


جامعة الجزائر -3-
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

ملخص الأطروحة الموسومة بـ : 

سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن
مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر
في الفترة 1970 - 2007

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية
فرض: قياس اقتصادي

تحت إشراف الأستاذ:
أ.د. صالح تومي

إعداد الطالب:
عبد الرزاق بن الزاوي

أعضاء لجنة المناقشة

- أ.د عبد المجيد قدي.....رئيسا.
أ.د صالح تومي.....مقرا.
د.علي رعاد.....عضوا.
د.منصف مصار.....عضوا.
د.الطاهر لطرش.....عضوا.
د. محمود حميدات.....عضوا.

السنة الجامعية: 2010/2011

كلمة شكر

الحمد لله الذي من علينا بإنجاز وإتمام هذا العمل، فالحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه، وله الحمد من بعد الرضا.

أتوجه بالشكر الجزيل، و الاعتراف بالجميل، إلى الأستاذ المشرف الأستاذ الدكتور تومي صالح لقبوله الإشراف على هذا العمل ولما بذله معي من وقت وجهد خلال إشرافه وتوجيهاته ونصائحه القيمة، مع رحابة صدره وتواضع ونبل أخلاقه.

وأشكر أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم وقبول مناقشة هذا البحث، الذين تتلمذت على كتبهم وأبحاثهم رغم أنني لم يحصل لي شرف التمدرس على أيديهم.

كما أشكر كل من مد لي يد العون والمساعدة في إنجاز هذا البحث من قريب أو بعيد، من خلال مناقشاتهم وملاحظاته وتوجيهاته أخص بالذكر الدكتور نصار منصف الذي ساعدني على رسم الخطوط الأولية لهذا العمل، الأستاذ الدكتور غوفي عبد الحميد، الأستاذ الدكتور صالح مفتاح، الدكتور كمال منصور، الأستاذ عدنان بوضياف، وأستاذ الأدب العربي الدكتور عمار ربيح الذي تكرم بالمراجعة اللغوية للبحث.

عبد الرزاق

فهرس المحتويات

III	الإهداء
IV	كلمة شكر
V	فهرس المحتويات
IX	فهرس الجداول والأشكال
أ-د	المقدمة العامة

الفصل الأول: الإطار النظري و المفاهيمي لسعر الصرف

02	تمهيد
03	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف
04	المطلب الأول: وظائف سعر الصرف..
05	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف
08	المطلب الثالث: معايير تقسيم أسعار الصرف
16	المبحث الثاني: سوق الصرف
16	المطلب الأول: وظائف سوق الصرف الأجنبي..
17	المطلب الثاني: التقسيم الجغرافي لأسواق الصرف
19	المطلب الثالث: المتعاملون في أسواق الصرف الأجنبي
23	المطلب الرابع: عمليات الصرف الأجنبي
29	المبحث الثالث: سعر الصرف التوازني: ماهية وأبعاد تحديده
29	المطلب الأول: سعر الصرف الحقيقي
41	المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية المترتبة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المرغوب...
57	خلاصة الفصل الأول

الفصل الثاني: نظرة حول الأدبيات النظرية المفسرة لسعر الصرف الحقيقي التوازني

59	تمهيد
60	المبحث الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية
60	المطلب الأول: صيغ نظرية تعادل القوة الشرائية
70	المطلب الثاني: الصلاحية التطبيقية لتعادل القوة الشرائية
73	المبحث الثاني: المنهج النقدي في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني

73	المطلب الأول: المنهج النقدي للأسعار المرنة.....
79	المطلب الثاني: النموذج النقدي في ظل جمود الأسعار.....
86	المطلب الثالث: النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية.....
88	المطلب الرابع: النموذج النقدي لضغوط سوق الصرف لـ Roper و Girton.....
91	المبحث الثالث: المقاربات الحديثة.....
91	المطلب الأول: نموذج التوازن الكلي وسعر الصرف الحقيقي التوازني.....
99	المطلب الثاني: مقارنة الاقتصاد الكلي: سعر الصرف التوازني الأساسي.....
102	المطلب الثالث: مقاربات أخرى.....
109	خلاصة الفصل الثاني.....

الفصل الثالث: النمو الاقتصادي وسياسات سعر الصرف في الجزائر

112	تمهيد.....
113	المبحث الأول: تطور النمو الاقتصادي في الجزائر وطبيعة الإصلاحات الاقتصادية.....
113	المطلب الأول: إستراتيجية التنمية بعد الاستقلال.....
122	المطلب الثاني: مرحلة التسعينات واللجوء إلى المؤسسات الدولية.....
130	المطلب الثالث: برامج الألفية الثالثة.....
135	المبحث الثاني: أنظمة وسياسات سعر الصرف في الجزائر.....
135	المطلب الأول: أنظمة تسعير صرف الدينار الجزائري.....
151	المطلب الثاني: سياسة سعر الصرف في الجزائر.....
161	المبحث الثالث: نتائج انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني في الجزائر.....
162	المطلب الأول: ظهور السوق الموازي.....
168	المطلب الثاني: اختلال ميزان المدفوعات.....
174	المطلب الثالث: ارتفاع في معدلات المديونية الخارجية.....
181	خلاصة الفصل الثالث.....

الفصل الرابع: قياس انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني و أثره على

النمو الاقتصادي في الجزائر

183	تمهيد.....
184	المبحث الأول: الأسس النظرية للتكامل المتزامن ونموذج تصحيح الخطأ.....
185	المطلب الأول: التكامل واختبارات سكون السلاسل الزمنية.....

189	المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن.....
191	المطلب الثالث: تقدير نموذج تصحيح الخطأ.....
193	المبحث الثاني: تحديد سعر الصرف التوازني في الجزائر.....
194	المطلب الأول: تقديم متغيرات النموذج ودراسة خصائصها
201	المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن.....
	المبحث الثالث: قياس تأثير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو
208	الاقتصادي في الجزائر.....
209	المطلب الأول: تقديم المتغيرات ودراسة خصائصها.....
221	المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن.....
223	المطلب الثالث: تقدير نموذج.....
226	خلاصة الفصل الرابع.....
227	الخاتمة.....
234	قائمة المراجع.....
246	الملاحق.....

فهرس الجداول و الأشكال

فهرس الجدول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
26	حالات الربح و الخسارة لخيارات الشراء و البيع عند موعد التنفيذ	(1.1)
131	معدل نمو الناتج الداخلي الخام خلال الفترة (1990-2007)	(1.3)
133	بعض مؤشرات أداء الاقتصاد الجزائري للفترة (1999-2007)	(2.3)
139	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1974-1988)	(3.3)
143	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1989-1993)	(4.3)
148	حالة بعض المؤشرات الاقتصادية خلال الفترة (1996-1997)	(5.3)
150	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1990-2007)	(6.3)
158	سعر الصرف وأسعار النفط بالدولار / للبرميل	(7.3)
158	الاحتياطيات من النقد الأجنبي والديون الخارجية بالمليارات من الدولارات	(8.3)
159	سعر الصرف و الاحتياطيات من النقد الأجنبي والديون الخارجية بالمليارات من الدولارات	(9.3)
159	تطور الصادرات خلال الفترة (1995-2004)	(10.3)
164	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي في السوق الرسمي و السوق الموازي	(11.3)
165	تطور سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي للدينار مقابل الفرنك الفرنسي للفترة (1970-2000)	(12.3)
168	الميزان التجاري (1978-1987)	(13.3)
169	مؤشر الميزان التجاري	(14.3)
169	مؤشر حركة رؤوس الأموال	(15.3)
170	الوضعية المالية للجزائر	(16.3)
171	تطور وضعية ميزان المدفوعات (1993-1995)	(17.3)
177	تطور المديونية الخارجية للجزائر (1970-1980)	(18.3)
180	تطور المديونية الخارجية للجزائر (2000-2007)	(19.3)
199	نتائج اختبار ADF لكل سلسلة	(1.4)

200	نتائج اختبار PP	(2.4)
202	نتائج اختبار ADF	(3.4)
203	نتائج اختبار PP	(4.4)
204	نتائج اختبار Johansen	(5.4)
215	تطور معدل التضخم في الجزائر مقارنة بمعدل نمو الكتلة النقدية	(6.4)
219	نتائج اختبار <i>Box-Ljung</i> للسلاسل الزمنية	(7.4)
220	نتائج اختبار <i>Box-Ljung</i> للفروق من الدرجة الأولى للقيم	(8.4)
220	نتائج اختبار ADF للمتغيرات	(9.4)
222	نتائج اختبار ADF لبواقي التقدير	(10.4)
223	نتائج اختبار Johansen	(11.4)

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
06	آثار التضخم على تغيرات سعر الصرف	(1.1)
07	آثار تغير سعر الفائدة على سعر الصرف	(2.1)
09	منحنيا الطلب على العملة وعرضها في السوق الحرة	(3.1)
09	الكميات المطلوبة والمعروضة من العملة الأجنبيةة	(4.1)
22	أهم المشاركين في سوق العملة	(5.1)
30	العلاقة بين القدرة التنافسية و سعر الصرف الحقيقي	(6.1)
32	توازن سوق الصرف	(7.1)
36	أثر التغير في الأذواق والأسعار على مستوى توازن سعر	(8.1)
37	أثر التغير في الدخل النسبي على مستوى توازن سعر الصرف	(9.1)
54	تخفيض سعر العملة ورصيد الميزان التجاري	(10.1)
62	معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية باستخدام معادل القوة الشرائية	(1.2)
66	الصدمات وأثرها على سعر الصرف الحقيقي التوازني	(2.2)
75	الأثر المباشر للتغير في عرض النقود في النموذج النقدي للأسعار المرنة على تحديد سعر الصرف	(3.2)
76	كيف تؤثر توقعات التضخم على أسعار الصرف في النموذج النقدي للأسعار المرنة	(4.2)
80	الأثر المباشر و آثار السيولة للتغيرات في عرض النقود على أسعار الصرف في النموذج النقدي الجامد	(5.2)
83	التوازن في نموذج دورنبوش	(6.2)
85	توازن السوق النقدي و سوق الصرف في المدى القصير لنموذج دورنبوش	(7.2)
86	توازن السوق النقدي و سوق الصرف في المدى القصير لنموذج دورنبوش	(8.2)
87	آلية الانتقال في نموذج فروق أسعار الفائدة الحقيقية	(9.2)
93	برنامج المنتج	(10.2)
94	أثر ارتفاع سعر الصرف الحقيقي على سلوك المنتج	(11.2)

95	أثر ارتفاع سعر الصرف الحقيقي على سلوك المستهلك	(12.2)
96	تحديد التوازن بيانيا	(13.2)
100	تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني	(14.2)
195	تطور سعر الصرف الحقيقي الفعلي خلال الفترة (1970-2007)	(1.4)
195	تطور الناتج المحلي الحقيقي لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين RGDP	(2.4)
196	تطور السعر الحقيقي للنفط Roil	(3.4)
197	تطور الإنفاق الحكومي خلال الفترة (1970-2007)	(4.4)
198	تطور التعريفات على الواردات خلال الفترة (1970-2007)	(5.4)
206	انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني	(6.4)
211	تطور نسبة النمو في الناتج المحلي الداخلي خلال الفترة (1970 - 2007)	(7.4)
212	تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2007)	(8.4)
214	تطور الصادرات في الجزائر خلال الفترة (1970-2007)	(9.4)
217	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1970-2007)	(10.4)
218	تطور الاستهلاك من الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1970-2007)	(11.4)

المقدمة العامة

1- تحديد إشكالية البحث:

فرضت الاختلالات المهمة و الملاحظة في أسعار الصرف بشكل جدي الاهتمام بموضوع تحديد مستوى مرجعي لتوازن سعر الصرف، ذلك أن فعالية هذا الأخير- سعر الصرف- كأداة من أدوات السياسة الاقتصادية يرتبط ارتباطا كبيرا بمعرفة مستواه التوازني، و في ظل غياب هذه المرجعية، فإن مفاهيم الارتفاع أو الانخفاض لسعر عملة ما بالنسبة إلى أخرى ليس له أي معنى، الأمر الذي أدى بمعظم الدراسات في هذا المجال إلى البحث في المستوى المرجعي طويل الأجل للمتغيرات الأساسية التي تفسر مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني ، وفي حال تحديد هذا المستوى التوازني فإن تصحيح انحراف سعر الصرف الحقيقي عنه يعد من الأمور المتفق عليها بين الاقتصاديين المهتمين بقضايا الصرف الأجنبي باعتباره احد الشروط الأساسية لتحسين الأداء والاستقرار الاقتصاديين، فقد تبين أن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني يمكن أن يؤدي إلى انخفاض في الكفاءة الاقتصادية وسوء تخصيص الموارد وكذلك هروب رؤوس الأموال، وكنتيجة لذلك فإن موضوع انحراف سعر الصرف الحقيقي قد حظي بعناية واهتمام في مناقشات صانعي السياسة الاقتصادية باعتباره احد العوامل الهامة لعدم التوازن الاقتصادي والذي يستلزم تصحيحه استخدام كل من سياسات إدارة الطلب بالإضافة إلى تعديلات سعر الصرف الحقيقي.

بناء على ما سبق فإن التقلبات الشديدة في معدلات سعر الصرف الحقيقية و عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع مستواها التوازني سيؤدي إلى حدوث تكاليف كبيرة في مستوى الرفاه الاجتماعي، كما قد ينتج عن عدم تصحيح أسعار الصرف الكثير من الاختلالات على مستوى الاقتصاد الكلي ويؤثر سلبا على النمو الاقتصادي، فقد يؤدي مثلا الانخفاض في الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني إلى فائض في الميزان الجاري من خلال تشجيع الصادرات وارتفاع أسعار الواردات، مما يولد توسعات تضخمية (حالة يوغسلافيا والبرازيل سنوات الثمانينات) ، بينما يؤدي تقويم سعر الصرف الحقيقي بأعلى من مستوياته التوازنية إلى عجز الميزان التجاري (حالة المكسيك 1994، كوريا الجنوبية ماليزيا الفلبين واندونيسيا سنة 1997)

ومقارنة بالاهتمام البالغ للأدبيات التطبيقية و إجماعها على طبيعة تأثير صدمات انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني في النشاط الاقتصادي، حظيت دراسة سعر الصرف التوازني في الجزائر باهتمام قليل، و أهمل إلى حد ما دورها في الاستقرار الاقتصادي طيلة فترة تطبيق النظام

الاشتراكي، حيث كان الدينار مقوما بأعلى من قيمته الحقيقية في بداية مراحل التنمية التي تميزت بنظام تسيير مخطط مركزي، و باختيار نظام سعر الصرف الثابت مرفقا بنظام رقابة كوسيلة لتطبيق سياسة سعر الصرف .

وعلى إثر الصدمة الاقتصادية التي عرفتها الجزائر سنة 1986 و تداعياتها أدت بالقائمين على الاقتصاد ، إلى إعادة النظر في دور سياسة سعر الصرف، و محاولة إيجاد حقائق تجريبية أو تطبيقية تفضي إلى إجماع حول طبيعة تأثير الصدمات النوعية أو الهيكلية لانحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني على المتغيرات الاقتصادية الكلية، و على النمو الاقتصادي ومنه ترجيح أو تميّز هذه المقاربة عن تلك، لتتبنى السلطات النقدية في مرحلة لاحقة توصيات صندوق النقد الدولي بتطبيق نظام صرف تعويم موجه يركز على تثبيت سعر الصرف الدينار حول قيمة ثابتة تعبر عن التوازن، مما يسمح للسلطات النقدية بتعديل سعر الصرف الاسمي في فترات متعددة من اجل تعويض الفروقات التضخمية بين الجزائر وشركائها التجاريين. يسمح إتباع هذه القاعدة بتجنب خسائر تنافسية لكن بالمقابل لا يسمح بتعديل في سعر الصرف الحقيقي في حالة تعرض الاقتصاد لصدمات حقيقية خارجية، خاصة و أن الاقتصاد الجزائري يعتمد في تحصيل موارده المالية على قطاع المحروقات المحددة أسعاره في السوق العالمية.

ولتحقيق أهداف المرحلة الاقتصادية الجديدة في بداية التسعينات، اعتمدت الجزائر سياسة تخفيض قيمة الدينار للوصول به إلى سعر أكثر توافقا مع الجانب الحقيقي الاقتصادي، له قابلية تحويل تسمح بالمساهمة في تحقيق التوازن الخارجي، ليعرف سعر الصرف الحقيقي انحرافا جديدا عن مستواه التوازني بآثار جانبية على النمو الاقتصادي. وبالرغم من المستويات القياسية التي عرفتها أسعار المحروقات في الألفية الجديدة، إلا أن التخفيض في قيمة الدينار تواصل رغم تصريحات صندوق النقد الدولي التي تشير إلى اقتراب سعر الصرف الحقيقي من مستواه التوازني في الجزائر منذ سنة 2003، وفي هذا الإطار تتجسد إشكالية البحث في سؤال أساسي وجوهري هو:

إلى أي مدى يمكن أن يؤثر انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر؟

ولمعالجة هذه الإشكالية سنحاول الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما هي الآثار المترتبة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستوياته التوازنية؟
- ما هي محددات سعر الصرف التوازني في الجزائر؟
- هل توجد علاقة سببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي في الجزائر؟

2- فرضيات البحث:

للإجابة على التساؤلات المطروحة في هذا البحث يحتاج البحث إلى بناء وصياغة مجموعة من الفرضيات ، ارتأينا أن نصوغها فيما يلي:

- **الفرضية الأولى:** محددات سعر الصرف التوازني تتمثل في الفروق الإنتاجية بين القطاع المنتج للسلع المتاجر بها والقطاع المنتج للسلع غير المتاجر بها، النفقات الحكومية، التعريفات على الواردات.
- **الفرضية الثانية:** توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي التوازني ومحدداته الأساسية باستخدام نماذج ذات خاصية التكامل المتزامن.
- **الفرضية الثالثة:** يمكن إيجاد علاقة عكسية بين النمو الاقتصادي و الانحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني.

3- أسباب اختيار الموضوع:

يرجع سبب اختيارنا لهذا الموضوع إلى جملة من الدوافع يمكن أن نوجزها في:

- حداثة هذا الموضوع وأهميته في الدراسات النقدية والمالية الحديثة .
- توضيح أهمية الوصول إلى مستويات توازنية لسعر الصرف الحقيقي في تحقيق التوازن الاقتصادي المنشود.

تبيين خطورة الانحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على التوازن الداخلي والخارجي.

- تنمية المعرفة الذاتية فيما يخص مواضيع الاقتصاد النقدي والكلي.
- التعرف أكثر على الأساليب الكمية المستخدمة في مجال الدراسات النقدية، واستخدام النمذجة في الاقتصاد الكلي الجزائري.

4- أهداف البحث:

سعيًا من خلال هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف مرتبة بالشكل التالي:

- تتبع مختلف مراحل النمو الاقتصادي في الجزائر ودراسة مكانة سياسة سعر الصرف فيها.
- الوقوف على مدى وجود انحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، ودراسة أثر هذا الانحراف على النمو الاقتصادي.
- محاولة الوصول إلى صياغة نموذج لتأثير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي.
- التعرف على مختلف تداعيات التحول من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف مرن نسبيًا في الجزائر.

5- أهمية البحث:

في ظل التخلي عن نظام الصرف الثابت في الدول النامية و تبني نظام الصرف المرن، اهتمت المؤسسات المالية ومراكز البحث الدولية التي تهتم بالبحوث المالية والنقدية بموضوع الآثار الجانبية لتقويم العملات بعيدا عن مستوياتها التوازنية، بغية البحث عن السياسات المناسبة لمساعدة هذه الدول على تحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود، والجزائر باعتبارها إحدى هذه الدول تحتاج إلى دراسات من هذا النوع تأخذ بعين الاعتبار خصوصية الاقتصاد الجزائري الذي يتميز بأحادية مصدر التمويل بهشاشة المؤسسات الاقتصادية. من هنا تبرز أهمية هذا العمل في محاولة إبراز مختلف التداعيات الناجمة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستوياته التوازنية طويلة الأجل وأثرها السلبي على النمو الاقتصادي الذي تسعى الجزائر إلى تحقيقه.

6- المنهج والأدوات المستخدمة في البحث:

نظرا لطبيعة الموضوع المتعلق بسعر الصرف الحقيقي التوازني فقد تطلب الأمر استخدام منهج استكشافي بتطبيق أسلوب التمثيل، بهدف الوصول إلى مجموعة من الفرضيات تم تشكيلها في شكل

نموذج إحصائي، ليتم اختبار النموذج باستعمال أسلوب الافتراض الاستنباطي باستخدام تقنية تحليل الإحصائيات.

كما تطلب التحليل استخدام الأدوات التالية:

- تقارير وإحصائيات صندوق النقد الدولي، و تقارير بنك الجزائر.
- إحصاءات الديوان الوطني للإحصاء.
- بعض المقالات والمنشورات المتعلقة بالموضوع.
- برامج إحصائية.

7- تحديد إطار البحث:

يتناول هذا البحث دراسة سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر خلال مختلف مراحل التنمية الاقتصادية ، كما يحاول بناء نموذج قياسي يظم مختلف المتغيرات الاقتصادية المفسرة له، ثم يقوم بدراسة العلاقة السببية بين هذا الانحراف المتمثل في الفرق بين القيم المقدرة والقيم الحقيقية الفعلية لسعر الصرف والنمو الاقتصادي، لدراسة مدى وجود أي تأثير على النمو الاقتصادي ومعرفة طبيعة هذا التأثير.

وقد اشتملت دراستنا الإحصائية الفترة 1970 إلى سنة 2007، و اختيار هذه الفترة يعود لاشتمالها على مرحلتي التقييم المرتفع والتقييم المنخفض لسعر الصرف الحقيقي، كما ضمت هذه المرحلة أهم التطورات التي عرفها الاقتصاد الجزائري الحديث، من أزمتا اقتصادية و مخططات تنموية وبرامج تصحيحية وأخرى إصلاحية.

8- الدراسات السابقة:

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، وقد انصبحت معظم هذه الدراسات على الاقتصاديات المتطورة، في محاولة لإيجاد مستوى توازني لسعر الصرف الحقيقي أما في الاقتصاديات النامية فنلاحظ شح الدراسات الخاصة بهذا الموضوع، وتعد دراسة (Cashin- Cespeds- Salay 1989) من أبرز الدراسات التي اهتمت بدراسة سلوك سعر الصرف الحقيقي في الدول منخفضة الدخل و بالخصوص تلكم التي تعتمد في مواردها على موارد تصدير سلعة

واحدة (كالمحروقات) إذ بينت هذه الدراسة أن أسعار السلع المصدرة و سعر الصرف الحقيقي ينتقلان معا .

كما بينت دراسة Domac, Shabsigh (1999) على دول أمريكا اللاتينية و أفريقيا دليلا يدعم وجهة النظر بأن الارتباط بين تقلبات سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي يكون قويا، حيث ناقش فكرة أنه بينما أثر عدم استقرار سعر الصرف الحقيقي سلبا على نمو الصادرات في أمريكا اللاتينية، فإن استقرار سعر الصرف كان جوهر تشجيع الصادرات في شرق آسيا.

و تعد دراسة Edwards (1999) إحدى أهم الدراسات في هذا المجال، حيث بين أنه يوجد سببين أساسيين يوضحان الاهتمام المتزايد بموضوع انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، أولهما أن المغالاة المستمرة تعطي إنذارا مبكرا وقويا لأزمة عملة، وثانيا أن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني المتكرر دوريا يرتبط بنمو اقتصادي أقل في الفترة المتوسطة وطويلة الأجل.

9- صعوبات البحث.

- واجهت عملية إعداد البحث جملة من الصعوبات حالت دون الوصول إلى كثير من المعطيات والأدوات البحثية، يمكن إيجازها في النقاط التالية:
- تشعب موضوع البحث وصعوبة اختيار المتغيرات التي لها صلة بالموضوع.
 - ندرة المراجع المتعلقة بموضوع سعر الصرف الحقيقي التوازني ، وما هو متاح منها يتعلق بمواضيع سعر الصرف بصفة عامة فقط.
 - قلة الدراسات المتخصصة في هذا الموضوع خاصة في الدول النامية التي من بينها الجزائر.
 - ضآلة ومحدودية قاعدة البيانات ، الأمر الذي يقلل من حجم عينة الدراسة.

10- خطة وهيكل البحث:

للإجابة على إشكالية البحث، واختبار الفرضيات وتحقيق أهداف الدراسة، ارتأينا أن نقسم البحث إلى أربعة فصول، نقسم كل منها إلى ثلاث أجزاء، سنستهل هذا البحث بالفصل الأول الذي نعتبره فصلا تمهيديا دراسة أهم المفاهيم المستخدمة طيلة البحث، حيث نعرض أولا إلى مفاهيم سعر الصرف، سياسته، أهميته أنواعه، أنظمتة وإلى جملة من المفاهيم الأخرى المتعلقة بالموضوع، ثم

نحاول التعريف بسوق الصرف المكان الطبيعي الذي تتم فيه المعاملات المصرفية، من خلال معرفة وظائفه وأهم المعاملات التي تتم فيه وأهم المتعاملين فيه، لنختم هذا الفصل بدراسة سعر الصرف الحقيقي التوازني من خلال تعريفه وتبيين أهم الآثار الناجمة عن الاختلال في توازنه.

وفي الفصل الثاني سوف نتعرف إلى مختلف المدارس الفكرية التي تناولت موضوع سعر الصرف التوازني بالتحليل، مروراً بنظرية تعادل القوة الشرائية، ثم المنهج النقدي، والمناهج الحديثة التي حاولت تفسير سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني.

و في الفصل الثالث سنتناول تطور سياسات وأنظمة الصرف في الجزائر منذ الاستقلال في مرحلة أولى، لندرس في مرحلة ثانية أهم مراحل النمو الاقتصادي من خلال دراسة أهم الموائيق والمخططات التنموية والبرامج التصحيحية وبرامج الدعم والإنعاش، لنختم هذا الفصل بإبراز أهم الاختلالات الناجمة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازي خلال مراحل التنمية.

في آخر هذه البحث ندرج الفصل الرابع المتعلق بالجانب التطبيقي، نحاول من خلاله تقدير لنموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر من خلال البحث في أهم المتغيرات الأساسية المكونة لهذا النموذج ودراسة العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، ثم نقوم بحساب الانحراف في سعر الصرف من أجل معرفة مدى وجود تأثير له على النمو الاقتصادي من خلال بناء نموذج يضم مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، هذا الأخير الذي سيتم حسابه من خلال نمذجة القيمة الفعلية لسعر الصرف الحقيقي باستخدام منهج (Edwards 1994، 1989) و الذي تم توسيعه عن طريق البدوي (1994) و بعد ذلك سيتم حساب الرقم القياسي لعدم توافق سعر الصرف الحقيقي عن طريق أخذ الفروق بين القيم و القيم الفعلية للرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي التوازني.

ولأجل هذا الغرض سنستخدم منهج التكامل المتزامن من أجل دراسة العلاقة التوازنية بين سعر الصرف الحقيقي و لأجل ذلك سنستخدم تقنية التكامل المتزامن التي تناسب هذه المواضيع التي نقدمها في بداية هذا الفصل.

وفي الأخير نختم هذا البحث بخاتمة نبرز فيها أهم النتائج التي توصلنا إليها، وأهم التوصيات التي يمكن استخلاصها.

تمهيد:

يعتبر سعر الصرف أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصاديات العالم، فهو يمثل حلقة ربط بين أسعار البيع والتكلفة بين الشركاء التجاريين على المستوى الدولي، فبواسطته تتم ترجمة الأسعار فيما بين الدول، وفي الوقت نفسه يلعب دورا بارزا في القدرة التنافسية للاقتصاد وبالتالي في وضعية ميزان المدفوعات وفي معدلات التضخم والنمو الحقيقي.

إن أهمية هذا السعر لا تكمن فقط في أسواق السلع بل تصل إلى أسواق رأس المال وعوامل الإنتاج وما يرتبط بذلك من آثار ارتدادية أو انعكاسية على جل المتغيرات الاقتصادية، ولذلك يمكن اعتباره من أهم الأسعار المستخدمة كأداة للسياسة الاقتصادية بشكل مرض وفعال، يمكن من تحسين القدرة التنافسية للدولة وما يترتب على ذلك من تحقيق نتائج توسعية في مجال الإنتاج و العمالة و النمو بشكل عام. وفي حال استخدام هذا السعر بشكل غير مناسب فإنه يؤدي إلى ازدياد تدهور القدرة التنافسية للدولة وما يرتبط بذلك من انعكاسات انكماشية على الاقتصاد في كامل جوانبه. من هذا المنطلق، سنقوم بإيضاح بعض المفاهيم الخاصة بسعر الصرف المستخدمة طيلة هذا البحث من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف.

المبحث الثاني: سوق الصرف.

المبحث الثالث: سعر الصرف التوازني: ماهيته وأبعاد تحديده.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

نشأ مفهوم سعر الصرف نتيجة للتبادل الدولي في السلع والخدمات بين مختلف دول العالم، حيث يتم تسوية المعاملات التجارية والاقتصادية باستخدام سعر الصرف، هذا الأخير الذي تم تعريفه من خلال وجهات نظر عديدة، فقد عرف بأنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرا بوحدات من العملة الوطنية.¹ كما يمكن التعبير عنه - أيضا- بأنه سعر وحدة من العملة المحلية معبرا عنه بعملة أجنبية.² وواقع الأمر أنه لا يوجد اختلاف بين الأسلوبين السابقين عند التعبير عن سعر الصرف، فانجلترا على سبيل المثال تتبع طريقته التقليدية في تحديد سعر صرف عملتها على أساس الجنيه الإسترليني معبرا عنه بوحدات من العملة الأجنبية. أما في معظم المراكز المالية الأخرى كنيويورك وباريس مثلا يتم إتباع الطريقة العكسية في تحديد سعر الصرف، ويعتبر آخرون أن النقد الأجنبي بمثابة سلعة كغيرها من السلع يتم تبادلها مع الدول المصدرة لهذه العملات، ويعبر عن ثمنها بوحدات من العملة الوطنية.³ مما سبق، يمكن القول أن سعر الصرف لعملة ما هو إلا عبارة عن سعر إحدى العملات بدلالة عملة أخرى، والذي يتم على أساسه المبادلة، بحيث يعبر عن الوحدات من العملة الأجنبية التي يمكن شراؤها بوحدة واحدة من العملة الوطنية [1دج = \$ 0,2] مثلا، أو بشكل آخر عدد الوحدات الوطنية اللازمة للحصول على وحدة من العملات الأجنبية [1 \$ = 5دج].

ويفضل الكثير من الاقتصاديين النظر إلى سعر الصرف بالصيغة المعبرة عن تعادل العملة الأجنبية بالنسبة للعملة الوطنية وليس العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية. إذ تبعا للصيغة الأولى يتم النظر إلى العملة الأجنبية كما لو كانت سلعة من السلع التي يتم تبادلها مع الدول التي أصدرت هذه العملات.⁴

وسعر الصرف شأنه شأن أي سعر آخر يتوقف على العرض والطلب على الصرف الأجنبي، فكلما زاد الطلب على عملة ما ارتفعت قيمتها، والعكس صحيح. كما أن ارتفاع الكمية المعروضة من سلعة ما سيخفض من قيمتها، لذا يمكن اعتبار سعر الصرف المرآة التي تظهر بوضوح العلاقة بين صادرات وواردات دولة ما سواء كانت منظورة أو غير منظورة. فكلما كانت الدولة تتمتع بمركز تصديري مرموق كلما كان لعملتها قيمة مرتفعة، والعكس صحيح فكلما كانت الدولة لا تستطيع أن

¹ عبد الرحمن يسري أحمد و إيمان محب زكي، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 251.

² محمد خليل برعي وعلي حافظ منصور، العلاقات الاقتصادية الدولية، مكتبة القاهرة الحديثة، القاهرة، 1974، ص 11.

³ حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف و علاقتها بالموازنة العامة للدولة، مكتبة القاهرة المصرية، القاهرة، 1987، ص 96.

⁴ أحمد الصفتي، اقتصاديات التجارة الخارجية، مكتبة نهضة الشرق، القاهرة، 1977، ص 200.

تحثل مكانا في صادرات العالم في الوقت الذي تتزايد فيه وارداتها كلما كانت قيمة عملتها منخفضة لذا يمكن القول أن سعر الصرف يعبر عن مركز الدولة في معاملاتها مع العالم الخارجي إذا ما ترك حرا بدون قيود.

ولسعر الصرف دور هام في النشاطات الاقتصادية الخارجية لأي بلد، سواء كان ذلك النشاط تجاريا أو استثماريا، إذ يعتبر أداة ربط هامة بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات العالمية، كما يعتبر وسيلة هامة للتأثير على ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة، وينعكس ذلك على التضخم والعمالة، إضافة إلى أنه يستخدم كمؤشر كونه يمثل التكاليف والأسعار سواء داخل البلد أو خارجه، فإنه يمكن أن يستخدم كمؤشر على تنافسية البلد وبالتالي على ميزان المدفوعات في النهاية.¹

و بناء على ما سبق يتضح أن لسعر الصرف عدة وظائف على مختلف الأصعدة نحاول فيما يلي بيانها في الفقرات التالية:

المطلب الأول: وظائف سعر الصرف

يمارس سعر الصرف عدة وظائف في الاقتصاد الوطني من بينها²: الوظيفة القياسية، الوظيفة التطويرية والوظيفة التوزيعية.

أولا: الوظيفة القياسية

يمثل سعر الصرف حلقة وصل بين الأسعار العالمية من جهة والأسعار المحلية من جهة أخرى، وعن طريقه نجد أن الأسعار المحلية - باعتبارها تجسيدا للقيمة الدولية للبضائع - يمكن التعبير عنها بعملات وطنية مقومة بعملات أجنبية، معنى هذا أن سعر الصرف يشكل قاعدة مهمة للقياس المباشر للتجارة الخارجية أو بالأحرى لعمليات تجارية معينة.

ثانيا: الوظيفة التطويرية

يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، كما يؤدي إلى تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع واردات

¹ عبد الحق عتروس، أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، العدد 3، 2000، ص 10.

² أمين رشيد كنونه، الاقتصاد الدولي، مطبعة جامعة المستنصرية، بغداد، 1985، ص ص 205، 206.

معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للبلدان، وهنا يمكن الاستشهاد بواقع التبادل التجاري بين الولايات المتحدة واليابان، فعندما ارتفع سعر صرف الدولار إزاء الين الياباني زاد إقبال الأمريكيين على شراء السيارات اليابانية حيث كان ثمنها منخفض مقارنة بالسيارات الأمريكية.¹

ثالثا: الوظيفة التوزيعية

يمارس سعر الصرف وظيفته التوزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين بلدان العالم، فمثلا عند انخفاض سعر صرف الدولار إزاء الين الياباني، وبافتراض أن اليابان تستورد الحبوب من الولايات المتحدة الأمريكية، فإذا أرادت اليابان زيادة حصتها من الحبوب فإنها ستضطر إلى دفع زيادة في الدولارات بسبب الارتفاع في قيمة الدولار إزاء الين الياباني، مما سيؤثر ذلك على احتياطات اليابان من الدولار الأمريكي، في حين سترتفع احتياطات الولايات الأمريكية من الدولار وينطبق ذلك أيضا في حالة انخفاض قيمة الدولار الأمريكي إزاء الين الياباني. إذن فإن عملية تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغيير في سعر صرفها، سيؤثر في حجم الاحتياطي الموجود بهيئة رصيد البنوك المركزية في البلدان الأخرى.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

باعتباره متغيرا يتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب في السوق، يتعرض سعر الصرف إلى عدة مؤثرات جانبية تعمل على تغيير مستوياته، ومن بين أهم هذه العوامل نجد:

أولا: التغيير في الميزان التجاري

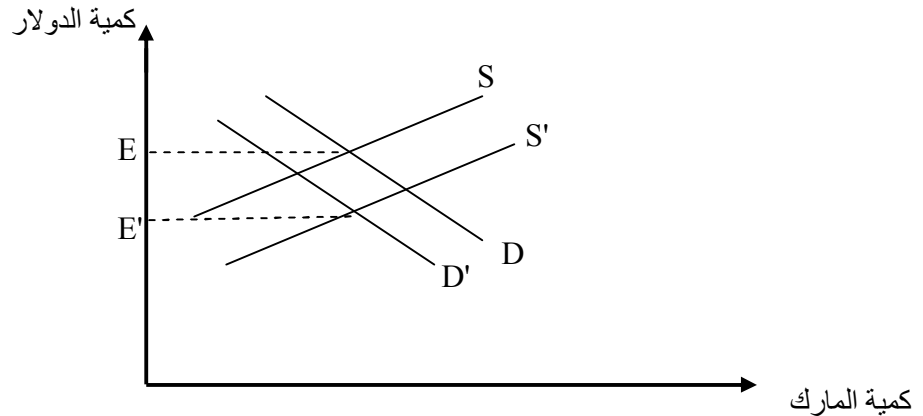
توجد علاقة وثيقة بين ميزان التجاري و سعر صرف العملة للبلد، فإذا كان سعر الصرف لعملة بلد ما أكبر من قيمتها الحقيقية، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع البلد ذاته من وجهة نظر الأجانب، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها، و بالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال في الميزان التجاري. أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن تكون عليه فسيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص الواردات مما يؤدي أيضا إلى حدوث اختلال في الميزان التجاري، لذلك غالبا ما ينتج عن هذه الإختلالات ضغوط تضخمية تساهم في استمرار الاختلال في الميزان التجاري.

¹ عرفات تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، عمان، 1999، ص 149.

ثانياً: تغير معدلات التضخم

للتضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة، يتجلى في انخفاض قيمة العملة في سوق الصرف في حال ارتفاع مستويات التضخم المحلي، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة. فمثلاً عندما انخفاض قيمة عملة بلد ما بنسبة 10 % ويكون المستوى العام في البلدان الأخرى مستقرًا فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية ثم على العملات الأجنبية، وبسبب الأسعار المرتفعة في هذا البلد - نتيجة التضخم - ستقل إيرادات الأجانب من سلع هذا البلد، فيقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة.¹ وللتوضيح نفترض أن معدل التضخم في ألمانيا ينمو بوتيرة أسرع من وتيرة نموه في الولايات المتحدة، فإن هذه التطورات تؤدي إلى تحرك منحنى الطلب على المارك في الولايات المتحدة إلى "D'" ويتحرك منحنى عرض المارك في ألمانيا إلى "S'" وينخفض سعر الصرف لهذه التطورات إلى المستوى "E'".

الشكل (1.1): آثار التضخم على تغيرات سعر الصرف



المصدر: بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، ص22. وللحد من ارتفاع الأسعار المحلية نتيجة التضخم يعمل على تقليل الاستيراد من طرف الأجانب من سلع ذلك البلد وبالتالي يقل الطلب على عملة هذا البلد في سوق الصرف مقابل تزايد عرض هذه العملة.

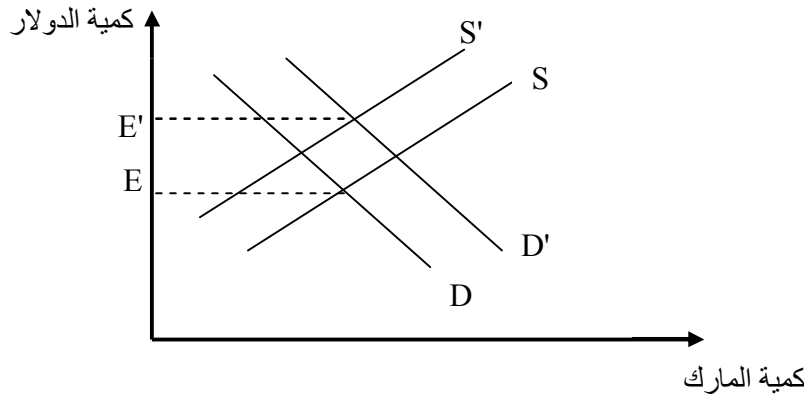
ثالثاً: التغير في معدلات الفائدة الحقيقية

ترتبط تغيرات أسعار الصرف بمعدلات الفائدة في بلدين، فإذا ارتفع معدل الفائدة المحلي مقارنة بمعدل الفائدة الأجنبي فإنه بعد مرور فترة زمنية معينة سترتفع قيمة العملة المحلية والعكس صحيح

¹ عرفات تقي الحسني، المرجع السابق، ص ص158، 159.

فالارتفاع في معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين على الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان وذلك لجني الأرباح في السوق الأجنبي، وعليه فإن ارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف. ويمكن توضيح ذلك بالمثال التالي:

الشكل (2.1): آثار تغير سعر الفائدة على سعر الصرف



المصدر: بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، ص 23. لنفرض أن معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية قد انخفضت عن المعدلات في ألمانيا فإن الطلب على المارك في الولايات المتحدة الأمريكية سينتقل إلى " D " بينما ينتقل عرض المارك في ألمانيا إلى " S " كما هو موضح بيانياً، فعند ارتفاع معدل الفائدة المحلي فإنه سيجذب رؤوس الأموال الأجنبية وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة.

رابعاً: التدخلات الحكومية

تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي للعملة تعديل سعر صرف العملة عندما لا يكون ملائماً لسياسته المالية والاقتصادية، وتتم هذه التدخلات في حالة تطبيق نظام الصرف الثابت حيث لا يخضع سعر العملة لتفاعل قوى العرض والطلب عليها.

ففي حال حدوث اختلال في ميزان المدفوعات ستتبع الدولة سياسة انكماشية أو تضخمية لإعادة التوازن عن طريق التخفيض أو الرفع في سعر العملة، هذه العملية التي تسمح للدولة في التحكم في كمية النقود المعروضة، لتجنب تنامي القوى التضخمية في السوق الداخلي، كما يسمح باستقرار العملة المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة ثقة بقية العالم في تعاملاتهم التجارية والرأسمالية مع الدولة المثبتة لسعر صرفها.

المطلب الثالث: معايير تقسيم أسعار الصرف

إن استقرار التاريخ النقدي لمعظم الدول التي عانت في فترة ما من تاريخها من نقص في عرض النقد الأجنبي كالدول المتخلفة والدول التي اتخذت نهج التخطيط المركزي كأسلوب لإدارة اقتصادياتها يشير إلى تدخل السلطات النقدية فيها لتحديد هذا السعر بالنسبة لكافة العملات الأجنبية الرئيسية، على عكس الدول التي عرفت نهجا اقتصاديا يتميز بنوع من المرونة أين كان تدخل السلطات النقدية محدودا في فترات الأزمات. وفي ضوء ذلك يمكن التمييز بين عدد من تقسيمات أسعار الصرف وذلك وفقا لمعيار التقسيم المستخدم، ولعل من أهم هذه المعايير:¹

- معيار أسلوب تحديد سعر الصرف.
- معيار مدى ثبات سعر الصرف.
- معيار عدد أسعار الصرف و مدى مباشرته.
- معيار البعد الزمني.

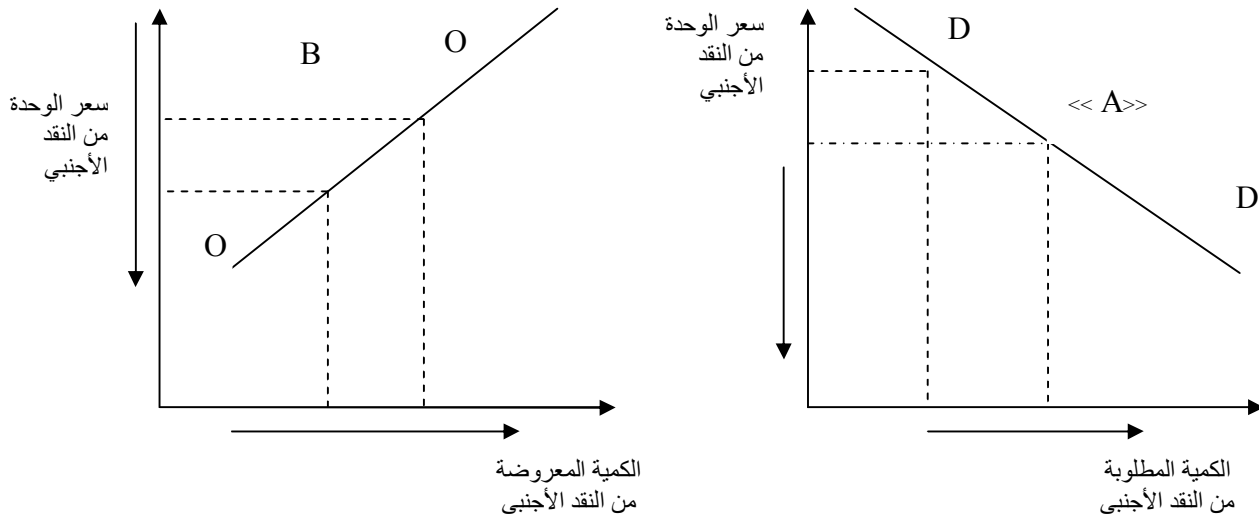
أولاً: معيار أسلوب تحديد سعر الصرف

في هذا المعيار يمكن التفرقة بين سعر الصرف الحر وسعر الصرف الإداري أو المدار، ففي النمط الأول يترك تحديد سعر الصرف كلياً لقوى العرض والطلب الحرة الخاصة بالعملة الأجنبية محل الاهتمام دونما تدخل من الدولة، فالعملة الأجنبية تعامل هنا كسلعة أو خدمة ويتحدد سعرها بوحدات من العملة الأجنبية وفقاً لقوى العرض والطلب الحرة. ويعكس منحنى الطلب على العملة الأجنبية قانون الطلب المادي بمعنى أن زيادة الطلب عليها يأتي نتيجة لانخفاض سعرها والعكس صحيح. كذلك يتخذ منحنى عرض العملة الأجنبية شكل منحنى العرض العادي ويعكس قانون العرض، بمعنى أن زيادة السعر تؤدي إلى زيادة الكمية المعروضة من العملة الأجنبية والعكس صحيح بافتراض بقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه.

يظهر الشكل رقم (3.1) حالتي السوق الحرة والتدخل الإداري، حيث يتحدد سعر الصرف في السوق الحرة للعملة الأجنبية عند تقاطع منحنى العرض والطلب الخاصين بهذه العملة، ويختلف هذا الأسلوب الطبيعي عن الأسلوب الحكومي، ففي هذا الأخير تحدد الدولة سعراً إدارياً للصرف الأجنبي.

² محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004، ص ص17، 25.

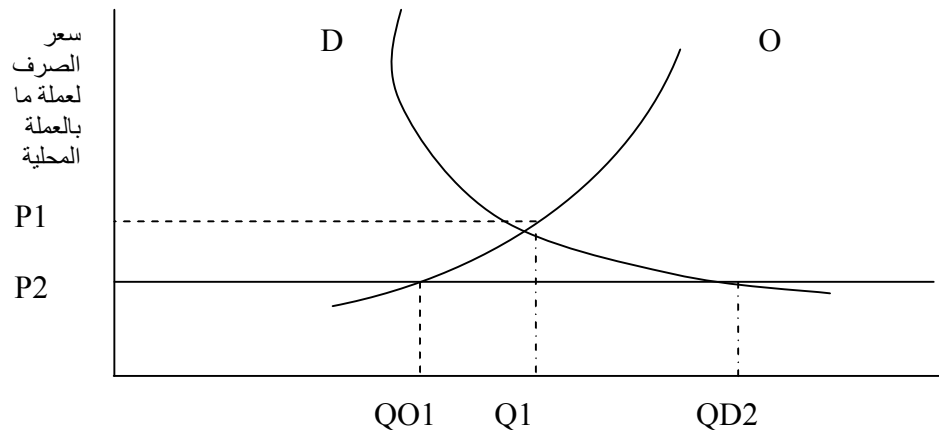
الشكل (3.1): منحني الطلب على العملة وعرضها في السوق الحرة



المصدر: محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004، ص 18.

فعند تقاطع منحنى الطلب على الصرف الأجنبي بمنحنى عرضه يتحدد سعر الصرف الحر ويطلق على هذا السعر (P1) اسم سعر الصرف التوازني إذا لم يكن هناك ميل لهذا السعر في ظل ظروف معينة نحو الارتفاع أو الانخفاض ونظرا لأن الطلب على الصرف الأجنبي وعرضه ينشأ من مختلف بنود ميزان المدفوعات والدائنة والمدينة، فإن توازن سعر الصرف يعني ضمنا شكلا من أشكال التوازن (الحسابي) في ميزان المدفوعات، وبصفة عامة، فإن سعر الصرف التوازني يمثل السعر الذي يسود عندما يتحقق التوازن الاقتصادي داخليا وخارجيا خلال الفترة الطويلة، وقد اعتبر الكثيرون سعر الصرف الفعال الحقيقي معيارا لسعر الصرف التوازني.

الشكل (4.1): الكميات المطلوبة والمعرضة من العملة الأجنبية



المصدر: محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004، ص 20.

فإذا وجدت الدولة أن مدفوعاتها للخارج تزيد عن مداخيلها منه تقلصت قيمة العملة الوطنية لصالح العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي، فقد تضطر إلى التدخل لإجبار المصدرين مثلا وغيرهم ممن يحصلون على النقد الأجنبي على بيع ما لديهم من عملات أجنبية لها أو لبنوك معينة، وهذا التدخل يكون عادة بفرض سعر إداري P2 يكون أقل من السعر التوازني P1، ويلاحظ أنه عند السعر الإداري يكون الطلب على الصرف الأجنبي QD2 أكبر من عرضه QO1 بفجوة يطلق عليها اسم فائض الطلب المكبوت.¹

ويرتبط بهذا المعيار التفرقة بين السعر الرسمي والسعر الحقيقي، ويقصد بالأول ذلك السعر الذي تأخذ به الدولة ويتم الإعلان عنه. هذا السعر يعتبر الأساسي في كافة المعاملات التي تتم بين الأطراف المتعاملة في السوق الرسمية للصرف الأجنبي، أما السعر الحقيقي فهو السعر التوازني المحقق للتوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي للدولة بعد استبعاد التغييرات التي تتم خلال فترة زمنية معينة. وهذا السعر الحقيقي قد يكون مرجحا وقد يكون حقيقيا وفي الحالة الأولى يكون السعر مرجحا بأوزان تعكس نمط التوزيع الجغرافي للصادرات والواردات بغية التعرف على ما يحدث من تطور في المقدرة التنافسية للدولة، أما السعر الفعال الحقيقي فيطلق على الرقم القياسي للأسعار النسبية المخفضة بأرقام قياسية للتحركات في أسعار الصرف الاسمية فهو رقم قياسي معبرا عنه بعملة موحدة.

ثانيا: معيار مدى ثبات سعر الصرف

يمكن التفرقة بين أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المعمومة، حيث يقصد بأسعار الصرف الثابتة أن تكون العلاقة بين العملات محددة إداريا وبطريقة نظرية باتفاق بين السلطات النقدية لمختلف الدول على أساس معطيات اقتصادية وكذلك سياسية، وذلك من خلال تثبيت كل عملة إلى أساس معين²، و في بادئ الأمر كان التثبيت إلى وزن معين من الذهب - الذي كان يمثل العملة الاحتياطية الدولية - وكانت العملات تخضع لمبدأ التحويل إلى الذهب بدون قيود. ويتحدد السعر بين العملات على أساس نسبة ما تحويه كل عملة من الذهب، وقد ساد هذا النظام في ظل قاعدة الذهب. مثلا: قبل 1914 كان $FRF1 = 0,32256$ غ ذهب و $\$1 = 1,67$ غ ذهب.

¹ Henning Charles ,Pigou William, **International Financial Management**, MC Graw Hill Kogakusha id,Tokyo,1978, pp 48- 88.

² بسام الحجار، **نظام النقد العالمي وأسعار الصرف**، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2009، ص14.

سعر صرف الدولار هو: $\frac{1,67}{0,32256} = 5,18$ أي $5,18 = \$1 = \text{FRF } 5,18$ ، هذه القاعدة سمحت لسعر

الصرف بالتغير في حدود ضيقة جدا، هي حدود تصدير واستيراد الذهب الذي تم بكل حرية. ومع تطور النظام النقدي الدولي تطوّر الأساس وأصبحت إمكانية الاستناد إلى: ¹ عملة أجنبية مثلا الدولار \$ أو الجنيه الإسترليني £ أو سلة من العملات، إما باستعمال السلة الجاهزة من طرف FMI وهي سلة حقوق السحب الخاصة (DTS) أو سلة أخرى تكوّنها الدولة من عملات أهم الشركاء الماليين والتجاربيين لها. سياسة إعادة التوازن لميزان المدفوعات تركز على سياسة انكماشية أو تضخمية، لأن الدولة تسعى إلى تحقيق توازن خارجي على حساب التوازن الداخلي، وبالتالي التعارض مع السياسة الاقتصادية الداخلية (معدلات النمو، مستوى التشغيل... الخ).

في سنوات السبعينات تم التخلي عن هذا التثبيت من أجل تحقيق أكبر قدر من أهدافها المسطرة، وهذا ما بينه العمل الذي قام به الاقتصادي "Mundell" من خلال ما أطلق عليه بالمعضلة الثلاثية (Le triangle d'incompatibilité)، والذي يبين أن السياسة الاقتصادية الكلية لا تستطيع الدول تحقيق أهدافها إلا من خلال عنصرين من رؤوس المثلث أي: حرية حركة انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، استقلالية السياسة النقدية، نظام سعر صرف ثابت.²

فإذا ما اختارت الدولة J سعر صرف ثابت وسياسة نقدية مستقلة لتحقيق أهدافها لا بد من تقييد حركة انتقال رؤوس الأموال لكي لا تتأثر أسعار الفائدة المحلية بالتغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة العالمية، أما إذا اختارت حرية انتقال رؤوس الأموال واستقلال السياسة النقدية فلا بد من التخلي عن سعر الصرف الثابت لعدم قدرة السلطات النقدية تحقيق أهدافها الاقتصادية المحلية، وتثبيت سعر الصرف في ظل حرية رؤوس الأموال، أما الاختيار الأخير فلا يسمح بتطبيق سياسة نقدية مستقلة، لأن هذه السياسة ستقتصر على أغراض الدفاع على سعر الصرف في مواجهة تغييرات أسعار الفائدة العالمية. بالإضافة إلى أنّ سعر الصرف الثابت يفتقد إلى القدرة على رؤية ضغوط العرض والطلب في الأجل القصير، مما يؤدي إلى عرقلة تطبيق سياسة سعر صرف خاصة و مناسبة مع صعوبة تقدير الأسعار الواقعية للفائدة.

¹ Clark et autres, Le management des risques internationaux, Economica, Paris, P18.

¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2003، ص106.

أما أسعار الصرف المعمومة فيقصد بها تلك الأسعار التي تتحدد من خلال قوى السوق الحرة دون تدخل حكومي، حيث يتمتع سعر الصرف بحرية الحركة.¹ وغالبا ما يرتبط تحديد أسعار العملة بوضع حدود دنيا وعظمى للتقلبات، لكن رغم هذا فإن الدول قد لا تقتنع بهذه الحرية المطلقة لسعر الصرف الناتج عن قوانين العرض والطلب، لذا وجدت لنفسها مجالا للتدخل في أسعار الصرف العائمة، وعليه يمكن التفرقة بين التعويم النظيف والتعويم غير النظيف (التعويم المدار، الموجه).

1- التعويم النظيف (الحر):

في ظل هذا النظام تقوم السلطات النقدية بترك سعر الصرف حرا يتحدد طبقا لقوى العرض و الطلب في سوق الصرف الأجنبي، وفي الوقت ذاته تقوم بإنشاء ما يعرف باسم أموال موازنة الصرف عن طريق تخصيص أرصدة مناسبة من الذهب و الاحتياطات النقدية التي يتسنى بمقتضاها للسلطات النقدية أن تتدخل في أسواق الصرف الأجنبي بائعة أو مشتريه بقصد حماية قيمة العملة الخارجية من التغيرات العارضة أو المؤقتة أو التي تسببها عمليات المضاربة ، ومن أمثلة التعويم النظيف قيام العديد من الدول خلال أزمة النقد العالمية في مايو 1971 بتعويم ما مقداره 2.5 مليار دولار، وكانت ألمانيا الغربية من بين هذه الدول حيث أعلنت تعويم الدوتش مارك في 9 مايو 1971.²

2- التعويم المدار:

هو تعويم، لكنه يتميز بإمكانية تدخل السلطات النقدية من أجل تغيير اتجاه العرض والطلب على العملات الأجنبية، إذا ما لاحظت أن سعر صرف عملتها يسير في غير الاتجاه المرغوب. وذلك بشراء أو بيع العملات، فإذا لاحظت مثلا أن عملتها تسير نحو الارتفاع باتجاه عملة أجنبية ما تقوم بشراء كميات من العملة الأجنبية - وهذا ما قامت به اليابان اتجاه الدولار- ويمكن اعتبار التعويم المدار الحل الوسط بين الحالتين المتطرفتين، الثبات الكامل والتعويم الحر، وهو يتلاءم مع الوضع النقدي الحالي وكذا وضع التجارة الدولية، حيث تتحدد أسعار مركزية للصرف وتجعل مرونة كبيرة للتغير حولها، وذلك وفقا لظروف العرض والطلب. وقد أصدر صندوق النقد الدولي بعض الشروط التي تستوجب على البنوك المركزية مراعاتها حين التدخل لإدارة سعر الصرف من أهمها:

- أن لا تؤدي تدخلات البنك المركزي في سوق الصرف إلى الزيادة في حدة التقلبات.

¹ بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، مرجع سابق، ص36.

² سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية، القاهرة، 1987، ص 191.

- أن لا تهدف التدخلات للتأثير على أسعار الصرف إلى جني فوائد على حساب دول أخرى.
- أما الصور التي يمكن أن يتخذها هذا التدخل قصد التأثير على سعر العملة الوطنية فتتمثل في:
- التأثير على حركة الصادرات والواردات من خلال رفع أو تخفيض الحواجز الجمركية، فزيادة الصادرات ستؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى رفع قيمتها تجاه العملات الأجنبية، بينما الزيادة في الواردات على حساب الصادرات ستؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض العملة المحلية.
- التوسع النقدي دون الزيادة في الطلب على العملة الوطنية.
- استعمال سعر الفائدة، فإذا أرادت السلطات النقدية رفع قيمة عملتها فما عليها إلا القيام بتخفيض سعر الفائدة الموجه للمستثمرين، أما في الحالة العكسية فستقوم برفع هذا السعر.
- و من الأسباب الداعية إلى اعتماد نظام الصرف العائم ما يلي:¹
- أ- عدم وجود احتياطات كافية:
- ب- عدم كفاية المعلومات:
- ج- عدم وجود استقرار على الصعيد الكلي.:
- د- الاعتبارات السياسية:
- بالإضافة إلى وجود أسبابا خاصة بالدولة نفسها لإتباع التعويم، مثلا: لبنان دافعت عن هذا النظام لأنه جزء من تعهد البلاد بتحرير التجارة، كما أنه يمثل انعكاس للتنمية العالمية في أسواق المال.²
- مما سبق يمكن القول أن سعر الصرف العائم هو السعر الذي لا يخضع لأي أساس في تحديده، وإنما لتفاعل قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي. وكأي نظام فهو ينطوي على مزايا أدت إلى اعتماده وعلى عيوب أنقصت من فعاليته. فمن مزاياه أنه:
- يسهل تطبيقه، لأن تنظيمه آلي في تحديد سعر صرف العملات، وتحقيق تعادل حقيقي لسعر الصرف، من دون وجود مجال لتقدير العملة بأكثر أو بأقل من قيمتها، فهو يتحدد بفعل ظروف اقتصادية محرّكة للسوق، كما يساعد على وضع الدولة في مكانتها في التجارة الدولية.

² بيتر ج. كوبر، هونان كورتيس- دوغلاس، تجربة استخدام أسعار الصرف العائمة، مجلة التمويل والتنمية، عدد 02، المجلد 30، جويلية 1993، ص ص 28، 29.

¹ أحمد محمد جاهين، مرجع سابق، ص 24.

- يسمح بإعادة التوازن لميزان المدفوعات تلقائياً، ولا يحتاج لتدخل البنوك المركزية للتأثير على سعر الصرف، وإنما يقتصر دورها على المراقبة للتوفيق بين العرض والطلب، في حين كانت تدخلاتها في النظام الثابت من خلال تراكم الاحتياطيات الدولية، التي أصبح الاحتفاظ بها أمراً غير ضروري، والقدر الكبير منها هو عبارة عن نقد أجنبي من أجل الاستفادة من الفوائد.
- أصبحت المضاربة في هذا النظام غير مؤمنة بتدخل البنك المركزي وتشكل خطورة كبيرة للمضارب، مما أدى إلى تخفيف ضغوطها وهذا راجع للتسعير الحقيقي للعملة.
- هذا النظام يسمح بتتبع سياسة اقتصادية ونقدية مستقلة وأكثر مرونة، يمكنها التكيف والتفاعل مع الصدمات ذات الأصل الداخلي أو الخارجي وامتصاص آثارها، وذلك بتقرير ما تراه السلطات مناسبة، سواء فيما تعلق بالعمالة أو أسعار الفائدة وكمية النقود، ولا تكون هناك أسباب تسمح للمنظمات الدولية مثل صندوق النقد الدولي لتقديم توجيهاتها.
- يسمح هذا النظام بحرية التجارة الدولية بالقضاء على القيود في العلاقات الاقتصادية والنقدية الخارجية. فضلاً عن ذلك فإن هذا النظام يمكن أن يخفف من مسؤولية السلطات النقدية عن انخفاض قيمة العملة، لأنه ناتج عن قوى السوق.

ثالثاً: معيار عدد أسعار الصرف ومدى مباشرته

- قد يكون لعملة دولة ما سعر واحد وقد يأخذ بنظام تعدد أسعار الصرف، بمعنى أن يكون للوحدة من النقد الأجنبي عدد من الأسعار بالنسبة لعملة الارتباط ألا وهي العملة المحلية حيث يخصص كل سعر لتسوية نوعية معينة من المعاملات كما هو الحال عندما تأخذ الدولة بالإجراءات التالية¹:
- سعر صرف تفضيلي لصادرات معينة ترغب الدولة في تنشيطها.
 - سعر صرف تفضيلي للواردات من السلع الإستراتيجية والغذائية.
 - سعر صرف سياحي يطبق على النشاطات السياحية داخل الدولة بغية تنشيطها.
 - تقرير سعر صرف حسابي يطبق على المعاملات التجارية التي تتم بين دولتين، وعادة ما يكون أقل من السعر الحر للعملة الأجنبية.
- وتتبع معظم دول العالم نظام سعر الصرف المباشر وفيه تعتبر العملة الأجنبية بمثابة سلعة يتحدد سعرها بالعملة المحلية، ففي سوق الصرف الأجنبي بالجزائر يمثل بسعر الأورو الأوروبي عدد

¹ محمد كمال الحمزاوي، مرجع سابق، ص 25.

وحدات الدينار التي يتم دفعها مقابل الحصول على أورو واحد، من هنا كان التعريف العادي لسعر الصرف بدولة ما هو عدد الوحدات من النقد المحلي اللازم مقابل الحصول على وحدة واحدة من النقد الأجنبي. وبالمقابل لسعر الصرف المباشر يوجد نظام سعر الصرف غير المباشر والذي يتمثل في عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من النقد المحلي. وتعد المملكة المتحدة في مقدمة من يأخذ بالنظام غير المباشر، كذلك تأخذ به بورصة نيويورك فيما يعرف بمعدلات الدولار الأوروبية. وعموما فإنه في أي تحويل يتم بين طرفين يطبق أحدهما المفهوم المباشر بينما الآخر المفهوم غير المباشر.

رابعاً: معيار البعد الزمني

وفقاً لهذا المعيار يمكن تقسيم سوق الصرف الأجنبي إلى قسمين أساسيين الأول يتم فيه بيع وشراء النقد الأجنبي مع التسليم الفوري للعملة محل البيع لذلك يطلق على هذه السوق اسم السوق الفورية للنقد الأجنبي، و يطلق على السعر في هذه السوق اسم السعر الفوري أو الحاضر spot rate وهو السعر الجاري الذي تتم به المعاملات الجارية.

أما في السوق الثانية فيتم إبرام عقود البيع والشراء اليوم على أن يتم التسليم في تاريخ ما مستقبلي، ولذلك يطلق عليها اسم السوق الآجل. ومن الطبيعي فإن سعر الصرف الأجنبي الآجل سيرتفع عن السعر الفوري أو الحاضر كلما طالت المدة بين تاريخ التعاقد (اليوم) وبين تاريخ الدفع (المستقبلي) ويصحب ذلك بطبيعة الحال تدهور بسيط في قيمة العملة الوطنية.¹

ويلاحظ أن الآجال التي قد يتم التعاقد بصددها على أسعار الصرف قد تصل لأكثر من خمس سنوات بالنسبة للعملات الرئيسية. أما العملات الأخرى فإن الأسعار الآجلة بالنسبة لها لا تتعدى عاماً واحداً في العادة. وبصفة عامة نجد أنه كلما طال الآجل:² زادت صعوبة حصول المتعامل على سعر مناسب، وانخفض عدد المتعاملين. إضافة إلى ذلك فقد أفرز التطور في أسواق الصرف الأجنبي الدولية بعض الأسعار الأخرى المرتبطة بهذين السوقين،* وهو ما سنحاول دراسته في المبحث الموالي المتعلق بدراسة سوق الصرف.

¹ Clark, J.R. Thies, Clifford F. Wilson, j, **Macroeconomics for Managers**, Allyn and Bacon, ,singapor ,1990, pp241-242.

² كوننكس ريموند، **التعامل في الصرف الأجنبي**، ترجمة حليم وهبة، عربية للطباعة والنشر، مصر، 1991، ص ص 13، 14. * سنعود للحديث عن معيار البعد الزمني في الفقرة الموالية.

المبحث الثاني: سوق الصرف

عرفت الأزمنة القديمة أشكالاً بدائية لأسواق الصرف الأجنبي في المناطق التي شهدت نشاطاً تجارياً حيث أمتن البعض عمليات الاستبدال كما هو الحال في القدس و أثينا و كذا الإسكندرية في العهدين البطليموسي و الروماني، و في القرون الوسطى قامت المدن الإيطالية بدور بارز في المجال المصرفي ليبدأ ظهور الأسواق الناشئة للصرف.

و يعبر سوق الصرف الأجنبي عن السوق الذي يتم فيه تبادل العملات فيما بينها، و هو بذلك يساهم في تحديد أسعار العملات أي تحديد سعر الصرف.¹ و يعتبر هذا السوق الإطار المؤسسي الذي يتم من خلاله هذا التبادل و هذا التحديد.² و سوق الصرف الأجنبي ليس كباقي الأسواق المالية أو التجارية الكلاسيكية أين يشترط وجود مكان معين يجتمع فيه البائعون و المشترون، بل يقتصر الأمر في هذا السوق على التعامل من خلال أجهزة التلفزة و التلكس و الفاكس داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية تعمل 24 ساعة على 24 ساعة، و هذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق.³

المطلب الأول: وظائف سوق الصرف الأجنبي

إن وظيفة سوق الصرف الأجنبي لا تقتصر على مجرد تحديد أسعار الصرف، وإنما تشمل وظائف لأخرى تتمثل في:

أولاً: تحويل القوة الشرائية بين الدول

فالوظيفة الأساسية لأسواق الصرف الأجنبي هي تحويل الأموال أو القوة الشرائية من دولة إلى أخرى، و يتم عادة هذا التحويل عن طريق التحويل التلغرافي، الذي هو عبارة عن شيك يرسل بالبرق بدلاً عن البريد، و من طريقه يصدر أحد البنوك المحلية تعليماته إلى بنكه المرسل في مركز نقدي أجنبي بأن يدفع قدرًا معينًا من العملة المحلية السائدة هناك إلى أي شخص أو منشأة حساب.⁴

¹ Philippe D'arvisemet, Jean Pierre Petit, **Economie internationale**, dunod, Paris, 1999, P19.

² زينب حسن عوض الله، **الاقتصاد الدولي "نظرة عامة على بعض القضايا"**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص 80.

³ عبد المجيد قدي، **المدخل إلى الأساسيات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية-**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 108.

⁴ محمد أحمد السريبي، **التجارة الخارجية**، الدار الجامعية، القاهرة، 2009، ص 249.

ثانياً: تقديم الائتمان اللازم لتمويل التجارة الخارجية

ويتم ذلك عن طريق قيام أحد البنوك بمنح ائتمان، فعندما يقوم البنك بفتح اعتمادات بالعملات الأجنبية أكثر من حجم الودائع لديه فإنه يكون قد منح ائتماناً لتمويل التجارة الخارجية.

ثالثاً: تغطية مخاطر الصرف الأجنبي

حيث يقوم سوق الصرف الأجنبي بمساعدة المستثمرين الماليين على تجنب مخاطر الصرف الأجنبي والقيام بعملية التغطية، ذلك أن أسعار الصرف الأجنبي عادة تتقلب عبر الزمن فإن أي شخص عليه القيام بدفع أي تسليم مبالغ مالية بعملة أجنبية في تاريخ لاحق سيتعرض لمخاطرة أنه سوف يتعين عليه أن يدفع أكثر أو يتسلم أقل مما يتوقع بدلالة العملة المحلية ويمكن تغطية هذه المخاطر في الصرف الأجنبي خلال عملية التغطية، وعادة ما تتضمن اتفاق على شراء وبيع كمية معينة من الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه اليوم (عادة 3 أشهر من تاريخه).¹

و تختلف أسواق الصرف و المعاملات التي تتم فيها، و من خلالها باختلاف الزمان و المكان والظروف و الأحوال الاقتصادية التي تحيط بها، و في هذا المجال يمكن التمييز جغرافياً بين السوق الدولية للصرف الأجنبي والسوق المحلية، و زمنياً يمكن تقسيم العمليات التي تتم في أسواق الصرف إلى العمليات الحاضرة و العمليات الآجلة.

المطلب الثاني: التقسيم الجغرافي لأسواق الصرف

يعتبر سوق الصرف الأجنبي من أكثر الأسواق اتحاداً وسعة في العالم، وتتوافر له وسائل اتصال فورية بين المراكز المالية العالمية، وهو يضم مختلف أسواق العملة مثل الجنيه الإسترليني، الدولار، الين، الأورو وغيرها². وتنقسم أسواق الصرف الأجنبي جغرافياً إلى أسواق دولية و أسواق محلية. كما تنقسم الأسواق الدولية إلى أربعة مجموعات رئيسية كما يلي:

أولاً: الأسواق الأوروبية

تعتبر السوق الأوروبية السوق الأم بالنسبة لعمليات الصرف و قد بدأت تاريخياً كسوق للدولار الخارج من أمريكا، و منطقة تجمع للودائع دولية النشاط في بنوك أوروبا، و من أهم المراكز في السوق الأوروبية نجد كل من "لندن، فرانكفورت، زيوريخ، باريس"، بالإضافة إلى مراكز أقل أهمية

¹ وسام ملاك، مرجع سابق، ص 196.

² بسام حجار، نظام النقد العالمي وسعر الصرف، مرجع سابق، ص 97.

في كل من "أمستردام، بروكسل، كوبنهاجن، جنيف، لكسمبورج، مدريد، ميلانو، أسلو، روما، ستكهولم". و يبدأ العمل في هذه الأسواق بعد ساعتين أو ثلاث ساعات بعد بدأ العمل في أسواق الشرق الأوسط.¹

ثانيا: الأسواق الأمريكية

بعد الحرب العالمية الثانية، تعاضمت موارد الولايات المتحدة الأمريكية و تزايد الطلب على الدولار، مما ساهم في بروز أسواق صرف أمريكية تتمتع بحرية تعاملات في ظل أوضاع اقتصادية مواتية، على عكس ما كان الأمر عليه في أوروبا، و من أهم الأسواق الأمريكية: "نيويورك، شيكاغو لوس أنجلس، تورنتو في كندا"، و تفتح الأسواق أبوابها في هذه المجموعة بعد 05 ساعات من أسواق أوروبا.

ثالثا: أسواق الشرق الأقصى و أسواق الشرق الأوسط

تتميز هذه المجموعة بكونها أول من يفتح أبوابها للتعامل نظرا لموقعها الجغرافي الذي تشرق فيه الشمس بداية، و من أهم هذه الأسواق: "طوكيو، هون كونج، سنغافورة". وعن مجموعة أسواق الشرق الأوسط فقد ازدادت أهميتها بازدياد إيرادات النفط في بعض هذه الدول، و تفتح أسواقها بعد 05 ساعات من العمل في أسواق الشرق الأقصى، و من أهم أسواق المجموعة: البحرين، دبي، الرياض.

رابعا: أسواق أخرى

توجد أسواق أخرى للصرف الأجنبي في مناطق كثيرة من العالم، في "الفلبين، أستراليا، جنوب إفريقيا، غرب أوروبا، البحرين"، و لكنها لا تعتبر مراكز كبيرة. وبالمقابل تنشأ أسواق الصرف المحلية في معظم الدول بغرض استبدال العملة المحلية بالعملات الأجنبية، و قد تتعدد أسواق الصرف داخل الدولة الواحدة، كما هو الأمر في معظم الدول النامية، و قد تتوحد في سوق واحدة، و إذا ما تم ذلك يشكل البنك المركزي و البنوك التجارية و المؤسسات المالية سوقا محلية شبه موحدة، يتم خلالها التعامل بالعملات الأجنبية وفق أسعار صرف تكاد تكون مقاربة، أي ضمن حدود هوامش ضيقة.²

¹ إسماعيل إبراهيم الطرد، إدارة العملات الأجنبية، مطبعة الروزنا، الأردن، 2001، ص 18.

² ميكائيل نواك، "الأسواق السوداء في العملات الأجنبية"، مجلة التمويل و التنمية، مارس 1985، ص 25.

فمن أجل تحقيق الهدف التجاري من خلال بيع وشراء العملات الصعبة، تقوم البنوك التجارية أيضا بعملية المضاربة لتحقيق الربح نتيجة الفارق بين أسعار الشراء. وعندما تتعدد أسواق الصرف المحلية يتم فصل السوق الرسمية ممثلة في البنك المركزي عن المتعاملين الآخرين، وقد يتم إنشاء سوقين أو أكثر للصرف الأجنبي (السوق الموازية أو السوق غير الرسمية) و تتعامل هذه الأسواق بأسعار صرف أعلى من سعر الصرف الرسمي.

المطلب الثالث: المتعاملون في أسواق الصرف الأجنبي

يتعدد المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي بتعدد عمليات البيع و الشراء للعملات الأجنبية، و في طبيعة هؤلاء المتعاملين:

أولاً: البنوك التجارية

تقوم أسواق الصرف الدولي على أكتاف البنوك التجارية، و الجانب الأعظم من إجمالي العمليات التي تتم بواسطة هذه البنوك يكون على المستوى المحلي، السوق الداخلية للبنوك (Marché interbancaire)، و غالبا ما تتم هذه العمليات عن طريق الوسطاء. حيث أن البنوك تعرض عن البوح بمراكزها للمنافسين في ذات السوق. و يظل اسمها في طي الكتمان خلال قيام الوسيط بمهامه. وتتدخل البنوك التجارية في السوق بغرض تنفيذ أوامر زبائنها و لحسابها الخاص، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، يقومون بالمقاصات و يحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة، ويتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الساحات المحلية العالمية، و مهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر و تحقيق مكاسب لصالح بنوكهم،¹ و من هنا يتجلى بوضوح الدور المزدوج لهذه البنوك في سوق الصرف.

ثانياً: البنوك المركزية

تختلف دوافع اشتراك البنوك المركزية في أسواق الصرف عن دوافع البنوك التجارية و إن كانت تتفق معها في أنها تتولى القيام بالأعمال المصرفية وما تتطلبه من بيع وشراء مختلف العملات الدولية فتدخل البنوك المركزية من خلال عمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة و من جهة ثانية لتنفيذ أوامر الحكومة باعتبارها بنوك الدولة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى الأساسيات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية-، مرجع سابق، ص108.

العملات الأخرى.¹ و يكون على البنوك المركزية التدخل في سوق الصرف طبقاً لبعض الترتيبات كاتفاقية صندوق النقد الدولي (F.M.I). كما قد تتعامل البنوك المركزية في سوق الصرف بصفة رسمية مكشوفة (Assum High Profile) ، كما تلجأ إلى خدمات السماسرة لتعمل في شكل مستمر، ولتجنب التأثير على عرض النقود يقوم البنك المركزي بما يدعى "التدخل المعقم"، ويمكن لهذا الأخير أي يؤثر على سعر الصرف من خلال قناتين هما:²

1- قناة تغير الأسعار النسبية للأصول المحلية والأجنبية: حيث تقوم السلطات النقدية بتقييم

شراء المواطنين للعملات الأجنبية. وذلك عن طريق قيامها بشراء السندات المحلية.

2- قناة التوقعات: بما أن المتعاملين يعتقدون أن السلطات النقدية لديها معلومات أكثر من تلك

التي بحوزتهم حول أسواق الصرف، فإنهم مباشرة بعد شعورهم بتدخلها في الأسواق يقومون بتعديل توقعاتهم حول سعر الصرف، وفقاً لاتجاه تدخل الحكومة، فإذا كان التدخل في شكل شراء للعملة فإن سعر الصرف ينخفض.

ثالثاً: سماسرة الصرف

يعتبر السماسرة وسطاء نشطين يتم من خلالهم إيصال البائعين بالمشتريين من خلال تجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة، كما يقدمون النصائح المتعلقة بالبيع أو الشراء و يسعون إلى الحفاظ على السرية في ذلك، و أغلب السماسرة لديهم إمكانيات متقدمة، و وسائل اتصال مباشرة بالعديد من البنوك، إذ تلجأ البنوك إلى خدماتهم في الأوقات التي لا ترغب فيها الالتزام بتقديم عروض حينما تكون الأسواق مضطربة أو سريعة الحركة.

و مع تطور العمل المصرفي ظهر ما يعرف بالسماسرة الإلكترونية، و هم عبارة عن شبكات إلكترونية خاصة تعمل في أسواق الصرف الدولية، عارضة أسعار العملات الدولية و مقدمة للخدمات الإرشادية مقابل رسوم أو عمولات مختلفة مثل وكالة "رويتر" REUTER (1998) - شبكة (E.B.S) (1993) - و تضم 144 مؤسسة مالية. وتشكل بيوت السمسرة (courtage houses) نشاطات هامة للغاية في بريطانيا والولايات المتحدة، ففي لندن ونيويورك ينفذ جزء كبير من المعاملات بواسطة السماسرة المستقلين الذين يعملون لحساب البنوك، و تتم مكافأتهم من قبل لجنة السماسرة.³

¹ PAUL.R. Krugman, Maurice Abtfeld, Economie Internationale, de Boeck Université, 3eme édition ,Belgique, 2001, P 385.

² علي توفيق الصادق وآخرون، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل، أبو ظبي، العدد 02، 1996، ص 27.

³ سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية نظرية وتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص 112.

رابعاً: المؤسسات المالية الأخرى

وهي عبارة عن مؤسسات غير بنكية ذات دور بالغ الأهمية في سوق الصرف نتيجة لنشاطها المتزايد في الأسواق، و تتمثل أساساً في صناديق الاستثمار، صناديق التقاعد، شركات التأمين الشركات العالمية... الخ. فمنذ بداية عقد التسعينات، أصبحت المؤسسات المالية غير المصرفية من ضمن أهم المتعاملين في أسواق الصرف، وهذه المؤسسات تشتمل على الفروع المالية للمجموعات الصناعية إلى جانب الفروع المذكورة، وعلى المستثمرين المؤسساتيين.

والمستثمرون المؤسساتيون هم المشاركون غير المصرفيين الأكثر أهمية في سوق الصرف، وهؤلاء يشملون صناديق التقاعد وشركات التأمين، ورؤوس الأموال المدارة لحساب الآخرين، وصناديق الاستثمار ودوائر المصارف التجارية المكلفة بإدارة ثروات زبائنها الخاصين.

أصبح المستثمرون المؤسساتيون وكبار الأثرياء من المتعاملين الأساسيين، لأن المسؤولين عن إدارة رؤوس الأموال هذه ركزوا على التوظيفات في الخارج، بغية تنويع المخاطر وتحسين المردود. تدخلات هؤلاء في سوق الصرف ليست الغاية منها ببساطة حيازة العملات أو التغطية من مخاطر الصرف، فعندما أظهرت أزمات النظام النقدي الأوروبي في العامين 1992 و 1993، لم يتردد مديرو رؤوس الأموال هذه في الإقدام على عمليات موازنة لأسعار الصرف وعلى عمليات المضاربة

ولا يوظف المستثمرون المؤسساتيون حالياً إلا جزءاً ضئيلاً من مواردهم في أصول أجنبية (10% تقريباً بالنسبة للأوروبيين و5% بالنسبة للأمريكيين)، لكن المبالغ الإجمالية المدارة تبقى في النهاية، عظيمة الأهمية، ففي نهاية عام 1994 قدر أن المئتي مستثمر مؤسستي الأكبر حجماً (100 أمريكي و100 أوروبي) كانوا يديرون حوالي 1000 مليار دولار من الأصول المحررة بالعملات الأجنبية، هذا عدا عملاتهم الوطنية. إن هذا الرقم يعكس نشاطاً مغرباً للمستثمرين المؤسساتيين في أسواق الصرف. وهذا النشاط هو على مزيد من التوسع نتيجة للأسباب الآتية:

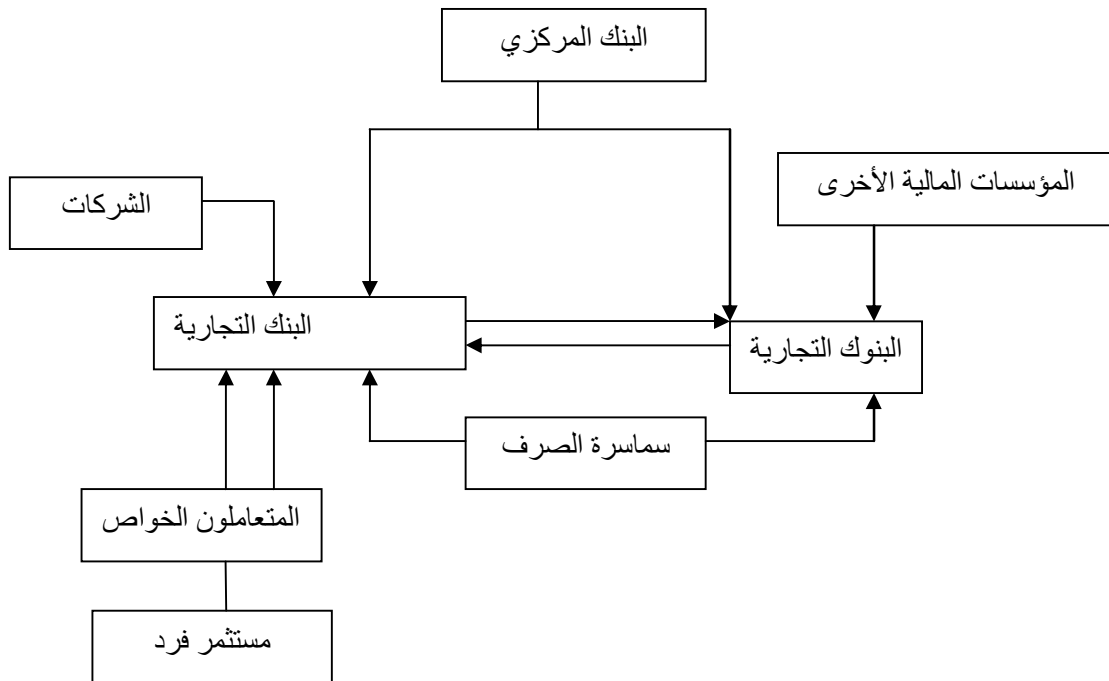
- ميل مديري رؤوس الأموال إلى التوسع في تنويع استثماراتهم على المستوى الدولي.
- نقل المستثمرين لم يتوقف عن التعاضم، ففي الولايات المتحدة على سبيل المثال كان هؤلاء يحوزون على 8.5% من مجموع الأصول المحررة بالدولار، وقفز هذا الرقم إلى 20.5% في العام 1990.

و يعتمد نشاط هذه المؤسسات في سوق الصرف على توظيف نسب صغيرة من مواردها المالية بأصول أجنبية بغرض تسديد الالتزامات المترتبة عليها نتيجة تعاملها بالاستيراد، و عادة ما تلجأ هذه المؤسسات إلى التعامل مع البنوك كبيرة الحجم، و كمثال للنشاط بالغ الأهمية لهذه المؤسسات، قامت

200 مؤسسة استثمار سنة 1991 بتوظيف حوالي 8000 مليار دولار و وظفت 600 مليار دولار في أصول أجنبية قابلة للارتفاع.

كما نجد من بين المتعاملين في سوق الصرف العملاء الخواص الذين يتدخلون في سوق الصرف بطريقة غير مباشرة بهدف إشباع حاجياتهم من العملات الصعبة، من خلال بيع و شراء هذه العملات باسم أحد البنوك العاملة في سوق الصرف و المستثمرين الذين يبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية لتسوية معاملاتهم الدولية.¹ و يتكون العملاء الخواص أساسا من المستوردين و المصدرين والسياح، و نجد من بين فئة العملاء الخواص فئة ذات دور بالغ الأهمية في سوق الصرف، ألا و هي فئة المضاربين، الذين يحتفظون بالعملات الأجنبية بغرض الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل و السعر الحاضر و ذلك بتحمل نوع من المخاطرة.

الشكل (5.1): أهم المشاركين في سوق العملة



المصدر: بسام حجار، نظام النقد العالمي وسعر الصرف، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2009، ص97.

المطلب الرابع: عمليات الصرف الأجنبي

¹ عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 178.

تتنوع المعاملات التي تتم في أسواق الصرف حسب تنوع و أغراض المتعاملين و نشاطهم، فهناك المعاملات التي تعتبر المصدر الأساسي لقيامها و التي لولاها لما وجدت هذه الأسواق أصلاً كعمليات المقاصة الدولية، و هناك معاملات خلقتها الأسواق نفسها و اكتشفها المتعاملون أثناء بحثهم عن فرص الربح كعمليات التغطية، و هناك عمليات هدفها الاستفادة من التناقضات الموجودة في أسواق الصرف مثل المضاربة، وعليه فإن من أهم عمليات الصرف الأجنبي:

أولاً: العمليات الحاضرة والعمليات الآجلة

تتمثل العمليات الحاضرة (SPOT Transactions) في العمليات التي يتم فيها تسلم العملات المتبادلة (المشترأة أو المباعة) خلال يومي عمل بخلاف اليوم الذي تم فيه التعاقد على العملية، حيث تتيح هذه الفترة (يومين) وقتاً كافياً للمتعاملين لتسوية التزاماتهم المالية عبر حساباتهم الدائنة والمدينة، و يسمى سعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه المعاملات بسعر الصرف الفوري. وتعتبر أسعار العملات الحاضرة الأساس الذي تحسب من خلاله أسعار العمليات الآجلة، و إن كان هناك تأثير متبادل بين الأسعار في السوقين الحاضر و الآجل، و تعتبر العمليات الحاضرة الأكثر أهمية في سوق الصرف إذ تحتل حوالي 50% من إجمالي عمليات الصرف كما أنها تحظى بالاهتمام الكبير من وسائل الإعلام.¹

وتتمثل العمليات الآجلة في العمليات التي يتم الاتفاق أو التعاقد عليها في الوقت الحاضر على أن يتم تسويتها آجلاً بأسعار صرف متفق عليها حالياً.² ويلجأ المستثمرون إلى عمليات الصرف الآجلة لتجنب خطر تقلبات أسعار صرف العملات المحددة في الصفقة خلال فترة تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذه. ويلاحظ أنه كلما طال أجل التسليم انخفض سعر الصرف الآجل، و يرجع ذلك إلى احتمالات توقع انخفاض قيمة العملة الأجنبية في المستقبل مما يؤدي إلى إجراء خصم على السعر الحالي بين العملتين الأجنبية و الوطنية، أما إذا توقع البائع و المشتري ارتفاع قيمة العملة الأجنبية بالنسبة لقيمة العملة الوطنية في المستقبل فإنه يتم في هذه الحالة إضافة علاوة إلى السعر الحالي. وبصفة عامة فإنه في ظروف السوق العادية تحدد الأسعار الآجلة لتبادل عملتين (في وقت لاحق) بمقدار الفرق بين أسعار الفائدة السائدة في بلدي هاتين العملتين.³

¹ B.Sodersten, Intertional Economis, London, Mac Millair. 1971, P 218.

² مروان عوض، العملات الأجنبية: الاستثمار والتمويل، النظرية والتطبيق، عمان، الأردن، 1988، ص 115.

³ مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، القاهرة، 1988، ص 151.

ويمكن الجمع بين العمليات العاجلة والعمليات الآجلة بالعمليات المزدوجة Swap Transactions إذ يتم شراء (أو بيع) عملة مقابل أخرى في السوق الحاضرة، و في نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الآجلة لبيع العملة التي سبق شراؤها (أو شراء العملة التي سبق بيعها) من السوق الحاضر. وعمليات المبادلة الأكثر استعمالاً هي: اليوم-غدا، غدا- بعد غد، أربعون إلى اثنين و سبعين ساعة، شهر، شهرين، 3، 6، 12 شهر، و يمكن أن تمتد إلى خمس سنوات.¹

وأهم ما يميز العمليات المزدوجة، أنها تشمل عمل عمليتين مرتبطتين، إحداها حاضرة و الأخرى آجلة، إلا أنها يمكن أن تتم بين عمليتين آجلتين، و لكن هذا قليل الحدوث. وتجري التفرقة في سوق الصرف بين عملية الشراء و البيع الآجل المفردة، و عملية الشراء و البيع الآجل المزدوجة، و قد تثبت العمليات المزدوجة بعقد واحد، أو بعقدين منفصلين أحدهما للشق الحاضر منها وثانيها للشق الآجل منها.

ثانياً: مستقبلات و خيارات العملة الأجنبية

مستقبلات العملة الأجنبية عبارة عن أدوات مالية تلزم حائزها في تاريخ معين للتسوية في المستقبل بأن يقوم بشراء (إذا كانت الفترة طويلة)، أو بيع (إذا كانت الفترة قصيرة) مقدار محدد من عملة أجنبية. و عادة ما يقوم المتعاملون بغلق أوضاعهم المكشوفة قبل حلول تاريخ التسوية، و ذلك عن طريق إيجاد وضع تعويضي.

إن شراء عقد مستقبلات العملة الأجنبية معناه المراهنة على ارتفاع قيمة العملة، و تتم التسوية على أساس العامل من سوق لآخر حيث يتم إضافة المكاسب اليومية (أو الخسائر) إلى حساب البائع (أو الخصم منه) لدى السمسار الذي يتعامل معه.² وتتسم هذه العقود بما يلي:

- التعامل في العقود المالية والمستقبلية على أنها عقود تتم من خلال مزاد علني في سوق منظم.
- العقود المستقبلية هي عقود نمطية و موحدة من حيث كمية العملة و نوعها و شهور التسليم.
- تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني تميل للانخفاض.
- يتم تسليم العملات المتعاقد عليها من خلال غرفة المقاصة التي تتألف من أعضاء السوق و تقع عليها مسؤولية تسوية الصفقات و ضمان تنفيذها.

¹ Philippe Darvisenet, jean Pierre Petit , op.cit, P 343.

² سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، تعريب محمد حسن حسني، ونيس فرج عبد العال، دار المريخ، الرياض، 2007، ص45.

وتتكون مستقبليات العملة الأجنبية من عنصرين هامين هما:

1 - نظام الهامش في العقود المستقبلية:

يعتبر نظام الهامش ذا أهمية خاصة في سوق العقود المستقبلية، إذ يتعين على كل طرف من أطراف التعاقد إيداع نسبة من قيمة العقد، أي هامش مبدئي لدى الوسيط الذي يتعامل معه و ذلك فور إبرام العقد، وهذا الهامش لا يعتبر دفعة مقدمة أو عربون من ثمن العملة موضوع العقد، و إنما يودع كضمان لحماية أطراف الصفقة من مخاطر تخلف أي منهما عن الوفاء بالتزاماته الناتجة عن العقد، و تختلف قيمة الهامش حسب التغيرات التي تطرأ على الأسعار في السوق و حسب ما ينص عليه العقد، وتتراوح غالباً بين نسبة 0.1% و 10% من القيمة الاسمية للعقد.¹

2- غرفة المقاصة في سوق العقود المستقبلية:

غرفة المقاصة هي ركن أساسي من أركان سوق العقود المستقبلية، فهي التي تقوم بتسوية الصفقات المالية بين أعضاء السوق، و تسهيل تدفق الأرصدة الناتجة عن تنفيذ العقود و تلعب غرفة المقاصة دوراً هاماً بتحملها المخاطر الائتمانية التي تترتب على العقود المستقبلية في هذه الصفقات، حيث لا تكون التزامات كل من البائع و المشتري تجاه أحدهما الآخر، و إنما يكون التزام كل منهما اتجاه غرفة المقاصة، و هو ما يتطلب منها متابعة انتقال العقد من يد إلى يد بالبيع و الشراء، و عندما يحين تاريخ التسليم المحدد في العقد تقوم غرفة المقاصة بوضع ترتيبات لكي يقوم البائع الذي باع للمشتري الأصلي بتسليم المشتري الأخير الأصل موضوع العقد.²

أما بالنسبة لموعد التنفيذ للعقد المبرم فيأخذ شكلين، فعند الالتزام بممارسة الحق في تاريخ معين فإن ذلك يتبع عقود الخيار الأوروبية، بينما إعطاء حق التنفيذ لعقد الخيار خلال المدة المحصورة ما بين الاتفاق و حتى انتهاء صلاحية العقد يتبع نموذج عقود الخيار الأمريكية.³

كما يمكن تلخيص حالات الربح و الخسارة بالنسبة إلى خيارات الشراء و البيع في موعد التنفيذ في

الجدول التالي:

¹ مدحت صادق، مرجع سابق، ص ص 179، 180.

² شوقي ناجي جواد، إدارة الأعمال الدولية، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 220.

³ محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص 127.

جدول (1.1): حالات الربح و الخسارة لخيارات الشراء و البيع عند موعد التنفيذ

نتيجة الخيار	خيار الشراء	خيار البيع
الخيار المربح	سعر السوق < سعر التنفيذ تنفيذ العقد	سعر السوق > سعر التنفيذ تنفيذ العقد
الخيار الخاسر	سعر السوق > سعر التنفيذ لا ينفذ العقد	سعر السوق < سعر التنفيذ لا ينفذ العقد
الخيار المتكافئ	سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ

المصدر: محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص ص 127، 128.

ثالثا: المضاربة

تعد المضاربة Spéculation إحدى أهم العمليات التي تتم في سوق الصرف، إذ يهدف المضاربون إلى تحقيق أرباح من خلال شراء العملات عندما تكون منخفضة السعر و الانتظار حتى ترتفع أسعارها لبيعها من جديد و الاستفادة من هذا الاختلاف في الأسعار.¹

و عليه يعتبر عنصر المخاطرة أحد أهم مميزات المضاربة، فالنتبؤات المستقبلية الخاصة بأسعار العملات يكتنفها جزء من عدم الدقة و المصدقية مما يعرض المضاربيين إلى خسائر ناتجة عن الفرق بين الأسعار المستقبلية و الأسعار الحاضرة للصرف، و يتخذ المضارب لنفسه موقفا محددًا أو مكشوفًا (open position) بالنسبة للعملة التي يضارب عليها في المستقبل، كما أنه على علم بما يحتويه هذا الموقف من مخاطر.

أصبحت المضاربة مسؤولة إلى حد كبير عن حالة عدم الإستقرار في أسواق الصرف، كما أنها تعتبر سببا أساسيا في زيادة حجم التعامل في الأسواق، إذ يمثل نشاط المضاربة إلى جانب المراجعة ما يقارب 95% من الحجم السنوي لمبادلات الصرف التي تتم عبر العالم، الأمر الذي أدى بالبنوك المركزية إلى إعادة التفكير في التدابير و الوسائل الحمائية التي يمكن أن تستخدمها ضد هجمات المضاربيين و تتمثل هذه الوسائل أساسا في:²

- عمليات تغطية البنوك لمعاملات العقود الآجلة.

¹ محمد كمال حمزاوي، مرجع سابق، ص 227.

² تدفق رأس المال الإستدامة و هجمات المضاربة على العملة، مجلة التمويل و التنمية، مجلد 34، العدد 4 ديسمبر 1997.

- التدخل الآجل بواسطة البنك المركزي.
- توفير الائتمان.
- قيود مقايضات العملة الأجنبية.

رابعاً: التغطية

يقصد بعمليات التغطية Hedging Transaction تلك العمليات التي تهدف إلى تحويل مقابل أصول مستثمرة في عملة ضعيفة، أو يخشى انخفاض قيمتها إلى عملة أخرى قوية من أجل حماية تلك الأصول أو الحقوق، و بنفس الكيفية تغطي الالتزامات المقومة بعملات يخشى ارتفاع أسعارها.¹ فمن الواضح أن تلك العمليات تبرم لتغطية أو لتفادي مخاطر سعر الصرف المرتبطة بعمليات تجارية، أو تلك المرتبطة بالاحتفاظ بأصول أو التزامات بقيم يعبر عنها بعملة أجنبية، فطالما أن القيمة التي يتفق عليها في تعاقدات التصدير أو الاستيراد السلعي أو الخدمي سيتم الوفاء بها في تاريخ مستقبل لأحد طرفي التعاقد بعملة أجنبية، فإنه تنشأ مخاطر متعلقة بتغير سعر الصرف الحاضر لهذه العملة فيما بين وقت التعاقد و وقت الوفاء، و يكون دور التعاقد الآجل في تفادي الخسارة التي يواجهها أحد الطرفين نتيجة التغير في سعر الصرف.

فالمصدر الذي يخشى انخفاض في سعر صرف العملة الأجنبية التي يقبض بها حصيلته صادراته، يلجأ إلى التعاقد الآجل، بينما يلجأ المستورد لهذا التعاقد لتجنب الخسارة التي تنشأ من ارتفاع سعر العملة الأجنبية كما أن المستثمر الذي يخشى من انخفاض محتمل في القوة الشرائية لاستثماراته بعملة معينة نتيجة هبوط في سعر صرف هذه العملة، فإنه يلجأ إلى التغطية بالبيع الآجل لما يمثل القيمة الدفترية لاستثماراته. وتسبب عملية التغطية كثيراً من الإزعاج في أسواق الصرف خاصة عندما تشير التوقعات إلى احتمال تغير سعر صرف عملة ما بمعدل كبير، أي إذا ما بقي سعر الصرف العاجل على حاله و لم يعرف الانخفاض طول مدة العقد الآجل.

خامساً: المراجعة

من بين العمليات التي تتم في سوق الصرف الآجل عمليات المراجعة Arbitrage²، و هي عبارة عن عمليات تهدف إلى تحقيق ربح من خلال الاستفادة من الفارق السعري في سعر صرف عملة

¹ سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية، القاهرة، 1984، ص 35.

² يقصد بلفظ (ARBITRAGE) المراجعة أو الموازنة، و يترجمه البعض التحكيم، و يفضل استخدام لفظ المراجعة، لأن التحكيم مسألة لها طبيعة قانونية و ليست اقتصادية.

معينة بين سوقين أو أكثر في آن واحد، و ذلك عن طريق شراء العملة في السوق منخفضة السعر في السوق الحاضرة، و بيعها في السوق المرتفعة السعر في السوق الآجلة. و الهدف من المراجعة هو توزيع الأموال بين المراكز المالية المختلفة من أجل تحقيق أعلى معدل عائد ممكن، و بتجنب مخاطر سعر الصرف.

و بلغت القيمة الكلية للمعاملات الجارية في أسواق الصرف الأجنبي حوالي تريليونين دولار في بداية العقد الأول من هذا القرن، علماً بأن القيمة الكلية لاحتياطات العملات الأجنبية لبلدان IMF قد بلغت في نهاية 1998 أكثر من 1,6 ترليون دولار، هذه التطورات تحققت في أسواق الصرف الأجنبي نتيجة لعوامل عدة نذكر منها:¹

- تعاضد العولمة الاقتصادية مع تزايد انفتاح الاقتصاديات القومية بما فيها اقتصاديات التخطيط المركزي الشمولية في شرقي أوروبا و آسيا والاقتصاديات المختلفة شبه المغلقة ضمن مجموعة (العالم الثالث).

- تطور أسهم تكنولوجيا المعلومات بمختلف أجهزتها وشبكاتها ونظمها ومؤسساتها في استمرار نشاطات الصرف الأجنبي وعلى مدار الساعة وذلك لما انعكس على هذا التطور من تعزيز قدرات الأسواق المعنية على خزن وتحليل ونشر المعلومات، وكذلك من تسهيل إجراء التحويلات وتعديل الأسعار وتصفية الأسواق.

- بظهور أسواق جديدة للاستثمارات المالية الدولية زادت درجات التأكد في المعاملات الاقتصادية التي شهدت توسعات كبيرة ومن أهم هذه الأسواق يمكن الإشارة إلى أسواق المشتقات Derivative Markets لعقود المستقبلات Futures والأجالات Forwards والخيارات Options والمقايضات Swaps.

وبدراستنا لسوق الصرف نكون قد ألقينا لمحة بسيطة على المكان الطبيعي الذي يتحدد فيه سعر الصرف، وعن العمليات التي تتم في هذا السوق. و جدير بالذكر أن الهدف الأساسي لكل سوق هو تحقيق التوازن فيه من خلال توازن المتغيرات التي تحدده التي من بينها سعر الصرف. وعليه فسننتقل في الجزء الموالي إلى سعر الصرف التوازني و إلى أهمية تحديد أبعاد توازنه من أجل الوقوف على الآثار المتوقعة لانحرافه عن مستوياته التوازنية.

¹ هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير، عمان، الأردن، 2006، ص 283.

المبحث الثالث: سعر الصرف التوازني: ماهية وأبعاد تحديده

يرتبط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي من خلال ثلاثة أسواق هي: سوق السلع، سوق الأصول، و سوق عوامل الإنتاج، فالسلع إما أن يتاجر بها (traded) أو لا يتاجر بها (non traded) أي لا تدخل في التجارة الخارجية، وعليه فسوق السلع تنقسم إلى سوق محلي و سوق عالمي يتم التعامل فيهما بأسعار مختلفة يربط بينها سعر الصرف.

ويمكن تعريف العلاقة بين السوق المحلي و السوق العالمي بسعر صرف حقيقي TCR يمثل نسبة سعر السلعة في الاقتصاد المحلي بالعملة المحلية إلى سعر السلعة في السوق العالمية بالعملة المحلية.

المطلب الأول: سعر الصرف الحقيقي

يهتم سعر الصرف الحقيقي بتأثير التضخم على سعر الصرف الاسمي لبلد ما وذلك من خلال الصيغة التي تجمع الرقم القياسي لمستويات الأسعار في البلد المعني والرقم القياسي لمستويات الأسعار في البلد المقارن:¹

$$TCR = E \cdot \frac{P^*}{P} \dots\dots\dots(1.1)$$

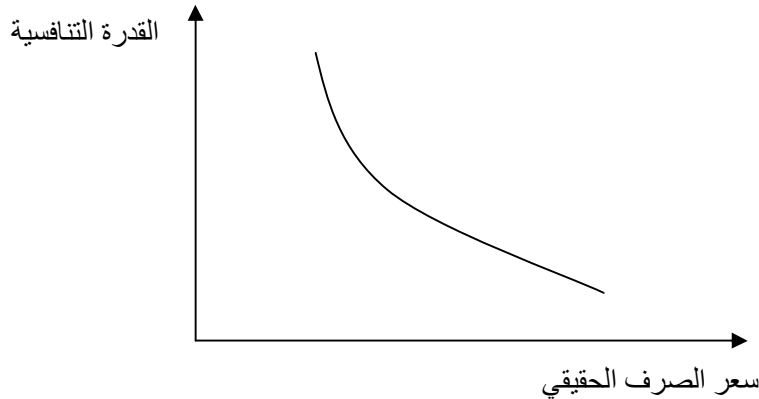
حيث: P: المستوى العام للأسعار في الاقتصاد المحلي
P*: المستوى العام للأسعار في الاقتصاد الأجنبي
E: سعر الصرف الاسمي في الاقتصاد الأجنبي

فسعر الصرف الحقيقي هو السعر النسبي للسلع المتبادلة إلى السلع غير المتبادلة ما يحدد من خلاله عدد وحدات السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية و بالتالي فهو يقيس القدرة على المنافسة، هذه الأخيرة التي ترتبط بعلاقة عكسية بسعر الصرف الحقيقي، فكل زيادة في سعر الصرف الحقيقي تؤدي إلى انخفاض في القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي، وبالتالي زيادة الأرباح و الإيرادات و العكس صحيح.²

¹ العباس بلقاسم، "أساسيات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 23، نوفمبر 2003، ص 01.

² مروان عطون، أسعار صرف العملات، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 1992، ص 320.

الشكل رقم (6.1): العلاقة بين القدرة التنافسية و سعر الصرف الحقيقي



المصدر: صندوق النقد العربي، سياسات إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، العدد الثالث، أبو ظبي، سبتمبر 1997، ص 23.

و بافتراض ثبات الأسعار الدولية، فإن سعر الصرف الحقيقي سوف يعكس ارتفاع (انخفاض) قيمة سعر الصرف أو تخفيض قيمة سعر الصرف الحقيقي في التكلفة المحلية لإنتاج السلع الداخلة في التجارة، ومن ثم تحسن (تدهور) القدرة التنافسية الدولية، و عليه فإن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يعد مؤشرا للارتفاع النسبي لأسعار السلع الداخلة في التجارة، وبالتالي يصبح هذا القطاع أكثر ربحية من غيره من القطاعات مما يعد حافزا للمستثمرين لزيادة حجم استثماراتهم في هذا القطاع، و بالتالي فإنه على المستوى الكلي سوف يحدث تحولا للموارد من قطاع السلع غير الداخلة في التجارة إلى قطاع السلع الداخلة في التجارة.

أولاً: مقاييس حساب سعر الصرف الحقيقي

تتعدد المقاييس الإحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي، وأول هذه المقاييس هو المقياس الذي يعتمد على مؤشر المستوى العام للأسعار، أما المقياس الثاني فيعتمد على قانون السعر الواحد المستخدم في نظرية تعادل القوة الشرائية، إذ يعتبر أن سعر الصرف الحقيقي هو نسبة سعر السلع القابلة للتجارة إلى السلع غير القابلة للتجارة، و المقياس الثالث يعتمد على قيمة الأجور النسبية المحسوبة بالدولار. و عليه يمكن اعتبار سعر الصرف الحقيقي مؤشر أسعار يساوي الواحد الصحيح في سنة الأساس يفسر تغير مستواه التغير الحقيقي في الأسعار، فالانخفاض في قيمته يعد تحسنا حقيقيا لوضعية السلع المحلية تجاه نظيراتها الأجنبية.

إلى جانب هذه المقاييس الخاصة بسعر الصرف الثنائي يوجد مفهوم آخر لسعر الصرف الحقيقي و هو سعر الصرف المتعدد الحقيقي أو ما يسمى بسعر الصرف الفعلي، 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 الخارجية.

سعر الصرف الفعلي الحقيقي يساوي سعر الصرف الفعلي الاسمي معدلا بالفرق المتقل للأسعار الأجنبية و المحلية، حيث يمكن حسابه بالعلاقة التالية:

$$r_e = n_e - (f_p - d_p) = n_e - r_p \dots\dots (1.2)$$

ثانيا: سعر الصرف التوازني

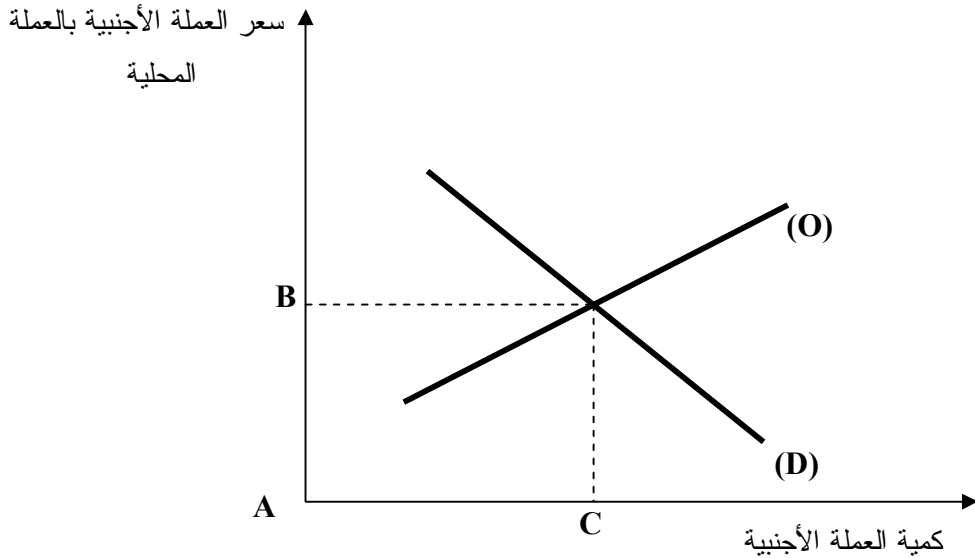
يرمز التوازن إلى توازن الأسواق (السلع، العملة ورأس المال)، كما قد يرمز إلى تساوي العرض والطلب في سوق واحد، وعليه فالتوازن يمكن أن يعرف بأنه السعر الذي يتم على أساسه تبادل كل السلع في السوق. وإذا ما عرفنا سعر الصرف التوازني لعملة بلد ما على هذا الأساس، يكون سعر التوازن لهذه العملة مقابل عملة أخرى هو السعر الذي يتحقق به تساوي العرض والطلب على تلك العملة بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية.¹ وسعر الصرف شأنه شأن أي سعر لسلعة ما، فإذا كنا بالنسبة للسلع والخدمات نقول بأن السعر المتوازن هو فكرة نظرية لا تتحقق عمليا، والأمر كذلك بالنسبة لسعر الصرف المتوازن الذي يعبر عن تصور نظري لا يتحقق عمليا نظرا لديناميكية العلاقات الاقتصادية النشطة. ومن ثم فقلما تتساوى الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من سلعة ما، بل يتذبذب السعر يوميا بتغير الظروف، وهناك من يرى أنه يمكن بواسطة مقارنة حركات أسعار العملة الوصول إلى تقدير غير دقيق للسعر المتوازن للعملة. وعلى أية حال فإن سعر الصرف المتوازن سريع التغير بين لحظة وأخرى وإن لم تتغير العوامل المؤثرة في تحديده مثل المعروض النقدي أو الطلب الحقيقي على النقود وذلك إذا ما حدث تغير في مكونات الإنتاج المحلي من السلع المحلية أو السلع الأجنبية. وهو ما يعني حدوث تغير في الطلب المحلي على الواردات الأجنبية. ويمكن توضيح السعر المتوازن للعملة بيانيا في الشكل (7.1).

ويرتبط مبدأ التوازن في سوق الصرف بمدى الدور الذي تلعبه سياسة سعر الصرف في إطار السياسة الاقتصادية الكلية للبلد، لذلك نجد أن الهدف الذي يعهد لإدارة سعر الصرف يختلف من

¹ محمد ناظم محمد حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف و تقييم العملات، الهيئة العامة المصرية للكتاب، القاهرة، 1999، ص38.

استقرار النمو ومعدلات التضخم إلى الحفاظ على وضع ميزان المدفوعات عن مستويات قابلة للاستمرار.

الشكل (7.1): توازن سوق الصرف



المصدر: محمد أحمد السريتي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 274.

وفي هذا الصدد يلاحظ أنه عادة ما يحدد استقرار نمو معدلات التضخم كأهم أهداف سياسة سعر الصرف في البلدان المتقدمة التي عادة ما تتميز بالاستقرار النسبي في ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى غياب ظاهرة تسارع التضخم عدة حالات قليلة وظرفية، وفي المقابل نجد أن معظم الدول النامية وفي مقدمتها الدول ذات المديونية الخارجية المرتفعة تركز بشكل أكبر على اعتماد الحفاظ على نوع من ميزان مدفوعات قابل للاستمرار كهدف رئيسي لسياسة إدارة سعر الصرف، في حين أن عددا من الدول النامية الأخرى اتخذت (لفترة زمنية محددة) هدف تقليص معدلات التضخم كهدف رئيسي، وذلك لشدة الاختلالات الناجمة عن تسارع التضخم في بلادها، ما أضر بكل جوانب الاستقرار الاقتصادي بما في ذلك هدف الحفاظ على وضع ميزان المدفوعات، لذا فإن مبدأ توازن سعر الصرف نسبي من حيث طبيعة الاقتصاد المعني وموقعه من الدورة الاقتصادية، بالإضافة إلى مدى حجم وعمق الاختلالات التي يتسم به.¹

¹ صندوق النقد العربي، سياسات إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، مرجع سابق، ص 25.

ثالثاً: أبعاد تحديد التوازن

يكتسب مبدأ توازن سعر الصرف أبعاداً كثيرة أهمها: البعد الزمني، تعدد الشركاء التجاريين، الفارق في الأسعار، تباين سعر التوازن وسعر السوق.

1- البعد الزمني:

لتحديد توازن سعر الصرف أسلوبان مختلفان هما: التوازن الساكن والتوازن المتحرك (الديناميكي)، ويشير التوازن الساكن إلى أن سعر الصرف التوازني ثابت وأن تقلبات سعر الصرف ناتجة عن الدورة الاقتصادية، فضلاً عن الصدمات الاقتصادية المحلية والخارجية، وعليه فإن كل تقلبات سعر الصرف هي بمثابة انحرافات عن التوازن و 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 ولا يعد ضمن الانحرافات 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 متحركاً ويعكس (يتضمن) أثر التطورات الهيكلية الحديثة.

وتجدر الملاحظة أن هناك فرقا أساسيا 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 تغيير في سعر التوازن الذي يعكس بطبيعته هذه التطورات، بينما يستشرف الأسلوب الثاني تطورات هامة وأساسية جديدة من شأنها أن تحرك هذا التوازن فتجعله ديناميكياً، متبعة بذلك نفس الأسلوب المستخدم في تقييم الأصول المالية بالنظرة المستقبلية.¹

2- تعدد الشركاء التجاريين:

بالإضافة إلى البعد الزمني، يأخذ مبدأ توازن سعر الصرف بالاعتبار تعدد الشركاء التجاريين كمبدأ ثان، لذلك فإنه يقاس على أساس سعر الصرف الفعلي، والذي هو عبارة عن متوسط مرجح لعدد من

¹ Caves, Richard E Jeffrey A Franjel and Ronald w Jones, **World trade and Payments, An introduction** Harper, collins College Publishers, Sixth edition, 1993, PP 579-590.

أسعار الصرف الثنائية، ولهذا يجب أن يتضمن مؤشر سعر التوازن مبدأ تعدد الأطراف، وتضمن سعر الصرف التوازني هذا البعد يزيد العملية القياسية شيئاً من التعقيد، وذلك من حيث خيار المتغيرات، ثم إدراج المتغيرات ذات الأثر في عملية التقدير، خاصة عند استخدام نموذج كامل، فإن المتغيرات التي يحويها، وإن كانت عالمية يمكن أن تكون مرتبطة ببعضها البعض.

3- الفارق في الأسعار:

وفي نفس هذا الإطار، هناك بعد آخر لا يقل أهمية عن الأبعاد السابقة، ويتعلق باعتماد سعر الصرف الحقيقي، أو الأخذ بعين الاعتبار فارق التضخم بين الاقتصاد المحلي والعالمي في تحديد سعر الصرف التوازني، وهذا الاعتبار هام جداً في قياس التوازن، خاصة وأن مؤشر سعر الصرف التوازني سيستخدم كمعيار 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 بين استهلاك وادخار ولثاني من أثر في توجيه الاستثمار المحلي والعالمي بين الاقتصاد المحلي والخارجي.¹

4- تباين سعر التوازن وسعر السوق:

بما أن سعر الصرف التوازني المعني في هذا الإطار ليس بالضرورة نفس سعر الصرف السائد بالسوق، وإنما هو مؤشر يعكس عوامل ذات أبعاد مختلفة وهي عادة ما تكون متوسطة أو طويلة المدى، في حين أن سعر السوق يعكس في كل لحظة آخر التطورات الاقتصادية التي تبلغ أنبأؤها السوق، بكل ما تتسم به من تأخر وما تحتويه من غموض، فإن حركة سعر السوق عادة ما تتجاوز حركة سعر التوازن (Overshoots) ، ويذكر في هذا الصدد عدد من الأسباب، ومن أهمها بطء تكيف أسواق السلع والعمالة مقارنة بسوق المال، حيث أنه بسرعة ما تعكس أسعار الفائدة وسعر الصرف أثر توسع نقدي مثلاً، في حين لا ينعكس أثر هذا الأخير على أسواق السلع والعمالة إلا بعد فترة، ومن الأسباب الأخرى التي يمكن ذكرها في هذا المجال أيضاً، النقص في المعلومات وتأخر تدفقها إلى السوق المالي إضافة إلى غموض محتواها، فضلاً عن ضعف درجة الإحلال بين الأصول المالية المحلية والخارجية نتيجة لمخاطر الصرف والمخاطر الأخرى المتعلقة بالدولة، من مخاطر سياسية وتشريعية وغيرها، وكذلك سلوك التوجه الجماعي الذي يميز المتعاملين في الأسواق بما فيها سوق المال، وبالإضافة إلى هذه الأسباب التي تميز أسعار أسواق الصرف في الدول المتقدمة بشكل خاص

¹ صندوق النقد العربي، سياسات إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، مرجع سابق، ص 25.

والدول الأخرى المتبعة لنظام صرف مرن (أو معوم) بدرجة أقل، يشكل ضيق السوق المالي في البلدان النامية والقيود الأخرى الموضوعة على حركة رأس المال عائقا آخرًا إضافيا في طريق تكيف أسعار أسواق الصرف لتعكس سعر التوازن.

رابعاً: عوامل تقلبات أسعار الصرف

بالنسبة لتقلبات أسعار الصرف الأجنبي، يجري التمييز عادة بين الحالات الثلاثة التالية:

1 - تقلبات غير منتظمة ترتبط بالتعويم الحر لأسعار الصرف وهي تأتي استجابة للتغيرات التي تحدث في الطلب والعرض السائدين، فمثلاً أن الدولار خلال الفترة (1985-1988) انخفضت قيمته أمام الين بأكثر من 50%، وخلال العامين 2004 و2005 و لأقل من اثني عشر شهراً خسر حوالي ثمن قيمته أمام الأورو.

2- تقلبات دورية شبه منتظمة أحياناً تتبع حالات الكساد والرخاء التي تتوالى على الاقتصاديات السوقية الرأسمالية و تشمل مؤشرات الاقتصاد الكلي وفي مقدمتها الناتج الحقيقي و الإنفاق الاستثماري وتشغيل القوى العاملة والطاقة الإنتاجية الرأسمالية ومستويات أسعار السلع والخدمات والموارد والأصول والعملات، وهي تختلف غالباً من حيث شدة تأثيرها وفترات استمرارها ومجالات انعكاساتها المكانية والقطاعية والمؤسسية.

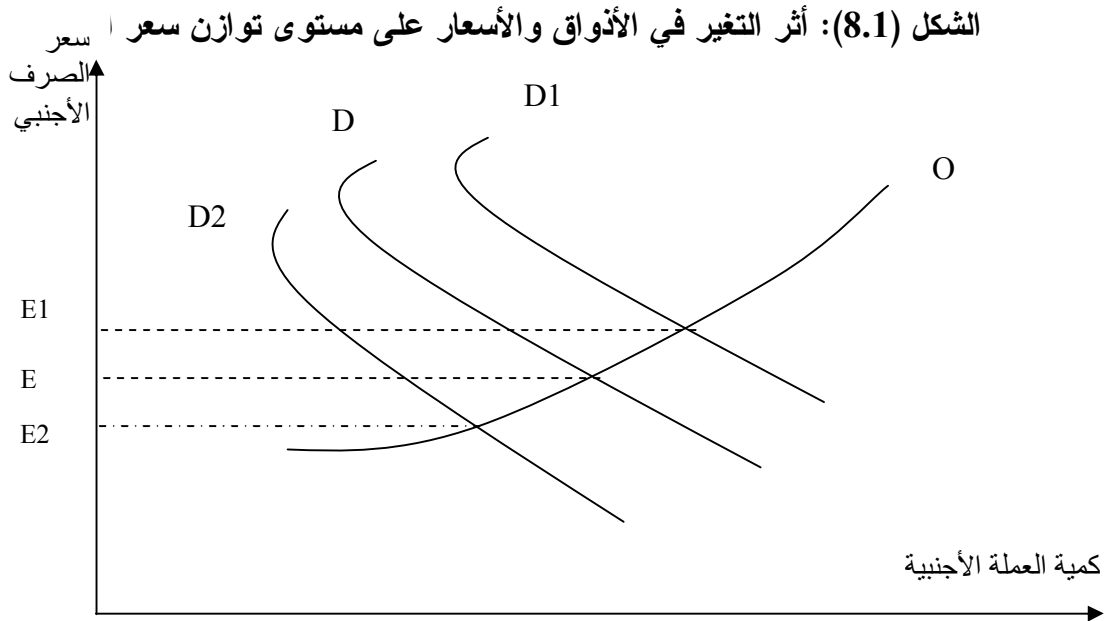
3- تغييرات هادفة أو مخططة ضمن أطر السياسات التجارية والمالية والنقدية للدولة وذلك بهدف التأثير في حركات التبادلات الدولية للسلع والخدمات والأصول للبلد مع البلدان الأخرى، من خلال رفع أو تخفيض سعر صرف العملة الوطنية. وهنا يكون محور الاهتمام تثبيط أو تحفيز الحركات المذكورة. ويبدو من دراسة ومتابعة تقلبات أسعار الصرف، أن عوامل عديدة تسهم في حدوثها أو تكريسها سواء كان ذلك بصورة مباشرة أو بصورة غير مباشرة، و نذكر من بين هذه العوامل:

أ- التحول في أذواق و تفضيلات المستهلكين:

إن أذواق المستهلكين وتفضيلاتهم في بلد ما لا تتسم بالاستقرار اتجاه منتجات أي بلد حتى النهاية. فقد تتحول من منتجات بلد إلى آخر وهذا ما ينعكس على أسعار الصرف الأجنبي لعملة البلد الذي يقل منه الاستيراد. وهنا إذا كان التحول في الأذواق والتفضيلات يأتي بشكل مؤقت فإن آلية السوق قد تكون كفيلة باستعادة التوازن.

في الشكل (8.1) يتحدد سعر الصرف الأجنبي التوازني بتقاطع منحنى الطلب D مع منحنى العرض O عند المستوى E، و بافتراض أن تفضيل مستهلكي البلد المحلي للسلع الأجنبية قد ازداد، فإن

طلب المستهلكين على السلع الأجنبية ينتقل من موضعه إلى اليمين، مما يعني أن الواردات سوف تزداد بالرغم من ثبات سعرها بالعملة الأجنبية و ثبات سعر العملة المحلية. ونتيجة لهذا يرتفع الطلب على العملة الأجنبية لسداد قيمة الواردات، ويمثل هذه الحركة انتقال المنحنى من D إلى D1، ومع بقاء منحنى عرض العملة الأجنبية عند الوضع O يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف التوازني من E إلى E1. وبنفس الفكرة ينتقل مستوى التوازني إلى النقطة E2 في حال أن التفضيل قد قل.



المصدر: محمد أحمد السريبي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 261.

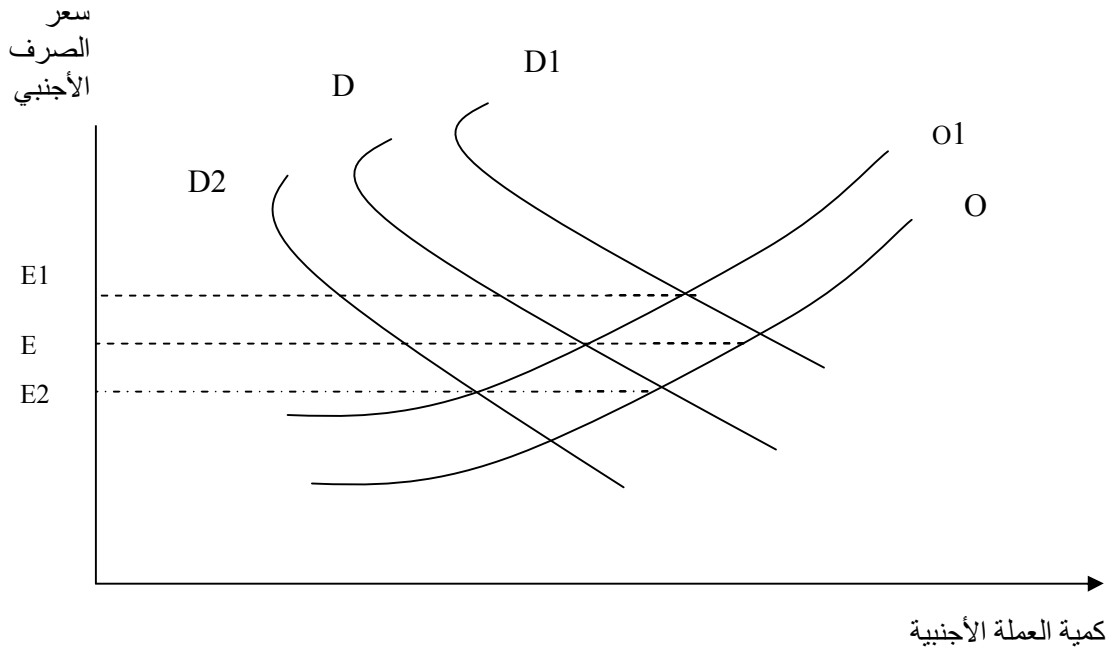
غير أن تحول الأذواق و التفضيلات في الأمد البعيد قد يحمل تأثيرات سياسية واجتماعية وسيكولوجية تراكمية تزيد من ظاهرة الاختلال، ويبعد أكثر سوق الصرف الأجنبي عن نقطة التوازن الأولية. وعلى أية حال هناك أسباب مختلفة للتحول السابق منها: ردود أفعال الناس تجاه مواقف سياسية محددة أو ظهور أمراض معدية مثل جنون البقر أو أنفلونزا الطيور أو تفشي الفساد في بعض الشركات الكبرى وما ينعكس عن ذلك من عدم الثقة بأدواتها الرأسمالية في الأسواق المالية وبالنتيجة ينخفض الطلب على السلع و/أو الخدمات المنتجة من ذلك البلد (الأخر) وهذا ما يؤدي إلى تقليل الطلب على عملته - كما أشرنا سابقا - فتهبط هذه القيمة مقابل عملة البلد الأول (المستورد).

ب- تغيير الدخل النسبي:

يقصد بتغيير الوضع النسبي التفاوت في معدل و/أو اتجاه تغيير متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي من بين البلدان المشاركة في التعامل الاقتصادي الخارجي. فمثلا إذا ارتفع هذا المتوسط في الولايات المتحدة وبقي أو انخفض في المملكة المتحدة فإن المقيمين في الولايات المتحدة يشتركون

كميات أكبر من منتجات مستوردة من الولايات المتحدة. وهذا ما يسهم في تحول منحنى عرض الدولارات إلى اليمين فينخفض سعر صرفها التوازني. وهذا يعني أن توسع الدخل الأمريكي نسبيا يستتبع انخفاض قيمة الدولار.

الشكل (9.1): أثر التغير في الدخل النسبي على مستوى توازن سعر الصرف



المصدر: محمد أحمد السريبيتي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 263.

ج- تباين تغييرات مستويات الأسعار النسبية Relative Price levels:

ويقصد بهذا التباين، اختلاف مستويات أسعار (السلع والخدمات) المحلية فيما بين البلدان المشاركة في تعاملات اقتصادية دولية وهو ما ينعكس على أسعار الصرف لعملات هذه البلدان فيما بينها.¹ فمثلا عند حدوث تصاعد نسبي في مستويات الأسعار العامة في أسواق السلع و الخدمات في كندا مقابل انخفاض أو ثبات هذه المستويات في فرنسا فتصبح الأسعار النسبية في الأسواق الكندية أعلى مما في فرنسا، أي تكون المنتجات الفرنسية في نظر المقيمين في كندا وفرنسا أرخص من المنتجات الكندية وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع الطلب في كندا على المنتجات الفرنسية وإلى انخفاض الطلب في فرنسا على المنتجات الكندية. وبالنتيجة يزداد عرض الدولار الكندي على الأورو الأوروبي (المتداول حاليا في فرنسا كعملة رسمية) فتتخفض قيمة الدولار الكندي أمام الأورو الأوروبي.

¹ Caroline M. Betts. Timothy J. Kehoe, **Real Exchange Rate Movements and the Relative Price of Non-traded Goods**, Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report 415, October 2008, p3.

وهنا يمكن لهبوط سعر صرف الدولار الكندي أن يعوض ارتفاع معدل التضخم في كندا. لأن تعديلات سعر الصرف تسمح للدول التي تعاني من معدلات عالية من التضخم أن تدخل في التجارة مع دول تسودها أسعار مستقرة للخدمات والسلع، إن انخفاض سعر صرف العملة الوطنية يعني ارتفاع سعر صرف العملة الأجنبية بنفس المعدل وبالتالي تنخفض أسعار السلع والخدمات السائدة في بلد التضخم والتي هي مفاصة بعملة أجنبية مستقرة لبلد آخر بالنسبة للمستهلك في ذلك البلد.

ومن ناحية أخرى يفترض أن نميز بين السلع المختلفة عند دراسة التأثيرات المتولدة عن تغييرات الأسعار النسبية لهذه السلع على أسعار الصرف الدولية وذلك لاختلاف مرونة الطلب السعرية فيما بين السلع المختلفة، فمثلاً بالنسبة لأسعار المواد الأولية (والتي منها البترول الخام) والمنتجات الغذائية فإنها تتقلب بمعدلات أشد وخاصة في الاتجاهات الهابطة بسبب انخفاض مرونة الطلب السعرية لها. ففي الفترة القصيرة أي انخفاض قليل في عرض البترول الخام يدفع بمستويات الأسعار إلى الأعلى وبالتالي ترتفع أسعار منتجات تصفية النفط والبتروكيماويات، كما ترتفع أسعار المنتجات السلعية والخدمية المعتمدة على البترول كمصدر للطاقة، وهنا قد يظهر اتجاهان متعاكسين في أسعار الصرف الأجنبي فمن ناحية كلما ارتفعت أسعار البترول الخام انخفضت أسعار صرف الدولار الأمريكي وذلك حيث تجري غالبية حسابات أسواق هذه المادة بالدولار، ومن ناحية أخرى تؤثر أسعار البترول الخام بشكل مباشر في مؤشرات الأسواق المالية والتي تخلق المناخ الذي من خلاله تعد التوقعات المستقبلية، فتتأثر بها أسعار الصرف الأجنبي في تقلباتها والتي قد ترتفع مع ارتفاع أسعار البترول الخام.

د- اختلاف التغييرات في أسعار الفائدة الحقيقية:

إن ارتفاع درجة حساسية الاستثمارات المالية تجاه تغييرات أسعار الفائدة الحقيقية (والتي تعدل حسب المعدلات المتوقعة للأسعار) يؤدي إلى انعكاس التغييرات في أسعار الفائدة فيما بين البلدان المشاركة في العلاقات الاقتصادية الدولية على هذه الاستثمارات، حيث يتغير الطلب والعرض في أسواق رؤوس الأموال نحو البلدان التي من المتوقع أن ترتفع فيها أسعار الفائدة (مع تعويض فروق مخاطر الانتقال)، وهذا ما يزيد الطلب على عملات هذه البلدان فترتفع أسعار صرفها¹.

ولا شك بأن المستثمرين والمتعاملين في الأسواق المالية لا يستجيبون فقط لتغيرات أسعار الفائدة وإنما تتأثر قراراتهم بالتفاوت الذي يحدث في هذه التغيرات، وكذلك بتباين المستويات العامة للأسعار في أسواق السلع والخدمات وذلك لأن التأثيرات الإيجابية لتغييرات أسعار الفائدة في جذب رؤوس

¹ Caves, Richard E Jeffrey A Franjel and Ronald w Jones ,op.cit, PP 585-590.

الأموال قد تتلاشى أو قد تتحول إلى تأثيرات سلبية بسبب اختلاف الاتجاهات التضخمية فمثلا إذا تصورنا ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة وثبات هذه الأسعار في اليابان فإن رؤوس الأموال اليابانية تتجه نحو الولايات المتحدة مما يزيد الطلب على الدولار فيرتفع سعر صرفه مقابل الين، غير أنه عند ارتفاع المستوى العام للأسعار في الولايات المتحدة بأكثر من المستوى السائد في اليابان، وبما يعادل أو يفوق من فروق أسعار الفائدة بين البلدين فإن رؤوس الأموال اليابانية تتوقف في التوجه نحو الولايات المتحدة و بالتالي يقل الطلب على الدولار فيخفض سعر صرفه مقابل الين.

هـ - تزايد التدفقات المقاومة لرؤوس الأموال:

تتعرض المضاربة من خلال شراء وبيع الأدوات المالية على قيم العملات المتداولة في أسواق الصرف الأجنبي، فمثلا عند شراء الأصول الأمريكية في ألمانيا فلابد من عرض الأورو مقابل الطلب على الدولار، وهذا ما قد يسهم في رفع سعر صرف الدولار تجاه الأورو. وهكذا فإن تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل يزيد الطلب على العملة الأجنبية وهنا فإن اشتداد التدفقات المضاربة لرؤوس الأموال يخلق اضطرابات في أسواق الصرف الأجنبي، مما ينعكس على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأجنبية بتقلبات شديدة أحيانا.

و - التمايز الاستثماري:

إن توافر الظروف الملائمة الكفيلة في بلد ما يجذب الاستثمارات طويلة المدى بالإضافة إلى الاحتفاظ بمبالغ كبيرة من عملة هذا البلد في الخارج، وهذا ما يسهم بشكل مباشر في رفع سعر صرف العملة المعنية.¹ فمثلا في ثمانينات القرن الماضي ازداد الاستثمار الأجنبي المباشر في الولايات المتحدة لوجود عوامل تحفيزية عديدة، أهمها كانت الضرائب التفضيلية والمعدلات الحقيقية المتوقعة العالية لعوائد الاستثمار وأسعار الفائدة الاسمية المرتفعة (نسبيا) على القروض طويلة المدى مع وجود عملة قوية والشعور بالأمان والاستقرار السياسي، كل ذلك أدى إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق والمؤسسات والمشروعات الاستثمارية الأمريكية، فازداد الطلب على الدولار وبالنتيجة ارتفع سعر صرف هذه العملة تجاه العملات الأخرى. وفي المقابل فإن عدم الاستقرار السياسي في المكسيك في العام 1994 دفع إلى هروب رأس المال وهو ما أثر على الاستثمار الأجنبي الصافي في كل من المكسيك والولايات المتحدة فانعكس سلبا على سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية.

¹ Dominique Plihon, Les taux de change, édition la découverte, Paris, 1991, p89.

ي- التحول من نظام التثبيت إلى نظام التعويم لأسعار الصرف:

إن التحول في الترتيبات النقدية الدولية منذ بداية السبعينات قد أسهم في تحرير حركات الأسعار من قيدها الأساسي الذي ساد سابقا في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة في إطار اتفاقية بريتن وودز لأن التوسع النقدي آنذاك كان يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات واستنزاف الاحتياطات النقدية للحكومة (OSB) وقد كان ذلك كافيا للحذر والالتزام بعدم إجراء أي توسع نقدي يفضي إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية ومن ثم إلى استنزاف الموارد المعنية، غير أنه في ظل نظام التعويم شعرت السلطات النقدية في الدول المختلفة بحرية أكبر في التوسع النقدي.

وفضلا عما سبق، فإن عملية التحول من نظام أسعار الصرف الثابتة إلى نظام الأسعار المعومة يرافقها عادة ارتباك عام في أسواق العملات المتداولة، مما قد يؤدي إلى تقلبات عنيفة في أسعار هذه العملات كما حدث بعد انهيار اتفاقية بريتن وودز حيث لم يتأقلم التجار والمستثمرون مع النظام الجديد للأسعار غير الثابتة للصرف فأفلست عدة بنوك دولية صغيرة وتكدت غيرها خسائر تراوحت ما بين (50) و(100) مليار دولار.¹

وبعد سقوط أنظمة التخطيط المركزي الاشتراكية في الاتحاد السوفيتي (السابق) وأوروبا الشرقية تخلت الدول الجديدة عن الأسعار الحكومية الثابتة للصرف الأجنبي فانهارت قيم عملاتها في النصف الأول من التسعينات ليتضاعف سعر صرف الدولار أمام هذه العملات بعشرات الآلاف من المرات عما كانت عليه.

ويعتقد البعض بأن التعويم في هذا المجال أفضل من التثبيت، إذ يمكن الاعتماد على آلية السوق ليتحقق استقرار أكبر مقارنة بنظام أسعار الصرف الثابتة وذلك لأنه في ظل سعر الصرف الأجنبي، يؤدي التوسع النقدي المفرط إلى تخفيض سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية، فترتفع تكاليف معيشة المقيمين بسبب ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات المحلية والأجنبية، وهذا ما يدفع إلى رفع معدلات الأجور وبالتالي إلى زيادة الضغوط الاجتماعية بغرض تقليص السياسات النقدية والمالية التوسعية، فتظهر دورة معاكسة لصالح سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية.

وعلى أية حال تؤكد الوقائع أن الانتشار الواسع للتضخم خلال العقدين السابع والثامن من القرن الماضي، كان مصدره التوسع النقدي الأمريكي في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة وقد كان للتضخم المستورد دور كبير في هذا الشأن، خاصة بعد أن اقترن هذا التضخم بالتوسع النقدي المحلي في ظل

¹ بيتر ج.كوبر، هونان كورتييس-دوغلاس، مرجع سابق، ص 29.

التعامل الدولي في إطار أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المرنة، فمثلاً¹ بعد الحرب العالمية الثانية وحتى العام 1971 كانت الحكومة البريطانية تتدخل في أسواق الصرف الأجنبي لتثبيت سعر صرف الجنيه أمام الدولار بينما لم تتدخل الحكومة الأمريكية في هذه الأسواق وبالتالي كان التضخم ينتقل بسهولة من الولايات المتحدة إلى المملكة المتحدة، وذلك بسبب زيادة الطلب على المنتجات البريطانية في الولايات المتحدة فازدادت الضغوط لرفع قيمة الجنيه الإسترليني أمام الدولار، ولكن مع استمرار تثبيت أسعار الصرف كان على السلطات النقدية البريطانية شراء الدولار مقابل الجنيه الإسترليني فتوسعت القاعدة النقدية البريطانية وارتفع معدل المضاعف النقدي فازداد الطلب الإجمالي، ومع بلوغ الناتج الحقيقي مستوى التشغيل الكامل كان معدل التضخم يرتفع بمعدلات أكبر.

المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية المترتبة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المرغوب

إن قلة الدراسات المهمة بالآثار الاقتصادية الناجمة عن وجود انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني أدى إلى اقتصارها على الرفاهة، حيث يشير الانحراف إلى أن سعر صرف العملة مقوم بأعلى (أدنى) من قيمتها التوازنية المرغوبة، أي أن تكون العملة الوطنية مقومة بأعلى (أدنى) من قيمتها الحقيقية، الأمر الذي يؤدي لا محالة إلى جملة من الآثار السلبية على الأداء الاقتصادي للدولة.

و فيما يلي سنحاول أن ندرس الآثار المترتبة عن المغالاة في تحديد سعر الصرف في مرحلة أولى، لتعرض في مرحلة ثانية إلى دراسة تخفيض العملة و الآثار المترتبة عليه.

أولاً: المغالاة في تحديد سعر الصرف

نقول عن عملة بأنها مقدره أكبر من قيمتها الحقيقية، عندما يكون سعرها الرسمي يفوق سعرها في السوق الحر، في الحالة التي تنتج فيها هذا الأخير عن المضاربة. ولا يمكن أن نتكلم عن تجاوز العملة لقيمتها الحقيقية إلا إذا كان السعر الرسمي لا يعكس السعر التوازني الذي يبعد ميزان المدفوعات عن العجز لمدة طويلة.² وتعتبر المغالاة في تحديد سعر الصرف عن مستوى أعلى من قيمته الحقيقية من

¹ Howard j. Shatz ,David G .Tarr, Exchange rate overvaluation and trade protection, The world Bank, Februry 2000, pp 6-7.

² Pierre- Huibert, Breton et Armaond- Denis_Shor La dévaluation , Edition Bouchene, 3^{ème} édition, 1993, P 126.

المشاكل الخطيرة التي تميز اقتصاديات الدول النامية، إذ أن المغالاة لا تؤدي فقط إلى خفض مصطنع لأسعار الواردات بالنسبة للمستهلكين و زيادة أسعار الصادرات بالنسبة للمنتجين، بل ينتقل التأثير إلى الأداء الاقتصادي و النمو، فنذكر مثلا الأثر السلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر، و تخفيض معدل نمو الإنتاجية في الاقتصاد، و إضعاف مركز الدولة التنافسي الدولي، و إتباع سياسة نقدية بهدف الحفاظ على ثبات سعر الصرف، وتشويه أسعار السلع المحلية منسوبة إلى بعضها و إلى الأسعار العالمية.

إن الأسباب الرئيسية للمغالاة في سعر الصرف ترجع إلى زيادة الطلب المحلي (يمكن أن يكون نتيجة لزيادة الانفاق الحكومي)، فقدان بعض عوائد الصادرات (بسبب انخفاض أسعار سلع التصدير في السوق العالمي) و الخلل في التوازن الخارجي (الذي يتولد من زيادة تكاليف الواردات)، فإذا استمر الصرف عند المستوى المرتفع المغالي فيه لمدة سنة أو أكثر فإن المضاربات على انخفاض قيمة العملة و تدهور سعر الصرف في المستقبل سوف تكون لها آثار مدمرة على الاقتصاد، الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.¹

كما أن إتباع الدول النامية لنظام صرف يعتمد على تثبيت عملاتها بعملات قيادية أو سلة عملات جعلها أكثر عرضة لمواجهة حالة انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، إذ أنه في أغلب الأحوال نجد أن الدول التي تغالي في قيمة عملاتها تكون غير معدة أو جاهزة للتحويل السريع نحو تحديد القيمة الحقيقية للعملة و الوصول إلى سعر الصرف الحقيقي التوازني.

و يمكن أن نوجز آثار ارتفاع قيمة العملة عن المستوى الحقيقي التوازني في العناصر التالية:

1- انخفاض معدلات نمو الإنتاجية في الاقتصاد:

لتقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية آثار سلبية على تنافسية قطاعات السلع التجارية التي تستطيع منافسة الواردات، حيث تتجه إلى تخفيض الإنتاج مبدئيا، فإذا استمرت المغالاة في سعر الصرف سوف تضطر إلى اتخاذ قرار بتوقف الإنتاج.

ففي دراسة لـ (Shatz et Tarr 2000)² على 24 دولة نامية، توصلت إلى أن الانحراف في سعر الصرف الحقيقي مرتبط بتباطؤ الإنتاجية خاصة في القطاع الزراعي، و تباطؤ معدلات النمو في الناتج

¹ محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 235.

² Howard j. Shatz , David G .Tarr, **Exchange rate overvaluation and trade protection**, The world Bank, February 2000,p3.

المحلي الإجمالي للفرد و معدلات نمو الصادرات. و قد أكد (Edwards1989) أنه كلما زاد الانحراف في سعر الصرف الحقيقي زاد التباطؤ في معدلات النمو.¹

و قد فرقت دراسة (Kocenda 2000) بين آثار انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني على الإنتاجية في الأجلين القصير و الطويل. فقد أشارت الدراسة إلى أنه خلال الأجل القصير يدعم تخفيض قيمة العملة الوطنية النمو في الإنتاجية، و هذا من خلال تأثير الانحراف في سعر الصرف عن مستواه التوازني على التنافسية الدولية. أما في الأجل الطويل فيؤدي تخفيض القيمة الحقيقية للعملة عن مستواها المفترض للتوازن إلى آثار سلبية على نمو الإنتاجية.

وقد أشار (Shatz 2000) في دراسة للعلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و الأداء الاقتصادي الكلي في 33 دولة إفريقية جنوب الصحراء الكبرى خلال الفترة من 1972 حتى 1987، كانت النتائج أن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المفترض للتوازن و المرتبط بتقدير العملة الوطنية بأعلى من قيمتها يرتبط بتدني مستويات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد و تدني مستويات التصدير و الاستيراد و الاستثمار و الادخار في هذه الدول.

ويوضح التاريخ الاقتصادي للدول النامية التي اتبعت إستراتيجية التصنيع للإحلال محل الواردات بعد الحرب العالمية الثانية أمثلة جيدة للآثار السلبية لتقييم العملة المحلية بأعلى من قيمتها. فقد اتبعت كل من الأرجنتين و التشيلي و الأوروغواي إستراتيجية التصنيع للإحلال محل الواردات و تقييم العملة المحلية بأعلى من قيمتها، كما اتبعت كل منهما معدلات متفاوتة بين القطاعات الاقتصادية لحماية الصناعة المحلية، وقد نتج عن هذه السياسة في الدول الثلاث مع بداية السبعينات أزمات متكررة في ميزان المدفوعات و تباطؤ معدلات النمو في الإنتاجية و التصدير و خروج كميات كبيرة من رؤوس الأموال. و انخفضت الربحية في قطاعات سلع التجارة، حيث أصبحت القطاعات الأكثر ربحية في التشيلي خلال هذه الفترة هي قطاعات التشييد و التجارة الداخلية و الخدمات المالية. و في محاولة للخروج من الأزمة، اتجهت الدول الثلاث إلى عمل تخفيضات اسمية في عملاتها. و قد اتبعت تشيلي لفترة قصيرة تعويم سعر الصرف ثم اتجهت لتبني إستراتيجية جديدة مفادها تعديل هيكل إنتاجها نحو التصدير، وهو ما تضمن تخفيضا في قيمة العملة. و بالفعل نجحت هذه السياسة في استعادة تعافي الاقتصاد الشيلي.

¹ Edwards, Sebastian and Miguel A, Exchange Rate in emerging Economies :What we know ? Waht we Need to Know ?, NBER, Working Paper, 7228, july 1999, on <http://www.nber.org/>.

و تجدر الإشارة إلى تعقيد العلاقة فيما بين سعر الصرف الحقيقي و النمو الاقتصادي، حيث أن كليهما يرتبط بالآخر بطريقتين هما:

الأولى: أن سعر الصرف الحقيقي يعتبر حلقة وصل بين السياسة و الأداء. و بناء على ذلك، فإن السياسات تصوب تجاه استقرار سعر الصرف الحقيقي حول مستوى حقيقي يشجع النمو.

الثانية: أن كلا من النمو الاقتصادي و سعر الصرف الحقيقي يتأثر بالسياسة. و هو ما يزيد من درجة الارتباط بين المتغيرين دون الحاجة إلى وجود علاقة سببية في اتجاه أحدهما للآخر. فالسياسات التي تؤدي إلى توفير بيئة أكثر استقرارا و تشجع على استغلال أكثر كفاءة للموارد تقود أيضا إلى سعر صرف حقيقي مستقر عند مستويات مناسبة.

2- التأثير على الصادرات و الواردات:

إن تقييم عملة ما بأعلى من قيمتها لا يعني بالضرورة التأثير سلبا على صادراتها، و لكن يحدث التأثير السلبي عندما يكون تقييم العملة بأعلى من قيمتها أعلى نسبيا مما لدى منافسيها فالتقييم المرتفع لسعر الصرف يؤدي إلى ضعف الحافز لإنتاج الصادرات وبدائل الاستيراد وذلك لأن الصادرات سوف تفقد قدرتها التنافسية وتصبح الواردات أرخص من إنتاج السلع المحلية خصوصا بالنسبة للسلع التي يمكن استيرادها بالسعر الرسمي.¹ كما أن المغالاة في سعر الصرف تؤثر سلبا على محصلات العملة الأجنبية، ذلك أن جزءا هاما من تكاليف الإنتاج يتم سدادها بالعملة المحلية، بينما يتم الحصول على العملات الأجنبية جراء التصدير، فهذه المغالاة ستقلل من قدرة المصدرين على المنافسة و الاستمرار في الإنتاج للأسواق الخارجية هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن المغالاة في تقييم سعر الصرف بأعلى من قيمته يؤدي إلى تخفيض أسعار الواردات مقومة بالعملة المحلية، مما يزيد في تنافسيتها في السوق المحلي، فقد أشار (Bouoiyour et Rey 2002) إلى أن الواردات تتأثر إيجابيا بانحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني و تتأثر سلبا بسرعة هذا الانحراف.

إن تزايد تنافسية الواردات محليا سيعمل على تزايد طلبات الحماية ضد المنتجات المستوردة التي لها بديل محلي، مما يؤدي بالسلطات الحكومية إلى رفع التعريفات على السلع المستوردة، الأمر الذي يؤدي إلى عزل الدولة و انغلاق اقتصادها عن المنافسة العالمية مما يؤثر على الصادرات و بالتالي تنخفض معدلات النمو الاقتصادي.

¹ نوزاد عبد الرحمان الهيتي و منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان، الأردن، 2007، ص 130.

ويشير (Bouoiyour et Rey 2002) في دراسة قاما بها عن المغرب إلى أن الدرهم كان مقوما بأعلى من قيمته أمام عملات دول الاتحاد الأوروبي الخمسة عشر بحلول نهاية التسعينات، و هو ما أدى إلى تخفيض تنافسية الصادرات المغربية في أسواق هذه الدول، وكان على السلطات المغربية الاتجاه إلى تخفيض قيمة عملتها، إلا أنها اتجهت إلى تركيز جهودها على الاندماج المالي و تقليل عبء الدين، ولم تتجه إلى تخفيض قيمة الدرهم إلا في أبريل 2001، حيث قامت بتخفيض قيمة الدرهم بمقدار 5 %، وكان ذلك من خلال تغيير الأوزان داخل سلة عملات ربط الدرهم بزيادة وزن الأورو على حساب الدولار الأمريكي. وقد توصلت الدراسة السابقة أيضا إلى أن كلا من الانحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المفترض للتوازن و سرعة هذا الانحراف يؤثران سلبا على نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي.¹

ويرى (Shatz 2000) أن نجاح الدول الآسيوية في الحفاظ على مستويات أسعار الصرف الاسمية بها بعكس تعاملاتها التجارية، كان أحد الأسباب الجوهرية وراء النمو السريع في هذه الدول. وقد أدت هذه المرونة في سعر الصرف الاسمي إلى جعل سعر الصرف الحقيقي شبه ثابت أو متراجع ببطء، وهو ما حافظ على العوائد الحقيقية للمصدرين عند مستواها لفترة طويلة. فعلى سبيل المثال، اتجهت إندونيسيا لعمل تخفيض كبير في قيمة عملتها عام 1978، هذا على الرغم من أن متحصلاتها من التصدير كانت في زيادة. إلا أن السبب في الاتجاه لتخفيض العملة كان يكمن في قلق صانعي السياسة بشأن الآثار المترتبة عن تقدير سعر الصرف الحقيقي منحرفا عن مستواه المفترض للتوازن خلال الفترة 1972- 1978 على القطاعات غير النفطية. و عندما انخفضت أسعار النفط في عام 1983 لم يصل الانخفاض في متحصلات الصادرات الإندونيسية إلى المستوى الذي وصل إليه في الدول النفطية الأخرى، حيث شجع تخفيض قيمة العملة خلال الفترة من 1983 حتى 1986 على زيادة صادرات القطاعات غير النفطية.

3- ضعف مركز الدولة التنافسي على الصعيد الدولي:

يرتبط هذا العنصر بالعنصر السابق ارتباطا وطيدا، فالمغالاة في تقييم العملة بأعلى من قيمتها يؤثر في سلوك المستهلك الذي سيعمل على الحصول على الواردات ذات الثمن الأرخص بدلا عن الصادرات ذات السعر الأعلى، مما يؤثر على ميزان المدفوعات و معدل التبادل الدولي و الأسعار

¹ Jamal Bouoiyour, Velayoudom Marimoutou & Serge Rey, **TAUX DE CHANGE RÉEL D'ÉQUILIBRE ET POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC :UNE APPROCHE NON PARAMÉTRIQUE**, Économie internationale n 97, 2004, pp 81-104.

محليا، و كذا الإيرادات الحكومية مما يؤثر على المركز التنافسي للدولة، كما يؤدي إلى انخفاض الكفاءة الاقتصادية و تشتت الموارد و هروب رأس المال و التأثير سلبا على الاستثمار و أسواق المال المحلية.

وفي هذه الظروف يمكن مواجهة حالة من عدم الثقة بوضع ميزان المدفوعات، فالضغوط المستمرة على الحساب الجاري غالبا ما يتم تخفيضها عن طريق القروض الخارجية و التسهيلات الائتمانية لتمويل الاستيراد مما يزيد من أعباء خدمة الدين و يؤدي في النهاية إلى عجز تسديد الالتزامات ما يزيد من الضغط على سعر الصرف.¹ و قد يتمكن البلد الذي يعاني من سعر صرف مغالى في قيمته من تحقيق فائض استيرادي إذا كان التوظيف و الاستخدام لموارده المتاحة محليا عند مستوى مرتفع و طالما اتسع لسلطاته أن تحافظ على هذا المستوى بوسائلها المختلفة (مثل استخدام احتياطاتها المتراكمة من العملات الأجنبية)، و لكن بخلاف ذلك فإنه يتعين على البلد نفسه أن يقبل بمعاناته من البطالة و من وضع غير مريح في ميزان المدفوعات، و إذا كان النهج الاقتصادي العام هو تحقيق فائض تصدير فإن سعر الصرف المغالى فيه ينبغي تغييره (تخفيض سعر الصرف) لأنه بخلاف ذلك سيتعين على الحكومة المعنية أن تقبل بالانكماش في النشاط الاقتصادي و ما يتبعه من تأثيرات سلبية على الدخل و الاستخدام. وهذا يعني أن التقييم المرتفع لسعر الصرف يتعارض مع مبدأ العمل على تحديد أسعار الصرف و القبول بتناوب التضخم و الانكماش لأجل تحقيق الاستقرار التلقائي لميزان المدفوعات.²

ففي دراسة (Sekkat et Varoudakis.1998) لتحليل أثر سعر الصرف الحقيقي على الصادرات الصناعية في ثلاثة قطاعات - هي المنسوجات و المنتجات الكيماوية و المنتجات المعدنية- في 11 دولة افريقية خلال الفترة من 1970 حتى 1992، كانت النتائج تتمثل في تأكيد العلاقة العكسية لتقدير قيمة العملة الوطنية بأعلى من قيمتها على قيمة الصادرات في القطاعات الثلاث.³

4- التأثير العكسي على الأسواق المالية و المحلية:

يكون التأثير عكسيا من خلال زيادة درجة التأكد في الأسواق المالية، و من خلال تشجيع المضاربة ضد العملة المحلية في الأسواق المالية لارتفاع ربحيتها مما يزيد ما في حوزة أفراد الدولة

¹ نوازد عبد الرحمن الهيتي و منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص131.

² خورين اكوب، إدارة التحويل الخارجي، مطبعة جامعة بغداد، 1991، ص183.

³ Edwards, Sebastian and Miguel A, op.cit.

من عملات أجنبية.¹ فتتحمل الحكومة نفقات و تكاليف باهظة لتوفير الاستقرار في النظام المالي، ذلك أنه باستمرار حالة المغالاة فإن كثيرا من الصناعات و البنوك ربما تفشل بسبب المضاربة، حيث يتجه التجار إلى محاولات للاقتراض بالعملية المحلية توقعاً لانخفاض قيمتها في المستقبل، و ذلك لتمويل الواردات و يحدث اضطراب في قطاع الصادرات و سوف يترتب على ذلك ارتفاع أسعار الفائدة المحلية الأمر الذي يضر الاستثمار في كثير من القطاعات.

يمكن أن تؤدي هذه الآثار إلى إفلاس منشآت كثيرة كما أن إصلاح و إعادة التوازن في سوق المال يحتاج إلى تكاليف كبيرة.²

وهكذا نرى أن رفع قيمة العملة قد تترتب عليه ضغوط تضخمية نتيجة زيادة حصيلة الدولة من الاحتياطات أو العملات الأجنبية. غير أن هذا الأثر لا يحصل بصفة عاجلة بل بعد مرور فترة زمنية تتراوح بين عامين ونصف، وأربعة أعوام ونصف، كما قال الاقتصادي كرومر، من أن رفع قيم العملة طريق الانكماش المؤكد.³

5- التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر:

إن الخوف من تقلبات العملة سيؤدي إلى زيادة درجة عدم التأكد بشأن ربحية الاستثمار الأجنبي، مما يزيد في درجة المخاطرة و هو ما يجعل المستثمرين الجدد لا يقدمون على الاستثمار في الدولة، إلا إذا شعروا بالأمان من خلال ضمانهم كون العائد من الاستثمار سيغطي المخاطرة الإضافية المترتبة على تقلبات سعر الصرف.

و تبدو نتائج دراسات الجدوى الاقتصادية و كأنها ايجابية لصالح العديد من الاستثمارات فيما كان يمكن أن تظهر عكس ذلك بدون التغطية الناجمة عن التقييم المرتفع لسعر الصرف ، فمن جانب الطلب الذي يشكل أساس دراسات الجدوى الاقتصادية تشكل القوة الشرائية المرتفعة و المضمونة بسعر صرف مرتفع إزاء العالم الخارجي طلبا فعالا أكبر من حقيقته يشجع العديد من الاستثمارات التي لم تتبلور ظروفها الموضوعية بشكل كاف من الاستمرار و الانتشار، أي أن فعالية الطلب على هذه الاستثمارات لم يكن بالضرورة وليد كفاءة هذه الاستثمارات و إنما يرجع بشكل رئيس لفعالية الطلب المدعوم بارتفاع القوة الشرائية للعملة. أما من ناحية العرض فإن المغالاة في سعر الصرف

¹ William H.L.Day, the Advantage of exclusive forward exchange rate support, I.M.F ,staff papers, march 1976, p162.

² محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 236.

³ حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف و علاقتها بالموازنة العامة للدولة، مرجع سابق، ص 118.

و المضمون بموارد العملات الصعبة في حالة توفرها يجعل الاستثمارات الرأسمالية و الوسيطة تبدو متوفرة ببسر و بأسعار تبدو و كأنها اقتصادية.

يرتبط بالنقطة المشار إليها سابقا مشكلة أخرى تتعلق بالنشأة الخاطئة للصناعات الوليدة بحيث أصبحت في معظمها معتمدة على الخارج في توفير مستلزمات الإنتاج، الأمر الذي يزيد من الضغوطات على ميزان المدفوعات، و يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج مقوما بالعملة المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار و من ثم انخفاض سعر الصرف، فتزداد الهوة بين السعر الرسمي و السعر الحقيقي للعملة هذا يكشف عن علاقة مباشرة بين اختلال اتجاهات الاستثمار و اختلال تقييم العملة.¹

6- التأثير على الإنتاج الزراعي:

تؤدي ظاهرة التقييم المرتفع لسعر الصرف للعملات إلى الأضرار بالزراعة و ذلك من خلال التأثير على الحوافز الزراعية و الناتج الزراعي خصوصا إذا تخلت الحكومة عن سياسة دعم الأسعار الزراعية، ومن ناحية أخرى فإن المغالاة في سعر الصرف الرسمي و ما يمكن أن يتركه من آثار سلبية على القطاع الزراعي يحفز على الهجرة من الريف إلى المدينة و يزيد من الطلب على المواد الغذائية المستوردة فيزيد من الضغط على ميزان المدفوعات، ناهيك عن الآثار الاجتماعية نتيجة التغيرات الديمغرافية لسكان المدن و ما ينجم عن ذلك من صراعات ثقافية نتيجة اختلاف القيم الاجتماعية.²

7- ظهور سوق موازية:

يرافق التقييم المرتفع لسعر الصرف للعملات ظهور سوق موازية (غير رسمية) أكثر ارتفاعا من الأسعار الرسمية و سيجد من تتوفر لديه كمية من العملات الأجنبية فرصة لإعادة بيعها في السوق السوداء بدلا من بيعها إلى البنك المركزي مما يضطر المستوردين إلى دفع أسعار أعلى بالعملة المحلية للحصول على العملة الأجنبية التي لا يستطيعون الحصول عليها بسبب عدم قدرة البنك المركزي أو رغبته لتلبية طلبات الاستيراد فتؤدي السوق الموازية إلى انخفاض فعلي في سعر الصرف رغم بقاء سعر الصرف المعلن على حاله.

¹ نواز عبد الرحمن الهيتي و منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص 132.

² البنك المركزي العراقي، انخفاض سعر صرف الدينار العراقي (الأسباب. الآثار. المعالجات)، دائرة الإحصاء والأبحاث، 1989، ص 183.

8- تفاقم أعباء الدين العام الداخلي:

إذ أن التقييم المرتفع لسعر الصرف يمثل التزامات مالية على الدولة سدادها أو أدائها كشرط رئيس لاستعادة سعر الصرف إلى وضعه الطبيعي، فالكتلة النقدية الموجودة في التداول و التي تمثل ديننا داخليا على الدولة المقيمة وحدثها بسعر صرف مرتفع تجاه العالم الخارجي لا يمكن أن تنخفض كميتها إلى المستوى الذي يعيد التوازن بين السعر الرسمي و السعر الحقيقي، إلا بقيام الدولة بسداد قيمة التزاماتها بالنقد الأجنبي و هذا يتطلب مبالغ كبيرة من العملات الأجنبية، أي أن سعر الصرف الرسمي المنفصم عن حقيقته يضاعف من أعباء الدين العام الداخلي.

9- زيادة الرقابة على الصرف:

بغية الحفاظ على مستويات الصرف المرتفعة عن مستواها التوازني تعمل الدولة على تطبيق سياسة نقدية تقييدية مما قد يوقع الاقتصاد في أزمة كساد حاد، فالسياسة النقدية و السياسة الضريبية الهادفة للضغط على سعر الصرف ذات تأثيرات مضادة على الاستثمار و الإنتاج.

كما أن الانفصام بين السعر الحقيقي و السعر الفعلي لصرف العملة يمهد إلى ظاهرة في غاية الخطورة و هي ما تعرف (بالدولرة) Dallarization أي استخدام الدولار الأمريكي بدل العملة الوطنية في تسوية المعاملات الداخلية مما يزيح العملة الوطنية و يفقد الثقة بها و هذه الظاهرة لها آثار خطيرة، أبرزها هو تقييد و تهميش السياسة النقدية المحلية ناهيك عن الآثار السياسية من خلال المساس بأحد رموز السيادة و نعني به العملة الوطنية.¹

و لتجنب هذه الآثار السلبية للمغالاة في سعر الصرف توجد جملة من الشروط إن تحققت يمكن لسياسة المغالاة أن تتجح. حيث يستخدم أسلوب المغالاة في تحديد سعر صرف العملة من أجل خفض أعباء المديونية أو لزيادة قيمة الصادرات وبالتالي زيادة دخول المصدرين المحليين لبعض السلع الهامة بهدف إعادة التوازن، كما قد تلجأ الدولة إلى هذه الوسيلة لتقليل أعباء و وارداتها على الميزان التجاري أو تخفيف أثر ارتفاع الأسعار العالمية لهذه الواردات على الأسعار المحلية، إلا أن هذه العملية لا يمكن أن تتجح إلا إذا تحققت بعض الشروط فيما يتعلق بالآثار السعيرية و الآثار الداخلية ، ومن بينها:²

- يجب أن يكون مجموع مروونات السعر للطلب الخارجي على الصادرات و الطلب الداخلي على الواردات أعلى من الوحدة (أكبر من واحد). في هذه الحالة عندما ترتفع أسعار الصادرات يفترض

¹ نواز عبد الرحمن الهيبي و منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص 133.

² وسام ملاك، مرجع سابق، ص 98.

أن ينخفض الطلب الخارجي بنفس النسبة، أما الواردات فهي على العكس من ذلك، يجب أن ترتفع نتيجة انخفاض أسعارها.

- إذا كانت عملية التصحيح هذه بواسطة الأسعار تتوافق مع عملية تخفيض للناتج القومي من خلال تقليص الاستثمارات فإن نجاح عملية رفع قيمة النقد يصبح أكيدا.

- نجاح عملية رفع قيمة النقد يرتبط أيضا و بشكل أساسي، بإمكانية تقليص أو حتى إلغاء الفوارق مقارنة مع الخارج، على صعيد الإنتاجية التي تجعل البلد المحقق للفائض أكثر قدرة على المنافسة مع شركائه التجاريين.

و في حال الأخذ بعين الاعتبار بالشروط السابقة يمكن لسياسة المغالاة أن تكون ذات أهمية بالنسبة للدول المدينة، ذلك أن فوائد سداد الديون المحلية ستتجه نحو الانخفاض نظرا لشيوع ضغوط انكماشية في الاقتصاد القومي و اتجاه أسعار الفائدة المحلية نحو الانخفاض. و بالنسبة لفوائد سداد الديون الخارجية فغالبا ما تكون أقل وطأة على الموازنة العامة في هذه الحالة، نظرا لهبوط قيمة الدفعة المسددة بالعملة المحلية.¹

و يمكن الإشارة هنا إلى تجربة ألمانيا في الرفع المتتالي لقيمة النقد الحاصل منذ عام 1961، و المستخدم كتقنية لمجابهة التضخم المستورد، إلا أنه لم تتمخض عن هذه العمليات الآثار الخارجية المرجوة، إذ أن الطلب يتفاعل في بعض الحالات مع ارتفاع الأسعار. فالواردات الألمانية هي أكثر حساسية على تغيرات الأسعار مما هي عليه الصادرات في هذا البلد، فهذه الأخيرة تحظى بشهرة عالمية ذائعة الصيت من حيث جودتها، مما يجعل الطلب الخارجي عليها غير مرن نسبيا (السلع التجهيزية). و إلى جانب التجربة الألمانية توجد تجربة كوريا الجنوبية، التي لجأت - على أثر الفائض المتراكم في ميزان مدفوعاتها - إلى رفع قيمة نقدها بهدف إعادة التوازن إلى هذا الميزان. بالإضافة إلى العديد من التجارب الأخرى المشابهة التي حصلت على الصعيد الدولي.

¹ حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف و علاقتها بالموازنة العامة للدولة، مرجع سابق، ص 144.

ثانياً: التخفيض في قيمة العملة

تعد سياسة تخفيض قيمة العملة إحدى السياسات الهامة التي يفرضها صندوق النقد الدولي على الدول النامية التي تعاني موازين مدفوعاتها من اختلالات مؤقتة عارضة أو هيكلية مزمنة، بغرض تسوية هذه الاختلالات. وتتمثل هذه السياسة في قيام الدولة بتخفيض قيمة عملتها الوطنية في الخارج أي ارتفاع سعر الصرف¹. بهدف إعادة التوازن في ميزان المدفوعات والتخفيض من الآثار المرتبطة أساساً بأهمية المبادلات الخارجية، وكذا الهيكل الاقتصادي للبلد المعني، فالدول التي تقوم بتغيير قيمة عملتها الوطنية يعني أنه أصبح بالإمكان الحصول عليها بمقدار من العملة الأجنبية أقل من السابق وفي إطار اتفاقيات بريتون رودز فإن تغير وإعادة النظر في قيمة العملة كان يعتبر إجراء عادياً لكنه استثنائي لا يمكن اتخاذه في حالة العجز الأساسي في المدفوعات². و ينطلق خبراء صندوق النقد الدولي في تأييدهم لهذه السياسة من اعتقادهم بأن أسعار صرف الدول النامية مبالغ فيها، كما أن الارتفاع المستمر للائتمان المحلي في هذه الدول يؤدي إلى ضعف القوة الشرائية لعملاتها الوطنية و بالتالي حدوث مزيد من المغالاة في أسعار صرفها، و ما يترتب على هذه المغالاة من ارتفاع للواردات و نقص للصادرات. و من وجهة نظر خبراء الصندوق فإن سياسة تخفيض قيمة العملة ستعمل على رفع الأسعار النسبية للسلع و الخدمات المستوردة. فتتقص الكمية المطلوبة منها، و خفض أسعار السلع و الخدمات المصدرة، تزيد كمية الطلب عليها، وذلك بافتراض وجود مرونة ملموسة لكل من الطلب المحلي على الواردات و الطلب الأجنبي على الصادرات استجابة لتغيرات سعر الصرف.

كما يقصد بتخفيض قيمة العملة Dévaluation قيام الدولة متعمدة بإنقاص المحتوى الرسمي لعملتها من الأصل الذي تقيم به، سواء كان ذهباً أم وحدات نقدية ترتبط بالذهب أو لا ترتبط به، و بالتالي فإن تخفيض قيمة العملة عمل إرادي تقوم به الدولة مختارة في ظل إتباعها لنظام الصرف الثابت. و التخفيض بهذا المعنى، يختلف عن انخفاض قيمة العملة أو تدهورها Dépréciation و الذي يحدث نتيجة لتفاعل قوى العرض و الطلب في سوق الصرف الأجنبي في ظل نظام اقتصادي حر قائم على حرية التعامل و تعويم العملة³. و عادة ما يتم اللجوء إلى هذه السياسة لعلاج عجز ميزان المدفوعات أو إلى القضاء على فائض الطلب على العملة الأجنبية الناتج عن عجز ميزان المدفوعات، وتتم عملية التخفيض « Dévaluation »، بصورة متعمدة بعد اتخاذ القرار من طرف السلطات الاقتصادية

¹ محمد أحمد السريبيتي، مرجع سابق، ص 269.

² Dominique Plihon, op.cit, p 91.

³ محمد لبيب شقير، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1961، ص 287.

وتكون هذه العملة في إطار نظام سعر صرف ثابت عكس الانخفاض الذي يحدث تلقائياً نتيجة لتضارب قوى العرض والطلب في السوق¹، إذا أن الحديث عن التخفيض يجعلنا نشير إلى عملية دفع قيمة العملة أو إعادة التقييم « Réévaluation »، التي هي عملية عكسية بالنسبة لعملية التخفيض. و تبقى هذه العملية حالة استثنائية إن لم نقل معدومة بالنسبة للبلدان النامية، لأن الاختلال الذي يعاني منه ميزان مدفوعات هذه الدول غالباً ما يظهر في صورة عجز. إلا أن هذه السياسة قد تعود بنتائج عكسية لما سطرته له، فمن بين الآثار السلبية لسياسة التخفيض نجد:

1/ الآثار الداخلية:

تخفيض قيمة النقد يؤدي من جهة إلى زيادة في الدخل إلى أثر الاستخدام غير الكامل للموارد، و من جهة أخرى، إلى نقص في الدخل يعود إلى ما يسمى بـ "أثر حدي التبادل". تغير رصيد الميزان التجاري يرتبط إذن بهذين الأثرين، كما يرتبط أيضاً بالميل الحدي لامتصاص الدخل.

أ- أثر الاستخدام غير الكامل للموارد:

زيادة الصادرات المتوقعة من أثر تخفيض قيمة النقد يجب أن تقضي إلى ارتفاع في الدخل القومي و ذلك طبقاً لنظرية مضاعف التجارة الخارجية، إلا أن هذا الارتفاع لا يمكن أن ينشأ عنه تدفق حقيقي إلا إذا كان هناك استخدام غير كامل لعناصر الإنتاج، ولكي يتحسن رصيد الميزان التجاري يجب أن يكون الميل الحدي للامتصاص أقل من الواحد². و في حال لم يكن الأمر كذلك، أي أن الميل الحدي للامتصاص أكبر من الواحد و بقي مضاعف التجارة الخارجية إيجابياً، فإن تخفيض قيمة النقد يسمح بزيادة استخدام عناصر الإنتاج و زيادة الدخل القومي على حد سواء، وينذر بزيادة العجز الخارجي.

ب- الأثر الناجم عن حدي التبادل:

من بين آثار تخفيض قيمة النقد تدهور حدي التبادل، الأمر الذي يؤدي إلى تدني الدخل القومي ويشكل أثراً إيجابياً على الميزان التجاري إذا كان الميل الحدي للامتصاص أكبر من الواحد، أي أن أثر حدي التبادل سيحسن الميزان التجاري. وفي حال العكس سيكون التدهور.

2/ الآثار الخارجية:

بالإضافة إلى الآثار الداخلية المحتملة، توجد جملة من الآثار الخارجية يمكن إدراجها فيما يلي:³

¹ Dominique Plihon, Op cit, p 92

² وسام ملاك، مرجع سابق، ص 95.

³ محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص ص 437، 449.

أ- خفض قيمة العملة و مشكلة الأجور:

يترتب عن تخفيض قيمة العملة زيادة متناسبة في التكاليف، ذلك أن بعض مدخلات الإنتاج من مكونات أجنبية يتم استيرادها بأسعار مرتفعة نسبياً، و في ذات الوقت نجد أن جزءاً كبيراً من تكاليف الإنتاج يحتوي على الأجور التي يمكن أن تتجه إلى الارتفاع مع خفض قيمة العملة.

ب- خفض قيمة العملة و السياسة النقدية و المالية:

تعتبر عملية التخفيض ناجحة إذا أدت إلى زيادة الأسعار النسبية للسلع الأجنبية المتاجر فيها بالمقارنة بالأسعار المحلية نتيجة تحول الطلب من السلع الأجنبية إلى السلع المحلية، لكن إذا تجاوز هذا الأخير - الطلب على السلع المحلية - حدود الموازنة فإنه سيتولد عجز في الحساب الجاري على شكل فائض في الطلب. هذه الضغوط على الطلب المحلي سوف تؤدي إلى زيادة الأجور و بالتالي سوف تعادل آثار خفض العملة و تحيد النتائج المتوقعة في هذا الخفض.

ج- خفض قيمة العملة و سوق الأصول المالية:

غالباً ما يكون العجز في الميزانية بسبب الانخفاض في قيمة العملة و تجاوز قيمة الواردات لقيمة الصادرات، الأمر الذي قد يولد تضخماً، قد يتسبب بدوره في ارتفاع أسعار السلع والخدمات. لذا- ومن أجل تحقيق المساواة في أسعار السلع المحلية و الأجنبية - فإن السلطات النقدية تعمل على تخفيض قيمة العملة الوطنية، و البلد الذي يخفض قيمة عملته سوف تميل صادراته إلى الزيادة و وارداته إلى الانخفاض، مما يؤدي إلى زيادة حقيقية في الأصول أو العوائد المتوقعة بالعملة الأجنبية، هذه الزيادة في قيمة الأصول و العوائد المقومة بالعملة الأجنبية سوف يتولد عنها ضغوط تضخمية تصحب عملية الخفض الحقيقي لقيمة العملة المحلية.

د- الديون الخارجية للشركات المحلية:

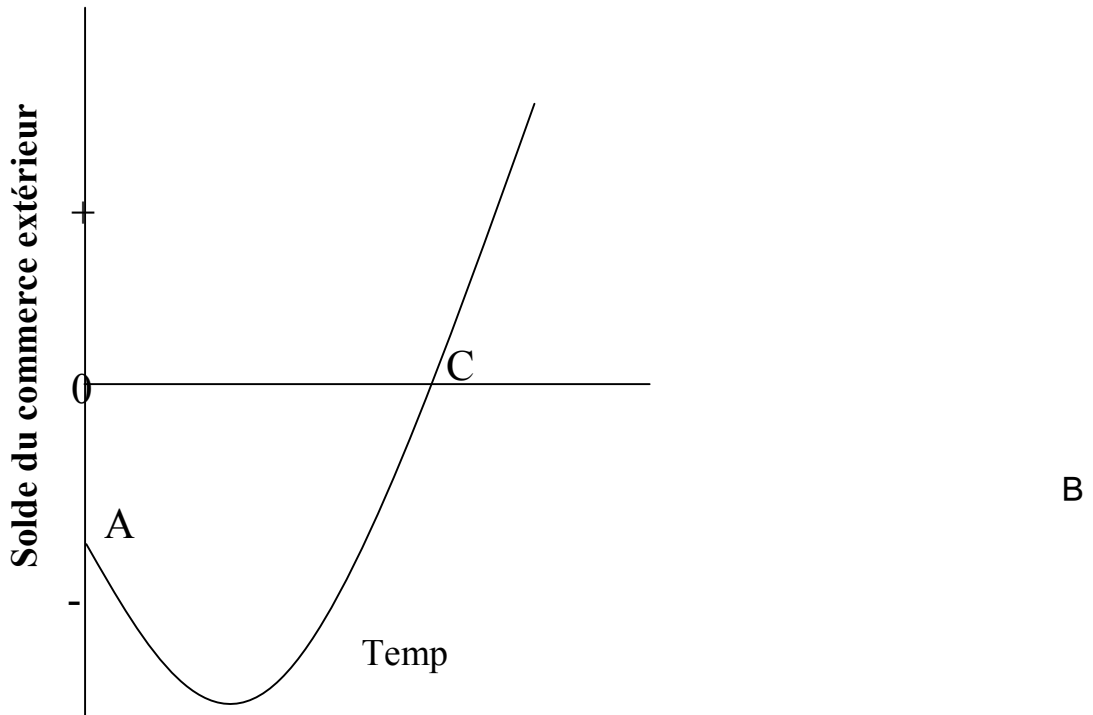
قد تكون الشركات المحلية أبرمت عقود قروض أجنبية قبل اتخاذ قرار خفض قيمة العملة المحلية. هذا الخفض في قيمة العملة المحلية يمكن أن يؤدي إلى صعوبات لهذه الشركات في خدمة الدين، الأمر الذي يحد من تدفق القروض الأجنبية إلى هذه الشركات، فيمكن أن يتولد نتيجة لهذا زيادة حالات الإفلاس و زيادة الطاقة العاطلة و عدم الانتفاع من عنصر العمل.

إن الغرض من تخفيض قيمة العملة هو تحسين القدرة التنافسية لأسعار السلع والخدمات. لكن هذا الهدف لا يتحقق بسرعة، إذ في بادئ الأمر ستكون الآثار سلبية، و العجز في

الميزان التجاري سوف يتسع، قبل أن يتعافى توازنه بعد فترة أطول أو أقصر، وهو ما يمكن توضيحه من خلال المنحنى (10.1).

تشير النقطة A إلى علامات العجز الأولي في الميزان التجاري، والانتقال من A إلى B يفسر مزيداً من التدهور في الميزان التجاري، لأن تكلفة الواردات المعبر عنها بالعملة المحلية تزداد، وحصيلة الصادرات بالعملة المحلية أيضاً ستخف. و الانتقال من B إلى C، يفسر بالتغير في الأسعار التي تشجع الصادرات، وبالتالي يتشجع المستثمرون حين يرون أن هوامش أرباحهم في زيادة. ومن ناحية أخرى، فإن وتيرة الواردات ستنباطاً بسبب ارتفاع أسعارها بالعملة المحلية. إن النتائج المتوخاة من تخفيض قيمة العملة لا تظهر إلا إذا كان هذا التخفيض مصحوباً ببرنامج انتعاش يهدف إلى الحد من الطلب المحلي وتشجيع الصادرات.

الشكل (10.1): تخفيض سعر العملة ورصيد الميزان التجاري



Source: D.Begg et autres, **Macroéconomie**, Dunod, Paris, 2002, P 278.

3/ فعالية تخفيض قيمة العملة في برنامج التكيف الهيكلي:

اعتبرت مسألة تخفيض قيمة العملة واحدة من أهم التدابير المركزية في برنامج الإصلاح الاقتصادي وكثيرا ما وصفت بأنها غير قابلة للتفاوض من جانب بعض الخبراء من المؤسسات المالية الدولية. وتقودنا دراسة فعاليتها إلى الانطلاق من المعادلة الأساسية في التوازن في الحسابات الوطنية:

$$Y + M = C + I + X \quad (1.3)$$

حيث تمثل كل من : Y: تعبر عن الناتج القومي

M: تمثل الواردات.

Y + M: الموارد.

C: يمثل الاستهلاك.

I: يمثل الاستثمار.

X: من الصادرات.

C + I + X: هي التوظيف.

إذا عبرنا على الاستيعاب بالمعادلة: $A = C + I$ يمكننا كتابة المعادلة (1) على النحو التالي:

$$Y - A = X - M \quad (1.4) \quad \text{حيث :}$$

$X - M$ تمثل التوازن في الميزان التجاري ، ويمكن أيضا أن نعبر عنه بـ B من و نحصل على

$$\text{المعادلة: } (1.4) : Y - A = B$$

وهذا يعني أن التوازن في الميزان التجاري يساوي الناتج القومي ناقص الطلب المحلي أو الاستيعاب.

في إطار إطلاق برنامج التكيف الهيكلي فإن السمة الغالبة هي وجود عجز في الميزان التجاري يعبر عنه بـ $(M > X)$ ، بالإضافة إلى كون الاستهلاك المحلي أعلى من الإنتاج المحلي $(A > Y)$. و للحد من هذا العجز فإن التدخل سكون على مستوى الدخل (أو الإنتاج) من خلال العمل على زيادته، أو على محاولة التقليل من الاستهلاك. بينما في بلد يريد تنفيذ برنامج التكيف الهيكلي، فإن ظروف زيادة الإنتاج لا تتحقق (نظرا لحالة تدهور وحدات الإنتاج) ولذلك فمن الأسهل العمل على تخفيض الاستهلاك ولا يتأتى هذا إلا من خلال تخفيض قيمة العملة، والذي يمكن أن يتسبب في آثار مختلفة:

1- تخفيض قيمة العملة يؤثر على أسعار السلع من الإنتاج المحلي لأنها مصنوعة من المواد الخام والمواد المستوردة، و تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الأساسية، وبالتالي ارتفاع السلع التامة الصنع، مما يؤدي في النهاية إلى الانخفاض في الاستهلاك.

2- يتسبب التخفيض في تراجع الطلب الخارجي، وبالتالي انخفاض الدخل من المنتجات التصديرية.

3- يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى انخفاض في الأجور الحقيقية، والذي ينطوي على تغيير في توزيع الدخل. وبالتالي يؤدي إلى انخفاض الاستهلاك.

4- يتسبب تخفيض قيمة العملة أيضا في ارتفاع أسعار الواردات، وبالتالي تؤثر على الأسعار المحلية للسلع القابلة للتداول، والتي سوف تقلل الاستهلاك مرة أخرى.

هذه الآثار تدل على أن تخفيض قيمة العملة يؤثر على العرض، والاستيعاب، الإيرادات والإنفاق

الخارجي، أي على كلا الجانبين لتحقيق المساواة: $Y - A = X - M$

أي أن للتخفيض قيمة علاجية عندما يتعلق الأمر بتصحيح الاختلالات في الميزان التجاري، و مع ذلك، فإن سياسة تخفيض قيمة العملة غير فعالة إذا لم تكن مصحوبة من ناحية بالمرونة من جانب العرض على الصادرات الوطنية، ومن ناحية ثانية من الطلب الأجنبي على الواردات.

4/ شروط نجاح عملية خفض قيمة النقد:

لنجاح سياسة تخفيض قيمة العملة يجب توفر الشروط التالية¹:

- اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة. بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض.
- ضرورة اتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.
- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة ارتفاع لأسعار تكلفة المنتجات المحلية.
- عدم قيام الدول المنافسة بإجراءات مماثلة للتخفيض، مما يزيل الأثر المترتب على التخفيض.
- استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير.
- الاستجابة لشرط مارشال- ليرنر والقاضي بأن يكون مجموع مرونة الطلب ومرونة الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

¹ قدي عبد المجيد، المدخل إلى الأساسيات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية- مرجع سابق، ص ص 134، 135.

خلاصة الفصل الأول:

- لقد قمنا خلال هذا الفصل بدراسة المفاهيم الأساسية المتعلقة بموضوع سعر الصرف التوازني، كما تطرقنا في مرحلة ثانية إلى المكان الطبيعي الذي يتحدد فيه هذا السعر، ألا وهو سوق الصرف.
- دراسة هذه المصلحات جاءت كبدائية تمهيدية لموضوع سعر الصرف التوازني الذي تطرقنا إليه في المرحلة الثالثة، و من خلال هذا الفصل يمكن أن نخلص إلى بعض الاستنتاجات التالية:
- من بين أهم أهداف سياسة سعر الصرف في البلدان المتقدمة تحقيق النمو بمعدلات تضخم متدنية.
 - الهدف الرئيس لسياسة إدارة سعر الصرف في معظم الدول النامية، وفي مقدمتها الدول ذات المديونية الخارجية المرتفعة اعتماد الحفاظ على نوع من ميزان المدفوعات قابل للاستمرار، في حين أن عددا من الدول النامية الأخرى اتخذت (لفترة زمنية محددة) هدف تقليص معدلات التضخم هدفا رئيسيا.
 - تتعدد أبعاد تحديد التوازن إلا أنها تشترك كلها في ضرورة الأخذ بعين الاعتبار البعد الزمني تباين سعر التوازن وسعر السوق، الفارق في الأسعار، تعدد الشركاء التجاريين.
 - يتمثل انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الارتفاع المستمر أو الانخفاض المتواصل لسعر العملة عن مستواه الحقيقي.
- تجدر الإشارة إلى أن هذا الفصل كان بمثابة فصل تمهيدي لما سيليه من الفصول، التي سيكون ثانيها مخصصا لدراسة أهم النظريات الاقتصادية التي تناولت موضوع سعر الصرف التوازني بالتحليل.

الفصل الثاني

نظرة حول الأدبيات النظرية المفسرة

لسعر الصرف الحقيقي التوازني

المبحث الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية.

المبحث الثاني: المنهج النقدي في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني.

المبحث الثالث: المقاربات الحديثة.

تمهيد:

لا يزال شرح وتفسير سلوك سعر الصرف على المستوى الدولي أحد أهم اهتمامات نظريات الاقتصاد الدولي، فالاختلاف بين هذه النظريات مرده إلى اختلاف المقاييس التي يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية، وإلى المجال الزمني الذي يتم فيه تفسير سلوك سعر الصرف (قصير، متوسط، طويل المدى).

كما أن اختيار المتغيرات المفسرة للنموذج يعد إشكالا جوهريا في تحديد النموذج المفسر لسعر الصرف التوازني، فهذه المتغيرات ليست دائما متاحة وطرق حسابها تختلف من اقتصاد إلى آخر. كل هذه العوامل أدت إلى تباين وجهات نظر النظريات المفسرة لسعر الصرف سواء الاسمي أو الحقيقي.

ومن خلال هذا الفصل سنحاول تسليط الضوء على بعض أهم الأدبيات النظرية التي تناولت موضوع سعر الصرف الحقيقي التوازني بالتحليل كما يلي:

المبحث الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية.

المبحث الثاني: المنهج النقدي في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني.

المبحث الثالث: المقاربات الحديثة.

المبحث الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية: PPA

يعتبر السويدي كاسل "Gustav Cassel" أحد مؤسسي نظرية تعادل القوة الشرائية La Parité des pouvoirs d'achat (PPA) في سلسلة المقالات التي نشرها في الفترة 1921 إلى 1922. ليتم صياغتها في كتابه المعنون "النقود وأسعار الصرف الأجنبية"¹، حيث أشار إلى ضرورة استخدام تعادل القوة الشرائية كمرجعية لحساب الفروق النقدية كنسبة من الذهب وأن سعر الصرف بين عمليتين سيرتبط بالأسعار النسبية للذهب.

و تجدر الإشارة إلى أن مبدأ تعادل القوة الشرائية هو امتداد لقانون السعر الواحد: La loi du Prix unique الذي ينص على أن سعر السلعة نفسها يجب أن يتساوى بين البلدان، أي أن الأسعار بداخل السوق يجب أن تكون متطابقة مهما كان الحيز الجغرافي للسوق. وتقرض المعاملات في عدم وجود عوائق أمام التجارة الدولية مثل العوائق الجمركية، كما تفترض عدم وجود تدفقات رأسمالية، وأن الاقتصاديات تعمل عند مستوى التشغيل الكامل. في ظل هذه الشروط يمكن اعتبار قانون السعر الواحد بأنه أحد القوانين التي تسجل العلاقة بين أسعار السلع ويعطى بالشكل².

$$P_i = E \times P_i^* \dots\dots\dots(2.1)$$

حيث: E: سعر الصرف، i: سلعة ما، P_i: سعر السلعة i المحلي، P_i^{*}: سعر السلعة i الأجنبي. و علامة النجمة (*) تشير إلى الدولة الأجنبية.

ففي ظل هذه الافتراضات إذا لم تتحقق المعادلة (2.1) سوف يكون من المربح للمراجحين القيام بعمليات الاتجار. وأي خلل في نوعية السلعة أو في سرعة استلامها أو في شكلها يؤدي إلى اختلاف الأسعار مما يحقق مبدأ السعر الموحد.

وقد قدمت نظرية تعادل القوة الشرائية في عدة صيغ من أهمها:³

- نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة

- نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية

- الصيغة النقدية لتعادل القوة الشرائية المطلقة.

¹ حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف الموازية، مكتبة النهضة، مصر، 1987، ص 46.

² Gold Berg P. K. and Knetter M.M. Goods Prices and exchange rates : What have we learned?, Journal of economic literature, sept 97.

³ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص 213.

المطلب الأول: صيغ نظرية تعادل القوة الشرائية

تقدم نظرية تعادل القوة الشرائية عدة مقاربات، الأولى مطلقة والثانية نسبية، وأخرى نقدية، و من أهم الفرضيات التي تعتمد عليها هذه المقاربات:

- أن لا تخضع التجارة الدولية لأية قيود¹، أي عدم وجود تكاليف النقل أو التعريفات أو أية قيود على حرية التجارة الدولية.
- أن لا تخضع عمليات تحويل النقود من دولة إلى أخرى لأية قيود بل يجب أن تكون حرة.
- عدم حدوث تغيرات هيكلية، كالحروب مثلا في الدول الشريكة تجاريا تتعكس على قوى السوق أي العرض والطلب.
- عدم حدوث تدفقات واسعة لرأس المال خلال فترة سعر الصرف.

أولا: نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة: *La Parité des pouvoirs d'achat Absolue*

يمكن الحصول على الصيغة المطلقة لحساب تعادل القوة الشرائية من خلال إعادة ترتيب المعادلة رقم (2.1)، وذلك بافتراض أن السوق تامة وأن الحواجز الجمركية أمام حركات السلع غير موجودة إضافة إلى انتقال المعلومات بين الأسواق في شكل تام وأن السلع في هذه الأسواق متجانسة. وتبين هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يساوي العلاقة بين مستويات الأسعار، أي أن القوة الشرائية لعملة ما مماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر².

$$P_i = E \times P_i \Rightarrow E_t = \frac{P_t}{P_t^*} \dots\dots\dots(2.2)$$

حيث: E_t يعبر عن سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

P_t و P_t^* : مستوى الأسعار المحلية والأجنبية على التوالي.

ومن ثم فإن مفهوم تعادل القوة الشرائية المطلقة يقضي بأن تقييم العملات يتم على أساس ما يمكن أن تشتريه العملة في الداخل والخارج، فإذا كان مستوى الأسعار المحلية (الجزائر مثلا) يساوي ضعف مستوى الأسعار الأجنبية للولايات المتحدة الأمريكية، فإن هذا يتطلب وفقا للمعادلة (2.1) أن تبدل وحدة واحدة من العملة الأجنبية (\$) بوحدتين من العمل الوطنية (DA)، وذلك لأن القوة الشرائية

¹ محمد عبد العزيز العجمية، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1979، ص341.

² Redriger Dorumbush, Exchange Rate and Inflation, Cambridge, USA, 1994, P266.

للدولار الأمريكي تساوي ضعف القوة الشرائية للدينار الجزائري، وبالتالي يمكن القول أن تكلفة شراء سلعة أو خدمة في الولايات المتحدة الأمريكية لا بد أن تساوي تكلفة شرائها في الجزائر. فإذا افترضنا أن تكلفة إنتاج سلعة من السلع في الولايات المتحدة الأمريكية هي دولار واحد فقط وأن تكلفة إنتاج نفس السلعة في الجزائر هي 2 دج فإن معدل الصرف الذي يجب أن يعادل تكلفة شراء هذه الحزمة يكون:¹

$$\frac{DA}{\$} = \frac{P_A}{P_{US}} = \frac{2DA}{1\$} = 2$$

حيث تشير:

$$E = \frac{DA}{\$} \text{ معدل الصرف.}$$

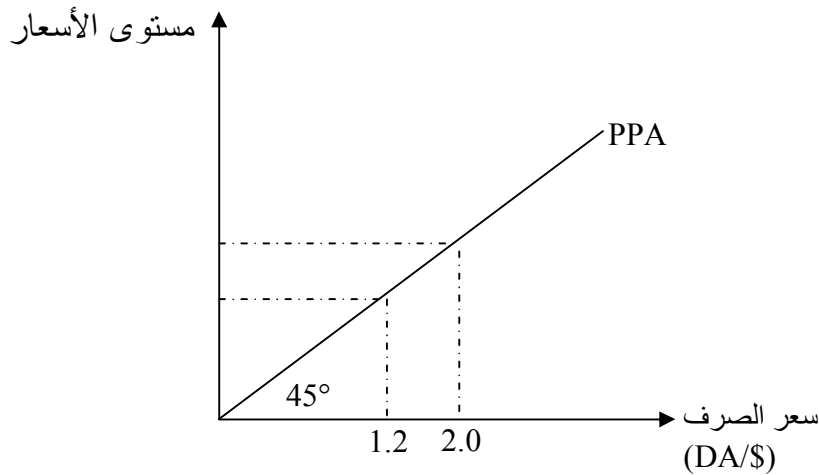
$P=P_A$: مستوى الأسعار المحلية بالجزائر.

$P=P_{US}$: مستوى الأسعار الأجنبية (الولايات المتحدة).

ويمكن التعبير عن العلاقة بين معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية باستخدام معادل القوة

الشرائية في الشكل (1.2):

الشكل (1.2): معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية باستخدام معادل القوة الشرائية



المصدر: نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، ط1، شركة كاس للطباعة القاهرة، 2006، ص 25.

¹ نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة كاس للطباعة القاهرة، 2006، ص 24.

فإذا افترضنا أن معدل الصرف أعلى أو أقل من مستوى توازن تعادل القوة الشرائية فإن ذلك يخلق فرصا مربحة للاستفادة من فروق الأسعار، وخط 45° في الشكل (1.2) يعبر عن نظرية تعادل القوة الشرائية حيث يتحدد معدل صرف الدينار بنسبة الأسعار بين كل من الولايات المتحدة والجزائر، فإذا

$$\frac{P_A}{P_{US}} \text{ سوف تنخفض من } \frac{2DA}{1\$} \text{ إلى } \frac{2DA}{2\$}.$$

لقد عرفت هذه الصيغة عدة صعوبات في تطبيقها عمليا وهذا لوجود اختلاف بين أسعار السلع في مختلف الأسواق وفي نفس الوقت يطرح التساؤل أي الأسعار تدخل في الحساب، وأي وزن يعطي لكل سلعة في النموذج، ويفسر بعض الاقتصاديين هذا الاختلاف بصعوبة تحويل السلع المتبادل بها دوليا وبدون تكلفة بين الأسواق غير متجانسة الأسعار، بالإضافة إلى صعوبة تحصيل المعلومات من حركة الأسعار في السوق والقيود على التجارة التي تزيد من تكلفة العملية.

الصعوبة الثانية التي تواجهها هذه الصيغة هي مدى توفر الأسعار في شكلها الخام، لأن معظم الاقتصادات توفر الأسعار في شكل أرقام قياسية باختيار سنة أساس.

هذه الصعوبات أدت بالباحثين في هذا المجال إلى صياغة النوع الثاني من نماذج تعادل القوة الشرائية، ألا وهو نموذج تعادل القوة الشرائية النسبية.

ثانيا: تعادل القوة الشرائية النسبية: **La Parité des pouvoirs d'achat relative**

انطلاقا من الصعوبات التي تواجهها الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية بنيت الصيغة النسبية على الفرضيات التالية:

- الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل.
 - حرية الانتقال للعمولات بين الدول.
 - إزالة العوائق التجارية التي تحد من تكافؤ الأسعار معبرا عنها بالعملتين.
- ويتم استخدام الصيغة النسبية دون حرج حتى لو كانت الدول تستخدم صورا مختلفة للأوزان السعرية، أو إذا كانت تلك العوامل الأخرى تلعب دورها، طالما بقيت الأوزان والعوامل الأخرى ثابتة عبر الزمن، فالتغيرات في مستويات الأسعار النسبية سوف تنعكس على الأرقام القياسية النسبية للأسعار.

وتقرر هذه الصيغة أن التغيير في سعر الصرف التوازني بين دولتين يتحدد بنسبة الفرق بين مستويات الأسعار في الدولتين.¹

فإذا قمنا بكتابة المعادلة رقم (2.1) في صيغة اللوغاريتم الطبيعي، أسقطنا المؤشرات السفلية لنصل إلى الصيغة:²

$$\ln E_t = \ln P_t - \ln P_t^* \dots\dots\dots(2.3)$$

وبأخذ المعامل التفاضلي الأول سوف نحصل على التغيير النسبي في سعر الصرف ΔE_t وذلك كدالة في الفرق بين التغيرات النسبية للأسعار المحلية والأجنبية، لذلك نحصل على:

$$\Delta E_t = \Delta P_t - \Delta P_t^* \dots\dots\dots(2.4)$$

حيث تعبر Δ عن المعامل التفاضلي الأول.

و تشير المعادلة (2.4) إلى أن التغيير في سعر الصرف الاسمي يسمح بإزالة الفروض التضخمية المحلية والأجنبية، وإنه إذا تضاعفت الأسعار النسبية في الدولة المعنية بين سنة الأساس وسنة أخرى، فإن سعر الصرف يتغير بنفس النسبة، أي سيشهد انخفاضا.

يلاحظ أن أسلوب تعادل القوة الشرائية النسبية يمكن أن يلقي نجاحا أكبر -عمليا- من أسلوب تعادل القوة الشرائية المطلقة إذا كان أثر الصدمات النقدية (في الاقتصاد المحلي، و بالتالي لا يكون لهذه الصدمات أثر في الخارج) على الأسعار متجانسا، بحيث ينعكس التوسع النقدي داخل الاقتصاد المعني في ارتفاع أسعار السلع كلها بنفس النسبة و دون تمييز، كما ينعكس الانكماش النقدي في انخفاض أسعار السلع كلها بنفس النسبة و دون تمييز، و بالتالي لا يكون لهذه الصدمات أي أثر على أسعار السلع النسبية داخل الاقتصاد المعني. في ضوء ذلك، يمكن لأسلوب تعادل القوة الشرائية النسبية أن يكون صحيحا، حتى و إن اختلف عمليا توازن قانون السعر الواحد و أسلوب تعادل القوة الشرائية المطلقة. بالإضافة - ومن جهة تحليلية بحتة - فإن الأثر المتجانس على الأسعار - إن وجد - ، يسهم في نجاح الأبحاث التجريبية لأسلوب تعادل القوة الشرائية النسبية، إذ عادة ما تعتمد هذه الأخيرة مؤشرات أسعار يمكن أن تختلف من بلد إلى آخر، حتى وإن كانت نظريا تمثل نفس الفئة من السلع، مثل مؤشر أسعار المستهلك، أو منخفض الناتج المحلي الإجمالي، أو غيرها من المؤشرات الأخرى. و المقصود بالاختلاف في هذا المجال هو من حيث السلع التي تدخل في تكوين السلة ووزن كل منها

¹ محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 26.

² سي بول هالود، رونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، الرياض، السعودية، 2007، ص 215.

فيها. فإذا أخذنا مؤشر أسعار المستهلك مثلاً، نجد أن السلع التي تدخل في تكوين سلة هذا المؤشر تختلف من دولة إلى أخرى حسب مستوى معدل الدخل الفردي، و طبيعة و تقاليد الاستهلاك بالبلاد، بالإضافة إلى مناخها الجغرافي و غيرها من المؤثرات الأخرى التي تؤثر في نمط العيش و أساليب الإنفاق و الاستهلاك بشكل عام. و مثل هذا الاختلاف لا يطرأ على مؤشر أسعار الاستهلاك فقط، و إنما يمتد ليشمل جميع المؤشرات السعرية الأخرى.

لقد أصبحت نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) في شكلها النسبي أكثر قبولا لدى الاقتصاديين، غير أن ذلك لم يمنع من وجود بعض أوجه القصور، فما زالت النظرية تفترض عدم وجود تكاليف نقل أو عوائق جمركية وغير جمركية تعوق تدفق التجارة وتحقق قانون السعر الواحد، والقصور الأكثر أهمية هو تجاهلها كون مستويات الأسعار تشتمل على سلع قابلة للتجارة و سلع غير قابلة للتجارة، هذه الأخيرة لا يسري عليها قانون السعر الواحد وبالتالي ليس لها أهمية في تحديد معدل الصرف¹. و قد حاول المنهج النقدي لتعادل القوة الشرائية معالجة أوجه القصور من خلال الصيغة النقدية.

ثالثاً: الصيغة النقدية: La PPA Monétaire

لقد انطلق النقديون من مبدأ التفرقة بين السلع المتاجر بها دولياً و السلع غير القابلة للتجارة في تفسيرهم لتعادل القوة الشرائية، فكان الانطلاق من مفهوم سعر الصرف الحقيقي الذي يعرف بـ :

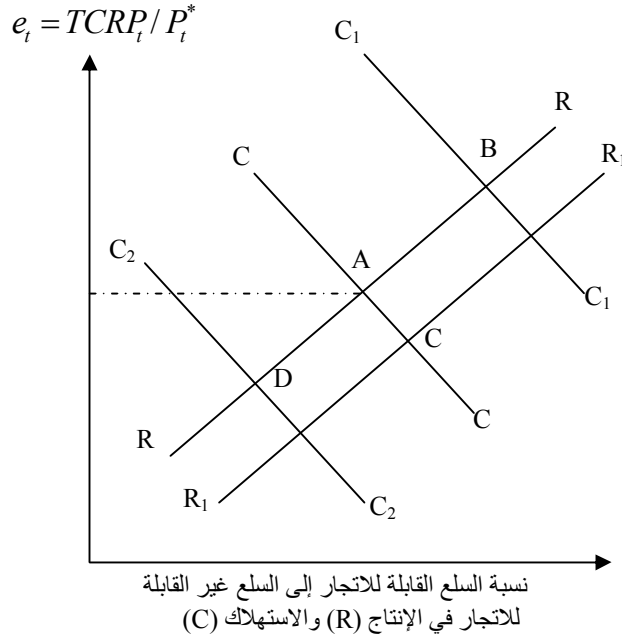
$$TCR = e_t P_t^* / P_t = P_{tT} / P_{tN} \dots\dots\dots(2.5)$$

حيث أن P_N , P_T هي الأسعار المحلية للسلع القابلة للتجارة، و غير القابلة للتجارة هي التوالي، ويشير المؤشر t إلى الزمن:

و حيث أن قيمة سعر الصرف $e_t = TCR P_t / P_t^*$ فإن قيمة e_t تتعدد فقط من نسبة مستويات الأسعار المحلية إلى الأسعار الأجنبية وذلك إذا كانت TCR ثابتة.

³ Sndevan, G, & Kamiah, B, Monetary Approach to the Balance of payments under fixed & managed floating exchange rate, the Indian case, the Indian Economic, 1994, Vol. 42. P53.

الشكل (2.2): الصدمات وأثرها على سعر الصرف الحقيقي التوازني



المصدر: سي بول هالوود، رونالد، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، الرياض، السعودية، 2007، ص 224.

حيث أن (RR): نسبة السلع القابلة للتجارة وتلك غير القابلة للتجارة من الإنتاج المحلي.

(CC): نسبة السلع القابلة للتجارة وتلك غير القابلة للتجارة في الاستهلاك.

نلاحظ أن منحنى RR في شكل دالة طردية للنسبة $\frac{P_{IT}}{P_{IN}}$ بسبب ارتفاع الأسعار النسبية للسلع

القابلة للتجارة. بينما منحنى CC في شكل دالة عكسية في سعر الصرف الحقيقي بسبب ارتفاع السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة.

ويحدد سعر الصرف الحقيقي التوازني عند نقطة TCR_1 حيث لا توجد زيادة في الطلب على أي من السلعتين.

ومن الواضح أن التوازن $\frac{P_{IT}}{P_{IN}}$ و TCR_1 يتغير في حالة انتقال الدوال RR، CC كل منهما

بالنسبة للأخرى، وهناك عدة عوامل يمكن أن تؤدي إلى حدوث ذلك على سبيل المثال:¹

¹ سي بول هالوود، رونالد ماكديونالد، مرجع سابق، ص 223.

1 - التعريفات الجمركية والحصص وغير ذلك من القيود على الواردات، تؤدي إلى زيادة الربحية النسبية للسلع القابلة للتجارة، مما يؤدي إلى انتقال RR إلى RR₁ وحدوث ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي التوازني عند النقطة C.

2 - اكتشاف مورد طبيعي مثل بترول بحر الشمال والغاز الطبيعي في المملكة المتحدة والنرويج وهولندا خلال ستينات وسبعينات القرن العشرين، ومعاملة هذا المورد الطبيعي كسلعة قابلة للتجارة من حجم الإنتاج سوف تزيد مما يؤدي إلى حدوث ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي عند النقطة C. وقد اختصر مفهوم قانون السعر الواحد لدى النقديين على السلع المتاجر بها دولياً فقط بمعنى أن سعر الصرف يتحدد من خلال مستوى الأسعار المحلية (P) ومستوى الأسعار الأجنبية (P*) للسلع القابلة للتجارة دولياً مع افتراض عدم وجود تكاليف نقل وغياب القيود الجمركية وغير الجمركية، وذلك يحدد سعر الصرف بالصيغة التالية:¹

$$P = \alpha P_T + (1 - \alpha)P_N \dots\dots\dots(2.6)$$

(p) المستوى العام للأسعار يشتمل على أسعار السلع القابلة للتجارة دولياً (P_T) وأسعار السلع غير القابلة للتجارة (P_N) و بالتالي:

ويشير (α) إلى حصة السلع القابلة للتجارة من مجموع السلع المنتجة داخل الاقتصاد الوطني محل الدراسة بينما يعبر عن الأسعار الأجنبية بالشكل:

$$P^* = \alpha^* P^*_T + (1 - \alpha^*) P^*_N \dots\dots\dots (2.7)$$

و من ثم يمكن تعريف مستوى الأسعار بدلالة أسعار السلع القابلة للتجارة دولياً فقط في كل من الاقتصاديين الوطني والأجنبي كما يلي⁽²⁾:

$$P^* = [\alpha^* P^*_T + (1 - \alpha^*) \beta^*] P_T \dots\dots\dots (2.8)$$

نرمز للجزء $[\alpha + (1 - \alpha)\beta]$ بـ λ بالمثل بالنسبة للاقتصاد الأجنبي بـ λ^* فيمكن تعريف مستوى الأسعار المحلية والأجنبية كالتالي:

$$P^* = \lambda^* . P_T^* \dots\dots\dots (2.9)$$

ومن ثم يمكن إعادة صياغة سعر الصرف كما يلي:

¹ نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص ص 29، 30.

¹ عدنان عباس علي، المنهج النقدي في القوى المتحركة في سعر الصرف الأجنبي، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة الكويت، العدد4، 1999، ص70.

$$e = \frac{P}{P^*} \cdot \frac{\lambda^*}{\lambda} \dots \dots \dots (2.10)$$

تعكس هذه المعادلة حقيقة أن سعر الصرف يتحدد من خلال نسبة مستوى الأسعار في الاقتصاد المحلي إلى مستوى الأسعار في الاقتصاد الأجنبي، أذا بعين الاعتبار حصة السلع القابلة للتجار (α) و (α^*) إلى إجمالي السلع المنتجة في الاقتصاديين المحلي والأجنبي على التوالي، وكذلك الأهمية النسبية لأسعار السلع القابلة للتجار دوليا (β) و (β^*) في الرقم القياسي لمستوى الأسعار في الاقتصاديين المحلي والأجنبي.

تعتبر المعادلة (2.10) أساسية عند تحديد معدل الصرف التوازني في إطار المنهج النقدي، فهي تعكس الصياغة النسبية لنظرية PPA، حيث يتغير معدل الصرف التوازني عندما تتباين معدلات التضخم في الاقتصاديين الوطني والأجنبي. و من ثم فإن المنهج النقدي يفسر تغيرات معدل الصرف بفروق ومعدلات التضخم بين الدول المختلفة، على الأقل في الأجل الطويل.

ويمكن صياغة العلاقة بين معدل التضخم وتغير معدل الصرف من خلال سعر الصرف TCR والذي يمكن الحصول عليه عن طريق إعادة صياغة المعادلة رقم (2.11) كما يلي:

$$TCR = \frac{EP_T^*}{P_T} \dots \dots \dots (2.11)$$

بإمعان النظر في المعادلة رقم (2.11) نجد أن معدل الصرف الحقيقي يعكس مقدار ما يحصل عليه الاقتصاد الوطني (الواردات) مقابل ما يقوم بتصديره من السلع الوطنية، بمعنى أنه يقيس القوة الشرائية للسلع الوطنية، وبالتالي فما هو إلا مقلوب معدل التبادل الدولي للاقتصاد الوطني $[P_T / E.P_T^*]$ وبصورة أخرى فهو يعكس معدل التبادل الدولي للاقتصاد الأجنبي.

رابعاً: إشكالية الإنتاجية المتحيزة – فرضية بلاسا سامويلسون – : *L'effet de Balassa samwelson*

عند محاولة تطبيق تعادل القوة الشرائية لحساب سعر الصرف بين دولتين، واحدة متقدمة ذات نمو قوي والأخرى متخلفة ذات نمو ضعيف تبرز مشكلة الانحراف المنتظم بين أسعار الصرف الثابتة الاسمية وأسعار الصرف الحقيقية. تعرف هذه المشكلة باسم فرضية بلاسا- سامويلسون (1964)، إذ تحاول هذه الفرضية تفسير سبب الارتفاع المستمر لسعر الصرف الحقيقي في الدول قوية النمو – على عكس استنتاجات تعادل القوة الشرائية كما سنتطرق إليه- وسبب هذه الظاهرة حسب بلاسا كون

الإنتاجية في قطاع السلع القابلة للتجارة أعلى في الدول المتقدمة مقارنة بها في الدول المختلفة، بينما تتمثل مستويات الإنتاجية في قطاع السلع غير القابلة للتجارة بين الدولتين¹.

فإذا تم القياس بعملة مشتركة فإن أسعار السلع غير قابلة للتجارة سوف تكون أقل لدى الدول المتخلفة منها لدى الدول المتقدمة، بينما تتعادل أسعار السلع القابلة للتجارة فيما بينها نتيجة لذلك، نجد أن سلة مرجحة بأوزان معينة تضم سلعة قابلة للتجارة وأخرى غير قابلة للتجارة، سوف تكون أرخص لدى الدولة ذات مستويات الأجور المنخفضة (المتخلفة) وبافتراض أن سعر الصرف الاسمي يتحدد من خلال الأسعار النسبية للسلع القابلة للتجارة، سوف يكون هناك اختلاف بين أسعار الصرف الاسمية والحقيقية².

وحسب بلاسا فإن قانون السعر الواحد يكون صالحاً للتطبيق في السلع القابلة للتجارة، بسبب المنافسة الدولية (على الأقل في صيغتها النسبية). في حين لا يوجد أي سبب لتطبيقه في السلع غير القابلة للتجارة، أين ترتفع الأسعار بسرعة في الدول المتخلفة (القياس بعملة مشتركة). ويمكن التعبير عن هذه الظاهرة كما يلي³:

ليكن P_e ، P_a مستويات الأسعار الداخلية في قطاع السلع غير قابلة للتجارة وقطاع السلعة القابلة للتجارة.

$$\pi_e \cdot \pi_a \text{ مستوى إنتاجية العمل.}$$

فرضية القانون الواحد للأسعار تطبيق في السلع القابلة للتجارة تكتب في الشكل:

$$e = P_e - P_e^* \dots (2.13)$$

السلوك التنافسي للمؤسسات يدفع بها لمعادلة الأجر الحقيقي مع الإنتاجية الحدية للعمل، ووفق فرضية دالة الإنتاج لكوب دوقلاس Cobb-Douglas فإن الإنتاجية الحدية عبارة عن دالة خطية في الإنتاجية المتوسطة للعمل.

$$\begin{aligned} w - P_e &= \pi_e \\ w - P_a &= \pi_a \end{aligned} \dots (2.14) \quad \text{وعليه:}$$

حيث W : معدل الأجور الداخلية المشترك للقطاعاتين.

¹Hervé Joly, celine Prigent, Nicolas Sobczath, Le taux de change réel d'équilibre une introduction, Economie et Révision, N° 96-10 Novembre 1996.P6.

² سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص214.

³ Balassa Bela (1964) : The Purchasing Power Parity Doctrine: a Reappraisal, Journal of Political Economy, 72 (6), pp.584-96.

المطلب الثاني: الصلاحية التطبيقية لتعادل القوة الشرائية: **La validité empirique de la PPA**

من أجل الوقوف على مدى صلاحية تعادل القوة الشرائية سنعرض إلى مجموعة من البراهين التطبيقية التي قامت باختيار الصلاحية.

أولاً: اختبارات تحليل الانحدار لتعادل القوة الشرائية وصفات السلاسل الزمنية لسعر الصرف الحقيقي لقد قام فرانكل "Frenkel" بعرض تقديرات الانحدار للقوة الشرائية المطلقة، والنسبية المبنية على مجموعة مختارة من الأرقام القياسية التجميعية لفترة ما بين الحربين العالميتين، والخبرة الراهنة مع أسعار الصرف المعلومة.

فقام بتقدير المعدلات التالية¹:

$$en e_t = \alpha + \beta en P_t + \beta^* en P_t^* + \mu_t \dots (2.15) \text{ تعادل القوة الشرائية المطلقة:}$$

$$en \Delta e_t = \beta en P_t + \beta^* en \Delta P_t^* + \Delta_t \dots (2.16) \text{ تعادل القوة الشرائية النسبية:}$$

Δ_t, μ_t معاملات الاضطراب.

نلاحظ أنه إذا كان $\beta = 1, \beta^* = 1 - \beta$ فإن تعادل القوة الشرائية سيتحقق.

وفي عرضه لتقديراته هاتين المعادلتين لأسعار الصرف بين الدولار و الجنيه الإسترليني، الفرنك والدولار، الفرنك و الجنيه الإسترليني وذلك باستخدام نسبة الأرقام القياسية لأسعار المواد ونسبة الأرقام القياسية لأسعار الغذاء، ونسبة الأرقام القياسية للجملة للفترة من فبراير 1921 إلى غاية ماي 1925، فكانت نتائجه تؤيد بقوة فرضية تعادل القوة الشرائية في صيغتها والنسبية (مع الإشارة إلى عدم معنوية الثابت في الصيغة النسبية).

إلا أن "كروجمان Krugman" خلص إلى أن هناك بعض البراهين التي تؤيد أسعار الصرف أكثر من تعادل القوة الشرائية، ويشير هذا البرهان إلى وجود انحرافات كبيرة في أسعار الصرف عن القيم التي يحددها تعادل القوة الشرائية وهي تدوم بشكل كاف، كما تبدو أكبر لدى الدول ذات السياسة النقدية غير المستقرة.

وقد أشار "De Grawe" إلى فشل تعادل القوة الشرائية خلال سبعينات وثمانينات القرن العشرين، فقد أظهرت الدلائل إلى أن هناك اتجاهها لسعر الصرف الحقيقي نحو المستوى التوازني في المدى الطويل وكان تفسير ذلك هو عدم وجود معيار اسمي يتم على أساس قياس التوقعات، وهو ما يمثل

¹ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص ص 233، 234.

أساسا لقياس أسعار الصرف الاسمية والحقيقية في المدى الطويل، وهو نفس الأمر الذي أشار إليه Cassel عندما بين بأن تعادل القوة الشرائية تمثل القيمة التي يجب أن يصل إليها سعر الصرف الحقيقي بعد فترة زمنية معينة¹.

والسؤال المطروح هو كم سيستغرق سعر الصرف من الوقت حتى يصل إلى نقطة التوازن؟.

وهو الأمر الذي ناقشته نظرية التكامل المشترك Co integration .

ثانيا: اختبار تعادل القوة الشرائية باستخدام طرق التكامل المشترك

إن معظم الاختبارات الراهنة لعلاقة تعادل القوة الشرائية استخدمت أساليب التكامل المشترك بين أسعار الصرف الاسمية وبين الأسعار النسبية.

وتركز هذه الدراسات على تطبيق أساليب التكامل المشترك المقدمة من طرف "Engle" و

Garenger سنة 1987 على المعادلة:

$$e_t = \beta + \alpha_0 P_t - \alpha_1 P_t^* + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2.17)$$

e : لوغاريتم سعر الصرف الاسمي.

β : لوغاريتم مستوى الأسعار المحلية.

P^* : لوغاريتم مستوى الأسعار الأجنبية.

فإذا كانت e_t ، P_t ، P_t^* متكاملة من القيمة 1 فإنه توجد صيغة ضعيفة لتعادل القوة الشرائية إذا

كان الباقي لمعادلة يتصف بالسكون stationnarité ويتحقق الشكل القوي لتعادل القوة الشرائية إذا تم

تحقيق شرط التجانس بالإضافة إلى وجود الشكل الضعيف أي أن $\alpha_0 = 1$ ، $\alpha_1 = -1$ ، ولتطبيق طريقة،

التكامل المشترك قام Husted and macdonald باستخدام في البيانات الجدولية لمجموعة تضم 20

دولة في مواجهة الدولار الأمريكي وكذلك المارك الألماني لفترة زمنية للعينة تضم تجربة التقويم

آنذاك، وكانت النتيجة هي وجود دليل على التكامل المشترك.

ثالثا: الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية

تعتبر نظرية تعادل القوة الشرائية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية المستخدمة في تحديد

المسار المتوقع لسعر الصرف الحقيقي، كما يعتبر نموذج تعادل القوة الشرائية أحد المدخلات الأساسية

في النماذج الأخرى لتحديد سعر الصرف، إلا أن هذا النموذج البسيط لمنهج تعادل القوة الشرائية لم

¹ R. Mac Donald, Long-run Exchange rate modelling, a survey of recent evidence ; imf staff papers, vol 42, N°=03, September 1995. on <http://www.imf.org>.

يخلو من بعض السلبيات التي تعاب عليه مما قد ينتج وصفات للسياسة الاقتصادية تكون غير مناسبة ومن بين أهم هذه السلبيات:

- اعتماد هذه النظرية على فكرة القوة الشرائية للنقود، هذه الفكرة التي يصعب تحديدها، لأن قيمة النقود أو قوتها الشرائية أمر نسبي، نظرا لوجود بعض السلع والخدمات التي لا تدخل ضمن التجارة الدولية.¹

- افتراض السببية الذي ينص على أن سعر الصرف يتأثر بتغيرات الأسعار دون غيرها من المؤثرات الأخرى لاقى اعتراضا متزايدا من الناحية النظرية والتطبيقية.²

- اختلافات أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتمدة، أسعار الاستهلاك أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات.

- طول مدة تصحيح الأسعار بالنسبة للأسعار غير المحددة بالدقة المطلوبة، ونفس الأمر بالنسبة لسنة الأساس.

- تعتقد هذه النظرية أنه يمكننا تقدير معدل التضخم في كل البلدان بغض النظر عن تفاوت تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية من بلد لآخر.

- هناك عوامل أخرى مؤثرة في تحديد سعر الصرف مثل تغير أذواق المستهلكين وظهور منتجات بديلة...إلخ.

- إهمال هذه النظرية لتحولات الفوائد والأرباح وحركة رؤوس الأموال.

- هناك مشكل التميز بين المتغير التابع من المتغير المستقل، ذلك أن نظرية تعادل القوة الشرائية تفترض مستوى الأسعار هو المتغير المستقل، وأن سعر الصرف هو المتغير التابع، إلا أنه يمكن أن نلاحظ بأن التغيرات في أسعار الصرف، تؤدي إلى إحداث تغيرات في مستوى الأسعار.

ورغم كل الانتقادات السابقة فإن هذه النظرية، لا تزال مرجع الكثير من الاقتصاديين الذين يتناولون سعر الصرف بالدراسة والتحليل سواء بالأسلوب التحليلي أو القياسي، ومن ثم يمكن الاعتماد عليها لمعرفة تقدير تقريبي لسعر الصرف، يستند على تفاوت القوة الشرائية من دولة إلى أخرى.

¹ أحمد جامع، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، مصر، 1977، ص 174.

² Clark, peter, et al, exchange rates and economic fundamentals: A framework for Analysis, IMF paper series, no 15,dec 1994 ,pp 11-18.

المبحث الثاني: المنهج النقدي في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني

لقد تم تعريف سعر الصرف على أنه مقدار النقود من العملة المحلية اللازم دفعها مقابل الحصول على النقود الأجنبية، وعليه فإنه من اللازم دراسة محددات الطلب على هذين النوعين من النقود، الأمر الذي تمت دراسته من خلال المنهج النقدي في تحديد سعر الصرف.

من الناحية التاريخية نجد أن السياسة النقدية الخاصة بالمنهج النقدي أبدت تأثيرا واضحا على اتجاهات سعر الصرف، فعلى سبيل المثال نجد أن إتباع سياسة نقدية توسعية أو ميسرة في الولايات المتحدة الأمريكية في فترة إدارة الرئيس الأميركي كارتر قد أسهمت في الانخفاض الحاد في قيمة الدولار خلال الفترة 1977-1978، وأن السياسة النقدية المقيدة بدرجة شديدة التي تلت ذلك دفعت بقوة قيمة الدولار إلى الارتفاع في أوائل الثمانينات.

تشتمل الإسهامات المبكرة للمدخل النقدي في معدل الصرف أعمال كل من (Nurkse 1945) و (Freidman 1953). حيث اهتمت هذه الأعمال بدور المضاربة في أسواق الصرف الأجنبي، فركز Nurkse على مخاطر انتقال الأثر إذ قد يولد ذلك عدم استقرار السوق، وبالتالي عدم استقرار معدل الصرف.¹ وفي هذه الفقرة سنحاول عرض أدبيات المدخل النقدي سعر الصرف من خلال النماذج الفرعية التي تتطوي أسفله.

المطلب الأول: المنهج النقدي للأسعار المرنة *Le modèle monétaire aux prix flexibles*

يعتبر المنهج النقدي للسعر المرن امتدادا لنظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) التي تمت دراستها في الفقرة الأولى، ويقوم هذا المنهج - النقدي - على الأعمال المقدمة من طرف Kouri 1976, Frenkel 1976, Hohson 1973, Mussa 1976. ويهدف هذا النموذج إلى تفسير و بيان كيفية تأثير التغير في عرض و طلب النقود على معدلات الصرف، سواء كان هذا التأثير مباشرا أو غير مباشر². كما أن الفكرة الأساسية التي ينطلق منها هي أن أسعار الصرف تابعة للقيمة الجارية للاحتياجات النقدية (المحلية و الأجنبية)، و لمحددات الطلب على النقود و بالخصوص للدخل و لمعدل الفائدة (المحلية و الأجنبية)³.

¹ Mac Donald, R. & Taylor, M (1992), *Exchange Rate Economics, A survey*, (IMF staff papers), vol 39, p2.

² نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 236.

³ Henri Bourgnial, op.cit, p 460.

أولاً: فرضيات النموذج

ينطلق هذا النموذج من الفرضيات التالية:

- 1- يتكون العالم من إقتصادين (محلي - أجنبي) ينتجان سلع لها بدائل تامة لبعضها البعض.
 - 2- يتحدد عرض النقود في كلا الإقتصادين خارج النموذج و من خلال السلطة النقدية (البنوك المركزية).
 - 3- يتم الإنتاج في مستوى التشغيل الكامل.
 - 4- الطلب على العملة المحلية يكون من طرف المقيمين المحليين فقط، والطلب على العملة الأجنبية يكون من طرف المقيمين الأجانب فقط.
- و من بين أهم الفرضيات الأساسية لهذا النموذج هي فرضية تحقق تعادل نظرية تعادل القوة الشرائية بشكل مستمر في الأجلين، القصير و الطويل.

$$e_t = p_t - p_t^* \dots\dots\dots(2.18)$$

حيث تعبر كل من e_t , p_t , p_t^* عن القيم اللوغاريتمية لسعر الصرف الاسمي و مستوى الأسعار المحلية، و مستوى الأسعار الأجنبية على التوالي.

و بما أن الكتلة النقدية متحكم بها، فإن دالة الطلب على النقود تكون مستقرة عبر الزمن. و يفترض النموذج النقدي أن دوال الطلب على النقود المحلية و الخارجية تأخذ الشكل:

$$m_t = p_t + \phi Y_t - \lambda i_t \dots\dots\dots(2.19)$$

$$m_t^* = p_t^* + \phi Y_t^* - \lambda i_t^* \dots\dots\dots(2.20)$$

حيث تشير (m_t^*, m_t) إلى لوغاريتم الكتلة النقدية المحلية و الأجنبية على التوالي حيث يفترض أن:

$m = M_d = M_s$ و أن (Y^*, Y) لوغاريتم الدخل الحقيقي المحلي و الأجنبي على التوالي،

(i^*, i) معدل الفائدة المحلي و الأجنبي على التوالي،

(ϕ) تشير للمرونة الداخلية،

(λ) تشير للمرونة بالنسبة لسعر الفائدة. حيث يفترض أن $(\phi = \phi^*)$ ، $(\lambda = \lambda^*)$

ثانياً: تقديم النموذج

من خلال المعادلات (2.19) و (2.20) نجد أن:

$$e_t = (m_t - m^*_t) - \phi(Y - Y^*) + \lambda(i - i^*) \dots \dots \dots (2.21)$$

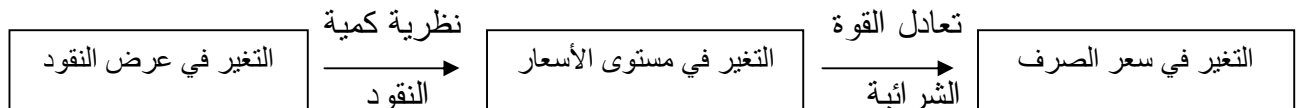
تشير العلاقة (2.21) إلى النموذج النقدي الأساسي للسعر المرن الذي يوضح أن الزيادة في عرض النقود المحلية بالنسبة لعرض النقود الأجنبية يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية. وتؤدي الزيادة في الناتج المحلي إلى تحسن قيمة العملة المحلية و بالمثل فإن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية يؤدي إلى خفض قيمة العملة المحلية.

وعلى افتراض تحقق تعادل الفائدة غير المغطاة بصورة مستمرة و متواصلة عبر الزمن، مما يعني تساوي الفرق بين سعر الفائدة المحلي والأجنبي مع المعدل المتوقع لانخفاض (ارتفاع) قيمة العملة الوطنية، أي أن النموذج أدخل عنصر التوقعات في التحليل.¹ فإذا كان التباين في سعر الفائدة الاسمي بين الدولتين يعادل معدل التغير في أسعار الصرف و في ذات الوقت تتحقق تعادل القوة الشرائية، فإنه يمكن القول أن التغير في سعر الصرف سوف يعادل الفرق في معدلات التضخم بين الدولتين.

و عليه يمكن القول أنه توجد متغيرات تعمل سويًا لتحديد الصرف وهي القوى النقدية، وقوى الدخل و قوى التوقعات. فبالنسبة للقوى النقدية فإن زيادة عرض النقود بنسبة معينة في الاقتصاد المحلي تؤدي إلى انخفاض متناسب في قيمة العملة المحلية مقابل نظيرتها الأجنبية، و في ظل تعادل القوة الشرائية فإن الأمر سيؤدي إلى إحداث تغيرات في سعر الصرف كما يشير إليه الشكل (2، 3).

الشكل (3.2): الأثر المباشر للتغير في عرض النقود في النموذج النقدي للأسعار المرنة على

تحديد سعر الصرف



المصدر: محمد ناظم محمد حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف و تقييم العملات، الهيئة العامة المصرية للكتاب، القاهرة، 1999، ص 135.

¹ Mark.P.Taylor, The economics of exchange rates, journal of economics literature, (march 1995), pp 13-47.

ويمكن التعبير عن عنصر التوقعات بالمعادلة:

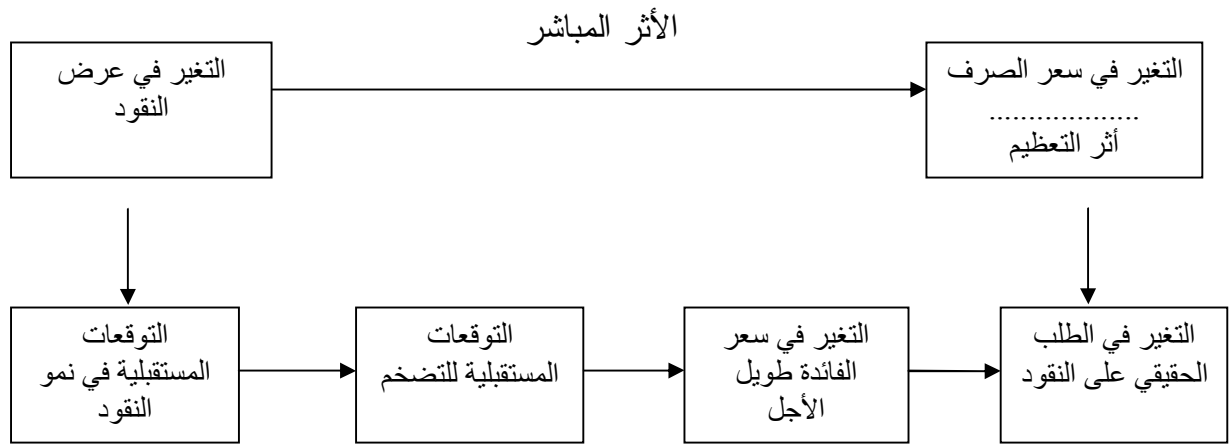
$$e^a = (i - i^*) \dots \dots \dots (2.22)$$

$$\Delta e = (i - i^*) \dots \dots \dots (2.23)$$

e^a تمثل نسبة الانخفاض المتوقع في معدل الصرف Δe .

و في ظل سريان تعادل القوة الشرائية فإن التغير المتوقع في سعر الصرف سيتساوى مع الفرق بين معدلات التضخم المتوقع بين الاقتصاديين .

الشكل (4.2): كيف تؤثر توقعات التضخم على أسعار الصرف في النموذج النقدي للأسعار المرنة



المصدر: محمد ناظم محمد حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف و تقييم العملات، الهيئة العامة المصرية للكتاب، القاهرة، 1999، ص 139.

كما أن المعدلات المتوقعة للتضخم سوف تتأثر بالمعدلات المتوقعة لنمو المتغيرات النقدية لأن مستوى الأسعار يتحدد بعرض النقود بالنسبة للطلب عليها، أي أن:

$$e^a = \Delta e = (i - i^*) = (p^a - p^{a*}) = (m^a - m^{a*}) = (\pi - \pi^*) \dots \dots (2.24)$$

حيث تشير: $(p^a - p^{a*})$ إلى التغير المتوقع في مستوى الأسعار المحلية و الأجنبية، $(m^a - m^{a*})$ التغير المتوقع في المعروض النقدي المحلي والأجنبي على التوالي:

$$(\pi - \pi^*) \text{ معدل التضخم المحلي والأجنبي على التوالي.}$$

وتشير المعادلة (2.24) إلى أن التغير المتوقع في سعر الصرف، عرض النقود، مستوى الأسعار أو التضخم تعكس نفس المتغير مما يسمح بكتابة نموذج سعر الصرف في ظل النموذج النقدي للسعر المرن كما يلي:¹

$$e_t = (m_t - m^*_t) - \phi(Y - Y^*) + \lambda(\pi - \pi^*) \dots \dots \dots (2.25)$$

وتعكس المعادلة (2.25) تعدد المتغيرات المحددة لسعر الصرف كسعر نسبي للنقود، فبعض هذه المتغيرات نقدي والآخر حقيقي، فضلا عن دور التوقعات المستقبلية لمسار السياسة النقدية على معدل سعر الصرف وذلك من خلال ما يطلق عليه أثر التعظيم ².Magnification effect

ونظرا لأهمية التوقعات في المنهج النقدي، فقد استحوذت على عناية واهتمام العديد من الاقتصاديين، وكان موضع مدى رشادة هذه التوقعات محلا لكم هائل من الدراسات النظرية والتطبيقية

ثالثا: إدراج التوقعات الرشيدة

إن النظر إلى سعر الصرف باعتباره سعرا لأحد الأصول معناه أن التوقعات بخصوص الوضع المستقبلي لمحدداته ستكون على درجة كبيرة من الأهمية بالنسبة لتحديد سعر الصرف في الوقت الحالي، كما أشرنا سابقا فإن النموذج النقدي للسعر المرن يقرر أن التغير المتوقع في معدل الصرف والتغير المتوقع لفروق الفائدة يعكس توقعات التضخم، ومن ثم توجد إمكانية التعبير بأحدهما مكان الآخر في النموذج.

و بالتالي يمكن إعادة تعبير عن المعادلة (25) كما يلي:³

$$e_t = (m_t - m^*_t) - (\phi Y + \phi^* Y^*) + \lambda \Delta e \dots \dots \dots (2.26)$$

ويمكن صياغة المعادلة (2.26) لتأخذ الشكل:

$$e_t = (1 + \lambda)^{-1} (m_t - m^*_t) - (1 + \lambda)^{-1} \phi (Y - Y^*) + (1 + \lambda)^{-1} \lambda \Delta e \dots \dots (2.27)$$

و بافتراض كون التوقعات رشيدة فإن مزيدا من التكرار يجعل وضع المعادلة (2.26) في شكل

الحل الآجل كما يلي:

¹ Rosemberg, M, (1996), currency Forecasting, **A guide to fondamental & Technical modeles of exchange rate détermination**, Irwink profesional publishing, Chicago, pp 141-142.

² Hodrick, R, , **An Empirical Analisis of the Monetary Approach to the détermination of exchange rates**, the économics of exchange rates, 1978, pp113-114.

³ Mac Donald, R”& Taylor, op.cit, p5.

$$e_t = (1 + \lambda)^{-1} \sum_{i=0}^{\infty} \left[\frac{\lambda}{1 + \lambda} \right]^i \left[(m_t - m^*_t)_{t+i}^a - \phi Y_{t+1}^a + \phi^* Y_{t+i}^a e \right] \dots \dots \dots (2.28)$$

حيث تبنى التوقعات على أساس معلومات في وقت معين وليكن (t).

وتشير المعادلة (2.28) إلى النموذج النقدي للتوقعات الرشيدة الذي يشتمل على تحديد المسار المستقبلي المتوقع للمتغيرات الأساسية وهي الدخل، العرض النقدي.

كذلك تعكس المعادلة وجود عامل الخصم وهو $\left[\frac{\lambda}{1 + \lambda} < 1 \right]$.

رابعاً: بعض الانتقادات الموجهة للنموذج النقدي في ظل مرونة الأسعار

لقد تعرض النموذج النقدي في ظل مرونة الأسعار إلى جملة من الانتقادات أهمها:¹

- افتراض هذا النموذج سريان نظرية تعادل القوة الشرائية على الدوام في مختلف الأجل (القصير، المتوسط، الطويل). و هو ما لم تؤيده معظم الدراسات التطبيقية والتي تشير إلى عدم صلاحية تعادل القوة الشرائية في الأجلين القصير والمتوسط، وإن أيدت صلاحيتها في الأجل الطويلة.
- يفترض هذا النموذج دوام مرونة الأسعار الأمر الذي لا يتحقق دوماً.
- لا يستطيع هذا النموذج تحديد وشرح العوامل التي تحدد معدل الصرف في الأجل القصير حيث تتقلب تغيرات الأسعار *volatilité* بشدة في هذا الأجل، بمعنى دراسته تطورات معدل الصرف يومياً أو أسبوعياً أو شهرياً، فلا يمكن إرجاع هذه التقلبات إلى تغيرات مستويات الأسعار أو إلى تغيرات كميات النقود المعروضة وذلك لأن الأخيرتين لا تتغيران بنفس السرعة.

¹ نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، مرجع سابق، ص 248.

المطلب الثاني: النموذج النقدي في ظل جمود الأسعار: (SPMA)

يعد افتراض سريان قاعدة تعادل القوة الشرائية في النموذج النقدي للأسعار المرنة عائقا أمام تطبيق هذا النموذج في الآجال الطويلة والمتوسطة. وللتغلب على هذا العائق اقترح دورنبوش (1976) نموذجا نقديا يشابه إلى حد ما النموذج النقدي للأسعار المرنة، إلا أنه يستبعد افتراض سريان قاعدة تعادل القوة الشرائية في الأجل القصير وإن كانت صحيحة وتسري في الأجل الطويل.

و قد تناول دورنبوش دور التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد معدل الصرف من خلال نموذج كلي يأخذ في اعتباره سوق السلع، وسوق النقد، وسوق الأوراق المالية بهدف التعرف على الطريقة التي تتوازن بها الأسواق الثلاثة عبر الزمن (في الأجل القصير، المتوسط، الطويل)، وكيفية انتقالها من توازن إلى توازن جديد طويل الأجل نتيجة زيادة العرض النقدي.¹

أولاً: فرضيات النموذج

يقوم النموذج النقدي في ظل جمود الأسعار على الفرضيات التالية:

1- لا تستجيب الأسعار بسرعة للمؤثرات في الأجل القصير، ذلك أن سوق السلع يستجيب ببطء

عن سوق الأصول المالية بالنسبة للصدمات المالية.

2- الزيادة في عرض النقود الاسمية يتبعها زيادة في عرض النقود الحقيقية (لأن الأسعار جامدة)

مما يؤدي إلى زيادة أثر السيولة، بمعنى أن أسعار الفائدة سوف تتجه للانخفاض في بداية

استجابة الزيادة في عرض النقود الحقيقي.²

3- يقوم الأفراد بتكوين توقعاتهم عن معدل الصرف المستقبلي بشكل رشيد، حيث يبنون توقعاتهم

على الاستفادة من كل ما هو متاح من معلومات ومعرفة عن المتغيرات التي تحدد معدل

الصرف طويل الأجل.

كما يفترض إمكانية انحراف أسعار الصرف الاسمية و الحقيقية عن مستواها التوازني في الآجال

البعيدة المحددة من طرف تعادل القوة الشرائية. فهو يدرس أساسا شروط التوازن في السوق النقدي في

ظل فرضية الإحلال بين الأصول النقدية المحلية و الأجنبية.

و يمكن شرح الفكرة الأساسية لهذا النموذج من خلال المثال التالي:

¹ نشأت الوكيل، التوازن النقدي و معدل الصرف، مرجع سابق، ص 252.

² محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 140.

بافتراض وجود انخفاض في عرض النقود المحلية في الأجل القصير، فإن جمود الأسعار يؤدي إلى انخفاض في العرض الحقيقي للنقود، ليلي ذلك ارتفاع في أسعار الفائدة الأمر الذي يشجع على دخول رؤوس الأموال وارتفاع سعر الصرف الاسمي وفي مرحلة ثانية سعر الصرف الحقيقي.

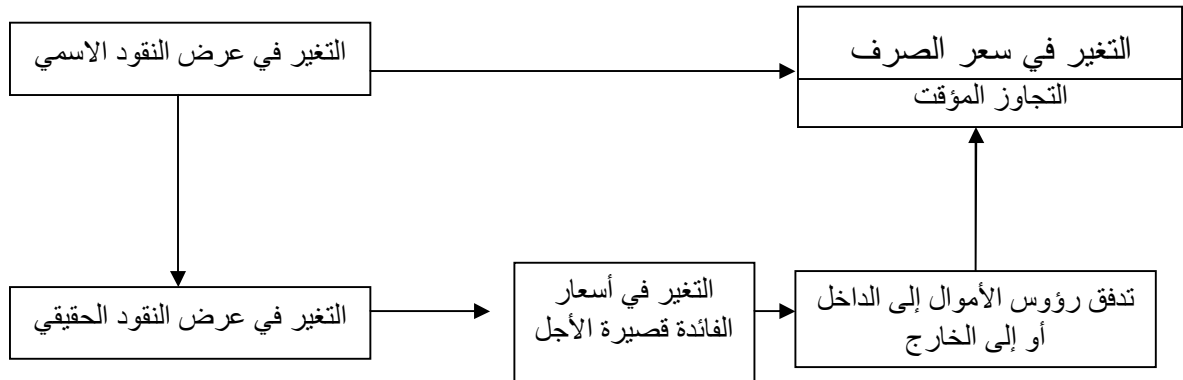
في ظل هذه الظروف فإن المستثمرين الأجانب سيخفضون استثماراتهم، وفي نفس الوقت الذي يمكن أن تكون فيه الخسارة المتوقعة في الصرف بسبب انخفاض متوقع في سعر الفائدة أقل من فوارق العوائد من رؤوس الأموال (فوارق معدلات الفائدة)، فإن المستثمرين المواجهين للخطر سيواصلون شراء الأصول الأجنبية و يحدث التوازن في المدى القصير عندما يتساوى معدل الانخفاض المتوقع مع الفروق في معدلات الفائدة، فعندما تختلف هاتان المتغيرتان عن الصفر ، فإن سعر الصرف الحقيقي سينحرف عن مستواه التوازني في الأجل البعيد المحدد من تعادل القوة الشرائية.

و في الآجال المتوسطة فإن الأسعار المحلية ستخضع نتيجة الانخفاض في عرض النقود مما يسبب انخفاضا حقيقيا في العرض النقدي ثم في أسعار الفائدة المحلية.ومن ثم سيقوم سعر الصرف الاسمي بتعديل هذه الاختلافات من خلال انخفاضه البطيء حتى يصل إلى مستواه التوازني في المدى الطويل المحدد من طرف تعادل القوة الشرائية.

و نشير إلى أن فرنكل Frenkel (1979) قام بنقد نظرية Dornbusch الذي يبين أن الضعف الحقيقي في هذا النموذج يكمن في إهماله للقوى التضخمية.¹

الشكل (5.2): الأثر المباشر و آثار السيولة للتغيرات في عرض النقود على أسعار الصرف في

النموذج النقدي الجامد



المصدر: محمد ناظم محمد حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف و تقييم العملات، الهيئة العامة المصرية للكتاب، القاهرة، 1999، ص 140.

¹Jeffry.A. FRANKEL: A theory of floating exchange rates on interest differentials, American economic review vol 69, 1979,p610.

ثالثاً: تقديم النموذج

انطلاقاً من فرضيات النموذج ووفقاً لدورنبوش فإن الزيادة الأولية في المؤثرات النقدية تؤدي إلى انخفاض متناسب لقيمة العملة المحلية، والانخفاض في سعر الفائدة نتيجة التغيرات التي تحدث في منحى تفضيل السيولة النقدي سيؤدي إلى تفاقم خفض قيمة العملة، لذلك فإن سعر الصرف في الأجل القصير سوف يتجاوز حدود قاعدة تعادل القوة الشرائية طويلة الأجل و عليه يمكن القول أن المعادلة (29) تتحقق كظاهرة طويلة الأجل¹:

$$e_t' = p_t' - p_t^* \dots\dots\dots(2.29)$$

حيث تعبر العلامة (') الموجودة فوق المتغيرات عن قيمتها في الأجل الطويل، ولذلك ففي المدى القصير يمكن انتهاك شروط المعادلة:²

$$e_t \neq p_t - p_t^* \dots\dots\dots(2.30)$$

على أساس تحقق :

$$m_t^* = p_t^* + \phi_t^* y_t^* - \lambda \cdot i_t^* \dots\dots\dots(2.31)$$

حيث:

P_t, P_t^* : لوغاريتم مستوى الأسعار الأجنبية والمحلية على التوالي.

e_t : لوغاريتم سعر الصرف الاسمي.

m_t, m_t^* : لوغاريتم الكتلة النقدية الأجنبية والداخلية على التوالي.

y_t, y_t^* : لوغاريتم الدخل الحقيقي.

i_t, i_t^* : لوغاريتم سعر الفائدة الاسمية.

و يفترض دورنبوش أن قطاع الأصول يتطابق مع النموذج النقدي للأسعار المرنة، كما أن فرضية ثبات مستوى الأسعار الأجنبية يهمل القطاع النقدي الأجنبي، كذلك يفترض شرط تعادل سعر الفائدة

¹ سي بول هالوود، رولاند ماكولاند، مرجع سابق، ص ص 304، 305.

* في توازن السوق النقدي يكون معدل الفائدة:

$$i = f[M / P.Y]$$

² MICHEL AGLIETTA, Macro économie internationale, Duno, PARIS, 1993, PP 419- 422.

غير المغطاة أي أن أسواق الأصول سوف تتوازن باستمرار وجمود أسعار السلع يعني أن أسواق السلع لا تتوازن بشكل مستمر (بالرغم من تحقق ذلك في المدى الطويل)*
ومن أجل مطابقة النموذج النقدي مع صلابة الأسعار قام دورنبوش بتعديل المعادلتين (2.30)،
(2.31) ليحصل على:

$$\begin{aligned} m &= p + \phi.\bar{y} - \lambda.i \\ i &= i^* + \hat{e}^a \\ \hat{e}^a &= \theta(\bar{e} - e) \\ \hat{p} &= \mu[\delta(e - p) - \theta_i + g - \bar{y}] \dots\dots(2.32) \end{aligned}$$

تشير المعادلات أعلاه إلى أن السعر هو المتغير الوحيد الذي بإمكانه امتصاص الانحراف بين العرض والطلب من السلع، كون متغير العرض متغيراً خارجياً.
و يشير دورنبوش إلى ضرورة إعادة صياغة التعبير عن التغير المتوقع في سعر الصرف، ففي ظل النموذج المرن عبر عن هذا التغير المتوقع بأنه الفرق المتوقع في التضخم، إلا أن فشل تعادل القوة الشرائية في المدى القصير أدى إلى حتمية استبدال هذه الصيغة. فعبر عنها دورنبوش - أي التغير المتوقع في سعر الصرف- بأنه يعادل مقدارا ثابتا σ من الفرق بين القيمة التوازنية e_t' والقيمة الراهنة:

$$\Delta e_{t+1}^a = \sigma (\phi e_t' - e_t) \quad 0 < \sigma < 1 \dots\dots\dots(2.33)$$

لنقوم فيما بعد بتحديد التوازن طويل المدى المعرف بالشروط التالية:

$$\begin{aligned} \hat{e}^a &= 0 \quad \text{و} \quad \hat{p} = 0 \\ e &= \bar{e} \quad \text{و} \quad i = i^* \end{aligned}$$

من المعادلة (2.33) نحصل على مستوى توازن الأسعار: $\bar{p} = m - \phi.\bar{y} + \lambda.i^*$ ، وعلى مستوى توازن سعر الصرف: $\bar{e} = \bar{p}$ ، وذلك بافتراض ثبات الأسعار الأجنبية.
إذن لتعريف التعديل الإضافي لسعر الصرف على المدى القصير، نلاحظ أن المعادلة (33) التي تعبر عن التوازن في سوق النقود يتم التأكد منها في البداية:

$$m = \bar{p} + \phi.\bar{y} - \lambda.i^*$$

$$m = p + \phi \cdot \bar{y} - \lambda \cdot i^* + \lambda \cdot \theta (e - \bar{e})$$

في المدى القصير: نحصل على:

$$e - \bar{e} = -\frac{1}{\lambda \theta} (p - \bar{p}) \dots \dots \dots (2.34)$$

كما يستطرد دورنبوش في عرض نموذجهِ بالإشارة إلى أن انتهاك شرط تعادل القوة الشرائية في المدى القصير و ليس في المدى الطويل يتطلب وجود معادلة تصف التطور الحادث في مستوى الأسعار من التوازن في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل.

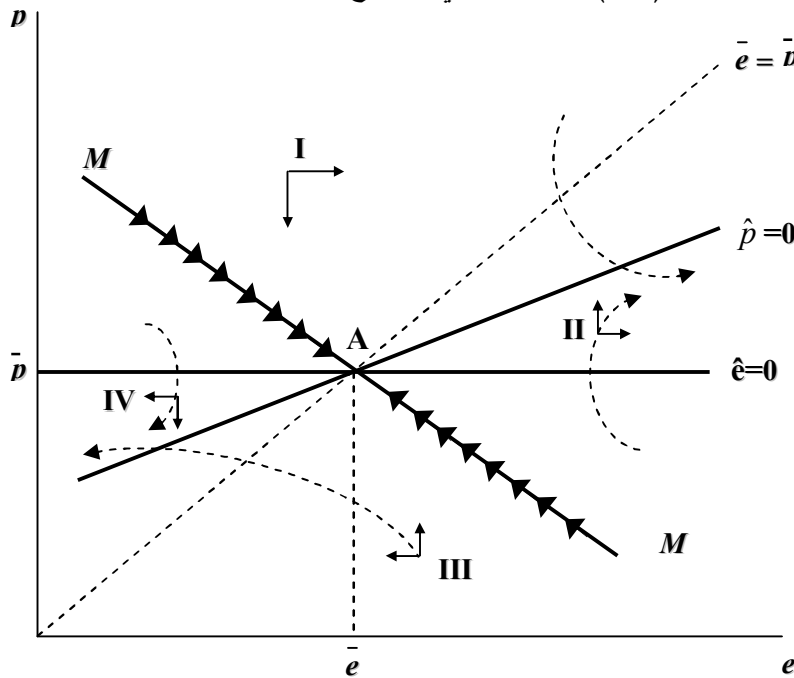
لذلك يكون من المفترض حدوث تكيف في مستوى الأسعار بشكل يتناسب مع الزيادة في الطلب

$$\Delta p_{t+1} = \pi (d - y)_t \quad \pi > 0 \dots \dots \dots (31) \quad \text{الكلي أي:}^1$$

حيث تعبر d_t عن لوغاريتم الطلب الكلي، π تشير إلى معامل سرعة المواءمة.

و يمكن إيضاح كيفية عمل نموذج دورنبوش باستخدام الشكل (6.2).

الشكل (6.2): التوازن في نموذج دورنبوش



Source: Redriger Dorubush, Expection & Exchange rate dynamics; journal of political economy, vol.84. 1976, p1168.

¹ بافتراض أن دالة الطلب الكلي لا ترتبط إلا بسعر الفائدة:

$$M_t^d / p_t = l(i_t) = (1 + i_t)^{-h} \quad \text{حيث } h > 0$$

الخط 45° معامل التناسب في الأجل الطويل بين مستوى السعر وبين سعر الصرف، والتحرك على هذا الخط يكون تحت افتراض سريان تعادل القوة الشرائية. فأسفل هذا الخط يرتفع سعر الصرف بالنسبة لمستوى السعر المحلي، لذلك توجد زيادة في الطلب على السلع المحلية، بينما فوق خط 45° تكون هناك زيادة في العرض من السلع المحلية.

المنحنى MM يعبر عن التوازن في سوق النقد في اقتصاد مفتوح يتحقق فيه تعادل سعر الفائدة غير المغطاة في جميع الأوقات:

$$i^* - i = e^{-a} \dots (2.35)$$

ننطلق من حالة التوازن عند النقطة A ، $(p^* = e^* = 0)$ ،

حيث: $p^* = \gamma(\bar{q} - q) + \mu(\bar{p} - p)$ تعبر عن ديناميكية الأسعار.

ثم نعتبر حدوث صدمة مستمرة في العرض النقدي m مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار فوق P_A' مما يستلزم زيادة سعر الصرف لضمان الحفاظ على توازن سوق النقد.

ثالثاً: أثر ارتفاع العرض النقدي

نعرض إلى ارتفاع العرض النقدي في الأجلين القصير والطويل.

أثر ارتفاع العرض النقدي من M_0 إلى M_1 :

في حال تعرض الاقتصاد المحلي إلى صدمات حقيقية كارتفاع المعروض النقدي فإننا سنكون في:

أ- في المدى القصير، حيث الأسعار جامدة.

تبقى الأسعار ثابتة في النقطة P_0 ، المداخل الحقيقية هي M_1/P_0 ، وسعر الفائدة التوازني ينتقل من i_0

إلى i_1 ، (يجب أن ينخفض كي يحصل الأعوان على كمية أكبر من النقد) ويكون:

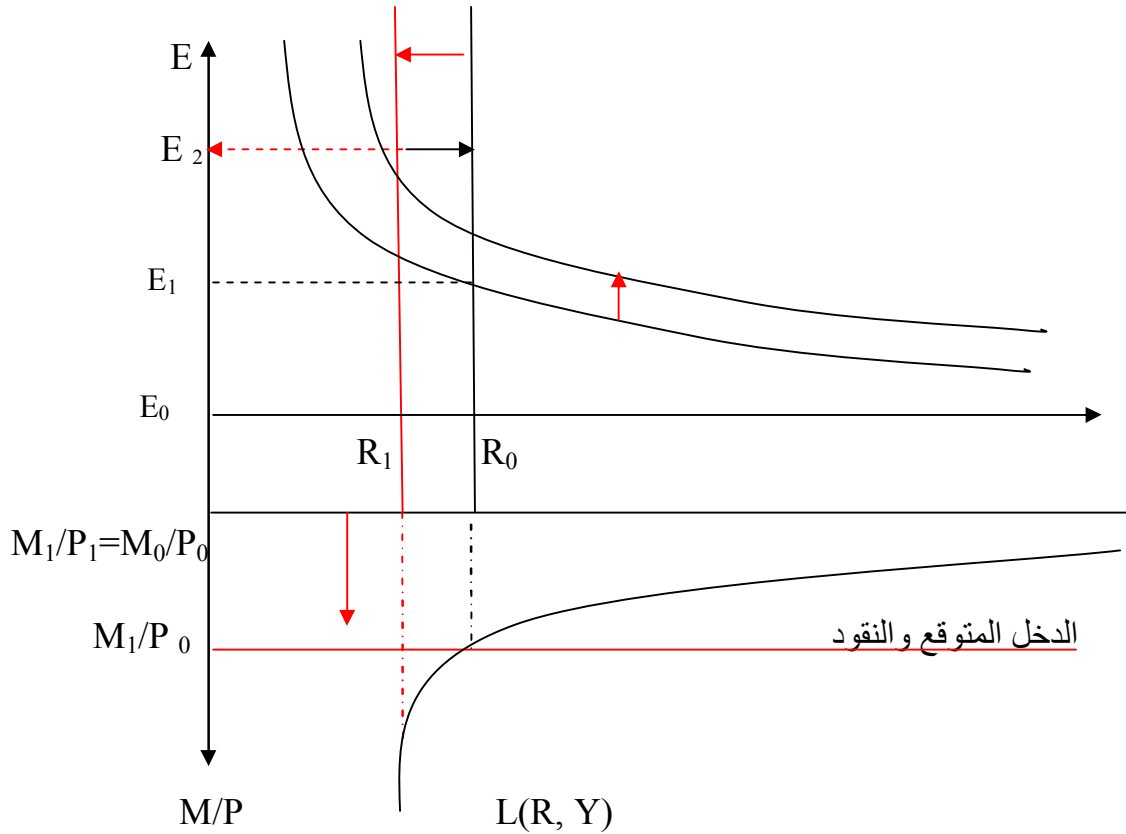
$$P^* = \left(\frac{\gamma}{\beta\theta} + \gamma + \mu \right) (\bar{P} - P) \dots (2.37)$$

في المدى الطويل يوجد التضخم (النظرية الكمية للنقود)، أي توقع في انخفاض النقود الوطنية،

(ارتفاع E^a) الذي يرتفع إلى المنحنى الأعلى للعائد، و تنتقل أسعار الصرف من E_0 إلى E_1 حيث $E_1 < E_0$

$E_0 < E_1$ ، انخفاض في قيمة النقود.

الشكل (8.2): توازن السوق النقدي و سوق الصرف في المدى القصير لنموذج دورنبوش



Source: Redriger Dorubush, Expectation & Exchange rate dynamics ;journal of political economy, vol.84. 1976, p1171.

المطلب الثالث: النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية (Frankel)

انطلق¹ Frankel في تحليله لسعر الصرف التوازني من الملاحظات الموجهة لنموذج Dornbusch خاصة تلك المتعلقة بإهماله للفروق التضخمية إذ يرى Dornbusch أن توقعات أسعار الصرف تتوقف على سرعة تجاوز الفجوة بين معدل الصرف الحاضر الجاري وسعر الصرف التوازني طويل الأجل، فمع تلاشي هذه الفجوة يكون كل من التغيير في معدل الصرف الجاري و التضخم المتوقع مساويا للصفر. في حين يرى Frankel أن تأثير هذه الفجوة لا يتوقف عند هذا الحد بل يتعداه إلى تأثير فروق المستويات المتوقعة للتضخم. أي أن نموذج Frankel يقوم بين التوليف بين نموذج Dornbusch و النموذج النقدي للسعر المرن.

¹ Jeffrey.A. Frankel,op.cit, PP11-22.

كما يشير هذا النموذج كغيره من النماذج النقدية إلى التأثير المباشر لنمو عرض النقود على سعر الصرف، و التأثير غير المباشر للتوقعات المرتقبة في مستوى التضخم على سعر الصرف، بالإضافة إلى أثر السيولة على أسعار الفائدة الحقيقية و على تحركات رأس المال و بالتالي على سعر الصرف.

تقديم نموذج Frankel

انطلق Frankel من كون سعر الصرف يكون تابعا للأسعار المحلية، والأسعار الأجنبية ويأخذ

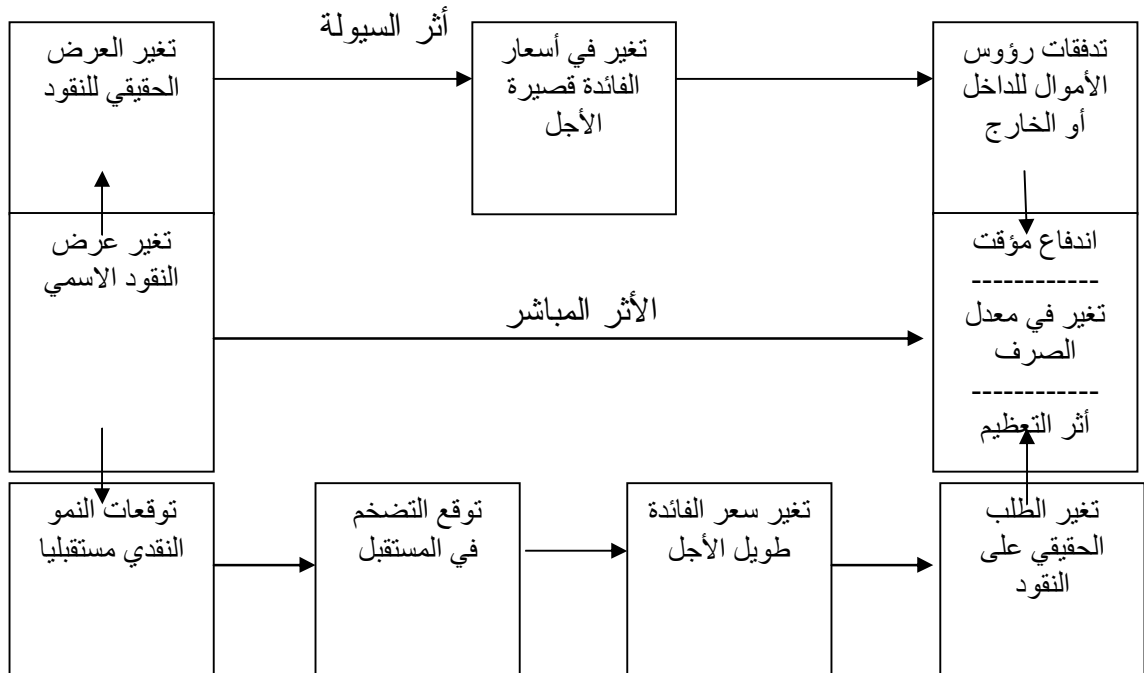
العلاقة التالية:

$$\begin{aligned} \tilde{e} &= \tilde{p} - \tilde{p}^* \rightarrow (a) \\ \tilde{e} &= (\tilde{m} - \tilde{m}^*) - \phi(\tilde{y} - \tilde{y}^*) - \psi(\tilde{i} - \tilde{i}^*) \rightarrow (b) \dots\dots\dots(2.40) \end{aligned}$$

حيث: (~) ترمز للمدى الطويل.

- التأثير المباشر والمباغت لنمو عرض النقود على معدل الصرف، و المعادلة (b) تمثل معادلة الطلب على النقود.
- التأثير غير المباشر للتوقعات بالارتفاع أو الانخفاض في مستوى التضخم على معدل الصرف. وجود أثر للسيولة على أسعار الفائدة وتحركات رأس المال، ومن ثم على معدل الصرف.

الشكل (9.2): آلية الانتقال في نموذج فروق أسعار الفائدة الحقيقية



المصدر: نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة كاس للطباعة، القاهرة، 2006، ص 292.

- المعدل المتوقع لخفض قيمة العملة دالة في كل من الفجوة بين المعدل الحاضر الجاري والمعدل التوازني، وفروق التضخم المتوقع طويل الأجل بين الاقتصاديين المحلي والأجنبي، أي أن فرضية توقع انخفاض سعر الصرف تكتب من الشكل التالي:

$$E_T(\dot{e}_{t+1}^a) = -\gamma(e_t - \tilde{e}_t) + (i_t^a - \tilde{i}_t^{*a}) \dots \dots \dots (2.41)$$

حيث: $0 < \lambda < 1$

E_t : التوقع الرياضي الشرطي للمعلومات المتوفرة في الزمن t.
 i_t^a ; \tilde{i}_t^{*a} : تمثل التضخم المتوقع في المدى البعيد.

المطلب الرابع: النموذج النقدي لضغوط سوق الصرف لـ Roper و Girton

من خلال بحثهما المنشور سنة 1977 قدم كل من Lance Girton و Don Roper نموذجهما النقدي الجديد لسعر الصرف المعروف بنموذج ضغوط السوق Exchange Market Presswes (EMP)¹. والفكرة الأساسية لهذا النموذج تركز على أنه في حالة تطبيق نظام سعر الصرف الثابت بالإمكان استيعاب التأثيرات الناجمة عن الضغوط على الحسابات الخارجية عن طريق إجراء التغييرات في الاحتياطات الدولية في الدولة المحلية، أما في حالة تطبيق النظام المرن فإن ضغط السوق يمكن استيعابه من خلال التغيير في سعر الصرف نفسه.

وبما أن النظام النقدي الدولي مزيج من النظامين الثابت والمرن (تعويم مدار) فإنه يمكن تطبيق السياستين سابقتي الذكر لمعالجة الضغوط الخارجية. و من ثم أصبح نموذج ضغوط سوق الصرف (EMPM) من أنسب النماذج للتطبيق على الفترات التي يكون فيها تعويم معدلات الصرف مداراً.

تقديم النموذج

لقياس أثر الضغوط النقدية على سوق الصرف الأجنبي استخدم الباحثان في تكوين نموذجهما معياراً مركباً يشتمل على مجموع معدل التغيير في الاحتياطات الدولية منكمشا déflated بمستوى الأساس النقدي بالإضافة إلى معدل التغيير في معدل الصرف ذاته، وهو ما يعبر عن مقياس حقيقي لمقدار ضغط سوق الصرف وفق المنهج التالي:²

يبدأ نموذج الضغط بصياغة شرط التوازن في سوق النقود:

¹ Girton,L;Rper,D;(1977), **A Monetary Model of exchange Market pressure, applied to the post-war canadian experience** ; American économic Review, vol 69,pp537-548.

² نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص ص 277، 280 .

$$M_d = M_s \dots\dots\dots(2.42)$$

حيث تشير (M_d) إلى الطلب على الأرصدة النقدية الاسمية، (M_s) هي عرض النقود الاسمي. و يتم التعبير عن الطلب على النقود و العرض منها كما يلي:

$$M_d = KPY \dots\dots\dots(2.43)$$

$$M_s = m(R+D) \dots\dots\dots(2.44)$$

حيث تمثل (P) مستوى الأسعار المحلية، (Y) الناتج الحقيقي، (m) مضاعف النقود، ($R+D$) تمثل القاعدة النقدية، حيث (R) هي صافي الأصول الأجنبية (المكون الأجنبي في القاعدة النقدية)، و (D) هي الائتمان المحلي (المكون المحلي في القاعدة النقدية). و لكي نصل إلى نموذج ضغط سوق الصرف (EMPM) يجب صياغة نظرية القوة الشرائية، و هي ما توضحه المعادلة التالية:

$$E = P^* / P \dots\dots\dots(2.45)$$

حيث (E) معدل الصرف الحاضر (عدد وحدات العملة الأجنبية في مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية)، (P) و (P^*) مستوى الأسعار المحلية و الأجنبية على التوالي، لنصل إلى:

$$K \frac{P^*}{E} Y = m(R+D) \dots\dots\dots(2.46)$$

و يفترض Girton و Roper أن نسبة ضئيلة من الدخل الاسمي للأفراد يتم الاحتفاظ بها في شكل نقدي أو سائل (أي أن K تكون ثابتة)، و من ثم يمكن إعادة كتابة المعادلة (2.46) في شكل تغيرات نسبية كما يلي :

$$P^* - e + y = a + r + d \dots\dots\dots(2.47)$$

حيث تشير (P^*) للتغير النسبي في مستوى الأسعار الأجنبية، (e) التغير النسبي في معدل الصرف (E). (y) التغير النسبي في الناتج (Y)، (a) التغير النسبي في مضاعف النقود (m)، (r) التغير في صافي الأصول الأجنبية بالنسبة للقاعدة النقدية $[\Delta R / (R+D)]$ ، (d) التغير في الائتمان المحلي بالنسبة للقاعدة النقدية $[\Delta D / (R+D)]$.

و بإعادة ترتيب الحدود في المعادلة (42) نصل إلى نموذج ضغط سوق الصرف كما يلي:

$$r + e = p^* + y - a - d \dots\dots\dots(2.48)$$

و تقرر المعادلة (2.48) أنه في ظل قيم معطاة لـ (y, a, p^*) فإن الزيادة في الائتمان المحلي (d) تؤدي إلى انخفاض مكافئ في الاحتياطات الأجنبية، و تدهور نسبي مساو في قيمة العملة المحلية. و التساؤل المطروح عندئذ هو كم من الضغط سوف يستوعب أو يمتص Absorbed عن طريق التغير النسبي في معدل الصرف (e) و كم سوف يستوعب عن طريق التغير النسبي في الاحتياطات الخارجية (r).

اقترح كل من Silveria و Connally سنة 1979 تضمين المتغير $[Q=(e-1)/(r-1)]$ في الجانب الأيمن من المعادلة (43) فإذا كان معظم الضغط يتم استيعابه عن طريق خفض قيمة العملة و القليل عن طريق الاحتياطات فإن معلمة المتغير (Q) سوف تكون موجبة، و العكس في حالة استيعاب معظم الضغط عن طريق الاحتياطات فإن معلمة المتغير (Q) سوف تكون سالبة. و تمثل المعادلة (2.48) مع/وبدون المتغير (Q) الأساس التطبيقي لنموذج ضغط سوق الصرف. و يمكن تقدير المعادلة (2.48) في الشكل التالي:

$$r_t + e_t = y_0 + y_1 p_t^* + y_2 Y_t + y_3 a_t + y_4 d + \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots(2.49)$$

حيث تشير $(r_t + e_t)$ إلى ضغوط سوق الصرف. و يفترض النموذج القيود التالية (حالة النموذج

$$y_1 = y_2 = 1, y_3 = y_4 = -1$$

المقيد) على معاملات المتغيرات:

المبحث الثالث: المقاربات الحديثة

مثلا أشار [1998] Borowski *et al.* فإن تقديرات سعر الصرف التوازني ترتبط باختبار منهجية البحث المعتمدة، ويجد نوعين أساسيين من طرق التقدير، الطرق التقليدية كالتي تم دراستها، وأخرى حديثة تعتمد على نماذج رياضية تحاول تجنب نقائص النماذج السابقة.

المطلب الأول: نموذج التوازن الكلي وسعر الصرف الحقيقي التوازني

يعتبر منهج تعادل القوة الشرائية من أهم الطرق التي يعتمد عليها الاقتصاديون لتحديد قيمة العملة طويلة الأجل في أسواق الصرف العالمية إلا أن القصور الذي ميز هذا المنهج دفع بالاقتصاديين للبحث وابتكار مناهج أخرى تناسب تحديد العملات.

ويعتبر نموذج التوازن الكلي من أشهر الطرق البديلة استخداما في تحديد قيم العملات في الأجل الطويل. وطبقا لهذا النموذج فإن سعر الصرف الحقيقي - كما عرفه Nurkse سنة 1945 هو ذلك المعدل الذي يسمح بتوازن ميزان المدفوعات باحترام ثلاثة شروط:¹

- لا يوجد تدهور في التدفقات الخارجية.

- لا يوجد تأثير خاص بالمدخلات والمخرجات من رؤوس الأموال.

- عدم الزيادة في معدلات البطالة.

وبصفة أخرى فإن سعر الصرف التوازني هو المعدل الذي يتلاءم مع التوازن الداخلي والتوازن الخارجي في آن واحد.²

ويعرف التوازن الداخلي بحالة الوصول إلى مستوى ناتج العمالة الكاملة، في حين يمكن تعريف التوازن الخارجي بأنه تحقيق المستويات التي وضعت كهدف يسعى إليه الحساب الجاري.

وقد بينت جهود بلاسا في تقييمه لتعادل القوة الشرائية إلى ضرورة التفرقة بين قطاعي الاقتصاد المفتوح (الذي ينتج سلعا قابلة للتجارة) والمحمي (الذي ينتج سلعا غير قابلة للتجارة) مما يسمح بتعريف سعر الصرف الحقيقي بصيغة أخرى على أساس أنه السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة بالنسبة للسلع غير القابلة للتجارة. يأخذ في الاعتبار كون أسعار السلع القابلة للتجارة دالة في الأسعار الأجنبية والصرف الأجنبي. وكأي سعر نسبي داخلي، يمكن أن يكون سعر الصرف الحقيقي موضوع

¹ Babacar Séne, Taux de change réel d'équilibre et fardeaux de la dette en Afrique Subsaharienne. Cahiers de recherche Erisco, N° 2005-09, P3.

² محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 37.

تحليل جزئي في نموذج التوازن العام، مع إدخال منتجي السلع القابلة للتجارة في قائمة المنافسة الدولية على عكس منتجي السلع غير القابلة للتجارة. في حين يسمح سوق السلع القابلة للتجارة بتحويل الثروة مما يعبر عنه بتراكم العجز أو ما يسمى بالصدمات الحقيقية.

وقد قام H.Joly و al بتقديم نموذج بسيط بعونين اقتصاديين (مستهلك ومنتج) يسمح بشرح كيفية حساب سعر الصرف الحقيقي.¹

فرضيات النموذج:

ينطلق النموذج المقترح من الفرضيات التالية:

- تتم الدراسة في اقتصاد صغير مفتوح ينتج نوعين من السلع قابلة للتجارة يرمز لها "e" وغير

قابلة يرمز لها بـ: "ne" حيث: $P_e = e - P_e^*$

- رشادة المتعاملين الاقتصاديين، فالمنتج يريد تعظيم الربح، والمستهلك يريد تعظيم المنفعة.

- توازن سوق السلع غير قابلة للتجارة (الاستهلاك يساوي الإنتاج)، بالمقابل لا توجد علاقة

محددة في سوق السلع القابلة للتجارة.

فالاستهلاك في فترة ما يمكن أن يفوق الإنتاج مما يشجع على استيراد السلع القابلة للتجارة، الأمر

الذي يجب أن يعدل داخليا بالتصدير، وعليه فإن التجارة الخارجية تلعب دور الوسيط في إجراء

التحويلات الداخلة، ففي ظل غياب الاستثمار والسلع القابلة للتجارة فإن النموذج سيكون ساكنا.

أولاً: سلوك المنتج: Comportement de producteur

باعتبار وجود عدد كبير من المؤسسات تستخدم نفس التكنولوجيات وتستطيع أن تنتج كل من السلع

القابلة للتجارة والسلع غير القابلة للتجارة، وباعتبار أن المنافسة تامة، وأن عوائق التكنولوجيا تلخص

بحدود وإمكانيات الإنتاج. فإن أي دراسة تتم وكأنها على مستوى مؤسسة واحدة، أي منتج واحد ساكن

Statique و في غياب الاستثمار فإن برنامج المنتج للتعظيم سيكون ساكنا، إذ أنه سيعمل على تعظيم

الربح الجاري (Curant) في كل فترة i في ظل مجموعة من القيود.

¹Joly, H., Quinet, A., Sobczak, N. (1996), Le taux de change réel d'équilibre : une introduction "Economie et Révision", n° 123-124, p7.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max} \\ L_e^i, L_{ne}^i, k_e^i, k_{ne}^i \left[P_e^i F_e(L_e^i, k_e^i) + P_{ne}^i F_{ne}(L_{ne}^i, k_{ne}^i) - w_i(L_{ne}^i + L_e^i) - c_i(k_e^i + k_{ne}^i) \right] \\ L_e^i + L_{ne}^i = L_i \\ k_e^i + k_{ne}^i = k_i \\ k_i, L_i, w_i, c_i \end{array} \right. \quad \text{ارتفاع الدخل}$$

(متغيرات خارجية)

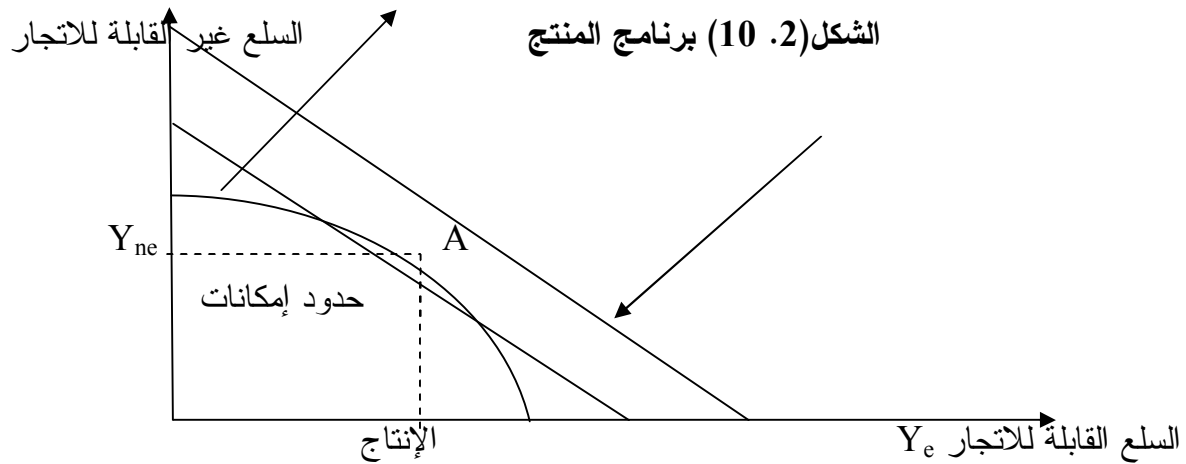
حيث: L: العمل، P: الرقم القياسي للأسعار. K: رأس المال. أو يكتب من الشكل $\max y_{ne}^i + \frac{P_e^i}{P_{ne}^i} y_e^i$

في حدود إمكانيات الإنتاج، ليصبح برنامج المنتج تعظيم الدخل الوطني y_{ne}^i, y_e^i :

$$\left(y_{ne}^i + \frac{P_e^i}{P_{ne}^i} y_e^i \right) \text{ معبرا عنه بحجم السلع غير القابلة للتجارة ضمن القيد التكنولوجي.}$$

الشكل الموالي يحاول شرح سلوك المنتج. بافتراض أن السعر النسبي $\frac{P_e^i}{P_{ne}^i}$ محدد فإن

المستقيمات تكون متوازية.



Source : Joly, H., Quinet, A, Sobczak, N. (1996), **Le taux de change réel d'équilibre : une introduction**, Economie et Révision, n°123-124,p7.

والمستقيم الذي يمثل أكبر دخل يتقاطع مع حدود إمكانيات الإنتاج. فالمؤسسة التي تبحث عن تعظيم

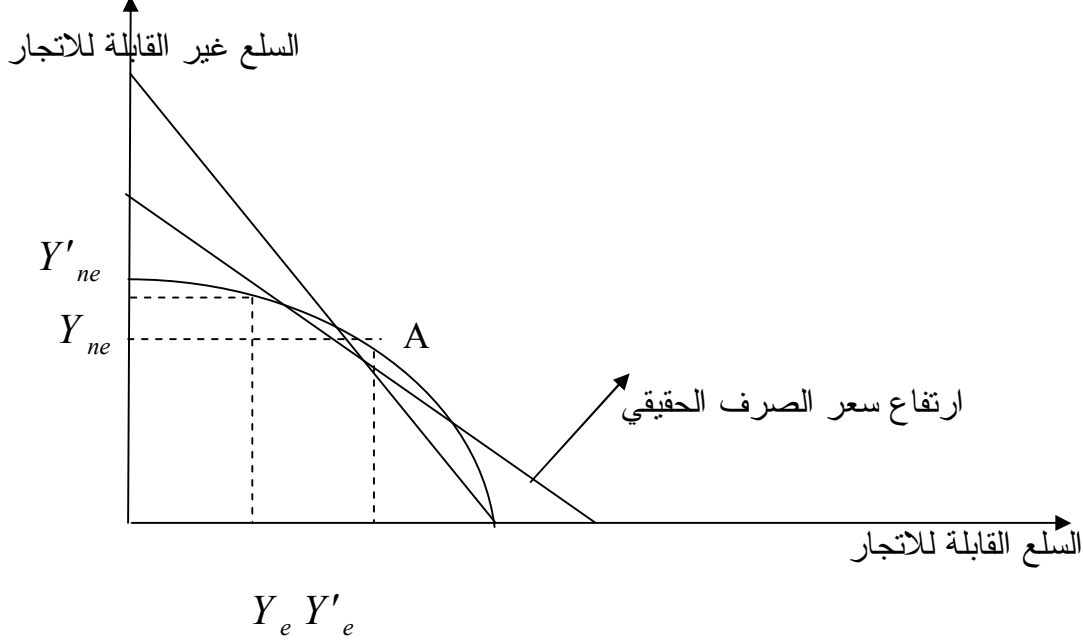
ربحها ستعمل على التواجد ضمن النقطة A. والسعر $\frac{P_e^i}{P_{ne}^i}$ يمثل سعر الصرف الحقيقي TCR.

$$TCR = \frac{P_e^i}{P_{ne}^i} = \frac{eP_e^{i*}}{P_{ne}^i} \dots\dots(2.50) \quad \text{أي أن:}$$

فإذا ارتفع سعر الصرف الحقيقي، فإن إنتاج السلع القابلة للتجارة سينخفض بسبب توجه المؤسسات إلى إنتاج السلع غير القابلة للتجارة. ومن خلال الشكل (2، 4) فإن ارتفاع منحنى سعر الصرف

الحقيقي المتأخم لمنطقة حدود إمكانات من المنطقة A إلى النقطة B سيعمل على توجيه سلوك المنتج من إنتاج السلع القابلة للتجارة y_e إلى السلع غير القابلة للتجارة y_{ne} .

الشكل (11.2): أثر ارتفاع سعر الصرف الحقيقي على سلوك المنتج



Source : Joly, H., Quinet, A, Sobczak, N. (1996), Le taux de change réel d'équilibre : une introduction, Economie et Révision, n°123-124,p8.

ثانيا: سلوك المستهلك: Le Comportement du consommateur

لنفترض الآن أن الدخل الوطني موزع كلياً وبالتساوي على مستهلكين لهم نفس التفضيلات أي أن كل المستهلكين لهم نفس السلوك ألا وهو تعظيم المنفعة كما يلي:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max } [U(C_e^1, C_{ne}^1) + \delta U(C_e^2, C_{ne}^2)] \\ P_e^1 C_e^1 + P_{ne}^1 C_{ne}^1 + \frac{1}{1+r} (P_e^2 C_e^2 + P_{ne}^2 C_{ne}^2) = R_1 + \frac{R_2}{1+r} \end{array} \right.$$

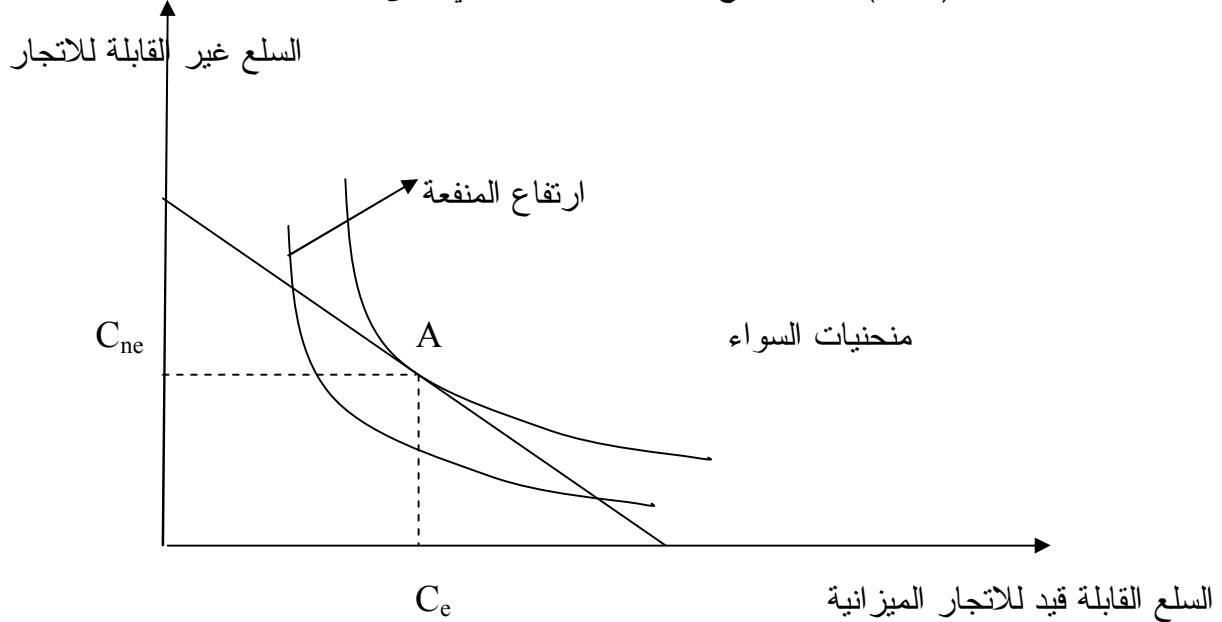
حيث: R_1, R_2 الدخل الوطني في الفترتين 1 و 2. r : معدل الفائدة الدولي، δ : معدل التفضيلات المستقبلية.

يمكن تقسيم هذا البرنامج إلى فترتين، أولاً يقوم المستهلك بتحديد مستوى الادخار $R_1 + \frac{R_2}{1+r}$ الذي يرتبط بالثروة، المستوى العام للأسعار، معدل الفائدة و معدل التفضيلات المستقبلية. وبعد تحديد مقدار الادخار يكون التحليل ساكناً في الفترتين.

$$\begin{cases} \text{Max} U (C_e^1, C_{ne}^1) \\ P_e^1 C_e^1 + P_{ne}^1 C_{ne}^1 = R_1 - E = R_1' \end{cases}$$

E: المقدار الأمثل للدخار C_e, C_{ne} : الاستهلاك من السلع قابلة للتجارة والسلع غير القابلة للتجارة

الشكل (12.2): أثر ارتفاع سعر الصرف الحقيقي على سلوك المستهلك

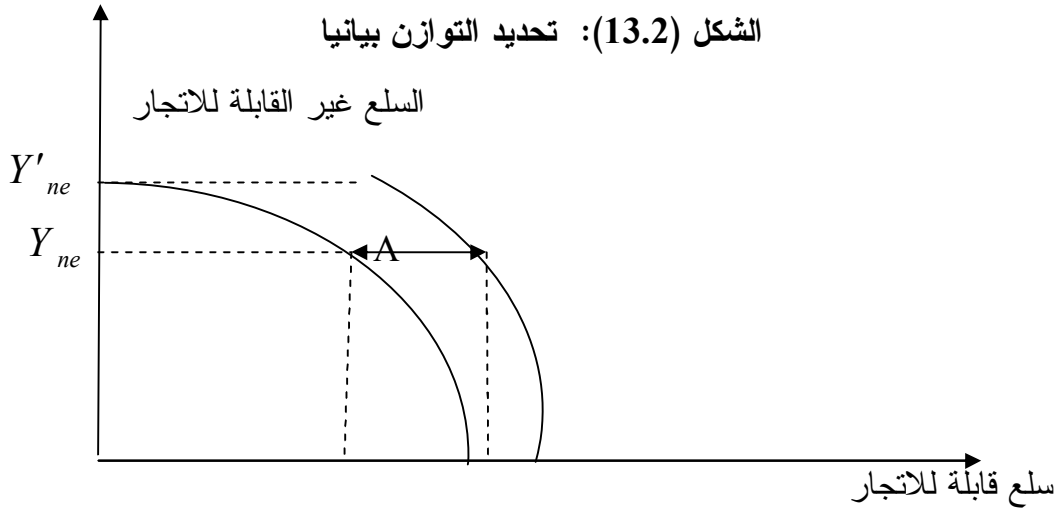


Source : Joly, H., Quinet, A, Sobczak, N. (1996), Le taux de change réel d'équilibre : une introduction, Economie et Révision, n°123-124.P9

يوضح الشكل (12.2) سلوك المستهلك هذا الأخير الذي سيعمل على إيجاد منحنيين سواء الذي يتقاطع مع منحنى قيد الميزانية والذي يحقق أكبر منفعة ممكنة، وبذلك فهو يختار سلسلة للاستهلاك بحيث يعادل معدل الإحلال بين السلع القابلة للتجارة والسلع غير القابلة للتجارة مع سعر الصرف الحقيقي، حيث أن هذا الأخير هو ميل منحنى قيد الميزانية. وبوجود انخفاض حقيقي في سعر الصرف الحقيقي يستلزم ارتفاع نسبي في أسعار السلع القابلة للتجارة يؤدي إلى ارتفاع الاستهلاك عن السلع غير القابلة للتجارة.

ثالثاً: تحديد التوازن بيانياً

ستتم الدراسة عبر مرحلتين وبافتراض العون محل الدراسة يعطي أهمية بالغة للفتة الأولى (الحالية)، في هذه الحالة سيقوم بتحويل الدخل الآتي عبر تراكم العجز الجاري الذي يترجم كون استهلاك السلع القابلة للتجارة أكبر من الإنتاج المحلي (بتحويل المنحنى حدود الإنتاج إلى اليمين).



Source : Joly, H., Quinet, A, Sobczak, N. (1996), Le taux de change réel d'équilibre : une introduction, Economie et Révision, n°123-124.P10

فعند أي مستوى لإنتاج السلع غير القابلة للتجارة، فإن عرض س القابلة للتجارة سيزيد مقدار العجز الجاري، مما يؤدي إلى ظهور منحنى جديد: (حدود العرض في الفترة 1).

ويتم تحديد مستوى التوازن كما في نموذج الاقتصاد الجزئي العادي في اقتصاد مغلق على شرط تغيير حدود الإنتاج بحدود العرض. وسعر الصرف الحقيقي (السعر النسبي) يتحدد على أساس كون حدود العرض منحنى سواء كمماس.

أ- التوازن في الفترة 1 (مع تراكم المديونية):

في نقطة A يكون سوق السلع غير قابلة للتجارة متوازنا (الإنتاج المحلي يساوي الاستهلاك المتوقع)، ونفس الأمر بالنسبة لسوق السلع ق ت، باعتبار كون الاستهلاك يتلاءم مع المدفوعات الجارية.

السعر النسبي الذي يحقق هذا التوازن هو سعر الصرف الحقيقي التوازني بنفس المنطق في الفترة الثانية، ففي هذه الحالة فإن حدود الإمكانيات للإنتاج تنتقل إلى اليسار لأن الدولة ملزمة بتعديل عجز الميزان التجاري الناجم عن الفترة 1. و سعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يسمح بمماس حدود العرض ومنحنى السواء.

إن حساب سعر الصرف الحقيقي التوازني باستخدام نموذج التوازن الكلي يمكن أن يصل إلى نفس النتائج التي يمكن تحقيقها باستخدام منهج تعادل القوة الشرائية، إذا كان يوجد توافق في حساب تعادل القوة الشرائية مع أهداف مستوى الحساب الجاري، حيث تكون كل السلع قابلة للتجارة، والمرونة

السعرية للطلب على الصادرات والواردات عالية مما يؤدي بنا إلى التساؤل عن المنهج الذي يعطي تقديرات أفضل للقيمة الحقيقية التوازنية لسعر الصرف.¹

إن الانتقادات التي وجهت لمنهج تعادل القوة الشرائية تشير إلى عدم كفاية هذا المنهج في تقدير المستوى الحقيقي لسعر الصرف التوازني طويل الأجل، ذلك أن إعادة سعر الصرف إلى المستوى الذي يتطلبه تعادل القوة الشرائية ليس ضمانا كافيا لتحقيق هذا التوازن بسبب وجود عدد متنوع من العوامل الحقيقية مثل الصدمات الإنتاجية والتغير في معدل التبادل الدولي والاكتشافات الجديدة للموارد الطبيعية و التغيرات الهيكلية في مرونة الطلب ومعدلات النمو، هذه العوامل تؤثر على الاتجاه طويل الأجل لتوازنات الحساب الجاري بطريقة مستقلة عن التغيرات في مستويات الأسعار المحلية مما يستدعي التغيير في سعر الصرف الحقيقي للتأثير على اتجاه هذه التوازنات من أجل العودة إلى مستوى التوازن الكلي في الأجل الطويل.

ب- الصدمات الحقيقية وسعر الصرف الحقيقي التوازني:

تؤثر العوامل الحقيقية أو الصدمات الحقيقية مثل التغيير في الإنتاجية والتغيير في معدل التبادل الدولي مباشرة على سعر الصرف الحقيقي التوازني، كما أنها تؤثر في المدى الطويل على سعر الصرف الاسمي، حيث تزداد القدرة التنافسية للدولة بسبب خفض الأسعار (الأثر الإيجابي لزيادة الإنتاجية، ومن ثم يتحسن الوضع التوازني للحساب الجاري). وسنتطرق فيما يلي إلى مصدر حركة الأسعار النسبية المتاجر فيها إلى السلع غير المتاجر فيها.

ج- التغيرات في الإنتاجية وسعر الصرف الحقيقي التوازني:

يؤدي الانخفاض في أسعار سلع التجارة الخارجية بالنسبة إلى السلع خارج نطاق التجارة الخارجية في الاقتصاد المحلي إلى ارتفاع (انخفاض) قيمة العملة الحقيقية التوازنية طويلة الأجل، ومرد الانخفاض في الأسعار إلى سببين أساسيين:

- زيادة عرض سلع قطاع التجارة الخارجية نتيجة التطور التقني وزيادة معدل نمو الإنتاجية في قطاع التجارة الخارجية في الدولة.

- الزيادة في الإنفاق الحكومي الموجه للإنفاق على السلع غير المتاجر بها خارجيا.

¹ Joly, H., Prigent, C., Quinet, A., Sobczak, N. (1999) "Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie française" Economie internationale, n°77, pp 3-20.

وفي كلتا الحالتين فإن القيمة الحقيقية التوازنية طويلة المدى للعملة المحلية سترتفع، مما يحسن في الوضع التنافسي للدولة من خلال تحسن الحساب الجاري.

ولإعادة هذا الحساب الجاري إلى الوضع الأصلي يتم الزيادة في سعر الصرف الحقيقي التوازني طويل الأجل بغية إزالة فائض الطلب على السلع غير المتاجر بها ومن الشكل نلاحظ أن التغيير الإيجابي للصدمات الإنتاجية على قطاع السلع القابلة للتجار يسبب في انسحاب منحى إمكانات الإنتاج إلى اليمين وبالتالي تحول نقطة التوازن من A إلى B.

د- معدل التبادل الدولي وسعر الصرف الحقيقي التوازني:

يتأثر سعر الصرف الحقيقي التوازني طويل الأجل في أي دولة بتغيير معدل التبادل الدولي، الدولي هذا الأخير الذي يشير إلى ارتفاع أسعار الصادرات (الواردات) بالنسبة لأسعار الواردات (الصادرات) حسب زيادة الطلب على سلع هذه الدولة، سوف ينتج عنه ارتفاع (انخفاض) لقيمة العملة الحقيقية التوازنية طويلة الأجل. ولإعادة الحساب الجاري إلى المستوى السابق يتطلب الأمر زيادة قيمة العملة الحقيقية طويلة الأجل.

إن ارتفاع سعر السلع الهامة في قطاع الصادرات يمكن أن يتولد عنه زيادة كبيرة في قيمة العملة ولكن في ذات الوقت فإن تحسن سعر الصرف يضعف الوضع التنافسي للكثير من سلع الصادرات في الاقتصاد الوطني، ويشار عادة إلى هذه الصادرات بالمرض الهولندي "Dutch Disease"¹. و يفترض بالدولة التي تعاني من هذه الظاهرة أن تتدخل للحد من زيادة قيمة عملتها مما يعرضها للوقوع في مشكل التضخم.

ه- تقدير أسعار الصرف الحقيقية:

إن المشكلة الأساسية في سياستي التوازن الداخلي والخارجي تكمن في كيفية تحديد سعر الصرف الحقيقي الذي يحقق هذا التوازن في الأجل الطويل ففي هذا المجال ظهرت العديد من الدراسات، كان من أهمها تلك الدراسة التي قام بها وليامسون Williamson 1985 الذي حاول إعداد مؤشر لقياس انحراف سعر الصرف عن المستوى الأساسي التوازني سماه بمؤشر قياس انحراف سعر الصرف عن المستوى التوازني الأساسي، الأمر الذي سنتناوله في الجزء الموالي.

¹ محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 48.

المطلب الثاني: مقارنة الاقتصاد الكلي: سعر الصرف التوازني الأساسي Le taux de change d'équilibre fondamental (FEER)

يصطلح على سعر الصرف الحقيقي التوازني وفق مقارنة الاقتصاد الكلي بسعر الصرف التوازني الأساسي **Fondamental équilibre exchange rate**، ويعرف على أنه سعر الصرف الذي يضمن تحقيق التوازن الداخلي والخارجي في آن واحد في الأجل المتوسط.¹ ويعد ويليامسون (1985) صاحب السبق في إيجاد هذا النموذج، فقد كان متأكدا من ان منهج القوة الشرائية لا يفي بمتطلبات وشروط قياس العملة التوازنية الأساسية، لذلك توصل إلى مفهوم سعر الصرف التوازني الأساسي وذلك للفرقة بينه وبين منهج تعادل القوة الشرائية في قياس انحراف سعر الصرف.² حيث ركز في تحليله لسعر الصرف التوازني على المدى المتوسط، ففي هذا الأفق يفترض بالاقتصاد أنه في حالة التشغيل التام (التوازن الداخلي)، ويفترض برصيد الحساب الجاري أن يتوافق مع التمويل المرتقب (التوازن الخارجي).

أولاً: التحديد البياني لسعر الصرف التوازني الأساسي

بافتراض أن فرضية Marshall-Lerner محققة (يعرف هذا الافتراض العلاقة حول مرونة أسعار التجارة الخارجية التي تسمح بانخفاض سعر الصرف نتيجة صدمات خارجية بالنسبة للاقتصاد المحلي)³، فإن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي التوازني الخارجي تكون من الشكل: في حالة انخفاض الصرف الحقيقي فان رصيد الحساب الجاري سيتحسن، أي أن التوازن الخارجي يحدد بوصول الحساب الجاري إلى مستوى توازني يرتبط عادة بالمدفوعات الخارجية المتوقعة. وبالتحديد أكثر، من أجل تحقيق الحساب الجاري لمستواه المرغوب فإن أي انخفاض في الواردات ناجم عن تخفيض حقيقي في الصرف، يجب أن تعدل بتخفيض معادل في الصادرات، مما يستلزم التخفيض في مستويات الإنتاج.

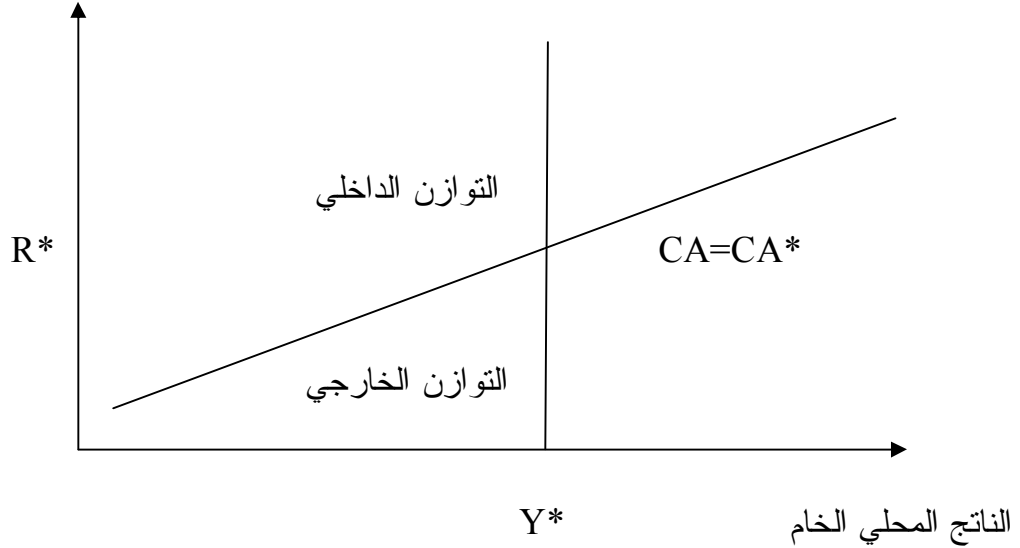
في الشكل (14.2) يمثل التوازن الداخلي بالمستقيم الذي يعبر عن المستوى المحتمل للنشاط، ويمثل العرض في النموذج، و يكون ميل مستقيم التوازن الخارجي موجبا: فهو يشير إلى التوفيق بين الصرف الحقيقي و النشاط الذي من أجله يحدد المستوى التوازني للحساب الجاري. كما يصف هذا

¹ Mark, N.C., and S. Donggyu (2001), **Nominal Exchange Rate and Monetary Fundamentals**: Evidence from a small Post-Bretton Woods Panel" Journal of International Economics, pp, 53 -52.

² محمد ناظم محمد حنفي، مرجع سابق، ص 52.

المستقيم تأثير الصرف الحقيقي على مجسم الطلب في النموذج. الارتفاع في الطلب المحلي سيرفع من خلال المنطق الكينزي الناتج المحلي الخام وبالتالي الميزان التجاري والحساب الجاري. فيجب أن تعدل بتخفيض حقيقي في سعر الصرف (رفع R) من أجل إعادة الحساب الجاري إلى مستواه التوازني.

الشكل (14.2) تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني



Source : Mark, N.C., and S. Donggyu (2001), Nominal Exchange Rate and Monetary Fundamentals: Evidence from a small Post-Bretton Woods Panel" Journal of International Economics, p, 53

ثانياً: التحديد التحليلي لسعر الصرف الحقيقي التوازني

من خلال التحليل السابق نستنتج أن سعر الصرف الحقيقي التوازني هو القيمة التي تضمن هدفاً محدداً ومعطى للحساب الجاري، علماً أن التوازن الداخلي محقق. يمكن كتابة الحساب الجاري C_A كدالة في الناتج المحلي الخام PIB للبلد المحلي (Y) و الناتج المحلي الأجنبي (Y*)، وسعر الصرف الحقيقي (R) ومجموعة من المتغيرات الخارجية (Z).

$$CA = f(Y, Y^*, R, Z) \dots \dots \dots (2.51)$$

سعر الصرف الحقيقي التوازني يعرف بالشكل:

$$C\tilde{A} = f(\tilde{Y}, \tilde{Y}^*, R, Z) \dots \dots \dots (2.52)$$

حيث تمثل المتغيرات $C\tilde{A} . \tilde{Y} . Y^*$ قيم متغيرات توازن الحساب الجاري للناتج المحلي للبلد المحلي والأجنبي على التوالي.

وكما أشار Joly et al. [1996] تظهر في هذا المستوى إشكالتان، أولاً صعوبة تقييم شكل الدالة f. ثانياً المتغيرات الخارجية Z غير محددة بشكل دقيق. ومن أجل التخلص من هاتين الإشكاليتين من خلال حساب الفرق التوازني:

$$\frac{\Delta CA}{Y} = -\alpha \cdot \frac{\Delta Y}{Y} + \alpha^* \cdot \frac{\Delta Y^*}{Y^*} + \gamma \cdot \frac{\Delta R}{R} \dots\dots (2.53)$$

عملياً ترتبط القيم γ ، α ، α^* بمرونيات نموذج التجارة الخارجية.

ينتج من هذا التحليل المختصر أن الفارق النسبي لسعر الصرف الحقيقي بالنسبة لمستواه التوازني عبارة عن دالة بسيطة في الفارق للناتج المحلي الإجمالي للبلد المحلي و للحساب الجاري الهيكلي المرغوب تحقيقه. كما أنه إذا كان مستوى الحساب الجاري أقل من قيمته التوازنية يتطلب إعادة تقييم سعر الصرف بالنسبة لقيمه التوازنية. و السؤال المطروح الآن هو كيفية تحديد هذا المستوى المرغوب للحساب الجاري.

ثالثاً: صعوبة اختيار هدف الحساب الجاري

انطلاقاً من التحليل المقدم في الفقرتين السابقتين، نلاحظ أن حساب سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي يتطلب معرفة أمرين أساسيين:¹

- الفارق بين الإنتاج المحتمل والإنتاج المحقق فعلاً. (التوازن الداخلي).
- الفارق بين رصيد الحساب الجاري الملاحظ ورصيد الحساب الجاري المرغوب تحقيقه (التوازن الخارجي).

في حين أن تعريف هذين الهدفين أو إيجاد مستوى مرجعي لهما يخلق جملة من الصعوبات. من أجل ذلك فإن مقارنة ويليامسون لا تتحقق إلا في حالة تحقيق سعر الصرف التوازني للفرضيات المسبقة، الأمر الذي أدى بكل من Artis و Taylor(1993) و Bayoumi و Al(1994) لتفضيل الحديث عن سعر الصرف الحقيقي التوازني المرغوب (Desired Equilibrium Exchange Rates, DEER) عوضاً عن سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي. كما أن Joly et al (1994) ركز على مشكلة تحديد أهداف الحساب الجاري واقترحا عدة إمكانيات² من أهمها عدم السماح بوجود أي فارق

¹ Taylor, M.P., the economics of exchange rates, Journal of Economics Literature, vol XXXIII , 1995, pp 13-47

² Clark, P, Bartolini, L, Bayoumi, T, Symansky, S., Exchange Rates and Economic Fundamentals : A Framework for Analysis" IMF Occasional Paper, n° 115. 1994. on <http://www.imf.org>.

بين رصيد الحساب الجاري و الرصيد التوازني في جميع الفترات. إلا أن هذا المقترح لا يعتبر فعالا خاصة إذا أراد البلد الحصول على فوائد صادرات أو واردات رؤوس الأموال في الأجل الطويلة. في حين أشار ويليامسون إلى أن هذا الهدف لا يتحقق إلا عند تحديد التوازن طويل المدى. فيبدو جليا ضرورة التحديد المسبق للتوازنات المرغوبة.

تعتبر مقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي وصفية ومعيارية في آن واحد، فهي وصفية كونها تهدف إلى الوصول إلى مستوى توازني على المدى المتوسط، ومعيارية كونها ترشد الاقتصاديات إلى مستويات التوازن التي قد تصل إليها والتي تلائمها. إلا أنها تواجه عدة عوائق نظرية وتطبيقية، فهي على أساس أنها نموذج تنسيقي تتطلب اتفاق كل الدول على أهداف محددة في الميزان التجاري الأمر الذي يصعب تحقيقه.¹

وتطبيقيا فإن اختيار مستوى رصيد دائم للتوازن يعتبر إجراء تعسفيا، الأمر الذي يترجم بعدم الأكادة حول مستوى توازن سعر الصرف. ومن أجل التنسيق، فما من شيء يضمن أن كل بلد يرغب في توازن سعر صرفه بشكل دائم. فقد يهدف بلد ما إلى تخفيض التضخم من خلال تخفيض قيمة سعر صرفه مع العلم أن مفهوم التشغيل الكامل لا معنى له في الاقتصاديات الناشئة (كالهند والصين ..) التي تمتلك مخزونا كبيرا من العملة المتزايدة كل سنة.

المطلب الثالث: مقاربات أخرى

بالإضافة إلى ما تم تقديمه من مقاربات توجد مقاربات أخرى حديثة يمكن عرضها بإيجاز فيما يلي:

أولا: مقارنة سعر الصرف الحقيقي الطبيعي: (NATREX) Le taux de change réel naturel
إذا كانت مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي FEER لم تحظ باهتمام المنظمات الدولية و معاهد البحث التطبيقي، فإن مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي NATREX لـ Stein و All (1997) قد حظيت باهتمام الأدبيات الأكاديمية، و هذا يرجع إلى جملة من المميزات النظرية و التجريبية، حيث يعرف Stein سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي على أنه سعر الصرف الحقيقي الذي يضمن توازن ميزان المدفوعات في ظل غياب العوامل الدورية من تدفقات رؤوس الأموال، المضاربة و التغيرات في الاحتياطات. ويتم التحليل في هذا النموذج على ثلاثة مستويات، قصير الأجل، متوسط الأجل و طويل الأجل.

¹ Taylor, M.P, the economics of exchange rates, op.ci, pp 13-47.

فعلى المستوى قصير الأجل يرتبط سعر الصرف الحقيقي بالأساسيات، مجموع صافي الأصول، والعوامل الدورية و المضاربة قصيرة الأجل. و في الأجل المتوسط يعتمد على الأساسيات و رصيد الأصول الصافية فقط. بينما في الأجل الطويل - في حالة الثبات- فإنه يرتبط بالأساسيات فقط.¹ و تركز حركية النموذج في الأجل القصير على تقارب سعر الصرف الحقيقي نحو قيمته التوازنية في الأجل المتوسط، عن طريق تحقيق التكافؤ في العوائد المالية و عدم وجود رؤوس الأموال المضاربة. ففي هذا الأجل -المتوسط- يوجد متغيران ليسا ثابتين، هما نصيب الفرد من أسهم رأس المال، و صافي الوضعية الخارجية. بينما يعمل الاستثمار على زيادة المخزون من الأموال و بالتالي زيادة الاختلال الجاري مما يؤدي إلى اختلال صافي الوضعية الخارجية.

أما في المدى الطويل فإن مخزون رأس المال و صافي الوضعية الخارجية يعتبران ثابتان. و بافتراض أن الاقتصاد محل الدراسة صغير ومفتوح، و بدون وجود تأثير لمعدلات الفائدة الدولية فإن نموذج NATREX يكتب من الشكل:²

$$r = r^* \text{ سعر الفائدة الحقيقي يساوي سعر الفائدة الدولي في الأجل المتوسط.}$$

$$Y = y - rF \text{ : PNB = مجموع PIB + عائدات العوامل. (موجب إذا كان } F \leq 0 \text{ اتفاقا).}$$

$$Y = C + I + B \text{ : PIB = مجموع الاستهلاك + الاستثمار + الميزان التجاري.}$$

$$C = cY - c'F \text{ : الاستهلاك يرتبط ايجابيا بعائد (PNB) وسلبا بالدين الخارجي.}$$

$$\frac{dK}{dt} = I(r, K, a) / L \text{ الاستثمار لكل فرد يرتبط سلبا بسعر الفائدة الحقيقي و بكثافة رأس المال، و ايجابيا بالتطور التكنولوجي.}$$

$$-dF / dt = BC(Q) = B - r^* F = S - I \text{ التغير في الوضعية الخارجية الصافية يساوي رصيد الحساب الجاري (مجموع الميزان التجاري و حساب عائدات العوامل)، و الذي يساوي حسابا الفارق بين الادخار و الاستثمار.}$$

المتغيرات الخارجية هي: r^* سعر الفائدة الحقيقي الدولي، c النسبة الحدية للاستهلاك، a التطور التكنولوجي، L السكان.

¹ Gandolfo, G., Fel'ttigh, A., **The NATREX: an Alternative Approach, Theory and Empirical Verifications**, CIDEI Working Paper # 52, La Sapienza, Universita di Roma. 1998. on <http://www.cidei.com>

² Antoine Bouvert, Henri sterddynak, **Les Modèles de taux de change équilibre de long termes, dynamique et hystérèse**, revue de L'OFCE, Avril 2005, p 252.

المتغيرات الداخلية هي: Q سعر الصرف الحقيقي، r سعر الفائدة الحقيقي المحلي، y الناتج المحلي الخام، Y الناتج الإجمالي الخام، C الاستهلاك العام والخاص، S الادخار، I الاستثمار، k رأس المال لكل فرد، F المديونية الخارجية، B الرصيد التجاري، BC الرصيد الجاري. التدفقات المالية ليست محددة بطريقة داخلية مما يؤثر مباشرة في سلوك متغيري الادخار و الاستثمار، اللذان يرتبطان بدورهما بمحددات مفسرة..

و يرتكز النموذج النظري لـ NATREX على رابط السببية مقارنة بنموذج FEER، حيث تقوم المحددات الهيكلية للادخار، الاستثمار بخلق رصيد تدفقات نقدية في الأجل القصير، هذا الأخير يحدد رصيد الميزان الجاري الذي من خلاله يمكن تمييز انحراف سعر الصرف الحقيقي.

إجمالاً يمكن القول أن سعر الصرف الحقيقي التوازني هو دالة في الادخار و الاستثمار تتطور خلال الزمن وفق ديناميكية لا تتوقف إلا عندما تكون الوضعية الصافية مستقرة، أي عندما يكون الرصيد الجاري منعدماً، كما أننا نحصل على التوازن بعيد الأجل عند استقرار كل من الاستهلاك و التطور التكنولوجي.¹

كما أشرنا سابقاً فإن دراسة هذا النموذج تتم وفق ثلاثة أبعاد زمنية يمكن التمييز بينها من خلال ملاحظة أثر ارتفاع معدل الاستهلاك على توازن الصرف. ففي حالة الاستثمار غير المتبادل فإن الانخفاض الناجم عن انخفاض الادخار الوطني سيرفع من معدل الفائدة الوطني، مما يساعد على استقطاب رؤوس الأموال و رفع سعر الصرف الحقيقي، الأمر الذي يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري. و عليه فإن تأثيرات معدل الاستهلاك هي دخول رؤوس الأموال و انخفاض سعر الصرف الحقيقي و انخفاض الرصيد الجاري.

ومستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني السابق لا يبقى على حاله في الأجل الطويل لأنه يعمل على الرفع الدائم للمديونية الخارجية، هذه الأخيرة التي ستستقر في الأجل الطويل. و الميكانيزم الذي ستنتم من خلاله هذه الاستقرارية يرتكز على أثر الثروة الذي يكون في هذه الحالة سالبا، على أساس أن المديونية الخارجية سترتفع و أن ثروة الأسر و الحكومة ستتناقص، مما يفرض تخفيض الاستهلاك.

¹ Neary, P. (1988), **Determinants of the Equilibrium Real Exchange Rate** American Economic Review, vol.78, n° 1, pp.210-215.

وعلى أساس ارتفاع الادخار فإن رؤوس الأموال ستخرج مما سيخفض سعر الصرف الحقيقي، ويعدل الرصيد الجاري. هذا المسار يتواصل إلى أن تنعدم تدفقات رؤوس الأموال و الرصيد الجاري. في الأخير يمكن القول أن مقارنة NATREX مقارنة حركية ديناميكية تركز على محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الأجل الطويل و على عكس نموذج FEER فإن نموذج NATREX يضم آثار الأسهم من خلال حركية صافي الوضعية الخارجية و مخزون رأس المال مما يسمح بحساب مستوى التوازن في الأجلين المتوسط و الطويل. إلا أن هذا النموذج مثله مثل نموذج FEER يعاني من انتقادات تخص الفرضيات التي يقوم عليها التوازن الداخلي، إذ افترض أن سوق العمل متوازن و أن حركية تعديل الأسعار و الأجور تتم دون أي معارضة الأمر الذي لا يتحقق دوما خاصة في ظل وجود نقابات تدافع عن حقوق المستهلك و الأجير.

ثانيا: مقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي: (BEER) Le Taux de change

في سنة 1997 اقترح الباحثان Clarck et Macdonald نموذجا مركبا يسمى نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي: (BEER) Behavioural Equilibrium Exchange Rate يهدف إلى البحث في محددات سعر الصرف بالاعتماد على دراسة تأثير جملة من المتغيرات الأساسية على سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في الأجل الطويلة (أسعار النفط، الإنتاجية، رصيد صافي الأصول الأجنبية، معدلات البطالة...) في مرحلة أولى، وفي مرحلة ثانية يقوم بدراسة التكامل المشترك بين سعر الصرف ومختلف هذه المتغيرات.¹

$$TCR = Q_t = Af_t \dots \dots (2.54)$$

حيث f_t تمثل شعاع الأساسيات في الأجل الطويل، على أن تقدر المعادلة في الأجل القصير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (VCM).

$$\Delta Q_t = \lambda(q - Af)_{t-1} + \sum_{i=1}^k B \Delta f_{t-i} + \mu(r_t - r_t^*) + \varepsilon_t \dots \dots (2.55)$$

حيث تشير Γ إلى سعر الفائدة الحقيقي.

ويسمح الفرق بين سعر الصرف وقيمه المقدرة في الأجل البعيد باستخدام التكامل المشترك بتقييم انحراف السعر الجاري عن مستواه التوازني.

¹ Antoine Bouvert, Henri sterddynak, , op.cit, p 251.

يعتبر نموذج (BEER) نموذجا قياسا بحثا يبحث في المتغيرات التي يمكن أن تعكس تحركات سعر الصرف دون أن يشرح النظرية الاقتصادية التي يمكن أن تقوم عليها، كم أنه يفترض أن سعر الصرف يؤول إلى قيمته التوازنية في الآجال البعيدة (تعادل القوة الشرائية)، في حين أن التحليل النظري يشير إلى أن هذا الافتراض لا يتحقق إلا في الاقتصاديات التي تتأثر بسلوك متغير اقتصادي واحد أو اثنان على الأكثر.

ثالثا: الدراسات القياسية: **Les études économétriques**

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

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

فقام [1989] Edwards بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لمجموعة من الدول النامية، حيث افترض وجود جملة من المتغيرات المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني مثل التطور التكنولوجي وتراكم رأس المال على مستوى توزيع الإنفاق العام بين السلع القابلة للتجارة والسلع غير القابلة للتجارة، ومجموعة من العوامل المحددة لسعر الصرف.

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

بينما اختار [1997] Parikh et Kahn اقتصاد جنوب إفريقيا للبحث في محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني بتطبيق نظرية التكامل المتزامن، وقد أوضحت النتائج بأن سعر الصرف الحقيقي التوازني دالة في مجموعة من المتغيرات مثل أسعار الذهب، نمو الإنتاجية، تكاليف النقل، و عوامل الصرف. كما بين تأثير وزن المديونية على سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى القصير. وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن نمو الإنتاجية في جنوب إفريقيا يؤثر في انخفاض سعر

الصرف الحقيقي للرانند مقابل الدولار في الأجل الطويل، في حين أنه لا يوجد لها أي تأثير في الأجل القصير.

كما قام [1998] Aglietta et al. بإيجاد نموذج سعر صرف حقيقي توازني يأخذ بعين الاعتبار أثر بالاسا، حيث يعتبر صافي الوضعية الخارجية عامل تمثيلي للتنافسية خارج الأسعار، حيث يعرف صافي الوضعية الخارجية بالرصيد المتراكم للميزان الجاري. فكلما ازداد التراكم في بلد ما، كلما ارتفع صافي وضعيته الخارجية، وكلما ارتفع سعر صرفه الحقيقي التوازني.¹

و يأخذ أثر بالاسا بعين الاعتبار من خلال انحراف الأسعار بالنسبة للأسعار النسبية بين السلع القابلة للتجار والسلع غير القابلة للتجار: فعندما يرتفع هذا المعدل في بلد A بسرعة أكبر منه في بلد ثاني B، فإن سعر الصرف الحقيقي للبلاد A سينخفض مقارنة به في البلد B.

كما بين الباحثان أن المتغير الممثل للتنافسية يتكون خارج الأسعار بالنفقات على الأبحاث والنمو، فالارتفاع في هذا المتغير يولد تخفيضا في سعر الصرف الحقيقي التوازني.

وقد طبق هذا النموذج على أسعار الصرف الثنائية للدولار بالنسبة لثلاث عملات: المارك الألماني، الفرنك الفرنسي و الليرة الايطالية خلال الفترة 1973، 1996. وقد بينت الاختبارات أن السلاسل الزمنية لأسعار الصرف متكاملة من الرتبة واحد، مما يشير إلى وجود علاقة تكامل كترامن بين أسعار الصرف الحقيقية والمتغيرات الأساسية للنموذج لكل بلدان محل الدراسة.

وقد بين تقدير نماذج تصحيح الخطأ الدور الهام لفروق أسعار الفائدة في ديناميكية سعر الصرف. وفي مرحلة ثانية - بعد توحيد العملات الأوروبية في عملة واحدة - قام الباحثان بإدماج العملات الثلاث على حسب وزن كل عملة في الاتحاد الأوروبي من أجل مقارنة سعر صرف الأورو بالدولار، فبينت النتائج ارتفاع الانحراف ابتداء من سنة 1983، حيث وصل الارتفاع الحقيقي للدولار مقارنة بالأورو 40% سنة 1985. ليعرف سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل الأورو اتجاها عاما نحو الانخفاض ابتداء من سنة 1986. وبدراسة دور مختلف المتغيرات الأساسية في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني بين الباحثان المعنوية الضعيفة لمتغير نفقات البحث والنمو. والمعنوية المرتفعة

¹ Aglietta, M., Baulant, C., Coudert, V., Pourquoi l'euro sera fort. Une approche par les taux de change d'équilibre" Revue économique, n° 3, 1998, pp. 721-731.

لمتغيرات معدل الأسعار النسبية، وصافي الوضعية الخارجية في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني.

وبخصوص المقاربات التي تهتم بحاجة الدول للتمويل بينت معظم الدراسات أن ميزان رؤوس الأموال ستعدل مع الميزان التجاري في الأجل القصير Cadiou، بمعنى قدرة كل بلد على التمويل.¹ في هذا الإطار قام كل من [1996] Masson *et al.* ، [1995] Stein بتقدير معادلات الاستثمار والادخار بالتركيز على الفرق بينهما من اجل تعريف أهداف الميزان التجاري في المدى المتوسط. فقام Stein بتطبيق تجريبي يتعلق بسعر صرف الدولار مقابل عملات مجموعة السبع دول الأكثر تصنيعا في العالم. حيث لا يرتبط سعر الصرف الحقيقي للدولار إلا بالتفضيلات في الأجل الطويل بالنسبة لحاضر الولايات المتحدة ومجموعة السبعة، أي برغبة القطاع الخاص والقطاع العام المحليين لاستهلاك الناتج الوطني. فقد بين الباحث وجود علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف الحقيقي ورغبات الاستهلاك.²

خاتمة الفصل الثاني:

¹ Cadiou, L, Que faire des taux de change réels d'équilibre ?, Economie Internationale, n° 77. 1999, pp. 67-96.

² Stein, J The Natural Real Exchange Rate of the US Dollar and determinates of capital flows, ,1994, on <http://www.imf.org>.

من خلال دراستنا لهذا الفصل يمكن أن نخلص إلى بعض الاستنتاجات التالية:

- بالرغم من كون نظرية تعادل القوة الشرائية تمثل مرجعية هامة في تحديد أسعار الصرف الاسمية في الأجل الطويل، إلا أنها تتطلب ثبات أو استقرار سعر الصرف الحقيقي، بدون أي اعتبار للتوازن الكلي، فهي لا تسمح بربط سعر الصرف الحقيقي بالوضع الاقتصادية للبلد، وخصوصاً بوضعيته الخارجية.

- تشير إسهامات المدخل النقدي في معدل الصرف التوازني المتمثل في أعمال كل من (Nurkse 1945) و (Freidman 1953) إلى دور المضاربة في أسواق الصرف الأجنبي .

- من خلال دراسة النموذج النقدي في ظل جمود الأسعار: (SPMA) الذي يحاول التغلب على قاعدة سريان تعادل القوة الشرائية في الأجل الطويلة و المتوسطة من خلال نموذج دورنبوش Dornbusch (1976) الذي يستبعد افتراض سريان قاعدة تعادل القوة الشرائية في الأجل القصير و إن كانت صحيحة و تسري في الأجل الطويل. كما يشير دورنبوش إلى دور التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد معدل الصرف من خلال نموذج كلي يأخذ في اعتباره سوق السلع، و سوق النقد، و سوق الأوراق المالية بهدف التعرف على الطريقة التي تتوازن بها الأسواق الثلاثة عبر الزمن (في الأجل القصير، المتوسط، الطويل)، و كيفية انتقالها من توازن إلى توازن جديد طويل الأجل نتيجة زيادة العرض النقدي.

- يقوم النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية الذي قدمه Frankel بالتوليف بين نموذج Dornbusch و النموذج النقدي للسعر المرن، حيث يرى أن تأثير الفجوة بين معدل الصرف الحاضر الجاري و سعر الصرف التوازني طويل الأجل يؤثر على فروق المستويات المتوقعة للتضخم.

وفي مرحلة تالية قمنا بالتطرق إلى جملة من المقاربات الحديثة متمثلة في نموذج التوازن الكلي لـ Nurkse سنة 1945 الذي يعتبر من أشهر الطرق البديلة استخدمها في تحديد قيم العملات في الأجل الطويل تم قمنا بدراسة مقارنة الاقتصاد الكلي: سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER) لويليامسون (1985) و مقارنة سعر الصرف الحقيقي الطبيعي: (NATREX) لـ Stein و All (1997). و مقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي: (BEER) لـ Clarck et Macdonald 1997. ليتم ختم هذه الدراسة بإشارة إلى الدراسات القياسية.

وقبل العمل على محاولة تقدير لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر، سنخرج على واقع سعر الصرف في الجزائر، ومختلف مراحل النمو الاقتصادي منذ الاستقلال، الأمر الذي سنتناوله في الفصل الموالي الذي سنحاول من خلاله التعرف على مختلف السياسات والأنظمة المطبقة في الجزائر للتحكم في مسار سعر الصرف التوازني، ولدراسة مختلف الآثار الناجمة عن انحراف هذا السعر عن مستواه التوازني.

الفصل الثالث

النمو الاقتصادي وسياسات سعر الصرف في

الجزائر

المبحث الأول: تطور النمو الاقتصادي في الجزائر وطبيعة الإصلاحات الاقتصادية.

المبحث الثاني: أنظمة وسياسات سعر الصرف في الجزائر.

المبحث الثالث: نتائج انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني.

تمهيد:

مع بداية الثمانينات من هذا القرن شهد سوق الصرف الأجنبي تقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية، مما أدى إلى إرباك خطط التنمية الاقتصادية لكثير من الدول النامية التي ترتبط بعلاقات اقتصادية وثيقة مع دول العملات الرئيسية. ومن هنا تزايد الاهتمام بالدور الذي يؤديه سعر الصرف في الاقتصاد العالمي، والسعي نحو رسم سياسات اقتصادية فعالة تهدف إلى توجيه سعر الصرف نحو مستوى توازنه وفقا لنظم الصرف المتبعة من قبل مختلف الدول.

و في الجزائر تم إتباع منهجين اقتصاديين مختلفين، الأول اشتراكي يعتمد على نظام رقابة الصرف في تسيير سياسة الصرف، والثاني حر يدعو إلى إنشاء سوق صرف حرة تتحدد فيها قيمة العملة وفق قوانين العرض والطلب عليها، مما أدى إلى ظهور اختلال في قيمة سعر الصرف التوازني في المنهجين، أثر على النمو الاقتصادي أيما تأثير، وقد تجلّى ذلك من خلال التشوهات التي ارتسمت على ملامح الاقتصاد الكلي من خلال اختلال التوازنات الكلية، والدخول في أزمات اقتصادية مختلفة.

وللوقوف على هذه الآثار ومحاولة معرفتها، خصصنا هذا الفصل وفق المنهج التالي:

المبحث الأول: تطور النمو الاقتصادي في الجزائر وطبيعة الإصلاحات الاقتصادية.

المبحث الثاني: أنظمة وسياسات سعر الصرف في الجزائر.

المبحث الثالث: نتائج انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني.

المبحث الأول: تطور النمو الاقتصادي في الجزائر وطبيعة الإصلاحات الاقتصادية

في إطار محاولة تحقيق تنمية اقتصادية تبنت الجزائر جملة من البرامج التنموية اختلفت باختلاف طبيعة النظام الاقتصادي المتبع، فبدأت بمرحلة الاقتصاد المخطط حيث تم وضع جملة من المخططات كانت تهدف بالأساس إلى تحديث البنية الهيكلية للاقتصاد الوطني، وبعد الوصول إلى مرحلة اقتصاد السوق، تغيرت أهداف المخططات ليصبح هدفها الأساسي هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي المفقود إثر الأزمات الاقتصادية التي تعرض لها الاقتصاد الوطني، وفي مرحلة ثالثة أصبح الهدف يتمثل في إنعاش الاقتصاد الوطني بعد أن تحسنت إيرادات الجزائر من المحروقات.

المطلب الأول: إستراتيجية التنمية بعد الاستقلال

يمكن التمييز بين مراحل التنمية الاقتصادية في الجزائر كما يلي:

أولاً: إستراتيجية التنمية لسنوات الستينات

مع الاستقلال السياسي بدأ يتعمق الفكر الاقتصادي الوطني الذي ظهر مع الحرب التحريرية مرتكزا حول مشاكل التخلف و التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، و الذي جاء في كل من ميثاق طرابلس عام 1962 ثم ميثاق الجزائر عام 1964، فقد تميز الوضع الاقتصادي في تلك الفترة بتخلف اقتصادي كبير، إذ يعتبر المجتمع الجزائري غداة الاستقلال مجتمعا ريفيا يعتمد على القطاع الزراعي بشكل كبير، حيث كانت الزراعة والخدمات تمثل فيه نسبة 73% من إجمالي الناتج، كما تميز الاقتصاد في هذه المرحلة بضعف هيكل المبادلات الخارجية¹، مع التخلف والتبعية للخارج، وباعتبار أن أغلبية الشعب كان يجاهد في سبيل تحرير الوطن فقد سجل حوالي 70% من السكان العاملين في حالة بطالة.

وسجل القطاع الصناعي ضعفا، حيث تميز بصغر حجمه ويكون المؤسسات التي يملكها الجزائريون تتميز بأنها حرفية وتفتقر لرؤوس الأموال وللتقنيات الحديثة، فقد غادر حوالي مليون معمر تاركين مزارعهم ووظائفهم، فسد الجزائريون هذا الفراغ بما لديهم من وسائل وإمكانات بسيطة رغم أن غالبية

¹ محمد العربي ولد خليفة، التنمية والديمقراطية في الجزائر والمنطقة العربية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص 15.

السكان يقيمون في الأرياف و90% منهم أميون.¹ مع الإشارة إلى استمرار الشركات المتعددة الجنسيات في العمل إلى غاية التأميم.

و في ميثاق الجزائر 1964 الذي قامت بإعداده جبهة التحرير الوطني وتبناه المؤتمر الأول لها في أبريل 1964، اختارت الدولة الدخول في الصناعة الثقيلة كطريق للتنمية، ويمكن ذكر بعض النقاط الأساسية التي جاءت في الميثاق فيما يلي:²

- خلق مناصب عمل جديدة طبقا لما تسمح به الربحية العامة للمؤسسات، أي توفير فرص عمل للمواطنين مع مراعاة أهداف المؤسسات في الربحية.

- توفير مواد الاستهلاك المحلي أي تخفيض استيراد وزيادة تصدير المواد الاستهلاكية.

- إقامة مجمعات جديدة كقاعدة لبناء صناعة ثقيلة بالجزائر، غير أن إقامة مثل هذه المجمعات يستلزم توفير أسواق كبيرة لضمان الربحية المرجوة.³

- الأخذ بعين الاعتبار مشكل المردودية عند القيام بالتخطيط لإنشاء المؤسسات موجهة لتغذية السوق الوطنية، لأنه يجب حظر إنشاء وحدات إنتاجية ضيقة ينجر عنها عوائق صعبة.

لقد أعطى الميثاق جانبا كبيرا من الأهمية لإنشاء المؤسسات التي تساهم في التنمية دون تلك الوحدات الصغيرة التي غالبا ما تواجه مشاكل، كما أعطى أهمية للبنية التحتية حيث نص على أنها تخفض في اللاتوازن الجهوي.

و يتعمق هذا التفكير أكثر فأكثر ليؤدي بدءا من سنة 1966 إلى ميلاد نموذج جزائري للتنمية يعتمد على المخططات المتتالية و يتجسد في سياسة استثمارية متناسقة، فقد كان هدف السلطة الجديدة هو إعادة استرجاع سلطة الدولة ووضع جهاز إداري فعال، وقد أعطى النموذج الاقتصادي المتبع دورا مركزيا لأجهزة الدولة في تحقيق عملية التنمية، وطرح ضرورة تطوير القطاع الصناعي، حيث اعتبرت الصناعة الوسيلة الوحيدة التي تضمن اقتصادا مستقلا و متكاملًا.

كما عرف قطاع الفلاحة و الري إعادة هيكلة عميقة (الثورة الزراعية)، بتخصيص اعتمادات مهمة للاستثمارات يجب أن ينفق أساسا من أجل الحصول على تجهيزات و إنشاء الهياكل، كما اتجهت نفقات

¹ أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص22.

² ميثاق الجزائر 1964، نصوص أساسية لجبهة التحرير الوطني، اللجنة المركزية للتوجيه، المطبعة الوطنية الجزائرية، الجزائر، 1964، ص68.

³ جمال الدين لعويسات، التنمية الصناعية في الجزائر على ضوء دراسة قطاع الحديد والصلب، 1968-1978، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1986، ص 20.

قطاع النفط الاستثمارية إلى الارتفاع، و يرجع ذلك إلى بنية السوق الدولية للطاقة الذي دفع بالحكومة الجزائرية إلى اختيار صناعة عالية مرتفعة رأس المال كشكل لتصدير الغاز الطبيعي.

لقد اعتبرت سنة 1965 بداية لسياسة التخطيط التي انتهجت كوسيلة لتحقيق النمو الاقتصادي في إطار النهج الاشتراكي، ويمكن أن نشير إلى بعض مميزات السياسة الاقتصادية بعد 1965 فيما يلي:¹
- انتهاج مخطط اقتصادي شامل وطويل المدى (إلى غاية 1980) يحدد الاتجاه العام للتنمية في الجزائر وهو موزع على خطط اقتصادية ثلاثية ورباعية يهدف إلى القضاء على التخلف والخروج من دائرته في آفاق الثمانينات.

- إدراج المخطط الثلاثي (67-1969) الذي يعتبر أول خطة تنموية اقتصادية عرفتها الجزائر المستقلة، وهو مخطط قصير الأجل، انصبّ موضوعه أساسا على التصنيع، ذلك أنّ الإنتاج الصناعي هو محرك كل تنمية، وقد بلغ حجم الاستثمارات المبرمجة 9.06 مليار دج أما تكاليف البرمجة فقد قدرت بـ 19.58 مليار دج.

- ملكية الدولة لأغلب مؤسسات النظام الاقتصادي بعد إعادة تنظيم النشاط الاقتصادي في شكل شركات وطنية، وتؤكد الأمر في سنة 1966 حيث تم تأميم جميع البنوك والأجهزة المالية واحتكارها من قبل الدولة بهدف التحكم في آليات الإعتمادات المالية وتوجيهها للتنمية، وفي سنة 1969 تم تأسيس البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري والقرض الشعبي الجزائري.

- توفر ظروف ملائمة لإنهاء سياسة تنموية سريعة وذاتية تعتمد على الصناعات الثقيلة لاسيما في مجال الحديد والصلب والطاقة.

- ركزت السياسة الزراعية على تحسين وتنظيم القطاع الزراعي (إعادة توزيع الأراضي، هيكلية المزارع)، زيادة الطاقة الإنتاجية الطبيعية وزيادة التشغيل وتنظيمه.

وقد شهدت فترة المخطط الثلاثي الأول تدخلا كبيرا للخزينة العمومية كأول تجربة للتخطيط، حيث أصبحت الاستثمارات المخططة تمول عن طريق مخططات غير مسترجعة أو قروض طويلة الأجل تتكفل بها الخزينة العمومية، مما أدى إلى بداية ظهور الضغوط التضخمية وهذا راجع إلى الاعتماد على موارد الإصدار النقدي في تمويل الاستثمارات العمومية، مع اهتمام البنوك التجارية بجمع الودائع وتخليها عن دورها في تمويل الاستثمارات العمومية، حيث اكتفت بمنح القروض قصيرة الأجل، مع

¹ محمد بلقاسم حسن بهلول، سياسة تمويل التنمية وتنظيمها في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991، ص 66.

عدم وجود قاعدة مالية تفرض تدخل البنك المركزي في نشاط البنوك التجارية، فهذه الأخيرة تحتفظ بسيولة مرتفعة دون استغلالها في تمويل بنوك التنمية.

وكان التركيز في مجال التجارة الخارجية على تنويع التجارة الخارجية (حصة فرنسا في المبادلات التجارية تقلصت إلى 45% من الواردات و 53% من الصادرات لصالح شركاء مثل ألمانيا، الولايات المتحدة الأمريكية وإيطاليا) واحتكارها من طرف القطاع العام لمنع هروب رؤوس الأموال إلى الخارج وتوجيه جل الإعتمادات المالية لصالح التنمية.¹

ثانياً: إستراتيجية التنمية لسنوات السبعينات

في فترة المخطط الرباعي الأول ما بين 70 - 73، وهو ثاني مخطط تنموي في عهد الجزائر المستقلة، وجه التخطيط إلى الصناعات الثقيلة والمحروقات، وكنتيجة للاختلال المالي للفترة السابقة قامت الدولة بالإصلاحات حيث أحدثت السلطات المركزية إصلاحات كبيرة على آلية التمويل السابق فأصبح على المؤسسات العمومية فتح حسابين أحدهما للاستغلال والآخر للاستثمار لأن نفقات الاستثمار تمول بقروض متوسطة وطويلة الأجل. وتمثلت أولويات التنمية في هذه المرحلة في:²

- أولوية تراكم رأس المال على الاستهلاك.
- أولوية التصنيع على تنمية الفلاحة.
- أولوية تنمية سلع التجهيز على قطاع سلع الاستهلاك.

كما سجلت في هذه الفترة نقائص هامة، تمثلت في ضعف استخدام الطاقات الإنتاجية الصناعية و الفلاحية وهذا ما أدى إلى حدوث الندرة وأزمة التمويل بالمواد الغذائية والصناعية ذات الاستهلاك المباشر، وكذلك الاعتماد الكبير على قطاع المحروقات كمصدر شبه وحيد للجزائر من العملة الصعبة وهذا ما جعل الاقتصاد الجزائري هشاً و عرضة لأي أزمة خارجية.

و رغم الأولوية والسرعة التي يراد بها تطوير القطاع الصناعي فان الزراعة لم تهمل كلياً فقد زادت في هذا المخطط عن المخطط الثلاثي بنسبة 62%،³ وهو ما يفسر اهتمام الدولة بالقطاع الزراعي آنذاك.

¹ Marc Raffinot et Pierre Jacquemont, **Le capitalisme de l'état Algérienne**, Paris, 1977, p92.

² Marc Raffinot et Pierre Jacquemot, op.cit, p137.

³ محمد بلقاسم حسن بهلول، سياسة تمويل التنمية وتنظيمها في الجزائر، مرجع سابق، ص246.

تكرس تبني النظام الاشتراكي للدولة الجزائرية من خلال ميثاق الجزائر 1976 الذي صودق عليه من خلال استفتاء شعبي في 27 جوان 1976.¹ وقد تبني هذا الميثاق عملية التصنيع كوسيلة لإحداث تغييرات عميقة في البنيان الاقتصادي للبلاد، لنقله من اقتصاد تقليدي يعتمد بصفة أساسية على أنشطة زراعية إلى اقتصاد عصري تتداخل وتتكامل فيه الأنشطة الإنتاجية المتميزة بتكثيف المبادلات بين فروع قطاع اقتصادي واحد أو بين قطاعات اقتصادية متعددة، بحيث تؤدي إلى تنمية شاملة ومنسجمة. الشيء الملاحظ من خلال هذا الميثاق إرادة المخطط الجزائري الكبيرة للتصنيع التي تجسدت من خلال تكوين رأس المال الثابت حيث بلغ معدل الاستثمار الإجمالي (عمومي و خاص) 41 % من الناتج الداخلي الخام في المتوسط بين سنتي (1967-1978)، و تشير مراجع أخرى إلى معدل متوسط بـ 45.71 % للفترة (1969-1978) و هو أكبر مقارنة مع الدول ذات الدخل المتوسط حيث يساوي 26 %.²

وكنظرة عامة حول تطور الإنتاج الداخلي الخام خلال فترة 67-1978، نرى أنه انتقل من 14.6 مليار دج إلى 86.8 مليار دج، مما يكشف عن زيادة متوسطة في السنة نسبتها 17.6%، وإذا استثنينا تأثير التضخم النقدي نلاحظ أنّ الإنتاج الداخلي العام المعبر عنه بحجم أسعار 1978 قد انتقل من 40.3 مليار دج سنة 1967، إلى 86.8 مليار دج سنة 1978، وعليه فإنّ معدل النمو الحقيقي المسجل في المتوسط أثناء الفترة بلغ 7.2% في السنة، وخلال نفس الفترة بقي إنتاج المحروقات مرتفعا مما أدى إلى إنقاص مستوى احتياط الجزائر من المحروقات، أما الإنتاج الفلاحي فقد عانى طوال الفترة من الركود، كما أنّ القطاع العام في الزراعة لا يمثل سوى 7% من القيمة المضافة الكلية. أدت الضغوط التي تمارس فيها الطلبات الاجتماعية والفردية للاستهلاك والاستثمارات على العروض الحقيقية الذي يميّزها النمو الضعيف إلى بروز وارتفاع التضخم الذي بلغ سنة 1978 نسبة 18%.

ثالثا: إستراتيجية التنمية لسنوات الثمانينات، مرحلة التنمية اللامركزية

عرفت عملية التنمية خلال فترة 80-1989 تركيزا على التحولات الجديدة التي يعرفها الاقتصاد الوطني والوضع الدولي معا، الأمر الذي أدى إلى اتخاذ عدة إصلاحات تماشيا مع الوضع الاقتصادي

¹ الميثاق الوطني 1976، منشورات جبهة التحرير الوطني، مطبعة المعهد التربوي الوطني، الجزائر، 1976، ص ص 116، 117.

² Benbitour Ahmed, l'expérience algérienne de développement 1962-1991, p.13/14

العالمي والوضع الاقتصادي والاجتماعي للبلاد، بغرض تصحيح الإختلالات الاقتصادية والاجتماعية الناجمة في فترة السبعينات.

فقد تميزت هذه المرحلة بانطلاق المخطط الخماسي (1980-1984) الذي اعتبر بداية مرحلة الإصلاح للمشاكل التي نتجت عن السياسات المطبقة في سنوات السبعينات، حيث انتهجت الجزائر سياسة تنمية جديدة، تهدف إلى تدعيم الاقتصاد الوطني وإنعاش القطاعات التي لم تمنح لها الأولوية من قبل، بالإضافة إلى معالجة الإختلالات. ويمكن تتبع العملية التنموية في مرحلة الثمانينات وفق الخطوات التالية:

1/ مرحلة إصلاح المؤسسات العمومية (1980 - 1983):

استهدف إصلاح المؤسسات العمومية التي لم تقم بدورها ولم تحقق مستوى النضج اللازم، مواطن الضعف في هذه المؤسسات التي تمثلت أساسا في:

- غياب الحوافز لإنتاج فعال ونقص الموارد البشرية المؤهلة ونقص التأطير.
 - تكاليف إنتاج زائدة، ضعف معدل استغلال الطاقات الإنتاجية، بطء عمل الجهاز الإنتاجي.
 - تسجيل عجز مالي كبير لعدد كبير من المؤسسات.
- وللقضاء على هذه النقائص جاء المخطط بما يلي:¹

- تجنب إنشاء مؤسسات كبيرة الحجم التي يصبح تسييرها صعبا ومكلفا. فبداية الإصلاحات كانت بإصدار المرسوم رقم 80-242 بتاريخ 14/10/1980 خاص بإعادة هيكلة المؤسسات العمومية، إذ في نهاية سنة 1983 تمت تجزئة نحو 100 مؤسسة عمومية تضم 3/4 من النشاط الاقتصادي إلى 500 مؤسسة جديدة تقريبا وكان الهدف التحكم في أداة الإنتاج الموجودة و تبسيط وتجانس التسيير على مستوى وحدات الإنتاج ونشر لا مركزية اتخاذ القرار حيث ستجد الإطارات الفرصة لتقويم قدراتها في وحدات مهيكلية بطريقة أفضل، وكذا النهوض بالاقتصاد المحلي والجهوي، وهذا ما تجسد في إقامة مقرات للشركات في مختلف أنحاء الوطن.

و أعطت الدولة الأولوية للإنتاج في تحديد قيم الاستثمارات الموجهة لتحقيق التنمية حيث خصصت نسبة 38% للاستثمارات الصناعية، 8% القطاع شبه المنتج، و قطاع الهياكل الصناعية بنسبة 35%، وهذا يندرج ضمن ما جاء في التقرير الذي يهدف إلى زيادة وتحسين الإنتاجية.

¹ مشروع المخطط الخماسي الأول 1980-1984، وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، الجزائر، 1984، ص 346.

لكن عملية إعادة الهيكلة هذه لم تقض على الصعوبات في المؤسسات العمومية والتي من بينها:

- عدم الارتباط والتكامل بين المؤسسات نظرا لتجزئة وظائف المؤسسة.
 - نقص الإطارات والتقنيين الأكفاء.
 - ظهور النزاعات نتيجة تقسيم الهياكل، الأجهزة، النقل والتخزين.
 - الأحكام القانونية والتنظيمية تعتبر ثقيلة وغير متكيفة ومعرقلة، ولها تفسيرات عديدة محتملة.
- كما أن عملية إعادة الهيكلة العضوية كانت تهدف إلى تحقيق أو القضاء على التخطيط المركزي، لكنها في الحقيقة بقيت تتلقى مخططات الإنتاج مهيكلة ومنظمة من السلطات العليا مما أدى بالمؤسسة إلى التسيير السيئ بتنفيذ الأوامر والتي كانت عواقبها تزيد من التكاليف، كما بقي الاقتصاد الجزائري اقتصادا ريعيا يعتمد على المحروقات دون غيرها من المنتوجات.

في هذا الإطار يمكن ذكر الميثاق الوطني لسنة 1986 الذي قامت بإعداده جبهة التحرير الوطني ونوقش وصودق عليه من خلال استفتاء شعبي جرى يوم 16 جانفي 1986 وقد ظهر في هذا الميثاق مصطلح التنمية الشاملة حيث تضمن المبادئ العامة لتنظيم الاقتصاد الوطني وأوضح وسائل تحقيق التنمية الريفية والصناعية والثقافية وسنذكر فيما يلي بعض النقاط التي جاءت في هذا الميثاق:¹

أ- التنمية الريفية:

إن مجهودات التنمية غير المتوازنة لم تساعد على إعطاء القطاع الفلاحي المكانة اللازمة في التنمية الشاملة، وتتمثل أهداف التنمية الفلاحية في:

- تحديث مناهج الإنتاج وتقنياته من أجل تحقيق الاكتفاء الذاتي و تجاوز دور المستوى الضروري للأمن الغذائي إلى المشاركة في إحداث التراكم الاقتصادي الضروري لحاجات التنمية.
- جعل الفلاحة مصدر تراكم للاقتصاد الوطني، علاوة على ما تؤديه من دور في تغطية احتياجات البلاد إلى المواد الغذائية.

ب- التنمية الصناعية:

أعتبر الميثاق أن التنمية الصناعية تهدف إلى بناء اقتصاد عصري مستقل، قوي ومزدهر يضمن للشعب الجزائري ظروف العمل والحياة الكريمة. وتمثلت أهداف التنمية الصناعية لهذه المرحلة فيما يلي:

- 1 - تزويد البلاد بصناعة شاملة ومتوازنة:

¹ الميثاق الوطني 1986، الجريدة الرسمية رقم 07 المؤرخة في 16/02/1986.

بمعنى هيكله النسيج الصناعي وتكثيفه أي جعل العلاقات القائمة بين مختلف فروع الإنتاج والخدمات أكثر انتظاما حتى تتعزز المبادلات بين الصناعات، كما تعتبر عملية التصنيع أداة فعالة وحاسمة في بناء اقتصاد حديث وتحسين الإنتاج وإقامة صناعة مصنعة وتدعيم الصناعة الثقيلة.

2- مواصلة تنمية الصناعات الأساسية:

تعتبر الصناعات القاعدية، كصناعة الحديد والصلب الأساس الذي يعتمد عليه تصنيع البلاد ولهذا لا بد من تطوير و تحسين مستوى استخدام الطاقة الإنتاجية المتوفرة في هذه الصناعات كي تكون سندا لإعادة تجديدها وتوسيعها.

3- تمكين صناعة وسائل التجهيز من تأدية دور أساسي.

ويتم ذلك عن طريق تطوير صنع مواد التجهيز من هندسة صناعية وطنية تسمح للبلاد بالانتقال من المرحلة الحالية المتميزة بتراكم التقنيات على مراحل إنتاج الآلات وبناء المصانع اعتمادا على الإمكانيات الوطنية في الدراسات والإنجاز.

كان الاقتصاد الجزائري يعتمد اعتمادا كبيرا على تصدير منتج واحد ألا وهو المحروقات، وقد كان لانخفاض أسعار البترول سنة 1986 الأثر الكبير على الاقتصاد الجزائري، حيث أدى إلى خلل في الميزانية وفي ميزان المدفوعات، كما انخفض العائد من العملة الصعبة بحوالي 56% والذي نتج عنه انخفاض القوة الشرائية بنسبة 65% في سنة 1988 مع تسجيل انخفاض في الاستثمار والاستهلاك وإلغاء مشاريع استثمارية كانت مبرمجة لأن هذه الفترة تدخل في إطار المخطط الخماسي الثاني (1985-1989) لكن الظروف أدت إلى عرقلة المشاريع.

وكنتيجة لهذه الإختلالات حدثت اضطرابات اجتماعية عسيرة ترتب عنها ما يسمى بأحداث أكتوبر 1988 التي أظهرت جليا عيوب الأسلوب التنموي المتبع، لأن بناء المصانع لا يكفي لوحده إذا لم تكن هناك فعالية اقتصادية تؤكد على الاستخدام الحسن لعناصر الإنتاج والمحافظة عليها، إذ لا بد من اتخاذ إجراءات وأدوات تسمح بالانتقال إلى أسلوب التنمية المكثف الذي يعني الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، وذلك يتطلب لا مركزية في الأعمال والسلطات من أجل تحرير المبادرات وتسريع النشاط.

وانتهت هذه المرحلة بدخول الجزائر مرحلة استقلالية المؤسسات، وتوجهت نحو لا مركزية واستقلالية أكبر من أجل إفساح المجال لاستخدام وتطوير آليات التنظيم الاقتصادي وتجلي ذلك في القوانين الصادرة في تلك المرحلة.

فانطلاقاً من هذه المرحلة اعتمدت الجزائر مفهوماً جديداً للتنمية لا يعتمد الاشتراكية بل يتجه نحو اقتصاد السوق، من أجل القضاء على اللاتوازن الاقتصادي، و تنمية الإنتاج الصناعي و الفلاحي، والسعي إلى إعادة الاعتبار لقوانين السوق.

أي أن الدولة تخلت عن النهج التنموي المخطط والمركز والمعتمد على الصناعات الثقيلة والمؤسسات الوطنية إلى نهج جديد يشجع مؤسسات القطاع الخاص ويسعى إلى إصلاح وخصوصية مؤسسات القطاع العام لأن الخصوصية هي تحويل حقوق معينة مثل الملكية والإدارة بين القطاع العام والخاص بشكل جزئي أو كلي، ودعم الاستغلال الزراعي وتوفير الشروط المحركة للإنتاج الفلاحي وتحرير قطاع التجارة الخارجية، وهنا نجد أن هذه النقاط تدخل ضمن سياسات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي للتنمية التي اعتمدها الجزائر.

2/ استقلالية المؤسسات العمومية 1988:

تعني استقلالية المؤسسة منحها المزيد من الحرية والمبادرة في إطار العمل للتجسيد الفعلي للامركزية. وتتمثل أساساً في حرية اتخاذ القرارات، الفعل وكذا رد الفعل، مع الأخذ بعين الاعتبار جميع الأخطار التي ترتبط بالمحيط والمستقبل، وأن تتصرف إدارة المؤسسة حسب نظرتها في ما يتعلق بكل أمورها ونشاطاتها المختلفة.¹

نصت المادة 58 من القانون التوجيهي للمؤسسات الاقتصادية العمومية رقم 88-01 الصادر في 12/01/1988 على: "لا يجوز لأحد أن يتدخل في إدارة وتسيير المؤسسة العمومية خارج الأجهزة المشكلة قانونياً أو المعاملة في إطار الصلاحيات الخاصة لها" وتتمتع المؤسسة وفق هذا القانون بشخصية معنوية مستقلة عن الدولة كمالك مساهم في رأس مال المؤسسة حيث يعبر عنها بأسهم دون الحق في التسيير أي الفصل بين ميزانية الدولة ورأس مال الشركة وخزينة المؤسسات، فيطبق عليها القانون التجاري، خاصة المادة 698 منه.

وبناء على ذلك أصبحت المؤسسات تأخذ شكلين:

1- مؤسسات ذات مسؤولية محدودة وهي أساساً مؤسسات محلية.

2- مؤسسات مساهمة وأغلبها وطنية.

¹ سعيد أوكيل، استقلالية المؤسسة العمومية الاقتصادية، بدون ناشر، 1994، ص 39.

كما يتم تسيير المؤسسات في ظل الاستقلالية من طرف مجلس إدارة متكون من 7 إلى 12 عضوا وهيئات متخصصة تسمى بصناديق المساهمة وفق القانون رقم 88-03، وتم التطهير المالي للمؤسسات، عن طريق التمويل بالأموال الخاصة (الديون) أمام الخزينة العمومية، وإعادتها إلى الوضع السابق بالمكشوفات البنكية بسندات أو أوراق مساهمة والتخفيف من التكاليف المالية التي تتحملها المؤسسة الاقتصادية العمومية.

المطلب الثاني: مرحلة التسعينات والجوء إلى المؤسسات الدولية

حاولت السلطات تعزيز جهودها لتصحيح الأوضاع الاقتصادية الكلية التي عرفت إختلالات كبيرة وعرفت هذه المرحلة أول اقتراب للجزائر من المؤسسات المالية الدولية، وقد تم التفاهم حول برنامجين بدعم من صندوق النقد الدولي يغطي الفترة 1989-1991 تعتمد الجزائر من خلالهما على سياسة لإدارة الطلب أقل ما يقال عنها أنها كانت صارمة من خلال تخفيض قيمة العملة.

أولاً: اتفاق الاستعداد الائتماني

في 30 ماي 1989 تم عقد اتفاق الاستعداد الائتماني بين الجزائر وصندوق النقد الدولي لمدة 12 شهرا بمبلغ 155.7 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، والمرفق بتسهيلات التمويل التعويضي بمبلغ 325.2 مليون دولار وكذا مساعدة الإصلاحات الاقتصادية المقدمة من طرف البنك الدولي بمبلغ 300 مليون دولار.¹

و من جملة الإجراءات التي شملها البرنامج المقترح في رسالة القصد، المؤرخة في 28 مارس 1989، العمل على تطبيق سياسة سعر صرف مرنة، تشجيع سياسة إحلال الواردات وتوفير مستويات من احتياطات الصرف الدولية، وتأتي ذلك حسب البرنامج بمواصلة السلطات في تطبيق سياسة الانزلاق التدريجي نحو المرونة، والتي تسمح بتحقيق الهدف المبتغى، وهو التوحيد التدريجي لسوقي الصرف الرسمي وغير الرسمي في خلال 03 سنوات، وحسب البرنامج فإنه بمجرد أن يصبح سعر الصرف الرسمي أكثر تعبيراً عن الندرة الحقيقية للعملة الصعبة، فإنه يمكن الإسراع في تحرير نظام التجارة، وجعله أكثر انفتاحاً على العالم الخارجي، خاصة فيما يتعلق بمدفوعات المبادلات الخارجية الجارية، ولقد فقد الدينار أكثر من 30% من قيمته، خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 1986 إلى غاية

¹ الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996، ص195.

ديسمبر 1988، لذلك اتخذ البرنامج إجراءات من شأنها امتصاص جزء من السيولة الفائضة في الاقتصاد، قصد تخفيض الضغط، المتجه نحو الانخفاض، على سعر الصرف الموازي، وتقريب سعر الصرف الرسمي إلى حدود هذا الأخير.

وقد ساعدت سياسات الطلب الأكثر تشدداً وما صاحبها من إجراءات لتحرير التجارة وتعديلات تسعير الصرف الاسمي على خفض القيمة الفعلية للعملة بنسبة تزيد عن 60% خلال 1988-1991، زيادة على امتصاص السيولة الزائدة. وفي نفس الإطار سنت الدولة جملة من القوانين أهمها:¹

- إصلاح نظام الأسعار وجعلها أكثر مرونة تمهيدا لتحريرها فيما بعد، مع بداية التحلي عن دعمها.

- وضع الإطار القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إدراكا لأهميتها في عملية التنمية وإعفاؤها مبدئياً من الضرائب.

- إصلاح النظام الضريبي مع تخفيض الضغط الجبائي، ومراجعة التعريفات الجمركية، حيث وضع قانون المالية لسنة 1991 أسس الإصلاح الضريبي الذي طبق ابتداء من سنة 1992.

للقوف على مدى تنفيذ هذا البرنامج، وما هي الإجراءات التي اتبعتها السلطة نورد الحقائق التالية:

- سجل معدل تضخم سنة 1989، معدلا قدره 9,3% ليرتفع في سنة 1990 إلى 17,9% وهو ما يؤكد التعامل بسعر فائدة حقيقي سالب.
- القيام بإجراءات اجتماعية للتخفيف من آثار ارتفاع الأسعار.
- عرفت الكتلة النقدية (M2) ارتفاعا محسوسا بلغ نسبة 11,32% وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي بـ 2,4%، وتدهور الاستهلاك الإجمالي بـ 5%.

وقد أحدث هذا الاتفاق تغييراً جذرياً على مستوى المنظومة التشريعية في المجال النقدي إذ بعد سنة تقريباً من تاريخ الاتفاق تم صدور قانون يجعل من إعادة الاعتبار للجهاز المصرفي بصفته مشرفاً على السياسة النقدية وعلاقة السلطة النقدية مع الخزينة ومواقع نقدية أساسية أخرى مجالاً له وقد تمثل هذا في القانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 14 أبريل 1990، إذ قبل

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 190.

هذا الإصلاح المشار إليه لم يكن يمكن الحديث عن وجود سياسة نقدية واضحة وذلك للتداخل بين الخزينة العامة والبنك المركزي، هذا من جهة وضعف الوساطة المالية من جهة أخرى.¹ لكن استمرار تدهور الاحتياطي من العملة الصعبة سنة 1990 إلى 728 مليون دولار واستمرار عجز ميزان المدفوعات لنفس السنة بأقل من 10 مليون دولار ، دفع بالجزائر إلى تخفيض قيمة الدينار بنسبة 70% خلال 3 أشهر من بينها 52% لم يتم الإعلان عنها رسمياً، لينتقل سعر صرف الدولار من 10.476 دج إلى 17.8 دج.

وفي سنة 1991 أبرمت الجزائر اتفاق استعداد ائتماني ثاني مدته 10 أشهر خلال الفترة 3 جوان 1991 و 31 مارس 1992²، حصلت الجزائر بموجب هذا الاتفاق على قرض يقدر بـ: 300 مليون DTS أي ما يعادل 403 مليون دولار، مع خدمة دين تقدر بـ: 16 مليار دولار لسنتي 1990-1992³.

يهدف اتفاق الاستعداد الائتماني هذا إلى:⁴

- تحرير التجارة الخارجية من خلال العمل على قابلية تحويل الدينار.
 - رفع معدل الفائدة على القروض البنكية.
 - التقليل من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد.
 - إصلاح النظام الجبائي.
 - ترشيد الاستهلاك والادخار عن طريق الضبط الإداري لأسعار السلع.
 - سن شبكة اجتماعية للعائلات لامتناس الغضب الاجتماعي الناتج عن تطبيق هذا البرنامج.
- وبعد معاينة خبراء صندوق النقد الدولي لنتائج البرنامج طلبوا المزيد من الإجراءات المتشددة التالية:

¹ قدي عبد المجيد، فعالية التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية دراسة حالة النظام الضريبي الجزائري في الفترة 1988-1995، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 1995، ص 277.

² محمد سحنون، السياسات المالية والنقدية لتمويل التنمية الاقتصادية مع دراسة خاصة عن الجزائر، جامعة قسنطينة، 2003، ص 265.

³ Ben Bitour AHMED, **L'Algérie au troisième millénaire défis et potentialités**, ALGRE, Edition marinoor, 1988, p78.

⁴ الهادي خالدي، مرجع سابق، ص 116.

- العمل على تحقيق رصيد موجب للخرينة في حدود 31,8 مليار دج لتغطية احتياجاتها، لكن الحكومة عجزت عن تطبيق هذه التدابير، لذلك قامت بتحرير رسالة قصد ثانية في 03 سبتمبر سنة 1991 ركزت على:¹

- تخفيض قيمة الدينار من 18,5 دج/\$، إلى 22,5 دج/\$.

- الضغط على النفقات وإعادة تقييم الإيرادات لتحقيق رصيد ميزاني في حدود 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي.

و فيما يخص السياسة المتبعة في مجال تسعيرة الدينار الذي عرف تخفيضا معتبرا من نهاية 1990 إلى مارس 1991، فكان للجزائر خياران: إما أن يعوم الدينار ابتداء من منتصف شهر أوت 1991 أو يخفيض بحيث لا يتجاوز الفرق بين تسعير الدينار الرسمية وتسعيرته في السوق الموازية 25%، وهو ما طبقته السلطات الجزائرية.

وبفضل مزيج من سياسات تحويل الإنفاق وخفضه مع تحسن أسعار البترول أدى إلى تحسن ميزان الحساب الجاري حيث، تحول من عجز بنسبة 3% من إجمالي الناتج المحلي سنة 1988 إلى فائض 6% سنة 1991، ومن جهة أخرى فإن تطورات الحساب الرأسمالي كانت عكس ذلك، حيث زادت قدرة الجزائر على التعاقد على قروض خارجية جديدة، ومن ثم ارتفعت مدفوعات استهلاك الدين ارتفاعا كبيرا.

خلال هذه الفترة لم تتمكن الجزائر من تنفيذ برنامج الإصلاح بمساعدة صندوق النقد الدولي خلال 1991 وذلك للأسباب التالية:

- قررت الجزائر رفض إعادة الجدولة مما حد من حجم التمويل الاستثنائي المتاح للبرنامج وكان هذا الرفض يستند إلى عدم الاعتراف بفشل السياسات الاقتصادية السابقة.

- الاعتماد على مقولة أن الجزائر بلد غير مثقل بالدين فهي تعاني من مجرد نقص في السيولة النقدية، ومن ثم فإن أزمة المديونية أزمة ظرفية وليست هيكلية.

- الاعتماد على قانون استغلال المحروقات الذي يسمح للأجانب اقتناء مصالح في الجزائر وهو ما يسمح للجزائر بالحصول على موارد إضافية.

¹ حاكمي بوحفص، الإصلاحات الاقتصادية - نتائج وانعكسات - دراسة حالة الجزائر، ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية، جامعة سطيف، 29-30 أكتوبر، 2001.

- نقادي تعرض الاقتصاد الوطني للاختلالات من خلال الصدمات، حيث رفضت الجزائر مقولة صندوق النقد الدولي بخصوص تخفيض قيمة العملة.
- لم يتحقق جزء من التمويل الخارجي للمخطط لعام 1991 الأمر الذي أدى إلى انكماش الواردات بنسبة تزيد عن 20% من حيث قيمتها بالدولار، مما أدى إلى هبوط الإنتاج خاصة في قطاع الصناعات التحويلية والبناء.

هذه الأسباب أدت إلى اللجوء للإصلاحات الهيكلية مع مؤسسات التمويل الدولية. خلال الفترة 1992-1993 حلت فترة أخرى في مسار الإصلاح يمكن تسميتها بفترة التردد والتراجع حيث طبع مسار الإصلاح بطابع التردد والارتقاء بخصوص السياسة الاقتصادية، في الوقت الذي عادت الاختلالات الاقتصادية إلى الظهور من جديد ولذلك تباطأت خطى الإصلاح الاقتصادي نتيجة انخفاض قيمة العملة وزيادة الاختلالات رغم أن إستراتيجية البلاد كانت تهدف إلى الوفاء تماما بخدمة الدين الخارجي الذي وصل 30% من حصيللة الصادرات زيادة على الاستهلاك الحكومي الذي زاد بنسبة 2% من إجمالي الناتج المحلي، كما أن الاستثمار الحكومي ارتفع إلى 6% سنة 1994 ونتيجة لذلك هبطت نسبة الادخار إلى الاستثمار الحكومي بأكثر من 10% من الناتج المحلي أما بالنسبة للاختلالات المالية فقد عرفت الميزانية العامة عجزا قدره 10% سنة 1993 بسبب عدم تعديل سعر الصرف الذي قوض الإيرادات من الصادرات البترولية وكذا انتشار الدعم الحكومي للسلع الاستهلاكية التي شكلت 5% من الناتج سنة 1992-1993، زيادة على تراجع السلطات قليلا عن سياسة التشدد المالي مما أثر على التطورات النقدية.¹

إن التناقض بين السياسات إدارة الطلب التوسعية والتردد في تعديل سعر الصرف إضافة إلى إستراتيجية الدين الخارجي كلها عوامل تؤدي إلى تجنب عملية إعادة الجدولة.

ثانيا: برنامج الاستقرار الاقتصادي

خلال هذه الفترة حدث تدهور جديد في الاختلالات زيادة على انخفاض أسعار البترول، وتضاؤل فرص الحصول على التمويل الخارجي، مما أدى إلى أزمة في ميزان المدفوعات أدت بالسلطات العامة إلى صياغة برنامج شامل للإصلاح الاقتصادي تجسد في إبرام اتفاقيتين في ماي 1994 وفي ماي

¹ حاكمي بوحفص، نفس المرجع، 2001 .

1995، وخلال هذه الفترة تم ضخ بعض القروض من خلال إعادة جدولة الديون وكان الهدف تخفيض قيمة الدينار استجابة لإشارة التحول إلى اقتصاد السوق وضبط الأوضاع عن طريق إنعاش الاقتصاد.¹ والمقصود ببرنامج الاستقرار الاقتصادي إتباع خطوات وسياسات محددة بقصد إحداث توازن بين العرض الكلي والطلب الكلي وإدارة وتقليص جانب الطلب على المدى القصير، أي علاج المشاكل الاقتصادية قصيرة الأجل من خلال إتباع سياسة مالية ونقدية صارمة تهدف للقضاء التدريجي على عجز الميزانية العامة للدولة.

وبالنسبة للجزائر، فهو عبارة عن اتفاق للاستعداد الائتماني مدته سنة يسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف:²

- العودة إلى النمو الاقتصادي.
 - تشجيع الاستثمار في السكن.
 - الوصول بنمو الناتج المحلي (الداخلي) إلى معدل مستهدف 3% لسنة 1994.
 - خلق مناصب شغل جديدة.
 - رفع احتياطات الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة.
 - تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم إلى أقل من 10%.
 - جعل معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند مستوى 20%.
 - الحد من توسع الكتلة النقدية (M2)، بتخفيض حجمها سنة 1993 إلى 14% سنة 1994.
- وبالتالي التحكم في التدفق النقدي عن طريق دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة.
- وكان من نتائج هذا البرنامج :

- تحقيق توازن نسبي لسوق الصرف، بفضل التمويلات الاستثنائية الضخمة التي عززت ميزان المدفوعات خلال فترة البرنامج، منها 5,3 مليار دولار التي وفرتها عملية إعادة الجدولة، وكذا تمويلات الدعم الموجهة لميزان المدفوعات منها 1 مليار دولار مصدره صندوق النقد الدولي، وهكذا انتقلت خدمة الديون الخارجية إلى 47% من الصادرات، مقابل 94% قبل إعادة الجدولة.
- توفير احتياطات صرف قدرت بـ 2,6 مليار دولار، أي ما يعادل 2,86 شهر من الواردات من السلع والخدمات مقابل 1,5 مليار دولار سنة 1993، وهو يمثل 1,83 شهر من الواردات.

¹ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، 1998، ص 13.

² قدي عبد المجيد، "صندوق النقد الدولي ومسار التصحيح الهيكلي حالة الجزائر"، عمل غير منشور، 1996، ص 24.

ورغم هذه النتائج إلا أن هذه الإصلاحات لم تثبت فعاليتها لسببين أولاً لم تستطع السلطات منع تراكم خسائر المؤسسات العامة، وثانياً أن الإصلاحات المتعلقة بالمؤسسات لم تكن ذات فعالية.

ثالثاً: برنامج التعديل الهيكلي (1995-1998)

كان التصحيح خلال هذه الفترة ضرورة حتمية لا مفر منها على اعتبار أنه تجسيد لإجراءات تحقيق الإنعاش، لأجل ذلك شرعت الجزائر منذ سنة 1995 في تنفيذ برنامج تعديل هيكلي مدته ثلاث سنوات (1995-1998)، في الإطار الآلي الموسع للقروض (MEDC).

بمقتضى هذا الاتفاق تم الحصول على مبلغ مالي يقدر ب 1.169 مليون وحدة حقوق سحب خاصة DTS، أي ما يعادل 127.9% من حصة الجزائر في الصندوق، وتبعاً لمصادقة مجلس إدارة الصندوق على طلب الجزائر فإنها ستطلب من الدول الأعضاء في نادي باريس و نادي لندن إعادة جدولة مستحققاتها المتعلقة بخدمة الدين الخارجي التي يحين موعد سدادها خلال مدة الاتفاق، وعلى هذا الأساس قامت الجزائر في جويلية 1995 بعقد اتفاق إضافي لإعادة جدولة الديون مستحقة السداد بين 01 جوان 1995 و 31 ماي 1998، بالإضافة الفوائد مستحقة السداد ما بين 01 جوان 1995 و 31 ماي 1996، ومن المقرر سداد هذه المبالغ على 25 قسطاً من الأقساط نصف السنوية الآخذة في الزيادة تدريجياً ابتداء من 30 نوفمبر 1999 وتستمر حتى سنة 2011.¹

وكان لهذا البرنامج مجموعة من الأهداف حسب صندوق النقد الدولي:²

- تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي، وكذا ضبط سلوك ميزان المدفوعات، بحيث يتحقق معدل نمو حقيقي متوسط للنواتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات بنسبة 5 % خلال فترة البرنامج.
- العمل على إرساء نظام الصرف واستقراره، المرفق بإنشاء سوق ما بين البنوك مع إحداث مكاتب للصرف ابتداء من 1996/01/01، والعمل على تحويل الدينار لأجل المعاملات الخارجية الجارية.
- يهدف البرنامج إلى التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي، بحيث سينخفض العجز من 6,9% من الناتج المحلي في 1995/1994 إلى 2,2% من الناتج المحلي خلال

¹ كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص 123.

² M. FERGANI, L'ajustement structurel en Algérie, l'économie n°34, Juin 1996, p 06.

1998/1997، وكذا ضبط سلوك ميزان المدفوعات، حيث يتحقق معدل نمو حقيقي متوسط للنتائج المحلي الإجمالي.

- التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية (القيم المنقولة)، بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة البورصة، وشركة تسيير سوق القيم، مع إمكانية السماح للمؤسسات الوطنية ذات النتائج الجيدة بالتوسع في رأس مالها بنسبة 20%، ابتداء من 1998.
- تخفيض التضخم إلى 10.3%.
- التحرير التدريجي للتجارة الخارجية.
- تخلي الدولة عن سياسة الدعم لكل القطاعات.
- وضع إطار تشريعي للخصوصية.

تقييم البرنامج:

كان لتطبيق مختلف بنود الاتفاق نتائج مشجعة على مستوى التوازن الاقتصادي الكلي، وقد سجل في هذا الشأن المؤشرات التالية¹:

- انخفاض في سعر الصرف من 35,059 دج/دولار سنة 1994 إلى 58,739 دج/دولار سنة 1998، أي بانخفاض قدره 61%.
- ارتفاع احتياطي الصرف من 1,1 مليار دولار سنة 1994 إلى 7 مليار دولار سنة 1998.
- انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 5% سنة 1998، ونتيجة ذلك انخفض معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1994 إلى 9,5% سنة 1998.
- ارتفاع المديونية الخارجية من 29,49 مليار دولار سنة 1994 إلى 30,47 مليار دولار سنة 1998، وهذا بسبب الانخفاض المفاجئ في موارد الصادرات التي بلغت حوالي 10 مليار دولار، هذا وقد سجل تحسن ملحوظ في موارد الدولة من العملة الصعبة في سنوات 1996 (13,8 مليار دولار) وسنة 1997 (13,7 مليار دولار).
- ارتفاع في نسبة خدمات الدين حيث ارتفعت من 30,9% سنة 1996 إلى 48% سنة 1998، رغم إعادة جدولة حوالي 50% من مجموع الديون الخارجية من نادي باريس ولندن.
- ارتفاع في نمو الكتلة النقدية سنة 1998 بنسبة 19,1% في حين بلغت نسبة نمو 10,5% سنة 1995.

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 198.

المطلب الثالث: برامج الألفية الثالثة

مع بداية الألفية الثالثة اعتمدت الجزائر مفهوما جديدا للتنمية بإحلال المشاريع الكبرى والذي يدخل في إطار التنمية المستدامة، حيث تهدف هذه المشاريع إلى تحقيق نمو اقتصادي وتنمية بشرية عن طريق توفير الجامعات ومراكز التكوين ومراكز البحث العلمي في مختلف المجالات، مع الحفاظ على البيئة وتطوير الطاقات المتجددة.

أولا: برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي

لقد كان لبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي المطبق في الجزائر على مدى أربع سنوات آثار عدة على النمو الاقتصادي نذكر من بينها:

في ميدان النمو الاقتصادي سجلت نسبة نمو 6.8% في سنة 2003 واحتياطات صرف قدرها 32.9 مليار دولار، وزيادة في الناتج الداخلي الخام. كما انخفضت ديون الجزائر الخارجية من 28.3 مليار دولار إلى 22 مليار دولار مع تسجيل تقلص قيمة الديون الداخلية للدولة من 1059 مليار دينار جزائري سنة 1999 إلى 911 مليار دينار جزائري في 2003.

ووصل رصيد الميزان التجاري إلى 10.828 مليار دولار و 13.514 مليار دولار سنة 2004 بعد أن كان 12.857 سنة 2000، وحقق ميزان المدفوعات نصيبا قدر بـ: 9.6 مليار دولار في 2004 بدل 7.9 مليار دولار سنة 2000. أما بالنسبة للتضخم فسجلت نسبته ارتفاعا حيث سجلت نسبة 3.6% سنة 2004 بعد أن كانت 0.3% سنة 2000.

ثانيا: البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005 - 2009)

على إثر البجوحة المالية التي عاشتها الجزائر خلال سنتي 2005، 2006 ومن أجل إنجاز إستراتيجيتها للنمو الاقتصادي، قررت الحكومة تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي يهدف إلى:

- استكمال الأعمال التي بدأت ضمن برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) والمحافظة على إنجازات البرنامج.
- تطوير النشاط التجاري والمساهمة في رفع مستوى النمو الاقتصادي.
- تحسين الثروات الطبيعية المحلية والوطنية للبلاد وتنمية السياحة والصيد.
- إنشاء حوالي 200000 منصب شغل منها 10000 منصب ضمن مشروع الطريق السريع شرق غرب.
- المساهمة في تحسين أمن الطرقات.

- إعادة تنشيط الطب الوطني الفعال.
 - دعم النشاطات المنشئة للقيمة المضافة ومناصب الشغل.
 - إعادة تأهيل البنى التحتية خاصة تلك التي تسمح بإعادة تنشيط النشاطات الاقتصادية وتغطية الحاجات الأساسية للسكان فيما يخص تنمية الموارد البشرية.
- ويأخذ هذا البرنامج بعين الاعتبار ثلاثة أهداف أساسية:
- محاربة الفقر.
 - خلق مناصب الشغل.
 - التوازن الجهوي وإعادة إحياء المحيط الاقتصادي الجزائري.
- ثالثا: مدى فعالية البرامج التنموية في تحقيق معدل نمو اقتصادي مستقر

للقوف على مدى قدرة البرامج المختلفة المطبقة في الجزائر قصد تحقيق استقرار اقتصادي نحاول تعقب تطور الناتج الداخلي الخام باعتباره مؤشرا لقياس معدل النمو الاقتصادي المحقق بعد بداية الإصلاحات. الجدول التالي يبرز تطور معدل نمو الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990-2007.

الجدول رقم (1.3): معدل نمو الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990-2007.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل نمو الناتج الداخلي الخام	1.1	1.2-	1.6	2.2	0.9	3.8	4.1	1.1	5.1
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل نمو الناتج الداخلي الخام	3.2	2.4	2.1	2.6	4.1	6.7	5.1	2.5	4.6

المصدر: - كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص ص 21، 22.

- من سنة 2000 - 2006: الديوان الوطني للإحصاء.

نلاحظ من خلال هذا الجدول التذبذب في مؤشرات معدلات نمو الناتج الداخلي الخام، فعلى سبيل المثال في فترة تطبيق البرنامج الهيكلي (1994-1990) انخفض المعدل من 1.1% سنة 1990 إلى 1.2% في السنة الموالية، ليعرف تحسنا سنة 1993 ب 2,2%. وفي نهاية البرنامج سنة 1995 انتقل المعدل إلى 3.8% مما يعني أن البرنامج ساهم في تحقيق بعض الاستقرار الكلي. وبداية من سنة 1995 عرف معدل الناتج الداخلي الخام تحسنا نتيجة الانضباط المالي الذي دعم السياسة النقدية المتشددة من طرف السلطات النقدية، المقترحة من طرف صندوق النقد الدولي في إطار

برنامج التصحيح الهيكلي، حيث استفادت الجزائر من أكثر من 22 مليار دولار، من بينها 17 مليار في شكل إعادة جدولة و5.5 مليار من المؤسسات المالية والنقدية الدولية لإنجاح البرنامج.¹

لعبت الظروف المناخية دورا مزدوجا في مردود الإنتاج الفلاحي في تلك الفترة، ففي بداية الأمر تحسن المردود حيث ارتفع من 15 % سنة 1995 إلى 21.5 % سنة 1996. بينما انخفض معدل النمو في الناتج المحلي سنة 1997 إلى 1.2 % نتيجة موجة الجفاف في تلك السنة.

وفي مطلع أبريل عام 1999 تراجعت مداخيل النفط بعد قرار منظمة البلدان المصدرة للنفط (OPEP) بتخفيض حصص الإنتاج، مما أثر سلبا على نمو الناتج الداخلي الخام الذي تراجع بمقدار 1.2 %، بينما تحسن هذا الأخير في بداية الألفية الثالثة نتيجة الطفرة البترولية، وارتفاع أسعار المحروقات إلى أرقام قياسية مما ساهم في استقرار ميزان المدفوعات واحتياطي الصرف الذي بلغ 30 مليار دولار في سبتمبر 2003. مما عزز نمو الاقتصاد الجزائري بنسبة 6.7 % في نفس السنة ليرتفع إلى 7.4 % في السنة الموالية في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي.²

كان أداء قطاع المحروقات هو الرافد الرئيسي لهذه النتائج، حيث ساهم بحوالي 44 % من الناتج المحلي الإجمالي وحوالي 98 % من إجمالي الصادرات سنة 2007، وقد سجل هذا القطاع نموا بنسبة 4.9 % سنة 2007 حيث بلغ 4,071.6 مليار دينار جزائري مقارنة مع 3,882.2 مليار دينار جزائري سنة 2006.

تحسن مداخيل الجزائر في هذه الفترة - بسبب تحسن صادرات المحروقات وتراكم الادخار - شجعها على تبني سياسة تقليص حجم المديونية العمومية خصوصا بعد سنة 2004 مع الشروع في التسديد المسبق للدين الخارجي بعد استقرار نسبي في مستوى المديونية في حدود 22.5 - 23 مليار دولار، حيث هبط مستوى المديونية المتوسطة وطويلة الأجل إلى 4.88 مليار دولار نهاية 2007 وأصبح حساب رأس المال ينتقل نحو التوازن. كما انخفضت نسبة البطالة في الجزائر إلى أكثر من النصف خلال السنوات الستة الماضية، إذ سجلت الأرقام الرسمية لسنة 2007 - حيث تجاوز سعر النفط

¹ روابح عبد الباقي، غياط الشريف، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التصحيح الهيكلي في الجزائر، مداخلة الملتقى الوطني حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة سعد دحلب، البلدة، 2001/2002، ص200.

² السوق السوداء تهدد نمو الاقتصاد الجزائري، تصريح السيد عبد العزيز بوتفليقة إلى وكالة الأنباء رويترز، مقال منشور على

73.2 دولار للبرميل - نسبة 11.8%. أما عن معدلات التضخم فقد وصلت إلى أدنى مستوياتها حيث بلغت 0.33 % سنة 2000 و 1.64 % سنة 2005. و يمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول (2.3): بعض مؤشرات أداء الاقتصاد الجزائري للفترة 1999-2007

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل النمو %	3,2	2,2	2,1	4,1	6,8	5,2	5,1	1,8	4,6
معدل البطالة %	29,2	29,5	27,3	25,9	23,71	17,7	15,26	12,3	11,8
معدل التضخم %	2,64	0,33	4,22	1,41	2,58	3,56	1,64	1,8	4,6
المديونية الخارجية (مليار \$)	27,997	25,272	22,587	22,828	23,523	22,158	16,839	5,583	4,889

Sources: statistical appendix (1998/2004/2006/2009): IMF staff country report

إلا أن سعر البترول سجل سقوطا في الثلاثي الرابع من سنة 2008 (56,59 دولار/برميل مقابل 115,91 دولار/برميل في الثلاثي الثالث، على أساس متوسط)، حيث تميز السداسي الأول من نفس السنة بانخفاض جوهري في الأحجام المصدرة (-13,48%)، مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2007 والذي غذي أثر صدمة خارجية ناجمة ركود متزامن على مستوى الدول المصنعة والأزمة الاقتصادية العالمية الخطيرة بعد سقوط أسعار المحروقات و الانخفاض في الطلب العالمي على المحروقات بنسبة 52,66%، حيث بلغ سعر البترول الخام مستوى أدنى عند 41,21 دولار/برميل في المتوسط في ديسمبر 2008.

إضافة إلى ذلك، وبعد تراجع فائض الحساب الجاري الخارجي في الثلاثي الرابع من سنة 2008 (2,13 مليار دولار) مقارنة مع الفائض المسجل في الثلاثيات الثلاثة الأولى من سنة 2008 (10,50 مليار دولار، 10,42 مليار دولار و 11,40 مليار دولار، على التوالي)، عرف السداسي الأول من سنة 2009 عجزا في الحساب الجاري الخارجي بمبلغ 1,62 مليار دولار. ويتعلق الأمر هنا بظاهرة اقتصادية جديدة تتمثل في نقص في الادخار مقارنة مع الاستثمارات، التي تتعارض مع الأداءات المسجلة في السنوات التسعة الأخيرة حيث وصل فائض الحساب الجاري الخارجي إلى الذروة في 2008 (34,45 مليار دولار). وهو ما يؤكد الأثر السلبي للصدمة الخارجية، المرتبطة بالأزمة

الاقتصادية العالمية الخطيرة، على ميزان المدفوعات الجارية في السداسي الأول من سنة 2009، في ظرف يتميز بتبعية هيكلية للاقتصاد الوطني إلى صادرات المحروقات.

في الأخير يمكن القول أن البرامج التنموية المتعددة والمختلفة المتبعة من طرف السلطات الجزائرية قد استطاعت بعد فترة من الزمن أن تحقق جملة من التوازنات المالية الكلية، وعلى مستوى النمو الاقتصادي، فقد سمح التطور الحاصل في بنود ميزان المدفوعات بإعادة تشكيل احتياطات الصرف بصورة مثيرة للانتباه والتساؤل، فبعد أن كان مستوى الاحتياطات في مستوى منخفض مثير للقلق في حدود 1.5 مليار دولار سنة 1993 (أقل من شهرين استيراد) انتقلت إلى 4.3 مليار دولار سنة 1996 ثم 12 مليار دولار سنة 2000 وتجاوزت 100 مليار دولار سنة 2007، وبذلك أصبحت الجزائر تتمتع بقدرة واضحة في التعامل مع أسواق النقد الدولية، حيث يعتبر مستوى هذه الاحتياطات من العوامل المحددة لثقة الدائنين في البلد وعامل مساعد للمستثمرين الأجانب على اتخاذ قرارات الاستثمار.

لقد تطلبت مسيرة النمو الاقتصادي في الجزائر طيلة هذه الفترة تطبيق مجموعة من النظم والسياسات المتعلقة بمجال سعر الصرف، نحاول التعرف عليها بإيجاز في الجزء الموالي.

المبحث الثاني: أنظمة وسياسات سعر الصرف في الجزائر

ارتبط تطور نظام الصرف في الجزائر ارتباطا وثيقا بكل مرحلة من مراحل التنمية الاقتصادية، و تميز في كثير من الأحيان بالتسيير الإداري والبعد عن الواقع الاقتصادي، فقد مر الاقتصاد الجزائري في بدايته بمراحل التنمية التي تطلبت حسب وجهة نظر المسيرين آنذاك بنظام تسيير مخطط مركزي يهدف إلى تنمية اقتصادية تتطلب استثمارات معتبرة يجب إنجازها بوتيرة سريعة، الأمر الذي ساهم بشكل كبير في استقرار سعر صرف الدينار لمدة طويلة. في هذا السياق لم يكن سعر الصرف المستقر يشكل عائقا هاما طالما كان من جهة مرفقا بنظام صارم لمراقبة الصرف ومن جهة ثانية فإن ترقية وتشجيع الصادرات من غير المحروقات والسياحة لم تعد من الأولويات.¹ و فيما يلي نحاول التعرف بداية على نظم تسعير صرف الدينار التي طبقت خلال مختلف مراحل التنمية الاقتصادية في الجزائر.

المطلب الأول: أنظمة تسعير صرف الدينار الجزائري

يمكن تتبع مختلف نظم الصرف المطبقة في الجزائر وفق التقسيم الزمني التالي:

أولا: نظام ثبات الصرف (1964 - 1987)

خلال هذه الفترة تم تحديد قيمة الدينار مقابل العملات الأجنبية بقيمة إدارية بحتة، ليس لها علاقة بأداء وكفاءة الاقتصاد الوطني. ويمكن التمييز في هذه الفترة بين مرحلتين:

1- مرحلة 1964 - 1973:

بعد الاستقلال مباشرة ارتبط الدينار الجزائري بمنطقة الفرنك الفرنسي، فكان قابلا للتحويل داخل هذه المنطقة، ونتيجة لتدني وضعية النظام الاقتصادي الجزائري الخارج حديثا من الاستعمار ونظرا لقلة الكفاءات المسيرة والمنتجة، حيث غادر ما يقارب مليون إطار تقني أوربي الجزائر قبيل إعلان الاستقلال ما ترك فراغا كبيرا في الإطارات والعمال المحترفين منها حوالي 50000 إطار من المستوى العالي و 35000 إطار متوسط و 100000 عامل ومستخدم²، وهو ما عطل سير الاقتصاد والإدارة تماما. كما خرجت رؤوس الأموال من الجزائر باتجاه بلدان منطقة الفرنك مما أدى إلى حتمية

¹ حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 153.

² Ahmed Henni, Economie de l'Algérie indépendante, ENAG Algérie, 1991, P 26.

رقابة الصرف وفق نظام صارم للصرف، فكان مرسوم مارس 1963 ومرسوم ديسمبر 1963 اللذان حددا قابلية تحويل الفرنك الجزائري.

كما تميزت هذه الفترة بكون النظام النقدي الدولي السائد في تلك الفترة هو نظام بريتون وودز Bretton Woods، أين كان على كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي التصريح بتكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار الأمريكي.

ونتيجة لذلك جسدت الجزائر حقيقة سيادتها الوطنية، بإنشاء الدينار الجزائري كعملة وطنية وبعد صدور ميثاق الجزائر 1964 اختارت الدولة الدخول في الصناعة الثقيلة كطريق للتنمية وتبنت نظام صرف ثابت مربوط لعملة واحدة هي الفرنك الفرنسي، وحدد سعر الصرف على أساس 1 دينار جزائري يساوي 1 فرنك فرنسي، أي 180 ملغ¹ من الذهب الخالص أو بالنسبة للدولار الأمريكي حسب قانون 64-11، وعملت به الجزائر إلى غاية 1969 تاريخ تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي.²

عرف الفرنك الفرنسي في هذه الفترة تخفيضا في قيمته بتاريخ 08 أوت 1969 نتيجة تعرضه إلى هجمات مضاربة حادة مما عزز قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للفرنك وفي فترة تخفيض قيمة الفرنك من 4.937 فرنك للدولار إلى 5.554 فرنك للدولار.

وتجسدت السيادة عبر إنشاء ثلاث مؤسسات رئيسية: الخزينة، البنك المركزي، الصندوق الجزائري للتنمية، وكذلك الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

أ - الخزينة:

نشأت الخزينة في أوت 1962 وأخذت على عاتقها الأنشطة التقليدية لوظيفة الخزينة، مع منحها امتيازات هامة تتجسد في منح قروض للاستثمارات للقطاع الاقتصادي، وكذا قروض التجهيز للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا الذي لم يتمكن من الاستفادة من طرف المؤسسات المصرفية المتواجدة، وقامت الوظيفة الاستثنائية "القروض للاقتصاد" للخزينة وخاصة عند تطورها في المستقبل بالرغم من تأميم البنوك (1966-1967) وإرادة إدماجها في الدائرة الاقتصادية سنة 1971.³

¹ Journal officiel de la république algérienne de 10/04/64.

² Mourad Benachenhou, **Inflation, Dévaluation, Marginalisation**, édition dar Echriha, Alger, 1992, PP 17-37.

³ Ben Malek Riad, **La Réforme du secteur bancaire en Algérie**, mémoire de maîtrise sciences économiques, Université Toulouse 1998-99, P13.

ب - البنك المركزي الجزائري:

إن أول شيء قامت به الجزائر عقب استقلالها هو استرجاع السلطة النقدية الداخلية والخارجية حيث تم إنشاء بنك مركزي جزائري بموجب القانون رقم 62-144 بتاريخ 1962/12/13 حيث أسندت له وظيفة الإصدار النقدي ومراقبة تنظيم وتداول الكتلة النقدية، وتوجيه ومراقبة القرض، وكذا إعادة الخصم وتسيير احتياطات الصرف،¹ كما تم تعزيز السلطة النقدية بإصدار عملة وطنية في 1964/04/10 تحت اسم "الدينار الجزائري" وهي مطابقة للقيمة الذهبية للفرنك الفرنسي آنذاك إلا أنه بالنظر إلى الخزينة، فإن البنك المركزي قد كلف بشكل استثنائي ومرحلي (63-64) بالمنح المباشر للقروض تحت شكل تسبيقات، وخاصة قروض الاستغلال للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا الذي كان يعاني من عجز لتعويض البنوك وهيئات القرض التي امتنعت عن تمويل المشاريع الاقتصادية، ولذلك تدخل البنك المركزي بشكل مباشر لتمويل هذه المشاريع.

ج- الصندوق الجزائري للتنمية (CAD):

أنشئ الصندوق بتاريخ 07 ماي 1963، وأخذ أصول صندوق التجهيز لتنمية الجزائر والصندوق الوطني للمناقصات العامة، ومنح صلاحيات واسعة لم يمارسها إلا قليلا وخاصة بصفته بنك أعمال ومن مهامه تجميع الادخار المتوسط والطويل الأجل، وتمويل الاستثمارات الإنتاجية الضرورية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية للجزائر التي كلف بها سنة 1971 في إطار الإصلاح المالي الذي تم الشروع فيه بهذا التاريخ وتحولت تسميته إلى البنك الجزائري للتنمية (BAD) مع صلاحيات أكثر دقة في مجال التمويل الطويل الأجل.²

د- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP):

أنشئت هذه المؤسسة بموجب القانون 227-64 في أوت 1964 ومن مهامها تجميع ادخار العائلات وتمويل احتياجاتها للسلع المعمرة وخاصة السكن. وتم استرجاع جميع أصول الصناديق التي كانت موجودة في السابق، ووجه نشاطها فيما بعد نحو تمويل البرامج المخططة للسكن الجماعي وإقراض الهيئات المحلية والاكنتاب في سندات التجهيز.

كما شرعت الجزائر في تطبيق مخططها التنموي الثلاثي وهذا ما يستوجب استقرار سعر الصرف، حيث كان الدينار لا يتبع الفرنك الفرنسي في التخفيض، على الرغم من بقاء

¹ Journal Officiel de la République Algérienne, 28 dec 1962.

² Ammour Benhalima, Le système bancaire Algérien, texte et réalité, ed. Dahleb 1997, P 56.

العلاقة ثابتة بين الفرنك والدينار 1 دينار تساوي 1.25 فرنك فرنسي، و امتنعت السلطات النقدية عن تخفيض قيمة الدينار الجزائري للاعتبارات التالية:¹

- تتحدد أسعار البترول على مستوى منظمة الأوبك و بالتالي لا يكون للتخفيض أثر على تصدير المحروقات.
 - في تلك الفترة كان الاقتصاد الجزائري عاجزا على التصدير و بالتالي عدم وجود فائض وعدم تنويع الصادرات و هذا ما لا يشجع تخفيض العملة.
 - التخفيض يعمل على رفع أسعار السلع المستوردة ويعمل على تدهور القدرة الشرائية لأن أغلبية المواد الغذائية مستوردة.
- هذا ما جعل سعر صرف الدينار يتميز في هذه المرحلة بالاستقرار، لأن قيمته كانت ثابتة ومغالى فيها وتحدد بطريقة إدارية دون الرجوع إلى العوامل الاقتصادية الكلية الداخلية والخارجية، حيث بلغ 4,91 دج لكل دولار أمريكي سنة 1974 مقابل 4,48 دج و 3,96 دج سنتي 1972 و 1973 على التوالي.

لقد تميزت هذه الفترة بضعف العملة الفرنسية مما تسبب في تواصل انخفاض للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية، الأمر الذي تطلب إعادة تقييم مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول، كما أن الحدث الأهم الذي وقع في هذه الفترة هو التخلي عن أسعار الصرف الثابتة المنبثقة عن اتفاقية بريتون وودز وتعويضها بنظام سعر الصرف المعموم.

تجدر الإشارة أن تطبيق نظام الربط بالفرنك عرف جملة من السلبيات تمثلت أساسا في:²

- عدم خضوع تسعير الدينار الجزائري لتطور معدلات التبادل.
- عدم تأثير تسعير الدينار الجزائري بتطور رصيد الميزان الجاري.

2- مرحلة 1974 - 1987 (الربط إلى سلة عملات):

عقب انهيار نظام بروتن وودز Bretton Woods وتعميم تعويم عملات الصرف على المستوى الدولي وإلغاء نظام ثبات الصرف سنة 1971، لجأت السلطات الجزائرية ابتداء من جانفي 1974 إلى تثبيت قيمة الدينار الجزائري وربطه بسلة تتكون من 14 عملة دولية

¹ Hocine Benssad, L'ajustement structurel et expériences, A lain édition ,Alger 1993, p96.

² Hadj nacer Abderrahmane, Le pouvoir d'achat du dinar" les cahiers de la reforme, tom 05, 02^{eme} édition – ENG 1990, P 27.

لكل عملة وزنها الترجيحي على أساس وزنها في التسديدات الخارجية، كما تظهر في ميزان المدفوعات²، احتل فيها الدولار الأمريكي وزنا نسبيا بالنظر إلى أهميته في التسديدات الخارجية، كما أنه يستعمل كعملة وسيطة تسمح تسعيرته على مستوى سوق باريس بتحديد بقية العملات المكونة للسلة. هذا الإجراء كان بهدف المحافظة استقرار الدينار أمام أية عملة من العملات القوية أو منطقة من المناطق النقدية¹، وبعيدا عن المضاربات الخاصة بالفرنك الفرنسي وخروجا من تأثير أي منطقة من المناطق النقدية. كما يعتبر هذا النظام وسيلة تضمن استقرار قيمة الدينار و إبعاد كل تقلبات وسائل الدفع الخارجية، ويسمح بالتدخل الفوري من طرف السلطات النقدية في حال ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة. هذا التدخل يكون عن طريق تغيير الترجيح المخصص لكل عملة².

جدول رقم (3.3): تطوّر سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة

الوحدة: دج

(1988-1974)

السنة	1974	1980	1982	1984	1985	1986	1987	1988
سعر صرف دج/\$	4.18	3.84	4.95	4.78	5.03	4.71	4.84	5.93

المصدر: - التقرير الاقتصادي العربي الموحد سبتمبر 1994.

يشير الجدول (3.3) إلى تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 74-88. نلاحظ من الجدول الاستقرار النسبي لسعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري وذلك لوجود مجال لتغيرات أسعار العملات فيما بينها مثلى مثلى والتي تتحدد أسعارها على أساس العرض والطلب، ليتحقق استقرار السلة - تدعيم العملات لبعضها البعض - وتدعم هذا الاستقرار بالرقابة الصارمة على الصرف التي تحاول تقليص الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية، من أجل المساواة بين الطلب المقلص والعرض المتمثل في العوائد البترولية والهدف النهائي هو تحقيق التوازن الخارجي. بالإضافة إلى القيود المفروضة على التجارة الخارجية المتمثلة في تراخيص الاستيراد الإجمالية للواردات، التي

¹ Liman M.C, Note de travail sur L'opportunité de valeur le Dinar Algérien, les cahiers de la reforme tome 05, 02^{ème} édition -ENAG, 1990, P 116.

² مصار منصف، إشكالية سعر الصرف في الجزائر، مجلة المعهد، مجلة تصدر عن دائرة البحث العلمي لمعهد العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، العدد 05، 1995/1994، ص55.

تعدت فيما بعد لقيود على الصادرات (تراخيص مسبقة)، أي أصبحت رقابة شاملة على النشاط التجاري الخارجي، واحتكار الدولة له بإقصاء كل الوسطاء الخواص في هذا المجال. وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذا التحيز تجاه الدولار الأمريكي أثر على نمو الاقتصاد الوطني خلال سنوات الطفرة النفطية في عامي 1973 و 1974 التي جلبت على قروض إضافية إلى الجزائر والبلدان المصدرة للنفط بشكل عام.

لقد ساهم التسيير الإداري في جعل قيمة العملة لا ترتبط بالوظيفة الاقتصادية والمالية الداخلية، بل كانت محددة إدارياً، مما ساهم في تنامي واستفحال ظاهرة السوق السوداء أو ما يسمى بالسوق الموازية نتيجة القيود المفروضة على الدخول إلى سوق الصرف المرفق بسياسة تحديد الواردات.

ثانياً: التسيير الحركي لسعر صرف الدينار

لقد أثرت الأزمة الاقتصادية سنة 1986 على الاقتصاد الوطني أيما تأثير، نتيجة اعتماد هذا الأخير على ريع المحروقات كمصدر للعملة الصعبة، فبعد الانخفاض المفاجئ لأسعار البترول في السوق العالمية خلال سنة 1986 وتدهور قيمة الدولار الأمريكي الذي تسعر به أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، أثر هذا الوضع الجديد بصفة قوية على التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد الجزائري، لكون المحروقات تمثل 98% من إيرادات الصادرات الجزائرية. مما أدى بالسلطات الجزائرية إلى إدخال إصلاحات واسعة على الاقتصاد الوطني، كان للنظام النقدي النصيب الأوفر فيها. حيث قامت بتعديل سعر الصرف فقامت بتخفيض قيمة السلة بـ 31% بين عامي 1986 و 1988، كما طرأ على نظام التسعير بالسلة تعديل بسيط في طريقة حساب سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية، و ذلك تمهيداً لسياسة التسيير الديناميكي لسعر الصرف¹ لأن احتياطات الصرف لم تعد قادرة على مساندة سعر الصرف. ومن أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة في هذه الفترة تم إتباع الترتيبات المرهقة التالية:

1- نظام الانزلاق التدريجي:

تعتبر طريقة الانزلاق التدريجي الطريقة الأولى في إجراء عملية تعديل سعر الدينار الجزائري في تنظيم الانزلاق التدريجي، ويكون هذا الانزلاق مراقباً من طرف السلطات

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص 156.

النقدية. طبقت هذه الطريقة خلال فترة طويلة نوعا ما امتدت من نهاية سنة 1987 إلى بداية سنة 1991.¹ ويعود سبب تبني طريقة الانزلاق إلى:²

- ضعف احتياطات الصرف المتاحة.

- زيادة ثقل خدمة الدين الخارجي.

في الواقع تعد هذه المرحلة مرحلة الانقطاع مع طريقة التسيير الاجتماعي والانطلاق في إجراء تصحيحات اقتصادية وقانونية من أجل إعطاء نفس جديد للاقتصاد وتهيئته للمرور إلى اقتصاد السوق وإنهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، وذلك من خلال جملة من القوانين والمراسيم لعل من أهمها:

- إصدار قانون استقلالية المؤسسات في سنة 1986،³ الذي منح استقلالية لتسيير المؤسسات العمومية من أجل تهيئتها إلى الاتجاه الاقتصادي الجديد، والذي تدعم برفع القيود في تعاملها مع الخارج وإمكانية وصولها إلى سوق الصرف الرسمي من خلال وسطاء غرف التجارة. وفي نفس السنة تم تخصيص عملات أجنبية للبنوك التجارية ضمن سقف ائتمانية، بما يتماشى مع أهداف ميزان المدفوعات وتقوم هذه الأخيرة بتخصيص العملات الأجنبية للمؤسسات العمومية.

- إصدار قانون النقد والقرض 14 أفريل 1990، و منحه الاستقلالية للبنك المركزي الذي تحول إلى بنك الجزائر، و أصبحت مهمته التنظيم واتخاذ ترتيبات أكثر مرونة في مجال الرقابة على الصرف وحرية نسبية للتجارة الخارجية، بإلغاء نظام التراخيص الإجمالية للاستيراد وتعويضه بالموازانات بالعملة الأجنبية، المعدة حسب احتياجات المؤسسات العمومية والإيرادات المتوقعة من العملة الأجنبية. وقد تدعم ذلك بصدور قانون التمويل الإضافي، يقضي منح الشركات والأفراد حق حيازة حسابات بالعملة الأجنبية.⁴

لقد تولد عن سياسة الانزلاق التدريجي صرف الدينار الجزائري جملة من الآثار السلبية من بينها:

¹ بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 218.

² الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، مرجع سابق، ص 199.

³ الجريدة الرسمية رقم 02 سنة 1988.

⁴ كريم النشاشيبي وآخرون، مرجع سابق، ص 114.

- تكبد المتعاملين الاقتصاديين لخسائر معتبرة شلت نشاط الإنتاج والاستثمار، الأمر الذي تمخض عنه إنشاء صندوق تثبيت الصرف للتخفيف من حدة الخسائر، كما أدت هذه السياسة إلى تآكل احتياطات الدينار القابلة للتحويل.
- تسارع حدة التضخم الناتج عن تحرير تدريجي للأسعار ابتداء من 1986، حيث تزايد من 9.27% في سنة 1989 إلى 16.7% سنة 1990، أي زاد بمقدار 80%.
- على المستوى الخارجي عرف ميزان العمليات الجارية تدهورا بسبب انخفاض أسعار النفط وانخفاض مداخيل الصادرات، مما أدى بالسلطات إلى إعلان رغبتها للتوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية، ثم تحقيق القابلية الكلية تدريجيا. ولقد انطلقت التعديلات من خلال تطبيق آلية الانزلاق التدريجي المراقب لقيمة الدينار وذلك من سنة 1987 حتى سنة 1991، فقد بلغ الانخفاض المتراكم أكثر من 150%¹ و هكذا أصبح سعر الصرف أداة في يد السلطات النقدية لتحقيق توازن خارجي، أو التقليل من حدة اختلاله الناتج عن تدهور شروط التبادل الدولي.
- هذا الوضع جعل للجوء إلى المؤسسات النقدية و المالية الدولية حتمية لا رجعة فيها، لتعقد الجزائر اتفاقين مع صندوق النقد الدولي في سنة 1989 و 1991، و من أهم الشروط المفروضة على الجزائر في مجال القطاع الخارجي:
 - تحرير التجارة الخارجية عموما والواردات بشكل خاص.
 - تخفيض قيمة الدينار الجزائري من أجل الوصول إلى قيمته الحقيقية.
- فانطلاقا من بداية التسعينات و في إطار اتفاقها مع صندوق النقد الدولي، بدأت الجزائر التقليل التدريجي من الرقابة على الصرف، وكذا القيود المفروضة على التجارة الخارجية وذلك من أجل الوصول إلى الهدف الأسمى المراد تحقيقه وهو قابلية تحويل الدينار الجزائري والقضاء على قيمته المغالى فيها، وتحقيق نمو وتوازن خارجي قابل للاستمرار.
- ففي نهاية سبتمبر قامت السلطات النقدية ممثلة في مجلس النقد والقرض بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 22% مقابل الدولار الأمريكي، وذلك بموجب الاتفاق الثاني (stand by)

¹ OUZZANI karim , Régime de changes et taux de change en Algérie, MEDIA BANK , Bank of Algérie N° 34, Février / Mars 1998, p28.

المبرم مع صندوق النقد الدولي في جوان 1991، والهدف من عملية التخفيض هذه هو تحقيق:

- محاولة تقليص الفارق بين سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي.
 - تشجيع الصادرات الجزائرية وتحفيزها لزيادة تنافسيتها في السوق العالمية.
 - رفع الدعم على المنتجات المحلية وترك أسعارها تتحدد حسب قوى العرض والطلب.
- ومن وجهة نظر صندوق النقد الدولي فإن تخفيض أسعار الصرف في الجزائر لم يتواكب مع تحرير القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، الأمر الذي يفرض تحرير الأسعار في جميع قطاعات والتطهير المالي للمؤسسات العمومية وتشجيع الخصخصة و إعادة ترتيب أولويات الاستثمار.¹

جدول رقم (4.3): تطوّر سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة

الوحدة: دج

(1993-1989)

السنة	1989	1990	1991	1992	1993
سعر صرف دج/\$	7,61	8,93	18,47	21,83	3,34

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموّحد سبتمبر 1994.

لقد كان لهذه التصحيحات الأثر المباشر على سعر صرف الدينار الجزائري، ويشير الجدول رقم (4.3) إلى تطوّر سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1993-1989) حيث عرف تغيرات كبيرة في الفترة الأخيرة خاصة مع سلسلة التخفيضات الرسمية التي انطلقت في سنة 1991 واستمرت إلى سنة 1996 تمهيداً للعبور من سعر الصرف الثابت إلى نظام أكثر مرونة أو التعويم المدار.

واستمر الوضع على ما هو عليه (22.5 دج مقابل 1 دولار أمريكي) إلى غاية الاتفاق الذي أبرم مع الصندوق بتاريخ أفريل 1994 والذي نتج عنه تخفيض قدر بـ 40.17% أقره مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994 حيث وصل عدد الوحدات المقابلة للدولار الأمريكي 36 دج.²

¹ صالح نصولي، منير راشد، تحرير رأس المال في جنوب البحر المتوسط، التمويل والتنمية، واشنطن، عدد ديسمبر، 1998، ص 24.

² بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 218.

2- جلسات التثبيت: Le Fixing.

تعتبر مرحلة جلسات التثبيت بمثابة مرحلة انتقالية للوصول في النهاية إلى وضع سوق صرف ما بين البنوك، ذلك أن العملات غير القابلة للتحويل لا يمكن أن تكون موضوع سوق حقيقية وأسعارها تتحدد من طرف البنك المركزي.¹

و تعرف جلسات التثبيت على أنها جلسات تهدف إلى تحديد سعر الصرف التوازني عن طرق المناقصة بموجب التعلية رقم 61-94 الصادرة في 28 سبتمبر 1994،² على هذا الأساس فإن تحويل الدينار ولو جزئيا يتطلب وضع نظام يتحدد بموجبه السعر وفق قوى العرض والطلب، الأمر الذي يسمح بالارتفاع التدريجي لحجم المبادلات الخارجية. وعليه فقد بادر البنك المركزي بتاريخ 1994/10/01 إلى تنظيم جلسات أسبوعية للتثبيت هدفها تحديد سعر صرف الدينار في إطار مرحلة انتقالية بغية الوصول إلى وضع سوق بينية على أن يسمح هذا النظام بما يلي:

- تحديد سعر صرف الدينار بالمناقصة.
- تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعره الرسمي.
- خفض الدينار على مستوى السوق الموازية.
- ومما ساعد على إنشاء هذا النظام الجديد ما يلي:³
- نجاح برنامج الاستقرار والتحكم في الوضع النقدي.
- انخفاض معدلات التضخم.
- حسن مستوى الاحتياطات من العملة الصعبة.

وعن طريقة عمل نظام التثبيت، فهي تتم من خلال تنظيم جلسات لممثلي البنوك التجارية المقيمة تحت إشراف البنك المركزي، كانت في البداية أسبوعية لتصبح في وقت لاحق يومية أين يقوم البنك المركزي عند فتح الجلسة بعرض المبلغ المتاح من العملة الصعبة معبرا عنه بدلالة العملة المحورية وهي الدولار الأمريكي، على أساس سعر صرف أدنى بعدها تقوم البنوك بعملية عرض المبلغ المراد الحصول عليه وبالسعر الذي يناسبها، ليتم تعديل سعر

¹ Simon Yves, Technique Financière Internationale, Economica, Paris, 1991,p17.

² مسعود درواسي، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر، 1999-2004، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005/2006، ص 385.

³ Media Bank, Le Fixing , Un nouveau système de détermination du taux de change, N°14 Banque d'Algérie 1994.

صرف الدينار تدريجيا من خلال عرض البنك المركزي وطلب البنوك التجارية إلى أن يتحدد سعر الصرف عند أقل سعر معروض من طرف البنوك التجارية.¹

وفي هذا الإطار يأخذ البنك المركزي بعين الاعتبار بعض المعايير مثل تحويل الموارد الناتجة عن تصدير المحروقات، احتياطات الصرف، وطلبات البنوك الأولية، وهذا قبل تحديد معدلات الدينار القصوى، والتي من خلالها يقبل التخلي عن العملة الصعبة لصالح البنوك التجارية، يمكن لجلسات التثبيت أن تتم في دورة واحدة أو عدة دورات، وهذا حسب تلبية عرض البنك المركزي، أولا للطلب المعبر عنه في السعر الأولي، والذي حسب تصدّر أوامر الشراء، سعر التوازن المحدد خلال الحصة هو صالح لكل الصفقات في ذلك اليوم. امتد هذا النظام من 1994/10/01 إلى غاية 1995/12/31، وشهدت هذه المرحلة التخلي عن النظام المحدد إداريا لقيمة الدينار، وكذلك عن نظام سعر الصرف الثابت، والدخول في نظام التعويم، وسعر الصرف الناتج عن حصص التثبيت هو شبه سعر صرف حقيقي محدد بآليات قوى السوق (العرض والطلب)، ويسمح بتوحيد سوق الصرف.

سمحت هذه المرحلة للبنك المركزي بتسيير سعر الصرف حسب الأهداف المسطرة خصوصا احتياطات الصرف والسياسة النقدية خصوصا وأنه العارض الوحيد للعملة الصعبة. كما استطاعت الجزائر وفق هذا النظام تخطي شوطا كبيرا نحو الانتقال إلى اقتصاد السوق، وبروز شبه حقيقي للدينار ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب عليه، غير أن عرض العملات بقي حكرا على بنك الجزائر، رغم تعدد الطلب على الدينار.

3- سوق الصرف البيئية:

لقد مكن تحرير التجارة الخارجية ونظام الصرف في أفريل 1994 في إطار برنامج التثبيت، من تحقيق التوازن بين الأسعار النسبية عن طريق تعديل سعر صرف الدينار الجزائري.

و تعد مرحلة خلق سوق الصرف ما بين البنوك آخر تطورات نظام الصرف، ففي إطار برنامج التصحيح الهيكلي الذي يغطي الفترة الممتدة من أفريل 1995 إلى مارس 1998 أصدر البنك المركزي بتاريخ 1995/12/23 لائحة رقم 95-08 تتضمن إنشاء سوق بيئية

¹ كريم النشاشي وآخرون، مرجع سابق، ص 116.

يتدخل فيها بنك الجزائر والمؤسسات المالية من أجل بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري، وتنقسم هذه السوق إلى:¹

أ- سوق الصرف الفوري (spot): حيث تتم فيع عمليات البيع والشراء خلال يومي عمل ابتداء من تاريخ عقد الصفقة ، وتتم هذه المبادلات العاجلة الفورية إما بأدوات صرف يدوية أو على شكل تحويلات بنكية.

ب- سوق الصرف الآجل (forward): تتم فيه عمليات بيع وشراء العملات الصعبة بسعر محدد وقت إجراء العقد على أن يتم التسليم في أجل مستقبلي يكون من ثلاثة أيام إلى غاية سنة و يسمى تاريخ الاستحقاق.

كما أصدر بنك الجزائر التعليم رقم 95-08 المتعلقة بسوق الصرف التي تنص على ما

يلي:²

- سوق الصرف ما بين البنوك ليس له مكان معين، العمليات تتم بالهاتف، التلكس والأنظمة الالكترونية الأخرى، و هو يعمل بشكل مستمر حيث تتم التدخلات و التحويلات على مدى كل أيام العمل.

- يقوم بنك الجزائر بإنشاء سوق مصرفية مشتركة للصرف، يتم تدخل البنوك و المؤسسات المالية في هذه السوق في إطار جهاز لا مركزي تحدد قواعد عمله بتعليم من بنك الجزائر.

- تعد السوق المصرفية المشتركة للصرف سوقا بين البنوك و المؤسسات المالية، و وسطاء معتمدين تجمع كل عمليات الصرف الفورية أو لأجل بين العملة الوطنية و العملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية، و يمكن توسيع السوق المشتركة المصرفية للصرف بتعليم من بنك الجزائر لتشمل الهيئات المالية غير المصرفية، كما يمكن لبنك الجزائر أن يعتمد كل هيئة أو عون للصرف للتعامل في عمليات الصرف بين العملة الوطنية أو العملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية.

- يترك بنك الجزائر تحت الوسطاء المعتمدين بعض أصناف الموارد بالعملات الصعبة وبالمقابل يجب على الوسطاء المعتمدين أن يستعملوا هذه الموارد في تغطية الالتزامات التي يعتقدونها و زبائنهم بانتظام مع الخارج.

¹ Ahcen Bouskia, L'infraction de change en droit Algérien, édition Houma, Alger, 2004, p 247.

² مبروك حسين، المدبونية النقدية و المالية الجزائرية، دار هومة للطباعة و النشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2004، ص 63.

- يرخّص للبنوك و المؤسسات المالية الوسطية المعتمدة أن تتخذ وضعيات في الصرف ويمكن كذلك أن تتخذ وضعيات في صرف المؤسسات المالية غير المصرفية و المقبولة.

- يتحدد سعر صرف العملات الصعبة في السوق المصرفية المشتركة للصرف.

- يقوم المتدخلون في سوق الصرف ما بين البنوك بتعليق و تسجيل بشكل فوري و مستمر سعر الصرف نقدا (الفوري) لشراء و لبيع العملات الصعبة بالدينار الجزائري.

لكن الملاحظ أن هذا السوق هو سوق ضيق لأن العرض يتأتى بشكل شبه كلي من البنك المركزي، حيث يتحكّم بنك الجزائر في الحصيلة من العملات الأجنبية، لأن أغلبها متأتية من عائدات المحروقات التي لا تزال تحت سيطرة البنك، بالإضافة إلى ضعف حصيلة الصادرات خارج المحروقات. لهذا فسعر الصرف التوازني لا يلخّص تفاعل قوى العرض والطلب و إنّما هو تلخيص لسياسة سعر الصرف المعرّفة من طرف بنك الجزائر.

تدعمت هذه الفترة بإنشاء مكاتب للصرف في سبتمبر 1996، تمكّن الجمهور والمتعاملين من تلبية حاجاتهم من العملات الأجنبية. كما تم زيادة نسبة ما يحتفظ به المصدرون من حصيلة صادراتهم بالعملات الأجنبية إلى 50%، باستثناء الصادرات من المحروقات الذي يتولى بنك الجزائر مهمة إدارة حصيلتها من العملات الأجنبية. كما أنّ الواردات كان لها نصيب في تقليص القيود وتحريرها، حيث ألغيت الضوابط التي تفرض على المستورد تمويل جزء هام من وارداته من مصادره الخاصة، كما تم إلغاء الحدود الدنيا على آجال التسديد بالنسبة لتسهيلات تمويل الواردات في منتصف 1995 انكسرت جميع القيود المفروضة على الصرف في المعاملات التجارية السلعية. لتتعدى هذه العملية إلى التجارة غير المنظورة بشكل تدريجي، وانحصرت في المدفوعات الخاصة بالتعليم والصحة لكن في حدود مبالغ معينة. ثم انتقل إلى خدمات أخرى كالسفر لغرض السياحة، أي تحقيق قابلية التحويل الجارية للدينار.

لعل أهم ما يميز سوق الصرف ما بين البنوك هو أن سعر صرف الدينار الذي كان يحدد إداريا أصبح بفضل هذه السوق يتحدد وفق قوى العرض والطلب، كما يبدو أن الإصلاحات التي باشرتها الجزائر بمعونة صندوق النقد الدولي أثرت بشكل إيجابي على مستوى إعادة هيكلة توازنات الاقتصاد الكلي، ومع ذلك بقي الاقتصاد الوطني رهن الصدمات الخارجية التي تحدث في الاقتصاد العالمي نتيجة ارتباط إيراداته بمنتج وحيد ألا

وهو النفط الذي تتحدد أسعاره عالميا. الجدول (5.3) يبين حالة بعض المؤشرات الاقتصادية خلال الفترة 1996 - 1997.

الجدول (5.3): حالة بعض المؤشرات الاقتصادية خلال الفترة 1996 - 1997

1997	1996	الوحدات	التعین
5.7	18.69	%	التضخم
3.46	1.24	مليار دولار	الحساب الجاري
39.8 30.3	5.02 30.9	%	خدمة المديونية % من الصادرات من السلع والخدمات - قبل إعادة الجدولة - بعد إعادة الجدولة
58.4	56.2	دج/ دولار أمريكي	معدل الصرف المتوسط
20	21.6	دولار	سعر البترول المتوسط

المصدر: بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات.

نلاحظ من خلال الجدول تراجع معدل التضخم السنوي من 18.7% في ديسمبر 1996 إلى 5.7% بسبب استقرار سعر الصرف والتوسع النقدي. كما نلاحظ التحسن النوعي في الحساب الجاري الذي وصل إلى 3.64 مليار دولار في نهاية 1997 عوضا عن 1.24 مليار دولار في نهاية 1996، حيث ساهم هذا التحسن في تسديد المديونية، أما الحساب الجاري فقد سجل نتيجة إيجابية لكن بدرجة أقل بسبب انخفاض أسعار البترول سنة 1997، الأمر الذي يستلزم تنويع صادرات الاقتصاد الجزائري للاستفادة أكثر من الاستقرار المحقق في سعر الصرف في إطار السوق البيئية للصرف.

ومع ذلك يبقى سوق الصرف ما بين البنوك محتكرا من طرف بنك الجزائر بصفته العارض الوحيد للعمليات الصعبة في هذه السوق.

4- مرحلة تجاذب سعري الصرف:

إن سياسة الصرف المتبعة خاصة بعد تطبيق سياسات التعديل الهيكلي المتضمنة ضمن بنودها تخفيض قيمة الدينار الجزائري على مراحل، أدت إلى تراجع سعر الصرف في السوق الموازي، كما أن إتاحة الصرف للمؤسسات المختلفة بما فيها المؤسسات الخاصة عن طريق السوق النظامي لتمكينها من استيراد حاجياتها وفق ضوابط محددة، وإعادة المنحة السياحية السنوية للأشخاص الطبيعيين و ذوي المهمات المحددة، أدى إلى تقلص الطلب على الصرف من السوق الموازي بجزء معتبر و هذا

ما سمح بالثبات النسبي لسعر الصرف في السوق الموازي و اقترابه من السعر الرسمي، خاصة بالنسبة للفرنك الفرنسي قبل سنة 2002، باعتباره العملة الأكثر طلبا شعبيا آنذاك، و قد كان متوسط سعر الصرف في السوق الموازي وصل حدود 16 دج للفرنك الفرنسي الواحد خاصة خلال فترة وسط التسعينات، أي ما يقارب ضعف السعر الرسمي، و هذا ما أدى إلى:¹

أ- كتلة نقدية كبيرة من العملات الصعبة بحوزة الأشخاص و خاصة المهاجرين الجزائريين تدور في فلك السوق الموازي دون أن تتمكن البنوك الجزائرية من استيعابها في حسابات جارية بالعملة الصعبة أو بتحويلها إلى الدينار، لكون أسعار الصرف في البنوك منخفضة مقارنة بالسوق الموازي.

ب- تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عملاتهم في السوق الموازي بدل السوق الرسمي بسبب فارق السعر.

ج- هروب حجم غير معروف من الأموال بالعملة الصعبة من الجهاز المصرفي الحكومي بسبب التسهيلات التفضيلية في التمويل بالعملة الصعبة الذي تستفيد منه بعض مؤسسات القطاع الخاص و الأشخاص الطبيعيين، و إعادة بيعها بالدينار في السوق الموازي و تحصيل الفارق بين سعر الاستلام و سعر البيع.

د- عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازي للضريبة، و بالتالي حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم معتبر لميزانية الدولة. و يعني هذا أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي و بالنسبة لخزينة الدولة.

لقد أثرت سياسة الاتجاه نحو تحرير سعر الصرف التدريجي المنتهجة على حركة الأموال، و تجلّى ذلك من خلال تقلص الفارق بين السعر الرسمي و السعر الموازي، فعلى سبيل المثال انخفض سعر الصرف في السوق الموازي إلى 14 دج للفرنك الواحد بعدما كان 16 دج ، و بوصول سعر الصرف إلى حدود 11 دج في السوق الرسمي أدى إلى انخفاض سعر الصرف في السوق الموازي إلى 12.5 دج أي تقلص الفارق إلى 1.5 دج فقط، و هو فرق هام و مشجع للمتعاملين على الإقبال على تحويل أموالهم عبر قنوات البنوك بدل السوق الموازي لتميزها بالضمان و الأمان، و بالرغم أن دخول الأورو حيز المعاملات التجارية

¹ محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات و إعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الرابع، جوان 2006، ص ص 246، 248.

منذ جانفي 2002 كان يمكن أن يضر باتجاه التقارب بين السعرين، إلا أنه تم التأقلم معه سريعا، و لم يحدث الانحراف إلا في حدود متوقعة بفعل مرونة الجهاز المصرفي واستعداده لاحتواء طلبات التحويل الضخمة، إذ أن عملية التحويل سمحت بتشغيل ملايين الحسابات الجارية بالعملة الصعبة، فمعظم الأشخاص الطبيعيين بما فيهم تجار العملة الصعبة في السوق الموازي ضخوا أموالهم في حساباتهم الجارية بالعملة الصعبة، و لاشك أن هذه العملية سمحت بدخول كمية هائلة من الأموال بالعملة الأجنبية إلى الدائرة المصرفية في ظرف قياسي لغرض تحويلها إلى الأورو، و هو ما عزز الاحتياطي الرسمي.

نتيجة لما سبق من تصحيحات وتغيرات بالانتقال من التسيير الإداري لسعر الصرف والاتجاه نحو التسيير الديناميكي الذي يهدف إلى تحقيق قابلية تحويل، في إطار تطبيق نظام التعويم المدار المستمر حتى الآن، عرف سعر الصرف تغيرات متفاوتة في قيمته والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (6.3): تطوّر سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة

(2007-1990)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
سعر الصرف (DA/\$us)	8.96	19.00	21.82	23.36	35.09	47.68	54.77	75.73	58.74
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
سعر الصرف (DA/\$us)	64.66	75.29	77.30	79.69	77.39	72.3	73.36	72.64	73.3

المصدر: - المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، التقرير الاقتصادي والاجتماعي السياسة النقدية في الجزائر (1974-2004)، ص81.

- السنوات 2004-2007 تقرير بنك الجزائر 2007.

يشير الجدول أعلاه إلى تطوّر سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (2007-1990)، ويتضح من النتائج المدونة فيه أن وتيرة الانخفاض في قيمة الدينار كانت متسارعة خلال الفترة 1990-1999، فقد انتقل من قيمة 8.96 دج مقابل 1 دولار امريكي سنة 1990 إلى 64.66 سنة 1999، ليعرف استقرارا نسبيا ابتداء من سنة 2000 ناجم عن تحسن الوضعية الخارجية والداخلية لميزان المدفوعات.

وفي المطلب الموالي سنحاول تتبع مختلف سياسات الصرف التي تزامنت مع هذه الأنظمة.

المطلب الثاني: سياسة سعر الصرف في الجزائر

لقد همشت سياسة الصرف قبل عقد التسعينات كونها كانت تتماشى مع النهج الاقتصادي المتبع، وهو مركزية القرارات، ولأن الدينار كان مجرد وحدة حساب. ولم تسترجع سياسة الصرف مكانتها إلا في سنة 1990 من خلال تخصيص عملات أجنبية للبنوك التجارية في إطار سقف ائتمانية، وبعد هذه السنة كانت القفزة النوعية لهذه السياسة بالاتجاه إلى المرونة، و سنحاول إبراز أهم مميزات هذه السياسة التي كانت باستمرار تحاول تكييف أدواتها مع المتطلبات الخاصة بكل مرحلة.

أولاً: الرقابة الصارمة على الصرف

تطلبت سياسة التنمية الاقتصادية المتبعة عادة الاستقلال إلى تبني سياسة الرقابة على الصرف من خلال المرسوم المؤرخ في 19 أكتوبر 1963¹، و يقصد بها - الرقابة على الصرف - تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة والمرتبقة طبقاً للمصالح الوطنية، والسهر على عمليات التنازل والحياسة على بعض عناصر الأملاك الوطنية من قبل الأشخاص المقيمين بالخارج.²

وما يميز هذه السياسة في الجزائر عن غيرها فقد انفردت بالخصائص التالية:³

- صرامة القوانين فيما يخص حيازة العملات الصعبة، والمبادلات الخارجية.
- أن الدينار الجزائري غير قابل للتحويل باعتباره غير مسعر في سوق الصرف العالمية.
- غياب سوق للصرف في الجزائر، أين يتم تحديد سعر الصرف التوازني.

إن تطبيق هذه السياسة في الجزائر كان بهدف:

- حماية الاقتصاد الوطني، والوقاية من هروب رؤوس الأموال، بالإضافة إلى وضع قيود على التجارة الخارجية وخاصة الواردات من أجل التقليل من العجز الذي يعاني منه ميزان المدفوعات بعد خروج المستعمر.

- الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار و حماية الصناعات الفتية (الناشئة) من خلال منع استيراد السلع المنافسة.

¹ Ali Touati , **Le régime de change et la mondialisation : le cas Algérien**, voir le site: www. Senat. Fr/ internationale/ colloAlgerie. 2003/Algérie 2003 htm # toc 16 le 25/01/2005.

² محمود حميدات، مرجع سابق، ص 171.

³ Abdoun. R, **Economie générale du taux de change**, élément d'analyse macroéconomique ,p 157.

- منع هروب رؤوس الأموال، وذلك من خلال توجيه استعمال الموارد من العملة الصعبة.
- إعادة هيكلة الاقتصاد الجزائري، وتوجيه وسائل الدفع الخارجية المتاحة إلى النشاطات الإنتاجية ذات الأولوية.
- القيام بالسياسات الاقتصادية والنقدية بدون الأخذ في الاعتبار الدفاع عن استقرار العملة الوطنية في السوق الدولية.
- وضع الاقتصاد الوطني في منأى عن تغيرات الاقتصاد العالمي وانعكاساته على الجزائر.
- تنسيق سياسة النمو الاقتصادي في إطار إداري في يد السلطات.
- تدعيم احتياطات الصرف بالعملات الأجنبية والتقليل من فجوة العجز في ميزان المدفوعات.

وبمقتضى هذه الرقابة وضعت العمليات على العملات الأجنبية في يد السلطات النقدية وأوكلت لوزارة المالية، وذلك للتحكم وتقليص كميات العملات الأجنبية الممنوحة لتمويل المعاملات التجارية، بما يتوافق مع الموارد المتاحة منها، وذلك من أجل تحسين وضعية ميزان المدفوعات.

و يمكن تقسيم مراحل تطور سياسة الرقابة على الصرف إلى فترتين يفصل بينهما قانون 90-10 الخاص بالنقد والقرض بتاريخ 14/04/1990.

1- سياسة الرقابة على الصرف قبل سنة 1990:

وتنقسم هذه المرحلة بدورها إلى ثلاث مراحل:

أ- مرحلة 1962-1970:

أهم ما يميز هذه المرحلة سياسة الرقابة المتبعة من طرف السلطات النقدية حيث كان هدفها آنذاك حماية الاقتصاد الوطني من المنافسة الخارجية، ولأجل ذلك استخدمت جملة من الأدوات من بينها:

- نظام الحصص الذي قيد التجارة الخارجية، وكل العمليات المدفوعة بالعملات الأجنبية من خلال خضوعها لترخيص من وزارة المالية.
- الاحتكار المباشر للتجارة الخارجية، وإبرام الاتفاقيات الثنائية قصد تنويع وتوسيع العلاقات الاقتصادية مع الخارج.

و في جويلية من سنة 1971 تم إصدار سلسلة من الأوامر تعطي لبعض الشركات حق احتكار الواردات من سلع الفرع الذي تنتمي إليه، إلا أن هذا الحق نتج عنه مجموعة من السلبيات منها:

- تمركز الصلاحيات، وبروز النزاعات بين مؤسسات الدولية والوصاية.
- غياب برمجة صارمة فيما يخص واردات المؤسسات المحتكرة وانتشار أزمة الندرية.
- تدهور خدمات ما بعد البيع التي مست المنتجات الصناعية المستوردة.
- عدم إشباع رغبات الجمهور من السلع المستوردة.

ب- مرحلة 1971-1977:

تميزت هذه المرحلة بتبني الدولة الجزائري للنظام الاشتراكي كمنهج لتحقيق النمو الاقتصادي فازدادت عملية الاحتكار المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة حيث أنه في سنة 1971 تم إصدار سلسلة من الأوامر، 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 (A.G.I) للاستجابة لاحتياجات الشركات في مجال مدخلاتها من الواردات، وقد نتج عن هذه الإجراءات جملة من السلبيات:

- تمركز الصلاحيات، وبروز نزاعات بين مؤسسات الدولة والوصاية.
 - غياب برمجة صارمة فيما يخص واردات المؤسسات المحتكرة، وانتشار أزمة الندرية.
 - تدهور خدمات ما بعد البيع التي مست المنتجات الصناعية المستوردة.
- كما تميزت الرقابة في هذه المرحلة من خلال صدور قانون 78-02 و قانون 86-12 حيث نص كل قانون على ما يلي:

- تأمين عمليات البيع والشراء مع الخارج.
- إعطاء الجمارك حق التدخل والمراقبة والسيطرة على عدم دخول وخروج السلع الممنوعة.
- الهيئة العمومية هي التي تباشر العلاقات الاقتصادية والمالية بين الجزائر وباقي العالم.

ج- مرحلة 1978-1987:

بعدها تمت المصادقة على ميثاق الجزائر 1976 تكرر تحكيم الدولة في كل الشؤون الاقتصادية بما فيها النظام النقدي من خلال المنهج الاشتراكي، وأهم ما يميز هذه الفترة:

- التسعير الإداري للدينار، وهذا ما أدى إلى خسارته لمهمته التقليدية كمنظم للعلاقات الاقتصادية في المبادلات التجارية، وجعله مجرد عامل بسيط للتحويل الإداري مقابل العملات الأجنبية.

- أسعار صرف مستقرة، وكان الدينار غير قابل للتحويل كلية، ومقيم بأكثر من قيمته الحقيقية وليس له علاقة بالهيكل الاقتصادي ولا بالتطور الحاصل في الاقتصاد العالمي.

- احتكار الدولة للتجارة من خلال دواوينها الوطنية، وذلك بإقرار التراخيص الإجمالية للواردات (AGI)، ليصبح الاحتكار كلية على النشاط التجاري عندما تعدى للصادرات وإقصاء الوسطاء الخواص من التجارة الخارجية بالقانون رقم 02/78 المؤرخ في 11 فيفري 1978. حيث خص الهيئة العمومية وحدها بمباشرة العلاقات الاقتصادية والمالية بين الجزائر وباقي العالم، وقد مكن هذا القانون مصالح الجمارك من التدخل للسهر على عدم دخول وخروج السلع الممنوعة. بالإضافة إلى القيام باتفاقيات ثنائية، والسماح للأشخاص الطبيعيين المقيمين في الخارج بفتح حسابات بالعملة الصعبة في الجزائر.

- الرقابة المباشرة والكلية لكل التدفقات الرأسمالية مع الخارج، وعدم إمكانية إنشاء أصول مالية أو عقارية في الخارج من خلال النشاط في الجزائر، مع إجبارية تقديم المتحصلات من العملات الأجنبية للبنك المركزي.

- عدم قبول استثمارات أجنبية إلا بمشاركة مع المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية على أساس نسبة 51/49%. وبتاريخ 1986/08/19 دعم قانون 02-78 بقانون 12-86 المتعلق بتنظيم البنوك التجارية، والبنك المركزي، والذي حدد إطار المنظومة البنكية، ومكن البنوك من استرجاع صلاحياتها في مجال الصرف، إذ خول للبنك المركزي صلاحية التشريع، والتنظيم المتعلقة بالصرف في مجال التجارة الخارجية إلا أن هذا النظام أظهر حدوده في خضم أزمة الديون الخارجية لسنة 1986، أين دخل الاقتصاد الوطني في دوامة حقيقية، مست بكيانه بسبب الانخفاض الحاد لأسعار البترول وتدهور قيمة الدولار بنسبة

40% في أسواق الصرف العالمية مما ألحق بمنظمة الـ OPEC خسارة قدرت بحوالي 60 مليار دولار.

وفي 12/01/1988 صدر القانون 88-01 المتضمن استقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية، أعطى نتائج ملموسة بخصوص تنظيم وتحديد مهام النظام البنكي والمالي الجزائري، وذلك بالنظر إلى المهام الجديدة التي أوكلت إلى مؤسسة البنك المركزي المتمثلة في مشاركته في تحضير القوانين المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية، وتم أيضا إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد وتعويضه بميزانية العملات الصعبة، وأصبحت البنوك الأولية بالتعاون مع لجنة الاقتراض الخارجي، بتمويل واردات المؤسسات في إطار القروض التي تتم بين الحكومات.

2- سياسة الرقابة على الصرف ما بعد سنة 1990:

تعد سنة 1990 نقطة تحول في مسار السياسة النقدية، وذلك من خلال قانون 90-10 الصادر بتاريخ 14/04/1990¹ المتعلق بالنقد والقرض الذي أحدث تعديلات جذرية فيما يخص الرقابة على الصرف، وما أعقبه من نصوص قانونية، تتضمن كيفية تنظيم الصرف والتجارة الخارجية، من النظام 92-04 الصادر بتاريخ 22/03/1992 المتعلق بمراقبة الصرف، حيث خول هذا القانون مهمة الرقابة على الصرف إلى اختصاص البنك المركزي ومن بين ما نص عليه هذا القانون:

- تسيير الموارد من العملات الصعبة: فقد سمح هذا النظام للمقيمين في الجزائر بالاستفادة من العملة الصعبة مقابل الدينار في إطار الالتزامات المبرمة مع الخارج، وذلك عن طريق البنوك والمؤسسات المالية، ويعتبر تسيير جميع الموارد من العملة الصعبة المتأتية من تصدير المحروقات، والمواد المنجمية، والقروض الخارجية، والقروض الموجهة لتمويل ميزان المدفوعات من صلاحيات بنك الجزائر، ويتم التنازل عنها لصالح هذا الأخير ويستفيد المصدرون من حصة مداخل صادراتهم من العملة الصعبة، وتختلف هذه الحصة باختلاف نشاط التصدير وفق النسب التالية: 50% في مجال الصيد البحري، والمحاصيل الزراعية. 20% في مجال السياحة. 10% في مجال النقل و البنوك والتأمينات.

¹ الجريدة الرسمية، العدد 16/1990، القانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد و القرض.

ويمكن للمصدر أن يحتفظ بكل حصته من الإيرادات إذا انصبت صادراته على نشاطات أخرى كالصناعة مثلا.

- تدخل الوسطاء المعتمدين: يضع هذا النظام المجال القانوني الذي تنشط فيه البنوك والمؤسسات المالية، إذ تم اعتمادها كوسيط مالي، وحددت مهامها والتزاماتها فيما يخص معالجة العمليات التي تتم بالعملة الصعبة.

- حسابات العملة الصعبة: سمح هذا النظام للمقيمين وغير المقيمين، فتح حسابات بالعملة الصعبة، لدى البنوك المعتمدة، ويمكن الإيداع في شكل ودائع تحت الطلب أو لأجل، وتستفيد ودائع الأشخاص الطبيعية من مكافأة حسب الأجل المحدد لها، وتستفيد ودائع الأشخاص المعنوية من مكافأة ابتداء من الشهر الثالث، وعلاوة أخرى ابتداء من الشهر السادس¹.

- القواعد المنظمة لتسديد الصادرات والواردات: تخضع جميع عقود تصدير واستيراد السلع إلى ضرورة التوظيف المصرفي لدى إحدى البنوك الوسيطة المعتمدة، التي تتكفل بتحويل التدفقات المالية من وإلى الخارج، ويعتبر هذا التوظيف أداة من أدوات الرقابة على الصرف في يد الجهاز المصرفي، وكذا الجمارك الوطنية.

ومن بين الإجراءات والتنظيمات المتخذة من قبل البنك المركزي:

- إعداد الأدوات اللازمة لتدخله في عملية الرقابة على الصرف والمتعلقة بعمليات الاستيراد والتصدير، وكذلك الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، والاستثمارات الجزائرية في الخارج وحسابات العملات الأجنبية وكل العمليات الجارية الأخرى.

- إعطاء الحق للمتعاملين الاقتصاديين للقيام بجميع عمليات التجارة الخارجية المتعلقة بالسلع والخدمات عن طريق بنك وسيط معتمد.

- تتم المعاملات المالية على المستوى المالي حسب القيمة المالية ومختلف الضمانات والكفالات المقدمة من قبل المؤسسة الاقتصادية ويكون التسديد نقداً أو لأجل، ففي حالة التسديد لأجل بإمكان المتعامل الاقتصادي التحوط ضد مخاطر الصرف عن طريق شراء العملات الأجنبية لتغطية المدفوعات الخارجية، كذلك فإن الإيرادات من العملات الأجنبية يمكن إيداعها في شكل ودائع تحت الطلب أو لأجل، وجميع العمليات تتم بكل حرية بين المتعاملين والبنك المعتمد.

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص 184.

- موافقة أو رفض التراخيص المتعلقة بالاستثمار الأجنبي في الجزائر.
 - تستفيد المؤسسات الاقتصادية ما عدا تلك المصدرة للسلع والخدمات من حقوق الصرف بالتناسب مع حجم نشاطها، وهذا لتغطية النفقات ذات الطابع المهني في الخارج.
 - تخصيص الموارد من العملات الأجنبية يجب أن يكون حسب التفاعلات التالية:
 - استيرادات المنتجات المخصصة للحفاظ على تنمية وترقية إنتاج المحروقات والإيرادات الناتجة عن تصديرها.
 - استيراد المنتجات لتلبية الحاجات الأساسية.
 - استيراد المدخلات اللازمة للنشاط الصناعي.
 - استيراد السلع والخدمات اللازمة لصيانة أداة الإنتاج.
 - استيراد المدخلات اللازمة لدعم الأنشطة المصدرة.
- تعتبر كل هذه الإجراءات والتنظيمات أداة من أدوات الرقابة على الصرف في يد الجهاز المصرفي بصفة عامة، كما أن قانون النقد والقرض 90-10 كان له أهمية بالغة في تنظيم الشؤون النقدية في شكل يتماشى مع متطلبات السياسة النقدية الملائمة.

ثانيا: سياسة تخفيض قيمة الدينار

شكلت فترة التسعينات منعرجا في تسيير الدينار الجزائري، خاصة مع الضغوط التي تعرض لها: عدم كفاية احتياطات الصرف لدعم قيمة الدينار، ارتفاع المديونية الخارجية الرقابة التي أدت إلى جعل قيمة الدينار الجزائري مغالى فيها. فضلا عن اتساع الفارق بين سعر الصرف الرسمي و الموازي.

كل ما سبق أدى إلى القيام بأول تخفيض رسمي للدينار الجزائري - بعد أن كان انزلاقا تدريجيا فقط - سنة 1991 بأكثر من 106% حيث انتقل سعر الصرف من 8,93 دج سنة 1990 إلى 18,47 دج سنة 1991 مقابل دولار واحد. والهدف هو أخذ الدينار إلى سعر أكثر توافقا مع الحقيقة الاقتصادية، من أجل تقليص خسائر العملات الأجنبية الناتجة عن تدخلات السلطات النقدية في سوق الصرف، و تحقيق تقارب بين السوق الرسمي والموازي. والهدف الأساسي هو الوصول إلى قابلية تحويل الدينار - الذي يفترض نهاية الرقابة على الصرف- لتكون النتيجة النهائية تحقيق توازن خارجي.

لكن هذا التخفيض لم يحقق الأثر المرغوب على ميزان المدفوعات لأن السياسة الاقتصادية و المالية التضخمية التي اتبعت ألغت الأثر، مما أدى إلى القيام بتخفيض آخر. كان هذا التخفيض أكثر أهمية وجاء في إطار سياسة التعديل الهيكلي سنة 1994 بحوالي 50% على مرحلتين¹ الأولى: في مارس/ أفريل 1994 انتقل فيه سعر الصرف من 24 دج إلى 36 دج لكل دولار، والثانية: في نهاية سبتمبر 1994، حيث أصبح سعر الدولار الأمريكي 41 دج لكل دولار، واستمر انخفاض قيمة الدينار خلال فترة التعديل الهيكلي، التي خسرت فيها أكثر من 150% من قيمته حيث انتقل من 24,08 دج/\$ في نهاية ديسمبر 1993 إلى 60,7 دج/\$ نهاية 1998.

لم يتوقف التخفيض عند هذا الحد، حيث استمر خلال السنوات التالية بالرغم من الارتفاع الطفيف لأسعار النفط. ويبين الجدول أدناه تغييرات أسعار النفط وأسعار الصرف في النصف الثاني من سنوات التسعينيات.

الجدول رقم (7.3): سعر الصرف وأسعار النفط بالدولار / للبرميل.

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
سعر النفط	16.29	17.57	21.65	19.46	12.85	17.91
سعر الصرف	36.32	47.68	54.74	57.71	58.76	66.64

المصدر: وزارة المالية.

نلاحظ من هذا الجدول أن التخفيض كان كبيرا بالنسبة للسنوات 1996 إلى 1999، بالرغم من أن سعر النفط عرف زيادة طفيفة بالمقارنة مع السنوات السابقة. ويبين الجدول التالي شبه الاستقرار في احتياطات النقد الأجنبي للسنوات نفسها، في حين أن الديون الخارجية قد استمرت في التطور.

الجدول رقم (8.3): الاحتياطات من النقد الأجنبي والديون الخارجية بالمليارات من الدولارات

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
احتياطات الصرف	2.62	2.11	4.23	8.05	6.84	4.41
الديون الخارجية	29.4	31.5	33.6	31.2	30.4	28.3

المصدر: وزارة المالية.

¹ كريم النشاشبي وآخرون، مرجع سابق، ص 115.

لقد بقي الوضع على حاله حتى سنة 2000، حيث بدأت المؤشرات الخارجية تتحسن في ظل وجود سعر صرف أكثر أو أقل استقرارا ويبين الجدول رقم (9.3) بعض هذا التحسن:

الجدول رقم (9.3): سعر الصرف و الاحتياطيات من النقد الأجنبي والديون الخارجية بالمليارات من

الدولارات

	2000	2001	2002	2003	2004
سعر الصرف	75.285	77.264	79.685	77.391	72.060
احتياطيات الصرف	11.91	17.96	23.1	32.94	42.11
الديون الخارجية	25.261	22.571	22.642	23.353	21.8

المصدر: وزارة المالية.

لكن التساؤل المطروح حاليا هل استطاعت تحقيق أهدافها المرجوة منها في الوقت الذي كان يفترض إعادة بعث النشاط الاقتصادي غير النفطي من خلال تحسين القدرة التنافسية في الأسعار.

يبين الجدول التالي هيمنة الصادرات النفطية بمتوسط 95.7 % خلال الفترة الممتدة من سنة 1995

إلى غاية سنة 2004.

الجدول رقم (10.3): تطور الصادرات خلال الفترة 1995-2004

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

دليل المجموعات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
التغذية	110	136	37	27	24	32	28	35	48	59
الطاقة ومواد التشحيم	9731	12494	13378	9855	12084	21419	18484	18091	23939	31302
الإنتاج الخام	41	44	40	45	41	44	37	51	50	90
السع نصف المصنعة	274	496	387	254	281	465	504	551	509	571
سلع التجهيز الزراعي	5	3	1	7	25	11	22	20	1	0
سلع التجهيز الصناعي	18	46	23	9	47	47	45	50	30	47
السلع الاستهلاكية	61	156	23	16	20	13	12	27	35	14
المجموع	10420	13375	13889	10213	12522	22031	19132	18825	24612	32083
نسبة الإنتاج	93%	93%	96%	96%	96%	97%	96%	96%	97%	97%

المصدر: المركز الوطني للمعلوماتية والإحصاءات.

نلاحظ من الجدول بقاء هيمنة قطاع المحروقات على الصادرات الجزائرية خلال الفترة المذكورة. فمجموعة الطاقة ومواد التشحيم تحتل المرتبة الأولى بمتوسط 95.7% خلال المرحلة 1995 و 2004.

اعتبرت سياسة التخفيض تمهيدا لسياسة مرنة لإدارة سعر الصرف، مع تحقيق قابلية لتحويل الدينار في المعاملات الجارية. أما في الجانب الرأسمالي فقد أصدرت نصوص قانونية، تمكن من إقامة استثمارات أجنبية فردية أو مشتركة مع ضمان إعادة تصدير رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة وعوائدها. لكن ذلك لا يكون إلا بعد الحصول على ترخيص أو اعتماد مما أدى على تطبيق سياستين متناقضتين في آن واحد.¹

لقد تزامنت هذه التطورات في أنظمة وسياسات الصرف مع جملة المواثيق والمخططات الهادفة إلى تسيير حركة النمو الاقتصادي في الجزائر، إلا انه نتيجة لسوء التسيير تعرض الاقتصاد الوطني لجملة من الاختلالات أثرت بشكل مباشر على عملية النمو، سنحاول الوقوف على هذه الاختلالات في المبحث الموالي.

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص 186، 187.

المبحث الثالث: نتائج انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني في الجزائر

مثما بينا في الفصل الأول بأن الانحراف في سعر الصرف عن مستوياته التوازنية المرغوبة يعبر عنه بحالتي التقييم المرتفع أو التخفيض للقيمة الحقيقية لسعر الصرف، الأمر الذي يؤدي لا محالة إلى جملة من الآثار السلبية على الأداء الاقتصادي للدولة. والجزائر كغيرها من الدول النامية عرف سعر الصرف فيها انحرافات عبر عنها في بداية الأمر بالتقييم المرتفع لسعر الدينار، وفي مرحلة ثانية بالانخفاض في قيمته.

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 بأن تكون إيراداته الأساسية ذات تكلفة أقل.¹ 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 أن طبيعة المنهج الاقتصادي المتبع حينذاك كان عبارة عن اقتصاد اشتراكي مخطط، وبالتالي فإن سعر الصرف تحدد السلطات وليس عوامل العرض والطلب (قوى السوق).

و منذ سنوات السبعينيات و صندوق النقد الدولي يشير بقوة إلى المبالغة في تقييم الدينار الجزائري و يوصي السلطات الجزائرية بتخفيض قيمة العملة، إلا أنها رفضت هذه المقترحات بحجة: إذا كان الغرض من هذا التخفيض هو تحفيز إنتاج السلع القابلة للتصدير، و حيث أن الصادرات الجزائرية يهيمن عليها النفط، المحددة أسعاره في السوق العالمية، لذلك ليس هناك حاجة لخفض قيمة العملة لأنه لن تتمكن أن تقوم بدورها عندما يتعلق الأمر بالقدرة على المنافسة في الأسعار. و بالنظر إلى أن الواردات تعتمد إلى حد كبير على السلع الغذائية، فإن تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية على حساب القدرة الشرائية للسكان. ونتيجة للتقييم المرتفع لسعر الدينار ظهرت بعض الاختلالات في الاقتصاد الوطني طيلة مرحلة الدراسة لعل من أبرزها:

¹ Pierre Huibert , Breton et Armaond , Denis shor, **la dévaluation** , édition Bouchemme , 3^{eme} édition 1993 , p 126.

المطلب الأول: ظهور السوق الموازي

عرف الاقتصاد الجزائري تطبيق عدة نظم لسعر الصرف ارتبطت ارتباطا وثيقا بكل مرحلة من مراحل التنمية، بداية من سعر الصرف الثابت وصولا إلى سعر الصرف الموعوم أو المرن، و تميزت فترات هذا التحديد بالطابع 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.

وقد أدى تسيير سعر صرف الدينار بهذه الكيفية إلى تحديد تكلفة إدارية للعملة الصعبة، بمعنى أن سعر العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبية، كانت لا تربطه أي علاقة، و بالتالي يمكن القول بأن سعر الصرف كان مفصولا عن الواقع الاقتصادي، و قد أعطى هذا الأسلوب في تسيير سوق صرف العملة الوطنية قيمتين، قيمة أولى تحددها السلطات النقدية و قيمة ثانية تحدد في السوق الموازية.

فقد شاع انتشار سوق الصرف الموازية في الجزائر مع بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري في بداية الثمانينات، وكانت مرتبطة أساساً بالفرنك الفرنسي تليه بعض العملات الأخرى، كما أدى انفتاح السوق الجزائرية على الأسواق الخارجية إلى 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 على مثل هذه المنتجات يتطلب تحويلا لسعر الصرف، فقد تزايد الطلب عليه باطراد مما أدى إلى توسع السوق الموازية للصرف.¹

أولا: أسباب توسع السوق الموازية في الجزائر

من بين أهم أسباب توسع السوق الموازية في الجزائر:

- ضعف الجهاز المصرفي الجزائري، إذ تعاني الجزائر من تخلف في جهازها المصرفي وضعفه و محدودية نطاقه، فهذا الضعف قد سجل تطورا مذهلا في الانتقال من المظهر الرسمي إلى المظهر غير الرسمي، ما نتج عنه مجموعة من الآثار مست بشكل كبير الأسعار بصفة عامة ، مما أدى إلى ظهور سوق موازية للصرف لتجارة العملات بدلا من السوق الرسمي.

- جملة الإجراءات التي كانت خاضعة لما يسمى بالترخيص الإجمالي و كذا السماح للمواطنين المقيمين بفتح حسابات بالعملة الصعبة قابلة للتحويل على مستوى البنوك التجارية، فهذه العوامل أدت إلى ظهور سوق موازية للصرف.

¹ محمد بوزيان و الطاهر زباني، الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر (دراسة مقارنة مع تونس و المغرب)، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، البلدة، الجزائر، 21-22 ماي 2002، ص ص 13، 14.

- ضعف و محدودية حق الصرف المنتقل به قانونا رغم أن حق الصرف بالنسبة للمواطنين السياح كان مضمونا، إلا أن قيمته كانت منخفضة.
- تفتح الفرد الجزائري خاصة الشباب منه و نظرة الانبهار إلى المجتمعات الأوروبية.
- فقدان الكثير من السلع الكمالية و الضرورية أحيانا في السوق الجزائرية.¹
- تضاعف الطلب على الصرف الأجنبي بفعل تزايد الطلب على استيراد المركبات بمختلف أنواعها، و كثرة تراخيص الاستيراد الممنوحة لذوي الحقوق و المجاهدين و غير المرفقة بتراخيص الصرف.
- وفي ظل هذه الظروف كان الحل الوحيد أمام الحكومة الباحثة عن توفير الصرف اللازم هو اللجوء إلى السوق الموازية.

ثانيا: آثار السوق الموازية

- لقد أدى ظهور السوق الموازية لسعر الصرف في الجزائر إلى:²
- كتلة نقدية كبيرة من العملات الصعبة بحوزة الأشخاص وخاصة المهاجرين الجزائريين تنشط في السوق السوداء، دون أن تتمكن البنوك الجزائرية من استيعابها في حسابات جارية بالعملة الصعبة أو بتحويلها إلى الدينار، لكون أسعار الصرف في البنوك منخفضة مقارنة بالسوق الموازية.
 - تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عملاتهم في السوق الموازية بدل السوق الرسمية بسبب فارق السعر .
 - هروب حجم غير معروف من الأموال بالعملة الصعبة من الجهاز المصرفي الحكومي بسبب التسهيلات التفضيلية في التمويل بالعملة الصعبة الذي تستفيد منه بعض مؤسسات القطاع الخاص ، وإعادة بيعها بالدينار في السوق الموازية وتحصيل الفارق بين سعر الاستلام وسعر البيع.
 - عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازية للضريبة، وبالتالي حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم معتبر لميزانية الدولة، ويعني هذا أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي وبالنسبة لخزينة الدولة.

¹ بو زيان عبد الباسط و عزوز علي، الاقتصاد الموازي و السياسات المضادة له في الجزائر، ملتقى وطني حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، 2007، ص ص 17، 18.

² محمد راتول، تحويلات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، الملتقى الوطني الأول تحت عنوان: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004.

ولكن بعد أحداث أكتوبر 1988 ظهر نوع من القطيعة، حيث اتخذت الدولة إجراءات جديدة يمكن من بينها التسارع الكبير في مجال تحرير الأسعار، و تدخل البنك المركزي في تحديد سعر الصرف. كما عرف سعر الصرف الموازي انخفاضا محسوسا و تدريجيا ابتداء من 1994 بسبب تخفيض قيمة العملة الوطنية بنسبة 40% و ذلك بإتباع البنوك التجارية سياسة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين بالحصول على العملة الصعبة عن طريق القروض المستندة لتمويل التجارة الخارجية مما أنقص الطلب عليها في السوق الموازية، إلى جانب ظهور بعض السلع التي كانت مفقودة في السوق الوطنية مما خفف الطلب على العملة الصعبة.

ويعتمد حجم السوق الموازية للصرف على نوع العمليات التي يتضمنها البرنامج الحكومي لمراقبة الصرف، فإذا كانت الدولة تراقب كل العمليات التجارية فيتطور و ينمو سعر الصرف الموازي بسرعة، أما إذا تم تلبية بعض هذه العمليات من قبل البنك المركزي و البنوك التجارية فيقل حجم السوق الموازي، و يتضح هذا جليا من خلال مراحل تطور الدينار الجزائري، و ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (11.3): تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي في السوق الرسمي و السوق الموازي

السنة	1991	1994	1996	1997	1999	2000	2001
السعر الرسمي	17,7	36	54,7	57,6	66,6	75,3	77,3
السعر الموازي	32	55	85	90	100	100	90
الفرق	14,3	19	30,3	32,4	33,4	24,7	12,7

المصدر: بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 217.

وبعد عزم الجزائر على الانتقال إلى اقتصاد السوق تطلب الأمر جملة من الإجراءات من بينها رفع الدعم و تحرير الأسعار بالإضافة إلى فتح الأبواب أمام المستثمرين الخواص، وإذا سعت الحكومة الجزائرية أن تكون هذه الأمور في صالح الاقتصاد فما عليها سوى توفير الظروف المواتية لممارسة النشاطات الاقتصادية في ظل تنافسية شفافة، وهذا يقتضي بالضرورة القضاء أو التخفيف على الأقل من حدة ظاهرة الاقتصاد الموازي. و يمكن إبراز التطورات التي مر بها سعر الصرف الموازي مقارنة بسعر الصرف الرسمي في الجدول التالي:

جدول رقم (12.3): تطوّر سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي للدينار مقابل الفرنك

الفرنسي للفترة (1970 - 2004)

سعر الصرف الموازي	سعر الصرف الرسمي	البيان
1,0	1,0	1970
3,0	0,61	1985
4,0	0,71	1986
4,0	0,8	1987
5,0	1,2	1988
6,0	1,5	1989
6,8	1,8	1990
7,0	3,75	1991
9,5	4,36	1992
10,0	4,2	1993
12,5	10,5	1994
13,0	11,0	1995
14,2	11,1	1996
12,5	10,8	2000
12.00	10.53	2001
13.72	11.43	2002
16.76	12.71	2003
16.76	13.25	2004

Source: Abdrezak Benhabibe et autres, **Marché de change et mésalignement, Le cas de Dinar Algérien**, voir le site : [www.Univ- Paris12.Fr/ labos/gratic/ Benhabib.com](http://www.Univ-Paris12.Fr/labos/gratic/Benhabib.com) 27/03/2008.

فبعد الرقابة الصارمة للصرف في 1974 تفاقم حجم سعر الصرف الموازي وظهر سوق الصرف غير الرسمي نتيجة للطلب المتزايد على العملة الصعبة، ونشير إلى أن أكبر التغيرات بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي سجلت ما بين الفترة 1980 و 1987 ويمكن تفسير سبب هذا الارتفاع في سنة 1987 إلى الأزمة البترولية التي عملت على تخفيض مستوى الإيرادات من الصادرات إلى 56,5 % ما بين سنة 1985 وسنة 1986¹.

كما نلاحظ من الجدول (12.3) أن سعر الصرف الموازي يعكس حقيقة القوة الشرائية للدينار حيث أنه في السوق الموازية، يتحدد حسب العرض و الطلب حيث نجد في:

- عامل الطلب في تحديد سعر الصرف الموازي:

- تحويلات رؤوس الأموال.

- المدفوعات غير منظورة.

- بعض الواردات خاصة الاستهلاكية.

- عامل العرض في تحديد سعر الصرف الموازي.

- تحويلات المغتربين، العمال الأجانب.

- التهريب، السياح، الدبلوماسيين.

- التسعير بأكثر بالنسبة للواردات و بأقل بالنسبة للصادرات.

يتحدد سعر الصرف الموازي بهذه العوامل كما يأخذ بعين الاعتبار علاوة الخطر لأن الرقابة على الصرف في الفترة الممتدة بين 1974-1990 تمنع بيع وشراء العملات الصعبة دون إذن البنك المركزي، فسعر الصرف الرسمي بالنسبة للدينار خلال هذه الفترة كان مقيما بقيمة مرتفعة عن قيمته الحقيقية وهو لا يعكس في أي لحظة تغيرات الأسعار المحلية والأجنبية، أما بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي فيجب أن يكون يخفض في السعر الاسمي للدينار، و معدل التخفيض يرتفع كلما ارتفع فرق التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين، فتغيرات سعر الصرف الرسمي تتوقف في حيز كبير على عاملين: إيرادات الصادرات النفطية، وسياسة الإنفاق أو الواردات أي الطلب على العملات الصعبة.

¹ محمد بن بوزيان، الطاهر زياتي، مرجع سابق، ص 14.

ثالثا: معالجة مخاطر نمو سوق الصرف الموازية

- من أجل التخفيف من حدة الاقتصاد الموازي على السلطات النقدية القيام بالعمليات التالية:
- تطهير المحافظ المالية للبنوك، فبعد تحسين مداخل الخزينة العمومية في الفترة الأخيرة عليها أن تسارع في تغطية العجز في السيولة داخل الجهاز المصرفي، و إعادة رسملة موارد البنوك بهدف إنعاش مستويات العرض النقدي، و توجيهها تحت تأثير قوى السوق و الحفاظ على أدوارها في تفعيل الوساطة المالية دون أن يكون التدخل مباشرا لمؤسسة الإصدار، إلا في حدود التحكم في مخرجات السياسة النقدية العامة للدولة.
 - إن ارتفاع معامل سيولة الاقتصاد نتيجة التوسع النقدي، يساهم في التخفيف من أعباء المديونية الداخلية للمؤسسات، غير أنه يعجل من أحداث الضغوط التضخمية التي يصعب التحكم بها.
 - إن تطوير العلاقات التعاقدية بين البنوك يساعد على تحديد المركز المالي للمؤسسات التي تتعامل مع الجهاز وفق شبكة موحدة لإدارة نظم المعلومات داخل الجهاز، حيث أثبتت دراسات الجدوى المتعلقة بمخاطر القروض، أن تحديد الانحرافات المالية لا يكفي لمعالجة أزمة المديونية الداخلية، و يجب الأخذ بعين الاعتبار ظروف السوق النقدية، و تضع مخاطر تخفيض العملة و سعر الصرف ضمن أولويات برنامج التمويل.¹
 - تطبيق الجزائر لسياسة سعر الصرف المرن حيث تقوم بتعويم سعر العملة إداريا و ذلك من خلال الاحتياطات المتوفرة لدى البنك المركزي، و قد كان لتحرير سعر الصرف في الجزائر أثارا إيجابية فيما يتعلق بتقليص نشاطات السوق الموازية في مجال الصرف.

¹ عقبة نصيرة و مجدولين دهبينة، الاقتصاد غير الرسمي في القطاع المصرفي الجزائري، ملتقى وطني حول الاقتصاد غير الرسمي في

الجزائر، جامعة سعيدة، الجزائر، 2007، ص 7.

المطلب الثاني: 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، وفيما يلي سنحاول التطرق إلى وضعية ميزان المدفوعات في مختلف مراحل الانحراف:

أولاً: فترة التقييم المرتفع

عرف ميزان المدفوعات الجزائري عجزاً مزمناً و متواصلاً خلال سنوات السبعينات، حيث كان هذا العجز ناتجاً عن سياسة التصنيع المطبقة آنذاك وما تطلبت من رفع في قيمة الدينار، والتي استوجبت استيراد كميات كبيرة من السلع، فقد استلزم عدم الاكتفاء الذاتي للجهاز الإنتاجي المحلي استيراد سلع فلاحية و صناعية من أجل إشباع رغبات المواطنين، كما أنه وجهة السلع الوسيطة والتجهيز إلى المساهمة في تمويل و تدعيم المصانع المتواجدة في ذلك الوقت و الداخلة في إطار سياسة الصناعات المصنعة، فمنذ سنة 1979 عرف الميزان التجاري فائضاً معتبراً و استمر هذا الحال إلى غاية 1985، و في سنة 1986 سجل الميزان التجاري عجزاً بسبب انخفاض أسعار البترول بنسبة عامة هي 50% و انخفاض قيمة الدولار في 1980 بنسبة 40%، و قد بقي هذا العجز طوال السنوات المقبلة ماعدا سنة 1987 كان هناك فائض طفيف بسبب القيود التي عرفت الواردات والمتمثلة في انخفاض السلع التجهيزية بنسبة 60% والسلع الوسيطة بنسبة 30% و السلع الاستهلاكية بـ 25%¹.

الوحدة: \$⁹10

الجدول رقم (13.3): الميزان التجاري 1978 - 1987.

السنة	1978	1980	1982	1984	1986	1987
الصادرات	6.32	13.87	13.16	12.79	7.83	8.22
الواردات	8.54	45.23	10.75	10.28	9.22	7.04
الميزان التجاري	- 2.22	3.32	2.41	2.51	- 1.39	1.18

Source : CD-ROM-IFS-IMF2005

¹ journal perspective, N° 34 Décembre 1991, Alger.

إن توازن ميزان المدفوعات الجزائري متعلق أساسا بمداخيل المحروقات، التي تمثل 95% من الصادرات الوطنية، فعندما انخفضت أسعار البترول بنسبة عامة هي 50% مع انخفاض في قيمة الدولار عن قيمته في سنة 1980 بنسبة 40%، سجل ميزان المدفوعات أكبر عجز بالمقارنة مع السنوات السابقة، إذ قدر بـ 1,5 مليار دولار هذا العجز ناتج أساسا من عجز الميزان التجاري، والذي تدهور هو الآخر بـ 11,8 مليار دولار، ليسجل فيما بعد فائضا في اتجاه التناقض.

الجدول رقم (14.3): مؤشر الميزان التجاري. الوحدة: 10^9

السنوات	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
مؤشر الميزان التجاري	4,0	5,0	6,1	9,7	-11,8	5,5	2,9	2,2

Source : CD ROM, WDI de la banque mondiale 1999 et banque d'Algérie, 1999.

أما ميزان حركة رؤوس الأموال في الجزائر فمشكلته جد عويصة بالمقارنة مع الموازين الأخرى المكونة لميزان المدفوعات، حيث شهدت تدفقات الأموال انزلاقا قدره 40% ما بين 1980 و 1986 و 30% ما بين 1980 و 1989 هذا بالقيم النسبية، وكون الجزائر بلدا مستوردا لرؤوس الأموال، فإن الانخفاض الذي لحق بتطور التدفقات الدولية لرؤوس الأموال مس الجزائر باعتبارها بلدا في طريق النمو.¹

الجدول رقم (15.3): مؤشر حركة رؤوس الأموال. الوحدة: 10^9

السنوات	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
مؤشر حركة رؤوس الأموال	-0,9	-0,4	-0,5	0,0	0,8	-0,4	1,2

Source: CD ROM, WDI de la banque mondiale 1999 et banque d'Algérie, 1999.

فرصيد ميزان رؤوس الأموال سلبي، هذا الرصيد مغذى من قبل:

- صادرات هامة تمكن من تسديد الديون.

- واردات مقلصة ناتجة عن الاقتراض في أسواق رؤوس الأموال الدولية.

وبعبارة أخرى، فقلة رؤوس الأموال الأجنبية الموجهة للجزائر، وسداد الديون هما مصدر عجز ميزان المدفوعات، يضاف إليه تطور معدل خدمة الدين، الذي يعد مؤشرا مهما لقياس مدى ضغط أعباء الديون على حصيلة الصادرات وتحديد مدى القدرة على الاستيراد، فقد اتجه هذا المعدل إلى التسارع

¹ Hocine Benissad, , Algérie restructuration et réforme économique 1979-1993, OPU 1994 , Algérie p 217.

بشكل خطير حيث قفز من 9,4% سنة 1975 إلى 27% سنة 1980، ليصل إلى 56,7%، وهو معدل خطير إذا ما قورن بالمستوى المطلوب ($\geq 30\%$)، ويكفي أن نشير إلى أن نسبة 75% من صادراتنا تخصص لخدمة الديون.¹

فالجزائر بعبارة أخرى تصدر لتسديد ديونها، عوض تراكم هذه المداخيل على شكل احتياطات دولية لتدعيم الدينار أو استيراد مدخلات للاستثمار، ويستنتج من هذا أن خلل ميزان المدفوعات راجع إلى الديون الخارجية، بالإضافة إلى تدهور الاحتياطات الدولية، وهذا ما يفسره الجدول الموالي والذي يعطينا توضيح للوضعية المالية للجزائر خلال الفترة (1971 - 1990).

الجدول رقم (16.3): الوضعية المالية للجزائر

بيان	1971	1974	1980	1984	1987	1990
احتياطي العملات	0	-0,564	-1,341	-0,33	-0,352	0,84
مخزون الديون الخارجية	1,261	3,37	13,36	15,94	26,70	26,59
رصيد الميزان الجاري	-0,4	0,253	0,2	-0,1	0,2	1,4
سعر الصرف	4,94	4,18	3,84	4,98	4,850	8,958

Source : CD ROM, WDI de la banque mondiale 1999 et banque d'Algérie, 1999.

Banque d'Algérie

وما تجدر الإشارة إليه، أن انخفاض الاحتياطات الدولية في اتجاه معاكس لخدمة الديون التي تتجه نحو الارتفاع، الشيء الذي يضعف حركة رؤوس الأموال إلى الجزائر، مما يحول دون تمكن هذه الأخيرة من إنعاش الاقتصاد الوطني، ونظرا لاحتياجات الجزائر إلى رؤوس الأموال الأجنبية يتوجب عليها اللجوء إلى السوق المالي الدولي، وبعبارة أخرى الاستدانة لدفع الديون.

ثانيا: 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 صندوق النقد الدولي من خلال خفض خدمة الدين وتحسين وضعية ميزان المدفوعات والبحث عن التوازنات الخارجية مما

¹ الوزارة المنتدبة للخزينة، فيفري 1993.

أجبر السلطات العمومية على خفض قيمة الدينار بنسبة 7,3 % في مارس 1994 ونسبة 40,17 % في أبريل من نفس السنة.¹

جدول رقم (17.3): تطور وضعية ميزان المدفوعات (1993-1995)

الوحدة: مليون دولار أمريكي

1995	1994	1993	بيان
-1902	-1820	360	رصيد الحساب الجاري
10288	8899	10262	الصـادرات
10100	9158	8206	الواردات
-1320	-1241	-1336	خدمات بدون عوامل صافية
1310	-1400	1586	تحويلات صافية
-1340	-2550	-60	رصيد حساب رأس المال
0	0	-2	الاستثمارات الصافية
-1340	-2550	-676	قروض ومتوسطة وطويلة صافية
0	0	618	تعديلات
-6242	-4370	301	رصيد ميزان المدفوعات
4780	4490	0	إعادة جدولة الديون

Source: Ministère des finances

يتضح من الجدول (17.3) أن حصيلة الحساب الجاري لميزان المدفوعات في 1995 رصيد سالب بـ (-1902) مليون دولار مقابل (-1820) في 1994. وبالموازاة مع ارتفاع صادرات المحروقات بالحجم وأيضا أسعار البترول (17,57 دولار للبرميل) في 1995 مقابل 16,31 دولار للبرميل في 1994 حدثت زيادة في الواردات بواقع 942 مليون دولار أمريكي وعجز أثر على مداخيل رأس المال وصل (-2080) دولار واستمر ذلك على مستوى حساب رأس المال، ووصل في 1995 إلى (-6370) مليون دولار، وسمحت إعادة الجدولة باقتصاد 478 مليون دولار التي لم تتمكن بالنسبة لهذه السنة من تغطية عجز ميزان المدفوعات الذي وصل (-1462) مليون دولار، كما

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسات النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، 1990-2000، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص238.

أن تحسن الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات قدر بحوالي 200 مليون دولار في الثلاثي الرابع من سنة 1995 حسب بنك الجزائر.

وتتميز السداسي الثاني من سنة 1998 بانخفاض جديد لسعر المحروقات، حيث ارتفع بنسبة 40% وانتقل سعر النفط من 9.5 دولار للبرميل سنة 1997 إلى 12.85 دولار للبرميل سنة 1998 و لقد ترتب على هذه الوضعية النفطية ظهور الآثار التالية:

- انخفاض إيرادات الصادرات إلى 0.88 مليار دولار مقابل 14.89 مليار دولار سنة 1997.
- عجز ميزان المدفوعات (1.3 -) مليار دولار مقابل 3.4 مليار دولار عند نهاية سنة 1997.
- زيادة احتياطي الصرف من 8 مليار دولار عند نهاية 1997 إلى 8.9 مليار دولار لينخفض إلى 6.8 مليار دولار عند نهاية ديسمبر 1998.
- تدهور نسبة خدمة الديون التي انتقلت من % 32.4 عند نهاية سنة 1997 إلى % 44.2 عند نهاية سنة 1998.

ونتيجة لهذه الوضعية السيئة فقد عان ميزان المدفوعات سنة 1998 من جملة من الآثار السلبية

تمثلت في:

- عجز في الحساب الجاري خلال هذه السنة بمبلغ 571 مليون دولار من جراء تآكل فائض الميزان التجاري الذي تعرض لصدمة تفاعل آثار ارتفاع الواردات مع آثار انخفاض الصادرات.
- إعادة الهيكلة حساب رأس المال الخارجي و دعم ميزان المدفوعات عجز خلال سنة 1998¹ بقيمة 727 مليون دولار وإن كان هذا العجز أقل سنة 1997 من 1.1 مليار دولار، فإنه ما زال يفسر مستوى ضعف تعبئة القروض الخارجية من سداسي إلى آخر ولقد ترتب على هذه الوضعية ضغط حقيقي على معدل صرف الدينار، و تجلى معدل صرف الدينار الجزائري كمتوسط سنوي، في انخفاض قيمة العملة الوطنية بنسبة 1.7 % بالنسبة إلى الدولار الأمريكي وبنسبة 0.76% بالنسبة للفرنك الفرنسي.
- وأمام هذا التدهور المسجل في الوضعية الخارجية قام بنك الجزائر نهاية السداسي الأول من سنة 1999 بالبحث عن تمويلات سريعة التعبئة لدعم ميزان المدفوعات، ومع ذلك تواصل انخفاض الاحتياطي إلى أن وصل إلى 4 ، 6 مليار دولار في نهاية جوان 1999.²

¹ تقرير حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للسداسي الثاني 1998 ، الدورة الثانية عشر، ماي 1999 ، الجزائر، ص 66 .

² مفتاح صالح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر، مرجع سابق، ص 239.

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 إلى 2005 على التوالي حسب تقرير بنك جزائر.

وقد بلغت صادرات المحروقات 45.49 مليار دولار في عام 2005 بالمقارنة مع 31.55 مليار دولار في 2004 وبلغت 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 حسب التقرير الذي أشار كذلك إلى التراكم المستمر في الاحتياطات الرسمية للصرف والتي بلغت 77.78 مليار دولار في نهاية 2006 مقابل 56.18 مليار دولار في نهاية 2005، وهو ما يشكل دعامة هامة للنمو الاقتصادي على المدى المتوسط والطويل، وبفضل هذه العوامل واصل الاقتصاد الوطني توسعه سنة 2006 وبالأخص في القطاعات خارج المحروقات البنك الذي يرى في هذا الأداء تأكيدا على الطبيعة القوية والمنظمة للانتعاش الاقتصادي في القطاعات خارج المحروقات، حيث أن قطاع المحروقات عرف نتيجة سلبية في مجال النمو سنة 2006، وبالرغم من التسديدات المسبقة للدين العمومي فقد كان تراكم الموارد في صندوق ضبط الإيرادات يتميز باستمرارية أكبر في 2006.¹

و خلال السداسي الأول لسنة 2007 سجلت الجزائر فائضا تجاريا بقيمة 14.5 مليار دولار، حسب معطيات المركز الوطني للإحصاءات التابع لمصالح الجمارك الجزائرية، والذي أوضح أن حجم الصادرات بلغ 27.11 مليار دولار أمريكي بينما بلغ حجم الواردات 12.80 مليار دولار أي زيادة بنسبة 20%، وعلى الرغم من أن الصادرات سجلت تراجعا بنسبة 4% بالمقارنة مع نفس الفترة لسنة 2006 لا تزال صادرات المحروقات تمثل أساس مبيعات الجزائر نحو الخارج بنسبة 96% من القيمة الإجمالية للصادرات، في حين تبقى الصادرات خارج قطاع المحروقات هامشية بنسبة 2% فقط من الحجم الإجمالي للصادرات بقيمة 539 مليون دولار مسجلة بذلك تراجعا بحوالي 13% بالمقارنة مع السداسي الأول لسنة 2006.

¹ جريدة الرياض اليومية، 24 جويلية 2006، العدد 1309، بالإطلاع على الموقع:

المطلب الثالث: ارتفاع في معدلات المديونية الخارجية

على غرار الدول التي سارت على طريق الاستدانة تعاني الجزائر من ارتفاع في مديونيتها الخارجية منذ مطلع السبعينات، حيث وجدت صعوبات كبيرة في تسديدها، لتصبح من بين الدول النامية المجبرة على تخصيص جانب كبير ومتزايد عبر الزمن من مواردها الوطنية لخدمة الأعباء المتراكمة لهذه الديون،¹ ولحقيقة طويلة من الزمن أثرت بشكل مباشر على النمو الاقتصادي من خلال المخصصات المالية الموجهة لتسديد فتوره الديون.

ويشير صندوق النقد الدولي إلى أن أزمة الديون الخارجية تتبع من وجود خلل نتيجة لسياسات اقتصادية خاطئة،² وبالنظر إلى هذه الإشارة نرى أنه نتيجة لسياسة التصنيع السريع المعتمد سنوات السبعينات وجدت الجزائر نفسها داخل حلقة مفرغة لمديونية ثقيلة بشروط غير ملائمة، ففي النموذج الجزائري للتممية ارتبط تراكم رأس المال بتطور ثلاثة بنود أساسية في ميزان المدفوعات: القروض الخارجية، تحويلات المهاجرين في الخارج، صادرات المحروقات، كل هذه العناصر تساهم بثلاث أرباع تكوين الفائض المتاح لمواصلة تراكم رأس المال،³ كما ساهمت سياسة دعم الأسعار ورفع مستوى الدينار الجزائري، وأدت إلى تفاقم هذه الظاهرة خاصة بعد سنوات الأزمة. كما أن السياسات المتبعة من جانب الدائنين والمدينين على حد سواء هي المسؤولة عن تزايد حدة أزمة المديونية في البلدان النامية.⁴

وتعود جذور المديونية الخارجية في الجزائر إلى عهد الاستقلال، أين خرج المستعمر الفرنسي مخلفا وراءه ديونا قدرت بـ 1326.8 مليون دولار، أخذتها الجزائر على عاتقها في إطار مفاوضات إيفيان، وباعتبار أن الاقتصاد الجزائري الخارج من حرب استنزافية بحاجة إلى تمويل، اقتضت الجزائر مبالغ مالية قصد تمويل المخططات، حيث وإن كانت مستحققاتها لا تمثل خطرا على الوضعية المالية الخارجية، فإن الشيء الذي لا يدعو إلى الارتياح هو النمو المطرد لأعباء الديون الخارجية وخدماتها.

1 زكي رمزي، أزمة الديون الخارجية، رؤية من العالم الثالث، الهيئة العامة المصرية، مصر 1984، ص ص 17-18.

2 مجدي محمود شهاب، الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية، جامعة الإسكندرية، مصر، 1991، ص 21.

³ Marc Raffinot et Pierre Jacquemont, op, cit, p.140

⁴ المجلس الاقتصادي و الاجتماعي، آثار سياسات التكيف الهيكلي على التمتع الكامل بحقوق الإنسان، 1998.

أولاً: أسباب أزمة المديونية الخارجية للجزائر

بالنظر إلى تطور المديونية الخارجية في الجزائر نلاحظ وجود عدة أسباب ساهمت في بروزها وتراكمها، تعود أساساً إلى السياسة الاقتصادية التي اتبعتها الجزائر غداة الاستقلال والمتمثلة في الاعتماد على المحروقات كمصدر تمويل للاستثمارات الضخمة في ظل غياب سياسة التحكم في الاقتراض الخارجي. ومن بين هذه الأسباب:

1- الاستثمارات الضخمة التي قامت بها الجزائر خلال فترة التسيير الاشتراكي:

رأينا في الجزء السابق كيف اعتمدت الجزائر على خطط تنموية خلال فترة السبعينات بتطبيق نموذج تصنيع ضخم تطلب تمويلاً كبيراً فاق إمكانيات التمويل المحلية، حيث وصل معدل الاستثمار إلى 52,5% من إجمالي الناتج المحلي الخام لعام 1979، الأمر الذي تطلب اللجوء إلى الاستدانة من الخارج لتمويل نفقات هذه الاستثمارات.

فقد أثرت نفقات الصناعات المصنعة أيما تأثير على النمو الاقتصادي، ذلك أن الجهاز الإنتاجي المقام يعتبر جهازاً تابعاً للخارج، فعملية تشغيله تتوقف إلى حد كبير على الواردات من السلع الأولية والسلع الوسيطة، وقطع الغيار اللازمة لصيانته، والمساعدة التقنية، التي كانت تستورد من الخارج مما أدى إلى زيادة تكلفتها فحققت خسائر فادحة زادت من المديونية الخارجية.

كما أن التأخير الذي حصل في تنفيذ الاستثمارات عن موعدها المحدد، قد شكل هو الآخر عاملاً هاماً ساهم في مضاعفة قيمة تلك الاستثمارات، فالتكاليف النهائية للبرامج الاستثمارية كانت تمثل ضعف المبالغ المتوقعة في البداية،¹ الأمر الذي زاد الاختلال المالي الخارجي للجزائر و اللجوء إلى طلب المزيد من القروض الخارجية لمعالجة ذلك الاختلال.

2- عدم التحكم في سياسة الاقتراض الخارجي:

يعتبر هذا العامل من بين العوامل الرئيسية التي ساهمت في بروز أزمة المديونية الخارجية للجزائر، فعلى الرغم من القيود التي حددها الإصلاح المالي لسنة 1970 و المتعلقة بعملية الاقتراض الخارجي، و المتمثلة في الحصول على موافقة وزارة المالية، و أن لا تكون هناك إمكانية للتمويل الداخلي، وأن لا تتجاوز نسبة التمويل الخارجي 30% من الاستثمارات المخططة، إلا أن الذي حصل هو عدم الالتزام بهذه الشروط، إذ تجاوز التمويل الخارجي النسبة المحددة له في ظل الاتصال

¹ Benachhou A.: *Planification et Développement en Algérie*, 1962 - 1980, P. 286

المباشر، وغير المنسق للمؤسسات الوطنية بالسوق المالية الدولية، وهو ما أدى إلى تفكك السياسة المالية الخارجية للجزائر.¹

3- ضعف نتائج الاستثمار الوطني:

لم تحقق الاستثمارات الضخمة في مختلف قطاعات وفروع الاقتصاد الوطني النتائج المرجوة بالرغم من نسبة القروض الخارجية التي انسابت إليها، فقد كانت في مجملها نتائج ضعيفة وغير مشجعة، إذ لم تساهم تلك الاستثمارات في معدلات رفع النمو الاقتصادي، وزيادة القدرة الذاتية للاقتصاد الوطني على الإنتاج والتصدير. فحصول الصادرات من العملات الأجنبية أصبحت لا تكفي لتغطية الواردات من السلع والخدمات و تسديد خدمات المديونية الخارجية، وهو ما زاد من اعتماد الجزائر على القروض الخارجية لتغطية النقص الحاصل في الموارد المحلية و معالجة المصاعب المالية التي تواجهها. و بالمقابل ارتفعت قيمة الواردات نتيجة الأداء الاقتصادي للمؤسسات من جهة وارتفاع فاتورة المواد الغذائية المستوردة، حيث سجلت الجزائر عجزا كبيرا في هذا المجال.

4- تقلبات أسعار الصرف

أثرت التقلبات الحاصلة في أسعار صرف الدولار، على تزايد المديونية الخارجية، ذلك أن صادرات المحروقات التي تعتبر المصدر الرئيسي للتمويل يتم تقييمها بالدولار، وعليه فإن أي انخفاض يطرأ على سعر صرف الدولار سوف ينعكس سلبا على حصيللة الصادرات، مما يجعلها غير كافية لتمويل عملية التنمية الأمر الذي يدفع البلد إلى طلب المزيد من القروض الخارجية لسد النقص، كما أن مشتريات الجزائر بالعملات غير الدولار تمثل أكثر من 60%، ومن ناحية أخرى فإن انخفاض أسعار صرف الدولار سيكون له أثر على الديون المحررة بعملات أخرى.

5- الشروط الصعبة المفروضة على القروض الممنوحة:

مما زاد من حدة مشكلة المديونية في الجزائر الشروط الصعبة التي تفرضها البنوك والمؤسسات المالية على القروض التي تمنحها، و تعتبر ظاهرة خصوصية الدين الخارجي العامل الرئيسي في تغيير شروط الاقتراض لغير صالحها، إذ تجاوزت نسبة الديون الخاصة 80%.²

¹ الهاشمي بوجعدار، أزمة المديونية الخارجية للجزائر - أسبابها و آثارها-، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 12، الجزائر، 1999، ص100.

² Banque Mondiale, Rapport sur le développement dans le monde 1985 - 1987, P.173.

ثانيا: تطور المديونية الخارجية في الجزائر

لم يكن تمويل البرامج التنموية بالشكل الهين، خاصة مع عدم مقدرة المصادر الداخلية على تغطية التكاليف، فكان الحل هو اللجوء إلى السياسة الخارجية خاصة في الفترة 1967-1977 حيث تم اللجوء بصفة مستمرة إلى الاقتراض من العالم الخارجي.

جدول (18.3): تطور المديونية الخارجية للجزائر (1970 - 1980)

الوحدة: مليون دولار

البيان	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
مخزون مديونية	937	1233	1488	2932	3305	4477	5934	10325	15401	17962	18686
ديون طويلة.أ.	937	1233	1488	2932	3305	4477	5934	8632	13416	16029	16361
ديون قصيرة.أ.	---	---	---	---	---	---	---	1686	1985	1933	2325
%نسبة النمو	-	-	63,5	63,5	20,1	22,05	22,05	22,05	22,05	54,38	3,58-
خدمة الديون	0.18	0.19	0.18	0.3	0.23	0.457	0.773	1.028	1.454	2.632	4.033

Source: The World Bank, world debt tables, 88-89

يبين الجدول (18.3) صورة معبرة عن تطور المديونية الخارجية وخدماتها بالنسبة للجزائر وذلك خلال الفترة 1970-1980، ويبرز من خلال المعطيات أن عقد السبعينات شكل مرحلة تراكم المديونية الخارجية الناتجة أساسا عن التجربة التنموية الطموحة المبنية على مخططات استثمار تتطلب كثافة رأسمالية عالية لا يوفرها الاقتصاد الوطني، و على سبيل المثال، على إثر الصدمة البترولية الأولى سنة 1973 و ارتفاع الأسعار، ارتفعت موارد الدولة من 30 % من الناتج الداخلي الخام سنة 1972 إلى 41 % سنة 1975، كما عرفت المديونية بالقيمة المطلقة نموا مفرطا خلال تنفيذ هذا المخطط و السنة الانتقالية 1978 حيث تضاعفت أكثر من أربعة مرات ما بين (75-80) و هو ما يؤكد ارتباط التمويل الخارجي بالاستثمارات المخططة.

أما بالنسبة لخدمات الديون فقد عرفت هي الأخرى تزايدا سريعا حيث تطورت بالقيمة المطلقة من 44 مليون دولار سنة 1970 إلى 2.790 مليار دولار سنة 1979، لتصل إلى 3.854 مليار دولار سنة 1980، و انتقلت نسبة خدمة المديونية إلى الصادرات من 3.28 % سنة 1970 إلى 26.5 % سنة 1979. أدى إلى زيادة أعباء الاقتصاد الجزائري.

يبدو أن تفاؤل السلطات العمومية حول الجدوى الاقتصادية للاستثمارات العمومية مستقبلا كان غير مؤسس، و فيه نوع من الإفراط، وصل إلى درجة غياب إستراتيجية واضحة

للاستدانة الخارجية خاصة في عقد السبعينات أين كانت الأسواق المالية الدولية تمتاز بنوع من السخاء و الثقة المتبادلة بين الدائنين و المدينين، إذ يلاحظ أن المصادر الخاصة شكلت 81.7 % من القروض الخارجية سنة 1974 و 90 % سنة 1977، كما عرفت قروض المورد تطورا ملحوظا خلال فترة الرباعي الثاني منتقلة من 30 % إلى 41 %.

خلال فترة (80-85) حاولت الجزائر التقليل من التبعية للخارج في مجالات التكنولوجيا، التمويل و التموين بمدخلات الإنتاج الصناعية بسبب التراجع النسبي في معدل الاستثمار و البحث عن تحكم أحسن في الاستيراد، و في هذا الإطار تم إلغاء أغلب عقود المساعدة التقنية الأجنبية التي كانت مكلفة، ضف إلى ذلك الارتفاع الذي شهدته أسعار المحروقات ابتداء من سنة 1979 أين ارتفع سعر البرميل من 13 دولار إلى 32 دولار ما بين نوفمبر 1979 و جانفي 1980 و ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي، و هو ما سمح بارتفاع إيرادات الصادرات إلى مستوى 13.6 مليار دولار، و قدر متوسط الفائض في الميزان التجاري خلال الفترة (80-85) بـ 3.8 مليار دولار و تراوح معدل تغطية الواردات ما بين (122-130) %¹ كما تميزت هذه الفترة بتطور مؤشر الدين الخارجي بوتيرة بطيئة نظرا للاستقرار الذي عرفته السوق البترولية حيث انتقلت نسبة خدمة الدين إلى الصادرات من 27,4% سنة 1980 إلى 33,3% سنة 1981 ثم 36,8% في 1982 إلى 34,8% سنة 1983، ثم 35,7% في 1984 لتصل إلى 34,8% سنة 1985². بينما انتقل مخزون الديون الخارجية من 19,359 مليار دولار سنة 1980 إلى 17,682 مليار دولار سنة 1981، ثم إلى 17,228 سنة 1982 ليصل إلى 18,401 مليار 1985³.

استغلت السلطات العمومية هذه الوفرة المالية لتخفيض حجم المديونية الخارجية عن طريق عملية التسديد المسبق لها، و تقلص بذلك مخزون المديونية بنسبة 16.5 % منتقلا من 18.7 مليار دولار إلى 15.6 مليار دولار أي ما يعادل 3.1 مليار دولار. و في سنة 1991 بلغت خدمات الدين 9.822 مليار دولار ثم 9,32 مليار دولار سنة 1992 و 9,17 مليار دولار سنة 1993، في الوقت الذي بلغت فيه

¹ Abdelouahab Rezig et Mohamed Saib Musette, développement et PME en Algérie, les cahiers de CREAD, Numéro spécial, Algérie, 1996, p.60

² AMMAR BELHIMER, La dette extérieure de l'Algérie, Casbah édition, Alger, Mai 1998 P39.

³ BENBITOUR Ahmed, l'Algérie au troisième millénaire défis et potentialités, éditions Marinnor, 1998, pp 67-71.

إيرادات صادرات الجزائر خلال الفترة على التوالي 12,9 مليار دولار، 12,1 مليار دولار، و 11 مليار دولار إلى أربعة عوامل رئيسية:¹

- انخفاض إيرادات صادرات المحروقات بسبب التدهور المفاجئ لأسعار النفط العالمية.
- تغيرات (تذبذبات) أسعار صرف الدولار.
- ارتفاع قيمة الواردات نتيجة الأداء الاقتصادي للمؤسسات من جهة، وارتفاع فاتورة المواد الغذائية المستوردة، حيث سجلت الجزائر عجزا كبيرا في هذا المجال، كما أن مشتريات الجزائر بالعملة غير الدولار تمثل أكثر من 60%.
- ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة، لصالح الدول المصنعة، في مقابل معدل فائدة حقيقي سالب للدول النامية.

واصلت السلطات الجزائرية الوفاء بجميع مدفوعات الدين الخارجي بصورة تامة إلى أن بلغت 85% من الصادرات، حيث أصبح وضع المدفوعات الخارجية غير قابل للاستثمار، وفي أبريل 1994 طلبت الجزائر إعادة جدولة ديونها بصورة شاملة. فبعد المصادقة على اتفاق التثبيت مع صندوق النقد الدولي، قامت الجزائر في جوان 1994 باتفاق مع دائئتها في نادي باريس وفق جدول يخص القروض المتعاقد عليها، وتلك المضمونة من قبل الدولة. ثم قامت الجزائر بعد المصادقة على اتفاق التأكيد من صندوق النقد الدولي المدعم بآليات موسعة للقرض في جويلية 1995 بإبرام اتفاق ثاني لإعادة جدولة ديونها أيضا مع نادي باريس حيث بلغ إجمالي الدينين المعاد جدولتهما مع نادي باريس حوالي 12 مليار \$.

وفي سبتمبر 1995 قامت الجزائر بإبرام اتفاق مع اللجنة المديرة للبنوك التجارية (نادي لندن) لإعادة جدولة الديون المطلوبة ما بين 1 مارس 1994 و 31 ديسمبر 1997 والتي تقدر بأكثر من 3 مليار \$ على فترة خمسة عشرة سنة ونصف، بالإضافة إلى تلك التي تمت مع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف بـ 3 مليار دولار قد سمحت: برفع القيود الخارجية، إعادة وضع التوازن الخارجي، إعادة تشكيل احتياطات الصرف من 1,5 مليار \$ في 1993 إلى 7 مليار \$ في 1998.

تأثير هذه الجدولة على التوازنات الخارجية كان في الحقيقة نسبيا، حيث يرجع الفضل في فك القيود الخارجية على الاقتصاد الوطني إلى دخول الاستثمارات الأجنبية في مجال المحروقات التي سمحت باكتشافات بترولية وغازية جديدة، وزيادة الإنتاج في الآبار القائمة نظرا للتعديلات التي حدثت

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 181.

في 1991 على قانون المحروقات لـ 1986. ساعدت هذه الاتفاقيات على توفير تمويل من قبل الصندوق والبنك الدوليين منذ سنة 1994 إلى 1998 ليصل إلى 03 مليار دولار، فضلا عن إعادة جدولة أكثر من 16 مليار دولار من الديون العامة والخاصة، وهذا يعني إتاحة تمويل مشروع تتجاوز قيمته 19 مليار دولار خلال الفترة 1994-1998. و بعد الانتهاء من البرنامج الاتفاقي انخفضت الديون إلى 22,571 مليار دولار سنة 2001 مسجلة تراجعاً قياساً بقيمة 7,9 مليار دولار عن سنة 1998 ويعزى هذا التراجع في حجم المديونية إلى الفسحة المالية نتيجة تحسن أسعار المحروقات، ثم بدأت في الارتفاع نوعاً ما حيث قدرت بـ 23,353 مليار دولار في نهاية سنة 2003.

جدول (19.3) تطور المديونية الخارجية للجزائر (2000-2007)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
5.6	5.6	17.2	21.9	23.4	22.6	22.7	25.3	الديون الخارجية السارية بالمليار
9.2	10.2	37.1	67.9	95.7	120.8	118.4	112.1	الديون الخارجية/ التصدير %
4.1	4.5	17.5	25.8	34.3	39.7	41.0	46.1	الديون الخارجية/ الناتج الداخلي
2.25	23.23	11.97	16.61	16.74	20.74	22.8	21.2	حصة مصالح الديون %

المصدر: بنك الجزائر

لعبت الإيرادات الكبيرة التي حققتها مشاريع المحروقات في الجزائر خلال السنوات القليلة الماضية دوراً رئيسياً في تمكين الحكومة من إجراء دفعات مقدمة وتخفيض الدين الخارجي بشكل كبير ليصل إلى 3.7 مليار دولار أميركي في العام 2006، مقارنة مع 15.5 مليار دولار في العام 2005، أي بتخفيض بنسبة 75.8 في المائة. وكان لهذا الإنجاز أثر إيجابي على العديد من أوجه النشاط الاقتصادي للجزائر، ومنها تخفيض الدين الإجمالي للحكومة والذي يقدر بقيمة 24.2 مليار دولار أميركي في نهاية 2007، مقارنة مع 34.5 مليار دولار في العام 2007، أي بانخفاض بمعدل سنوي مركب بلغ 8.5 في المائة خلال فترة السنوات الأربع. وفي هذه الأثناء، أدى تخفيض الدين الخارجي إلى تخفيض العجز في حساب رأس المال بنسبة 96.1 في المائة في العام 2007، وقد نتج عن ذلك ارتفاع فائض ميزان المدفوعات من 17.0 مليار دولار في العام 2006 إلى 29.1 مليار دولار أميركي في العام 2007. بالإضافة إلى ذلك، أدى تخفيض الدين الخارجي إلى تحسين السيولة المحلية فئة (M2) بعد العام 2006، حيث ارتفع العرض النقدي بمفهومه الواسع بنسبة 21.2 في المائة في العام 2007 بالمقارنة مع ارتفاعه بنسبة 18.7 في المائة في العام 2006.

خلاصة الفصل الثالث:

بعد دراستنا لهذا الفصل يمكن استخلاص النتائج التالية:

- تطلب التسيير الاشتراكي تطبيق نظام سعر صرف مراقب ساهم بشكل كبير في استقرار سعر صرف الدينار لمدة طويلة.
- نتيجة للاختلالات والصدمات الخارجية التي تعرض لها هذا الاقتصاد أدى بالقائمين عليه إلى انتهاج نظام اقتصادي مبني على آليات السوق الحر، يتسم بالمرونة النسبية في تسيير سياسية صرف الدينار الجزائري، بإتباع تخفيض قيمة الدينار لمواجهة المشاكل التي يتخبط فيها.
- خلال تطبيق هذين المنهجين الاقتصاديين المتعارضين عرف سعر الصرف الحقيقي انحرافا عن مستواه التوازني تمثل بداية في التقويم المرتفع ، خلال فترة التسيير الاشتراكي، ثم في مرحلة ثانية تمثل في التقويم المنخفض تزامنا مع الاتجاه نحو الاقتصاد الحر، ولم يخل هذا الانحراف بنوعيه من آثار سلبية على مسيرة النمو تمثلت أساسا في عرقلة المخططات التنموية، وظهور عجز مزمن في ميزان المدفوعات، بمعدلات مديونية مرتفعة.
- و لتأكيد هذه النتائج سنحاول في الفصل الموالي دراسة مدى وجود سببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي، من خلال بناء نموذج للنمو الاقتصادي يظم في متغيراته هذا الانحراف.

تقديم:

تعد المقاييس المستخدمة في الدراسات التي تتناول انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، ولعل من أبرزها المقياس الأول الذي يستند إلى نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) حيث يقاس انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني من خلال الانحرافات لسعر الصرف الحقيقي المتحقق بالفعل عن سنة معينة (سنة الأساس)، و التي يعتقد أن سعر الصرف الحقيقي فيها يكون في وضع التوازن (Ghura and Grennes.1993) (Aqarwala.1993) (Balassa.1990) (Cottani et al.1990). غير أن هذا المقياس يعيبه أنه لا يأخذ في الاعتبار التغيرات في سعر الصرف الحقيقي المتحقق التوازني التي ترجع إلى التغيرات في المتغيرات الاقتصادية المؤثرة فيه مثل معدل التبادل الدول، و سياسات التجارة (Domac and Shabsigh, 1999).

ويستخدم المقياس الثاني العلاوة المضافة على سعر الصرف الاسمي في السوق السوداء على السعر الرسمي كمقياس تقريبي ، غير أن هذا المقياس يمكن أن يستخدم كمؤشر بسيط لا يلائم صانعي السياسة الاقتصادية للاعتماد عليه عند تصميم سياسات سعر الصرف (Achy, 2000).

والمقياس الثالث يستند على النموذج القياسي لمحددات سعر الصرف الحقيقي التوازني، الذي قام بتطويره Edwards (1989) ويعتمد على بناء نموذج يأخذ في الاعتبار أثر التغير في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وسياسة سعر الصرف، وسياسات التجارة على سعر الصرف الحقيقي.

وسنحاول من خلال هذا الفصل معرفة مدى تأثير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي من خلال بناء نموذج يضم مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، هذا الأخير الذي سيتم حسابه من خلال نمذجة القيمة الفعلية لسعر الصرف الحقيقي باستخدام منهج Edwards (1989، 1994) و الذي تم توسيعه عن طريق البدوي (1994) و بعد ذلك سيتم حساب الرقم القياسي لعدم توافق سعر الصرف الحقيقي عن طريق أخذ الفروق بين القيم و القيم الفعلية للرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي التوازني. ولأجل هذا الغرض نخصص المباحث التالية:

المبحث الأول: الأسس النظرية للتكامل المترامن ونموذج تصحيح الخطأ (ECM).

المبحث الثاني: تحديد سعر الصرف التوازني في الجزائر.

المبحث الثالث: قياس تأثير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر.

المبحث الأول: الأسس النظرية للتكامل المتزامن ونموذج تصحيح الخطأ (ECM)

لا تزال الدراسات المستقبلية تحتل اهتماما متزايدا من طرف الباحثين في الشؤون الاقتصادية، وذلك لدورها الهام في رسم السياسات و الاستراتيجيات المساهمة في صنع القرار، سواء على المستوى الكلي (السياسات و الخطط الإستراتيجية للدولة) أو على المستوى الجزئي (التنبؤ بالمبيعات والإيرادات و التكاليف...في المؤسسة). فالتخطيط للمستقبل على أسس علمية دقيقة من شأنه أن يساهم في تجاوز العقبات والمشاكل التي قد تطرأ بالنسبة للمؤسسة أو الدولة، وذلك من خلال تعديل الخطط والاستراتيجيات المرسومة من قبل، كما أنه من شأنه أن يدعم المسار المخطط له سابقا إن كان ناجحا.

و من هذا المنطلق تعددت التقنيات و الطرق الرياضية و الإحصائية في مجال التنبؤ بالظواهر الاقتصادية بتعدد مجالات تطبيقها و باختلاف نوعية النماذج المطبقة، فنجد منها تلك النماذج السببية التي تفسر ظاهرة واحدة باستخدام معطيات ظواهر أخرى، مثل نماذج الانحدار البسيط والمتعدد، كما نجد نماذج السلاسل الزمنية التي تفسر الظاهرة من خلال مستوياتها في المراحل الزمنية السابقة.

وترتكز نظرية الانحدار التي تستخدم السلاسل الزمنية في التقدير على فرضية سكون السلاسل الزمنية تتمتع بخاصية السكون Stationary أو بلغة انجل جرنجر (Granger) تعتبر سلاسل متكاملة Integrated من الرتبة صفر، ولقد ظل هذا الافتراض يعامل كبديهية حتى منتصف السبعينات، حيث كان الباحثون يقومون بإجراء الدراسات التطبيقية دون مراعاة خصائص السلاسل الزمنية المستخدمة قبل إجراء التقدير، ومن ثم قبول نتائج هذه الاختبارات والتسليم بمعنوية المقدرات على أساس انطباق نظرية الاستدلال الاحصائي على هذه المقدرات. إلا أن ضعف نتائج هذه النماذج أدى بالباحثين Granger and Newbold 1974 إلى اقتراح النماذج المتعددة كبديل لها، وذلك من خلال توليد سلاسل زمنية عشوائية غير ساكنة Non Stationary (تحديدا سلاسل سير عشوائي) باستخدام أسلوب المحاكاة هذا السلاسل لا تعبر عن أي متغير معروف ومن ثم اعتبرت هذه السلاسل مستقلة. ثم قاما بإجراء عدد كبير من تقديرات الانحدار باستخدام هذه السلاسل بعضها على بعض.

وبعد تطبيق اختبار ستودنت على فرضية المعلمة الحقيقية تساوى الصفر تم رفض هذا الفرض الصفري بتكرار أو احتمال أكبر مما نتوقعه النظرية - على الرغم من حقيقة أن السلاسل الزمنية كانت عشوائية ومستقلة - وتم قبول معنوية العلاقة من الناحية الإحصائية، أيضا لاحظ الباحثان أن بواقي التقديرات الناتجة عن الانحدار بها ارتباط ذاتي موجب كبير. ليتوصل الباحثان إلى نتيجة هامة

مفادها أن تقدير الانحدار باستخدام سلاسل زمنية غير ساكنة يؤدي إلى نتائج غير سليمة أو انحدار مزيف *spurious regressions* ولا يمكن الاطمئنان إلى نتائج الاستدلال الاحصائي على مقدراتها. وبناء على هذه النتائج ، جاءت جهود كل من Engel and Granger 1987 ليقررا انه في حالة وحيدة أو استثناء وحيد تكون نتائج التقدير غير مزيفة ويمكن تطبيق قواعد الاستدلال الاحصائي في حالة تقدير انحدار باستخدام سلسلتين غير ساكنتين، وهو أن تكون بواقي تقدير معادلة الانحدار ساكنة، ونقول عندها أن السلسلتين لهما تكامل متزامن *Cointegration* .

من هنا توجهت الدراسة للبحث في تحديد نوع المتغيرات، بإدخال اختبارات الجذر الأحادي، واستعمال نماذج تصحيح الأخطاء (ECM) للتعبير عن العلاقات بين مختلف هذه المتغيرات غير المستقرة، والتي تبرز العلاقات الطويلة والقصيرة المدى التي تحددها النظرية الاقتصادية، والتي تزيل مشكل استقرار المتغيرات، فتصبح مستقرة بالتركيبات الخطية فيما بينها، والتي نحصل عليها باستعمال اختبارات التكامل المشترك "Cointegration".

المطلب الأول: التكامل واختبارات سكون السلاسل الزمنية

يعد شرط استقرار السلاسل الزمنية شرطا مهما في بناء النماذج القياسية و اختبارها بطريقة التكامل المتزامن.و يكمن اختبار استقرار السلسلة الزمنية انطلاقا من دراسة دوال الارتباط المشترك، أو بتمثيلها البياني (Corrélogramme)، أو من خلال اختبار الجذر الأحادي.

أولا: دراسة استقرار السلسلة

نقول عن سلسلة زمنية أنها مستقرة لو كان الوسط الحسابي والتباين والتغاير لهذه السلسلة محدود أو نهائي وكانت المقاييس السابقة مستقلة عن الزمن. وفي هذا الإطار يمكن أن ندرج ثلاثة تعاريف:

التعريف الأول: الاستقرار القوي *Stationnarité forte*

تكون السلسلة الزمنية Y_t مستقرة بمفهوم الاستقرار التام إذا كان من أجل كل قيم (t_1, t_2, \dots, t_n) حيث $t_i \in T, i=1, \dots, n$ ومن أجل كل $\tau \in T$ حيث $t_{\tau+\tau} \in T$ فإن القيم $\{Y_{t_1}, \dots, Y_{t_n}\}$ لها نفس التوزيع الاحتمالي لـ $\{Y_{t_1+\tau}, \dots, Y_{t_n+\tau}\}$ ، بمعنى أن مسار السلسلة لا يطرأ عليه أي تغيير في جميع المراحل.

التعريف الثاني: الاستقرار من الرتبة j . *Stationnarité à l'ordre j*

تكون السلسلة الزمنية Y_t مستقرة من الرتبة j إذا كان من أجل كل قيم (t_1, t_2, \dots, t_n) حيث $\{Y_{t_1}, \dots, Y_{t_n}\}$ ومن أجل كل $\tau \in T$ حيث $t_{\tau+\tau} \in T$ ، كل العزوم من الرتبة j لـ $\{Y_{t_1}, \dots, Y_{t_n}\}$ موجودة وتتناسب مع العزوم لـ $\{Y_{t_1+\tau}, \dots, Y_{t_n+\tau}\}$ ، ويمكن أن نكتب:

$$j_1 + \dots + j_n \leq j \text{ و } j_1, \dots, j_n \geq 0 \text{ حيث } E[(Y_{t_1})^{j_1} \dots (Y_{t_m})^{j_m}] = E[(Y_{t_1+\tau})^{j_1} \dots (Y_{t_m+\tau})^{j_m}]$$

تطبيقاً نعتبر الحالة $j=2$ ونعرف مفهوم الاستقرار الضعيف أو ما يسمى الاستقرار من الرتبة الثانية.

التعريف الثالث: الاستقرار الضعيف. *Stationnarité faible*.

تعتبر السلسلة الزمنية مستقرة استقراراً ضعيفاً إذا كان متوسطها الحسابي $E(Y_t)$ والتباين $Var(y_t)$ يبقيان ثابتين على مدى الزمن لكل فترات (t) ، وكذلك الحال بالنسبة للتباين المشترك $[Cov(Y_t, Y_s)]$ وبالتالي الارتباط بين أي قيمتين لـ (Y) في فترتين مختلفتين يعتمد على اختلاف الزمن لكلتا القيمتين لـ (Y) .¹

بمقابل مفهوم الاستقرار نجد مفهوم عدم الاستقرار.

2- اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

قد يشير التمثيل البياني للسلسلة الزمنية إلى عدم استقرارها، لكنه لا يشير إلى أي نوع من أنواع عدم الاستقرار. وعندما تكون السلسلة غير مستقرة فإن معامل الارتباط الذاتي من الرتبة 1 يكون كبيراً أي يقترب من 1، والتمثيل *Corrélogramme* البسيط يتنازل ببطء في كلتا الحالتين، الأمر الذي استوجب إيجاد اختبارات تبحث في طبيعة عدم الاستقرار، لعل من أهمها اختبار الجذر الأحادي (DF) (Dickey-Fuller)، الذي يعنى بالبحث في استقرار السلسلة الزمنية من خلال تحديد ما إذا كان الاتجاه محدد أو عرضي (عشوائي).

أ/ اختبار الجذر الأحادي: *Dickey-fuller (DF)*

تسمح اختبارات (اختبار الجذر الأحادي) *Dickey-Fuller* بالكشف عن وجود اتجاه للسلسلة، وتحديد أحسن طريقة لإرجاع السلسلة مستقرة.

ولإزالة الارتباط الذاتي يتم استخدام صيغ أخرى للكشف عن جذر الوحدة وأشهر هذه الصيغ تلك التي قدمها نموذج ديكي-فولر المتزايد *Augmented Dickey Fuller (ADF)*.

ب/ اختبار ديكي فولر المتزايد $(Dickey-Fuller Augmented)^2$:

لقد قام الباحثان ديكي و فولر بتطوير اختبارهما ليأخذ في الحسبان عدم ترابط الأخطاء، ويرتكز اختبار (ADF) على الفرضية البديلة: $|\phi_1| < 1$ ، ويستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) في تقدير النماذج التالية:

¹ تومي صالح، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص 173.

² D.A.Dickey, W.A.Fuller., Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root, *Econometrica*, 1981, 49, pp. 1057-1072.

$$[4.1] \quad \Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$[4.2] \quad \Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi \Delta Y_{t-j+1} + C + \varepsilon_t$$

$$[4.3] \quad \Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi \Delta Y_{t-j+1} + C + bt + \varepsilon_t$$

حيث: $P = \phi - 1$ ، (P درجة التأخير).

ε_t : تشويش أبيض (متوسط معدوم، وتباين θ_t^2). ويتم اختبار الفرضيات التالية:

$$H_0 : \phi_1 - 1 = 0$$

$$H_1 : \phi_1 - 1 < 0$$

وقد تم حساب قيمة المقدرة (ϕ_1) من طرف Dickey و Fuller، واستخرجا جدولاً للقيم الحرجة $(\hat{\phi}_1 - 1)$ بحيث يتم مقارنتها مع (z) المحسوبة انطلاقاً من المعادلة التالية:

$$z_{cal} = \frac{\hat{\phi}_1 - 1}{\hat{\delta}\hat{\phi}_1}$$

فإذا كانت $z_{cal} \geq z_{tab}$ فهذا يعني وجود جذر أحادي وبالتالي نقبل الفرضية (H_0) ، والسلسلة تكون

غير مستقرة. أما إذا كانت $z_{cal} < z_{tab}$ فهذا يعني أن السلسلة الزمنية مستقرة.

ويمكن تحديد قيمة (P) عن طريق معيار (Akaike) أو معيار (Schwarz).

ثانياً: تقديم المنهج المتصف بخاصية التكامل المتزامن

يقال أن سلسلة زمنية ما متكاملة من رتبة أعلى من الصفر إذا كانت هذه السلسلة الزمنية غير ساكنة، ويمكن توصيف مثل هذه السلاسل من الناحية الإحصائية بأنها السلسلة التي تشتمل على اتجاه عام عشوائي أو جذر الوحدة أو عنصر سير عشوائي. من ناحية أخرى يعرف السكون الضعيف لسلسلة ما (أحيانا يعرف بسكون التغيرات أو سكون الوسط الحسابي والتباين)، أي أن السلسلة الزمنية غير الساكنة- على عكس السلسلة الساكنة - هي سلسلة وسطها وتباينها غير محدد وتكون متكاملة من رتبة على الأقل تساوي الوحدة أو $I(1)$. وتمثل هذه الصفة الإحصائية الدليل على أن السلسلة غير الساكنة هي فقط التي تشتمل على مكون عشوائي دائم يعكس كافة التغيرات الدائمة Permanent Change في القيم التاريخية للمتغير محل البحث.

كما يعرف التكامل المتزامن أيضاً أنه عبارة عن ربط متغيرات من نفس الدرجة أو مختلفة بحيث يؤدي هذا الربط إلى تشكيل توليفة خطية متكاملة من رتبة أقل أو مساوية لأصغر رتبة للمتغيرات

المستعملة، فإذا كانت رتبة المتغيرة الأولى a . ورتبة المتغيرة الثانية هي b ، فإن رتبة المتغيرة الناتجة تكون أقل من رتبة القيمة الكبرى بين الرتبتين، و لتتكامل السلسلتين X_t و Y_t يشترط تحقق ما يلي:¹

- أن تكون السلسلتين منتجتين من سلاسل عشوائية من نفس درجة التكامل d .

- أن تسمح التوليفة الخطية للسلسلتين بالحصول على سلسلة من درجة تكامل أقل:

$$\Rightarrow \alpha_1 X_t + \alpha_2 Y_t \rightarrow I(d-b) \quad \begin{matrix} X_t \rightarrow I(d) \\ Y_t \rightarrow I(b) \end{matrix} \dots\dots\dots(4.4)$$

حيث $d \geq b \geq 0$

ومنه الشعاع (X_t, Y_t) متكامل من الرتبة: $CI(d, b)$

$[\alpha_1; \alpha_2]$: شعاع التكامل المترامن الناتج عن من علاقة التكامل المشترك.

في الحالة العامة بوجود (k) متغيرة ($k \geq 2$) يكون لدينا:

$$\begin{matrix} Y_{1t} \rightarrow I(d) \\ Y_{2t} \rightarrow I(d) \\ \vdots \\ Y_{kt} \rightarrow I(d) \end{matrix} \dots\dots\dots(4.5)$$

تكون مركبات الشعاع $(Y_{1t}, Y_{2t}, \dots, Y_{kt})$ في تكامل مترامن من الدرجة d, b أي $Y_t \rightarrow CI(d, b)$ من

أجل $(d \geq b \geq 0)$ إذا تحقق ما يلي:

1- كل المتغيرات متكاملة من الدرجة d .

2- إذا وجد شعاع: $\alpha_i \neq 0$ ذو بعد K مع $d > 0$. يسمى شعاع التكامل المترامن.

3- إذا وجد شعاع مستقل $\alpha_i \neq 0$ ($i = 1, \dots, N$) فإنه يوجد تكامل مترامن من الرتبة Γ يعرف بأنه

مصفوفة التكامل المترامن ذات البعد $k \times \Gamma$.

وعندما تكون السلاسل الزمنية غير مستقرة ومتكاملة، فإنه يمكننا أن نقدر علاقاتها من خلال

نموذج تصحيح الأخطاء (ECM) ولقد بين كل من Granger و Engle سنة (1987) أن كل

السلاسل المتكاملة يمكن أن تمثل بنموذج لتصحيح الأخطاء (ECM).²

¹ Granger, c, Development in the study of integration variables. oxford Bulletin of Economic and statistics, N 48, 1986, pp 213,218.

² Hall, S. J. , An Application of the Granger and Engle Two Step Estimation Procedure to United Kingdom Aggregate Wage Data. Oxford Bulletin of Economics and Statistics. 1986, Vol. 48, pp 229-239

المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن

لن يكون للتكامل المتساوي أهمية في الواقع بدون نظرية إحصائية، واختبارات مقدرات المعلمات التي تقدر في إطار نماذج التكامل المشترك، وفي دراستهما قدم كل من Engle and Granger (1987) طريقة لاختبار التكامل المتساوي وقامت الطريقة التي قدمها كل منهما على اختبار التكامل المتزامن وفق مرحلتين أساسيتين هما:

أولاً: اختبار درجة تكامل المتغيرات

بداية يتم التأكد من أن تكامل السلاسل من نفس الدرجة قبل اختبار التكامل المتزامن، فإذا كانت السلاسل الزمنية غير متكاملة من نفس الدرجة فلا يمكن أن تكون هناك علاقة تكامل متزامن بين هاتين السلسلتين. ويتم تحديد درجة تكامل كل سلسلة باستعمال اختبار Dickey -Fuller (ADF) Augmenté.

1- اختبار Dicky Fuller (DF)

نقوم بحساب قيم البواقي من النموذج المقدر التالي:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot x_t + Z_t \dots\dots\dots(4.12)$$

نقوم بتقدير معادلة مسار الانحدار لفروق قيم البواقي المقدر من النموذج السابق لنحصل من خلاله على: إحصائية ستودنت التي تعبر عن إحصائية (ADF)، وعلى إحصائية نفس المعلمة والتي تعبر عن إحصائية (ADF).

$$DF : \nabla \hat{Z}_t = \rho \cdot \hat{Z}_{t-1} + U \quad \rho = \phi - 1$$

$$ADF : \nabla \hat{Z}_t = \rho \cdot \hat{Z}_{t-1} + \sum_{i=1}^p \theta_i \cdot \nabla \hat{Z}_{t-1} + U_t$$

إذا كانت قيمة الإحصائية المحسوبة أكبر من الإحصائية الجدولية نقبل الفرضية العدمية، أي أن البواقي غير مستقرة، ومنه عدم وجود تكامل متزامن من بين المتغيرات المدروسة.

2- اختبار داربين واتسن: D.W

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot x_t + Z_t \dots\dots\dots(4.13) \quad \text{من المعادلة [4.12]:}$$

نستعمل إحصائية داربين واتسن (DW) فإذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية (DW) تؤول إلى الصفر (0)، فإن البواقي تتبع شكل مسار عشوائي، ومنه البواقي غير مستقرة، وعليه فرضية التكامل المتزامن غير محققة، أما إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية (DW) تؤول إلى القيمة (2) فإنه تكون

لدينا بواقي مستقرة وعليه تحقق فرضية التكامل المشترك. ويعتبر اختبار (DW)، من الاختبارات السهلة نسبياً، كما يمكن استخدامه عندما يكون عدد المشاهدات صغير نسبياً، بشرط أن لا يقل عن 15 مشاهدة، ($n > 15$)، كما أنه مناسب لاختبار وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى.¹

ثانياً: الاختبارات المتعلقة بتقدير رتبة التكامل المتزامن

من بين الاختبارات المتعلقة بتقدير رتبة التكامل المتزامن نجد:

أ- اختبار "Johansen":²

إن اختبار "Johansen" يعتمد على القيم الذاتية المنتجة من طريقة نماذج تصحيح الأخطاء التي تحتوي على المتغيرات المتكاملة من الدرجة الأولى.

$$\lambda \cdot D_{PP} - D_{PO} \cdot D_{00}^{-1} \cdot D_{0P} = 0 \dots\dots\dots(4.14)$$

$$D_{PP} \cdot \hat{R} = I$$

\hat{R} : مقدر مصفوفة الأشعة الذاتية والمنتجة من القيم الذاتية المقدر: $(\hat{\lambda}_1 \dots \dots \dots \hat{\lambda}_t)$.

يقوم جوهانسن بتقدير مصفوفة التكامل المتزامن، وإيجاد رتبته التي تعبر عن رتبة التكامل المتزامن. والاختبارات المقترحة من قبل جوهانسن تفترض عدم وجود الثابت والاتجاه العام في علاقة التكامل المشترك. وعملياً يتم اختبار "Johansen" كما يلي:³

بداية يتم تقدير النموذج التالي:

$$\Delta y_t = A_0 + A_1 \cdot y_{t-p} + A_1 \cdot \Delta y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots\dots\dots + A_{p-1} \cdot \Delta y_{t-p-1} + \xi_T \dots\dots\dots(4.15)$$

ومن أجل حساب عدد التأخر في النموذج يكون كما يلي:

- 1- إذا كانت ($r=0$) (r : رتبة المصفوفة A) في هذه الحالة ليس هناك "Cointegration" بين المتغيرات، ولا يمكن تشكيل نموذج تصحيح الأخطاء (ECM).
- 2- إذا كانت ($r=k$) (k : عدد المتغيرات المقترحة) في هذه الحالة تكون كل المتغيرات مستقرة، والتكامل المتزامن غير مطروح.
- 3- إذا كانت ($1 \leq r \leq k$) في هذه الحالة فإنه يوجد علاقة تكامل متزامن، ويمكن تشكيل نموذج تصحيح الأخطاء رتبة المصفوفة r تحدد عدد علاقة التكامل المتزامن بين المتغير.

¹ مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، الإقتصاد القياسي، دار وائل للنشر، 1998، ص 448.

² Johansen, S. & Juselius, KMaximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration - with Applications to tge Demand for Money, Oxford Bulletin of Economics & Statistiscs, Vol. 52, . 1990, pp.169-210

³ Bourbonnais Régis, Econométrie, Edition DUNDO, Paris, 1989,. P281.

المطلب الثالث: تقدير نموذج تصحيح الخطأ

التكامل المقدم من خلال الاختبارات السابقة يبرز إمكانية وجود شعاع واحد للتكامل أو عدة أشعة للتكامل، فإذا كان شعاع التكامل وحيدا يمكن أن نستخدم طرق التقدير المقدمة في الفقرة السابقة. على سبيل المثال طريقة المرحلتين لـ Engle و Granger¹ و يتطلب الأمر التذكير بأشعة تصحيح الأخطاء. *Modèle vectoriel à correction d'erreur (MVCE)*.

أولاً: حركية شعاع تصحيح الأخطاء

لقد رأينا أن تمثيل نموذج تصحيح الخطأ بمتغيرين يكتب كما يلي:

$$\Delta Y_t = \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 e_{t-1} + u_t \dots \dots (4.16)$$

يمكننا أن نتصور العلاقة المتقاطعة بين المتغيرات Y_t و X_t و التغيرات التي تطرأ على هذه المتغيرات و على المتغيرات X_t . فحتى و لو بقيت خصوصية الأجل الطويل سالحة ($Y_t = \hat{\alpha} + \hat{\beta}X + e_t$),

$$\Delta Y_t = e + \lambda e_{t-1} + e_t / \lambda < 0$$

$$\Delta X_t = e' + \lambda' e_{t-1} + e'_t / \lambda' > 0$$

هذه الحركية يمكن أن تعمم من خلال تقديم نموذج بمتغيرات مبطنة.

ثانياً: تحليل طريقة التقدير

يتم تقدير شعاع تصحيح الخطأ بالمرحلة التالية:

المرحلة الأولى: تحديد درجة تأخر النموذج.

المرحلة الثانية: تقدير المصفوفة و القيام بالاختبار الذي يسمح بمعرفة عدد علاقات التكامل.

المرحلة الثالثة: تحديد علاقات التكامل، بمعنى علاقات طويلة الأجل بين المتغيرات.

المرحلة الرابعة: تقدير نموذج تصحيح الخطأ باستخدام طريقة المعقولة العظمى.

دراسة السببية

نظريا توضيح العلاقات السببية الموجودة بين المتغيرات الاقتصادية يعطي عناصر انعكاس جد مناسبة لفهم وتفسير الظواهر الاقتصادية، أما عمليا فإن ذلك يعد ضروريا من أجل صياغة صحيحة للسياسة الاقتصادية، كما أن معرفة اتجاه السببية جد مهم أيضا من أجل توضيح العلاقة الموجودة بين

¹ Engle R.F et Granger C.W.J, Co-integration and error correctio representation, estimation and tasting, Econometrica, Vol 55. 1987,

المتغيرات الاقتصادية. و لمعرفة التأثير الذي يمكن أن تحدثه متغيرة على متغيرة أخرى، نقوم باختبار السببية، و ذلك بأحد الاختبارين التاليين:

1- سببية غرانجر "Granger":

قام Granger سنة 1969 بوضع مصطلحي السببية والخارجية وقدم اختباره الذي يسمح بمعرفة

أي المتغيرين يؤثر في الآخر، و يجري هذا الاختبار كما يلي:

ليكن لدينا نموذج شعاع انحدار ذاتي من الدرجة (p) للمتغيرين Y_{1t} و Y_{2t} المستقرين كالآتي:

$$\begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_0 \\ b_0 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_1^1 & b_1^1 \\ a_1^2 & b_1^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_2^1 & b_2^1 \\ a_2^2 & b_2^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-2} \\ y_{2t-2} \end{bmatrix} + \dots + \begin{bmatrix} a_p^1 & b_p^1 \\ a_p^2 & b_p^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-p} \\ y_{2t-p} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix}$$

وتعتبر مجموعة المتغيرات $(y_{2t-1}, \dots, y_{2t-p})$ خارجية بالنسبة لمجموعة المتغيرات

$(y_{1t-1}, \dots, y_{1t-p})$ إذا كانت المجموعة y_{2t} لا تحسن بطريقة معتبرة تحديد قيم y_{1t} ، وهذا يكمن

في إجراء اختبار الفرضيات، وذلك بوضع قيود على معاملات المتغير y_{2t} لنموذج VAR المقيد

ويرمز له بـ RVAR (Restricted VAR)، ويكون لدينا:

- إذا تم قبول الفرضية (H_0) حيث: $b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$ فإن: y_{2t} لا تسبب y_{1t} .
- إذا تم قبول الفرضية (H_0) حيث: $a_1^2 = a_2^2 = \dots = a_p^2 = 0$ فإن: y_{1t} لا تسبب y_{2t} .
- إذا تم قبول الفرضيتين البديلتين أي: y_{1t} تسبب y_{2t} و y_{2t} تسبب y_{1t} . فتكون لدينا حلقة

رجعية.

لاختبار هذه الفرضيات يستعمل اختبار فيشر المتعلق بانعدام المعاملات لمعادلة تلوى الأخرى.

في المبحث الموالي سنحاول استخدام تقنية التكامل المتزامن من أجل محاولة إيجاد علاقة توازنية

طويلة المدى بين المتغير التابع لسعر الصرف الحقيقي و المتغيرات الأساسية من خلال تقدير نموذج

لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر.

المبحث الثاني: تحديد سعر الصرف التوازني في الجزائر

تعاني الدراسات الخاصة بتحديد سعر الصرف التوازني في الجزائر من الندرة و الشح إلا تلكم الخاصة بصندوق النقد الدولي، هذه الندرة ناجمة عن قلة المعطيات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية المتعلقة بالاقتصاد الجزائري. سنحاول فيما يلي تقدير نموذج لتحديد سعر الصرف التوازني في الجزائر، حيث سنعمد في ذلك على النموذج الذي تم تقديره من طرف (Edwards (1989، و على نموذج (Cashin et Al.2002) ¹ (ملحق 1)، الذي يفترض أن الاقتصاد صغير ومفتوح يعتمد على إنتاج نوعين من السلع، سلع موجهة للتصدير (النفط حالة الجزائر) و سلع غير قابلة للتجارة. ويفترض النموذج عدة قيود تهدف إلى إنشاء نقطة ارتكاز مبسطة يمكن من خلالها تحليل الطريق الديناميكي والعملية الضابطة لسعر الصرف الحقيقي بشكل قوي، وبعد ذلك يمكن إرخاء هذه الافتراضات مما يؤدي إلى بيئة واقعية. باختصار فإن هذا النموذج يهدف إلى بحث تأثير المتغيرات الأساسية على القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي في الأجلين القصير والطويل. و تبدأ إجراءات التقدير التي تم استخدامها كالاتي:

أولاً: سيتم نمذجة القيمة الفعلية لسعر الصرف الحقيقي باستخدام منهج (1989، 1994) Edwards و الذي تم توسيعه عن طريق البدوي (1994) Elbadwai و يوضح هذا المنهج القيمة الفعلية لسعر الصرف الحقيقي باعتبار أنها دالة في متغيرات أساسية في الأجلين المتوسط والطويل، وكذلك دالة في المتغيرات الأقل استمرارية في المدى القصير. و من ثم فإن القيمة التوازنية المقدره لسعر الصرف الحقيقي سيتم اشتقاقها بواسطة القيم المثلى للمتغيرات الأساسية في حالة الثبات (Steady-State)، و بعد ذلك سيتم حساب الرقم القياسي لعدم توافق سعر الصرف الحقيقي عن طريق أخذ الفروق بين القيم و القيم الفعلية للرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي التوازني. و حتى يتم تقدير النموذج المقترح ، و مع الوضع في الاعتبار عدم توافر سلسلة على المدى الطويل بامتداد فترة الدراسة لمعظم المتغيرات، بالإضافة إلى الأهمية النسبية لبعض المتغيرات الأخرى في الحالة الجزائرية، فقد تم تطبيق حلين لهاتين المشكلتين. أولاً سيتم استخدام بعض المؤشرات الوكيله (Proxy Variables) عوضاً عن المتغيرات التي لم يتوافر بيانات عنها ، بينما في الوقت نفسه يمكن توسيع النموذج المقترح باستخدام متغيرات أخرى و التي لها أهمية نسبية في الاقتصاد الجزائري.

¹ Cashin, P, L. Céspedes, and R. Sahay, , Keynes, Cocoa, and Copper: In Search of Commodity Currencies. IMF Working Paper 02/223 (Washington: International Monetary Fund), 2002.

المطلب الأول: تقديم متغيرات النموذج ودراسة خصائصها

يعرف نموذج Cashin سعر الصرف الحقيقي على أنه دالة في التنافسية النسبية بين القطاعات التجارية و القطاعات غير التجارية، وأيضا أطراف التجارة وفق المعادلة (4.17)

$$TCR = EP^* / P = f(a_x / a_i^*, a_n^* / a_n, p_x / p_i^*) \dots \dots (4.17)$$

حيث أن:

$TCR: EP^* / P$ تمثل سعر الصرف الحقيقي المعرف على أنه السعر المحلي لاستهلاك السلع الأجنبية بالنسبة إلى السلة الأجنبية لاستهلاك السلع بالأسعار الأجنبية.

a_x / a_i^* : الفروق الإنتاجية بين القطاع المنتج للسلع المتاجر بها والقطاع المنتج للسلع غير المتاجر بها (أي بين الصادرات والواردات).

a_n^* / a_n : الفروق الإنتاجية بين القطاعات غير التجارية المحلية والأجنبية.¹

p_x / p_i^* : أسعار المواد الأولية التي تستخدم في المنتجات النهائية الأجنبية مقومة بالأسعار الأجنبية. وقد افترض هذا النموذج أن النفقات الحكومية غير موجودة، على أساس أن المواد المتاجر بها لا تنتج محليا بل تستورد، وخلافا لهذا الافتراض، سنفترض أنه لا توجد تفرقة بين الاستهلاك الحكومي والاستثمار الحكومي، أي أن السلع النهائية يمكن أن تستهلك أو يستثمر فيها باستخدام الأموال الوطنية، وبعبارة أخرى إدخال عامل الإنفاق الحكومي في نموذج التوازن ليصبح النموذج من الشكل:²

$$TCR = EP^* / P = f(a_x / a_i^*, a_n^* / a_n, p_x / p_i^*, GK) \dots \dots \dots (4.18)$$

أولاً: دراسة وصفية لبيانات السلاسل المختارة

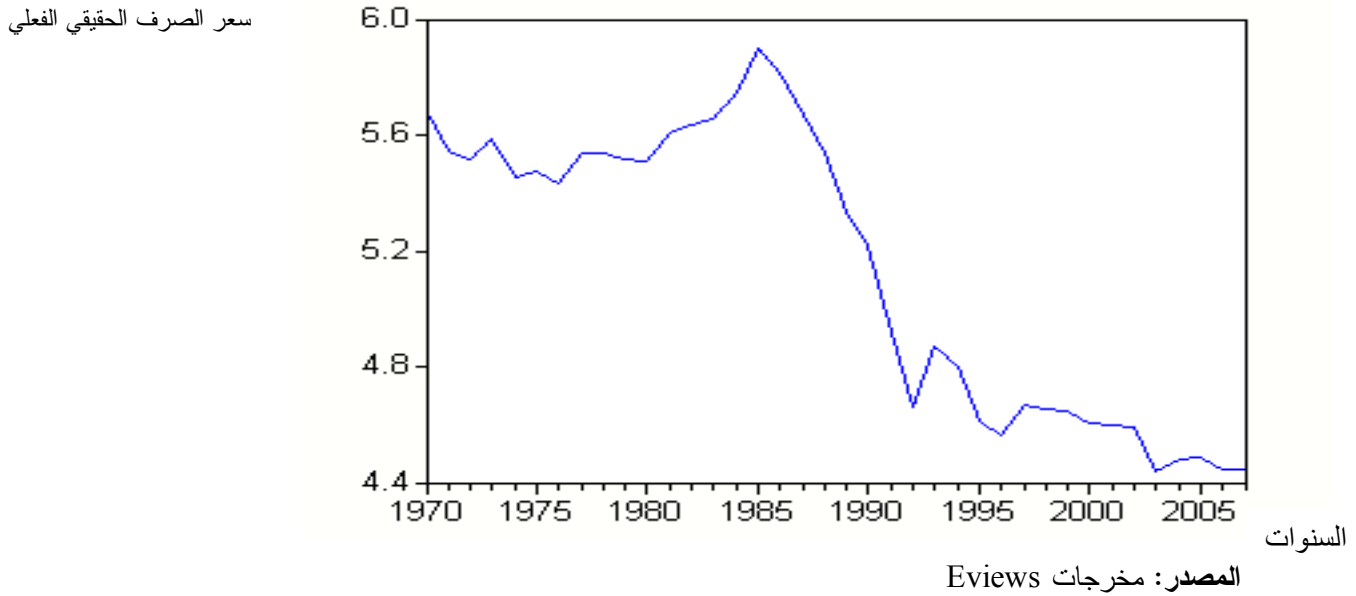
انطلاقاً من المعادلة (3) فإن متغيرات نموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني هي:

$TCR - 1$: سعر الصرف الحقيقي الفعلي، المعرف على أنه السعر المحلي للسلع المحلية بالنسبة إلى السعر الأجنبي لسلة السلع الأجنبية، تم الحصول على المعطيات من بنك الجزائر، وصندوق النقد الدولي، بأخذ سنة 2000 كسنة أساس.

¹ Balassa, B, **the Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal**, Journal of Political Economy, Vol. 72, 1964.

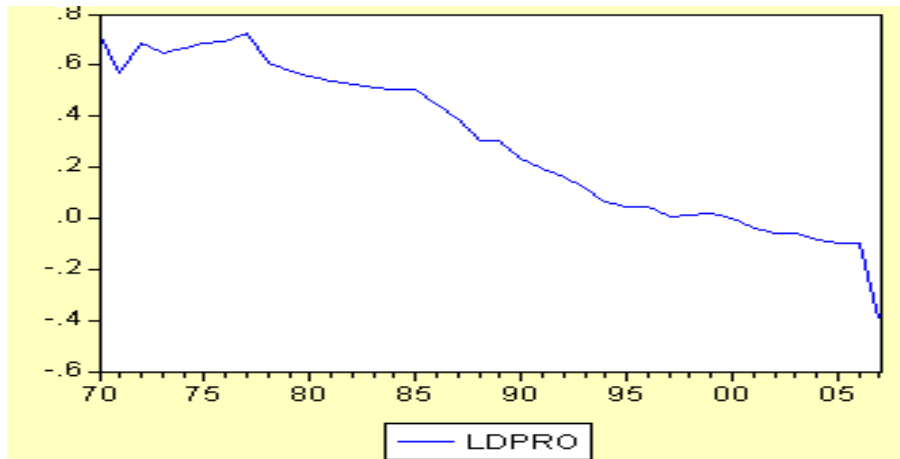
² Boileau Loko, Kagni Kpdar, and Oumar Diallo, **Buoyant Capital Spending and Worries over Real Appreciation : Cold Facts from Algeria**, IMF working paper, WP/07/286, December 2007, pp 5-8.

الشكل (4. 1): تطور سعر الصرف الحقيقي الفعلي خلال الفترة 1970-2007.



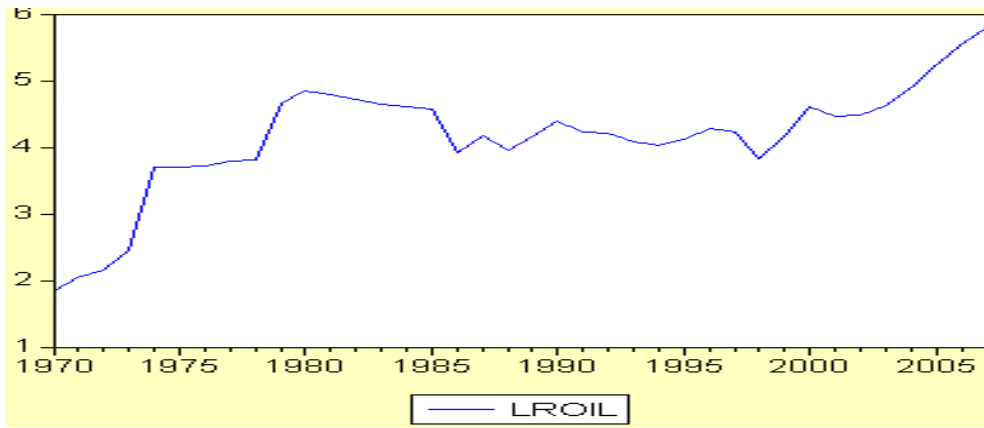
2- الفروق الإنتاجية: a_x/a_i^* و هي الفروق الإنتاجية (DPRO) بين القطاع المنتج للسلع المتاجر بها والقطاع المنتج للسلع غير المتاجر بها (أي بين الصادرات والواردات)، ويشير العنصر الثاني a_n^*/a_n إلى الفروق الإنتاجية بين القطاعات غير التجارية المحلية والأجنبية. وفي واقع الأمر أن هذين المتغيرين مقتبسين من أثر بالاسا - سامويل سون- الذي يشير إلى أن تحسين الإنتاجية سيؤدي إلى رفع الأجور في الاقتصاد، والذي يترجم في رفع أجور القطاع غير التجاري مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي. وكتعويض لهذين المتغيرين سنستخدم إجمالي الناتج المحلي الحقيقي RGDP بالنسبة لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين كبديل للتباينات الإنتاجية (Achy.2000) و قد أخذت البيانات من IFS/BM : CD-ROM و صندوق النقد الدولي، بأخذ سنة 2000 كسنة أساس.

الشكل رقم (4. 2): تطور الناتج المحلي الحقيقي لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين RGDP



3- المتغير الثاني p_x / p_i^* يعكس أطراف التجارة الخارجية، فارتفع أسعار الصادرات يؤدي حتما إلى ارتفاع الأجور مما يؤثر طردا في ارتفاع أسعار السلع غير التجارية و بالتالي يرفع سعر الصرف الحقيقي. و على أساس أن النفط هو السلعة رقم واحد في صادرات الجزائر ممثلا بنسبة 97% فإنه يعتبر الطرف الأكثر فعالية في التجارة الخارجية ، و يحسب السعر الحقيقي للنفط ROIL عن طريق مخفض مؤشر سعر البرنت البريطاني حسب مؤشر سعر وحدة الصادرات المصنعة للدول المتقدمة. وقد أخذت البيانات من البنك الدولي و صندوق النقد الدولي، بأخذ سنة 2000 كسنة أساس.

الشكل رقم (4 .3): تطور السعر الحقيقي للنفط ROIL



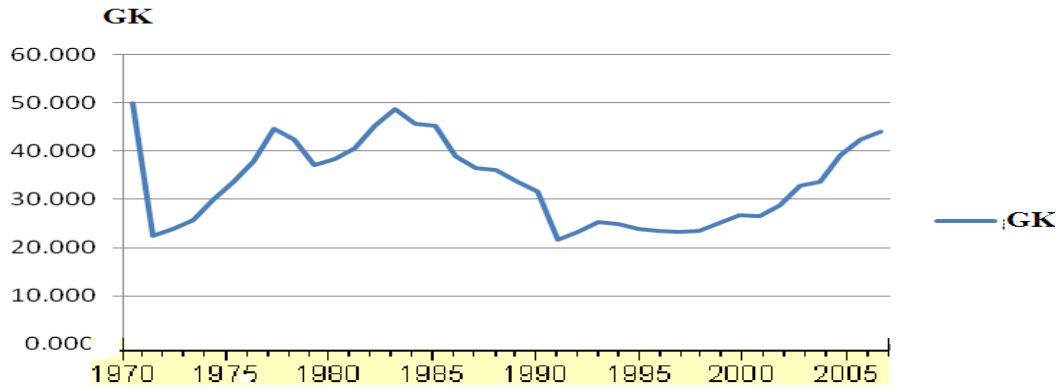
المصدر: مخرجات Eviews

بالإضافة إلى هاذين المتغيرين الأساسيين اللذين اقترحهما (Achy et Al) سنفترض وجود متغيرين آخرين مهمين يؤثران في سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار ألا وهما الإنفاق الحكومي والتعريفات على الواردات (Edwards, 1989) .

4- الإنفاق الحكومي GK:

فالإنفاق الحكومي المتراد على السلع المحلية في القطاع غير التجاري سيؤدي إلى زيادة نسبية في قيمة العملة المحلية عن قيمتها التوازنية الحقيقية كما أنه إشارة إلى وجود ضرائب أكثر في المستقبل، يعكس تطور مسؤولية الدولة عن تحقيق الاستقرار الاقتصادي، سيتم تعويض متغير الإنفاق الحكومي على السلع غير الداخلة في التجارة الدولية بحساب نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي (Spartafora et stavreve (2003) و البيانات مأخوذة من بنك الجزائر، بأخذ سنة 2000 كسنة أساس.

الشكل(4.4): تطور الإنفاق الحكومي خلال الفترة 1970-2007



المصدر: مخرجات Excel

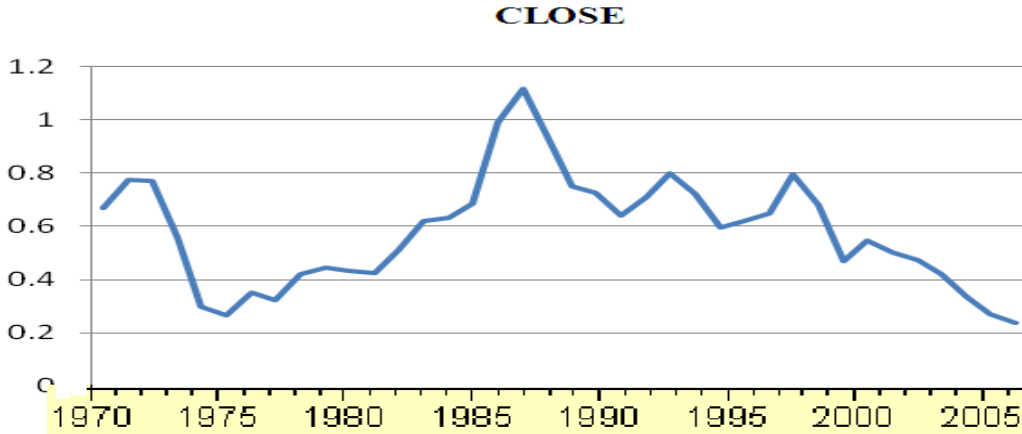
5- التعريفات على الواردات CLOSE:

تعمل القيود التجارية على الحد من انفتاح الدولة وكثيرا ما تؤدي إلى رفع القيمة الحقيقية للعملة المحلية (Domac et Shabsigh,1999)، كما أن التعريفات على الواردات يمكن أن تسبب إما ارتفاعا أو انخفاضاً في القيمة الحقيقية للعملة المحلية. ويرى (Edwards,1989) أن تخفيض التعريفات في دولة صغيرة يتطلب انخفاضا حقيقيا في القيمة المحلية للعملة المحلية. و استنادا للواقع فإن انخفاض السعر المحلي للسلع القابلة للاستيراد كنتيجة للتعريفات الأقل يزيد الطلب على الواردات و يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري، و لاستعادة التوازن في الميزان التجاري فإن هذا يتطلب انخفاض في القيمة الحقيقية للعملة المحلية، و في كل الأحوال فإن هذا الجدل يتجاهل دور القطاع غير التجاري، فعندما ينخفض السعر المحلي للسلع القابلة للاستيراد فإن السعر النسبي للسلع غير التجارية يصبح أعلى و تبدأ عملية الإحلال (Achy.2000) هذه العملية تؤدي إلى عدم توازن داخلي. و لاستعادة التوازن فإن سعر السلع غير التجارية يجب أن ينخفض، و حدوث عملية إعادة تخصيص

للموارد بين القطاعات و التأثير على الميزان التجاري و سعر الصرف الحقيقي يصبح غير مؤكد.

ولحساب قيم هذا المتغير يوجد نوعان من المؤشرات: المتوسط المرجح للتعريفات، ونسبة الضرائب على التجارة في الإيرادات المالية (العامة)، إلا أن النقص في السلاسل الزمنية للمتغيرات لكل من المؤشرين السابقين وعدم أخذهما في عين الاعتبار دور العوائق غير الجمركية يتطلب تعويضهما، وللتغلب على ذلك فإن المتغير $Y/(X+M)$ يمثل متغير تقريبي للتعريفات على الواردات (CLOSE)، حيث Y هي الناتج المحلي الإجمالي (GDP) و X هي الصادرات، و M هي الواردات. (Edwards, 1989). تم حساب هذا المتغير من بيانات IFS.

الشكل (4. 5): تطور التعريفات على الواردات خلال الفترة 1970-2007.



المصدر: مخرجات Excel

كل القيم ستأخذ باللوغاريتم ليصبح النموذج المقترح من الشكل:¹

$$\ln(REER_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln DPRO_t + \beta_2 \ln ROI_t + \beta_3 \ln GK_t + \beta_4 \ln CLOSE_t + \varepsilon_t \dots (4.19)$$

ويمكن صياغة النموذج (4.19) في الشكل:

$$LTCR_t = \beta_0 + \beta_1 LDPRO_t + \beta_2 LROI_t + \beta_3 LGK_t + \beta_4 LCLOSE_t + \varepsilon_t \dots (4.20)$$

حيث تشير كل من:

$$\ln ROI = LROI, \ln DPRO = LDPRO, \ln(TCR_t) = LTCR$$

$$\ln CLOSE = LCLOSE, \ln GK = LGK$$

و من أجل الحصول على نموذج قياسي لسعر الصرف التوازني في الجزائر استخدمنا سلسلة زمنية حجمها 38 من 1970 إلى 2007 و فيما يلي سنقوم بدراسة استقرار المتغيرات والبحث في درجة تكاملها.

ثانياً: اختبار استقرار السلاسل الزمنية

لكي نتمكن من تقدير النموذج المقترح يجب أن تكون السلاسل الزمنية المختارة مستقرة، واختبار

هذا الاستقرار سنستخدم الاختبارات التالية:

1- اختبار الجذر الأحادي Unit Roots:

لإجراء اختبارات التكامل المترامن يشترط أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة، ولأجل ذلك نستخدم اختبار جذر الوحدة للحكم على استقرار هذه السلاسل. ويهدف

¹ تجدر الإشارة إلى أنه تم تجريب عدد من المتغيرات الاقتصادية الأخرى مثل المديونية وتدفقات رؤوس الأموال ومعدل التبادل التجاري المقترحة من طرف Edwards إلا أنها رفضت بسبب عدم معنوياتها.

اختبار جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية لكل المتغيرات خلال فترة الدراسة ورغم تعدد اختبارات جذر الوحدة، إلا أننا سوف نستخدم اختبارين، وهما: اختبار ديكي- فولر (1979) واختبار فيلب - بيرن (1988): Phillip- Perron، ولتحديد طول الفجوات الزمنية المناسبة سنستخدم معايير مثل Akaike Info و Shwartz .

2- اختبار ديكي فولر الموسع:

يبين الجدول (4. 1) نتائج اختبار ADF لكل سلسلة زمنية لكل متغير من متغيرات النموذج والفروق الأولى، (الملحق 4) وذلك لفترة الدراسة كلها، وقد تم اختيار فترة الإبطاء Lag طبقاً لكل من Shwartz Bayesian critirion (SW) و AKaike information critirion (AIC).

الجدول (1.4): نتائج اختبار ADF لكل سلسلة

المتغيرة	درجة التأخير	القيمة المحسوبة (t.0 j) ADF	AIC	SC	النوع
LTCR DLTCR	2	-0,372633	-1.391188	-1.213434	ساكنة بعد
	1	-3.889258	-1.44386	-1.310546	الفروق الأولى
LROIL DLROIL	2	-1,898770	0.291921	1.469675	ساكنة بعد
	1	-4.062857	0.3117988	0.478114	الفروق الأولى
LDPRO DLDPRO	4	-1,367654	-3.387379	-3.209625	ساكنة بعد
	1	-2.681023	-3.385934	-3.252618	الفروق الأولى
LGK DLGK	3	-1.713877	-1.668212	-1.490458	ساكنة بعد
	1	-3.796922	-1.634825	-1.501509	الفروق الأولى
CLOSE DCLOSE	2	-1.248922	-0.347945	-0.170191	ساكنة بعد
	1	-4.414170	- 0.35599	-0.22268	الفروق الأولى

المصدر: من إعداد الطالب بالاستعانة ببرنامج *EIEWS*

تشير النتائج أن قيم ADF المحسوبة للمتغيرات (LROIL, LGK, LCLOSE) أكبر من القيم الحرجة الجدولية عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10%، (-2.6118, -29472, -36289) على التوالي، باستثناء المتغير (LDPRO) الذي يستقر عند المستوى 10% ويظهر احتمال وجود جذر أحادي أكبر من جميع المستويات المعنوية، أي أننا نقبل فرضية العدم $H_0 = \phi_j = 1$ التي تترجم في كون عدم استقرار السلاسل الزمنية لكل المتغيرات، وتشير إلى وجود جذر أحادي عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% ولا يتحقق الاستقرار إلا بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى.

3 - اختبار فيليب بيرون:

يبين الجدول (4، 2) نتائج اختبار PP لكل سلسلة زمنية لكل متغير من متغيرات النموذج ولل فروق الأولى، وذلك لفترة الدراسة كلها، وقد تم اختيار فترة الإبطاء Lag طبقا لكل من AKaike و information critirion (AIC) و Shwartz Bayesian critterion (SW).

تشير النتائج أن قيم PP المحسوبة أكبر من القيم الحرجة الجدولية عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% لكل المتغيرات، الأمر الذي يتناسب مع نتائج اختبار ADF، ويظهر احتمال وجود جذر أحادي أكبر من جميع المستويات المعنوية، أي أننا نقبل فرضية العدم $H_0 = \phi_j = 1$ التي تترجم في كون عدم استقرار السلاسل الزمنية لكل المتغيرات، وتشير إلى وجود جذر أحادي عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% ولا يتحقق الاستقرار إلا بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، أي أن:

$$LTCR \rightarrow CI(1)$$

$$LROIL \rightarrow CI(1)$$

$$LDPRO \rightarrow CI(1)$$

$$LGK \rightarrow CI(1)$$

$$LCLOSE \rightarrow CI(1)$$

كما تشير دوال الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية إلى عدم استقرار السلاسل إلا بعد القيام بالفروق من الدرجة الأولى.

الجدول (2.4): نتائج اختبار PP

المتغيرة	درجة التأخير Lag Mic	القيمة المحسوبة PP (t.0j)	النوع
LTCR	3	-0.537002	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLTCR	3	-4.787066	ساكنة بعد الفروق الأولى
LROIL	3	-2.091170	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLROIL	3	-5.374365	ساكنة بعد الفروق الأولى
LDPRO	3	-1.136983	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLDPRO	3	-6.935868	ساكنة بعد الفروق الأولى
LGK	3	-2.595220	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLGK	3	-7.971166	ساكنة بعد الفروق الأولى
LCLOSE	3	-1.231881	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLCLOSE	3	-4.355199	ساكنة بعد الفروق الأولى

المصدر: من إعداد الطالب بالاستعانة ببرنامج EVIEWS

تنسجم هذه النتائج مع النظرية القياسية التي تفترض أن اغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية تكون غير ساكنة في المستوى ولكنها تصبح ساكنة في الفرق الأول، كما تتفق خاصية الاستقرار بعد أخذ الفروق الأولى لسعر الصرف الحقيقي مع الدراسات التطبيقية الأخرى، ومن ثم فننتج دراسة الاستقرار تشير إلى أنه إذا كانت توجد علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات الحقيقية الأساسية (الأساسيات) - وفي ظل تأكيد أن جميع المتغيرات لها نفس درجة التكامل - فسوف تقدم آلية تصحيح الخطأ (ECM) وصفا ملائما يربط بين القيم المشاهدة لهذه المتغيرات في الأجل القصير ومسارها التوازني في الأجل الطويل، وفضلا عن ذلك فإن العلاقة التوازنية تعني أنه لا يمكن لأي من المتغيرات التحرك باستقلال عن الآخر، وهو ما ينقلنا إلى الخطوة التالية وهي إجراء اختبارات التكامل التي تختبر وجود علاقة توازنية طويلة لأجل بين المتغيرات الأساسية.

المطلب الثاني: اختبار التكامل المترامن

على ضوء اختبار جذر الوحدة السابق اتضح أن كل متغير على حده متكامل من الدرجة الأولى أي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة غير مستقرة في المستوى ولكنها ساكنة في الفرق الأول حيث يشير كل Engle و Granger إلى إمكانية توليد مزيج خطي يتصف بالاستقرار من السلاسل الزمنية غير المستقرة، وإذا أمكن توليد هذا المزيج ، فإن هذه السلاسل الزمنية في هذه الحالة تعتبر متكاملة من نفس الرتبة وبالتالي فإنه يمكن استخدام مستوى المتغيرات في الانحدار، ولا يكون الانحدار في هذه الحالة زائفا وتوصف بالعلاقة التوازنية في المدى البعيد، ويأخذ المزيج الخطي لنموذج الدراسة الشكل الآتي :

$$\varepsilon_t = LTCR - \alpha_0 - \alpha_1 LROIL - \alpha_2 LDPRO - \alpha_3 LGK - \alpha_4 LCLOSE \dots (4.21)$$

علينا أن نتحقق فيما إذا كان هذا المزيج الخطي ε_t المتولد من متغيرات النموذج، متكامل من الدرجة الصفرية، أي انه سلسلة زمنية مستقرة. فإذا كان الأمر كذلك، فإن متغيرات النموذج $LTCR, LROIL, LDPRO, LGK, LCLOSE$ تحقق التكامل المشترك أي أنها متكاملة من نفس الدرجة.

أولاً: اختبار التكامل المشترك بطريقة انجل وجرا نجر (Engle- Granger Test)

يبدأ اختبار انجل-جرا نجر للتكامل المشترك أولاً بتقدير انحدار العلاقة طويلة المدى كالآتي:

$$LTCR = \alpha_0 + \alpha_1 LROIL + \alpha_2 LDPRO + \alpha_3 LGK + \alpha_4 LCLOSE + \varepsilon_t$$

وتسمى بمعادلة انحدار التكامل المشترك، ثم الحصول على بواقي الانحدار ε_t وهي المزيج الخطي المتولد من انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى، و ينصب الاختبار على التحقق من أن هذا المزيج الخطي ساكن أي متكامل من الدرجة الصفر كما يلي:

$$\Delta \widehat{\varepsilon}_t = \alpha_0 + \delta \widehat{\varepsilon}_{t-1} + \Delta \varepsilon_{t-1} + e_t \dots\dots\dots(4.21)$$

حيث e_t يتبع التوزيع الطبيعي المعياري. فإذا كانت إحصائية (t) لمعلمة ε_{t-1} معنوية فإننا نرفض فرضية العدم التي تشير إلى وجود جذر وحدة $CI(1) \rightarrow \Delta \varepsilon_t$ في البواقي ونقبل الفرض البديل بسكون البواقي أو $CI(0) \rightarrow \Delta \varepsilon_t$ وبالتالي نستنتج بان متغيرات النموذج بالرغم من أنها سلاسل زمنية غير ساكنة إلا أنها متكاملة من نفس الرتبة.

بتقدير نموذج الانحدار المشترك أعلاه باستخدام برنامج EViews حصلنا على النتائج التالية:

$$LTCR = 3.58 + 0.13LROIL + 1.49LDPRO + 0.34LGK + 0.51CLOSE \dots\dots\dots(4.22)$$

T : 11.5 2.36 20.36 3.41 9.70

($R^2=0.957$) Adj. ($R^2=0.951$) (SSR 0.39) (DW=1.6)

المعالم معنوية عند $\alpha = 5\%$

وبعد الحصول على بواقي الانحدار تم تقدير المعادلة $\Delta \widehat{\varepsilon}_t = \alpha_0 + \delta \varepsilon_{t-1} + \Delta \varepsilon_{t-1} + e_t$ لاختبار جذر الوحدة، باستخدام كل من اختباري ADF و PP. لنحصل على النتائج الملخصة في الجدول التالي:

الجدول (4. 3): نتائج اختبار ADF

المتغيرة	درجة التأخير Lag Mic	القيمة المحسوبة ADF (t.0j)	النوع
Et	1	-4,182064	ساكنة

المصدر: من إعداد الطالب بالاستعانة ببرنامج EViews

نلاحظ من الجدول (4، 3) أنه وفقا للقيمة المحسوبة لـ: ADF (-4.182064)، التي هي أقل من القيم الحرجة عند المستويات 1%، 5%، 10% أي أنه يمكن رفض فرضية جذر الوحدة بمعنى قبول الفرضية H0 ونرفض H1. الأمر الذي أكدته اختبار PP، الذي كانت قيمته -3.69050 أقل من القيم الحرجة عند المستويات 1%، 5%، 10%، مما يؤكد استقرار السلسلة الزمنية لبواقي التقدير.

الجدول (4.4): نتائج اختبار PP

المتغيرة	درجة التأخير Lag	القيمة المحسوبة	النوع
Et	Mic 3	PP -3.69050	ساكنة

المصدر: من إعداد الطالب بالاستعانة ببرنامج *EViews*

ثانيا: اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسن - جيسلس (Johansen- cointegration test) (Juselius)

يتفوق هذا الاختبار على اختبار انجل وجرا نجر للتكامل المشترك السابق، نظرا لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم، وكذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين، والأهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عما إذا كان هناك تكامل مشترك واحد، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك، حيث تشير إلى انه في حالة عدم وجود تكامل مشترك وحيد، فان العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل ماثرا للشك والتساؤل S.G. 1986 . Hall . ولتحديد عدد أشعة التكامل المشترك، يقترح Johansen and Juselius اختبار إحصائيتين وهما، الأولى: اختبار الأثر Trace test - trace حيث يختبر فرضية العدم القائلة بان عدد أشعة التكامل المشترك الوحيدة يقل عن أو يساوي العدد (q) مقابل الفرض البديل، (q = r) ويحسب بالصيغة:

$$\lambda_{Trace} = -n \cdot \sum_{i=r+1}^k Ln(1 - \lambda_i)$$

حيث $\lambda_{r+1}, \dots, \lambda_n$ تمثل أقل الأشعة الكامنة وتشير فرضية العدم أن عدد أشعة التكامل المشترك الكامنة يساوي أو يقل عن r ، والثانية: اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal eigenvalue) ويحسب من الصيغة التالية:

$$\lambda_{\max}(r, r + 1) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1})$$

ويقوم هذا الاختبار باختبار فرضية العدم القائلة بان هناك r شعاع للتكامل المشترك مقابل الفرض البديل بوجود r+1 شعاع للتكامل المشترك.

و سنقوم فيما يلي بتقدير علاقات المدى الطويل بطريقة "MCO" لدراسة العلاقة طويلة المدى أو باستعمال اختبار "Johansen" للقيم الذاتية واختبار نسبة المعقولية العظمى (أعظم احتمال) لمعرفة رتبة التكامل المتزامن وهذا باستعمال برنامج «EViews».

الجدول (5.4): نتائج اختبار Johansen

Maximal Eigenvalue Test							
فرضية العدم	الفرضية البديلة	Statistic		مستوى معنوية 5%		مستوى معنوية 1%	
		اتجاه	بدون اتجاه	اتجاه	بدون اتجاه	اتجاه	بدون اتجاه
$r = 0$	$r = 1$	42.38957	33.91459	33.46	30.04	38.77	35.17
$1 \leq r$	$r = 2$	21.85654	17.12029	27.07	23.80	32.24	28.82
$2 \leq r$	$r = 3$	13.23322	10.13106	20.97	17.89	25.42	22.99
$3 \leq r$	$r = 4$	5.987642	3.086166	14.07	11.44	18.63	15.69
$4 \leq r$	$r = 5$	1.583090	0.176371	3.76	3.84	6.65	6.51
Trace Test							
$r = 0$	$1 \geq r$	85.05006	64.42847	68.52	59.46	76.07	66.52
$1 \leq r$	$2 \geq r$	42.66049	30.51388	47.21	39.89	54.46	45.58
$2 \leq r$	$3 \geq r$	20.80395	13.39359	29.68	24.31	35.65	29.75
$3 \leq r$	$4 \geq r$	7.570732	3.262537	15.41	12.53	20.04	16.31
$4 \leq r$	$5 \geq r$	1.583090	0.17631	3.76	3.84	6.65	6.51

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EViews.

تم تحديد عدد التأخيرات المأخوذة في هذا الاختبار باستعمال معاملي: "Schwarz" و "Aicaike"، فقد وجدناه (1) أي (P=1)، وذلك نظرا لصغر حجم العينة المأخوذة.

من خلال الجدول (5.4) يمكننا استخراج النتائج التالية:

يشير r إلى عدد أشعة التكامل المشترك، وكما نلاحظ عند اختبار فرضية العدم ابتدأنا من $r=0$ أي بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج. وتشير إحصائية (Trace) إلى قبول الفرض البديل بوجود شعاع تكامل مشترك واحد عند مستوى 5% في ظل عدم وجود الاتجاه، وعند مستوى 5%، 1% في ظل وجود الاتجاه. وتقتراح بأن شعاع التكامل المشترك $r=1$ وهذا في ظل وجود الاتجاه، و في حالة عدم وجوده.

الأمر الذي تؤكد إحصائية Maximal Eigenvalue التي أشارت إلى قبول الفرض البديل عند المستوى 5% و 1% في ظل وجود الاتجاه وبمستوى 5% في ظل عدم وجود الاتجاه.

و بالاعتماد على نتائج هذا الاختبار والاختبارات السابقة التي أشارت إلى وجود تكامل مشترك وحيد بين متغيرات النموذج، مما يعني أن المتغيرات ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ لتقدير الآثار قصيرة وطويلة المدى بين متغير سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات الأساسية.

ثالثا: تقدير نموذج تصحيح الخطأ

بعد التأكد من كون السلاسل الزمنية لمتغيرات نموذج الدراسة غير مستقرة في المستوى ومستقرة في الفرق الأول، ثم التحقق من أنها جميعا متكاملة تكاملا مشتركا، يتضح أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي و الناتج المحلي الحقيقي بالنسبة لكل فرد، سعر النفط الحقيقي والاستهلاك الحكومي، التعريفات على الواردات. فالمتغيرات التي تحقق التكامل المشترك تعكس علاقة توازنية طويلة الأجل، وعليه ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ، (ECM) والذي ينطوي على إمكانية اختبار وتقدير العلاقة في المدى القصير والطويل بين متغيرات النموذج، كما انه يتقاضي المشكلات القياسية الناجمة عن الارتباط الزائف، وقد أظهر التقدير النموذج التالي:

$$D(LTCR) = 3.0641 + 1.54D(LDPRO) + 0.6D(LCLOSE) + 0.48D(LGK) \\ + 0.23D(LROIL).....(4.23)$$

$$R^2 = 0.9236 \quad DW = 2.02 \quad F = 730.31 \quad SW = -1.10 \quad AIC = -1.41$$

حيث أن القيمة بين الأقواس هي قيمة t المحسوبة.

تظهر جميع المتغيرات في شكل الفروق الأولى، وتشير نتائج نموذج تصحيح الخطأ إلى أن الاختبارات الأولية المعنية بالتأكد من صحة نموذج النمو الاقتصادي، قد أوضحت أن النموذج محدد جيدا، حيث أظهرت نتائج الاختبارات القياسية عدم وجود مشاكل قد تؤثر على تحيز أو دقة الاختبارات، إذ تبين من أن النموذج قد اجتاز جميع اختبارات التحقق من صحته بنجاح، ولم تظهر نتائج اختبارات كاي مربع أي أدلة على وجود مشكلة الارتباط الذاتي أو مشكلة عدم تجانس الأخطاء. ويشير معامل التحديد $R^2 = 0.9236$ إلى القدرة التفسيرية للنموذج، فالمتغيرات المختارة تفسر سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 92.36% بينما تظل نسبة 7.64% تفسرها باقي المتغيرات أو العوامل الأخرى.

ونلاحظ من خلال قيم ستودنت أن القيم المحسوبة أكبر من القيم المجدولة بنسبة 5% لكل متغير، أي

أن كل المعالم مقبولة إحصائيا، الأمر نفسه الذي أشارت إليه إحصاءه فيشر.

ويمكن تلخيص أهم نتائج تقدير الدراسة في الآتي:

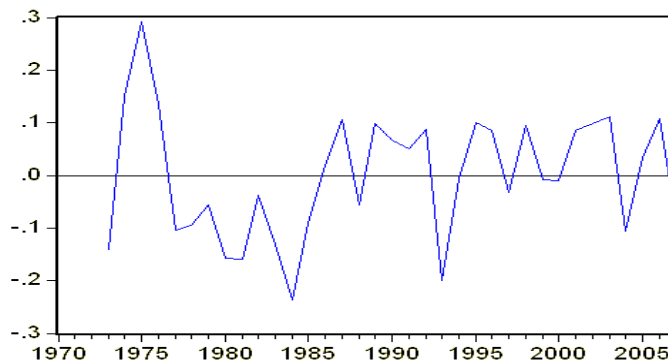
1- توجد علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي التوازني و أسعار النفط، فارتفاع أسعار البترول الحقيقية بنسبة 1 % سيرفع مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني بحوالي 0.23 % ، مما يؤكد فرضية هيمنة قطاع المحروقات على إيرادات الجزائر طيلة فترة الدراسة.

2- ارتفاع نسبة النفقات الحكومية بنسبة 1 % يؤدي إلى رفع سعر الصرف الحقيقي بنسبة 0.48 % . مما يشير إلى الأثر النسبي لرأس المال الحكومي على سعر الصرف الحقيقي على نطاق واسع بما يتسق مع نتائج هيكل الإنفاق العام في الجزائر، إذ تمثل النفقات الرأسمالية ثلث مجموع النفقات، التي تتضمن عادة جزءا كبيرا من المعدات والسلع التي لا تنتج محليا، وبالتالي فإن الزيادة في الإنفاق الرأسمالي تعزز الطلب على استيراد السلع الاستهلاكية والمعدات، وقد بدأ جليا ارتباط الإنفاق الحكومي بمستوى سعر الصرف الحقيقي خلال فترات بعث المشاريع التنموية، خاصة في مرحلة السبعينات وفي بداية الألفية الثالثة.

3- الزيادة في نسبة الإنتاج المحلي الإجمالي GDP لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين بنسبة 1 % تترافق بارتفاع سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 1.54 %، هذا الأمر طبيعي ناجم عن تحسن مداخيل الجزائر في العشرية الأخيرة نتيجة ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمية مما ساهم في رفع قدرتها التنافسية مع شركائها التجاريين.

4- ارتفاع نسبة التعريفات على الواردات بنسبة 1 % يؤدي إلى رفع سعر الصرف الحقيقي بنسبة 0.6 % . مما يشير إلى الأثر النسبي للتعريفات على الواردات على سعر الصرف الحقيقي التوازني.

شكل رقم (4. 6): انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني.



المصدر: مخرجات Eviews.

يمكن استخدام الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي التوازني الذي تم الحصول عليه لتفسير فترات الزيادة والنقصان في تقدير العملة التي حدثت في الاقتصاد الجزائري، وكذلك تغيرات الأنظمة السياسية التي تمت خلال فترة الدراسة، فمن الشكل (7.4) يتضح أنه عندما يكون سعر الصرف

الحقيقي أسفل قيمته التوازنية توجد مغالاة في قيمة العملة المحلية والعكس صحيح. و يوضح الشكل أن الفترة (1976-1987) شهدت مغالاة في قيمة الدينار الجزائري، وهي فترة التسيير الإداري، مما أدى إلى تبني مزيج من السياسات الكلية التوسعية غير الدائمة مع الإبقاء على نظام سعر الصرف الثابت، وكذلك 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 تقييماً أقل نوعاً ما.

أما خلال الفترة 1988-1994 فقد كان الدينار الجزائري مقوماً بأقل من قيمته، ويرجع ذلك بصفة أساسية للتخفيض الرسمي في سعر الصرف الاسمي وتقييد شراء النقد الأجنبي، بالإضافة إلى التوقف عن خدمة الديون وإعادة جدولتها. نتيجة تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي والذي تم في إطاره تبني سياسات كلية صارمة أدت إلى إنهاء التقدير المبالغ فيه في قيمة العملة.

وفي الفترة 1995-2001 عرف سعر الصرف الحقيقي انحرافاً أقل ناجم عن بداية الاستقرار مرده إلى تحسن أسعار المحروقات العالمية. و في سنة 2003 و نتيجة للارتفاع الكبير لأسعار البترول عرف الدينار الجزائري استقرار ملحوظاً، أكدته تقارير صندوق النقد الدولي، و أرجعته إلى الاتجاه المتزايد لأسعار المحروقات حتى بداية الأزمة العالمية أين توقفت سيرورة هذا التزايد.

وفي المبحث الموالي سنحاول معرفة مدى وجود تأثير لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي من خلال بناء نموذج يضم مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني.

المبحث الثالث: قياس تأثير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر

بعد أن تم تقدير نموذج لسعر الصرف التوازني الذي من خلاله قمنا بتقدير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، نحاول في مرحلة أخيرة معرفة تأثير هذا الانحراف على النمو الاقتصادي بالإضافة إلى غيره من المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وذلك من خلال محاولة بناء نموذج للنمو الاقتصادي في الجزائر يضم مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى متغير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني المحصل عليه خلال الجزء السابق.

وتعد المفاهيم الأساسية الخاصة بموضوع النمو الاقتصادي من أهم الموضوعات التي تناولها الاقتصاديون خلال منتصف القرن الماضي، واعتبروا أن النمو الاقتصادي هو عملية تحول اقتصادي واجتماعي وسياسي معقدة، وأكدوا خلال نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات من القرن الماضي أن النمو الاقتصادي ما هو إلا تصحيح للسياسات الوطنية،¹ والتي تؤدي إلى تحقيق عجز أقل في المالية العامة وقيودا على التجارة الدولية والتدفقات المالية وقد تم استعمال بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية كمعايير لتعريف النمو الاقتصادي.

في هذا الإطار يمكن اعتبار أن النمو الاقتصادي هو حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن،² هذه الزيادة تؤدي إلى رفع مستويات المعيشة، ويتم التعبير عن النمو الاقتصادي بالتغير الحاصل في الناتج المحلي الإجمالي GDP.

ويجب أن يتحقق النمو الاقتصادي دون حدوث مشاكل مثل التضخم واختلال موازين المدفوعات، ويلاحظ أن النمو الاقتصادي يعني حدوث زيادة في الدخل الفردي الحقيقي وليس النقدي الذي يعبر عن كمية السلع والخدمات التي يتحصل عليها الفرد من خلال إنفاقه لدخله النقدي خلال فترة زمنية معينة، فإذا زاد الدخل النقدي بمعدل أقل من معدل الزيادة في المستوى العام للأسعار أي معدل التضخم، فإن الدخل الحقيقي للفرد سوف ينخفض وتتدهور مستوى معيشته، أما إذا زاد الدخل النقدي والمستوى العام للأسعار بنفس النسبة، فإن الدخل الحقيقي سوف يظل ثابتا.

¹ روبرتو زاغا، "إعادة النظر في النمو"، مجلة التنمية والتمويل، المجلد 43، العدد 1 واشنطن: صندوق النقد الدولي، مارس

2006، ص 7.

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة للتنمية الإسكندرية: الدار الجامعية، 2003، ص 11.

وبصفة عامة فإن الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بالنمو لم تقدم تبريرا فيما يتعلق باختيار مجموعة محددة لمحددات النمو الاقتصادي (Makdisi et al, 2000). إلا أن معظم الدراسات النظرية والتطبيقية المختلفة المتعلقة بدراسة محددات النمو اشتملت على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية التي يتوقع أن تؤثر في النمو الاقتصادي. وتتمثل أهم هذه المتغيرات في نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، والنمو في الصادرات وانحراف سعر الصرف الحقيقي، نسبة الاستهلاك من الناتج الداخلي الخام، ومعدل التضخم.¹

المطلب الأول: تقديم المتغيرات ودراسة خصائصها

كما أشرنا سابقا فإن أهم المتغيرات المحددة لنموذج النمو الاقتصادي تتمثل في: نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، النمو في الصادرات والواردات، انحراف سعر الصرف الحقيقي، نمو السكان، ومعدل التضخم. وسيتم التعبير عن النمو الاقتصادي في هذه الحالة بمعدل النمو في الناتج الداخلي الخام GDP في الجزائر خلال الفترة 1971-2007.

أولا: تقديم المتغيرات

بافتراض وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة المختارة والمتغير التابع يمكن التعبير على دالة النمو الاقتصادي بالصيغة التالية:

$$GDP_t = f(CFY_t, INF_t, X_t, CC_t, RM_t).....(4.24)$$

حيث تشير المتغيرات إلى:

- GDP: النمو في الناتج الداخلي الخام.
- CFY: نسبة الاستثمار إلى الناتج الداخلي الخام.
- INF: التضخم.
- X: الصادرات.
- CC: نسبة الاستهلاك من الناتج الداخلي الخام.
- RM: انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني.

¹ في إطار تجريب المتغيرات المفسرة للنمو قمنا بتجريب كل من الواردات، معدل نمو السكان، إلا أنها لم تكن معنوية لذا تم إلغاؤها.

1- الناتج المحلي الإجمالي:

يعتبر مؤشر الناتج المحلي الإجمالي من أهم المؤشرات الدالة على النمو الاقتصادي وأداء السياسة الاقتصادية الكلية للدولة، ويظهر توزيعه القطاعي أي القطاعات أكثر إنتاجية، كما يمكن من خلاله الوقوف على حقيقة المسار الاقتصادي وإظهار إمكانيات تصحيح الخلل بالتحديد وتوجيه سياسة الدولة نحو القطاع المعني بالضبط أو المتسبب في حدوث الخلل في النمو الاقتصادي.

وبتتبع نسبة نمو الإنتاج في الجزائر نلاحظ زيادة في الناتج الداخلي الخاص بمتوسط 7.2 % سنويا وذلك في مرحلة 1970-1979، مثلت الصناعة فيها أهم قطاع مساهم في هذه الزيادة بنسبة نمو متوسطة تقدر بـ 9.8% في السنة. وقد وصلت الاستثمارات العامة في قطاع المحروقات في مرحلة 1970-1978 إلى مجموع 91 مليار دج بالسعر الثابت لسنة 1978 هذه الاستثمارات قد ساعدت لإنشاء إنتاج إضافي.

وتضاعف الإنتاج الخاص ما بين 1979-1985 بمعدل نمو متوسط مقدر بـ 17% بالحدود الاسمية لكن بسعر ثابت، كما أن نسبة النمو السنوي المتوسط كانت 6.3%.

وخلال الفترة 1982-1986 عرف الإنتاج ارتفاعا ناتجا عن السيطرة الجيدة على جهاز الإنتاج، ونظرا للاستثمارات الجديدة. أما في الفترة 1986-1991 فقد تميزت بانخفاض في الواردات الضرورية لسير الاقتصاد نظرا للتهجر المفاجئ لإيرادات الصادرات ابتداء من سنة 1986 بحيث شهد الناتج الداخلي الخام ركودا في 1986 (0.6%) بالنسبة لـ 1985 ثم نسبة نمو سلبية في الحجم (1.4%) في 1987 و (-2.9%) في 1988، ثم تطورا خفيفا في 1989 (+3.5%) وبنسبة موجبة أيضا (+2.4%) في سنة 1990 نظرا للزيادة الطفيفة في إيرادات الصادرات. كما أن نسبة النمو الخاصة بمجمل قطاعات الناتج الوطني أثبتت النمو البطيء لهذه النسبة إذا لم نقل شبه معدومة.

وفي سنة 1994 انخفض الناتج الداخلي الخام بنسبة نمو قدرها -28.6% و يعود السبب في ذلك إلى: انخفاض مداخل المحروقات، عجز الميزان التجاري سنة 1994، تدهور القطاع الإنتاجي وإفلاس الكثير من المؤسسات العمومية.

وانطلاقا من سنة 1995 بدأ معدل الناتج المحلي الخام يسجل معدلات نمو ايجابية متفاوتة وذلك نتيجة الانضباط المالي الذي دعم السياسة النقدية المتشددة من طرف السلطة النقدية و استخدامها لأدوات السياسة النقدية غير المباشرة كالاحتياطي الإجباري. هذا ما أدى إلى تسجيل معدلات نمو للناتج المحلي

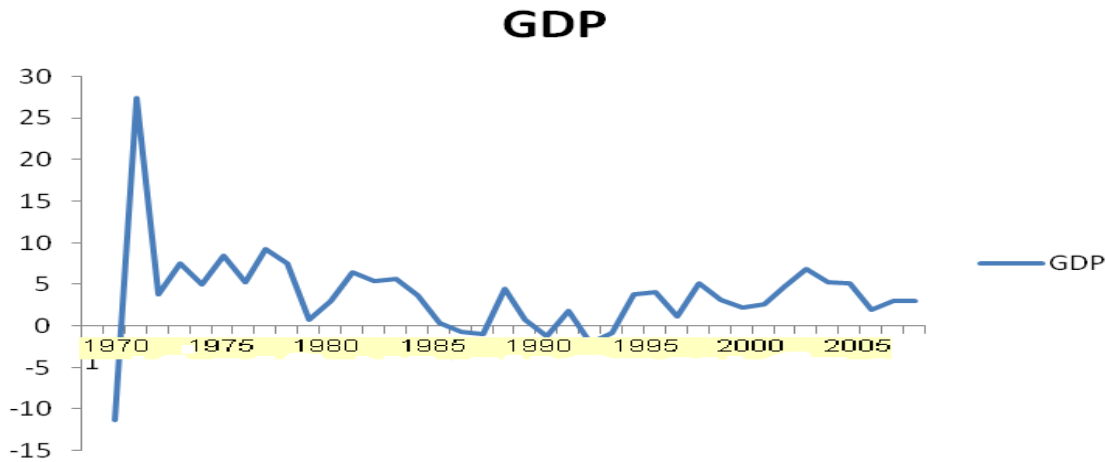
الإجمالي، فقد سجل النسب التالية % 3.9 و % 5.1 سنة 1995 و 1998 على التوالي. كما أن هناك بعض العوامل الخارجية التي لعبت دورا حاسما في الوصول إلى تلك النتائج¹.

وفي مطلع أبريل عام 1999 ارتفعت أسعار النفط بعد قرار منظمة البلدان للنفط بتخفيض حصص الإنتاج، رغم ارتفاع قيمة العائدات بمقدار 80 مليار دينار جزائري (OPEP) أي نحو 1.2 مليار دولار إلا أن نمو الناتج المحلي الإجمالي سجل تراجعا قدر ب % 1.2 عن سنة 1998 ، في حين سجل معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي عام 1999 وبالأسعار الحقيقية نسبة 2. المصدرة % 8 وبقيمة 46.81 مليار دولار متراجعا عن المعدل % 4 والمسجل عام 1998 وبقيمة 45.53 مليار دولار.

ونتيجة الاستقرار المالي الذي عرفه ميزان المدفوعات واحتياطي الصرف الذي بلغ حوالي 30 مليار دولار سنة 2003 ، تعزز نمو الاقتصاد الجزائري بنسبة % 6.7 مرتفعا بذلك من % 4.1 سنة 2002 وسجل الناتج المحلي الإجمالي معدل نمو قدر ب % 6.8 سنة 2003 مقارنة ب % 7.4 سنة 2004 .

والى جانب برنامج الإنعاش الاقتصادي والذي تبنته الجزائر سنة 2004 ، والتطور الإيجابي في أسعار البترول و التي بلغت أكثر من 73.2 دولار للبرميل سنة 2007 ، فقد سجل الناتج المحلي الإجمالي معدل نمو قدر ب % 4.6 سنة 2007 مقارنة ب % 2 سنة 2006 ، وهو ما يعكس نموا قويا في قطاعات متفاوتة الأداء. وقد تم الحصول على البيانات IFS وبنك الجزائر، بحيث تكون 100=2000

الشكل(4. 7): تطور نسبة النمو في الناتج المحلي الداخلي خلال الفترة (1970 - 2007)



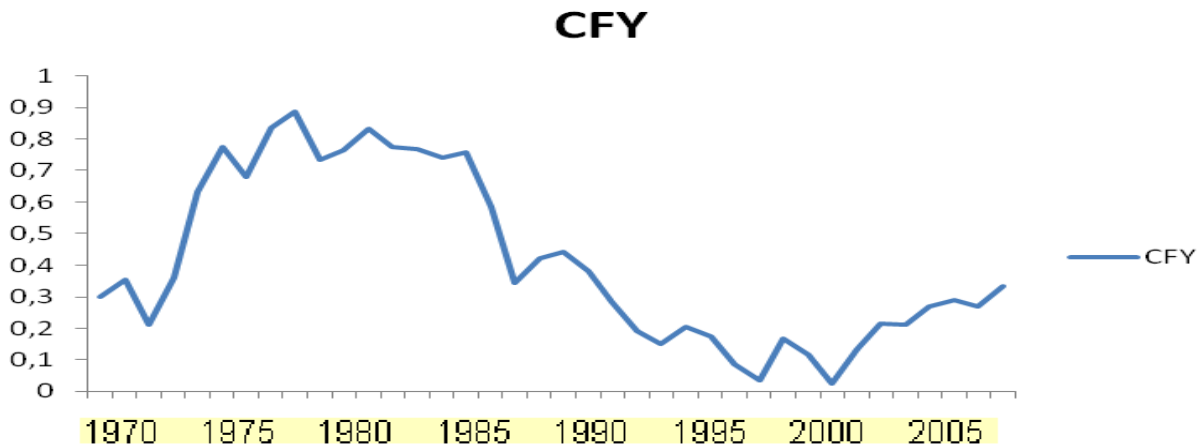
المصدر: مخرجات Excel

² عبد الكريم حمودي، الاقتصاد الجزائري. ثالوث الخطر على الأبواب: مقال منشور على الموقع: <http://www.islamonline.net/iol-arabic/dowalia/namaa-34/namaa2.asp>

2- نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي CFY :

يقوم متغير الاستثمار بدور العامل المساعد والمحفز في تسهيل عملية النمو (Domac and Shabshigh,1999) ، (Kheir El-din and Moursi, 2002) ذلك أن الزيادة في معدل الاستثمار يتوقع أن تحقق معدلات أعلى للنمو الاقتصادي. فإذا كان معدل النمو مرتبطا أساسا بمستويات الاستثمار المسجلة، فإن الاستثمار يتحدد بدوره بحجم الادخار المحلي، ولتحقيق معدل أعلى لنمو الناتج يتم لا محالة عن طريق إجراءات الرفع من القدرة الادخارية. وبالنظر إلى مستويات الاستثمار في الجزائر نلاحظ أن الاستثمارات الإجمالية للفترة 70- 1978 بلغت 300 مليار دج، أما معدلات الاستثمار فشهدت تطورا متزايدا بحيث بلغت بالنسبة للإنتاج الداخلي الخام المقدر بـ 26.4% خلال المخطط الثلاثي، 33.5% أثناء المخطط الرباعي الأول و 46.8% أثناء المخطط الرباعي الثاني و 54.7% في سنة 1978. وتعرف حركية الاستثمار في الجزائر منذ سنة 2000، منحني نمو دائم بفضل جهود الدولة. لكن التحسن الذي تشهده مستويات الاستثمار المحلي أو الأجنبي خلال السنوات الأخيرة، لم يكن نتاج التحسن في المناخ الاستثماري الذي يبقى مقيدا بجملة من العوائق المتمثلة في البنية التحتية القوانين، العقليات، العقار، الجهاز المصرفي وغيرها.¹ كما أن ارتباط معدلات النمو الاقتصادي بالبتترول وتذبذبات أسعاره من شأنها أن ترسم بيئة استثمارية غير مواتية لاستمرارية تدفق الاستثمارات.²

الشكل (4. 8): تطور الاستثمار في الجزائر خلال الفترة 1970-2007



المصدر: مخرجات Excel

¹ زعباط عبد الحميد، المناخ الاستثماري في الجزائر، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر، العدد 11، 2004، ص 12.

² عماري عمار و بوسعدة سعيدة، معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسبل تفعيله في الجزائر، الملتقى العلمي الدولي الثاني حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر (15/11/2005)، ص 235.

3- النمو في الصادرات X :

في أوائل الستينات أتبعَت الجزائر سياسة حماية الاقتصاد من المنافسة الأجنبية عن طريق فرض رسوم مرتفعة حيث كان النظام الجمركي في ذلك الوقت يطبق معدلات مرتفعة للرسوم الجمركية، وفي الوقت الذي نمت فيه واردات الجزائر عرفت صادراتها انخفاضا زاد من حجم العجز التجاري.

كانت الصادرات تقدر بـ 1.01 مليار دولار سنة 1970 ثم سجلت أول تراجع لها في سنة 1971 بسبب إحجام فرنسا عن استيراد المنتجات الجزائرية، بعد قرار تأمين المحروقات ، وشهدت بعد ذلك نموا مطردا انخفضت إلى 0.85 مليار دولار سنة 1971 وهذا ما يفسر نسبة النمو السالبة سنة 1971 ثم بدأت الصادرات في الارتفاع ابتداء من سنة 1972 حيث قدرت بـ 1.30 مليار دولار، أما أكبر نسبة نمو للصادرات سجلت في سنة 1974 ، المتميزة بحدوث الصدمة البترولية الأولى ، التي قادت إلى ارتفاع أسعار البترول في السوق الدولية ، مما أدى إلى رفع مستوى عائدات الصادرات الجزائرية، حيث قدرت بـ 9.88 مليار دولار سنة 1974 بعدما كانت 4.6 مليار دولار في سنة 1973، وقد زادت مرة أخرى عقب الصدمة الثانية في سنة 1979 حيث قدرت الزيادة بنسبة 144.68 % ، وكان هذا الارتفاع نتيجة ارتفاع أسعار البترول أيضا، أما في سنة 1982 فقد أعادت قيمة الصادرات إلى الانخفاض حيث قدرت بـ 13.16 مليار دولار بعدما كانت 14.39 مليار دولار سنة 1981 ، ونتيجة الإصلاحات إلي قامت بها الجزائر بعد سنة 1986 بدأت الصادرات في التحسن نوعا ما حيث قدرت سنة 1989 بـ 9.56 مليار دولار بنسبة النمو قدرت %22.4. ثم أخذت اتجاها عاما متصاعدا منذ سنة 1990 حيث قدرت بـ 12,88 مليار دولار بعدما كانت 9,56 مليار دولار وذلك بسبب انخفاض قيمة الدينار بالنسبة للعملة الأخرى، كما نسجل انخفاض محسوس للصادرات في سنة 1994، حيث قدرت الصادرات بـ 8,89 مليار دولار وهي أصغر قيمة في هذه الفترة وكان ذلك بسبب انخفاض صادرات المحروقات سنة 1994 والمقدر بـ 07,61 مليار دينار.¹

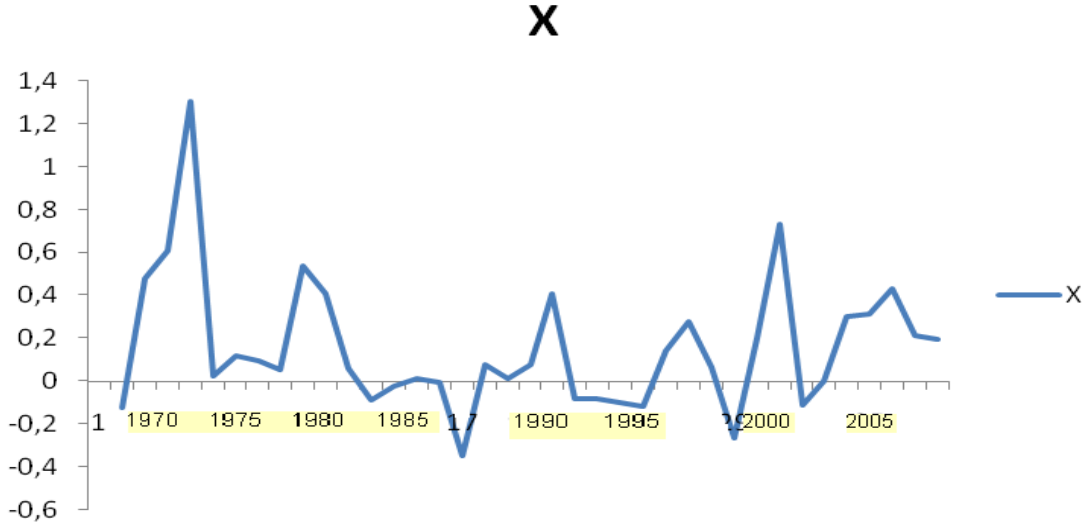
وقدرت قيمة الصادرات سنة 1995 بـ 10.25 مليار دولار، ثم ارتفعت في سنتي 1996-1997 حيث قدرت على التوالي بـ 13.22 مليار دولار و 13.80 مليار دولار، ثم انخفضت في سنة 1998 حيث قدرت بـ 10.10 مليار دولار،² ثم بدأت في الانتعاش منذ سنة 1999 حيث قدرت في

¹ مفتاح صالح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 5، ديسمبر 2003، ص ص228، 229.

² Media Bank N° 34- février- mars 1998, P4

هذه السنة بـ 13.10 مليار دولار. لترتفع سنة 2002 بسبب الارتفاع المستمر في أسعار البترول. وفي سنة 2004 قدرت بـ 29.47 مليار دولار ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع صادرات المحروقات.

الشكل (4. 9): تطور الصادرات في الجزائر خلال الفترة 1970-2007.



المصدر: مخرجات Excel

4- التضخم INF :

يعتبر التضخم من أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية المؤثرة والمحددة للنمو الاقتصادي، وذلك من خلال تأثيره السلبي على الاستثمار ونمو الإنتاجية، كما أنه يعطي صورة واضحة كمقياس لعدم التأكد للبيئة الاقتصادية الكلية.

وقد بلغ معدل التضخم السنوي في الجزائر حوالي 9 % في المتوسط خلال السنوات العشرين قبل 1990، 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، ليرتفع إلى 10.5 %، 12.4 % سنتي 1985، 1986 على التوالي بسبب الإصدار النقدي بدون مقابل لمواجهة الأزمة الاقتصادية الناجمة عن انهيار أسعار البترول سنة 1986.

ومع إصدار قانون النقد والقرض في 1990 تم الإشارة إلى هذا المتغير باعتباره عنصرا أساسيا في الاقتصاد، وذلك بالتحريير التدريجي للتضخم المكبوت، ضمن القوانين المتعلقة بالمخططات السنوية

لـ 1991 و 1992، قانون رقم (90-37) الصادر بتاريخ 1990/12/31 والقانون رقم (91-26)

المؤرخ في 1991/12/18. لقد تضمنت هذه المراسيم جملة من الإجراءات لعل من أهمها:¹

• ضرورة توفير ادخار كافي من الخزينة العامة يسمح بتهيئة الشروط لتطهير صحيح و دائم للمؤسسات العامة.

• تخفيض الديون على الخزينة العامة.

• تخفيض سيولة الاقتصاد و زيادة القروض للاقتصاد في الظروف اللاتضخمية.

ولقد عرفت الأسعار استقرارا ملحوظا خلال هذه الفترة نتيجة معالجة الحكومة للعجز الكبير في الميزانية باللجوء إلى إجراءات السيولة النقدية ، وهو ما أدى إلى زيادة في عرض النقود، فقد تم كبح الضغوط التضخمية بفرض ضوابط واسعة الانتشار على الأسعار، ففي سنة 1990 كان أكثر من 50 % من البنود التي تشكل الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك.²

وعلى إثر تخفيض العملة الوطنية تزايدت معدلات التضخم، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الواردات وتكلفة خدمة الديون الخارجية، فارتفع بذلك عجز الميزانية وخسائر المؤسسات العامة، وقد تم تمويل هذه الاختلالات من خلال إصدار نقدي جديد، وأدى هذا كله إلى ارتفاع معدل التضخم والجدول التالي يوضح تطور معدل التضخم في الجزائر مقارنة بمعدل نمو الكتلة النقدية كما يلي:

الجدول رقم (6.4): تطور معدل التضخم في الجزائر مقارنة بمعدل نمو الكتلة النقدية

الوحدة: %

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
نسبة التضخم	29.5	29.8	18.69	5.73	4.94	2.64	0.34
معدل نمو الكتلة النقدية	15.3	10.5	15.0	17.6	19.1	14.0	13.0
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
نسبة التضخم	4.2	1.4	2.6	3.2	1.6	2.5	3.7
معدل نمو الكتلة النقدية	22.3	17.3	15.6	11.4	11.1	20.7	-

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء.

¹ مفتاح صالح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر، مرجع سابق، ص ص228، 229.

² كريم النشاشيبي و آخرون، مرجع سابق، ص 29.

وانطلاقا من أكتوبر 1991 تم رفع معدل إعادة الخصم إلى 11,5 % إلى غاية أبريل 1994. وكان المقصود من التدابير الصارمة المتخذة في فترة الاستقرار الجديدة في أبريل 1994 هو تصحيح انحرافات الفترة 91-92.¹

أما في سنة 1996 فقد شهدت انخفاضا في معدل إعادة الخصم وفي المعدل السنوي للتضخم لأسعار الاستهلاك من 29,78 سنة 1995 إلى 18,7 % وتوالى انخفاض معدل التضخم في سنة 1997 إذ وصل إلى 5,7 % وهذا انخفاض كبير مقابل 1996، وهذا يعود إلى إرادة الحكومة في مواجهة التضخم بالاستناد إلى برنامج التعديل الهيكلي واعتماد آليات السوق، واللجوء إلى أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وهو ما يفسر رفع معدلات الفائدة خلال 1994، وفرض احتياطي إجباري بمعدل 2,5 % يطبق على مجموع الودائع بالعملة الوطنية مهما كانت طبيعتها (ودائع تحت الطلب، لأجل، دفاتر الادخار، سندات الصندوق ... الخ). للبنوك والمؤسسات المالية²، والتوجه نحو التحكم في التضخم، فحسب مؤشر أسعار الاستهلاك فقد وصل إلى 5,7 % في ديسمبر 1997 مقابل 11,4 % في جوان 1994 و 18,7 % في ديسمبر 1996، هذا الأداء تحقق بالرغم من ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك لشهري نوفمبر وديسمبر ويتقارب مستوى تضخم الأسعار نحو ذلك المستوى للشركاء الاقتصاديين الرئيسيين للجزائر وتدعم ذلك باستقرار معدل الصرف.³

إن أهم ما ميز فترة (2000-2003) هو تعزيز الاستقرار المالي الكلي، فقد مثلت سنة 2000 نقطة العودة إلى الاستقرار المالي الكلي بعد صدمة (1998-1999)، بحيث عرفت السوق النقدية تطورا مستمرا خاصة من خلال تدخل بنك الجزائر بصفة أكثر ديناميكية لامتناس فائض السيولة و بتهيئة مجموعة الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية و المتمثلة في:⁴

- تنشيط نظام الاحتياطات الاختيارية.
- أخذ السندات كودائع و إعلان مناقصات القروض.
- تدعيم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة و ذلك بتقديم أداة جديدة في أبريل 2002، و هي امتناس السيولة عن طريق إعلان المناقصات.

¹ مشروع التقدير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، الدورة الثانية عشرة، نوفمبر 1998، ص 29.

² Instruction N° 73-94 du 28 novembre 1994 relatif aux régimes de réserves obligatoires.

³ Media Bank N° 34- février- mars 1998, P5.

⁴ مزي عبد الحفيظ، تقييم السياسات المضادة للتضخم في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة ورقلة، العدد 28، ماي، 2006، ص 17.

• تنشيط أداة الاحتياطي الإجباري منذ 2001 حيث تم رفعه إلى 6.5 % بعد أن كان 4.25 %، لدفع البنوك نحو تسيير جيد للسيولة و تقادي الأثر السلبي للصدمات الخارجية. ولقد سمحت الإجراءات السابقة باسترجاع جزء هام من فائض السيولة بين البنوك و منه الحفاظ على وتيرة نمو المجاميع النقدية، لذلك فقد انخفض معدل التضخم من 4.2 % سنة 2001 إلى 2.6 % سنة 2003.

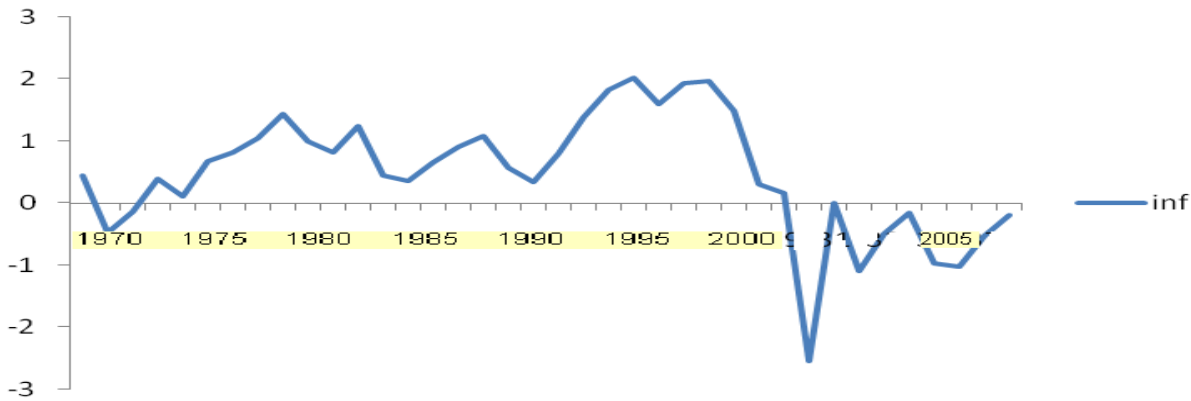
كما تميزت سنة 2004 باستمرار الاستقرار النقدي في الجزائر، فقد تمكن بنك الجزائر في نهاية ديسمبر 2004 من استعادة شبه كلية لفائض السيولة المصرفية من خلال السوق النقدية و التي بلغت 400 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2004 مقابل 250 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2003¹ و تجدر الإشارة إلى أن نمو الكتلة النقدية قد قدر سنة 2004 بـ 11.4 % و يفسر ذلك بالتراكم المتزايد للادخار المالي من قبل المؤسسات في قطاع المحروقات.

و لقد تأكد التحكم في التضخم في سنة 2005 بمعدل سنوي لا يزيد عن 1.6 % مقابل 3.6 % سنة 2004، إلا أنه في سنة 2007 عرفت معدلات التضخم ارتفاعا محسوسا حيث بلغ 3.5 % مقابل 2.5 % سنة 2006.

وقد عرفت سنة 2007 ارتفاعا في معدل التضخم بسبب زيادة الأجور بفعل قرار السلطات بزيادة الأجور الوظيف العمومي على مرحلتين سنة 2005 وسنة 2006. تم حساب معدل التضخم من بيانات IFS.

الشكل (4. 10): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1970-2007

inf



المصدر: مخرجات Excel

¹ تدخل السيد محافظ بنك الجزائر بالاطلاع على الموقع www.ulum.n1/b117.htm

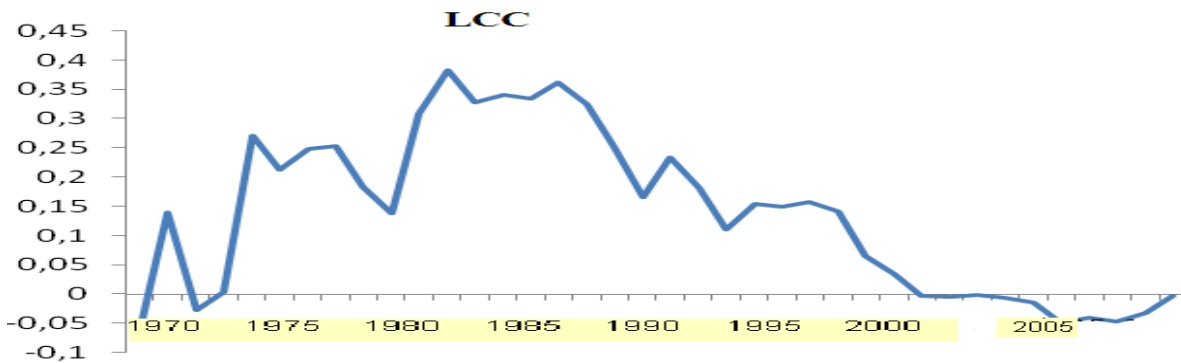
5- نسبة الاستهلاك من الناتج المحلي الإجمالي CC:

بمتابعة تطور الاستهلاك من الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال فترة الدراسة نلاحظ الاتجاه المتزايد خلال فترة السبعينات، الذي مرده إلى التحسن المستمر في أجور العمال، وإلى سياسة الإنفاق العام المنتهجة من قبل الدولة خلال فترة المخططات، حيث تميزت بنمو الإنفاق العام وارتفاع معدلاته سواء نفقات التسيير منه أو نفقات التجهيز، وهو ما يمكن أن نطلق عليها- بالسياسة الإنفاقية التوسعية- ويرتبط نمو الإنفاق العام وتساعد معدلاته ارتباطا وثيقا بالتطورات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي شهدتها الجزائر، وبالتوسع الظاهر في الخدمات الاجتماعية والتعليمية والصحية... الخ، بالإضافة إلى النفقات العسكرية إلى جانب التوسع في الإنفاق الاستثماري لتمويل المشاريع الاقتصادية ذات المنفعة العامة (مشاريع خطط التنمية).

وبعد الدخول في مرحلة الإصلاحات تراجع متوسط مستوى تكاليف معيشة اغلبية أفراد المجتمع والذين يعتمدون بشكل أساسي على أجور العاملين والتي تمثل نسبتهم نحو 63% من السكان العاملين خلال الفترة (1989-1994)، ويلاحظ أن هذا المستوى كان اقل من مستوى تكاليف المعيشة عند السنوات الأولى من تطبيق البرنامج والتي عرفت تدهور شديد في مستوى المعيشة، وبلغ معدل نمو متوسط اجر العامل نحو 26.9% كمتوسط سنوي للفترة قبل الإصلاح، وكذلك الشأن بالنسبة لتطور عدد السكان الفقراء الذي انتقل من 4.49 مليون مواطن عام 1988 الى نحو 5.89 مليون مواطن عام 1995.¹

الشكل (4. 11): تطور الاستهلاك من الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1970-

2007



المصدر: مخرجات Excel

¹ نواري علاوة، آثار برامج الإصلاح الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري، رسالة دكتوراه قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2008، ص: 227

يأخذ نموذج الدراسة المستخدم الشكل التالي:

$$GDP = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 INF + \beta_3 CFY + \beta_4 RM + \beta_5 CC + \varepsilon_t \dots (4.25)$$

نأخذ كل القيم باللوغاريتم ليصبح النموذج المقترح من الشكل:

$$LGDP = \beta_0 + \beta_1 LX + \beta_2 LINF + \beta_3 LCFY + \beta_4 LRM + \beta_5 LCC + \varepsilon_t \dots (4.26)$$

و من أجل الحصول على نموذج قياسي للنمو الاقتصادي في الجزائر استخدمنا سلسلة زمنية حجمها 38 من 1970 إلى 2007. و فيما يلي سنقوم بدراسة استقرار المتغيرات والبحث في درجة تكاملها.

ثانيا: دراسة استقرار السلاسل الزمنية

إن أول ما يستعان به للكشف عن استقرار السلاسل هي دوال الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي، حيث يمكن استخراج هذه باستخدام برنامج *EViews*.

تبين أن معظم معاملات هذه الدوال تقع خارج مجال الثقة أي أنها تختلف معنويا عن الصفر، على عكس دوال الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي للفروق من الدرجة الأولى التي تشير إلى استقراريتها. ولإثبات ذلك نستعمل *Box-Ljung* و اختبار الجذر الأحادي.

1- اختبار *Box-Ljung*

نستعمل هذا الاختبار من أجل دراسة المعنوية الكلية لمعاملات دالة الارتباط الذاتي ذات العدد المحدد من الفجوات، وعلى هذا الأساس نقوم بمقارنة إحصائية *LB* المحسوبة مع قيمة χ^2 المجدولة عند مستوى دلالة معين، و يكون القرار كالتالي:

- إذا كان $\chi_t^2 \leq \chi_c^2$ فإن السلسلة غير مستقرة.

- إذا كان $\chi_t^2 \geq \chi_c^2$ فإن السلسلة مستقرة.

الجدول التالي يبرز مختلف نتائج هذا الاختبار لمختلف السلاسل:

الجدول (7.4): نتائج اختبار *Box-Ljung* للسلاسل الزمنية

LCC	LCFY	LINF	LX	LGDP	السلسلة
130.59	165.37	57.22	45.32	56.642	χ_c^2 المحسوبة
43.8	43.8	43.8	43.8	43.8	$\chi_{0.05}^2$
غير مستقرة	غير مستقرة	غير مستقرة	غير مستقرة	غير مستقرة	القرار

المصدر: مخرجات *EViews*.

يشير الجدول (7،4) إلى عدم استقرارية السلاسل المستخدمة في التقدير، ويشير الجدول (4، 8) إلى استقرار السلاسل المأخوذة بالفروق من الدرجة الأولى.

الجدول(8.4): نتائج اختبار *Box-Ljung* للفروق من الدرجة الأولى للقيم

D(LCC)	D(LCFY)	D(LINF)	D(LX)	D (LGDP)	السلسلة
13.63	15.66	13.44	13.99	11.18	χ^2_c المحسوبة
43.8	43.8	43.8	43.8	43.8	$\chi^2_{0.05}$
مستقرة	مستقرة	مستقرة	مستقرة	مستقرة	القرار

المصدر: مخرجات *EIEWS*.

2- اختبار الجذر الأحادي *Unit Roots*:

نستخدم اختبار ديكي فولر الموسع للحكم على استقرار على هذه السلاسل ، والجدول (4،8) يبين نتائج اختبار *ADF* لكل سلسلة زمنية لكل متغير من متغيرات النموذج وللحقوق الأولى، (الملحق 7) وذلك لفترة الدراسة كلها، وقد تم اختيار فترة الإبطاء *Lag* طبقا لكل من *AKaike information* و *Critirion (AIC)* و *Shwartz Bayesian Critterion (SW)*.

الجدول (9.4): نتائج اختبار *ADF* للمتغيرات

المتغيرة	درجة التأخير	القيمة المحسوبة <i>ADF (t.0j)</i>	النوع
LGDP	1	-2.836342	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLGDP	1	-6.054997	ساكنة بعد الفروق الأولى
LX	1	-2.8632968	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLX	1	-6.260801	ساكنة بعد الفروق الأولى
LINF	1	-1.818563	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLINF	1	-5.811391	ساكنة بعد الفروق الأولى
LCC	1	-1.521761	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLCC	1	-5.964987	ساكنة بعد الفروق الأولى
LCFY	1	-1.427426	ساكنة بعد الفروق الأولى
DLCFY	1	-5.128703	ساكنة بعد الفروق الأولى

المصدر: من إعداد الطالب بالاستعانة ببرنامج *EIEWS*

تشير النتائج أن قيم ADF المحسوبة للمتغيرات (RM ,INF ,CC ,CFY) أكبر من القيم الحرجة الجدولية عند مستوى معنوية 1% ، 5% ، 10%، (-2.6118, -29472, -36289) على التوالي، بينما المتغير **GDP** يكون غير مستقر عند المستويين 1% ، 5% ، أما المتغيران الصادرات والواردات فغير مستقرين عند المستوى 1%. مما يظهر احتمال وجود جذر أحادي أكبر من جميع المستويات المعنوية، أي أننا نقبل فرضية العدم $H_0 = \phi_j = 1$ التي تترجم في كون عدم استقرار السلاسل الزمنية لكل المتغيرات، وتشير إلى وجود جذر أحادي. ولا يتحقق الاستقرار إلا بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى أي:

$$LGDP \rightarrow CI(1)$$

$$LRM \rightarrow CI(0)$$

$$LX \rightarrow CI(1)$$

$$LCC \rightarrow CI(1)$$

$$LCFY \rightarrow CI(1)$$

$$INF \rightarrow CI(1)$$

يشير الجدول (9.4) إلى استقرار السلاسل الزمنية محل الدراسة بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى للمتغيرات، الأمر الذي ينسجم مع نتائج النظرية القياسية التي تفترض أن أغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية تكون غير ساكنة في المستوى ولكنها تصبح ساكنة في الفرق الأول.

المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن

بناء على النتائج المحصل عليها من اختبار جذر الوحدة السابق، اتضح أن كل متغير منفردا متكامل من الدرجة الأولى أي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة غير مستقرة في المستوى ولكنها ساكنة في الفرق الأول، باستثناء متغير انحراف سعر الصرف الحقيقي المستقر في المستوى، مما يشير إلى إمكانية توليد مزيج خطي يتصف بالاستقرار ، وبالتالي يمكن استخدام مستوى المتغيرات في الانحدار، ولا يكون الانحدار في هذه الحالة زائفا.

أولا: اختبار التكامل المشترك بطريقة انجل وجرانجر (Engle- Granger Test)

يبدأ اختبار انجل-جرانجر للتكامل المشترك أولا بتقدير انحدار العلاقة طويلة المدى المتمثلة في معادلة انحدار التكامل المشترك كالاتي:

$$LGDP = \alpha_0 + \alpha_1 LRM + \alpha_2 LCFY + \alpha_3 LX + \alpha_4 LINF + \alpha_5 LCC \dots (4.27)$$

ثم يتم الحصول على بواقي الانحدار ε_t ، وينصب الاختبار على التحقق من أن هذا المزيج الخطي ساكن أي متكامل من الدرجة الصفر:

وبتقدير نموذج الانحدار المشترك أعلاه وباستخدام برنامج EVIEWS حصلنا على النتائج التالية:

$$LGDP = 2.28 - 0.03LRM + 0.55LCFY + 3.77LX - 0.1LINF - 1.28LCC$$

T : 2.70 -2.06 4.17 2.07 - 53.16 -3.71

كنتقييم إحصائي فإن المعالم مقبولة على العموم، إلا أن قيمة دربن واتسون 0.08 تشير إلى وجود ارتباط ذاتي بين المتغيرات بسبب عدم استقرار السلاسل الزمنية. سننظر فيما إذا كانت بواقي التقدير مستقرة لنقول أن السلاسل الزمنية متزامنة.

وبعد الحصول على بواقي الانحدار تم تقدير المعادلة $\Delta \hat{\varepsilon}_t = \alpha_0 + \delta \varepsilon_{t-1} + \Delta \varepsilon_{t-1} + e_t$ لاختبار

جذر الوحدة، باستخدام كل من اختباري ADF لنحصل على النتائج الملخصة في الجدول التالي:

الجدول (10 .4): نتائج اختبار ADF لبواقي التقدير

المتغيرة	درجة التأخير Lag Mic	القيمة المحسوبة ADF (t.0j)	النوع
Et	1	-3.381179	ساكنة

المصدر: من إعداد الطالب بالاستعانة ببرنامج EVIEWS

نلاحظ من الجدول (4، 9) أنه وفقا للقيمة المحسوبة لـ: ADF (-3.3881)، التي هي أقل من القيم الحرجة عند جميع المستويات أي أنه يمكن رفض فرضية جذر الوحدة بمعنى قبول الفرضية H0 ونرفض H1. مما يؤكد استقرار السلسلة الزمنية لبواقي التقدير.

ثانيا: اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسن - جيسلس)

سنقوم باستعمال اختبار "Johansen" للقيم الذاتية واختبار نسبة المعقولة العظمى (أعظم احتمال) لمعرفة رتبة التكامل المتزامن وهذا باستعمال برنامج «EVIEWS»، وقد تم تحديد عدد التأخيرات المأخوذة في هذا الاختبار باستعمال معاملي: "Schwarz" و "Aicaike"، فقد وجدناه (1) أي (P=1)، وذلك نظرا لصغر حجم العينة المأخوذة.

الجدول (4.11): نتائج اختبار Johansen

Maximal Eigenvalue Test							
فرضية العدم	الفرضية البديلة	Statistic		مستوى معنوية 5%		مستوى معنوية 1%	
		اتجاه	بدون اتجاه	اتجاه	بدون اتجاه	اتجاه	بدون اتجاه
$r = 0$	$r = 1$	60.32868	53.5938503929	40.30	36.36	46.82	41.00
$1 \leq r$	$r = 2$	30.10657	23.64129	34.40	30.04	39.79	35.17
$2 \leq r$	$r = 3$	22.50209	20.38476	28.14	23.80	33.24	28.82
$3 \leq r$	$r = 4$	14.16884	14.15523	22.00	17.89	26.81	22.99
$4 \leq r$	$r = 5$	6.912762	6.644119	15.67	11.44	20.20	15.69
$5 \leq r$	$r = 6$	2.855917	0.953157	9.24	3.84	12.97	6.51
Trace Test							
$r = 0$	$1 \geq r$	136.8749	136.8749	102.14	82.49	111.01	90.45
$1 \leq r$	$2 \geq r$	76.54618	76.54618	76.07	59.46	84.45	66.52
$2 \leq r$	$3 \geq r$	46.43961	46.43961	53.12	39.89	60.16	45.58
$3 \leq r$	$4 \geq r$	23.93752	23.93752	34.91	24.31	41.07	29.75
$4 \leq r$	$5 \geq r$	9.768679	9.768679	19.96	12.53	24.60	16.31
$4 \leq r$	$6 \geq r$	2.855917	2.855917	9.24	3.84	12.97	6.51

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EVIEWS.

من خلال الجدول (4، 10) يمكننا استخراج النتائج التالية:

تشير إحصائية Maximal Eigenvalue إلى عدم قبول فرضية العدم، والقاضية بعدم وجود أية علاقة فيما بين المتغيرات، و إلى قبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة واحدة على الأقل بين المتغيرات، أي وجود شعاع تكامل مشترك واحد عند المستويين 5% و 1% في ظل وجود الاتجاه وفي ظل عدم وجوده، وتقترح بان شعاع التكامل المشترك $r=1$ وهذا في ظل وجود الاتجاه و في حالة عدم وجوده. الأمر الذي تؤكد إحصائية (Trace) التي أشارت إلى قبول الفرض البديل عند المستويين 5% و 1% .

و بالاعتماد على نتائج هذا الاختبار والاختبارات السابقة التي أشارت إلى وجود تكامل مشترك وحيد بين متغيرات النموذج، يمكننا أن نستنتج أن هناك علاقة توازن في المدى الطويل بين المتغيرات، مما يعني أن المتغيرات ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ.

المطلب الثالث: تقدير نموذج

سنركز فيما يلي على الأثر المباشر لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، وكذلك أثر العوامل الاقتصادية (نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، والنمو في الصادرات وانحراف سعر الصرف الحقيقي، نسبة الاستهلاك من الناتج الداخلي الخام، ومعدل التضخم) في الأمدين القصير والطويل الأجل.

أولاً: تأثير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في المدى القصير (نموذج تصحيح الخطأ)

بعد التأكد من كون السلاسل الزمنية لمتغيرات نموذج الدراسة غير مستقرة في المستوى ومستقرة في الفرق الأول بافتراض أيضاً تحقق الفرضيات الكلاسيكية، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية ومع اعتماد أسلوب تشخيص النموذج تم (Diagnostic) التوصل إلى التقدير التالي:

$$D(LGDP) = 0.96 - 1.48D(LRM) + 4.68D(LCFY) + 3.92D(LX) - 0.3D(LINF) - 4.87D(LCC)$$

$$t: (-3.51) \quad (-8.73) \quad (4.41) \quad (9.32) \quad (2.84) \quad - (3.51)$$

$$R^2 = 0.84$$

حيث تظهر جميع المتغيرات في شكل الفروق الأولى، وتشير نتائج نموذج تصحيح الخطأ إلى أن الاختبارات الأولية المعنية بالتأكد من صحة نموذج النمو الاقتصادي أن النموذج محدد جيداً. ويتضح من تقدير النموذج أن المعامل المقدر لنسبة الاستثمار بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي معنوي وبإشارة موجبة تدل على وجود تأثير إيجابي للاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر، أما الإشارة السالبة في متغير التضخم فتشير إلى وجود علاقة عكسية بين هذا المتغير والنمو الاقتصادي. وبالنسبة لمتغير الصادرات فكان معنوياً بإشارة موجبة مما يشير إلى الاعتماد على الصادرات متمثلة في المحروقات في التمويل، كما يشير إلى درجة الانفتاح على الاقتصادات الأجنبية. بالنسبة للمعامل المقدر لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني فقد كانت إشارته سالبة تدل على وجود علاقة عكسية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي، وهو ما يتناسب مع فرضيات البحث فكلما زاد هذا الانحراف انخفض النمو الاقتصادي. بالنسبة للاستهلاك فكانت إشارته سالبة تدل على العلاقة العكسية بين الاستهلاك والنمو الاقتصادي. وتدل قيمة معامل التحديد R^2 على أن نسبة 84% من التغير في النمو الاقتصادي يمكن تفسيره من خلال العوامل الداخلة في المعادلة.

ثانيا: دراسة السببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي من أجل دراسة السببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي سنستخدم اختبار قرانجر الذي يقوم على اختبار الفرضية:

H_0 : انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني لا يتسبب في النمو الاقتصادي. ضد الفرضية البديلة التي تعكس فرضية العدم. وبتطبيق هذا الاختبار انطلاقا من جدول السببية المستخرج من برنامج Eviews. نجد أن قيمة فيشر المحسوبة بالنسبة لـ RM و GDP على التوالي هي 0.59 و 2.52.

$$F = \frac{(SCRR - SCRU) / c}{SCRU / (n - k - 1)}$$

ثم نقوم بحساب قيمة فيشر التقليدي بالصيغة

حيث تشير: $SCRR$: إلى مجموع مربعات البواقي بالنسبة للنموذج بقيد.

$SCRU$: مجموع مربعات البواقي بالنسبة للنموذج بدون قيد.

C: عدد المعالم التي نختبر انعدامها. (restriction)

لنجد قيمة فيشر الجدولية هي:

$$F = \frac{(21.22 - 21.12)}{21.12 / (35 - 5 - 1)} = 0.13$$

بما أن $F_{(n,K-1)}^{5\%} \leq F_{cal}$ فإننا نرفض H_0 مما يعني وجود سببية بمفهوم قرانجر، من انحراف سعر الصرف الحقيقي مستواه التوازني نحو النمو الاقتصادي، والعكس صحيح.

يتضح مما سبق أن انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني معبرا عنه بالارتفاع أو الانخفاض في قيمه الحقيقية ، أحد أهم الأسباب التي عرقلت مسيرة النمو في الجزائر، و أن الانحراف في سعر الصرف الحقيقي مرتبط بتباطؤ الإنتاجية فكلما زاد الانحراف في سعر الصرف الحقيقي زاد التباطؤ في معدلات النمو.

فالعلاقة السببية التي أكدت هذا الفرض تشير إلى خطورة بقاء سعر الصرف الحقيقي بعيدا عن مستواه التوازني، مما يستدعي التدخل السريع لمعالجة الوضع من خلال التخطيط لسياسات اقتصادية تؤدي إلى توفير بيئة أكثر استقرارا و تشجع على استغلال أكثر كفاءة للموارد، و تقود أيضا إلى سعر صرف حقيقي مستقر عند مستويات مناسبة.

خلاصة الفصل الرابع:

حاولنا من خلال هذا الفصل تقدير نموذج قياسي للنمو الاقتصادي المعبر عنه بنمو الناتج الداخلي الخام، باستخدام منهج (Edwards (1994، 1989) و الذي تم توسيعه عن طريق البدوي (1994) و ذلك لحساب الرقم القياسي لعدم توافق سعر الصرف الحقيقي عن طريق أخذ الفروق بين القيم و القيم الفعلية للرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي التوازني، تحت تأثير جملة من المتغيرات تتمثل في انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، التضخم، الصادرات ، نسبة الاستهلاك من الناتج الداخلي الخام، بغرض دراسة مدى وجود علاقة سببية بن متغير الانحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني و متغير النمو الاقتصادي ممثلا بالنمو في الناتج الداخلي الخام وفي ختام هذا الفصل يمكن أن نخلص إلى النتائج التالية:

- تتمثل المتغيرات الأساسية المفسرة لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر في الفروق الإنتاجية بمتغير وكيل تمثل في الناتج المحلي الحقيقي لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين RGDP، أطراف التجارة الخارجية بمتغير وكيل تمثل في السعر الحقيقي للنفط Roil، الإنفاق الحكومي والتعريفات على الواردات.
- الزيادة في نسبة الإنتاج المحلي الإجمالي GDP لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين بنسبة 1 % تترافق بارتفاع سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 1.54 %.
- ارتفاع نسبة النفقات الحكومية بنسبة 1 % يؤدي إلى رفع سعر الصرف الحقيقي بنسبة 0.48 %.
- ارتفاع أسعار البترول الحقيقية بنسبة 1 % سيرفع مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني بحوالي 0.23 % ، مما يؤكد فرضية هيمنة قطاع المحروقات على إيرادات الجزائر طيلة فترة الدراسة.
- ارتفاع نسبة التعريفات على الواردات بنسبة 1 % يؤدي إلى رفع سعر الصرف الحقيقي بنسبة 0.6 % . مما يشير إلى الأثر النسبي للتعريفات على الواردات على سعر الصرف الحقيقي التوازني.
- توجد علاقة سببية بين هذا المتغير التابع و متغير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، حيث أكدت نتائج التقدير وجود هذه العلاقة السببية بينهما، مما يؤكد النتائج السلبية لهذا الانحراف على الصعيد الداخلي والخارجي.

1- ملخص.

يتناول هذا البحث دراسة سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر في محاولة لإنشاء رقما قياسيا للقيمة التوازنية في الجزائر خلال الفترة (1970-2007) وذلك حتى يمكن اكتشاف وتحليل فترات عدم التوازن في سعر الصرف الحقيقي، كما يحاول بناء نموذج قياسي يضم مختلف المتغيرات الاقتصادية المفسرة للنمو الاقتصادي بالإضافة إلى الانحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، من أجل دراسة العلاقة السببية بين هذا الانحراف والنمو الاقتصادي.

و من أجل الوصول إلى الأهداف المرجوة من البحث تم تقسيمه إلى أربعة فصول، تناولنا في الفصل الأول الذي اعتبرناه فصلا تمهيديا دراسة أهم المفاهيم المستخدمة طيلة البحث، كمفاهيم سعر الصرف، سياسته، أهميته أنواعه، أنظمته وإلى جملة من المفاهيم الأخرى المتعلقة بالموضوع، ثم قمنا بالتطرق إلى سوق الصرف من خلال دراسة وظائفه وأهم المعاملات التي تتم فيه وأهم المتعاملين فيه، وقبل دراسة مختلف المدارس الفكرية التي تناولت موضوع سعر الصرف الحقيقي التوازني بالتحليل، قمنا بتعريف هذا الأخير وتبيين أهم الآثار الناجمة عن الاختلال في توازنه.

وفي الفصل الثاني الذي خصصناه إلى دراسة أهم الأدبيات التي تعرضت لهذا الموضوع بالتحليل، تعرفنا إلى وجهات نظر كل من نظرية تعادل القوة الشرائية التي اعتبرت مهذا لموضوع سعر الصرف الحقيقي التوازني في الأجل الطويل، ثم المنهج النقدي متمثلا في أعمال كل من (Nurkse 1945) و (Freidman 1953)، (Dornbusch 1976) و سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER) لويليامسون (1985) و مقارنة سعر الصرف الحقيقي الطبيعي: (NATREX) لـ (Stein و All 1997). ومقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي: (BEER) لـ (Clarck et 1997) Macdonald ليتم ختم هذا الفصل بإشارة بسيطة إلى الدراسات القياسية.

وقصد التعرف على واقع سعر الصرف في الجزائر، خصصنا الفصل الثالث الذي قمنا من خلاله بالتعرف على مختلف السياسات والأنظمة المطبقة في الجزائر للتحكم في مسار سعر الصرف

التوازني، مروراً بمختلف مراحل النمو الاقتصادي بهدف دراسة مختلف الآثار المرتقبة لانحراف هذا السعر عن مستواه التوازني.

وفي الفصل الرابع المتعلق بالجانب التطبيقي، قمنا بمحاولة تقدير لنموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر باستخدام منهج (Edwards 1989، 1994) الذي تم توسيعه عن طريق البدوي (1994) من خلال البحث في أهم المتغيرات الأساسية المكونة لهذا النموذج ودراسة العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، التي تمثلت في الفروق الإنتاجية بمتغير وكيل تمثل في الناتج المحلي الحقيقي لكل فرد بالنسبة للشركاء التجاريين، أطراف التجارة الخارجية بمتغير وكيل تمثل في السعر الحقيقي للنفط، الإنفاق الحكومي والتعريفات على الواردات.

وفي الأخير قمنا بدراسة السببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني و النمو الاقتصادي من خلال نموذج قياسي يضم كلا من انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، التضخم، الصادرات، نسبة الاستهلاك من الناتج الداخلي الخام، بغرض دراسة مدى وجود علاقة سببية بين متغير الانحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني و متغير النمو الاقتصادي ممثلاً بالنمو في الناتج الداخلي الخام.

2- نتائج اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: صحيحة فمحددات سعر الصرف التوازني تمثلت أساساً في الفروق الإنتاجية بين القطاع المنتج للسلع المتاجر بها والقطاع المنتج للسلع غير المتاجر بها معبراً عنها بإجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالنسبة لكل فرد و السعر الحقيقي للنفط ، النفقات الحكومية معبراً عنها بنسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي ، التعريفات على الواردات.

الفرضية الثانية: صحيحة حيث أمكننا استخدام نموذج التكامل المترامن لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين متغير سعر الرف الحقيقي التوازني والمحددات الأساسية له، وذلك بعد أن بين اختبار جذر الوحدة أن كل متغير متكامل من الدرجة الأولى و أن السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة غير مستقرة في المستوى ولكنها ساكنة في الفرق الأول، حيث تمكنا من توليد مزيج خطي يتصف بالاستقرار.

الفرضية الثالثة: صحيحة حيث تبين لنا وجود علاقة سببية عكسية بين النمو الاقتصادي والانحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني، تجلت آثارها في جملة من الإختلالات على المستوى الكلي تمثلت أساسا في نمو السوق الموازي و اختلال شبه دائم في ميزان المدفوعات، وكذا مستويات مرتفعة للمديونية.

3- النتائج العامة للدراسة:

في ختام هذا البحث أمكن التوصل إلى جملة من النتائج تتمثل في:

- توجد علاقة سببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي، تشير إلى التأثير السلبي لهذا المتغير على أداء الاقتصاد ككل.
- يتأثر سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر بكل من الفروق الإنتاجية، أطراف التجارة الخارجية، الإنفاق الحكومي والتعريفات على الواردات.
- التقلبات الزائدة في معدلات سعر الصرف الحقيقية و عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع مستواها التوازني أدى إلى حدوث تكاليف كبيرة أثرت سلبا على مستوى الرفاه الاجتماعي وعلى النمو الاقتصادي في الجزائر.
- في فترات عدم استقرار سعر الصرف الحقيقي التوازني بدرجة كبيرة في الجزائر، واجه البنك المركزي والسلطات النقدية عموما عدة صعوبات للمحافظة علي الحد الأدنى من فعالية السياسة النقدية، وهو ما أدى إلي انهيار نظام الصرف الثابت والتخلي عنه.
- ترتب على استمرار ارتفاع معدل التضخم في سنوات الأزمة استمرار انحراف سعر الصرف الحقيقي التوازني، وهو ما صاحبه قيام المستثمرين بمراجعة توقعاتهم التضخمية إلي أعلى، وأدى أيضا إلي قيامهم بمراجعة توقعاتهم حول سعر صرف الدينار في المستقبل، ومن ثم زيادة الطلب علي العملات الأجنبية على حساب الدينار ومع ثبات عرض الصرف الأجنبي، ارتفع سعره مقابل الدينار.
- تحتوي أنظمة الصرف التي طبقت في الجزائر على بعض أوجه القصور خاصة نظام الصرف الثابت الذي أدى إلى انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني معبر عنه بالارتفاع في قيمة الدينار، مما يشير إلى أهمية تطبيق نظام أكثر مرونة لسعر الصرف وذلك استنادا

إلى حالة الأساسيات الكلية الاقتصادية والوضع الخارجي للاقتصاد الجزائري. و يتطلب ذلك مزيجا مختلفا من السياسات المالية والنقدية، و يحتاج إلى إستراتيجية خروج جيدة من حيث التوقيت، التسلسل، الآثار الإعلانية والترتيبات المؤيدة لدعم النظام الجديد بعناصر المصدقية الأساسية.

• نظام الصرف المتمثل في التعويم الموجه سمح للسلطات النقدية بتعديل سعر الصرف الاسمي في فترات متعددة من اجل تعويض الفروق التضخمية بين الجزائر وشركائها التجاريين، لكنه لم يسمح بتعديل في سعر الصرف الحقيقي في حالة تعرض الاقتصاد لصددمات حقيقية خارجية مثلما حدث نتيجة تعرض الاقتصاد الوطني لصدمة خارجية ناجمة عن الأزمة الاقتصادية العالمية وما خلفته من تدهور لقيمة الدينار بتخفيض تجاوز 15% وارتفاع في معدلات التضخم بأكثر من 5%.

• هناك عوامل عديدة ساهمت في انحراف سعر الدينار بتدهور قيمته مقابل غيره من العملات، أهمها زيادة الطلب على الواردات مع زيادة بطيئة في الصادرات خارج المحروقات ولكن فجوة الطلب الزائد على الصرف الأجنبي، بالإضافة إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وزيادة عرض الأرصدة النقدية الحقيقية ساهمت في فقدان الدينار جزءا كبيرا من قوته الشرائية.

• تتميز سوق الصرف الجزائري بعدم التوازن بين العرض والطلب على العملات الأجنبية مرده إلى وجود عارض وحيد للعملة الأجنبية وعدة طالبين تحكهم جملة من الإجراءات القانونية المثبطة.

• يؤدي الانخفاض في أسعار الصادرات ممثلة بالمحروقات إلى تراجع مستوى الإنتاج الوطني، وكذا الدخل الوطني، وبالتالي إلى اضطراب في مستوى النفقات الحكومية التي تنتقل عبرها الاضطرابات إلى المجالات الاجتماعية وحتى السياسية، مما يرهن الاستقرار المحلي بتقلبات واضطرابات الأسواق الخارجية، وهو ما يشكل تهديدا للأمن الاقتصادي، لكونه يتيح للبلدان الشريكة فرصا للضغط أو المساومة في اتخاذ القرارات الحاسمة في شتى الميادين كالتنظيم السياسي والاجتماعي و نمط التنمية.

4- التوصيات والإقتراحات:

تتويجا لما جاء في البحث من دراسة وتحليل، وعلى ضوء النتائج المستخلصة يمكن تقديم جملة من التوصيات نوجزها في النقاط التالية:

* 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 ويرفع 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 و إعطاء نوع من المصداقية في أسعار الصرف المحددة في سوق الصرف ما بين البنوك.

* التأكيد على تنويع مصادر الثروة من خلال تشجيع قطاع التصدير خارج المحروقات لتأمين الاقتصاد من الصدمات الخارجية والتبعية لموارد العملة الأجنبية المتأتية من قطاع المحروقات في ظل ما يعرفه هذا القطاع من عدم استقرار بالإضافة إلى أن أسعاره تتحدد خارج سلطة الدول المصدرة له كما يجب تنويع البلدان المتعامل معها، والاستفادة من بروز دول صناعية جديدة يمكن أن تقدم امتيازات أفضل للاقتصاد الوطني.

* تبني إستراتيجيات تركز على الأجلين القصير والطويل:

- ففي الأجل القصير يجب العمل بكل الطرق على التقييم الفعلي لسعر الصرف مع المقاومة لأي شكل من أشكال المضاربة على قيمة الدينار، وإحداث تخفيض في الواردات وتخفيض في الإنفاق الحكومي بالعملات الصعبة في الخارج، سواء كان هذا الإنفاق علي تمثيل دبلوماسي أو قنصلي غير ضروري، وكذلك العمل علي تخفيض الإنفاق الخاص في الخارج ولاسيما الإنفاق السياحي، بما يقلص فجوة الطلب الزائد علي الصرف الأجنبي.

- أما في الأجل الطويل، فيجب بذل جهد حقيقي لتنشيط سياسة دفع الصادرات وعمليات الإصلاح الهيكلي الاقتصادية.

5- آفاق البحث:

وأخيرا فإنه أثناء البحث في موضوع سعر الصرف الحقيقي التوازني، بدت فيه جوانب مهمة ومسائل بحثية تستدعي من المهتمين بالبحث في مجال الاقتصاد النقدي والاقتصاد الكلي أن يولوها قدرا وافيا من الدراسة والتحليل، ومن أهم هذه المسائل ما يلي:

- أثر الصدمات الخارجية على سعر الصرف التوازني.
- التغيير في طبيعة النظام النقدي والتوازن الاقتصادي.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين

قائمة المراجع

I- قائمة المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

- 1- الحجار بسام، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003.
- 2- الحجار بسام، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2009.
- 3- الحسيني عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، عمان، 1999.
- 4- الحمزاوي محمد كمال، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004.
- 5- العامري سعود جايد مشكور، المالية الدولية نظرية وتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.
- 6- الداغر محمود محمد، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
- 7- السريبيتي محمد أحمد، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- 8- الصفتي أحمد، اقتصاديات التجارة الخارجية، مكتبة نهضة الشرق، القاهرة، 1977.
- 9- الطرد إسماعيل إبراهيم، إدارة العملات الأجنبية، مطبعة الروزنا، الأردن، 2001.
- 10- العجمية محمد عبد العزيز، مدحت محمد العقاد، النفود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1979.
- 11- النشاشيبي كريم وآخرون، الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
- 12- الهيتي نوزاد عبد الرحمان و الخشالي منجد عبد اللطيف، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان، الأردن، 2007.
- 13- الوكيل نشأت، التوازن النقدي ومعدل الصرف، ط1، شركة كاس للطباعة، القاهرة، 2006.
- 14- اكوب خورين، إدارة التحويل الخارجي، مطبعة جامعة بغداد، 1991.
- 15- أوكيل سعيد، استقلالية المؤسسة العمومية الاقتصادية، بدون ناشر، 1994.
- 16- برعي محمد خليل و منصور علي حافظ، العلاقات الاقتصادية الدولية، مكتبة القاهرة الحديثة، القاهرة، 1974.
- 17- بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 18- بهلول محمد بلقاسم حسن، سياسة تمويل التنمية وتنظيمها في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.

- 19- تومي صالح، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
- 20- جامع أحمد، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، مصر، 1977.
- 21- جاهين أحمد محمد، سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي في مصر (1974-1981)، دار النهضة العربية، 2001.
- 22- جواد شوقي ناجي، إدارة الأعمال الدولية، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 23- حاتم سامي عفيفي، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية، القاهرة، 1987.
- 24- حسين مبروك، المديونية النقدية و المالية الجزائرية، دار هومة للطباعة و النشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2004.
- 25- حسين مجيد علي، عفاف عبد الجبار سعيد، الاقتصاد القياسي، دار وائل للنشر، 1998.
- 26- حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- 27- حنفي محمد ناظم محمد، مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة العامة المصرية للكتاب، القاهرة، 1999.
- 28- خالد الهادي، المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996.
- 29- رمزي زكي، أزمة الديون الخارجية، رؤية من العالم الثالث، الهيئة العامة المصرية، مصر، 1984.
- 30- ريموند كوننكس، التعامل في الصرف الأجنبي، ترجمة حلیم وهبة، عربية للطباعة والنشر، مصر، 1991.
- 31- شقير محمد لبيب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1961.
- 32- شهاب مجدي محمود، الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية، جامعة الإسكندرية، 1991.
- 33- صادق مدحت، أدوات و تقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة و النشر، القاهرة، 2001.
- 34- عبد العظيم حمدي، سياسة سعر الصرف و علاقتها بالموازنة العامة للدولة، مكتبة القاهرة المصرية، القاهرة، 1987.
- 35- عبد العظيم حمدي، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف الموازية، مكتبة النهضة، مصر، 1987.
- 36- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة للتنمية الإسكندرية: الدار الجامعية، 2003.
- 37- عوض الله زينب حسن، الاقتصاد الدولي " نظرة عامة على بعض القضايا"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.

- 38- عوض مروان، العملات الأجنبية: الاستثمار والتمويل، النظرية والتطبيق، عمان، الأردن، 1988.
- 39- عطون مروان، أسعار صرف العملات، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 1992.
- 40- قدي عبد المجيد، المدخل إلى الأساسيات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 41- ككونه أمين رشيد، الاقتصاد الدولي، مطبعة جامعة المستنصرية، بغداد، شارع المتنبي، الطبعة الأولى، 1985.
- 42- لعويسات جمال الدين، التنمية الصناعية في الجزائر على ضوء دراسة قطاع الحديد والصلب، 1968-1978، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1986.
- 43- معروف هوشيار، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير/ عمان، الأردن، 2006.
- 44- ملاك وسام، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2001.
- 45- هاشم فؤاد، التجارة الخارجية والدخل القومي، دار النهضة العربية، مصر، 1977.
- 46- هالوود سي بول، ماكدونالد رونالد، النقود والتمويل الدولي، تعريب محمد حسن حسني، ونيس فرج عبد العال، دار المريخ، الرياض، 2007.
- 47- هني أحمد، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.
- 48- ولد خليفة محمد العربي، التنمية والديمقراطية في الجزائر والمنطقة العربية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.
- 49- يسري أحمد عبد الرحمان و محب زكي إيمان، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.

2- قائمة الأطروحات:

- 1- درواسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر، 1999-2004، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005/2006.
- 2- قدي عبد المجيد، فعالية التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية دراسة حالة النظام الضريبي الجزائري في الفترة 1988-1995، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 1995.
- 3- مفتاح صالح، النقود والسياسات النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، 1990-2000، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002-2003.
- 4- سحنون محمد، السياسات المالية والنقدية لتمويل التنمية الاقتصادية مع دراسة خاصة عن الجزائر، جامعة قسنطينة، 2003.

3- قائمة المجالات:

- 1- الصادق علي توفيق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل، أبو ظبي، العدد 02، 1996.
- 2- بلقاسم العباس، أساسيات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 23، نوفمبر 2003.
- 3- بوجعدار الهاشمي، أزمة المديونية الخارجية للجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 12، الجزائر، 1999.
- 4- بوغروس عبد الحق، أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، العدد 3، 2000.
- 5- ج.كوبر بيتر، هونان كورتيس- دوغلاس، تجربة استخدام أسعار الصرف العائمة، مجلة التمويل والتنمية، عدد 02، المجلد 30، جويلية 1993.
- 6- راتول محمد، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات و إعادة التقييم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الرابع، جوان 2006.
- 7- زعباط عبد الحميد، المناخ الاستثماري في الجزائر، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر، العدد 11، 2004.
- 8- صالح صالح، الاتصالات الجزائرية مع صندوق النقد الدولي في ظل الحكومات المتعاقبة، مجلة دراسات اقتصادية، مركز البحوث والدراسات الإنسانية البصيرة، جمعية ابن خلدون، العدد الأول، الجزائر، 1999.
- 9- زاغا روبرتو، إعادة النظر في النمو، مجلة التنمية والتمويل، المجلد 43، العدد 1 واشنطن : صندوق النقد الدولي، مارس 2006.
- 10- علي عدنان عباس، المنهج النقدي في القوى المتحركة في سعر الصرف الأجنبي، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة الكويت، العدد 4، 1999.
- 11- مزي عبد الحفيظ، تقييم السياسات المضادة للتضخم في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة ورقلة، العدد 28، ماي، 2006.
- 12- مزار منصف، إشكالية سعر الصرف في الجزائر، مجلة المعهد، مجلة تصدر عن دائرة البحث العلمي لمعهد العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 1995/1994.
- 13- مفتاح صالح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 5، ديسمبر 2003.
- 14- نصولي صالح، منير راشد، تحرير رأس المال في جنوب البحر المتوسط، التمويل والتنمية، واشنطن، عدد ديسمبر، 1998.

- 15- نواك ميكائيل، الأسواق السوداء في العملات الأجنبية ، مجلة التمويل و التنمية، مارس 1985.
- 16- تدخل السيد المحافظ بالاطلاع على الموقع www.ulum.n1/b117.htm، تاريخ الاطلاع 2008/04/22.
- 17- تصريح السيد عبد العزيز بوتفليقة إلى وكالة الأنباء رويترز، السوق السوداء تهدد نمو الاقتصاد الجزائري، مقال منشور على الموقع: WWW.alawqat.com/art.php?i=10354 تاريخ الاطلاع 2008/05/25.

4- قائمة الملتقيات:

- 1- بوحفص حاكمي، الإصلاحات الاقتصادية - نتائج وانعكاسات - دراسة حالة الجزائر، ورقة مقامة للملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية، جامعة سطيف، 29-30 أكتوبر، 2001.
- 2- بوزيان عبد الباسط و عزوز علي، الاقتصاد الموازي و السياسات المضادة له في الجزائر، ملتقى وطني حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، 2007.
- 3- بوزيان محمد و زياني الطاهر، الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر (دراسة مقارنة مع تونس و المغرب)، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، البلدة، الجزائر، 21-22 ماي 2002.
- 4- راتول محمد، تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، الملتقى الوطني الأول تحت عنوان: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004.
- 5- رواج عبد الباقي، غياط الشريف، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التصحيح الهيكلي في الجزائر، مداخلة الملتقى الوطني حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة سعد دحلب، البلدة، 2001/2002.
- 6- سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية، القاهرة، 1984.
- 7- عماري عمار و بوسعدة سعيدة، معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسبل تفعيله في الجزائر، الملتقى العلمي الدولي الثاني حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر (15،14/11/2005).
- 8- كريك بيتر، الدفاع عن أسعار الصرف المعمومة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، جويلية 1989.
- 9- نصيرة عقبة و مجدولين دهينة، الاقتصاد غير الرسمي في القطاع المصرفي الجزائري، ملتقى وطني حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، الجزائر، 2007.

5-التقارير

- 1- تقرير المجلس الاقتصادي و الاجتماعي، آثار سياسات التكيف الهيكلي على التمتع الكامل بحقوق الإنسان، 1998.
- 2- تقرير المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، 1998.
- 3- تقرير المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، التقرير الاقتصادي والاجتماعي السياسة النقدية في الجزائر (1974-2004).
- 4- تقرير حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للسداسي الثاني 1998، الدورة الثانية عشر، ماي 1999، بنك الجزائر.
- 5- تقرير بنك الجزائر، 2006.
- 6- التقرير الاقتصادي العربي الموحد سبتمبر 1994.
- 7- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2003.
- 8- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2006.
- 9- صندوق النقد العربي، سياسات إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، العدد الثالث، أبو ظبي، سبتمبر 1997.
- 10- كوفاس أفريديو، وربر أليخندرو، تجربة المكسيك مع سعر الصرف المرن، ندوة صندوق النقد العربي.
- 11- البنك المركزي العراقي، انخفاض سعر صرف الدينار العراقي (الأسباب. الآثار. المعالجات)، دائرة الإحصاء والأبحاث، 1989.
- 12- ميثاق الجزائر 1964، نصوص أساسية لجهة التحرير الوطني، اللجنة المركزية للتوجيه، المطبعة الوطنية الجزائرية، الجزائر، 1964
- 13- الميثاق الوطني 1976، منشورات جبهة التحرير الوطني، مطبعة المعهد التربوي الوطني، الجزائر، 1976.
- 14- الميثاق الوطني 1986، الجريدة الرسمية رقم 07 المؤرخة في 16/02/1986.
- 15- مشروع المخطط الخماسي الأول 1980-1984، وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، الجزائر، 1984.
- 16- مشروع التقدير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، الدورة الثانية عشرة، نوفمبر 1998.
- 17- الجريدة الرسمية، العدد 16/1990،
- 18- الجريدة الرسمية رقم 02 سنة 1988.

1- LES OUVRAGES:

- 1- Abdoun. R, Economie générale du taux de change, élément d'analyse macroéconomique, <http://www.gate.cnrs.fr/uneca07/communications%20pdf/Benabdallah-Rabat07.pdf>
- 2- Aglietta Michel, Macro économie internationale, Paris, 1993.
<http://www.oboulo.com/macroeconomie+financiere+michel+aglietta>
- 3- Benachenhou Mourad, Inflation, Dévaluation, Marginalisation, édition dar Echrifa, Alger, 1992.
- 4- Benachenhou A.: Planification et Développement en Algérie, (1962- 1982), Algérie : OPU, 1979.
- 5- Ben Bitour AHMED, L'Algérie au troisième millénaire défis et potentialités, Edition Marinnor, Alger, 1988.
- 6- Benbitour Ahmed, l'expérience algérienne de développement 1962-1991, ETE, 1992.
- 7- Begg David. et autres, Macroéconomie, Dunod, Paris, 2002.
- 8- BELHIMER AMMAR, La dette extérieure de l'Algérie , Casbah édition, Alger, 1998.
- 9- Benhalima Ammour, Le système bancaire Algérien, texte et réalité, ed. Dahleb, Alger, 1997.
- 10- Benissad Hocine, L'ajustement structurel et expériences ,A lain édition ,Alger 1993.
- 11- Benissad Hocine, Algérie restructuration et réforme économique 1979-1993, OPU, Alger, 1994.
- 12- Bourbonnais Régis, Econométrie, Edition DUNDO, Paris, 1989.
- 13- Bouskia Ahcen, L'infraction de change en droit Algérien, édition Houma, Alger, 2004.
- 14- Charles Henning, william Pigou, International Financial Management, MC Graw Hill Kogakusha id, Tokyo, 1978.
- 15- Clark et autres, Le management des risques internationaux, Economica, 2001. <http://www.hec.fr/Recherche/Ouvrages/Le-management-des-risques-internationaux>

- 16- D'arviseme Philippe t, Jean Pierre Petit, Economie internationale, Dunod, Paris, 1999.
- 17- Dorumbush Redriger, Exchange Rate and Inflation, Cambridge, USA, 1994.
- 18- Dickey D.A., W.A.Fuller., Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root, Econometrica, 1981.
- 19- Krugman Paul.R, Maurice Abtfeld, Economie Internationale, de Boeck Université, 3eme édition, Belgique, 2001.
- 20- Henni Ahmed, Economie de l'Algérie indépendante, ENAG Algérie, 1991.
- 21- Herlin, Economie appliquée des séries temporelles, Université de Paris, Dauphine, 2003.
- 22- Huiber Pierre . Breton et Armaond- Denis_Shor, La dévaluation, Edition Bouchene, 3^{ème} édition, 1993.
- 23- J.R Clark. Thies, Clifford F.Wilson.j, Macroeconomics for Managers, Allyn and Bacon, ,singapor ,1990.
- 24- Payments, An introduction, Harpercollins College Publishers, Sixth edition, 1993.
- 25- Plihon Dominique, Les taux de change, édition la découverte, Paris, 1991.
- 26- Raffinot Marc et Pierre Jacquemont,Le capitalisme de l'état Algérienne, Paris, 1977.
- 27- Richard Caves, E Jeffrey A Franjel and Ronald w Jones, World trade and.
- 28- Yves Simon, Technique Financière International, Economica, Paris, 1991.

2-Articles et rapports:

- 1- Antoine Bouvert, Henri sterddynak, Les Modèles de taux de change équilibre de long termes, dynamique et hystérèse, revue de L'OFCE, Avril 2005.
- 2- Aglietta, M., Baulant, C., Coudert, V., Pourquoi l'euro sera fort. Une approche par les taux de change d'équilibre, Revue économique, n° 3. 1998
- 3- Balassa Bela ,The Purchasing Power Parity Doctrine: a Reappraisal" Journal of Political Economy, vole 72,1964 .
- 4- Benhabibe Abdrezak et autres, Marché de change et mésalignement, Le cas de Dinar Algérien, voir le site : [www.Univ- Paris12.Fr/ labos/gratic/ Benhabib.com](http://www.Univ-Paris12.Fr/labos/gratic/Benhabib.com) 30/05/2008.
- 5- Babacar Séné, Taux de change réel d'équilibre et fardeaux de la dette en Afrique Subsaharienne. Cahiers de recherche Erisco, N° 09,2005.

- 6- Bouoiyour Jamal, Velayoudom Marimoutou & Serge Rey, TAUX DE CHANGE RÉEL D'ÉQUILIBRE ET POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC :UNE APPROCHE NON PARAMÉTRIQUE, *Économie internationale* n 97, 2004.<http://www.cairn.info/revue-economie-internationale-2004-1-p-81.htm>
- 7- Betts Caroline M., Timothy J. Kehoe, Real Exchange Rate Movements and the Relative Price of Non-traded Goods, Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report 415, October 2008.
- 8- Boileau Loko, Kagni Kpdar, and Oumar Diallo, Buoyant Capital Spending and Worries over Real Appreciation : Cold Facts from Algeria, IMF working paper, WP/07/286, December 2007.
- 9- Cadiou, L, "Que faire des taux de change réels d'équilibre ?" ,*Economie International*, n° 77. 1999.
- 10-Cashin, P, L. Céspedes, and R. Sahay, , Keynes, Cocoa, and Copper: In Search of Commodity Currencies, IMF Working Paper 02/223 (Washington: International Monetary Fund), 2002.
- 11-Clark, P., Bartolini, L., Bayoumi, T., Symansky, S., Exchange Rates and Economic Fundamentals : A Framework for Analysis, IMF Occasional Paper, n° 115. 1994.
- 12-Dorubush Redriger, Expection & Exchange rate dynamics; *journal of political economy*, vol.84.1976.
- 13-Engle R.F et Granger C.W.J, Co-integration and error correction representation, estimation and testing, *Econometrica*, Vol 55. 1987.
- 14-FERGANI M., « L'ajustement structurel en Algérie », *l'économie*, n°34, Juin
- 15-Frankel, J, A monetary approach to the Exchange Rate Doctrinal Aspects of Empirical Evidence, in the *Economics of Exchange*, 1987.
<http://www.eurojournals.com/IRJFE%206%20nwofor.pdf>
- 16-Gandolfo, G., Feltigh, A, The NATREX: an Alternative Approach, Theory and Empirical Verifications, CIDEI Working Paper # 52, La Sapienza, Universita di Roma. 1998
<http://www.memoireonline.com/04/07/415/deviation-taux-de-change-par-rapport-aux-fondamentaux.html>

- 17-Gold Berg P. K. and Knetter M.M. Goods Prices and exchange rates : What have we learned?, Journal of economic literature, sept 97
http://www.sciencedirect.com/science?_ob=ArticleURL&_udi=B6V84-42HXGF4
- 18-Girton,L ;Rper,D ;A Monetary Model of exchange Market pressure, applied to the post-war canadian experience ; American économic Review, vol 69, 1977.
- 19-Haache,G ;Townend,J ,Exchange Rate and Monetary policpolicy : Modeling, sterling's Effective Exchange rate 1972-80, exchangr rate économics, combridge university press. 1992.
- 20-Hadj Nacer Abderrahmane, Le pouvoir d`chat du dinar, Les cahiers de la reforme, tom 05, 02^{ème} édition – ENAG 1990.
- 21-Hall, S. J. An Application of the Granger and Engle Two Step Estimation Procedure to United Kingdom Aggregate Wage Data., Oxford Bulletin of Economics and Statistics. , Vol. 48,1986.
- 22-Hodrick, R, An Empirical Analysis of the Monetary Approach to the détermination of exchange rates, the économics of exchange rates. 1978.
http://www.sciencedirect.com/science?_ob=ArticleURL&_udi=B6V84-458XT6B
- 23-Howord j. Shatz, David G .Tarr, Exchange rate overvaluation and trade protection, The world Bank, Febrory 2000.
- 24-Johansen, S. & Juselius, KMaximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration - with Applications to tge Demand for Money, Oxford Bulletin of Economics & Statistiscs, Vol. 52, . 1990
- 25-Joly, H., Quinet, A., Sobczak, N, Le taux de change réel d'équilibre :une introduction, Economie et Révision, n° 123-124,1996
- 26-Joly, H., Prigent, C., Quinet, A., Sobczak, N. Une estimation du taux de change réel d'équilibre pour l'économie française, Economie internationale, n°77. 1999.
- 27-Joly Hervé, celine Prigent, Nicolas Sobczath, Le taux de change réel d'équilibre une introduction, Economie et Révision, N° 96-10 Novembre 1996.
- 28-JACOUB FRANKEL, On the market a theory of floating exchange rates , based on Real interest differentials. American economic. Review Vol 69.1979

- 29- Liman M.C, Note de travail sur L'opportunité de valeur le Dinar Algérien, Les cahiers de la reforme tome 05, 02^{ème} édition –ENAG, 1990.
- 30- Mac Donald, R. & Taylor, M, Exchange Rate Economics, A survey, IMF staff paper, vol 39. 1992.
- 31- Mac Donald R Long-run Exchange rate modelling, a survey of recent evidence ; imf staff papers, vol 42, N°=03, September 1995
- 32- Mark.P.Taylor, The economics of exchange rates, journal of économies littérature, (march 1995).
- http://www.sciencedirect.com/science?_ob=ArticleURL&_udi=B6V6D-4FD0N4W-
- 33- Mark, N., and S. Dong Gyu, Nominal Exchange Rate and Monetary Fundamentals: Evidence from a small Post-Bretton Woods Panel, Journal of International Economics, 2001. <http://ideas.repec.org/p/osu/osuewp/98-19.html>
- 34- Neary, P., Determinants of the Equilibrium Real Exchange Rate, American Economic Review, vol.78, n° 1. 1988.
- 35- OUZZANI karim , Régime de changes et taux de change en Algérie, MEDIA BANK , Bank of Alegria N° 34, Février / Mars 1998.
- 36- Philippe D. Karam, Exchange Rate Policies in Arab Countries: Assessment and Recommendations, IMF Economic Papers, N°3, Abu Dhabi, Decembre 2001.
Rezig Abdelouahab et Mohamed Saib Musette, développement et PME en Algérie , les cahiers de CREAD, Numéro spécial, Algérie, 1996.
- 37- Rosemberg, M, ,currency Forecasting, A guide to fundamental & Technical modes of exchange rate détermination, Irwink profesional publishing, Chicago, 1996.
- 38- Sndevan, G, & Kamiah, B, Monetary Approach to the Balance of payments under fixed & managed floating exchange rate, the Indian case, the Indian Economic, Vol. 42, 1994.
- 39- Taylor, M.P., the economics of exchange rates, Journal of Economics Literature, vol XXXIII, 1995.
- 40- Touati Ali, Le régime de change et la mondialisation : le cas Algérien, voir le site: [www. Senat. Fr/ internationale/ colloAlgerie. 2003/Algérie 2003 htm # toc](http://www.Senat.Fr/internationale/colloAlgerie.2003/Algérie2003.htm#toc) 16 le 25/01/2005.

41-William H.L.Day, the Advantage of exclusive forward exchange rate support, I.M.F ,staff papers, march 1976.

3-Revues Périodiques :

- 1- Media Bank N°14 Juin –Juillet 1994.
- 2- Media Bank N° 34- février- mars 1998.
- 3- Media bank n°58, février / Mars 2002
- 4- Banque Mondiale, Rapport sur le développement dans le monde 1985 – 1987.

4- Lois, Textes, Instructions et autres :

- Instruction N° 73-94 du 28 novembre 1994 relatif aux régimes de réserves obligatoires.
- Journal Officiel de la République Algérienne, 28 dec 1962
- Journal Officiel de la République Algérienne, 28 dec 1962
- Journal officiel de la république algérienne de 10/04/64.

III - قائمة المواقع الإلكترونية:

- 1- Abdrezak Benhabibe et autres, **Marché de change et mésalignement, Le cas de Dinar Algérien**, voir le site : [www.Univ- Paris12.Fr/ labos/gratic/ Benhabib.com](http://www.Univ-Paris12.Fr/labos/gratic/Benhabib.com) 27/03/2008.
- 2- Ali Touati , **Le régime de change et la mondialisation : le cas Algérien**, voir le site: [www. Senat. Fr/ internationale/ colloAlgerie. 2003/Algerie 2003 htm # toc 16](http://www.Senat.Fr/internationale/colloAlgerie.2003/Algerie2003.htm#toc16) le 25/01/2005.

3- جريدة الرياض اليومية، 24 جويلية 2006 ، العدد 1309 ، بالإطلاع على الموقع www.Alriyadh.com/2006/0704/article174068

4- عبد الكريم حمودي، الاقتصاد الجزائري. **ثالوث الخطر على الأبواب**: مقال منشور على الموقع: <http://www.islamonline.net/iol-arabic/dowalia/namaa-34/namaa2.asp>

5- تدخل السيد محافظ بنك الجزائر بالاطلاع على الموقع www.ulum.nl/b117.htm

الملحق 7 نتائج تقدير نموذج النمو الاقتصادي
نتائج اختبار ADF
GDP

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on GDP				
ADF Test Statistic	-2.836342	1% Critical Value*	-3.6289	
		5% Critical Value	-2.9472	
		10% Critical Value	-2.6118	

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(GDP)
Method: Least Squares
Date: 06/05/25 Time: 15:50
Sample(adjusted): 1973 2007
Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	-0.437436	0.154226	-2.836342	0.0079
D(GDP(-1))	-0.138541	0.090151	-1.536764	0.1342
C	0.540741	0.268881	2.011079	0.0528
R-squared	0.303070	Mean dependent var	-0.008941	
Adjusted R-squared	0.259511	S.D. dependent var	1.110911	
S.E. of regression	0.955957	Akaike info criterion	2.829608	
Sum squared resid	29.24331	Schwarz criterion	2.962924	
Log likelihood	-46.51814	F-statistic	6.957817	
Durbin-Watson stat	1.967983	Prob(F-statistic)	0.003098	

D(GDP)

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(GDP)				
ADF Test Statistic	-6.054997	1% Critical Value*	-3.6353	
		5% Critical Value	-2.9499	
		10% Critical Value	-2.6133	

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(GDP,2)
Method: Least Squares
Date: 06/05/25 Time: 15:51
Sample(adjusted): 1974 2007
Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	-1.423138	0.235035	-6.054997	0.0000
D(GDP(-1),2)	0.075602	0.103932	0.727421	0.4724
C	-0.075789	0.185922	-0.407638	0.6863
R-squared	0.669065	Mean dependent var	-0.041643	
Adjusted R-squared	0.647714	S.D. dependent var	1.801750	
S.E. of regression	1.069404	Akaike info criterion	3.056178	
Sum squared resid	35.45239	Schwarz criterion	3.190857	
Log likelihood	-48.95502	F-statistic	31.33699	
Durbin-Watson stat	2.107465	Prob(F-statistic)	0.000000	

CC

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on CC				
ADF Test Statistic	-1.521761	1% Critical Value*	-3.6289	
		5% Critical Value	-2.9472	
		10% Critical Value	-2.6118	

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(CC)
Method: Least Squares
Date: 06/05/25 Time: 15:53
Sample(adjusted): 1973 2007
Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CC(-1)	-0.135695	0.089170	-1.521761	0.1379
D(CC(-1))	0.038304	0.166605	0.229907	0.8196
C	0.020793	0.017706	1.174330	0.2489
R-squared	0.069320	Mean dependent var	0.000700	
Adjusted R-squared	0.011153	S.D. dependent var	0.069140	
S.E. of regression	0.068753	Akaike info criterion	-2.434776	
Sum squared resid	0.151263	Schwarz criterion	-2.301461	
Log likelihood	45.60859	F-statistic	1.191738	
Durbin-Watson stat	1.944130	Prob(F-statistic)	0.316813	

D(CC)

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(CC)				
ADF Test Statistic	-5.964987	1% Critical Value*	-3.6353	
		5% Critical Value	-2.9499	
		10% Critical Value	-2.6133	

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CC,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 15:54
 Sample(adjusted): 1974 2007
 Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CC(-1))	-1.385025	0.232192	-5.964987	0.0000
D(CC(-1),2)	0.350110	0.154161	2.271069	0.0302
C	-0.002120	0.011494	-0.184424	0.8549
R-squared	0.578706	Mean dependent var	-6.63E-05	
Adjusted R-squared	0.551526	S.D. dependent var	0.099810	
S.E. of regression	0.066841	Akaike info criterion	-2.488911	
Sum squared resid	0.138498	Schwarz criterion	-2.354232	
Log likelihood	45.31148	F-statistic	21.29145	
Durbin-Watson stat	1.676037	Prob(F-statistic)	0.000002	

X

ADF Test Statistic	-2.8632968	1% Critical Value*	-3.6289
		5% Critical Value	-2.9472
		10% Critical Value	-2.6118

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(X)
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 15:57
 Sample(adjusted): 1973 2007
 Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X(-1)	-0.810651	0.209834	-3.863297	0.0005
D(X(-1))	0.109307	0.169414	0.645205	0.5234
C	0.121828	0.061274	1.988232	0.0554
R-squared	0.379708	Mean dependent var	-0.008127	
Adjusted R-squared	0.340939	S.D. dependent var	0.376522	
S.E. of regression	0.305670	Akaike info criterion	0.549196	
Sum squared resid	2.989895	Schwarz criterion	0.682511	
Log likelihood	-6.610927	F-statistic	9.794292	
Durbin-Watson stat	2.062878	Prob(F-statistic)	0.000480	

D(X)

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(X)				
ADF Test Statistic	-6.260801	1% Critical Value*	-3.6353	
		5% Critical Value	-2.9499	
		10% Critical Value	-2.6133	

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(X,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 15:59
 Sample(adjusted): 1974 2007
 Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X(-1))	-1.691612	0.270191	-6.260801	0.0000
D(X(-1),2)	0.275974	0.164770	1.674907	0.1040
C	-0.010947	0.061058	-0.179287	0.8589
R-squared	0.693489	Mean dependent var	-0.004370	
Adjusted R-squared	0.673714	S.D. dependent var	0.622709	
S.E. of regression	0.355700	Akaike info criterion	0.854641	
Sum squared resid	3.922203	Schwarz criterion	0.989319	
Log likelihood	-11.52889	F-statistic	35.06919	
Durbin-Watson stat	2.111059	Prob(F-statistic)	0.000000	

INF

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on INF				
ADF Test Statistic	-1.640936	1%	Critical Value*	-3.6289
		5%	Critical Value	-2.9472
		10%	Critical Value	-2.6118

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF)
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 16:00
 Sample(adjusted): 1973 2007
 Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.221889	0.135221	-1.640936	0.1106
D(INF(-1))	-0.307036	0.168502	-1.822150	0.0778
C	0.114044	0.140469	0.811882	0.4229
R-squared	0.239116	Mean dependent var		-0.001199
Adjusted R-squared	0.191561	S.D. dependent var		0.799140
S.E. of regression	0.718532	Akaike info criterion		2.258604
Sum squared resid	16.52124	Schwarz criterion		2.391920
Log likelihood	-36.52558	F-statistic		5.028173
Durbin-Watson stat	1.874024	Prob(F-statistic)		0.012621

D(INF)

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(INF)				
ADF Test Statistic	-4.337640	1%	Critical Value*	-3.6353
		5%	Critical Value	-2.9499
		10%	Critical Value	-2.6133

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 16:00
 Sample(adjusted): 1974 2007
 Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.310291	0.302075	-4.337640	0.0001
D(INF(-1),2)	-0.083097	0.178914	-0.464453	0.6456
C	-0.019690	0.128305	-0.153464	0.8790
R-squared	0.718420	Mean dependent var		-0.005544
Adjusted R-squared	0.700254	S.D. dependent var		1.365756
S.E. of regression	0.747739	Akaike info criterion		2.340572
Sum squared resid	17.33253	Schwarz criterion		2.475251

CF

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on CF				
ADF Test Statistic	-1.427426	1%	Critical Value*	-3.6289
		5%	Critical Value	-2.9472
		10%	Critical Value	-2.6118

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CFY)
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 16:02
 Sample(adjusted): 1973 2007
 Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFY(-1)	-0.093108	0.065228	-1.427426	0.1631
D(CFY(-1))	0.193970	0.169298	1.145735	0.2604
C	0.043285	0.032688	1.324215	0.1948
R-squared	0.080569	Mean dependent var		0.003477
Adjusted R-squared	0.023105	S.D. dependent var		0.104413
S.E. of regression	0.103200	Akaike info criterion		-1.622481
Sum squared resid	0.340907	Schwarz criterion		1.489165

D(CFY)

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(CFY)			
ADF Test Statistic	-5.128703	1% Critical Value*	-3.6353
		5% Critical Value	-2.9499
		10% Critical Value	-2.6133

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CFY,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 16:04
 Sample(adjusted): 1974 2007
 Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CFY(-1))	-1.068773	0.208391	-5.128703	0.0000
D(CFY(-1),2)	0.330158	0.157832	2.091829	0.0447
C	-0.001843	0.016653	-0.110685	0.9126
R-squared	0.480629	Mean dependent var	-0.002455	
Adjusted R-squared	0.447121	S.D. dependent var	0.130543	
S.E. of regression	0.097066	Akaike info criterion	-1.742751	
Sum squared resid	0.292077	Schwarz criterion	1.608072	

بتقدير نموذج الاحدار المشترك

Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 16:26
 Sample: 1971 2007
 Included observations: 37

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.287277	0.583329	2.706023	0.0077
RM	-0.003282	0.588763	-2.066488	0.0421
CFY	0.558944	1.923425	4.174723	0.0015
X	3.770171	1.020645	2.070839	0.0253
CC	-1.280916	0.185010	-3.718491	0.0119
INF	-0.133707	0.363648	-53.16252	0.0000
R-squared	0.952037	Mean dependent var	1.585346	
Adjusted R-squared	0.952029	S.D. dependent var	1.857761	
S.E. of regression	1.754406	Akaike info criterion	1.109531	
Sum squared resid	95.41619	Schwarz criterion	1.370761	
Log likelihood	-132.02632	F-statistic	1873.311	
Durbin-Watson stat	0.082318	Prob(F-statistic)	0.000000	

نتائج اختبار ADF للبقاقي

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on RESID01			
ADF Test Statistic	-3.388179	1% Critical Value*	-2.6300
		5% Critical Value	-1.9507
		10% Critical Value	-1.6208

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(RESID01)
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/25 Time: 18:07
 Sample(adjusted): 1973 2007
 Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESID01(-1)	-0.525194	0.155008	-3.388179	0.0018
D(RESID01(-1))	0.021351	0.097630	0.218694	0.8282
R-squared	0.261516	Mean dependent var	-0.037841	
Adjusted R-squared	0.239138	S.D. dependent var	1.002966	
S.E. of regression	0.874861	Akaike info criterion	2.625943	
Sum squared resid	25.25762	Schwarz criterion	2.714820	
Log likelihood	-43.95400	Durbin-Watson stat	1.846151	

الملحق 8 نتائج اختبار جوهانسون Trace بدون اتجاه

Johansen Cointegration Test

Date: 06/05/25 Time: 21:19
Sample(adjusted): 1973 2007
Included observations: 35 after adjusting endpoints
Trend assumption: No deterministic trend
Series: GDP CC CFY INF RM X
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.783735	119.3724	82.49	90.45
At most 1 *	0.491081	65.77856	59.46	66.52
At most 2 *	0.441456	42.13726	39.89	45.58
At most 3	0.332646	21.75251	24.31	29.75
At most 4	0.172902	7.597276	12.53	16.31
At most 5	0.026866	0.953157	3.84	6.51

** denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level
Trace test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 5% level
Trace test indicates 1 cointegrating equation(s) at the 1% level

بدون اتجاه max eigen

Johansen Cointegration Test

** denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level
Trace test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 5% level
Trace test indicates 1 cointegrating equation(s) at the 1% level

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.783735	53.59385	36.36	41.00
At most 1	0.491081	23.64129	30.04	35.17
At most 2	0.441456	20.38476	23.80	28.82
At most 3	0.332646	14.15523	17.89	22.99
At most 4	0.172902	6.644119	11.44	15.69
At most 5	0.026866	0.953157	3.84	6.51

** denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating equation(s) at both 5% and 1% levels

شعاع تصحيح الخطأ

Vector Error Correction Estimates

Vector Error Correction Estimates

Date: 06/06/25 Time: 13:40
Sample(adjusted): 1974 2007
Included observations: 34 after adjusting endpoints
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CoIntEq1
GDP(-1)	1.000000
RM(-1)	1.485940 (0.17020) [8.7307]
CC(-1)	4.872336 (2.37387) [4.73221]
INF(-1)	0.317831 (0.17263) [2.84107]
X(-1)	-3.926679 (0.74308) [-9.32163]
CFY(-1)	-4.681272 (1.06126) [- 4.41107]
C	-0.960570 (0.27301) [-3.51851]

ملخص

تحاول هذه الأطروحة الإجابة على الإشكالية التالية: إلى أي مدى يمكن أن يؤثر انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر؟ وذلك بهدف إلقاء الضوء على مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر من خلال معرفة محدداته الأساسية، في محاولة لتقديم صورة حول مدى ملاءمة مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني لسياسة الصرف المتبعة في الجزائر.

وقد تطرقنا فيها إلى المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف التوازني وسوق الصرف، ثم قمنا بدراسة أهم النظريات التي تناولت هذا الموضوع بالتحليل، وسعياً نحو تتبع الآثار الناجمة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، قمنا بتتبع مختلف مراحل النمو الاقتصادي ومختلف سياسات الصرف المطبقة في هذه المراحل، لنقف على أهم الاختلالات الناجمة عن التقييم المرتفع أو التخفيض في قيمة الدينار الجزائري.

وتأكيداً للنتائج المحصل عليها قمنا بمحاولة صياغة لنموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر خلال الفترة 1970-2007، بغرض استخدام النتائج المحصل عليها من هذا النموذج في دراسة مدى وجود سببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي.

Summary

The equilibrium real exchange rate didn't have a great interest during the era of socialisme in Algeria. The Dinar was valued highly than its real value in the beginning of that era which was featured with a centralized mangement. There was also a system of fixed exchange with a system of control for the change.

In 1986, there was a serious economic crisis. Therefore, the responsables were obliged to resive their policy of exchange rate to stimelate the economic gouth in order to stable the global equilibriums.

From this point, this research aims to spot light on the equilibrium real exchange rate in Algeria from recognizing its procedures, which are based on some current applied studies in this field. So, we try to present an illustration of to what extent is the equilibrium real exchange rate suitable for the policy of money exchange in algeria. It aims also to study the impact of mesaligment over the equilibrium real exchange rate on the economic gouth from following in footsteps of the several economical development plans in Algeria and observing the effects those come of the high and low valuation of the Algerian currency (Dinar).

Keywords : *real exchange rate, growth economic, the Algerian currency (Dinar).*

