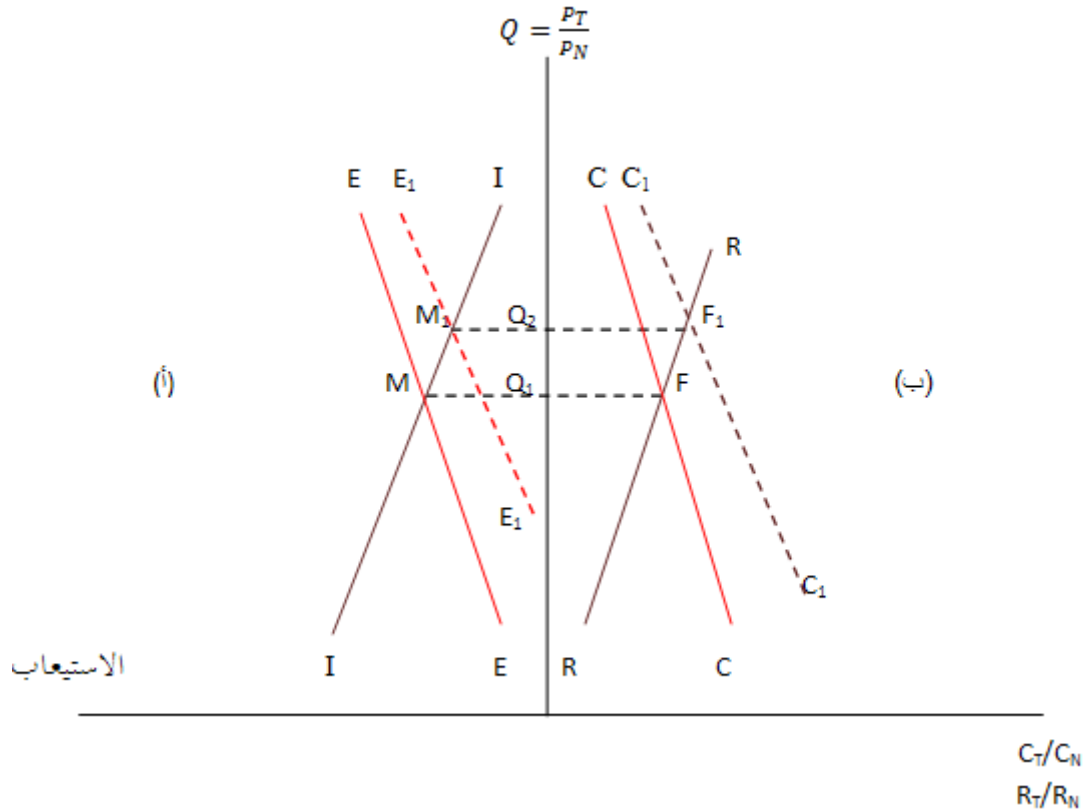
ومن المرجح وجود أثر ايجابي على الدخل - على الأقل في المدى الطويل، عندما تستمر سياسات الإصلاح - وان ذلك سوف يؤدي إلى انتقال الدالة CC ويكون ذلك بالاعتماد على القوى السببية للمرونات الدخل الخاصة بالطلب على السلع القابلة للتجارة، وتلك غير القابلة للتجارة.

فإذا كانت الأولى أكبر من الأخيرة، فان الدالة CC سوف تنتقل إلى ناحية اليمين، وأن ذلك يؤدي إلى تلطيف الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي.

إن دالة التوازن الخارجي من خلال الشكل (5-1-أ) تنتقل من EE إلى $E_1 E_1$ ، حيث إن الحساب الخارجي المقوى يسمح بزيادة الاستيعاب عند أي قيمة لسعر الصرف الحقيقي ويتحرك التوازن الداخلي/ الخارجي من النقطة M إلى M_1 حيث ينبغي أن يزيد الاستيعاب لأقل من دالة التوازن الداخلي، لتعويض أثر التحول الطلب بعيدا عن السلع المحلية نتيجة للارتفاع الحادث لسعر الصرف الحقيقي.

الفرع الثاني: الصدمة الموجبة في نسبة استهلاك السلع القابلة للتجارة (زيادة C_T/C_N):

الشكل رقم: (2-5) الصدمة الموجبة في نسبة استهلاك السلع القابلة للتجارة (زيادة C_T/C_N):



المصدر : سي بول هاوود/ رونالداكدونالد: " النقود والتمويل الدولي "، مرجع سبق ذكره. ص 681

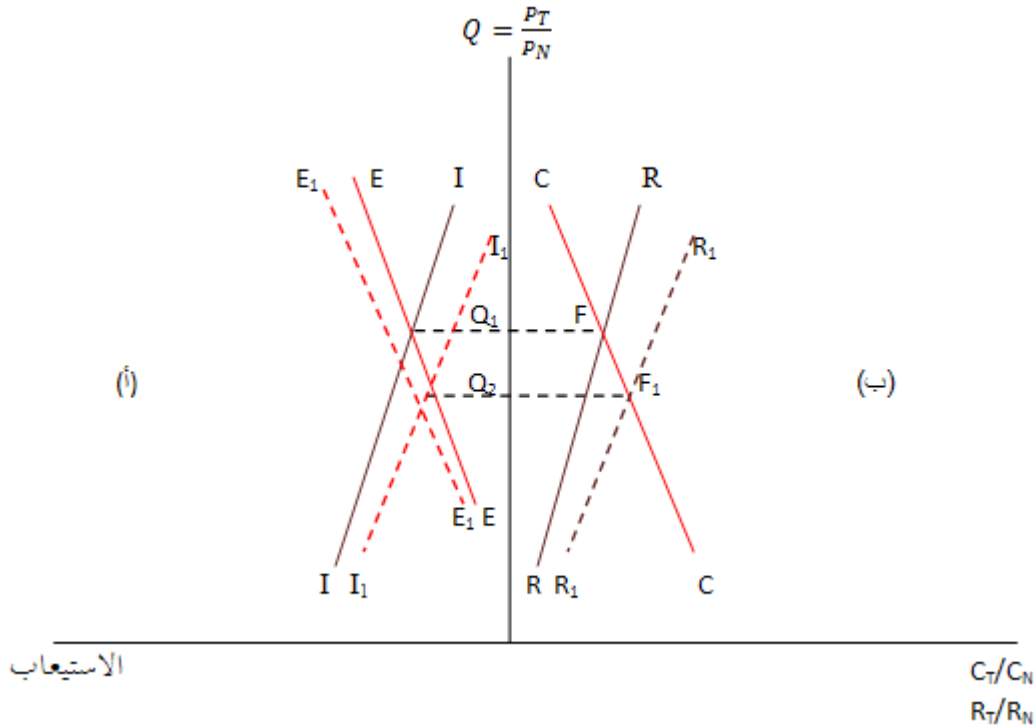
في حالة ما أدت سياسة التحوّل الاقتصادي إلى زيادة النسبة C_T/C_N - ربما بسبب انفتاح التجارة الخارجية، و زيادة درجة السلع الأجنبية- فإنّ الدالة CC سوف تنتقل إلى ناحية اليمين حسب ما هو مبين في الشكل (5-2-ب) لتصبح C_1 ويحدث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي التوازني إلى النقطة Q_2 .

أما التوازن الخارجي في الشكل (5-2-أ) فيتحرك من EE إلى $E_1 E_1$ وبالتالي ينتقل وضع التوازن الداخلي/ الخارجي من النقطة M إلى M_1 .

يحدث انخفاض في الاستيعاب للحفاظ على التوازن الداخلي، والذي شهد اختلالا بسبب سعر الصرف الحقيقي الذي أدى إلى تحويل الطلب الأجنبي اتجاه سلع دول التحوّل الاقتصادي.

الفرع الثالث : صدمة إلغاء الدعم المقدم للسلع غير القابلة للتجارة:

الشكل رقم (3-5) : صدمة إلغاء الدعم المقدم للسلع غير القابلة للتجارة:



المصدر: سي بول هالوود/ رونالد ماكدونالد: "النقود والتمويل الدولي" مرجع سابق ص 681.

مع ثبات التابع الظاهر للإصلاحات في دول التحوّل الاقتصادي، فقد تمّ إلغاء الدعم المقدم لقطاع السلع القابلة للتجارة، عندما تمّ إلغاؤها فعلا من قطاع السلع غير القابلة للتجارة، فكيف أدت السياسة الأخيرة إلى التأثير على سعر الصرف الحقيقي التوازني؟

من خلال الشكل (3-5-ب) نجد أنّ الدالة RR تنتقل إلى ناحية اليمين عندما ينخفض إنتاج السلع غير القابلة للتجارة، حدوث إعادة تخصيص للموارد لصالح قطاع السلع القابلة للتجارة،

وتنتقل الدالة EE إلى $E_1 E_1$ حيث يمكن تدعيم مستوى أكبر للاستيعاب عند أيّ قيمة لسعر الصرف الحقيقي Q وإذا حدثت نتيجة لإلغاء الدعم، زيادة في البطالة الهيكلية، فإنّ دالة التوازن الداخلي في الشكل (3-5-أ) سوف تنتقل إلى جهة اليمين، حيث أن الاستيعاب ينبغي أن ينخفض عند مستوى لسعر الصرف الحقيقي Q ، وحيث يرتفع سعر الصرف الحقيقي فإنّ السعر النسبي للسلع غير القابلة للتجارة سوف يزيد. أن أثر الدخل على الدالة CC يمكن أن تنبع من زيادة المستوى التوازني لمعدل البطالة.

الفرع الرابع: نماذج تفسير صدمات سعر الصرف الحقيقي التوازني:

يستخدم مصطلح المرض الهولندي للتعبير عن الآثار السلبية التي تسببها الصدمات الخارجية الايجابية (مثل تدفقات رأس المال) على الاقتصاد والتي تحدث تغيراً واختلالاً هيكلياً متمثلاً في انخفاض القدرة التنافسية للدولة لقطاعات سلع التجارة وغير المزدهرة، مقابل ازدهار قطاعات السلع المحلية وينعكس ذلك على ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الناتج مثل هذه الصدمات، ويمكن أن نكتشف أهم النماذج التي تحدثت عن هذه النقطة أ - نموذج (McKinnon 1976) :

استخدم **McKinnon** نموذجاً لاقتصاد صغير مفتوح ينتج نوعين من السلع، سلع قابلة للتجارة وأخرى غير قابلة للتجارة، واعتمد على الفروض التالية:

- تعدد تدفقات رؤوس الأموال محددة خارجياً.
- تتحدد أسعار السلع غير القابلة للتجارة طبقاً لظروف العرض والطلب في السوق المحلي.
- تضمن أسعار الإنتاج المرنة التوازن في أسواق عناصر الإنتاج.

ويركز **Mackinnon** في نموده على أثر الإنفاق، كسبب لانتقال أعراض المرض السلبية إلى هيكل الاقتصاد، فإذا تعرض الاقتصاد لصدمة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، فسوف يؤدي ذلك إلى زيادة الدخل المتاح في الاقتصاد، والتي يترتب عليها زيادة الطلب على السلع المحلية (السلع الغير قابلة للتجارة) ، وينعكس زيادة الطلب في ارتفاع أسعارها النسبية محدثاً ارتفاعاً في سعر الصرف الحقيقي، وهذا ما يجعل هذه السلع أكثر جاذبية بينما ينخفض الإنتاج المحلي لسلع التجارة، وهذا ما يسمى بأثر الإنفاق.

ويناقش **Mackinnon** أيضاً في تحليله أثر تدفق رؤوس الأموال على عوائد عناصر الإنتاج، حيث أن ارتفاع أسعار السلع غير القابلة للتجارة يزيد من العائد الحقيقي لعامل الإنتاج المستخدم بكثافة لإنتاج هذه السلع ، وبذلك فإنه يمكن القول أن السلع غير قابلة للتجارة والعمل يتلقيان تحيزاً كبيراً مقارنة بإنتاج سلع التجارة، مما يضر بأصحاب رأس المال في هذا القطاع.

ويخرج **Mackinnon** بإحدى الاستثناءات لظاهرة المرض الهولندي، حيث يرى أنه قد يحدث ارتفاع إنتاج بعض قطاعات سلع التجارة نتيجة للحماية (عكس ما تنبأ به نظرية المرض الهولندي) ، ولكنه أيضاً يؤكد على تدهور مثل هذه القطاعات إذا لم تتوافر لها هذه الحماية (وهو تنبأ به نظرية المرض الهولندي).

ب - نموذج (Corden 1984): يهتم النموذج الذي قدمه **corden** بإبراز الآثار السلبية على القطاع الصناعي للدولة إثر حدوث صدمة خارجية من خلال الارتفاع المستمر لسعر الصرف الحقيقي، وطبقاً لنموذج **corden** فيتم تقسيم الاقتصاد إلى ثلاث قطاعات رئيسية وهي: القطاع الراجج (B)، والقطاع الراكد (L)، وقطاع السلع غير القابلة للتجارة (N)، وينتج كل من قطاع الراجج والراكد سلع التجارة .،

ويفترض **corden** حدوث صدمة خارجية تتمثل في رواج القطاع (B)، إما نتيجة تحسن تكنولوجيا أو وجود اكتشافات جديدة أو تحسن معدل التبادل الدولي، ويترتب على هذا الرواج أثران هما: أثر الإنفاق، وأثر انتقال عناصر الإنتاج، ويتم توضيح كل منهما وأثره على سعر الصرف الحقيقي فيما يلي:

- فيما يخص أثر الإنفاق فيتضح من خلال زيادة الدخل المتولد في القطاع الراجح (B)، وبالتالي زيادة الإنفاق من خلال أصحاب عناصر الإنتاج، أو من خلال الضرائب التي تحصل عليها الحكومة، ومن ثم ترتفع أسعار السلع غير القابلة للتجارة بالنسبة لأسعار السلع القابلة للتجارة وهذا ما يعرف بالارتفاع الحقيقي لسعر الصرف.

- يتعلق الأثر الثاني بأثر انتقال عناصر الإنتاج، حيث يؤدي الرواج الحادث في القطاع الراجح إلى ارتفاع الناتج الحدي للعمل في هذا القطاع، وهذا يؤدي إلى انتقال العمل إلى القطاع الراجح (B) وتتوقف المحصلة النهائية على الحجم النسبي لكل من أثر الإنفاق وأثر انتقال عناصر الإنتاج.

وقد اهتم **corden** منذ أوائل الثمانينات بتحليل العلاقة بين أثر تدفقات رؤوس الأموال على سعر الصرف الحقيقي، من خلال أثر الإنفاق، وتحت فرض أن تغير تدفقات رؤوس الأموال يعد متغيراً خارجياً، ويعد **corden** من الاقتصاديين الذين اهتموا بدراسة هذه العلاقة.

ج- نموذج (Neary et Wijnbergen 1991): يسعى هذا التحليل إلى اجتياز الفجوة بين الدراسات النظرية والتطبيقية للصدمة الخارجية، ويقوم النموذج على وجود قطاعين، الأول هو قطاع السلع غير القابلة للتجارة، ويتحدد سعرها من خلال قوى الطلب والعرض، والقطاع الآخر وهو قطاع سلع التجارة التي تنتج سلعاً تجارية تقليدية بجانب سلع القطاع الراجح، ويعد السعر في هذا القطاع خارجياً. وبالنسبة لأثر الإنفاق المترتب على الصدمة، يمكن توضيحه من خلال شروط التوازن في سوق السلع غير القابلة للتجارة:

$$XN(q) = CN(q, y)$$

حيث : XN : ناتج قطاع السلع غير القابلة للتجارة (جانب العرض)

CN : استهلاك السلع غير القابلة للتجارة (جانب الطلب)

q : سعر السلع غير القابلة للتجارة بالنسبة للسلع القابلة للتجارة.

Y : الدخل الحقيقي (مقاساً بوحدات من سلع التجارة).

ويتحقق التوازن من خلال تغير نسبة سعر السلع غير القابلة للتجارة إلى سعر السلع القابلة للتجارة (q)، ويعد هذا السعر هو المتغير الرئيسي في الاقتصاد، أما مقلوب هذا السعر فيعرف على أنه سعر الصرف الحقيقي، وهو يمثل نسبة سعر السلع القابلة للتجارة إلى سعر السلع غير القابلة للتجارة.

ويعتمد عرض السلع غير القابلة للتجارة على سعر الصرف الحقيقي، بينما يعتمد الطلب عليها على كل من سعر الصرف الحقيقي ومستوى الدخل الحقيقي، ويعد الأثر الأولي للصدمة الخارجية هو زيادة الطلب على السلع غير

القابلة للتجارة، نتيجة لوجود أثر زيادة الإنفاق، وهو ما ينعكس على ارتفاع سعرها النسبي، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي.

د- نموذج (gelb 1988): يركز هذا النموذج على أثر الصدمات الخارجية إما لاكتشاف مورد جديداً أو زيادة أسعار نفقة السلع، وأثرها على إعادة تخصيص الموارد، وبالتالي على سعر الصرف الحقيقي في الدولة، ويرجع الاقتصادي هذا الأثر إلى كل من أثر تحول الإنتاج إلى القطاعات الرائدة، بينما يؤدي أثر الإنفاق إلى تحول الإنتاج من قطاع سلع التجارة إلى قطاع السلع غير القابلة للتجارة، ويرى أن تقلص قطاع التجارة هو جوهر نموذج المرض الهولندي، ويعد سعر الصرف الحقيقي هو مفتاح التوازن في هذا النموذج، والذي يعرفه (gelb) على أنه نسبة سعر السلع غير القابلة للتجارة إلى سلع التجارة.

ويشير الاقتصادي **gelb** أيضاً إلى مفهوم سعر الصرف الحقيقي الفعال، والذي يستخدم في كثير من الدراسات التطبيقية، ويتم حسابه من خلال تعديل سعر الصرف الاسمي، بنسبة الرقم القياسي للأسعار في الخارج (بالنسبة لأهم الشركاء التجاريين)، وبذلك يكون سعر الصرف الحقيقي الفعال كالآتي:

$$REER = pd / ep^*$$

حيث:

REER: سعر الصرف الحقيقي الفعال .

Pd: الرقم القياسي بأسعار في الداخل .

e: سعر الصرف الاسمي .

P*: الرقم القياسي للأسعار في الخارج .

وطبقاً لنموذج **gelb** فان تعرض الاقتصاد لصدمة مواتية تتمثل في ارتفاع أسعار إحدى السلع، تؤدي هذه الصدمة إلى ارتفاع أسعار السلع غير القابلة للتجارة نتيجة لأثر الإنفاق، وزيادة الدخل، وبالتالي زيادة الطلب على هذه السلع، وهذا يؤدي بدوره إلى إعادة تخصيص الإنتاج نحو السلع القابلة للتجارة، ويرتفع سعر الصرف الحقيقي بانتقاله إلى مستوى جديد.

المطلب الرابع : استهداف السياسة الاقتصادية لسعر الصرف الحقيقي التوازني :

من خلال العناصر السابقة تم توضيح أنّ سعر الصرف الحقيقي التوازني يتحدد من خلال الوفرة النسبية للسلع القابلة للتجارة وغير القابلة للتجارة في ظلّ التوازن الاقتصادي الكلي . لذلك فإنّ استهداف مستوى يعادل قيام الحكومة بمحاولات تثبيت الأسعار، وأنّ ذلك يؤدي إلى آثار جانبية غير مرغوب.

أن محاولة تثبيت سعر الصرف الحقيقي "فوق المستوى التوازني له" عن طريق السماح لسعر الصرف الاسمي بالانخفاض بمعدل أسرع من التضخم، ربما في محاولة لتنشيط الصادرات، سوف يؤدي إلى تسريع التضخم.

وبينما تكون محاولة تثبيت سعر الصرف الحقيقي "عند أدنى مستواه التوازني" عن طريق السماح لسعر العملة بالانخفاض، بحيث يكون أقل من معدل التضخم، وربما يكون ذلك في محاولة لتخفيض معدل التضخم. من المرجح أن يؤدي إلى حدوث أزمة صرف أجنبي بسبب استنفاد احتياطي العملات الأجنبية.

وفي محاولة لدعم هذه النقاط يقول "Richrds and Terseman": أنه حيث يتجه سعر الصرف الحقيقي التوازني للتغيير فليست هناك إمكانية لاستهداف كل من سعر الصرف الاسمي ومستوى الأسعار، ومع تثبيت سعر الصرف من خلال ربطه بعملة أخرى نجد أنّ التغيرات الداخلية في الرصيد النقدي والتي يعود سبب وجودها إلى اختلالات في ميزان المدفوعات، سوف تحدد في النهاية مستوى الأسعار وسعر الصرف المثبت الذي سوف يصعب الدفاع عنه.

-الاستهداف الضمني لسعر الصرف الحقيقي:-

إنّ الاستهداف الضمني لسعر الصرف الحقيقي يمكن الوصول إليه عن طريق آخر بافتراض أنّ الحكومة-بعد أن قامت بإصلاحات مختلفة لإجراء التحوّل- قد وجدت أنّ سعر الصرف الحقيقي قد شهد ارتفاعا بسبب وجود توليفة جمعت بين سعر الصرف المثبت والتضخم، وأنّ المعدل التوازني للبطالة قد ارتفع أيضا، ربما بسبب سحب الإعانات من قطاع السلع القابلة للتجارة، وتوجيهها إلى قطاع السلع غير القابلة للتجارة، من أجل امتصاص فائض القوّة العاملة، فإذا رأت الحكومة أنّ سبب ارتفاع نسبة البطالة يعود إلى حدوث ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي- وليس بسبب وجود معدل توازني أعلى للبطالة- فقد تحاول العمل على ترتيب حدوث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي من خلال إحداث زيادة في سعر الصرف الاسمي، وبالتالي يتحوّل الطلب إلى ناحية السلع المحلية، ويكون هذا الوضع تضخميا وبلا جدوى، لأنّ الانخفاض في سعر الصرف الحقيقي سوف يعكس نفسه في واقع الأمر، حالما تتعب الحكومة من وجود معدل التضخم السريع الذي كانت هي السبب في وجوده.¹

المطلب الخامس: الأثر التراكمي للديون الخارجية على سعر الصرف الحقيقي التوازني في الدول النامية:

توجد مجموعة كبيرة من الدراسات التي تتحدث عن محددات سعر الصرف الحقيقي (1988) Edwards، (1994) Wiliamson، (1993) Dvaragan، (1988) Sachs، (1988) Krugman، (1990) Boreinsztein، (1996) cohen، (2002) Riccietal، غير أن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والدين لم تدرس جيدا .

¹ - سي بول هالوود/ رونالد ماكدونالد : النقود والتمويل الدولي ، المرجع السابق ص 690 - 691 .

وعليه في بداية القرن الماضي، ظهر جدل بين Keynes¹ (1929) و ohlin (1929) حول أثر الإصلاحات الألمانية على الاقتصاد الألماني وعلى الدول التي تناولها فحسب Keynes فإن الدولة التي تتلقى هذه التحويلات سترى أن قدرتها على المنافسة تتراجع، أما قدرة ألمانيا على المنافسة فتتحسن، وهذا راجع إلى ضغط ارتفاع أسعار السلع الغير قابلة للتبادل نتيجة الثروة الزائدة، ويظهر Keynes أنه يمكن لمصطلحات التبادل أن تتطور نتيجة لتسديد الدين، ولكن عند تحليلها، فهو لا يعطي الأولوية لسعر الصرف الحقيقي .

لكن بعد أزمة الدين 1982 والأزمة الآسيوية في 1997، ومشكل الاستدانة من الولايات المتحدة، فإن فائدة هذه الدراسات قد ظهرت إذ في بداية الأمر تركز الجدل الجديد حول وجود تدفق للاستثمار والاستدانة يمكنه أن يحدث نقصا (أو خللا) في تسوية سعر الصرف الحقيقي الطويل المدى، بعد ذلك امتد الجدل إلى اختيار نظام للصرف في الدول النامية داخل محيط يكون فيه رأس المال متحرك بشدة أو على أكمل وجه، يمكن لكبر حجم التحركات أن يفرض أو يميز نظاما مرنا للصرف بهدف السماح بتعديل تلقائي (أوتوماتيكي) (1999) Krugman.

نجد في الدراسات التي تعالج قابلية الدول النامية لتحمل الدين أظهرت النتائج أن ضريبة الدين الوهمية لها أثر على الاستثمار والنمو والفقير في الدول المدينة.

فحسب الدراسات، لا يمكنها أن تهمل آثار بروز الدين على سعر الصرف الحقيقي، وفي حالة اعتبار هذا الأخير كعامل أساسي في قابلية اقتصاد للمنافسة ، بالفعل أظهرت مجموعة من الدراسات أثر سعر الصرف الحقيقي على النمو والصادرات في الدول النامية ك: (1999) Edwards et all، Sekkat et varoudakis² في حالة الدول الإفريقية الشبه صحراوية، (1997) Razin et collin، (2001) Elbadawi³، (2001) Mwega et ndungu⁴ حسب (1993) Grobar⁵: "إن مؤشر عدم التوازن (mesalignement) يحدث نتيجة للمبالغة في تقييم العملة (إعطاء قيمة أكبر من اللازم)، وهذا

¹ Keynes ;J ;M(1930) "Atreatise on money " VOL 1. LONDON : MC Millan.

²SEKKAT, K et A; varoudakis (1998) « exchange rate, management and manufactured exports in subsaharain Africa » Technical paper 13 OECD; development centre ;Paris.

³ El badani (2001): « L'Afrique peut elle exporter des produits manufacture? rotation en ressources ;taux de change et couts de transaction » séminaire du centre de développement avec le FMI et le CREA (2001) Promouvoir la compétitivité manufacturière en Afrique subsaharienne.

⁴Mnega et Ndung'u (2001): Kenya politique récente des taux de change et performance des exportations de produits manufactures séminaire du centre de développement avec le FMI et le CREA (2001) Promouvoir la compétitivité manufacturière en Afrique subsaharienne.

⁵Grobar; L; M ((1993); «The effect of real exchange rate and macroeconomic performance in sub _ Saharan Africa » journal of development economics (42).

يتنافى مع حجم الصادرات"، وقد ثمن (1999) wiplozy¹ هذا الرأي إذا قال أن: "الأسعار النسبية هي أساس (جوهر) اقتصاد السوق، فهي تعمل كمؤشرات إذ تعطي حوافز (دوافع) للمنتجين والمستهلكين لتكييف سلوكهم وفق شروط السوق المتغيرة، إن سعر الصرف الحقيقي يقوم بأداء هذه الوظيفة الأساسية."

قد يكون من المفيد دراسة أثر الاستدانة الزائدة عن اللازم (أو الاستدانة المبالغ فيها) على سعر الصرف الحقيقي لهذه الدول حيث تعرف انخفاضاً كبيراً في سعر الصرف الحقيقي وارتفاعاً كبيراً في الاستدانة العمومية الخارجية وهذا بتقدم نموذج نظري يسمح بالأخذ بعين الاعتبار آثار الاستدانة المبالغ فيها على سعر الصرف الحقيقي التوازني للبلدان النامية، بحيث يوجد القليل من الدراسات التي حاولت دراسة الربط بين هذين العنصرين، غير أن النتائج المحصل عليها تبقى غير كافية.

الفرع الأول: أهم الدراسات:

أثر الاستدانة الخارجية على سعر الصرف الحقيقي لم يكن يوماً موضوع دراسة شاملة (كاملة)، ويهدف قياس أثر الاستدانة على سعر الصرف الحقيقي للدولة، (1996) Fabella² قدمت نموذجاً يدعى (DARER) (Sebt Ajusted Real Exchange Rate) حيث يسمح الدين الخارجي بتمويل العجز التجاري.

نظراً لهذه الوضعية هناك تغير في الأسعار الداخلية بالنسبة لأسعار التي كانت موجودة في مرحلة توازن الميزان التجاري، باستعمال نموذج Taylor وجدت Fabella أنه بوجود عجز تجاري ممول بقرض أجنبي فإن سعر الصرف الحقيقي الذي تم حسابه آخذين بعين الاعتبار السعر المتداول فقط يبقى ناقص تقدير بالنسبة للتوازن.

وبالتالي فإن سعر الصرف الحقيقي الذي يسمح للاقتصاد بالوفاء بوعوده الحالية والمستقبلية هو "LE DARER" كما أن هذا الأخير مبالغ في تقييمه مقارنة بسعر الصرف الحقيقي المتداول.

وقد أثنى (1999) COUDERT³ النموذج السابق بعد أن قدم عمله المعنون بأثر Balassa samuelson، إذ يظهر بأن سعر الصرف الحقيقي التوازني يعتمد سلباً على السعر النسبي للسلع القابلة

¹ Wyplosz et neven (1999) « relative prices; trade and restructuring in European industry» in M;dewartipont ;A ;safir et Sekkat ;K(eds); trade and jobs in Europe: Much ado about nothing oxford university press.

² Fabella (1996): « The debt Ajusted Real Exange Rates » journal of international money and finance; vol 3 pp 475- 484.

³ Coudert; v (1999); « comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergents ? » économie international;77 ; 45-65

للتداول في إجمالي الطلب بالنسبة للولايات المتحدة، كما يعتمد سلبا على السعر النسبي للسلع القابلة للتداول في إجمالي الطلب بالنسبة للولايات المتحدة: كما يعتمد سلبا على الدين (الاستدانة)، ولذلك فإن نسبة الفائدة الحقيقية المدفوعة على الدين الخارجي من طرف الدول النامية أكبر من نسبة نمو (مشكلة القدرة على تحمل الدين ذات الصيغة التقليدية).

أما بالنسبة إلى: (1995) Stin et lim¹، (1998) Mongardini² (1998) Sekkat (1998) et Varoudakis³ (2000) milesi – Ferriti et lane⁴ فكل هؤلاء فقد عرفوا التوازن الداخلي من خلال تحليلهم، هذا ما يسمح إتباع نهج أو مقارنة أكثر شمولية للعلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والدين في الواقع لقد طور كل من Stin et lim سنة (1995) نموذج (NATREX) (سعر الصرف الحقيقي الطبيعي) وهو نموذج قابل للتطبيق على الدول النامية إذ أظهر أن هناك محددان لسعر الصرف الحقيقي هما: الآثار على المدى المتوسط (شروط التبادل التجاري والإنتاجية) والآثار على المدى الطويل (كثافة أو حدة رأسمالية واستدانة خارجية) كما أظهر أن ديناميكية سعر الصرف الحقيقي تنتهي أو بمعنى تتلاشى حين تثبت النسبة التي هي الدين الخارجي على PIB عند نسبة مستدامة يمكن دعمها أو تحملها.

Mongardini (1998) استعمل أو بمعنى استخدم امتداد للنموذج الاقتصادي الجزئي المطور من طرف (1989) Edwards⁵ والذي يظهر بأن تخفيفا في عبء الدين ينتج عنه ارتفاع حقيقي في سعر الصرف الحقيقي التوازني، أما كلا من (1998) Sekkat et Varoudakis يظهران أن جزءا من اختلال أسعار الصرف الحقيقية للبلدان الإفريقية الشبه صحراوية نسبة الديون الخارجية لهذه البلدان في حين أن عملهم يفتقر إلى الأسس النظرية، حديثا (2000) milesi – Ferriti et lane قاما بتقديم أسس الاقتصاد الجزئي للاقتصاد الكلي الجديد (الأسس الاقتصادية الجزئية المتعلقة بالاقتصاد الكلي الجديد)⁶ حيث أظهر أن

¹ Stain et lim (1995) « the dynamics of the real exchange rate and current account in a small open economy :Australia »; in Stein ;Allen et Associates Fundamentals determinants of exchange rate oxford :clarendon press .

² Mongardini; J(1998) «estimation Egypt's equilibrium real exchange rate » IMF working paper (1998) 5 (January) IMF Washington D.C

³ SEKKAT; K et A ; varoudakis (1998) «exchange rate, management and manufactured exports in sub-Saharan Africa » Technical paper 134, ECD; development centre; Paris.

⁴ LANE; P, R et G .M milesi –Ferriti (2000) “The transfer problem revisited net foreign assets and real exchange rate” CEPR Discussion Paper N°2511.

⁵ Edwards; Sebastian. 1989. Real exchange rates misalignment in developing countries; occasional paper number 2; new series; the world bank .

⁶ Le point de départ de cette littérature est l'article d obstfeld et Rogoff (1995) « exchange rates dynamic redux » l'apport est que ces modèles permettent rendre compte de rigidités nominales. Pour un Survey voir lane (1999) ? La référence ne figure pas ; il s'agit sans doute de lane (2001) ?

الدول الدائنة (التي تمنح الدين) هدفها هو رؤية سعر صرفها الحقيقي يرتفع في حين ينخفض أسعار الصرف الحقيقية للدول النامية.

إذن من خلال ما سبق يتضح أن هناك امتدادا لنموذج (2000) milesi-Ferriti et lane بهدف نمذجة الرابط الكائن بين الاستدانة الزائدة عن الحد وسعر الصرف الحقيقي التوازني ومن خلال هذا نعرف عبء الديون المتراكمة من جهة نظر Krugman و Sachs لتحسس رد فعل سعر الصرف الحقيقي التوازني عند مواجهة هذا الوضع.

الفرع الثاني: عرض النموذج:

من خلال دراسة قدمها (2004) Babacar¹ SENE² عرض نموذج يتضمن فرضية مرونة الأسعار (المرونة السعرية حالة ذات الأمد الطويل) والمنافسة الاحتكارية في إطار التحسين الزمني، زيادة على ذلك قدم في هذا النموذج فرضيات أخرى كوجود حكومة لها إمكانية تمويل نفسها بالاستدانة الخارجية (حسب (2002) GANELLI³).

بالإضافة إلى التمويل الخارجي، فإن الحكومة لها إمكانية تمويل نفسها مع البنك المركزي عن طريق الائتمان المحلي، كما قدم فرضية أخرى وهي وجود منح حكومية للقطاع الخاص تسمح بدعم مستوى الأسعار. وبحسبه، فإن الأخذ بعين الاعتبار لهاته الفرضيات الجديدة لدراسة الأثر التراكمي للديون الممكن تحملها أولاً على سعر الصرف الحقيقي التوازني فإنه سوف يكون قد تم عرض ميزات جديدة مقارنة مع النتائج النظرية ل: (1995) d'obtfield et Rogoff⁴ و (2000) milesi-Ferriti et lane⁵.

إذن يعتبر اقتصادا صغيرا مفتوحا، يحتوي على أربع (4) عملاء: العائلات (الأسر)، المنتجون، الحكومة والبنك المركزي.

¹ Babacar Sene ; EURISCO; impact du fardeau virtuel de la dett sur le taux de change réel d'équilibre des pays en développement: un modèle théorique cahier de recherche EURISCO 2004 N°14 (30 MARS 2004) ; université Paris dauphine.

² Doctorant en économie université Paris Rauphine place du Marechal de Lattre de Tassigny 75775Paris.

³ Ganelli ;G(2002) ; « the new open economy macroeconomics of government debt » ;department of economics and institute for international integration studies ;Trinity college Dublin 2 ;IRELAND.

⁴ Obstfeld :M et K ; ROGOFF 1995 « exchange rate dynamic redux » ; journal of political economy103 ;PP 624-660.

⁵ LANE; P. R et G .M (2000) Milesi –Ferriti et lane “The transfer problem revisited net foreign assets and real exchange rate” CEPR DISCUSSION PAPER N°2511.

الاقتصاد ينتج نوعين من السلع: سلعة محلية (غير قابلة للتداول) وسلعة قابلة للتداول التي سعرها (P_T^*) ثابت في السوق العالمي، مثل ما أدل عليه (2000) milesi – Ferriti et lane بافتراض أن سعر الاستيراد هو العملة المرجعية والاستهلاك المحلي للسلعة عند الاستيراد منعدم (يساوي 0).

بحيث أن استهلاك السلع المتداولة وغير المتداولة مبرهن ب:

$$C_{Ti} = \left[\int_0^1 \mathbf{c}(T, t, z)^{\frac{\alpha-1}{\alpha}} dz \right]^{\frac{\alpha}{\alpha-1}} \dots (1)$$

$$C_{Ni} = \left[\int_0^1 \mathbf{c}(N, t, z)^{\frac{\alpha-1}{\alpha}} dz \right]^{\frac{\alpha}{\alpha-1}} \dots (2)$$

$$C_t = \left[\omega^{\frac{1}{\theta}} C_{Ti}^{\frac{\theta-1}{\theta}} + (1 - \omega)^{\frac{1}{\theta}} C_{Nt}^{\frac{\theta-1}{\theta}} \right]^{\frac{\theta}{\theta-1}} \dots (3)$$

مع أن:

$1 < \alpha$ هي مرونة الإحلال بين أصناف السلع المتداولة من جهة وأصناف السلع الغير القابلة للتداول من جهة أخرى.

θ : هي مرونة الإحلال الزمنية بين السلع المتداولة والسلع الغير قابلة للتداول.

أما مؤشرات الأسعار الموافقة هي:

$$P_{Ti} = \left[\int_0^1 \mathbf{p}(T, t, z)^{1-\alpha} dz \right]^{\frac{1}{\alpha-1}} \dots (4)$$

$$P_{Ni} = \left[\int_0^1 \mathbf{p}(N, t, z)^{1-\alpha} dz \right]^{\frac{1}{\alpha-1}} \dots (5)$$

$$P_t = [\omega + (1 - \omega)P_{Nt}^{1-\theta}]^{\frac{1}{1-\theta}} \dots (6)$$

المعادلة رقم (6) تبين مؤشر الأسعار الاستهلاكية، ويمكن تعريف سعر الصرف الحقيقي كالآتي:

$$TCR_t = \frac{P_t}{eP_t^*} = \frac{P_t}{e} \dots (7)$$

يتم تحديد مؤشر الأسعار في الخارج بالوحدة كما حدد من طرف (Milesi- Ferriti et Lane (2000).

e: يمثل سعر الصرف الاسمي.

أ - الإنتاج: La production

إن كتلة العرض (bloc d'offre) مشكلة من شركة ممثلة تنتج سلعتين، انطلاقا من تكنولوجيا محددة ، وهذا باستخدام العمالة ورأس المال الذي يأخذ معيار الوحدة في قطاع السلع الغير قابلة للتداول، أما إنتاج السلع فيتم وفق التكنولوجيا التالية:

$$Y_{Nt} = L_{Nt} \dots (8)$$

في المنافسة الكاملة يجب أن يكون السعر مساويا للإنتاجية الهامشية (الحدية) للعمل (الراتب).

$$P_{Nt} = W_t \dots (9)$$

ب - الأسر: les ménages

الأسر (العائلات) تعرض أو تقدم العمل وتستهلك السلع بنوعها (المتداولة وغير المتداولة) فهم يمتلكون سندات الخزينة التي تصدرها الحكومة، زيادة على ذلك فهم يدفعون ضرائب للحكومة ويتلقون منحا على استهلاك السلع المتداولة (عند الاستيراد).

الأسر تعظم دالة المنفعة الزمنية إلى حدها الأقصى على الشكل الموالي:

$$V_j = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left[\frac{\delta}{\delta - 1} C_t^{\frac{\delta-1}{\delta}} + X \log \frac{M_t}{P_t} - \frac{K}{2} L_{Nt}^2 \right] \dots (10)$$

حيث: $\beta \in (0, 1)$ ، و $0 < K, \delta$ ، الأسر تملك النقود (M) الصادرة عن البنك المركزي، أما المصطلح الأخير من المعادلة (10) يعني عدم فعالية العمل.

العامل الذي يمثل الأسر يستثمر في الأوراق المالية للدولة (سندات الخزينة) المقومة في وحدات السلع المستوردة، كما يدفع الضرائب ويتلقى المنح، وبالتالي فقييد الميزانية La Contrainte Budjétaire للعامل يتمثل في:

$$M_{t+1} + B_{t+1} = (1 + i)B_t + M_t + W_t L_{Nt} + P_{Tt}^* Y_t - P_{Tt} C_{Tt} - P_{Nt} C_{Nt} - I \dots (11)$$

بحيث:

T: يمثل الرسوم الضريبية.

M: العملة (النقود) المحتفظ بها.

i: نسبة التعويضات على سندات الخزينة.

الحكومة تمنح منحاً تسمح بدعم مستوى الأسعار بالنسبة لبعض السلع المتداولة وعكس ذلك فإن هذه المنح لا تظهر على قيد الميزانية للعامل (L'agent) الممثل للأسر.

ج - قيد الميزانية الحكومية والبنك المركزي:

La contrainte budgétaire du gouvernement et la banque centrale

على العموم قيد الميزانية الحكومية قد يكون مشكلاً على الطريقة التالية:

$$G_t - (\tau + T_D + T_{CI})_t + i B_t + r^* e D_t = \Delta B_t + \Delta e D_t + \Delta M_t \dots (12)$$

حيث G: يمثل النفقة العمومية على السلع والخدمات، حيث يمكن تقسيمها إلى سلع متداولة و سلع غير متداولة، كما أن المنح هي الأخرى مشمولة داخل هاته النفقات.

τ : يمثل الإيرادات الجبائية باستثناء الرسوم الجمركية .

T_D : يمثل الإيرادات الغير جبائية (بما في ذلك التبرعات)

T_{CI} : يمثل الرسوم الجمركية .

B: يمثل الدين العمومي الداخلي مع معدل فائدة ثابت i

D: يمثل الدين العمومي الخارجي .

e : يمثل سعر الصرف الاسمي

ΔM : هو المخزون الاسمي للقروض المخصصة من طرف البنك المركزي للحكومة إذن من خلال هذه المعادلة رقم (12) يتبين أن السطر الأيسر يكشف مكونات العجز في الميزانية: النفقات المخصصة للسلع والخدمات، وكذا خدمة الدين سواء عن طريق إصدار سندات الخزينة أو أسهم الدولة (حكومية)، وذلك بالافتراض من الخارج أو من البنك المركزي، في هذه الحالة نفترض أن البنك المركزي لا يأخذ فائدة على القروض الممنوحة إلى الدولة .

كما أنها لا توضح بجلاء المنح الخارجية أو عائدات الأصول ورأس المال التي يحتفظ بها (أو يجوز عليها) القطاع العام ببساطة هذه العناصر محتواة في TD.

إن درجة التيسير في الدين الخارجي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند تقييم قدرة تحمله فحسب (1997) Cuddington فسر ذلك بقوله: "إن الحكومات في عدة دول نامية تتلقى منحا وقروضا (ثنائية أو متعددة الأطراف) من مؤسسات. ولكن كيف يمكن إدراج توافر هذه التمويلات في تحليلات قدرة تحمل الدين؟ يفترض أن أي شرط لا يتبع مسار بونزي (ponzi game) لا ينطبق على تدفق منح المساعدات أو تمويل القروض المدعومة إلى حد كبير".

"Government in many developing countries receive grants or subsidized loans from (bilateral or multilateral) institutions. can the availability of such financing be incorporated in to sustainability analyses ? presumably a no Ponzi game condition does not apply to the granting of aid flows or highly subsidized loan financing " Cuddington 1997 page 34- 35.

بالنسبة لعدة بلدان نامية، التمويل الخارجي غالبا ما يكون التبرع فيه عنصرا هاما جدا ، حيث كلما كبر هذا العنصر (أي التبرع) كلما كان مستوى الدين الذي يتمشى وقدرة التحمل المالية مرتفعا، بالفعل فإن درجة التيسير في الدين يقلل في المعدل الحقيقي الفعال للاقتراض الخارجي، ولذلك فإن القروض غير المستدامة (الغير ممكن تحملها) لم تعد كائنة ، وبافتراض أن معدل الفائدة على الدين الخارجي قليل جدا، فإن قيد الميزانية الحكومية يتحول إلى مايلي:

$$G_t - (\tau + T_D + T_{CI})_t + i B_t + r^* e D_t = \Delta B_t + \Delta e D_t + \Delta M_t \dots (12')$$

حيث r^* : يمثل معدل الفائدة المسيرة.

بافتراض أنه لا وجود للبنوك التجارية، حيث أن الدول النامية في غالب الأحيان لها قدرة محدودة على إصدار الديون الداخلية (بسبب غياب السيولة في سوق المال) فهي تعتمد على حق سك seignuriage العملات أكثر من الدول المصنعة، إن حقوق سك العملات هو مقدار الموارد الحقيقية المستخرجة من قبل الحكومة من خلال إنشاء قاعدة نقدية فالدخل الصادر عن حقوق سك العملات يسجل كالتالي:

$$\pi_t = \frac{M_t}{P_t}$$

وبإدماجه على المعادلة رقم (12')، يتحول قيد الميزانية الحكومية إلى:

$$G_t - (\tau + T_D + T_{CI})_t - \pi_t \frac{M_t}{P_t} + i B_t + r^* eD_t = \Delta B_t + \Delta eD_t + \Delta M_t \dots (13)$$

د . القيد الإجمالي للأمم: La contrainte agrégée de la nation:

إن إدماج رصيد الميزانية للأسر داخل قيد ميزانية الدولة تتمكن من الحصول على رابط بين مستوى المديونية الخارجية وغيرها من الأساسيات التي تؤثر على الاقتصاد وهذا ما يعطي النتيجة التالية:

$$eD_{t+1} = (1 + r^*)eD_t + G_t - T_D - T_{CI} - \pi_t m_t - W_t L_{Nt} - P_t^* Y_t + P_{Tt} C_{Tt} + P_{Nt} C_{Nt} \dots (14)$$

$$m_t = \frac{M_t}{P_t} \text{ حيث}$$

المعادلة (14) تمثل القيد الإجمالي للأمم، نجد أن الدخل (الإيرادات) الأسري التي فرضت عليه الدولة ضريبة، وكذا الإيرادات ذات الصلة بسندات الخزينة تختفي من القيد الإجمالي والتي تسمح بإنشاء جسر رابط بين القيدين (11) و(12) إن برنامج العميل l'agent يتلخص على النحو التالي: تعظيم المعادلة (10) إلى حداها الأقصى بموجب المعادلات (8)، (9) و(14).

هـ - شروط من الدرجة الأولى: conditions de premier ordre:

بافتراض أن: $\beta(1 + r^*) = 1$ ، هذه الفرضية تسمح بتحديد الشروط من الدرجة الأولى:

$$\frac{C_{Tt+1}}{C_{Tt}} = \left[\frac{P_t}{P_{t+1}} \right]^{\sigma - \theta} \dots (15)$$

وفقا للمعادلة (15) فإن معدل نمو استهلاك السلع المتداولة يعتمد على الفرق بين المرونة الزمنية للإحلال، والمرونة داخل الزمن (intra temporel) مثل ما هو عند (1983) dornbush وبالتالي هاته المعادلة هي التي تحكم ديناميكية الاستهلاك.

$$\frac{C_{Nt}}{C_{Tt}} = \frac{1 - \omega}{\omega} (P_{Nt})^{-\theta} \dots (16)$$

المعادلة (16) تربط بين استهلاك السلع المتداولة والسلع غير المتداولة حيث كلما كانت المرونة ω صغيرة

كلما زاد استهلاك السلع المحلية: $\lim_{r \rightarrow 0} \frac{1-\omega}{\omega} = \infty$

$$Y_{Nt} = \left(\frac{1}{K}\right) C_t^{-\frac{1}{\sigma}} \left(\frac{P_{Nt}}{P_t}\right) \dots (17)$$

المعادلة (17) تحدد شرط التوازن في سوق السلع غير المتداولة.

K يمكن أن يعرف على أنه عكس الإنتاجية في قطاع السلع الغير متداولة.

$$\pi_t = -\frac{x}{\left(\frac{M_t}{P_t}\right)} C_t^{\frac{1}{\sigma}} \dots (18)$$

المعادلة رقم (18) تصف الرابط بين التضخم والكتلة النقدية، أي محاولة لزيادة معدل نمو الكتلة النقدية

تؤدي إلى ارتفاع في معدل التضخم (النظرية الكمية للنقد والمقاربة النقدية مطورة من طرف Friedman).

و - الحالة المستقرة: l'état stationnaire

نعتبر أنه في الحالة المستقرة، كل متغيرات النموذج تكون ثابتة / مثل ما هو عليه الحال عند (2000)

milesi – Ferriti et lane¹ نفترض أن

عند التوازن يكون الإنتاج والطلب على السلع المتداولة وغير المتداولة معطى بالمعادلة التالية :

$$Y_N = C_N = \left[\frac{1}{K}\right]^{\frac{\sigma}{1+\sigma}} (1 - \omega)^{\frac{1}{1+\sigma}} \dots (19)$$

¹ LANE ;P, R et G .M(2000) milesi – Ferriti et lane « the Transfer problème revisite net foreign assets and real exchange rate » CEPR DISCUSSION PAPER N°2511.

$$C_T = Y_T = \frac{\omega}{1 - \omega} Y_N \dots (20)$$

وفقا للمعادلة (19) كلما كانت الضريبة على الجهد المبذول في العمل منخفضة كلما كان إنتاج السلع غير المتداولة مرتفعا.

باستعمال تقريب اللوغاريتم الخطي للنموذج، يمكننا الآن أن نشق مجموع الأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي التوازني، ولهذا نستعمل ما يلي: $x \equiv \widehat{dx}/C_{T0}$ فالقيد الإجمالي للأمة يصبح على الشكل التالي:

$$\widehat{C}_T + \widehat{G} = \widehat{Y}_T + \widehat{m}_t + \widehat{P}_T^x + \widehat{T}_{CI} - r^* \widehat{D} \dots (21)$$

من المعادلة (21)، هناك عوامل كثيرة تؤثر على الاستهلاك الإجمالي للسلع المتداولة: الإنتاج، معدلات التبادل التجاري (les termes de l'échange)، نمو الكتلة النقدية، الاستدانة الخارجية والرسوم الجمركية، وزيادة على هذا نفترض أن:

$$\widehat{G} = \widehat{T}_{CI} = \widehat{C}_T$$

وباستعمال اللوغاريتم الخطي على المعادلات (16)، (17) نتحصل على:

$$\widehat{Y}_N = \widehat{C}_N = \widehat{C}_T - \theta \widehat{P}_N \dots (22)$$

$$\widehat{Y}_N = \widehat{C}_N = \frac{(\sigma - \theta)\omega}{1 + \sigma} \widehat{P}_N \dots (23)$$

من خلال حل المعادلات (21)، (22)، (23) نتحصل على:

$$\widehat{P}_N = \left[\frac{1 + \sigma}{(1 - \omega)\theta + (\omega + \theta)\sigma} \right] (\widehat{m}_t + \widehat{Y}_T + \widehat{P}_T^x + \widehat{T}_{CI} - \widehat{G} - r^* \widehat{D}) \dots (24)$$

وأخيرا المعادلة الأساسية الديناميكية التي تتحكم في تطور سعر الصرف الحقيقي التوازني هي المعادلة

التالية:

$$\begin{aligned} \log(TCR) &= (1 - \omega) \log(P_N) \\ &= (1 - \omega)\varepsilon + (1 - \omega)\mu \log(Y_T) + (1 - \omega)\mu \log(P_T^*) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(m) - (1 - \omega)\mu \log(G) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(T_{CI}) - (1 - \omega)r^* \mu \frac{D}{Y_0} \dots \dots \dots (25) \end{aligned}$$

حيث: ε ثابت.

$$0 < \frac{1+\sigma}{(1-\omega)\theta+(\omega+\theta)\sigma} = \mu \text{ و}$$

وفقا للمعادلة (25) فإن سعر الصرف الحقيقي هو دالة متزايدة للإنتاج (effet balassa et samuelson).

- من قرض البنك المركزي إلى الاقتصاد (كلما كان مرتفعا كلما كان سعر السلع غير المتداولة يؤول إلى الارتفاع وبالتالي ينتج عنه ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي).
- معدلات التبادل التجاري، الرسوم الجمركية هي دوال متناقصة للنفقات العمومية ونسبة الدين العمومي الخارجي على PIB.

وإلما بما بكل ما سبق سيتم دراسة الآن آثار Debt Overhang الديون المتراكمة على سعر الصرف الحقيقي التوازني مع الأخذ بعين الاعتبار التوازن الداخلي (جميع الأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي) والتوازن الخارجي (توازن الحساب الجاري) وهذا من خلال ما يلي:

ن - التحديد المتزامن لكل من التوازنين : الداخلي والخارجي:

La détermination simultanée des deux équilibres: interne et externe:

كما سبق تعريفه، سعر الصرف الحقيقي التوازني هو سعر الصرف الذي يتوافق مع التحديد المتزامن للتوازن الداخلي والخارجي، ولهذا سيتم إدماج المعادلة التي تميز الحساب الجاري داخل النموذج السابق ، وبأخذ التوازنين بعين الاعتبار، هل يسلك سعر الصرف الحقيقي نفس السلوك ؟ للإجابة عن ذلك:

. ديناميكية الحساب الجاري معطاة بالطريقة التالية :

$$CC_t = \frac{1}{1 + Y_t} [-bc_t + d_t(r^* - Y)] \dots (26)$$

بحيث: CC: يمثل الحساب الجاري.

bc: الميزان التجاري

r^* : معدل الفائدة الأجنبي.

Y : معدل النمو الاقتصادي.

وفقا للمعادلة (26) فإن العجز في الحساب الجاري سببه عدم توازن الميزان التجاري وكذلك ديناميكية

تراكم الدين الخارجي، ويتحقق التوازن الخارجي عندما تكون: (27) $CC_t = O$

وبافتراض أيضا أنه عند التوازن يكون رصيد الميزان التجاري يساوي صفر (0). ووفقا للمعادلة (27)

لدينا $r^* = Y$ ، وبالنظر في العلاقتين السابقتين، فإن سعر الصرف الحقيقي الذي يتوافق مع التحديد المتزامن

للتوازنين الخارجي والداخلي يعطى بالمعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \log(TCR) &= (1 - \omega) \log(P_N) \\ &= (1 - \omega) \varepsilon + (1 - \omega) \mu \log(Y_T) + (1 - \omega) \mu \log(P_T^*) \\ &+ (1 - \omega) \mu \log(m) - (1 - \omega) \mu \log(G) \\ &+ (1 - \omega) \mu \log(T_{CI}) - \mu(1 - \omega) yd \dots \dots \dots (28) \end{aligned}$$

ولكن وفقا لنظرية العبء الوهمي للديون: فإن الدين المستدام (الممكن تحمله أو دعمه) يعمل بشكل

إيجابي على النمو، أما الدين الغير ممكن دعمه (غير مستدام) فيؤول إلى إحداث ضعف في النمو حسب كل من

Sachs¹ (1988)، Ricci et al² (2002).

• الوصف الأول للعبء الوهمي للديون المتراكمة على النمو :

$$Y_t = \pi(d_t - \bar{d}) \dots \dots (29)$$

نفترض وجود حالتين ممكنتين:

الفرضية الأولى: إذا كان الدين معتدل، إذ فهو يؤثر إيجابيا على النمو في هذه الحالة لدينا: $\pi > 0$

¹ Sachs ;j(1988) « the debt overhang of developing countries » in j de Macedo et R .Findlay (eds) ;debt ;growth et stabilization :essays in memory of carlos Dias Alejandro ;oxford :black well.

² Ricci ;l ; Patillo ;c ; poirson ;h(2002) « external debt and growth » IMF working paper 02/69 Washington IMF.

الفرضية الثانية: إذا كان الاقتصاد في حالة الديون المتراكمة، فهذا يتبعه تأثير سلبي للدين على معدل النمو

ولذلك: $\pi < 0$

بتعويض المعادلة (29) التي تصف النمو في الدالة (28) ينتج:

$$\begin{aligned} \log(TCR) &= (1 - \omega) \log(P_N) \\ &= (1 - \omega)\varepsilon + (1 - \omega)\mu \log(Y_T) + (1 - \omega)\mu \log(P_T^*) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(m) - (1 - \omega)\mu \log(G) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(T_{CI}) - \mu(1 - \omega)(\pi d^2 \\ &- \pi \bar{d}) \dots \dots \dots (30) \end{aligned}$$

باقترح، عند أخذ التوازن الداخلي والخارجي بعين الاعتبار وبوجود الديون المتراكمة، فإن سعر الصرف الحقيقي يكون مبالغاً فيه بالنسبة لمستوى التوازن.

البرهان:

عند الأخذ بالفرضيتين (1) و(2):

- الفرضية (1): $\pi > 0$ و $d > \bar{d}$ أثر فعال (قوي) للدين على النمو (لا وجود ديون متراكمة).
- الفرضية (2): $\pi < 0$ و $d < \bar{d}$ أثر ضار (سلبي) للدين على النمو (نظرية الديون المتراكمة).

ووفقاً للفرضيتين يصبح لدينا:

$$\begin{aligned} \frac{\partial \log(tcr)}{\partial d} &= \mu\pi(1 - \omega)(2d - \bar{d}) < 0 \text{ si } \pi > 0 \text{ et } 2d \\ &> \bar{d} \text{ sur } [d, \bar{d}] \end{aligned}$$

إذا كان $\pi > 0$ في هذه الحالة المشتقة الأولى سالبة على المجال المحدود ($d > \bar{d}$) ويتبع هذا حصولنا على منحني ذو ميل متناقص، ولذلك في فترة ضعف (نقص) الديون فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني يكون مقوماً بأقل من قيمته.

$$\begin{aligned} \frac{\partial \log(tcr)}{\partial d} &= -\mu\pi(1 - \omega)(2d - \bar{d}) > 0 \text{ si } \pi < 0 \text{ et } 2d \\ &< \bar{d} \text{ sur } [d, \bar{d}] \end{aligned}$$

عند: $\pi < 0$ يكون ميل المنحنى إيجابياً، إذا فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني يكون دالة متزايدة لمستوى الاستدانة على مجال التعريف $COFD (d > \bar{d})$.

• الوصف الثاني للعبء الوهمي للديون المتراكمة على النمو :

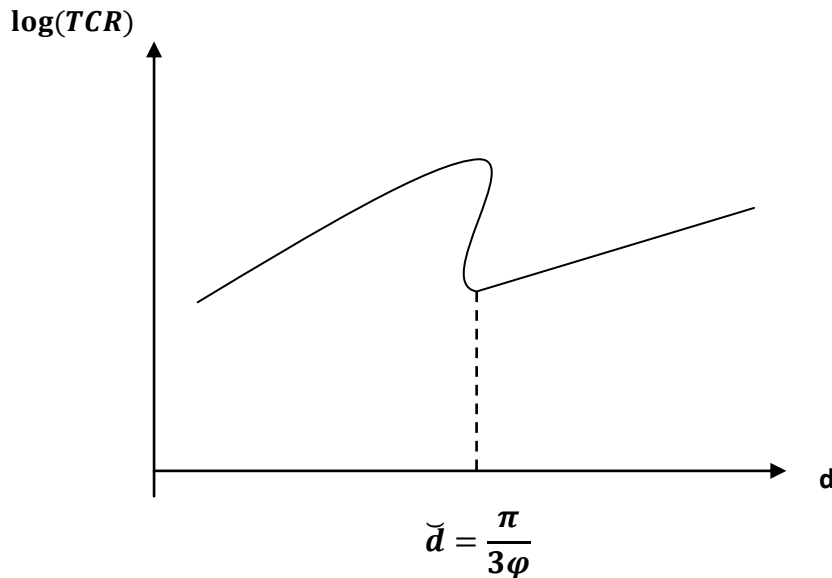
$$Y = \pi d - \varphi d^2 \text{ مع } \pi > \varphi, \pi > 0; \varphi > 0$$

عند أخذ هذه الفرضية بعين الاعتبار فإن معادلة سعر الصرف الحقيقي تصبح:

$$\begin{aligned} \log(TCR) &= (1 - \omega) \log(P_N) \\ &= (1 - \omega)\varepsilon + (1 - \omega)\mu \log(Y_T) + (1 - \omega)\mu \log(P_T^*) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(m) - (1 - \omega)\mu \log(G) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(T_{CI}) \\ &- \mu(1 - \omega)[\varphi d^3 - \pi d^2] \dots \dots \dots (31) \end{aligned}$$

في هذه الحالة فإن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي التوازني والعبء الوهمي للديون المتراكمة يمكن أن يمثل بالمنحنى التالي :

الشكل رقم (4-5): أثر العبء للديون المتراكمة على سعر الصرف الحقيقي التوازني :



يظهر لنا المنحنى أنه ابتداءً من مستوى معين يكون للاستدانة أثر سلبي على سعر الصرف الحقيقي إذ يضاف العبء الأولي على النمو، فمن خلاله نميز بين ثلاث مراحل:

- ✓ في المرحلة الأولى لدينا ارتفاع حقيقي سببه الثروة الإضافية المتلقاة من الحكومة.
- ✓ في المرحلة الثانية لدينا انخفاض حقيقي سببه خدمة الدين، وهو يمثل أثر تحويلات (L'effet Keynes des transferts de Keynes)
- ✓ في الأخير فوق مستوى معين الاستدانة نلاحظ ارتفاعا في سعر الصرف الحقيقي والذي يرجع سببه لانخفاض في بعض الإعانات، ارتفاع الضرائب، ارتفاع الائتمان المصرفي المركزي للدولة أثر (1979) ¹ krugman، (1982) ² Sargent et wallace هذه المرحلة الأخيرة تمثل عبء الدين على سعر الصرف الحقيقي التوازني.

← وفقا للتطورات التي بذلت تبين من الواضح أن مستوى معتدلا للاستدانة يخفض سعر الصرف الحقيقي، بينما الإفراط في المديونية يرفعه، وهذا ما تم برهنته.

إذن من المعادلة (30) يتبين أن: سعر الصرف الحقيقي الذي يتوافق مع التحديد المتزامن للتوازنين يعتمد على مجموعة من الأساسيات (متغيرات): صدمات معدلات التبادل التجاري، النفقات الحكومية ، الحقوق الجمركية، الائتمان المحلي للبنك المركزي، أثر Balassa et Samuelson ، المديونية والإفراط في المديونية.

ذلك فإن محددات سعر الصرف الحقيقي على المدى البعيد يمكن لها أن تعرف من خلال العوامل التالية :

1 . عوامل العرض: والمتمثلة بأثر Balassa et Samuels والتي تسمح بإدراج الفروق الإنتاجية ضمن الأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي التوازني فسعر الصرف الحقيقي يرتفع وذلك لوجود إفراط في الطلب على قطاع السلع غير المتداولة، ولكن أيضا لتحسن الميزان التجاري.

2 . السياسة الجبائية للحكومة: إن ارتفاع النفقات من خلال الإعانات يؤول إلى إحداث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي التوازني في الواقع تسمح الإعانات بدعم مستوى الأسعار، وهو في صالح المستهلكين ولاقتصاد الدولة تجدد القدرة على المنافسة على المدى الطويل.

3 . السياسة النقدية: إن ارتفاع رسوم سك العملات والائتمان المصرفي المركزي يحدث زيادة على المددود الإضافي للدولة (الحكومة) إذا كان مستوى الإنتاج الوطني لا يتماشى مع هذه الزيادة، فإن سعر الصرف الحقيقي سيرتفع

¹ Krugman ;p 1979 « A model of balance of payments crisis » journal of money credit et banking vol N ISSUE 3 August page 3n_ 325.

² Sargent ;T et Wallace ;J 1982 : “The real bills doctrine versus the quantity theory : Areconsideration” journal of political economy ;volume 90 ISSUE 6 December 82 Page 1212 _1236.

بسبب التضخم، هذا الوضع ليس مستداما (أو لا يمكن دعمه) على المدى الطويل ويؤدي غالبا إلى انخفاض التبادل الثابت.

4. عوامل الطلب الناتجة عن التغيير في شروط التبادل التجاري: إن تحسن شروط التبادل ينتج عنه ارتفاعا في سعر الصرف الحقيقي التوازني مما تنشأ عنه نفس آثار العلة الهولندية، بحيث في الواقع إذا ارتفعت ثروة البلد، فهذا يتبع بآثر الطلب الذي ينتج عنه ارتفاع في التضخم.

5. الحقوق الجمركية: les droits de douane: كلما ارتفعت الحقوق الجمركية كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي، إذ يسبب ارتفاع الحقوق الجمركية ارتفاعا في سعر الواردات وهذا ما يؤثر على التنافسية الاقتصادية، وهو مؤشر لسياسة الحماية protectionnisme.

6. الاستدانة (الدين): عندما يكون مستوى الاستدانة معقولا، يميل سعر الصرف الحقيقي إلى الانخفاض، في الواقع يمكن للحكومة دائما الحفاظ على بعض الإعانات المالية الإنتاجية (الدعم المالي) للاقتصاد، كما تميل إلى التقليل من تطبيق أو بمعنى استعمال الضريبة التضخمية لتمويل نفسها.

7. عبء الديون (الاستدانة الزائدة): في حالة وجود عبء الديون، لن تتاح للحكومة الإمكانية المتاحة في حالة الدين المستدام (الممكن دعمه) وهذا يتبع بضغوط تضخمية تشبط عزيمة المستهلكين وتؤثر كذلك على التنافسية الاقتصادية، وهذا الموقف لا يمكن دعمه (أو الدفاع عنه) على المدى الطويل ويمكن أن يدفع الدول إلى عدم دفع ديونها (défaut de paiement) ولهذا يمكن للدولة أن تتعرض لعبء الدين الظاهري الناتج عن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الناتج بدوره عن الدين .

الفرع الثالث: النتائج المتحصل عليها:

من خلال ما سبق، تظهر هذه الدراسة وجود رابط قوي بين عبء الدين وسعر الصرف الحقيقي التوازني، وهذا الربط يعتمد على قدرة أو إمكانية الدولة على الاستفادة من الضريبة التضخمية، وقدرتها كذلك على خفض دعمها للاقتصاد في فترة الاستدانة الزائدة.

يبدو في الدراسة النظرية أن القواعد أو الأساسيات مثل: الدين الذي يسكن دعمه، النفقات الحكومية، تؤدي إلى خفض سعر الصرف الحقيقي التوازني وتؤدي كل من: الصدمات في معدل التبادل التجاري، ارتفاع الإنتاجية (أثر Balassa et Samuelson) قرض البنك المركزي للدولة، الحقوق الجمركية، إلى رفعه (يعني رفع سعر الصرف الحقيقي التوازني).

هذه النتيجة تقودنا إلى تجسيد الدور الهام الذي يلعبه التخفيف من الدين على سعر الصرف الحقيقي التوازني الذي يمكن اعتباره مؤشرا للتنافسية، ولكن كذلك كإشارة للمستثمرين الأجبيين، في الواقع إذا كانت الدولة تحت عبء الدين تصبح المفاوضات صعبة جدا على المستوى الدولي، وتتجه هذه الفترة إلى الرفع في الضرائب وتحديد الدعم (الإعانات) وهذا بهدف تمويل عجزها في الميزانية، ومن ثم فإننا نظهر أن تخفيف الدين يمكن أن يؤدي إلى انخفاض حقيقي في سعر الصرف على المدى الطويل، وهذا ما يتناقض مع نهج (1998) Mongardini¹ (2000) milesi – Ferriti et lane² فالفرق بالنسبة لهم يكمن في غياب إمكانية دعم البنك المركزي للدولة وكذلك الإعانات الاقتصادية، ضف إلى ذلك عدم الاستعانة بالنتائج المتحصل عليها من نظرية عبء الدين التي يبدو لا استغناء عنها لدراسة آثار عبء الدين على المتغيرات الاقتصادية.

إذن من خلال كل ما سبق، يمكن أن نجيب على الإشكال الخاص بتحديد القنوات التي تؤثر عن طريقها عبء الدين على سعر الصرف الحقيقي التوازني وانطلاقا من فرضيات على نظرية عبء الدين تم التوصل إلى إدخال الأثر الذي يمكن أن يكون لهذا الأخير على سعر الصرف الحقيقي المعرف من قبل (1945) Nurkse³ و(1988) Edwards و(1995) Stin et lim⁴ وهذا ما يمكن أن يشكل إسهاما خاصا وجديدا للنظرية الاقتصادية، ويقوي فكرة أن أخذ أثر عبء الدين على سعر الصرف الحقيقي التوازني بعين الاعتبار، ولا يجب أن يتجاهلها مؤجروا الموارد المالية الدولية، بينما ككل نظرية، فإن هذا التحليل أو الدراسة يجب أن تخضع لدراسة تجريبية .

¹ Mongardini; J(1998) « estimation Egypt's equilibrium Real Exchange Rate » IMF working paper (1998) 5 (January) IMF Washington D.C.

² LANE ;P. R et G .M(2000) milesi – Ferriti et lane “ the transfer problem revisited: net foreign assets and real exchange rate” CEPR DISCUSSION PAPER N°2511

³ Nurkse; R 1945 « conditions of international monetary equilibrium essays in international finance (spring) ;new jersey : Princeton university press ;international finance section.

⁴ Stain et lim (1995) « the dynamics of the real exchange rate and current account in a small open economy :Australia » ; in Stein ;Allen et Associates Fundamentals determinants of exchange rate oxford :clarendon press.

المبحث الثاني: مناهج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني:

إن الهدف من هذا البحث هو عرض مختلف المقاربات التي حاولت معالجة سعر الصرف الحقيقي التوازني، والتي استعملت عدة مناهج لتحديد هذا الأخير . أبسط هذه المناهج وأكثرها شعبية مبنية على مفهوم تعادل القوة الشرائية حيث مع نهاية الحرب العالمية الأولى سعى (1921) cassel إلى إصلاح تكافؤ الصرف الذي ساد قبل الحرب، وكان اهتمامه الكبير هو تخصيص التكافؤ الجيدة كذلك بالنسبة إلى (1945) nurkse كان له نفس الاهتمام أنا ذاك و هذا بتخصيص (FMI) التي كانت تسهر على التكافؤات الجيدة.

وبالتالي فإن الحاجة للدراسات التجريبية القياسية المرتبطة بالتحويلات الدولية وكذا أوجه القصور بالنسبة لنظرية تعادل القوى الشرائية ، أدت بالمفكرين الاقتصاديين إلى البحث عن المقاربات التي تتلاءم مع المعطيات الجديدة للاقتصاد الدولي ووضع الأرضية المناسبة لدراسة مقاربات التوازن الكامن باعتقاد إن سعر الصرف التوازني لا يمكن أن يعرف أو يحدد إلا من خلال مقارنة تركز على توازن اقتصادي كلي كامن، وهذا ما سوف نتطرق إليه.

المطلب الأول: مقارنة تعادل القوى الشرائية :

لقد تطرقنا في فصلنا الثاني من هاته الأطروحة إلى أهم أساسيات نظرية تعادل القوى الشرائية، وبالتالي سنحاول من خلال هذه الفقرة تسليط الضوء على بعض أهم الأدبيات الأولية والحديثة لهاته النظرية وهذا من خلال:

الفرع الأول: الأدبيات الأولية لنظرية تعادل القوى الشرائية:

يعتبر السويدي كاسل "Gustav Cassel" أحد مؤسسي نظرية تعادل القوى الشرائية في سلسلة المقالات التي نشرها في الفترة 1921-1922. لitem صياغتها في كتابه المعنون "النقود وأسعار الصرف الأجنبية"¹ حيث أشار إلى ضرورة استخدام تعادل القوة الشرائية كمرجعية لحساب الفروق النقدية كنسبة الذهب وأن سعر الصرف بين عمليتين سيرتبط بين الأسعار النسبية للذهب

وعليه أخذت مقارنة تعادل القوى الشرائية حيزا كبيرا في الدراسات الاقتصادية الحديثة لتحديد سعر الصرف، حيث ارتبط تاريخها بتقنيات الاقتصاد القياسي (1994) breuer، وبخاصة التكامل المشترك (1995) Mac Donald ، ومنه فإن الخصوصيات المستعملة لاختبار ال (PPA) تختلف باختلاف شكل العلاقة المقدمة.

¹ - محمدي محمد العظيم، "الإصلاح الإقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف الموازية"، مكتبة النهضة مصر، 1987، ص

للاختبار: (univariée)؛ (bivariée)؛ (trivariée)¹ ؛ حيث أن العلاقة الأولى تفرض معاملات السعر وتكون من نفس المقاس، والثانية فإن القيود تكون مساوية ل (1) و (1-1)؛ أما العلاقة الثالثة فتدرس سلوك سعر الصرف وتوظيف الأسعار المحلية والخارجية مع فرص التناظر، ومنه فإن العلاقات الثلاث تختلف كذلك من خلال سلاسل السعر، وأن الدراسات التجريبية الأولى ل (PPA) حتى نهاية فترة السبعينات كانت تقوم على أساس تقدير المعادلة التالية:

$$e_t = \alpha + \beta_1 P_t + \beta_2 P_t^* + \mu_t \dots (1)$$

حيث أن: e_t ، P_t ، P_t^* قيم لوغاريتمية لسعر الصرف الاسمي، الأسعار المحلية والخارجية على التوالي، (α) ثابت ؛ (β_1, β_2) معامل الأسعار، و (U_t) معامل الاضطراب disturbance terms

وعليه فإن معظم النتائج للاختبارات الأولى كانت ايجابية بدون شك عن معطيات لاقتصاديات ذات مستويات تضخم عالية، حيث كانت هناك مناقشات ساخنة حول صحة (PPA) والثقة في النظرية شهدت صعودا وهبوطا كبيرا مع الانتقال إلى مرونة سعر الصرف، أدى إلى تذبذبات في أسعار الصرف سواء من الناحية الاسمية أو الحقيقية، وجعل نظرية (PPA) لا يمكن الدفاع عنها تقريبا وهذا ما يرهن عليه فرينكل Frenkel عندما قام بتقدير المعادلة (المطلقة والنسبية) باستخدام بيانات (الأرقام القياسية لأسعار الجملة والتكلفة المعيشة) من الفترة الراهنة لتقويم سعر الصرف بين الدولار والأسترليني، والدولار والفرنك الفرنسي، والدولار والمارك الألماني، وقد اتضح إن تعادل القوة الشرائية في صيغتها النسبية أو المطلقة لم يحصل على التأييد من البيانات المستخدمة وقد خلص، وقد خلص "كروجمان krugman" على نتائج مشابهة عن نفس الفترتين الزمنية وقد خلص "krugman" إلى الآتي: « هناك بعض البراهين التي تؤيد أسعار الصرف عن القيم التي يحددها تعادل القوى الشرائية ويشير هذا البرهان إلى وجود انحرافات كبيرة في أسعار الصرف عن القيم التي يحددها تعادل القوى الشرائية وهي تدوم بشكل كاف، كما تبدو أكبر لدى الدول ذات السياسة النقدية غير المستقرة ». كما أشار " de graunwe" أيضا إلى فشل تعادل القوة الشرائية خلال سبعينيات وثمانينيات القرن العشرين، كما أظهرت الدلائل أن هناك اتجاهات لسعر الصرف الحقيقي نحوي المستوى التوازني في المدى الطويل، وكان تفسيره الأساسي لذلك هو عدم وجود معيار اسمي nominal anchor يتم على أساسه قياس التوقعات، وهو ما يمثل أساسا أسعار الصرف الاسمية والحقيقية في المدى الطويل

ولقد استغلت الدراسات الأكثر حداثة التي تختبر تعادل القوة الشرائية، ما حدث من تطورات مهمة في أدبيات الاقتصاد القياسي وعلى وجه التحديد، ما يسمى جذر الاختبار الأحادي « unit root testing » وطرق

« montinear teime series models in empirical finance » (2000) - franses, p.h- d. van Dijk - cambridge university press.

التكامل المشترك "contigration" وحيث إن هذه الاختبارات ولدت قدرا هائلا من النتائج الجديدة والمهمة ، إلا إننا نحاول تقديم عن أبرز النتائج وفي الأساس هناك مجموعتان من الاختبارات في الأدبيات الحديثة الراهنة وترتكز المجموعة الأولى على سمات السلاسل الزمنية لسعر الصرف الحقيقي على حين تستخدم المجموعة الثانية طرق التكامل المشترك لتقدير ما إذا كانت هناك علاقة توازنية equilibrium relation ship بين أسعار الصرف الاسمية والأسعار النسبية.¹

الفرع الثاني: الأدبيات الراهنة لتعادل القوة الشرائية:²

إن العمل التجريبي المرتبط بسلوك سعر الصرف بصفة عامة ينحصر تحت الأطوار التالية:

أ- اختبارات الجذر الوحدة لاسعار الصرف الحقيقية:

Testing for unit roots in real exchange rates.

شهدت نظرية تعادل القوى الشرائية خلال أواخر الثمانينات مرحلة جديدة ، تضمنت اختبار فرضية المسار العشوائي³ حيث تدعم هذه الأخيرة الطريق الضيق للعينة والتغيرات غير المشروطة لسعر الصرف، وهذا ما يعني أن (PPA) لا يمكن أن تكون متطابقة أسعار الصرف غير متوقعة في المدى الطويل وقد تناقصت وهذا تبعا لسلوك سعر الصرف الحقيقي وإمكانية امتيازه بمسار عشوائي، وأن التقنية الأكثر عمومية والمستعملة هي بحاجة إلى سلاسل زمنية أحادية المتغير لسعر الصرف الحقيقي حيث تركز على اختبار (Dickey- fuller (1979) و Dickey - fuller - ADF (1981) في المعادلة من الشكل التالي:

$$\Delta x_t = \alpha + \beta x_{t-1} + U_t$$

إن المعامل (β) من الناحية الدلالية سلمي وهناك مسار عشوائي يتطلب أن يكون مساويا للصفر ، وان اختبار (DF) يتبع إحصائية لستودنت (t) للمعامل (β) ولكن ليس لها توزيع تحت الفرضية العدمية ، وإذا اعتمدنا ارتباط تسلسلي بين السلاسل الزمنية ، فان الانحدار السابق يمكن أن يرتفع بتأخير المتغيرات غير المستقلة هذا يعطينا في هذه الحالة إحصائية (t) من اختبار (ADF) على الشكل التالي:

¹ - و⁴ - سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد (تعريبه د/ محمود حسن حسني ، مراجعة د/ ونيس فرج عبد العال) "النقد والتمويل الدولي" دار المريخ للنشر -الرياض- المملكة العربية السعودية - سنة 2007 ، ص 234- 237.

³ - sims, c.A (1988) « Bayesian skepticism on unit root econometrics », journal of economic dynamics and control, Vol 12, pp 463- 74.

$$\Delta X_t = \alpha + \beta X_{t-1} + \sum_{i=1}^n \lambda_i \Delta X_{t-1} + U_t$$

بالنسبة لهذه المرحلة فان دراسة ال (PPA) تسدد بالخسارة في رفض فرضية المسار العشوائي الذي كان مثبت بفقدان القدرة المفسرة لنماذج مختارة واختبارات الجذور الوحودية كما هو الشأن لـ Dickey- fuller¹

ب- اختبار تعادل القوى الشرائية باستخدام طرق التكامل المشترك:²

Testing ppp using cointegration methods.

إن معظم الاختبارات الراهنة لعلاقة تعادل القوى الشرائية ، قد استخدمت أساليب التكامل المشترك لاختبار ما إذا كانت هناك علاقة ذات تكامل مشترك بين أسعار الصرف الاسمية وبين الأسعار النسبية ، وبوجه خاص ترتكز هذه الاختبارات على تطبيق أساليب التكامل المشترك على معادلة مثل :

$$e_t = \beta + \alpha_0 P_t + \alpha_1 P_t^* + \varepsilon_t \dots (*)$$

حيث e_t سعر الصرف الاسمي ، P_t مستوى الأسعار المحلية P_t^* مستوى الأسعار الأجنبية، فإذا كانت e_t ، P_t ، P_t^* متكاملة من القيمة (1) أي (1) عندئذ تتواجد صيغة ضعيفة لتعادل القوى الشرائية إذا كان الباقي من المعادلة (*) يتصف بالسكون Stationary ، أو أنّ $I(0)$ ويتواجد الشكل القوي لتعادل القوة الشرائية إذا تمّ الوفاء بشرط تجانس" بالإضافة إلى وجود الشكل الضعيف، أي أن : $\alpha_0 = 1$ ، $\alpha_1 = -1$. إن التماثل يتضمن أن تكون $\alpha_0 = \alpha_1$ وتعد التفرقة بين الشكل الضعيف والشكل القوي لتعادل القوى الشرائية مهمة لان وجود نفقات النقل وأوزان سعرية مختلفة بين الدول يعني انه لا توجد فرضية تتعلق بوجود قيم محددة لكل من α_0 و α_1 ما عدا أنها موجبة وسالبة.

وفي المقابل فإنّ مضمون ذلك أن الكثير من اختبارات جذر الوحدة - التي اشرنا إليها في العنصر السابق - قد تم توصيفها بطريقة خاطئة، لدرجة أنها تفرض قيوداً مشتركة.

إن الرسالة الأساسية التي ترسلها الاختبارات المبنية على التكامل المشترك أن طريقة التقدير estimator لها أهمية على سبيل المثال، وعلى أساس طريقة الخطوتين لكل من أنجل - جارنر - two- step engle granger التي من خلالها يتم فرض التماثل بشكل عام توصل عدد من الباحثين إلى عدم وجود دليل على

¹ - philips , P ,C ,B ,P. perron 1988 « testing for a unit root in time series regressions », biometrika, vol 75, pp, 335- 46

² - سي بول مالوود، رونالد ماخدونالد . " النقود والتمويل الدولي " مرجع سبق ذكره ص. 244 - 245.

التكامل المشترك، بمعنى أن سلسلة البواقي من المعادلة المقدرة ليست ساكنة *non stationary* ومع ذلك وكما هو معروف جيدا الآن تعاني هذه العملية من عدد من أوجه القصور مثل السمات غير الجيدة للعينة الصغيرة والارتباط السلسلي *serial correlation*..... الخ

وقد استخدم *HUSTED AND MACDONALED* طرق التكامل المشترك للبيانات الجدولية لاختبار تعادل القوة الشرائية لمجموعة تضم 20 دولة في مواجهة الدولار الأمريكي وكذلك المارك الألماني لفترة زمنية للعينة تضم تجربة التقويم آنذاك وقد توصل الباحثان إلى وجود دليل على التكامل المشترك.

الفرع الثالث: الدراسات التجريبية للاختبارات نظرية تعادل القوى الشرائية:

خلال سنوات التسعينات وتحت طيات زخم الدراسات لتحليل سعر الصرف، سجل مرحلة أخرى أكثر واقعية للاختبارات التجريبية ولا سيما لتفادي مشكلة نقص الطرق التقليدية لاختبارات جذر الوحدة والتاريخ نظرية تعادل القوى الشرائية التي حاولت تأسيس قاعدة معطيات أكثر اتساعا وبالتالي تمديد فترات المشاهدة، وهذا ما يسمى في أدب الاقتصاد القياسي بمعطيات السلة (*données panel*)¹.

أ- المحاولة الأولى كانت ل *HAKKIO* (1984) والتي استخدمت طريقة المربعات الصغرى المعممة (*GLS*) لاختبار فرضية العدم غير المستقرة (*non stationnarité*) المستعملة في بيانات أربعة أنظمة لسعر الصرف، ومع ذلك فإن *(Hakkio)* لم يرفض فرضية العدم لان سعر الصرف الحقيقي يتبع المسار العشوائي.

ب- لقد قام *abuaf-jorion* (1990)² باستخدام مقارنة مماثلة لدراسة *Hakkio* (1984) واختبار نظام مكون من عشرة انحدارات بمسار شعاع انحدار ذاتي من الدرجة (1) *AR* لسعر الصرف الحقيقي للدولار، وتحت قيود مساواة معاملات الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى كذلك *Auaf-jorion* (1990) قاما باختبار الفرضية العدم لسعر الصرف الحقيقي بالاشتراك مع عدم الاستقرار في جميع السلاسل للفترة (1973 - 1987)، نتائجها تؤدي إلى رفض الهامشية لفرضية العدم، حيث فسرت النتائج كدليل في صالح تعادل القوى الشرائية وبالتالي حفزت بعض الأدبيات لتطبيق التعميم المتعدد لاختبارات الجذر الأحادي، ومنه زيادة قوة الاختبارات على سبيل المثال:

¹ - frankel ;J . A - AK rose (1996). A panel prajecton on purchasing power parity : mean reversion within and betwren countries journal of international economic. Vol 40 pp 209 - 24

– fuertes (1997)³ lothian (1997)² papell (1998)¹ O’connell (1998)⁴ coakley (1996)⁵ rose (1996)⁶ flood – taylor (1996)⁶ ، وبالتالي فان هذه الدراسات قدمت العديد من الأدلة على أن تعادل القوة الشرائية كشرط أساسي للمدى الطويل، وذلك باستخدام بيانات عدد كبير من الدول للفترة ما بعد برين وودز مثل flood- (1996) 21 taylor الذين عثر على أدلة قوية على المدى الطويل لنظرية تعادل القوة الشرائية باستخدام بيانات 21 بلدا صناعيا خلال فترة تعويم أسعار الصرف وباستعمال انحدارات ل 10 إلى 20 سنة في تحركات سعر الصرف على التضخم مقابل الدولار الأمريكي.

ج- ومع ذلك أشار (1998) sarno taylor⁷ إلى أن الاستنتاجات التي اقترحتها هذه الدراسات يمكن أن تكون مضلل بسبب تفسير خاطئ لفرضية العدم لاختبارات جذر الوحدة المتعدد المتغيرات المستخدمة من طرف (1990) Abuaf- Jorion⁸ والدراسات التي جاءت فيما بعد فان فرضية العدم في هذه الدراسات و عدم الاستقرارية لأسعار الصرف الحقيقية هي هامة ومنطقية وبالتالي لا يمكن رفض نظرية العدم حتى لو كان واحدة فقط من استخدام سلسلة مستقرة.

²-Abuaf n- p Jorion (1990) “purchasing power parity in the long run” . journal of finance, vol 45 , pp 157- 74.

¹ - O’Connell Pg J(1998),” the overvaluation of purchasing power parity” ; journal of international economics, vol, pp 441 – 79.

² - papell. D H (1998) « searching purchasing power parity under the current float , « journal of international economics, vol 43 , pp 313_ 32

2- lothian J R (1997) « nohat, salamanca scholastics cam teach our socialthinkers today », the brandsma reviens, 29 ,1 -4

3- coakley , J A M fuertes(1997) ; new panel unit root tests of ppp « economics letters vol 57 pp 17- 22

4- frankel J , A- AK . Rose (1996) , « A panel project on purcgsing power parity Mean reversion raithin and between countries, journal of international economics, vol 40 , pp 209 – 24

5- WU,Y (1996) « are real exchange rates non – stationary ? evidance from a panel –data test, journal of money cridit and banking , vol 28 , pp54 - 63

6- flood R.P – M .P taylor (1996), « exchange rates economics ; what’s wrong with the conventional macro appraoach ? in J,A, frankel, G,Galli, and A ,Giovannini, eds , the microstructure of foreign exchange harkets (chicago ; université of chicago press).

⁷ - sarno, L, M,P. taylor (1998) « real exchange rates under the recent float unequivocal evidance of mean reversion “ economics letters, vol, 60 pp , 131- 37.

⁸ - Abuaf ,n –p jorion (1990) « purchasing power parity in the long run journal of finance, vol 45- pp 157- 74.

لذلك فإن رفض فرضية العدم عند دراسة مجموعة من سعر الصرف الحقيقي لا يكون غنيا بالمعلومات، ولا بالتأكيد ليست دليلاً لصالح نظرية تعادل القوة الشرائية بالنسبة لجميع أسعار الصرف الحقيقية .

إنّ (1998) sarno- taylor واستناداً إلى عدد كبير من تجارب مونتي كارلو « monte carlo » لسعر الصرف الحقيقي مقابل الدولار الأمريكي لبلدان (G5) لحجم العينة المناظرة لفترة جديدة في ظل نظام التعميم، وتصدر معالجة واحدة مستقرة، فضلاً عن ثلاثة معالجات لخصوصيات جذور الوحدة إلى الرفض على (5%) من فرضية العدم لعدم استقرارية (65%) من المحاكاة، وحالة جذر مسار استقرارية يفوق قيمة (0.95) % في حين أن حالة أو قيمة جذر مسار الاستقرارية هو 0.9 أو أقل ، إذن معدل تغير الرفض 65% من عمليات المحاكاة، (1998) ¹ o'connell لاحظ مشكلة أخرى تنشأ عند استخدام اختبارات بانل PANEL من الجذور الحدودية ، أي أن هذه التجارب لا تسيطر على تبعيات في البيانات التي يمكن أن تؤدي إلى تشويه حجم الرفض في المنطقة الحرجة من خلال زيادة مستوى أهمية الاختبارات الحجم الاسمي (5%)

إنّ 1998 (sarno taylor) استخدم اثنين من اختبارات متعدد المتغيرات لجذر الوحدة وقد وجدت هذه الاختبارات وباستخدام طريقة موني كارلو (monte carlo) قوة نسبية من الاختبارات لأحادي المتغير التقليدي، وذلك باستخدام بيانات من بلدان (G5) خلال الفترة ما بعد بريتون وودز أول اختبار يركز على تعميم اختبار ADF مع انحدار معمم من نوع (4) AR لجميع أسعار الصرف الحقيقية وثانياً (1990) Abuaf- Jorion فان معاملات الارتباط الذاتي ليست مقيدة لتكون معاكسة للدول.

من خلال الفرضية العدمية أما رفض هذا الاختبار الذي لا يسمح على التعرف على عتبات عملات تعادل القوة الشرائية ، ويستند الاختبار الثاني على تمديد التكامل المشترك لjohanson ، المستخدم من قبل (1998) sarno taylor بمثابة اختبار متعدد المتغيرات لجذور الوحدة ، لنظام (1) NI من سلسلة y قد يكون هناك أكثر من N-1 أشعة تكامل مشترك، لذلك إذا نحن نرفض الفرضية القائلة بأن هناك أقل من N تكامل مشترك في حالة نظام N سلسلة إذن رفض فرضية العدم ، لعدم الاستقرارية لجميع السلاسل

هذا هو السبيل الوحيد لنظام N سلسلة ، وهو أن كل سلسلة تكون من (0) I أي كل مجموعة هو في حد ذاته وجود علاقة تكامل مشترك ، فضلاً عن (1998) sarno - taylor فان فرضية العدم لإجراء Johanson أن هناك N-1 أو أقل من أشعة التكامل المشترك بين N سلسلة من سلاسل بانل (Panel).

¹ - o'connell, P,G .J (1998) , « the overvaluation of purchasing power parity,» journal of international economics » vol 44, pp 441 – 79.

المطلب الثاني : مقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER) :

إن الحاجة للدراسات التجريبية القياسية المرتبطة بالتحويلات الدولية أدت بالمفكرين الاقتصاديين بالبحث عن المقاربات التي تتلاءم مع المعطيات الجديدة للاقتصاد الدولي و انطلاقا من منتصف الثمانينات , ظهرت بوادر تفكير جديدة حول مبادئ التوازن الإقتصادي الكلي , هذا الأخير تمت دراسته في إطار السياسة الاقتصادية على المدى المتوسط , و منه قام (Williamson) بإعداد بحوثه في ظل شروط عدم الاستقرار النقدي مع تذبذبات قوية لسعر الصرف حيث ارتكزت المقاربتين الأوليتين على فرضيات محددة كقانون السعر الوحيد و مرونة الأسعار, أما فيما يخص هذه المقاربة فتمنح المزيد من المرونة على صعيد الحساب التجريبي¹ .

الفرع الأول : نظرية (williamson) و سعر الصرف الحقيقي التوازني :

إن تذبذبات سعر الصرف أدت إلى توجيه بحوث صندوق النقد الدولي نحو تحديد نماذج لسعر الصرف التوازني , إذ أن هذه البحوث فرضت نفسها نتيجة الأزمات التي مست النظام النقدي الدولي على وجه الخصوص , والتي كان سببها التقدير غير الحقيقي لمجموعة من العملات , و التي كان هدفها خلق أرباح تنافسية . وبالإضافة إلى ذلك فإن عوامل الاقتصاد الجزئي و خصوصا تأثيرات توقعات المتعاملين في سوق الصرف التي تم إدخالها مع حالة قوية للتأكد بالنظر إلى تطور أسعار الصرف , و هو الأمر الذي أدى تطايره² , ومنه فإن حسابات سعر الصرف التوازني إذا لم تكن دقيقة فإنها تؤدي إلى تحديد هوامش المتعاملين في مستويات منخفضة .

وفي هذا الصدد تم صياغة نظرية Williamson سنة 1983 حيث كان هناك اختلالات جد هامة في أسعار العملات , و هو الأمر الذي أدى إلى اقتراح طريقة تحليلية لتقييم وتقدير لمناطق الصرف التوازني , والتي كانت لها عدة مزايا على صعيد الحاجات الإستراتيجية للدول الأكثر تطورا ومنه نجد أن هذه الإشكالية المطروحة في هذه النظرية هي " لا فعالية أسواق الصرف"³ , فالاختلافات تعني أن سعر الصرف الحقيقي لا يلعب دوره كمؤشر في السوق الدولي .

¹- wren – Lewis.s(1992) on the analytical foundations of the foundations exchange in macroeconomics modeling of long- rum c .p H eargreaves

² cadiouL (1999) « Que faire des taux de change Réel déquilibre » revue de cepii n° 77 . p68

³ -pliham d. (1991) « les taux de change » editions la découverte paris. P 53 .

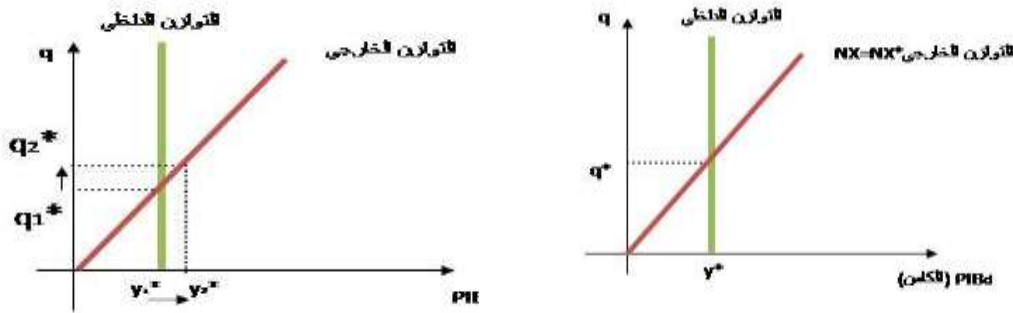
على الرغم من صعوبات القياس لمختلف أساسيات النموذج المشترك , فإن هذه النظرية قد جاءت بتطور معتبر في مفاهيم اقتصاد سعر الصرف¹.

إن بحوث سعر الصرف التوازني كانت هدف النظريات السابقة و هو الأمر بالنسبة لنظرية تعادل القوى الشرائية ال ppa التي ترى بأن سعر الصرف التوازني هو ذلك السعر الذي يسمح بإزالة فوارق التضخم بين إقتصادين شريكين في التبادل وهو يساوي بالنسبة لهذه النظرية إلى العلاقة بين مؤشرات الأسعار المحلية والأجنبية :

$$[E = \frac{p}{p^*}]$$

إن نماذج التوازن العام في المالية الدولية هي الأكثر استعمالاً في تحديد سعر الصرف المرجعي هذه النماذج العامة التي تستمد أفكارها من المدرسة النيوكلاسيكية تعتمد تحليل سلوكيات الأعوان العقلانيين في إطار نموذج الأمثلة التزامنية، وبالتالي فإن سعر الصرف التوازني الناتج هو العلاقة بين سعر السلع التبادلية وسعر السلع غير التبادلية²

الشكل رقم (5 - 5) تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني حسب مقارنة Williamson .



Source : H.JOLY-al , p 11

¹ - joly H pringent G . s'obczac n (1996) « Les taux de change déquilibre une introduction economie et prevision, 123- 124 (2-3) 3- 20

² - lane, P.R – milesi – ferretti ,G.M (2006), « exchange rates and external Adjustment : Does financial globalisation matter ? « it is discussion paper, 129- 1- 26.

إن الأعمال التي تربط سعر الصرف التوازني بأساسيات الاقتصاد الكلي هي جد قليلة فمقاربة Williamson هي إحدى النظريات التي تعطي أكثر الإجابات حول تغيرات سلوك سعر الصرف في المدى المتوسط، فهي ترى أن سعر الصرف التوازني يجب إن يسمح ببلوغ هدف حساب جاري ولا يؤدي إلى ديون خارجية على المدى الطويل.

ومستوى إنتاج كامن لا يؤدي إلى إحداث ضغط تضخمي حيث يتمركز مستوى الإنتاج هذا في دورة اقتصادية كتلاؤم مع حالة التشغيل التام¹.

حسب (1996) D . plihom فإن المقاربات الأكثر تبنيًا لتمثيل سعر الصرف المرجعي على المدى المتوسط في إطار السياسة الاقتصادية هي تلك المستمدة من مقاربة (Williamson) حيث يتركز تحليلها على شروط التوازن الاقتصادي الكلي² و تتميز مقاربة (Williamson) بإطارها الزمني بينما لا تركز النظريات التقليدية إلا على المدى القصير و الطويل الأجل , فنظرية تعادل القوى الشرائية (PPA) لا تركز إلا على المدى الطويل , و تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة على المدى القصير فقط , و بالتالي فإن نظرية (Williamson) تركز على أفق السياسة الاقتصادية³.

إن سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي , يتلاءم في هذا القريب مع سعر الصرف الحقيقي و الذي يسمح للاقتصاد بأن يتمركز في طريق النمو الكامن (المطلق) أو التوازن الداخلي , و أن يصل إلى التوازن الخارجي في المدى المتوسط و قد سمي " بالأساسي" لأن مستوى الصرف هو الذي يسمح بتحقيق استخدام للموارد على الصعيد الدولي بدون المساس بالتوازنات الداخلية للاقتصاديات⁴ يسمح هذا المعدل باكتشاف حالات الانحراف بالمقارنة مع وضعية التوازن و التي سماها (1999) cadiou بالوضعية الأساسية و هي التي تشترك مع توازن الاقتصاد الكلي للدولة⁵.

¹ - carton .B . hérévé- terfous n(2005) . « méthode déstimation des taux change déquilibre fondamentaux dans un modèle de commerce bouclé » document de travail DGTPE. Mimeo

² - plihom .D. (1996) . « réflexions sur les régimes et politiques de change le cas de la construction mométaire européenne » in économie appliquée tome XLIX. N3

³ - Bouiyoug .marimoutou v85 Rey .s(2004) « taux de change réel déquilibre et politique de change au maroc » économie internationale 97.81.104

⁴ - borawski .D& couharde .c (2003) . « the exchange rate macroeconomic balance approach New methodology and results for the euro. The yen and the pound sterling » open economies review .14(2).169-1990.

⁵ - cadiou. L(1996) «que faire destaux de change réels déquilibre » opcit pp67-98

إن التوازن الداخلي يمثل بالمحور العمودي، و يوضع المستوى الكامن للإنتاج الشكل (5-4) فهذا التقريب يأخذ بعين الاعتبار استقلالية الإنتاج الكامن بالمقارنة مع سعر الصرف الحقيقي ، فالتوازن الخارجي الممثل بمستوى خاص للحساب الجاري يرتبط بسعر الصرف الحقيقي و ذلك لأن الانخفاض في الميزان الجاري لمستوى معين من الإنتاج يجب أن يصاحبه انخفاض حقيقي¹ هذا الأخير يكون مكافئ لارتفاع قيمة سعر الصرف.

إن مقارنة Williamson تميل إلى دعم معتبر لجعل سعر الصرف أحد المتغيرات المحددة لاستقرار الاقتصاد الكلي على المستوى العالمي² حيث أن استعماله في نموذج دولي متعدد يؤدي إلى تحديد مستويات سعر الصرف التوازني الذي يسمح لكل الاقتصاديات بتحقيق توازناتهم الداخلية التي تقع على طريق النمو المدعم³ (8)

الفرع الثاني: العناصر الأساسية المكونة لنموذج (williamson):⁴

يتطلب نموذج Williamson تحليل عنصرين أساسيين : الإنتاج الكامن (المطلق) والحساب الجاري المستهدف . وحسب هذه المقارنة فان الحساب الجاري يرتبط بمستوى الإنتاج الداخلي ومستوى الإنتاج الأجنبي، وسعر الصرف الحقيقي ومتغيرات أخرى خارجية ، أي بمعنى :

$$N_x = f(\gamma, \gamma^*, q, n) \dots\dots\dots (1)$$

بحيث: N_x : الميزان (الحساب) الجاري

γ : الإنتاج الداخلي (PIB المحلي)

γ^* : الإنتاج الأجنبي (PIB الخارجي)

q: سعر الصرف الحقيقي

N: متغيرات خارجية

f: دالة غير خطية

عندما يتمركز الاقتصاد في توازنه الاقتصادي الكلي فان المعادلة (1) تصبح:

¹ - joly hetal(1996) « le taux de change réel déquilibre une introduction économie et prévision » n° 123-124.pp2-3

² - browski .D.et c.couharde .(1998) « parité euro / dollar et ajustements macro économiques que rével une analyse en termes de change déquilibre ? » in revue déconomie financière .n°49-5.pp155-156

³ - joly H.et al .op.cit.pp3-4

⁴ - williamson, J (1994) « estimating equilibriuem exchange rate ». institue for international economics.

$$\bar{N}x = f(\tilde{y}, \tilde{y}^*, \tilde{q}, n)$$

حيث أن:

$\bar{N}x$: الحساب الجاري المستهدف أو الحساب الجاري التوازني.

\tilde{y} : الإنتاج الكامن المحلي أو الإنتاج المحلي التوازني .

\tilde{y}^* : الإنتاج الكامن الأجنبي أو الانتاج الأجنبي التوازني .

\tilde{q} : سعر الصرف الحقيقي الأساسي

إن المتغيرات (N) بما أنها خارجية لا تتغير على أساس تركزها في التوازن أولاً كما كان مفهومي التوازن الداخلي \tilde{y} والخارجي $\bar{N}x$ يجب أن يتم دراستهما قبل المرور الى تمثيل سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي.

أ- الإنتاج الكامن:

في قانون الاقتصاد الكلي نجد مفهوم الإنتاج الكامن ، والذي طوره (OKUN) لشرح العلاقة بين معدل البطالة ، ومعدل النمو لاقتصاد ما¹ ، حيث أن التركيز يجب إن يكون حول الفرق بين ال PIB الحقيقي الفعلي، PIB الحقيقي الكامن فالأول هو ال PIB الملاحظ ، والثاني هو الذي يؤمن التشغيل التام في الاقتصاد ، والفرق بين PIB الفعلي الحقيقي وال PIB الكامن يسمى بـ فجوة (OKUN) .

وتحسب بالمعادلة التالية²:

$$\text{Gap d'Okun} = \text{PIB}_{\text{potentiuel}} - \text{PIB}_{\text{effectif}}$$

بما أن ال PIB الكامن لا يمكن قياسه بعكس ال PIB الفعلي ، فإنه يجب تحديده مسبقاً حيث أن طرق التقييم يمكن أن تكون متعددة حسب الارتباط بمفهوم التشغيل التام .

لنفرض أن هذا الأخير يعتبر مستوى التشغيل الذي يتلاءم مع معدل البطالة يقترب من "0" الصفر . في هذه الحالة فإن الإنتاج الذي يشترك مع هذا المستوى من البطالة يكون ممثل بعتبة التوازن الداخلي³ .

¹ - Gourlaouen. J.p, (1986), economic, editions wibert, p 18

² - Gourlaouen. J.p, op , cit, pp 18 – 19

³ - JOLY H, quinet, A, & sobc zac, N(1998) « taux de change et chômage : un exemple d'application de théorie de change reel equilibre » revue française d'economie 13 (3) 152 – 175.

تشتمل طرق أخرى لحساب الـ PIB الكامن ، معدل البطالة المختلف عن الصفر " 0 " ، و الذي يسمى نظريا بمعدل البطالة الطبيعية ، و الذي يسميه الانجلوسكسونيين بمعدل التضخم الغير المسرع للبطالة أو NAIRU ، و الذي يتلاءم بمعدل البطالة الغير المسرع للتضخم ، و هذا المعدل لا يشترك مع معدل التضخم المعلوم ، و لكن مع معدل مستقر¹ ، و بالتالي فإن الـ PIB المكافئ لهذا المستوى من البطالة يسمى بـ PIB الطبيعي . غير أنه ما يهمنا في هذا التحليل ليس معدل البطالة الطبيعي و لكن ما يهمنا أكثر هو مستوى الإنتاج الكامن .

يمكن القول أنه عن جمع تحاليل قانون okun مع تلك المتعلقة بمقاربة Williamson يصبح بالإمكان تحديد العلاقة التي تربط على المدى المتوسط ، معدل البطالة في اقتصاد ما و سعر الصرف الحقيقي فيه مع الأخذ بعين الاعتبار إيجاد العلاقة التالية بين النمو و معدل البطالة و هو الأخر الذي لم يكن ممكن في النظريات التقليدية² .

ومن أجل حل مشكلة تحديد الـ PIB الكامن ، تم استخدام عدة طرق من بينها تقنية التصفية (المسح) Hodrick-Preccott ، طريقة الاتجاه (الميول) الخ . إذ تركز هذه التقنيات على التركيبات الاتجاهية للمتغيرات الاقتصادية مع حذف كل المركبات الدورية أو الانتقالية³.

وهناك طرق تعتمد على وتيرة النمو الكامنة و التي تتطلب أولا تحديد معدلات النمو المدعومة في الاقتصاد⁴ ، هذا يعني تلك التي تسمح بالتطور دون الزيادة في التضخم . كما هو معلوم بأن دالة الإنتاج من نوع Cabb-Douglas تستعمل لحساب معدل النمو ، حيث نحصل على العلاقة التالية بين معدل النمو بالتشغيل و معدل نمو الاقتصاد بوتيرة التطور التكنولوجي في حصة العمل في الإنتاج .

$$\lambda = n + \left(\frac{\beta}{\alpha}\right)$$

حيث أن : λ = معدل نمو الاقتصاد

n = معدل النمو المدعم بالتشغيل .

¹ - Adams c -(1986) the conséquence real exchange rate for inflation : som illustrative exampel « IMF » staff rapers 33 (3) pp 439 - 76

² - Bacha E.l (1990) « a three gap model of forgeir , transfers and the GDP growth rate in devdoving contries » jornal of devalopment economics, 32 (2) pp 279 - 96

³ - atlanf -al (1998) « le role du taux de change dans la croissance de economies emergents » revue economique , 49(1) pp 9-26.

⁴ - Baccouche r -Goaied M (1997) croissance potentielle et flu ctuations conjoncturelle en tunisie » economies internationale, n ° 69 pp 209- 21

α = حصة العمل في الإنتاج .

β = وتيرة التطور التكنولوجي .

إن معدل النمو المدعم بالتشغيل يمكن أن ينقسم إلى متغيرين : معدل نمو الفئة السكانية النشيطة و معدل نمو .NAIRU

$$n = \emptyset + (1 - \overline{NAIRU}) = n_{POP} + n + (\overline{NAIRU})$$

حيث أن :

\emptyset : معدل نمو الفئة السكانية النشيطة .

n : معدل نمو النشاطات (الأعمال) .

n_{POP} : معدل نمو الفئة السكانية القادرة على العمل .

ب- التوازن الخارجي و استهداف الميزان الجاري : ¹

إن الفروقات في النمو بين اقتصاد الدولة و باقي الاقتصاديات يصاحبها تدهور في الحساب الجاري . يمكن تمثيل هذا الأخير بالصيغة التالية :

$$N_x = \emptyset(PIB-PIB^*) \dots \dots (1)$$

هذا يعني أن كل انحراف كبير في النمو يضاعف من حجم لجوءه إلى السلع و الخدمات ، و هو الأمر الذي يؤدي إلى تدهور الحسابات الجارية .

إن إدخال سعر الصرف يفترض تطبيق شرط مارشال ليرنر و بالتالي فإن : $N_x = \Psi(q) \dots \dots (2)$

حيث أن Ψ دالة عكسية و متزايدة .

- حسب المعادلة رقم (2) يجب أن يكون كل تدهور في (N_x) مصاحب لتدهور حقيقي و بتطبيق

هذه المعادلة حسب Williamson مع أخذ FEER كسعر توازني ،

فإننا نحصل على ما يلي :

$$\widetilde{N}_x = f(FEER)$$

¹ - Abreu M. (1999) « ancrage du taux de change et croissance : les enseignements de l'expérience portugaise, in l'euro et la Méditerranée l'Aube , Bouches- du rhone, pp 157.

انطلاقاً من المعادلة المحاسبية الديناميكية التي تربط تدفقات الحساب الجاري مع مخزون الديون الخارجية، يمكننا حساب الميزان الجاري التوازني :

$$N_{X_t} = ED_{t-1} - ED_t \dots (3)$$

مع أن N_{X_t} : الحساب الجاري للفترة (t)

ED_t : مخزون الديون الخارجية للفترة (t)

و بالارتكاز على هدف استقرار نسبة الديون الخارجية على PIB نحصل على :

$$\frac{ED_t}{PIB_t} = \frac{ED_{t-1}}{PIB_{t-1}} \Rightarrow \widetilde{Ed} = \widetilde{Ed}_{t-1} \dots (4)$$

مع أن d_t : نسبة الديون الخارجية على PIB في الزمن (t) .

\widetilde{d}_t : نسبة استهداف الدين الخارجي على PIB في الزمن (t).

إن تطور المعادلتين (3) و (4) تعطينا ما يلي :

$$\frac{N_{X_t}}{PIB_t} = \frac{ED_{t-1}}{PIB_{t-1}} - \frac{ED_t}{PIB_t} \dots (5)$$

$$\frac{N_t}{PIB_t} = \frac{ED_{t-1}}{PIB_{t-1}} * \frac{PIB_{t-1}}{PIB_t} - \frac{ED_t}{PIB_t} \dots (6)$$

علماً أن :

$$TCNP_t = \frac{PIB_t}{PIB_{t-1}} - 1 \dots (7)$$

مع أن $TCNP$ معدل النمو الاسمي للإنتاج بين الفترة (t) و (t-1) و بتعويض المعادلتين (7) و (4) في المعادلة (6) مع افتراض أن الحساب الجاري هو في مستوى التوازن \widetilde{N}_{X_t} نحصل على ما يلي :

$$\frac{\widetilde{N}_{X_t}}{PIB_t} = Ed_{t-1} * \frac{1}{TCNP_{t+1}} - Ed_t$$

حيث في التوازن : $\widetilde{d}_t = d_{t-1}$ و عليه نحصل على مايلي :

$$\left\{ \begin{array}{l} \widetilde{N}_{X_t} = Ed_{t-1} * \frac{1}{TCNP_{t+1}} - Ed_{t-1} \\ \dots (8) \\ \widetilde{N}_{X_t} = Ed_{t-1} * \left[\frac{1}{TCNP_t + 1} - 1 \right] \end{array} \right.$$

فتحصل أخيرا على : (9) $\frac{\tilde{N}_{X_t}}{PIB_t} = -Ed_{t-1} * \frac{TCNP_t}{1+TCNP_t}$ و هي العلاقة التي تستعمل في حساب هدف الميزان التجاري .

الفرع الثالث: عرض النموذج:

من المعادلة (1) نفترض أن الحساب الجاري يرتبط بالإنتاج المحلي والأجنبي وسعر الصرف الحقيقي، وباقي المتغيرات الخارجية

إن الطريقة الأولى لحل نموذج FEER تعتمد على الحساب المباشر لانحراف هدف الحساب الجاري كما هو موضح في المعادلة التالية :

$$N_x - \tilde{N}_x = f(\gamma, \gamma^*, q, n) - f(\tilde{\gamma}, \tilde{\gamma}^*, \tilde{q}, n) \dots (10)$$

حيث: دالة خطية غير معرفة .

يمكن أن يكون الحساب الجاري سالب أو موجب و لا يمكن تطبيق اللوغاريتم من أجل التحويل الخطي للنموذج، كما أن استخدام اللوغاريتم التفاضلي في الطرف الثاني من المعادلة من شأنه ان يسمح بالحصول على العلاقة الخطية التالية :

$$\frac{\delta N_x}{\gamma} = a \frac{\delta \gamma}{\gamma} + b \frac{\delta \gamma^*}{\gamma} + c \frac{\delta q}{q} \dots \dots \dots (11)$$

مع أن : a, b, c ثوابت

$$\left\{ \begin{array}{l} \delta N_x = N_x - \tilde{N}_x \\ \delta \gamma = \gamma - \tilde{\gamma} \\ \delta \gamma^* = \gamma^* - \tilde{\gamma}^* \\ \delta q = q - \tilde{q} \end{array} \right.$$

تمثل المشتقات انحرافات المتغيرات عن قيمهم التوازنية وأن الثوابت a, b, c هي الدوال المرونات الكتلة التجارة الخارجية وهو شكل من مصفوفة متعلقة بالحجم وأخرى متعلقة بالسعر ، وأحجام متعلقة بالصادرات وأحجام متعلقة بالواردات بالإضافة إلى اللاتج المحلي والإنتاج الخارجي.

إن مصفوفة السعر تتشكل من مؤشرات السعر المحلي الأجنبي ومؤشرات الأسعار للصادرات والواردات.

إن انحراف سعر الصرف الحقيقي بالنظر لقيمة التوازن الأساسي تحسب بقلب المعادلة (11). إذ نضع:

$$\frac{\delta q}{q} = \frac{1}{c} \left[\frac{\delta N_x}{Y} + a \cdot \frac{\delta Y}{Y} - b \frac{\delta Y^*}{Y^*} \right] \dots \dots \dots (12)$$

$$\frac{N_x}{Y} = \frac{N_x}{Y} + a \cdot OG - b \cdot OG^* \dots \dots \dots (13)$$

$$\frac{\delta q}{q} = \frac{1}{c} \left[\frac{N_x}{Y} - \frac{\widetilde{N}_x}{Y} \right] \dots \dots \dots (14)$$

مع العلم أن: $OG^* = \frac{\delta Y}{Y}$: فجوة المخرجات المحلية

$OG^* = \frac{\delta Y^*}{Y^*}$: فجوة المخرجات الأجنبي

تسمح لنا المعادلة (13) بإعادة صياغة قانون القيود الخارجية ، الذي يدعم بصفة تقليدية أن الارتفاع بين اقتصاد الدولة وباقي العالم يؤدي إلى خطر حدوث تدهور لحسابه الجاري

أما بالنسبة ل Williamson فانه يدعم في مقارنته أنه عندما يكون إقتصادين في تبادل وأحدهما هو أكثر بعدا فيما يتعلق بمستوى توازنه عن الآخر فان حسابه الجاري الفعلي يكون بعيدا على مستواه الهيكلي ، وحتى يتسنى له تعديله ينبغي عليه أن يلجأ أحيانا للتمويل الخارجي، الذي من شأنه أن يحدث له أثرا تراكميا ينشأ له المديونية الخارجية.

يسمح لنا هذا التحليل بتحديد عملية التدهور للحسابات الجارية للدول النامية حيث أن هذه الأخيرة مكنتها بلوغ أو الاقتران بمستوى إنتاجها الكامن بسبب الضعف في استخدام قدراتها الإنتاجية ومن ثم ارتفاع معدل البطالة، وان الفرق بين مخرجاتها وبين تلك الخاصة بشركائها الأجنيين يجعلها أكثر ارتباط بباقي اقتصاديات العالم على الصعيد المالي الحقيقي.

♣ أخيرا إن الحل التحليلي لنموذج Williamson سيسمح لنا بالحصول على العلاقة التي تربط

الانحراف المتعلق بسعر الصرف الحقيقي والمتغيرات : انحراف الحساب الجاري بهدفه والمخرجات المحلية والأجنبية:

$$\frac{\delta q}{q} = \frac{q - \widetilde{q}}{q} = \frac{1}{\gamma} \left[\frac{\delta n_x}{\gamma} + n_M \cdot \varepsilon_M^Y \cdot \frac{\delta y}{y} - n_X \cdot \varepsilon_X^{Y^*} \cdot \frac{\delta y^*}{y^*} \right] \dots \dots \dots (15)$$

$$Y = n_X(\beta + (1 - \beta) \cdot \varepsilon_M^{e*}) - n_M(1 - \alpha + (1 - \alpha) \cdot \varepsilon_M^e)$$

مع العلم أن :

n_X : معدل الصادرات

n_M : معدل الواردات

α : مرونة السعر للواردات

β مرونة السعر للصادرات بالنسبة للسعر الأجنبي

ε_M^Y مرونة الأحجام المستوردة مع الإنتاج المحلي الحقيقي

$\varepsilon_X^{\tilde{Y}^*}$ مرونة الاحجام المصدرة مع الانتاج الاجنبي الحقيقي

ε_M^e مرونة الأحجام المستوردة مع تنافسية الاستيراد

ε_M^{e*} مرونة الاحجام المصدرة مع تنافسية التصدير.

إن تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني حسب مقارنة WILLIAMSON يتطلب حساب أو تقدير عدة معالم (دلائل) مرتبطة بكتلة التجارة الخارجية ، وبما أن هذا النموذج يعتبر ستاتيكي مقارن فهذه المعالم هي ثابتة ويتم تقديرها على المدى الطويل باستعمال نماذج تصحيح الخطأ.

الفرع الرابع: الدراسات التجريبية الأساسية لـWilliamson ونموذج DEER:

من خلال هذا الفرع سوف نتطرق إلى أغلب مساهمات لمقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي وكذا الطرق التحليلية المستعملة من طرف رواد هذه المقاربة ، متوقفين على أهم النقائص للنماذج الهيكلية في تقدير تطور سعر الصرف ، مع التطرق إلى نموذج DEER الذي هو أساسي لإتمام الوضعيات المرغوبة للتوازن الداخلي والخارجي .

أ- استعمال وحدود مقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي " FEER " :

حسب 1998 له Borowski¹ ، يوجد طريقتين لتقدير نموذج FEER ، طريقة تسمى "ديناميك" تكمن في محاكاة نموذج الاقتصاد الكلي لمختلف الدول مثل الذي طبقه (1994) roilliamson² والذي يأخذ التحليل الساكن المقارن ، هذا الأخير يقدم مقارنة مميزة باشتراك عدد كبير من الأعمال والتي من بينها

(5) Joly –al (1996) ،³ (4)Borowski- al (1998) ،⁴ (3) Barrell-wren-
lewis(1989)⁵

(8) Browski –couhard (1999) ،⁶ (7) coudert (1999)،⁷ (6) Isard-Fruque
(1999) ⁸

(11)Barisome-al(2006)،⁹ (10) Carton –al(2005) ¹⁰، (9) Borowski-Couhard
(2003) –¹¹ (12) IMF(2006) ¹²

كل هذه المقاربات توضح الإيجابيات والسلبيات ، فحسب coudert 1999 فإن الطريقة الأولى هي الأوضح لأنها تقدم حوصلة عن الديناميكية الانتقالية بين الحالة الآنية وحالة الحكم على التوازن ، على الأقل تأثير

¹ - Borowski , d, couharde c thibault, f (1998) les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation empirique « revue française d'économie 13 (3) 177 - 206

² - williamson , j (1994) ,opcit.

³ - brwoski , d cohrc (1999) quelle parity d'equilibre pour l'euro ? economie international , 77(1) ,21, 44

⁴ - Barrell , R, Wren –lwis, s (1989) fundamental equilibrium exchange rates for the G7 « centre for economic policy resarch.

⁵ - joly h etal op cit

⁶ - coudert v (1999) comment définir un taux de change d'equilibre pour les paues émergents ? economie international ,77, 45, 65

⁷ - isard p&faruque h(1998) exchange rate assicement : extention of the macroeconomic balance approach international monetary fund

⁸ -browski ,D , couharde c, (1999) op cit.

⁹ - carton b hrvé k z terfour n (2005) Methode d'estimation des taux d'equilibre fondamentaux dans un model de commerce bouclé document de travail DGTPE , mimeo.

¹⁰ - browski ,D , couharde c,(2003) op cit.

¹¹ - IMF (2006) Methodology for CGER exchange rates assessment technicl report , international monetary fund

¹² - Barisone G Driver R & Wren – lewis , s(2006) are our FEER s justified ? université of exerter dept of economics

كثيرة السيناريوهات المحتملة التي تبين صعوبة التفسير والاستعمال التطبيقي، لهذا يستخدم تقارب "الساكن المقارن".

هذا يدرس من جهة الحالة الجارية ومقياس آخر للتوازن بدون الأخذ في الحسبان تأثير المسار المتبع لسعر الصرف إلى درجة المستوى المستهدف، والذي يبين القليل من التسهيلات لكن على الأقل أكثر وضوح وجلاء.

مهما يكون نموذج الحساب، فإنه يأخذ بعض الاختبارات المنهجية والتي يجب أن تحدد مسبقا حيث تكون قيم التوازن محسوبة بصفة دقيقة مثل تحديد الهدف للميزان الجاري وتقييم درجة الإنتاجية الكامنة، اختيار نماذج التجارة وكذا معالجة المشاكل المتعلقة بالاختلال الفعلي لسعر الصرف، ومنه فيما يخص تحديد قيم استهداف الحساب الجاري فمختلف المعايير قد تم إثباتها في الأدبيات.

- Williamson (1994) يقترح من جهته الحفاظ على سيناريو استقرار نسبة الديون على الناتج الداخلي الخام عند مستوى معطى، فحسب هذه المقاربة فإن القيود هي مدعومة و موضوع لدولة عاجزة لتفعيل فائض من التجارة يكفي لإرجاع ديون موجودة أو على الأقل استقرار في زمن نسبة الديون على الناتج الداخلي الخام على درجة محكمة ومدعمة على المدى الطويل، هذه القيود لا ترغم على توازن ضروري للحساب الجاري لكل مرحلة، لأن هذا العجز يستطيع أن يكون مدعوم ماليا في طريق داخلي لرؤوس الأموال، هذه الفكرة كانت مسترجعة عن متابعة مختلف الإشرطات مثل (1998) JOLY-al الذي وضع فرضية أن هذه النسب تثبت لعدد نهائي من السنين أين تبين في هذه الحالة إلى استرجاع التوازن في الحساب الجاري عن كل مرحلة أو إيجاد فكرة لمقاربة الاقتصاد الجزئي أين يكون سلوك سعر الصرف الحقيقي متعلق بمظهر الديون على الوضعية الخارجية.

- أما الطريقة الثانية فترتكز على تقدير نماذج بنوية للميزان التجاري مع الأخذ بعين الاعتبار طرق الاقتصاد القياسي المتعلقة بمعطيات بانل (données panel) هذه الأعمال إيجابية ترتكز عموما على المحددات الأساسية للفائض الجبائي والهيكلة الديمغرافية كمقياس للفجوة الداخلية والخارجية، حيث إن كل من (2006) Barisone-al يحافظون على نموذج نسبي وذلك بحساب المتغيرات على الانحراف المتوسط الزمني لقيم متناسبة لبعض الدول المشاركة في مجموعة (G7)، أما (2003) Coudert-Cauharde،

و (2006) IFM، قاموا بتقدير نموذجهم بمستوى قد يظهر بصفة مفاجئة مع الأخذ بعين الاعتبار عناصر الأولية والاستقرارية لبعض المتغيرات المحصل عليها، خصوصا الوضعية الخارجية الصافية التي تترجم على أنها محدد لسعر الصرف الحقيقي ومقاربة من نوع "BEER"، وعلى الناتج الداخلي الخام كتدفق الاستثمارات المباشرة من الخارج.

أخيرا بعض المقالات مثل (Borowski-Couharde(2003)، (Cauharde(2005) – Coudert¹ وكذلك (2005) carton-al أخذ والاستهداف المقترح من طرف (Williamson-Mahar (1998) ودراسة هؤلاء المحللون تقوم على أساس تقدير القيم المستهدفة لمجموع الدول، الذي يسمح حسب (2005) Coudert- Couharde بتقدير سعر الصرف التوازني الملتحم بالمستوى العالمي وعلى هذا يؤسس لمرجعية الاختيار في أدبيات هذا الموضوع، فالنتائج المحصل عليها آنذاك جد متغيرة حسب الطريقة أو السنة المختارة كمرجع مثل معطيات (2005) Coudert-Couharde في حالة الصين حيث إن الهدف قدر ب(2.8-) نقطة PIB حسب (1998) Williamson-Mahar² (2) ضد (1.5-) نقطة بمخرج عن تقديراتهم، أما IFM(2000) فقد قدر الهدف بنظم (0.7-) من ال PIB لنفس البلد، وعلى الرغم من زخم الدراسات نستخلص بدرجة كبيرة حساسة سعر الصرف التوازني باختيار القيم المستهدفة، والكثير من الشفافية في تحليل مختلف طرق تقييم الهدف للميزان الجاري يظهر إذن أهمية حالة وضع في منظور نتائج سعر الصرف التوازني المحسوب.

إن تقدير مستوى النمو الكامن يضع شئ من الاتفاق في أساسيات FEER إذا كان الكثير من الدراسات تطرح صعوبة ربط تقييم القياس، فقد تندفق إلى إيجاد طرق التصفية الإحصائية العادية والأكثر غالبية Hodrick-Prescott هذه الحالة للتحليل مأخوذة من (1998) Borowski- al (2003) couharde, (2005) Carton-al، (2006) Barisne، (1999) Borowski-couharde استرجعوا بالنسبة لهم التقديرات (1998) Thibault³ التي تركز على تقييم وتيرة نمو التقدم التقني والسكاني النشيط مع (NAIRU) التي تقترح الثبات انطلاقا من منتصف التسعينات، ومنه فإن قيم سعر الصرف التوازني إذن هي مناقشة حسب مستوى معدل البطالة التوازني المحصل، هنا أيضا محللون سيخلصون من حساسية كبرى من نتائجهم لاختيار المنهجية ذات الأولوية.

في حين هناك مشكل آخر يطرح نفسه هو وضع آلية نموذج يأخذ لانتقال الاختلال الفعلي إلى الاختلال الثنائي لسعر الصرف الحقيقي، حيث يوجد إذن تأثير داخل نظام من عدد معين للدول لا تستطيع تقليص الاختلال الفعلي الحقيقي إلا إذا كان (n-1) من الاختلال الثنائي والمستقبل، وإن التطبيق الجاري هو تجاهل

¹ --coudert v&couharde,c(2005), "Real Equilibrium Rate in china." WPCEPIT1.1-48.

² - Williamson,J,Hahar,H(1998) , "Aesurvey of financial liberalization .International Finance section ,Dept of Economics Princeton University

³ -Thibault ,F (1998) ,"Que peut –on dire du cycle européen à la veille de la création de l'euro ?Direction de la prévision ,note B5-98138 ,Ministère de l'économie et des Finances.

الدول او المنطقة حول حساب الاختلال الثنائي وتفترض ضمناً التوازن المحقق للدول. أو المنطقة . حيث لا يكون على العموم دقيق ، وإن الانحرافات بين الاختلالات الجيدة هو حذف عدم المعرفة لدولة أو منطقة تصطدم إذا بمجموعة من الاختلالات الثنائية المحسوب ، إضافة إلى (2005) Bénassy-Quéré al (1) قد أثبت أن حساب الاختلال لباقي دولا العالم إضافة إلى الاختيار الرقمي يضع التغيرات جد مهمة لقيم التوازن المتحصل عليها ، وبهذا يوجد بعض المحللون وعلى سبيل الحصر (1998) Isard-Faruqee ، carton –al (2005) ، قد اقترحا طرق محرّكة لتقييم الاختلال الثنائي .

ب-مقاربة WIILIAM SON ونموذج DEER

إن أعمال DEER لا تحدد بحسابات عادية لمستوى التوازن مما يعني من جهة أخرى أن DEER هو قائم على أساس FEER ولكنه يحاول إثراء تجربة مقارنة FEER وهو ضروري لإتمام الوضعيات المرغوبة للتوازن الداخلي والخارجي ، فحسابه هو مُمهد بتنقيب مدى FEER وبمعايرة المعلمات مثل التوازن الخارجي ، وهو يبحث إذن على تحديد التطبيق و أفضلية استغلال FEER مثلاً لتحديد التوازن الخارجي كمستوى عالي لنشاط التوافق مع مراقبة التضخم ، يحال عند (1995) Artis-Taylor¹ إلى الإلمام بقدرة الاستعمال ونسبة البطالة غير المسارع للتضخم (NAIRU) ويسمح كذلك بتحليل التوازن الإجمالي في آجال تركيب سعر الصرف ونسب الاستعمال ، إن الفارق بين سعر الصرف الجاري و DEER يصحح بتغيير قدرة الاستعمال ، وإن DEER نفسه يضبط لإتمام توازن الحساب الجاري نظراً لأن التوازن الداخلي هو مكمل .

هذه الأعمال تتعلق بـ DEER وكان لها الفضل في اعتبار سلوك سعر الصرف أكثر من وضعية المنافسة العالية للدول وحساباتها الخارجية ، وإنما تختبر في أي قياس يكون سعر الصرف الفعلي الحقيقي ملائماً مع وضعيات مدعومة للتوازن وبالتالي فإن سعر الصرف الجاري يتقارب اتجاه مستواه التوازني ، وإن DEER كان له الفضل في الإثبات سواء كان ذلك عن طريق التحليل الساكن المقارن أو بالتركيز على التوازن العام فإن DEER ليس مرجعية ثابتة وكذلك فإنه موضوع للضبط الديناميكي ، و بالتالي فإن هناك تراكم للعجز الخارجي يستلزم انخفاض DEER بهدف إصلاح توازن الحساب الجاري بالرغم من نموذج الديون ، إذن في حالة الزيادة هناك تحسن لازم (1995) Artis – Taylor ، بوجود مالا نهاية لـ DEER التي تتبع مسار سعر الصرف نفسه ، و نتيجة لذلك فإن حساب DEER هو مستبعد في المخطط الثاني وراء البحث عن ديناميكيته ، وزيادة على ذلك فإن تقييم الدراسة إلى ديناميكية DEER يجيد الاستهداف الجيد للحساب الجاري ، وبالتالي هناك تكامل وليس قابلية للاستبدال بين DEER و FEER .

¹ - Artis M.J- taylor M.P(1995) « misalignment and fundamental équilibre exchange rates » National institute economic Réview,o(153) augustt , pp 73-83

مع أن تحليل سعر الصرف التوازني في آجال DEER عادت أكثر تطبيقا لمقاربة FEER و كانت أكثر عرضا لخصوصياته و أكثر دعما لديناميكيته أما في المقابل فإن هناك مشاركة مثل (1992) wren – lewis¹ يظهر لنا أنها تشري زيادة مقارنة FEER ما دام أن هناك انتقادات في عقيدتها النظرية, و منه فإن FEER المنسوب إلى (1983) Williamson لا يعتبر كنموذج و لكن كطريقة حساب سعر الصرف الحقيقي الملائم مع التوازن الإقتصادي الكلي للمدى المتوسط, مع أنها تستحق السماح بتحديد سعر الصرف الحقيقي وتجاوز ال PPA البسيطة و بالتالي فإن مقارنة Williamson تقدم ضعفا بالغا , و الذي يترجم بشكل أساسي بنقطتين :

- من جهة إنها تقوم بتجريد المؤثرات المتعلقة بالطلب على النشاط و التجارة و كذلك لا يجب إهمال القرارات الزمنية للاستهلاك و الاستثمار لأنه يؤثر على التدفق الهيكلي لرؤوس الأموال و التجارة.

- ومن جهة أخرى فإنها تستطيع التأثير على الاقتصاد و تعطي ميول لآثار الرجوع أو الإحصائيات wren – lewis وضعف كذلك تدفقات رؤوس الأموال في قلب حساب FEER حيث ركزا wren- lewis تحليلهما

$$\text{على المعادلة التالية : } \mathbf{x}(y^* \cdot \mathbf{R}) - \mathbf{M}(y \cdot \mathbf{R}) - \mathbf{iB} - (\mathbf{i}^* \mathbf{D} / \mathbf{R}) = \Delta \mathbf{D}_{st} - \Delta \mathbf{B}_{st}$$

كل المتغيرات مفسرة ماعدا سعر الصرف الحقيقي (R) يعتبر كمتجانس من خلال المعادلة التدفقات التجارية الصادرات (X) و الواردات (M) التي تتبع مستوى نشاط خارجي (y*) ومحلي (y) وكذلك سعر الصرف الحقيقي , خصم تدفقات فائدة حيازة الأصول الوطنية (iB) وزيادة تدفق حيازة الأصول الأجنبية (i*D*/R) محجرة بالعملة الأجنبية, فإنها تساوي التفاضل لمتغيرات التدفقات الهيكلية $\mathbf{D}_{st} - \mathbf{B}_{st}$ ففي الواقع أن Williamson يعتبر أن هناك نمطين من تدفق رؤوس الأموال: نظري أو متعلق بالمضاربة أين كون الصافي مفترضا باطل و هيكلي الذي ليس لزوما أن يكون باطلا في الأجل المتوسط في حساب FEER.

المطلب الثالث : مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي (BEER):

لقد تم استعمال عدة مناهج لتحديد سعر الصرف التوازني , ومن بين هذه المناهج مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي BEER و المقترحة من طرف كل من (1997) clark- marc donald التي تقوم

¹ Wren – lewis.s(1992) . » on the analytical foundations of the fundamental equilibrium exchange rate « in macraeconomics modeling of long- rum c.p heargreaves

على نمذجة الوضع الإقتصادي (المتغيرات الأساسية) التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل :
(حدود التبادل، إنتاجية العمل أسعار البترول، مخزون الأصول الخارجي الصافي، معدل البطالة....)

إن مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي Behavioral equilibrium exchange rate تعمل على تقدير الصيغة المختزلة للمعادلة التي تصف السلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي، أي إلى أي مدى يبتعد سعر الصرف أو يقترب من قيمته التوازنية¹.

الفرع الأول: عرض نموذج (BEER)

إن تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني BEER يعتمد على خمسة مراحل (2005) balazs
:laszlo mac donald

- 1- تقدير العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و الأساسيات للمتغيرات على المدى القصير.
- 2- يحسب الاختلال (mésalignement) الآني باحتمال أن المتغيرات على المدى القصير منعقدة و أن قيم الأساسيات مرتبطة بالقيم المشاهدة، وان الاختلال الحقيقي متعلق إذن بالفرق بين القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي و القيمة التوازنية.
- 3- تعريف القيمة المدعومة للأساسيات على المدى الطويل، هذه إذن محصلة بتقييم سلسلة دائمة و مرحلية مثال باستعمال تصفية (Hodrik- prescoh) أو تركيبة (Beveridge - nelson).
- 4- حساب الاختلال الكلي (mésalignement)، بافتراض المتغيرات على المدى القصير منعقدة و قيم الأساسيات تصل إلى حدود درجة الدعم على المدى الطويل، و منه فإن الاختلال الكلي متعلق بالفرق بين القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي و القيمة المدعومة على المدى الطويل.
- 5- انطلاقاً من قيم سعر الصرف الحقيقي التوازني يمكن تخفيض قيم سعر الصرف الاسمي التوازني. وعليه فإن نموذج BEER يقترح بالطريقة التالية²:

(1999) Clark- Mac Donald يأخذان تكافؤ أسعار الفائدة انطلاقاً لنمذجة سعر الصرف التوازني :

$$\Delta RER_{t+k}^e = r_{t,t+k}^e - r_{t,t+k}^{e*} + \theta_t \dots \dots \dots (1)$$

¹ - سي بول هالوود / رونالد ماكدونالد تعريبه د. محمود حسن حسني/مراجعة د. ونيس فرج محمد العال " النفود و التمويل الدولي" دار المريخ للنشر و التوزيع الرياض، المملكة العربية السعودية سنة 2007 ص 248

² - Clark p.B- mac donald R(1999) . » Exchange rates and economic fundamentals amethodological comparison of Beers and Feers « in mac donald R and stain jl (eds) equilibrium exchange rates kluwer academic publishers chap 10.pp285-322

حيث أن:

ΔRER_{t+k}^e يقيس الفرق بين سعر الصرف الحقيقي المتوقع ل $t+k$ و t .

$r_{t,t+k}^e$ سعر الصرف الحقيقي الملاحظ للفترة t

$$r_{t,t+k}^{e*} = i_t^* + \Delta_{t+k}^{pe*} r_{t,t+k}^{e*} = i_t + \Delta_{t+k}^e$$

θ_t تمثل علاوة الخطر

يمكن إعادة كتابة المعادلة (1) على المنوال التالي:

$$RER_t = RER_{t,t+k}^e - (r_{t,t+k}^{e*} - r_{t,t+k}^e) + \theta_t \dots \dots \dots (2)$$

إذا RER_t تكون مقومة مثل سعر الصرف الحقيقي تأمل في المدى الطويل وبالتعويض إذن $\bar{\omega}_{t,t+k}^e$ في المعادلة (2) نحصل على ما يلي :

$$RER_t = \bar{\omega}_{t,t+k}^e - (r_{t,t+k}^e - r_{t,t+k}^{e*}) + \theta_t \dots \dots \dots (3)$$

أين θ_t توجد تغيرات علاوة الخطر في الزمن ، وتفترض أن التوقعات عقلانية تامة .

وباختصار للمعادلة (3) ممكن أن نكتبها على الشكل التالي :

$$RER_t = \bar{\omega}_t - (r_t^e - r_t^{e*}) \dots \dots \dots (4)$$

إن سعر الصرف الحقيقي يمكن كتابته بدالة الأساسيات (على المدى المتوسط والطويل) ω ومتغير على المدى القصير (Z) فنحصل على الشكل التالي:

$$RER_t = \Psi(\bar{\omega}_t + \tilde{Z}_t) \dots \dots \dots (5)$$

ومنه انطلاقا من المنهجية العامة ل CLARK- mac Donald فان نمذجة سعر الصرف التوازني السلوكي أصبحت مجالا خصبا للكثير من والباحثين الاقتصاديين ومن بينهم (Edward 1997) و الذي تم التطرق إليه في المبحث الأول .

الفرع الثاني: المساهمات التجريبية لمقاربة سعر الصرف التوازني السلوكي « BEER » :

إنّ الدراسات والمساهمات التي اتبعت هذه المنهجية استندت الى تقنيات بديلة للاقتصاد القياسي وذلك لتقدير علاقات المدى الطويل بين سعر الصرف الحقيقي و الأساسات النظرية ومن بين هذه التقنيات سلاسل بانل غير المستقرة والتي تردد الحاجة لإجراء تحليل أكثر شمولاً للاختلالات العالمية ، ومن بين هذه الدراسات وباستخدام هذه التقنية: (Bénassy- Quéré - al (2004, 2006, 2007)¹، (lopez - villavicencio² الذين يقترحون تقديراً أسعار الصرف التوازنية لمعظم البلدان الأعضاء في مجموعة (G20) ببيانات سنوية أو فصلية، إنها تكرر لتدفق المخزون المتقدم من بين الآخرين (Alberola- al (2002)³ ومنه فان سعر الصرف الحقيقي التوازني المعبر عنه باللوغاريتم \overline{RER}_t وهو قيمة سعر الصرف الحقيقي الذي يؤمن التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد كما يلي:

$$RER = \overline{RER}_e + \overline{RER}_{ne}$$

بحيث : \overline{RER}_e و \overline{RER}_{ne} تمثل الحصص الداخلية والخارجية لسعر الصرف التوازني ومنه فان الحصص الداخلية للتوازن هنا تشير الى أثر Balassa –samuelson الذي يمكن أن يكتب على الشكل التالي:

$$\overline{RER}_{ne} = \alpha [(Z_e^* - Z_{ne}^*) - (Z_e - Z_{ne})]$$

حيث (α) تمثل حصة السلع الغير قابلة للتجارة في الاقتصاد و (Z_e) هي إنتاجية العمل في القطاع (i) مع $i \in \{e, ne\}$ ، والحصة الخارجية لعودتها الى التوازن في ميزان المدفوعات عندما تقابل صافي تدفقات رؤوس الأموال والتي تناظر التعديل الطبيعي في الوضعية الخارجية الصافية (\bar{F}) إلى مستواه المطلوب (\bar{F}) حيث (\bar{F}) و (\bar{F}) تعبر عن الوضعية الخارجية الصافية الحالية ورغبة في الحصول على حصة من الناتج الداخلي الخام يمكن أن نكتب ما يلي :

$$\overline{RER}_e = \beta \bar{F} - Y \bar{F} - 1 \xrightarrow{S} \beta, Y > 0$$

¹ - Bénassy –quéré, Agnés Sophie Béreau and valérie Mignon, (2008) , « how robust are estimated equilibrium exchange rates ? A panel BEER Approach » CEP2 working paper 2008- 01.

² - lopez villavicencia ,A (2006) « real equilibrium exchange rates : a panel data approach for emerging and advanced economics » economie internationale, 108, 59 -81.

³ - Alberala, E , Cervera ,S lopez ,H-Ubide ,A(2002) « quo vadis euro ? » european journal of finance ,8 , 352 – 370.

إنّ المحددان الرئيسيان لأسعار الصرف الحقيقية في هذه الدراسات هي موقف الوضعية الخارجية الصافية ، وعلى قياس فروق الإنتاجية بين القطاعات ، تقاس هنا بنسبة أسعار السلع الاستهلاكية على خاصية السلع الإنتاجية مثل (1999) CLARK- MAC DONALD ، وسلسلة من النسب الفعلية للروابط التجارية بين البلدان الشريكة المختلفة .

إنّ منهج هذه الدراسات التجريبية يقوم على اختبار اللاستقرارية للسلاسل من خلال تطبيق اختبارات الجذر الأحادي للجذيل الأول والثاني ، ثم في الخطوة الثانية فان وجود علاقة طويلة الأمد بين أسعار الصرف الحقيقية والمحددان الأساسيان السابقين واختبار (2004) pedroni¹ فإنّ الأمد الطويل قد تمّ تقديره باستخدام طريقة (FM-oLS) أو طريقة (DOLS) (dynamic ordinary least squares) ، مع الأخذ بعين الاعتبار بقية العالم وأثر اختيار القيم التوازنية لأسعار الصرف التي قد درست بالتفصيل من قبل (2006) Benassy_ quéré – al هؤلاء الكتاب أثبتوا أن هذه الخيارات للنمذجة تؤدي إلى تغيرات مهمة في اختلالات (mésalignements) أسعار الصرف المقدرّة .

وفي دراسة (2007) Bénassy- quéré- al من ناحية أخرى تركز على دور دول جنوب شرق آسيا في الاختلالات التوازنية العالمية، وتبيان أثر ثبات "de facto" بمثابة نظم أسعار الصرف لبعض الاختلال (mésalignementg) في قيمة الدولار و اليورو بانخفاض كبير جدا وأخيرا فان مساهمة (vilanicenciv – lopez) التي كانت أساسا لدراسة نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) بمعطيات بانل في المتوسط باستخدام أسلوب "Pooled Mean group" حيث أثبتوا أن هناك اختلافات كبيرة بين الدول الصناعية والناشئة ولا سيما بوتيرة التقارب نحو مستوى التوازن المقدر .

وتستند مساهمة (2005) Dufrenot _ tehoue² بدورها على إطار للتحليل ومحاكاة التطبيق على عينة ماثلة من 64 بلد ناميا شملته الدراسة من قبل صندوق النقد الدولي، أصل عملهم يتوفر على اقتراح دراسة باستعمال سلاسل بانل غير مستقرة ، وتحليل العوامل المشتركة من المحددات الرئيسية لأسعار الصرف الحقيقية، حيث إن هذه الباحثان اثبتوا اختلاف المحددات والتي يمكن أن تتجلى من خلال تحديد عوامل مثل قياس الإنتاجية ، معدلات التبادل، الانفتاح التجاري والمتغيرات النقدية ويبدو من الفروق الكبيرة بين مجموعات من البلدان في حين إن البلدان الأقل نموا تقدم سلوكا أكثر تجانس ، و البلدان ذات الدخل المرتفع هي الأكثر تنوعا.

¹ - redroni, peter , (2004) , panel cointegration Asymptotic and finite sample properties of pooled time series tests withan application to he ppphypothesis, FM-OLS=fully-modified ordinary, last,squars, econometric the ory ,20, 597 – 625.

² - Dufrenot,G Yehoue, E B, (2005) , real exchange rate misalignement : Apanel Cointigration and common factor analysis, « imf » Working paper, 164, 1- 39

وأخيرا وإلى غاية نهاية هذا العرض الموجز من الأدبيات التجريبية لمقاربة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي (BEER)، فتشتمل مساهمة (Bouoiyour_ al (2004)¹ التي تقترح لتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني في المغرب عبر منهج اللامعلمية، هدين الباحثين وبناء على سعر الصرف الحقيقي الفعال بين المغرب والاتحاد الأوربي ال(15) قام بتبيان أن المحددات هي نسبة النفقات العامة إلى الناتج الداخلي الخام ومعدل الانفتاح يحسب كمجموع قيمة الواردات والصادرات إلى الناتج الداخلي الخام، قابلة للمقارنة مع مسار استقرارية وبتجاه عام لا خطي، فإنه من غير الممكن تقدير علاقة التكامل المشترك بين محددات سعر الصرف الحقيقي عن الأساليب المعتادة في السلاسل الزمنية (طريقة المرحتين ل engle- granger واختبارات (Johansson) لان السلاسل لم تتبين كل علاقات التكامل من نفس النظم، لذا فان (Bouoiyour- al (2004) اقترحا علاقات تكامل مشترك لا معلمية كما أوضحه (Bierens(1997)² في دراسته والتي تظهر نتائجها في مراحل مختلفة من التمييز أو تحت تقييم (sous_ évaluation) الدرهم المغربي مقابل اليورو، وإذا كانت هذه النتائج مع تلك التي تحصلنا عليها مؤخرا في سياق أكثر الأساليب التقليدية فهي تسمح لتسليط الضوء على استمرار الاختلالات بسبب توجهات سياسة الصرف المغربية فضلا عن السمات الهيكلية الفريدة لهذا البلد.

المطلب الرابع: مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX):

إن نموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX) REAL EXCHANGE) (RATE NATUREL المقدم من طرف Stein فقد عرف كسعر صرف ملائم مع التوازن الكلي في غياب عوامل نظرية ودورية، بحيث عن طريق هذا التعريف فان (Stein (1994)³ أضاف مفهوم سعر الصرف التوازني ل NURKSE، والذي أكد هذا الأخير (NURKSE (1945)⁴ على إن السبيل الوحيد المتلائم لتعريف سعر الصرف التوازني هو حفظه في توازن و لأجل مرحلة ما لميزان المدفوعات فهناك توازن ما يفرض زيادة على ذلك استبعاد المؤشرات الفصلية والدورية كالتغيرات في الاحتياطات وتدفقات رؤوس الأموال في الأجل القصير لان زيادة الاحتياطات ميزان المدفوعات في توازن وكذلك تدفقات رؤوس الأموال في الأجل القصير تقدم طرف مقابل

¹ - Bouoiyour, J- Mariamoutou, v_ Rey, S(2004), « taux de change d'équilibre et politique de change » au Maroc, economie internationale, 94, 81 - 104

² - Bierens, H, (1997) « non parametric cointegration analysis, journal of econometrics, 81, 379 – 404

³ - Stein, J(1994) « estimating equilibrium exchange rates ; the naturel real exchange rate of the US dollar and Detrminants of capital flows » in estimating equilibrium exchange rate williamson, J .

⁴ - nurkse, r, (1945) « condition of international monetary equilibrium » in KENEN P . B, ed (1993) international monetry system ; Highlights from fifty years of prinston 's Essays in international finance , boulder , colorado ; westeviw press, pp1- 24.

لمتغيرات الاحتياطات في القطاع الخاص ويجب إن تكون معتبرة كفرض في الأجل القصير وليس كردة فعل في الأساسيات .

الفرع الرابع: أهم مميزات مقارنة NATREX :

أ- إن مقارنة NATREX تختلف عن مقارنة Williamson لأن الاختيار المعياري للتعريف الخاص بالإنتاج في التشغيل التام واستهداف الحساب الجاري هو شرط خاص به : هذا الأخير لا يظهر لزوماً ل Stein . ومنه فإن NATREX تمثل مفهوم إيجابي وليس معياري لسعر الصرف الحقيقي التوازني .

إن السعر الذي يبعث الأساسيات الحقيقية للسياسات الاقتصادية الموجودة فهو سعر الصرف الحقيقي المثالي كذلك من واقع الأساسيات هي أنها متغيرات تتطور مع الزمن وان مقارنة NATREX تقوم على مسار ديناميكي، ونتيجة لذلك فكل اضطراب جديد للأساسيات يتغير ويتوازن في المدى الطويل ، إلا في حالة بعض المتغيرات مثل العرض الاسمي للعملة ، الأسعار الاسمية وأنظمة الصرف التي ليس لها أثر على القيم الحقيقية في توازن المدى المتوسط والطويل (Allen 1995)¹.

ب- إن نموذج NATREX يشبه النموذج النقدي بتسطير كلا منهما عالم تكون فيه العملة حيادية، وان مؤيدي نموذج NATREX ، (Allen 1995), Stein (1994) يعتبرون إن سعر الصرف التوازني للمدى الطويل هو مخرج النموذج النقدي كذلك ما هو بالنسبة ل Williamson و Edward إلا سعر للمدى المتوسط ، ومنه فإن نموذج NATREX يفترض في الأصل أن التغيرات في الاستثمار واجبة التغيرات في الإنتاجية وفي الادخار والتغيرات في الثروة كمحددات هامة لسعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي للنماذج الأخرى بالنظر إلى قضية انحلال الأفق الزمني في المدى القصير ، المتوسط والطويل هو عامل مهم للتحديد ، والذي يبين عن طريق الوضع في الحساب وترجمة تدفقات رؤوس الأموال ، إذن من حساب رأس المال كمحدد للسعر التوازني من دفعة واحدة خارجية بشكل محتشم في مقارنة آل FEER وفي نموذج Edward ، حيث تعتبر كتركيبة أساسية خارجية لمقارنة NATREX في المدى المتوسط ولكن داخلية في المدى الطويل.

إن المناقشة حول انحلال الأفق الزمني وتدفق رؤوس الأموال فصل في الواقع عن طريق نظرة سعر الصرف الحقيقي في مقارنة NATREX الذي كان مؤسس من طرف Edward ومنه فإننا لا نبحث بشكل قوي في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني ولكن لفهم سلوكه الديناميكي ، ومنه فإن مقارنة NATREX هي شيء

¹ - Allen P,R , (1995) the economi and policy imlication of the NATREX approach » in Allen P,R and Stein J,L(eds) fundamental determinants of exchange rates , Oxford university , press , chap 1, pp1 – 37,

إضافي لتحليل سلوك سعر الصرف الحقيقي بل هي نظرية لتحديد هذا الأخير وبالتالي تقوي المظهر الإيجابي لهذا التقارب، فعند Stein مثلا نستطيع استنتاج معادلة مختزلة من شكل عام لتقدير مقارنة NATREX لسلوك سعر الصرف الحقيقي (R_t) التي يجب أن تكون:

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 R_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i x_i + \sum_{i=1}^n \beta_i x_i + ut$$

تبين هذه المعادلة أنه زيادة للأساسيات (x_j) سعر الصرف الحقيقي هو كذلك يتأثر بغير الأساسيات (x_j) عوامل مفسرة ودورية التي تمثل التفاضل لأسعار الفائدة بين متغيرات أخرى، ولكن عن طريق متغيرات مع تباطؤ من خلال مستواها الداخلي (R_{t-1})، هذه العلاقة التابعة هي خارج عن الأساسيات وتقوم بالانحراف في المدى القصير لسعر الصرف الحقيقي لمستواه التوازني و NATREX هذا الأخير محدد بالأساسيات مثل الإنتاجية والادخار عندما يكون رأس المال والمديونية متغيرات داخلية، هذا يثير إذن إشكال تعريف متغيرات رئيسية وطبيعتها، هل هي متغيرات داخلية أو متغيرات خارجية التي هي زيادة عن ذلك من تعريف سعر الصرف الحقيقي، وهي أكثر صلابة، كما تشكل انعقاد مشترك لكل النماذج بحثا عن سعر الصرف التوازني. هذا الانعقاد يتكون لاختبار الاشتراكات في المدى الطويل للاستثمار، للادخار والتدفقات الصافية لرؤوس الأموال (Alen (1995)، وإن الاستثمار والادخار يعتبران بمثابة منتج للأمثلة الزمنية استعمالا لكل معلومة مقبولة، ومنه فإن مقارنة NATREX تركز على الادخار والاستثمار لأجل اقتصاد تم وبدعم وضع أي تمييز بين المورد الخاص والعام، إن المساواة تكون كما يلي: ($I-S+CC=0$) التي تربط الادخار الصافي بالحساب الجاري (CC)، حيث تأسس من خلال (Faruquee, Isard, Masson (1999)¹ قاعدة للبحث في السعر التوازني.

ج- إن مقارنة NATREX تعتبر التغيرات الخارجية في الاستثمار والاحتياط كمحددات هامة لسعر الصرف الحقيقي التوازني، متضمنا لإمكانية تحركات رؤوس الأموال نسبيا في الأجل الطويل. وإن أثر هذه التغيرات الخارجية على سعر الصرف الحقيقي التوازني يرتبط إذن بدرجة حركة رؤوس الأموال في المدى الطويل.

هذه المقاربة لا تفرض حركة تامة بل تتحكم في حالة وسيطة أين تأثر التغيرات في الإنتاجية، الثروة، وسعر الفائدة الحقيقي، وفي الحالة القوية لحركة رؤوس الأموال فإن تفاضل سعر الفائدة في المدى الطويل بين الدول تتقارب اتجاه معدل التغيرات في سعر الصرف الحقيقي، ولكن النتائج التجريبية تقترح أن المساهمين العقلانيين في السوق لا يقومون بشيء أفضل إلا بتقديم اتجاه لسعر الصرف المستقبلي وهذا لتعادل سعر الصرف الجاري.

¹ -Faruquee H, Isard p, and Masson P,R(1990), »amacroeconomic balance framework for estimating equilibrium exchange rates kluxer academic publishers, chap 4 pp 103-33

د- إن نموذج NATREX بدأ بتعريف سعر الصرف الحقيقي ومعرفة الأسس فيها بعد، وأخيرا تقدير معادلة مثل المعادلة السابقة والمتعلق بالأساسيات فإننا لا نتأخر كثيرا على المسعى المتبع لأن كل الطرق تقارب الأمثلية أو الاقتصاد الكلي وهي مستعملة لأجل البحث عنها، وفيما يخص التقدير نجد في المعادلة السابقة تشابه كبير مع التي يتبناها Edward وهذا يفسر عن طريق الواقع أن المقاربتين تبحثان لفهم حركة سعر الصرف الحقيقي قبل كل شيء ولكن مع مساهمة (Lim- Stein (1995)¹ التشابه الذي لم يكن إذن إلا جزئي يتحدد بشكل المعادلة المقدره وأصبح شامل وصريح لأجل مساعيها قاموا بربط نموذجها NATREX بEdward (1964) و Balassa تجريبيا، (1989) Edward وصل إلى نتيجة متعارضة مع فرضية RICARDO – BALASSA لعدة دول ناشئة ما دام أن هناك ارتفاع للنمو الحقيقي بسبب انخفاض السعر النسبي للسلع غير القابلة للتبادل

الفرع الثاني - أهم المساهمات لمقاربة NATREX

يوجد العديد من المساهمات التي حاولت البحث في تحديد سعر الصرف التوازني الطبيعي NATREX ، و ما يمكن ملاحظته هو أن يوجد مسعى ذو قيمتين متعارضتين ، فإذا ما رجعنا إلى أعمال nurkse ولي salter –swan ، نجد أن سعر الصرف الحقيقي نتحصل عليه من علاقة سعر الصرف الاسمي بالأسعار الوطنية والأجنبية ، ويمكن أن نعتبره بشكل جيد كسعر نسبي للسلع غير القابلة للتبادل .

هذه المعايمة لاسيما وأنها ضارية أكثر عن الذي نعاجله لاقتصاد صغير كان أو كبير ، إذن نحن بصدد صيغ مختلفة لمقاربة NATREX ، ولكن كلها تركز على هذه المعادلة : $(I + s + CC = 0)$ التي تسيطر على التوازنات في سوق السلع وفي ميزان المدفوعات ، ونظراً لتحرير أسواق الأصول و العملات ، فمقاربة NATREX تؤمن في آن واحد التوازن السابق من قاعدة الإنتاج ، ومنه فإن سعر الصرف ينضبط بقيادة الحساب الجاري ليكون على الخط $(i - s)$ ، ففي هذا الاتجاه إن مقاربة NATREX تصبح لها أسس نظرية النمو (1995)² (connolly-devereux) فهذه المعادلة تعبر بالفعل عن حاجة التمويل الاقتصادي ، وبالرغم من ذلك فإنها تخفي عمل توازن الاقتصاد الكلي ، هذا ما أضافه (1995)³ Faruqة أين يلخص نموذجه في معادلة وحيدة تعمل على ربط حساب رأس المال بالميزان الجاري وجعلت منه نظرة لنموذج (1984)

¹ - Lim GC-stein J-L(1995), « the dynamics of the real exchange rate and current account in a smal open economy :australia » in stein J-L and ALLEN P.R (eds). « Fundamental determinants of exchange rates » oxford university press chap 3 pp 85-125

² - Cobboly,M Devereux,J ? (1995) « the equilibrium real exchange rate : theory and evidence for latin america », in allen , P,R et stein,J,L,(eds) « Fundamental determinants of exchange rates » oxford university press chap5 pp 154-78

³ -faruqة;H(1995), «long run determinant of the real exchange rate Astock perspective »,IFM,staff papers,42(1),march,pp80-107.

Mussa¹ حيث $f = \gamma r - x + \text{rer}^* f$ حيث rer^* تمثل سعر الصرف الحقيقي و سعر الفائدة الحقيقي الخارجيين ، f هو مخزون الأصول الأجنبية الصافية ، أما (x) فتعبر عن كل المتغيرات الخارجية التي تؤثر على الميزان الجاري مثل التي تخصص للطلبات و العروض المتعلقة بالسلع المحلية و الأجنبية . هناك علاقة ما على أساسها سجل faruqee مساهمته في ملاحظة مخزون - تدفق ، وبالنسبة إليه سعر صرف حقيقي مدعوم يمكن له أن يحسب لأجل توازن اقتصادي كلي ، إنه التأثير المتبادل للعوامل الهيكلية ، وخاصة من النظام التجاري ، تفاضلات الإنتاجية ، التغيرات في معادلات التبادل وتركيبية النفقات العامة ، إلا أن هذا التأثير المتبادل ليس كاملاً لأن faruqee ذكر وضعية ميزان المدفوعات الذي يحتاج إلى توازن خارجي يكون فيه عدم توازن الحساب الجاري ممول من طرف السعر المدعوم لتدفق رأس المال .

¹ -Mussa Michel,(1984) » the theory of exchange rate determination » in bilson J ,et Maston R(eds), exchange rate theory and practice, chicago university, press, pp 13-78

المبحث الثالث: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني:

تنقسم الأدبيات الخاص بكيفية تحديد سعر الصرف الحقيقي إلى ذلك الجزء الذي ينظر إليه باعتباره يتحدد عن طريق التوازن الاقتصادي الكلي، وإلى الجزء الذي ينظر إليه باعتباره يتحدد كسعر نسبي (relative Price) بين السلع القابلة للتجارة وتلك غير القابلة للتجارة عن طريق التوازن الاقتصادي الجزئي، ويستخدم الجزء الخاص بالاقتصاد الكلي عادة عند مناقشة الأمور التي تتعلق بالدول المتقدمة، بينما يتم استخدام الجزء الآخر (الخاص بالاقتصاد الجزئي) عند تطبيق على دول التحول الاقتصادي ودول الأسواق الصاعدة .

وعليه كما يذكر (1999) ¹ cadiou فإن مفهوم التوازن يصدر من واقع اقتصاديات الدول التي لبد أن تكون في كامل نشاطها، وأن وضعيتها الخارجية صافية إلى المستوى الذي يمكن اعتباره مرضيا.

إذن من أهم النظريات التي يسند إليها تحديد سعر الصرف التوازني تتمثل في نظرية التعادل القوى الشرائية إلا أنه وإن بدت هذه النظرية صالحة لتحديد سعر الصرف الاسمي على المدى الطويل، فإنها تظهر وبقوة محددة ما إن فكرنا فيها بواقعية في الحقيقة، كما تشترط هذه النظرية أن يكون سعر الصرف الحقيقي ثابت، الشيء الذي يظهر صعبا انسجامه مع المتغيرات المهمة الملاحظة تجريبيا، وبطريقة أخرى، وبقيامها أساسا على قانون السعر الواحد، فإن نظرية تعادل القوى الشرائية تتجاهل كل مرجع للتوازن الاقتصادي الكلي، وعليه لمواجهة قصور هذه النظرية، تم تطوير مقاربتين متناوبتين لسعر الصرف الحقيقي التوازني هما: المقاربة الاقتصادية الجزئية والمقاربة الاقتصادية الكلي.

ترتكز المقاربة الأولى على تدوين نموذج لتوازن متزامن (آني) عام، والتي تهدف إلى تفصي أساسيات الاقتصاد الجزئي لسعر الصرف الحقيقي، وحسب هذه المقاربة، فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كسعر نسبي للسلع المتبادلة بالنسبة إلى السلع غير المتبادلة. إلا أن هذا التعريف غير معتمد، من طرف علماء الاقتصاد الكلي، وبالتالي اقتراح هؤلاء مقاربة ثانية لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني والتي تنصب في مفهوم سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي، وبالتالي ترتكز المقاربة الاقتصادية الكلية على ترجمة سعر الصرف الحقيقي ليس كسعر نسبي ولكن كمؤشر لتنافسية كلية لبلد ما، وعليه يظهر سعر الصرف الحقيقي التوازني كقيمة لسعر حقيقي يضمن بقوة تحقيق توازن داخلي وخارجي. كما نرى بأن هذه المقاربة تحتل اليوم مكانة جوهرية ضمن الأعمال المنصبة حول هذا الموضوع.

¹ CADIOU L. (1999), « Que faire des taux de change réels d'équilibre ? », Economie internationale, n^o 77, pp. 67-96.

وحيث ينصب اهتمامنا في هذا المبحث على كلتا المقاربتين، فسوف نوضح كيف يتحدد سعر الصرف الحقيقي التوازني بطريقة آنية (متزامنة) من خلال التوازن الاقتصادي الكلي والجزئي .

المطلب الأول: المقاربة الاقتصادية الجزئية Approche microéconomique

تتموضع هذه المقاربة ضمن مجال جد واسع، والذي من هدفه البحث عن أساسيات الاقتصاد الجزئي لسعر الصرف الحقيقي، يقتصر هذا الأخير على حد بعيد على السعر المتعلق بالسلع المتبادلة مقارنة مع السلع غير المتبادلة لكل بلد، وهذا حسب كل من:

وبالتالي فإن قيمة¹ Neary (1988), Edwards(1989) Obstfeld et Rogoff (1996) توازن لسعر الصرف تنسب إلى نمطين من التوازن: توازن سوق السلع غير المتبادلة أين يكون العرض والطلب الداخلي يوزع بالتساوي لكل فترة.

➤ توازن سوق السلع غير المتبادلة أين يكون فيها توازن الميزان الحالي غير محقق إلا على المدى الطويل من خلال العقبات المالية المتزامنة للأمة.

وبالتالي يتمثل سعر الصرف الحقيقي التوازني في السعر النسبي والذي يسمح بتوازن سوق السلع غير المتبادلة في كل فترة، والملائمة مع العقبات المتزامنة لمبالغ المدفوعات الحالية .

وكما يشير² Joly et al (1999) فإن لمفهوم سعر الصرف التوازني ميزة أساسية كونه مؤسسا على سلوك تعديلي متزامن للإدارات وللمؤسسات، إن المحددات الحقيقية لسعر الصرف هي في الواقع بنية ما يفضله المستهلك مثلما هو الحال لتقنيات الإنتاج المتوفرة، انطلاقا من وجهة النظر هذه، فإن هاته المقاربة لسعر الصرف الحقيقي هي مناسبة لنموذج النمو ل Solow (1956) و Ramsey (1928) أين تكون تقنيات وأرباح الإنتاجية جد محددة، إلا أن هذا الإطار الاقتصادي الجزئي لسعر الصرف التوازني يعاني هو الآخر من عقبتين أساسيتين هما:

¹ -Neary P.(1988), « Determinants of the Equilibrium Real Exchange Rte », American Economic Review, VOL. 78, n^o1, pp. 210-215.

- Edwards ; S.(1989), “ Real exchange rates, devaluation and adjustment : exchange rate Policy in developing countries. MIT Press.

-Obstfeld M. et Rogoff K. (1996, Foundations of international Macroeconomics, MIT Press.

² Joly H., Prigent, Quineta. Et Sobc ZAKN. (1999), « une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie Française », Economie Internationale, n^o77, pp 3-20.

الأولى تتمثل في صعوبة تقدير مثل هذه النسب تجريبيا في الحقيقة إن النموذج الذي هو تحت الإشاعة sous-jacent هو نموذج لتوازن عام متزامن مع قطاعين أين يصعب فيه لتقدير التجريبي.

أما الثانية، فإنها لا تتلاءم مع التعريف الذي تم تقديمه من طرف علماء الاقتصاد الكلي حول سعر الصرف الحقيقي، ولهذا سوف نتناول هذه المقاربة بنوع من التفصيل في هذا المبحث.

الفرع الأول: الفرضيات

إن الإطار التحليلي المأخوذ من قبل المقاربة الاقتصادية الجزئية يتركز على تأويل سعر الصرف الحقيقي كسعر نسبي لنموذج متوازن عام، مستعملين صيغة لنموذج مبسط مطور من قبل (Joly et al¹ (1996).

إذن: نعتبر صنفين أساسيين من العملاء، المنتجين والمستهلكين، يتعاملون وفقا لمبدأ التعديل المتزامن، حيث يعظم المنتجون أرباحهم والمستهلكون منافعهم يفترض من هؤلاء القيام بتقديرات تامة نفترض من جهة أخرى بأن التجهيزات في عوامل الإنتاج هي مقدمة في كل فترة وبدون استثمار، يتضمن النموذج فترتين

$$(T = 1,2).$$

- يمكن ملاحظة نوعين من السلع:

- السلع المتبادلة (قابلة للتجارة) (المشار إليها بـ e) المتعلقة بالقطاع المعروض أين يجب على المنتجين أن يواجهوا المنافسة العالمية. فليس بالضرورة أن يكون سوق السلع المتبادلة في توازن في كل مرحلة بالمعنى الذي يكون فيه الاستهلاك أعلى من الإنتاج لمرحلة ما عندئذ، يولد هذا الاحتلال استيرادا للسلع المتبادلة والتي ينبغي أن تعوض فيما بعد بالتصدير.

وبالتالي، يتم تحويل المداخل كل فترة عن طريق التجارة الخارجية.

- تشكل السلع غير المتبادلة (غير قابلة للتجارة) (المشار إليها بـ ne) القطاع المحمي، يفترض على سوق السلع غير المتبادلة أن تكون في توازن مع كل فترة أين يكون فيها الاستهلاك والإنتاج متساويان بالضرورة.
- تتموضع في إطار فرضية البلد الصغير، شرط أن هذا البلد لا يؤثر على الأسعار العالمية للسلع المتبادلة، وبالتالي فإننا وإبقتنا على نفس المفاهيم كما في القطاع السابق.

بـ Pe : يمثل أسعار السلع التبادلية المحلية.

¹ Joly H., Prigentc, Et Sobc ZAKN. (1996), « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n^o123-124, pp 1-21.

e: يمثل سعر الصرف الاسمي.

P_e^* : يمثل أسعار السلع التبادلية الأجنبية.

الفرع الثاني: برنامج العملاء

أ - برنامج المنتج: (سلوك المنتج):

انطلاقاً من الفرضيات الاعتيادية، فإن برنامج المنتج يمثل كالآتي:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max} [P_e^i F_e(L_e^i, K_e^i) - W_e^i L_e^i - C_e^i K_e^i + P_{ne}^i F_{ne}^i(L_{ne}^i, K_{ne}^i) - W_{ne}^i L_{ne}^i \\ \quad - C_{ne}^i K_{ne}^i] \\ L_e^i, L_{ne}^i, K_e^i, K_{ne}^i \\ L_e^i + L_{ne}^i = L^i \\ K_e^i + K_{ne}^i = K^i \end{array} \right.$$

بجيث: يمثل:

(F): وظيفة الإنتاج التي تملك الميزات العادية (خاصة التقعر Concavité)

(K^i): مخزون رأس المال للفترة i.

(L^i): كمية العمل للفترة i.

(C^i): تكلفة رأس المال للفترة i.

(W^i): تكلفة العمل للفترة i علماً أن (i = 1, 2).

(Y^i): دخل الفترة i.

ويمكن تعظيم الوظيفة المستهدفة أن تكتب على الشكل التالي:

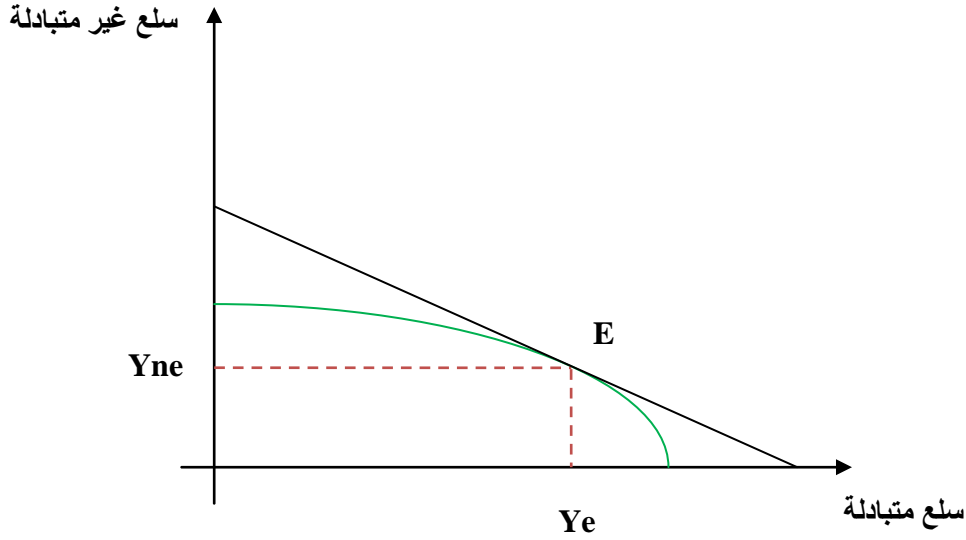
$$\text{Max} \left[Y_{ne}^i + \frac{P_e^i}{P_{ne}^i} Y_e^i \right]$$

بجيث Y_e^i, Y_{ne}^i تتموضع على حدود امكانيات الإنتاج.

وبالتالي يعود برنامج المنتجين لتحديد الدخل الوطني المبين انطلاقاً من مستوى السلع غير المتبادلة من دون عقبات تكنولوجية، يمكن لهذا البرنامج أن يوضح بيانا في المخطط (سلع متبادلة، سلع غير متبادلة) وباعتبار السعر النسبي

ثابت $\frac{P_e^i}{P_{ne}^i}$:

شكل رقم (5 - 6): التمثيل البياني لنموذج المنتجين:



Source : Gilles Dufrenot, Laurent MATHIEU, Valérie MIGNON, « La détermination des taux de change réels d'équilibre : une revue de littérature théorique et empirique récente », p 14.

إذن من خلال هذا التمثيل البياني يتبين أن المنحنى مقعر هو حدود إمكانيات الإنتاج، فلم نسجل إلا

استقامة واحدة للدخل، حيث أن استقامة أكبر دخل تفسر إمكانيات الإنتاج وبسعر نسبي $\frac{P_e^i}{P_{ne}^i}$ يبحث المنتج عن تعظيم ربحه وبالتالي يتموقع على النقطة E إذن هذا السعر النسبي يمثل سعر الصرف الحقيقي .

ب . برنامج المستهلك:

باعتبار أي مستهلك مستوفي لكل الدخل الوطني ومتوفر على وظيفة نفعية متزامنة منقسمة إلى فترات

وباعتبار "U" المنفعة الآنية، فإن برنامج المستهلك يكتب كالاتي :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max}[U(C_e^i, C_{ne}^i) + \delta U(C_e^2, C_{ne}^2)] \\ C_e^i, C_{ne}^i \\ P_e^1 C_e^1 + P_{ne}^1 C_{ne}^1 + \frac{1}{1+r} (P_e^2 C_e^2 + P_{ne}^2 C_{ne}^2) = Y^1 + \frac{1}{1+r} Y^2 \end{array} \right.$$

بحيث يمثل:

C_e^i : استهلاك السلع المتبادلة للفترة $i(i= 1,2)$.

C_{ne}^i : استهلاك السلع الغير متبادلة للفترة $i(i= 1,2)$.

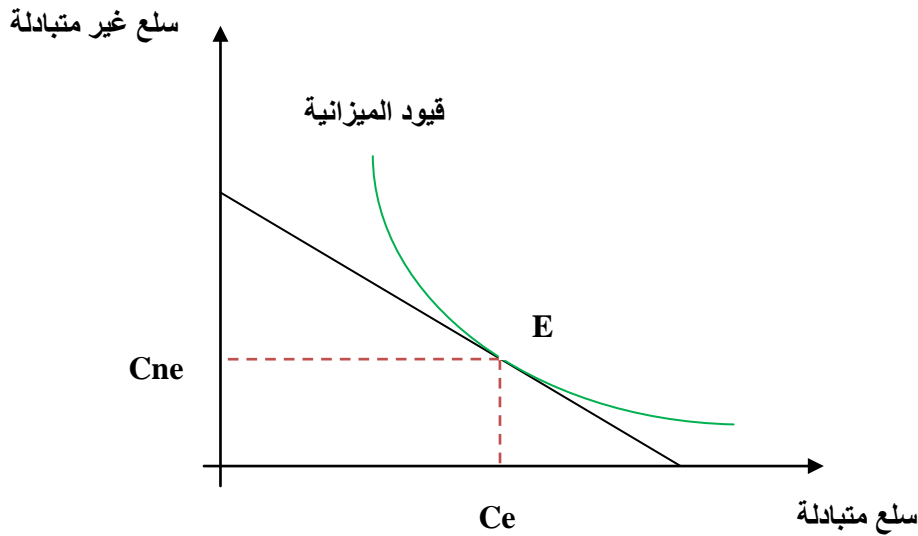
Y^i : $i= 1,2$ تمثل الدخل الوطني للفترة i .

Y : سعر الفائدة الاسمي.

δ : النسبة المفضلة للمستقبل .

إذن من خلال ما قدمه (Joly et al (1996)، يمكن القول أن هذا البرنامج ينتهي إلى فترتين زمنيّتين، بالنسبة للفترة الأولى المستهلك هو الذي يحدد مستوى الادخار، أما بالنسبة للفترة الثانية، وعندما يتم تحديد هذا المستوى يصبح برنامج المستهلك برنامجا ثابتا لكل فترة زمنية متطلبا تخصيص قيمة من المعطيات الاستهلاك كلاس السلعتين وكما هو للمنتج، يمكننا أن نمثل بيانا برنامج المستهلك في الشكل الموالي :

شكل رقم (7-5) : التمثيل البياني لبرنامج المستهلك :



المصدر: نفس المصدر السابق ص 15.

إذن من خلال التمثيل البياني، يتبين لنا أننا لم نسجل إلا منحنى وحيد وغير متحيز: أي منحنى متلائم مع أكبر منفعة ممكنة و مماسي مع قيود الميزانية إذن المستهلكون يبحثون عن تعظيم أكبر منفعة متموضعة في النقطة E.

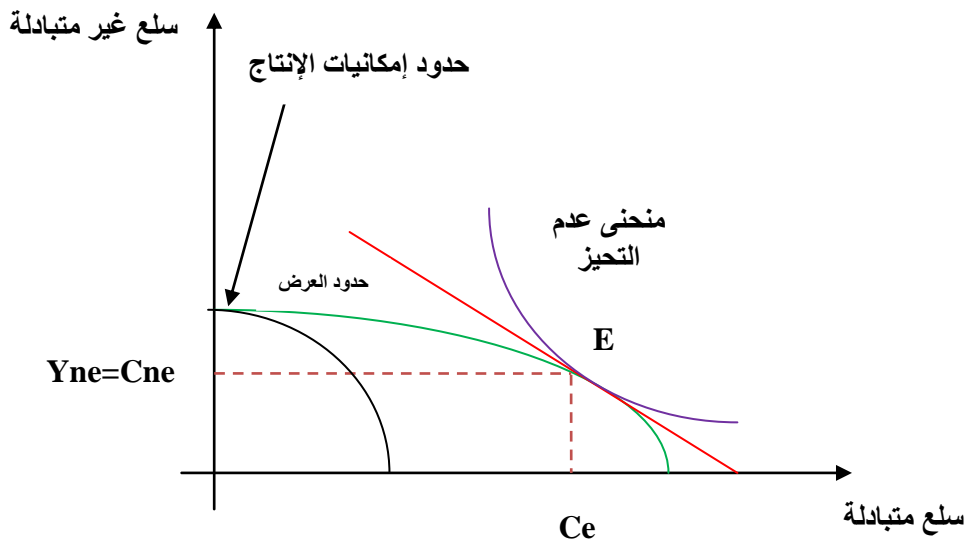
الفرع الثالث: تحديد التوازن

لقد لاحظنا سابقا بأن عمليات نقل المداخيل في كل فترة يتم عن طريق التجارة الخارجية بالتالي، فإن الادخار هو متساو مع البضائع المصدرة الصافية، يعني مع الرصيد الحالي إذن، وإن سجلنا مشاكل الميزانية المخصصة لكل فترة (Joly et al (1996) بإمكاننا أن نلاحظ هذه الأخيرة تعود لتفرض أن المبلغ الفعلي للرصيد الحالي هو معادل للصفر "0" أو بطريقة أخرى ماثلة، فإن الدين الخارجي للفترة (1) عليه أن يسدد كلية خلال الفترة (2).

وبناء على (Joly et al (1996) يفترض أن المستهلك قد كان يمتلك نسبة تفضيلية un taux de préférence مرتفعة، إذن في هذه الحالة يتراكم على المستهلك العجز معروف للفترة (1)، والذي يترجم حقيقة أن استهلاك السلع غير المتبادلة تتجاوز الإنتاج الوطني، الأمر الذي يعيدنا إلى حدود إمكانيات الإنتاج تتموضع نحو الجهة اليمنى من المخطط (سلع متبادلة ، سلع غير متبادلة) والتي تقودنا إلى منحني جديد ما سماه كل من (Joly et al (1996) بـ "حدود العرض للفترة (1)".

إذن سعر الصرف الحقيقي أي يعني السعر النسبي سيتحدد عن طريق التقاء كل من حدود العرض ومنحني عدم التحيز (une courbe d'indifférence)

الشكل رقم (8-5) تحديد التوازن في الفترة الأولى :

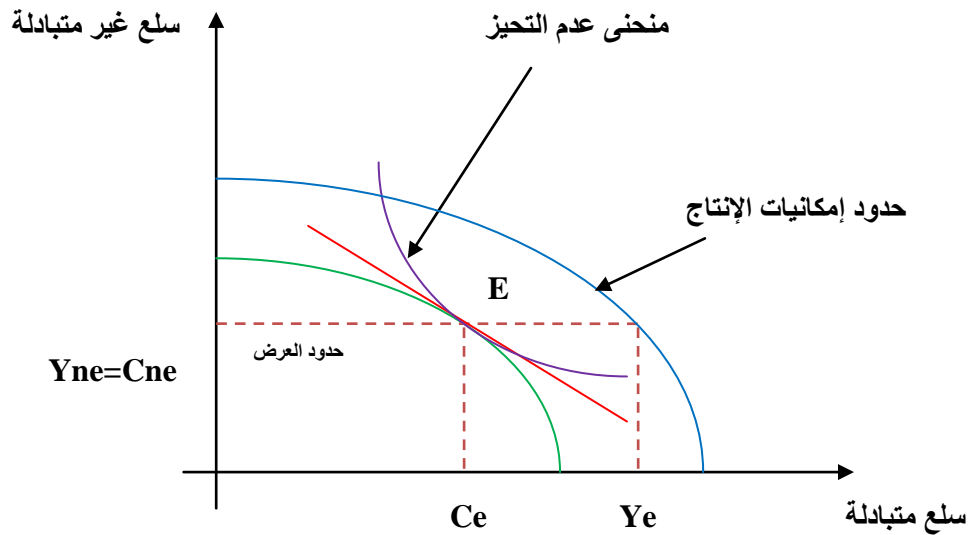


المصدر: نفس المصدر السابق ص 17.

وبناء على ما هو موضح في التمثيل البياني، فإن الرسم الأيمن بما فيه ميله يحدد سعر الصرف الحقيقي التوازني، في الواقع، على النقطة E كل من سوق السلع المتبادلة وغير المتبادلة، هما في توازن، إذن السعر النسبي الذي يلاءم هذا التوازن هو حقا: **سعر الصرف الحقيقي للتوازن**.

فيما يتعلق بالفترة الثانية. فإن حدود إمكانيات الإنتاج تتموقع في الجهة اليسرى أين ينبغي على السعر أن يعوض عجز الفترة الأولى بتحقيقي زيادة حالية خلال الفترة الثانية (أنظر الشكل الموالي).

شكل رقم (5 - 9) تحديد التوازن الخاص بالفترة الثانية :



المصدر: نفس المصدر السابق ص 18.

وكلما هو في السابق فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني فهو محدد بنقطة تماس بين حدود العرض ومنحنى عدم التحيز (النقطة E).

إذن من خلال EDWARDS (1989)⁽¹⁾، يقترح طرق مختلفة لبلوغ هذا النموذج المبسط. إذ يقترح وبخاصة أن نضع داخل مجموعة السلع المتبادلة تمييزا بين السلع المصدرة والسلع المستوردة، الشيء الذي يسمح له بإبراز الفرق بين مصطلحات التبادل وسعر الصرف الحقيقي كما أدخل أيضا الدولة التي تستمد مداخيلها من الرسوم الجمركية، الشيء الذي يسمح له بتوضيح أهمية المصاريف العمومية وطريقة تمويلهم في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني.

إذن نستخلص من كل هذا أن المقاربة الاقتصادية الجزئية تضع مبدأين رئيسيين أثبتن لسعر الصرف الحقيقي التوازني عن طريق نموذج مبسط: تكنولوجيا الإنتاج المتوفرة وبنية تقديرات المستهلكين، وبعبارة أخرى، وكما يشير (1996) Joly et al¹ فإن هذه المقاربة تمنح لسعر الصرف ميزة زمنية مصرحة بطريقة خاصة: تحددتها خلال الفترة الثانية يستلزم معرفة المعلومات المتعلقة بالفترة الأولى، (وخاصة ما يتعلق بالرصيد الجاري).

أما بالنسبة للمقاربة الثانية تهتم بملاحظة سعر الصرف الحقيقي ليس كسعر نسبي للسلع المتبادلة مقارنة مع غير المتبادلة ولكن كمؤشر للتنافس، هذه المقاربة مؤهلة للاقتصاد الكلي، والتي سوف نتناولها في المبحث الموالي.

المطلب الثاني: المقاربة الاقتصادية الكلية

وكما قد أشرنا إليه سابقا، فإن تعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني المأخوذ بما في المقاربة الاقتصادية الجزئية لا تتوافق مع تلك التي تقترحها المقاربة الاقتصادية الكلية، في الواقع إن سعر الصرف الحقيقي التوازني المحدد انطلاقا من السعر النسبي المتعلق بالسلع المتبادلة مقارنة مع السلع غير المتبادلة تقوم على منطق walrabienne للتوازن أو تدون حسب علماء الاقتصاد الكلي ضمن آفاق لتعديل Néo _ keynésienne، حيث لا يعتبر هؤلاء في التبادل الحقيقي مؤشرا مخصصا (معينا) للموارد بين قطاع السلع القابلة للتبادل والسلع الغير قابلة للتبادل، لكن مؤشرا للتنافسية الكلية، فحسب المقاربة الاقتصادية الكلية يعرف سعر الصرف الحقيقي التوازني بسعر الصرف التوازني الأساسي كسعر صرف الذي يضمن بصورة تلقائية تحقيق التوازن الداخلي والخارجي معا.

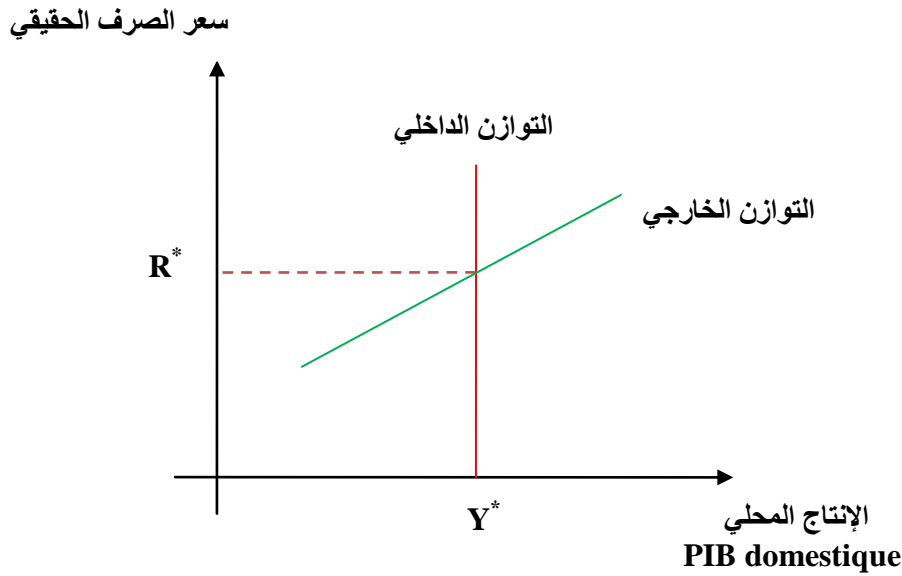
الفرع الأول: التحديد البياني لسعر الصرف التوازني الأساسي:

إذا ما فترضنا أن شرط Marshall _ lerner مبرهنا، فإن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والتوازن الخارجي هو واضح في حالة انخفاض التوازن الخارجي عن طريق تساوي الحساب الجاري مع قيمة التوازن المرتبط عموما مع ثبات قيمة المدفوعات الخارجية، وأكثر دقة، وللحفاظ على بقاء ميزان الحساب الجاري على حالته الثابتة، فعلى كل انخفاض مكافئ في الواردات، الشيء الذي يفرض حينها انخفاضا في الإنتاج، وبالتالي وبناء على المخطط (PIB التبادل الحقيقي) فإن الميل الأيمن للتوازن هو إيجابي: إذ يشير إلى توافق التبادل الحقيقي والنشاط الذي من أجله تم تحديد الحساب الجاري مسبقا ومؤهلا من حيث التوازن. وعليه، فإن هذا الطرف الأيمن يصف تأثير التبادل الحقيقي على كتلة العرض.

¹ Joly. H, Prigent C et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n^o123-124, pp. 1-21.

كما يشير كل من (1998) Borowski et al¹ فإن تفعيل التوازن الداخلي هي أكثر إشكالية، وبالتالي، وبصفة مجملية، إذ لم يتم تفعيل التوازن الداخلي فإن هذا الأخير يتطابق مع تحقيق مستوى قدرة أو ثبات الإنتاج، ومن ثم فإن التوازن الداخلي هو ممثل في المخطط (PIB، التبادل الحقيقي)، بمنحنى عمود مشكلا بمنحنى العرض للنموذج، ومشيرا إلى مستوى قدرة النشاط، وفي هذا الإطار التحليلي، سعر الصرف الحقيقي التوازني تتمثل في قيمة التبادل الحقيقي التي تسمح بالحصول على مجال محدد للحساب الجاري، أخذين بعين الاعتبار النشاط المحلي والنشاط الأجنبي اللذان هما على مستوى توازيها على المدى القصير وبناء على هذه الشروط، فإن تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني يمكن أن يمثل كالآتي:

شكل رقم (5-10): تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني (حالة التوازن الداخلي والخارجي)



المصدر: نفس المصدر السابق ص 21.

إن هذا التحديد البياني لسعر الصرف الحقيقي والمتمثل بهذا الشكل، تستدعي منا تحديده بدراسة تحليلية وهذا ما سوف نتطرق إليه في العنصر الموالي.

الفرع الثاني: التحديد التحليلي لسعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998. « Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante », économie et prévision, n^o134, pp. 71-96.

بمقتضى التطورات السابق، فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني تتمثل في قيمة التبادل الحقيقي والتي تضمن مجال محدد للحساب الجاري، مدركين أن التوازن الداخلي تحقق، فإنه من السهل كتابة الحساب الجاري (C_c) كدالة PIB المحلي (Y)، ل PIB الأجنبي (Y^*)، التبادل الحقيقي، (R)، مجموع المتغيرات الخارجية المتعددة. (Z)

$$C_c = F(Y, Y^*, R, Z)$$

إن سعر الصرف الحقيقي التوازني يرمز له ب e^* إذن فهو معرف ب :

$$\hat{C}_c = F(\hat{Y}, \hat{Y}^*, R, Z)$$

بحيث تمثل Y, Y^* ، \hat{C}_c قيمة لتوازن الحساب الجاري ل PIB المحلي (الداخلي) و PIB الخارجي (الأجنبي).

انطلاقاً مما تم ذكره من طرف (Joly et al 1996)¹ تم اكتشاف مشكلتين : الأولى تتمثل في صعوبة تقييم الدالة (f) ، أما الإشكال الثاني ، فيتمثل في كون المتغيرات الخارجية (Z) معرفة بشكل واضح ، وإخفاء هاتين المشكلتين تم تخطيط النموذج كالاتي :

$$C_c - \hat{C}_c = F(Y, Y^*, R, Z) - F\hat{Y}$$

أو ليكن:

$$\frac{\Delta C_c}{Y} = -\alpha \frac{\Delta Y}{Y} + \alpha^* \frac{\Delta Y^*}{Y^*} + B \frac{\Delta R}{R}$$

بحيث أن: α, α^*, β هي معاملات مرتبطة بمرونة الكتلة التجارية الخارجية و $\Delta X = X - \hat{X}$

وبالتالي انحراف سعر الصرف الحقيقي عن قيمته التوازنية يكون بالمعادلة التالية:

$$\frac{\Delta R}{R} = \frac{1}{\beta} \left[\frac{\Delta C_c}{Y} + \alpha OG - \alpha^* OG^* \right]$$

أين تمثل OG, OG^* على التوالي فجوة مخرج المعطيات (Les output gaps) المحلية (الداخلية) والأجنبية (الخارجية).

وبالتالي يمكن أن نكتب المعادلة التالية:

¹ Joly. H, Prigent C et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n^o123-124, pp. 1-21.

$$\frac{R - \hat{R}}{R} = \frac{1}{\beta} \left[\frac{C_c^S - \hat{C}_c}{Y} \right]$$

بحيث : C_c^S تشير إلى الحساب الجاري المهيكل والمحدد كالتالي:

$$\frac{C_c^S}{Y} = \frac{C_c}{Y} + \alpha OG - \alpha^* OG^*$$

إذن تحقق من هذه التطورات المختصرة بأن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن قيمته التوازنية، هي دالة انحراف من جهة PIB المحلي (داخلي) للحساب الجاري المهيكل قيمته التوازنية، وهكذا فإن أي حساب جاري مهيكل أدنى من قيمة التوازن يتوافق مع الزيادة المفرطة *surévaluation* لسعر الصرف مقارنة مع قيمته التوازنية.

الفرع الثالث: صعوبات تحديد الأهداف **les difficultés de définition des cible**

انطلاقاً من التطورات الموضحة في الفقرتين السابقتين، فإننا نلاحظ أن حساب سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي يقتضي معرفة عنصرين أساسيين:

- الفارق بين الإنتاج المحقق والإنتاج الكامن (التوازن الداخلي).
 - الفارق بين الرصيد الحالي (courant) الملاحظ والرصيد الحالي المدعم (soutenable) (توازن خارجي).
- إلا أن تعريف هذين الهدفين على المستوى المرجعي، يطرح عدداً من المشاكل لا يؤدي إلى اتفاق (Borwski et al (1998.b)¹ ولهذا السبب فإن مقارنة Williamson تعتبر غالباً معيارية، أين يعد مستوى سعر الصرف التوازني أمر شرطي للافتراضات المعتمدة، ولهذا يفضل كل من (Artis et (1993) و Taylor² (1994) و Bayoumi et al³ (1994) عن سعر الصرف التوازني المرغوب فيه Desired Equilibrium Exchange Rates DEER عن سعر الصرف التوازني الأساسي .

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998. « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation », Revue Française d'économie, vol, 13, n⁰3, pp, 177-206.

² Artis H et Taylor M 1993, « DEER Hunting : Misalignment, Debt Accumulation, and Desired Equilibrium Exchange rates », IMF working paper, n⁰93/98.

³ Bayoumi T, Clark. P, Syhansky M et Taylor, M 1994, « The robustness of Equilibrium Exchange rate calculations to Alternative Assumptions and Methodologies », in Williamson J.(eds), pp 19-59.

يؤكد (Taylor et al (1999) خصوصا على مشكل تعريف أهداف الحساب الجاري ويقترحون عدة إمكانيات¹، تركز الإمكانيات الأولى على عدم ترخيص أي فارق للرصيد الجاري مقارنة بالتوازن لأي من الفترات، إلا أنه، وكما يشير الباحثين بأن هذا الهدف غير فعال في الوقت الذي يمكن لأي بلد كانت أن تجني ربحا من الواردات والصادرات لرأس المال خلال فترة زمنية طويلة، وبعبارة أخرى يشير (1994) Williamson بأن هذا التعريف غير ملائم إلا إذا ركزنا اهتمامنا على تحديد توازن لفترة زمنية جد طويلة، فمن الأفضل إذن، تحديد مواقع الاختلالات المدعمة (déséquilibres soutenables) عوضا عن إقصاء كل احتمال للاختلال، حتى وإن كانت غاية أي مقارنة لا توحى بالشك، فإن تنفيذها سيكون صعبا في الوقت الذي تسمح قلة من النظريات بتقدير هذه الاختلالات (Joly et al³ (1999).

يقترح (Williamson (1994) اعتمادا على دورة المديونية ودورة الحياة، وربط هدف التوازن الحالي بالوضع الخارجي الحقيقي، مناسب لدورة المديونية والخصوصيات الديموغرافية للبلد، إلا أنه، وكما يوضحه Williamson فإن هذه المقاربة تمثل خطرا لبعض الدول على المدى المتوسط إن العودة إلى نظرية دورة الحياة يسمح حتما بوضع فرقا بين الدول التي تملك نسب ادخار خاصة أكثر ارتفاعا من نظريتها.

وأخيرا إذا ما كان لتطور التمويل العمومي أثرا على الحساب الجاري على المدى المتوسط، فإنه ينبغي علينا أن نأخذ بعين الاعتبار معايير السياسة المالية بغية تقدير هدف الحساب الجاري، وكما يوضحه جليا كل من (Joly et al (1996)⁴، فإن هذه النظريات لا تسمح بتحديد وبدقة مستوى التوازن للحساب الجاري.

يقترح (Joly et al (1999)⁵ إذن، ربط سعر الصرف الحقيقي التوازني إلى قيد الميزانية للأمة، وهذا بإرادة جانب من الحساب الجاري الذي يسمح بتسديد الدين الخارجي من خلال فترات زمنية معطاة. وعليه، يسمح هذا النوع من التقنيات بأخذ الاختلالات التوازنية الخارجية الحالية والسابقة بعين الاعتبار.

¹ Cadiou L, 1999, « Que faire des Taux de change réels d'équilibre ? » Economie Internationale, n⁰77, pp, 67-96.

² يشير Cadiou 1999 من جهة أخرى بأن اختبار مرونة التجارة الخارجية هو حتما أساسي في الوقت الذي تؤثر مرونة الدخل في تطور الرصيد التجاري عندما يبلغ الاقتصاد إنتاجه الكامن. إنها تحدد الانحراف بين الميزان التجاري في كامل نشاطه وهدفه. تهدف المرونة الأسعار إلى تحديد مدى مطابقة سعر الصرف الحقيقي التي تسمح بإقصاء هذا الانحراف (écart).

³ Joly H Prigent C Quinet, A Sobczak, N 1999, « Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie Française » Economie internationale, n⁰77, pp 3-20.

⁴ Joly. H, Quinet A et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n⁰123-124, pp. 1-21.

⁵ Joly H Prigent C Quinet, A Sobczak, N 1999, « Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie Française » Economie internationale, n⁰77, pp 3-20.

ترتكز الإمكانية الأخيرة على تثبيت مخزون الدين من جهة الـ PIB، لقد تم الإبقاء على هذه القاعدة والتي تقوم أساسا على تثبيت حصة الدين لـ PIB على المستوى ما من طرف WILLIAMSON والتي تسمح أيضا بتحديد مستوى ثابت للعجز الحالي والذي يواصل تمويله مداخيل رأس المال.

الفرع الرابع: تفعيل التوازن الداخلي *Endogénéisation de l'équilibre interne*

إن تفعيل التوازن الداخلي هو معقد نسبيا، يقوم على تحقيق موازنة بين توليفة (سعر. راتب) من المستوى الذي تقوم إحدى خاصيته بإحضار تعطيل التوازن لمستوى المتغيرات القابلة لتوليد ضغوطات التضخم (عملة ضريبية والتي هي الفرق بين العمل المأجور والقدرة الشرائية، نسبة التعويض، ... الخ) تتلخص معادلة السعر في تطبيق نسبة هامشا التكلفة على الأجور الموحدة، أما فيما يتعلق أو يخص معادلة الأجر، فإنها شبيهة بتثبيت المؤسسات لمستوى العمل مرة عندما يتم تحديد مبلغ الأجر (نموذج *droit a gérer*) وفي هذا الإطار فإن أحد المحددي الرئيسي لنسب تعطيل التوازن يتمركز في مصطلحات التبادل الداخلي، يمكننا أن نوضح على حسب كل من (Borowski et al (1998 a,b)¹ بأنه توجد علاقة عكسية بين نسبة سعر الصرف الفعلي الحقيقي والإنتاج الفعلي المنقول عن طريق سوق العمل في الواقع، إذا ما انخفض التبادل الحقيقي فإن هذا يستلزم طبيعيا ارتفاعا في الأسعار الداخلية، والتي ينبغي تجزئتها بين الشركات التجارية والأجراء. فإذا ما رفض الأجراء تحمل هذا الارتفاع. والذي أنتج وبصورة طبيعية انخفاضاً في قدرتهم الشرائية. فإن الشركات هي مجبرة على تخفيض معدل العمل بسبب ارتفاع التكاليف الحقيقية للعمل، الأمر الذي نتج عنه ارتفاع في نسب تعطيل التوازن وانخفاض في مستوى الإنتاج الفعلي.

لقد أبرز بعض الباحثين أمثال Barrell (1993)² عددا من البراهين التي تضاد تفعيل التوازن الداخلي إذ يشير وبالأخص بأنه إذا ما كان عرض العمل غير مرن لمدة طويلة فإن العملة الضريبية لا تحتفظ إذن بأي أثر دائم على مستوى البطالة، وبالتالي فإن أثر سعر الصرف الفعلي على تعطيل التوازن المعتمد تجريبيا لا يعد أن يكون في الحقيقة إلا صرامة اسمية على الأجور.

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F (1998,a). « Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante », Economie et Prévision, n°134, pp71-96.
Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998,b. « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation », Revue Française d'économie, vol, 13, n°3, pp, 177-206.

² BARREU, R (1993), « Internal and External Balance : The Layard, Nickell and Jackman Approach to the Nairu and External Balance, journal of Economic studies, n°20, pp73-86.

وكما يشير Borowski et al (1998a) فإن المناقشة المتعلقة بضرورة تفعيل أو عدم تفعيل التوازن الداخلي يعكس الغموض المتعلق بسعر الصرف التوازني الأساسي وخصوصا عندما يتعلق بمفهوم "المدى المتوسط".

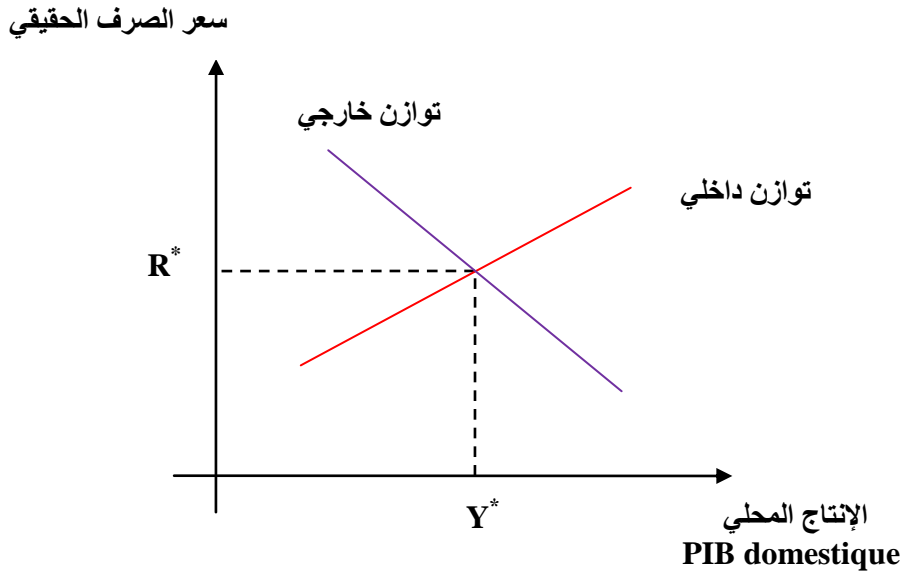
غير أن JOY et al (1998)¹ قد اقترحا امتدادا للمقاربة الاقتصادية الكلية، آخذين بعين الاعتبار تأثيرات سعر الصرف الحقيقي على التوازن الداخلي، وخاصة معدل البطالة، وبالتالي اقترح الباحثين تفعيل كتلة العرض المفترضة على المدى القصير إذن من الممكن تعريف توازن اقتصادي كلي وهذا بتحديد سعر الصرف الحقيقي والعرض الكامل معا، وإذ أن تعريف سعر الصرف الحقيقي هو نفسه: يتعلق الأمر دائما بقيمة التبادل الحقيقية والتي تضمن التحقيق المتزامن للتوازن الداخلي والخارجي، وإن التوازن الخارجي هو غير معدل نسبة إلى التعريف المقدم آنفا إلا أن، التوازن الداخلي لا يخلوا أن يكون خاضعا للتبادل الحقيقي، وأن التقاء هذين المنحنيين يسمح بتحديد ليس فقط التبادل الحقيقي التوازني وإنما أيضا المستوى الكامل من PIB إن منحني التوازن الداخلي هو تنازلي في حالة ما إذا حدث أي انخفاض في العملة الحقيقية الأمر الذي يرفع من عطل التوازن (le chômage d'équilibre) والذي يؤثر أيضا على العرض الكامن، وكما يذكر كل من JOY et al (1998) بأن هذا الأخير يرتكز على حقيقة أن الأجور الاسمية تضاف إلى أسعار الاستهلاك وليس إلى أسعار الإنتاج، والآلية في ذلك هي كالآتي:

يولد أي انخفاض في التبادل الحقيقي ارتفاعا في أسعار الاستهلاك نسبة لأسعار الإنتاج، مؤديا إلى زيادة في التكلفة الاسمية للعمل بالنسبة إلى تكلفة الإنتاج إن التكلفة الحقيقية للعمل هي مرتفعة، الشيء الذي يقتضي - طبعا - انخفاضاً في طلب العمل من جهة المؤسسات، وبالتالي ارتفاع البطالة وبيانا لدينا التخطيط التالي:

الشكل (5-11) تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني (حالة تفعيل التوازن الداخلي)

cas où équilibre interne est endogène

¹ Joly. H, Quinet A et Sobczak N. 1998, « Taux de change et Taux de chômage: un exemple d'application de théorie du change réel d'équilibre »; Revue Française d'Economie vol.13, n^o3, pp. 152-175.

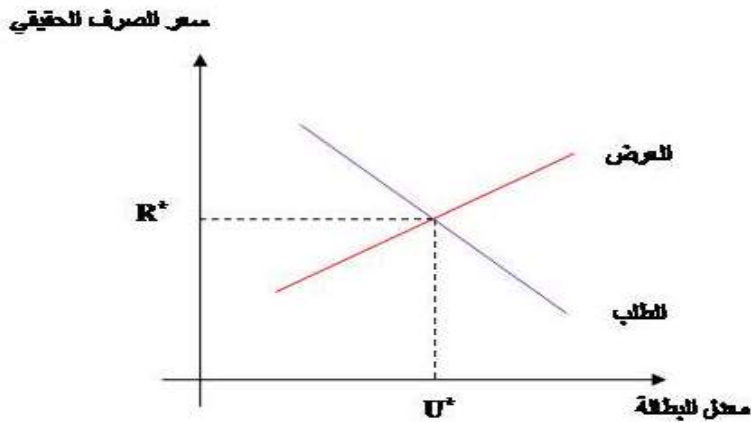


المصدر: نفس المصدر السابق ص 26.

إنه من الممكن، وانطلاقاً مما جاء به (JOY et al(1998)، غير هذا التمثيل في المخطط (نسبة البطالة، سعر الصرف الحقيقي)، في الواقع إن التأثيرات التي تتدخل في العلاقة ما بين نسبة البطالة وسعر الصرف الحقيقي هي شبيهة بأي انخفاض في التبادل المقوي للصادرات والمولد لانخفاض في البطالة.

أما عن تأثيرات العرض فهي كأي انخفاض في التبادل الحقيقي إذ تتلف قيم مستويات التبادل وتؤدي بالمؤسسات إلى التقليل من طلبهم للعمل وبالتالي ارتفاع نسبة البطالة، وعليه نلخص ذلك في التمثيل التالي:

الشكل (5. 12): التمثيل البياني لسعر الصرف الحقيقي (معدل البطالة، سعر الصرف الحقيقي):



المصدر: نفس المصدر السابق ص 27.

إن (1998) Joly et al يشيران بأن الرابط بين سعر الصرف الحقيقي والبطالة عليه أن يكون مضبوطاً أولاً، من خلال تأثيرات العرض المتحركة في البطالة المهيكلة Structurel، وبالتالي، على مستوى سوق العمل، ينجم عن أي انخفاض في التبادل الحقيقي أن يرفع من مستوى تعطل التوازن، وليس بأن ينقصه مراعاة للأثر الكينزي التقليدي.

غير أن (1998) Joly et al سجلا، وهذا بالرجوع إلى الوحدة الأجرية (coin salarial) وإلى انخفاض قيم (مستويات) التبادل، بأن مشكلة البطالة هي غير قائمة على عدم تناسب المتوقع للتبادل الحقيقي، وإنما على مقتضيات خاصة بسوق العمل. وبالنتيجة، فإن مشكل البطالة يمر عن طريق سياسات مهيكلة لتطوير وظيفة سوق العمل.

وإجمالاً، فإن حقيقة تفعيل التوازن الداخلي لا يغير النتائج الأساسية المتحصل عليها كون هذا الأخير في تفاعل exogène غير أن هذا التفعيل يسمح بأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المحددات الممكنة لتعطيل التوازن وكما يوضحه (1996) Joly et al فإن كل متغير قابل للرفع (الحد) من تعطل التوازن (الوحدة الضريبية، القضايا الضريبية غير مباشرة، معدل الفائدة الحقيقي...) يمكن أن يولد ارتفاعاً لسعر الصرف الحقيقي وبنفس الطريقة تحديد ارتفاع عطل التوازن، وبالمقابل فإن العناصر المحددة لعطل التوازن بإمكانها أن تدعم بأخذ التوازن الخارجي بعين الاعتبار، حيث يضرب كل من Joly et al عام 1996 مثلاً لتأثير صدمة نفطية على بلد مستورد للنفط .

حيث ينتج عن ارتفاع أسعار النفط انخفاض التبادل الحقيقي بمعطيات مفترضة هدف الحساب الجاري والتوازن الداخلي، وإذن أن المنحنى الموضع للتوازن الخارجي يتجه ناحية الجهة العليا مشيراً إلى انخفاض التبادل الحقيقي وارتفاع في عطل التوازن.

وبصيغة مجملية فإن تفعيل التوازن الداخلي، يسمح بتقريب تحليل الاقتصاد الكلي بالمقاربة الاقتصادية الجزئية، وإبراز حقيقة أن أي ارتفاع في البطالة هو غير مرتبط بالضرورة مع أي تقدير لسعر الصرف الحقيقي.

المطلب الثالث: الموازنة بين المقاربة الاقتصادية الكلية والمقاربة الاقتصادية الجزئية:

لقد أسست كلا المقاربتين على تعريف مختلف لسعر الصرف الحقيقي التوازني بحيث المقاربة الاقتصادية الجزئية تعرف سعر الصرف الحقيقي التوازني كالسعر النسبي للسلع المتبادلة مقارنة مع السلع غير المتبادلة الضامن لتوازن لكلا السوقين والتخصيص الأنسب للعوامل.

أما حسب المقاربة الاقتصادية الكلية فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني يتمثل في قيمة التبادل الضامن للتوازن الداخلي والخارجي معا.

وبالتالي، ومن خلال هذا يتبين أن لكل مقارنة مميزات خاصة تنفرد بها نلخصها فيما يلي:

تتم المقاربة الاقتصادية الجزئية بصورة أكيدة بتخصيص قدرات الإنتاج بين السلع المتبادلة وغير المتبادلة، بناء على المرونة الجيدة للأسعار.

تبرز هذه المقاربة إذن، الفرق بين السلع القابلة للتداول والسلع الغير قابلة للتداول، ولكنها فقيرة من هذه الزاوية بحيث لا تضع أي فرق بين السلع المتداولة المحلية والأجنبية.

أما بالنسبة للمقاربة الاقتصادية الكلية، فإنها تبرز تواجد صلابة حقيقية واسمية مدرجة اعتمادا على مفهوم التنافسية ودوام الاختلالات، *des déséquilibres* وعليه ترتكز هذه المقاربة على عدم كفاية التبادل (النقص) بين السلع المحلية والأجنبية متجاهلة بذلك السلع غير المتبادلة.

وبالرغم من هذه الفوارق، فإن كلا المقاربتين يقومان على تعريف متزامن للتوازن الخارجي، ففي كلا الحالتين، ترتبط قيمة توازن سعر الصرف الحقيقي بقود الميزانية المتزامنة للأمة موضحين أن مجموع الحالي لأرصدة الميزان الجاري يجب أن يكون متساو (متوازن) (*nulle*)، وبالتالي فإن كلا المقاربتين تلقيان مع إحدى آليات تحديد سعر الصرف الحقيقي.

أما فيما يخص المقاربة الاقتصادية الجزئية، إذا ما كان استهلاك السلع المتبادلة أكثر أهمية من الإنتاج المحلي بالسعر العالمي، فإنه ينتج عنه انخفاض في سعر الصرف الحقيقي بغية تسديد الدين الخارجي.

تنطبق نفس الآلية على المقاربة الاقتصادية الكلية: إذ أن تراكم عجز الميزان الجاري يولد بصورة حتمية . على المدى القصير أو الطويل . انخفاضا في سعر الصرف الحقيقي بهدف تسديد الدين .

حسب (Joly et al 1998)¹، فإن هذه الملاحظة لا تجعل من أي المقاربتين مفضلة عن الأخرى، يمكننا فقط أن نوضح وبسهولة بأن المقاربة الاقتصادية الجزئية يمكن لها أن تكون مفضلة من وجهة نظر النظرية بحيث تقوم على أسس اقتصادية جزئية، بينما المقاربة الاقتصادية الكلية فهي سهلة التطبيق وتفعيل آليات مناسبة لأغلب النماذج الاقتصادية الكلية، الأمر الذي جعل منها وبخاصة صالحة لأي تحليل في مجال السياسة الاقتصادية.

1 Joly. H, Quinet A et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n^o123-124, pp. 1-21.

المطلب الرابع: أهم دراسات المنهج التجريبي

يذكر كل من Borowski et al (1998 a)¹ أن تقديرات سعر الصرف التوازني تتوقف على الاختيارات المنهجية المنفذة، إذ يوجد طريقتين رئيسيتين للتقدير، من جهة التقديرات المحققة انطلاقاً من نموذج الاقتصاد الكلي المتعدد الجنسيات (المقاربة الديناميكية)، ومن جهة أخرى تشكيل نموذج أولي (تمهيدي) ممثل لمدى طويل لنموذج معطى، هذه المقاربة الثانية تسمى بـ: "الساكن المقارن" (statique comparative).

تعتبر هذه الطريقة الأخيرة، الأكثر استعمالاً والتي تركز على مقارنة الحالة التاريخية بحالة تسمى "التوازن" دون الاهتمام بالانتقال من وضعية إلى أخرى.

حسب Borowski et al (1998 a)²، فإن ميزة طريقة "الساكن المقارن" هي كونها سهلة وشفافة وأنها تستدعي حساباً للتحسيس بالفرضيات المتبادلة إذن، تميز في هذه الحالة الدراسات القائمة على المقاربة التقليدية (المقاربة الاقتصادية الكلية المضبوطة عموماً عن طريق الساكن المقارن)، الدراسات أكثر إيجابية تقوم على مسار اقتصادي قياسي، أما الدراسات التجريبية المتعلقة بالمقاربة الاقتصادية الجزئية متممة أساساً لهذا النوع أي طريقة الساكن المقارن".

الفرع الأول: الدراسات المعتمدة على المقاربة التقليدية

لقد تم تنفيذ التقديرات التجريبية لسعر الصرف الحقيقي التوازني انطلاقاً من الأعمال الرائدة لWilliamson³ (1983): نذكر لسبب ما كل من Barrell et Wrenluis (1989)⁴ (1991) وbarrell et in t Veld⁵ (1992)، Williamson⁶ (1991) وchurch⁷ (1992) بحيث أدرج

1 Borowski. D Couhardec et Thibault F (1998,a). « Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante », Economie et Prévision, n°134, pp71-96.

2 Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998,b. « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation », Revue Française d'économie, vol, 13, n°3, pp, 177-206.

3 William son J 1983, « The exchange rate system, MIP Press.

4 Barrel, R, Wren Luis, S 1989 "fundamental equilibrium exchange rates for the G7" CEPR Discussion paper, n°323, "centre for economic policy research, pp 1-27.

5 Barrel, R et IN TVELDJ 1991, "FEERs and the path to EMU", National Institute Review, n°137, pp 51-58.

6 William son J 1991, « FEER and ERM », National Institute Economic Review, n°137, pp45-50.

7 Church K. B (1992), « Properties of the Fundamental Equilibrium Exchange Rate in Model of the Uk Economy », National Institute Economic Review, n0141, pp 62-70.

Williamson مفهوم سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي (FEER) المعروف كسعر صرف حقيقي الضامن على المدى المتوسط التحقيق الفعلي للتوازن الداخلي والخارجي.

لقد تم استعمال نموذج اقتصادي كل لضمان تناسق مختلف المتغيرات المستعملة، غير أن، وكما يذكر (1999) Coudert¹ فإن عددا كبيرا من الأعمال الأكثر حداثة لا تستعمل نماذج اقتصادية كلية كاملة، بل فقط معدلات تجارية خارجية وبعكس هذه المعدلات يمكن أن نحصل على علاقة بين سعر الصرف الحقيقي، الميزان الجاري وفرق المخرجات (l'out put gap) وعليه يوظف (Barrell et wrenlwis (1989) تقنية "الساكن المقارن" مستعملين في ذلك معدلات خاصة بالتجارة الخارجية لنموذج GEM² بغية تقدير سعر الصرف التوازني الأساسي لكل بلد من المج 7 (G7) في الفترة الممتدة ما بين (1971 . 1988).

أما (1991) barrell et in t veld و (1992) church يعتمدون أساسا عن طبيعة التوازن في المدى الطويل لنموذج GEM من أجل تقييم التكافآت داخل آلية التبادل الأوروبي بالنسبة إلى قيم التوازن، وإن الدراسة التي أجراها (1991) barrell et in t veld تقوم على إبراز تباعد سعر الصرف الحقيقي الفرنسي والألماني عن قيمتها التوازنية الخاصة خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين 1987 . 1991، إذ يرى العلماء في ارتفاع الفرنك وانخفاض المارك نتيجة لعدم المساعدة النقدية MESALIGNEMENTS.

تهدف الدراسة التي قام بها (1991) WILLIAMSON القائمة على استعمال عدة نماذج اقتصادية دولية إلى مقارنة مختلف تقديرات لسعر الصرف التوازني الأساسي في عدة دول أوروبية.

في عام 1994، استعمل الباحث تقديرات لعدة نماذج بغية تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني للدول المصنعة في بداية التسعينات حيث أظهرت النتائج المتحصل عليها أهمية الفوارق المعتبرة ما بين التبادل الفعلي وتبادل التوازن بالنسبة للو.م.أ اليابان وألمانيا.

نشير إذن في هذا الإطار إلى أعمال (1994) Bayoumi et al³ الهادفة إلى تقدير التكافآت المحققة أثناء تدهور نظام bretton _ woods لقد أبرزت وبالخصوص النتائج المتحصل عليها، تواجد تأثيرات ضخمة في الديناميكية المرتبطة بالتبادل الحقيقي للحساب الجاري والدين الخارجي، وبالتالي، يظهر

1 Coudert. V 1999, « Comment définir un taux de change d'équilibre pour les payes émergents ? » Economie internationale, n077, pp 45-65.

2 GEM : Global Econometric Model.

3 Bayoumi T, Clark. P, Syhansky M et Taylor, M 1994, « The robustness of Equilibrium Exchange rate calculations to Alternative Assumptions and Methodologies », in williamson J (eds), pp 19-59.

الباحثون ككل، مثل (1992) wren _ lewis¹ بأن سعر الصرف الحقيقي التوازني هو غير مستقل عن المسار المتبع لبلوغ التوازن.

وأثناء دراستهم لسعر الصرف التوازني الأساسي لعشر دول مصنعة للفترة ما بين 1984 . 1995 فإن كل من Borowski et al فهم يعتمدون على الساكن المقارن (l'approche de statique comparative) من أجل تقدير سعر الصرف التوازني .

وفي هذا الإطار يعرف العلماء التوازن الداخلي على طريقة Williamson عام (1985 . 1991 . 1994)، حيث يفترضون في الواقع ، أن هذا التوازن الداخلي هو معرف انطلاقاً من تقدير معدلات التزايد الكامن من المنفذ، مستقلاً عن النموذج المعتمد، وبالنتيجة، فإن التوازن الداخلي هو خارجي عن النموذج في الوقت الذي يفترض أن تكون الزيادة المحتملة لسعر الصرف الحقيقي مستقلة وفي الأخير يأخذ العلماء . حال تحديد التوازن الخارجي . التفاعلات بين تبادلات السلع والخدمات، سعر الصرف الحقيقي فقط، تظهر النتائج المتحصل عليها من طرف العلماء بأن الفرنك الفرنسي كان قريباً من قيمته التوازنية إلى غاية 1989 والذي تميز بعدها بحركة لتقويم حقيقي بلغ مبلغاً كبيراً عام 1991 م.

انطلاقاً من عام ، علا الفرنك الفرنسي تدريجياً إلى مستواه التوازني الذي بلغه في نهاية عام 1995، وفيما يتعلق بالمارك، فإن النتائج تبرز الانخفاض المعترف ما بين 1983 . 1993.

وانطلاقاً من عام 1993 م، عاد المارك سريعاً إلى مستواه التوازني ليلبغه عام 1995، وعليه تؤكد هذه النتائج ما توصل إليه كل من (1991) Barrell et in't veld.

يسعى كل من (1998) Borowski et al جاهدين إلى تقدير الدور الفعال لفرق المخرجات l'output gap والانحرافات اتجاه أهداف الميزان الجاري في ارتفاع وانخفاض التقديرات الحقيقية للنقد وفيما يتعلق بفرنسا فإن الباحثين يشيرون بأن فرق المخرجات والانحرافات اتجاه أهداف الميزان الجاري ساهما هما الاثنان في ارتفاع تقديرات الفرنك فقط في الفترة الممتدة ما بين 1986 . 1988 انطلاقاً من سنة 1989، كان على هذين التأثيرين أن يعوضا بعضهما البعض قليل أن يدعمهما من سنة 1992 . 1995، أما من وجهة ألمانيا فإن النتائج تظهر بأن انخفاض تقدير المارك من سنة 1984 . 1990 يفسر أساساً انحراف أهداف الميزان الجاري، حيث أن الفائض في الميزان الجاري له تأثير في إبعاد سعر الصرف الحقيقي للمارك . أساساً من الدور الذي يلعبه output gaps (فرق المخرجات)، انحراف الميزان الجاري الذي لم يكن له أي تأثير بسبب إتلاف رصيده،

¹ Wren –Lewis 1992. "On the analytical foundations of the fundamental equilibrium exchange rate" in Hargreaves, C.P, (ed), Macro economies modeling of long- run, E. Elgar.

وأخيرا، فإنه يصعب تحديد العوامل المفسرة للرجوع إلى توازن سعر الصرف الحقيقي للمارك انطلاقا من عام 1993 كون الاقتصاد الألماني لا يلعب أي دور .

لقد تمسك Borowski et al(1998 b)¹ بفكرة تحديد سعر الصرف التوازني لعشر دول صناعية (من الفترة الممتدة ما بين 1987 . 1997) في إطار العلاقات ذات المدى الطويل للنموذج الدولي NIGEM من خلال طريقتين الطريقة الأولى ذات أهداف الميزان الجاري المتساوي عند كل الدول وطريقة أهداف الميزان الجاري الواقعي .

إذن تبرز النتائج المتحصل عليها حساسية النتائج اتجاه الاختيارات لأهداف الميزان الجاري وبالتالي وفي طريقة المرجعية لتوازن كل الحسابات الجارية، ظهر الدولار مرتفع التقدير خصوصا في الفترة ما بين 1997.1988 م وبالمقابل، وإذا ما أخذنا الطريقة الخاصة بأهداف الميزان الجاري الواقعي، فإن الدولار يظهر أقل تقديرا انطلاقا من عام 1996، وبالرغم من الحركة التقديرية التي تلقاها، وعليه، يخلص كل من Borowski (1998 b) et al إلى أن بتساؤل أهمية المطابقة الهادف تحقيقها بالنسبة للو.م.أ، فإن أثر الأحوال الخارجية والقضاء على الاختلالات التوازنية الخارجية لبقية الدول تقودهم إلى أثر العجز الحالي لأمريكا، ونشير إلى أن العلماء (الباحثين) يبرزون حتما هذه الحساسية في نتائج اختيارات أهداف الميزان الجاري في حالة فرنسا، وبالتالي، وفي حالة الأهداف المتساوية، فإن الفرنك الفرنسي يظهر مرتفع التقدير إلى غاية 1994، وبالإبقاء على هدف أكثر واقعية (هدف الحساب الجاري من وجهة نظر PIB) فإن هذا الارتفاع التقديري يخفف بشكل ملموس تبدو وهذه الخلاصة مؤكدة من طرف (Joly et al (1999)².

في الحقيقة سعى كل من (Joly et al(1999) إلى تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني في حالة فرنسا خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1977 - 1997، وبالإحتفاظ أولا، على هدف الحساب الجاري المدعم والذي يتركز على إبقاء الدين الخارجي للبلد ثابت، فإن العلماء يشبتون حقيقة أن الفرنك الفرنسي إن صح القول هو غير مرتفع بالنسبة إلى مجموع عملات الشركاء، وبافتراض أن هدف الحساب الجاري المدعم يتركز على تسديد الدين الخارجي من خلال بعض السنوات، فإن النتائج المتحصل عليها من طرف (Joly et al(1999) تبرز تواجد اختلال تقديري للتبادل في نهاية المدة .

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998,b. « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation »,Revue Française d'économie, vol, 13, n⁰3, pp, 177-206.

² Joly H Prigent C Quinet, A Sobczak, N 1999,« Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie Française » Economie internationale, n⁰77, pp 3-20.

وبصورة مجملية، نتج عن هذه الدراسة عدم ارتفاع تقدير الفرنك مع نهاية عام 1990، وإمكانية تنميته على المدى القصير، حسب العلماء تشهد هذه النتيجة على حقيقة كون فرنسا لا تعاني من مشكل التنافس في حال مبادلاتها الخارجية، وأن مستوى التبادل الحقيقي لا يشكل عائق لزيادة ملائمة في غضون التسعينات.

يذكر أيضا، دراسة (1999) Borowski et couharde¹ الهادفة إلى تحديد معدل تكافؤ التوازن (بصفة اسمية وليست حقيقة) الأورو اتجاه الدولار، بالإبقاء على خصوصيات ذات المدى الطويل لمعدلات نموذج NIGEM وبافتراض هدف الحساب الجاري المحتمل التوازن لمجموع الدول المعينة، فإن العلماء يشيرون بأن الفائض الحالي لمنطقة الأورو مترابط مع العجز الأمريكي، المتسبب لانخفاض في تقرير الأورو اتجاه الدولار خلال الفصل الأول من سنة 1998م يعتبر هذا الانخفاض وكما كان عليه خلال الفصل الأول من عام 1998 كسعر صرف توازني بسعر في حدود 1.2 دولار أمريكي، إلا أن العلماء ينسبون هذه النتيجة لسببين رئيسيين اثنين هما: من جهة يمكن لهذا التكافؤ أن يبالغ في تقديره انطلاقا من الشكوك المبينة على أرقام الفائض التجاري لمنطقة الأورو، ومن جهة أخرى، فإن تدعيم العجز الحالي الأمريكي، وذلك الفائض الأوروبي يحدثان - بجزء أكبر - في مناطق غير مأخوذة بعين الاعتبار في الدراسة، الأمر الذي يمكن أن يقودنا من جديد إلى الإفراط في تقدير انخفاض الأورو.

نستخلص في الأخير أن الدراسات الموضحة آنفا تقوم أساسا على الدول الصناعية وانطلاقا من هذا الأخير، فإن أعمال (1999) COUDERT² تقوم على الدول التي تظهر مهمة والتي تسمح بإتمام هذا العمل المختصر للمنهج التجريبي، سيسعى (1999) COUDERT في البحث عن تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لـ 16 دولة ناشئة عن طريق نموذج جامع لنوعين من النتائج، من جهة أثر BALASSA، ومن جهة أخرى ثبات الدين الخارجي المرتبط بمدافع الأرباح (يحدث ثبات الدين الخارجي باستقرار نسبة الـ PIB) (يبين الباحث أن فترات ارتفاع التقدير الظاهر هو غالبا متبوع بأزمات العملة (الصرف)، الأمر الذي حصل في المكسيك قبل أزمته 1981. 1994، في البرازيل 1995، في تايلاند عام 1996، وفي هذا الإطار يمكننا أن نشير أيضا إلى أعمال (1998) Mongardini³ بحيث تقوم هذه الدراسة على العملة المصرية مبرزة في ذلك أن سعر الصرف المصري كان مرتفعا بشدة (بقوة) قبل سنة 1993، أما اليوم، وبات هذا الارتفاع ضعيفا، إذ أن سعر الصرف هو قريب من مستواه التوازني .

¹ Borowski D et Couharde C, 1999, « Quelle partié d'équilibre pour l'euro ? », Economie Internationale, n⁰77, pp21-44.

² Coudert V, 1999, « Comment définir un taux de change d'équilibre pour les payse émergents? » économie international, n⁰77, pp 45-65.

³ Mongardini J, 1998n « Estimating Egypt's Equilibrium Real Exchange Rate », IMF working paper, n⁰98/05.

الفرع الثاني: الدراسات الاقتصادية

تهدف مقاربات أخرى - أكثر منها معيارية - إلى تقدير سعر الصرف التوازني بمتوسط، معادلات منخفضة، تركز هذه الأعمال على علاقات ذات مدى طويل والمتواجد بين سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات الاقتصادية الكلية المتعددة، التي تؤثر على التوازن الداخلي والخارجي على حد سواء. إن توضيح هذه العلاقات ذات المدى الطويل نستدعي حينها نظرية التكامل (Cointegration) وتقدير النماذج لتصحيح الخطأ (وهذا حسب كل من أبحاث (Stein (1994)، McDonald 1995، Clark et 1998، Aglietta et al (1998) McDonald). وبالتالي تتموقع هذه الدراسات المتعددة في إطار اقتصادي قياسي على غرار الدراسات المذكورة سلفاً، نسجل إذن، أن هذه الدراسة الاقتصادية القياسية تشكل المقاربة المتبناة من أجل تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني حسب المقاربة الاقتصادية الجزئية، في الواقع، ومواجهة للصعوبات الناتجة عن تنفيذ لنموذج توازني متوازن، فإن الأعمال التجريبية تقوم أساساً على توظيف مجموعة من العناصر المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني.

يمكن لهذا أن ينفذ بفضل نظرية التكامل وهذا يبرز تواجد علاقات ذات مدى طويل بين سعر الصرف الحقيقي ومختلف العوامل الهيكلية، حيث أن الفوارق ذات المدى القصير - للتبادل الملاحظة على تبادل التوازن هي ناجمة عن عوامل دورية Spéculatifs أو نقدية، لقد قام Edwards¹ (1989) أيضاً بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لمجموع الدول السائرة في طريق النمو، لقد أبرز الباحث تواجد بعض العناصر المحددة للتبادل الحقيقي ك: مستويات للتبادل، التطور التقني، تراكم رأس المال، مستوى توزيع المصاريف العمومية بين السلع المتبادلة والسلع غير التبادلية بالإضافة إلى مؤشرات أخرى للتحكم في التبادلات.

قام Halpern et Wyplosy (1996)² بالسعي نحو تحديد أساسيات التبادل الحقيقي للدول التي هي في مرحلة انتقالية لأوروبا الشرقية وهذا بتسخير الإنتاجية المحققة أثناء العمل، مستويات التبادل ونسب المشاركة في أسواق العمل، يهتم Feyzioglu (1997)³ بتطبيق التكامل لسعر الصرف الفيلندي Finlandais للفترة ما بين 1975 . 1995 مع إبراز الدور الذي تلعبه مستويات التبادل، معدلات الفائدة الحقيقية الدولية، تباين الإنتاجية بين فيلندا وشركائها في تحديد التبادل الحقيقي.

¹ Edwards ; S.(1989), " Real exchange rates, devaluation and adjustment : exchange rate Policy in developing countries. MIT Press.

² Halpern L. et Wyplosz. 1996, « Equilibrium Exchange Rates in transition Economies », IMF working paper, n°96/125.

³ Feyzioglu. T 1997, « Estimating the Equilibrium Real Exchange Rate : An Application to Finland », IMF working paper, n°97/109.

أما بالنسبة (1997) parikh et kahm¹ فإنهم يطبقون نظرية التكامل عن طريق سعر الصرف لجنوب إفريقيا، تظهر نتائجهم أن سعر الصرف الحقيقي التوازني ذي المدى الطويل صالحة لعدد من الأسباب ك: أسعار الذهب ارتفاع الإنتاجية، أسعار النقل ومستويات التبادل، تؤثر قيمة الدين الخارجي والداخلي خلال فترة زمنية قصيرة في تحركات (سلوك) سعر الصرف الحقيقي وبعبارة أخرى، يبين تحليلهم بأن ارتفاع الإنتاجية في جنوب إفريقيا ينتج عنه تقدير سعر الصرف الحقيقي عكس الدولار خلال مدى طويل، بينما العكس خلال مدى قصير، إذ لا يظهر أي أثر.

وأخيرا نشير إلى أعمال (1998) Abimanyu² المحللة، بالنسبة لاندونيسيا - للعلاقة بين سعر الصرف الحقيقي الفعلي، وسعر الصرف الحقيقي التوازني و مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية بحيث يظهر هذه الدراسة أن هناك محددين يشرحان ارتفاع التبادل الحقيقي: الاستهلاك العمومي والعجز الضريبي، حيث أن أي ارتفاع في هذين المتغيرين يؤديان إلى تقدير التبادل الحقيقي.

وعموما، يتمحور الجزء الأكبر من هذه الأعمال - ضمن هذا الإطار - حول توازن ميزان المدفوعات، الاختلالات الرئيسية المتولدة من الطريقة التي يحقق من خلالها هذا التوازن، يمكننا أن نميز - انطلاقا بما جاء به (1999) cadiou³ المقارنة stock_FLUX الخاصة بميزان المدفوعات المقارنة الخاصة بتمويل الأمم .

أما فيما يتعلق بالمقارنة الأولى، يقترح (1995) faruquee⁴ التركيز أثناء حساب سعر الصرف الحقيقي على تدفقات رأس المال كونها سريعة التأثير بفوارق المردودية، الأمر الذي يدعونا إلى إعادة اعتبار لنموذج محفظة الأصول والأوراق المالية (نموذج توازن المحفظة) الذي يتطابق مع مخزون النشاطات الخارجية الصافية.

إن سعر الصرف الذي يوازن ميزان المدفوعات هو محدد بانحراف المخزون النشط على المستوى المرغوب فيه، في الوقت الذي تمثل فيه النشاطات الداخلية والخارجية نفس المردودية، وأيضا عن طريق انحراف l'écart المردودية وبالتالي فإن سعر الصرف يوظف انطلاقا من مستوى مخزون النشاطات الخارجية الصافية، من مسارها وكذا من مستواها المرجعي، على المدى الطويل، وباعتبار أن كلا العنصرين قد عولجا خلال فترة زمنية قصيرة فإن

¹ Parikh et Kahn B, 1997, « Determinants of real exchange rates in south Africa : A short-Run and Long- Run Analysis », journal for studies in Economics and Econometrics, vol. 21; n⁰2; pp 1-21.

² Abimanyu Y 1998, « Using Indonesia'a Real Exchange Rate to Test Ricardian Equivalence », International Economie journal, vol. 12, n⁰3, pp 17-29.

³ CADIOU L. (1999), « Que faire des taux de change réels d'équilibre ? », Economie internationale, n⁰ 77, pp. 67-96.

⁴ Faruquee H 1995, « Long-Run Determinants of the real exchange rate : A stock- Flow Perspective », IMF staff papers, vol, 42, n⁰¹, pp 80-107.

(1995) faruquee لا يقر إلا بالعنصر الأخير في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني، وبالتالي، يبحث فيه عن تقدير علاقات التكامل بين سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات الموضحة للميزان الجاري ذو المدى القصير (إنتاجية نسبية، علاقة أسعار السلع المتبادلة وغير المتبادلة...) ومخزون النشاطات الخارجية الصافية.

أما بالنسبة إلى (1998) Aglietta et al¹ فإنهم يوظفون نموذجاً لسعر الصرف الحقيقي التوازني آخذين بعين الاعتبار أثر Balassa، إمكانية الوضع الخارجي الصافي ومصطلح تمثيلي للتنافسية خارج الأسعار hors_prix لقد أخذ أثر Balassa بعين الاعتبار عن طريق علاقة الأسعار النسبية بين السلع المتبادلة والسلع غير المتبادلة، فكلما ارتفعت هذه العلاقة بصورة سريعة جدا في البلد (A) على غرار البلد (B) فإن سعر الصرف الحقيقي للبلد (A) نسبة إلى البلد (B) يميل إلى الانخفاض، تعرف الوضعية الخارجية الصافية عن طريق الرصيد المتراكم للميزان الجاري: فكلما جمعت البلد الفائض الخاص بما كلما كان موقعها الخارجي الصافي مرتفع وسعر صرفها الحقيقي التوازني متميزا هو الآخر .

وأخيرا، يتشكل التبادل التمثيلي للتنافسية خارج الأسعار hors_prix بناء على أعمال (1994) Aglietta et baulant²، من مصاريف البحث والتطوير: فإنه يولد تطور التنافسية خارج الأسعار تقديرا في سعر الصرف الحقيقي التوازني، لقد تم تطبيق هذا النموذج على أسعار الصرف الحقيقية الثنائية للدولار مقارنة بثلاثة وحدات نقدية، المارك، الفرنك والدين خلال الفترة الزمنية الممتدة من (1973.1) و(1996.4) تظهر الاختبارات المطبقة من طرف (1998) Aglietta et al بأن سلاسل أسعار الصرف الحقيقية هي متكاملو مع طابع واحد، كلما أبرزوا تواجد علاقة تكاملية بين سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات الأساسية لنموذج يتلاءم مع كل الدول المعتمدة ، ومن جهة أخرى تظهر تقديرات النماذج الخاصة بتصحيح الخطأ بأن انحراف معدل الفائدة يلعب دورا هاما في ديناميكية سعر الصرف مثلما هو الحال لعدم الاصطفاف le mésalignement الملاحظ خلال الفترة السابقة.

يجمع الباحثون . بعدها . العملات الثلاث المعتبرة حسب وزنها في L'ECU بغية تشكيل وكيل PROXY لسعر الصرف التوازني الأورو ضد الدولار . لقد أظهرت النتائج المتحصل عليها أن عدم الاصطفاف mésalignement هو متزايد منذ سنة 1983م، إذ أن ارتفاع التقدير الحقيقي للدولار نسبة إلى الأورو تتجاوز 40% سنة 1985، فمنذ 1986 تبع سعر الصرف الحقيقي التوازني للدولار مقابل الأورو

¹ Aglietta, m, baulant, c, coudert, v 1998, « pourquoi l'euro sera fort. Une approche par les taux de change d'équilibre », revue économie N⁰3, pp 721-731.

² Aglietta M et Baulant C 1994, « Contrainte extérieure et compétitivité dans la transition vers l'union économique et monétaire », observations et diagnostics économiques. 48.

امتدادا تنازليا، وبدراسة مساهمات المتغيرات المختلفة الأساسية في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني فإن الباحثون يظهرون بأن أثر بحيث التطور يظهر ضعيفا بالرغم من أنه ذا معنى، وبالمقابل تظهر علاقات الأسعار النسبية والمواقع الخارجية الصافية كعناصر محددة أساسية في تكوين سعر صرف حقيقي توازني .

أما فيما يتعلق الآن، بالمقارنة الخاصة بحاجة تمويل الأمم، فإن معظم الدراسات تقترح أنه وعلى المدى القصير يمكن لميزان رأس المال أن يتطابق مع الميزان الجاري ، يعني مع حاجة (أو مع قدرة) تمويل مختلف الدول، وفي هذا الإطار يقدر كل من (Stein et al (1995) و Masson et al (1996) بأن معدلات الاستثمار والادخار تتركز على المدى القصير وعليه حقق (Stein (1995) تطبيقا عمليا يخص سعر صرف الدولار مقابل العملات النقدية الأخرى لدول السبعة (G7)

لا يعتمد سعر الصرف الحقيقي للدولار على المدى الطويل إلا على امتيازات و تفضيلات حالية للو.م. أ. ودول (G7) المعرفة كالميل المتوسط للمعتمدين الخواص منهم أو العموميين نحو استهلاك الدخل الوطني.

يبين الباحث تواجد علاقة تكاملية بين سعر الصرف الحقيقي والرغبة في الاستهلاك وبدقة أكبر تقل قيمة الدولار عند ارتفاع الفائض الحالي لو.م.أ بسبب شدة العجز الخارجي وانخفاض مخزون الممتلكات الخارجية الصافية طويلة المدى، وعليه ينبغي على الميزان التجاري أن يتطور من الآن، بغية الاستجابة لمدفوعات الأرباح اتجاه دول المجموعة 7 (G7) على المدى القصير، يقدر التبادل الحقيقي بارتفاع فارق الربح (الفائدة) بين الو.م.أ ودول (G7) من أجل ضمان توازن لميزان المدفوعات.

خلاصة الفصل :

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى أهم أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني بمفهومه الواسع، إذ أنه يتحدد على المستوى الذي يحقق التوازن الداخلي و الخارجي، وفي نفس الوقت يحقق التخصص الأمثل للموارد الاقتصادية بين القطاعي السلع القابلة للتجارة، والسلع غير القابلة للتجارة.

كما تناولنا مختل المقاربات التي حاولت معالجة سعر الصرف التوازني وذلك من خلال تقديم الأدبيات الأولية لنظرية تعادل القوة الشرائية وكذا الأدبيات الحديثة والمرتكزة على اختبارات الجذر الأحادي و التكامل المشترك. و للوقوف عند أوجه القصور لهذه النظرية ووضع الأرضية المناسبة لدراسة مقارنة التوازن الكامن.

فمقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي (FEER) و التي تهم صياغتها من طرف WILLIAMSON سنة 1983، فهي تميل إلى دعم معتبر لجعل سعر الصرف أحد المتغيرات المحددة لاستقرار الاقتصاد الكلي على مستوى العالمي ، حيث أن استعمالها في نموذج دولي متعدد يؤدي إلى تحديد مستويات سعر الصرف التوازني الذي يسمح لكل الاقتصاديات بتحقيق توازناهم الداخلية التي تقع على طريق النمو المدعوم.

أما مقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي (BEER) المقترحة من طرف Clark Macdonald (1977) فهي تقوم على إعادة نمذجة مجموعة المتغيرات الأساسية التي تستطيع التأثير على سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل (حدود التبادل، إنتاج العمل ، أسعار البترول، مخزون الأصول الخارجي الصافي، معدل البطالة،....). ثم البحث عن علاقة التكامل المشترك بين السعر الصرف والمتغيرات الأساسية.

أما في ما يخص مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX) والمقترحة من طرف Stein والذي عرفه كسعر صرف ملائم مع التوازن الكلي في غياب عوامل النظرية ودورية، ومنه فإن Stein (1994) أضاف مفهوم السعر الصرف التوازني لـ Nurkse ، الذي أكد على أن السبيل الوحيد للملائم لتعريف سعر الصرف التوازني هو حفظه في توازن وأجل مرحلة ما لميزان المدفوعات.

وأخيرا لمواجهة أهم النقائص النظرية والمصاعب التجريبية المتعددة. توجهنا إلى أهم مقاربتين لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني. المقاربة الاقتصادية الجزئية والتي تعرف سعر الصرف الحقيقي كسعر نسبي للسلع المتبادلة ، والمقاربة الاقتصادية الكلية والتي ترى في سعر الصرف الحقيقي مؤشرا تنافسيا، معرفة سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي كسعر صرف يضمن تحقيق التوازن الداخلي والخارجي معا. حتى وإن كانت هذه المقاربات مختلفتين عن بعضها البعض أساسا فلقد رأينا بأنه من الصعب تحديد إذا كانت الواحدة أعلى منزلة من الأخرى.

فإذا ما كانت المقاربة الاقتصادية الجزئية تقدم ميزة الاعتماد على أساسيات الاقتصاد الكلي القوية، إلا أنها تعاني هي الأخرى من صعوبة تطبيقها عمليا.

وبناء على هذه النظرية الأخيرة، ظهرت المقاربة الاقتصادية الكلية بأكثر مطابقة للاستعمال الاقتصادي الكلي الحالي وأكثر فعالية، باعتبار المعطيات الوفيرة تفسر هذه العناصر المختلفة، حقيقية احتلال المقاربة الاقتصادية الكلية مكانة جوهرية في العمل المكروس لسعر الصرف الحقيقي التوازني على المستوى النظري مثلما هو الحال على المستوى العملي.

الفصل الخامس: سعر الصرف الحقيقي التوازني: أساسياته، مناهجه، ومحدداته.

تمهيد:

بعد التقرير الدقيق لسعر الصرف التوازني بمثابة حجر الزاوية لأي دولة تبني إدارة سياسية اقتصادية كلية ذات توجه خارجي. وبالنظر إلى المناقشات النظرية والنتائج التطبيقية يتضح أنّ التقلبات الزائدة في معدلات سعر الصرف الحقيقية وعدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع مستواه التوازني سيؤدي إلى حدوث تكاليف كبيرة في مستوى الرفاه الاجتماعي.

وعلى العكس من ذلك فقد نجد الدول التي تجنبت عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع القيمة التوازنية له عن طريق الإبقاء على معدلات مقبولة من سعر الصرف الحقيقي في اجتذاب معدلات كبيرة من تدفقات الرأسمالية الدولية وكذلك تعزيز درجة التنافسية لقطاع السلع الداخلة في التجارة.

وبناء على ذلك تمتعت هذه الدول بفترات استقرار اقتصادي على المستوى الكلي ومعدلات نمو عالية بالإضافة إلى تحسّن مستوى المعيشة به.

وبالرغم من المعالجة الشاملة من قبل الباحثين في الدول الصناعية لموضوعات تحديد وتقرير القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي، إلا أنّ بعض النقاط غير واضحة فيما يتعلّق بمعظم النقاشات التي دارت على المستوى غير الرسمي الدول التامة.

ولكن الحاجة للدراسات التجريبية القياسية المرتبطة بالتحوّلات الدولية أدّت بالمفكرين الاقتصاديين بالبحث عن المقاربات التي تتلاءم مع المعطيات الجديدة حول مبادئ التوازن الاقتصادي الكلي.

فكثرت نماذج سعر الصرف التوازني وسّعت الدراسات النظرية والتجريبية في هذا المجال ولكن تركت الاعتقاد مع ذلك أنّ سعر الصرف التوازني لا يمكن أن يعرف أو يحدد إلا من خلال مقارنة ترتكز على توازن اقتصادي كلي كامل.

إن الهدف من هذا الفصل هو عرض أهمّ مختلف المناهج التي حاولت معالجة سعر الصرف التوازني متطرقين في:

-المبحث الأول: أهمّ أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني.

-المبحث الثاني: مناهج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني

-المبحث الثالث: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني.

المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني

كثير من الباحثين قاموا بإعطاء سعر الصرف الحقيقي التوازني مسميات مختلفة فقد أطلق عليه وليامسون Williamson اصطلاح سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي (FEEER) وأطلق عليه آلان وشتاين اسم سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX) وبعيدا عن تفاصيل التقدير القياسي له فكلا الاصطلاحين يعبر عن نفس الشيء، أي أنّ سعر الصرف الحقيقي التوازني يتحدد عند المستوى الذي يحقق التوازن الداخلي والخارجي وفي نفس الوقت يتحقق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بين قطاعي السلع القابلة للتجارة والسلع غير القابلة للتجارة¹. وعليه سوف نتطرق في هذا المبحث إلى أهم أساسياته من خلال:

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف الحقيقي التوازني:

الفرع الأول: تعريفه:

يعرّف سعر الصرف التوازني وفقا ل ادوارد (1989Edwards)² بأنه نسبة لسعر السلع الداخلية في التجارة إلى السلع الغير الداخلة في التجارة، بحيث أنّه في حالة وجود قيم توازنية مثلى في المدى الطويل لبعض المتغيرات مثل الأسعار الدولية، الضرائب، السياسة التجارية، تدفقات رؤوس الأموال أو التكنولوجيا فإنّ ذلك سوف يؤدي إلى حدوث توازن داخلي وخارجي في نفس الوقت.

ويتطلّب التوازن الداخلي توازن كل من السوق السلعية وسوق العمل في الأجلين القصير والطويل والذي يفترض تواجده تحقيق معدل البطالة غير المؤدي إلى تسارع التضخم، بينما يتطلب التوازن الخارجي توافق القيمة المخصومة للحساب الجاري الحالي والمستقبلي مع تدفقات رؤوس الأموال المتوقعة في الأجل الطويل والقابل للاستمرار.³

كما يعرف سعر الصرف التوازني على أنّه سعر الصرف المتسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أنّ سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلفة.

¹ - سي. بول هالوود/ رونالد ماكدونالد: "النقود والتمويل الدولي"، تعريف د. محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية - الرياض - 2007، ص 98.

² -Edwards ,s, 1989, »Real exchange rates ,valuation and adustment : exchnge rate poticy in developing countries cambridge , MA : MIT press .

³ - علي توفيق الصادق والآخرون: " نظم وسياسات سعر الصرف " صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية 16-17 ديسمبر 2002 ، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، ص 165.

إن الصدمات الاسمية (النقدية) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن ومستواه التوازني، بالإضافة إلى الصدمات الحقيقية تؤثر على المستوى التوازني، ولهذا فانه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني، ومن ثم تفسير مجراه¹.

ليكن من جهة نظر (روبينسون robinson) (1947) فقد كتب: "إن سعر الصرف التوازني ما هو إلا فكرة خيالية حيث لا يمكن تحديد أيا من سعر الصرف، سعر الفائدة، مستوى الطلب الفعال، أو مستوى الأجور بمنأى عن الآخر حيث يتفاعل كل من هذه المتغيرات ويؤثر على الآخر²."

الفرع الثاني: قياس سعر الصرف التوازني

من أهم محددات أسعار الصرف: الفرق بين الأسعار المحلية والدولية (أو التضخم المحلي والخارجي) فإذا كان التضخم المحلي أعلى من التضخم الخارجي ومع بقاء الأشياء على حالها فإن سعر الصرف سوف يتجه للانخفاض. وطبقاً لنظرية تعادل القوة الشرائية فإن هذا الفارق هو السبب الرئيسي لتذبذب سعر الصرف، وعليه يمكن تعريف سعر الصرف التوازني حسب تعادل القوة الشرائية في أي سنة بالنسبة لسعر صرف توازني في السنة الأساس كالتالي:

$$e^*(ppp) = e_0^* \frac{p^d/p_0^d}{p^s/p_0^s}$$

حيث: p_0^s, p_0^d هي الأسعار المحلية والخارجية في سنة الأساس.

e_0^* هو سعر الصرف التوازني في سنة الأساس.

باختيار سنة الأساس يكون فيها سعر الصرف الرسمي الحقيقي مساوياً لسعر الصرف التوازني، فإننا نستطيع استعمال هذه المعادلة لحساب سعر الصرف التوازني.

ويتحدد e_0^* عند سنة يكون فيها ميزان المدفوعات في توازن أو عند مستوى اختلال طويل الأجل.

باستعمال تعريف سعر الصرف الحقيقي حسب (ppp):

$$TCR = e \frac{p}{p} \text{ وبالتعويض عن } p, p \text{ فإننا نحصل على:}$$

¹ - العباس بلقاسم، "سياسات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، نوفمبر 2003، السنة الثانية، ص 8.

² - علي توفيق الصادق والآخرين: "نظم وسياسات سعر الصرف" مرجع سابق، ص 165.

$$TCR = \left[e_0^* \frac{p_0^s}{p_0^d} \right] \frac{e}{e_{(ppp)}^*}$$

إن سعر الصرف الحقيقي يقيس الانحراف عن سعر الصرف التوازني، إن انخفاض سعر الصرف التوازني يدل على أن سعر الصرف الاسمي ينخفض تحت مستواه التوازني وهذا ما يحدث عندما يكون التضخم المحلي مرتفعا وتخفيض العملة غير كاف لتصحيح الاختلال . وبالمقابل يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابتا عندما يعادل سعر الصرف الاسمي فارق التضخم

إن مفهوم سعر الصرف التوازني حسب (ppp) محدود، لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار الصدمات الحقيقية والاسمية التي تؤدي إلى تعديل سعر الصرف مثل صدمات التبادل وتدفقات رأس المال.¹

الفرع الثالث: تحديد أبعاد التوازن:

يكتسب مبدأ توازن سعر الصرف أبعادا كثيرة أهمها:

أ- البعد الزمني:

لتحديد توازن سعر الصرف أسلوبين مختلفين هما: التوازن الساكن والتوازن المتحرك (الديناميكي) ويلاحظ أن التوازن الساكن يشير إلى أن سعر الصرف التوازني ثابت، وأن تقلبات سعر الصرف ناتجة عن الدورة الاقتصادية، فضلا عن الصدمات الاقتصادية المحلية والخارجية، وعليه فإن كل تقلبات سعر الصرف هي بمثابة الخرافات عن التوازن يتوقع أن تزول بعد فترة ليعود سعر الصرف إلى توازنه من جديد. أما التوازن المتحرك فيهتم بأثر الصدمات الهيكلية (مثل شروط التبادل التجاري، وارتفاع الإنتاجية، والإصلاحات الضريبية الهيكلية) على تحرك توازن سعر الصرف، وفي ضوء ذلك ينظر الأسلوب الثاني إلى حركة سعر الصرف على أنها تعكس بالإضافة إلى أثر التقلبات الدورية أثر الصدمات الهيكلية التي يستمر أثرها في المستقبل وإلا يعد ضمن الانحراف عن سعر التوازن. وتختصر الانحرافات في هذا الإطار الديناميكي للتوازن على أثر التقلبات الناتجة عن الصدمات العرضية والتي تزول بعد فترة، بينما يكون سعر الصرف التوازني يتحرك ويعكس (يتضمن) أثر التطورات الهيكلية الحديثة.²

وتجدر الملاحظة أن هناك فرق أساسي بين الأسلوبين الأول والثاني في نظرتهما إلى التوازن، ذلك أن الأسلوب الأول ينظر إلى التطورات الهيكلية السابقة على أنها ستستمر في المستقبل، وبالتالي لا يتوقع أي تغير في التوازن

¹ - العباس بلقاسم: "سياسيات أسعار الصرف"، مرجع سابق، ص 06-07.

² - علي توفيق الصادق: "سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان النامية"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1997، ص

الذي يعكس بطبيعته هذه التطورات، بينما يستشرف الأسلوب الثاني تطورات هامة وأساسية جديدة من شأنها أن تحرك هذا التوازن فتجعله ديناميكيا، متبعة بذلك نفس الأسلوب المستخدم في تقييم الأصول المالية، والذي ينظر بالنظرة المستقبلية.¹

ب- تعدد الشركاء التجاريين:

بالإضافة إلى البعد الزمني يأخذ مبدأ التوازن سعر الصرف بالاعتبار تعدد الشركاء التجاريين كمبدأ ثاني، لذلك فإنه يقاس على أساس سعر الصّرف الفعلي، والذي هو عبارة عن متوسط مرجح لعدد من أسعار الصرف الثنائية، ولهذا يجب أن يتضمن مؤشر سعر التوازن مبدأ تعدد الأطراف، وتضمنين سعر الصّرف التوازني، هذا البعد يزيد عملية قياسية شيئا من العقيد، وذلك من حيث خيار ثمّ إدراج المتغيّرات ذات الأثر في عملية التقدير، خاصة عند استخدام نموذج كامل فإنّ المتغيّرات التي يحويها، وان كانت عملية يمكن أن تكون مرتبطة ببعضها البعض.

ج - الفارق في الأسعار:

وفي نفس هذا الإطار، هناك بعد آخر لا يقل أهمية عن الأبعاد السابقة، و يتعلق باعتماد سعر الصرف الحقيقي، أو أخذ بعين الاعتبار فارق التضخم من الاقتصاد المحلي و العالمي في تحديد سعر الصرف التوازني، وهذا الاعتبار هام جدا في قياس التوازن، خاصة وأنّ مؤشر سعر الصرف التوازني سيستخدم كميّار للقدرة التنافسية النسبية للاقتصاد المحلي مقارنة بالخارج، وذلك من حيث العرض والطلب على السلع ورأس المال المحلي والعالمي، وما للأول من أثر على تخصيص الدخل المحلي من استهلاك وادخار ولثاني من أثر في توجيه الاستثمار المحلي والعالمي بين الاقتصاد المحلي والخارجي.

الفرع الرابع: تباين سعر التوازن وسعر السوق:²

يختلف سعر الصرف التوازني المعني في هذا الإطار مع سعر الصرف السائد بالسوق، إذ يعتبر مؤشرا يعكس عوامل ذات أبعاد مختلفة وهي عادة ما تكون متوسطة أو طويلة المدى في حين أنّ سعر السوق يعكس في كل لحظة أخرى التطورات الاقتصادية التي تبلغ أنباءها السوق، بكل ما تتسم به من تأخر وما تحويه من غموض، فإنّ حركة سعر السوق عادة ما تتجاوز(overshouts) حركة سعر التوازن، ويذكر في هذا الصدد عدد من

¹- caves, Richrd.E.Jeffrey. A. franjel and Ronald. W. jones, "world trade and payments ,An introduction",Harper collin scollege Publishers, sixth edition (1993),PP 579-590 .

² - مجلة العلوم الإنسانية :جامعة بسكرة ، العدد 17، نوفمبر 2009، مقال الأستاذ محمد الرزاق بن زاوي المعنونة بـ: " محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري " .

الأسباب ومن أهمها: بطء تكيف أسواق السلع والعمالة بسوق المال، حيث أنه بسرعة ما تعكس أسعار الفائدة وسعر الصرف أثر توسع نقدي مثلا، بينما لا ينعكس أثر هذا الأخير على أسواق السلع والعمالة إلا بعد فترة، ومن الأسباب الأخرى التي يمكن ذكرها في هذا المجال أيضا النقص في المعلومات وتأخر تدفقها إلى السوق المالي، إضافة إلى غموض محتواها، فضلا عن ضعف درجة الإحلال بين الأصول المالية المحلية والخارجية نتيجة لمخاطر الصرف والمخاطر الأخرى المتعلقة بالدولة، من سياسية و تشريعية وغيرها.

وكذلك سلوك التوجه الجماعي الذي يميز المتعاملين في الأسواق بما فيها سوق المال، وبالإضافة إلى هذه الأسباب التي تميز لأسعار أسواق الصرف في الدول المتقدمة بشكل خاص، والدول الأخرى المتبعة لنظام صرف مون(أو معوم) بدرجة أقل. يشكل ضيق السوق المالي في البلدان النامية والقيود الأخرى الموضوعية على حركة رأس المال عائقا آخر إضافيا في طريق تكيف أسعار أسواق الصرف لتعكس سعر التوازن.

وفي ضوء عدم مشاهدة سعر الصرف التوازني، ونظرا لأهمية معرفته ولو تقريبا بالنسبة للسياسة والإدارة الاقتصادية، دفعت الحاجة بالمهتمين بهذا الموضوع إلى مناهج مختلفة لتقديره.

المطلب الثاني: الدراسات القياسية الخاصة بتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني:

اهتمت الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بسعر الصرف الحقيقي ومحدداته الاقتصادية بالبحث في قضيتين أساسيتين: الأولى تهتم بتفسير سلوك سعر الصرف الحقيقي وبالتغيرات الاقتصادية المناسبة التي تفسره. والثانية تهتم بالمستوى التوازني لسعر الصرف الحقيقي في هذا الإطار.

- قام(1989) Edwards¹ بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لمجموعة من الدول النامية، حيث افترض وجود جلة من المتغيرات المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني مثل التطور التكنولوجي، تراكم رأس المال، مستوى توزيع الإنفاق العام بين السلع القابلة للتجارة والسلع غير قابلة للتجارة، ومجموعة من العوامل المحددة لسعر الصرف.

- وبناء على النتائج التي تحصل عليها Edwards جاءت دراسة(1994) Williamson² الذي عرف سعر الصرف التوازني بأنه سعر الصرف الحقيقي الفعال الذي يتوافق ويتسق مع التوازنات الداخلية والخارجية، حيث أدرج نموذجا لحساب أسعار الصرف في ظل مجموعة من الظروف المجردة من العوامل المتقبلة، هذه النتائج تبناها صندوق النقد الدولي بإضافة مفهوم جديد ومفهوم سعر الصرف التوازني المرغوب الذي

¹ - Edwards, S, (1989), « Real Exchange Rate devaluation and adjustment ,cambridge , MA : MIT press.

² - william son. J (1994) :” Estmationg Equilibrium Exchnge rate, insitute for international economics.

- اقترحه فريق عمل بقيادة Bayoumi¹ (1994) حيث تم اختيار مجموعة من الأهداف المتعلقة بالحساب الجاري بشكل عشوائي، فأوضحوا أنّ التغيرات في الأهداف تحددت اختلافات كبيرة في حساب أسعار الصرف التوازنية في مدى يتراوح بين 10% و 30% لكل دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD). يتم الوصول إلى استنتاج أن المدى الواسع يتفق مع $\pm 10\%$ لأي هدف تم تنبيه رسميا لاستيعاب عدم التأكد بشأن سعر الصرف التوازني الصحيح.
- وفي سنة (1996) قام Halpern et Wyplosz² بالبحث في المحددات الأساسية لسعر الصرف التوازني لمجموعة من الدول السائدة في مرحلة الانتقال في شرق أوروبا، حيث ركز الباحثان على أهمية إنتاجية العمل، عوامل الصرف، ومعدل المشاركة في سوق العمل.
 - بينما اختار Parikh et Kahn³ (1997) اقتصاد جنوب إفريقيا للبحث في محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني، بتطبيق نظرية التكامل المتزامن، وقد أوضحت النتائج بأن سعر الصرف الحقيقي التوازني في مجموعة من المتغيرات مثل أسعار الذهب، نمو الإنتاجية، تكاليف النقل، وعوامل الصرف.
 - كما بين تأثير وزن المديونية على سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى القصير، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن نمو الإنتاجية في جنوب إفريقيا يؤثر في انخفاض سعر الصرف للرناند مقابل الدولار في الأجل الطويل، في حين أنه لا يوجد لها أي تأثير في الأجل القصير.
- وقد قام Aglietta et al (1998)⁴ بإيجاد نموذج سعر صرف حقيقي توازني، يأخذ بعين الاعتبار أثر بلاسا Balassa حيث يعتبر صافي الوضعية الخارجية عامل تمثيلي للتنافسية خارج الأسعار، حيث يعرف صافي الوضعية الخارجية بالرصيد المتراكم للميزان التجاري، فكلما ازداد التراكم في بلد ما كلما ارتفع صافي وضعيته الخارجية، وكلما ارتفع سعر صرفه الحقيقي التوازني.

بالرغم من وجود بعض العيوب في هذه المناهج البحثية إلا أنّ المناهج الحديثة وخاصة منهج Edwards الذي يعد نواة لهذه المناهج، قد اكتسب قبولا واسعا وذلك بالإشارة لملاءمتها لحالة الدول النامية، إذ أنّ الدراسات التجريبية في الاقتصاديات الناشئة تعتمد على هذا النموذج (منهج) حيث تعمل على تقدير الصيغة المختزلة للمعادلة التي تصف السلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي، وهذا ما سوف نتناوله في الفروع التالية:

¹ - bayoumi (1994), T-al (1994), Exchange Rates and economic fundamentals : A Framework for analysis”, IMF Occasional Paper, N° 115

² - Halpern L, et Wyplosz/ c, (1996) : “Real Exchange rates in transition economies”, IMF working paper, n° 125.

³ - Parikh, A (1997) : Determinants of real exchange rates in South Africa : Ashourt -run and log-run analysis ,African journal of economic Policy 4.1 : 1-27.

⁴ - Aglietta, m, baulant, c, coudert, v, « pourquoi l’ Euro sera fort . une approche par les taux de change d’équilibre, Revue economic, n° 3, 1998, PP 721-731.

الفرع الأول: نموذج Edwards (1989-1994)

وفقاً لـ Edwards (1989) فإنّ سعر الصرف التوازني هو نسبة سعر السلع الداخلة في التجارة إلى سعر السلع غير الداخلة في التجارة، بحيث أنّه في حالة وجود قيم توازنية مثلى في المدى الطويل لبعض المتغيرات مثل: الأسعار الدولية، الضرائب، السياسة التجارية، تدفقات رؤوس الأموال أو التكنولوجيا. فإنّ ذلك سوف يؤدي إلى حدوث داخلي وخارجي في نفس الوقت، ويتطلب التوازن الداخلي توازن كل من السوق السلعية وسوق العمل في الأجلين القصير والطويل، والذي يفترض مع تحقيق معدل البطالة غير المؤدي إلى تسارع التضخم (NAIRU).¹

بينما يتطلب التوازن الخارجي توافق القيمة المخصوصة (discounted valu) للحساب الجاري الحالي والمستقبلي مع تدفقات رؤوس الأموال المتوقع في الطويل والقابلة للاستمرار.²

قام Edwards³ بتطوير نموذج لتحديد سعر الصرف الحقيقي والعوامل الحقيقية والنقدية التي تحتوي على سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى القصير، وفي المدى الطويل فقط. وتلك الأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي التوازني، ومنه فإنّ هذا النموذج أخذ بعين الاعتبار تأثير بعض السياسات الاقتصادية مثل الرقابة على الصرف، والحواجز التجارية، ووجود الأسواق الموازية.... الخ.

كما أضاف وجود نظام صرفي ثنائي واحتمال الحكومة بتمويل إيداع نقدي (مقدمة المحيط النقدي)، وهذا مع افتراضه في بداية الأمر أنّ الحكومة والقطاع الخاص لا يستطيع الإقراض للخارج ولا يوجد ديون عمومية، وأنّ نظام سعر الصرف الثنائي محدد بسعر صرف اسمي للصفقات التجارية (e)، وسعر صرف اسمي للمعاملات المالية (ef). كما يفترض هذا النموذج كذلك وجود رسوم على الواردات، سعر الصادرات $p_x^* = 1$ لتحرير النقود الخارجية مثبتة ومساوية للوحدة. توقعات الأعوان كانت تامة وبالتالي فإن Edwards يفترض كذلك رقابة على حركة رؤوس الأموال.

وبالتالي فحسب Edwards فالانحراف بين سعر الصرف الحقيقي ومستوى التوازن سينزول أو النقائص تميل إلى الزوال ببطء، وأنّ السياسة الاقتصادية مرنة تعمل على استرجاع سعر الصرف الحقيقي نحو

¹ - (Nairu) = Nonaccelerating inflation rate of unemployment .

² - د. علي توفيق الصادق و الآخرون، "نظم وسياسات أسعار الصرف"، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، وقائع الندوة المنعقدة في: 16-17، كانون الأول (ديسمبر) 2002، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، ص 165.

³ - Edwards, S,M,A Savastano (1994), « Echange Rates in Emerging Economies what do weknow ? », NBER rooting paper 7228, National Bureau of Economic résrach, INC .

مستواه التوازني إذا كانت دولة ما تعاني من اختلال في تخفيض اسمي لقيمة العملة الوطنية بكثرة تستطيع أن تجعل التقارب لسعر الصرف الحقيقي نحو المستوى التوازني على المدى الطويل .

وعليه أثبتت الدول التي تحافظ على سعر الصرف الحقيقي بقرب مستوى التوازن تعرف بأحسن أداء بالنسبة للدول المعرضة للتعديلات .

وكما أشرنا سابقا فان نموذج Edwards يقودنا إلى معادلة مختزلة لسعر الصرف الحقيقي على المدى الطويل يصل إلى حد ما إذا توفرت الشروط الأربعة التالية¹.

- 1- سوق السلع غير القابلة للتجارة تكون في توازن .
- 2- القطاع الخارجي يكون في توازن (تغيرات الاحتياطات منعدمة وكذلك الحال بالنسبة للحساب الجاري).
- 3- السياسة الجبائية للحكومة مدعمة .
- 4- توازن المحفظة المالية محققة .

إنّ سعر الصرف الحقيقي الذي يرفع تحت شروط سعر الصرف التوازني على المدى الطويل (RER*LT) وباستخدام نموذج Edwards تم التوصل إلى النتائج التالي:

$$RER_{LT}^* = \Phi (P_M^*, T, P, nFa, gn)$$

إنّ هذه المعادلة تبين القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل و المتعلقة فقط بالأساسيات للاقتصاد، هذا يعني المتغيرات الحقيقية (تدفقات رؤوس الأموال (nfa) والتي تأخذ حساب سعر الصرف الرسمي والموازي. النفقات الحكومية (gn)، الرسوم (T)، أسعار السلع غير القابلة للتجارة المستوردة بالعملة الأجنبية على المدى القصير، المتغيرات النقدية مثل: الائتمان المحلي يخص كذلك سعر الصرف الحقيقي التوازني.

انطلاقاً من هذا النموذج فإنّ Edwards يضع بديهية لعدد من العلاقات بين سعر الصرف الحقيقي والأساسيات:²

تحسين شروط تبادل بأقل تقدير أو عدم تقدير سعر الصرف الحقيقي.

¹ - Domac I,G, Shabsigh (1999) : « Real exchange behavior and economic growth : evidence from Egypt, Jordan, Marocco and Tunisia », IMF Working Paper WP/99/40 .

² - Gragnon, Joseph E, (1996), "Net foreign assets and equilibrium exchange Rates : panel evidence", Board of governors of the federal reserve system international finance discussion Paper 574, December.

- 1- رفع الحقوق الجمركية يميل إلى تحسين سعر الصرف الحقيقي والتي توجد بداخله، أن نرفع الرسوم للنفقات الحكومية للسلع غير التبادلية.
- 2- زيادات تدفقات رؤوس الأموال في اتجاه يجذب إلى التحسن.
- 3- السياسات الاقتصادية غير المدعومة تكون على العموم مشتركة في خسارة احتياطات الصرف بعجز الحساب الجاري وذلك لارتفاع معدلات الفائدة وسعر صرف حقيقي مقيم أكثر من قيمته الحقيقية.

مثل جميع النماذج المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني، إن نموذج **Edwards** يقدم حدود مثل وجود توقعات تامة، بطريقة ثابتة تسمح بتوضيح تصرفات توليفة لسياسات الاقتصاد الكلي التي تستطيع أن تصنع سعر الصرف التوازني للبلدان الناشئة¹ يركز خاصة على عناصر الطلب حيث يكون فقدان المحدد الأساسي لسعر الصرف الحقيقي المعرف، معناه أن انحراف الإنتاجية النسبية، ومنه فإن **Edwards** يختار حل هذه الإشكالية بإدخال أثر **Balassa** في المعادلة المختزلة في سعر الصرف الحقيقي، بالإضافة إلى السؤال عن دعم تدفقات رؤوس الأموال المدججة في تحديد سعر الصرف التوازني غير مقارب، هذه النقطة قد تكون أساسية للبلدان الناشئة التي تلقت تدفقات جد مهمة من الاستثمارات².

وكخلاصة القول فإن نموذج **Edwards** يضمن فقط أن سوق السلع غير تبادلية تكون في توازن في نقطة معطاة، ولا تأخذ بعين الاعتبار التطور المحتمل للأساسيات، ونفسه لا يعرض الإطار الذي يسمح بدمج القيم المدعومة والأساسية، والسلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي التوازني، كما يقدم نمذجة موفقة لتعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني، كدلالة في الأساسيات التي تميل إلى تقارب مقياس التوازن، ويأخذ بعين الاعتبار التأثير الحاصل من سياسات الاقتصاد الكلي والصرف في المدى المتوسط على سعر الصرف الحقيقي.

الفرع الثاني: نموذج (1994) EL badawi :

إن نموذج **EL badawi (1994)** يقع على تقارب نظري تجريبي موسع لسعر الصرف الحقيقي التوازني ، فهو يجمع هذه الأعمال على محددات سعر الصرف الحقيقي للبلدان الناشئة في نموذج ، الذي لا يدمج البطالة لكن بالأولى معدل التضخم النسبي لتدفقات رؤوس الأموال ، حدود التبادل .

إن **EL badawi (1994)** يثبت أنّ الشروط المقترحة من طرف **Edwards**

¹ - koranchelian, Taline, (2005), « The Equilibrium real Exchange Rate in a commodity Exporting Country Algerias's Experience », IMF working paper 05/135, Monetary Fund .

² - Coudert, v. et couharde c, (2008) « currency Misalignments Review of International Economics, Forthcoming, CEPII working and Exchange Rate regimes in Emerging and Developing countries », paper 2008-07.

من أجل الحصول على توازن في المدى الطويل، قد لا يكون محقق في وقت ما، ومنه فإن تعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني المقترح من طرف Edwards لا يوضح تأثير تطور المتوقع لمبدأ الأساسيات .
وبالتالي فإن El badawi يعتمد على نجاح نمذجة سعر الصرف الحقيقي التوازني بارتكازه على ثلاثة عناصر أساسية:

- 1- يجب تحديد سعر الصرف التوازني كدالة في الأساسيات .
- 2- يستلزم أن تخصص ديناميكية تعديل سعر الصرف الحقيقي نحو سعر الصرف التوازني .
- 3- يجب أن تسمح خصوصيات تأثير العمل على السياسات الاقتصادية الكلية والصرف في المدى المتوسط على السعر الحقيقي.

انطلاقاً من نموذج edwards فإن Elbadawi طوّر النموذج النظري التالي¹:

$$AB=D_G+D_p\text{..... (1)}$$

بحيث : AB : تمثل الاستيعاب المحلي الاسمي .

D_p : النفقات الخاصة المحلية .

D_G : تقدم الإنفاق الحكومي المقدر بالمتغيرات السياسية و تبين النسبة على الناتج الداخلي

الخام (PIB)

$$D_G= \sigma \cdot y\text{..... (2)}$$

- النفقات الحكومية هي من جهة أخرى مركبة لتعريف تركيبة حدود السلع غير تبادلية، تبين نسبة لمجموع النفقات الحكومية:

$$D_{GN}=\sigma_N \cdot D_G= \sigma_N \cdot \sigma \cdot y= \sigma \cdot y \text{.....(3)}$$

- النسب لنفقات القطاع الخاص بالنسبة لمجموع النفقات الخاصة D_{pn}/D_p والمتغيرات الداخلية، دالة في الأسعار المحلية للصادرات (P_x)، الواردات (P_m) للسلع غير القابلة للتجارة (P_n) :

$$D_{PN}=d_{PN}(P_x, P_m, P_n) \cdot E_p=d_{PN}(P_x, P_m, P_n) \cdot [A - (\sigma \cdot y)]$$

¹ - El badawi, A, (1997), « Real Exchange Rates and macro economic Africa and other developing », journal of African economie : vol 6, n° 374-120.

- ان المعادلتين (3) و(4) تسمح بتعريف طلب على السلع غير التبادلية كالتالي :

$$D_N = D_{PN} + D_{GN} = d_{PN}(P_x, P_m, P_n) \cdot [A - (\sigma \cdot y)] = \alpha \sigma_N \cdot \sigma \cdot y \quad \dots(4)$$

إن العرض للسلع غير القابلة للتجارة متعلقة بالناتج الخام (PIB) وكذلك دالة لمجموع ثلاث أسعار:

$$O_N = S_{PN}(P_x, P_m, P_n) \dots(5)$$

ومنه فان المعادلة الآتية تبين شروط التوازن في سوق السلع غير القابلة للتجارة $(D_N = O_N)$:

$$S_{PN}(P_x, P_m, P_n) = d_{PN}(P_x, P_m, P_n) \cdot \left[\frac{AB}{y} + \sigma \right] + \delta_N \cdot \sigma \quad \dots\dots (6)$$

إن الأسعار العالمية للصادرات والواردات محسوبة بالدولار P_x^* P_m^* نفترض أنها خارجية في حالة بلد صغير غير أن الأسعار المحلية متعلقة ب P_m P_x مستقلة عن سعر الصرف الحقيقي والسياسات التجارية.

إذا كان E يمثل سعر الصرف الاسمي γ_x و γ_m تمثل الرسوم الصافية على الصادرات و الواردات، ومنه فإن الأسعار المحلية للصادرات والواردات تكتب بالشكل التالي:

$$P_x = E (1 - \gamma_x) P_x^* \dots\dots\dots(7)$$

$$P_m = E (1 - \gamma_m) P_m^* \dots\dots\dots(8)$$

وتعريف سعر الصرف الحقيقي RER كما يلي:

$$D_{GN} = RER = P_N / E P_x^* I \cdot P_m^{*(1-I)} \dots\dots\dots(9)$$

وبجمع العبارات لسعر الصرف الحقيقي التوازني RER^* مقدمة كالتالي:

$$RER^* = \Psi \left(\frac{AB}{y}, \gamma_x, \gamma_m, \frac{D_{GN}}{D_G}, \frac{D_G}{y} \right) \dots\dots\dots(10)$$

وبصيغة اللوغاريتم نتحصل على المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{Log}_{RER^*} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(\text{ToT}) - \alpha_2 \text{Log}(\text{OPEN}) + \alpha_3 \text{Log} \left(\frac{AB}{y} \right) + \alpha_4 \text{Log} \left(\frac{D_G}{y} \right) + \alpha_5 \\ & \text{Log} \left(\frac{C_{RGD}}{G_D} \right) \dots\dots\dots(11) \end{aligned}$$

بحيث أن:

$$\text{ToT} : \text{تمثل معدلات التبادل الخارجية وتعرف كالتالي} \frac{P_x^*}{P_m^*}$$

$$AB = D_G + D_P \text{ حيث أن } D_P \text{، الانفاق المحلي الخاص (\% PIB)}$$

$$D_G : \text{النفق الحكومي (\% PIB)}$$

$$\text{Open} = \left(\frac{X+M}{PIB} \right) : \text{مثل درجة الانفتاح الاقتصادي.}$$

G: الإنفاق الحكومي العام.

$$\left(\frac{AB}{Y} \right) : \text{الاستيعاب المقرر من ال PIB}$$

CR: رصيد الميزان الجاري.

قام El badawi نموذجاً أثر التدفقات الصافية لرؤوس الأموال (NFA) مع توقعات التخفيض على الاستيعاب، ومنه فإن توقعات التخفيض ترفع من الادخار وتنقص الاستيعاب النسبي من الدخل:

$$(\text{Log RER}_{t+1} - \text{Log RER}_t) < 0$$

$$\frac{AB}{y} = \sigma \left[\frac{NFA}{y}, r^* - \sigma (\text{Log RER}_{t+1} - \text{Log RER}_t) \right] \dots \dots \dots 12$$

$$\text{Log} \left(\frac{AB}{y} \right)_t = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{NFA}{y} \right)_t - \beta_2 (\text{Log RER}_{t+1} - \text{Log RER}_t) \dots \dots \dots (13) \text{ أين}$$

من المعادلتين (12) و (13) يمكن التوصل للصيغة الديناميكية لسعر الصرف الحقيقي كما يلي:

$$\text{Log RER}_t - \lambda_t \text{Log RER}_{t+1} = Q_0 + Q_1 (\text{ToT})_t - Q_2 \text{Log} (\text{OPEN})_t + Q_3 \text{Log} \left(\frac{NFA}{y} \right)_t + Q_4 \\ + \text{Log} \left(\frac{D_G}{y} \right)_t + Q_5 \text{Log} \left(\frac{CRGD}{G_D} \right)_t \dots \dots \dots (14)$$

أين: < 1

$$\lambda = \frac{\alpha_3 B_2}{1 + \alpha_3 B_2}$$

إنّ الأساسيات (FUND) يسعى لسعر الصرف الحقيقي التوازني هي كما يلي:

$$FUND = \left\{ \text{Log}(ToT), \text{Log}(OPEN), \text{Log}\left(\frac{NFA}{y}\right), \text{Log}\left(\frac{DG}{y}\right), \text{Log}\left(\frac{DGN}{DG}\right) \right\}$$

إن سعر الصرف الحقيقي التوازني (RER^*) هو القيمة التي تلائم المعادلة (14) مع الأخذ بعين الاعتبار أن أساسيات معرفة انطلاقا من القيم المدعومة، ومنه نستطيع عزل ثلاث علاقات ضمنية لتعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني¹:

سعر الصرف الحقيقي التوازني ليس رقما ثابتا، ومنه كل تعديلات للمتغيرات التي تؤثر على التوازن الداخلي والخارجي للدول التي تحصل على سعر الصرف الحقيقي التوازني.

وإن مسار سعر الصرف الحقيقي التوازني تؤثر ليس فقط على القيم الحالية والأساسيات، بل كذلك على القيم المستقبلية و بالرغم من إمكانية إحلال الزمن الداخلي بين الاستهلاك والدول الخارجية وبين الإنتاج والاستثمار.

كما أن للأحداث المستقبلية المتوقعة مثل التغيرات المتوقعة لنسب التبادل العالمية، والتي تؤثر على القيم الحالية والمستقبلية المتوقعة لسعر الصرف الحقيقي التوازني، وان العوامل النقدية تلعب دور في سلوك سعر الصرف الحقيقي على المدى القصير والمتوسط، وان تطور الإصدار النقدي وتسعيه لهم أثر على ديناميكية سعر الصرف وتستطيع جذب الحالات التي يكون فيها سعر الصرف الحقيقي يتعد عن القيمة التوازنية على المدى البعيد.

المطلب الثالث: صدمات سعر الصرف الحقيقي التوازني:

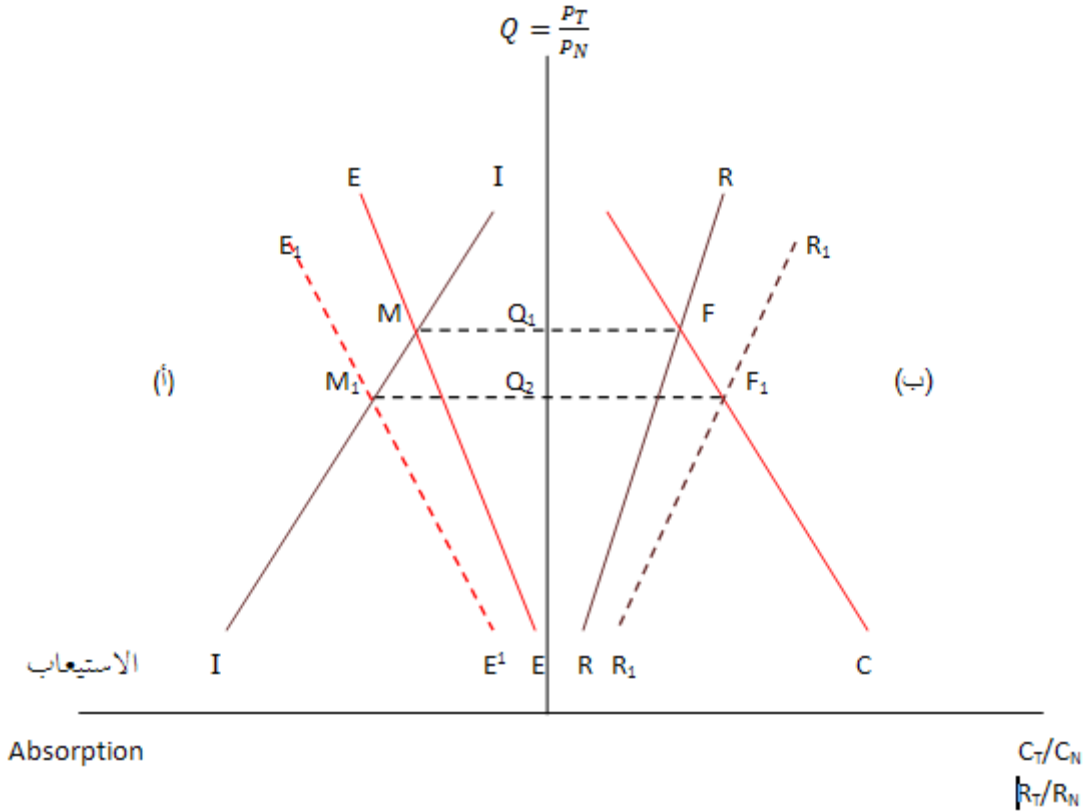
يمكن إلمام صدمات سعر الصرف الحقيقي التوازني في اقتصاديات دول التحول الاقتصادي إلى ثلاث صدمات مدرجة كالتالي:²

¹El badawi ;A ; (1997) ; op cit /p13

² - سي بول هالوود / رونالد ما كدونالد : "النقود والتمويل الدولي"، تحرير د. محمود حسن حسيني، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض، 2007، ص 679-681.

الفرع الأول: الصدمة الموجبة في نسبة انتاج السلع القابلة للتجار (زيادة R_T/R_N):

- شكل رقم (5-1): الصدمة الموجبة في نسبة انتاج السلع القابلة للتجار (زيادة R_T/R_N):



المصدر: سي بول هالوود/رونالد ماكدونالد: "النقود والتمويل الدولي" مرجع سبق ذكره ص 680

بحيث أن:

$Q = S P^* / P = P_T / P_N$ سعر الصرف الحقيقي وهو عبارة عن السعر النسبي بين السلع القابلة للتجار والسلع الغير قابلة للتجار.

- C_T/C_N : نسبة الاستهلاك من السلع القابلة للتجار إلى السلع غير قابلة للتجار.

- R_T/R_N نسبة الإنتاج المحلي من المجموعتين من السلع بحيث يكون:

- (C_T+C_N) عبارة عن الاستيعاب أو الإنفاق، بينما:

- (R_T+R_N) عبارة عن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

- EE دالة التوازن الخارجي، II دالة التوازن الداخلي.

إذن من خلال التمثيل البياني يتبين أن اذا كان انتهاج سياسات التحول سوف يؤدي الى زيادة نسبة السلع القابلة للتجارة في الناتج، أي أن R_t / R_N سوف تزيد، فان الدالة RR سوف تنتقل الى ناحية اليمين لتصبح $R_1 R_1$ ، كما هو موضح في الشكل (5-1-ب) ، ويحدث تحسن في الميزان التجاري عند النقطة Q_1 عندما يرتفع سعر الصرف الحقيقي التوازني الى نقطة Q_2 .

ويتحقق هذا الارتفاع في سعر الصرف من خلال حدوث ارتفاع في مستوى السعر المحلي، والذي ينتج ربما من وجود زيادة في الطلب على السلع غير القابلة للتجارة، وعن طريق ارتفاع سعر الصرف الاسمي بسبب تقوية وضع الحساب الجاري.

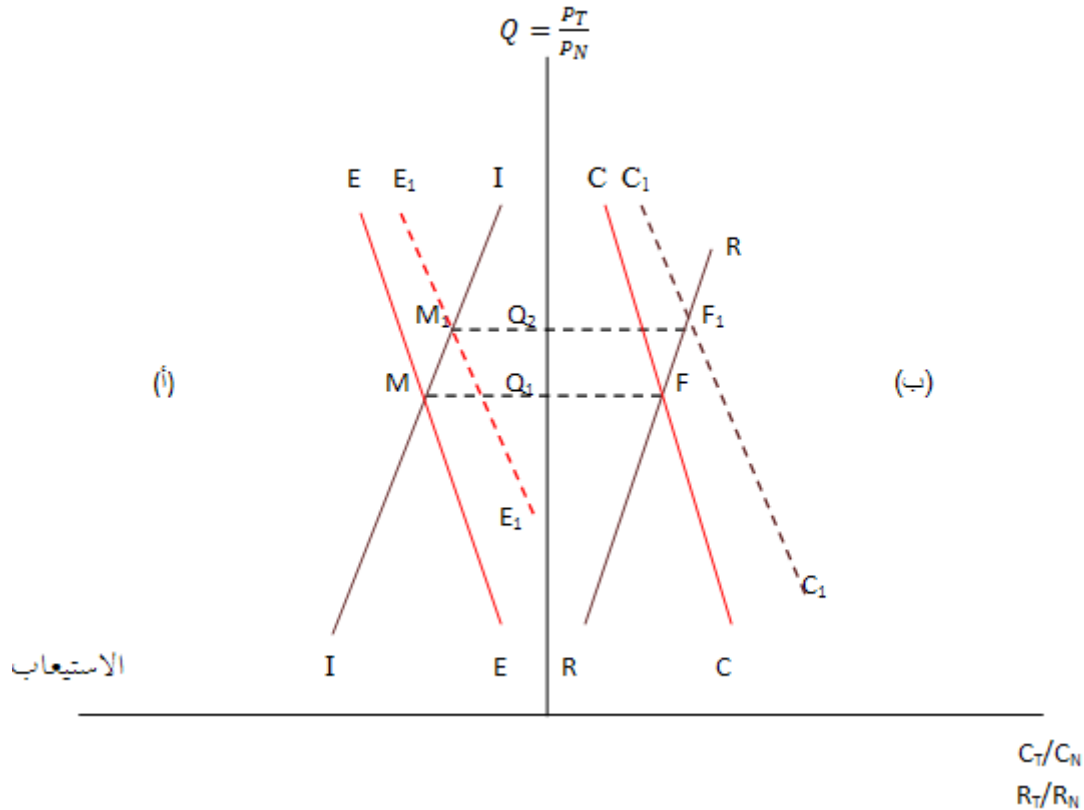
ومن المرجح وجود أثر ايجابي على الدخل - على الأقل في المدى الطويل، عندما تستمر سياسات الإصلاح - وان ذلك سوف يؤدي إلى انتقال الدالة CC ويكون ذلك بالاعتماد على القوى السببية للمرونات الدخل الخاصة بالطلب على السلع القابلة للتجارة، وتلك غير القابلة للتجارة.

فإذا كانت الأولى أكبر من الأخيرة، فان الدالة CC سوف تنتقل إلى ناحية اليمين، وأن ذلك يؤدي إلى تلطيف الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي.

إن دالة التوازن الخارجي من خلال الشكل (5-1-أ) تنتقل من EE إلى $E_1 E_1$ ، حيث إن الحساب الخارجي المقوى يسمح بزيادة الاستيعاب عند أي قيمة لسعر الصرف الحقيقي ويتحرك التوازن الداخلي/ الخارجي من النقطة M إلى M_1 حيث ينبغي أن يزيد الاستيعاب لأقل من دالة التوازن الداخلي، لتعويض أثر التحول الطلب بعيدا عن السلع المحلية نتيجة للارتفاع الحادث لسعر الصرف الحقيقي.

الفرع الثاني: الصدمة الموجبة في نسبة استهلاك السلع القابلة للتجارة (زيادة C_T/C_N):

الشكل رقم: (2-5) الصدمة الموجبة في نسبة استهلاك السلع القابلة للتجارة (زيادة C_T/C_N):



المصدر : سي بول هاوود/ رونالداكدونالد: " النقود والتمويل الدولي "، مرجع سبق ذكره. ص 681

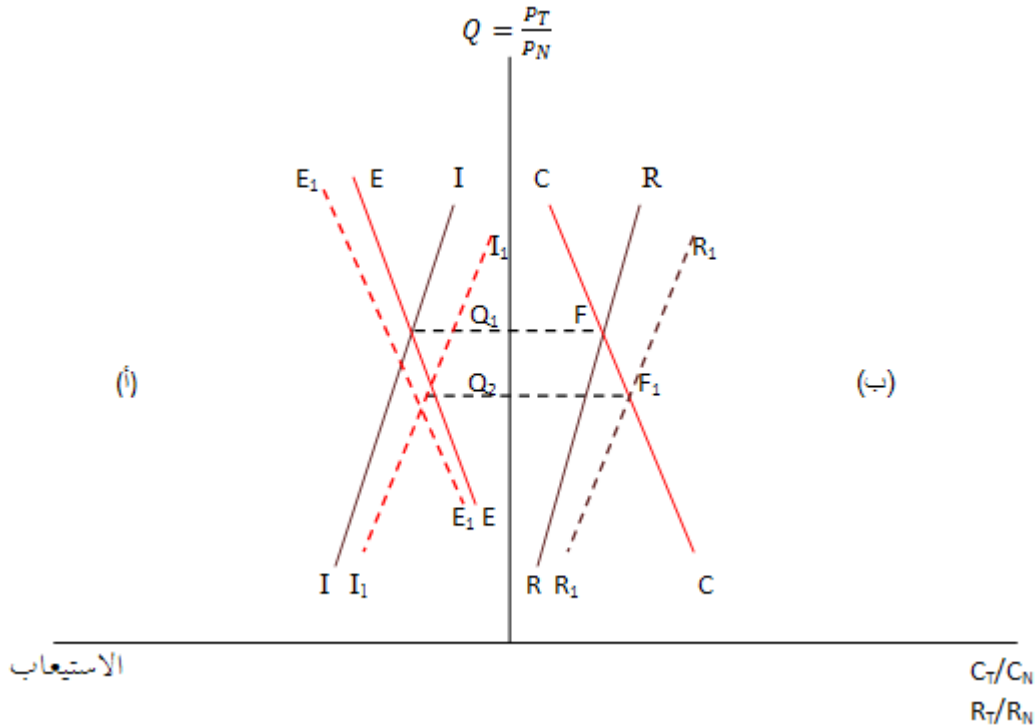
في حالة ما أدت سياسة التحوّل الاقتصادي إلى زيادة النسبة C_T/C_N - ربما بسبب انفتاح التجارة الخارجية، و زيادة درجة السلع الأجنبية- فإنّ الدالة CC سوف تنتقل إلى ناحية اليمين حسب ما هو مبين في الشكل (5-2-ب) لتصبح C_1 ويحدث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي التوازني إلى النقطة Q_2 .

أما التوازن الخارجي في الشكل (5-2-أ) فيتحرك من EE إلى $E_1 E_1$ وبالتالي ينتقل وضع التوازن الداخلي/ الخارجي من النقطة M إلى M_1 .

يحدث انخفاض في الاستيعاب للحفاظ على التوازن الداخلي، والذي شهد اختلالا بسبب سعر الصرف الحقيقي الذي أدى إلى تحويل الطلب الأجنبي اتجاه سلع دول التحوّل الاقتصادي.

الفرع الثالث : صدمة إلغاء الدعم المقدم للسلع غير القابلة للتجارة:

الشكل رقم (3-5) : صدمة إلغاء الدعم المقدم للسلع غير القابلة للتجارة:



المصدر: سي بول هالوود/ رونالد ماكدونالد: "النقود والتمويل الدولي" مرجع سابق ص 681.

مع ثبات التابع الظاهر للإصلاحات في دول التحوّل الاقتصادي، فقد تمّ إلغاء الدعم المقدم لقطاع السلع القابلة للتجارة، عندما تمّ إلغاؤها فعلا من قطاع السلع غير القابلة للتجارة، فكيف أدت السياسة الأخيرة إلى التأثير على سعر الصرف الحقيقي التوازني؟

من خلال الشكل (3-5-ب) نجد أنّ الدالة RR تنتقل إلى ناحية اليمين عندما ينخفض إنتاج السلع غير القابلة للتجارة، حدوث إعادة تخصيص للموارد لصالح قطاع السلع القابلة للتجارة،

وتنتقل الدالة EE إلى $E_1 E_1$ حيث يمكن تدعيم مستوى أكبر للاستيعاب عند أيّ قيمة لسعر الصرف الحقيقي Q وإذا حدثت نتيجة لإلغاء الدعم، زيادة في البطالة الهيكلية، فإنّ دالة التوازن الداخلي في الشكل (3-5-أ) سوف تنتقل إلى جهة اليمين، حيث أن الاستيعاب ينبغي أن ينخفض عند مستوى لسعر الصرف الحقيقي Q ، وحيث يرتفع سعر الصرف الحقيقي فإنّ السعر النسبي للسلع غير القابلة للتجارة سوف يزيد. أن أثر الدخل على الدالة CC يمكن أن تنبع من زيادة المستوى التوازني لمعدل البطالة.

الفرع الرابع: نماذج تفسير صدمات سعر الصرف الحقيقي التوازني:

يستخدم مصطلح المرض الهولندي للتعبير عن الآثار السلبية التي تسببها الصدمات الخارجية الايجابية (مثل تدفقات رأس المال) على الاقتصاد والتي تحدث تغيراً واختلالاً هيكلياً متمثلاً في انخفاض القدرة التنافسية للدولة لقطاعات سلع التجارة وغير المزدهرة، مقابل ازدهار قطاعات السلع المحلية وينعكس ذلك على ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الناتج مثل هذه الصدمات، ويمكن أن نكتشف أهم النماذج التي تحدثت عن هذه النقطة أ - نموذج (McKinnon 1976) :

استخدم **McKinnon** نموذجاً لاقتصاد صغير مفتوح ينتج نوعين من السلع، سلع قابلة للتجارة وأخرى غير قابلة للتجارة، واعتمد على الفروض التالية:

- تعدد تدفقات رؤوس الأموال محددة خارجياً.
- تتحدد أسعار السلع غير القابلة للتجارة طبقاً لظروف العرض والطلب في السوق المحلي.
- تضمن أسعار الإنتاج المرنة التوازن في أسواق عناصر الإنتاج.

ويركز **Mackinnon** في نموده على أثر الإنفاق، كسبب لانتقال أعراض المرض السلبية إلى هيكل الاقتصاد، فإذا تعرض الاقتصاد لصدمة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، فسوف يؤدي ذلك إلى زيادة الدخل المتاح في الاقتصاد، والتي يترتب عليها زيادة الطلب على السلع المحلية (السلع الغير قابلة للتجارة) ، وينعكس زيادة الطلب في ارتفاع أسعارها النسبية محدثاً ارتفاعاً في سعر الصرف الحقيقي، وهذا ما يجعل هذه السلع أكثر جاذبية بينما ينخفض الإنتاج المحلي لسلع التجارة، وهذا ما يسمى بأثر الإنفاق.

ويناقش **Mackinnon** أيضاً في تحليله أثر تدفق رؤوس الأموال على عوائد عناصر الإنتاج، حيث أن ارتفاع أسعار السلع غير القابلة للتجارة يزيد من العائد الحقيقي لعامل الإنتاج المستخدم بكثافة لإنتاج هذه السلع ، وبذلك فإنه يمكن القول أن السلع غير قابلة للتجارة والعمل يتلقيان تحيزاً كبيراً مقارنة بإنتاج سلع التجارة، مما يضر بأصحاب رأس المال في هذا القطاع.

ويخرج **Mackinnon** بإحدى الاستثناءات لظاهرة المرض الهولندي، حيث يرى أنه قد يحدث ارتفاع إنتاج بعض قطاعات سلع التجارة نتيجة للحماية (عكس ما تنبأ به نظرية المرض الهولندي) ، ولكنه أيضاً يؤكد على تدهور مثل هذه القطاعات إذا لم تتوافر لها هذه الحماية (وهو تنبأ به نظرية المرض الهولندي).

ب - نموذج (Corden 1984): يهتم النموذج الذي قدمه **corden** بإبراز الآثار السلبية على القطاع الصناعي للدولة إثر حدوث صدمة خارجية من خلال الارتفاع المستمر لسعر الصرف الحقيقي، وطبقاً لنموذج **corden** فيتم تقسيم الاقتصاد إلى ثلاث قطاعات رئيسية وهي: القطاع الراجج (B)، والقطاع الراكد (L)، وقطاع السلع غير القابلة للتجارة (N)، وينتج كل من قطاع الراجج والراكد سلع التجارة .،

ويفترض **corden** حدوث صدمة خارجية تتمثل في رواج القطاع (B)، إما نتيجة تحسن تكنولوجي أو وجود اكتشافات جديدة أو تحسن معدل التبادل الدولي، ويترتب على هذا الرواج أثران هما: أثر الإنفاق، وأثر انتقال عناصر الإنتاج، ويتم توضيح كل منهما وأثره على سعر الصرف الحقيقي فيما يلي:

- فيما يخص أثر الإنفاق فيتضح من خلال زيادة الدخل المتولد في القطاع الرائج (B)، وبالتالي زيادة الإنفاق من خلال أصحاب عناصر الإنتاج، أو من خلال الضرائب التي تحصل عليها الحكومة، ومن ثم ترتفع أسعار السلع غير القابلة للتجارة بالنسبة لأسعار السلع القابلة للتجارة وهذا ما يعرف بالارتفاع الحقيقي لسعر الصرف.

- يتعلق الأثر الثاني بأثر انتقال عناصر الإنتاج، حيث يؤدي الرواج الحادث في القطاع الرائج إلى ارتفاع الناتج الحدي للعمل في هذا القطاع، وهذا يؤدي إلى انتقال العمل إلى القطاع الرائج (B) وتتوقف المحصلة النهائية على الحجم النسبي لكل من أثر الإنفاق وأثر انتقال عناصر الإنتاج.

وقد اهتم **corden** منذ أوائل الثمانينات بتحليل العلاقة بين أثر تدفقات رؤوس الأموال على سعر الصرف الحقيقي، من خلال أثر الإنفاق، وتحت فرض أن تغير تدفقات رؤوس الأموال يعد متغيراً خارجياً، ويعد **corden** من الاقتصاديين الذين اهتموا بدراسة هذه العلاقة.

ج- نموذج (Neary et Wijnbergen 1991): يسعى هذا التحليل إلى اجتياز الفجوة بين الدراسات النظرية والتطبيقية للصدمة الخارجية، ويقوم النموذج على وجود قطاعين، الأول هو قطاع السلع غير القابلة للتجارة، ويتحدد سعرها من خلال قوى الطلب والعرض، والقطاع الآخر وهو قطاع سلع التجارة التي تنتج سلعاً تجارية تقليدية بجانب سلع القطاع الرائج، ويعد السعر في هذا القطاع خارجياً. وبالنسبة لأثر الإنفاق المترتب على الصدمة، يمكن توضيحه من خلال شروط التوازن في سوق السلع غير القابلة للتجارة:

$$XN(q) = CN(q, y)$$

حيث : XN : ناتج قطاع السلع غير القابلة للتجارة (جانب العرض)

CN : استهلاك السلع غير القابلة للتجارة (جانب الطلب)

q : سعر السلع غير القابلة للتجارة بالنسبة للسلع القابلة للتجارة.

Y : الدخل الحقيقي (مقاساً بوحدات من سلع التجارة).

ويتحقق التوازن من خلال تغير نسبة سعر السلع غير القابلة للتجارة إلى سعر السلع القابلة للتجارة (q)، ويعد هذا السعر هو المتغير الرئيسي في الاقتصاد، أما مقلوب هذا السعر فيعرف على أنه سعر الصرف الحقيقي، وهو يمثل نسبة سعر السلع القابلة للتجارة إلى سعر السلع غير القابلة للتجارة.

ويعتمد عرض السلع غير القابلة للتجارة على سعر الصرف الحقيقي، بينما يعتمد الطلب عليها على كل من سعر الصرف الحقيقي ومستوى الدخل الحقيقي، ويعد الأثر الأولي للصدمة الخارجية هو زيادة الطلب على السلع غير

القابلة للتجارة، نتيجة لوجود أثر زيادة الإنفاق، وهو ما ينعكس على ارتفاع سعرها النسبي، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي.

د- نموذج (gelb 1988): يركز هذا النموذج على أثر الصدمات الخارجية إما لاكتشاف مورد جديداً أو زيادة أسعار نفقة السلع، وأثرها على إعادة تخصيص الموارد، وبالتالي على سعر الصرف الحقيقي في الدولة، ويرجع الاقتصادي هذا الأثر إلى كل من أثر تحول الإنتاج إلى القطاعات الرائجة، بينما يؤدي أثر الإنفاق إلى تحول الإنتاج من قطاع سلع التجارة إلى قطاع السلع غير القابلة للتجارة، ويرى أن تقلص قطاع التجارة هو جوهر نموذج المرض الهولندي، ويعد سعر الصرف الحقيقي هو مفتاح التوازن في هذا النموذج، والذي يعرفه (gelb) على أنه نسبة سعر السلع غير القابلة للتجارة إلى سلع التجارة.

ويشير الاقتصادي **gelb** أيضاً إلى مفهوم سعر الصرف الحقيقي الفعال، والذي يستخدم في كثير من الدراسات التطبيقية، ويتم حسابه من خلال تعديل سعر الصرف الاسمي، بنسبة الرقم القياسي للأسعار في الخارج (بالنسبة لأهم الشركاء التجاريين)، وبذلك يكون سعر الصرف الحقيقي الفعال كالآتي:

$$REER = pd / ep^*$$

حيث:

REER: سعر الصرف الحقيقي الفعال .

Pd: الرقم القياسي بأسعار في الداخل .

e: سعر الصرف الاسمي .

P*: الرقم القياسي للأسعار في الخارج .

وطبقاً لنموذج **gelb** فان تعرض الاقتصاد لصدمة مواتية تتمثل في ارتفاع أسعار إحدى السلع، تؤدي هذه الصدمة إلى ارتفاع أسعار السلع غير القابلة للتجارة نتيجة لأثر الإنفاق، وزيادة الدخل، وبالتالي زيادة الطلب على هذه السلع، وهذا يؤدي بدوره إلى إعادة تخصيص الإنتاج نحو السلع القابلة للتجارة، ويرتفع سعر الصرف الحقيقي بانتقاله إلى مستوى جديد.

المطلب الرابع : استهداف السياسة الاقتصادية لسعر الصرف الحقيقي التوازني :

من خلال العناصر السابقة تم توضيح أنّ سعر الصرف الحقيقي التوازني يتحدد من خلال الوفرة النسبية للسلع القابلة للتجارة وغير القابلة للتجارة في ظلّ التوازن الاقتصادي الكلي . لذلك فإنّ استهداف مستوى يعادل قيام الحكومة بمحاولات تثبيت الأسعار، وأنّ ذلك يؤدي إلى آثار جانبية غير مرغوب.

أن محاولة تثبيت سعر الصرف الحقيقي "فوق المستوى التوازني له" عن طريق السماح لسعر الصرف الاسمي بالانخفاض بمعدل أسرع من التضخم، ربما في محاولة لتنشيط الصادرات، سوف يؤدي إلى تسريع التضخم.

وبينما تكون محاولة تثبيت سعر الصرف الحقيقي "عند أدنى مستواه التوازني" عن طريق السماح لسعر العملة بالانخفاض، بحيث يكون أقل من معدل التضخم، وربما يكون ذلك في محاولة لتخفيض معدل التضخم. من المرجح أن يؤدي إلى حدوث أزمة صرف أجنبي بسبب استنفاد احتياطي العملات الأجنبية.

وفي محاولة لدعم هذه النقاط يقول "Richrds and Terseman": "أنه حيث يتجه سعر الصرف الحقيقي التوازني للتغيير فليست هناك إمكانية لاستهداف كل من سعر الصرف الاسمي ومستوى الأسعار، ومع تثبيت سعر الصرف من خلال ربطه بعملة أخرى نجد أنّ التغيرات الداخلية في الرصيد النقدي والتي يعود سبب وجودها إلى اختلالات في ميزان المدفوعات، سوف تحدد في النهاية مستوى الأسعار وسعر الصرف المثبت الذي سوف يصعب الدفاع عنه.

-الاستهداف الضمني لسعر الصرف الحقيقي:

إنّ الاستهداف الضمني لسعر الصرف الحقيقي يمكن الوصول إليه عن طريق آخر بافتراض أنّ الحكومة-بعد أن قامت بإصلاحات مختلفة لإجراء التحوّل- قد وجدت أنّ سعر الصرف الحقيقي قد شهد ارتفاعا بسبب وجود توليفة جمعت بين سعر الصرف المثبت والتضخم، وأنّ المعدل التوازني للبطالة قد ارتفع أيضا، ربما بسبب سحب الإعانات من قطاع السلع القابلة للتجارة، وتوجيهها إلى قطاع السلع غير القابلة للتجارة، من أجل امتصاص فائض القوّة العاملة، فإذا رأت الحكومة أنّ سبب ارتفاع نسبة البطالة يعود إلى حدوث ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي- وليس بسبب وجود معدل توازني أعلى للبطالة- فقد تحاول العمل على ترتيب حدوث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي من خلال إحداث زيادة في سعر الصرف الاسمي، وبالتالي يتحوّل الطلب إلى ناحية السلع المحلية، ويكون هذا الوضع تضخميا وبلا جدوى، لأنّ الانخفاض في سعر الصرف الحقيقي سوف يعكس نفسه في واقع الأمر، حالما تتعب الحكومة من وجود معدل التضخم السريع الذي كانت هي السبب في وجوده.¹

المطلب الخامس: الأثر التراكمي للديون الخارجية على سعر الصرف الحقيقي التوازني في الدول النامية:

توجد مجموعة كبيرة من الدراسات التي تتحدث عن محددات سعر الصرف الحقيقي (1988) Edwards، (1994) Wiliamson، (1993) Dvaragan، (1988) Sachs، (1988) Krugman، (1990) Boreinsztein، (1996) cohen، (2002) Riccietal، غير أن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والدين لم تدرس جيدا .

¹ - سي بول هالوود/ رونالد ماكدونالد : النقود والتمويل الدولي ، المرجع السابق ص 690 - 691 .

وعليه في بداية القرن الماضي، ظهر جدل بين Keynes¹ (1929) و ohlin (1929) حول أثر الإصلاحات الألمانية على الاقتصاد الألماني وعلى الدول التي تناولها فحسب Keynes فإن الدولة التي تتلقى هذه التحويلات سترى أن قدرتها على المنافسة تتراجع، أما قدرة ألمانيا على المنافسة فتتحسن، وهذا راجع إلى ضغط ارتفاع أسعار السلع الغير قابلة للتبادل نتيجة الثروة الزائدة، ويظهر Keynes أنه يمكن لمصطلحات التبادل أن تتطور نتيجة لتسديد الدين، ولكن عند تحليلها، فهو لا يعطي الأولوية لسعر الصرف الحقيقي .

لكن بعد أزمة الدين 1982 والأزمة الآسيوية في 1997، ومشكل الاستدانة من الولايات المتحدة، فإن فائدة هذه الدراسات قد ظهرت إذ في بداية الأمر تركز الجدل الجديد حول وجود تدفق للاستثمار والاستدانة يمكنه أن يحدث نقصا (أو خللا) في تسوية سعر الصرف الحقيقي الطويل المدى، بعد ذلك امتد الجدل إلى اختيار نظام للصرف في الدول النامية داخل محيط يكون فيه رأس المال متحرك بشدة أو على أكمل وجه، يمكن لكبر حجم التحركات أن يفرض أو يميز نظاما مرنا للصرف بهدف السماح بتعديل تلقائي (أوتوماتيكي) (1999) Krugman.

نجد في الدراسات التي تعالج قابلية الدول النامية لتحمل الدين أظهرت النتائج أن ضريبة الدين الوهمية لها أثر على الاستثمار والنمو والفقير في الدول المدينة.

فحسب الدراسات، لا يمكنها أن تهمل آثار بروز الدين على سعر الصرف الحقيقي، وفي حالة اعتبار هذا الأخير كعامل أساسي في قابلية اقتصاد للمنافسة ، بالفعل أظهرت مجموعة من الدراسات أثر سعر الصرف الحقيقي على النمو والصادرات في الدول النامية ك: (1999) Edwards et all، Sekkat et varoudakis² في حالة الدول الإفريقية الشبه صحراوية، (1997) Razin et collin، (2001) Elbadawi³، (2001) Mwega et ndungu⁴ حسب (1993) Grobar⁵: "إن مؤشر عدم التوازن (mesalignement) يحدث نتيجة للمبالغة في تقييم العملة (إعطاء قيمة أكبر من اللازم)، وهذا

¹ Keynes ;J ;M(1930) "Atreatise on money " VOL 1. LONDON : MC Millan.

²SEKKAT, K et A; varoudakis (1998) « exchange rate, management and manufactured exports in subsaharain Africa » Technical paper 13 OECD; development centre ;Paris.

³ El badani (2001): « L'Afrique peut elle exporter des produits manufacture? rotation en ressources ;taux de change et couts de transaction » séminaire du centre de développement avec le FMI et le CREA (2001) Promouvoir la compétitivité manufacturière en Afrique subsaharienne.

⁴Mnega et Ndung'u (2001): Kenya politique récente des taux de change et performance des exportations de produits manufactures séminaire du centre de développement avec le FMI et le CREA (2001) Promouvoir la compétitivité manufacturière en Afrique subsaharienne.

⁵Grobar; L; M ((1993); «The effect of real exchange rate and macroeconomic performance in sub _ Saharan Africa » journal of development economics (42).

يتنافى مع حجم الصادرات"، وقد ثمن (1999) ¹ wiplozy هذا الرأي إذا قال أن: "الأسعار النسبية هي أساس (جوهر) اقتصاد السوق، فهي تعمل كمؤشرات إذ تعطي حوافز (دوافع) للمنتجين والمستهلكين لتكييف سلوكهم وفق شروط السوق المتغيرة، إن سعر الصرف الحقيقي يقوم بأداء هذه الوظيفة الأساسية."

قد يكون من المفيد دراسة أثر الاستدانة الزائدة عن اللازم (أو الاستدانة المبالغ فيها) على سعر الصرف الحقيقي لهذه الدول حيث تعرف انخفاضاً كبيراً في سعر الصرف الحقيقي وارتفاعاً كبيراً في الاستدانة العمومية الخارجية وهذا بتقدم نموذج نظري يسمح بالأخذ بعين الاعتبار آثار الاستدانة المبالغ فيها على سعر الصرف الحقيقي التوازني للبلدان النامية، بحيث يوجد القليل من الدراسات التي حاولت دراسة الربط بين هذين العنصرين، غير أن النتائج المحصل عليها تبقى غير كافية.

الفرع الأول: أهم الدراسات:

أثر الاستدانة الخارجية على سعر الصرف الحقيقي لم يكن يوماً موضوع دراسة شاملة (كاملة)، ويهدف قياس أثر الاستدانة على سعر الصرف الحقيقي للدولة، (1996) ² Fabella قدمت نموذجاً يدعى (DARER) (Sebt Ajusted Real Exchange Rate) حيث يسمح الدين الخارجي بتمويل العجز التجاري.

نظراً لهذه الوضعية هناك تغير في الأسعار الداخلية بالنسبة لأسعار التي كانت موجودة في مرحلة توازن الميزان التجاري، باستعمال نموذج Taylor وجدت Fabella أنه بوجود عجز تجاري ممول بقرض أجنبي فإن سعر الصرف الحقيقي الذي تم حسابه آخذين بعين الاعتبار السعر المتداول فقط يبقى ناقص تقدير بالنسبة للتوازن.

وبالتالي فإن سعر الصرف الحقيقي الذي يسمح للاقتصاد بالوفاء بوعوده الحالية والمستقبلية هو "LE DARER" كما أن هذا الأخير مبالغ في تقييمه مقارنة بسعر الصرف الحقيقي المتداول.

وقد أثنى (1999) ³ COUDERT النموذج السابق بعد أن قدم عمله المعنون بأثر Balassa samuelson، إذ يظهر بأن سعر الصرف الحقيقي التوازني يعتمد سلباً على السعر النسبي للسلع القابلة

¹ Wyplosz et neven (1999) « relative prices; trade and restructuring in European industry» in M;dewartipont ;A ;safir et Sekkat ;K(eds); trade and jobs in Europe: Much ado about nothing oxford university press.

² Fabella (1996): « The debt Ajusted Real Exange Rates » journal of international money and finance; vol 3 pp 475- 484.

³ Coudert; v (1999); « comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergents ? » économie international;77 ; 45-65

للتداول في إجمالي الطلب بالنسبة للولايات المتحدة، كما يعتمد سلبا على السعر النسبي للسلع القابلة للتداول في إجمالي الطلب بالنسبة للولايات المتحدة: كما يعتمد سلبا على الدين (الاستدانة)، ولذلك فإن نسبة الفائدة الحقيقية المدفوعة على الدين الخارجي من طرف الدول النامية أكبر من نسبة نمو (مشكلة القدرة على تحمل الدين ذات الصيغة التقليدية).

أما بالنسبة إلى: (1995) Stin et lim¹، (1998) Mongardini² (1998) Sekkat (1998) et Varoudakis³ (2000) milesi – Ferriti et lane⁴ فكل هؤلاء فقد عرفوا التوازن الداخلي من خلال تحليلهم، هذا ما يسمح إتباع نهج أو مقارنة أكثر شمولية للعلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والدين في الواقع لقد طور كل من Stin et lim سنة (1995) نموذج (NATREX) (سعر الصرف الحقيقي الطبيعي) وهو نموذج قابل للتطبيق على الدول النامية إذ أظهر أن هناك محددان لسعر الصرف الحقيقي هما: الآثار على المدى المتوسط (شروط التبادل التجاري والإنتاجية) والآثار على المدى الطويل (كثافة أو حدة رأسمالية واستدانة خارجية) كما أظهر أن ديناميكية سعر الصرف الحقيقي تنتهي أو بمعنى تتلاشى حين تثبت النسبة التي هي الدين الخارجي على PIB عند نسبة مستدامة يمكن دعمها أو تحملها.

Mongardini (1998) استعمل أو بمعنى استخدم امتداد للنموذج الاقتصادي الجزئي المطور من طرف (1989) Edwards⁵ والذي يظهر بأن تخفيفا في عبء الدين ينتج عنه ارتفاع حقيقي في سعر الصرف الحقيقي التوازني، أما كلا من (1998) Sekkat et Varoudakis يظهران أن جزءا من اختلال أسعار الصرف الحقيقية للبلدان الإفريقية الشبه صحراوية نسبة الديون الخارجية لهذه البلدان في حين أن عملهم يفتقر إلى الأسس النظرية، حديثا (2000) milesi – Ferriti et lane قاما بتقديم أسس الاقتصاد الجزئي للاقتصاد الكلي الجديد (الأسس الاقتصادية الجزئية المتعلقة بالاقتصاد الكلي الجديد)⁶ حيث أظهر أن

¹ Stain et lim (1995) « the dynamics of the real exchange rate and current account in a small open economy :Australia »; in Stein ;Allen et Associates Fundamentals determinants of exchange rate oxford :clarendon press .

² Mongardini; J(1998) «estimation Egypt's equilibrium real exchange rate » IMF working paper (1998) 5 (January) IMF Washington D.C

³ SEKKAT; K et A ; varoudakis (1998) «exchange rate, management and manufactured exports in sub-Saharan Africa » Technical paper 134, ECD; development centre; Paris.

⁴ LANE; P, R et G .M milesi –Ferriti (2000) “The transfer problem revisited net foreign assets and real exchange rate” CEPR Discussion Paper N°2511.

⁵ Edwards; Sebastian. 1989. Real exchange rates misalignment in developing countries; occasional paper number 2; new series; the world bank .

⁶ Le point de départ de cette littérature est l'article d obstfeld et Rogoff (1995) « exchange rates dynamic redux » l'apport est que ces modèles permettent rendre compte de rigidités nominales. Pour un Survey voir lane (1999) ? La référence ne figure pas ; il s'agit sans doute de lane (2001) ?

الدول الدائنة (التي تمنح الدين) هدفها هو رؤية سعر صرفها الحقيقي يرتفع في حين ينخفض أسعار الصرف الحقيقية للدول النامية .

إذن من خلال ما سبق يتضح أن هناك امتدادا لنموذج (2000) milesi-Ferriti et lane بهدف نمذجة الرابط الكائن بين الاستدانة الزائدة عن الحد وسعر الصرف الحقيقي التوازني ومن خلال هذا نعرف عبء الديون المتراكمة من جهة نظر Krugman و Sachs لتحسس رد فعل سعر الصرف الحقيقي التوازني عند مواجهة هذا الوضع.

الفرع الثاني: عرض النموذج:

من خلال دراسة قدمها (2004) Babacar¹ SENE² عرض نموذج يتضمن فرضية مرونة الأسعار (المرونة السعرية حالة ذات الأمد الطويل) والمنافسة الاحتكارية في إطار التحسين الزمني، زيادة على ذلك قدم في هذا النموذج فرضيات أخرى كوجود حكومة لها إمكانية تمويل نفسها بالاستدانة الخارجية (حسب (2002)GANELLI)³.

بالإضافة إلى التمويل الخارجي، فإن الحكومة لها إمكانية تمويل نفسها مع البنك المركزي عن طريق الائتمان المحلي، كما قدم فرضية أخرى وهي وجود منح حكومية للقطاع الخاص تسمح بدعم مستوى الأسعار. وبحسبه، فإن الأخذ بعين الاعتبار لهاته الفرضيات الجديدة لدراسة الأثر التراكمي للديون الممكن تحملها أولاً على سعر الصرف الحقيقي التوازني فإنه سوف يكون قد تم عرض ميزات جديدة مقارنة مع النتائج النظرية ل: (1995) d'obtfield et Rogoff⁴ و (2000) milesi-Ferriti et lane⁵.

إذن يعتبر اقتصادا صغيرا مفتوحا، يحتوي على أربع (4) عملاء: العائلات (الأسر)، المنتجون، الحكومة والبنك المركزي.

¹ Babacar Sene ; EURISCO; impact du fardeau virtuel de la dett sur le taux de change réel d'équilibre des pays en développement: un modèle théorique cahier de recherche EURISCO 2004 N°14 (30 MARS 2004) ; université Paris dauphine.

² Doctorant en économie université Paris Rauphine place du Marechal de Lattre de Tassigny 75775Paris.

³ Ganelli ;G(2002) ; « the new open economy macroeconomics of government debt » ;department of economics and institute for international integration studies ;Trinity college Dublin 2 ;IRELAND.

⁴ Obstfeld :M et K ; ROGOFF 1995 « exchange rate dynamic redux » ; journal of political economy103 ;PP 624-660.

⁵ LANE; P. R et G .M (2000) Milesi –Ferriti et lane “The transfer problem revisited net foreign assets and real exchange rate” CEPR DISCUSSION PAPER N°2511.

الاقتصاد ينتج نوعين من السلع: سلعة محلية (غير قابلة للتداول) وسلعة قابلة للتداول التي سعرها (P_T^*) ثابت في السوق العالمي، مثل ما أدل عليه (2000) milesi – Ferriti et lane بافتراض أن سعر الاستيراد هو العملة المرجعية والاستهلاك المحلي للسلعة عند الاستيراد منعدم (يساوي 0).

بحيث أن استهلاك السلع المتداولة وغير المتداولة مبرهن ب:

$$C_{Ti} = \left[\int_0^1 \mathbf{c}(T, t, z)^{\frac{\alpha-1}{\alpha}} dz \right]^{\frac{\alpha}{\alpha-1}} \dots (1)$$

$$C_{Ni} = \left[\int_0^1 \mathbf{c}(N, t, z)^{\frac{\alpha-1}{\alpha}} dz \right]^{\frac{\alpha}{\alpha-1}} \dots (2)$$

$$C_t = \left[\omega^{\frac{1}{\theta}} C_{Ti}^{\frac{\theta-1}{\theta}} + (1 - \omega)^{\frac{1}{\theta}} C_{Nt}^{\frac{\theta-1}{\theta}} \right]^{\frac{\theta}{\theta-1}} \dots (3)$$

مع أن:

$1 < \alpha$ هي مرونة الإحلال بين أصناف السلع المتداولة من جهة وأصناف السلع الغير القابلة للتداول من جهة أخرى.

θ : هي مرونة الإحلال الزمنية بين السلع المتداولة والسلع الغير قابلة للتداول.

أما مؤشرات الأسعار الموافقة هي:

$$P_{Ti} = \left[\int_0^1 \mathbf{p}(T, t, z)^{1-\alpha} dz \right]^{\frac{1}{\alpha-1}} \dots (4)$$

$$P_{Ni} = \left[\int_0^1 \mathbf{p}(N, t, z)^{1-\alpha} dz \right]^{\frac{1}{\alpha-1}} \dots (5)$$

$$P_t = [\omega + (1 - \omega)P_{Nt}^{1-\theta}]^{\frac{1}{1-\theta}} \dots (6)$$

المعادلة رقم (6) تبين مؤشر الأسعار الاستهلاكية، ويمكن تعريف سعر الصرف الحقيقي كالآتي:

$$TCR_t = \frac{P_t}{eP_t^*} = \frac{P_t}{e} \dots (7)$$

يتم تحديد مؤشر الأسعار في الخارج بالوحدة كما حدد من طرف (Milesi- Ferriti et Lane (2000).

e: يمثل سعر الصرف الاسمي.

أ - الإنتاج: La production

إن كتلة العرض (bloc d'offre) مشكلة من شركة ممثلة تنتج سلعتين، انطلاقا من تكنولوجيا محددة ، وهذا باستخدام العمالة ورأس المال الذي يأخذ معيار الوحدة في قطاع السلع الغير قابلة للتداول، أما إنتاج السلع فيتم وفق التكنولوجيا التالية:

$$Y_{Nt} = L_{Nt} \dots (8)$$

في المنافسة الكاملة يجب أن يكون السعر مساويا للإنتاجية الهامشية (الحدية) للعمل (الراتب).

$$P_{Nt} = W_t \dots (9)$$

ب - الأسر: les ménages

الأسر (العائلات) تعرض أو تقدم العمل وتستهلك السلع بنوعها (المتداولة وغير المتداولة) فهم يمتلكون سندات الخزينة التي تصدرها الحكومة، زيادة على ذلك فهم يدفعون ضرائب للحكومة ويتلقون منحا على استهلاك السلع المتداولة (عند الاستيراد).

الأسر تعظم دالة المنفعة الزمنية إلى حدها الأقصى على الشكل الموالي:

$$V_j = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left[\frac{\delta}{\delta - 1} C_t^{\frac{\delta-1}{\delta}} + X \log \frac{M_t}{P_t} - \frac{K}{2} L_{Nt}^2 \right] \dots (10)$$

حيث: $\beta \in (0, 1)$ ، و $0 < K, \delta$ ، الأسر تملك النقود (M) الصادرة عن البنك المركزي، أما المصطلح الأخير من المعادلة (10) يعني عدم فعالية العمل.

العامل الذي يمثل الأسر يستثمر في الأوراق المالية للدولة (سندات الخزينة) المقومة في وحدات السلع المستوردة، كما يدفع الضرائب ويتلقى المنح، وبالتالي فقييد الميزانية La Contrainte Budjétaire للعامل يتمثل في:

$$M_{t+1} + B_{t+1} = (1 + i)B_t + M_t + W_t L_{Nt} + P_{Tt}^* Y_t - P_{Tt} C_{Tt} - P_{Nt} C_{Nt} - I \dots (11)$$

بحيث:

T: يمثل الرسوم الضريبية.

M: العملة (النقود) المحتفظ بها.

i: نسبة التعويضات على سندات الخزينة.

الحكومة تمنح منحاً تسمح بدعم مستوى الأسعار بالنسبة لبعض السلع المتداولة وعكس ذلك فإن هذه المنح لا تظهر على قيد الميزانية للعامل (L'agent) الممثل للأسر.

ج - قيد الميزانية الحكومية والبنك المركزي:

La contrainte budgétaire du gouvernement et la banque centrale

على العموم قيد الميزانية الحكومية قد يكون مشكلاً على الطريقة التالية:

$$G_t - (\tau + T_D + T_{CI})_t + i B_t + r^* e D_t = \Delta B_t + \Delta e D_t + \Delta M_t \dots (12)$$

حيث G: يمثل النفقة العمومية على السلع والخدمات، حيث يمكن تقسيمها إلى سلع متداولة و سلع غير متداولة، كما أن المنح هي الأخرى مشمولة داخل هاته النفقات.

τ : يمثل الإيرادات الجبائية باستثناء الرسوم الجمركية .

T_D : يمثل الإيرادات الغير جبائية (بما في ذلك التبرعات)

T_{CI} : يمثل الرسوم الجمركية .

B: يمثل الدين العمومي الداخلي مع معدل فائدة ثابت i

D: يمثل الدين العمومي الخارجي .

e : يمثل سعر الصرف الاسمي

ΔM : هو المخزون الاسمي للقروض المخصصة من طرف البنك المركزي للحكومة إذن من خلال هذه المعادلة رقم (12) يتبين أن السطر الأيسر يكشف مكونات العجز في الميزانية: النفقات المخصصة للسلع والخدمات، وكذا خدمة الدين سواء عن طريق إصدار سندات الخزينة أو أسهم الدولة (حكومية)، وذلك بالافتراض من الخارج أو من البنك المركزي، في هذه الحالة نفترض أن البنك المركزي لا يأخذ فائدة على القروض الممنوحة إلى الدولة .

كما أنها لا توضح بجلاء المنح الخارجية أو عائدات الأصول ورأس المال التي يحتفظ بها (أو يجوز عليها) القطاع العام ببساطة هذه العناصر محتواة في TD.

إن درجة التيسير في الدين الخارجي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند تقييم قدرة تحمله فحسب (1997) Cuddington فسر ذلك بقوله: "إن الحكومات في عدة دول نامية تتلقى منحا وقروضا (ثنائية أو متعددة الأطراف) من مؤسسات. ولكن كيف يمكن إدراج توافر هذه التمويلات في تحليلات قدرة تحمل الدين؟ يفترض أن أي شرط لا يتبع مسار بونزي (ponzi game) لا ينطبق على تدفق منح المساعدات أو تمويل القروض المدعومة إلى حد كبير".

"Government in many developing countries receive grants or subsidized loans from (bilateral or multilateral) institutions. can the availability of such financing be incorporated in to sustainability analyses ? presumably a no Ponzi game condition does not apply to the granting of aid flows or highly subsidized loan financing " Cuddington 1997 page 34- 35.

بالنسبة لعدة بلدان نامية، التمويل الخارجي غالبا ما يكون التبرع فيه عنصرا هاما جدا ، حيث كلما كبر هذا العنصر (أي التبرع) كلما كان مستوى الدين الذي يتمشى وقدرة التحمل المالية مرتفعا، بالفعل فإن درجة التيسير في الدين يقلل في المعدل الحقيقي الفعال للاقتراض الخارجي، ولذلك فإن القروض غير المستدامة (الغير ممكن تحملها) لم تعد كائنة ، وبافتراض أن معدل الفائدة على الدين الخارجي قليل جدا، فإن قيد الميزانية الحكومية يتحول إلى مايلي:

$$G_t - (\tau + T_D + T_{CI})_t + i B_t + r^* e D_t = \Delta B_t + \Delta e D_t + \Delta M_t \dots (12')$$

حيث r^* : يمثل معدل الفائدة المسيرة.

بافتراض أنه لا وجود للبنوك التجارية، حيث أن الدول النامية في غالب الأحيان لها قدرة محدودة على إصدار الديون الداخلية (بسبب غياب السيولة في سوق المال) فهي تعتمد على حق سك seignuriage العملات أكثر من الدول المصنعة، إن حقوق سك العملات هو مقدار الموارد الحقيقية المستخرجة من قبل الحكومة من خلال إنشاء قاعدة نقدية فالدخل الصادر عن حقوق سك العملات يسجل كالتالي:

$$\pi_t = \frac{M_t}{P_t}$$

وبإدماجه على المعادلة رقم (12')، يتحول قيد الميزانية الحكومية إلى:

$$G_t - (\tau + T_D + T_{CI})_t - \pi_t \frac{M_t}{P_t} + i B_t + r^* eD_t = \Delta B_t + \Delta eD_t + \Delta M_t \dots (13)$$

د . القيد الإجمالي للأمم: La contrainte agrégée de la nation:

إن إدماج رصيد الميزانية للأسر داخل قيد ميزانية الدولة تتمكن من الحصول على رابط بين مستوى المديونية الخارجية وغيرها من الأساسيات التي تؤثر على الاقتصاد وهذا ما يعطي النتيجة التالية:

$$eD_{t+1} = (1 + r^*)eD_t + G_t - T_D - T_{CI} - \pi_t m_t - W_t L_{Nt} - P_t^* Y_t + P_{Tt} C_{Tt} + P_{Nt} C_{Nt} \dots (14)$$

$$m_t = \frac{M_t}{P_t} \text{ حيث}$$

المعادلة (14) تمثل القيد الإجمالي للأمم، نجد أن الدخل (الإيرادات) الأسري التي فرضت عليه الدولة ضريبة، وكذا الإيرادات ذات الصلة بسندات الخزينة تختفي من القيد الإجمالي والتي تسمح بإنشاء جسر رابط بين القيدين (11) و(12) إن برنامج العميل l'agent يتلخص على النحو التالي: تعظيم المعادلة (10) إلى حداها الأقصى بموجب المعادلات (8)، (9) و(14).

هـ - شروط من الدرجة الأولى: conditions de premier ordre:

بافتراض أن: $\beta(1 + r^*) = 1$ ، هذه الفرضية تسمح بتحديد الشروط من الدرجة الأولى:

$$\frac{C_{Tt+1}}{C_{Tt}} = \left[\frac{P_t}{P_{t+1}} \right]^{\sigma - \theta} \dots (15)$$

وفقا للمعادلة (15) فإن معدل نمو استهلاك السلع المتداولة يعتمد على الفرق بين المرونة الزمنية للإحلال، والمرونة داخل الزمن (intra temporel) مثل ما هو عند (1983) dornbush وبالتالي هاته المعادلة هي التي تحكم ديناميكية الاستهلاك.

$$\frac{C_{Nt}}{C_{Tt}} = \frac{1 - \omega}{\omega} (P_{Nt})^{-\theta} \dots (16)$$

المعادلة (16) تربط بين استهلاك السلع المتداولة والسلع غير المتداولة حيث كلما كانت المرونة ω صغيرة

كلما زاد استهلاك السلع المحلية: $\lim_{r \rightarrow 0} \frac{1-\omega}{\omega} = \infty$

$$Y_{Nt} = \left(\frac{1}{K}\right) C_t^{-\frac{1}{\sigma}} \left(\frac{P_{Nt}}{P_t}\right) \dots (17)$$

المعادلة (17) تحدد شرط التوازن في سوق السلع غير المتداولة.

K يمكن أن يعرف على أنه عكس الإنتاجية في قطاع السلع الغير متداولة.

$$\pi_t = -\frac{x}{\left(\frac{M_t}{P_t}\right)} C_t^{\frac{1}{\sigma}} \dots (18)$$

المعادلة رقم (18) تصف الرابط بين التضخم والكتلة النقدية، أي محاولة لزيادة معدل نمو الكتلة النقدية

تؤدي إلى ارتفاع في معدل التضخم (النظرية الكمية للنقد والمقاربة النقدية مطورة من طرف Friedman).

و - الحالة المستقرة: l'état stationnaire

نعتبر أنه في الحالة المستقرة، كل متغيرات النموذج تكون ثابتة / مثل ما هو عليه الحال عند (2000)

milesi – Ferriti et lane¹ نفترض أن

عند التوازن يكون الإنتاج والطلب على السلع المتداولة وغير المتداولة معطى بالمعادلة التالية :

$$Y_N = C_N = \left[\frac{1}{K}\right]^{\frac{\sigma}{1+\sigma}} (1 - \omega)^{\frac{1}{1+\sigma}} \dots (19)$$

¹ LANE ;P, R et G .M(2000) milesi – Ferriti et lane « the Transfer problème revisite net foreign assets and real exchange rate » CEPR DISCUSSION PAPER N°2511.

$$C_T = Y_T = \frac{\omega}{1 - \omega} Y_N \dots (20)$$

وفقا للمعادلة (19) كلما كانت الضريبة على الجهد المبذول في العمل منخفضة كلما كان إنتاج السلع غير المتداولة مرتفعا.

باستعمال تقريب اللوغاريتم الخطي للنموذج، يمكننا الآن أن نشق مجموع الأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي التوازني، ولهذا نستعمل ما يلي: $x \equiv \widehat{dx}/C_{T0}$ فالقيد الإجمالي للأمة يصبح على الشكل التالي:

$$\widehat{C}_T + \widehat{G} = \widehat{Y}_T + \widehat{m}_t + \widehat{P}_T^x + \widehat{T}_{CI} - r^* \widehat{D} \dots (21)$$

من المعادلة (21)، هناك عوامل كثيرة تؤثر على الاستهلاك الإجمالي للسلع المتداولة: الإنتاج، معدلات التبادل التجاري (les termes de l'échange)، نمو الكتلة النقدية، الاستدانة الخارجية والرسوم الجمركية، وزيادة على هذا نفترض أن:

$$\widehat{G} = \widehat{T}_{CI} = \widehat{C}_T$$

وباستعمال اللوغاريتم الخطي على المعادلات (16)، (17) نتحصل على:

$$\widehat{Y}_N = \widehat{C}_N = \widehat{C}_T - \theta \widehat{P}_N \dots (22)$$

$$\widehat{Y}_N = \widehat{C}_N = \frac{(\sigma - \theta)\omega}{1 + \sigma} \widehat{P}_N \dots (23)$$

من خلال حل المعادلات (21)، (22)، (23) نتحصل على:

$$\widehat{P}_N = \left[\frac{1 + \sigma}{(1 - \omega)\theta + (\omega + \theta)\sigma} \right] (\widehat{m}_t + \widehat{Y}_T + \widehat{P}_T^x + \widehat{T}_{CI} - \widehat{G} - r^* \widehat{D}) \dots (24)$$

وأخيرا المعادلة الأساسية الديناميكية التي تتحكم في تطور سعر الصرف الحقيقي التوازني هي المعادلة

التالية:

$$\begin{aligned} \log(TCR) &= (1 - \omega) \log(P_N) \\ &= (1 - \omega)\varepsilon + (1 - \omega)\mu \log(Y_T) + (1 - \omega)\mu \log(P_T^*) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(m) - (1 - \omega)\mu \log(G) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(T_{CI}) - (1 - \omega)r^* \mu \frac{D}{Y_0} \dots \dots \dots (25) \end{aligned}$$

حيث: ε ثابت.

$$0 < \frac{1+\sigma}{(1-\omega)\theta+(\omega+\theta)\sigma} = \mu \text{ و}$$

وفقا للمعادلة (25) فإن سعر الصرف الحقيقي هو دالة متزايدة للإنتاج (effet balassa et samuelson).

- من قرض البنك المركزي إلى الاقتصاد (كلما كان مرتفعا كلما كان سعر السلع غير المتداولة يؤول إلى الارتفاع وبالتالي ينتج عنه ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي).
- معدلات التبادل التجاري، الرسوم الجمركية هي دوال متناقصة للنفقات العمومية ونسبة الدين العمومي الخارجي على PIB.

وإلما بما بكل ما سبق سيتم دراسة الآن آثار Debt Overhang الديون المتراكمة على سعر الصرف الحقيقي التوازني مع الأخذ بعين الاعتبار التوازن الداخلي (جميع الأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي) والتوازن الخارجي (توازن الحساب الجاري) وهذا من خلال ما يلي:

ن - التحديد المتزامن لكل من التوازنين : الداخلي والخارجي:

La détermination simultanée des deux équilibres: interne et externe:

كما سبق تعريفه، سعر الصرف الحقيقي التوازني هو سعر الصرف الذي يتوافق مع التحديد المتزامن للتوازن الداخلي والخارجي، ولهذا سيتم إدماج المعادلة التي تميز الحساب الجاري داخل النموذج السابق ، وبأخذ التوازنين بعين الاعتبار، هل يسلك سعر الصرف الحقيقي نفس السلوك ؟ للإجابة عن ذلك:

. ديناميكية الحساب الجاري معطاة بالطريقة التالية :

$$CC_t = \frac{1}{1 + Y_t} [-bc_t + d_t(r^* - Y)] \dots (26)$$

بحيث: CC: يمثل الحساب الجاري.

bc: الميزان التجاري

r*: معدل الفائدة الأجنبي.

Y: معدل النمو الاقتصادي.

وفقا للمعادلة (26) فإن العجز في الحساب الجاري سببه عدم توازن الميزان التجاري وكذلك ديناميكية

تراكم الدين الخارجي، ويتحقق التوازن الخارجي عندما تكون: (27) $CC_t = O$

وبافتراض أيضا أنه عند التوازن يكون رصيد الميزان التجاري يساوي صفر (0). ووفقا للمعادلة (27)

لدينا $r^* = Y$ ، وبالنظر في العلاقتين السابقتين، فإن سعر الصرف الحقيقي الذي يتوافق مع التحديد المتزامن

للتوازنين الخارجي والداخلي يعطى بالمعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \log(TCR) &= (1 - \omega) \log(P_N) \\ &= (1 - \omega) \varepsilon + (1 - \omega) \mu \log(Y_T) + (1 - \omega) \mu \log(P_T^*) \\ &+ (1 - \omega) \mu \log(m) - (1 - \omega) \mu \log(G) \\ &+ (1 - \omega) \mu \log(T_{CI}) - \mu(1 - \omega) yd \dots \dots \dots (28) \end{aligned}$$

ولكن وفقا لنظرية العبء الوهمي للديون: فإن الدين المستدام (الممكن تحمله أو دعمه) يعمل بشكل

إيجابي على النمو، أما الدين الغير ممكن دعمه (غير مستدام) فيؤول إلى إحداث ضعف في النمو حسب كل من

Sachs¹ (1988)، Ricci et al² (2002).

• الوصف الأول للعبء الوهمي للديون المتراكمة على النمو :

$$Y_t = \pi(d_t - \bar{d}) \dots \dots (29)$$

نفترض وجود حالتين ممكنتين:

الفرضية الأولى: إذا كان الدين معتدل، إذ فهو يؤثر إيجابيا على النمو في هذه الحالة لدينا: $\pi > 0$

¹ Sachs ;j(1988) « the debt overhang of developing countries » in j de Macedo et R .Findlay (eds) ;debt ;growth et stabilization :essays in memory of carlos Dias Alejandro ;oxford :black well.

² Ricci ;l ; Patillo ;c ; poirson ;h(2002) « external debt and growth » IMF working paper 02/69 Washington IMF.

الفرضية الثانية: إذا كان الاقتصاد في حالة الديون المتراكمة، فهذا يتبعه تأثير سلبي للدين على معدل النمو

ولذلك: $\pi < 0$

بتعويض المعادلة (29) التي تصف النمو في الدالة (28) ينتج:

$$\begin{aligned} \log(TCR) &= (1 - \omega) \log(P_N) \\ &= (1 - \omega)\varepsilon + (1 - \omega)\mu \log(Y_T) + (1 - \omega)\mu \log(P_T^*) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(m) - (1 - \omega)\mu \log(G) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(T_{CI}) - \mu(1 - \omega)(\pi d^2 \\ &- \pi \bar{d}) \dots \dots \dots (30) \end{aligned}$$

باقتراح، عند أخذ التوازن الداخلي والخارجي بعين الاعتبار وبوجود الديون المتراكمة، فإن سعر الصرف الحقيقي يكون مبالغاً فيه بالنسبة لمستوى التوازن.

البرهان:

عند الأخذ بالفرضيتين (1) و(2):

- الفرضية (1): $\pi > 0$ و $d > \bar{d}$ أثر فعال (قوي) للدين على النمو (لا وجود ديون متراكمة).
- الفرضية (2): $\pi < 0$ و $d < \bar{d}$ أثر ضار (سلبي) للدين على النمو (نظرية الديون المتراكمة).

ووفقاً للفرضيتين يصبح لدينا:

$$\begin{aligned} \frac{\partial \log(tcr)}{\partial d} &= \mu\pi(1 - \omega)(2d - \bar{d}) < 0 \text{ si } \pi > 0 \text{ et } 2d \\ &> \bar{d} \text{ sur } [d, \bar{d}] \end{aligned}$$

إذا كان $\pi > 0$ في هذه الحالة المشتقة الأولى سالبة على المجال المحدود ($d > \bar{d}$) ويتبع هذا حصولنا على منحني ذو ميل متناقص، ولذلك في فترة ضعف (نقص) الديون فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني يكون مقوماً بأقل من قيمته.

$$\begin{aligned} \frac{\partial \log(tcr)}{\partial d} &= -\mu\pi(1 - \omega)(2d - \bar{d}) > 0 \text{ si } \pi < 0 \text{ et } 2d \\ &< \bar{d} \text{ sur } [d, \bar{d}] \end{aligned}$$

عند: $\pi < 0$ يكون ميل المنحنى إيجابياً، إذا فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني يكون دالة متزايدة لمستوى الاستدانة على مجال التعريف $COFD (d > \bar{d})$.

• الوصف الثاني للعبء الوهمي للديون المتراكمة على النمو :

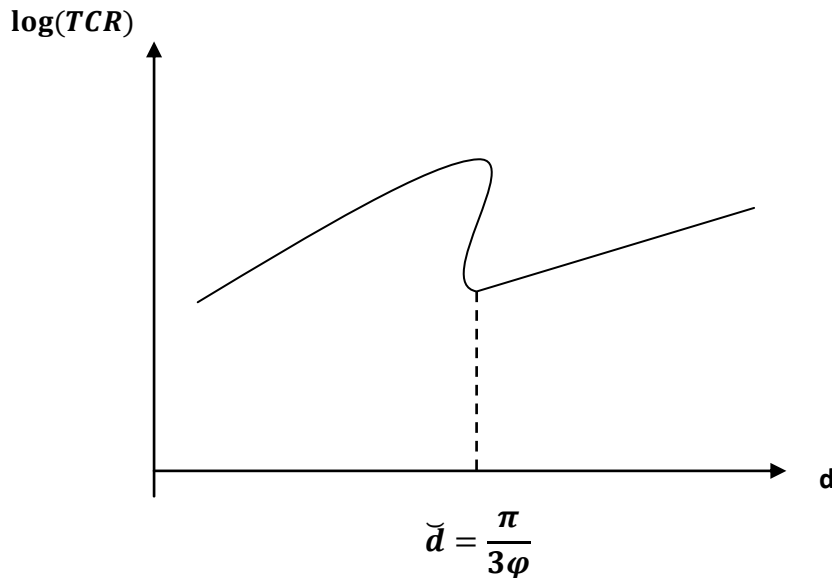
$$Y = \pi d - \varphi d^2 \text{ مع } \pi > \varphi, \pi > 0; \varphi > 0$$

عند أخذ هذه الفرضية بعين الاعتبار فإن معادلة سعر الصرف الحقيقي تصبح:

$$\begin{aligned} \log(TCR) &= (1 - \omega) \log(P_N) \\ &= (1 - \omega)\varepsilon + (1 - \omega)\mu \log(Y_T) + (1 - \omega)\mu \log(P_T^*) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(m) - (1 - \omega)\mu \log(G) \\ &+ (1 - \omega)\mu \log(T_{CI}) \\ &- \mu(1 - \omega)[\varphi d^3 - \pi d^2] \dots \dots \dots (31) \end{aligned}$$

في هذه الحالة فإن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي التوازني والعبء الوهمي للديون المتراكمة يمكن أن يمثل بالمنحنى التالي :

الشكل رقم (4-5): أثر العبء للديون المتراكمة على سعر الصرف الحقيقي التوازني :



يظهر لنا المنحنى أنه ابتداءً من مستوى معين يكون للاستدانة أثر سلبي على سعر الصرف الحقيقي إذ يضاف العبء الأولي على النمو، فمن خلاله نميز بين ثلاث مراحل:

- ✓ في المرحلة الأولى لدينا ارتفاع حقيقي سببه الثروة الإضافية المتلقاة من الحكومة.
- ✓ في المرحلة الثانية لدينا انخفاض حقيقي سببه خدمة الدين، وهو يمثل أثر تحويلات (L'effet Keynes des transferts de Keynes)
- ✓ في الأخير فوق مستوى معين الاستدانة نلاحظ ارتفاعا في سعر الصرف الحقيقي والذي يرجع سببه لانخفاض في بعض الإعانات، ارتفاع الضرائب، ارتفاع الائتمان المصرفي المركزي للدولة أثر (1979) ¹ krugman، (1982) ² Sargent et wallace هذه المرحلة الأخيرة تمثل عبء الدين على سعر الصرف الحقيقي التوازني.

← وفقا للتطورات التي بذلت تبين من الواضح أن مستوى معتدلا للاستدانة يخفض سعر الصرف الحقيقي، بينما الإفراط في المديونية يرفعه، وهذا ما تم برهنته.

إذن من المعادلة (30) يتبين أن: سعر الصرف الحقيقي الذي يتوافق مع التحديد المتزامن للتوازنين يعتمد على مجموعة من الأساسيات (متغيرات): صدمات معدلات التبادل التجاري، النفقات الحكومية ، الحقوق الجمركية، الائتمان المحلي للبنك المركزي، أثر Balassa et Samuelson ، المديونية والإفراط في المديونية.

ذلك فإن محددات سعر الصرف الحقيقي على المدى البعيد يمكن لها أن تعرف من خلال العوامل التالية :

1 . عوامل العرض: والمتمثلة بأثر Balassa et Samuels والتي تسمح بإدراج الفروق الإنتاجية ضمن الأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي التوازني فسعر الصرف الحقيقي يرتفع وذلك لوجود إفراط في الطلب على قطاع السلع غير المتداولة، ولكن أيضا لتحسن الميزان التجاري.

2 . السياسة الجبائية للحكومة: إن ارتفاع النفقات من خلال الإعانات يؤول إلى إحداث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي التوازني في الواقع تسمح الإعانات بدعم مستوى الأسعار، وهو في صالح المستهلكين ولاقتصاد الدولة تجدد القدرة على المنافسة على المدى الطويل.

3 . السياسة النقدية: إن ارتفاع رسوم سك العملات والائتمان المصرفي المركزي يحدث زيادة على المددود الإضافي للدولة (الحكومة) إذا كان مستوى الإنتاج الوطني لا يتماشى مع هذه الزيادة، فإن سعر الصرف الحقيقي سيرتفع

¹ Krugman ;p 1979 « A model of balance of payments crisis » journal of money credit et banking vol N ISSUE 3 August page 3n_ 325.

² Sargent ;T et Wallace ;J 1982 : “The real bills doctrine versus the quantity theory : Areconsideration” journal of political economy ;volume 90 ISSUE 6 December 82 Page 1212 _1236.

بسبب التضخم، هذا الوضع ليس مستداما (أو لا يمكن دعمه) على المدى الطويل ويؤدي غالبا إلى انخفاض التبادل الثابت.

4. عوامل الطلب الناتجة عن التغيير في شروط التبادل التجاري: إن تحسن شروط التبادل ينتج عنه ارتفاعا في سعر الصرف الحقيقي التوازني مما تنشأ عنه نفس آثار العلة الهولندية، بحيث في الواقع إذا ارتفعت ثروة البلد، فهذا يتبع بآثر الطلب الذي ينتج عنه ارتفاع في التضخم.

5. الحقوق الجمركية: les droits de douane: كلما ارتفعت الحقوق الجمركية كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي، إذ يسبب ارتفاع الحقوق الجمركية ارتفاعا في سعر الواردات وهذا ما يؤثر على التنافسية الاقتصادية، وهو مؤشر لسياسة الحماية protectionnisme.

6. الاستدانة (الدين): عندما يكون مستوى الاستدانة معقولا، يميل سعر الصرف الحقيقي إلى الانخفاض، في الواقع يمكن للحكومة دائما الحفاظ على بعض الإعانات المالية الإنتاجية (الدعم المالي) للاقتصاد، كما تميل إلى التقليل من تطبيق أو بمعنى استعمال الضريبة التضخمية لتمويل نفسها.

7. عبء الديون (الاستدانة الزائدة): في حالة وجود عبء الديون، لن تتاح للحكومة الإمكانية المتاحة في حالة الدين المستدام (الممكن دعمه) وهذا يتبع بضغوط تضخمية تشبط عزيمة المستهلكين وتؤثر كذلك على التنافسية الاقتصادية، وهذا الموقف لا يمكن دعمه (أو الدفاع عنه) على المدى الطويل ويمكن أن يدفع الدول إلى عدم دفع ديونها (défaut de paiement) ولهذا يمكن للدولة أن تتعرض لعبء الدين الظاهري الناتج عن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الناتج بدوره عن الدين .

الفرع الثالث: النتائج المتحصل عليها:

من خلال ما سبق، تظهر هذه الدراسة وجود رابط قوي بين عبء الدين وسعر الصرف الحقيقي التوازني، وهذا الربط يعتمد على قدرة أو إمكانية الدولة على الاستفادة من الضريبة التضخمية، وقدرتها كذلك على خفض دعمها للاقتصاد في فترة الاستدانة الزائدة.

يبدو في الدراسة النظرية أن القواعد أو الأساسيات مثل: الدين الذي يسكن دعمه، النفقات الحكومية، تؤدي إلى خفض سعر الصرف الحقيقي التوازني وتؤدي كل من: الصدمات في معدل التبادل التجاري، ارتفاع الإنتاجية (أثر Balassa et Samuelson) قرض البنك المركزي للدولة، الحقوق الجمركية، إلى رفعه (يعني رفع سعر الصرف الحقيقي التوازني).

هذه النتيجة تقودنا إلى تجسيد الدور الهام الذي يلعبه التخفيف من الدين على سعر الصرف الحقيقي التوازني الذي يمكن اعتباره مؤشرا للتنافسية، ولكن كذلك كإشارة للمستثمرين الأجبيين، في الواقع إذا كانت الدولة تحت عبء الدين تصبح المفاوضات صعبة جدا على المستوى الدولي، وتتجه هذه الفترة إلى الرفع في الضرائب وتحديد الدعم (الإعانات) وهذا بهدف تمويل عجزها في الميزانية، ومن ثم فإننا نظهر أن تخفيف الدين يمكن أن يؤدي إلى انخفاض حقيقي في سعر الصرف على المدى الطويل، وهذا ما يتناقض مع نهج (1998) Mongardini¹ (2000) milesi – Ferriti et lane² فالفرق بالنسبة لهم يكمن في غياب إمكانية دعم البنك المركزي للدولة وكذلك الإعانات الاقتصادية، ضف إلى ذلك عدم الاستعانة بالنتائج المتحصل عليها من نظرية عبء الدين التي يبدو لا استغناء عنها لدراسة آثار عبء الدين على المتغيرات الاقتصادية.

إذن من خلال كل ما سبق، يمكن أن نجيب على الإشكال الخاص بتحديد القنوات التي تؤثر عن طريقها عبء الدين على سعر الصرف الحقيقي التوازني وانطلاقا من فرضيات على نظرية عبء الدين تم التوصل إلى إدخال الأثر الذي يمكن أن يكون لهذا الأخير على سعر الصرف الحقيقي المعرف من قبل (1945) Nurkse³ و(1988) Edwards و(1995) Stin et lim⁴ وهذا ما يمكن أن يشكل إسهاما خاصا وجديدا للنظرية الاقتصادية، ويقوي فكرة أن أخذ أثر عبء الدين على سعر الصرف الحقيقي التوازني بعين الاعتبار، ولا يجب أن يتجاهلها مؤجروا الموارد المالية الدولية، بينما ككل نظرية، فإن هذا التحليل أو الدراسة يجب أن تخضع لدراسة تجريبية .

¹ Mongardini; J(1998) « estimation Egypt's equilibrium Real Exchange Rate » IMF working paper (1998) 5 (January) IMF Washington D.C.

² LANE ;P. R et G .M(2000) milesi – Ferriti et lane “ the transfer problem revisited: net foreign assets and real exchange rate” CEPR DISCUSSION PAPER N°2511

³ Nurkse; R 1945 « conditions of international monetary equilibrium essays in international finance (spring) ;new jersey : Princeton university press ;international finance section.

⁴ Stain et lim (1995) « the dynamics of the real exchange rate and current account in a small open economy :Australia » ; in Stein ;Allen et Associates Fundamentals determinants of exchange rate oxford :clarendon press.

المبحث الثاني: مناهج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني:

إن الهدف من هذا البحث هو عرض مختلف المقاربات التي حاولت معالجة سعر الصرف الحقيقي التوازني، والتي استعملت عدة مناهج لتحديد هذا الأخير . أبسط هذه المناهج وأكثرها شعبية مبنية على مفهوم تعادل القوة الشرائية حيث مع نهاية الحرب العالمية الأولى سعى (1921) cassel إلى إصلاح تكافؤ الصرف الذي ساد قبل الحرب، وكان اهتمامه الكبير هو تخصيص التكافؤ الجيدة كذلك بالنسبة إلى (1945) nurkse كان له نفس الاهتمام أنا ذاك و هذا بتخصيص (FMI) التي كانت تسهر على التكافؤات الجيدة.

وبالتالي فإن الحاجة للدراسات التحريبية القياسية المرتبطة بالتحويلات الدولية وكذا أوجه القصور بالنسبة لنظرية تعادل القوى الشرائية ، أدت بالمفكرين الاقتصاديين إلى البحث عن المقاربات التي تتلاءم مع المعطيات الجديدة للاقتصاد الدولي ووضع الأرضية المناسبة لدراسة مقاربات التوازن الكامن باعتقاد إن سعر الصرف التوازني لا يمكن أن يعرف أو يحدد إلا من خلال مقارنة تركز على توازن اقتصادي كلي كامن، وهذا ما سوف نتطرق إليه.

المطلب الأول: مقارنة تعادل القوى الشرائية :

لقد تطرقنا في فصلنا الثاني من هاته الأطروحة إلى أهم أساسيات نظرية تعادل القوى الشرائية، وبالتالي سنحاول من خلال هذه الفقرة تسليط الضوء على بعض أهم الأدبيات الأولية والحديثة لهاته النظرية وهذا من خلال:

الفرع الأول: الأدبيات الأولية لنظرية تعادل القوى الشرائية:

يعتبر السويدي كاسل "Gustav Cassel" أحد مؤسسي نظرية تعادل القوى الشرائية في سلسلة المقالات التي نشرها في الفترة 1921-1922. لitem صياغتها في كتابه المعنون "النقود وأسعار الصرف الأجنبية"¹ حيث أشار إلى ضرورة استخدام تعادل القوة الشرائية كمرجعية لحساب الفروق النقدية كنسبة الذهب وأن سعر الصرف بين عمليتين سيرتبط بين الأسعار النسبية للذهب

وعليه أخذت مقارنة تعادل القوى الشرائية حيزا كبيرا في الدراسات الاقتصادية الحديثة لتحديد سعر الصرف، حيث ارتبط تاريخها بتقنيات الاقتصاد القياسي (1994) breuer، وبخاصة التكامل المشترك (1995) Mac Donald ، ومنه فإن الخصوصيات المستعملة لاختبار ال (PPA) تختلف باختلاف شكل العلاقة المقدمة.

¹ - محمدي محمد العظيم، "الإصلاح الإقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف الموازية"، مكتبة النهضة مصر، 1987، ص

للاختبار: (univariée)؛ (bivariée)؛ (trivariée) ¹ ؛ حيث أن العلاقة الأولى تفرض معاملات السعر وتكون من نفس المقاس، والثانية فإن القيود تكون مساوية ل (1) و (1-1)؛ أما العلاقة الثالثة فتدرس سلوك سعر الصرف وتوظيف الأسعار المحلية والخارجية مع فرص التناظر، ومنه فإن العلاقات الثلاث تختلف كذلك من خلال سلاسل السعر، وأن الدراسات التجريبية الأولى ل (PPA) حتى نهاية فترة السبعينات كانت تقوم على أساس تقدير المعادلة التالية:

$$e_t = \alpha + \beta_1 P_t + \beta_2 P_t^* + \mu_t \dots (1)$$

حيث أن: e_t ، P_t ، P_t^* قيم لوغاريتمية لسعر الصرف الاسمي، الأسعار المحلية والخارجية على التوالي، (α) ثابت ؛ (β_1, β_2) معامل الأسعار، و (U_t) معامل الاضطراب disturbance terms

وعليه فإن معظم النتائج للاختبارات الأولى كانت ايجابية بدون شك عن معطيات لاقتصاديات ذات مستويات تضخم عالية، حيث كانت هناك مناقشات ساخنة حول صحة (PPA) والثقة في النظرية شهدت صعودا وهبوطا كبيرا مع الانتقال إلى مرونة سعر الصرف، أدى إلى تذبذبات في أسعار الصرف سواء من الناحية الاسمية أو الحقيقية، وجعل نظرية (PPA) لا يمكن الدفاع عنها تقريبا وهذا ما يرهن عليه فرينكل Frenkel عندما قام بتقدير المعادلة (المطلقة والنسبية) باستخدام بيانات (الأرقام القياسية لأسعار الجملة والتكلفة المعيشة) من الفترة الراهنة لتقويم سعر الصرف بين الدولار والأسترليني، والدولار والفرنك الفرنسي، والدولار والمارك الألماني، وقد اتضح إن تعادل القوة الشرائية في صيغتها النسبية أو المطلقة لم يحصل على التأييد من البيانات المستخدمة وقد خلص، وقد خلص "كروجمان krugman" على نتائج مشابهة عن نفس الفترتين الزمنية وقد خلص "krugman" إلى الآتي: « هناك بعض البراهين التي تؤيد أسعار الصرف عن القيم التي يحددها تعادل القوى الشرائية ويشير هذا البرهان إلى وجود انحرافات كبيرة في أسعار الصرف عن القيم التي يحددها تعادل القوى الشرائية وهي تدوم بشكل كاف، كما تبدو أكبر لدى الدول ذات السياسة النقدية غير المستقرة ». كما أشار " de graunwe" أيضا إلى فشل تعادل القوة الشرائية خلال سبعينيات وثمانينيات القرن العشرين، كما أظهرت الدلائل أن هناك اتجاهات لسعر الصرف الحقيقي نحوي المستوى التوازني في المدى الطويل، وكان تفسيره الأساسي لذلك هو عدم وجود معيار اسمي nominal anchor يتم على أساسه قياس التوقعات، وهو ما يمثل أساسا أسعار الصرف الاسمية والحقيقة في المدى الطويل

ولقد استغلت الدراسات الأكثر حداثة التي تختبر تعادل القوة الشرائية، ما حدث من تطورات مهمة في أدبيات الاقتصاد القياسي وعلى وجه التحديد، ما يسمى جذر الاختبار الأحادي « unit root testing » وطرق

¹ - franses, p.h- d. van Dijk (2000), "montinear teime series models in empirical finance" « cambridge university press.

التكامل المشترك "contigration" وحيث إن هذه الاختبارات ولدت قدرا هائلا من النتائج الجديدة والمهمة ، إلا إننا نحاول تقديم عن أبرز النتائج وفي الأساس هناك مجموعتان من الاختبارات في الأدبيات الحديثة الراهنة وترتكز المجموعة الأولى على سمات السلاسل الزمنية لسعر الصرف الحقيقي على حين تستخدم المجموعة الثانية طرق التكامل المشترك لتقدير ما إذا كانت هناك علاقة توازنية equilibrium relation ship بين أسعار الصرف الاسمية والأسعار النسبية.¹

الفرع الثاني: الأدبيات الراهنة لتعادل القوة الشرائية:²

إن العمل التجريبي المرتبط بسلوك سعر الصرف بصفة عامة ينحصر تحت الأطوار التالية:

أ- اختبارات الجذر الوحدة لاسعار الصرف الحقيقية:

Testing for unit roots in real exchange rates.

شهدت نظرية تعادل القوى الشرائية خلال أواخر الثمانينات مرحلة جديدة ، تضمنت اختبار فرضية المسار العشوائي³ حيث تدعم هذه الأخيرة الطريق الضيق للعينة والتغيرات غير المشروطة لسعر الصرف، وهذا ما يعني أن (PPA) لا يمكن أن تكون متطابقة أسعار الصرف غير متوقعة في المدى الطويل وقد تناقصت وهذا تبعا لسلوك سعر الصرف الحقيقي وإمكانية امتيازه بمسار عشوائي، وأن التقنية الأكثر عمومية والمستعملة هي بحاجة إلى سلاسل زمنية أحادية المتغير لسعر الصرف الحقيقي حيث تركز على اختبار (Dickey- fuller (1979) و (Dickey - fuller - ADF (1981) في المعادلة من الشكل التالي:

$$\Delta x_t = \alpha + \beta x_{t-1} + U_t$$

إن المعامل (β) من الناحية الدلالية سلبى وهناك مسار عشوائي يتطلب أن يكون مساويا للصفر ، وان اختبار (DF) يتبع إحصائية لستودنت (t) للمعامل (β) ولكن ليس لها توزيع تحت الفرضية العدمية ، وإذا اعتمدنا ارتباط تسلسلي بين السلاسل الزمنية ، فان الانحدار السابق يمكن أن يرتفع بتأخير المتغيرات غير المستقلة هذا يعطينا في هذه الحالة إحصائية (t) من اختبار (ADF) على الشكل التالي:

¹ - و⁴ - سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد (تعريب د/ محمود حسن حسني ، مراجعة د/ ونيس فرج عبد العال) "النقد والتمويل الدولي" دار المريخ للنشر -الرياض- المملكة العربية السعودية - سنة 2007 ، ص 234- 237.

³ - sims, c.A (1988) « Bayesian skepticism on unit root econometrics », journal of economic dynamics and control, Vol 12, pp 463- 74.

$$\Delta X_t = \alpha + \beta X_{t-1} + \sum_{i=1}^n \lambda_i \Delta X_{t-1} + U_t$$

بالنسبة لهذه المرحلة فان دراسة ال (PPA) تسدد بالخسارة في رفض فرضية المسار العشوائي الذي كان مثبت بفقدان القدرة المفسرة لنماذج مختارة واختبارات الجذور الوحودية كما هو الشأن لـ Dickey- fuller¹

ب- اختبار تعادل القوى الشرائية باستخدام طرق التكامل المشترك:²

Testing ppp using cointegration methods.

إن معظم الاختبارات الراهنة لعلاقة تعادل القوى الشرائية ، قد استخدمت أساليب التكامل المشترك لاختبار ما إذا كانت هناك علاقة ذات تكامل مشترك بين أسعار الصرف الاسمية وبين الأسعار النسبية ، وبوجه خاص ترتكز هذه الاختبارات على تطبيق أساليب التكامل المشترك على معادلة مثل :

$$e_t = \beta + \alpha_0 P_t + \alpha_1 P_t^* + \varepsilon_t \dots (*)$$

حيث e_t سعر الصرف الاسمي ، P_t مستوى الأسعار المحلية P_t^* مستوى الأسعار الأجنبية، فإذا كانت e_t ، P_t ، P_t^* متكاملة من القيمة (1) أي (1) عندئذ تتواجد صيغة ضعيفة لتعادل القوى الشرائية إذا كان الباقي من المعادلة (*) يتصف بالسكون Stationary ، أو أنّ $I(0)$ ويتواجد الشكل القوي لتعادل القوة الشرائية إذا تمّ الوفاء بشرط تجانس" بالإضافة إلى وجود الشكل الضعيف، أي أن : $\alpha_0 = 1$ ، $\alpha_1 = -1$. إن التماثل يتضمن أن تكون $\alpha_0 = \alpha_1$ وتعد التفرقة بين الشكل الضعيف والشكل القوي لتعادل القوى الشرائية مهمة لان وجود نفقات النقل وأوزان سعرية مختلفة بين الدول يعني انه لا توجد فرضية تتعلق بوجود قيم محددة لكل من α_0 و α_1 ما عدا أنها موجبة وسالبة.

وفي المقابل فإنّ مضمون ذلك أن الكثير من اختبارات جذر الوحدة - التي اشرنا إليها في العنصر السابق - قد تم توصيفها بطريقة خاطئة، لدرجة أنها تفرض قيوداً مشتركة.

إن الرسالة الأساسية التي ترسلها الاختبارات المبنية على التكامل المشترك أن طريقة التقدير estimator لها أهمية على سبيل المثال، وعلى أساس طريقة الخطوتين لكل من أنجل - جارنر - two- step engle - granger التي من خلالها يتم فرض التماثل بشكل عام توصل عدد من الباحثين إلى عدم وجود دليل على

¹ - philips , P ,C ,B, P. perron 1988 « testing for a unit root in time series regressions», biometrika, vol 75, pp, 335- 46

² - سي بول مالوود، رونالد ماخدونالد . " النقود والتمويل الدولي" مرجع سبق ذكره ص. 244 - 245.

التكامل المشترك، بمعنى أن سلسلة البواقي من المعادلة المقدرة ليست ساكنة *non stationary* ومع ذلك وكما هو معروف جيدا الآن تعاني هذه العملية من عدد من أوجه القصور مثل السمات غير الجيدة للعينة الصغيرة والارتباط السلسلي *serial correlation*..... الخ

وقد استخدم *HUSTED AND MACDONALED* طرق التكامل المشترك للبيانات الجدولية لاختبار تعادل القوة الشرائية لمجموعة تضم 20 دولة في مواجهة الدولار الأمريكي وكذلك المارك الألماني لفترة زمنية للعينة تضم تجربة التقويم آنذاك وقد توصل الباحثان إلى وجود دليل على التكامل المشترك.

الفرع الثالث: الدراسات التجريبية للاختبارات نظرية تعادل القوى الشرائية:

خلال سنوات التسعينات وتحت طيات زخم الدراسات لتحليل سعر الصرف، سجل مرحلة أخرى أكثر واقعية للاختبارات التجريبية ولا سيما لتفادي مشكلة نقص الطرق التقليدية لاختبارات جذر الوحدة والتاريخ نظرية تعادل القوى الشرائية التي حاولت تأسيس قاعدة معطيات أكثر اتساعا وبالتالي تمديد فترات المشاهدة، وهذا ما يسمى في أدب الاقتصاد القياسي بمعطيات السلة (*données panel*)¹.

أ- المحاولة الأولى كانت ل *HAKKIO* (1984) والتي استخدمت طريقة المربعات الصغرى المعممة (*GLS*) لاختبار فرضية العدم غير المستقرة (*non stationnarité*) المستعملة في بيانات أربعة أنظمة لسعر الصرف، ومع ذلك فإن *(Hakkio)* لم يرفض فرضية العدم لان سعر الصرف الحقيقي يتبع المسار العشوائي.

ب- لقد قام *abuaf-jorion* (1990)² باستخدام مقارنة مماثلة لدراسة *Hakkio* (1984) واختبار نظام مكون من عشرة انحدارات بمسار شعاع انحدار ذاتي من الدرجة (1) *AR* لسعر الصرف الحقيقي للدولار، وتحت قيود مساواة معاملات الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى كذلك *Auaf-jorion* (1990) قاما باختبار الفرضية العدم لسعر الصرف الحقيقي بالاشتراك مع عدم الاستقرار في جميع السلاسل للفترة (1973 - 1987)، نتائجها تؤدي إلى رفض الهامشية لفرضية العدم، حيث فسرت النتائج كدليل في صالح تعادل القوى الشرائية وبالتالي حفزت بعض الأدبيات لتطبيق التعميم المتعدد لاختبارات الجذر الأحادي، ومنه زيادة قوة الاختبارات على سبيل المثال:

¹ - frankel ;J . A - AK rose (1996). A panel prajecton on purchasing power parity : mean reversion within and betwren countries journal of international economic. Vol 40 pp 209 - 24

– fuertes (1997)³ lothian (1997)² papell (1998)¹ O’connell (1998)⁴ coakley (1996)⁵ rose (1996)⁶ flood – taylor (1996)⁶ ، وبالتالي فان هذه الدراسات قدمت العديد من الأدلة على أن تعادل القوة الشرائية كشرط أساسي للمدى الطويل، وذلك باستخدام بيانات عدد كبير من الدول للفترة ما بعد برين وودز مثل flood- (1996) 21 taylor الذين عثر على أدلة قوية على المدى الطويل لنظرية تعادل القوة الشرائية باستخدام بيانات 21 بلدا صناعيا خلال فترة تعويم أسعار الصرف وباستعمال انحدارات ل 10 إلى 20 سنة في تحركات سعر الصرف على التضخم مقابل الدولار الأمريكي.

ج- ومع ذلك أشار (1998) sarno taylor⁷ إلى أن الاستنتاجات التي اقترحتها هذه الدراسات يمكن أن تكون مضلل بسبب تفسير خاطئ لفرضية العدم لاختبارات جذر الوحدة المتعدد المتغيرات المستخدمة من طرف (1990) Abuaf- Jorion⁸ والدراسات التي جاءت فيما بعد فان فرضية العدم في هذه الدراسات و عدم الاستقرارية لأسعار الصرف الحقيقية هي هامة ومنطقية وبالتالي لا يمكن رفض نظرية العدم حتى لو كان واحدة فقط من استخدام سلسلة مستقرة.

²-Abuaf n- p Jorion (1990) “purchasing power parity in the long run” . journal of finance, vol 45 , pp 157- 74.

¹ - O’Connell Pg J(1998),” the overvaluation of purchasing power parity” ; journal of international economics, vol, pp 441 – 79.

² - papell. D H (1998) « searching purchasing power parity under the current float , « journal of international economics, vol 43 , pp 313_ 32

2- lothian J R (1997) « nohat, salamanca scholastics can teach our socialthinkers today », the brandsma reviens, 29 ,1 -4

3- coakley , J A M fuertes(1997) ; new panel unit root tests of ppp « economics letters vol 57 pp 17- 22

4- frankel J , A- AK . Rose (1996) , « A panel project on purcgsing power parity Mean reversion raithin and between countries, journal of international economics, vol 40 , pp 209 – 24

5- WU,Y (1996) « are real exchange rates non – stationary ? evidance from a panel –data test, journal of money cridit and banking , vol 28 , pp54 - 63

6- flood R.P – M .P taylor (1996), « exchange rates economics ; what’s wrong with the conventional macro appraoach ? in J,A, frankel, G,Galli, and A ,Giovannini, eds , the microstructure of foreign exchange harkets (chicago ; université of chicago press).

⁷ - sarno, L, M,P. taylor (1998) « real exchange rates under the recent float unequivocal evidance of mean reversion “ economics letters, vol, 60 pp , 131- 37.

⁸ - Abuaf ,n –p jorion (1990) « purchasing power parity in the long run journal of finance, vol 45- pp 157- 74.

لذلك فإن رفض فرضية العدم عند دراسة مجموعة من سعر الصرف الحقيقي لا يكون غنيا بالمعلومات، ولا بالتأكيد ليست دليلاً لصالح نظرية تعادل القوة الشرائية بالنسبة لجميع أسعار الصرف الحقيقية .

إنّ (1998) sarno- taylor واستناداً إلى عدد كبير من تجارب مونتي كارلو « monte carlo » لسعر الصرف الحقيقي مقابل الدولار الأمريكي لبلدان (G5) لحجم العينة المناظرة لفترة جديدة في ظل نظام التعميم، وتصدر معالجة واحدة مستقرة، فضلاً عن ثلاثة معالجات لخصوصيات جذور الوحدة إلى الرفض على (5%) من فرضية العدم لعدم استقرارية (65%) من المحاكاة، وحالة جذر مسار استقرارية يفوق قيمة (0.95) % في حين أن حالة أو قيمة جذر مسار الاستقرارية هو 0.9 أو أقل ، إذن معدل تغير الرفض 65% من عمليات المحاكاة، (1998) ¹ o'connell لاحظ مشكلة أخرى تنشأ عند استخدام اختبارات بانل PANEL من الجذور الحدودية ، أي أن هذه التجارب لا تسيطر على تبعيات في البيانات التي يمكن أن تؤدي إلى تشويه حجم الرفض في المنطقة الحرجة من خلال زيادة مستوى أهمية الاختبارات الحجم الاسمي (5%)

إنّ 1998 (sarno taylor) استخدم اثنين من اختبارات متعدد المتغيرات لجذر الوحدة وقد وجدت هذه الاختبارات وباستخدام طريقة موني كارلو (monte carlo) قوة نسبية من الاختبارات لأحادي المتغير التقليدي، وذلك باستخدام بيانات من بلدان (G5) خلال الفترة ما بعد بريتون وودز أول اختبار يركز على تعميم اختبار ADF مع انحدار معمم من نوع (4) AR لجميع أسعار الصرف الحقيقية وثانياً (1990) Abuaf- Jorion فان معاملات الارتباط الذاتي ليست مقيدة لتكون معاكسة للدول.

من خلال الفرضية العدمية أما رفض هذا الاختبار الذي لا يسمح على التعرف على عتبات عملات تعادل القوة الشرائية ، ويستند الاختبار الثاني على تمديد التكامل المشترك لjohanson ، المستخدم من قبل (1998) sarno taylor بمثابة اختبار متعدد المتغيرات لجذور الوحدة ، لنظام (1) NI من سلسلة y قد يكون هناك أكثر من N-1 أشعة تكامل مشترك، لذلك إذا نحن نرفض الفرضية القائلة بأن هناك أقل من N تكامل مشترك في حالة نظام N سلسلة إذن رفض فرضية العدم ، لعدم الاستقرارية لجميع السلاسل

هذا هو السبيل الوحيد لنظام N سلسلة ، وهو أن كل سلسلة تكون من (0) I أي كل مجموعة هو في حد ذاته وجود علاقة تكامل مشترك ، فضلاً عن (1998) sarno - taylor فان فرضية العدم لإجراء Johanson أن هناك N-1 أو أقل من أشعة التكامل المشترك بين N سلسلة من سلاسل بانل (Panel).

¹ - o'connell, P,G .J (1998) , « the overvaluation of purchasing power parity,» journal of international economics » vol 44, pp 441 – 79.

المطلب الثاني : مقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER) :

إن الحاجة للدراسات التجريبية القياسية المرتبطة بالتحويلات الدولية أدت بالمفكرين الاقتصاديين بالبحث عن المقاربات التي تتلاءم مع المعطيات الجديدة للاقتصاد الدولي و انطلاقا من منتصف الثمانينات , ظهرت بوادر تفكير جديدة حول مبادئ التوازن الإقتصادي الكلي , هذا الأخير تمت دراسته في إطار السياسة الاقتصادية على المدى المتوسط , و منه قام (Williamson) بإعداد بحوثه في ظل شروط عدم الاستقرار النقدي مع تذبذبات قوية لسعر الصرف حيث ارتكزت المقاربتين الأوليتين على فرضيات محددة كقانون السعر الوحيد و مرونة الأسعار, أما فيما يخص هذه المقاربة فتمنح المزيد من المرونة على صعيد الحساب التجريبي¹ .

الفرع الأول : نظرية (williamson) و سعر الصرف الحقيقي التوازني :

إن تذبذبات سعر الصرف أدت إلى توجيه بحوث صندوق النقد الدولي نحو تحديد نماذج لسعر الصرف التوازني , إذ أن هذه البحوث فرضت نفسها نتيجة الأزمات التي مست النظام النقدي الدولي على وجه الخصوص , والتي كان سببها التقدير غير الحقيقي لمجموعة من العملات , و التي كان هدفها خلق أرباح تنافسية . وبالإضافة إلى ذلك فإن عوامل الاقتصاد الجزئي و خصوصا تأثيرات توقعات المتعاملين في سوق الصرف التي تم إدخالها مع حالة قوية للتأكد بالنظر إلى تطور أسعار الصرف , و هو الأمر الذي أدى تطايره² , ومنه فإن حسابات سعر الصرف التوازني إذا لم تكن دقيقة فإنها تؤدي إلى تحديد هوامش المتعاملين في مستويات منخفضة .

وفي هذا الصدد تم صياغة نظرية Williamson سنة 1983 حيث كان هناك اختلالات جد هامة في أسعار العملات , و هو الأمر الذي أدى إلى اقتراح طريقة تحليلية لتقييم وتقدير لمناطق الصرف التوازني , والتي كانت لها عدة مزايا على صعيد الحاجات الإستراتيجية للدول الأكثر تطورا ومنه نجد أن هذه الإشكالية المطروحة في هذه النظرية هي " لا فعالية أسواق الصرف"³ , فالاختلافات تعني أن سعر الصرف الحقيقي لا يلعب دوره كمؤشر في السوق الدولي .

¹- wren – Lewis.s(1992) on the analytical foundations of the foundations exchange in macroeconomics modeling of long- rum c .p H eargreaves

² cadiouL (1999) « Que faire des taux de change Réel déquilibre » revue de cepii n° 77 . p68

³ -pliham d. (1991) « les taux de change » editions la découverte paris. P 53 .

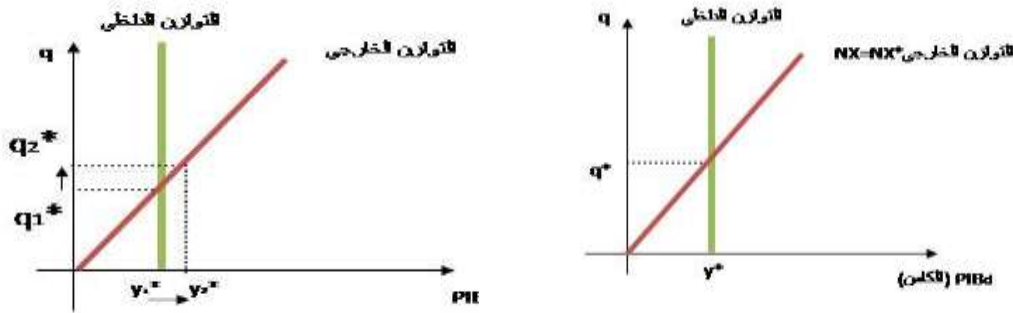
على الرغم من صعوبات القياس لمختلف أساسيات النموذج المشترك , فإن هذه النظرية قد جاءت بتطور معتبر في مفاهيم اقتصاد سعر الصرف¹.

إن بحوث سعر الصرف التوازني كانت هدف النظريات السابقة و هو الأمر بالنسبة لنظرية تعادل القوى الشرائية ال ppa التي ترى بأن سعر الصرف التوازني هو ذلك السعر الذي يسمح بإزالة فوارق التضخم بين إقتصادين شريكين في التبادل وهو يساوي بالنسبة لهذه النظرية إلى العلاقة بين مؤشرات الأسعار المحلية والأجنبية :

$$[E = \frac{p}{p^*}]$$

إن نماذج التوازن العام في المالية الدولية هي الأكثر استعمالاً في تحديد سعر الصرف المرجعي هذه النماذج العامة التي تستمد أفكارها من المدرسة النيوكلاسيكية تعتمد تحليل سلوكيات الأعوان العقلانيين في إطار نموذج الأمثلة التزامنية، وبالتالي فإن سعر الصرف التوازني الناتج هو العلاقة بين سعر السلع التبادلية وسعر السلع غير التبادلية²

الشكل رقم (5 - 5) تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني حسب مقارنة Williamson .



Source : H.JOLY-al , p 11

¹ - joly H pringent G . s'obczac n (1996) « Les taux de change déquilibre une introduction economie et prevision, 123- 124 (2-3) 3- 20

² - lane, P.R – milesi – ferretti ,G.M (2006), « exchange rates and external Adjustment : Does financial globalisation matter ? « it is discussion paper, 129- 1- 26.

إن الأعمال التي تربط سعر الصرف التوازني بأساسيات الاقتصاد الكلي هي جد قليلة فمقاربة Williamson هي إحدى النظريات التي تعطي أكثر الإجابات حول تغيرات سلوك سعر الصرف في المدى المتوسط، فهي ترى أن سعر الصرف التوازني يجب إن يسمح ببلوغ هدف حساب جاري ولا يؤدي إلى ديون خارجية على المدى الطويل.

ومستوى إنتاج كامن لا يؤدي إلى إحداث ضغط تضخمي حيث يتمركز مستوى الإنتاج هذا في دورة اقتصادية كتلاؤم مع حالة التشغيل التام¹.

حسب (1996) D . plihom فإن المقاربات الأكثر تبنيًا لتمثيل سعر الصرف المرجعي على المدى المتوسط في إطار السياسة الاقتصادية هي تلك المستمدة من مقاربة (Williamson) حيث يتركز تحليلها على شروط التوازن الاقتصادي الكلي² و تتميز مقاربة (Williamson) بإطارها الزمني بينما لا تركز النظريات التقليدية إلا على المدى القصير و الطويل الأجل , فنظرية تعادل القوى الشرائية (PPA) لا تركز إلا على المدى الطويل , و تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة على المدى القصير فقط , و بالتالي فإن نظرية (Williamson) تركز على أفق السياسة الاقتصادية³.

إن سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي , يتلاءم في هذا القريب مع سعر الصرف الحقيقي و الذي يسمح للاقتصاد بأن يتمركز في طريق النمو الكامن (المطلق) أو التوازن الداخلي , و أن يصل إلى التوازن الخارجي في المدى المتوسط و قد سمي " بالأساسي" لأن مستوى الصرف هو الذي يسمح بتحقيق استخدام للموارد على الصعيد الدولي بدون المساس بالتوازنات الداخلية للاقتصاديات⁴ يسمح هذا المعدل باكتشاف حالات الانحراف بالمقارنة مع وضعية التوازن و التي سماها (1999) cadiou بالوضعية الأساسية و هي التي تشترك مع توازن الاقتصاد الكلي للدولة⁵.

¹ - carton .B . hérévé- terfous n(2005) . « méthode déstimation des taux change déquilibre fondamentaux dans un modèle de commerce bouclé » document de travail DGTPE. Mimeo

² - plihom .D. (1996) . « réflexions sur les régimes et politiques de change le cas de la construction mométaire européenne » in économie appliquée tome XLIX. N3

³ - Bouiyoug .marimoutou v85 Rey .s(2004) « taux de change réel déquilibre et politique de change au maroc » économie internationale 97.81.104

⁴ - borawski .D& couharde .c (2003) . « the exchange rate macroeconomic balance approach New methodology and results for the euro. The yen and the pound sterling » open economies review .14(2).169-1990.

⁵ - cadiou. L(1996) «que faire destaux de change réels déquilibre » opcit pp67-98

إن التوازن الداخلي يمثل بالمحور العمودي، و يوضع المستوى الكامن للإنتاج الشكل (5-4) فهذا التقريب يأخذ بعين الاعتبار استقلالية الإنتاج الكامن بالمقارنة مع سعر الصرف الحقيقي ، فالتوازن الخارجي الممثل بمستوى خاص للحساب الجاري يرتبط بسعر الصرف الحقيقي و ذلك لأن الانخفاض في الميزان الجاري لمستوى معين من الإنتاج يجب أن يصاحبه انخفاض حقيقي¹ هذا الأخير يكون مكافئ لارتفاع قيمة سعر الصرف.

إن مقارنة Williamson تميل إلى دعم معتبر لجعل سعر الصرف أحد المتغيرات المحددة لاستقرار الاقتصاد الكلي على المستوى العالمي² حيث أن استعماله في نموذج دولي متعدد يؤدي إلى تحديد مستويات سعر الصرف التوازني الذي يسمح لكل الاقتصاديات بتحقيق توازناتهم الداخلية التي تقع على طريق النمو المدعم³ (8)

الفرع الثاني: العناصر الأساسية المكونة لنموذج (williamson):⁴

يتطلب نموذج Williamson تحليل عنصرين أساسيين : الإنتاج الكامن (المطلق) والحساب الجاري المستهدف . وحسب هذه المقارنة فان الحساب الجاري يرتبط بمستوى الإنتاج الداخلي ومستوى الإنتاج الأجنبي، وسعر الصرف الحقيقي ومتغيرات أخرى خارجية ، أي بمعنى :

$$N_x = f(\gamma, \gamma^*, q, n) \dots\dots\dots (1)$$

بحيث: N_x : الميزان (الحساب) الجاري

γ : الإنتاج الداخلي (PIB المحلي)

γ^* : الإنتاج الأجنبي (PIB الخارجي)

q: سعر الصرف الحقيقي

N: متغيرات خارجية

f: دالة غير خطية

عندما يتمركز الاقتصاد في توازنه الاقتصادي الكلي فان المعادلة (1) تصبح:

¹ - joly hetal(1996) « le taux de change réel déquilibre une introduction économie et prévision » n° 123-124.pp2-3

² - browski .D.et c.couharde .(1998) « parité euro / dollar et ajustements macro économiques que rével une analyse en termes de change déquilibre ? » in revue déconomie financière .n°49-5.pp155-156

³ - joly H.et al .op.cit.pp3-4

⁴ - williamson, J (1994) « estimating equilibriuem exchange rate ». institue for international economics.

$$\bar{N}x = f(\tilde{y}, \tilde{y}^*, \tilde{q}, n)$$

حيث أن:

$\bar{N}x$: الحساب الجاري المستهدف أو الحساب الجاري التوازني.

\tilde{y} : الإنتاج الكامن المحلي أو الإنتاج المحلي التوازني .

\tilde{y}^* : الإنتاج الكامن الأجنبي أو الانتاج الأجنبي التوازني .

\tilde{q} : سعر الصرف الحقيقي الأساسي

إن المتغيرات (N) بما أنها خارجية لا تتغير على أساس تركزها في التوازن أولاً كما كان مفهومي التوازن الداخلي \tilde{y} والخارجي $\bar{N}x$ يجب أن يتم دراستهما قبل المرور الى تمثيل سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي.

أ- الإنتاج الكامن:

في قانون الاقتصاد الكلي نجد مفهوم الإنتاج الكامن ، والذي طوره (OKUN) لشرح العلاقة بين معدل البطالة ، ومعدل النمو لاقتصاد ما¹ ، حيث أن التركيز يجب إن يكون حول الفرق بين ال PIB الحقيقي الفعلي، PIB الحقيقي الكامن فالأول هو ال PIB الملاحظ ، والثاني هو الذي يؤمن التشغيل التام في الاقتصاد ، والفرق بين PIB الفعلي الحقيقي وال PIB الكامن يسمى بـ فجوة (OKUN) .

وتحسب بالمعادلة التالية²:

$$\text{Gap d'Okun} = \text{PIB}_{\text{potentiuel}} - \text{PIB}_{\text{effectif}}$$

بما أن ال PIB الكامن لا يمكن قياسه بعكس ال PIB الفعلي ، فإنه يجب تحديده مسبقاً حيث أن طرق التقييم يمكن أن تكون متعددة حسب الارتباط بمفهوم التشغيل التام .

لنفرض أن هذا الأخير يعتبر مستوى التشغيل الذي يتلاءم مع معدل البطالة يقترب من "0" الصفر . في هذه الحالة فإن الإنتاج الذي يشترك مع هذا المستوى من البطالة يكون ممثل بعتبة التوازن الداخلي³ .

¹ - Gourlaouen. J.p, (1986), economic, editions wibert, p 18

² - Gourlaouen. J.p, op , cit, pp 18 – 19

³ - JOLY H, quinet, A, & sobc zac, N(1998) « taux de change et chômage : un exemple d'application de théorie de change reel equilibre » revue française d'economie 13 (3) 152 – 175.

تشتمل طرق أخرى لحساب الـ PIB الكامن ، معدل البطالة المختلف عن الصفر " 0 " ، و الذي يسمى نظريا بمعدل البطالة الطبيعية ، و الذي يسميه الانجلوسكسونيين بمعدل التضخم الغير المسرع للبطالة أو NAIRU ، و الذي يتلاءم بمعدل البطالة الغير المسرع للتضخم ، و هذا المعدل لا يشترك مع معدل التضخم المعلوم ، و لكن مع معدل مستقر¹ ، و بالتالي فإن الـ PIB المكافئ لهذا المستوى من البطالة يسمى بـ PIB الطبيعي . غير أنه ما يهمنا في هذا التحليل ليس معدل البطالة الطبيعي و لكن ما يهمنا أكثر هو مستوى الإنتاج الكامن .

يمكن القول أنه عن جمع تحاليل قانون okun مع تلك المتعلقة بمقاربة Williamson يصبح بالإمكان تحديد العلاقة التي تربط على المدى المتوسط ، معدل البطالة في اقتصاد ما و سعر الصرف الحقيقي فيه مع الأخذ بعين الاعتبار إيجاد العلاقة التالية بين النمو و معدل البطالة و هو الأخر الذي لم يكن ممكن في النظريات التقليدية² .

ومن أجل حل مشكلة تحديد الـ PIB الكامن ، تم استخدام عدة طرق من بينها تقنية التصفية (المسح) Hodrick-Preccott ، طريقة الاتجاه (الميول) الخ . إذ تركز هذه التقنيات على التركيبات الاتجاهية للمتغيرات الاقتصادية مع حذف كل المركبات الدورية أو الانتقالية³.

وهناك طرق تعتمد على وتيرة النمو الكامنة و التي تتطلب أولا تحديد معدلات النمو المدعومة في الاقتصاد⁴ ، هذا يعني تلك التي تسمح بالتطور دون الزيادة في التضخم . كما هو معلوم بأن دالة الإنتاج من نوع Cabb-Douglas تستعمل لحساب معدل النمو ، حيث نحصل على العلاقة التالية بين معدل النمو بالتشغيل و معدل نمو الاقتصاد بوتيرة التطور التكنولوجي في حصة العمل في الإنتاج .

$$\lambda = n + \left(\frac{\beta}{\alpha}\right)$$

حيث أن : λ = معدل نمو الاقتصاد

n = معدل النمو المدعم بالتشغيل .

¹ - Adams c -(1986) the conséquence real exchange rate for inflation : som illustrative exampel « IMF » staff rapers 33 (3) pp 439 - 76

² - Bacha E.l (1990) « a three gap model of forgeir , transfers and the GDP growth rate in devdoving contries » jornal of devalopment economics, 32 (2) pp 279 - 96

³ - atlanf -al (1998) « le role du taux de change dans la croissance de economies emergents » revue economique , 49(1) pp 9-26.

⁴ - Baccouche r -Goaied M (1997) croissance potentielle et flu ctuations conjoncturelle en tunisie » economies internationale, n ° 69 pp 209- 21

α = حصة العمل في الإنتاج .

β = وتيرة التطور التكنولوجي .

إن معدل النمو المدعم بالتشغيل يمكن أن ينقسم إلى متغيرين : معدل نمو الفئة السكانية النشيطة و معدل نمو NAIRU.

$$n = \emptyset + (1 - \overline{NAIRU}) = n_{POP} + n + (\overline{NAIRU})$$

حيث أن :

\emptyset : معدل نمو الفئة السكانية النشيطة .

n : معدل نمو النشاطات (الأعمال) .

n_{POP} : معدل نمو الفئة السكانية القادرة على العمل .

ب- التوازن الخارجي و استهداف الميزان الجاري :¹

إن الفروقات في النمو بين اقتصاد الدولة و باقي الاقتصاديات يصاحبها تدهور في الحساب الجاري . يمكن تمثيل هذا الأخير بالصيغة التالية :

$$N_x = \emptyset(PIB-PIB^*) \dots \dots (1)$$

هذا يعني أن كل انحراف كبير في النمو يضاعف من حجم لجوءه إلى السلع و الخدمات ، و هو الأمر الذي يؤدي إلى تدهور الحسابات الجارية .

إن إدخال سعر الصرف يفترض تطبيق شرط مارشال ليرنر و بالتالي فإن : $N_x = \Psi(q) \dots \dots (2)$

حيث أن Ψ دالة عكسية و متزايدة .

- حسب المعادلة رقم (2) يجب أن يكون كل تدهور في (N_x) مصاحب لتدهور حقيقي و بتطبيق

هذه المعادلة حسب Williamson مع أخذ FEER كسعر توازني ،

فإننا نحصل على ما يلي :

$$\widetilde{N}_x = f(FEER)$$

¹ - Abreu M. (1999) « ancrage du taux de change et croissance : les enseignements de l'expérience portugaise, in l'euro et la Méditerranée l'Aube , Bouches- du rhone, pp 157.

انطلاقاً من المعادلة المحاسبية الديناميكية التي تربط تدفقات الحساب الجاري مع مخزون الديون الخارجية، يمكننا حساب الميزان الجاري التوازني :

$$N_{X_t} = ED_{t-1} - ED_t \dots (3)$$

مع أن N_{X_t} : الحساب الجاري للفترة (t)

ED_t : مخزون الديون الخارجية للفترة (t)

و بالارتكاز على هدف استقرار نسبة الديون الخارجية على PIB نحصل على :

$$\frac{ED_t}{PIB_t} = \frac{ED_{t-1}}{PIB_{t-1}} \Rightarrow \widetilde{Ed} = \widetilde{Ed}_{t-1} \dots (4)$$

مع أن d_t : نسبة الديون الخارجية على PIB في الزمن (t) .

\widetilde{d}_t : نسبة استهداف الدين الخارجي على PIB في الزمن (t).

إن تطور المعادلتين (3) و (4) تعطينا ما يلي :

$$\frac{N_{X_t}}{PIB_t} = \frac{ED_{t-1}}{PIB_{t-1}} - \frac{ED_t}{PIB_t} \dots (5)$$

$$\frac{N_t}{PIB_t} = \frac{ED_{t-1}}{PIB_{t-1}} * \frac{PIB_{t-1}}{PIB_t} - \frac{ED_t}{PIB_t} \dots (6)$$

علماً أن :

$$TCNP_t = \frac{PIB_t}{PIB_{t-1}} - 1 \dots (7)$$

مع أن $TCNP$ معدل النمو الاسمي للإنتاج بين الفترة (t) و (t-1) و بتعويض المعادلتين (7) و (4) في المعادلة (6) مع افتراض أن الحساب الجاري هو في مستوى التوازن \widetilde{N}_{X_t} نحصل على ما يلي :

$$\frac{\widetilde{N}_{X_t}}{PIB_t} = Ed_{t-1} * \frac{1}{TCNP_{t+1}} - Ed_t$$

حيث في التوازن : $\widetilde{d}_t = d_{t-1}$ و عليه نحصل على مايلي :

$$\left\{ \begin{array}{l} \widetilde{N}_{X_t} = Ed_{t-1} * \frac{1}{TCNP_{t+1}} - Ed_{t-1} \\ \dots (8) \\ \widetilde{N}_{X_t} = Ed_{t-1} * \left[\frac{1}{TCNP_t + 1} - 1 \right] \end{array} \right.$$

فتحصل أخيرا على : (9) $\frac{\tilde{N}_{X_t}}{PIB_t} = -Ed_{t-1} * \frac{TCNP_t}{1+TCNP_t}$ و هي العلاقة التي تستعمل في حساب هدف الميزان التجاري .

الفرع الثالث: عرض النموذج:

من المعادلة (1) نفترض أن الحساب الجاري يرتبط بالإنتاج المحلي والأجنبي وسعر الصرف الحقيقي، وباقي المتغيرات الخارجية

إن الطريقة الأولى لحل نموذج FEER تعتمد على الحساب المباشر لانحراف هدف الحساب الجاري كما هو موضح في المعادلة التالية :

$$N_x - \tilde{N}_x = f(\gamma, \gamma^*, q, n) - f(\tilde{\gamma}, \tilde{\gamma}^*, \tilde{q}, n) \dots (10)$$

حيث: دالة خطية غير معرفة .

يمكن أن يكون الحساب الجاري سالب أو موجب و لا يمكن تطبيق اللوغاريتم من أجل التحويل الخطي للنموذج، كما أن استخدام اللوغاريتم التفاضلي في الطرف الثاني من المعادلة من شأنه ان يسمح بالحصول على العلاقة الخطية التالية :

$$\frac{\delta N_x}{\gamma} = a \frac{\delta \gamma}{\gamma} + b \frac{\delta \gamma^*}{\gamma} + c \frac{\delta q}{q} \dots \dots \dots (11)$$

مع أن : a, b, c ثوابت

$$\left\{ \begin{array}{l} \delta N_x = N_x - \tilde{N}_x \\ \delta \gamma = \gamma - \tilde{\gamma} \\ \delta \gamma^* = \gamma^* - \tilde{\gamma}^* \\ \delta q = q - \tilde{q} \end{array} \right.$$

تمثل المشتقات انحرافات المتغيرات عن قيمهم التوازنية وأن الثوابت a, b, c هي الدوال المرونات الكتلة التجارة الخارجية وهو شكل من مصفوفة متعلقة بالحجم وأخرى متعلقة بالسعر ، وأحجام متعلقة بالصادرات وأحجام متعلقة بالواردات بالإضافة إلى اللاتج المحلي والإنتاج الخارجي.

إن مصفوفة السعر تتشكل من مؤشرات السعر المحلي الأجنبي ومؤشرات الأسعار للصادرات والواردات.

إن انحراف سعر الصرف الحقيقي بالنظر لقيمة التوازن الأساسي تحسب بقلب المعادلة (11). إذ نضع:

$$\frac{\delta q}{q} = \frac{1}{c} \left[\frac{\delta N_x}{Y} + a \cdot \frac{\delta Y}{Y} - b \frac{\delta Y^*}{Y^*} \right] \dots \dots \dots (12)$$

$$\frac{N_x}{Y} = \frac{N_x}{Y} + a \cdot OG - b \cdot OG^* \dots \dots \dots (13)$$

$$\frac{\delta q}{q} = \frac{1}{c} \left[\frac{N_x}{Y} - \frac{\widetilde{N}_x}{Y} \right] \dots \dots \dots (14)$$

مع العلم أن: $OG^* = \frac{\delta Y}{Y}$: فجوة المخرجات المحلية

$OG^* = \frac{\delta Y^*}{Y^*}$: فجوة المخرجات الأجنبي

تسمح لنا المعادلة (13) بإعادة صياغة قانون القيود الخارجية ، الذي يدعم بصفة تقليدية أن الارتفاع بين اقتصاد الدولة وباقي العالم يؤدي إلى خطر حدوث تدهور لحسابه الجاري

أما بالنسبة ل Williamson فانه يدعم في مقارنته أنه عندما يكون إقتصادين في تبادل وأحدهما هو أكثر بعدا فيما يتعلق بمستوى توازنه عن الآخر فان حسابه الجاري الفعلي يكون بعيدا على مستواه الهيكلي ، وحتى يتسنى له تعديله ينبغي عليه أن يلجأ أحيانا للتمويل الخارجي، الذي من شأنه أن يحدث له أثرا تراكميا ينشأ له المديونية الخارجية.

يسمح لنا هذا التحليل بتحديد عملية التدهور للحسابات الجارية للدول النامية حيث أن هذه الأخيرة مكنتها بلوغ أو الاقتران بمستوى إنتاجها الكامن بسبب الضعف في استخدام قدراتها الإنتاجية ومن ثم ارتفاع معدل البطالة، وان الفرق بين مخرجاتها وبين تلك الخاصة بشركائها الأجنيين يجعلها أكثر ارتباط بباقي اقتصاديات العالم على الصعيد المالي الحقيقي.

♣ أخيرا إن الحل التحليلي لنموذج Williamson سيسمح لنا بالحصول على العلاقة التي تربط

الانحراف المتعلق بسعر الصرف الحقيقي والمتغيرات : انحراف الحساب الجاري بهدفه والمخرجات المحلية والأجنبية:

$$\frac{\delta q}{q} = \frac{q - \widetilde{q}}{q} = \frac{1}{\gamma} \left[\frac{\delta n_x}{\gamma} + n_M \cdot \varepsilon_M^Y \cdot \frac{\delta y}{y} - n_X \cdot \varepsilon_X^{Y^*} \cdot \frac{\delta y^*}{y^*} \right] \dots \dots \dots (15)$$

$$Y = n_X(\beta + (1 - \beta) \cdot \varepsilon_M^{e*}) - n_M(1 - \alpha + (1 - \alpha) \cdot \varepsilon_M^e)$$

مع العلم أن :

n_X : معدل الصادرات

n_M : معدل الواردات

α : مرونة السعر للواردات

β مرونة السعر للصادرات بالنسبة للسعر الأجنبي

ε_M^Y مرونة الأحجام المستوردة مع الإنتاج المحلي الحقيقي

$\varepsilon_X^{\tilde{Y}^*}$ مرونة الاحجام المصدرة مع الانتاج الاجنبي الحقيقي

ε_M^e مرونة الأحجام المستوردة مع تنافسية الاستيراد

ε_M^{e*} مرونة الاحجام المصدرة مع تنافسية التصدير.

إن تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني حسب مقارنة WILLIAMSON يتطلب حساب أو تقدير عدة معالم (دلائل) مرتبطة بكتلة التجارة الخارجية ، وبما أن هذا النموذج يعتبر ستاتيكي مقارن فهذه المعالم هي ثابتة ويتم تقديرها على المدى الطويل باستعمال نماذج تصحيح الخطأ.

الفرع الرابع: الدراسات التجريبية الأساسية لـWilliamson ونموذج DEER:

من خلال هذا الفرع سوف نتطرق إلى أغلب مساهمات لمقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي وكذا الطرق التحليلية المستعملة من طرف رواد هذه المقاربة ، متوقفين على أهم النقائص للنماذج الهيكلية في تقدير تطور سعر الصرف ، مع التطرق إلى نموذج DEER الذي هو أساسي لإتمام الوضعيات المرغوبة للتوازن الداخلي والخارجي .

أ- استعمال وحدود مقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي " FEER " :

حسب 1998 له Borowski¹ ، يوجد طريقتين لتقدير نموذج FEER ، طريقة تسمى "ديناميك" تكمن في محاكاة نموذج الاقتصاد الكلي لمختلف الدول مثل الذي طبقه (1994) roilliamson² والذي يأخذ التحليل الساكن المقارن ، هذا الأخير يقدم مقارنة مميزة باشتراك عدد كبير من الأعمال والتي من بينها

(5) Joly –al (1996)³ ، (4)Borowski- al (1998)⁴ ، (3) Barrell-wren-
lewis(1989)⁵

(8) Browski –couhard (1999)⁶ ، (7) coudert (1999)⁷ ، (6) Isard-Fruque
(1999)⁸

(11)Barisome-al(2006)⁹ ، (10) Carton –al(2005)¹⁰ ، (9) Borowski-Couhard
(2003)-¹¹ IMF(2006)¹²

كل هذه المقاربات توضح الإيجابيات والسلبيات ، فحسب coudert 1999 فإن الطريقة الأولى هي الأوضح لأنها تقدم حوصلة عن الديناميكية الانتقالية بين الحالة الآنية وحالة الحكم على التوازن ، على الأقل تأثير

¹ - Borowski , d, couharde c thibault, f (1998) les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation empirique « revue française d'économie 13 (3) 177 - 206

² - williamson , j (1994) ,opcit.

³ - brwoski , d cohrc (1999) quelle parity d'équilibre pour l'euro ? economie international , 77(1) ,21, 44

⁴ - Barrell , R, Wren –lwis, s (1989) fundamental equilibrium exchange rates for the G7 « centre for economic policy resarch.

⁵ - joly h etal op cit

⁶ - coudert v (1999) comment définir un taux de change d'équilibre pour les paues émergents ? economie international ,77, 45, 65

⁷ - isard p&faruque h(1998) exchange rate assicement : extention of the macroeconomic balance approach international monetary fund

⁸ -browski ,D , couharde c, (1999) op cit.

⁹ - carton b hrvé k z terfour n (2005) Methode d'estemation des taux d'équilibre fondamentaux dans un model de commerce bouclé document de travail DGTPE , mimeo.

¹⁰ - browski ,D , couharde c,(2003) op cit.

¹¹ - IMF (2006) Méthodology for CGER exchange rates assessment technicl report , international monetary fund

¹² - Barisone G Driver R & Wren – lewis , s(2006) are our FEER s justified ? université of exerter dept of economics

كثيرة السيناريوهات المحتملة التي تبين صعوبة التفسير والاستعمال التطبيقي، لهذا يستخدم تقارب "الساكن المقارن".

هذا يدرس من جهة الحالة الجارية ومقياس آخر للتوازن بدون الأخذ في الحسبان تأثير المسار المتبع لسعر الصرف إلى درجة المستوى المستهدف، والذي يبين القليل من التسهيلات لكن على الأقل أكثر وضوح وجلاء.

مهما يكون نموذج الحساب، فإنه يأخذ بعض الاختبارات المنهجية والتي يجب أن تحدد مسبقا حيث تكون قيم التوازن محسوبة بصفة دقيقة مثل تحديد الهدف للميزان الجاري وتقييم درجة الإنتاجية الكامنة، اختيار نماذج التجارة وكذا معالجة المشاكل المتعلقة بالاختلال الفعلي لسعر الصرف، ومنه فيما يخص تحديد قيم استهداف الحساب الجاري فمختلف المعايير قد تم إثباتها في الأدبيات.

- Williamson (1994) يقترح من جهته الحفاظ على سيناريو استقرار نسبة الديون على الناتج الداخلي الخام عند مستوى معطى، فحسب هذه المقاربة فإن القيود هي مدعومة و موضوع لدولة عاجزة لتفعيل فائض من التجارة يكفي لإرجاع ديون موجودة أو على الأقل استقرار في زمن نسبة الديون على الناتج الداخلي الخام على درجة محكمة ومدعمة على المدى الطويل، هذه القيود لا ترغم على توازن ضروري للحساب الجاري لكل مرحلة، لأن هذا العجز يستطيع أن يكون مدعوم ماليا في طريق داخلي لرؤوس الأموال، هذه الفكرة كانت مسترجعة عن متابعة مختلف الإشرطات مثل (1998) JOLY-al الذي وضع فرضية أن هذه النسب تثبت لعدد نهائي من السنين أين تبين في هذه الحالة إلى استرجاع التوازن في الحساب الجاري عن كل مرحلة أو إيجاد فكرة لمقاربة الاقتصاد الجزئي أين يكون سلوك سعر الصرف الحقيقي متعلق بمظهر الديون على الوضعية الخارجية.

- أما الطريقة الثانية فترتكز على تقدير نماذج بنوية للميزان التجاري مع الأخذ بعين الاعتبار طرق الاقتصاد القياسي المتعلقة بمعطيات بانل (données panel) هذه الأعمال إيجابية ترتكز عموما على المحددات الأساسية للفائض الجبائي والهيكلي الديمغرافي كمقياس للفجوة الداخلية والخارجية، حيث إن كل من (2006) Barisone-al يحافظون على نموذج نسبي وذلك بحساب المتغيرات على الانحراف المتوسط الزمني لقيم متناسبة لبعض الدول المشاركة في مجموعة (G7)، أما (2003) Coudert-Cauharde،

و (2006) IFM، قاموا بتقدير نموذجهم بمستوى قد يظهر بصفة مفاجئة مع الأخذ بعين الاعتبار عناصر الأولية و الاستقرارية لبعض المتغيرات المحصل عليها، خصوصا الوضعية الخارجية الصافية التي تترجم على أنها محدد لسعر الصرف الحقيقي ومقاربة من نوع "BEER"، وعلى الناتج الداخلي الخام كتدفق الاستثمارات المباشرة من الخارج.

أخيرا بعض المقالات مثل (Borowski-Couharde(2003)، (Cauharde(2005) وCoudert¹ وكذلك (2005) carton-al أخذ والاستهداف المقترح من طرف (1998) Williamson-Mahar ودراسة هؤلاء المحللون تقوم على أساس تقدير القيم المستهدفة لمجموع الدول، الذي يسمح حسب (2005) Coudert- Couharde بتقدير سعر الصرف التوازني الملتحم بالمستوى العالمي وعلى هذا يؤسس لمرجعية الاختيار في أدبيات هذا الموضوع، فالنتائج المحصل عليها آنذاك جد متغيرة حسب الطريقة أو السنة المختارة كمرجع مثل معطيات (2005) Coudert-Couharde في حالة الصين حيث إن الهدف قدر ب(2.8-) نقطة PIB حسب (1998) Williamson-Mahar² (2) ضد (1.5-) نقطة بمخرج عن تقديراتهم ، أما IFM(2000) فقد قدر الهدف بنظم (-0.7) من ال PIB لنفس البلد ، وعلى الرغم من زخم الدراسات نستخلص بدرجة كبيرة حساسة سعر الصرف التوازني باختيار القيم المستهدفة ، والكثير من الشفافية في تحليل مختلف طرق تقييم الهدف للميزان الجاري يظهر إذن أهمية حالة وضع في منظور نتائج سعر الصرف التوازني المحسوب.

إن تقدير مستوى النمو الكامن يضع شئ من الاتفاق في أساسيات FEER إذا كان الكثير من الدراسات تطرح صعوبة ربط تقييم القياس ، فقد تندفق إلى إيجاد طرق التصفية الإحصائية العادية والأكثر غالبية Hodrick-Prescott هذه الحالة للتحليل مأخوذة من (1998) Borowski- al (1999)، (2003) couharde , (2005) Carton-al ، (2006) Barisne ، (2003) Borowski-couharde استرجعوا بالنسبة لهم التقديرات (1998) Thibault³ التي تركز على تقييم وتيرة نمو التقدم التقني والسكاني النشيط مع (NAIRU) التي تقترح الثبات انطلاقا من منتصف التسعينات ، ومنه فإن قيم سعر الصرف التوازني إذن هي مناقشة حسب مستوى معدل البطالة التوازني المحصل ، هنا أيضا محللون سيخلصون من حساسية كبرى من نتائجهم لاختيار المنهجية ذات الأولوية.

في حين هناك مشكل آخر يطرح نفسه هو وضع آلية نموذج يأخذ لانتقال الاختلال الفعلي إلى الاختلال الثنائي لسعر الصرف الحقيقي ، حيث يوجد إذن تأثير داخل نظام من عدد معين للدول لا تستطيع تقليص الاختلال الفعلي الحقيقي إلا إذا كان (n-1) من الاختلال الثنائي والمستقبل ، وإن التطبيق الجاري هو تجاهل

¹ --coudert v&couharde,c(2005), "Real Equilibrium Rate in china." WPCEPIT1.1-48.

² - Williamson,J,Hahar,H(1998) , "Aesurvey of financial liberalization .International Finance section ,Dept of Economics Princeton University

³ -Thibault ,F (1998) ,"Que peut -on dire du cycle européen à la veille de la création de l'euro ?Direction de la prévision ,note B5-98138 ,Ministère de l'économie et des Finances.

الدول او المنطقة حول حساب الاختلال الثنائي وتفترض ضمناً التوازن المحقق للدول. أو المنطقة . حيث لا يكون على العموم دقيق ، وإن الانحرافات بين الاختلالات الجيدة هو حذف عدم المعرفة لدولة أو منطقة تصطدم إذا بمجموعة من الاختلالات الثنائية المحسوب ، إضافة إلى (2005) Bénassy-Quéré al (1) قد أثبت أن حساب الاختلال لباقي دولا العالم إضافة إلى الاختيار الرقمي يضع التغيرات جد مهمة لقيم التوازن المتحصل عليها ، وبهذا يوجد بعض المحللون وعلى سبيل الحصر (1998) Isard-Faruqee ، carton –al (2005) ، قد اقترحا طرق محرّكة لتقييم الاختلال الثنائي .

ب-مقاربة WIILIAM SON ونموذج DEER

إن أعمال DEER لا تحدد بحسابات عادية لمستوى التوازن مما يعني من جهة أخرى أن DEER هو قائم على أساس FEER ولكنه يحاول إثراء تجربة مقارنة FEER وهو ضروري لإتمام الوضعيات المرغوبة للتوازن الداخلي والخارجي ، فحسابه هو مُمهد بتنقيب مدى FEER وبمعايرة المعلمات مثل التوازن الخارجي ، وهو يبحث إذن على تحديد التطبيق و أفضلية استغلال FEER مثلاً لتحديد التوازن الخارجي كمستوى عالي لنشاط التوافق مع مراقبة التضخم ، يحال عند (1995) Artis-Taylor¹ إلى الإلمام بقدرة الاستعمال ونسبة البطالة غير المسارع للتضخم (NAIRU) ويسمح كذلك بتحليل التوازن الإجمالي في آجال تركيب سعر الصرف ونسب الاستعمال ، إن الفارق بين سعر الصرف الجاري و DEER يصحح بتغيير قدرة الاستعمال ، وإن DEER نفسه يضبط لإتمام توازن الحساب الجاري نظراً لأن التوازن الداخلي هو مكمل .

هذه الأعمال تتعلق بـ DEER وكان لها الفضل في اعتبار سلوك سعر الصرف أكثر من وضعية المنافسة العالية للدول وحساباتها الخارجية ، وإنما تختبر في أي قياس يكون سعر الصرف الفعلي الحقيقي ملائماً مع وضعيات مدعومة للتوازن وبالتالي فإن سعر الصرف الجاري يتقارب اتجاه مستواه التوازني ، وإن DEER كان له الفضل في الإثبات سواء كان ذلك عن طريق التحليل الساكن المقارن أو بالتركيز على التوازن العام فإن DEER ليس مرجعية ثابتة وكذلك فإنه موضوع للضبط الديناميكي ، و بالتالي فإن هناك تراكم للعجز الخارجي يستلزم انخفاض DEER بهدف إصلاح توازن الحساب الجاري بالرغم من نموذج الديون ، إذن في حالة الزيادة هناك تحسن لازم (1995) Artis – Taylor ، بوجود مالا نهاية لـ DEER التي تتبع مسار سعر الصرف نفسه ، و نتيجة لذلك فإن حساب DEER هو مستبعد في المخطط الثاني وراء البحث عن ديناميكيته ، وزيادة على ذلك فإن تقييم الدراسة إلى ديناميكية DEER يجيد الاستهداف الجيد للحساب الجاري ، وبالتالي هناك تكامل وليس قابلية للاستبدال بين DEER و FEER .

¹ - Artis M.J- taylor M.P(1995) « misalignment and fundamental équilibre exchange rates » National institute economic Réview,o(153) augustt , pp 73-83

مع أن تحليل سعر الصرف التوازني في آجال DEER عادت أكثر تطبيقا لمقاربة FEER و كانت أكثر عرضا لخصوصياته و أكثر دعما لديناميكيته أما في المقابل فإن هناك مشاركة مثل (1992) wren – lewis¹ يظهر لنا أنها تشري زيادة مقارنة FEER ما دام أن هناك انتقادات في عقيدتها النظرية, و منه فإن FEER المنسوب إلى (1983) Williamson لا يعتبر كنموذج و لكن كطريقة حساب سعر الصرف الحقيقي الملائم مع التوازن الإقتصادي الكلي للمدى المتوسط, مع أنها تستحق السماح بتحديد سعر الصرف الحقيقي وتجاوز ال PPA البسيطة و بالتالي فإن مقارنة Williamson تقدم ضعفا بالغا , و الذي يترجم بشكل أساسي بنقطتين :

- من جهة إنها تقوم بتجريد المؤثرات المتعلقة بالطلب على النشاط و التجارة و كذلك لا يجب إهمال القرارات الزمنية للاستهلاك و الاستثمار لأنه يؤثر على التدفق الهيكلي لرؤوس الأموال و التجارة.

- ومن جهة أخرى فإنها تستطيع التأثير على الاقتصاد و تعطي ميول لآثار الرجوع أو الإحصائيات - wren – lewis وضعف كذلك تدفقات رؤوس الأموال في قلب حساب FEER حيث ركزا wren- lewis تحليلهما

$$\mathbf{x}(y^* \cdot \mathbf{R}) - \mathbf{M}(y \cdot \mathbf{R}) - i\mathbf{B} - (i^* \mathbf{D}/\mathbf{R}) = \Delta \mathbf{D}_{st} - \Delta \mathbf{B}_{st} \quad \text{على المعادلة التالية :}$$

كل المتغيرات مفسرة ماعدا سعر الصرف الحقيقي (R) يعتبر كمتجانس من خلال المعادلة التدفقات التجارية الصادرات (X) و الواردات (M) التي تتبع مستوى نشاط خارجي (y*) ومحلي (y) وكذلك سعر الصرف الحقيقي , خصم تدفقات فائدة حيازة الأصول الوطنية (iB) وزيادة تدفق حيازة الأصول الأجنبية (i*D*/R) محجرة بالعملة الأجنبية, فإنها تساوي التفاضل لمتغيرات التدفقات الهيكلية $\mathbf{D}_{st} - \mathbf{B}_{st}$ ففي الواقع أن Williamson يعتبر أن هناك نمطين من تدفق رؤوس الأموال: نظري أو متعلق بالمضاربة أين كون الصافي مفترضا باطل و هيكلي الذي ليس لزوما أن يكون باطلا في الأجل المتوسط في حساب FEER.

المطلب الثالث : مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي (BEER):

لقد تم استعمال عدة مناهج لتحديد سعر الصرف التوازني , ومن بين هذه المناهج مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي BEER و المقترحة من طرف كل من (1997) clark- marc donald التي تقوم

¹ Wren – lewis.s(1992) . » on the analytical foundations of the fundamental equilibrium exchange rate « in macraeconomics modeling of long- rum c.p heargreaves

على نمذجة الوضع الإقتصادي (المتغيرات الأساسية) التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل :
(حدود التبادل، إنتاجية العمل أسعار البترول، مخزون الأصول الخارجي الصافي، معدل البطالة....)

إن مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي Behavioral equilibrium exchange rate تعمل على تقدير الصيغة المختزلة للمعادلة التي تصف السلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي، أي إلى أي مدى يبتعد سعر الصرف أو يقترب من قيمته التوازنية¹.

الفرع الأول: عرض نموذج (BEER)

إن تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني BEER يعتمد على خمسة مراحل (2005) balazs
:laszlo mac donald

- 1- تقدير العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و الأساسيات للمتغيرات على المدى القصير.
- 2- يحسب الاختلال (mésalignement) الآني باحتمال أن المتغيرات على المدى القصير منعقدة و أن قيم الأساسيات مرتبطة بالقيم المشاهدة، وان الاختلال الحقيقي متعلق إذن بالفرق بين القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي و القيمة التوازنية.
- 3- تعريف القيمة المدعومة للأساسيات على المدى الطويل، هذه إذن محصلة بتقييم سلسلة دائمة و مرحلية مثال باستعمال تصفية (Hodrik- prescoh) أو تركيبة (Beveridge - nelson).
- 4- حساب الاختلال الكلي (mésalignement)، بافتراض المتغيرات على المدى القصير منعقدة و قيم الأساسيات تصل إلى حدود درجة الدعم على المدى الطويل، و منه فإن الاختلال الكلي متعلق بالفرق بين القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي و القيمة المدعومة على المدى الطويل.
- 5- انطلاقاً من قيم سعر الصرف الحقيقي التوازني يمكن تخفيض قيم سعر الصرف الاسمي التوازني. وعليه فإن نموذج BEER يقترح بالطريقة التالية²:

(1999) Clark- Mac Donald يأخذان تكافؤ أسعار الفائدة انطلاقاً لنمذجة سعر الصرف التوازني :

$$\Delta RER_{t+k}^e = r_{t,t+k}^e - r_{t,t+k}^{e*} + \theta_t \dots \dots \dots (1)$$

¹ - سي بول هالوود / رونالد ماكدونالد تعريبه د. محمود حسن حسني/مراجعة د. ونيس فرج محمد العال " النفود و التمويل الدولي" دار المريخ للنشر و التوزيع الرياض، المملكة العربية السعودية سنة 2007 ص 248

² - Clark p.B- mac donald R(1999) . » Exchange rates and economic fundamentals amethodological comparison of Beers and Feers « in mac donald R and stain jl (eds) equilibrium exchange rates kluwer academic publishers chap 10.pp285-322

حيث أن:

ΔRER_{t+k}^e يقيس الفرق بين سعر الصرف الحقيقي المتوقع ل $t+k$ و t .

$r_{t,t+k}^e$ سعر الصرف الحقيقي الملاحظ للفترة t

$$r_{t,t+k}^{e*} = i_t^* + \Delta_{t+k}^{pe*} r_{t,t+k}^{e*} = i_t + \Delta_{t+k}^e$$

θ_t تمثل علاوة الخطر

يكمن إعادة كتابة المعادلة (1) على المنوال التالي:

$$RER_t = RER_{t,t+k}^e - (r_{t,t+k}^{e*} - r_{t,t+k}^e) + \theta_t \dots \dots \dots (2)$$

إذا RER_t تكون مقومة مثل سعر الصرف الحقيقي تأمل في المدى الطويل وبالتعويض إذن $\bar{\omega}_{t,t+k}^e$ في المعادلة (2) نحصل على ما يلي :

$$RER_t = \bar{\omega}_{t,t+k}^e - (r_{t,t+k}^e - r_{t,t+k}^{e*}) + \theta_t \dots \dots \dots (3)$$

أين θ_t توجد تغيرات علاوة الخطر في الزمن ، وتفترض أن التوقعات عقلانية تامة .

وباختصار للمعادلة (3) ممكن أن نكتبها على الشكل التالي :

$$RER_t = \bar{\omega}_t - (r_t^e - r_t^{e*}) \dots \dots \dots (4)$$

إن سعر الصرف الحقيقي يمكن كتابته بدالة الأساسيات (على المدى المتوسط والطويل) ω ومتغير على المدى القصير (Z) فنحصل على الشكل التالي:

$$RER_t = \Psi(\bar{\omega}_t + \tilde{Z}_t) \dots \dots \dots (5)$$

ومنه انطلاقا من المنهجية العامة ل CLARK- mac Donald فان نمذجة سعر الصرف التوازني السلوكي أصبحت مجالا خصبا للكثير من والباحثين الاقتصاديين ومن بينهم (Edward 1997) و الذي تم التطرق إليه في المبحث الأول .

الفرع الثاني: المساهمات التجريبية لمقاربة سعر الصرف التوازني السلوكي « BEER » :

إنّ الدراسات والمساهمات التي اتبعت هذه المنهجية استندت الى تقنيات بديلة للاقتصاد القياسي وذلك لتقدير علاقات المدى الطويل بين سعر الصرف الحقيقي و الأساسات النظرية ومن بين هذه التقنيات سلاسل بانل غير المستقرة والتي تردد الحاجة لإجراء تحليل أكثر شمولاً للاختلالات العالمية ، ومن بين هذه الدراسات وباستخدام هذه التقنية: (Bénassy- Quéré - al (2004, 2006, 2007)¹، (lopez - villavicencio² الذين يقترحون تقديراً أسعار الصرف التوازنية لمعظم البلدان الأعضاء في مجموعة (G20) ببيانات سنوية أو فصلية، إنها تكرر لتدفق المخزون المتقدم من بين الآخرين (Alberola- al (2002)³ ومنه فان سعر الصرف الحقيقي التوازني المعبر عنه باللوغاريتم \overline{RER}_t وهو قيمة سعر الصرف الحقيقي الذي يؤمن التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد كما يلي:

$$RER = \overline{RER}_e + \overline{RER}_{ne}$$

بحيث : \overline{RER}_e و \overline{RER}_{ne} تمثل الحصص الداخلية والخارجية لسعر الصرف التوازني ومنه فان الحصص الداخلية للتوازن هنا تشير الى أثر Balassa –samuelson الذي يمكن أن يكتب على الشكل التالي:

$$\overline{RER}_{ne} = \alpha [(Z_e^* - Z_{ne}^*) - (Z_e - Z_{ne})]$$

حيث (α) تمثل حصة السلع الغير قابلة للتجارة في الاقتصاد و (Z_e) هي إنتاجية العمل في القطاع (i) مع $i \in \{e, ne\}$ ، والحصة الخارجية لعودتها الى التوازن في ميزان المدفوعات عندما تقابل صافي تدفقات رؤوس الأموال والتي تناظر التعديل الطبيعي في الوضعية الخارجية الصافية (\bar{F}) إلى مستواه المطلوب (\bar{F}) حيث (\bar{F}) و (\bar{F}) تعبر عن الوضعية الخارجية الصافية الحالية ورغبة في الحصول على حصة من الناتج الداخلي الخام يمكن أن نكتب ما يلي :

$$\overline{RER}_e = \beta \bar{F} - Y \bar{F} - 1 \xrightarrow{S} \beta, Y > 0$$

¹ - Bénassy –quéré, Agnés Sophie Béreau and valérie Mignon, (2008) , « how robust are estimated equilibrium exchange rates ? A panel BEER Approach » CEP2 working paper 2008- 01.

² - lopez villavicencia ,A (2006) « real equilibrium exchange rates : a panel data approach for emerging and advanced economics » economie internationale, 108, 59 -81.

³ - Alberala, E , Cervera ,S lopez ,H-Ubide ,A(2002) « quo vadis euro ? » european journal of finance ,8 , 352 – 370.

إنّ المحددان الرئيسيان لأسعار الصرف الحقيقية في هذه الدراسات هي موقف الوضعية الخارجية الصافية ، وعلى قياس فروق الإنتاجية بين القطاعات ، تقاس هنا بنسبة أسعار السلع الاستهلاكية على خاصية السلع الإنتاجية مثل (1999) CLARK- MAC DONALD ، وسلسلة من النسب الفعلية للروابط التجارية بين البلدان الشريكة المختلفة .

إنّ منهج هذه الدراسات التجريبية يقوم على اختبار اللا استقرارية للسلاسل من خلال تطبيق اختبارات الجذر الأحادي للجذيل الأول والثاني ، ثم في الخطوة الثانية فان وجود علاقة طويلة الأمد بين أسعار الصرف الحقيقية والمحددان الأساسيان السابقين واختبار (2004) pedroni¹ فإنّ الأمد الطويل قد تمّ تقديره باستخدام طريقة (FM-oLS) أو طريقة (DOLS) (dynamic ordinary least squares) ، مع الأخذ بعين الاعتبار بقية العالم وأثر اختيار القيم التوازنية لأسعار الصرف التي قد درست بالتفصيل من قبل (2006) Benassy_ quéré – al هؤلاء الكتاب أثبتوا أن هذه الخيارات للنمذجة تؤدي إلى تغيرات مهمة في اختلالات (mésalignements) أسعار الصرف المقدرة .

وفي دراسة (2007) Bénassy- quéré- al من ناحية أخرى تركز على دور دول جنوب شرق آسيا في الاختلالات التوازنية العالمية، وتبيان أثر ثبات "de facto" بمثابة نظم أسعار الصرف لبعض الاختلال (mésalignementg) في قيمة الدولار و اليورو بانخفاض كبير جدا وأخيرا فان مساهمة (vilanicenciv – lopez) التي كانت أساسا لدراسة نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) بمعطيات بانل في المتوسط باستخدام أسلوب "Pooled Mean group" حيث أثبتوا أن هناك اختلافات كبيرة بين الدول الصناعية والناشئة ولا سيما بوتيرة التقارب نحو مستوى التوازن المقدر .

وتستند مساهمة (2005) Dufrenot _ tehoue² بدورها على إطار للتحليل ومحاكاة التطبيق على عينة ماثلة من 64 بلد ناميا شملته الدراسة من قبل صندوق النقد الدولي، أصل عملهم يتوفر على اقتراح دراسة باستعمال سلاسل بانل غير مستقرة ، وتحليل العوامل المشتركة من المحددات الرئيسية لأسعار الصرف الحقيقية، حيث إن هذه الباحثان اثبتوا اختلاف المحددات والتي يمكن أن تتجلى من خلال تحديد عوامل مثل قياس الإنتاجية ، معدلات التبادل، الانفتاح التجاري والمتغيرات النقدية ويبدو من الفروق الكبيرة بين مجموعات من البلدان في حين إن البلدان الأقل نموا تقدم سلوكا أكثر تجانس ، و البلدان ذات الدخل المرتفع هي الأكثر تنوعا.

¹ - redroni, peter , (2004) , panel cointegration Asymptotic and finite sample properties of pooled time series tests withan application to he ppphypothesis, FM-OLS=fully-modified ordinary, last,squars, econometric the ory ,20, 597 – 625.

² - Dufrenot,G Yehoue, E B, (2005) , real exchange rate misalignement : Apanel Cointegration and common factor analysis, « imf » Working paper, 164, 1- 39

وأخيرا وإلى غاية نهاية هذا العرض الموجز من الأدبيات التجريبية لمقاربة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي (BEER)، فتشتمل مساهمة (Bouoiyour_ al (2004)¹ التي تقترح لتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني في المغرب عبر منهج اللامعلمية، هدين الباحثين وبناء على سعر الصرف الحقيقي الفعال بين المغرب والاتحاد الأوربي ال(15) قام بتبيان أن المحددات هي نسبة النفقات العامة إلى الناتج الداخلي الخام ومعدل الانفتاح يحسب كمجموع قيمة الواردات والصادرات إلى الناتج الداخلي الخام، قابلة للمقارنة مع مسار استقرارية وبتجاه عام لا خطي، فإنه من غير الممكن تقدير علاقة التكامل المشترك بين محددات سعر الصرف الحقيقي عن الأساليب المعتادة في السلاسل الزمنية (طريقة المرحتين ل engle- granger واختبارات (Johansson) لان السلاسل لم تتبين كل علاقات التكامل من نفس النظم، لذا فان (Bouoiyour- al (2004) اقترحا علاقات تكامل مشترك لا معلمية كما أوضحه (Bierens(1997)² في دراسته والتي تظهر نتائجها في مراحل مختلفة من التمييز أو تحت تقييم (sous_ évaluation) الدرهم المغربي مقابل اليورو، وإذا كانت هذه النتائج مع تلك التي تحصلنا عليها مؤخرا في سياق أكثر الأساليب التقليدية فهي تسمح لتسليط الضوء على استمرار الاختلالات بسبب توجهات سياسة الصرف المغربية فضلا عن السمات الهيكلية الفريدة لهذا البلد.

المطلب الرابع: مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX):

إن نموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX) REAL EXCHANGE) (RATE NATUREL المقدم من طرف Stein فقد عرف كسعر صرف ملائم مع التوازن الكلي في غياب عوامل نظرية ودورية، بحيث عن طريق هذا التعريف فان (Stein (1994)³ أضاف مفهوم سعر الصرف التوازني ل NURKSE، والذي أكد هذا الأخير (NURKSE (1945)⁴ على إن السبيل الوحيد المتلائم لتعريف سعر الصرف التوازني هو حفظه في توازن و لأجل مرحلة ما لميزان المدفوعات فهناك توازن ما يفرض زيادة على ذلك استبعاد المؤشرات الفصلية والدورية كالتغيرات في الاحتياطات وتدفقات رؤوس الأموال في الأجل القصير لان زيادة الاحتياطات ميزان المدفوعات في توازن وكذلك تدفقات رؤوس الأموال في الأجل القصير تقدم طرف مقابل

¹ - Bouoiyour, J- Mariamoutou, v_ Rey, S(2004), « taux de change d'équilibre et politique de change » au Maroc, economie internationale, 94, 81 - 104

² - Bierens, H, (1997) « non parametric cointegration analysis, journal of econometrics, 81, 379 – 404

³ - Stein, J(1994) « estimating equilibrium exchange rates ; the naturel real exchange rate of the US dollar and Detrminants of capital flows » in estimating equilibrium exchange rate williamson, J .

⁴ - nurkse, r, (1945) « condition of international monetary equilibrium » in KENEN P . B, ed (1993) international monetry system ; Highlights from fifty years of prinston 's Essays in international finance , boulder , colorado ; westeviw press, pp1- 24.

لمتغيرات الاحتياطات في القطاع الخاص ويجب إن تكون معتبرة كفرض في الأجل القصير وليس كردة فعل في الأساسيات .

الفرع الرابع: أهم مميزات مقارنة NATREX :

أ- إن مقارنة NATREX تختلف عن مقارنة Williamson لأن الاختيار المعياري للتعريف الخاص بالإنتاج في التشغيل التام واستهداف الحساب الجاري هو شرط خاص به : هذا الأخير لا يظهر لزوماً ل Stein . ومنه فإن NATREX تمثل مفهوم إيجابي وليس معياري لسعر الصرف الحقيقي التوازني .

إن السعر الذي يبعث الأساسيات الحقيقية للسياسات الاقتصادية الموجودة فهو سعر الصرف الحقيقي المثالي كذلك من واقع الأساسيات هي أنها متغيرات تتطور مع الزمن وان مقارنة NATREX تقوم على مسار ديناميكي، ونتيجة لذلك فكل اضطراب جديد للأساسيات يتغير ويتوازن في المدى الطويل ، إلا في حالة بعض المتغيرات مثل العرض الاسمي للعملة ، الأسعار الاسمية وأنظمة الصرف التي ليس لها أثر على القيم الحقيقية في توازن المدى المتوسط والطويل (Allen 1995)¹.

ب- إن نموذج NATREX يشبه النموذج النقدي بتسطير كلا منهما عالم تكون فيه العملة حيادية، وان مؤيدي نموذج NATREX ، (Allen 1995), Stein (1994) يعتبرون إن سعر الصرف التوازني للمدى الطويل هو مخرج النموذج النقدي كذلك ما هو بالنسبة ل Williamson و Edward إلا سعر للمدى المتوسط ، ومنه فإن نموذج NATREX يفترض في الأصل أن التغيرات في الاستثمار واجبة التغيرات في الإنتاجية وفي الادخار والتغيرات في الثروة كمحددات هامة لسعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي للنماذج الأخرى بالنظر إلى قضية انحلال الأفق الزمني في المدى القصير ، المتوسط والطويل هو عامل مهم للتحديد ، والذي يبين عن طريق الوضع في الحساب وترجمة تدفقات رؤوس الأموال ، إذن من حساب رأس المال كمحدد للسعر التوازني من دفعة واحدة خارجية بشكل محتشم في مقارنة آل FEER وفي نموذج Edward ، حيث تعتبر كتركيبة أساسية خارجية لمقارنة NATREX في المدى المتوسط ولكن داخلية في المدى الطويل.

إن المناقشة حول انحلال الأفق الزمني وتدفق رؤوس الأموال فصل في الواقع عن طريق نظرة سعر الصرف الحقيقي في مقارنة NATREX الذي كان مؤسس من طرف Edward ومنه فإننا لا نبحث بشكل قوي في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني ولكن لفهم سلوكه الديناميكي ، ومنه فإن مقارنة NATREX هي شيء

¹ - Allen P,R , (1995) the economi and policy imlication of the NATREX approach » in Allen P,R and Stein J,L(eds) fundamental determinants of exchange rates , Oxford university , press , chap 1, pp1 – 37,

إضافي لتحليل سلوك سعر الصرف الحقيقي بل هي نظرية لتحديد هذا الأخير وبالتالي تقوي المظهر الإيجابي لهذا التقارب، فعند Stein مثلا نستطيع استنتاج معادلة مختزلة من شكل عام لتقدير مقارنة NATREX لسلوك سعر الصرف الحقيقي (R_t) التي يجب أن تكون:

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 R_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i x_i + \sum_{i=1}^n \beta_i x_i + ut$$

تبين هذه المعادلة أنه زيادة للأساسيات (x_j) سعر الصرف الحقيقي هو كذلك يتأثر بغير الأساسيات (x_j) عوامل مفسرة ودورية التي تمثل التفاضل لأسعار الفائدة بين متغيرات أخرى، ولكن عن طريق متغيرات مع تباطؤ من خلال مستواها الداخلي (R_{t-1})، هذه العلاقة التابعة هي خارج عن الأساسيات وتقوم بالانحراف في المدى القصير لسعر الصرف الحقيقي لمستواه التوازني و NATREX هذا الأخير محدد بالأساسيات مثل الإنتاجية والادخار عندما يكون رأس المال والمديونية متغيرات داخلية، هذا يثير إذن إشكال تعريف متغيرات رئيسية وطبيعتها، هل هي متغيرات داخلية أو متغيرات خارجية التي هي زيادة عن ذلك من تعريف سعر الصرف الحقيقي، وهي أكثر صلابة، كما تشكل انعقاد مشترك لكل النماذج بحثا عن سعر الصرف التوازني. هذا الانعقاد يتكون لاختبار الاشتراكات في المدى الطويل للاستثمار، للادخار والتدفقات الصافية لرؤوس الأموال (Alen (1995)، وإن الاستثمار والادخار يعتبران بمثابة منتج للأمثلة الزمنية استعمالا لكل معلومة مقبولة، ومنه فإن مقارنة NATREX تركز على الادخار والاستثمار لأجل اقتصاد تم وبدعم وضع أي تمييز بين المورد الخاص والعام، إن المساواة تكون كما يلي: ($I-S+CC=0$) التي تربط الادخار الصافي بالحساب الجاري (CC)، حيث تأسس من خلال (Faruquee, Isard, Masson (1999)¹ قاعدة للبحث في السعر التوازني.

ج- إن مقارنة NATREX تعتبر التغيرات الخارجية في الاستثمار والاحتياط كمحددات هامة لسعر الصرف الحقيقي التوازني، متضمنا لإمكانية تحركات رؤوس الأموال نسبيا في الأجل الطويل. وإن أثر هذه التغيرات الخارجية على سعر الصرف الحقيقي التوازني يرتبط إذن بدرجة حركة رؤوس الأموال في المدى الطويل.

هذه المقاربة لا تفرض حركة تامة بل تتحكم في حالة وسيطة أين تأثر التغيرات في الإنتاجية، الثروة، وسعر الفائدة الحقيقي، وفي الحالة القوية لحركة رؤوس الأموال فإن تفاضل سعر الفائدة في المدى الطويل بين الدول تتقارب اتجاه معدل التغيرات في سعر الصرف الحقيقي، ولكن النتائج التجريبية تقترح أن المساهمين العقلانيين في السوق لا يقومون بشيء أفضل إلا بتقديم اتجاه لسعر الصرف المستقبلي وهذا لتعادل سعر الصرف الجاري.

¹ -Faruquee H, Isard p, and Masson P,R(1990), »amacroeconomic balance framework for estimating equilibrium exchange rates kluxer academic publishers, chap 4 pp 103-33

د- إن نموذج NATREX بدأ بتعريف سعر الصرف الحقيقي ومعرفة الأسس فيها بعد، وأخيرا تقدير معادلة مثل المعادلة السابقة والمتعلق بالأساسيات فإننا لا نتأخر كثيرا على المسعى المتبع لأن كل الطرق تقارب الأمثلية أو الاقتصاد الكلي وهي مستعملة لأجل البحث عنها، وفيما يخص التقدير نجد في المعادلة السابقة تشابه كبير مع التي يتبناها Edward وهذا يفسر عن طريق الواقع أن المقاربتين تبحثان لفهم حركة سعر الصرف الحقيقي قبل كل شيء ولكن مع مساهمة (Lim- Stein (1995)¹ التشابه الذي لم يكن إذن إلا جزئي يتحدد بشكل المعادلة المقدره وأصبح شامل وصريح لأجل مساعيها قاموا بربط نموذجها NATREX ب Edward (1964) و Balassa تجريبيا، (1989) Edward وصل إلى نتيجة متعارضة مع فرضية RICARDO – BALASSA لعدة دول ناشئة ما دام أن هناك ارتفاع للنمو الحقيقي بسبب انخفاض السعر النسبي للسلع غير القابلة للتبادل

الفرع الثاني - أهم المساهمات لمقاربة NATREX

يوجد العديد من المساهمات التي حاولت البحث في تحديد سعر الصرف التوازني الطبيعي NATREX ، و ما يمكن ملاحظته هو أن يوجد مسعى ذو قيمتين متعارضتين ، فإذا ما رجعنا إلى أعمال nurkse ولي salter –swan ، نجد أن سعر الصرف الحقيقي نتحصل عليه من علاقة سعر الصرف الاسمي بالأسعار الوطنية والأجنبية ، ويمكن أن نعتبره بشكل جيد كسعر نسبي للسلع غير القابلة للتبادل .

هذه المعاينة لاسيما وأنها ضارية أكثر عن الذي نعاجله لاقتصاد صغير كان أو كبير ، إذن نحن بصدد صيغ مختلفة لمقاربة NATREX ، ولكن كلها تركز على هذه المعادلة : $(I + s + CC = 0)$ التي تسيطر على التوازنات في سوق السلع وفي ميزان المدفوعات ، ونظراً لتحرير أسواق الأصول و العملات ، فمقاربة NATREX تؤمن في آن واحد التوازن السابق من قاعدة الإنتاج ، ومنه فإن سعر الصرف ينضبط بقيادة الحساب الجاري ليكون على الخط $(i - s)$ ، ففي هذا الاتجاه إن مقاربة NATREX تصبح لها أسس نظرية النمو (1995)² (connolly-devereux) فهذه المعادلة تعبر بالفعل عن حاجة التمويل الاقتصادي ، وبالرغم من ذلك فإنها تخفي عمل توازن الاقتصاد الكلي ، هذا ما أضافه (1995)³ Faruqة أين يلخص نموذجه في معادلة وحيدة تعمل على ربط حساب رأس المال بالميزان الجاري وجعلت منه نظرة لنموذج (1984)

¹ - Lim GC-stein J-L(1995), « the dynamics of the real exchange rate and current account in a smal open economy :australia » in stein J-L and ALLEN P.R (eds). « Fundamental determinants of exchange rates » oxford university press chap 3 pp 85-125

² - Cobboly,M Devereux,J ? (1995) « the equilibrium real exchange rate : theory and evidence for latin america », in allen , P,R et stein,J,L,(eds) « Fundamental determinants of exchange rates » oxford university press chap5 pp 154-78

³ -faruqة;H(1995), «long run determinant of the real exchange rate Astock perspective »,IFM,staff papers,42(1),march,pp80-107.

Mussa¹ حيث $f = \gamma r - x + \text{rer}^* f$ حيث rer^* تمثل سعر الصرف الحقيقي و سعر الفائدة الحقيقي الخارجيين ، f هو مخزون الأصول الأجنبية الصافية ، أما (x) فتعبر عن كل المتغيرات الخارجية التي تؤثر على الميزان الجاري مثل التي تخصص للطلبات و العروض المتعلقة بالسلع المحلية و الأجنبية . هناك علاقة ما على أساسها سجل faruqee مساهمته في ملاحظة مخزون - تدفق ، وبالنسبة إليه سعر صرف حقيقي مدعوم يمكن له أن يحسب لأجل توازن اقتصادي كلي ، إنه التأثير المتبادل للعوامل الهيكلية ، وخاصة من النظام التجاري ، تفاضلات الإنتاجية ، التغيرات في معادلات التبادل وتركيبية النفقات العامة ، إلا أن هذا التأثير المتبادل ليس كاملاً لأن faruqee ذكر وضعية ميزان المدفوعات الذي يحتاج إلى توازن خارجي يكون فيه عدم توازن الحساب الجاري ممول من طرف السعر المدعوم لتدفق رأس المال .

¹ -Mussa Michel,(1984) » the theory of exchange rate determination » in bilson J ,et Maston R(eds), exchange rate theory and practice, chicago university, press, pp 13-78

المبحث الثالث: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني:

تنقسم الأدبيات الخاص بكيفية تحديد سعر الصرف الحقيقي إلى ذلك الجزء الذي ينظر إليه باعتباره يتحدد عن طريق التوازن الاقتصادي الكلي، وإلى الجزء الذي ينظر إليه باعتباره يتحدد كسعر نسبي (relative Price) بين السلع القابلة للتجارة وتلك غير القابلة للتجارة عن طريق التوازن الاقتصادي الجزئي، ويستخدم الجزء الخاص بالاقتصاد الكلي عادة عند مناقشة الأمور التي تتعلق بالدول المتقدمة، بينما يتم استخدام الجزء الآخر (الخاص بالاقتصاد الجزئي) عند تطبيق على دول التحول الاقتصادي ودول الأسواق الصاعدة .

وعليه كما يذكر (1999) ¹ cadiou فإن مفهوم التوازن يصدر من واقع اقتصاديات الدول التي لبد أن تكون في كامل نشاطها، وأن وضعيتها الخارجية صافية إلى المستوى الذي يمكن اعتباره مرضيا.

إذن من أهم النظريات التي يسند إليها تحديد سعر الصرف التوازني تتمثل في نظرية التعادل القوى الشرائية إلا أنه وإن بدت هذه النظرية صالحة لتحديد سعر الصرف الاسمي على المدى الطويل، فإنها تظهر وبقوة محددة ما إن فكرنا فيها بواقعية في الحقيقة، كما تشترط هذه النظرية أن يكون سعر الصرف الحقيقي ثابت، الشيء الذي يظهر صعبا انسجامه مع المتغيرات المهمة الملاحظة تجريبيا، وبطريقة أخرى، وبقيامها أساسا على قانون السعر الواحد، فإن نظرية تعادل القوى الشرائية تتجاهل كل مرجع للتوازن الاقتصادي الكلي، وعليه لمواجهة قصور هذه النظرية، تم تطوير مقاربتين متناوبتين لسعر الصرف الحقيقي التوازني هما: المقاربة الاقتصادية الجزئية والمقاربة الاقتصادية الكلي.

ترتكز المقاربة الأولى على تدوين نموذج لتوازن متزامن (آني) عام، والتي تهدف إلى تفصي أساسيات الاقتصاد الجزئي لسعر الصرف الحقيقي، وحسب هذه المقاربة، فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كسعر نسبي للسلع المتبادلة بالنسبة إلى السلع غير المتبادلة. إلا أن هذا التعريف غير معتمد، من طرف علماء الاقتصاد الكلي، وبالتالي اقتراح هؤلاء مقاربة ثانية لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني والتي تنصب في مفهوم سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي، وبالتالي ترتكز المقاربة الاقتصادية الكلية على ترجمة سعر الصرف الحقيقي ليس كسعر نسبي ولكن كمؤشر لتنافسية كلية لبلد ما، وعليه يظهر سعر الصرف الحقيقي التوازني كقيمة لسعر حقيقي يضمن بقوة تحقيق توازن داخلي وخارجي. كما نرى بأن هذه المقاربة تحتل اليوم مكانة جوهرية ضمن الأعمال المنصبة حول هذا الموضوع.

¹ CADIOU L. (1999), « Que faire des taux de change réels d'équilibre ? », Economie internationale, n^o 77, pp. 67-96.

وحيث ينصب اهتمامنا في هذا المبحث على كلتا المقاربتين، فسوف نوضح كيف يتحدد سعر الصرف الحقيقي التوازني بطريقة آنية (متزامنة) من خلال التوازن الاقتصادي الكلي والجزئي .

المطلب الأول: المقاربة الاقتصادية الجزئية Approche microéconomique

تتموضع هذه المقاربة ضمن مجال جد واسع، والذي من هدفه البحث عن أساسيات الاقتصاد الجزئي لسعر الصرف الحقيقي، يقتصر هذا الأخير على حد بعيد على السعر المتعلق بالسلع المتبادلة مقارنة مع السلع غير المتبادلة لكل بلد، وهذا حسب كل من:

وبالتالي فإن قيمة¹ Neary (1988), Edwards(1989) Obstfeld et Rogoff (1996) توازن لسعر الصرف تنسب إلى نمطين من التوازن: توازن سوق السلع غير المتبادلة أين يكون العرض والطلب الداخلي يوزع بالتساوي لكل فترة.

➤ توازن سوق السلع غير المتبادلة أين يكون فيها توازن الميزان الحالي غير محقق إلا على المدى الطويل من خلال العقبات المالية المتزامنة للأمة.

وبالتالي يتمثل سعر الصرف الحقيقي التوازني في السعر النسبي والذي يسمح بتوازن سوق السلع غير المتبادلة في كل فترة، والملائمة مع العقبات المتزامنة لمبالغ المدفوعات الحالية .

وكما يشير² Joly et al (1999) فإن لمفهوم سعر الصرف التوازني ميزة أساسية كونه مؤسسا على سلوك تعديلي متزامن للإدارات وللمؤسسات، إن المحددات الحقيقية لسعر الصرف هي في الواقع بنية ما يفضله المستهلك مثلما هو الحال لتقنيات الإنتاج المتوفرة، انطلاقا من وجهة النظر هذه، فإن هاته المقاربة لسعر الصرف الحقيقي هي مناسبة لنموذج النمو ل solow (1956) و ramsey (1928) أين تكون تقنيات وأرباح الإنتاجية جد محددة، إلا أن هذا الإطار الاقتصادي الجزئي لسعر الصرف التوازني يعاني هو الآخر من عقبتين أساسيتين هما:

¹ -Neary P.(1988), « Determinants of the Equilibrium Real Exchange Rte », American Economic Review, VOL. 78, n^o1, pp. 210-215.

- Edwards ; S.(1989), “ Real exchange rates, devaluation and adjustment : exchange rate Policy in developing countries. MIT Press.

-Obstfeld M. et Rogoff K. (1996, Foundations of international Macroeconomics, MIT Press.

² Joly H., Prigentc, Quineta. Et Sobc ZAKN. (1999), « une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie Française », Economie Internationale, n^o77, pp 3-20.

الأولى تتمثل في صعوبة تقدير مثل هذه النسب تجريبيا في الحقيقة إن النموذج الذي هو تحت الإشاعة sous-jacent هو نموذج لتوازن عام متزامن مع قطاعين أين يصعب فيه لتقدير التجريبي.

أما الثانية، فإنها لا تتلاءم مع التعريف الذي تم تقديمه من طرف علماء الاقتصاد الكلي حول سعر الصرف الحقيقي، ولهذا سوف نتناول هذه المقاربة بنوع من التفصيل في هذا المبحث.

الفرع الأول: الفرضيات

إن الإطار التحليلي المأخوذ من قبل المقاربة الاقتصادية الجزئية يتركز على تأويل سعر الصرف الحقيقي كسعر نسبي لنموذج متوازن عام، مستعملين صيغة لنموذج مبسط مطور من قبل (1996) Joly et al¹.

إذن: نعتبر صنفين أساسيين من العملاء، المنتجين والمستهلكين، يتعاملون وفقا لمبدأ التعديل المتزامن، حيث يعظم المنتجون أرباحهم والمستهلكون منافعهم يفترض من هؤلاء القيام بتقديرات تامة نفترض من جهة أخرى بأن التجهيزات في عوامل الإنتاج هي مقدمة في كل فترة وبدون استثمار، يتضمن النموذج فترتين

$$(T = 1,2).$$

- يمكن ملاحظة نوعين من السلع:

- السلع المتبادلة (قابلة للتجارة) (المشار إليها بـ e) المتعلقة بالقطاع المعروض أين يجب على المنتجين أن يواجهوا المنافسة العالمية. فليس بالضرورة أن يكون سوق السلع المتبادلة في توازن في كل مرحلة بالمعنى الذي يكون فيه الاستهلاك أعلى من الإنتاج لمرحلة ما عندئذ، يولد هذا الاحتلال استيرادا للسلع المتبادلة والتي ينبغي أن تعوض فيما بعد بالتصدير.

وبالتالي، يتم تحويل المداخل كل فترة عن طريق التجارة الخارجية.

- تشكل السلع غير المتبادلة (غير قابلة للتجارة) (المشار إليها بـ ne) القطاع المحمي، يفترض على سوق السلع غير المتبادلة أن تكون في توازن مع كل فترة أين يكون فيها الاستهلاك والإنتاج متساويان بالضرورة.
- تتموضع في إطار فرضية البلد الصغير، شرط أن هذا البلد لا يؤثر على الأسعار العالمية للسلع المتبادلة، وبالتالي فإننا وإبقتنا على نفس المفاهيم كما في القطاع السابق.

بـ Pe: يمثل أسعار السلع التبادلية المحلية.

¹ Joly H., Prigentc, Et Sobc ZAKN. (1996), « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n^o123-124, pp 1-21.

e: يمثل سعر الصرف الاسمي.

P_e^* : يمثل أسعار السلع التبادلية الأجنبية.

الفرع الثاني: برنامج العملاء

أ - برنامج المنتج: (سلوك المنتج):

انطلاقاً من الفرضيات الاعتيادية، فإن برنامج المنتج يمثل كالآتي:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max} [P_e^i F_e(L_e^i, K_e^i) - W_e^i L_e^i - C_e^i K_e^i + P_{ne}^i F_{ne}^i(L_{ne}^i, K_{ne}^i) - W_{ne}^i L_{ne}^i \\ \quad - C_{ne}^i K_{ne}^i] \\ L_e^i, L_{ne}^i, K_e^i, K_{ne}^i \\ L_e^i + L_{ne}^i = L^i \\ K_e^i + K_{ne}^i = K^i \end{array} \right.$$

بحيث: يمثل:

(F): وظيفة الإنتاج التي تملك الميزات العادية (خاصة التقعر Concavité)

(K^i): مخزون رأس المال للفترة i.

(L^i): كمية العمل للفترة i.

(C^i): تكلفة رأس المال للفترة i.

(W^i): تكلفة العمل للفترة i علماً أن (i = 1, 2).

(Y^i): دخل الفترة i.

ويمكن تعظيم الوظيفة المستهدفة أن تكتب على الشكل التالي:

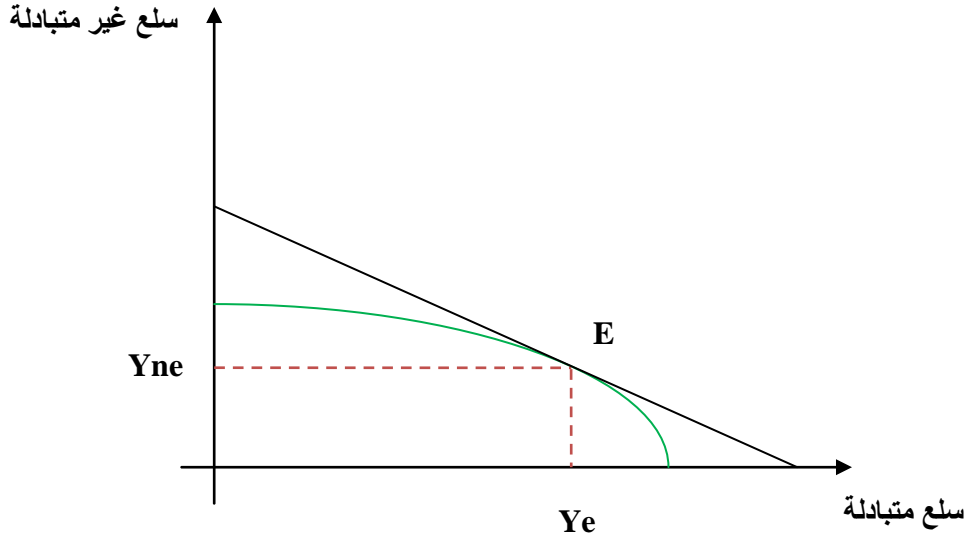
$$\text{Max} \left[Y_{ne}^i + \frac{P_e^i}{P_{ne}^i} Y_e^i \right]$$

بحيث Y_e^i, Y_{ne}^i تتموضع على حدود امكانيات الإنتاج.

وبالتالي يعود برنامج المنتج لتحديد الدخل الوطني المبين انطلاقاً من مستوى السلع غير المتبادلة من دون عقبات تكنولوجية، يمكن لهذا البرنامج أن يوضح بيانا في المخطط (سلع متبادلة، سلع غير متبادلة) وباعتبار السعر النسبي

ثابت: $\frac{P_e^i}{P_{ne}^i}$

شكل رقم (5 - 6): التمثيل البياني لنموذج المنتجين:



Source : Gilles Dufrenot, Laurent MATHIEU, Valérie MIGNON, « La détermination des taux de change réels d'équilibre : une revue de littérature théorique et empirique récente », p 14.

إذن من خلال هذا التمثيل البياني يتبين أن المنحنى مقعر هو حدود إمكانيات الإنتاج، فلم نسجل إلا

استقامة واحدة للدخل، حيث أن استقامة أكبر دخل تفسر إمكانيات الإنتاج وبسعر نسبي $\frac{P_e^i}{P_{ne}^i}$ يبحث المنتج عن تعظيم ربحه وبالتالي يتموقع على النقطة E إذن هذا السعر النسبي يمثل سعر الصرف الحقيقي .

ب . برنامج المستهلك:

باعتبار أي مستهلك مستوفي لكل الدخل الوطني ومتوفر على وظيفة نفعية متزامنة منقسمة إلى فترات

وباعتبار "U" المنفعة الآنية، فإن برنامج المستهلك يكتب كالاتي :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max}[U(C_e^i, C_{ne}^i) + \delta U(C_e^2, C_{ne}^2)] \\ C_e^i, C_{ne}^i \\ P_e^1 C_e^1 + P_{ne}^1 C_{ne}^1 + \frac{1}{1+r} (P_e^2 C_e^2 + P_{ne}^2 C_{ne}^2) = Y^1 + \frac{1}{1+r} Y^2 \end{array} \right.$$

بحيث يمثل:

C_e^i : استهلاك السلع المتبادلة للفترة i ($i=1,2$).

C_{ne}^i : استهلاك السلع الغير متبادلة للفترة i ($i=1,2$).

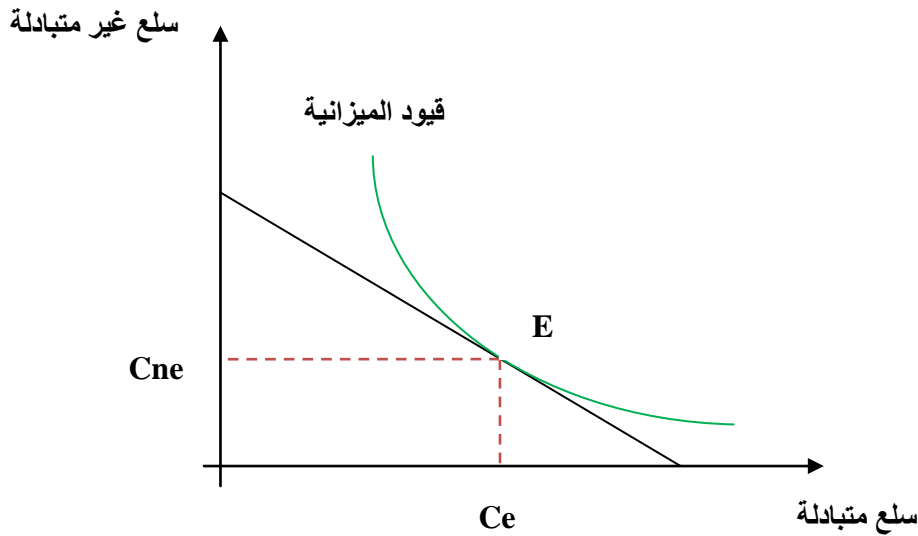
Y^i : تمثل الدخل الوطني للفترة i ($i=1,2$).

Y : سعر الفائدة الاسمي.

δ : النسبة المفضلة للمستقبل .

إذن من خلال ما قدمه (Joly et al (1996)، يمكن القول أن هذا البرنامج ينتهي إلى فترتين زمنيّتين، بالنسبة للفترة الأولى المستهلك هو الذي يحدد مستوى الادخار، أما بالنسبة للفترة الثانية، وعندما يتم تحديد هذا المستوى يصبح برنامج المستهلك برنامجا ثابتا لكل فترة زمنية متطلبا تخصيص قيمة من المعطيات الاستهلاك كلاس السلعتين وكما هو للمنتج، يمكننا أن نمثل بيانا برنامج المستهلك في الشكل الموالي :

شكل رقم (7-5) : التمثيل البياني لبرنامج المستهلك :



المصدر: نفس المصدر السابق ص 15.

إذن من خلال التمثيل البياني، يتبين لنا أننا لم نسجل إلا منحنى وحيد وغير متحيز: أي منحنى متلائم مع أكبر منفعة ممكنة و مماسي مع قيود الميزانية إذن المستهلكون يبحثون عن تعظيم أكبر منفعة متموضعة في النقطة E.

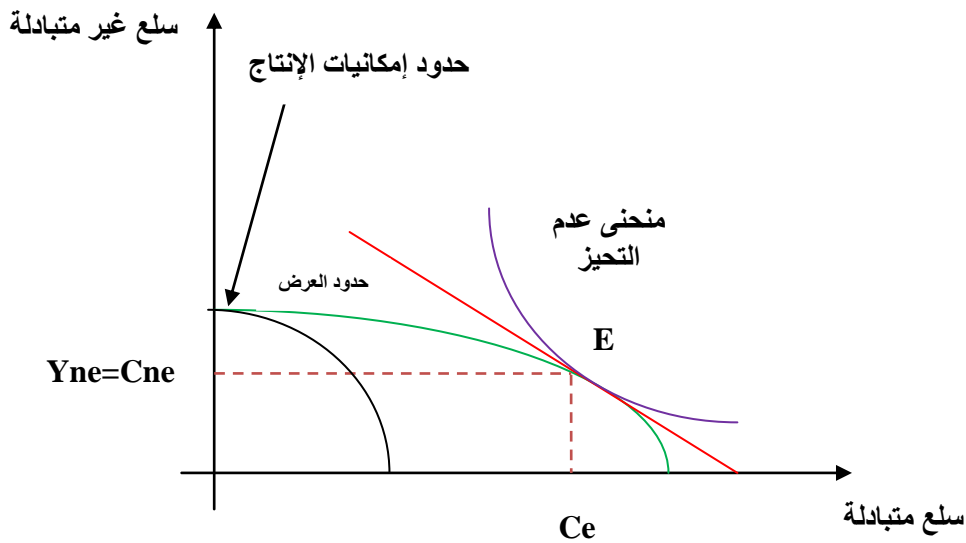
الفرع الثالث: تحديد التوازن

لقد لاحظنا سابقا بأن عمليات نقل المداخيل في كل فترة يتم عن طريق التجارة الخارجية بالتالي، فإن الادخار هو متساو مع البضائع المصدرة الصافية، يعني مع الرصيد الحالي إذن، وإن سجلنا مشاكل الميزانية المخصصة لكل فترة (1996) Joly et al بإمكاننا أن نلاحظ هذه الأخيرة تعود لتفرض أن المبلغ الفعلي للرصيد الحالي هو معادل للصفر "0" أو بطريقة أخرى ماثلة، فإن الدين الخارجي للفترة (1) عليه أن يسدد كلية خلال الفترة (2).

وبناء على (1996) Joly et al يفترض أن المستهلك قد كان يمتلك نسبة تفضيلية $un\ taux\ de\ préférence$ مرتفعة، إذن في هذه الحالة يتراكم على المستهلك العجز معروف للفترة (1)، والذي يترجم حقيقة أن استهلاك السلع غير المتبادلة تتجاوز الإنتاج الوطني، الأمر الذي يعيدنا إلى حدود إمكانيات الإنتاج تتموضع نحو الجهة اليمنى من المخطط (سلع متبادلة، سلع غير متبادلة) والتي تقودنا إلى منحني جديد ما سماه كل من (1996) Joly et al بـ "حدود العرض للفترة (1)".

إذن سعر الصرف الحقيقي أي يعني السعر النسبي سيتحدد عن طريق التقاء كل من حدود العرض ومنحني عدم التحيز (une courbe d'indifférence)

الشكل رقم (8-5) تحديد التوازن في الفترة الأولى :

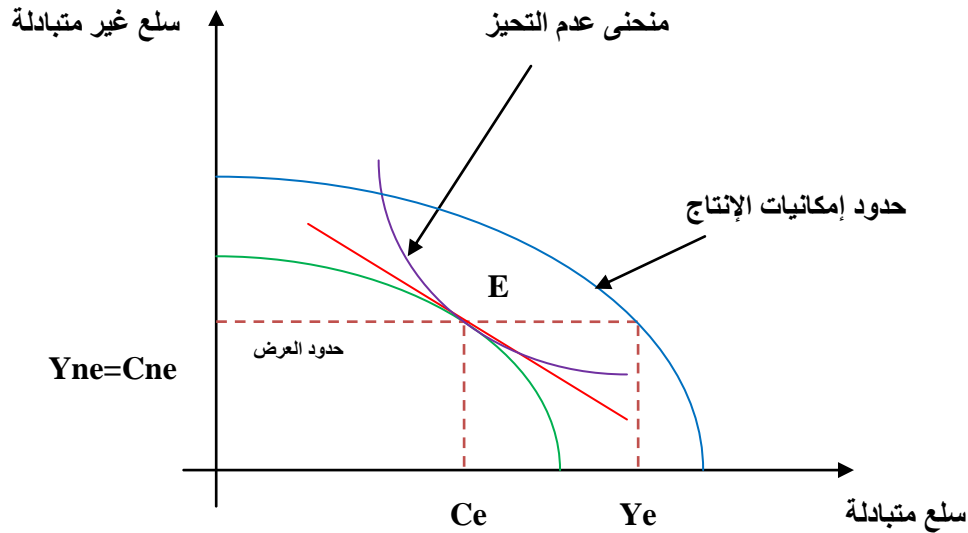


المصدر: نفس المصدر السابق ص 17.

وبناء على ما هو موضح في التمثيل البياني، فإن الرسم الأيمن بما فيه ميله يحدد سعر الصرف الحقيقي التوازني، في الواقع، على النقطة E كل من سوق السلع المتبادلة وغير المتبادلة، هما في توازن، إذن السعر النسبي الذي يلاءم هذا التوازن هو حقا: **سعر الصرف الحقيقي للتوازن.**

فيما يتعلق بالفترة الثانية. فإن حدود إمكانيات الإنتاج تتموقع في الجهة اليسرى أين ينبغي على السعر أن يعوض عجز الفترة الأولى بتحقيقي زيادة حالية خلال الفترة الثانية (أنظر الشكل الموالي).

شكل رقم (5 - 9) تحديد التوازن الخاص بالفترة الثانية :



المصدر: نفس المصدر السابق ص 18.

وكلما هو في السابق فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني فهو محدد بنقطة تماس بين حدود العرض ومنحنى عدم التحيز (النقطة E).

إذن من خلال EDWARDS (1989)⁽¹⁾، يقترح طرق مختلفة لبلوغ هذا النموذج المبسط. إذ يقترح وبخاصة أن نضع داخل مجموعة السلع المتبادلة تمييزا بين السلع المصدرة والسلع المستوردة، الشيء الذي يسمح له بإبراز الفرق بين مصطلحات التبادل وسعر الصرف الحقيقي كما أدخل أيضا الدولة التي تستمد مداخيلها من الرسوم الجمركية، الشيء الذي يسمح له بتوضيح أهمية المصاريف العمومية وطريقة تمويلهم في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني.

إذن نستخلص من كل هذا أن المقاربة الاقتصادية الجزئية تضع مبدأين رئيسيين أثبتن لسعر الصرف الحقيقي التوازني عن طريق نموذج مبسط: تكنولوجيا الإنتاج المتوفرة وبنية تقديرات المستهلكين، وبعبارة أخرى، وكما يشير (1996) Joly et al¹ فإن هذه المقاربة تمنح لسعر الصرف ميزة زمنية مصرحة بطريقة خاصة: تحددتها خلال الفترة الثانية يستلزم معرفة المعلومات المتعلقة بالفترة الأولى، (وخاصة ما يتعلق بالرصيد الجاري).

أما بالنسبة للمقاربة الثانية تهتم بملاحظة سعر الصرف الحقيقي ليس كسعر نسبي للسلع المتبادلة مقارنة مع غير المتبادلة ولكن كمؤشر للتنافس، هذه المقاربة مؤهلة للاقتصاد الكلي، والتي سوف نتناولها في المبحث الموالي.

المطلب الثاني: المقاربة الاقتصادية الكلية

وكما قد أشرنا إليه سابقا، فإن تعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني المأخوذ بما في المقاربة الاقتصادية الجزئية لا تتوافق مع تلك التي تقترحها المقاربة الاقتصادية الكلية، في الواقع إن سعر الصرف الحقيقي التوازني المحدد انطلاقا من السعر النسبي المتعلق بالسلع المتبادلة مقارنة مع السلع غير المتبادلة تقوم على منطق walrabienne للتوازن أو تدون حسب علماء الاقتصاد الكلي ضمن آفاق لتعديل Néo _ keynésienne، حيث لا يعتبر هؤلاء في التبادل الحقيقي مؤشرا مخصصا (معينا) للموارد بين قطاع السلع القابلة للتبادل والسلع الغير قابلة للتبادل، لكن مؤشرا للتنافسية الكلية، فحسب المقاربة الاقتصادية الكلية يعرف سعر الصرف الحقيقي التوازني بسعر الصرف التوازني الأساسي كسعر صرف الذي يضمن بصورة تلقائية تحقيق التوازن الداخلي والخارجي معا.

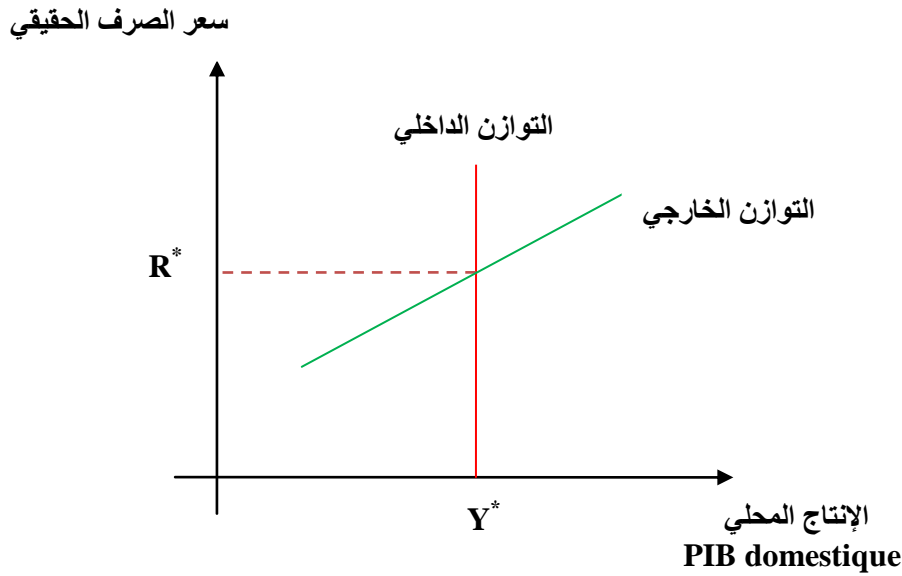
الفرع الأول: التحديد البياني لسعر الصرف التوازني الأساسي:

إذا ما فترضنا أن شرط Marshall _ lerner مبرهنا، فإن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والتوازن الخارجي هو واضح في حالة انخفاض التوازن الخارجي عن طريق تساوي الحساب الجاري مع قيمة التوازن المرتبط عموما مع ثبات قيمة المدفوعات الخارجية، وأكثر دقة، وللحفاظ على بقاء ميزان الحساب الجاري على حالته الثابتة، فعلى كل انخفاض مكافئ في الواردات، الشيء الذي يفرض حينها انخفاضا في الإنتاج، وبالتالي وبناء على المخطط (PIB التبادل الحقيقي) فإن الميل الأيمن للتوازن هو إيجابي: إذ يشير إلى توافق التبادل الحقيقي والنشاط الذي من أجله تم تحديد الحساب الجاري مسبقا ومؤهلا من حيث التوازن. وعليه، فإن هذا الطرف الأيمن يصف تأثير التبادل الحقيقي على كتلة العرض.

¹ Joly. H, Prigent C et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n^o123-124, pp. 1-21.

كما يشير كل من (1998) Borowski et al¹ فإن تفعيل التوازن الداخلي هي أكثر إشكالية، وبالتالي، وبصفة مجملية، إذ لم يتم تفعيل التوازن الداخلي فإن هذا الأخير يتطابق مع تحقيق مستوى قدرة أو ثبات الإنتاج، ومن ثم فإن التوازن الداخلي هو ممثل في المخطط (PIB، التبادل الحقيقي)، بمنحنى عمود مشكلا بمنحنى العرض للنموذج، ومشيرا إلى مستوى قدرة النشاط، وفي هذا الإطار التحليلي، سعر الصرف الحقيقي التوازني تتمثل في قيمة التبادل الحقيقي التي تسمح بالحصول على مجال محدد للحساب الجاري، أخذين بعين الاعتبار النشاط المحلي والنشاط الأجنبي اللذان هما على مستوى توازيها على المدى القصير وبناء على هذه الشروط، فإن تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني يمكن أن يمثل كالآتي:

شكل رقم (5-10): تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني (حالة التوازن الداخلي والخارجي)



المصدر: نفس المصدر السابق ص 21.

إن هذا التحديد البياني لسعر الصرف الحقيقي والمتمثل بهذا الشكل، تستدعي منا تحديده بدراسة تحليلية وهذا ما سوف نتطرق إليه في العنصر الموالي.

الفرع الثاني: التحديد التحليلي لسعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998. « Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante », économie et prévision, n^o134, pp. 71-96.

بمقتضى التطورات السابق، فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني تتمثل في قيمة التبادل الحقيقي والتي تضمن مجال محدد للحساب الجاري، مدركين أن التوازن الداخلي تحقق، فإنه من السهل كتابة الحساب الجاري (C_c) كدالة PIB المحلي (Y)، ل PIB الأجنبي (Y^*)، التبادل الحقيقي، (R)، مجموع المتغيرات الخارجية المتعددة. (Z)

$$C_c = F(Y, Y^*, R, Z)$$

إن سعر الصرف الحقيقي التوازني يرمز له ب e^* إذن فهو معرف ب :

$$\hat{C}_c = F(\hat{Y}, \hat{Y}^*, R, Z)$$

بحيث تمثل Y, Y^* ، \hat{C}_c قيمة لتوازن الحساب الجاري ل PIB المحلي (الداخلي) و PIB الخارجي (الأجنبي).

انطلاقاً مما تم ذكره من طرف (Joly et al 1996)¹ تم اكتشاف مشكلتين : الأولى تتمثل في صعوبة تقييم الدالة (f) ، أما الإشكال الثاني ، فيتمثل في كون المتغيرات الخارجية (Z) معرفة بشكل واضح ، وإخفاء هاتين المشكلتين تم تخطيط النموذج كالاتي :

$$C_c - \hat{C}_c = F(Y, Y^*, R, Z) - F\hat{Y}$$

أو ليكن:

$$\frac{\Delta C_c}{Y} = -\alpha \frac{\Delta Y}{Y} + \alpha^* \frac{\Delta Y^*}{Y^*} + B \frac{\Delta R}{R}$$

بحيث أن: α, α^*, β هي معاملات مرتبطة بمرونة الكتلة التجارية الخارجية و $\Delta X = X - \hat{X}$

وبالتالي انحراف سعر الصرف الحقيقي عن قيمته التوازنية يكون بالمعادلة التالية:

$$\frac{\Delta R}{R} = \frac{1}{\beta} \left[\frac{\Delta C_c}{Y} + \alpha OG - \alpha^* OG^* \right]$$

أين تمثل OG, OG^* على التوالي فجوة مخرج المعطيات (Les output gaps) المحلية (الداخلية) والأجنبية (الخارجية).

وبالتالي يمكن أن نكتب المعادلة التالية:

¹ Joly. H, Prigent C et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n^o123-124, pp. 1-21.

$$\frac{R - \hat{R}}{R} = \frac{1}{\beta} \left[\frac{C_c^S - \hat{C}_c}{Y} \right]$$

بحيث : C_c^S تشير إلى الحساب الجاري المهيكل والمحدد كالتالي:

$$\frac{C_c^S}{Y} = \frac{C_c}{Y} + \alpha OG - \alpha^* OG^*$$

إذن تحقق من هذه التطورات المختصرة بأن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن قيمته التوازنية، هي دالة انحراف من جهة PIB المحلي (داخلي) للحساب الجاري المهيكل قيمته التوازنية، وهكذا فإن أي حساب جاري مهيكل أدنى من قيمة التوازن يتوافق مع الزيادة المفرطة *surévaluation* لسعر الصرف مقارنة مع قيمته التوازنية.

الفرع الثالث: صعوبات تحديد الأهداف **les difficultés de définition des cible**

انطلاقاً من التطورات الموضحة في الفقرتين السابقتين، فإننا نلاحظ أن حساب سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي يقتضي معرفة عنصرين أساسيين:

- الفارق بين الإنتاج المحقق والإنتاج الكامن (التوازن الداخلي).
 - الفارق بين الرصيد الحالي (courant) الملاحظ والرصيد الحالي المدعم (soutenable) (توازن خارجي).
- إلا أن تعريف هذين الهدفين على المستوى المرجعي، يطرح عدداً من المشاكل لا يؤدي إلى اتفاق (Borwski et al 1998.b)¹ ولهذا السبب فإن مقارنة Williamson تعتبر غالباً معيارية، أين يعد مستوى سعر الصرف التوازني أمر شرطي للافتراضات المعتمدة، ولهذا يفضل كل من (Artis et 1993) و Taylor² و Bayoumi et al³ (1994) عن سعر الصرف التوازني المرغوب فيه Desired Equilibrium Exchange Rates DEER عن سعر الصرف التوازني الأساسي .

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998. « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation », Revue Française d'économie, vol, 13, n^o3, pp, 177-206.

² Artis H et Taylor M 1993, « DEER Hunting : Misalignment, Debt Accumulation, and Desired Equilibrium Exchange rates », IMF working paper, n^o93/98.

³ Bayoumi T, Clark. P, Syhansky M et Taylor, M 1994, « The robustness of Equilibrium Exchange rate calculations to Alternative Assumptions and Methodologies », in Williamson J.(eds), pp 19-59.

يؤكد (Taylor et al (1999) خصوصا على مشكل تعريف أهداف الحساب الجاري ويقترحون عدة إمكانيات¹، تركز الإمكانيات الأولى على عدم ترخيص أي فارق للرصيد الجاري مقارنة بالتوازن لأي من الفترات، إلا أنه، وكما يشير الباحثين بأن هذا الهدف غير فعال في الوقت الذي يمكن لأي بلد كانت أن تجني ربحا من الواردات والصادرات لرأس المال خلال فترة زمنية طويلة، وبعبارة أخرى يشير (1994) Williamson بأن هذا التعريف غير ملائم إلا إذا ركزنا اهتمامنا على تحديد توازن لفترة زمنية جد طويلة، فمن الأفضل إذن، تحديد مواقع الاختلالات المدعمة (déséquilibres soutenables) عوضا عن إقصاء كل احتمال للاختلال، حتى وإن كانت غاية أي مقارنة لا توحى بالشك، فإن تنفيذها سيكون صعبا في الوقت الذي تسمح قلة من النظريات بتقدير هذه الاختلالات (Joly et al³ (1999).

يقترح (Williamson (1994) اعتمادا على دورة المديونية ودورة الحياة، وربط هدف التوازن الحالي بالوضع الخارجي الحقيقي، مناسب لدورة المديونية والخصوصيات الديموغرافية للبلد، إلا أنه، وكما يوضحه Williamson فإن هذه المقاربة تمثل خطرا لبعض الدول على المدى المتوسط إن العودة إلى نظرية دورة الحياة يسمح حتما بوضع فرقا بين الدول التي تملك نسب ادخار خاصة أكثر ارتفاعا من نظريتها.

وأخيرا إذا ما كان لتطور التمويل العمومي أثرا على الحساب الجاري على المدى المتوسط، فإنه ينبغي علينا أن نأخذ بعين الاعتبار معايير السياسة المالية بغية تقدير هدف الحساب الجاري، وكما يوضحه جليا كل من (Joly et al (1996)⁴، فإن هذه النظريات لا تسمح بتحديد وبدقة مستوى التوازن للحساب الجاري.

يقترح (Joly et al (1999)⁵ إذن، ربط سعر الصرف الحقيقي التوازني إلى قيد الميزانية للأمة، وهذا بإرادة جانب من الحساب الجاري الذي يسمح بتسديد الدين الخارجي من خلال فترات زمنية معطاة. وعليه، يسمح هذا النوع من التقنيات بأخذ الاختلالات التوازنية الخارجية الحالية والسابقة بعين الاعتبار.

¹ Cadiou L, 1999, « Que faire des Taux de change réels d'équilibre ? » Economie Internationale, n⁰77, pp, 67-96.

² يشير Cadiou 1999 من جهة أخرى بأن اختبار مرونة التجارة الخارجية هو حتما أساسي في الوقت الذي تؤثر مرونة الدخل في تطور الرصيد التجاري عندما يبلغ الاقتصاد إنتاجه الكامن. إنها تحدد الانحراف بين الميزان التجاري في كامل نشاطه وهدفه. تهدف المرونة الأسعار إلى تحديد مدى مطابقة سعر الصرف الحقيقي التي تسمح بإقصاء هذا الانحراف (écart).

³ Joly H Prigent C Quinet, A Sobczak, N 1999, « Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie Française » Economie internationale, n⁰77, pp 3-20.

⁴ Joly. H, Quinet A et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n⁰123-124, pp. 1-21.

⁵ Joly H Prigent C Quinet, A Sobczak, N 1999, « Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie Française » Economie internationale, n⁰77, pp 3-20.

ترتكز الإمكانية الأخيرة على تثبيت مخزون الدين من جهة الـ PIB، لقد تم الإبقاء على هذه القاعدة والتي تقوم أساسا على تثبيت حصة الدين لـ PIB على المستوى ما من طرف WILLIAMSON والتي تسمح أيضا بتحديد مستوى ثابت للعجز الحالي والذي يواصل تمويله مداخيل رأس المال.

الفرع الرابع: تفعيل التوازن الداخلي *Endogénéisation de l'équilibre interne*

إن تفعيل التوازن الداخلي هو معقد نسبيا، يقوم على تحقيق موازنة بين توليفة (سعر. راتب) من المستوى الذي تقوم إحدى خاصيته بإحضار تعطيل التوازن لمستوى المتغيرات القابلة لتوليد ضغوطات التضخم (عملة ضريبية والتي هي الفرق بين العمل المأجور والقدرة الشرائية، نسبة التعويض، ... الخ) تتلخص معادلة السعر في تطبيق نسبة هامشا التكلفة على الأجور الموحدة، أما فيما يتعلق أو يخص معادلة الأجر، فإنها شبيهة بتثبيت المؤسسات لمستوى العمل مرة عندما يتم تحديد مبلغ الأجر (نموذج *droit a gérer*) وفي هذا الإطار فإن أحد المحددي الرئيسي لنسب تعطيل التوازن يتمركز في مصطلحات التبادل الداخلي، يمكننا أن نوضح على حسب كل من (Borowski et al (1998 a,b)¹ بأنه توجد علاقة عكسية بين نسبة سعر الصرف الفعلي الحقيقي والإنتاج الفعلي المنقول عن طريق سوق العمل في الواقع، إذا ما انخفض التبادل الحقيقي فإن هذا يستلزم طبيعيا ارتفاعا في الأسعار الداخلية، والتي ينبغي تجزئتها بين الشركات التجارية والأجراء. فإذا ما رفض الأجراء تحمل هذا الارتفاع. والذي أنتج وبصورة طبيعية انخفاضاً في قدرتهم الشرائية. فإن الشركات هي مجبرة على تخفيض معدل العمل بسبب ارتفاع التكاليف الحقيقية للعمل، الأمر الذي نتج عنه ارتفاع في نسب تعطيل التوازن وانخفاض في مستوى الإنتاج الفعلي.

لقد أبرز بعض الباحثين أمثال Barrell (1993)² عددا من البراهين التي تضاد تفعيل التوازن الداخلي إذ يشير وبالأخص بأنه إذا ما كان عرض العمل غير مرن لمدة طويلة فإن العملة الضريبية لا تحتفظ إذن بأي أثر دائم على مستوى البطالة، وبالتالي فإن أثر سعر الصرف الفعلي على تعطيل التوازن المعتمد تجريبيا لا يعد أن يكون في الحقيقة إلا صرامة اسمية على الأجور.

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F (1998,a). « Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante », Economie et Prévision, n°134, pp71-96.
Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998,b. « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation », Revue Française d'économie, vol, 13, n°3, pp, 177-206.

² BARREU, R (1993), « Internal and External Balance : The Layard, Nickell and Jackman Approach to the Nairu and External Balance, journal of Economic studies, n°20, pp73-86.

وكما يشير Borowski et al (1998a) فإن المناقشة المتعلقة بضرورة تفعيل أو عدم تفعيل التوازن الداخلي يعكس الغموض المتعلق بسعر الصرف التوازني الأساسي وخصوصا عندما يتعلق بمفهوم "المدى المتوسط".

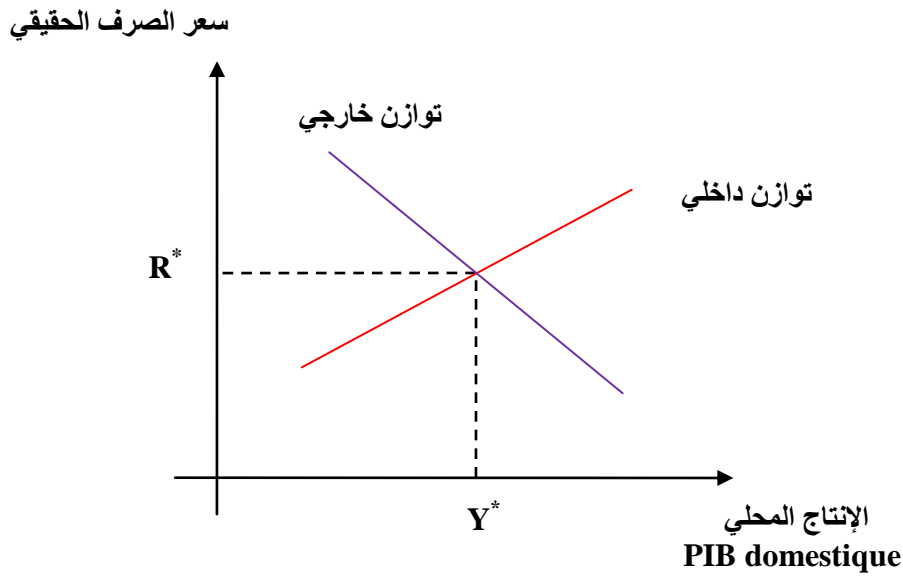
غير أن JOY et al (1998)¹ قد اقترحا امتدادا للمقاربة الاقتصادية الكلية، آخذين بعين الاعتبار تأثيرات سعر الصرف الحقيقي على التوازن الداخلي، وخاصة معدل البطالة، وبالتالي اقترح الباحثين تفعيل كتلة العرض المفترضة على المدى القصير إذن من الممكن تعريف توازن اقتصادي كلي وهذا بتحديد سعر الصرف الحقيقي والعرض الكامل معا، وإذ أن تعريف سعر الصرف الحقيقي هو نفسه: يتعلق الأمر دائما بقيمة التبادل الحقيقية والتي تضمن التحقيق المتزامن للتوازن الداخلي والخارجي، وإن التوازن الخارجي هو غير معدل نسبة إلى التعريف المقدم آنفا إلا أن، التوازن الداخلي لا يخلوا أن يكون خاضعا للتبادل الحقيقي، وأن التقاء هذين المنحنين يسمح بتحديد ليس فقط التبادل الحقيقي التوازني وإنما أيضا المستوى الكامل من PIB إن منحني التوازن الداخلي هو تنازلي في حالة ما إذا حدث أي انخفاض في العملة الحقيقية الأمر الذي يرفع من عطل التوازن (le chômage d'équilibre) والذي يؤثر أيضا على العرض الكامن، وكما يذكر كل من JOY et al (1998) بأن هذا الأخير يرتكز على حقيقة أن الأجور الاسمية تضاف إلى أسعار الاستهلاك وليس إلى أسعار الإنتاج، والآلية في ذلك هي كالآتي:

يولد أي انخفاض في التبادل الحقيقي ارتفاعا في أسعار الاستهلاك نسبة لأسعار الإنتاج، مؤديا إلى زيادة في التكلفة الاسمية للعمل بالنسبة إلى تكلفة الإنتاج إن التكلفة الحقيقية للعمل هي مرتفعة، الشيء الذي يقتضي - طبعا - انخفاضاً في طلب العمل من جهة المؤسسات، وبالتالي ارتفاع البطالة وبيانا لدينا التخطيط التالي:

الشكل (5-11) تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني (حالة تفعيل التوازن الداخلي)

cas où équilibre interne est endogène

¹ Joly. H, Quinet A et Sobczak N. 1998, « Taux de change et Taux de chômage: un exemple d'application de théorie du change réel d'équilibre »; Revue Française d'Economie vol.13, n^o3, pp. 152-175.

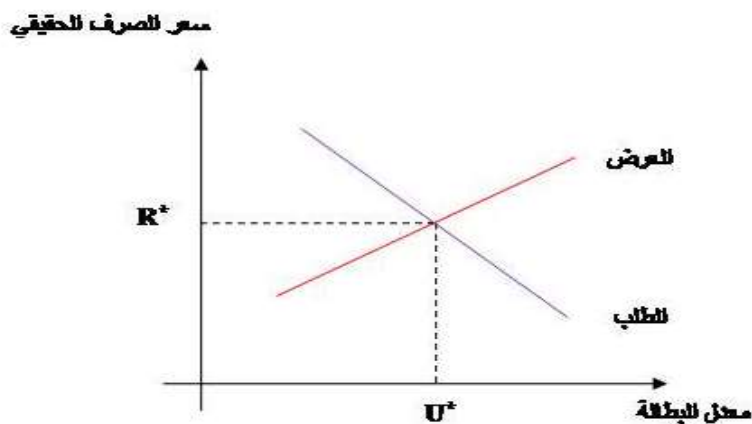


المصدر: نفس المصدر السابق ص 26.

إنه من الممكن، وانطلاقاً مما جاء به (JOY et al(1998)، غير هذا التمثيل في المخطط (نسبة البطالة، سعر الصرف الحقيقي)، في الواقع إن التأثيرات التي تتدخل في العلاقة ما بين نسبة البطالة وسعر الصرف الحقيقي هي شبيهة بأي انخفاض في التبادل المقوي للصادرات والمولد لانخفاض في البطالة.

أما عن تأثيرات العرض فهي كأى انخفاض في التبادل الحقيقي إذ تتلف قيم مستويات التبادل وتؤدي بالمؤسسات إلى التقليل من طلبهم للعمل وبالتالي ارتفاع نسبة البطالة، وعليه نلخص ذلك في التمثيل التالي:

الشكل (5. 12): التمثيل البياني لسعر الصرف الحقيقي (معدل البطالة، سعر الصرف الحقيقي):



المصدر: نفس المصدر السابق ص 27.

إن (1998) Joly et al يشيران بأن الرابط بين سعر الصرف الحقيقي والبطالة عليه أن يكون مضبوطاً أولاً، من خلال تأثيرات العرض المتحركة في البطالة المهيكلة Structurel، وبالتالي، على مستوى سوق العمل، ينجم عن أي انخفاض في التبادل الحقيقي أن يرفع من مستوى تعطل التوازن، وليس بأن ينقصه مراعاة للأثر الكينزي التقليدي.

غير أن (1998) Joly et al سجلا، وهذا بالرجوع إلى الوحدة الأجرية (coin salarial) وإلى انخفاض قيم (مستويات) التبادل، بأن مشكلة البطالة هي غير قائمة على عدم تناسب المتوقع للتبادل الحقيقي، وإنما على مقتضيات خاصة بسوق العمل. وبالنتيجة، فإن مشكل البطالة يمر عن طريق سياسات مهيكلة لتطوير وظيفة سوق العمل.

وإجمالاً، فإن حقيقة تفعيل التوازن الداخلي لا يغير النتائج الأساسية المتحصل عليها كون هذا الأخير في تفاعل exogène غير أن هذا التفعيل يسمح بأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المحددات الممكنة لتعطيل التوازن وكما يوضحه (1996) Joly et al فإن كل متغير قابل للرفع (الحد) من تعطل التوازن (الوحدة الضريبية، القضايا الضريبية غير مباشرة، معدل الفائدة الحقيقي...) يمكن أن يولد ارتفاعاً لسعر الصرف الحقيقي وبنفس الطريقة تحديد ارتفاع عطل التوازن، وبالمقابل فإن العناصر المحددة لعطل التوازن بإمكانها أن تدعم بأخذ التوازن الخارجي بعين الاعتبار، حيث يضرب كل من Joly et al عام 1996 مثلاً لتأثير صدمة نفطية على بلد مستورد للنفط .

حيث ينتج عن ارتفاع أسعار النفط انخفاض التبادل الحقيقي بمعطيات مفترضة هدف الحساب الجاري والتوازن الداخلي، وإذن أن المنحنى الموضع للتوازن الخارجي يتجه ناحية الجهة العليا مشيراً إلى انخفاض التبادل الحقيقي وارتفاع عطل التوازن.

وبصيغة مجملية فإن تفعيل التوازن الداخلي، يسمح بتقريب تحليل الاقتصاد الكلي بالمقاربة الاقتصادية الجزئية، وإبراز حقيقة أن أي ارتفاع في البطالة هو غير مرتبط بالضرورة مع أي تقدير لسعر الصرف الحقيقي.

المطلب الثالث: الموازنة بين المقاربة الاقتصادية الكلية والمقاربة الاقتصادية الجزئية:

لقد أسست كلا المقاربتين على تعريف مختلف لسعر الصرف الحقيقي التوازني بحيث المقاربة الاقتصادية الجزئية تعرف سعر الصرف الحقيقي التوازني كالسعر النسبي للسلع المتبادلة مقارنة مع السلع غير المتبادلة الضامن لتوازن لكلا السوقين والتخصيص الأنسب للعوامل.

أما حسب المقاربة الاقتصادية الكلية فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني يتمثل في قيمة التبادل الضامن للتوازن الداخلي والخارجي معا.

وبالتالي، ومن خلال هذا يتبين أن لكل مقارنة مميزات خاصة تنفرد بها نلخصها فيما يلي:

تتم المقاربة الاقتصادية الجزئية بصورة أكيدة بتخصيص قدرات الإنتاج بين السلع المتبادلة وغير المتبادلة، بناء على المرونة الجيدة للأسعار.

تبرز هذه المقاربة إذن، الفرق بين السلع القابلة للتداول والسلع الغير قابلة للتداول، ولكنها فقيرة من هذه الزاوية بحيث لا تضع أي فرق بين السلع المتداولة المحلية والأجنبية.

أما بالنسبة للمقاربة الاقتصادية الكلية، فإنها تبرز تواجد صلابة حقيقية واسمية مدرجة اعتمادا على مفهوم التنافسية ودوام الاختلالات، *des déséquilibres* وعليه ترتكز هذه المقاربة على عدم كفاية التبادل (النقص) بين السلع المحلية والأجنبية متجاهلة بذلك السلع غير المتبادلة.

وبالرغم من هذه الفوارق، فإن كلا المقاربتين يقومان على تعريف متزامن للتوازن الخارجي، ففي كلا الحالتين، ترتبط قيمة توازن سعر الصرف الحقيقي بقود الميزانية المتزامنة للأمة موضحين أن مجموع الحالي لأرصدة الميزان الجاري يجب أن يكون متساو (متوازن) (*nulle*)، وبالتالي فإن كلا المقاربتين تلقيان مع إحدى آليات تحديد سعر الصرف الحقيقي.

أما فيما يخص المقاربة الاقتصادية الجزئية، إذا ما كان استهلاك السلع المتبادلة أكثر أهمية من الإنتاج المحلي بالسعر العالمي، فإنه ينتج عنه انخفاض في سعر الصرف الحقيقي بغية تسديد الدين الخارجي. تنطبق نفس الآلية على المقاربة الاقتصادية الكلية: إذ أن تراكم عجز الميزان الجاري يولد بصورة حتمية . على المدى القصير أو الطويل . انخفاضا في سعر الصرف الحقيقي بهدف تسديد الدين .

حسب (Joly et al 1998)¹، فإن هذه الملاحظة لا تجعل من أي المقاربتين مفضلة عن الأخرى، يمكننا فقط أن نوضح وبسهولة بأن المقاربة الاقتصادية الجزئية يمكن لها أن تكون مفضلة من وجهة نظر النظرية بحيث تقوم على أسس اقتصادية جزئية، بينما المقاربة الاقتصادية الكلية فهي سهلة التطبيق وتفعيل آليات مناسبة لأغلب النماذج الاقتصادية الكلية، الأمر الذي جعل منها وبخاصة صالحة لأي تحليل في مجال السياسة الاقتصادية.

1 Joly. H, Quinet A et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n^o123-124, pp. 1-21.

المطلب الرابع: أهم دراسات المنهج التجريبي

يذكر كل من Borowski et al (1998 a)¹ أن تقديرات سعر الصرف التوازني تتوقف على الاختيارات المنهجية المنفذة، إذ يوجد طريقتين رئيسيتين للتقدير، من جهة التقديرات المحققة انطلاقاً من نموذج الاقتصاد الكلي المتعدد الجنسيات (المقاربة الديناميكية)، ومن جهة أخرى تشكيل نموذج أولى (تمهيدي) ممثل لمدى طويل لنموذج معطى، هذه المقاربة الثانية تسمى بـ: "الساكن المقارن" (statique comparative).

تعتبر هذه الطريقة الأخيرة، الأكثر استعمالاً والتي تركز على مقارنة الحالة التاريخية بحالة تسمى "التوازن" دون الاهتمام بالانتقال من وضعية إلى أخرى.

حسب Borowski et al (1998 a)²، فإن ميزة طريقة "الساكن المقارن" هي كونها سهلة وشفافة وأنها تستدعي حساباً للتحسيس بالفرضيات المتبادلة إذن، تميز في هذه الحالة الدراسات القائمة على المقاربة التقليدية (المقاربة الاقتصادية الكلية المضبوطة عموماً عن طريق الساكن المقارن)، الدراسات أكثر إيجابية تقوم على مسار اقتصادي قياسي، أما الدراسات التجريبية المتعلقة بالمقاربة الاقتصادية الجزئية متممة أساساً لهذا النوع أي طريقة الساكن المقارن".

الفرع الأول: الدراسات المعتمدة على المقاربة التقليدية

لقد تم تنفيذ التقديرات التجريبية لسعر الصرف الحقيقي التوازني انطلاقاً من الأعمال الرائدة لWilliamson³ (1983): نذكر لسبب ما كل من Barrell et wrenluis (1989)⁴ (1991) وbarrell et in t Veld⁵ (1992)، Williamson⁶ (1991) church⁷ بحيث أدرج

1 Borowski. D Couhardec et Thibault F (1998,a). « Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante », Economie et Prévision, n°134, pp71-96.

2 Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998,b. « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation », Revue Française d'économie, vol, 13, n°3, pp, 177-206.

3 William son J 1983, « The exchange rate system, MIP Press.

4 Barrel, R, Wren Luis, S 1989 "fundamental equilibrium exchange rates for the G7" CEPR Discussion paper, n°323, "centre for economic policy research, pp 1-27.

5 Barrel, R et IN TVELDJ 1991, "FEERs and the path to EMU", National Institute Review, n°137, pp 51-58.

6 William son J 1991, « FEER and ERM », National Institute Economic Review, n°137, pp45-50.

7 Church K. B (1992), « Properties of the Fundamental Equilibrium Exchange Rate in Model of the Uk Economy », National Institute Economic Review, n0141, pp 62-70.

Williamson مفهوم سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي (FEER) المعروف كسعر صرف حقيقي الضامن على المدى المتوسط التحقيق الفعلي للتوازن الداخلي والخارجي.

لقد تم استعمال نموذج اقتصادي كل لضمان تناسق مختلف المتغيرات المستعملة، غير أن، وكما يذكر (1999) Coudert¹ فإن عددا كبيرا من الأعمال الأكثر حداثة لا تستعمل نماذج اقتصادية كلية كاملة، بل فقط معدلات تجارية خارجية وبعكس هذه المعدلات يمكن أن نحصل على علاقة بين سعر الصرف الحقيقي، الميزان الجاري وفرق المخرجات (l'out put gap) وعليه يوظف (Barrell et wrenlwis (1989) تقنية "الساكن المقارن" مستعملين في ذلك معدلات خاصة بالتجارة الخارجية لنموذج GEM² بغية تقدير سعر الصرف التوازني الأساسي لكل بلد من المج 7 (G7) في الفترة الممتدة ما بين (1971 . 1988).

أما (1991) barrell et in t veld و (1992) church يعتمدون أساسا عن طبيعة التوازن في المدى الطويل لنموذج GEM من أجل تقييم التكافآت داخل آلية التبادل الأوروبي بالنسبة إلى قيم التوازن، وإن الدراسة التي أجراها (1991) barrell et in t veld تقوم على إبراز تباعد سعر الصرف الحقيقي الفرنسي والألماني عن قيمتها التوازنية الخاصة خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين 1987 . 1991، إذ يرى العلماء في ارتفاع الفرنك وانخفاض المارك نتيجة لعدم المساعدة النقدية MESALIGNEMENTS.

تهدف الدراسة التي قام بها (1991) WILLIAMSON القائمة على استعمال عدة نماذج اقتصادية دولية إلى مقارنة مختلف تقديرات لسعر الصرف التوازني الأساسي في عدة دول أوروبية.

في عام 1994، استعمل الباحث تقديرات لعدة نماذج بغية تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني للدول المصنعة في بداية التسعينات حيث أظهرت النتائج المتحصل عليها أهمية الفوارق المعتبرة ما بين التبادل الفعلي وتبادل التوازن بالنسبة للو.م.أ اليابان وألمانيا.

نشير إذن في هذا الإطار إلى أعمال (1994) Bayoumi et al³ الهادفة إلى تقدير التكافآت المحققة أثناء تدهور نظام bretton _ woods لقد أبرزت وبالخصوص النتائج المتحصل عليها، تواجد تأثيرات ضخمة في الديناميكية المرتبطة بالتبادل الحقيقي للحساب الجاري والدين الخارجي، وبالتالي، يظهر

1 Coudert. V 1999, « Comment définir un taux de change d'équilibre pour les payes émergents ? » Economie internationale, n077, pp 45-65.

2 GEM : Global Econometric Model.

3 Bayoumi T, Clark. P, Syhansky M et Taylor, M 1994, « The robustness of Equilibrium Exchange rate calculations to Alternative Assumptions and Methodologies », in williamson J (eds), pp 19-59.

الباحثون ككل، مثل (1992) wren _ lewis¹ بأن سعر الصرف الحقيقي التوازني هو غير مستقل عن المسار المتبع لبلوغ التوازن.

وأثناء دراستهم لسعر الصرف التوازني الأساسي لعشر دول مصنعة للفترة ما بين 1984 . 1995 فإن كل من Borowski et al فهم يعتمدون على الساكن المقارن (l'approche de statique comparative) من أجل تقدير سعر الصرف التوازني .

وفي هذا الإطار يعرف العلماء التوازن الداخلي على طريقة Williamson عام (1985 . 1991 . 1994)، حيث يفترضون في الواقع ، أن هذا التوازن الداخلي هو معرف انطلاقاً من تقدير معدلات التزايد الكامن من المنفذ، مستقلاً عن النموذج المعتمد، وبالنتيجة، فإن التوازن الداخلي هو خارجي عن النموذج في الوقت الذي يفترض أن تكون الزيادة المحتملة لسعر الصرف الحقيقي مستقلة وفي الأخير يأخذ العلماء . حال تحديد التوازن الخارجي . التفاعلات بين تبادلات السلع والخدمات، سعر الصرف الحقيقي فقط، تظهر النتائج المتحصل عليها من طرف العلماء بأن الفرنك الفرنسي كان قريباً من قيمته التوازنية إلى غاية 1989 والذي تميز بعدها بحركة لتقويم حقيقي بلغ مبلغاً كبيراً عام 1991 م.

انطلاقاً من عام ، علا الفرنك الفرنسي تدريجياً إلى مستواه التوازني الذي بلغه في نهاية عام 1995، وفيما يتعلق بالمارك، فإن النتائج تبرز الانخفاض المعترف ما بين 1983 . 1993.

وانطلاقاً من عام 1993 م، عاد المارك سريعاً إلى مستواه التوازني ليلبغه عام 1995، وعليه تؤكد هذه النتائج ما توصل إليه كل من (1991) Barrell et in't veld.

يسعى كل من (1998) Borowski et al جاهدين إلى تقدير الدور الفعال لفرق المخرجات l'output gap والانحرافات اتجاه أهداف الميزان الجاري في ارتفاع وانخفاض التقديرات الحقيقية للنقد وفيما يتعلق بفرنسا فإن الباحثين يشيرون بأن فرق المخرجات والانحرافات اتجاه أهداف الميزان الجاري ساهما هما الاثنان في ارتفاع تقديرات الفرنك فقط في الفترة الممتدة ما بين 1986 . 1988 انطلاقاً من سنة 1989، كان على هذين التأثيرين أن يعوضا بعضهما البعض قليل أن يدعمهما من سنة 1992 . 1995، أما من وجهة ألمانيا فإن النتائج تظهر بأن انخفاض تقدير المارك من سنة 1984 . 1990 يفسر أساساً انحراف أهداف الميزان الجاري، حيث أن الفائض في الميزان الجاري له تأثير في إبعاد سعر الصرف الحقيقي للمارك . أساساً من الدور الذي يلعبه output gaps (فرق المخرجات)، انحراف الميزان الجاري الذي لم يكن له أي تأثير بسبب إتلاف رصيده،

¹ Wren –Lewis 1992. "On the analytical foundations of the fundamental equilibrium exchange rate" in Hargreaves, C.P, (ed), Macro economies modeling of long- run, E. Elgar.

وأخيرا، فإنه يصعب تحديد العوامل المفسرة للرجوع إلى توازن سعر الصرف الحقيقي للمارك انطلاقا من عام 1993 كون الاقتصاد الألماني لا يلعب أي دور .

لقد تمسك Borowski et al(1998 b)¹ بفكرة تحديد سعر الصرف التوازني لعشر دول صناعية (من الفترة الممتدة ما بين 1987 . 1997) في إطار العلاقات ذات المدى الطويل للنموذج الدولي NIGEM من خلال طريقتين الطريقة الأولى ذات أهداف الميزان الجاري المتساوي عند كل الدول وطريقة أهداف الميزان الجاري الواقعي .

إذن تبرز النتائج المتحصل عليها حساسية النتائج اتجاه الاختيارات لأهداف الميزان الجاري وبالتالي وفي طريقة المرجعية لتوازن كل الحسابات الجارية، ظهر الدولار مرتفع التقدير خصوصا في الفترة ما بين 1997.1988 م وبالمقابل، وإذا ما أخذنا الطريقة الخاصة بأهداف الميزان الجاري الواقعي، فإن الدولار يظهر أقل تقديرا انطلاقا من عام 1996، وبالرغم من الحركة التقديرية التي تلقاها، وعليه، يخلص كل من Borowski (1998 b) et al إلى أن بتساؤل أهمية المطابقة الهادف تحقيقها بالنسبة للو.م.أ، فإن أثر الأحوال الخارجية والقضاء على الاختلالات التوازنية الخارجية لبقية الدول تقودهم إلى أثر العجز الحالي لأمريكا، ونشير إلى أن العلماء (الباحثين) يبرزون حتما هذه الحساسية في نتائج اختيارات أهداف الميزان الجاري في حالة فرنسا، وبالتالي، وفي حالة الأهداف المتساوية، فإن الفرنك الفرنسي يظهر مرتفع التقدير إلى غاية 1994، وبالإبقاء على هدف أكثر واقعية (هدف الحساب الجاري من وجهة نظر PIB) فإن هذا الارتفاع التقديري يخفف بشكل ملموس تبدو وهذه الخلاصة مؤكدة من طرف (Joly et al (1999)².

في الحقيقة سعى كل من (Joly et al(1999) إلى تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني في حالة فرنسا خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1977 - 1997، وبالإحتفاظ أولا، على هدف الحساب الجاري المدعم والذي يتركز على إبقاء الدين الخارجي للبلد ثابت، فإن العلماء يشبتون حقيقة أن الفرنك الفرنسي إن صح القول هو غير مرتفع بالنسبة إلى مجموع عملات الشركاء، وبافتراض أن هدف الحساب الجاري المدعم يتركز على تسديد الدين الخارجي من خلال بعض السنوات، فإن النتائج المتحصل عليها من طرف (Joly et al(1999) تبرز تواجد اختلال تقديري للتبادل في نهاية المدة .

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998,b. « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation »,Revue Française d'économie, vol, 13, n⁰3, pp, 177-206.

² Joly H Prigent C Quinet, A Sobczak, N 1999,« Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie Française » Economie internationale, n⁰77, pp 3-20.

وبصورة مجملية، نتج عن هذه الدراسة عدم ارتفاع تقدير الفرنك مع نهاية عام 1990، وإمكانية تنميته على المدى القصير، حسب العلماء تشهد هذه النتيجة على حقيقة كون فرنسا لا تعاني من مشكل التنافس في حال مبادلاتها الخارجية، وأن مستوى التبادل الحقيقي لا يشكل عائق لزيادة ملائمة في غضون التسعينات.

يذكر أيضا، دراسة (1999) Borowski et couharde¹ الهادفة إلى تحديد معدل تكافؤ التوازن (بصفة اسمية وليست حقيقة) الأورو اتجاه الدولار، بالإبقاء على خصوصيات ذات المدى الطويل لمعدلات نموذج NIGEM وبافتراض هدف الحساب الجاري المحتمل التوازن لمجموع الدول المعينة، فإن العلماء يشيرون بأن الفائض الحالي لمنطقة الأورو مترابط مع العجز الأمريكي، المتسبب لانخفاض في تقرير الأورو اتجاه الدولار خلال الفصل الأول من سنة 1998م يعتبر هذا الانخفاض وكما كان عليه خلال الفصل الأول من عام 1998 كسعر صرف توازني بسعر في حدود 1.2 دولار أمريكي، إلا أن العلماء ينسبون هذه النتيجة لسببين رئيسيين اثنين هما: من جهة يمكن لهذا التكافؤ أن يبالغ في تقديره انطلاقا من الشكوك المبينة على أرقام الفائض التجاري لمنطقة الأورو، ومن جهة أخرى، فإن تدعيم العجز الحالي الأمريكي، وذلك الفائض الأوروبي يحدثان - بجزء أكبر - في مناطق غير مأخوذة بعين الاعتبار في الدراسة، الأمر الذي يمكن أن يقودنا من جديد إلى الإفراط في تقدير انخفاض الأورو.

نستخلص في الأخير أن الدراسات الموضحة آنفا تقوم أساسا على الدول الصناعية وانطلاقا من هذا الأخير، فإن أعمال (1999) COUDERT² تقوم على الدول التي تظهر مهمة والتي تسمح بإتمام هذا العمل المختصر للمنهج التجريبي، سيسعى (1999) COUDERT في البحث عن تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لـ 16 دولة ناشئة عن طريق نموذج جامع لنوعين من النتائج، من جهة أثر BALASSA، ومن جهة أخرى ثبات الدين الخارجي المرتبط بمدافع الأرباح (يحدث ثبات الدين الخارجي باستقرار نسبة الـ PIB) (يبين الباحث أن فترات ارتفاع التقدير الظاهر هو غالبا متبوع بأزمات العملة (الصرف)، الأمر الذي حصل في المكسيك قبل أزمته 1981. 1994، في البرازيل 1995، في تايلاند عام 1996، وفي هذا الإطار يمكننا أن نشير أيضا إلى أعمال (1998) Mongardini³ بحيث تقوم هذه الدراسة على العملة المصرية مبرزة في ذلك أن سعر الصرف المصري كان مرتفعا بشدة (بقوة) قبل سنة 1993، أما اليوم، وبات هذا الارتفاع ضعيفا، إذ أن سعر الصرف هو قريب من مستواه التوازني .

¹ Borowski D et Couharde C, 1999, « Quelle partié d'équilibre pour l'euro ? », Economie Internationale, n⁰77, pp21-44.

² Coudert V, 1999, « Comment définir un taux de change d'équilibre pour les payse émergents? » économie international, n⁰77, pp 45-65.

³ Mongardini J, 1998n « Estimating Egypt's Equilibrium Real Exchange Rate », IMF working paper, n⁰98/05.

الفرع الثاني: الدراسات الاقتصادية

تهدف مقاربات أخرى - أكثر منها معيارية - إلى تقدير سعر الصرف التوازني بمتوسط، معادلات منخفضة، تركز هذه الأعمال على علاقات ذات مدى طويل والمتواجد بين سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات الاقتصادية الكلية المتعددة، التي تؤثر على التوازن الداخلي والخارجي على حد سواء. إن توضيح هذه العلاقات ذات المدى الطويل نستدعي حينها نظرية التكامل (Cointegration) وتقدير النماذج لتصحيح الخطأ (وهذا حسب كل من أبحاث (1994) Stein، (1997) McDonald، (1998) Clark et Aglietta et al (1998) McDonald. وبالتالي تتموقع هذه الدراسات المتعددة في إطار اقتصادي قياسي على غرار الدراسات المذكورة سلفاً، نسجل إذن، أن هذه الدراسة الاقتصادية القياسية تشكل المقاربة المتبناة من أجل تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني حسب المقاربة الاقتصادية الجزئية، في الواقع، ومواجهة للصعوبات الناتجة عن تنفيذ لنموذج توازني متوازن، فإن الأعمال التجريبية تقوم أساساً على توظيف مجموعة من العناصر المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني.

يمكن لهذا أن ينفذ بفضل نظرية التكامل وهذا يبرز تواجد علاقات ذات مدى طويل بين سعر الصرف الحقيقي ومختلف العوامل الهيكلية، حيث أن الفوارق ذات المدى القصير - للتبادل الملاحظة على تبادل التوازن هي ناجمة عن عوامل دورية Spécultatifs أو نقدية، لقد قام (1989) Edwards¹ أيضاً بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لمجموع الدول السائرة في طريق النمو، لقد أبرز الباحث تواجد بعض العناصر المحددة للتبادل الحقيقي ك: مستويات للتبادل، التطور التقني، تراكم رأس المال، مستوى توزيع المصاريف العمومية بين السلع المتبادلة والسلع غير التبادلية بالإضافة إلى مؤشرات أخرى للتحكم في التبادلات.

قام (1996) Halpern et Wyplosy² بالسعي نحو تحديد أساسيات التبادل الحقيقي للدول التي هي في مرحلة انتقالية لأوروبا الشرقية وهذا بتسخير الإنتاجية المحققة أثناء العمل، مستويات التبادل ونسب المشاركة في أسواق العمل، يهتم (1997) Feyzioglu³ بتطبيق التكامل لسعر الصرف الفيلندي Finlandais للفترة ما بين 1975 . 1995 مع إبراز الدور الذي تلعبه مستويات التبادل، معدلات الفائدة الحقيقية الدولية، تباين الإنتاجية بين فيلندا وشركائها في تحديد التبادل الحقيقي.

¹ Edwards ; S.(1989), " Real exchange rates, devaluation and adjustment : exchange rate Policy in developing countries. MIT Press.

² Halpern L. et Wyplosz. 1996, « Equilibrium Exchange Rates in transition Economies », IMF working paper, n°96/125.

³ Feyzioglu. T 1997, « Estimating the Equilibrium Real Exchange Rate : An Application to Finland », IMF working paper, n°97/109.

أما بالنسبة (1997) parikh et kahm¹ فإنهم يطبقون نظرية التكامل عن طريق سعر الصرف لجنوب إفريقيا، تظهر نتائجهم أن سعر الصرف الحقيقي التوازني ذي المدى الطويل صالحة لعدد من الأسباب ك: أسعار الذهب ارتفاع الإنتاجية، أسعار النقل ومستويات التبادل، تؤثر قيمة الدين الخارجي والداخلي خلال فترة زمنية قصيرة في تحركات (سلوك) سعر الصرف الحقيقي وبعبارة أخرى، يبين تحليلهم بأن ارتفاع الإنتاجية في جنوب إفريقيا ينتج عنه تقدير سعر الصرف الحقيقي عكس الدولار خلال مدى طويل، بينما العكس خلال مدى قصير، إذ لا يظهر أي أثر.

وأخيرا نشير إلى أعمال (1998) Abimanyu² المحللة، بالنسبة لاندونيسيا - للعلاقة بين سعر الصرف الحقيقي الفعلي، وسعر الصرف الحقيقي التوازني و مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية بحيث يظهر هذه الدراسة أن هناك محددين يشرحان ارتفاع التبادل الحقيقي: الاستهلاك العمومي والعجز الضريبي، حيث أن أي ارتفاع في هذين المتغيرين يؤديان إلى تقدير التبادل الحقيقي.

وعموما، يتمحور الجزء الأكبر من هذه الأعمال - ضمن هذا الإطار - حول توازن ميزان المدفوعات، الاختلالات الرئيسية المتولدة من الطريقة التي يحقق من خلالها هذا التوازن، يمكننا أن نميز - انطلاقا بما جاء به (1999) cadiou³ المقاربة stock_FLUX الخاصة بميزان المدفوعات المقاربة الخاصة بتمويل الأمم .

أما فيما يتعلق بالمقاربة الأولى، يقترح (1995) faruquee⁴ التركيز أثناء حساب سعر الصرف الحقيقي على تدفقات رأس المال كونها سريعة التأثير بفوارق المردودية، الأمر الذي يدعونا إلى إعادة اعتبار لنموذج محفظة الأصول والأوراق المالية (نموذج توازن المحفظة) الذي يتطابق مع مخزون النشاطات الخارجية الصافية.

إن سعر الصرف الذي يوازن ميزان المدفوعات هو محدد بانحراف المخزون النشط على المستوى المرغوب فيه، في الوقت الذي تمثل فيه النشاطات الداخلية والخارجية نفس المردودية، وأيضا عن طريق انحراف l'écart المردودية وبالتالي فإن سعر الصرف يوظف انطلاقا من مستوى مخزون النشاطات الخارجية الصافية، من مسارها وكذا من مستواها المرجعي، على المدى الطويل، وباعتبار أن كلا العنصرين قد عولجا خلال فترة زمنية قصيرة فإن

¹ Parikh et Kahn B, 1997, « Determinants of real exchange rates in south Africa : A short-Run and Long- Run Analysis », journal for studies in Economics and Econometrics, vol. 21; n⁰2; pp 1-21.

² Abimanyu Y 1998, « Using Indonesia'a Real Exchange Rate to Test Ricardian Equivalence », International Economie journal, vol. 12, n⁰3, pp 17-29.

³ CADIOU L. (1999), « Que faire des taux de change réels d'équilibre ? », Economie internationale, n⁰ 77, pp. 67-96.

⁴ Faruquee H 1995, « Long-Run Determinants of the real exchange rate : A stock- Flow Perspective », IMF staff papers, vol, 42, n⁰¹, pp 80-107.

(1995) faruquee لا يقر إلا بالعنصر الأخير في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني، وبالتالي، يبحث فيه عن تقدير علاقات التكامل بين سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات الموضحة للميزان الجاري ذو المدى القصير (إنتاجية نسبية، علاقة أسعار السلع المتبادلة وغير المتبادلة...) ومخزون النشاطات الخارجية الصافية.

أما بالنسبة إلى (1998) Aglietta et al¹ فإنهم يوظفون نموذجاً لسعر الصرف الحقيقي التوازني آخذين بعين الاعتبار أثر Balassa، إمكانية الوضع الخارجي الصافي ومصطلح تمثيلي للتنافسية خارج الأسعار hors_prix لقد أخذ أثر Balassa بعين الاعتبار عن طريق علاقة الأسعار النسبية بين السلع المتبادلة والسلع غير المتبادلة، فكلما ارتفعت هذه العلاقة بصورة سريعة جدا في البلد (A) على غرار البلد (B) فإن سعر الصرف الحقيقي للبلد (A) نسبة إلى البلد (B) يميل إلى الانخفاض، تعرف الوضعية الخارجية الصافية عن طريق الرصيد المتراكم للميزان الجاري: فكلما جمعت البلد الفائض الخاص بما كلما كان موقعها الخارجي الصافي مرتفع وسعر صرفها الحقيقي التوازني متميزا هو الآخر .

وأخيرا، يتشكل التبادل التمثيلي للتنافسية خارج الأسعار hors_prix بناء على أعمال (1994) Aglietta et baulant²، من مصاريف البحث والتطوير: فإنه يولد تطور التنافسية خارج الأسعار تقديرا في سعر الصرف الحقيقي التوازني، لقد تم تطبيق هذا النموذج على أسعار الصرف الحقيقية الثنائية للدولار مقارنة بثلاثة وحدات نقدية، المارك، الفرنك والدين خلال الفترة الزمنية الممتدة من (1973.1) و(1996.4) تظهر الاختبارات المطبقة من طرف (1998) Aglietta et al بأن سلاسل أسعار الصرف الحقيقية هي متكاملو مع طابع واحد، كلما أبرزوا تواجد علاقة تكاملية بين سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات الأساسية لنموذج يتلاءم مع كل الدول المعتمدة ، ومن جهة أخرى تظهر تقديرات النماذج الخاصة بتصحيح الخطأ بأن انحراف معدل الفائدة يلعب دورا هاما في ديناميكية سعر الصرف مثلما هو الحال لعدم الاصطفاف le mésalignement الملاحظ خلال الفترة السابقة.

يجمع الباحثون . بعدها . العملات الثلاث المعتبرة حسب وزنها في L'ECU بغية تشكيل وكيل PROXY لسعر الصرف التوازني الأورو ضد الدولار . لقد أظهرت النتائج المتحصل عليها أن عدم الاصطفاف mésalignement هو متزايد منذ سنة 1983م، إذ أن ارتفاع التقدير الحقيقي للدولار نسبة إلى الأورو تتجاوز 40% سنة 1985، فمنذ 1986 تبع سعر الصرف الحقيقي التوازني للدولار مقابل الأورو

¹ Aglietta, m, baulant, c, coudert, v 1998, « pourquoi l'euro sera fort. Une approche par les taux de change d'équilibre », revue économie N⁰3, pp 721-731.

² Aglietta M et Baulant C 1994, « Contrainte extérieure et compétitivité dans la transition vers l'union économique et monétaire », observations et diagnostics économiques. 48.

امتدادا تنازليا، وبدراسة مساهمات المتغيرات المختلفة الأساسية في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني فإن الباحثون يظهرون بأن أثر بحيث التطور يظهر ضعيفا بالرغم من أنه ذا معنى، وبالمقابل تظهر علاقات الأسعار النسبية والمواقع الخارجية الصافية كعناصر محددة أساسية في تكوين سعر صرف حقيقي توازني .

أما فيما يتعلق الآن، بالمقارنة الخاصة بحاجة تمويل الأمم، فإن معظم الدراسات تقترح أنه وعلى المدى القصير يمكن لميزان رأس المال أن يتطابق مع الميزان الجاري ، يعني مع حاجة (أو مع قدرة) تمويل مختلف الدول، وفي هذا الإطار يقدر كل من (Stein et al (1995) و Masson et al (1996) بأن معدلات الاستثمار والادخار تركز على المدى القصير وعليه حقق (Stein (1995) تطبيقا عمليا يخص سعر صرف الدولار مقابل العملات النقدية الأخرى لدول السبعة (G7)

لا يعتمد سعر الصرف الحقيقي للدولار على المدى الطويل إلا على امتيازات و تفضيلات حالية للو. م. أ. ودول (G7) المعرفة كالميل المتوسط للمعتمدين الخواص منهم أو العموميين نحو استهلاك الدخل الوطني.

يبين الباحث تواجد علاقة تكاملية بين سعر الصرف الحقيقي والرغبة في الاستهلاك وبدقة أكبر تقل قيمة الدولار عند ارتفاع الفائض الحالي لو.م.أ بسبب شدة العجز الخارجي وانخفاض مخزون الممتلكات الخارجية الصافية طويلة المدى، وعليه ينبغي على الميزان التجاري أن يتطور من الآن، بغية الاستجابة لمدفوعات الأرباح اتجاه دول المجموعة 7 (G7) على المدى القصير، يقدر التبادل الحقيقي بارتفاع فارق الربح (الفائدة) بين الو.م.أ ودول (G7) من أجل ضمان توازن لميزان المدفوعات.

خلاصة الفصل :

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى أهم أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني بمفهومه الواسع، إذ أنه يتحدد على المستوى الذي يحقق التوازن الداخلي و الخارجي، وفي نفس الوقت يحقق التخصص الأمثل للموارد الاقتصادية بين القطاعي السلع القابلة للتجارة، والسلع غير القابلة للتجارة.

كما تناولنا مختل المقاربات التي حاولت معالجة سعر الصرف التوازني وذلك من خلال تقديم الأدبيات الأولية لنظرية تعادل القوة الشرائية وكذا الأدبيات الحديثة والمرتكزة على اختبارات الجذر الأحادي و التكامل المشترك. و للوقوف عند أوجه القصور لهذه النظرية ووضع الأرضية المناسبة لدراسة مقارنة التوازن الكامن.

فمقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي (FEER) و التي تهم صياغتها من طرف WILLIAMSON سنة 1983، فهي تميل إلى دعم معتبر لجعل سعر الصرف أحد المتغيرات المحددة لاستقرار الاقتصاد الكلي على مستوى العالمي ، حيث أن استعمالها في نموذج دولي متعدد يؤدي إلى تحديد مستويات سعر الصرف التوازني الذي يسمح لكل الاقتصاديات بتحقيق توازناهم الداخلية التي تقع على طريق النمو المدعوم.

أما مقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي (BEER) المقترحة من طرف Clark Macdonald (1977) فهي تقوم على إعادة نمذجة مجموعة المتغيرات الأساسية التي تستطيع التأثير على سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل (حدود التبادل، إنتاج العمل ، أسعار البترول، مخزون الأصول الخارجي الصافي، معدل البطالة،....). ثم البحث عن علاقة التكامل المشترك بين السعر الصرف والمتغيرات الأساسية.

أما في ما يخص مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX) والمقترحة من طرف Stein والذي عرفه كسعر صرف ملائم مع التوازن الكلي في غياب عوامل النظرية ودورية، ومنه فإن Stein (1994) أضاف مفهوم السعر الصرف التوازني لـ Nurkse ، الذي أكد على أن السبيل الوحيد للملائم لتعريف سعر الصرف التوازني هو حفظه في توازن وأجل مرحلة ما لميزان المدفوعات.

وأخيرا لمواجهة أهم النقائص النظرية والمصاعب التجريبية المتعددة. توجهنا إلى أهم مقاربتين لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني. المقاربة الاقتصادية الجزئية والتي تعرف سعر الصرف الحقيقي كسعر نسبي للسلع المتبادلة ، والمقاربة الاقتصادية الكلية والتي ترى في سعر الصرف الحقيقي مؤشرا تنافسيا، معرفة سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي كسعر صرف يضمن تحقيق التوازن الداخلي والخارجي معا. حتى وإن كانت هذه المقاربات مختلفتين عن بعضها البعض أساسا فلقد رأينا بأنه من الصعب تحديد إذا كانت الواحدة أعلى منزلة من الأخرى.

فإذا ما كانت المقاربة الاقتصادية الجزئية تقدم ميزة الاعتماد على أساسيات الاقتصاد الكلي القوية، إلا أنها تعاني هي الأخرى من صعوبة تطبيقها عمليا.

وبناء على هذه النظرية الأخيرة، ظهرت المقاربة الاقتصادية الكلية بأكثر مطابقة للاستعمال الاقتصادي الكلي الحالي وأكثر فعالية، باعتبار المعطيات الوفرة تفسر هذه العناصر المختلفة، حقيقية احتلال المقاربة الاقتصادية الكلية مكانة جوهرية في العمل المكروس لسعر الصرف الحقيقي التوازني على المستوى النظري مثلما هو الحال على المستوى العملي.

الفصل السادس

معدلات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر

الفصل السادس: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر

تمهيد

إن مرور سعر صرف الدينار الجزائري بعدة مراحل منذ عام 1962م، تطلب وضعه وتحديد شكله بشكل يوفر نوعاً من الاستقلال التام في مجال المنظومة الاقتصادية الجزائرية، وهذا بسبب المرحلة التي عرفها الاقتصاد الوطني والمتميزة بتسيير مخطط مركزي وبنية كثيفة تتطلب استثمارات معتبرة مع ضرورة إنجازها بطريقة سريعة وصحيحة. كما أن استقرار أسعار الصرف لم تشكل عائقاً، طالما أنه كان مرتبطاً بنظام صارم للرقابة على الصرف أي بمعنى آخر لم تعد ترقية وتشجيع الصادرات من غير المحروقات من الأولويات⁽¹⁾.

وهكذا فقد عرف الاقتصاد الجزائري تطبيق عدة نظم لتسيير الدينار والصرف، تم ربطها بكل مرحلة من مراحل التنمية، انطلاقاً من النظام الثابت لسعر الصرف وصولاً إلى سعر الصرف المرن، وتميزت هذه النظم أو المراحل بضرورة تحديد سعر الصرف في أطر غير واقعية بالنسبة للنظرية الاقتصادية من خلال العلاقة بين المتغيرات المتمثلة في أسعار الفائدة الداخلية والخارجية، حالة الميزان التجاري، ميزان المدفوعات، تعادل القوى الشرائية بين الداخل والخارج.... الخ وهذا ما سوف نتناوله في هذا الفصل حول إشكالية الصرف في الجزائر بصفة عامة وإشكالية سعر الصرف الحقيقي التوازني بصفة خاصة.

إن الهدف هو معرفة مدى مساهمة سعر الصرف الحقيقي التوازني في تحقيق التوازنات الداخلية والخارجية وكذلك إثبات تقدير واقع حالة الدينار الجزائري، ومحاولة منا تقديم صورة حول مدى ملائمة مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني لسياسة الصرف المتبعة في الجزائر وهذا بدراسة أهم محددات نموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري من خلال درج المباحث التالية:

المبحث الأول: إشكالية الصرف في الجزائر.

المبحث الثاني: سعر الصرف الحقيقي و تنافسية الاقتصاد الجزائري.

المبحث الثالث: نموذج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر.

(1) د. بلعوز بن علي "مداخلات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن مكنون، الجزائر، 2004، ص 216.

المبحث الأول: إشكالية الصرف في الجزائر:

المطلب الأول: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري قبل حدوث أزمة 1986م:

عرف سعر صرف الدينار الجزائري عدة تطورات يمكن اختزالها فيما يلي:

الفرع الأول: نظام الصرف بين 1963 و1973:

قامت الجزائر عند استقلالها بوضع عدة إجراءات أو عمليات لغرض حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية، إذ أمنت لعمليتها حرية التبادل والتحويل داخل منطقة الفرنك الفرنسي طبقا لما صرح به في 19 ماي 1962م والمتمثل في التعاون الاقتصادي والمالي مع الدول المستمرة⁽¹⁾.

إذ كان نظام النقد الدولي في هذه المرحلة حتى 1971 على الأقل مسيرا باتفاقيات بروتون وودز⁽²⁾ وكان كل بلد عضو في الصندوق ملزما بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الخالص أو بالتبعية للدولار الأمريكي الذي كان هو ذاته في تكافؤ ثابت مع كمية محددة من الذهب، وباعتبار الجزائر عضوا في صندوق النقد الدولي عام 1963، حددت الجزائر سعر صرف الدينار 0.18 غراما من الذهب الخالص الذي يكافئ الفرنك الفرنسي وعملت به منذ إصدار العملة الوطنية "الدينار الجزائري" في أبريل 1964 ولغاية أوت 1969 – وتجدد الإشارة إلى أن سعر صرف الدينار الجزائري كان ثابتا مقابل الفرنك الفرنسي، وذلك إلى غاية سنة 1969 في حدود يتقلب فيها سعر صرف الدينار $1 \pm 1\%$ ⁽³⁾ – وهو تاريخ تخفيض الفرنك مقابل الدولار الأمريكي نتيجة أحداث 1968، حيث استهدف الفرنك بمضاربة كبرى أدت بالبنك الفرنسي إلى استخدام كافة احتياطياته لتدعيم حصة الفرنك، ليضطر إلى تخفيضه بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي من 4.9370 فرنكا فرنسيا مقابل الدولار الواحد (1\$/FR) إلى 5.5544 فرنكا لكل دولار.

وخلال هذه الفترة التي تميزت بضعف الفرنك الفرنسي، تزامنت بشروع الجزائر في تطبيق المخطط الثلاثي الأول (1967-1969) والذي تطلب استقرار سعر الصرف. وقد كان المخطط الثلاثي من بين الأسباب التي جعلت الدينار الجزائري لا يتبع الفرنك الفرنسي في التخفيض على الرغم من استمرار علاقته الثابتة بالفرنك الفرنسي:

(1) د. محمود حميدات "مدخل للتليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية بن مكنون، الجزائر، الطبعة الثالثة 2005 ص 173.

(2) المادة الرابعة اتفاقية الصندوق.

(3) Habbar abderrezak « le marché des change cas : LE marché interbancaire des change algérien », Mémoire de PGS-BANQUE. Ecole supérieur de commerce ,13ème promotions 2002, P, 87.

❖ الدينار الجزائري الواحد أصبح يساوي 1.25 فرنكا فرنسيا (أو الفرنك الفرنسي يساوي 0.888 دج) ما بين أوت 1969 وديسمبر 1973⁽¹⁾.

❖ وأدى ضعف الفرنك الفرنسي ما بين هذه المدة إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية مما ترتب عنه إعادة تقييم مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973) الذي يعتبر بمثابة الدفع الحقيقي للتخطيط الاقتصادي، وهذا بتركيزه على قطاع الصناعة بنسب 54%. وعقب انهيار نظام بريتون في سنة 1971 وإقرار مبدأ تعويم أسعار صرف العملات وعدم ربطها بالذهب أخذت الجزائر بنظام تسعير جديد.

الفرع الثاني: نظام الصرف ما بين 1974-1985:

بعد انهيار نظام بريتون وودز (Betton Woods) وإقرار مبدأ تعويم سعر الصرف وعدم ربطه بالذهب، اتخذت الجزائر قرار يقضي إلى استعمال نظام صرف يربط الدينار بسبله من العملات^(*)، وذلك قصد الحفاظ على استقراره وكذلك استقلالته عن أي عملة من العملات القوية أو منطقة من المناطق النقدية، كما تم منح الدولار الأمريكي وزن كبير نسبيا في هذه السلة الذي يرجع إلى أهميته في حصيللة صادرات ومدفوعات خدمة الدين⁽²⁾ وأمام هذه الوضعية التي اقتزنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة، وتعميم الصرف المعومة، اتخذ قرار بتغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني (1974-1977)، وقد كان ذلك النظام الجديد يسعى إلى تحقيق هدف مزدوج:

❖ توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة للدينار تفوق قيمته الحقيقية، وذلك بغرض تخفيض عبء التجهيزات والمواد الأولية ومختلف المداخلات المستوردة من قبل المؤسسات الناشئة.

❖ السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤات على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (هبوطية) لسعر الصرف وذلك عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري⁽³⁾. وقد تم تحديد قيمة الدينار الجزائري خلال هذه المرحلة، على أساس سلة مكونة من 14 عملة من ضمنها الدولار الأمريكي، منحت

(1) محمود حميدات "مدخل للتليل النقدي" مرجع سبق ذكره، ص 193.

(*) الدولار الأمريكي، الشلنغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الكرون الدنماركي، الكرون النرويجي، الكرون السويدي، المارك الألماني، الليرة الإيطالية، الفلورين الهندي، الجنيه الإسترليني، البيسطة الإسبانية، الفرنك السويسري، الدولار الكندي.

2 - Imane M.C « note de travail sur l'opportunité de dévaluer le dinar algérienne », les cahiers de réforme, tome 05, deuxième éditions, ENAG 1990, P : 116.

(3) محمود حميدات، "مدخل للتليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية، بن مكنون، الجزائر، بدون طبعة سنة 2000 ص 156.

لكل عملة في هذه العملات، توجيهها محددًا على أساس وزنها في التسديدات الخارجية كما تظهر ميزان المدفوعات.⁽¹⁾

❖ ما ميز بداية الثمانينات هو انطلاق فعاليات البرنامج الخماسي الأول (1980-1985)، القطاعات الاقتصادية المرفوقة بإصلاحات هيكلية. مست على وجه الخصوص القطاع الزراعي والصناعي.

المطلب الثاني: تطور سعر صرف الدينار الجزائري بعد حودث أزمة 1986:

إن هذه المرحلة تميزت بإدخال إصلاحات هامة جدا على الاقتصاد الوطني بشكل عام وسياسة الصرف بشكل خاص، حيث شهدت هذه الفترة مرحلتين:

الفرع الأول: تطور أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري (1986-2004):

عرفت هذه الفترة مرحلتين هامتين في تاريخ الدينار الجزائري، فكانت البداية بإدخال إصلاحات هامة قصد تقريب الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية، ثم بعدها تم ترك الدينار تحدده قوى العرض والطلب من خلال سوق الصرف ما بين البنوك، ومن هذا المنطلق يمكن أن ندرج هذه التطورات على الشكل التالي:

أ. تطور نظام ثبات سعر الصرف خلال الفترة (1986-1994):

1. التسيير الديناميكي لسعر الصرف ابتداء من مارس 1987:

أدت الصدمة البترولية المضادة (سنة 1986) إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت باختلال مزدوج في موازنة الدولة وفي المدفوعات (بشكل خاص)، نتج عنه تباطؤ خطير في النشاط الاقتصادي إثر تدني الواردات لمختلف المدخلات التي يحتاجها الجهاز الإنتاجي، الذي ظل تابعا في هذا المجال للسوق الدولية وبالتالي أدخل خلال الفترة من سبتمبر 1986 إلى مارس 1987 تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري مقارنة بالطرق السابقة، وبذلك أصبح التغيير النسبي لكل عملة تدخل في سلة الدينار، يحسب على أساس مخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة الأساس 1974، وقد كان هذا التعديل بمثابة تمهيد لسياسة التمهيد الديناميكي لمعدل صرف الدينار التي شرع في تطبيقها انطلاقا من مارس 1987⁽²⁾، وقد بين هذا الوضع أن المشكل ليس مشكلا ظرفيا بقدر ما هو مشكل هيكلية وذلك لعدم قدرة الاقتصاد على التعديل

(1) محمود حميدات ، نفس المرجع السابق ص 157.

(2) محمود فاطمة الزهراء: نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات الاقتصادية والمالية"، رسالة الماجستير، بجامعة الجزائر، قسم علوم التسيير دةعة 2001/2000 ص 166.

والتصحيح وفق الوضع الجديد⁽¹⁾ مما يعني أن النموذج خلال عقدين تقريبا، بلغ حدوده، وعليه يجب إدخال إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد الوطني، من حيث المضمون والتسيير والتنظيم، وقد نلخص الوجه الأساسي لهذه الإصلاحات في الانتقال التدريجي وبخطى سريعة من الاقتصاد الإداري (المخطط مركزيا) إلى اقتصاد توجهه آلية السوق، بحيث يأخذ الجانب النقدي والمالي من هذه الإصلاحات مكانة معتبرة.

وقد تمثل الهدف الأساسي للإصلاح النقدي والمالي في إعادة الاعتبار لوظيفة تخصيص الموارد على الصعيدين الداخلي والخارجي، وبطبيعة الحال فإن ذلك لن يكون ممكنا إلا باستعادة الدينار لقيمته الحقيقية الداخلية والخارجية على السواء، مما يفترض فيه امتصاص اختلالات التوازنات النقدية والمالية على هذين المستويين.

ومن هذا المنطلق، تم إدخال تعديل على معدل الصرف الرسمي بغية إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة.

تمثلت هذه الطريقة التي تم إتباعها لإجراء عملية التعديل في تنظيم الانزلاق التدريجي.

أ- الانزلاق التدريجي:

تمثلت طريقة الانزلاق التدريجي في تنظيم "انزلاق تدريجي" ومراقب، طبق خلال فترة طويلة نسبيا امتد في نهاية 1987 إلى سبتمبر 1992، وقد تم تعديل معدل الصرف بغية إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة، وهكذا انتقل معدل الصرف من 4.936 دج لكل دولار أمريكي واحد في نهاية 1987 إلى 8.032 دينارا جزائريا مقابل الدولار الواحد مع نهاية 1989. وانطلاقا من سنة 1990 وتماشيا مع تسريع تطبيق الإصلاحات تم تسريع عملية الانزلاق بشكل ملحوظ. فانتقل معدل صرف الدينار إلى 12.1191 دينار للدولار الواحد في نهاية 1990 وقد استمر هذا الانزلاق السريع في بداية 1991 بهدف الوصول به إلى المستوى الذي يسمح باستقراره وبالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية على العموم والواردات على الخصوص، وقد اتخذت هذه الإجراءات بالفعل خلال الفصل الثاني من سنة 1991.

وعلى هذا الأساس استمر الانزلاق ليصل في نهاية مارس 1991 إلى 17.76653 دينارا مقابل الدولار الأمريكي الواحد، ويستقر عند هذا المستوى طيلة الأشهر الستة الموالية قبل اعتماد طريقة التخفيض الصريح.⁽²⁾

(1) د. محمود حميدان وخليلي كريمة زين الدين، "سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر"، ندوة نظمها صندوق النقد العربي بعنوان "سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية". تحرير: د. علي توفيق الصادق، د. محمد حسني محمد، و د. نبيل عبد الوهاب، سلسلة بحوث و مناقشات، حلقات العمل العدد الثالث من 21 إلى 25 سبتمبر 1997، أبو ظبي ص: 156.

(2) د. محمود حميدان و خليلي كريمة زين الدين، "سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر"، مرجع سبق ذكره ص: 157-158.

ب- التخفيض الصريح:

اتخذ مجلس النقد والقرض في نهاية سبتمبر 1991 وطبقا لما اتفقا عليه مع صندوق النقد الدولي في إطار ترتيب الاستعداد الائتماني قرارا بتخفيض معدل صرف الدينار ب 22% بالنسبة للدولار الأمريكي ليصل معدل صرفه إلى 22.5 دينارا مقابل الدولار الواحد. واستقر سعر صرف الدينار حول هذه القيمة إلى غاية شهر مارس 1994.

غير أن هذا الاستقرار النسبي في معدل سعر الصرف الرسمي لم يكن يقابل الأساسيات الاقتصادية: صدمات معاكسة في شروط التبادل، سياسات جبائية ونقدية توسعية، أدت إلى ارتفاع معدلات التضخم في الجزائر، باستمرار أعلى من ذلك السائد لدى شركائها التجاريين. وهذا ما بينه سعر الصرف الحقيقي الذي ارتفع بنسبة 50% بين أكتوبر و نهاية 1993. بينما ارتفعت النسبة بين السعر في السوق الموازي والسعر الرسمي في أوائل 1994 إلى 4 أضعاف بعد أن كانت قد انخفضت من حوالي 5 أضعاف في منتصف الثمانينيات إلى 2 في سنة 1991.⁽¹⁾

و قبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي بتاريخ 10/04/1994 وبدون سابق إعلان أجري تعديل طفيف لم يتعدى 10 %، تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994 وذلك بنسبة 40.17 في المائة. وبهذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 مقابل الدولار الأمريكي الواحد.

ب. تطور نظام سعر الصرف المرن (1994-2004):

وفي انتظار اعتماد تقنية جديدة لتحديد سعر الصرف وابتداء من سبتمبر 1994 ألا وهي تقنية جلسات التسعير Fixing sessions . تم الاتفاق في إطار البرامج على السماح "بانزلاق" ليصل سعر الدينار إلى 40 دينارا مقابل الدولار الواحد.

(1) كريم النفاشبي، باتريشيا ألونزو - جامو، ستيفانيا بازونبي، ألان فليير، نيكول لافرمبواز وسباستيان باريس هورفيتنز، "الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق" تقرير صندوق النقد الدولي - واشنطن 1998 ص: 114-115.

1. طريقة التسعير **fixing**:

وهي بمثابة نظام للتسعير بالمزاد العلني استهدفت تدعيم قابلية الدينار للتحويل⁽¹⁾. وهي تعتمد على جلسات يومية تعقد في مقر بنك الجزائر وتجمع ممثلي البنوك التجارية المقيمة برئاسة ممثل بنك الجزائر مع العلم أنها كانت تعقد أسبوعيا في بداية انطلاقها.⁽²⁾

وقد سمحت هذه الطريقة بتبيان القدرة على إشباع طلب المتعاملين على العملات الصعبة ووفرت للسيارة فرصة لتعميق معارفهم وإدراك تأثير المعلومات السياسية والاقتصادية والمالية على سلوك سعر الصرف. كما مكنت في التحضير لإعداد التنظيمات والإجراءات والموارد البشرية، الضرورية لإنشاء سوق الصرف، لكن الأهم من ذلك أنها مكنت من تحديد سعر الصرف شبه حقيقي يخضع لقانون العرض والطلب، علما أنه لن يكون لنظام مجلس العملة مصداقية إلا إذا كان البنك المركزي يمتلك احتياطا رسميا من العملة الأجنبية يكفي على الأقل لتغطية كل عرض للنقود بمعناه الضيق⁽³⁾. ومن أجل تعزيز هذا الغرض تحولت كل مداخيل الصادرات النفطية من سونطراك إلى بنك الجزائر في أكتوبر 1994.⁽⁴⁾

وما ميز تقنية ال **fixing** التي استمر العمل بها إلى غاية 1995 هو نجاح بنك الجزائر في توجيه سعر الصرف من جانب واحد دون اضطرابات وبما يتوافق مع الأهداف المتعلقة باحتياطات الصرف والسياسة النقدية. ويرجع ذلك طبعا إلى أحكام الصرف التي تملي على المصدرين بيع مداخيل صادراتهم إلى بنك الجزائر باستثناء المصدرين الذين يمكنهم الاحتفاظ بـ 50% من مداخيلهم. و بالنظر إلى هيكل الصادرات الجزائرية فإنه يستنتج وجود العديد من طالي العملات الصعبة (البنوك) مقابل عارض وحيد (بنك الجزائر). كما تجدر الإشارة إلى أن إعادة تشكيل احتياطات الصرف سمحت للسلطات المالية بإقامة قابلية تحويل تجارية فعلية للدينار الجزائري وإن التمويلات الاستثنائية لميزان المدفوعات واليسر المالي في المدى المتوسط مكن من توسيع مجال تحرير الواردات في بداية 1995 والانتقال إلى قابلية تحويل العمليات الجارية عن طريق تحرير البنود غير المرئية وتم في هذا السياق الانتقال إلى مرحلة السوق المصرفية المشتركة للصرف.

(1) علي توفيق الصادق و آخرون، " السياسات النقدية في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، 1996.

(2) A.Hiouani، « le marché interbancaire des changes en algerie », média-bank, n°24 juin-juillet ,1996, p :5.

(3) جولد أنبي - هاري، واينوش تشارلس، " هل مجالس العملة علاج لحل المشاكل النقدية"، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998 ص 42.

(4) كريم النشاشيبي و آخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار و التحول إلى اقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره ص 116.

سعر الصرف الفعلي الحقيقي = Reel=Rreal Efftrix Exchange Rate.

وهكذا استمر هذا النظام إلى غاية 1995/12/31 أي دام خمسة عشر شهرا. وفي الوقت تعتبر بمثابة مرحلة انتقالية قبل الوصول إلى وضع سوق ما بين البنوك أو السوق البنينية، ولقد ساعدت برامج الاستقرار وتحسن مستوى الاحتياطات بالعملة الصعبة إلى إنشاء هذا النظام بهدف تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعره الرسمي وتقليص حجم السوق الموازية.

2. سوق الصرف ما بين البنوك:

تم الاتفاق مع صندوق النقد الدولي على إقامة سوق صرف بين البنوك في أواخر 1995، وهو ما شكل أحد الأهداف الهامة لبرنامج التعديل الهيكلي (أفريل 1995 - مارس 1998)، وقد أقيمت هذه السوق فعلا، وباشرت نشاطها ابتداء من 1996/01/02.

ما بين 1995-1998 تثمن سعر الصرف الفعلي الحقيقي بأكثر من 20 % واتباع بتدهور ب13 ما بين 1998-2001. وبعد 16 شهرا من التثمين الحقيقي منذ 2002 بسبب تأمين اليورو مقابل الدولار الأمريكي، تدخلت السلطات في سوق الصرف الأجنبي في منتصف الثاني في 2003 لإعادة سعر الصرف الحقيقي إلى مستواه الذي كان عليه (سائدا) في نهاية 2002 بذل مستواه الذي كان سائدا في نهاية سنة 1995 وبين جوان وديسمبر 2003 تثمن الدينار مقابل الدولار 11.5 نقطة وتثمن سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) ب7.5 % .

ومنذ سنة 1995 كانت سياسة الصرف في الجزائر تهدف إلى المحافظة على سع صرف حقيقي مستقر، وبتدخله فإن البنك المركزي يؤثر بقوة على سع الصرف الاسمي كي يحقق هدف سعر الصرف الحقيقي و من الناحية العملية فإن البنك المركزي يحتفظ بمقابل كل المعاملات في سوق الصرف الأجنبي نتيجة لتضافر ثلاث عوامل:

- 1- صادرات الجزائر تتشكل من أكثر من 95% من المحروقات.
- 2- قانونا مقبوضات الصرف الأجنبي لصادرات المحروقات يجب أن تحول إلى الدينار مباشرة لدى بنك الجزائر.
- 3- معاملات رأس المال تخضع إلى رقابة دقيقة.

وبإقرار ضمان القابلية للتحويل للدينار الجزائري بالنسبة للمعاملات الجارية منذ سنة 1997، فإن سوق الصرف الموازي قد أخذ في الانكماش، بحيث أن الفارق بين السوق مل بين البنوك و السوق الموازي تقلص إلى حوالي 25% فقط نهاية 2003⁽¹⁾.

المطلب الثالث: تطوير نظام الرقابة على الصرف في الجزائر:

بموجب التصريح الذي كان في 19 ماي 1962 المتعلق بالتعاون الاقتصادي والمالي مع الدولة المستعمرة⁽²⁾، الذي يقوم على حرية انتقال رؤوس الأموال، دفع بالاقتصاد الجزائري إلى تحمل عواقب وخيمة من خلال انخفاض احتياطي الصرف وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج، والمبالغة في قيمة العملة الوطنية التي ألحقت العجز بالميزان التجاري. هذا ما دفع السلطات العمومية إلى فرض رقابة على الصرف على كل عمليات التبادل، المالية منها والنقدية، واتخاذ قرار خروج من منطقة الفرنك الفرنسي في أكتوبر 1963 قصد مراقبة حركة العملات الأجنبية باتجاه الداخل والخارج⁽³⁾.

الفرع الأول: مفهوم الرقابة على الصرف:

يقصد بالرقابة على الصرف "تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة والمرتبقة طبقا للمصالح الوطنية، والسهر على عمليات التنازل والحيازة على بعض عناصر الأملاك الوطنية من قبل الأشخاص المقيمين بالخارج"⁽⁴⁾، بمعنى تسعى الدولة في فرضها للرقابة على الصرف إلى تحسين وترشيد استخدام ما هو متوفر لديها من العملات الصعبة وتوزيعها وفقا للأولويات المحددة.

أ- أهداف الرقابة على الصرف في الجزائر:

يتجلى فرض الرقابة على صرف الدينار الجزائري في الأهداف التالية:

- * التحكم في التقلبات النقدية في السوق الدولية وتأثيراتها على الدينار قصد الحفاظ على استقرار سع صرف الدينار الجزائري؛
- * إعادة هيكلية الاقتصاد الوطني بتوجيه وسائل الدفع الخارجية المتاحة إلى النشاطات ذات الأولوية؛

(1) Sorsa pirrita(1999).Algeria-the real exchange Rate, export diversification and Trade protection IMF Working Paper.Psorsa@inf.059.

(2) التي تجسده في المرسوم المؤرخ في 19 مارس 1963، المتعلق بالتعاون الاقتصادي و المالي مع فرنسا.

(3) Hocine BENISSAD, « Algérie :restructuration et réformes économique (1979-1993), office publication universitaire, 1994, p83.

(4) محمود حميدات " مدخل للتليل النقدي"، 2005، مرجع سبق ذكره ص 171.

* ترشيد استعمال الموارد من العملة الصعبة والتقليل من خروجها. ومن ثم الحد من تسرب رؤوس الأموال إلى الخارج؛

* منع الواردات من المنافسة. وإعطاء حماية لها نظرا لغياب سوق الصرف داخل التراب الوطني مع اعتبار أن الدينار غير قابل للتحويل⁽¹⁾.

إذن تمكن عملية الرقابة الدولة من ممارسة تأثير مباشر على عرض وطلب العملات الأجنبية. وعلى تحديد سعر الصرف عملتها الوطنية. كما تهدف إلى المحافظة على توازن ميزان المدفوعات ومحاربة رؤوس الأموال إلى الخارج. وغالبا ما تطبق بهدف تجنب تخفيض العملة أو أن تفرض مصاحبة له بغية ضمان العملية وإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات.

الفرع الثاني: تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر قبل صدور قانون النقد والقرض 90_10:

تم تطبيق الرقابة في بداية الأمر في الجزائر عام 1963 لتعرف المراحل الأساسية التالية:

أ. مرحلة حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية (1963_1970):

اعتمدت الجزائر في تنميتها على إجراءات تقليدية، لحماية الاقتصاد الوطني والتحكم في المبادلات الخارجية، والتي تمثلت في ثلاث عمليات خصت عدة مجالات (التجارة الخارجية، حركة رؤوس الأموال، المدفوعات الجارية) نظام الحصص للاستيراد، الحواجز الجمركية، ومراقبة الصرف.

ومن أجل تعزيز هذه العملية تم إنشاء بموجب النظام 62_125 الصادر في 13/12/1962، الديوان الوطني للتجارة (ONACO) office national de la commercialisation وتم انطلاق فعاليته في أواخر سنة 1963، الذي يهتم بمكافحة احتكار التجارة الخارجية⁽²⁾. واستمرت الأوضاع على حالها إلى غاية بداية سنة 1971، وهذا عن طريق فرض بعض القيود التي يمكن أن نلخصها فيما يلي⁽³⁾:

(1) بربري محمد أمين: 3 سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاسها على تطور وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2003 "مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود و مالية، إشراف الأستاذ: د. راتول محمد، جامعة حسينة بن بوعلي- الشلف- السنة الجامعية: 2004-2005 ص: 169.

(2) من خلال المرسومين التاليين: رقم 188/63 المؤرخ في 16/05/1963 والمرسوم رقم 360/63 المؤرخ في 12/09/1963.

(3) حمودة فاطمة الزهراء " نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات الاقتصادية و المالية"، رسالة ماجستير بجامعة الجزائر، قسم علوم التسيير، 2000/2001 ص: 169.

1. نظام الحصص: يخص نظام الحصص كل العمليات المسددة بالعملات الأجنبية، حيث أصبحت كل من الصادرات والمستوردات تخضع لاحترام الحصص المقررة لها، والحصول على ترخيص مسبق من طرف وزارة المالية، من أجل حماية الإنتاج الوطني وتحسين وضعية الميزان التجاري وإعادة توجيه المستوردات والحد من السلع الكمالية⁽¹⁾.

2. تنوع العلاقات التجارية وإبرام العديد من الاتفاقيات الثنائية مع مختلف الدول من أجل توسيع مجال المبادلات التجارية وتحقيق المزيد من الاستقلالية.

3. الاحتكار المباشر للتجارة الخارجية بواسطة مجموعة من الهيئات الاحتكارية المسيرة مباشرة من طرف الدولة.

ب. مرحلة الاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة (1971-1997):

تميزت هذه الفترة الممتدة من 1971-1977 بتكثيف عملية إنشاء الاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة، حيث أنه في جويلية 1971 تم إصدار سلسلة من الأوامر (ordonnances). تعطي لبعض الشركات حق احتكار الواردات من سلع الفرع الذي تنتمي إليه، كما ألغي المرسوم المتعلق بالتعاون المالي والاقتصادي مع فرنسا، وتم إقرار غلاف مالي سمي بالترخيص الإجمالي للواردات (AGI) autorisation globale d'importation، أو إيجارات الاستيراد (licence d'importation)، وعليه اعتبر البرنامج العام للاستيراد في هذه الفترة كآلية أساسية لتنظيم الاستيراد وتوزيع المداخل بالعملة الصعبة حسب الأولويات المبرجة⁽²⁾. ومن بين القيود التي ميزت هذه المرحلة إشعارات الصرف التي تحكم المؤسسات والإدارات العامة بالمؤسسات الأجنبية والأسس المالية لقانون الاستثمارات وطبيعة كل من التمويل الخارجي والاستدانة الخارجية.

ت. مرحلة احتكار الدولة للتجارة الخارجية (1978-1987):

شهدت هذه المرحلة صدور عدة نصوص قانونية تكملية للمراحل السابقة والتي شملت كل من:

❖ صدور القانون 78-02 بتاريخ 11 فيفري 1978، الذي تضمن تأمين جميع عمليات بيع وشراء السلع والخدمات من الخارج، ونص صراحة على إقصاء الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية، (حيث خص الهيئة العمومية وحدها بمباشرة العلاقات الاقتصادية والمالية بين الجزائر وباقي العالم الخارجي)، لتصبح كل السلع والخدمات الخاضعة لترخيص مسبق للتصدير تحت الرقابة، كما أضفى القانون الخاص بالسوق العمومية على

(1) محمود حميدان "مدخل للتليل النقدي" (2005)، مرجع سبق ذكره، ص 173-174.

(2) زكراوي لخضر، "تطور نظام الصرف في الجزائر: أسبابه و آثار تخفيض قيمة الدينار"، رسالة ماجستير، العلوم الاقتصادية فرع نفود و مالية، جامعة الجزائر 1999/2000 ص: 133.

العلاقات بين المؤسسات الوطنية والأجنبية طابعا استقلاليا لتوحيد نصوص الصرف، ودعمت كذلك بعقود متعددة السنوات واتفاقيات ثنائية مع الحكومات الأجنبية، وسمح هذا للأشخاص المقيمين بالخارج في فتح حساب بالعملات الصعبة في الجزائر بالإضافة إلى استفادتها من المكافأة، بالإضافة إلى التنازل لفائدة الشركات الاقتصادية المختلطة في قطاع الساحة بنسبة 20 % من إيرادات العملة الصعبة، في حين أن الصادرات والواردات من السلع والخدمات التي تتم دون دفع، فقد ألغيت من إجراءات التجارة الخارجية⁽¹⁾.

❖ تم إدخال إصلاحات جذرية على الوظيفة البنكية بموجب القانون المتضمن استعادة البنك المركزي لدوره كبنك للبنوك، حيث تم وضع نظام بنكي على مستويين وذلك بالفصل بين المركزي كملجأ أخير للاقتراض ونشاطات البنوك التجارية، وأعطى هذا دورا أكثر أهمية للبنوك التجارية والبنك المركزي في مجال الصرف حيث أصبحت تشارك في إعداد التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية كما تعمل على تقييم آثارها على العملة الوطنية.

وفي هذا الإطار أسندت مهمة التشريع والتنظيم المتعلقة بالصرف في مجال التجارة الخارجية إلى البنك المركزي الجزائري⁽²⁾.

ث- مرحلة استقلالية المؤسسات العمومية (1988-1995):

تميزت هذه المرحلة هي الأخرى بصدور عدة قوانين. ترمي في مجملها إلى توفير شروط استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية، وتكريس الطابع التجاري لمعاملاتها، بالإضافة إلى المشاركة الفعلية لمؤسسات القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي للبلاد.

لقد تم تدارك الوضع في سنة الأزمة البترولية (1986)، حيث تم صدور القانون 86-12 بتاريخ 1986/08/19 المتعلق بالبنوك و القرض، الذي أعطى دورا كبيرا للبنوك التجارية والبنك المركزي في الاستعادة التدريجية لصلاحياتها في مجال الصرف. ليأتي بعد ذلك القانون 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتضمن استقلالية المؤسسات العمومية الذي من خلاله تم إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد (AGI) وتعويضه بميزانية العملات الصعبة (devis budgets) والذي تم الوصول إليه بشكل تدريجي⁽³⁾ الذي يقضي بتخصيص

(1) د. محمود حميدان و خليلي حريم زين الدين، "سياسات و إدارة أسعار الصرف في الجزائر"، ندوة نظمها صندوق النقد العربي بعنوان "سياسات و إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية". تحرير د. علي توفيق الصادق، د. محمد حسني محمد و د. نبيل عبد الوهاب، سلسلة بحوث و مناقشات، حلقات العمل العدد الثالث من 21 إلى 25 سبتمبر 1997، أبو ظبي، ص: 163.

(2) محمود حميدان "مدخل للتليل النقدي" (2005) ص 177-178.

(3) بدأ يتقلص ابتداء من سنة 1985 من سنة 1985 من 9.3 مليار دولار أمريكي إلى 7.4 في سنة 1986 ما يعادل 26 % PIB، و 7.1 سنة 1987 و 5.6 مليار دولار أمريكي سنة 1988 ما يعادل 5 % من PIB.

مبلغ محدد من النقد الأجنبي والائتمان لكل شركة لاستعماله حسب تقديرها الخاص وأصبحت مسؤولة أمام التزاماتها مع الخارج، كما نشير في هذا الصدد إلى إدراج الاحتياجات الاقتصادية للمؤسسات الخاصة في موازنة العملات الصعبة الممنوحة للغرفة التجارية التي أوكلت لها مهمة التنسيق وإدماج القطاع الخاص في موازنة العملات الصعبة الممنوحة للغرفة التجارية التي أوكلت لها مهمة التنسيق وإدماج القطاع الخاص في إستراتيجية التنمية للبلاد، واستفادتها من نفس الشروط التي تخضع لها المؤسسات العمومية الاقتصادية في تعاملها مع الخارج، وفيما يتعلق بالتمويل الخارجي أنشئت لجنة الاقتراض الخارجي، وقد أخذت هذه اللجنة مقرا لها في البنك المركزي. ومن مهامها متابعة القروض الخارجية ومنح الموافقة فيما يخص كافة القروض الخارجية التي تفوق 2 مليون دولار، حيث تقوم البنوك التجارية في هذا الإطار بالتعاون الوثيق مع البنك المركزي بتمويل صفقات استيراد السلع والخدمات المبرمة بين المؤسسات التجارية الجزائرية والمؤسسات الأجنبية ضمن خطوط الائتمان المفتوحة بين الحكومات⁽¹⁾. يستخلص من هذه الإجراءات أنها مهدت الطريق إلى نظام مدفوعات أكثر مرونة.

الفرع الثالث: تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10:

شرع البنك المركزي منذ 1990 في وضع الأدوات اللازمة لتدخله في الرقابة على الصرف والمتعلقة بالاستيراد والتصدير والاستثمارات الأجنبية في الجزائر والاستثمارات الجزائرية في الخارج وحسابات العملات الصعبة والعمليات الجارية الأخرى مستخدما في ذلك مجموعة من الضوابط والآليات المتمثلة فيما يلي:⁽²⁾

أ. يتم تحويل الأموال سواء إلى الجزائر أو إلى خارجها عن طريق إحدى الوسائط المالية المعتمدة أو المرخص لها العمل في الجزائر .

ب. يتمتع بحق التحويل كل شخص طبيعي أو معنوي مقيم في الجزائر، كما يسمح لغير المقيمين فتح حسابات بالعملة الصعبة لدى الوسائط المالية المعتمدة.

ت. يقوم الوسيط المعتمد بمنح المستورد العملة الصعبة اللازمة لتمويل عملية الاستيراد ضمن الشروط المحددة من قبل بنك الجزائر فيما يخص تسير الدين الخارجي. ويجب أن يتأكد الوسيط المالي المعتمد من شروط توفر و كفاية القدرة المالية للمستورد وتوفر الضمانات الكافية، وقدرة المستورد على إتمام عملية التجارة الخارجية.

ث. يقوم البنك الوسيط عقب استلام عوائد الصادرات باقتطاع نصيب المصدر من العملة الصعبة المحددة وتحويله إلى رصيده بالعملة الصعبة لدى البنوك التجارية، وباقي المبلغ المستحق له يحول إلى حساب التاجر بالدينار. ويختلف نصيب المصدر بالعملة الصعبة لدى البنوك التجارية وباقي المبلغ المستحق له يحول إلى حساب

(1) د. محمود حميدان و خليلي كريم زين الدين، " سياساته و إدارة أسعار الصرف في الجزائر ". مرجع سبق ذكره ص 165.

(2) محمود حميدان " مدخل للتليل النقدي " (2005) ص 181-182.

التاجر بالدينار. ويختلف نصيب المصدر بالعملة الصعبة باختلاف نشاط التصدير (10% للنقل والتأمين والبنوك، 20% للسياحة، 50% للمحاصيل الزراعية والصيد، 100% لكل القطاعات الأخرى باستثناء المعادن والمحروقات التي تعد ملكا للمجموعة الوطنية).

فرضت هذه الشروط نتيجة لضعف احتياطات الصرف المتاحة من جهة، وكذلك تجنب زيادة ثقل خدمة المديونية. من الواضح أن هذه الشروط على تمويل الواردات تمثل قيد أمام تحرير التجارة الخارجية لكنه منطقيا إذا كان ذو طبيعة انتقالية.

كما تستفيد عمليات التصدير من نظام حر دون نظام إلزام المصدر بالحصول على ترخيص (النظام رقم 91-13 المؤرخ في 14 أوت 1991)، وفي حالة التسديد الأجل يستطيع المتعامل الاقتصادي الاحتياط ضد مخاطر الصرف، هذا بالالتزام مع مصرفه شراء عملات صعبة لتغطية المدفوعات الخارجية (النظام رقم 91-07 في 14 أوت 1991)، كما يجبر القانون أن يترتب على عملية التصدير في استرجاع أو تحويل الإيراد الناتج عن هذه العملية إلى الوطن، ويستطيع أصحاب الحسابات المفتوحة لدى المصارف المعتمدة القيام بسحب أموالهم و الأمر بتحويلها و بالتحويل لها وتسديد عملياتها التجارية مع الخارج بكل حرية .

ونتيجة حدوث ارتفاع في حجم الواردات عقب التحرير التجاري وتجدد الاختلالات المالية، أدى هذا إلى قيام السلطات بتشديد القيود على النقد الأجنبي وتوسيع نطاق حظر الواردات، ثم بعد ذلك جاء النظام رقم 92-09 المؤرخ في 22 مارس 1992، الذي يجبر المتعامل الاقتصادي على استكمال كافة الشروط المستوفاة فيه، وإتمام العمليات التجارية بين المتعاملين والتي تكون وفق ضمانات و كفالات.

* في أواخر سنة 1992: تم إنشاء لجنة وزارية مكلفة بالقيادة والإشراف على التجارة الخارجية وآليات تمويلها لمدة محددة، وهذا في إطار ترشيد القدرات المالية وتوجيهها نحو الاستخدامات الإنتاجية والأنشطة ذات الطابع الدائم بحيث يكون على عاتق البنوك التجارية بالتعاون مع البنك المركزي تمويل العمليات التجارية التي لا يزيد مبالغها على 100 ألف دولار أمريكي وأجل الاستحقاق يتراوح ما بين 18 شهرا إلى 36 شهرا، ولما كان التمويل التجاري بهذه الشروط غير متاح في حالة واردات السلع الوسطية، فقد كانت الواردات منحازة إلى المنتجات النهائية، ولإزالة هذا التحيز أصدرت السلطات العمومية تعليمات بحرمان الواردات "التي ليس لها أولوية من تسهيلات النقد الأجنبي.

وعلى هذا الأساس قامت السلطات العمومية بتحضير الإجراءات المحفزة والمنشطة للصادرات خارج المحروقات، وإستمرار الوضع على حاله إلى غاية سنة 1993م.

* في سنة 1994: والتي تزامنت مع بداية تطبيق برنامج للتعديل الهيكلي بقيادة صندوق النقد الدولي على تنفيذ تدابير واسعة لتحرير التجارة الخارجية، وقد نفذت عملية إزالة القيود بداية من أفريل 1994 بشكل تدريجي، كما وصلت نسبة تحرير الأسعار إلى 84% من إجمالي السلع المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك⁽¹⁾، هذا بالتزامن مع إنتهاج السلطات النقدية لسياسة سعر الصرف مرنة إستهدفت المحافظة على الوضع التنافسي للصادرات الجزائرية من غير المحروقات.

* بحلول منتصف عام 1995م: والذي تزامن مع حل اللّجنة الخاصة (اللجنة الوزارية)، أزيلت كل الضوابط على أسعار الصرف في تجارة السلع وإلغاء القيود على الخدمات عبر مراحل⁽²⁾. وتمّ تعزيز ذلك بالقانون المتعلق بمراقبة الصرف اللدي أوكلت عماية المراقبة بشكل كلي إلى البنك المركزي⁽³⁾. وبالإضافة إلى ذلك، أصبحت البنوك تملك حرية تقديم النقد الأجنبي للمستوردين بناء على طلبات موثوقة، بينما أنهى بنك الجزائر توفير الغطاء الأجل على النقد الأجنبي والذي كان يمنح للمؤسسات، غير أنه تمّ الإستمرار في نظام حسابات العملة الأجنبية للحفاظ على الثقة بين الحائزين على النقد الأجنبي وإجتذاب التحويلات من الخارج.

* أواخر سنة 1995: تمّ إنشاء سوق الصرف البنينة معلنا بذلك عن تبني نظام التعويم المدار الذي كان إنطلاق عمله بداية سنة 1996، حيث أصبح من حق البنوك التجارية التعامل فيما بينهم بالعملات الأجنبية بيعا وشراء⁽⁴⁾، وتستلم ما نسبته 50% من عائدات الصادرات للمؤسسات خارج المحروقات، وأصبح بإمكانهم التمتع بوضعها في شكل ودائع لدى بنك الجزائر مقابل فوائد تتطابق مع تلك الفوائد السائدة في الأسواق المالية الدولية، وبالإضافة إلى ذلك فقد سمح في نفس السنة بقيام مكاتب صرافة للنقد الأجنبي.

* نهاية عام 1996: أصبح في الإمكان تفويض البنوك التجارية بصرف المدفوعات الخاصة بنفقات الصحة والتعليم وغير ذلك من النفقات في الخارج، وهذا في حدود سقف معين ما تجاوزه يتطلب الحصول على تصريح من بنك الجزائر، وألغيت القيود المفروضة على المدفوعات لأغراض السياحة في عام 1997م. وهكذا يظهر جليا ان قانون النقد والقرض أحدث قفزة نوعية في المجال النقدي المالي، وبالضبط فيما يخص الصرف والتجارة الخارجية، حيث عمل على تلطيف وتليين تلك النصوص القانونية الصارمة في مجال مراقبة الصرف والتجارة الخارجية.

(1) د. محمود حميدان خليلي كريمة زين الدين: "سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر"، مرجع سبق ذكره ص 173.

(2) كريمة النشايشي و آخرون "الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق" مرجع سبق ذكره ص: 116.

(3) Règlement n°95 -07 du 30 rajab 1416 correspondant au 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement n°92-04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes.

(4) النظام رقم 95 _ 08 مؤرخ في 30 رجب عام 1416 الموافق ل 1995/12/23 يتعلق بسوق الصرف.

المطلب الرابع: البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري:

إن مختلف التعديلات والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية تجاه سعر صرف الدينار الجزائري والنظام 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 والمؤسسات الاقتصادية الجزائرية بأن تتجاوز مع هذا التغيير بالشكل التدريجي كذلك، طمعا في انتعاش وضعية العديد من المؤشرات الاقتصادية. مع العلم أن الخطوات التحريرية التي مست نظام صرف الدينار، انتهت بالتعويم المدار للدينار الجزائري، والتي كانت ترمي إلى عدة أبعاد اقتصادية، منها⁽¹⁾:

- * تقريب قيمة الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية، وتقليص الفارق الموجود بين السعر الرسمي والسعر الموازي؛
- * الحد من نشاط وتوسيع سوق الصرف الموازي، وهذا عن طريق تحسين وتكثيف العمليات التي تمارسها البنوك الخاصة بالتحويل والصرف بأقل كلفة، هذا ما يزيد من تشجيع الأعوان الاقتصاديين للتقرب أكثر إلى هذه السوق التي أصبحت فيها سعر الصرف الرسمي غير بعيد عن سعر الصرف الموازي؛
- * يساهم في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكال أخرى من الاستثمار إلى الداخل بحكم انخفاض تكلفة إقامة المشاريع الاستثمارية بالنسبة للأجنبي مع مراعاة مناخ الاستثمار؛
- * يساهم في تنشيط وتفعيل قطاع السياحة بحكم انخفاض تكلفتها مع الأخذ بعين الاعتبار تحسين وترفيه مناخ السياحة؛
- * يعمل على ترشيد الاستهلاك بسبب أنه يساهم في ارتفاع أسعار المواد المستوردة وعليه ينهي جانب العقلانية في الاستهلاك ومنه انخفاض الواردات غير الأساسية؛
- * يعمل على تخفيض الواردات وزيادات الصادرات ومنه تحسين وضعية الميزان التجاري؛
- * يساهم في تنشيط تفعيل الجهاز الإنتاجي بسبب نمو الطلب الخارجي المتزايد ومنه تحسين وضعية العديد من المتغيرات الاقتصادية (كتقليص البطالة... الخ)؛
- * يساهم في تعزيز استقلالية البنك المركزي، وكذلك نمو حجم احتياطي الصرف بسبب تقلص تدخلات البنك المركزي في سوق الصرف، وبالتالي يعطي فسحة للسلطات العمومية بأن تستغلها في إعادة بناء وهيكله النقض الموجودات في اقتصاد البلد؛

(1) بربري محمد أمين : سياسة التحرير التدريجي للدينار انعكاسا على تطور وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2003، رسالة ماجستير، مرجع سبق ذكره ص 120.

- * من شأنه أن يكشف عن الوضعية الحقيقية للقدرة التنافسية ومنطق القبول بالنسبة للمنتوج المحلي بالنسبة للأجنبي؛
- * يساهم في تنشيط وتفعيل السوق النقدي الجزائري من خلال الخبرة وتعزيز الكفاءة التي يستفيد منها المتدخلين في هذا السوق فيما يخص شؤون إدارة معرفة أسرار آليات السوق؛
- * له دور كبير في تخفيض الضغوط التضخمية و تقليص ضغوط المضاربة⁽¹⁾؛
- * يعزز قدرة الدولة على الكيف مع الصدمات وأن تتفاعل معها، فسعر الصرف المرن يمكنه امتصاص بعض آثار الصدمات الخارجية التي لولاه لانتقلت بكاملها إلى الاقتصاد الحقيقي أو إلى بعض قطاعاته؛
- * يجد من هروب و تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج وبالتالي احتمال إعادة تمويل أشكال مختلفة من الاستثمارات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ؛
- * يساهم في تنشيط و تفعيل السوق المالي والنهوض به إلى مستوى الأسواق الدولية؛
- * تسمح للدينار الجزائري بأن يلعب دوره في التأثير و التأثير على كل من التغيرات التي تمس الاقتصاد الوطني؛
- * يساهم في تقليص هوامش الربح الكبيرة والانتهازية التي يمارسها بعض التجار والمنتجين، وعليه تنعكس بالإيجاب على القدرة الشرائية للمواطن الجزائري؛
- * تعمل على تعزيز وتسهيل خطى أشكال الاندماج والشراكة مع الأطراف الخارجية؛
- * تساهم في تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النمو وتشجعها على تنمية قدرتها التنافسية، وتشجيعها على اللجوء إلى الإنتاجي الاحلالي للواردات⁽²⁾؛
- * تساهم كذلك في تغيير نظرة المستهلك إلى المنتوج المحلي؛
- * يلزم المؤسسات الاقتصادية وخاصة البنوك والمؤسسات المالية على اتخاذ تدابير في شأن تعزيز الرقابة الداخلية والخارجية اتجاه مختلف المخاطر المرتقبة (كمخاطر الصرف)؛
- * يشجع على المنافسة بين البنوك من جانب تحسين وترقية الجودة وسرعة أداء الخدمات.

المطلب الخامس: إشكالية تخفيض العملة الوطنية:

تواجه الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقال، ومنها الاقتصاد الجزائري اختلالات اقتصادية اجتماعية- إضافة إلى اضطراب في موازين الاقتصاد الكلي. واعتبارا بأن أسعار الصرف الغير واقعية لا يمكنها الاستمرار لفترات

(¹) Peter j.quirk , « quel régime de change pour ancrer l'inflation », revue du finances et développement, Mars 1996, pp : 42_44.

(²) ديبين ديب رونا وجوشوا نجرين، انخفاض المتزامن لأسعار العملة، هل يضر بالصادرات من إفريقيا جنوب الصحراء؟، مجلة التمويل والتنمية، مارس، 1991، ص: 34.

قصيرة دون أن تجر ورائها انعكاسات اقتصادية غير سليمة، كهروب العملة الصعبة، وانحيار النظم الضريبية، وتوسع وازدهار السوق الموازية، وهكذا وجدت الجزائر نفسها حبيسة حلقة مفرغة للإختلالات الاقتصادية الكلية، مما أدى بالحكومة الجزائرية إلى تخفيض العملة الوطنية بنسبة 45% وتوالت هذه التخفيضات بشرائح متعاقبة خلال الفترة 1994/1990 .

الفرع الأول: أسباب تخفيض سعر العملة:

إن هذا التخفيض المتتابع الذي اتخذته الجزائر لعدة أسباب منها:⁽¹⁾

1. مواجهة أسعار الصرف المغالي فيها، والتي نتجت عن التدهور في معدلات التبادل التجاري الدولي. ومواجهة المشاكل المتعلقة بميزان المدفوعات.
 2. الحيلولة دون ارتفاع سعر الصرف الحقيقي (السوق الموازية)، وبهذا تحقق تصحيح المستوى الشامل للأسعار، ومن شأن الزيادة في مستوى الأسعار أن تخفيض فعلا من القيمة الحقيقية للثروات التي تدور خارج القطاع البنكي.
 3. المساعدة على المحافظة على القدرة التنافسية لمنتجي السلع الوطنية، وتوسيع أسواق الصادرات، وبالتالي إمكانية الزيادة في النمو الاقتصادي الوطني.
 4. هو رد فعل للإختلالات الأساسية المرتبطة بتمديد عدد كبير من الأهداف لإدارة سعر الصرف، حيث اعتبرت الجزائر هذا الإجراء عنصرا أساسيا لتحسين فعالية نظام الصرف الأجنبي، يتماشى مع جهود الدولة والأداء الاقتصادي والمالي، وهذا في وقت تعاني فيه الدولة من ضغوط في المدفوعات الخارجية الجادة، والتي انعكست في شكل انخفاض في احتياطات النقد الأجنبي وانخفاض إمكانية الاستيراد.
- إن تخفيض العملة لا بد أن يكون مرفوق بسياسات وإجراءات اقتصادية متكاملة وشاملة قصد التخفيف من تكاليف هذه السياسة، وعلى رأسها عملية الفوارق الاجتماعية، باعتبارها سياسة مشابهة نوعا ما إلى سياسة تخفيض الأسعار الداخلية، ولهذا على حسب هذه السياسة تشترط أن تكون الأسعار والأجور تتمتع بالمرونة على حسب الوضعية الاقتصادية⁽²⁾.

(¹) مبارك بومعثة، "السياسة النقدية وأثار تخفيض العملة الوطنية"، مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية - جامعة متنوري قسنطينة الجزائر، العدد 12-1999 ص: 83-84.

(²) Jean- louis besson et Yann échirard , «optimalité et soutenabilité de union monétaire européenne », collage «union dans un monde en mutation », du 16 au 27 août 2004 , université jean moulin Lyon 3, p 359.

إن هذه التخفيضات التي اعتمدت عليها السلطة النقدية كان من ورائها أسباب داخلية وخارجية، متصلة ومترابطة فيما بينها كحلقة مفرغة.

الفرع الثاني: الأسباب الداخلية لاختلال الدينار الجزائري:

يمكن حصر أهمها فيما يلي:

- سوء التسيير في السياسات الاقتصادية المتبعة منذ السبعينات، و المجسدة أساسا في شكل شعارات للتنمية والتصنيع والتخطيط والمنطوية على قدر كبير من الإنفاق الاستثماري بتدخل أجهزة الدولة وتغليب الأولوية الاجتماعية.
- استفحال ظاهرة السوق الموازية أو السوق السوداء وتهريب رؤوس الأموال والمضاربة حول العملات الأجنبية مما ساعد على تدهور العملة المحلية.
- عرفت الموازنة العمومية الجزائرية عجزا^(*)، و عدة تقلبات ساعدت في تعميق اختلالات الاقتصاد الجزائري.
- إتباع الدولة لدعم الأسعار وإنشاء صندوق لدعم الفئات الاجتماعية سنة 1993 والذي كلفها في سنة واحدة حوالي 2456 مليار دينار وإنشاء صندوق ضمان الإنتاج.
- زيادة الإنفاق العسكري خاصة منذ سنة 1992، إذ استلزمت الأوضاع السائدة في الجزائر الإعلان عن حالة طوارئ سنة 1991 ببناء مؤسسات عسكرية ضخمة مما أثر على استمرار تزايد أعباء الدفاع الوطني.
- الكوارث التي عرفت الجزائر خلال فترة الثمانينات أهمها الزلازل، انهيار المباني، الجفاف، كل هذا استدعى تخصيص مبالغ مالية ضخمة خاصة بها.

الفرع الثالث: الأسباب الخارجية لاختلال الدينار الجزائري:

ومن الأسباب الخارجية لاختلال الدينار، نذكر منها ما يلي:

- الاعتماد الكبير على صادرات البترول، و واردات من السلع الأساسية خاصة الغذائية منها، أحدث عجز في ميزان المدفوعات كحصيلة لتقلبات أسعار البترول وتقلبات أسعار صرف الدينار الجزائري المرتبطة بتدهور الدولار الأمريكي.
- تطور الديون الخارجية الجزائرية بمختلف العملات في ظل تعاظم فكرة التحرير الاقتصادي والتنمية، فبعدها كانت حد ظرفيا في الستينات لتصبح أزمة حقيقية بسبب سوء التسيير المنتهج الذي ساعد على تفاقم حجم

(*) العجز الموازي : هو عدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة و هو الوضع الذي يعاني منه الموازنة العمومية.

المديونية الخارجية خاصة مع تزايد مستوى خدمة الدين من جهة وتزايد الإنفاق بشكل سريع جدا من جهة أخرى مقابل تراجع في العملات الصعبة.

- إن انعدام الرقابة الصارمة على أسعار الصرف ورؤوس الأموال أدى بهروب الأموال إلى الخارج مع تدهور الاستقرار السياسي و الاقتصادي وفقدان الثقة في العملة المحلية وفي الجهاز المصرفي.
- آثار اعتماد برنامج مكافحة ندرة السلع (استهداف مواد البناء، قطع الغيار، وأغذية الأنعام، و سلع الاستهلاك الغذائية والصناعية)، الذي تم إقراره من قبل الحكومة الجزائرية في أكتوبر 1979 و كان حجمه المالي 1.25 مليار دولار إلى أن وصل في نهاية الثمانينات إلى 03 مليار دولار سنويا، مما أدى بتآكل الاحتياطات من العملة الصعبة.

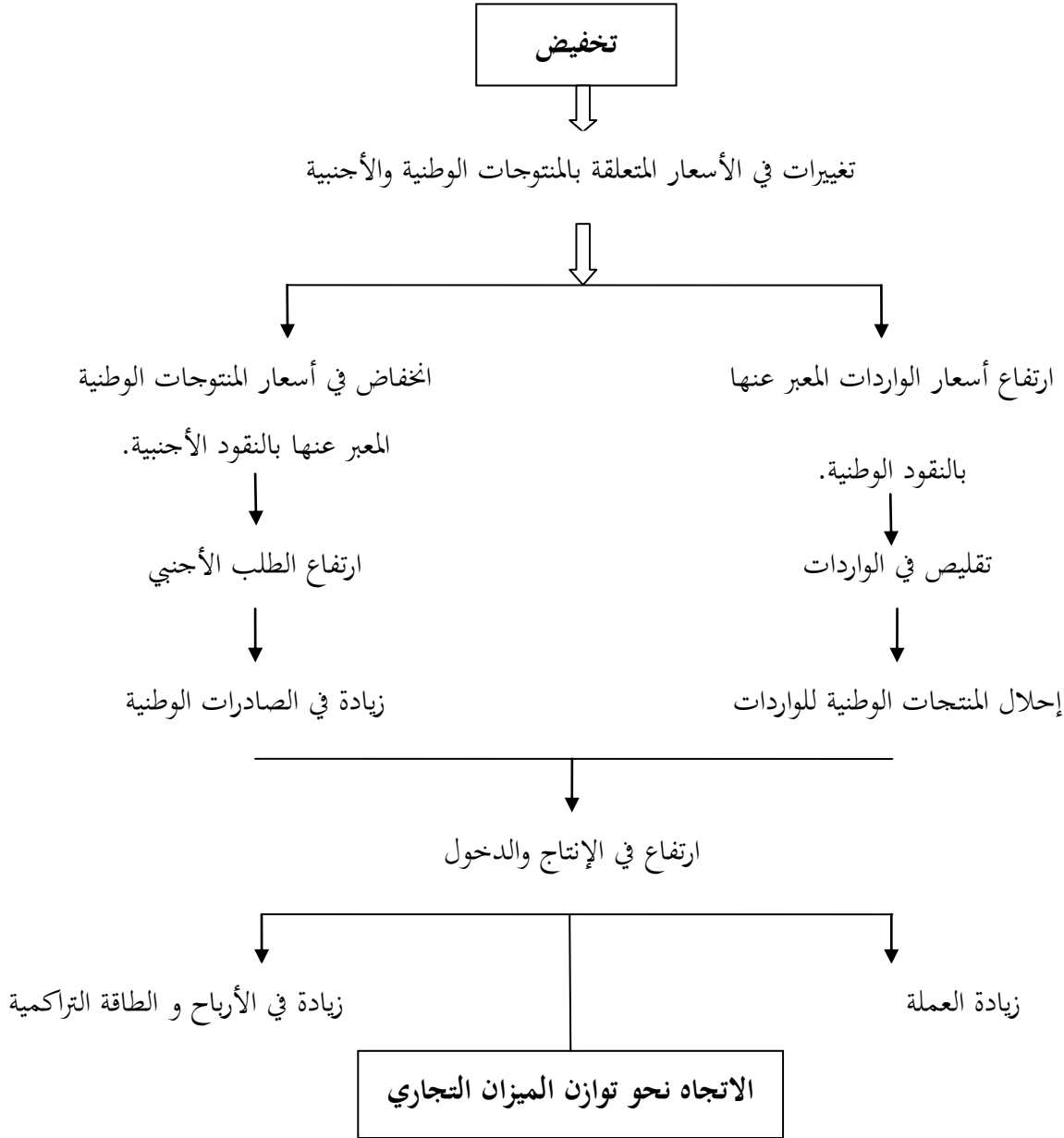
الفرع الرابع: آثار تخفيض سعر العملة الوطنية:

إن تخفيض قيمة العملة الوطنية يؤثر على أسعار المنتجات الأجنبية بإحدى الطريقتين⁽¹⁾:

1. تخفيض أسعار السلع والخدمات الوطنية مقابل العملات الوطنية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الخارجي على المنتجات الوطنية وبالتالي زيادة الصادرات الوطنية.
2. ارتفاع أسعار السلع والخدمات الأجنبية المستوردة، مما يؤدي إلى نقص الطلب الوطني على هذه السلع والخدمات، وبالتالي تقلبص الواردات وتحسن في الميزان التجاري والشكل الموالي يوضح السياسة المنطقية المتتالية لانخفاض سعر العملة الوطنية:

(¹) ب- برنبيبة و ا. سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة. د/ محمد إله و ابراهيم شمس الدين، الختابة للنشر والتوزيع، 1989، بيروت ص 425.

الشكل رقم (6-1): السلسلة المنطقية لتخفيض سعر العملة:



المصدر: مبارك بوعشة، " السياسة النقدية وآثار تخفيض العملة الوطنية"، مجلة العلوم الإنسانية - جامعة منتوري قسنطينة الجزائر العدد 12 - 1999 ص 86.

(أ) آثار تخفيض العملة الوطنية على مستوى الصادرات:

مبدئياً فإن تخفيض سعر العملة الوطنية يؤدي إلى زيادة الصادرات من السلع الوطنية، مما يخلق زيادة في نمو الطلب الخارجي عليها، وبالتالي زيادة في حجم و قيمة الصادرات الوطنية (كما يبينه الشكل (6-1))، وانخفاض

في واردات الدولة من السلع والخدمات، مما يؤدي إلى تخفيض في العجز في الميزان التجاري، حيث سجل الميزان التجاري الجزائري لسنة 1995م عجزا بقيمة 521 مليون دولار مقابل 864 مليون دولار سنة 1994⁽¹⁾.

كما أن الصادرات الجزائرية عرفت سنة 1995 ارتفاعا بنسبة 21% مقارنة ب 1994 و يعود هذا الارتفاع إلى:

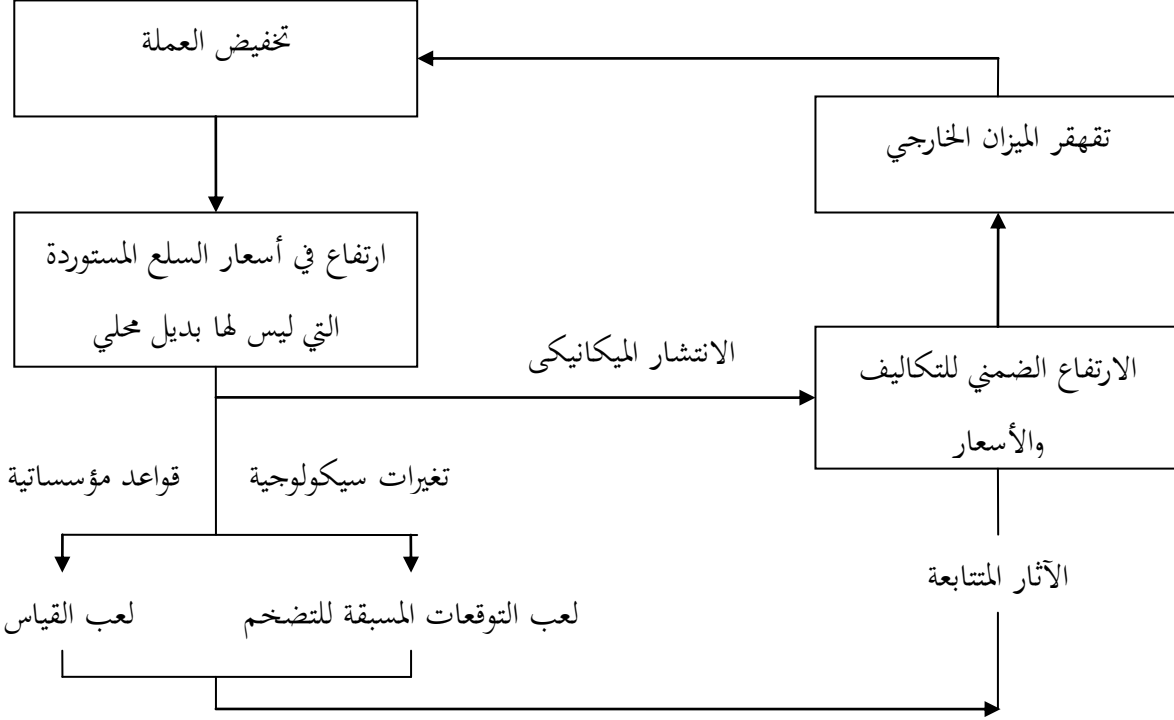
1. التحسن الذي عرفته أسواق تصدير النفط.
 2. القيمة المرتفعة للصادرات خارج قطاع المحروقات خارج قطاع المحروقات، حيث قدرت ب 510 مليون دولار خلال سنة 1995، و 276 مليون دولار سنة 1994، حيث تشكل هذه الصادرات من مواد نصف مصنعة ومواد غذائية وتجهيزات صناعية.
- ومهما كان التحسن في الصادرات من السلع الوطنية، فإنه يستوجب على المؤسسات الوطنية أن تزيد مبيعاتها للخارج، حيث تتمكن من تغطية الخسارة في إيرادات العملة الأجنبية المنجزة عن انخفاض قيمة العملة الوطنية، وخلق دفع قوي للأنشطة الاقتصادية مع المحافظة على مرونة الطلب الخارجي بالنسبة للسعر إضافة إلى الخصائص الأخرى للسلع (النوعية، خدمات ما بعد البيع،...الخ).

ويشير بعض الاقتصاديين⁽²⁾، بأن 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 تتقوى، حيث أنه قبل أن تعوض الآثار الايجابية لتخفيض العملة الآثار السلبية و تعيد التوازن التجاري، يمكن أن يسرع التضخم ويزيل الآثار الأولى الايجابية لهذا التخفيض مما يؤدي إلى حلقة مفرغة حقيقية، كما يوضحه الشكل الموالي:

(1) جريدة الخبر الأثنين 10 جوان 1996، و 16 ماي 1996.

(2) بـ - برنبيبة وإ. سيمون - مرجع سبق ذكره ص 429.

الشكل رقم (6-2): الحلقة المفرغة لتخفيض العملة:



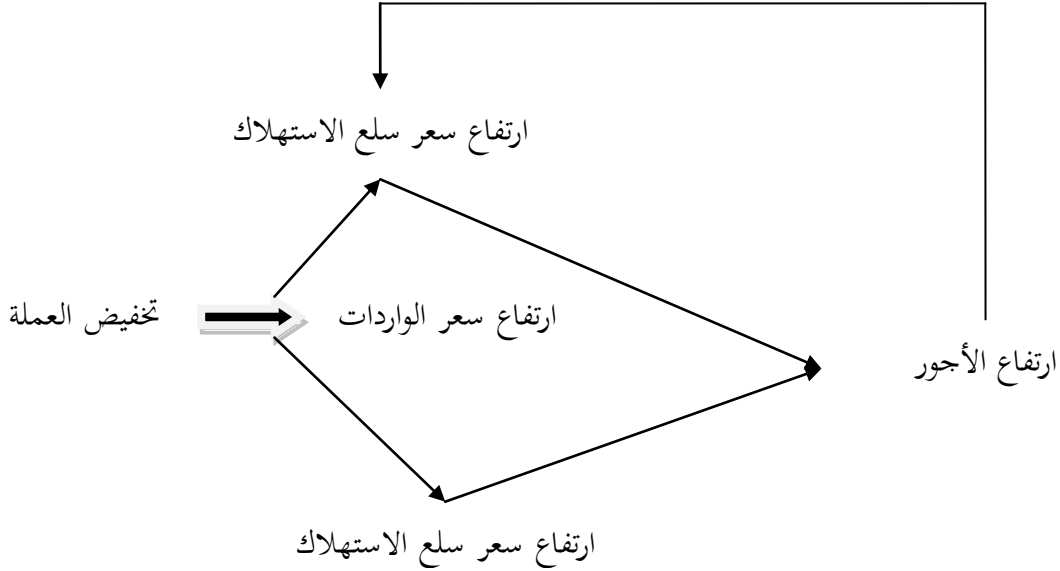
المصدر: مبارك بوعشة، مصدر سبق ذكره ص 88.

ب- آثار تخفيض العملة الوطنية على مستوى الواردات:

نظريا ومن إحدى نتائج تخفيض العملة الوطنية، الإرتفاع في الأسعار المستوردة، والآثار المباشرة له المنعكسة على السلع الإستهلاكية، والوسطية، وفي حالة مصاحبة هذا الإرتفاع في الأسعار بتصحيحات في الدخل. سيؤدي ذلك إلى آثار أخرى للتضخم بالنسبة للأجور، حيث أن تخفيض العملة له أثر تضخمي واضح ويولد:

1. لولب أسعار-أجور. (كما يوضحه الشكل رقم (6-3).
2. حلقة مفرغة لتخفيض العملة الوطنية.

الشكل رقم (6-3): لولب الأسعار والأجور.



المصدر: برنيية وإسيمون، ص 425.

إن هذا الأثر واضح في الاقتصاد الجزائري، حيث أنه بعد التخفيض في العملة الوطنية وإلغاء القيود على الأسعار، انطلقت الضغوط المكبوتة للسيولة المفرطة، مما أسهم في زيادة متوسط المعدل السنوي للتضخم⁽¹⁾، من حوالي 10% بين 84-88 إلى حوالي 25% في 90-91 و 30% سنة 1995، إلا أن الانخفاض في الواردات لسنة 1996 يرجع حسب المسؤولين⁽²⁾ إلى عدم قدرة المؤسسات الوطنية على الاستيراد لتحقيق برنامجها، وذلك نظرا للعجز المقدر ب 122 مليار دينار، الذي تواجه خزنتها، وبالتالي امتناع البنوك عن تزويدها بالقروض اللازمة لذلك، بالرغم من أن الحكومة خصصت 148 مليار دينار 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 عالية. ولعل هذا ما يفسر الاتفاقات المبرمة أخيرا بين

(¹) صالح نصولي و بيتر كورنيليوس وأنديرياس جورجيو، "جهد جاد في شمال إفريقيا لجعل العملات قابلة للتحويل"، مجلة التمويل و التنمية، ديسمبر 1992 ص 45.

(²) جريدة الخبر، السبت 15 جوان 1996، ص 5.

المؤسسات الوطنية هذا السلوك الاقتصادي سيؤدي إلى تشجيع الصادرات وتخفيض الواردات، لكن هذه العملية تحتاج إلى وقت زمني لنجاحها.

كما أن التخفيض في العملة الوطنية أدى إلى ارتفاع في أسعار السلع الأساسية ما بين 25-100 %⁽¹⁾.

وفي حالة عدم تمكن الدولة الحد من هذا الارتفاع، فإنه قد يلغي المنافع و الفوائد الناجمة عن إجراءات تخفيض العملة الوطنية، إلا أن الأسباب المؤدية إلى ارتفاع الأسعار الوطنية يمتن تلخيصها في ما يلي:⁽²⁾

1- أثر الانتشار الميكانيكي (أنظر الشكل رقم (6-2)) لأسعار السلع المستوردة وبعض أسعار السلع المصدرة بالعملة الوطنية على أسعار السلع الوطنية التي تحل محلها، وأسعار السلع الوطنية المندجة فيها، حيث يمتد هذا الانتشار إلى أسعار منتجات مختلف قطاعات الإنتاج الوطنية، بمعدلات تتناسب مع طبيعة التشابك الصناعي القائم في الاقتصاد، و مع درجة الاعتماد على مستلزمات وعوامل الإنتاج الأولية المستوردة والداخلية في العمليات الإنتاجية المحلية .

2- الأثر الميكانيكي على الأسعار نتيجة لانخفاض قيمة الدعم الحكومي للأفراد والمؤسسات ولزيادة الضرائب .

- ومهما كانت الأسباب فإن تخفيض العملة الوطنية يؤدي إلى تقييد الطلب النهائي، وارتفاع الأسعار المحلية للسلع المستوردة، بنسبة التخفيض في سعر الصرف مقابل العملة التي يتم بها الاستيراد، هذا الارتفاع في الأسعار ينجر عنه آثار هامة في مستويات الدخل والثروات، وهي نتائج هامة اقتصادية وسياسيا واجتماعيا.

ج- آثار تخفيض العملة الوطنية على الأجور و القدرة الشرائية :

بالنسبة للمؤسسات الوطنية في المرحلة الأولى، يكون لتخفيض العملة الوطنية أثر سلبي، حيث يؤدي إلى تخفيض القدرة الشرائية للمؤسسات الوطنية، نتيجة ارتفاع سعر المواد الوسيطة المستوردة، لكن في مرحلة لاحقة سترتفع القدرة الشرائية للمؤسسات الوطنية عن طريق الفعالية الاقتصادية، في زيادة الإنتاج وبالتالي الزيادة في التصدير. أما بالنسبة للأفراد فإن الآثار تكون سلبية، وتؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية للأسر، وبالتالي النقص في الطلب الفعال، وتحمل الفئات الاجتماعية ضعيفة الدخل عبأين :

1-زيادة أسعار السلع المستوردة من الخارج .

(¹) تقرير مناخ الاستثمار في الجمهورية الجزائرية. لسنة 1994، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار الكويتي ص 104.

(²) د/محمد الفتاح خويال و آخرون: السياسات التصحيحية في الاقتصاد التونسي: السياسات التصحيحية و التنمية في الوطن العربي، بيروت ومناقشات ندوة عقدت بالكويت في الفترة 20-22 فيفري 1988 المعهد العربي للتخطيط، دار الرازي للطباعة و النشر، والتوزيع الطبعة الأولى، لبنان، 1989-ص 117-135.

2-ارتفاع أسعار السلع الوطنية المرتبطة عضويا باستيراد المواد البسيطة من الخارج.

هذا العبء سيكون ثقيلا في غياب سياسة اقتصادية تحد من الأثر السلبي لتغير الأسعار، حيث تجدر الإشارة بأن مؤشر الأسعار الوطني عند الاستهلاك سجل في أبريل 1995 إلى أبريل 1996 معدل تضخم سنوي قدره 24.5%. كما سجلت المواد الغذائية ارتفاعا سنويا إجماليا عن نفس الفترة بلغ 26.1%.⁽¹⁾

المطلب السادس: الدينار الجزائري بين أسلوب المرونات وإشكالية إعادة التقويم:

إشكالية المحور تدور حول مدى نجاعة أسلوب المرونات المطبق على الدينار الجزائري، مع طرح إشكالية يمكن أن تكون موضوع بحث آخر وهي إشكالية إعادة تقويم الدينار الجزائري بإعادته إلى أصل قيمته سنة 1964.⁽²⁾

الفرع الأول: الأثر الوهمي لأسلوب المرونات:

إن تخفيض سعر الدينار بموجب أسلوب المرونات المنصوح به من طرف صندوق النقد الدولي ضمن إجراءات التصحيح الهيكلي، لم يكن له الأثر الآتي على مستوى توازن ميزان المدفوعات فأسلوب المرونات كما تم عرضه ترتكز عليه معظم سياسات الإصلاح التي تنصح بها مؤسسات النقد الدولية والتي تلزم الدول بتنفيذها، ضمن رزمة شاملة تشمل مجمل المتغيرات الاقتصادية، وباعتبار أن ذلك جرى أيضا بالنسبة للجزائر، لذلك نبدي الملاحظات التالية :

❖ أن شرط مارشال - ليرنر يكون صحيحا فقط إذا ما كان عجز الميزان طفيفا، وهي الحالة التي تكون فيها قيمة الصادرات مساوية تقريبا لقيمة الواردات، وعندما تكون مرونة العرض المحلي من سلع الواردات الصادرات كبيرة جدا، وهو شرط يصعب توفره خاصة إذا ما تعلق الأمر بالدول النامية حيث يكون العرض المحلي لهذه الدول غير مرن نتيجة لضعف بنيتها الاقتصادية ، وهو ما يعني عدم قدرة جهازها الإنتاجي للتكيف مع التغير في الأسعار لزيادة إنتاج سلع التصدير أو زيادة إنتاج السلع التي تحل محل الواردات، فمعظم الدول النامية صادرتها أحادية البضاعة، إذ لا تكاد تصدر منتج واحد في اغلب الأحيان يتركز على المواد الأولية الإستراتيجية، وهي الحالة الملاحظة بالنسبة للجزائر، حيث أن صادرات السلع تتكون أساسا من المحروقات التي ظلت تمثل نسبة تفوق 95% من مجموع الصادرات على طول الثلاثة عقود الماضية، بينما بقية المنتوجات لا تشكل سوى نسبة مهملة وهي لا تتعدى بعض المنتوجات الفلاحية كالتمور، وبعض المنتوجات الصناعية التي لا تتطلب تكنولوجيا

(1) جريدة الخبر 21 ماي 1996.

(2) مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا مقال ل د. محمد راتول بعنوان تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق أسلوب المرونات العدد 4، جوان 2006 ص 249-253.

عالية وبالتالي فإن تخفيض قيمة الدينار لا يشجع الصادرات مادام الهيكل الإنتاجي المحلي مبني أساسا على استخراج المحروقات وتصديرها، إذ أن زيادة الطلب الخارجي على المحروقات تحكمه عوامل خارجية تتعلق باقتصاديات الدول الأخرى من جهة و بظروف الطلب العالمي وبخاصة أسعار المحروقات في الأسواق العالمية باقتصاديات الدول الأخرى من جهة و بظروف الطلب العالمي وبخاصة أسعار المحروقات في الأسواق العالمية وحجم العرض والطلب العالميين إضافة إلى تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية وبخاصة الدولار الأورو، وقبل جانفي 2002 أسعار العملات الأوروبية، والنتيجة هي أن تخفيض قيمة الدينار لم يكن له أدنى تأثير على زيادة الصادرات، وبالتالي فإن الحجّة القائلة بأن الرفع من الصادرات يتطلب تخفيض سعر الدينار هي حجة باطلة عمليا، على الأقل بالنسبة للجزائر والدول الأحادية مادة التصدير.

❖ إضافة إلى هذا فإن فرضية العجز الطفيف في موازين الدول النامية لا ينطبق عليها بسبب التنمية الاقتصادية التي تنجم على هذه الدول زيادة الواردات بمعدل أكبر من معدلات زيادة الإنتاج، وهذا ما ينطبق أيضا على الجزائر، إذ أن السياسة الاقتصادية التي كانت متبعة اقتضت تسخير موارد مالية هائلة لانطلاق برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهذا ما جعل موازين المدفوعات للجزائر على طول العقود الثلاثة الماضية تسجل عجزا معتبرا في معظم السنوات، وهذا ما يجعلنا نصل أيضا إلى تخفيض قيمة العملة المحلية لا ينجر عنه بالضرورة تحسن في ميزان مدفوعات الدول النامية⁽¹⁾، لكون النظرية تفترض وجود عجز طفيف في ميزان المدفوعات حتى يصبح تطبيقها.

❖ كما أن هذا الأسلوب لا يهتم بكل عناصر ميزان المدفوعات، فهو يهتم بميزان السلع مهملا العناصر الأخرى التي يمكن أن يكون لها الأثر البالغ و من ذلك ميزان رؤوس الأموال و العمليات المالية.

❖ كما أن هذا الأسلوب ينطلق من فرضيات يصعب تحقيقها عمليا، ومن ذلك:

- خضوع الإنتاج للنفقات الثابتة ، وهو أمر يصعب تحقيقه في اقتصاد يعاني أزمات اقتصادية هيكلية .
- شرط التوازن المستقر في سوق الصرف الأجنبي وهو شرط أيضا لا يمكن تحقيقه إلا لفترات قصيرة، حيث أن الطلب والعرض على العملات في سوق النقد الدولية يتغير بين كل لحظة وأخرى، وتتغير تبعا لذلك أسعار العملات الدولية الرئيسية.
- كما أن فرضية سيادة التوظيف الكامل لعناصر الإنتاج لا يمكن تحقيقها في اقتصاد يعاني أزمات اقتصادية.

(1) نقلا عن: د. علي حافظ منصور، أ. د. أحمد الصفتي، "النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الثقافة العربية، 1996-1996 ص 442.

• عدم قيام أطراف التعامل الخارجي الأخرى بإجراءات مضادة تؤدي أبطال سياسة تغيير سعر الصرف، وهو شرط لا يمكن ضمانه أيضا في الاقتصاديات المعاصرة بحكم المصلحة الاقتصادية العليا لاقتصاد كل بلد. والنتيجة هي سياسة تخفيض قيمة العملة المنطلقة من أسلوب المرونات لم يكن لها الأثر الكبير على إعادة التوازن في ميزان المدفوعات، وأن التوازن المسجل في ميزان المدفوعات الجزائري ابتداء من سنة 1998 يعود أساسا إلى تحسن أسعار البترول وهي المادة الأساسية التي تتكون منها صادرات البلاد، وليس إلى انعكاسات تخفيض الدينار، ويمكن أن يعود الحجز في الميزان بمجرد ما تنخفض أسعار المحروقات إلى مستوى اقل من 19 \$ للبرميل الواحد، أي بمجرد ما تصل صادرات البترول إلى اقل من 13 مليار \$.

الفرع الثاني: إشكالية إعادة تقويم الدينار:

انطلاقا من أن عملية التخفيض المتتالي للدينار الجزائري لم يكن له الأثر المباشر على إعادة توازن المدفوعات، والأثر الوحيد الذي يكمن ملاحظته هو تقريب قيمته من قيمة السعر في السوق السوداء بفعل الخلل الذي كان حاصلًا في عرض وطلب العملة، وبفعل الاستقرار النسبي في العملة الوطنية خلال السنوات الثلاث الماضية، نتيجة الاعتبار عديدة، بالنظر إلى أن قوة العملة تكتسب من قوة اقتصاد البلد وبخاصة القدرة الإنتاجية والفاعلية الاقتصادية في الاقتصاد الدولي، والتي تترجم من خلال عدة معايير منها ما يلي :

- ✓ حجم وقيمة التجارة الخارجية للدولة ومدى مساهمة الصادرات والواردات في التجارة العالمية، فكلما كان حجم صادرات البلد ضخما ومتنوعا كلما دل ذلك على قوة النشاط الإنتاجي في البلد، وكلما كانت واردات البلد كبيرة ومتنوعة كلما دل ذلك على ارتباط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي.
- ✓ كفاءة وديناميكية النظام المصرفي في البلد ومدى قدرته على تقديم الخدمات المصرفية الدولية وسرعتها، ويتوقف ذلك على مدى عملها بالمعايير الدولية ومدى انتشارها وتواجدها وكلاهما في مختلف المواقع ذات المعاملات الكثيفة، إضافة إلى سمعتها ونظافة معاملاتها.
- ✓ مدى الاستقرار النقدي داخل الدولة، ويتضمن ذلك مدى استقرار العملة المحلية مقارنة بالعملات الرئيسية الأخرى، إضافة إلى سياسة الكتلة النقدية التي يجب أن تكون متوافقة والمعايير الاقتصادية، ويتربط على ذلك مدى استقرار مستويات الأسعار الوطنية.
- ✓ مدى استخدام العملة في منح القروض الدولية.
- ✓ مدى استخدام العملة في تسوية المدفوعات الدولية.
- ✓ حجم الاحتياطات من وسائل الدفع الخارجي المتوفرة لدى الدولة والتي تقف خلف العملة الوطنية لحمايتها من تقلبات قيمتها بفعل قوى السوق.

وهذه جميعها معايير لا تكتسب إلا إذا كانت الدولة فاعلا اقتصاديا قويا في الاقتصاد الدولي بفعل النشاط الإنتاجي الداخلي.

وبالنظر إلى أن الدينار الجزائري المنشأ غداة الاستقلال والذي كان يعادل 1 فرنك فرنسي سنة 1964 أي 180 ملغ ذهب، فقد كلبية هذه القيمة، وبالنظر إلى حيوية الانطلاق الاقتصادي وبداية توفر البعض من المعايير المذكورة التي تستند عليها العملة الوطنية القوية وبخاصة احتياطي الصرف الذي يشارف حاليا 40 مليار دولار، فإن الإشكالية التي ينبغي مناقشتها مستقبلا، هي كيف يمكن إعادة الدينار إلى قيمته الأصلية وهي 1 دج=180 ملغ ذهب، ومعنى آخر يمكن إنشاء دينار جزائري جديد (دج ج)، بحيث أن 1 دج ج يعادل 100 دج، على آفاق 2015م، بحيث يتوافق ذلك مع الإشكالية الثانية التي يسعى طرحها وهي الوحدة النقدية لدول الشمال الإفريقي.

المبحث الثاني: سعر الصرف الحقيقي وتنافسية الاقتصاد الجزائري:

تتمثل تنافسية أية دولة في قدرتها على تصريف وبيع منتجاتها للعالم الخارجي في ظل وجود منافسة دولية. أي العمل على محاربة الواردات ومحاولة تقليصها في السوق المحلية وتعويضها بالسلع المحلية، وفي نفس الوقت مضاعفة قدرة البلد على تصدير سلعة (أو خدماته) في الأسواق الأجنبية.¹

كما يعتمد تحليل تنافسية الاقتصاد لأية دولة على فهم الميكانيزمات التي تؤثر- من خلالها- تغيرات أسعار الصرف على الصادرات والواردات. وإذا خصصنا الاهتمام على التنافسية-السعر (compétition- prix) فإنه يمكن التعبير حينئذ على التنافسية على أنها النسبة بين المستوى العام للأسعار بين الدول معبرا عنها بنفس العملة. وهو ما يستدعي معرفة سعر الصرف الحقيقي كمؤشر للتنافسية في ظل المبادلات الثنائية، وسعر الصرف الحقيقي الفعلي كمؤشر للتنافسية في ظل المبادلات متعددة الأطراف.

المطلب الأول: إنشاء مؤشر تنافسية الاقتصاد الجزائري²

يعتبر سعر الصرف الفعلي الحقيقي نوع من مؤشرات التنافسية الذي ينطبق وحالة الجزائر، نظرا للتطورات الجوهرية التي عرفها نظام الصرف الجزائري. فقبل سنة 1987 احتلت سياسة الصرف في الجزائر مكانة ثانوية داخل السياسة النقدية وكان سعر الصرف وسيلة لخدمة إستراتيجية التنمية. هذه المقاربة في سياسة الصرف تغيرت جذريا منذ سنة 1987 من أجل إعطاء شكل آخر للتسيير الديناميكي لسعر الصرف يتجاوب والمعطيات الاقتصادية الجديدة. فالتجهت الجزائر خلال سنوات 1990 إلى تحرير نظام صرفها شيئا فشيئا من انزلاق تدريجي ومراقبة لسعر الصرف خلال الفترة 1987-1992 إلى تخفيض صريح لقيمة الدينار

(la convertibilité de dinar) وكذا خلق سوق الصرف البيني الذي يسمح للبنوك التجارية من التصرف بحرية بالعملات الأجنبية المتحصل عليها من قبل زبائنهم وكذلك كأول خطوة حقيقية للتوجه نحو تطبيق نظام صرف عائم يسمى بالتعويم الموجه والذي يستمر بنك الجزائر في تطبيقه لغاية يومنا هذا.

إن الهدف من سياسة الصرف في الجزائر بحسب السلطات النقدية هو محاولة الحفاظ على استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار في قيمته التوازنية مقابل عملات الشركاء التجاريين الأساسيين للجزائر والمحددة

¹ -fabian CANDALI et al, « Taux de change réel et compétitivité de l'économie réunionnaise », document de travail de la série CERDI, Nov2010. disponible sur le site : www.cerdi.org/ed/2010/2010.29.pdf.

² - بالتصرف: من مجلة البحوث العدد 2012/11 مقالة بعنوان: معدل الصرف الفعلي الحقيقي وتنافسية الاقتصاد الجزائري ل د. لزهر علي المرکز الجامعي سوق أمواس- الجزائر. أ. آيت يحيى سمير - جامعة باتنة.

بأساسيات الاقتصاد الوطني وبغية الرفع من تنافسية المنتجات المحلية أمام منتجات هؤلاء الشركاء. وهو ما يدفعنا إلى محاولة إنشاء هذا المؤشر (سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار) ودراسة مدى تأثيره على تنافسية التجارة الخارجية للجزائر من خلال استقراره على المدى المتوسط.

سوف يتم الاعتماد في منهج الحساب على تحديد مؤشر التنافسية على أساس ترجيح أسعار الصرف الاسمية للدول الشريكة وعلى أساس الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك IPC لهذه الدول وعلى أساس أيضا وزنها النسبي في المبادلات التجارية مع الجزائر. ولكن قبل ذلك نجد من الضرورة بمكان توضيح هيكل التجارة الخارجية للجزائر وتوزيعها الجغرافي.

الفرع الأول: الهيكل والتوزيع الجغرافي للتجارة الخارجية الجزائرية

ويكون تفصيل ذلك من خلال ما يلي:

أ- **هيكل التجارة الخارجية الجزائرية:** يقع هيكل الصادرات الجزائرية تحت هيمنة قطاع المحروقات حيث تمثل نسبة هذا القطاع ما يزيد عن 96% من إجمالي قيمة السلع المصدرة خلال العقد الأول من القرن الحالي وظلت الصادرات من المنتوجات الأخرى بعيدة عن المأمول ولا تمثل إلا قسما هامشيا من مجموع الصادرات.

أما بالنسبة للواردات فتتقسم أساسا إلى أربعة مكونات أساسية تتمثل في السلع الغذائية، التجهيزات الصناعية والزراعية، السلع التجهيزية وأيضا المواد الاستهلاكية غير الغذائية.

شهدت الصادرات الجزائرية خلال الفترة المبحوثة تزايدا ملحوظا ومستمرًا بلغ ما يقارب 80 مليار دولار سنة 2008 وهو ما لم يحققه الجزائر منذ الاستقلال، ويعود السبب في ذلك إلى الأرقام التاريخية التي وصلت إليها أسعار البترول في الأسواق العالمية خلال السداسي الأول من نفس السنة. هذه الطفرة البترولية قابلها في الجهة الأخرى تزايد مستمر في الواردات الجزائرية التي لم تتوقف من الاتجاه في المنحنى التصاعدي حتى في عز الأزمة المالية التي شهدتها العالم سنة 2008، وذلك كان نتيجة برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي بدأت الجزائر تطبيقه بداية الألفية الثالثة والذي كان يحتاج أموال ضخمة خاصة فيما يتعلق بالسلع التجهيزية من أجل تطوير البنية التحتية للجزائر وتحقيق التنمية المرجوة من قبل السلطات. أما ما يخص الميزان التجاري الجزائري فقد شهد هو أيضا فائض مستمر ذو اتجاه متصاعد باستثناء سنة 2009 التي كان فيها الميزان التجاري موجب لكن بقيمة ضعيفة نتيجة الأثر السلبي للصدمة الخارجية - الأزمة العالمية- والتي تجلت في الانخفاض الشديد في أسعار المحروقات، وذلك بالموازاة مع دخول الاقتصاديات المتقدمة مرحلة الركود وهو ما يؤكد مرة أخرى تبعية الاقتصاد الوطني لقطاع المحروقات.

ب- **التوزيع الجغرافي للمبادلات التجارية الجزائرية:** تتم المبادلات التجارية الجزائرية في المقام الأول مع دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE ويأتي الاتحاد الأوروبي في المقدمة بنسبة تقارب ب 50% من مجموع المبادلات الخارجية للجزائر، وذلك كون أن فرنسا هي الممول الأول منذ عقود لأسباب تاريخية من جهة وجغرافية من جهة أخرى، بنسب تتراوح على العموم بين 22 % و 24% بالإضافة إلى إيطاليا التي تعتبر الزبون الثاني للجزائر بعد الولايات المتحدة الأمريكية لعقود أيضا، وذلك بنسب تتراوح بين 15 % إلى 20%. وفيما يلي تفصيل التوزيع الجغرافي للمبادلات التجارية للجزائر سنة 2010.

يمثل الاتحاد الأوروبي 50% من مجموع التجارة الخارجية للجزائر تتقدمهم كل من فرنسا، إيطاليا وأيضاً إسبانيا بما يعادل 32% من مجموع المبادلات الإجمالية. أما بالنسبة لمنظمة التعاون الاقتصادي خارج الاتحاد الأوروبي فتأتي في المرتبة الثانية من حيث الصادرات والثالثة من حيث الواردات تنصدها كل من الولايات المتحدة الأمريكية ثم تركيا بنسب 24.24% و 4.74% على التوالي بالنسبة للصادرات و 5.16% و 3.74% بالنسبة للواردات. أما آسيا فتتقدمها كل من الصين، كوريا الجنوبية واليابان بنسب 10.97%، 4.88% و 3.73% على الترتيب بالنسبة للواردات أما الصادرات نحو هذه الدول فهي ضعيفة تقدر ب 2.06% للصين و 2.03% لكوريا الجنوبية.

الفرع (2): المراحل المتبعة في إنشاء معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري

سيتم تبني إنشاء مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار من خلال إتباع ثلاث مراحل أساسية:

أ- المرحلة الأولى: اختيار أهم الشركاء التجاريين الداخليين في إنشاء المؤشر:

قبل الخوض في كيفية اختيار الشركاء التجاريين الأساسيين للجزائر، سوف يتم اختيار سنة 1999 كسنة أساس خلال الفترة 1999-2010، ويكمن هذا الاختيار في سببين نجدهما أساسيين:

❖ تعتبر سنة 1999، السنة التي تم فيها إطلاق عملة اليورو، وبالتالي يكمن دمج جميع العملات الأوروبية التي تنتمي للاتحاد النقدي في عملة واحدة مما سهل علينا الحساب والتحليل،

❖ كما تعتبر سنة 1999 أيضاً، السنة التي بدأت تشهد فيها التوازنات الاقتصادية الكلية للجزائر تحسناً ملحوظاً وإعادة التوازن في جميع المتغيرات الكلية- عكس الفترة التي سبقتها 1994-1998 والتي طبقت فيها الجزائر برنامج التعديل الهيكلي الذي كان مفروضاً من

طرف صندوق النقد الدولي- وبالتالي سوف نركز على تقييم سعر الصرف في الجزائر وأثره على التنافسية خلال فترة الفائض التجاري وليس في حالة عجز الميزان التجاري.

أما ما يخص اختيار الشركاء التجاريين الذين يشكلون هذا المؤشر، فقد تم تقليص عددهم إلى زبائن العشر الأوائل للجزائر(من جهة الصادرات)، والممولين العشر الأوائل للجزائر (من جهة الواردات) لسنة الأساس، ويكون بذلك العدد الإجمالي للشركاء التجاريين للجزائر هو 14 دولة تمثل ما قيمته 82% من المبادلات التجارية مع الجزائر لسنة الأساس 1999، وهذه الدول هي: فرنسا، إيطاليا، إسبانيا، ألمانيا، هولندا، بلجيكا التي تمثل الاتحاد الأوروبي بالإضافة إلى الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا اليابان ، كندا، أما الدول النامية فهي ممثلة في : تركيا، الصين، كوريا الجنوبية، البرازيل. وقد تم اختيار الشركاء العشر الأوائل سواء للواردات أم الصادرات لسببين:

❖ تمثل واردات هذه الدول مع الجزائر ما يقارب 72.3% من مجموع الواردات، كما تمثل صادرات الجزائر لهذه الدول ما يناهز 89.2%، وبالتالي فإن معدل المبادلات التجارية مع هذه الدول تمثل تقريبا 82.35 من مجموع المبادلات التجارية الخارجية للجزائر، وهي نسبة مقبولة إحصائيا.

❖ تم تجاهل عدد من الدول (الشركاء) وبالتالي تجاهل عملائهم ذات الترتيحات الضعيفة التي لها أي معنى-اثر- إحصائي على النتائج، وذلك أنه من الشائع عمليا، العمل فقط بعدد محدود من العملات التي تمثل نسبة كبيرة من مجموع الترتيحات وتجاهل عدد من العملات الأخرى ذات التأثير الضعيف على السلة.

ب- المرحلة الثانية: اختيار العملات المحددة للسلة وتحديد ترجيحاتها

بعد اختيار أهم الشركاء التجاريين للجزائر، يمكن تقليص عدد العملات الصعبة الداخلة في إنشاء المؤشر إلى خمس عملات أساسية:

- ✓ عملة اليورو: وتحتوي على جميع دول الاتحاد النقدي الأوروبي أضفنا إليها تركيا.
- ✓ عملة الدولار: وتحتوي على الولايات المتحدة الأمريكية أضفنا إليها البرازيل
- ✓ عملة الجنيه الإسترليني: وتحتوي على بريطانيا العظمى.
- ✓ عملة الين الياباني: وتحتوي على اليابان أضفنا إليها كل من الصين وكوريا الجنوبية.
- ✓ عملة الدولار الكندي: وتحتوي على كندا.

أما بالنسبة لترجيحات هذه العملات التي تمثل سلة العملات المشاركة في إنشاء سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري فقد تم الحصول على النتائج التالية:

- ❖ تمثل منطقة اليورو ما يعادل 70% من مجموع التجارة الخارجية للجزائر.
- ❖ تمثل منطقة الدولار الأمريكي 19.55%.
- ❖ تمثل منطقة الجنيه الإسترليني 1.2%.
- ❖ تمثل منطقة الين الياباني 5%.
- ❖ أما منطقة الدولار الكندي فتتمثل 4.25%

من المهم التذكير أن التجارة الخارجية للجزائر تتركز بصفة أساسية مع عدد مهم من دول الاتحاد الأوروبي (ما يعادل 70 سنة 1999)، ولعل أهم تفسير لهذه التبعية الأوروبية هو العلاقات التجارية التاريخية منذ القدم بين الجزائر وأوروبا التي تم تدعيمها خلال السنوات الأخيرة من خلال إقامة اتفاق الشراكة مع الاتحاد الأوروبي التي انخرطت فيه الجزائر بشكل رسمي في سبتمبر 2005. لتأتي الولايات المتحدة الأمريكية في المرتبة الثانية بما يقارب خمس المبادلات التجارية الجزائرية، ثم المنطقة الآسيوية فكندا وبريطانيا بنسب ضعيفة.

ج-المرحلة الثالثة: حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار

كما تم الإشارة إليه سابقا، فإن المؤشر الذي يقيس تنافسية الاقتصاد الجزائري أمام أهم الشركاء التجاريين يتمثل في سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يتم حسابه كمتوسط هندسي لأسعار الصرف الحقيقية الثنائية ويكون وفق المعادلة الآتية:

$$TC Rdz = \prod_{i=1}^n \left\{ N_{i/dz} \frac{P_i}{P_{dz}} \right\}^{\omega_i}$$

حيث $N_{i/dz}$: هو الرقم القياسي لأسعار الصرف الاسمية الثنائية بين عملة الدولة الشريكة i والدينار الجزائري dz (عدد وحدات الدينار الجزائري مقابل وحدة واحدة من عملة الدولة الشريكة i)

$TC Rdz$: يمثل سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري.

$\prod_{i=1}^n$: يمثل المتوسط الهندسي.

P_i : هو الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك للدولة الشريكة i

P_{dz} : هو الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك للجزائر.

ω_i : هو معدل الترجيح النسبي للدولة i حيث: $\sum_{i=0}^n \omega_i = 1$

n : عدد الدول الشريكة وهي 5 مناطق.

كما ينقسم TCR إلى عنصرين أساسيين: سعر الصرف الفعلي الاسمي TCEN (المتوسط الهندسي لأسعار الصرف الاسمية الثنائية) والرقم القياسي للأسعار النسبية الفعلية IPRE (المتوسط الهندسي للأسعار النسبية) أي أن:

$$TCENDz = TCENdz \times IPREdz$$

$$TCENDz = \prod_{i=1}^n \{N_{i/dz}\} \omega_i$$

$$IPREdz = \prod_{i=1}^n \left\{ \frac{P_i}{P_{dz}} \right\} \omega_i$$

باعتبار أن هو المتوسط الهندسي لأسعار الصرف الحقيقية الثنائية، فإن ذلك يعني أن القيمة الحقيقية للدينار يمكن أن ترفع أمام بعض العملات فتفقد الجزائر تنافسيتها أمام دول هذه العملات، وتنخفض أمام البعض الآخر فتزداد تنافسية الجزائر أمام هذه الدول الأخرى.

وعليه فان ديناميكية سعر الصرف الفعلي الحقيقي الثنائية كل على حدة وهو ما سوف يعطي للتحليل أكثر دقة.

ما ينبغي التذكير به أن ارتفاع (الانخفاض) في TCRdz يمثل انخفاض (ارتفاع) حقيقي لقيمة الدينار أمام عملات الشركاء التجاريين والعكس صحيح.

المطلب الثاني: تحليل اثر تطور TCRdz على تنافسية الاقتصاد الجزائري.

يمكن تقسيم TCRdz إلى ثلاثة مراحل أساسية:

الفرع الأول: مرحلة الانخفاض النسبي للقيمة الحقيقية للدينار 1999-2001:

عرف الدينار انخفاض في قيمته الحقيقية أمام عملات الشركاء التجاريين ب 5.3% سنة 2000 ثم 3.86% سنة 2001 وكان ذلك نتيجة الانخفاض الشديد للقيمة الحقيقية للدينار أمام الدولار ب 19.8% مع استقرار قيمته أمام اليورو. هذا الانخفاض الحقيقي لقيمة الدينار وافقه انخفاض بسيط TCENDz خلال سنتي 2000، 2001 في حدود 2% نتيجة الانخفاض الاسمي لقيمة الدينار، خلال نفس الفترة، أمام الدولار ب 16% و أمام الين الياباني، الجنيه الإسترليني والدولار الكندي ب 8.7%، 7.5% و 11.3% على الترتيب مقابل ارتفاع قيمة الدينار أمام اليورو ب 2.5%.

وبالعودة إلى معطيات التجارة الخارجية الجزائرية ولمعرفة أثر تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار، خلال هذه المرحلة، على سلوك التجارة الخارجية فقد عرف رصيد الميزان التجاري ارتفاع كبير سنة 2000 قدر ب 273 بانتقاله من 3.44 مليار دولار سنة 1999 إلى 12.86 مليار دولار سنة 2000 ليعود إلى الانخفاض ب 28.51 سنة 2001 (9.19 مليار دولار).

ويمكن تفسير ذلك بالارتفاع الكبير للصادرات خاصة منها قطاع المحروقات الذي انتقل من 12 مليار دولار سنة 1999 إلى 21.42 مليار سنة 2000 ليستقر في حدود 18.48 مليار سنة 2001. وكان ذلك نتيجة ارتفاع أسعار البرنت في الأسواق الدولية من 17.91 دولار/برميل سنة 1999 (متوسط سنوي) إلى 28.6 دولار/برميل سنة 2000 لينخفض سنة 2001 بقيمة تقدر ب 24.8 دولار/برميل.

لكن ما تجدر الإشارة إليه أن صادرات قطاع المحروقات لا تتعلق بتنافسية- السعر لاقتصاد البلاد، ذلك أن المحروقات الجزائرية تخضع لمنطق الأوبك من حيث الحصص الإنتاجية، أما السعر فيتحدد في الأسواق العالمية. وما يهمنا أكثر هو الصادرات خارج قطاع المحروقات التي تبقى محتشمة ودون المستوى المأمول، وذلك بالرغم من ارتفاعها ب 55.77% سنة 2001 مقارنة بسنة 1999 إلا أنها تبقى لا تتجاوز عتبة واحد مليار دولار.

وهو ما يعني توجه الطلب الجزائري إلى المنتجات الأجنبية التي انعكست في زيادة قيمة الواردات ب 10.22% سنة 2001 مقارنة بسنة 1999. وعليه فبالرغم من الانخفاض الحقيقي لقيمة الدينار خلال نفس الفترة إلا أنه لم يستطع كبح الطلب المحلي على السلع الأجنبية ممثلة في الواردات.

الفرع الثاني: مرحلة الانخفاض الحارفي للقيمة الحقيقية للدينار 2002-2003:

وصلت القيمة الحقيقية للدينار الجزائري انخفاضها أمام سلة عملات الشركاء التجاريين، لكن هذه المرة كان بشكل كبير بلغ على الإجمال 21.37% سنة 2003 مقارنة بسنة الأساس (1999)، أي انخفاض قيمة الدينار عما يزيد خمس قيمته الحقيقية. وهو نفس السلوك الذي سلكه TCENdz نتيجة استقرار الأسعار النسبية (الفروقات في التضخم) خلال هذه الفترة. ويعود سبب هذا الانخفاض الشديد لقيمة الدينار بالمقام الأول إلى:

❖ الانزلاق الكبير الذي شهدته الدينار أمام اليورو وانخفاضه الحقيقي (الاسمي) أمام هذه العملة سنة 2003 ب 23.8% (23.25%) مقارنة بسنة الأساس، والذي أثر بدوره بشكل كبير على TCR نظرا للترجيح الكبير اليورو في التجارة الخارجية للجزائر.

❖ انخفاض قيمة الدينار الحقيقية (الاسمية) أمام الدولار سنة 2003 ب 18% (16.22%) ، وأمام كل من الجنيه الإسترليني، الين والدولار الكندي ب 12.8%، و 2.28% و 25.21% على الترتيب (بالقيمة الحقيقية).

هذا الانخفاض الهائل في قيمة الدينار الحقيقية، لم يوافقه الارتفاع المرجو في قيمة الصادرات خارج قطاع المحروقات التي انخفضت من 734 مليون دولار سنة 2002 إلى 673 مليون سنة 2003 لتبقى بذلك لا تتجاوز عتبة 3% من مجموع الصادرات، وبالتالي ضعف تنافسيتها على المستوى الدولي، لتواصل الجزائر تفضيلها للمنتجات الأجنبية بتزايد قيمة الواردات التي ارتفعت ب 33.16% سنة 2003 مقارنة بسنة الأساس وبلغت ما قيمته 13.53 مليار دولار.

الفرع الثالث: مرحلة استقرار TCRdz كهدف لسياسة الصرف 2004-2010:

منذ أن بدأت الجزائر تعمل بنظام التعويم الموجه سنة 1996، تم توجيه جميع اهتمامات سياسة الصرف إلى العمل على استقرار TCRdz على المدى المتوسط والطويل، وهو ما بدأ يتحقق قبل حتى هذه السنة وكان ذلك منذ منتصف سنة 2003 وبداية سنة 2004. ومن الزاوية العملية فإن تدخل بنك الجزائر في سوق الصرف بين البنوك يكون بغية السهر على عدم تأثير حركات سعر الصرف الاسمي على التوازن طويل الأجل لسعر الصرف الفعلي الحقيقي والذي يمنح في الواقع رؤية واضحة في الأجل الطويل في مجال القرارات الإستراتيجية للاستثمار كما يسمح أيضا للمتعاملين الاقتصاديين بإرساء دائم لتنافسيتهم الخارجية، غير أن ذلك لم يمنع من ظهور فجوة وتباعد كبيرين بين مساري كل من TCRdz و TCENdz بسبب الانزلاق الحاد للدينار وانخفاض قيمته الاسمية أمام العملات الأساسية، لتبلغ هذه الفجوة حدتها سنة 2009. بالموازاة مع ذلك كان هناك انزلاق مستمر في معدل IPREdz بسبب تزايد فروقات التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين وعدم تحكم بنك الجزائر في معدل التضخم خلال هذه السنوات حين وصل إلى أعلى مستوى له سنة 2009 ليبلغ 5.7%.

إن الدولة التي تعرف فوائض قوية في ميزانها التجاري- والحال هكذا بالنسبة للجزائر التي عرفت فوائض مستمرة ومتزايدة في ميزانها التجاري خلال هذه المرحلة- عادة ما تكون عملتها محل اتهام بأنها عملة مقيمة بأقل من قيمتها. لكن الحكم على كذا نتيجة، بالنسبة للجزائر، لا يكون بهذه البساطة، خاصة إذا ذكرنا أن الجزائر هي دولة أحادية التصدير.

فبالرغم من استقرار TCR خلال الفترة 2003-2010 (باستثناء سنة 2009 نتيجة تداعيات الأزمة المالية العالمية على الجزائر في ظل محيط دولي كان يتميز بعدم اليقين فيما يخص الآفاق المستقبلية للدول الشريكة)، فإن الصادرات خارج المحروقات لم تتغير من سلوكها وبقيت دائما تمثل مستوى متدني لا يوافق

وتطلعات السلطة الجزائرية، و الذي لم يتجاوز خلال جميع السنوات هذه الفترة، والحال هكذا نسبة 03% من مجموع الصادرات و بقيت تنافسية الجزائر قابعة في مكانها .

ولعل ما يدعم ذلك هو أنه، وبالرغم من تحقيق الجزائر لمستويات نمو مقبولة خلال السنوات الأخيرة إلا أن صادرات المحروقات تبقى ذات مستوى مرتفع إلى الدخل المحلي الإجمالي الخام PIB وهو ما يجعل دائما الاقتصاد الجزائري مرتبط بقطاع المحروقات.

وعلى العكس من ذلك، فقد عرفت الواردات مستويات تاريخية لم تشهدها من قبل، وهو ما يطرح أكثر من تساؤل حول حقيقة واقع التنافسية في الجزائر. فالمنحنى التصاعدي لواردات السلع تبقى الظاهرة التي تميز الميزان التجاري الجزائري ، الذي عرف سنة 2004 ارتفاعا كبيرا يقدر ب 35.27 % مقارنة بسنة 2003. ليستقر هذا المستوى نسبيا سنتي 2005 و 2006 ثم عاود الارتفاع من جديد سنة 2007 ب 28.78% مقارنة بسنة 2006. ليستمر الواردات مسارها التصاعدي سنة 2008 لتصل إلى قمة تاريخية تقدر ب 39.47 مليار دولار (42.88% مقارنة ب سنة 2007) لتعاود الاستقرار عند هذا المستوى سنة 2009 مع ارتفاع طفيف سنة 2010، وذلك في عز الأزمة المالية العالمية التي تعتبر صدمة خارجية للجزائر .

يعود تفسير الزيادة المستمرة قيمة الواردات خلال الفترة السابقة إلى عاملين أساسيين :

➤ من حيث الحجم:

توسع الجزائر في حجم الواردات لغرض تطبيق مخططات برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي شرعت فيه الجزائر منذ بداية الألفية الجديدة (2004/2010)، ثم تبعه البرنامج التكميلي لدعم النمو (2009/2005) وأخيرا برنامج تدعيم الموارد البشرية (2014/2010). حيث أدت جميع هذه البرامج إلى إتباع سياسة مالية توسعية خاصة ارتفاع الطلب على التجهيزات الصناعية والسلع التجهيزية المرتبطة بزيادة الاستثمارات العمومية الموجهة لبناء البنية التحتية للجزائر وتحسينها (برنامج مليون سكن، برنامج الطريق السيار شرق - غرب)

➤ من حيث السعر:

فارتفاع قيمة اليورو الكبير أمام الدولار خاصة سنة 2004 (نتيجة حرب العراق) وأيضا سنة 2008 (نتيجة الأزمة المالية العالمية) والتي وصلت فيها قيمة اليورو على أرقام تاريخية أمام الدولار ، كان له الأثر البالغ في تضخيم القيمة الاسمية للواردات الجزائرية المقيمة بالدولار.

على الإجمال ، فإن المستوى الضعيف والهامشي الذي يميز الصادرات خارج قطاع المحروقات والمستوى الإثنائي المرتفع جدات لواردات السلع الذي لا يتماشى بالتوازي مع استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدینار، ما هو إلا انعكاس لواقع التنافسية الضعيفة للاقتصاد الجزائري على المستوى الدولي .

المطلب الثالث: الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري

نظرا لتعدد العلاقات الاقتصادية للجزائر من خلال الواردات المتنوعة المصادر، فإن النظر للعلاقة الدينار الجزائري بالدولار لا تكفي لتحديد تطور سعر الصرف ككل وتقييم سياسة سعر الصرف، وهنا يجب التطرق إلى مفهوم سعر الصرف الحقيقي الفعلي لتحديد تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية خلال فترة الدراسة 1990-2007 لكن قبل ذلك يجب معرفة محددات سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري وذلك حسب النحو التالي:

الفرع الأول: العوامل المحددة لسعر الصرف الحقيقي للدينار :

يمثل سعر الصرف الحقيقي مؤشرا لقياس سلوك العملة ، وقد صممت عدة نماذج بغرض قياسه ، إلا أن أغلبها ينطبق على الدول الصناعية الكبرى ، إلا أن قام الإقتصادي PAUL CASHIN بتطوير نموذج خاص لسعر الصرف التوازني في الأجل الطويل للدول النامية التي تعتمد في صادراتها على المواد الأولية، وتوصل إلى أن الأسعار الحقيقية للصادرات تتماشى مع تغيرات أسعار الصرف الحقيقية في الأجل الطويل. وقد توصل الإقتصادي (cashin 2002) إلى إثبات أن مستوى الإنتاجية المنخفض في القطاعات غير النفطية في البلدان النامية المصدرة للمواد الأولية، كانت عاملا أساسيا في انخفاض سعر الصرف التوازني خلال العشرين سنة الماضية، وقد وضع نموذجا بالنسبة للدول النامية التي تعتمد على السلع الأولية في صادراتها الخارجية:

$$EP/P^* = f(a_x/a_i^*, a_n^*/a_n, P_x^*/P_i^*)$$

حيث:

EP/P^* : يمثل سعر الصرف الحقيقي

a_x/a_i^* : فروق الإنتاجية الداخلية والخارجية بالنسبة للسلع القابلة للتجار

a_n^*/a_n : فروق الإنتاجية الداخلية والخارجية بالنسبة للسلع غير قابلة للتجار

P_x^*/P_i^* : شروط تبادل السلع (أسعار السلع الأولية بالمقارنة مع أسعار السلع الأجنبية الوسيطة) مقيمة بالعملة الأجنبية.

أول حدين في هذه المعادلة يمثلان أثر (Balassa-Samulson) والذي يعتبر أن أي تحسن في الإنتاجية للقطاعات القابلة للتجار سيؤدي حتما إلى زيادة الأجور داخل الاقتصاد الأمر الذي سيقود بدوره

إلى انخفاض في سعر الصرف الحقيقي، ومنه زيادة القدرة التنافسية.¹ أما الحد الثالث من المعادلة فيعكس شروط التبادل الدولي وأثره على سعر الصرف الحقيقي.² وفي سنة 2005 قام الاقتصادي **Taline** بوضع نموذج رياضي خاص بالنسبة للعوامل التي تحكم سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، وذلك بالاعتماد على نموذج **cashin** وتوصل في دراسته إلى المعادلة التالية لسعر الصرف الحقيقي:

$$\text{LREER} = 4.64 + 1.88 \text{LRGDPC} + 0.24 \text{LROIL}$$

حيث:

LREER: يمثل لوغاريتم سعر الصرف الفعلي الحقيقي

LRGDPC: لوغاريتم الناتج المحلي الحقيقي النسبي للشركاء التجاريين للجزائر، وقد تم حسابه انطلاقا من أثر (Balassa –Samulson) التي تعتمد على فروق الإنتاجية بين الجزائر وشركائها التجاريين،

LROIL: لوغاريتم السعر الحقيقي للبتروول حيث تعبر ضمنا عن فكرة شروط تبادل السلع.

تبين من خلال النموذج السابق كيفية تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار، يتضح من خلال معاملات المعادلة، أن حدوث أي زيادة في الناتج المحلي الحقيقي النسبي للشركاء التجاريين للجزائر بنسبة 1%،

مع افتراض ثبات المتغيرات الأخرى، سوف يؤدي ذلك إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي بنسبة 1.88 %، كما أن أي زيادة للسعر الحقيقي للنفط بنسبة 1% مع افتراض ثبات المتغيرات الأخرى، سوف يؤدي ذلك إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي للدينار بنسبة 0.24 % .

توصل **Taline** إلى أن سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر قد بدأ يقترب من مستواه التوازني في سنة 2002، بسبب وجود تكامل مشترك (علاقة توازنية في الأجل الطويل) ما بين سعر الصرف الحقيقي وباقي الشركاء التجاريين.³

¹ Taline Koranchelian, **The equilibrium real exchange rate in a commodity exporting country :Algerie's Experience**, IMF working paper, july 2005, p :08.

² - بوخاري موسى الحلو، "سياسة الصرف الأجنبية وملاقتها بالسياسة النقدية،" دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى مكتبة حسن العصري، بيروت، 2010 ص 315.

³ Taline Koranchelian, p p :11-12.

وفي دراسة أخرى قام بها (Piritta Sorsa 1999)، وذلك لإبراز دور تحرير التجارة في توجيه سعر الصرف الحقيقي، وهذا قبل الطفرة النفطية وثورة الأسعار التي عرفت الجزائر، يرى Piritta أن سعر الصرف الحقيقي للدينار يتأثر بالمتغيرات التالية: سعر النفط، القيود التجارية، التوسع النقدي، تخفيض سعر الصرف، الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر.

بالنسبة لتأثير عامل التوسع النقدي والتخفيض الاسمي يرى Piritta أن تغيير سعر النفط في الأجل القصير سيؤدي إلى تغيير في الشروط النقدية التي يمكن أن تؤثر على سعر الصرف الحقيقي عن طريق ارتفاع احتياطات الصرف، يؤدي نمو احتياطات الصرف التي يتم تنقيدها (أي تحويلها إلى عملة وطنية) إلى زيادة العرض النقدي، والتي تؤدي بدورها إلى زيادة الطلب على النقود نتيجة تغير المستوى العام للأسعار ومن المحتمل أن تؤدي إلى ارتفاع السلع الداخلية في التجارة والسلع الداخلية في التجارة والسلع غير الداخلة في التجارة سوف يتحسن سعر الصرف الحقيقي.

تجدر الإشارة إلى أن آثار التوسع النقدي سوف تكون أقل حدة عندما يكون قطاع النفط ملكا للدولة وفي هذه الحالة سينتج عن ذلك أثرين متضادين (Edwards 1992)، ارتفاع احتياطات الصرف تؤدي إلى زيادة العرض النقدي، بينما ارتفاع مداخيل الدولة ستؤدي إلى تراجع الدولة عن طلب القروض.¹

الفرع الثاني: الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي (نموذج النقد الدولي MERM):

هناك صيغ أخرى طورت لقياس سعر الصرف الحقيقي الفعلي² ومنها نموذج سعر الصرف المتعدد الجوانب والذي يرمز له (ومنها نموذج سعر الصرف المتعدد الجوانب والذي يرمز له (MERM) Multilateral Exchange Rate- Model ويستخدمه صندوق النقد الدولي لأغراض تقليدية عامة:³

$$W_{xk} = \sum_{j=1}^m \frac{X_{xj}}{X_{xd}} \sum_{i=1}^n \frac{iX_{xj}}{dx_{xj}} \cdot \frac{iX_{xj}}{iX_{dj}}$$

¹ Piritta Sorsa, Algeria-The real exchange rate, export diversification, and trade protection, IMF working paper, April 1999, pp :7-8.

² - محمد الحسين جليل محمد الحسن الغايبي، "سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية - نظرية وتطبيقات - الطبعة الأولى - دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان - 2011 ص 59-60.

³ -Maciejewski, E.B. « Real Effective Exchange Rate Indices » IMF,Staff paper,vol.(30).n°3.1983.PP521-522.

إذ أن: \mathbf{ix}_{xj} : معروضات من السلع إلى السوق والتي منشأها البلد

\mathbf{n} : عدد السلع.

\mathbf{m} : عدد الأسواق التي يصدر إليها البلدين الكمية من السلع.

$\mathbf{x, K}$: البلدان المتنافسة.

\mathbf{d} : المجموع المضاف إلى المؤشر المناسب.

وطورت المنظمة الأوروبية للتعاون والتنمية (OECD) نموذجاً آخر هو:

$$W_x X_j = \sum_{i \neq j} \frac{X_{xi}}{X_x} \cdot \frac{m_{ij}}{m_i}$$

بحيث:

$\mathbf{X_{xi}/X_x}$: حصة البلد المعروضة من صادرات \mathbf{x}

$\mathbf{M_{ij}/m_i}$: حصة واردات البلد المعروضة من قبل \mathbf{j}

ويمكن استخدام المؤشرين الأخيرين للبلدان الصناعية المتقدمة ولبعض البلدان النامية شبه المتقدمة.

وقد طورت الصيغة المقدمة من Maciejewski بمحاولة جدية في دراسة تطبيقية قام بها الراوي وسالم (1985) وفق الصيغة التالية:¹

$$e_i = \sum_{j=1}^n w_{ij} a_j$$

$$w_{ij} = \frac{w_{ij} + m_{ij}}{\sum x_{ij} + m_{ij}}$$

أو

¹ - علاء الراوي وسالم عبد الحسين، "أثر تغير سعر الصرف الحقيقي للدولار الأمريكي على العائدات النفطية لبلدان الخليج العربي"، مجلة الاقتصاد العربي العدد (3.4) 1985، ص 5-43.

$$W_{ij} = \frac{X_{ij}}{\sum X_{ij}}$$

أو

$$W_{ij} = \frac{m_{ij}}{\sum m_{ij}}$$

إذ تمثل e_i : سعر الصرف الحقيقي للعملة (i)

aq : التغير النسبي في سعر صرف العملة باتجاه العملة (i)

W_j : أحد المؤشرات والأوزان في الصيغ أعلاه.

وهناك صيغة أخرى استخدمت من قبل Varoudakis et Sekkat (1999)¹ وفق النموذج الآتي:

$$\log E = \sum_{j=i}^n S_j \log \left(\frac{e_j W_{pj}}{c_p} \right)$$

إذ أن:

E : انخفاض (ارتفاع) سعر الصرف الحقيقي الفعلي.

S_j : وزن البلد j في الصادرات الوطنية.

e_j : سعر الصرف الاسمي الثنائي في مواجهة البلد j

W_{pj} : الرقم القياسي لأسعار الجملة للبلد j

C_p : الرقم القياسي الوطني لأسعار المستهلك

N : عدد الشركاء التجاريين.

¹ - Sekkat, k & A. Varoudakis, "Incentive Policies and manufactured Exports in North Africa", Working Paper series, Economic Research Forum, 1999, p7.

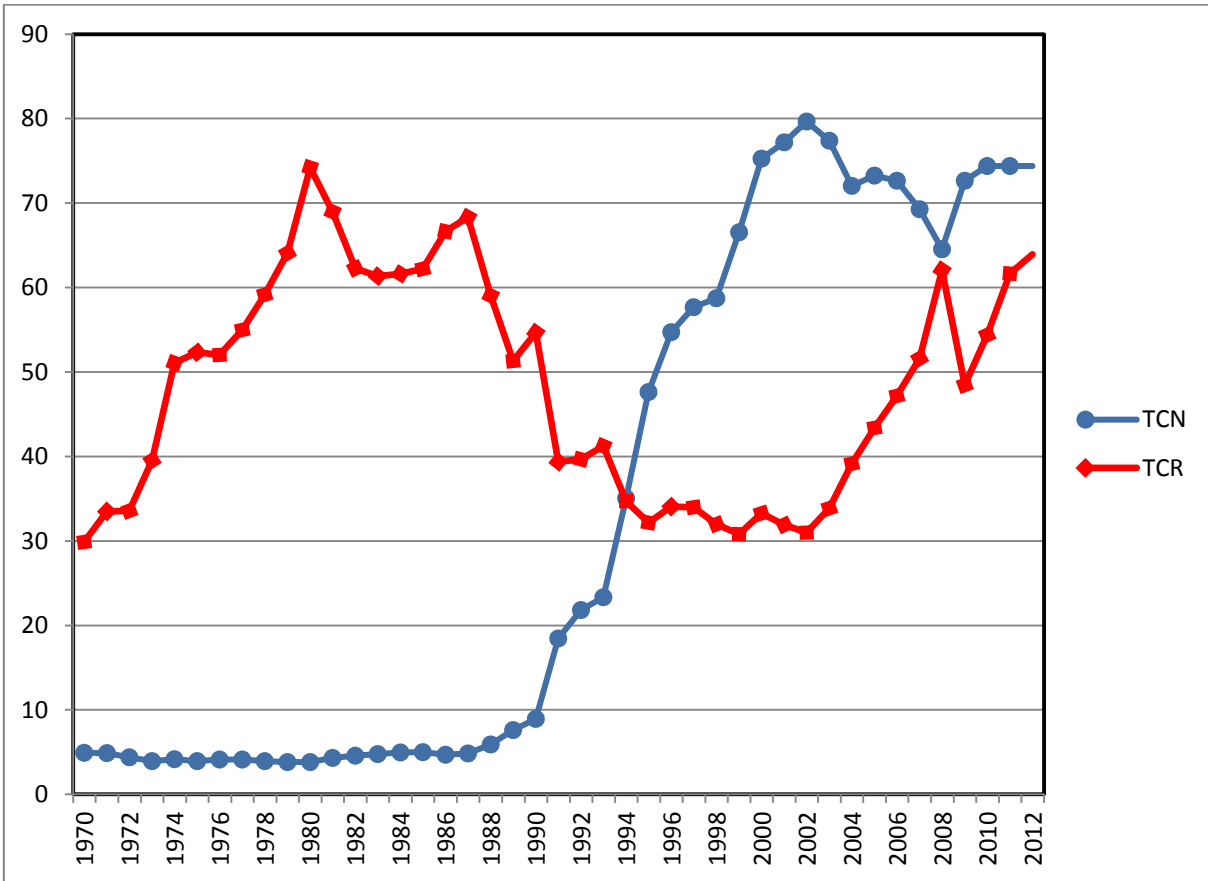
وعليه قامت العديد من البنوك المركزية و المؤسسات المالية الدولية بتطوير أرقام قياسية لسعر الصرف الفعلي، وبناء على ذلك فإنه يمكن عمل أرقام قياسية مختلفة لأسعار الصرف الفعلية، ويعتمد اختلافها على نوع الاهتمام الذي يوليه، فيما إذا كان لتحليل العلاقة بين أسعار الصرف والميزان التجاري من جهة، أو إذا كان لتحليل العلاقة بين أسعار الصرف والتضخم من جهة أخرى.

في حالة الاقتصاد الجزائري والذي يعتمد في صادراته على سلعة وحيدة تقريبا وهي البترول، وبالتالي لا يفيد كثيرا استخدام الرقم القياسي لسعر الصرف لقياس التنافسية، بل يبدو المجال الوحيد للاستخدام، هو استخدامه كملخص لأداء الدينار أمام العملات المختلفة وفي مجال تأثر تغير الرقم على الأسعار المحلية.

يعتمد صندوق النقد الدولي في حساب هذه الأرقام التي يطلق عليها اسم المؤشرات بالاستناد إلى التجارة الثنائية والطرف الثالث المنافس (المصدرين الآخرين) وذلك للتجارة في البضائع المصنعة.¹

¹ - محمد أحمد علي، "سياسة الصرف وتطور الدرهم"، مجلة أفانق اقتصادية، العدد 40، الامارات، أكتوبر 1989، ص 22.

الشكل رقم (6-4): تطور الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الاسمي وسعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري (نموذج صندوق النقد الدولي MERH) خلال الفترة (1980-2012):



المصدر:- إحصائيات صندوق النقد الدولي FMI مخرجات برنامج Excel

من خلال متابعة مسار كل من سعر الصرف الاسمي والفعلي الحقيقي، يتبين أنه في بداية فترة الدراسة كان الفرق كبيرا بينهما نظرا للاختلالات الكبيرة التي كان يعاني منها الاقتصاد الجزائري على الصعيد الداخلي والمتمثل في ارتفاع معدل التضخم، وعلى الصعيد الخارجي والمتمثل في العجز المسجل في ميزان المدفوعات وضعف احتياطات الصرف، استمر الوضع على هذا الحال إلى غاية 1997، وهي السنة التي عرفت انخفاض معدل التضخم إلى حدود 5%.

نلاحظ كذلك أ، سعر الصرف الفعلي الحقيقي قد ارتفع بين 1991 و 1993 نتيجة حدوث صدمات معاكسة لشروط التبادل وذلك لانتهاج الحكومة لسياسة نقدية ومالية توسعية أدت إلى جعل التضخم في الجزائر باستمرار أعلى من معدل التضخم السائد لدى الشركاء التجاريين، انعكست على ارتفاع القوة الشرائية للدينار الجزائري بنسبة 50 %، إلا أن ذلك لم يستمر طويلا فقد أدى تخفيض سعر الصرف سنة 1994 بنسبة 40 % و انتهاج بنك الجزائر لسياسة مضادة للتضخم إلى تدهور سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

عاد سعر الصرف الفعلي الحقيقي للتحسن من جديد خلال الفترة 1995-1997، وذلك كنتيجة للآثار التضخمية للتخفيض، وابتداء من سنة 1997 إلى غاية 2007 يلاحظ من خلال الشكل تطابق منحني سعر الصرف الفعلي الاسمي وسعر الصرف الفعلي الحقيقي، وهو ما اعتبره صندوق النقد الدولي حالة التوازن لسعر صرف الدينار، وحسب الدراسة التي قام بها Taline يوضح تغير سعر الصرف الفعلي الحقيقي، والذي بدأ يقترب من سعر الصرف التوازني منذ منتصف التسعينات، ويتضح أنه يحوم حول هذا السعر في حدود هامش تقلب أقل من 10% ارتفاعا وانخفاضا.

المطلب الرابع: الآثار الاقتصادية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن قيمته التوازنية في الجزائر

الفرع الأول: الآثار الاقتصادية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن قيمته التوازنية

يتفق الاقتصاديون على أن سعر الصرف الحقيقي هو مفتاح السعر النسبي في النظام الاقتصادي وان أي تغير فيه له العديد من التأثيرات على الأداء الاقتصادي بصفة عامة وعلى النمو الاقتصادي بصفة خاصة من خلال التأثير على التجارة الخارجية وحركات رؤوس الأموال والاستثمار وهيكل ومستوى الإنتاج والاستهلاك. كما يتفق الاقتصاديون على أن الاختيار الصحيح لسياسة سعر الصرف يعتبر أمراً ضرورياً لتحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي كما أن تصحيح أي انحراف في سعر الصرف الحقيقي يعتبر أيضاً شرطاً ضرورياً -ولكن ليس كافياً - لتحسين الأداء الاقتصادي (Domac et shabsigh 1999).

إن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن القيمة التوازنية يأخذ شكلين رئيسيين، إما المبالغة في قيمة العملة أو تخفيض قيمة العملة، وتعتبر المبالغة في قيمة العملة الوطنية هي الشكل الأكثر شيوعاً وخصوصاً في الدول النامية والتي تعاني من سوء إدارة سياسة سعر الصرف فيها، إن هذه الانحرافات لأسعار الصرف الحقيقية عن مستوياتها التوازنية تؤثر عكسيا على النمو الاقتصادي من خلال ما يلي:

❖ تؤدي المبالغة إلى إضعاف القدرة التنافسية الخارجية نتيجة المبالغة في أسعار الصادرات، مما ينتج عنها تدهور في الميزان التجاري واستنزاف للموارد المحلية، وهذا بدوره سيؤدي إلى تخفيض حاد في قيمة العملة في أعقاب أزمة ميزان المدفوعات مع التأثير العكسي على الأسعار المحلية والإنتاج.

❖ تنسب المبالغة سوء تخصيص للموارد عن طريق تشويه أسعار السلع المحلية بالنسبة لبعضها البعض وبالنسبة للأسعار الدولية وهذا سيؤثر عكسياً على الاستثمار المحلي والطاقة الإنتاجية ومن ثم الإنتاج المحلي.

❖ التأثير العكسي على الأسواق المالية المحلية، من خلال زيادة عدم التأكد في الأسواق المالية، وكذلك من خلال تشجيع المضاربة ضد العملة المحلية، وفي حالة استمرار المغالاة في قيمة العملة فان كثيراً من الصناعات والبنوك ربما تفشل بسبب المضاربة، وفي الحالة الأخيرة فان الحكومة ربما تتحمل تكاليف أو نفقات ثقيلة لمساندة النظام المالي.

وبشيء من التفصيل يترتب على وجود مبالغة في القيمة الخارجية للعملة الوطنية (والتي يقصد (أن السلطة النقدية تقوم بتشبيث سعر الصرف الأجنبي عند مستوى اقل من القيمة التوازنية) عدة آثار سلبية نذكر منها:

1- الأثر على كل من الصادرات والواردات :

تؤثر المبالغة على كل من حجم وتنوع الصادرات حيث المبالغة في قيمة العملة الوطنية بمثابة فرض ضريبة على الصادرات والتي سيرتفع سعرها بالعملة الأجنبية وبالتالي تنخفض قدرتها التنافسية في الأسواق العلمية كما سيحصل المصدر على عائد منخفض عند تحويل حصيلة صادراته بالعملة الأجنبية إلى العملة الوطنية على أساس سعر الصرف المبالغ فيه الأمر الذي يضعف من ربحية التصدير والحافز عليها وذلك إذا كان الطلب الأجنبي على الصادرات مرناً. ومن ناحية أخرى تؤدي المبالغة في قيمة لعملة الوطنية إلى زيادة الإنفاق على السلع المستوردة والتي ستصبح أرخص نسبياً من السلع المنتجة محلياً وذلك لأن المبالغة في قيمة العملة الوطنية تعمل على إعطاء دعم للسلع المستوردة والتي سينخفض سعرها بالعملة الوطنية بسبب انخفاض نفقة النقد الأجنبي اللازم للاستيراد، ومحصلة ذلك انه مع ثبات العوامل الأخرى فان تزايد الطلب والإنفاق على الواردات وانخفاض الصادرات لا بد وأن يؤدي في النهاية إلى تزايد عجز الميزان التجاري.

2- تزايد الحماية والتأثير على تخصيص الموارد :

يترتب على المبالغة في قيمة العملة الوطنية إعطاء دعم للسلع المستوردة والتي سينخفض سعرها بالعملة الوطنية مما يهدد السلع المحلية البديلة للواردات ويعرضها لمنافسة شديدة قد لا تستطيع عليها ويعرض الصناعات الوطنية الناشئة للخطر والتي كانت المبالغة في قيمة العملة تهدف في بداية الأمر إلى مساعدتها عن طريق توفير مستلزمات إنتاجها المستوردة بسعر منخفض وهذا يعني أن المبالغة في قيمة العملة الوطنية تأخذ باليد اليسرى ما سبق ومنحته للصناعات الوطنية من دعم ومساعدة باليد اليمنى ونتيجة لذلك تجرد الدولة نفسها مضطرة إلى حماية صناعاتها الوطنية عن طريق فرض قيود حماية تتمثل في تطبيق نظام الرقابة على الصرف ورسوم جمركية مرتفعة على الواردات وذلك لتخفيض فائض

الطلب على النقد الأجنبي. ويترتب على تزايد درجة الحماية الممنوحة للسلع الوطنية والبديلة للواردات إلى زيادة ربحيتها وبالتالي تتجه لها المواد الاقتصادية على حساب قطاع التصدير والذي انخفضت ربحيته بسبب المبالغة في العملة الوطنية ويترتب على هذا التخصيص للموارد الاقتصادية تناقص موارد النقد الأجنبي نتيجة انكماش قطاع التصدير والى انخفاض الإنتاجية نتيجة تحول الموارد من قطاع التجارة ذو الإنتاجية المرتفعة والتكنولوجيا المتقدمة إلى قطاع السلع غير القابلة للتجارة التي تنخفض فيه الإنتاجية.

3- الأثر على مستوى النشاط الاقتصادي:

تؤدي المبالغة في قيمة العملة الوطنية إلى إضعاف الحافز على الإنتاج في كلا من قطاع التصدير وقطاع بدائل الواردات وبالتالي انخفاض مستوى الإنتاج في كلا القطاعين فقطع التصدير والذي انخفضت ربحيته وقدرته التنافسية يكون طاردا للاستثمارات وليس جاذباً لها. ويترتب على انكماش قطاع التصدير انخفاض حاد في موارد النقد الأجنبي والذي يمثل أحد المحددات الأساسية لمستوى النشاط الاقتصادي. أما قطاع بدائل الواردات فسوف ينكمش أيضاً بسبب نقص مستلزمات الإنتاج المستوردة نتيجة نقص موارد النقد الأجنبي وأيضاً بسبب المنافسة الشديدة من السلع الأجنبية والتي عادة ما يفضلها المستهلك المحلي لرخيصها وارتفاع جودتها وذلك في ظل غياب قيود على الواردات.

4- الأثر على توزيع الدخل :

يترتب على وجود مبالغة في قيمة العملة الوطنية وجود مستفيدين وخاسرين ومن هنا يتأثر توزيع الدخل، بالنسبة للخاسرين نجد على رأسهم المصدرين والذين سيفقدون أسواقهم في الخارج نتيجة انخفاض القدرة التنافسية لسلعهم بالإضافة إلى انخفاض ربحيتهم، وبما أن معظم صادرات الدول النامية تتركز في سلع أولية زراعية وتعدينية فإن المزارعين هم أكثر الفئات تضرراً من المبالغة كما ستتضرر الحكومة باعتبارها المحتكرة للإنتاج والتصدير في قطاع التعدين، وهناك فئة أخرى ستتضرر وهي فئة العاطلين والذين لا يجدون فرصة عمل وسوف تزداد نسبتهم نتيجة انكماش مستوى النشاط الاقتصادي داخل البلد. أمام بالنسبة للمستفيدين فهم أكثر من فئة فهناك المستهلكون والذين سيستفيدون من استهلاك السلع المستوردة بسعر منخفض وهناك أيضاً منتجي السلع البديلة للواردات إذا استطاعوا أن يحصلوا على مستلزمات الإنتاج المستوردة بسعر منخفض وتوفرت لهم الحماية الكافية لتصريف منتجاتهم في السوق المحلي.

وربما كان أكثر المستفيدين من المبالغة تلك الفئات التي تتعامل في السوق السوداء والذي ينشط في ظل وجود فائض طلب على النقد الأجنبي نتيجة وجود المبالغة في قيمة العملة الوطنية، ويستفيد من التعامل في هذا السوق بائعي النقد الأجنبي والذين يبيعون ما مجوزتهم من نقد أجنبي بأسعار تزيد عن الأسعار الرسمية بالإضافة إلى السماسرة والذين يحققون مكاسب ضخمة. بالإضافة إلى ذلك قد يقوم المستوردون المحليون بالمغالاة في فاتورة

الواردات لكي يحصلوا على كمية إضافية من النقد الأجنبي بالأسعار الرسمية المنخفضة يمكن بيعها في السوق السوداء بأسعار مرتفعة محققين بذلك أرباحاً طائلة وذلك بشرط الا هناك رسوم على الواردات تفوق قيمتها قيمة الأرباح التي يمكن أن يحققها المستورد من بيع كمية النقد الأجنبي التي حصل عليها بالسعر الرسمي المنخفض في السوق السوداء. كما يستطيع المصدر أن يحقق أرباحاً أيضاً من خلال انخفاض قيمة فاتورة الصادرات حيث يستطيع أن يبيع جزء من حصيلة صادراته غير المعلن عنها في السوق السوداء بسعر مرتفع ولكن بشرط عدم وجود دعم للصادرات يفوق مقدار الأرباح التي يستطيع أن يحققها المصدر من بيع الجزء الخفي من حصيلة صادراته في السوق السوداء.

5- الأثر على العمالة :

تؤثر المبالغة في قيمة العملة الوطنية سلباً على العمالة والتوظيف حيث تتفاقم مشكلة البطالة وذلك لأن المبالغة في قيمة العملة الوطنية تسمح باستيراد السلع الرأسمالية بأسعار منخفضة الأمر الذي يشجع على استخدام أساليب إنتاج كثيفة رأس المال مما يؤدي إلى تزايد الاستخدام النسبي لرأسمال ونصيبه في القيمة المضافة، بالإضافة إلى ذلك يزداد عدد العاطلين نتيجة انكماش مستوى الإنتاج في قطاع التصدير وقطاع بدائل الواردات. وللدفاع عن قيمة العملة المبالغ فيها قد تضطر الدولة إلى إتباع سياسة نقدية انكماشية عن طريق رفع معدل الفائدة على الودائع بالعملة الوطنية الأمر الذي يؤثر سلباً على الاستثمار ومن ثم النمو والتوظيف.

6- الأثر على الرفاهية الاقتصادية في سوق الصرف الأجنبي :

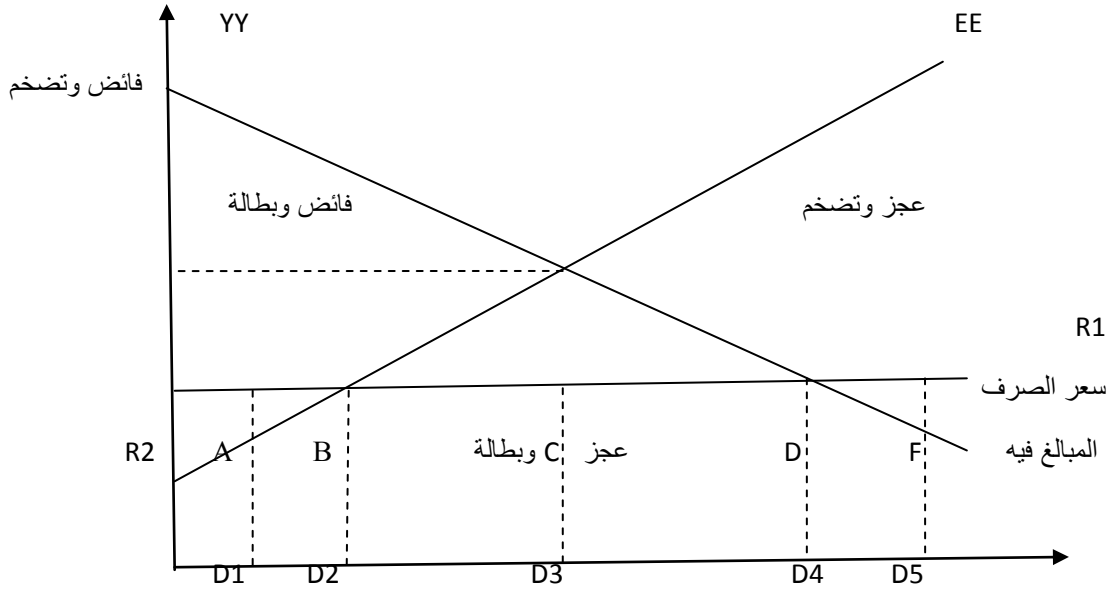
القيمة الخارجية للعملة الوطنية المبالغ فيها تعمل على وضع حد أقصى للسعر حيث يكون من غير المسموح التعامل بسعر أعلى من السعر الذي حددته الحكومة، وإلا تعرض المتعاملون لعقوبات من جانب الدولة، وبالتالي يكون للمبالغة في القيمة الخارجية للعملة الوطنية نفس آثار أسقف الأسعار، الأمر الذي يدفع إلى إحداث فائض طلب على الصرف الأجنبي بمقدار معين ممثلاً بالعجز في ميزان المدفوعات وسيؤدي ذلك إلى ظهور السوق السوداء لإشباع هذا العجز ولكن بافتراض أن الدولة فرضت الرقابة على الصرف ونجحت في عدم ظهور السوق السوداء فما هو أثر ذلك على كل من فائض المنتج (بائع الصرف الأجنبي) وفائض المستهلك (مشتري الصرف الأجنبي) (ومن ثم الأثر على رفاهية المجتمع؟ يمكن استخدام الجدول والشكل التالي:

7- أثر المبالغة في قيمة العملة على كل من التوازن الداخلي والخارجي

سعر الصرف التوازني هو السعر الذي يحقق أنياً كلا من التوازن الداخلي والخارجي، ونقصد بالتوازن الداخلي تحقق التوظيف الكامل واستقرار في الأسعار إما التوازن الخارجي فيقصد به تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، ويمكن توضيح هذه الفكرة باستخدام الشكل التالي للعالم "Swan".

الشكل رقم (6-5): التوازن الداخلي و الخارجي

سعر الصرف الأجنبي (R)



الاستيعاب أو الإنفاق المحلي

المصدر: مصباح فتححي عبد الوهاب 'أثر الانحراف في سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي - دراسة تحليلية مع التطبيق على مصر' - رسالة ماجستير بجامعة الإسكندرية 2006 ص 50.

يوضح الخط (EE) التوليفات المختلفة من سعر الصرف والإنفاق المحلي والتي تحقق التوازن الخارجي، ويلاحظ أن هذا المنحنى موجب الميل وذلك لأنه إذا ارتفع سعر الصرف الأجنبي (أي انخفضت القيمة الخارجية للعملة الوطنية) فإن ذلك يؤدي إلى تحسن ميزان المدفوعات (في ظل توفر شرط مارشال - ليرنر) وهذا يجب أن يصاحبه زيادة في الإنفاق المحلي لكي يجعل الواردات تزداد بشكل يعيد التوازن لميزان المدفوعات وبالتالي نحافظ على التوازن الخارجي.

من ناحية أخرى يوضح المنحنى (YY) التوليفات المختلفة من سعر الصرف والإنفاق المحلي والتي تحقق التوازن الداخلي، ويكون هذا المنحنى سالب الميل وذلك لأن حدوث ارتفاع في سعر الصرف الأجنبي سيؤدي إلى تحسن الميزان التجاري مما يتطلب حدوث انخفاض في الإنفاق المحلي حتى تحافظ الدولة على التوازن الداخلي. ويتحقق كل من التوازن الداخلي والخارجي عند تقاطع المنحنيين أي عند النقطة (E) وبذلك يصبح سعر الصرف (R1) هو المستوى التوازني .

ولنفترض الآن أن الدولة أصرت على الاحتفاظ بسعر صرف أجنبي اقل من المستوى التوازني أي هناك مبالغة في قيمة العملة الوطنية (R2) يمكن تحليل ذلك على كل من التوازن الداخلي والخارجي كما يلي:

عند (R 2) يكون هناك خمسة نقاط يمكن أن يكون عندها الاقتصاد - وذلك اعتماداً على مستوى الإنفاق المحلي الذي ستقوم به الدولة والمتمثلة في:

- A: يكون الاقتصاد في حالة فائض خارجي وبطالة داخلية .
- B: يكون الاقتصاد في حالة توازن خارجي وبطالة داخلية .
- C: يكون الاقتصاد في حالة عجز خارجي وبطالة داخلية .
- D: يكون الاقتصاد في حالة توازن داخلي وعجز خارجي .
- F: يكون الاقتصاد في حالة عجز خارجي وتضخم داخلي .

هذا ما يعني انه في ظل وجود مبالغة في القيمة الخارجية للعملة الوطنية سيعاني الاقتصاد إما من عدم توازن خارجي وداخلي أو عدم توازن داخلي فقط أو عدم توازن خارجي فقط وهي حالات سيكون لها تكاليفها وأثارها السلبية على الاقتصاد، ومن جهة أخرى تفقد الدولة احد أهم الأدوات التي كان من الممكن استخدامها لتحقيق التوازن الداخلي والخارجي معاً. وقد أشار " مندل " إلى إمكانية استخدام السياسة المالية لتحقيق التوازن الداخلي والسياسة النقدية لتحقيق التوازن الخارجي ولكن المشكلة في السياسة النقدية أنها تكون مسخرة لدعم والدفاع عن سعر الصرف المبالغ فيه وذلك عن طريق إتباع سياسة نقدية انكماشية برفع سعر الفائدة على الودائع بالعملة الوطنية مما يعني فقدان لأحد أهم أدوات السياسة النقدية، والنتيجة هي أن الدولة ستترك بسياسة واحدة فقط وهي السياسة المالية والتي بمفردها لا تستطيع تحقيق كلا الهدفين معاً وهما التوازن الداخلي والخارجي.

8- أثر المبالغة في القيمة الخارجية للعملة الوطنية على الدخل الوطني :

يلعب سعر الصرف الحقيقي دوراً كبيراً في الاقتصاد الكلي لما له من تأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى حيث يمتد التأثير إلى سوق السلع وسوق النقد وميزان المدفوعات، ويمكن توضيح اثر سعر الصرف الحقيقي على هذه الأسواق ومن ثم الدخل الوطني باستخدام نموذج (IS-LM-BP) لاقتصاد مفتوح كما يلي :

أ- معادلة منحنى (I-S):

يوضح منحنى (IS) التوليفات المختلفة من أسعار الفائدة والدخل الوطني والتي تحقق التوازن في سوق السلع ويمكن اشتقاق معادلة هذا المنحنى كما يلي:

$I = I_0 - b_i$	دالة الاستثمار
$G = G_0$	الإنفاق الحكومي
$X = B_0 + B_1 R$	دالة الصادرات
$M = \alpha_0 + \alpha_1 Y - \alpha_2 R$	دالة الاستيراد
$T = T_0$	الضرائب
$S = a + c y$	دالة الادخار

شرط التوازن في سوق السلع هو : الإضافات = التسربات

$$I + G + X - M = S + T$$

بالتعويض نحصل على معادلة (I-S)

$$i = \frac{I_0 + G_0 + B_0 - \alpha_0 - a - T}{b} - \left[\frac{\alpha_1 + b}{b} \right] Y + \left[\frac{B_1 + \alpha_2}{b} \right] R$$

نلاحظ من المعادلة السابقة أن زيادة سعر الصرف الحقيقي (R) يؤدي إلى انتقال منحنى (I-S) جهة اليمين له أثر توسعي على الدخل الوطني.

ب - معادلة منحنى (Bp):

يوضح منحنى (Bp) التوليفات المختلفة من أسعار الفائدة والدخل الوطني والتي تحقق التوازن في ميزان المدفوعات ويمكن اشتقاق معادلة هذا المنحنى كما يلي:

بحيث : حساب رأس المال (C) ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$C = y_0 + y_1 (i - i^* + S^e)$$

(X) : صادرات السلع والخدمات .

(M) : واردات السلع والخدمات .

(C) : صافي تدفقات رؤوس الأموال .

(Y) : الدخل الوطني.

(i): معدل الفائدة المحلي .

(i*) : معدل الفائدة الأجنبي.

(S^e) : التغير المتوقع في سعر الصرف الاسمي.

شرط التوازن في ميزان المدفوعات هو $X - M + C = 0$

وبالتعويض نحصل على معادلة الآتية (Bp) :

$$i = - \frac{\beta_0 - \alpha_0 + Y_0}{Y_1} + \left[\frac{\alpha_1}{Y_1} \right] Y - \left[\frac{B_1 + \alpha_2}{Y_1} \right] R + (i^* - s^e)$$

ويلاحظ من المعادلة السابقة أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الأجنبي (R) سيؤدي إلى انتقال منحنى

(Bp) جهة اليمين مما يكون له اثر توسعي على الدخل الوطني.

ج - معادلة منحنى (LM):

يوضح هذا المنحنى التوليفات المختلفة من أسعار الفائدة والدخل الوطني والى تحقق التوازن في سوق النقود . ويمكن

اشتقاق معادلة هذا المنحنى على النحو التالي:

MS=MS ₀	العرض النقدي
MT=b ₀ +b ₁ +b ₂ R	الطلب على النقود بغرض المعاملات والاحتياط
M _s =a ₀ -a ₁ i	الطلب على النقود بغرض المضاربة

ويتحقق التوازن في سوق النقود عندما يتساوى إجمالي الطلب على النقود مع العرض منها.

$$MS = mt + ms$$

وبحل شرط التوازن نحصل على المعادلة الآتية:

$$i = \frac{b_0 + a_0 + M_{s0}}{a_1} + \left[\frac{b_1}{a_1} \right] Y + \left[\frac{b_2}{a_2} \right] R$$

يلاحظ من المعادلة السابقة إن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الأجنبي (R) سيؤدي إلى انتقال منحنى .

(LM) إلى اعلي جهة اليسار مما يكون له اثر انكماش على الدخل الوطني

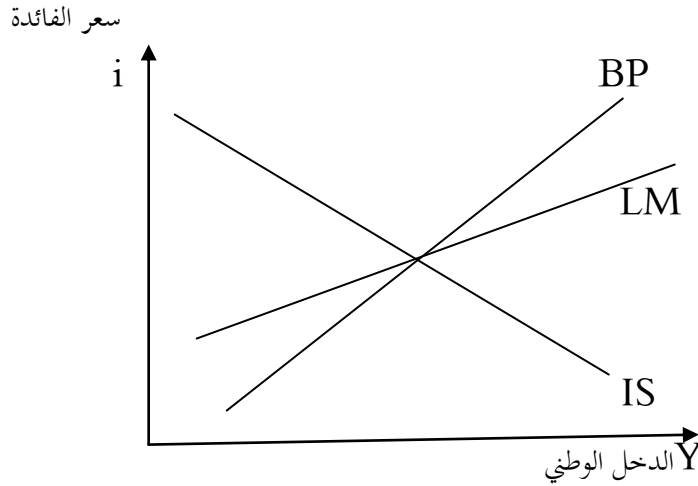
ومن العرض السابق يتضح أن سعر الصرف الحقيقي يؤثر على الدخل الوطني من خلال التأثير على سوق السلع،

سوق النقود وميزان المدفوعات ومن هنا تبرز أهمية وخطورة هذه الأداة على النشاط الاقتصادي بصفة عامة والنمو

الاقتصادي بصفة خاصة مما يتطلب التعامل الحذر والإدارة الجيدة لها.

ويمكن توضيح ما سبق باستخدام الشكل البياني التالي:

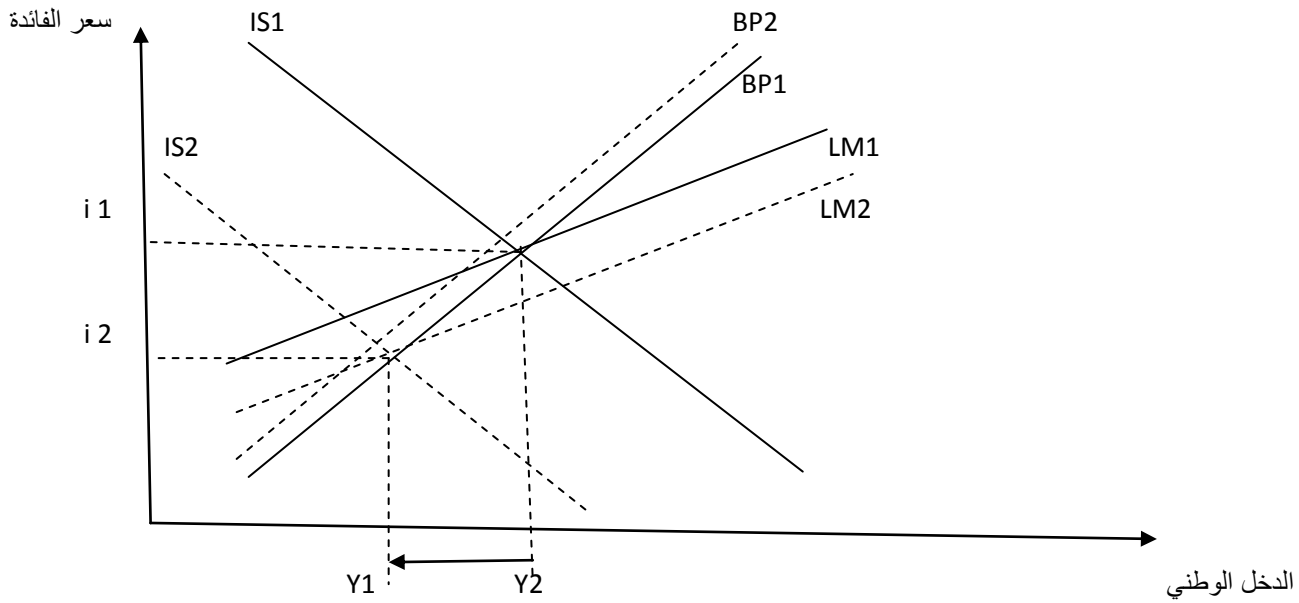
الشكل رقم (6-6): التوازن في سوق السلع و النقود و ميزان المدفوعات



المصدر: وسام ملاك، "الظواهر النقدية على المستوى الدولي"، مرجع سبق ذكره، ص: 327.

إن المبالغة في قيمة العملة الوطنية يكون لها نفس تأثير الانخفاض في سعر الصرف الأجنبي (R) بما يؤدي إلى انتقال كلا من (Bp) و (IS) جهة اليسار بينما ينتقل منحنى (LM) جهة اليمين بما يؤدي إلى انخفاض الدخل الوطني.

الشكل رقم (6 - 7): أثر المبالغة في القيمة الخارجية للعملة الوطنية على الدخل الوطني



المصدر: وسام ملاك، "الظواهر النقدية على المستوى الدولي"، مرجع سبق ذكره، ص: 328.

الفرع الثاني: نتائج انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر

على إثر الاستقلال، كانت الجزائر بحاجة إلى تنمية اقتصادية اعتمدت فيها على إستراتيجية التصنيع التي تحتاج إلى الحفاظ على قيمة الدينار مرتفعة لكي تسمح لقطاع التصنيع بان تكون ايراداته الأساسية ذات تكلفة اقل¹. حيث كانت السلطات النقدية تقوم الدينار بأكثر من قيمته الحقيقية. فكان السعر الرسمي لا يعكس السعر التوازني الذي يبعد ميزان المدفوعات عن العجز لمدة طويلة كما إن طبيعة المنهج الاقتصادي المتبع حينذاك كان عبارة عن اقتصاد اشتراكي مخطط. وبالتالي فان سعر الصرف تحدد السلطات و ليس عوامل العرض و الطلب (قوى السوق). و نتيجة للتقييم المرتفع لسعر الدينار ظهرت الاختلالات في الاقتصاد الوطني لعل من أبرزها:

¹ -Pierre Huibert ,Breton et Armond ,Denis shor, "la dévaluation," édition Boucheme, 3^{eme} 1993, p 126.

1- ظهور السوق الموازي

عرف الاقتصاد الجزائري تطبيق عدة نظم لسعر الصرف ارتبطت ارتباطا وثيقا بكل مرحلة من المراحل التنموية، بداية من سعر الصرف الثابت وصولا إلى سعر الصرف الموعوم أو المرن ، وتميزت فترات هذا التحديد بالطابع الإداري فيما يخص استخدام الوسائل المالية و في إطار أهداف التنمية ، فكان من نتيجة هذا التحليل تحديد الإداري فيما يخص استخدام الوسائل المالية و في إطار أهداف التنمية ، فكان من نتيجة هذا التحليل تحديد سعر الصرف في أطر غير واقعية بالنسبة للنظرية الاقتصادية .

فقد شاع انتشار سوق الصرف الموازية في الجزائر مع بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري في بداية الثمانينات ، كما أدى انفتاح السوق الجزائرية على الأسواق الخارجية إي تعرف المواطن الجزائري على طبيعة المجتمعات الأوروبية ، مما حرض الفرد الجزائري على إلزامية الحصول على المنتجات التي لا توجد في الجزائر بشتى الطرق ، ونظرا لان الحصول علي مثل هذه المنتجات يتطلب تحويلا لسعر الصرف ، فقد تزايد الطلب عليه باطراد مما أدى إلى توسع السوق الموازية للصرف¹.

و يعتمد حجم السوق الموازية للصرف على نوع العمليات التي يتضمنها البرنامج الحكومي لمراقبة الصرف،

و يتضح هذا جليا من خلال مراحل تطور الدينار الجزائري السابق ذكره في المبحث الأول من هذا الفصل.

و بعد عزم الجزائر على الانتقال إلى اقتصاد السوق تطلب الأمر جملة من الإجراءات من بينهما رفع الدعم و تحرير الأسعار بالإضافة إلى فتح الأبواب أمام المستثمرين الخواص ، و إذا سعت الحكومة الجزائرية أن تكون هذه الأمور في صالح الاقتصاد فما عليها سوى توفير الظروف المواتية لممارسة النشاطات الاقتصادية في ظل تنافسية شفافة ، و هذا يقتضي بالضرورة القضاء أو التخفيف من حدة ظاهرة الاقتصاد الموازي .

2- اختلال ميزان المدفوعات

اختلفت وضعية ميزان المدفوعات في الجزائر باختلاف وضعية الانحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني ، سواء بالرفع في قيمة الدينار أو الخفض ، و فيما يلي سنحاول التطرق إلى وضعية ميزان المدفوعات في مختلف مراحل الانحراف :

¹ - محمد بن بوزيان و طاهر زيانبي، "الأورو و سياساته سعر الصرف في الجزائر (دراسة مقارنة مع تونس و المغرب) ، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، البليدة، الجزائر، 21-22 ماي 2002، ص 13-14

1- فترة التقييم المرتفع

عرف ميزان المدفوعات الجزائري عجزا مزمنا و متواصلا خلال سنوات السبعينات ، حيث كان هذا العجز ناتجا عن سياسة التصنيع المطبقة آنذاك و ما تطلبه من رفع في قيمة الدينار ، و التي استوجبت استيراد كميات كبيرة من السلع ، فقد استلزم عدم الاكتفاء الذاتي للجهاز الإنتاجي المحلي إستيراد السلع الفلاحية و الصناعية من اجل إشباع رغبات المواطنين ، كما انه وجهت السلع الوسطية و التجهيز إلى المساهمة في تمويل و تدعيم المصانع المتواجدة في ذلك الوقت و الداخلة في إطار سياسة الصناعات المصنعة .

و بعبارة أخرى فقلة رؤوس الأموال الأجنبية الموجهة للجزائر ، و سداد الديون هما مصدر عجز ميزان المدفوعات، يضاف إليه تطور معدل خدمة الدين ، الذي يعد مؤشرا مهما لقياس مدى ضغط أعباء الديون على حصيلة الصادرات و تحديد مدى القدرة على الاستيراد، فقد اتجه هذا المعدل إلى التسارع بشكل خطير حيث قفز من 9.4% سنة 1975 إلى 27% سنة 1980 ليصل إلى 56.7% و هو معدل خطير إذا ما قورن بالمستوى المطلوب ($\geq 30\%$) و يكفي أن نشير إلى أن نسبة 75% من صادراتنا تخصص لخدمة الديون¹ .

و ما تجدر الإشارة إليه، أن انخفاض الاحتياطات الدولية في اتجاه معاكس لخدمة الديون التي تتجه نحو الارتفاع، الشيء الذي يضعف حركة الأموال إلى الجزائر، مما يحول دون تمكن هذه الأخيرة من إنعاش الاقتصاد الوطني ، و نظرا و نظرا لاحتياجات الجزائر إلى رؤوس الأموال الأجنبية يتوجب عليها اللجوء إلى السوق المالي الدولي و بعبارة أخرى الاستدانة لدفع الديون .

ب- مرحلة التخفيض في قيمة الدينار

أمام أزمة اختلال ميزان المدفوعات أو البحث عن التوازنات الخارجية، قامت السلطات باتخاذ إجراءات عديدة لتعميق الإصلاحات الاقتصادية في بداية 1994 بالاتفاق مع الصندوق النقد الدولي من خلال خفض خدمة الدين و تحسين وضعية ميزان المدفوعات و البحث عن التوازنات الخارجية مما اجبر السلطات العمومية على خفض قيمة الدينار بنسبة 7.3% في مارس 1994 وبنسبة 40.17% في أفريل من نفس السنة .

أما في سنة 2000 فقد تواصل فيها ارتفاع المحروقات ليعرف ميزان المدفوعات تحسنا خلال الفترة 2004 - 2005 بزيادة 95% فانتقل من 11.12 مليار دولار إلى 21.72 مليار دولار من 2004 - 2005 على التوالي حسب تقرير بنك الجزائر . و قد بلغت صادرات المحروقات 45.49 مليار دولار في عام 2005 بالمقارنة

¹ - صالح مفتاح، "النقود و السياسات النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، 1990 - 2000"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص.238.

مع 31.55 مليار دولار في 2004 و بلغت الصادرات الأخرى 790 مليون دولار في 2005 بالمقارنة مع 670 مليون دولار في سنة 2004 .

كما عرفت سنة 2006 الفائض المسجل في ميزان المدفوعات الخارجية الجارية على قابلية استمرار ميزان المدفوعات في المدى المتوسط ، و خلال السداسي الأول لسنة 2007 سجلت الجزائر فائضا تجاريا بقيمة 14.5 مليار دولار.

المبحث الثالث: نموذج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر:

تميزت الدراسات الخاصة بتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر بالندرة , ماعدا الخاصة بصندوق النقد الدولي, و هذه لقلة المعطيات الخاصة بالمتغيرات المتعلقة بالاقتصاد الجزائري.

سنعتمد في تقدير نموذج لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر على النموذج الذي تم تقديره من طرف (Edward 1989) و على نموذج (Castin et AL.2002) الذي يفترض إن الاقتصاد صغير و مفتوح يعتمد على إنتاج نوعين من السلع, سلع موجهة للتصدير (النفط حالة الجزائر) و سلع غير قابلة للتجارة. و يفترض النموذج عدة قيود تهدف إلى إنشاء نقطة ارتكاز مبسطة يمكن من خلالها تحليل الطريقة الديناميكية و العملية الضابطة لسعر الصرف الحقيقي بشكل قوي.

و بعد ذلك يمكن إرخاء هذه الافتراضات مما يؤدي إلى بيئة واقعية. باختصار هذا النموذج يهدف إلى بحث تأثير المتغيرات الأساسية على القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي في الأجلين الطويل و القصير.

و بالتالي فإن المعادلة التي تصف القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل باعتبارها دالة في المتغيرات الأساسية يمكن توصيفها باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{Log TCR}^* = C + B_1 \log (\text{Dpro}) + B_2 \log (\text{Gov}) + B_3 \log (\text{open}) + B_4 \log (\text{oil}) + \mu_t \dots \dots \dots (1)$$

و حتى يتم تقدير هذه المعادلة النظرية و مع الوضع في الاعتبار عدم توافر سلسلة على المدى الطويل بامتداد فترة الدراسة لمعظم المتغيرات, بالإضافة إلى الأهمية النسبية لبعض المتغيرات الأخرى في حالة الجزائر, فقد تم تطبيق حلين لهذين المشكلتين: أولاً سيتم استخدام بعض المؤشرات الوكيلية (Proxy variables) عوضاً عن المتغيرات التي لم تتوفر بيانات عنها، بينما في الوقت نفسه يمكن توسيع المعادلة باستخدام متغيرات أخرى و التي لها أهمية نسبية في الاقتصاد الجزائري.

المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج:

الفرع الأول: مصادر البيانات: Sources of Data:

لقد تم الحصول على البيانات من مصدرها و المتمثلة في التقارير و النشرات السنوية الصادرة من الهيئات الرسمية ذات الاختصاص ، و من خلال المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي (IMF Statistics) و البنك الدولي (world and data base) و المؤسسة الدولية لإحصائيات المالية (IFS) و قاعدة البيانات

Chelem، و بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة (UNCTAD STAT)، هذه البيانات هي عبارة عن بيانات سنوية للفترة الممتدة من سنة 1970 إلى سنة 2012 و تتمثل هذه المتغيرات فيما يلي:

1- سعر الصرف الحقيقي (TCR):

و الذي يعتبر متغير تابع في هذا النموذج قصد تأثير سعر صرف الدينار الجزائري التوازني و المعروف على أنه السعر المحلي للسلع المحلية بالنسبة إلى السعر الأجنبي لسلة السلع الأجنبية. الإحصائيات مأخوذة من قاعدة البيانات Chelem.

2- الفروق الإنتاجية (Dpro):

بين القطاع المنتج للسلع المتاجر بها و القطاع المنتج للسلع غير المتاجر بها (أي الصادرات و الواردات) و الفروق الإنتاجية بين القطاعات غير التجارية المحلية و الأجنبية. و في واقع الأمر أن هذا المتغير مقتبس من اثر بلاسا -سام وبل صون- و الذي يشير إلى أن تحسين الإنتاجية سيؤدي إلى رفع الأجر في الاقتصاد و الذي يترجم في رفع أحوال القطاع غير التجاري مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي و كتعويض لهذا المتغير نستخدم الناتج الداخلي الخام (PIB) لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين كبديل للبيانات الإنتاجية (Achy 2000) و قد أخذت البيانات من البنك الدولي.

3- السعر الحقيقي للنفط (Oil):

على أساس أن النفط هو السلعة رقم واحد في صادرات الجزائر، فإنه يعبر عن الطرف الأكثر فعالية في التجارة الخارجية. و يحسب السعر الحقيقي للنفط (Oil) عن طريق مخفض مؤشر سعر البرنت البريطاني حسب مؤشر سعر وحدة الصادرات المصنعة للدول المتقدمة و أخذت البيانات من (UNCTAD STAT) بيانات مؤتمر الأمم المتحد للتجارة.

4- الإنفاق الحكومي (Gov):

فالإنفاق الحكومي المتزايد على السلع المحلية في القطاع غير التجاري سيؤدي إلى الزيادة النسبية في قيمة العملة المحلية عن قيمتها التوازنية الحقيقية كما انه إشارة إلى وجود الضرائب أكثر في المستقبل Spartafora et Sravreve 2003، لكن في هذه الحالة نعبر عن الإنفاق الحكومي الموجه للاستهلاك عن السلع القابلة للتبادل التجاري، البيانات المأخوذة من قاعدة البيانات المنشورة في موقع البنك الدولي.

5- الانفتاح التجاري (Open):

هو متغير يقارن بين إجمالي الصادرات و الواردات و الناتج الداخلي الخام و وفق العلاقة التالية:

$$\text{Open} = (x+m)/\text{PIB} * 100$$

البيانات مأخوذة من (UNCTAD STAT) بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة.

الفرع الثاني : وصف المتغيرات المستخدمة في النموذج:

يشتمل نموذج الدراسة كما سبق ذكره على كل من المتغير:

Tcr سعر الصرف الحقيقي.

Open الانفتاح التجاري.

Oil أسعار البترول (النفط)

Gov الإنفاق الحكومي

Dpro الفروق الإنتاجية (معوذا بالناتج الداخلي الخام PIB)

و تتم الاستعانة ببعض مقاييس الإحصاء الوصفي لإعطاء فكرة مبسطة و ملخصة عن المتغيرات

السابقة , و من بين المقاييس , نكتفي بالوسط الحسابي (لوصف النزعة المركزية), الانحراف المعياري

(لوصف التشتت), القيمة الدنيا, و القيمة العظمى, و هذا لكل متغيرة, بالإضافة إلى عدد المشاهدات

و كل هذا نلخصه في الجدول الموالي :

جدول رقم (6-1): ملخص وصفي لمتغيرات النموذج

	TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
Mean	48.41006	7.503065	22.65543	4.319225	3.994616
Median	51.10430	7.480891	22.81378	4.281400	4.065722
Maximum	74.21363	8.594895	23.81675	5.908830	4.339309
Minimum	29.90522	5.802286	20.50516	2.014903	3.310421
Std. Dev.	13.30728	0.652443	0.831833	0.919567	0.270304
Skewness	0.107942	-0.854300	-1.089663	-0.577700	-0.950517
Kurtosis	1.634962	3.841617	3.529056	3.613791	3.314806
Jarque-Bera	3.421968	6.499507	9.010947	3.066778	6.652519
Probability	0.180688	0.038784	0.011048	0.215803	0.035927
Sum	2081.633	322.6318	974.1833	185.7267	171.7685
Sum Sq. Dev.	7437.518	17.87864	29.06175	35.51537	3.068689
Observations	43	43	43	43	43

المصدر: مخرجات برمجية 6 Eviews

نلاحظ أن حجم العينة (سنوات الدراسة) تبلغ 43 مشاهدة و هي فترة كافية للدراسات القياسية، كل المتغيرات تبلغ أدنى مستوى لها سنة 1970 و هي فترة بداية الدراسة، و تبلغ أعظم مستوى لها سنة 2012. كما يظهر الجدول المتوسط الحسابي (mean) ، و بمقارنة الانحراف المعياري (std-Dev) للمتغيرات فنلاحظ أن الTCR. تتميز بانحراف أكبر يليه OIL، ثم Dpro, GOV، و كذا Open. على الترتيب.

أما بالنسبة لأعلى و أدنى قيمة لكل متغير فنسجل أعلى قيمة للمتغير TCR كان سنة 1980 في حين أدنى قيمة له سنة 1970، Dpro أعلى قيمة له في سنة 2012 أما أدنى قيمة له سنة 1970. Gov أعلى قيمة له سنة 2008 أما أدنى قيمة له سنة 1970. Oil أعلى قيمة له سنة 2012 و أدنى قيمة له سنة 1970.

Open فقد كانت أعلى قيمة له 1975 و أدنى قيمة سنة 1983. و إذا أردنا النزول و التعمق قليلا في معنى كل من المتوسط الحسابي و الانحراف المعياري نعرض الآتي لكي نستطيع وصف الجدول بصفة واقعية:

إن المتوسط الحسابي كقيمة يحافظ على وحدة قياس العينة و هو يبين مجموع المشاهدات مقسومة على عددها و بالتالي هو يبين النصيب المتساوي لكل مشاهدة, و تزيد أهميته كونه تتم الاستعانة به في الحساب بالتالي تفسير الانحراف المعياري, لذا تجدر الإشارة إلى أن الانحراف المعياري يفضل على التباين كوسيلة لقياس التشتت, لأن وحدة الانحراف المعياري هي نفسها وحدة قياس العينة, فالسؤال الجوهرى هنا كيف يمكن تفسير الانحراف المعياري كوسيلة لشرح تشتت البيانات ؟

في هذا الصدد يوجد إحصائي روسي يدعى (تشيبيشيف Tchebysheff) توصل إلى اكتشاف هام بهذا الشأن حيث أثبت أنه لأي مجموعة من البيانات أن 75% , على الأقل من المشاهدات يجب أن تقع داخل اثنين وحدة انحراف معياري (28) بعيدا عن المتوسط الحسابي $(\pm 2\delta\bar{x})$, و ان 89% على الأقل من المشاهدات يجب أن تقع داخل ثلاثة وحدات الانحراف المعياري من المتوسط. فقد أثبتت أنه على الأقل $(1 - 1/K^2)$, من المشاهدات يجب أن تقع داخل K , من الانحراف المعيارية بعيدا عن المتوسط أي $(\bar{x} \pm K, \delta)$ ¹.

المطلب الثاني: اختبار جدر الوحدة لقياس مدى استقرارية متغيرات السلاسل الزمنية :

The unit root test

الفرع الأول: اختبار جدر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية:

يتم استخراج جدر الوحدة للتعرف على درجة تكامل السلسلة الزمنية للمتغيرات الاقتصادية محل الدراسة لمعرفة ما إذا كانت المتغيرات مستقرة أم لا.

و بما أن معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية تتصف بخاصية عدم الاستقرار فسوف نقوم أولا باختبار استقرار هذه السلاسل و تحديد درجة استقرارها و هذا باستخدام اختبار (ADF) (ديكي فولر الموسع) -Dickey Fuller Augments- و اختبار (PP) فلييس بيرون (Philips -Perron) على أساس المستوى level و على أساس الفرق الأول (1st Difference) .

¹ - جورج كازانافوس ، دون ميلر: "الإحصاء للتجاربيين: مدخل حديث ترجمة سلطان محمد عبد الحميد" ، دار المريخ، 2003، العربية السعودية ص 99.

و يتم الحكم على استقرار المتغيرات عن طريق مقارنة القيمة الجدولية مع قيمة (T) المحسوبة , فإذا كانت قيمة الجدولية أكبر من قيمة (T) المحسوبة (بالقيمة المطلقة) فإن ذلك يعني عدم استقرار المتغير و العكس صحيح.

و يبين الجدول رقم (2-6) نتائج هذين الاختبارين و كانت النتائج على النحو التالي:

جدول رقم (2-6) : نتائج اختبار جدر الوحدة لمتغيرات نموذج عند المستوى المعنوي $\alpha=5\%$

pp				Adf				المتغيرات
t-Statistic	الفروق الأولى	t-Statistic	عند المستوى level	t-Statistic	الفروق الأولى	t-Statistic	عند المستوى level	
-11.06365	-3.658446	-1.214159	-3.644963	-5.700860	-3.658446	-1.556272	-3.520787	TCR
-6.384231	-3.523623	-0.742807	-3.520787	-4.750995	-3.523623	-2.104791	-3.520787	Dpro
-5.443746	-3.523623	-2.297365	-3.529758	-5.023646	-3.523623	-2.359733	-3.520787	gov
-7.259739	-3.526609	-0.242164	-3.523623	-6.653411	-3.523623	-2.345058	-3.520787	oil
-4.720916	-3.523623	-1.666473	-3.520787	-4.691053	-3.523623	-1.433704	-3.520787	Open

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برنامج eviews6

يلاحظ من الجدول رقم (2-6) أن جميع البيانات في هذه الدراسة مستقرة عند المستوى الأول

(level) ، أي بعد استخدام طريقة الفروقات (بعد طرح القيمة الحالية للمتغير من القيمة السابقة)

و يتم الحكم على استقرار المتغيرات من خلال مقارنة القيمة T المحسوبة (بالقيمة المطلقة) مع القيمة الجدولية (بالقيمة المطلقة) و المنطلقة من فرضية العدمية التي تفرض أصلا عدم استقرار المتغيرات , و بذلك فإن متغيرات السلاسل الزمنية في هذه الدراسة تعد متكاملة من الدرجة الأولى .

الفرع الثاني: اختبار سكون البواقي

بما أن السلاسل الزمنية مستقرة عند الفرق الأول , عند هذه الحالة فإنه لابد من دراسة استقرارية البواقي عند المستوى بواسطة الاختبار ADF للمعادلة (1) .

بعد تقديرها بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) و التي جاءت نتائجها كالتالي:

جدول رقم (6-3) : نتائج اختبار سكون البواقي

Null Hypothesis: RESID03 has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.794189	0.0001
Test critical values: 1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات Eviews6

$\mu_t =$ تشير إلى بواقي المعادلة (يعني الخطأ العشوائي للزمن (t)).

حسب النتائج المتحصل عليها فإن السلاسل الزمنية لبواقي المعادلة هي ساكنة عند مستوى المعنوية $\alpha=5\%$ و هذا يعني وجود تكامل متزامن بين المتغيرات، و أن هناك علاقة طويلة الآجال.

المطلب الثالث : اختبار فترة إبطاء المثلى : op timum lags

تقاس فترة التباطؤ الزمني ,بالفترة التي يظهر منها أثر متغير ما على متغير آخر وتتحدد هذه الفترة بالإجابة عن السؤال التالي :

كم يتأخر ظهور اثر متغير ما على متغير آخر؟

و لتحديد عدد فترات التباطؤ الزمني ,سيتم الاعتماد على معياري اكايك (AIC) وشوارتز (SC) , معيار هانان كوين (HQ),و كذلك معيار خطأ التنبؤ النهائي(FPE),و تختار هذه المؤشرات الفترة التي تكون فيها اقل قيم لهذه المؤشرات ,بالإضافة إلى معيار الاختبار المعدل لنسبة الإمكان(LR) الذي يختبر فرضية أن

معلّات فترات التباطؤ الزمني مجتمعة غير مفسرة إحصائيا باستخدام (X^2) انطلاقا من أكبر عدد فترات الإبطاء الزمني و يتوقف عند الفترة التي تكون معلّاتها مفسرة .

و قد أشارت نتائج هذا الاختبار إلى اختيار فترة واحدة (1) للتباطؤ الزمني كما هو موضح في الجدول (4-6) :

جدول رقم (4-6) اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني:

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: TCR DPRO GOV OIL
OPEN
Exogenous variables: C
Date: 03/06/14 Time: 21:44
Sample: 1970 2012
Included observations: 40

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-135.6186	NA	0.000778	7.030929	7.242039	7.107260
1	69.53362	348.7587*	9.64e-08*	-1.976681*	-0.710021*	-1.518697*
2	89.53362	29.00000	1.32e-07	-1.726681	0.595528	-0.887043
3	118.9722	35.32624	1.24e-07	-1.948608	1.429151	-0.727317

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر : مخرجات برمجية Eviews6

(*) تدل على عدد فترات التباطؤ الزمني التي اختارها المعيار.

LR : تعني نسبة الإمكان.

Fpe: تعني معيار خطأ التنبؤ النهائي.

ATC: تعني معيار أكايك.

SC: تعني معيار شوارتز.

HQ: تعني معيار هانان-كوين.

0.1.2.3: تعني عدد فترات التباطؤ الزمني.

المطلب الرابع : اختبار التكامل المتزامن

الفرع الأول: اختبار التكامل المتزامن لجوها نسن (Johanson):

يهدف اختبار التكامل المتزامن إلى استقصاء وجود علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات. و الاختبار الأكثر شيوعا في هذا المجال هو اختبار جوها نسن للتكامل المتزامن حيث نقوم باختبار الفرضية العدمية لتحديد أي من المتجهات تمثل علاقة التكامل المتزامن و ذات دلالة إحصائية معنوية, حيث يتم اختبار المتجهات التكاملية التي تقابلها أعلى قيم (Eigen Value) المحسوبة و ذلك في ظل افتراض الفرضية العدمية (H_0) بأنه لا يوجد متجهات تكامل متزامن في النموذج.

بما أن كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى, فإنه يمكن اختبار وجود علاقة ما بين المتغيرات في المدى الطويل و هذا من خلال اختبار التكامل المتزامن لجوها نسن, الذي تظهر نتائجه في الجدول التالي:

جدول رقم (6-5): نتائج اختبار جوها نسن للتكامل المتزامن - نتائج اختبار الأثر (Trace):

Date: 03/06/14 Time: 21:47
Sample (adjusted): 1972 2012
Included observations: 41 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: TCR DPRO GOV OIL OPEN
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized	Trace	0.05		
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.531424	89.80989	69.81889	0.0006
At most 1 *	0.469318	58.72951	47.85613	0.0035
At most 2 *	0.362937	32.75219	29.79707	0.0222
At most 3	0.226066	14.26584	15.49471	0.0759
At most 4	0.087602	3.758847	3.841466	0.0525

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: مخرجات برمجية: Eviews6

(* تشير إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

تشير نتائج اختبار جوهانسن الواردة في الجدول رقم (6-5) إلى رفض الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود تكامل متزامن بمستوى دلالة 5%. كذلك رفض فرضية وجود متجه واحد على الأكثر و متجهين على الأكثر مما يدل على وجود ثلاثة (3) متجهات للتكامل المتزامن, وذلك حسب (Trace Statistic).

هذا ما يدل على وجود توليفة خطية ساكنة بين سعر الصرف الحقيقي و محدداته, أي أن سعر الصرف الحقيقي متكاملا تكاملا متزامنا مع باقي المتغيرات, الأمر الذي يؤكد وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين المتغيرات الداخلة في النموذج, مما يعني أنها لا تبتعد عن بعضها البعض كثيرا في المدى الطويل بحيث تظهر سلوكا متشابها.

و يمكن كتابة المتجه التكاملي الأول الذي تم الحصول عليه, و الذي يمكن تقديره باستخدام نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) على الشكل التالي:

$$\text{TCR}^* - + (36,13690) \text{Dpro} - (38.51851) \text{Gov} + (33,37119) \text{Oil} \\ - (83,06152) \text{Open.} (*)$$

إذن يتبين من خلال هذه المعادلة:

❖ وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي التوازني و أسعار النفط فارتفاع أسعار البترول بنسبة 1% سيرتفع مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني بحوالي 33.37%, مما يؤكد فرضية هيمنة قطاع المحروقات على إيرادات الجزائر الذي مرده إلى وجود معوقات أمام تطور القطاع الخاص و تدهور البنية التحتية الاقتصادية، و عليه من الضروري تثبيت وتوسيع البنية التحتية اللازمة من أجل البحث عن بديل لمحرك النمو عوضا عن قطاع النفط

و الغاز, والبرنامج الاستثماري الطموح الحالي يشكل عنصرا هاما وخطوة جيدة نحو الاتجاه

الصحيح .

❖ الزيادة في نسبة الإنتاج المحلي الإجمالي (Dpro) لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين

بنسبة 1 % يترافق مع ارتفاع سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 36.13 % أي علاقة طردية، هذا الأمر طبيعي ناجم عن تحسن مداخيل الجزائر في العشرة الأخيرة نتيجة ارتفاع استعار النفط في السوق العالمية مما ساهم في رفع قدرتها التنافسية مع شركائها التجاريين .

❖ أما بالنسبة للنفقات الحكومية الموجهة للاستهلاك نسجل علاقة ارتباط سلبية بين المتغير المستقل والمتغير التابع فارتفاع نسبة النفقات الحكومية ب 1% سيؤدي إلى انخفاض مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 38.51% و هي نتيجة لا تتوافق مع ما تنص عليه النظرية الاقتصادية، لان ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية شجع الحكومة الجزائرية على زيادة الإنفاق الحكومي الذي مس العديد من المجالات كالهياكل القاعدية و البنية التحتية و الصحة و التعليم و التكنولوجيا....الخ، الأمر الذي دفع الحكومة الجزائرية اللجوء زيادة حجم وارداتها من السلع الاستهلاكية و الرأسمالية و الخدمات الأجنبية (معناه زيادة عرض الدينار الجزائري) و في المقابل الصادرات خارج المحروقات تأثير ضعيف جدا في الطلب على الدينار ، وقد بدا جليا ارتباط الإنفاق الحكومي بمستوى سعر الصرف الحقيقي خلال فترات بعث المشاريع التنموية، خاصة في مرحلة السبعينات ، و بداية الألفية الثالثة، إلا أن سعر صرف الدينار لم يستجيب لقوى السوق كدليل على أن الدينار الجزائري ما زال يعيش تقلبات تملئها القرارات الإدارية .

❖ جاءت معلمة الانفتاح التجاري سالبة و هي تدل على العلاقة العكسية ما بين المتغير المستقل و المتغير التابع فارتفاع نسبة الانفتاح التجاري ب 1% سيؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 83.06 % ، و هذا ما يتوافق مع ما تنص عليه النظرية الاقتصادية ،وما يلاحظ على الاقتصاد الجزائري انه يعيش تحديات مظاهر الانفتاح الاقتصادي بشكل كبير الذي يوضحه مؤشر الانفتاح الاقتصادي الذي سجل انخفاض محسوس بسبب التطور المتزايد لإجمالي الصادرات

و الواردات مقارنة بتطور الناتج الداخلي الخام كدليل على أن النمو الاقتصادي في الجزائر يتأثر بالصدمات الخارجية أكثر من الصدمات الداخلية من خلال اعتماده بشكل كبير على الإيرادات البترولية، وضعف أداء الجهاز الإنتاجي الذي يساهم بنسبة ضعيفة جدا في قيمة الصادرات، ومن جهة أخرى سجل سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري انخفاض محسوس رغم ارتفاع قيمة الواردات وضعف قيمة الصادرات خارج المحروقات، معناه أن الدينار الجزائري لا يستجيب لقوى العرض و الطلب بل يتغير تبعا للقرارات الإدارية.

الفرع الثاني : نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM): Vector Error Correction Model

يستخدم نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) كوسيلة لتكييف سلوك المتغير في الأجل القصير مع سلوكه في الأجل الطويل، حيث تستخرج الفروقات e_t (الأخطاء) بين القيم المقدرة و القيم الفعلية للمتغير التابع في النموذج التكاملي ثم يعاد التقدير للنموذج بإدخال الفرق الأول للأخطاء كمتغير مستقل جديد وفقا للمعادلة:

$$\Delta Z_{t=\alpha+\sum \beta_i \Delta Z_{t-i} + \lambda \mu_{t-i} + e_t$$

بحيث يمثل Z متجه المتغيرات المراد اختبارها ، والمعاملات β مروونات الأجل القصير ويمثل معامل الفروقات λ التكييف بين الأجل القصير ، حيث يكون هذا المتغير مستقرا إذا كانت القيمة المطلقة له أقل من واحد وإشارته سالبة (hamitton, 1994)¹.

إذن ، يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) باستخدام برمجية EViews6 فتم الحصول على النتائج التالية :

جدول رقم(6-6) نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM):

Vector Error Correction

Estimates

Date: 03/06/14 Time: 21:49

Sample (adjusted): 1973 2012

Included observations: 40 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Error Correction:	D(TCR)	D(DPRO)	D(GOV)	D(OIL)	D(OPEN)
CointEq1	-0.499805 (0.22864)	-0.006150 (0.00460)	-0.009613 (0.00661)	-0.003420 (0.01280)	-0.011465 (0.00573)
	[-2.18601]	[-1.33634]	[-1.45412]	[-0.26717]	[-1.99960]

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برمجية Eviews6

¹ Hmlton ;J(1994) :Time séries analysis princeton university .USA,Giyarati . Damonar N (1995) Basic econometries Third Edition.Mc Graw- HIL Inc.

معادلة نموذج تصحيح الخطأ :

$$D(TCR) = C(1)*(TCR(-1) - 58.3075515958 * OIL(-1) + 157.575162178 * OPEN(-1) - 424.596760945) + C(2)*(DPRO(-1) - 1.01534455411 * OIL(-1) + 1.48869914612 * OPEN(-1) - 9.05698568117) + C(3)*(GOV(-1) - 0.239339933519 * OIL(-1) - 0.723108653424 * OPEN(-1) - 18.7582050762) + C(4)*D(TCR(-1)) + C(5)*D(DPRO(-1)) + C(6)*D(GOV(-1)) + C(7)*D(OIL(-1)) + C(8)*D(OPEN(-1)) + C(9)$$

نلاحظ أن معامل تصحيح الخطأ الموجه معاملا معنويا وسالبا وهو يمثل قوة الرجوع نحو التوازن الآجال الطويلة، والذي يعني أن الانحراف عن التوازن يصحح كل سنة بمقدار (49.98%)، بسرعة التعديل مقدارها (2.04=1/0.49)، وبالتالي قبول نموذج تصحيح الخطأ والتأكد من وجود علاقة تكامل متزامن ما بين متغيرات الدراسة.

المطلب الخامس : تحليل مكونات التباين ودوال الاستجابة الدفعية

لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة في المدى القصير يستخدم أسلوبان في التحليل، ويتعلق الأمر بكل من تحليل مكونات التباين (Variance Décomposition) ودالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Réponse Fonction)، وسيتم تقدير النموذج باستخدام فترة واحدة للتباطؤ الزمني.

الفرع الأول : تحليل مكونات التباين: Variance Décomposition

يستخدم تحليل مكونات التباين للتعرف على مقدار التباين في التنبؤ و الذي يعود إلى التنبؤ في المتغير نفسه والمقدار الذي يعود إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى. بمعنى أن تحليل مكونات التباين يقيس مقدار التغير في متغير ما والذي يعود إلى التغير في المتغير نفسه، ومقدار التغير الذي يعود إلى المتغيرات الأخرى في النموذج.

حللت مكونات التباين للنموذج وكانت النتائج كالآتي:

جدول رقم (6-7) نتائج تحليل مكونات التباين.

Period	S.E.	TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1	4.533316	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.176560	89.40097	2.329333	1.633988	6.288756	0.346957
3	6.093467	64.91246	6.226655	1.663616	26.89471	0.302560
4	6.766993	52.91688	8.416674	4.679687	29.02221	4.964549
5	7.385109	44.43365	10.55783	10.13467	26.19802	8.675830
6	8.061706	37.78463	13.91808	13.19276	23.86135	11.24318
7	9.187659	31.18891	16.25404	18.61824	20.76172	13.17709
8	10.84790	26.83718	16.41761	24.87214	17.86666	14.00641
9	12.71100	25.04001	15.96098	28.71948	16.12302	14.15650
10	14.58927	24.45348	15.22234	30.36442	15.66132	14.29844

المصدر: مخرجات برمجية 6 Eviews

نتائج تحليل مكونات التباين التي خلص إليها التحليل موضحة في الجدول رقم (6-7) إذ تبين أن: عند تحليل مكونات تباين سعر الصرف الحقيقي بالفترة الثانية فإن حوالي (89.40%) من الخطأ بالتنبؤ في تباينه يعود إلى المتغير نفسه، لتتناقص هذه النسبة عبر فترات الدراسة لتصل في آخر فترة إلى نسبة (24.45%) وما هو ملاحظ، فإن المساهمة الأكبر لتقلبات سعر الصرف الحقيقي فهي من جانب أسعار البترول وكذا الإنفاق الحكومي على الترتيب، إذ يفسر هذين الأخيرين خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي أكثر مما تفسره بقية المتغيرات الأخرى.

فأسعار البترول تفسر في الفترة الثانية أكثر من (6.28%) من خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي لتتوزع بقية النسب على المتغيرات ب: (2.32%)، (1.63%)، (0.34%)، لكل من الناتج الداخلي الخام، الإنفاق الحكومي، وكذا الانفتاح التجاري على الترتيب {بنفس الفترة (2)}.

أما في المقابل نلاحظ أن هناك زيادة في القوة التفسيرية للمتغيرات عبر فترات الدراسة لتصل في آخر الفترة إلى نسبة (30.36%) بالنسبة للانفتاح التجاري، أما بالنسبة للناتج الداخلي الخام فتزداد قوته التفسيرية إلى غاية الفترة الثامنة (8) لتقل نسبيا في آخر الفترة بنسبة (15.22%).

أما بالنسبة لأسعار البترول فتزداد قوتها التفسيرية إلى غاية الفترة الرابعة بنسبة (29.02%) لتسجل قلة في القوة التفسيرية له في آخر الفترة و التي ساهمت بنسبة (15.66%).

و بالتالي نخلص إلى أن أسعار البترول و الإنفاق الحكومي لهما قوة تنبؤية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي على طوال الفترات العشر.

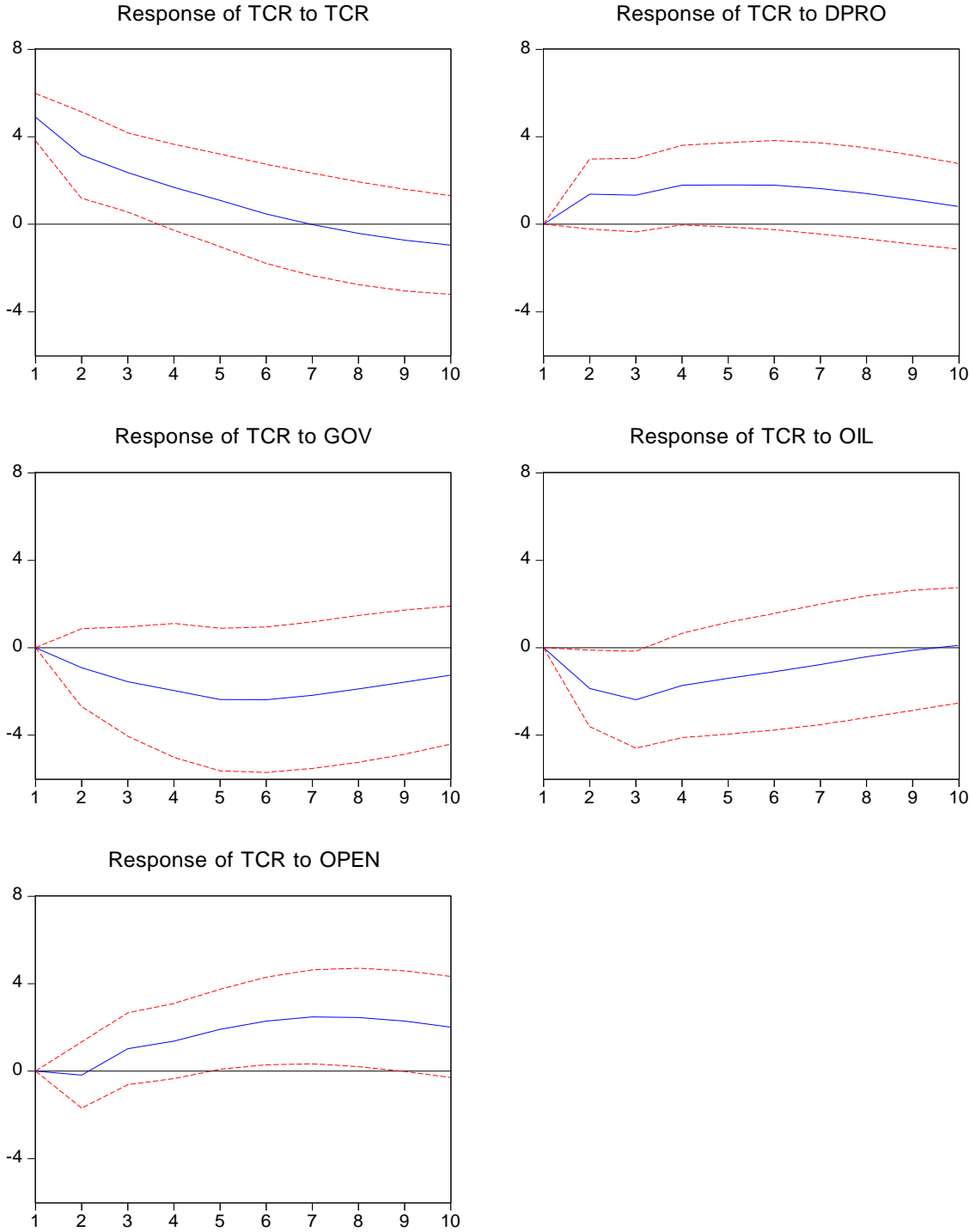
الفرع الثاني : تحليل دوال الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function)

دالة الاستجابة لردة الفعل (TRF) هي الأداة الثانية لتحليل العلاقة الديناميكية بين متغيرات النموذج. فهي تبين مدى استجابة كل متغير من متغيرات النموذج الداخلية لصدمات غير متوقعة في حدود الخطأ للمتغيرات، مقدارها انحراف معياري واحد.

و عند تطبيق هذا الاختبار على متغيرات النموذج كانت النتائج التالية:

شكل رقم (6-8) : نتائج تحليل دوال الاستجابة لردة الفعل:

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



المصدر: مخرجات برمجية 6 Eviews

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 فترات و المبينة في مجموعة الأشكال أعلاه أدلت
بالنتائج التالية:

1- استجابة سعر الصرف الحقيقي (TCR to TCR):

إن حدوث صدمة هيكلية (مفاجئة) بمقدار انحراف معياري واحد في سعر الصرف الحقيقي نفسه
سيكون له أثر إيجابي خلال الفترات الأولى للدراسة، لتصبح الاستجابة سلبية بعد الفترة السابعة
(7)، ويستمر هذا التأثير للفترات الموالية أما من ناحية الدلالة الإحصائية، فهذا التأثير مقبولا إحصائيا
خلال (4) أربع فترات الأولى فقط من الدراسة

2- استجابة الناتج الداخل الخام (TCR to Dpro):

يتضح من الشكل أن حدوث أي صدمة مفاجئة في الناتج الداخلي الخام بمقدار انحراف معياري
واحد، تؤثر بشكل إيجابي على سعر الصرف الحقيقي ويستمر هذا التأثير خلال فترات الدراسة أما من
ناحية الدلالة الإحصائية فهذا التأثير مقبولا إحصائيا (معنويا) فقط في الفترة الرابعة (4).

3- استجابة الإنفاق الحكومي (TCR to Gov):

إن حدوث أي صدمة مفاجئة في الإنفاق الحكومي بمقدار انحراف معياري واحد يؤثر بشكل
سلي على سعر الصرف الحقيقي طوال فترات الدراسة، أما من ناحية الدلالة الإحصائية فهذا التأثير غير
مقبول إحصائيا.

4- استجابة أسعار البترول (TCR to OIL):

حدوث أي صدمة مفاجئة في أسعار البترول بمقدار انحراف معياري واحد يؤثر بشكل سلي
على سعر الصرف الحقيقي، و يظهر هذا التأثير بشكل واضح بعد الفترة الثانية حيث يستمر في النزول
إلى غاية الفترة الثالثة. و بعد ذلك يبدأ هذا الأثر بالتصاعد لتتعدم الاستجابة في الفترة الأخيرة.
أما من ناحية الدلالة الإحصائية فهذا التأثير كان مقبولا إحصائيا خلال الثلاث فترات الأولى من
الدراسة.

5- استجابة الانفتاح التجاري (TCR to OPEN):

إن حدوث أي صدمة مفاجئة في الانفتاح التجاري بمقدار انحراف معياري واحد يؤثر بشكل
سلي على سعر الصرف الحقيقي خلال الفترة الأولى و الثانية من الدراسة، ليصبح هذا الأثر بعد ذلك
أثرا إيجابيا متصاعدا ابتداء من الفترة الثالثة من الدراسة ليستمر إلى نهاية الفترات.
أما من ناحية الدلالة الإحصائية فإن هذا الأثر فقط ما بين الفترة الخامسة (5) و الفترة التاسعة
(9) من الدراسة.

المطلب السادس : نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. أظهرت نتائج اختبار (ADF) و (PP) أن متغيرات النموذج القياسي كلها مستقرة عند المستوى الأول (Level)، و هذا بعد استخدام طريقة المفروقات و تم الحكم على استقرارية المتغيرات إذ أن متغيرات السلاسل الزمنية في هذه الدراسة تعد متكاملة من الدراسة الأولى.
2. أظهرت نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى بالاعتماد على اختباري أكايك (AIC) و سيشوارتز (SC) للنموذج الرياضي ، أن العدد الأمثل لفترة التباطؤ الذي يقابل أقل قيمة لكل من المعيارين هو العدد (1) و باستخدام هذا العدد سيعطي نتائج ذات دلالة إحصائية.
3. فيما يتعلق باختبار التكامل المتزامن أظهرت الاختبارات للنموذج الرياضي (1)، أن الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود تكامل متزامن قد رفضت بمستوى دلالة (5%) ، كذلك رفض وجود متجه واحد على الأكثر، و متجهين على الأكثر، مما يعني أنه توجد متجهات تكاملية عند مستوى معنوية (5%) ، الأمر الذي يؤكد وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين المتغيرات الداخلة في النموذج .
4. أظهرت نتائج اختبار تحليل مكونات التباين و دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الرياضي (1) أن المتغيرات الاقتصادية تفسر نسبة كبيرة من تنبؤ الخطأ في متغير سعر الصرف الحقيقي في الفترة الثانية، مع أن تفسير تنبؤات الخطأ لبعض هذه المتغيرات قد انخفض بنسبة ليست كبيرة في نهاية الفترة ، إلا أنها مازالت تفسر تغيرات و تنبؤات الخطأ التي يمكن أن تحدث في متغير النموذج (1)، و هذا ما يدعم فرضيات الدراسة التي تشير إلى وجود علاقات إيجابية و أخرى سلبية بين سعر الصرف الحقيقي و أثر المتغيرات الاقتصادية (Dpro, Gov, Oil, Open).
5. أظهرت نتائج تطبيق آلية تصحيح الخطأ الموجه (VECM)، معنوية النموذج المستخدم في الدراسة، و عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي، و كانت سرعة التعديل (التكييف) بين الأجل القصير و الطويل (2.04) سنويا للنموذج.
6. إن النتائج التي تم الحصول عليها ، تشير إلى أن تأثير المتغيرات يبدو أكثر دلالة و هذا ما أثبتته الاختبارات العديدة بوجود تأثير واضح و معنوي لمتغير لكل من الناتج الداخلي الخام (Dpro) أسعار البترول (Oil) في سعر الصرف الحقيقي (TCR).

إذ أن الارتفاع الحاد في أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي التوازني و هو ما حصل فعلا ، إذ ارتفع سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري من 88.2% في نهاية 2005 إلى 88.7% نهاية ديسمبر 2006، مما خلق فجوة صغيرة بحوالي 0.5%. و بعد تعرض الاقتصاد العالمي - و على إثره الاقتصاد الجزائري- إلى صدمة خارجية ناجمة عن الأزمة العالمية و ما تبعها من انخفاض حاد في أسعار المحروقات في السوق العالمية، فيتوقع أن ينحرف سعر الصرف الحقيقي التوازني عن المستوى المخطط له، لذا يتوقع من السلطات الجزائرية البحث عن مصادر تمويل بديلة عن المحروقات بغية الحفاظ على المستوى التوازني لسعر الصرف الحقيقي و بالتالي توازن ميزان المدفوعات.

خلاصة الفصل

من خلال التحليل الإقتصادي و القياسي المعروض سابق، يتبين لنا أن الاقتصاد الجزائري عاش مرحلتين، الأولى كانت قبل سنة 2000م التي تميزت بتطبيق الإصلاحات الهيكلية تحت وصاية صندوق النقد الدولي و شروطه، و التي تزامنت مع تدهور الوضع الأمني و الإقتصادي و انخفاض أسعار البترول في الأسواق العالمية، خلالها سجلت مؤشرات الاقتصاد الكلي تدهور ملحوظ.

أما المرحلة الثانية كانت بعد سنة 2000م التي تميزت بتطبيق قرارات اقتصادية تصب كلها في رفع مستوى أداء الاقتصاد الكلي من خلال تطبيق برامج الانتعاش الإقتصادي (2000-2004-2005-2009) مستغلا فرصة انتعاش الإيرادات البترولية، و التي ركزت خلالها على دعم الهياكل القاعدية و البنوية التحتية و قطاعات الاقتصاد الحقيقي، و السهر من جهة أخرى على تحسين ظروف المناخ الاستثماري عن طريق تجسيد تسهيلات تمويلية و قانونية سواء للمستثمر المحلي و الأجنبي، و الرفع من مستوى تنافسية الاقتصاد المحلي و تحريره من التبعية لأسعار البترول.

في المقابل كشف لنا التحليل الإقتصادي و القياسي أن سعر صرف الدينار الجزائري يشكل تأثير ضعيف جدا في وضعية مؤشرات الاقتصاد الكلي رغم التعديلات التي قامت بها السلطة النقدية على العملة الوطنية من أجل تقريبه من قيمته الحقيقية و الرفع من قابلية التحويل، بحيث أن خلال الفترة (1976-1987) شهدت مغالاة في قيمة الدينار الجزائري، و هي فترة التسيير الإداري مما أدى إلى تبني مزيج من السياسات الكلية التوسعية غير الدائمة مع الإبقاء على نظام الصرف الثابت، و كذلك القيود التجارية التي تم فرضها بالإضافة إلى زيادة التدفقات الرأسمالية الداخلة خاصة بعد اللجوء إلى الاستدانة من المؤسسات الدولية باستثناء الفترة (1973-1974) فترة الصدمة البترولية الأولى أين عرف سعر الصرف الحقيقي تقييما أقل نوعا ما.

أما من خلال الفترة (1988-1994) فقد كان الدينار الجزائري مقوما بأقل من قيمته و سبب ذلك التخفيض الرسمي في سعر الصرف الاسمي و تقييد شراء النقد الأجنبي بالإضافة إلى التوقف عن خدمة الديون و إعادة جدولتها نتيجة تطبيق برامج الإصلاح النقدي و الذي تم في إطاره تبني سياسات كلية صارمة أدت إلى إنهاء التقدير البالغ فيه في قيمة العملة.

و في الفترة (1995-2001) عرف سعر الصرف الحقيقي انحراف أقل ناجم عن بداية الاستقرار مرده إلى تحسين أسعار المحروقات العالمية.

و في سنة 2003م و نتيجة الارتفاع الكبير لأسعار البترول عرف الدينار الجزائري استقرارا ملحوظا أكدته تقارير صندوق النقد الدولي ليستمر الحال على ما هو عليه لغاية 2008م، بحيث نتيجة ارتفاع أسعار النفط في السوق العلمية بلغ احتياطي الصرف لدى الجزائر 155 مليار دولار و مستوى مديونية خارجية لا يتعدى 600 مليون دولار ، الأمر الذي ساهم في استقرار ميزان المدفوعات و في وجود فائض في الميزان التجاري.

هذه المعطيات الجديدة لم تؤثر في سياسة التخفيض المتبعة من طرف الجزائر، فقد أشار تقرير صندوق النقد الدولي أن سعر الصرف مقوم بأقل من قيمته الحقيقية .

و عليه فإذا كان سعر الصرف متسقا مع أساسيات الاقتصاد فإنه ليس هناك ما يدعو إلى الاعتقاد بأن التدخل في اتجاه سعر الصرف أكثر مرونة سيترتب عليه الانخفاض المطلوب في قيمة العملة المحلية للحفاظ على تنافسية السلع القابلة للتبادل، أما إذا كان سعر الصرف غير متسق مع أساسيات الاقتصاد مما يعني وجود مغالاة في سعر الصرف ، فإن التدخل في جعل اتجاه سعر الصرف أكثر مرونة سيؤدي إلى تقليل المغالاة في سعر الصرف على المدى المتوسط و منه يمكن استقصاء حالة تنافسية الاقتصاد كما يقيسها سعر الصرف بمقارنة سعر الصرف الحقيقي الفعلي بسعر الصرف الحقيقي التوازني و بالتالي فإن محددات سعر الصرف الحقيقي و التي حددتها الأدبيات الاقتصادية تتمثل في أساسيات الاقتصاد و في عوامل السياسات حيث اشتملت على كل من شروط التبادل التجاري ، الإنفاق الحكومي على السلع غير القابلة للتبادل التجاري ، القيود على التدفقات الرأسمالية ، القيود على التجارة الخارجية و النقد الأجنبي ، التقدم التقني، معدل الاستثمار، أما متغيرات السياسات فاشتملت على الائتمان المحلي ، الفائض، و نسبة العجز في الموازنة العامة للقاعدة النقدية.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

لقد سمحت دراستنا هذه بإعطاء نظرة و لو بسيطة حول الأسس النظرية لسعر الصرف بصفة عامة وسعر الصرف الحقيقي التوازني بصفة خاصة، وعليه يعتبر سعر الصرف احد أهم أدوات السياسة الاقتصادية، ليس فقط في ضوء ما يمارسه من تأثير على القطاع الخارجي، بل وعلى القطاع الداخلي أيضا، ذلك في ظل التأثير المتبادل بين الأسواق المكونة للاقتصاد الوطني (سوق السلع والخدمات، سوق النقود، سوق عناصر الإنتاج) و التأثير المتبادل بين القطاعين الداخلي والخارجي.

و بالتالي تبين أنه من الضروري تحديد المستوى التوازني لسعر الصرف حيث يعتمد تحديده على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع الوضع الاقتصادي، وبالتالي تحديد كيفية تأثير هذا الوضع على سعر الصرف ليصبح مؤشرا لسعر الصرف التوازني ومنه فان النتائج التجريبية وجدت أن هناك بعض الأساسيات الاقتصادية التي تحدد سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاديات الناشئة مثل : معدلات التبادل التجاري، درجة الانفتاح الإقتصادي، تدفقات رأس المال إلى الخارج.....الخ.

و ذلك تعددت الدراسات الخاصة بصياغة الحركات طويلة الاتجاه لسعر الصرف الحقيقي و بدراسة المكونات و المحددات الأساسية لهذا السعر مما أفرز نتائج مختلفة في هذا المجال، و قد انصبت معظم هذه الدراسات على الاقتصاديات المتطورة، في محاولة لإيجاد مستوى توازني لسعر الصرف الحقيقي، و بالتالي فإن الحاجة للدراسات التجريبية القياسية المرتبطة بالتحويلات الدولية، أدت بالمفكرين الاقتصاديين بالبحث عن المقاربات التي تتلاءم مع المعطيات الجديدة للاقتصاد الدولي و انطلاقا من منتصف الثمانينات ظهرت بوادر تفكير جديد حول مبادئ التوازن الاقتصادي الكلي، هذا الأخير تمت دراسته في إطار السياسة الاقتصادية على المدى المتوسط.

إن كثرة نماذج سعر الصرف التوازني و سعت الدراسات النظرية و التجريبية في هذا المجال، و لكن تركت الاعتقاد مع ذلك أن سعر الصرف التوازني لا يمكن أن يعرف أو يحدد إلا من خلال مقارنة ترتكز على توازن اقتصادي كلي كامل. و عليه يعد التقدير الدقيق لسعر الصرف الحقيقي التوازني بمثابة حجر الزاوية لأي دولة تتبنى إدارة سياسة اقتصادية كلية ذات توجه خارجي. و بالنظر إلى المناقشات النظرية و النتائج التطبيقية يتضح أن التقلبات الزائدة في معدلات سعر الصرف الحقيقية و عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع مستواه التوازني يؤدي إلى حدوث تكاليف كبيرة في مستوى الرفاه الاجتماعي و على العكس من ذلك فقد نجحت الدول

التي تجنبت عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع القيمة التوازنية له عن طريق الإبقاء على معدلات مقبولة من سعر الصرف الحقيقي في اجتذاب معدلات كبيرة من التدفقات الرأسمالية الدولية و كذلك تعزيز درجة التنافسية لقطاع السلع الداخلة في التجارة. و بناء على ذلك، فقد تمتعت هذه الدول بفترات استقرار اقتصادي على المستوى الكلي و معدلات نمو عالية بالإضافة إلى تحسن مستوى المعيشة به.

و بالرغم من المعالجة الشاملة من قبل الباحثين في الدول الصناعية لموضوعات تحديد و تقدير القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي، إلا أن بعض النقاط غير واضحة فيما يتعلق بمعظم النقاشات التي دارت على المستوى غير الرسمي في الدول النامية و الجزائر كغيرها من الدول النامية تبنت في مطلع التسعينات خطوات تدريجية لإعادة النظر في طبيعة و هيكل الاقتصاد الوطني بدافع من الأزمة التي هزت الاقتصاد الجزائري سنة 1986 التي عرفت خلالها تزواج أزمتين ذات منشأ خارجي، و المتمثلين في التدهور الرهيب و المتواصل لأسعار المحروقات التي تعبر المصدر الرئيسي للعملة الصعبة بالنسبة للاقتصاد الجزائري ، بالإضافة إلى تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف العالمية هذا ما تسبب في تباطؤ و وتيرة النشاط الاقتصادي الذي يعتمد بالدرجة الأولى على الإيرادات البترولية ، و إزاء هذه المستجدات و الأوضاع الاقتصادية المتأزمة ، جعلها تقترب من مؤسسات النقد الدولية قصد إحداث جملة من التعديلات و الإصلاحات التي مست العديد من القطاعات و الأنظمة الاقتصادية، و من أهم المحاور التي ركزت عليها هذه الإصلاحات هي تقليص الفارق بين القيمة الاسمية و القيمة الحقيقية للدينار الجزائري، أي بإعطاء قيمة حقيقية للعملة الوطنية ، فكانت بدايتها إحداث تخفيضات محسوسة في قيمة الدينار سنتي 1991 و 1994 بنسبة 22% و 40.17% على التوالي، ثم بعدها باشرت السلطة النقدية في تبني نظام الصرف المرن على شكل تنظيم جلسات التثبيت FIXINGLE بداية من أكتوبر 1994 إلى غاية أواخر سنة 1995 و انتهت في الأخير بإنشاء سوق الصرف البيئية معلنا بذلك عن تبني نظام التعويم المدار بتاريخ 1995/12/23 الذي دخل حيز التنفيذ في الفاتح جانفي من سنة 1996.

إذن و إماما بكل هذه الأمور جعلتنا نصل إلى النتائج التالية:

النتائج:

في ضوء ما ورد في الفصول والمباحث تمكنا من رصد مجموعة من النتائج التي اختبرنا من خلالها صحة الفرضيات ومضمون الإطار النظري والتطبيقي للدراسة، والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

1- يعد سعر الصرف أداة ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد الدولي بحكم علاقة التبادل السلعي والمالي بينهما، التي يترتب عليها تبادلات لعملات الدول المصدرة والمستوردة من خلال بيع وشراء العملات في أسواق صرف عالمية وعلى نطاق دولي واسع. وعلى الرغم من اختلاف آليات تحديد سعر الصرف تبعاً لتدخل الدولة ممثلة بالسلطة النقدية من عدمه، فإن العوامل غير المباشرة في تحديد سعر الصرف تشترك في تأثيرها على التضخم والتي تتمثل بسعر الفائدة، سعر الخصم، السياسة الضريبية...

2- لقد آلت التطورات التي شهدتها النظام النقدي الدولي خلال القرن الماضي إلى حرية اختيار دول العالم في إتباع سعر الصرف الملائم لها بما يناسب مع أوضاعها النقدية والاقتصادية، إذ يتزايد اتجاه الدول المتقدمة نحو اختيار نظام سعر الصرف المرن مع إمكانية التدخل في سوق الصرف عند الحاجة، أما البلدان النامية فمنها من اتبع سعر الصرف الثابت ومنها من اتبع سعر الصرف المرن، مع بروز ظاهرة التطرف في إتباع النظامين كليهما، والابتعاد عن الأنظمة الوسيطة لعدم قدرتها على مواجهة الانفتاح الاقتصادي وحرية دخول وخروج رؤوس الأموال الأجنبية، وقد أظهرت الدراسة النظرية وجود عدة اعتبارات متعددة مؤثرة في قرار الدول باختيار سعر الصرف الملائم منها: حجم الاقتصاد، التركيز السلعي، درجة العلاقات المالية والنقدية الدولية، درجة التماثل في التضخم النقدي، درجة الانفتاح الاقتصادي، حرية حركة عوامل الإنتاج.

3- إن تحديد النظرية الملائمة لتفسير العوامل المحددة لسعر الصرف في البلدان النامية، يتطلب أولاً دراسة الخصائص التي تميز اقتصاديات البلدان النامية عن باقي البلدان منها، ارتفاع درجة الانفتاح الاقتصادي، ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي، ضعف القدرة التنافسية، ضعف ومحدودية أسواق المال والصرف، العجز المستمر في ميزان المدفوعات. وفي ضوء الخصائص السابقة يمكن أن تمثل نظرية ميزان المدفوعات النظرية الملائمة لتحديد سعر الصرف في البلدان النامية، فضلاً عن نظرية تعادل القوى الشرائية التي تركز على العلاقة التبادلية بين سعر الصرف والتضخم من حيث الاتجاه.

4- تعد سياسة سعر الصرف إحدى الأدوات الرئيسية للسلطة النقدية، إذ يلاحظ أن من أهم أهداف سياسة سعر الصرف في البلدان المتقدمة استقرار معدلات التضخم، فيما نجد أن أكثر البلدان النامية تركز بشكل أساسي على هدف الحفاظ على ميزان المدفوعات كهدف رئيسي لسياسة سعر الصرف،

- وذلك نابع من الخصائص الاقتصادية التي تميزها وتجعلها عرضة لجميع أشكال الضغوط التضخمية الخارجية منها والداخلية.
- 5- يرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة عكسية مع كل من القدرة على المنافسة الدولية وسعر الصرف الاسمي والأسعار العالمية في حين يرتبط بعلاقة طردية (سعر الصرف الحقيقي) مع الأسعار المحلية.
- 6- يتحدد سعر الصرف التوازني وفقا لأسلوب توازن الاقتصاد الكلي عند نقطة تقاطع بين منحنى التوازن الداخلي مع منحنى التوازن الخارجي، ويتمثل التوازن الداخلي في تحقيق مستوى من الناتج المحلي عند الاستخدام الكامل للعمالة مع المحافظة على معدل تضخم منخفض وغير متسارع.
- في حين يتحقق التوازن الخارجي بحدوث توازن مطلق في الحساب الجاري وبأسلوب آخر، يتحدد التوازن الخارجي بصافي التدفقات الرأسمالية (الفجوة بين الادخار والاستثمار) وبأسلوب مختلف عن الأسلوبين السابقين يتم تحديد التوازن الخارجي من خلال الفصل بين التدفقات الرأسمالية قصيرة المدى والتدفقات الرأسمالية الطويلة المدى والتي تعكس التطور الهيكلي للادخار والاستثمار وعلاقتهما بوضع الحساب الجاري كمحدد للتوازن الخارجي.
- 7- استطاعت السلطة النقدية الجزائرية بفضل تبنيتها خطوات تدريجية لتعديل نظام صرف الدينار الجزائري أ، تقربه من قيمته الحقيقية وتقليص ذلك الفارق الموجود بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الحقيقي، مع المساهمة في تقليص آثار التضخم المستورد، بالإضافة إلى مساهمته لتوجيهات النظام النقدي الدولي الذي يدعوا إلى التعويم.
- 8- كما بينت النتائج أن الدينار الجزائري كان مقيما بأعلى من قيمته الحقيقية بسبب الرقابة المفروضة عليه آنذاك، وقد كان لانهيار أسعار البترول عام 1986 أثر سلبي على الاقتصاد الوطني مما دفع بالسلطات النقدية للتفكير في تخفيض الدينار الذي حدث لأول مرة عام 1991 بنسبة 22%، ثم التخفيض الثاني عام 1994 بنسبة 40.17%، وهكذا انتقل الدينار الجزائري من مرحلة التثبيت إلى مرحلة التعويم المدار، الأمر الذي ساعد على تقليص الفجوة ما بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي للدينار.
- 9- جاء تخفيض الدينار الجزائري كقرار يهدف إلى إعادة تقييم الدينار ليعكس الواقع الاقتصادي.
- 10- انتعاش وضعية أسعار النفط في الأسواق العالمية وحجم احتياطي الصرف الأجنبي ساهم في نجاح تطبيق البرامج الخماسية للإنعاش الاقتصادي التي تبنتها الحكومة الجزائرية بداية من سنة 1999، الأمر الذي انعكس بالإيجاب على وضعية أداء الاقتصاد الكلي وعلى رأسها النمو الاقتصادي، لكن الشيء الملاحظ أن مصير هذا الأخير مازال مرهون بوضعية الإيرادات البترولية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة بسبب ضعف أداء الجهاز الإنتاجي الذي لم يرقى إلى مستوى الإمكانيات التي سخرتها الحكومة الجزائرية له.

11- كما بينت الدراسة التطبيقية والقياسية أن لسعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري محددات يتأثر بها تتمثل أساسا في سعر النفط، الإنفاق الحكومي، نسبة الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للشركاء التجاريين، الانفتاح التجاري والتي أسفرت عن النتائج التالية:

❖ وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي التوازني و أسعار النفط فارتفاع أسعار البترول بنسبة 1 % سيرتفع مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني بحوالي 33.37 %، مما يؤكد فرضية هيمنة قطاع المحروقات على إيرادات الجزائر الذي مرده إلى وجود معوقات أمام تطور القطاع الخاص و تدهور البنية التحتية الاقتصادية ، و عليه من الضروري تثبيت وتوسيع البنية التحتية اللازمة من أجل البحث عن بديل لمحرك النمو عوضا عن قطاع النفط و الغاز، والبرنامج الاستثماري الطموح الحالي يشكل عنصرا هاما وخطوة جيدة نحو الاتجاه الصحيح .

❖ الزيادة في نسبة الإنتاج المحلي الإجمالي (Dpro) لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين

بنسبة 1 % يتوافق مع ارتفاع سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 36.13 % أي علاقة طردية ، هذا الأمر طبيعي ناجم عن تحسن مداخل الجزائر في العشرة الأخيرة نتيجة ارتفاع استعار النفط في السوق العالمية مما ساهم في رفع قدرتها التنافسية مع شركائها التجاريين .

❖ أما بالنسبة للنفقات الحكومية الموجهة للاستهلاك نسجل علاقة ارتباط سلبية بين المتغير المستقل والمتغير التابع فارتفاع نسبة النفقات الحكومية ب 1% سيؤدي إلى انخفاض مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 38.51% و هي نتيجة لا تتوافق مع ما تنص عليه النظرية الاقتصادية ، لان ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية شجع الحكومة الجزائرية على زيادة الإنفاق الحكومي الذي مس العديد من المجالات كالهياكل القاعدية و البنية التحتية و الصحة و التعليم و التكنولوجيا....الخ، الأمر الذي دفع الحكومة الجزائرية اللجوء زيادة حجم وارداتها من السلع الاستهلاكية و الرأسمالية و الخدمات الأجنبية (معناه زيادة عرض الدينار الجزائري) و في المقابل الصادرات خارج المحروقات تأثير ضعيف جدا في الطلب على الدينار ، وقد بدا جلها ارتباط الإنفاق الحكومي بمستوى سعر الصرف الحقيقي خلال فترات بعث المشاريع التنموية ، خاصة في مرحلة السبعينات ، و بداية الألفية الثالثة ، إلا أن سعر صرف

الدينار لم يستجيب لقوى السوق كدليل على أن الدينار الجزائري ما زال يعيش تقلبات تملحها القرارات الإدارية .

❖ جاءت معلمة الانفتاح التجاري سالبة و هي تدل على العلاقة العكسية ما بين المتغير المستقل

و المتغير التابع فارتفاع نسبة الانفتاح التجاري ب 1% سيؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي التوازي بنسبة 83.06 % ، و هذا ما يتوافق مع ما تنص عليه النظرية الاقتصادية ،وما يلاحظ على الاقتصاد الجزائري انه يعيش تحديات مظاهر الانفتاح الاقتصادي بشكل كبير الذي يوضحه مؤشر الانفتاح الاقتصادي الذي سجل انخفاض محسوس بسبب التطور المتزايد لإجمالي الصادرات و الواردات مقارنة بتطور الناتج الداخلي الخام كدليل على أن النمو الاقتصادي في الجزائر يتأثر بالصدمات الخارجية أكثر من الصدمات الداخلية من خلال اعتماده بشكل كبير على الإيرادات البترولية ،وضعف أداء الجهاز الإنتاجي الذي يساهم بنسبة ضعيفة جدا في قيمة الصادرات ،ومن جهة أخرى سجل سعر الصرف الحقيقي التوازي للدينار الجزائري انخفاض محسوس رغم ارتفاع قيمة الواردات وضعف قيمة الصادرات خارج المحروقات،معناه أن الدينار الجزائري لا يستجيب لقوى العرض و الطلب بل يتغير تبعا للقرارات الإدارية.

12- لقد سمحت لنا هذه الدراسة باستخلاص أن النتائج التي تم الحصول عليها، تشير إلى أن تأثير المتغيرات يبدو أكثر دلالة، وهذا ما أثبتته الاختبارات العديدة ، بوجود تأثير واضح ومعنوي لكل من متغير أسعار البترول(النفط) والناتج الداخلي الخام في سعر الصرف الحقيقي. إذ أ، الارتفاع الحاد في أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي التوازي، وهو ما حصل فعلا، إذ ارتفع سعر الصرف الحقيقي التوازي للدينار الجزائري من 88.2% في نهاية 2005 إلى 88.7% نهاية ديسمبر 2006، مما خلق فجوة صغيرة بحوالي 0.5%

التوصيات:

من خلال النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم مجموعة من المقترحات والتوصيات التي نراها ضرورية لتدارك النقائص وتعزيز الإيجابيات المسجلة والتي نحملها فيما يلي:

✓ يجب تنويع إيرادات الصادرات خارج المحروقات، ولن يتأتى ذلك إلا بإعادة هيكلة القطاع الإنتاجي، وترشيد نفقات الدولة، وترسيخ مبادئ تسيير أكثر شفافية وأكثر فعالية ومرونة، لضمان نمو اقتصادي فعلي وحقيقي.

✓ يمكن القول أن الزيادة في أسعار النفط، لبلد مصدر مثل الجزائر سيؤدي إلى نتائج إيجابية على المدى القصير لكن ستؤول إلى نتائج سلبية في المدى البعيد وللتخلص منها، يجب وضع وصنع سياسات اقتصادية كلية بعيدة المدى تعمل على الفصل بين الاقتصاد الحقيقي وعائدات النفط، فضلا عن التحرك نحو مصادر الطاقة البديلة للصناعات المحلية.

✓ العمل على خصخصة القطاعات التي لم ترقى للمستوى المطلوب وعدم قدرتها على رفع مستوى إنتاجها وإنتاجيتها، مع تقديم الدولة الدعم المالي لهذه القطاعات وبالتالي فإن هذا من شأنه أن يساهم في رفع الناتج الخام.

✓ فيما يخص سياسة الإنفاق العام، يجب إعادة توجيه الإنفاق الحكومي، وهذا من خلال الاهتمام بالمجالات التي تشجع نمو الإنتاجية وتمكن من تحسين كفاءة الانتفاع من الطاقة الإنتاجية الموجودة، ويتعلق الأمر باستغلال الراحة المالية التي يترجمها ارتفاع احتياطي الصرف في توجيه السياسة المالية إلى تنشيط وتحفيز العرض الكلي وذلك من خلال رفع قدرات الإنتاج الوطنية في مختلف القطاعات، وتشجيع الاستثمار الحكومي المنتج وإخضاع المشاريع لمعايير المردودية الاقتصادية.

✓ الاهتمام بالرأس المال البشري في جميع القطاعات المنتجة.

✓ ضرورة الإعلان عن النظام المتبع في سعر الصرف بوضوح وشفافية كاملة.

✓ إن الظروف الاقتصادية المواتية تتطلب إعادة النظر في تقييم العملة الوطنية لتتماشى مع المستجدات لضمان موقع ممتاز مع الشركاء التجاريين، قبل أ، نفقد هذه الفرصة التي صنعتها المعطيات التي قد لا تتكرر مجددا.

✓ توجيه السياسات الاقتصادية تجاه استقرار سعر الصرف الحقيقي حول مستوى حقيقي توازني يشجع النمو، والعمل على مراجعة القوانين الخاصة بسوق الصرف بما يتلاءم مع التطورات الجديدة في المحيط الدولي ومتطلبات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

- ✓ العمل على نشر الوعي بين أفراد المجتمع للالتزام بسياسات سعر الصرف المعتمدة من السلطات الوصية، لتحسين فاعلية هذه السياسات ورفع درجة مصداقيتها لدى المتعاملين الاقتصاديين.
- ✓ إعطاء نوع من الحرية للبنوك التجارية في تسيير الفائض من العملات الأجنبية من أجل توفير نوع من التوازن في سوق الصرف.
- ✓ العمل على الوصول إلى قابلية تحويل الدينار الجزائري خاصة فيما يخص الموارد غير المنظورة للقضاء على سوق الصرف الموازي، وإعطاء نوع من المصداقية في أسعار الصرف المحددة في سوق الصرف ما بين البنوك.
- ✓ محاولة التحكم في المعلومة الاقتصادية من خلال بناء قاعدة بيانات صحيحة في جميع الميادين لتسهيل مواجهة التحديات المستقبلية.
- ✓ في الأخير توصي الدراسة على ضرورة توفير قاعدة بيانات حول كل المتغيرات الاقتصادية الهامة وتوفيرها للباحث بشكل يحفز على إجراء دراسات تهم البلد وتساعد في دراسة الوضع الاقتصادي.

رغم الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذا البحث من نقص المراجع وتضارب الإحصائيات وعدم دقتها، وصولاً إلى كثرة المصطلحات والجوانب المتعددة التي يتناولها الموضوع، فإن هذا البحث لا يخلو من العيوب والنقص الذي يشوب جميع البحوث الأكاديمية لكن الأكيد أنه يفتح النقاش لدراسة مواضيع متعددة تستكمل جوانب هذا الموضوع، لذلك نقترح بعض المواضيع التي نراها جديرة لأن تكون إشكالية لمواضيع وأبحاث أخرى:

- أثر اختلال سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي.
- صدمات سعر الصرف الحقيقي التوازني - حالة الجزائر -
- دراسة ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية في الدول النامية.
- مقاربات سعر الصرف الحقيقي التوازني - حالة الجزائر -.

قائمة المراجع و المصادر

المراجع باللغة العربية

❖ الكتب:

- ✓ إبراهيم محمد الفار "سعر الصرف بين النظرية والتطبيق" دار النهضة العربية، القاهرة 1992.
- ✓ أحمد جامع "العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية، القاهرة 1977.
- ✓ أحمد حسيني، د أسامة محمد الغولي، د، مجدي محمود شهاب "أساسيات الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية 1988.
- ✓ أحمد عادل حشيش. د. مجدي محمود شهاب "أساسيات الاقتصاد الدولي" منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 1980.
- ✓ أحمد فريد مصطفى "الاقتصاد النقدي والدولي" مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2009.
- ✓ أحمد مندور "مقدمة في الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية، بيروت 1990.
- ✓ أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993.
- ✓ أسامة بشير الدباغ، وأثيل عبد الجبار الجورمد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، نهر المناهج، عمان، الأردن 2003.
- ✓ أمين رشيد كنونة "الاقتصاد الدولي" مطبعة الجامعة ببغداد، الطبعة الأولى، العراق 1980.
- ✓ أمين رشيد كنونة "الاقتصاد الدولي" مطبعة جامعة المستنصرية ببغداد شارع المتنبى، الطبعة الأولى 1985.
- ✓ إيمان عطية ناصف/ د. هشام محمد عمارة "مبادئ الاقتصاد الدولي" المكتب الجامعي الحدي - الإسكندرية 2007.
- ✓ ب. برينيه وأ. سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة د. عبد الإله وإبراهيم شمس الدين، الكتاب للنشر والتوزيع 1989، بيروت.
- ✓ بجزار يعدل فريدة "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003.
- ✓ بسام الحجاز "العلاقات الاقتصادية الدولية" المؤسسة الجامعية للدراسات النشر والتوزيع، بيروت لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2003.
- ✓ بسام الحجاز "نظم النقد العلمي، وأسعار الصرف" دار المنهل اللبناني للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، سنة 2009.
- ✓ بسام الحجاز "نظم النقد العلمي، وأسعار الصرف" دار المنهل اللبناني بيروت، الطبعة الأولى 2009.
- ✓ بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر 2004.

- ✓ بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر الطبعة الثانية 2006.
- ✓ تومي صالح "مدخل التحليل الاقتصاد الكلي" دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر 2004.
- ✓ جمال جويدان الجمل "الأسواق المالية النقدية" دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع الطبعة الأولى، الأردن 2002
- ✓ حسين عمر "مدخل إلى دراسة علم الاقتصاد . العلاقات الاقتصادية الدولية" دار الكتاب الحديث 1997.
- ✓ حمدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف الموازية" مكتبة النهضة، مصر 1987.
- ✓ د. سامر مظاهر قنطجحي "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات العالمية" دار النهضة، دمشق، الطبعة الأولى 2006.
- ✓ دوسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، الطبعة الأولى 2001.
- ✓ دومينيك سالفاتور "الاقتصاد الدولي ومسائل ملخصات شوم، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون - الجزائر 1993.
- ✓ رضا عبد السلام "العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق" المكتبة العصرية للنشر والتوزيع . مصر 2007.
- ✓ زكرياء سلامة عيسى شنتاوي . الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية - من منظور الاقتصاد الإسلامي - دار النفاس للنشر والتوزيع - الطبعة الأولى 2009.
- ✓ زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي نظرة عامة على بعض القضايا"، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية 1999.
- ✓ زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2004.
- ✓ زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 2008.
- ✓ ساسي عفيفي حاتم "التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم" الدار المصرية اللبنانية 1994.
- ✓ سامي عفيف حاتم "التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم الكتاب الأول"، الدار المصرية اللبنانية، جامعة حلوان 1991.
- ✓ سامي عفيف حاتم "دراسات في الاقتصاد الدولي" الدار المصرية، اللبنانية القاهرة، مصر 2000 .
- ✓ سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية، نظرية وتطبيق دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2008.

- ✓ سمية عبد القادر زيرار "أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر" دار المكتبة الوطنية - عمان - الأردن .2008.
- ✓ سهير محمد السيد حسن "النقود والتوازن الاقتصادي" مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 1985.
- ✓ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، "النقود والتمويل الدولي" دار المريخ للنشر، الرياض . المملكة العربية السعودية 1428 هـ / 2007 م .
- ✓ السيد البدوي عبد الحفيظ "إدارة الأسواق والمؤسسات المالية، نظرة معاصرة"، توزيع دار الفكر العربي . القاهرة.
- ✓ سيد عيسى "أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي" مطبوعات معهد الدراسات المعرفية بالقاهرة 1984.
- ✓ صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت 1983.
- ✓ صلاح الدين السيبي "الأسواق المالية . الأزمات المالية (الأسباب . التداعيات سبل المواجهة) في ظل منظمة التجارة العالمية وتحرير الخدمات المالية - قضايا اقتصادية معاصرة . دار الفكرة العربي .
- ✓ صلاح الدين السيبي "الأسواق المالية" دار الفكر العربي، القاهرة 2008.
- ✓ ضياء مجيد المساوي "ثورة أسعار النفط" ديوان المطبوعات الجامعية 2004.
- ✓ ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك "مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية . دون طبعة، سنة 2008.
- ✓ طارق الحاج "علم الاقتصاد ونظرياته" دار الصفاء للنشر والتوزيع عمان 1998.
- ✓ الطاهر قافة "اقتصاديات صرف النقود والعملات" دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الأولى 2009.
- ✓ الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية. الطبعة الثانية 2003.
- ✓ الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الطبعة الثالثة 2003.
- ✓ عادل أحمد حشيش / د. محمود مجدي الشهاب "العلاقات الاقتصادية الدولية" مدخل دراسات التطورات المستجدة الناتجة عن تنامي مظاهر العولمة"، دار النشر الجامعة الجديدة، الأزاريطة 2005.
- ✓ عادل أحمد حشيش، د، مجدي محمود شهاب "العلاقات الاقتصادية الدولية" دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، مصر، 2005.
- ✓ عادل المهدي، العلاقات الدولية جهاز نشر وتوزيع الكتاب الجامعي جامعة حلوان، 2003.
- ✓ عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي "العولمة المالية، وإمكانيات التحكم في عدوى الأزمات المالية" دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2005.

- ✓ عبد الرحمان زكي إبراهيم "مذكرات في اقتصاديات التجارة الخارجية" دار الجامعات المصرية، الإسكندرية 1991.
- ✓ عبد الرحمان يسري أحمد "الاقتصاديات الدولية" الدار الجامعية الإسكندرية 2000.
- ✓ عبد الرحمان يسري/ أ. د. إيمان محب زكي / د. إيمان عطية ناصف / د. محمد جابر محسن " الاقتصاد الدولي " الدار الجامعية ، الإسكندرية .
- ✓ عبد العزيز عجيمة "الاقتصاد الدولي" دار الجامعة المصرية 1977.
- ✓ عبد المجيد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" . دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية 04. 2003.
- ✓ عبد المطلب عبد المجيد "الديون المعرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية الإسكندرية . سنة 2009.
- ✓ عبد المطلب عبد المجيد "العولمة واقتصاديات البنوك" الدار الجامعية للنشر 2005.
- ✓ عجة الجليلي "التجربة الجزائرية في تنظيم التجارة الخارجية من احتكار الدولة في احتكار الخواص" دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الأولى 2007.
- ✓ عرفات تقي الحسيني "التمويل الدولي" دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية 2002.
- ✓ عرفات تقي الحسيني "التمويل الدولي" دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الأولى، عمان 2002.
- ✓ علي حافظ منصور أ. د.أ أحمد الصفتي "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية" دار الثقافة العربية 1995 - 1996.
- ✓ علي التوفيق صادق وآخرون، نظم وسياسات سعر الصرف، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة 2003.
- ✓ علي توفيق الصادق وآخرون "نظم وسياسات سعر الصرف" صندوق النقد الدولي أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2002.
- ✓ علي توفيق الصادق: القدرة التنافسية للاقتصاديات العربية في الأسواق العالمية صندوق النقد العربي، أبو ظبي 1999.
- ✓ علي حافظ منصور، د.أحمد صفتي "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية" دار الثقافة العربية، القاهرة 1996 / 1995.
- ✓ عمر صخري: التحليل الاقتصادي الكلي "ديوان المطبوعات الجزائرية، ط2، 2005.
- ✓ غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية دار وائل للنشر، عمان 1996.

- ✓ فرانسيس جيرانيوم "الاقتصاد الدولي" جامعة قاريونس بنغازي، الطبعة الأولى 1991.
- ✓ فرنسوا لرو - ترجمة حسن الضيقة "الأسواق الدولية للرساميل" المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر - الطبعة الأولى 1991.
- ✓ فريد النجار "البورصات والهندسة المالية" مؤسسة شباب الجامعة للنشر 1998 . 1999.
- ✓ فليح حسن خلق "التمويل الدولي" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان، الطبعة الأولى 2004.
- ✓ كامل بكري "الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2003.
- ✓ كمال بكري "الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية، بيروت 1988.
- ✓ مازن عبد السلام أدهم "العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية" الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف والترجمة والنشر (أكاديمية الدراسات العليا) - طرابلس - الجماهيرية العظمى . الطبعة الأولى 2007.
- ✓ المبارك محمد "اقتصاد النقود" منشورات دار الأديب"، الطبعة الأولى 2006.
- ✓ مجدي محمود شهاب "الاقتصاد الدولي" دار المعرفة الجامعية الإسكندرية، 1996.
- ✓ مجدي محمود شهاب "الوحدة النقدية الأوروبية" دار الجامعة الجديدة للنشر - الإسكندرية 1998 .
- ✓ محمد السيد العابد "التجارة الدولية" مكتبة الإشعاع الفنية الإسكندرية مصر 1999.
- ✓ محمد العربي ساكر "محاضرات في الاقتصاد الكلي" الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى 2006.
- ✓ محمد الناشر "التجارة الداخلية والخارجية، ماهيتها وتخطيطها" منشورات جامعة حلب، كلية العلوم الاقتصادية 1977.
- ✓ محمد بلقاسم حسن بلهول "سياسة التنمية وتنظيمها في الجزائر" ديوان المطبوعات الجامعية 1991.
- ✓ محمد خالد الحريري "الاقتصاد الدولي" المطبعة الجديدة، دمشق 1977.
- ✓ محمد دويدار و د.أسامة الفولي "مبادئ الاقتصاد النقدي" جامعة الإسكندرية 2003.
- ✓ محمد زكي الشافعي "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النصر العربية، بيروت.
- ✓ محمد صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة 1997.
- ✓ محمد صالح القرشي "المالية الدولية" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان، الطبقة الأولى 2008.
- ✓ محمد عبد العزيز عجيمة "الاقتصاد الدولي" مصر 2000.
- ✓ محمد عبد العزيز عجيمة د. مدحت العقاد "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية" دار النهضة العربية للنشر والتوزيع.
- ✓ محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الثالثة 2005.

- ✓ محمود محي الدين وأحمد كجوك "سياسات سعر الصرف في مصر نظم وسياسات الصرف"، صندوق النقد العربي، 2003.
- ✓ محمود يونس "اقتصاديات دولية" الدار الجامعية للنشر الإسكندرية 2007.
- ✓ مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب للطباعة والنشر، الطبعة الأولى مصر 1997.
- ✓ منير إبراهيم هندي "الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل" منشأة المعارف الإسكندرية 1988.
- ✓ منيس أسعد عبد الملك "الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي" المكتبة الاقتصادية، دار المعارف، مصر، الطبعة الثانية 1966.
- ✓ منيس أسعد عبد الملك "الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي" الطبعة الثانية، مصر، 1996.
- ✓ موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر مومن "التمويل الدولي" دار صفاء للنشر والتوزيع. الطبعة الأولى، عمان 2008.
- ✓ نشأت نبيل محمد الوكيل "التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود وسعر الصرف" شركة الناس للطباعة، الطبعة الأولى 2006.
- ✓ نور عبد الرحمان الهيبي /د، منجد عبد اللطيف الخشالي "مقدمة في المالية الدولية" دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2008.
- ✓ نوزاد عبد الرحمان الهيبي / د. منجد عبد اللطيف الخشالي "مقدمة في المالية الدولية"، دار المناهج للنشر والتوزيع . عمان . 2006.
- ✓ الهادي خالدي "المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي" (مع الإشارة إلى علاقة بالجزائر) دار الهومة، أفريل 1996.
- ✓ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" قضايا نقدية ومالية . دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر . بيروت، لبنان، الطبعة الأولى 2001.

❖ الأطروحات والرسائل:

- ✓ بربري محمد أمين: سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاسها على تطور وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990. 2003. مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، إشراف الأستاذ: د. راتول محمد، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف. السنة الجامعية، 2004. 2005.
- ✓ بلغزوز بن علي "أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية. حالة الجزائر. أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 2003/2004.
- ✓ بوغزالة محمد بشير "آثار برامج التثبيت والتصحيح الهيكلي على تطورات ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (1989. 1998)" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع التخطيط 2000/2001، الجزائر.
- ✓ بيش أحمد "دوافع وإجراءات تحرير التجارة الخارجية وتحرير سعر الصرف في الجزائر" رسالة الماجستير علوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1996.
- ✓ حمود فاطمة الزهراء "نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات الاقتصادية والمالية" رسالة الماجستير، جامعة الجزائر، قسم علوم التسيير دفعة 2000/2001.
- ✓ حمودة فاطمة الزهراء، "نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات الاقتصادية والمالية" رسالة الماجستير قسم علوم التسيير. جامعة الجزائر 2000/2001.
- ✓ زكراوي لخضر "تطور نظام الصرف في الجزائر: أسباب وآثار تخفيض قيمة الدينار" رسالة ماجستير، العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر 1999/2000.
- ✓ سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي. التجربة الجزائرية. رسالة الدكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة الجزائر 2000.
- ✓ العيادي خليفة "تحرير التجارة الخارجية وانعكاساتها على تطور ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (1990. 2000)" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2001/2002.
- ✓ قطوش بشرى "فعالية السياسة المالية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990. 2007" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة) كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 2008/2009.
- ✓ محمد راتول "سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي" أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية فرع التخطيط. جامعة الجزائر، 1999. 2000.

- ✓ محمود مناع، عبد الرحمان، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية ظل إتباع برامج التكييف وعلاقتها بالركود الاقتصادي، مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في اقتصاديات التجارة الخارجية، قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة 2004.
- ✓ مصباح فتحي عبد الوهاب 'أثر الانحراف في سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي -دراسة تحليلية مع التطبيق على مصر-' رسالة ماجستير بجامعة الإسكندرية 2006
- ✓ مقراني عبد العزيز، محاولة محاكاة آثار تخفيض الدينار الجزائري على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة) كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 2008/2007.
- ✓ نعمان سعدي "سياسة العرف في إطار برنامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي . دراسة حالة الجزائر . رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخص، نقود ومالية جامعة الجزائر 1999 /1998.
- ❖ المؤتمرات، المداخلات والملتقيات:
- ✓ بلعوز بن علي/طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم بحوث اقتصادية، العدد 41 /شتاء.
- ✓ بوزليح نبيل، لعاطف عبد القادر "فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة البترولية في الجزائر" المؤتمر العلمي الدولي حول: التنمية المستدامة والكفاءة الإستخدامية للموارد المتاحة، جامعة سطيف 08/7 أفريل 2008.
- ✓ حكيمي بوحفص، الإصلاحات الاقتصادية نتائج وانعكاسات، دراسة حالة الجزائر ورقة مقدمة للملتقى حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية جامعة سطيف، 29 30 أكتوبر 2001.
- ✓ صالح مفتاح "تطور الاقتصاد الجزائري وسماته منذ الاستقلال إلى إصلاحات التحول نحو اقتصاد السوق" جامعة بسكرة (ملتقى).
- ✓ عبد الفتاح غربال وآخرون، السياسات التصحيحية في الاقتصاد التونسي، السياسات التصحيحية والتنمية في الوطن العربي، بحوث ومناقشات ندوة عقدت بالكويت في الفترة 20. 22 فيفري 1988 المعهد العربي للتخطيط، دار الرازي للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان 1989.
- ✓ عبد المجيد قدي "الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، مقال بمجلة كريان رقم 62، الفعل الثالث 2002.
- ✓ عبد المجيد قدي "الاقتصاد الجزائري والنفط، فرص أم تمهيدات" مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول: التنمية المستدامة والكفاءة الإستخدامية للموارد المتاحة . جامعة سطيف 08/7 أفريل 2008.
- ✓ مداخلة ل: د محمد بن بوزيان والظاهر زباني "الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر" دراسة مقارنة مع تونس والمغرب.

- ✓ الملتقى الوطني الأول . الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة 21 . 22 ماي 2002 البليدة . جامعة سعد دحلب .
البليدة . كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير .

❖ الجرائد:

- ✓ جريدة الخبر 02 مارس 2009 .
✓ جريدة الخبر 10 ماي 2009 .
✓ جريدة الخبر 21 ماي 1996 .
✓ جريدة الخبر الاثني 10 جوان 1996 .
✓ جريدة الخبر العدد 4537 ليوم 27 أكتوبر 2005 .
✓ جريدة الخبر عدد 4068 الصادر بتاريخ 2004 /04/22 تقرير البنك العالمي .
✓ جريدة الخبر، السبت 15 جوان 1996 .
✓ جريدة الخبر، العدين 4477 و 4537 ليومي 20 أوت و 27 أكتوبر 2005 .
✓ جريدة العرب الدولية "الشرف الأوسط" - "دروس من أزمة الأرجنتين" الجمعة 5 شوال 1422 هـ، 21 ديسمبر 2001، العدد 8424 .

❖ الوثائق الأهمية:

- ✓ كريم النشاشي، باتريشا ألونزو - جامو . ستيفانيا بازوني ألان فليير، نيكول لافرمبواز وسباستيان باريس هورفيتنز:
الجزائر: "تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق" تقرير صندوق النقد الدولي . واشنطن .

❖ القوانين والمراسيم:

- قانون رقم 86 . 12 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض .
✓ قانون رقم 88 . 06 الصادر في جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون 1286 المتعلق بنظام البنك والقروض .
✓ قانون 1990 . 10 المتعلق بالقروض والنقد، المؤرخ في 14/04/1990 الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16 بتاريخ 14/04/1990 .

❖ المجلات:

- ✓ ابن حمود سكيينة "الصادرات الجزائرية خارج المحروقات" مجلة العلوم الإنسانية جامعة منتوري، قسنطينة، العدد 14 ديسمبر 2000 .
✓ أندريا بويو لاوانسي أوتكر روبي - "لغز القطبية الثنائية المستمر مجلة التمويل والتنمية"، مارس 2004 . المجلد 41 . العدد 01 .

- ✓ بظاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد الأول 2004.
- ✓ بيجان أجيولي . مجلة التمويل والتنمية . مقال بعنوان "الأزمة الأسيوية الأسباب والعلاج" جوان 1999 . المجلة 36 العدد 2.
- ✓ تومي صالح، شقبقب عيسى النمذجة القياسية لقطاع التجارة الخارجية في الجزائرية خلال الفترة 1970 . 2002، مجلة الباحث جامعة ورقلة، العدد 04، 2006.
- ✓ جورج كونيس وأريك أفرادال: السياسة المالية في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقال تحد كبير، مجلة التمويل والتنمية 1994.
- ✓ جولد أني - ماري . واينوش تشارلس "هل مجالس العملة علاج لكل المشاكل النقدية" مجلة التمويل والتنمية. ديسمبر 1998.
- ✓ دونالد ماشيسون "الأزمات المالية في الأسواق الناشئة" مجلة التمويل والتنمية FMI المجلة 36، العدد 3 جوان 1999.
- ✓ دين دي روزا وجو شواغرين، انخفاض المتزامن لأسعار العملة ، هل يضر بالصادرات من إفريقيا جنوب الصحراء؟ مجلة التمويل والتنمية مارس 1991.
- ✓ سوزان شادler "إلى أي مدى نجحت برامج التصحيح التي يساندها صندوق النقد الدولي" مجلة التمويل والتنمية، جوان 1996.
- ✓ صالح مفتاح "أهداف السياسة النقدية في الجزائر" 2000.1990 مجلة العلوم الإنسانية (جامعة محمد خيضر) كانون الأول ديسمبر 2003.
- ✓ صالح نصولي وبتزكور نيليسون وأندرياس جورجيو "جهر جاد في شمال إفريقيا لجعل العملات قابلة للتحويل" مجلة التمويل والتنمية ديسمبر 1992.
- ✓ ظفار أحمد "تأثير الأزمة المالية في آسيا على كمبوديا وجمهورية، اللاوس" مجلة التمويل والتنمية، المجلة 36 العدد سبتمبر 1999.
- ✓ عاطف النقلي أثر نظام تقويم أسعار الصرف على ظاهرة التضخم مجلة الدراسات الديبلوماسية، العدد السادس 1990.
- ✓ العباس بلقاسم "سياسات أسعار الصرف" سلسلة دورة تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، العدد الثالث والعشرون (23) نوفمبر تشرين الثاني 2003.
- ✓ العباس بلقاسم "سياسات أسعار الصرف" سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت العدد 23 نوفمبر 2003.

- ✓ العباس بلقسام "سياسات أسعار الصرف" سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية . العدد 23 نوفمبر 2003.
- ✓ العباس بلقسام "سياسات أسعار الصرف" سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية . العدد 23 نوفمبر 2003. السنة الثانية.
- ✓ عبد المجيد قدي "الاقتصاد الجزائري والنفط، فرص أم تمهيدات" مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول: التنمية المستدامة والكفاءة الإستخدامية للموارد المتاحة . جامعة سطيف 08/7 أبريل 2008.
- ✓ علاء شفيق الراوي و د. سالم عبد الحسين سالم: أثر تغيرات سعر الصرف الحقيقي الفعال للدولار الأمريكي على العائدات النفطية لبلدان الخليج العربي للفترة 1971. 1982، مجلة الاقتصاد العربي العدد 3 و4، 1985.
- ✓ عمر أحمد علي، وتطور الدرهم، مجلة آفاق اقتصادية العدد 40، الإمارات، 1989.
- ✓ لاطرد التنمية - المرحلة الأولى، القاهرة، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم 105 نوفمبر 1996.
- ✓ مارك ستون ومارلند أندرسون، درومين فيزون "أنظمة سعر الصرف ثابتة أو معمومة" مارس 2008، المجلد 45 العدد 1.
- ✓ مارك ستون، مارلند أندرسون، ورومين فيرون "أنظمة سعر الصرف ثابتة أو معمومة؟" مجلة التمويل والتنمية، مارس 2008. المجلد 45، العدد 01.
- ✓ مبارك بوعشة "السياسة النقدية وآثار تخفيض العملة الوطنية" مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية جامعة متنوري قسنطينة الجزائر. العدد 12 . 1999.
- ✓ مجلة أحداث اقتصادية، عدد 37 الجزائر 1989.
- ✓ مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد الأول السداسي الثاني 2004 مقال بعنوان "سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر" للأستاذ بطاهر علي - جامعة الشلف.
- ✓ مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مقال لمحمد راتول بعنوان تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق أسلوب بالمرونات، العدد 4 جوان 2006.
- ✓ مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2002.
- ✓ مجلة العلوم الإنسانية: جامعة بسكرة، العدد 17 نوفمبر 2009، مقال الأستاذ عبد الرزاق بن زاوي المعنونة بـ "محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري".
- ✓ مجلة العلوم الإنسانية، السنة السابعة، العدد 43 خريف 2009.
- ✓ مجلة المال والصناعة بنك الكويت الصناعي، عدد 15، 1997.
- ✓ مجلة من إصدارات المجمع العربي للمحاسبين القانونيين "الاقتصاد بموجب المناهج الدولي الذي أقره مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية" - (الاونكتاد . UNCTAD) مطابع الشمس . عمان 2001.

- ✓ محمود حميدات وخليلي كريم زين الدين "سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر" ندوة نظمها صندوق النقد العربي بعنوان "سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية" تحرير، د.علي توفيق الصادق، د.محمد حسني محمد، ود. نبيل عبد الوهاب، سلسلة بحوث حلقات العمل العدد الثالث 1997.
- ✓ مصطفى محمد عبد الله "قياس سعر الصرف الحقيقي التوازني في السودان خلال الفترة (1980 . 2009) مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية تصدرها الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء بنك السودان المركزي، العدد 53 . سبتمبر 2009.
- ✓ مصيطفى عبد اللطيف "الوضع النقدي ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع"، مجلة الباحث، العدد 06، 2008.
- ✓ ناجي توني، الأزمات المالية . سلسلة جسر التنمية . المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد التاسع والعشرون (29) مايو أيار 2004.
- ✓ نديم الحق، دونالد ماتيسون، سونيل شارما، أسباب تدفق رؤوس الأموال واستجابة السياسات المناسبة إزاءه، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1997.
- ✓ وصاف سعدي "تنمية الصادرات والنمو الاقتصادي في الجزائر الواقع والتحديات" مجلة الباحث العدد الأول 2002.

المراجع باللغة الفرنسية

❖ Les ouvrages

- ✓ Abreu. M 1999 « Ancrage du taux de change et croissance : les enseignements de l'expérience portugaise in l'euro et la Mediterranée l'Aube. Bouches du rhone.
- ✓ AchlyLahcen, « misalignement and exchange rate arrangement against the Euro, August 2000.
- ✓ Achly, L, Sekkat, Kh, 2000, « The Europe single currency and MENA'S Export to Europe. FMI SE report manuscript.
- ✓ Ahcene transition vers l'économie du marché, Alger, Edition DAHLEB.
- ✓ Alain saiens: monnaie et finance. Editions Ade Boeck : Bruxelles 1981.
- ✓ Alberola, E, cervera ; S Lopez, H ubide 2002. "quovadiseuro?".
- ✓ Allen p, R 1995. The economics and policy inlication of the NATREX approach in Allen P R and stein J. L (eds) fundamental determinants of exchange rates; oxford university, press, chap 1.
- ✓ Allian, piller « Macro économie » édition, Maxina, paris 1996.

- ✓ Andrea BubulaInci- Robe « une bipolarisation persistance » finance et Développement, Mars 2004.
- ✓ Andrew Harrison et autres : « Busniss international et mon dialisation » 1^{ere} édition, édition de Broeck université, Bruxelles, Belgique. 2004.
- ✓ Barrel, R, Wren Luis 1989 fundamental equilibrium exchange rates for theG7 “centre for economic policy research”.
- ✓ Bec. f; m, Ben solem et R.Macdonold 2002 “Real Exchange Rates and Real Interest rates”: A non linear perspective; CREST- ENSAE.
- ✓ Bernard Guillachon, Annie Kanoek « économie international, commerce et macroéconomique » 4eme édition, dunod, paris 2003.
- ✓ Bernard Guilocho, Annie kaweckki “economie International” 4 eme edition, dunod, paris 2003.
- ✓ Bernard raste, la monnaie comprendre les mécanismes monétaire les éditions d'organisations. Paris 1978.
- ✓ Borawski ,D and Couharde 2003 « the exchange rate macro economic balance approach New methodology and results for the euro. The yen and the pound sterling” open economies Review.
- ✓ Bouiyou g, mariamoutou v 85 rey 2004 « taux de change réel déséquilibre et politique de change au maroc » économie internationale.
- ✓ Bouoiyour, J Mariamoutou, Rey S 2004. “Taux de change d'équilibre et politique de change » au Maroc, économie internationale.
- ✓ Brwoski, d cohrrd 1999. Quelle party d'équilibre pour l'euro ? economie international.
- ✓ Caves, Richrd, E, Jeffrey. A frangel and ronold Z. jones world trade and payments Anintraduction, Harper collinscollege publishers, sixth edition 1993.
- ✓ Coudert 1999 comment definir un taux de change d'équilibre pour les payse émergents ? economie international.
- ✓ D'avisnet p- petit. J. p “échanges et finance international les enjeux”. Paris 1996.
- ✓ Dominique plihon « Le taux de change », 3eme édition, paris 2001.
- ✓ Dominique plihon, Les taux de change. 3eme édition parie 2001.
- ✓ Edwards, S 1989. Real exchange rates devaluation and adjustment, Cambridge, MA: MIT Press.
- ✓ Edwards; Sebastian 1989. Real exchange rates devaluation and adjustment: exchange rate Policy in developing countrie. MIT Press Cambridge; Masachusetts.
- ✓ Franses, p, h, d van sijk 200. Montinearteime series models in empircol finance “cambridje university press.
- ✓ Griffiths A and S.Wall « applied economic » 7 édition London, 1998.
- ✓ Grips. F. and W. A. H godly 1980 Britain's Economic crisis and passible Remedies Cambridge Economic policy group 1980.

- ✓ Hanane Elhammes « Choix de régime de change optimal et croissance économique, cas de la Tunisie » Théorie and pratique of économique Policy : tradition and change, Univ, I tôlei, June 15-17-2006.
- ✓ Hanen Gharbi « La gestion des taux de change dans les pays émergents: Leçon des expériences récentes » OFCE observatoire français des conjonctures économique, université, paris, Dauphine 2005.
- ✓ Hilli. J. mayer. T “économies internationales” Dolloz paris 2005.
- ✓ Hobbar Abderrazak “Le marché des change cas Le marché interbancaire des changes algérien” Ecole supérieur de commerce, 13eme promotions 2002.
- ✓ Hocine benissad « Algérie : restructuration et réformes économique 1979-1993. » office publication universitaire 1994.
- ✓ Hocine Benissad, La réforme économique en Algérie, opu, Algérie 1991.
- ✓ Houcine benissad, L’ajustement structurel : L’experience du maghreb 1999, « office des publications universitaires ».
- ✓ Ilham M.C. « note de travail sur l’opportunité de dévaluer le dinar algérienne » les cahiers de réforme, tome 05. Deuxième éditions, ENAG 1990.
- ✓ Isard and faruque 1998 exchange rate assessment: extension of the macroeconomic balance approach international monetary fund.
- ✓ J. Langatte, p. Vanhove, c, viprey “économie general express” 3eme edition dunod, paris 2002.
- ✓ J. P. Allégret « économie monétaire internationale » 1 er édition Harachttcarle, 1997.
- ✓ J. peyrard « Risque de change » libraire vuibert, Juillet, paris 1996.
- ✓ J. peyrard, risqué de change. Librairie vuibert. Juillet, Paris 1996.
- ✓ Jacques Muller, pascal vanohove ,christophvippey. « économie (manuel et application) », ref. op. lité. 2eme édition. Dunod Rares 2000.
- ✓ Jacques Taulier, Patrick torsacolian « finance » 2eme édition, librairie Vuibert paris 1997.
- ✓ Jean Langatte ? pascal vonhove “économie jéssérol” dinod, paris 2000.
- ✓ Jean Marc siroën, finances internationales, édition Armand colin, Paris 1993.
- ✓ Jean pierre AlleGret? « économie monétaire international » 1 er édition, H .Achettcarle 1997.
- ✓ Jean pierre Allégret « Les régimes de change dans les marchés émergents » Librairies vuibert, Bris, février 2005.
- ✓ Jean pierre faugere « économie européen » 2eme édition paris 2002.
- ✓ Joly. H, quinet A, and sobc Zac 1998. « Le taux de change et chômage : un exemple d’application de théorie de change réel équilibre», Revue française d’économie.
- ✓ Larbi Dihni, Carol Hainaut « Les taux de change » édition de Boeck université, Bruxelles, Belgique 2004.

- ✓ Larbi dohni, canolHainaut « Les taux de change » éditions de boeck. Universit » Bruxelles. Belgique 2004.
- ✓ Lopezvillavicencia, A 2006: “real equilibrium exchange rates: a panel data approach for energy, g and advanced economics” economieinternationae.
- ✓ MaihBohoya, Junior II « Taux de change et performance des économies de la zone franc » Diplôme d’étude approfondie (DEA) et sciences économiques, université de yaounde II, 1998.
- ✓ Michel fleurriet, y vessimon « Bourse et Marchés financiers » economica 2000.
- ✓ Michel Jura “Technique financière international” 2eme édition, Runod, paris 2003.
- ✓ Michel jura, « technique financière international » 2eme édition dunod, paris 2003.
- ✓ Mondher chérif « Les taux de change » revue banque édition paris, juin 2002.
- ✓ MouriceDebeauvais, y son sinnah « La gestion globale du risque de change » nouveaux enjeux et nouveaux risque, édition économisa, paris.
- ✓ Mussolimo, M : « fluctuation et crises économiques », ellipses édition marketing, paris 1997.
- ✓ Mustapha baba Ahmed L’Algérie diagnostic d’un non développement, Edition l’harmattan, paris 1999.
- ✓ Nabil Maatel, Zouhir El Kadhi « Libéralisation des mouvements de capitaux, misalignement de taux de change et croissance économique » contribution au colloque Emma- Madrid 1993.
- ✓ Neary J P and Van Wijnbergen “Natural resources and the macro economy “ Basil black well lead UK 1986.
- ✓ Nurkse ;r ; 1945. « Condition of international monetary equilibrium” in KENENP, B, ed 1993 international monetary system, highlights from fifty years of prinston’s Essays in international finance, boulder, Colorado, westview. Press.
- ✓ Oscar Kuikeu : « Mésalignement du taux de change facteur explicatif de la structure des exortations des économies africaines au sud du sahara », 2000.
- ✓ Pascal Hallowoon and Ronald Macdonald. International money. Oscford 1986.
- ✓ Patrice fontaine. Gestion de risque de change, édition économisa. paris 1996.
- ✓ Paul Enzig « Contre les changes flottants » édition Maison Mame, 1971.
- ✓ Paul R. Krugman, Maurice obstfeld « économie internationale » traduction de la 5eme « dition américaine par Achille hannequart et fabienne le loup, 3eme édition, de boeck, université Belgique 2003.
- ✓ Paul R: Krugman Maurice obstfeld. L’économie internationale, 3 emeedition de boeck 2001.
- ✓ Pierhubert Breton et Armand deuisschor « que sais je la dévaluation édite presse universitaire de France ». 1976.

- ✓ PirittaSorsa, Algeria the real exchange rate, export diversification, and trade protection IMF working paper. April 1999.
- ✓ Pliham d. 1991. "Les taux de change" édition la découverte, paris.
- ✓ Plihon, D « Les taux de change » édition la découverte, paris, Août 2001.
- ✓ Qntonicsardi "Audit et inspection" 2eme edition paris 1993.
- ✓ Robert Salomon, Le système monétaire international, édition économique, paris 1979.
- ✓ Rogerdehem « précis d'économie internationale » dunod 1982.
- ✓ Sidi ali rami vade mecun de la finance. Office des publications universitaire ben oknoun. Alger 1992.
- ✓ Solimano Anders « inflation and the east of arabilization ». The world bank research observer. Washington world bank 1990.
- ✓ Taline Koranchelian « the equilibrium real exchange rate in a commodity exporting : Algeria's Experience. IMF working paper, July 2005.
- ✓ Toher Ben MarzoukaMongersafra : Monnaie et finance internationale.
- ✓ Vines D J M Marcejowski JE Meade 1983 demand management London; George Alen and Unwin.
- ✓ william .J 1994. Estmationge qui Librium Exchange rate. Institute for international economics.
- ✓ william Son .J 1994. "Estmationge qui Librium Exchange rate". Institute for international economics.
- ✓ Wren -Luis 1992. "On the anlytical foundations of the fundamentals equilibrium exchange rate" in macro economies modeling of long- run c.pheargreaves.
- ✓ Youcef Deboub « Le Nouveau mécanisme économique en Algérie, opu, Alger 1995.
- ✓ Yves, Simon, Samir, Mannai « Techniques financière internationales » est económica, paris 2002.

❖ Les revues

- ✓ A. Hiouani "Le marché interbancaire des changes en algerie" media bank, N^o 24 Juin juillet 1996.
- ✓ ABIMANYU Y. [1998], "Using Indonesia's Real Exchange Rate to Test Ricardian
- ✓ Adans c 1986 the consequence real exchange rate for inflation: somilistrative example "imf" staff Rapers 33.
- ✓ ADLER M. et LEHMANN B. [1983], "Deviations from Purchasing Power Parity in the Long
- ✓ AGLIETTA M. et BAULANT C. [1994], "Contrainte extérieure et compétitivité dans latransition vers l'Union économique et monétaire", Observations et diagnostics économiques, 48.

- ✓ AGLIETTA M., BAULANT C. et COUDERT V. [1998], "Pourquoi l'euro sera fort. Une approche par les taux de change d'équilibre", *Revue Economique*, n°3, pp. 721-731.
- ✓ Aglietta, m, baulant, c, coudert, v, pourquoi l'euro sera fort. Une approche par les taux de change d'équilibre, *revue économie* N°3.1998.
- ✓ Approach to the Nairu and External Balance", *Journal of Economic Studies*, n°20, pp. 73- 86.
- ✓ ARTIS M. et TAYLOR M. [1993], "DEER Hunting: Misalignment, Debt Accumulation, and Desired Equilibrium Exchange Rates", *IMF Working Paper*, n°93/98.
- ✓ Atlanfol 1998 "Le role du taux de change dans la croissance de economiesemergents" *Revue economique* 49(1).
- ✓ BaccoucherGoaied M 1997 croissance potentielle et fluctuations conjoncturelle en Tunisie *économies international* N°69.
- ✓ BARRELL R. [1993], "Internal and External Balance: The Layard, Nickell and Jackman
- ✓ BARRELL R. et IN'T VELD J. [1991], "FEERs and the Path to EMU", *National Institute Review*, n°137, pp. 51-58.
- ✓ BARRELL R. et WREN-LEWIS S. [1989], "Fundamental Equilibrium Exchange Rates for the G7", *CEPR Discussion paper*, n° 323, *Center for Economic Policy Research*, pp. 1-27.
- ✓ Barthalon Eric, crises financières : *Revue problème économiques*, N°2595. 1998.
- ✓ Bayoumi 1994, T ol 1994, exchange rate and economic fundamentals : Q framework for andysis, *IMF occasional paper*, N°115.
- ✓ BAYOUMI T., CLARK P., SYMANSKY M. et TAYLOR M. [1994], "The Robustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and Methodologies", in *Williamson J. (eds)*, pp. 19-59.
- ✓ Bénassyquéré, AgnèssophieBéreau and valérieHignon 2008 « How robust are estimate dequilibrium exchange rates ? A panel BEER Apparoach » *CEP 2 Working Paper* 2008.
- ✓ BOROWSKI D. et COUHARDE C. [1999], "Quelle parité d'équilibre pour l'euro ?", *Economie Internationale*, n°77, pp. 21-44.
- ✓ BOROWSKI D., COUHARDE C. et THIBAUT F. [1998a], "Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante", *Economie et Prévision*, n°134, pp. 71-96.
- ✓ BOROWSKI D., COUHARDE C. et THIBAUT F. [1998b], "Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation empirique", *Revue Française d'Economie*, Vol. 13, n°3, pp. 177-206.

- ✓ Browksi. D et C couharde 1998 « partie euro/ dollar et ajustements macro économiques que révéle une analyse entermss de change d'équilibre ? » in Revue déconomie financière. N°49.
- ✓ Bullettn de la Banque de France « le taux de change effectifs de l'euro » N060. Décembre 1998.
- ✓ CADIOU L. [1999], "Que faire des taux de change réels d'équilibre ?", Economie Internationale, n°77, pp. 67-96.
- ✓ Cadioul 1999 "que faire des taux de change reeld'équilibre" Revue de cepi N°77.
- ✓ CASSEL G. [1916], "The Present Situation of the Foreign Exchanges", Economic Journal, mars.
- ✓ Chang, R, and Velasco, A 1999 "liquidity crises in emerging Markets: Theory and policy" NBER working paper. N° 7272. Cambridge, Mass, Anieshum G 2006 "Anatomy of a currency crisis: Turkey 2000-2001.
- ✓ Charles van Marreraijk 2005. Baisic exchange rate théories, centre of international économicstudies, recussionpaper N°0501.
- ✓ CHURCH K.B. [1992], "Properties of the Fundamentali Equilibriu Exchange Rate in Models of the UK Economy", National Institute Economic Review, n°141, pp. 62-70.
- ✓ CLARK P. et MCDONALD R. [1998], "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs", IMF Working Paper, n°98/87.
- ✓ CLARK P., BARTOLINI L., BAYOUMI T. et SYMANSKY S. [1994], "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Framework for Analysis", IMF Occasional Paper, n°115.
- ✓ Colvo G, A, Reinhart C? M "fear of locating " National Bureau of economic Research NBER working paper N°7993. 2000.
- ✓ Colvo, G, and Mishkim, F 2003 « The Mirage of exchange rate regimes for emerging market economies. NBER working paper, N°9808, Cambridge, Mars.
- ✓ Communication : La gestion de risque de change, pour une meilleure compétitivité en matière de prise, revue safir, éditée par la Biat. Tunis, N°44. 1993.
- ✓ CORBAE D. et OULIARIS S. [1988], "Cointegration and Tests o Purchasing Power Parity", Review of Economics and Statistics, 70, pp. 508-511.
- ✓ COUDERT V. [1999], "Comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergents?", Economie Internationale, n°77, pp. 45-65.
- ✓ DARBY M.R. [1983], "Movements in Purchasing Power Parity: The Short and Long Runs", in The International Transmission of Inflation, Darby M.R. and Lothian J.R. (eds), Chicag University Press.
- ✓ DEVARAJAN S., LEWIS J.D. et ROBINSON S. [1991], "External Shocks, Purchasing Power Parity, and the Equilibrium Real Exchange Rate", Working Paper n°611, University of California at Berkeley, CUDARE.

- ✓ Dufrenot, G yehoue, E, B 2005. Real exchanges rate misalignement: apanelcointegration and common factor analysis “ihf” working paper 164.
- ✓ EDWARDS S. [1989], Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment: Exchange Rate Policy in Developing Countries, MIT Press.
- ✓ El badawi, A 1997, real exchange rates and macro economic Africa and other developing, African economies, vol N⁰374.
- ✓ ENDERS W. [1988], "ARIMA and Cointegration Tests of PPP under Fixed and Flexible Exchange Rate Regimes", Review of Economics and Statistics, 70, pp. 504-508.
- ✓ Equivalence", International Economic Journal, Vol. 12, n^o3, pp. 17-29.
- ✓ FARUQUEE H. [1995], "Long-Run Determinants of the Real Exchange Rate: A Stock-Flow Perspective", IMF Staff Papers, Vol. 42, n^o1, pp. 80-107.
- ✓ FEYZIOGLU T. [1997], "Estimating the Equilibrium Real Exchange Rate: An Application to Finland", IMF Working Paper, n^o97/109. FROOT K.A. et ROGOFF K. [1994], "Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rates", NBER Working Paper, n^o4952.
- ✓ Fleming M, 1962 “Domestic financial plicies under fixed and floating exchange rate” IMF stoff papers, vol 9(March).
- ✓ Gragnon ?josephe 1996. Net foreignnassets and equilibrium exchange rates : panel evidence, Boad of governors of the federal reserve system international finance siscussion paper N⁰574 December.
- ✓ HALPERN L. et WYPLOSZ C. [1996], "Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies", IMF Working Paper, n^o96/125.
- ✓ Hanan Gharbi « La gestion des taux de change dans les pays émergents : Leçon des expériences récentes » OFCE. Observatoire, français des conjonctures économique, université paris- Dauphine 2005.
- ✓ Holpern L, et Wyplosz/ C 1996.: real exchange rates in transition economies, IMF working paper N⁰125.
- ✓ HUIZINGA J. [1987], "An Empirical Investigation of the Long-Run Behavior of Real Exchange Rates", Carnegie Rochester Conference Series Public Policy, 27, pp. 149-214.
- ✓ Jean Louis besson et yaunéchirard « optimalité et soutenabilité de union monétaire européenne » collage « union dans un monde en mutation » du 16 au 27 aout 2004. Université Jean moulin Loyalon 3.
- ✓ Jeanine Baillui, John Marray “Les régimes de change dans les économies émergents » Revue de la Banque du canada. 2002
- ✓ JOLY H., PRIGENT C. et SOBCZAK N. [1996], "Le taux de change réel d'équilibre : une introduction", Economie et Prévision, n^o123-124, pp. 1-21.
- ✓ JOLY H., PRIGENT C., QUINET A. et SOBCZAK N. [1999], "Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie française", Economie Internationale, n^o77, pp. 3-20.

- ✓ JOLY H., QUINET A. et SOBCZAK N. [1998], "Taux de change et taux de chômage : un exemple d'application de théorie du change réel d'équilibre", Revue Française d'Economie, Vol. 13, n°3, pp. 152-175.
- ✓ Joly. H 1996, « Le taux de change réel d'équilibre une introduction », document de travail N° 96-10 Ministre de l'économie et la prévision paris.
- ✓ Joly. Hetol 1996, « Le taux de change réel d'équilibre une introduction économie et prévision», N°123.
- ✓ Jone, P, R milsiferretti G. M 2006 « exchange rates and external Adjustment : Desfinancilglobalisation matter ? it is discussion paper 129.
- ✓ Kaminsky. Reinhart "The troin crises: the causes of banking and balance of Rayments problems" American economies rew N°89, 1999.
- ✓ L'interlligent jeune Afrique N° 2252 du 7- 13 mars 2004. Pour IDE.
- ✓ Larain, F, B and Velasco 2001. "Exchange Rate Policy in Emerging Harket Economies: the case for floating" essays in international economics N°224. International Economics. Sections Departement of economics. Princeton university.
- ✓ Licall « La lettre d'informations » Réves mensuelle éditée par la chambre algérienne de commerce et d'industrie octobre 2005, N°175.
- ✓ MARK N.C. [1990], "Real and Nominal Exchange Rates in the Long-Run: An Empirical Investigation", Journal of International Economics, 28, pp. 115-136.
- ✓ MASSON P.R., ISARD P. et FARUQUEE H. [1996], "An Internal-External Balance Framwork for Estimating Equilibrium Exchange Rates", Equilibrium Exchange Rates Conference, Glasgow, décembre et mimeo FMI.
- ✓ McDONALD R. [1995], "Long-Run Exchange Rate Modeling: A Survey of the Recent Evidence", IMF Working Paper, n°95/14.
- ✓ McDONALD R. [1997], "What Determines Real Exchange Rates ? The Long and the Short of It", IMF Working Paper, n°97/21.
- ✓ MONGARDINI J. [1998], "Estimating Egypt's Equilibrium Real Exchange Rate", IMF Working Paper, n°98/05.
- ✓ Mundell, p, 1963. "Capital Mobility and stabilization policy under fired and flexible exchange rate" Canadian vol 29, N°4.
- ✓ NEARY P. [1988], "Determinants of the Equilibrium Real Exchange Rate", American Economic Review, Vol. 78, n°1, pp. 210-215.
- ✓ OBSTFELD M. et ROGOFF K. [1996], Foundations of International Macroeconomics, MIT Press.
- ✓ OfairRazin, Susan M. Collins, (1997): "Real Exchange Rate Misalignments and Ghowth", NBER working paper, N 6174 September 1997. International finance and Macro economics.

- ✓ PARIKH A. et KAHN B. [1997], "Determinants of Real Exchange Rates in South Africa: A Short-Run and Long-Run Analysis", Journal for Studies in Economics and Econometrics, Vol. 21, n°2, pp. 1-21.
- ✓ Pesenti, P, and Tille, G 2000 "The economics of currency crises and contagion An introduction, economic policy Review federal reserve Bank of new York sep:vol 6 N°3.
- ✓ Peter J. quirk « Quel régime de change pour ancrer l'inflation » Revue du finances et développement. Mars 1996.
- ✓ Plihon D 1996 « réflexions sur les régimes et politiques de change le cas de la construction monétaire européenne » in économie appliquée tome XLIX, N°3.
- ✓ RAMSEY F.P. [1928], "A Mathematical Theory of Saving", Economic Journal, 38, pp. 543- 549.
- ✓ Règlement N°95-07 du 30 rajob 1416 correspondant au 23 décembre 1995 modifiant et remplaçant le règlement N° 92- 04 du 22 mars 1992 relatif au contrôle des changes.
- ✓ Reinhart CM Rogoff M. "The modern history of exchange rate arrangement: a reinterpretation" NBER, working paper N°8963, Washington, May 2002.
- ✓ Réunion tripartite de haut niveau sur la crise financière et économique mondiale actuelle. Geneve 23, mars 2009.
- ✓ ROLL R. [1979], "Violations of Purchasing Power Parity and Their Implications for Efficient International Commodity Markets", in International Finance and Trade, Sarnat M. etSzegö G.P. (eds), Ballinger.
- ✓ Rowtron R.E and wells 1983 de industrialisation;cambrige journal of Economies vol N°5.
- ✓ Run", Journal of Finance, 38, pp. 1471-1487.
- ✓ ShantayananDevarajan (1996): « Désalignement de taux de change réels dans la zone CFA » Revue d'économie de développement, 1996.
- ✓ SOLOW R. [1956], "A Contribution to the Theory of Economic Growth", Quarterly Journal of Economics, 70, pp. 65-94.
- ✓ stanley ficher « régimes de taux de change » Revue des finances et développement, septembre 2003.
- ✓ STEIN J. [1994], "The Natural Exchange Rate of the US Dollar and Determinants of Capital Flows", in Williamson J. eds [1994].
- ✓ STEIN J. [1995], "The Fundamental Determinants of the Real Exchange Rate of the US Dollar Relative to Other G7 Currencies", IMF Working Paper, n°95/81.
- ✓ Substitution compte en devises, Mohamed Leksaci, économique vers une régulations monétaire de l'économie, les cahiers de la reforme N°5.
- ✓ TAYLOR M.P. [1988], "An Empirical Examination of Long-Run Purchasing Power Parity Using Cointegration Techniques", Applied Economics, 20, pp. 1369-1381.

- ✓ WILLIAMSON J. (ed) [1994], Estimating Equilibrium Exchange Rates, Institute for International Economics, Washington.
- ✓ WILLIAMSON J. [1983], The Exchange Rate System, MIT Press.
- ✓ WILLIAMSON J. [1985], "The Exchange Rate System", Policy Analyses in International Economics, n°5, Institute for International Economics, Washington.
- ✓ WILLIAMSON J. [1991], "FEERs and ERM", National Institute Economic Review, n°137, pp. 45-50.
- ✓ WILLIAMSON J. [1994], "Estimates of FEER's" in Williamson J. ed [1994].
- ✓ WREN-LEWIS S. [1992], "On the Analytical Foundations of the Fundamental Equilibrium Exchange Rate", in Hargreaves C.P. (ed), Macroeconomic Modelling of the Long Run, E.Elgar.
- ✓ Xiang Ming Li « Trade liberalization and real exchange rate movement » N°3, vol 51, 2005.

❖ Les journaux :

- ✓ Abdelkader Sid Ahmed, « Du dutch disease A L'opep disease quelques considerations Théoriques autour de l'industrialisation des pays Exportateurs de Pétrole», International journal of development economics, spring 1986, the parkistan institute of development economics.
- ✓ Abouf n-p Jorion 1990 purchasing power parity in the long run journal of finance, vol 45.
- ✓ Abuof, n p j orion 1990 "a three gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries" journal of development.
- ✓ Alberolo, E, Cervera, S Lopez, H Ulide 2002. "Quo vadiseuro?" European journal of finance.
- ✓ Barro R. and D. Gordon 1983 "A positive theory of Monetary policy in a Natural Rate Model" Journal of political economy, vol 91.
- ✓ Bierens, H, 1997 "Non parametric cointegration analysis journal of econometrics.
- ✓ Changanvelasco 2001. "A model of financial crises in emerging markets" Quarterly. Journal of economics, vol 117. May.
- ✓ Coackhy, J A M Fuertes 1997, new panel unit root tests of ppp economics letters vol 57.
- ✓ Diebold F. X/S. Husted, and M Rush 1991. "real exchange rates under the gold standard" Journal of political economy, vol 99.
- ✓ Fisher S, 2001 "exchange rate regimes: IS the Bipolar view corrects?" Journal of economic perspectives. Vol 15 N°2.

- ✓ Frankel; J, A, A k rose 1996 Apanel projection on purchasing power parity: mean reversion within and between countries journal of international economic, vol 40.
- ✓ Ghura. D, and T. J. Grennes (1993): “The Real Exchange Rate and Macro economic Performance in Sub- Sabar an Africa.” Journal of development Economics vol, 42.
- ✓ Grobar, Lisa Morris, (1993): « The effect of real exchange rate uncertainty on LDC manufactured exports, “Journal of Development Economics, Elsevier, VOL 41(2).
- ✓ Ibrahim Jnour, Norman Cameron « Parallel Market premai and misalignement of official exchange rates » journal of economic development.
- ✓ Masson paul R, 2001 “exchange rate regime transitions” Journal of development economics, vol 46. April.
- ✓ O’connellpg j 1998 the over valuation of purchasing power parity; journal of international economics.
- ✓ Papell H 1998 “serchingpur chasing power parity under the current float” journal of international economics, vol 43.
- ✓ Parikh, A 1997: Determinants of real exchange rates in south Africa: Ashourt run and log- runalysis, African journal of economic policy 4.1.
- ✓ Philips, P, C, B, P, perron “testing for a unit root in time series regressions, biometrika, vol 75.
- ✓ Sarmo, L, M, P Taylor 1998 “real exchange rates under the recent float unequivocal evidence of mean reversion economics letters, vol 60.
- ✓ Sims C A 1998 “Baysianskipticimonunt root econometrics journal of economic dynamics and control, vol 12.
- ✓ Wu, Y 1996 “are real exchange rates non stationary? Evidence from a panel data test, journal of money credit and banking, vol 28.

❖ Les rapport mondiaux

- ✓ Bailliu, J and J, Murray 2002 “Exchange rate Regimes in emerging Markets” Banks of Canada Mimeo.
- ✓ Banque d’Algérie, rapport 2008.
- ✓ C. N. E. S ,rapport sur les effets du P. A. S Alger, non 98.
- ✓ CNES « Monnaie et financement de l’économie national » Dossier documentaire, Mars 2005.
- ✓ Frankel J. 2000 “Experiences and lessons from exchange rate regions in emerging countries. World Bank economic review.
- ✓ IMF 2006 Méthodology for CGER exchange rates assessment technical report, international monetary fund.

- ✓ La situation économique et financière a fin 2001 en Algérie ministère des finance.
- ✓ Mini stere des finances rapport de pré sentation de la loi de finance pour 2005.

المواقع الالكترونية (المقالات)

- ✓ <http://www.eur-export.com>
- ✓ <http://europa.eu.int/comm/economy-finance>.
- ✓ <http://www.arab-api.org/course23/c23-3.htm>.
- ✓ www.egu.edu/include/Sp.
- ✓ <http://www.islm-online.net/arabic/sitenap.htm>.
- ✓ <http://www.ahram.org.eglacpss/ahram/2001/1/1shoko.htm>
- ✓ المكسيك وتجاوز آثار الأزمة 1995، بقلم خوزه إنجل جوريا في 1 ماي 2001.
- ✓ <http://www.islm-online.net/arabic/economics/2001/11/article9.htm>.
- ✓ <http://www.gsdc.org/doc/open/hd581.pdf>.
- ✓ كارلوس غاييتا "مقال بعنوان: أزمة مطبقة الأرجنتين انهيار نموذج" صندوق النقد الدولي، النشرة العربية.
- ✓ <http://www.lemondediplomatique.editionsArabes.htm>.
- ✓ محمد شريف بشير أستاذ الاقتصاد بجامعة العلوم الإسلامية ماليزيا مقال بعنوان: "الأرجنتين ... برامج جديدة من صندوق قديم" الأحد 30 ديسمبر 2001.
- ✓ <http://www.islamonline.net/Arabic/index.shtml>.
- ✓ www.Ahram.org.Eg/acpss.
- ✓ <http://www.gsdc/doc/open/HD581.pdf>.
- ✓ على عبد الله شامين " الأزمة المالية العالمية: أسبابها وتداعياتها، تأثيرها على الاقتصاد" من الموقع www.Iugaza.edups.
- ✓ <http://www.alarabia.net/articles/205/02/17/10434.htm>.
- ✓ محاضرات للدكتور ابراهيم الكلاسنة/ منير راشد " محاضرات في معهد صندوق النقد الدولي" سياسات وترتيبات أسعار الصرف 2007.
- ✓ www.appc.pwa.net/mag/mag22/new_page-12.htm.
- ✓ www.appc.pwa.net/mag/mag22/new_page-12.
- ✓ www.ofce.sciences-po.fr.
- ✓ <http://siteersources.worldbank.org.doc>.
- ✓ www.egu.edu/include/SPE.

- ✓ <http://www. Inf.org/external/pubes/ft/issues/issues38/ara/issue38 apdf>.
- ✓ www.cerdi.org.
- ✓ www.faculty.4su.edu.sa.
- ✓ www.ONS.dz.
- ✓ www.Bank-of-algeria.dz.
- ✓ www.imf.org.
- ✓ www.alwatan.com/graphcs/2005/12des/30-12/dalyhtm/economy/htm.
- ✓ www.elkhebar.com
- ✓ www.abriyodh.com/contents/31-08-2004/economy/oil-php.
- ✓ <http://sarambite.info/vb/forumdispaly.php?f=3>.

الملاقي

ملحق: اختبار استقرارية متغيرات السلاسل الزمنية

اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)

بالنسبة للإنفاق الحكومي (GOV)

Null Hypothesis: GOV has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.359733	0.3943
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOV) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.673069	0.0005
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOV) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.023646	0.0011
Test critical values:		
1% level	-4.198503	

5% level	-3.523623
10% level	-3.192902

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOV) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.023646	0.0011
Test critical values:		
1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOV) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.023646	0.0011
Test critical values:		
1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(OPEN) بالنسبة للإفتتاح التجاري

Null Hypothesis: OPEN has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.433704	0.8361
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: OPEN has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.349049	0.5978
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.764285	0.0004
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.691053	0.0027
Test critical values: 1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.799192	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.622585	
5% level	-1.949097	
10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي (TCR)

Null Hypothesis: TCR has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.022504	0.9461
Test critical values:		
1% level	-3.788030	
5% level	-3.012363	
10% level	-2.646119	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: TCR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.556272	0.7932
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TCR) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.933149	0.0009
Test critical values:		
1% level	-3.808546	
5% level	-3.020686	
10% level	-2.650413	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TCR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.700860	0.0009
Test critical values:	1% level	-4.498307	
	5% level	-3.658446	
	10% level	-3.268973	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TCR) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.763125	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.685718	
	5% level	-1.959071	
	10% level	-1.607456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

بالنسبة للناتج الداخلي الخام (DPRO)

Null Hypothesis: DPRO has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.104791	0.5282
Test critical values:	1% level	-4.192337	
	5% level	-3.520787	
	10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DPRO) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.624584	0.0006
Test critical values:	1% level	-3.600987	
	5% level	-2.935001	
	10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DPRO) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.750995	0.0023
Test critical values:		
1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DPRO) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.976416	0.0002
Test critical values:		
1% level	-2.622585	
5% level	-1.949097	
10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

بالنسبة لأسعار البترول (OIL)

-Null Hypothesis: OIL has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.473232	0.9630
Test critical values:		
1% level	-2.621185	
5% level	-1.948886	
10% level	-1.611932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OIL) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.234559	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.622585	
5% level	-1.949097	
10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OIL) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.653411	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OIL) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.684933	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

ملحق: اختبار فليبي بيرون (PP)

- بالنسبة للناتج الداخلي الخام (DPRO)

Null Hypothesis: DPRO has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.742807	0.9629
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DPRO) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.294019	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DPRO) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.384231	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DPRO) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.774296	0.0000

Test critical values:	1% level	-2.622585
	5% level	-1.949097
	10% level	-1.611824

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

بالنسبة لأسعار البترول (OIL)

Null Hypothesis: OIL has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.242164	0.9898
Test critical values:		
	1% level	-4.198503
	5% level	-3.523623
	10% level	-3.192902

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OIL) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.004945	0.0000
Test critical values:		
	1% level	-3.605593
	5% level	-2.936942
	10% level	-2.606857

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OIL) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.571703	0.0000
Test critical values:		
	1% level	-2.624057
	5% level	-1.949319
	10% level	-1.611711

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OIL) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.259739	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(OPEN) بالنسبة للإفتتاح التجاري

Null Hypothesis: OPEN has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.666473	0.7484
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.793191	0.0003
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.720916	0.0025
Test critical values:		
1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.827738	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.622585	
5% level	-1.949097	
10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي (TCR)

Null Hypothesis: TCR has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.214159	0.8809
Test critical values:		
1% level	-4.467895	
5% level	-3.644963	
10% level	-3.261452	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TCR) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.964914	0.0008
Test critical values:		
1% level	-3.808546	
5% level	-3.020686	
10% level	-2.650413	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TCR) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.906457	0.0001
Test critical values:		
1% level	-4.198503	

5% level	-3.523623
10% level	-3.192902

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TCR) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.764157	0.0001
Test critical values:		
1% level	-2.685718	
5% level	-1.959071	
10% level	-1.607456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GOV has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.297365	0.4261
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

بالنسبة للإنفاق الحكومي (GOV)

Exogenous: Constant

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.740770	0.0004
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOV) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*

Phillips-Perron test statistic		-5.103131	0.0009
Test critical values:	1% level	-4.198503	
	5% level	-3.523623	
	10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOV) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.025510	0.0002
Test critical values:	1% level	-2.622585	
	5% level	-1.949097	
	10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

ملحق : اختبار إستقرارية البواقي

Null Hypothesis: RESID03 has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.712771	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RESID03 has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.794189	0.0001
Test critical values:		
1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RESID03 has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.794690	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.622585	
5% level	-1.949097	
10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

ملحق : اختبار فترة ابطاء

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: TCR DPRO GOV OIL OPEN
 Exogenous variables: C
 Date: 03/06/14 Time: 21:44
 Sample: 1970 2012
 Included observations: 40

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-135.6186	NA	0.000778	7.030929	7.242039	7.107260
1	69.53362	348.7587*	9.64e-08*	-1.976681*	-0.710021*	-1.518697*
2	89.53362	29.00000	1.32e-07	-1.726681	0.595528	-0.887043
3	118.9722	35.32624	1.24e-07	-1.948608	1.429151	-0.727317

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

ملحق : اختبار التكامل المتزامن لجوهنسن

Date: 03/06/14 Time: 21:47
 Sample (adjusted): 1972 2012
 Included observations: 41 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: TCR DPRO GOV OIL OPEN
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.531424	89.80989	69.81889	0.0006
At most 1 *	0.469318	58.72951	47.85613	0.0035
At most 2 *	0.362937	32.75219	29.79707	0.0222
At most 3	0.226066	14.26584	15.49471	0.0759
At most 4	0.087602	3.758847	3.841466	0.0525

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.531424	31.08038	33.87687	0.1041
At most 1	0.469318	25.97732	27.58434	0.0791
At most 2	0.362937	18.48635	21.13162	0.1127
At most 3	0.226066	10.50699	14.26460	0.1807

At most 4	0.087602	3.758847	3.841466	0.0525
-----------	----------	----------	----------	--------

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=l):

TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
-0.081466	2.944151	-3.137951	2.718620	-6.766695
0.054951	5.058450	4.800498	-8.334877	10.41013
-0.182701	13.98140	-5.711858	-4.334981	0.754847
-0.089040	7.704162	-5.414847	0.223452	0.963653
0.099590	-15.17481	9.395507	2.034462	2.889385

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(TCR)	-1.388961	0.532037	1.946511	1.607289
D(DPRO)	-0.063030	0.002414	0.035743	0.027209
D(GOV)	-0.040650	-0.038029	0.019891	0.035941
D(OIL)	-0.118227	0.110426	0.089836	-0.023398
D(OPEN)	-0.006663	0.010009	0.039048	-0.042013

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 49.40537

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1.000000	-36.13960	38.51851	-33.37119	83.06152
	(24.5660)	(12.0517)	(19.6098)	(23.4602)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	0.113153
	(0.06869)
D(DPRO)	0.005135
	(0.00143)
D(GOV)	0.003312
	(0.00174)
D(OIL)	0.009632
	(0.00353)
D(OPEN)	0.000543
	(0.00155)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 62.39403

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1.000000	0.000000	52.28739	-66.72354	113.0520
		(10.0569)	(9.65900)	(14.9811)
0.000000	1.000000	0.380992	-0.922875	0.829851
		(0.17825)	(0.17120)	(0.26553)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	0.142389	-1.398026
	(0.08237)	(4.90597)
D(DPRO)	0.005267	-0.173356
	(0.00172)	(0.10250)
D(GOV)	0.001222	-0.312046
	(0.00199)	(0.11881)
D(OIL)	0.015700	0.210506

	(0.00383)	(0.22784)
D(OPEN)	0.001093	0.031011
	(0.00187)	(0.11109)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 71.63720

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1.000000	0.000000	0.000000	-194.2080	458.2011
			(32.1090)	(105.758)
0.000000	1.000000	0.000000	-1.851790	3.344777
			(0.19201)	(0.63242)
0.000000	0.000000	1.000000	2.438149	-6.601000
			(0.58626)	(1.93096)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	-0.213240	25.81692	-4.205659	
	(0.15950)	(11.6539)	(6.22348)	
D(DPRO)	-0.001263	0.326378	0.005218	
	(0.00340)	(0.24864)	(0.13278)	
D(GOV)	-0.002412	-0.033948	-0.168612	
	(0.00415)	(0.30330)	(0.16197)	
D(OIL)	-0.000714	1.466544	0.387960	
	(0.00742)	(0.54185)	(0.28936)	
D(OPEN)	-0.006041	0.576961	-0.154085	
	(0.00368)	(0.26920)	(0.14376)	

4 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 76.89070

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	89.38292
				(28.3276)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-0.171936
				(0.43848)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	-1.970740
				(0.57996)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-1.899089
				(0.49629)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	-0.356353	38.19974	-12.90889	-16.28946
	(0.16204)	(12.2039)	(6.98994)	(7.02177)
D(DPRO)	-0.003685	0.535999	-0.142114	-0.340343
	(0.00355)	(0.26739)	(0.15315)	(0.15385)
D(GOV)	-0.005612	0.242952	-0.363229	0.128259
	(0.00430)	(0.32369)	(0.18540)	(0.18624)
D(OIL)	0.001370	1.286285	0.514655	-1.636471
	(0.00802)	(0.60399)	(0.34594)	(0.34752)
D(OPEN)	-0.002301	0.253284	0.073410	-0.280195
	(0.00366)	(0.27601)	(0.15809)	(0.15881)

ملحق: نموذج تصحيح الخطأ الموجه vecm

Vector Error Correction Estimates

Date: 03/06/14 Time: 21:49

Sample (adjusted): 1973 2012

Included observations: 40 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1	CointEq2	CointEq3		
TCR(-1)	1.000000	0.000000	0.000000		
DPRO(-1)	0.000000	1.000000	0.000000		
GOV(-1)	0.000000	0.000000	1.000000		
OIL(-1)	107.0150 (63.9892) [1.67239]	0.217592 (0.54340) [0.40043]	-2.170343 (0.69544) [-3.12081]		
OPEN(-1)	-771.1082 (192.707) [-4.00145]	-5.880853 (1.63648) [-3.59361]	9.875766 (2.09437) [4.71539]		
C	2562.411	14.98195	-52.65309		
Error Correction:	D(TCR)	D(DPRO)	D(GOV)	D(OIL)	D(OPEN)
CointEq1	-0.499805 (0.22864) [-2.18601]	-0.006150 (0.00460) [-1.33634]	-0.009613 (0.00661) [-1.45412]	-0.003420 (0.01280) [-0.26717]	-0.011465 (0.00573) [-1.99960]
CointEq2	39.23315 (14.5922) [2.68864]	0.542885 (0.29371) [1.84840]	0.252502 (0.42192) [0.59847]	1.154938 (0.81702) [1.41359]	0.878052 (0.36593) [2.39952]
CointEq3	-13.98229 (11.4850) [-1.21744]	-0.107469 (0.23116) [-0.46490]	-0.646466 (0.33207) [-1.94675]	0.580127 (0.64305) [0.90215]	-0.397155 (0.28801) [-1.37897]
D(TCR(-1))	-0.777389 (0.38159) [-2.03726]	-0.021548 (0.00768) [-2.80555]	-0.005414 (0.01103) [-0.49069]	-0.033160 (0.02137) [-1.55204]	-0.003276 (0.00957) [-0.34235]
D(TCR(-2))	-0.794026 (0.35216) [-2.25472]	-0.016257 (0.00709) [-2.29359]	-0.005125 (0.01018) [-0.50337]	-0.038641 (0.01972) [-1.95971]	-0.000998 (0.00883) [-0.11300]
D(DPRO(-1))	14.32469 (20.1308) [0.71158]	0.794206 (0.40518) [1.96011]	0.094169 (0.58206) [0.16179]	2.058381 (1.12713) [1.82621]	0.225528 (0.50482) [0.44675]
D(DPRO(-2))	20.82170 (16.6967) [1.24705]	0.483762 (0.33606) [1.43949]	0.238135 (0.48276) [0.49327]	1.643332 (0.93486) [1.75784]	-0.395181 (0.41870) [-0.94382]
D(GOV(-1))	0.006398 (11.5774) [0.00055]	-0.117881 (0.23302) [-0.50588]	0.502086 (0.33474) [1.49991]	-0.885070 (0.64822) [-1.36538]	0.139482 (0.29032) [0.48043]
D(GOV(-2))	1.418654 (11.7488) [0.12075]	0.008674 (0.23648) [0.03668]	0.095990 (0.33970) [0.28257]	0.157040 (0.65782) [0.23873]	0.644014 (0.29462) [2.18588]
D(OIL(-1))	10.39232 (8.04942) [1.29106]	0.113429 (0.16202) [0.70011]	-0.113118 (0.23274) [-0.48603]	0.060433 (0.45069) [0.13409]	0.005320 (0.20185) [0.02636]

D(OIL(-2))	6.257770 (6.08833) [1.02783]	0.117608 (0.12254) [0.95973]	-0.131125 (0.17604) [-0.74487]	0.123132 (0.34089) [0.36121]	0.130590 (0.15268) [0.85534]
D(OPEN(-1))	-22.62295 (12.7906) [-1.76871]	-0.248209 (0.25744) [-0.96413]	0.054810 (0.36982) [0.14821]	0.027084 (0.71615) [0.03782]	0.485582 (0.32075) [1.51390]
D(OPEN(-2))	-25.78585 (10.8471) [-2.37720]	-0.590742 (0.21833) [-2.70577]	-0.163261 (0.31363) [-0.52055]	-0.405783 (0.60734) [-0.66814]	0.008763 (0.27201) [0.03221]
C	-1.762466 (1.45132) [-1.21439]	-0.004573 (0.02921) [-0.15654]	0.030156 (0.04196) [0.71863]	-0.073936 (0.08126) [-0.90987]	-0.052667 (0.03639) [-1.44710]
R-squared	0.599187	0.698568	0.509507	0.579016	0.424975
Adj. R-squared	0.398780	0.547852	0.264260	0.368523	0.137463
Sum sq. resids	534.3249	0.216465	0.446697	1.675069	0.336011
S.E. equation	4.533316	0.091245	0.131075	0.253822	0.113682
F-statistic	2.989852	4.634994	2.077526	2.750770	1.478112
Log likelihood	-108.6000	47.62660	33.13752	6.702966	38.83229
Akaike AIC	6.130002	-1.681330	-0.956876	0.364852	-1.241614
Schwarz SC	6.721109	-1.090222	-0.365768	0.955960	-0.650507
Mean dependent	0.759060	0.062936	0.064113	0.090365	0.008619
S.D. dependent	5.846544	0.135696	0.152812	0.319412	0.122406
Determinant resid covariance (dof adj.)		2.03E-08			
Determinant resid covariance		2.36E-09			
Log likelihood		113.5006			
Akaike information criterion		-1.425029			
Schwarz criterion		2.163840			

ملحق: تحليل التباين

Period	S.E.	TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1	4.533316	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.176560	89.40097	2.329333	1.633988	6.288756	0.346957
3	6.093467	64.91246	6.226655	1.663616	26.89471	0.302560
4	6.766993	52.91688	8.416674	4.679687	29.02221	4.964549
5	7.385109	44.43365	10.55783	10.13467	26.19802	8.675830
6	8.061706	37.78463	13.91808	13.19276	23.86135	11.24318
7	9.187659	31.18891	16.25404	18.61824	20.76172	13.17709
8	10.84790	26.83718	16.41761	24.87214	17.86666	14.00641
9	12.71100	25.04001	15.96098	28.71948	16.12302	14.15650
10	14.58927	24.45348	15.22234	30.36442	15.66132	14.29844

Varian
ce
Decom
position
of TCR:

position of DPRO: Period	S.E.	TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1	0.091245	86.92049	13.07951	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.117060	58.07837	35.18590	2.534496	3.127138	1.074100
3	0.151293	34.77251	50.33574	2.375787	9.470866	3.045096
4	0.183591	23.67433	57.08581	2.875352	6.869122	9.495391
5	0.217037	16.97724	60.49438	4.951529	5.058508	12.51834
6	0.254481	13.04696	62.42947	6.726295	3.771937	14.02533
7	0.301949	11.31302	60.53919	10.48783	2.702043	14.95791
8	0.357828	11.53482	56.33930	14.50512	1.931345	15.68942
9	0.415791	12.56078	52.77723	17.05511	1.484684	16.12220
10	0.472081	13.77920	49.97027	18.45755	1.320304	16.47267

Varian ce Decom position of GOV: Period	S.E.	TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1	0.131075	43.20935	5.317353	51.47330	0.000000	0.000000
2	0.183350	40.87479	10.78343	43.84661	3.266277	1.228896
3	0.205413	39.26110	15.64415	40.10541	3.133570	1.855773
4	0.223817	35.58276	22.89712	33.82912	6.120966	1.570033
5	0.249030	29.44676	29.80831	27.48530	10.76727	2.492363
6	0.283923	23.06139	36.81701	21.17391	14.62941	4.318285
7	0.323733	17.98225	42.69785	16.42064	17.20839	5.690876
8	0.361261	14.45174	47.66811	13.19670	18.36651	6.316943
9	0.397496	12.13624	51.35224	11.56198	18.22021	6.729325
10	0.435884	10.94633	53.27477	11.35688	17.03632	7.385701

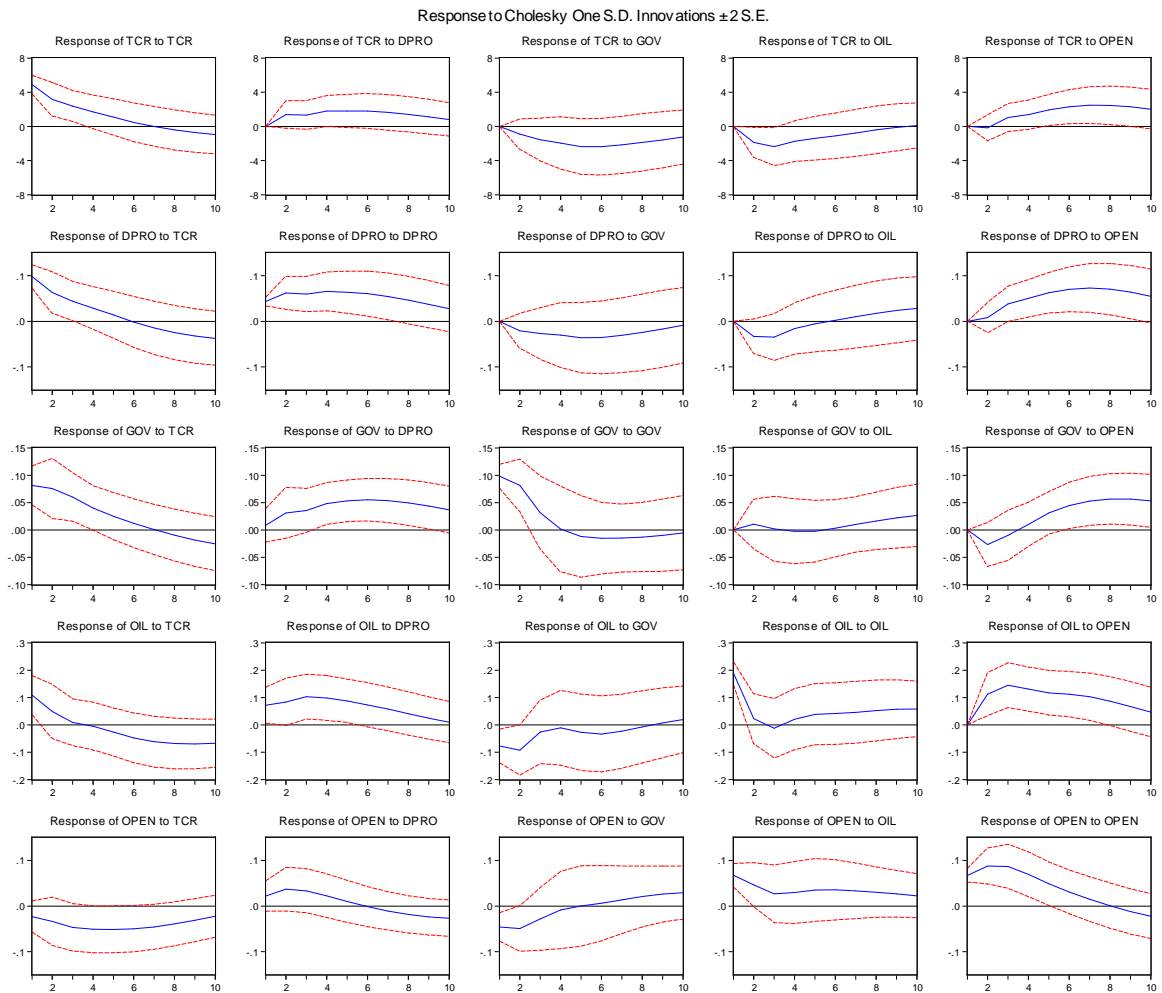
Varian ce Decom position of OIL: Period	S.E.	TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1	0.253822	16.23681	11.67245	9.695660	62.39507	0.000000
2	0.310838	10.82801	22.69565	14.63440	45.05292	6.789020
3	0.394497	7.562437	42.01916	10.01679	28.47982	11.92179
4	0.466889	5.559023	50.53296	7.270336	21.86393	14.77376
5	0.521914	4.675380	55.56543	6.709926	18.52552	14.52374
6	0.580121	5.316181	57.03804	8.676003	15.24425	13.72553
7	0.656198	7.497455	54.25950	12.97580	11.92936	13.33788
8	0.737925	9.778501	51.01237	15.73357	9.434243	14.04132
9	0.809979	11.30746	49.56560	16.31449	7.833290	14.97916
10	0.871036	12.39106	49.07170	16.20317	6.801916	15.53216

Varian ce Decom position of OPEN: Period	S.E.	TCR	DPRO	GOV	OIL	OPEN
1	0.113682	6.959624	7.659039	21.75993	43.83445	19.78695
2	0.177634	10.64145	12.04971	27.54605	29.19269	20.57011
3	0.219899	12.45342	20.61544	22.71861	22.54458	21.66794

4	0.251592	14.35442	26.17825	21.27031	17.70253	20.49449
5	0.279420	17.24500	27.39075	21.96060	14.58753	18.81612
6	0.307652	20.25603	26.14193	23.97707	12.80743	16.81755
7	0.333050	22.72423	24.14758	25.32547	12.17860	15.62413
8	0.352554	24.39694	22.70356	25.60598	12.14661	15.14691
9	0.366029	25.49732	21.81552	25.28861	12.45139	14.94716
10	0.375948	26.24294	21.15354	25.00277	12.94409	14.65666

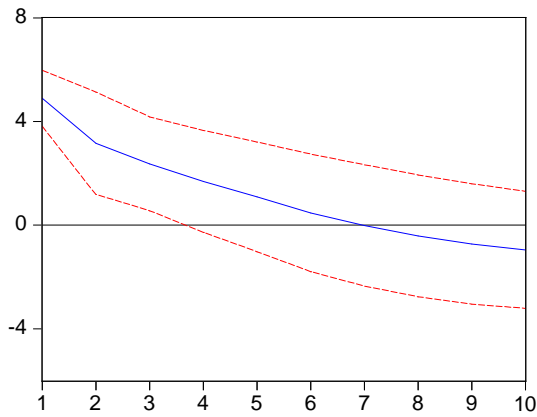
Cholesky
Ordering:
TCR
DPRO
GOV
OIL
OPEN

ملحق: دوال الاستجابة الدفعية

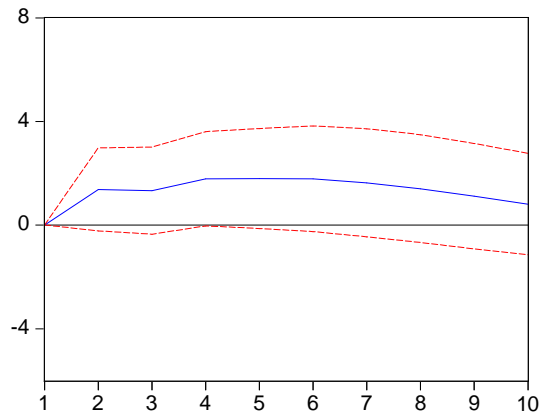


Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

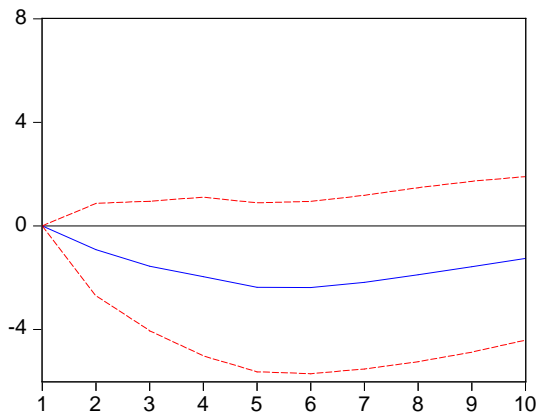
Response of TCR to TCR



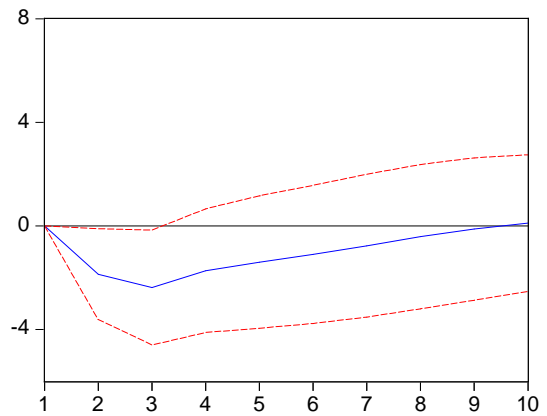
Response of TCR to DPRO



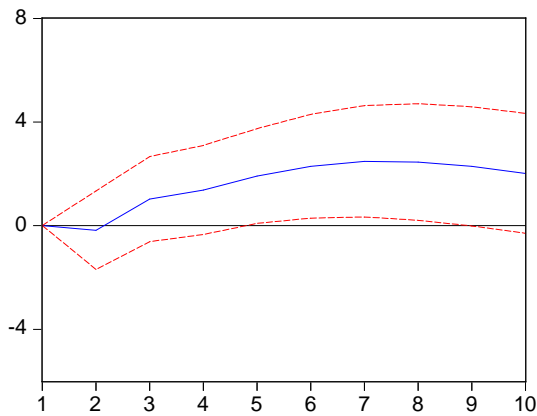
Response of TCR to GOV



Response of TCR to OIL



Response of TCR to OPEN



الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على المحددات الأساسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري، من خلال معرفة مدى ملاءمته لسياسة الصرف المتبعة في الجزائر. ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام طريقة التكامل المتزامن خلال الفترة (1970-2012) للمتغيرات التالية: سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري كمتغير تابع، أسعار البترول، الناتج الداخلي الخام، الإنفاق الحكومي والانفتاح التجاري كمتغيرات مستقلة.

وتشير النتائج إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات في المدى الطويل، وأن كل من أسعار البترول والناتج الداخلي الخام يؤثران إيجابيا وبشكل معنوي على سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري، أما الإنفاق الحكومي والانفتاح التجاري فلهما تأثير سلبي، مما يعني أن أسعار البترول تعتبر المحدد الرئيسي لسعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري وذلك كون اقتصاد الجزائر هو اقتصاد ريعي.

الكلمات المفتاحية: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني، سياسة الصرف في الجزائر، الدينار الجزائري، التكامل المتزامن.

Le résumé

L'objet de notre travail est d'évaluer les déterminants fondamentaux de taux de change réel d'équilibre du dinar Algérien, en connaissant son aptitude pour la politique du taux de change suivie en Algérie. Pour cela nous avons utilisé la méthode de Cointégration, avec les variables suivantes : taux de change réel du dinar algérien comme une variable dépendante, les prix du pétrole, le produit intérieur brut, l'ouverture du commerce et les dépenses du gouvernement comme variables indépendantes, couvrant les années (1970-2012).

Nos principaux résultats montrent une relation à long terme entre ces variables, notamment les prix du pétrole et l'évolution du PIB ont une influence positive, par contre l'ouverture du commerce et les dépenses du gouvernement ont un effet négatif, ce qui confirme que les prix du pétrole ont un grand effet sur l'équilibre du taux de change réel du dinar Algérien puisque l'économie Algérienne est une économie de rente.

Mots clé : les déterminants de taux de change réel d'équilibre, la politique Algérienne du taux de change, le dinar Algérien, Cointégration.

Abstract:

The objective of this study is to emphasize the fundamental determinants of Real Exchange Rate Equilibrium of the Algerian Dinar, by knowing its suitability for the Algerian exchange rate policy. To do so, we used the Co-integration analysis, during the period 1970-2012, by using the following variables: Real Exchange Rate of the Algerian dinar as a dependent variable and Oil Price, Gross domestic product, Trade Openness and Government Spending as independent variables.

Our main findings show a long-term relationship among these variables, besides that Oil Prices and Gross Domestic Product have a positive influence; but Trade Openness and Government Spending have a negative effect, which confirm that Oil Prices have a large effect on real exchange rate equilibrium of the Algerian dinar, because Algerian economy is an income economy.

Key words: determinants of Real Exchange Rate Equilibrium of the Algerian Dinar, Algerian exchange rate policy, Algerian Dinar, Co-integration analysis.