

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان -

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير وعلوم التجارية

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد التنمية

الموضوع

سياسة سعر الصرف في الجزائر
- نمذجة قياسية للدينار الجزائري -

تحت إشراف الأستاذ:

* أ.د. شعيب بونوة

من إعداد الطالبة:

* بن عيني رحيمة

لجنة المناقشة:

- أ.د. بن حبيب عبد الرزاق.... أستاذ التعليم العالي... جامعة تلمسان... رئيسا
- أ.د. بونوة شعيب..... أستاذ التعليم العالي... جامعة تلمسان... مشرفا
- د.دين بوزيان محمد..... أستاذ محاضر..... جامعة تلمسان... ممتحنا
- أ. بوتلجة جمال..... أستاذ مكلف بالدروس. جامعة تلمسان... ممتحنا
- أ. مناقري نور الدين..... أستاذ مكلف بالدروس. جامعة تلمسان... ممتحنا

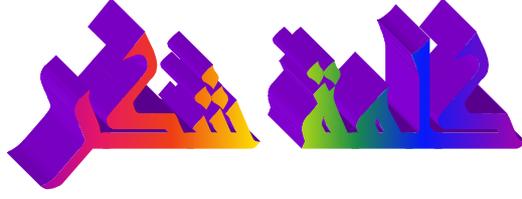
السنة الجامعية: 2005-2006

إهداء

لكل بداية نهاية، ها هي ثمرات تلاحق أفكارنا تنضج لتفجر ينبوعاً من العلم كان مكنوزاً في باطن المعرفة. هذه أزهارى التي أقطفها من بستان الإخلاص لأهديها إلى:

- ❖ إلى من كانت لي ينبوع العجى و العنان، و زكتني بخالص الدعوات، أروع امرأة رأتها عيناى: أمى العنون.
- ❖ إلى الذي وفر لي سبيل المعرفة، إلى تاج راسى الذي لولاه لما بلغت موضعى: أبى الغالى.
- ❖ إلى أغلى و أئمن هدية من الله سبحانه و تعالى: إخوتى و أخواتى.
- ❖ إلى جميع الأهل و الأقارب و الأحباب من بعيد و من قريب
- ❖ إلى جميع أساتذة علم الاقتصاد بجامعة تلمسان.
- ❖ إلى الذين أكن لهم المشاعر الطيبة ، صديقاتى و أصدقائى كل باسمه.

" رحمة "



يطيب لنا و نحن نقدم هذه المذكرة أن نتوجه إلى الله جليلة قدرته بخالص

الحمد و عظيم الثناء على ما هدانا إليه و حبانا به من توفيق و سداد.

و نتقدم بجزيل الشكر و عظيم الثناء إلى:

✓ الأستاذ المشرف: الدكتور شعيب بونوة على توجيهاته.

✓ الأستاذ مساعد المشرف بوثلة جمال على كل ما قدمه لنا من توجيه و

أرشاد و دعم و مساعدة لإتمام هذا العمل المتواضع.

✓ كما لا يفوتنا أن نتقدم بفائق الاحترام و التقدير إلى جميع أساتذة معهد

العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و خاصة الأستاذ بن بوزيان محمد.

✓ و نتقدم بأثنى العبارات إلى عمال المكتبة المركزية و مكتبة العلوم

الاقتصادية على مساعدتهم لنا.

✓ و لكل من ساهم في إتمام هذه المذكرة و لو بكلمة طيبة، أسمى عبارات

الشكر و الثناء.

" رحمة "



المقدمة العامة

يترتب على العلاقات الاقتصادية الدولية مجموعة ضخمة من علاقات المديونية و الدائنية التي يجب تسويتها بإجراء مدفوعات دولية، و عليه فإن درجة نمو العلاقات الاقتصادية الدولية، و نمو التبادل الدولي و سد الاختلالات الطارئة و الأساسية في موازين المدفوعات و تحقيق الاستقرار النقدي العالمي تتطلب درجة عالية من وفرة و انسياب و تنوع وسائل الدفع. و قصور تلك الوسائل عن أداء دورها سواء لعدم الوفرة أو لعدم التنظيم أو لعدم المرونة و التنوع. بسبب عرقلة العلاقات و النشاطات الاقتصادية الدولية و الداخلية و يخلق جوا من عدم الاستقرار الاقتصادي.

و لعل من أهم ما تشير به العمليات الاقتصادية التي تربط بين الدولة و العالم الخارجي مشكلة العلاقات بين النقد الوطني و النقد الأجنبي أو مشكلة الصرف الأجنبي. فحقل نشاط العناصر الاقتصادية يتجاوز حدود البلد الأصلي، مما يوجب القيام بالعمليات دفع من بلد لآخر مقابل سلع و خدمات أو أصول مالية. و عندما تتم عمليات الدفع بعملة مغايرة لعملة صاحب النشاط. فمن الضروري الرجوع إلى سوق الصرف. و لكن المعاملات الجارية في هذه السوق ليست بمجموعها نتيجة للعمليات القائمة في سوق السلع و الخدمات أو الأصول المالية. فهناك عرض و طلب للعملة القوية القائم بذاته بهدف إنجاز معاملات أو مضاربات.

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

و في الواقع، إن البعد التاريخي لمشكلة التبادل ليس عميقا، ففي القديم كان الذهب (في ظل قاعدة الذهب الدولية) يقوم بوظيفة النقود في تسوية المعاملات الدولية. و لكن مع تغيير الظروف و عدم احترام الدول لقاعدة الذهب ثم هجرها تماما فيما بعد. و كذلك نظرا لغياب السلطة النقدية العالمية العليا القادرة على تنسيق السياسات النقدية للدول و حل



مشاكلها. ظهرت الاختلالات بين حجم التبادل الدولي و حجم وسائل الدفع و تفاقمت تدريجيا مشكلة السيولة الدولية و تعددت الآراء و الحلول المقترحة لزيادة وسائل الدفع و تنميتها و تحقيق الاستقرار النقدي العالمي.

و لقد عرف نظام الصرف عدة محطات في تطوره بدأت من قاعدة الذهب الدولية إلى قاعدة النقود الورقية إلى نظام الرقابة على الصرف. إلى نظام استقرار أسعار الصرف و انتهى اليوم إلى نظم الصرف المعومة، و لقد كان نظام بريتن وودز يقوم على أساس الدولار الأمريكي المرتبط بدوره بالذهب. ذلك أن الولايات المتحدة الأمريكية كانت تقبل بتحويل الدولار لغير المقيمين سعر ثابت. أوقية = 35 دولار . و كانت الدول تربط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار. إلا أن الأمر سرعان ما تجاوزه بإعلان الرئيس نيكسون في أوت 1971 منع تحويل الدولار إلى ذهب. غير أن النظام في تلك الفترة لم يكن له أي دور في تنظيم الإصدار النقدي أو في تحقيق التوازن الداخلي الذي كان متروكا لاعتبارات السياسة الاقتصادية و النقدية الداخلية في كل دولة. و لقد مثل هذا الإعلان في نظر الكثيرين انهيارا لنظام بريتن وودز. و منذ ذلك الوقت عرف نظام الصرف نمطين أساسيين هما: أنظمة الصرف الثابتة و في ظل هذه الأنظمة يتم تثبيت سعر صرف العملة إما إلى عملة واحدة و إما لسلة من العملات. و أنظمة الصرف المرنة التي تتميز بقابليتها للتعديل و بدورها تنقسم إلى قسمين: أنظمة التعويم المدار و أنظمة التعويم الحر.

في ظل تعدد تقلبات أسعار الصرف و تأثيراتها على الاقتصاديات حاولت الكثير من النظريات الاقتصادية تفسير اختلافات أسعار الصرف بين الدول و من أهم هذه النظريات:

- نموذج التقارب النقدي

- نظرية تعادل القوى الشرائية — Cassel

- نظرية تعادل أسعار الفائدة

- نظرية المحفظة

- نظرية التعديل الزائد

- نظرية ميزان المدفوعات

- نظرية كمية النقود



- نموذج ماندل - فلمينج

- نظرية إنتاجية. و غيرها من النظريات المفسرة و المحددة لسعر الصرف.

و بتكرار أزمات العملة بشكل يلفت النظر خلال الربع الأخير من القرن العشرين، قام الاقتصاديون و السياسيون بمحاولة التعرف على الأسباب المحتملة لمثل هذه الأزمات كخطوة أولية للعلاج عند وقوع الأزمة فعلا و للوقاية منها في حالة توقع حدوثها، و تشير أزمة العملة إلى وجود فائض طلب دولي كبير على العملة محل الاهتمام، الأمر الذي يجبر السلطات النقدية في الدولة المعنية على اتخاذ تدابير مضادة عنيفة تكون في الغالب على حساب أهداف أخرى للسياسة الاقتصادية.

و تتمثل جذور أزمات العملة في مجموعة من العوامل مثل عدم الاستقرار في التغيرات الاقتصادية الكلية، و سوء تحديد الصرف، و ضعف الهيكل المالي للدولة ، و عدوى الأزمات الخارجية و غيرها.

و لتفادي هذه الأزمات المصرفية على كل دولة تتبع سياسة الصرف تلائم أوضاعها الاقتصادية و ظروفها الداخلية و الخارجية، و ذلك باختيار نظام صرف ملائم يتوافق و معاييرها الاقتصادية، فسياسة معدل الصرف هي سياسة اقتصادية و لها أهمية محورية، لها أدوات عدة يمكن لأي دولة استعمالها لعلاج أزماتها و للتقليل من مخاطرها. كمرافقة صرفها و تخفيض عملتها و استعمال احتياطاتها و غيرها من الأدوات.

فالمغالاة في قيمة العملة تشجع على استنزاف المدخرات في صورة هروب رأس المال بشكل مستمر. كما يساعد الاتجاه نحو تبني سياسة واقعية لمعدل الصرف على تخفيف الحوافز نحو الهروب و كذا تخفيف الضغوط على معدل الصرف من جانب العرض و جانب الطلب أيضا.

إن من مميزات دول العالم الثالث وجود سوقين للصرف، سوق رسمية و سوق موازية، هذه الأخيرة التي تعد سوقا حرة يتحدد فيها سعر الصرف حسب قوى العرض و الطلب على العملة. و الجزائر مثلها مثل أي بلد من دول العالم الثالث تتميز بسوق موازية هي الأخرى و تلعب فيها دورا مهما حيث تتداول فيها حجم لا بأس به من النقد الأجنبي.



و خاصة الفرنك الفرنسي (الأورو حاليا) ، و قد ساهمت كثيرا في تراجع قيمة الدينار الجزائري.

ففي بحثنا هذا سوف نقوم بدراسة المتغير الاقتصادي سعر الصرف من أهم جوانبه الذي أصبح أداة مهمة و أساسية في تسوية المدفوعات الدولية و الانفتاح على العالم الخارجي و مواكبة تطوراته الاقتصادية عامة و التجارية و المالية خاصة. كما سنحاول تفسيره و تحديده بنظرية تعادل القوى الشرائية في الاقتصاد الجزائري، كما سنقوم بدراسة سياسة الصرف و أهم أدواتها.

1- الإشكالية:

نظرا للفعالية الواسعة لسعر الصرف في تأدية المعاملات الدولية و تطوره عبر الأنظمة الاقتصادية. و بحلقه و علاجه في نفس الوقت للأزمات المالية عامة و المصرفية خاصة و بتأثير جانبه الموازي المتواجد في أغلب دول العالم الثالث على قيم العملات. و بتفسيرات و شروحات نظرية تعادل القوى الشرائية لتغيرات أسعار الصرف على المدى الطويل سنقوم بتوضيح كل هذه الجوانب بالإجابة على الإشكالية التالية:

- 1- كيف يحدد سعر الصرف في ظل نظمه. و ما هي أهم النظريات المفسرة له؟
- 2- ما هي سياسة الصرف المثلى التي يمكن للدول إتباعها لتفادي أزمات صرفية؟
- 3- ما هي آثار سياسة تخفيض قيمة العملة على الاقتصاد الوطني؟
- 4- ما مدى تأثير سوق الصرف الموازية و ارتباطها بتدهور قيمة الدينار الجزائري؟
- 5- ما مدى صحة فرضيات نظرية تعادل القوى الشرائية على الواقع الاقتصادي الجزائري؟

2- افتراضات الدراسة:

لمعالجة هذه الإشكالية ننتقل من الافتراضات التالية:



- 1- أن الدول التي تتبع سياسة تثبيت سعر صرفها أكثر عرضة للآزمات المصرفية من الدول التي تنتهج سياسة تعويم لعملةها.
- 2- العملة الوطنية أي الدينار الجزائري مبالغ في تقدير قوته الشرائية حيث تغيرت هيكله الجهاز الإنتاجي و الطابع الاستهلاكي برمته من الاقتصاد الرسمي يوما بعد يوم إلى اقتصاد موازي.
- 3- نفترض من أجل اختبار صحة نظرية تعادل القوى الشرائية على الاقتصاد الجزائري.

- أ- هناك علاقة طويلة المدى بين المتغيرين الاقتصاديين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر
- ب- سعر الصرف يتحدد على أساس مستويات الأسعار المحلية و الأسعار الخارجية في الجزائر.

3- أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة في معرفة أي سياسات الصرف يمكن إتباعها لتفادي الآزمات و الوقاية من أخطارها، و هل لسوق الصرف الموازية في الجزائر أثر على تدهور قيمة الدينار الجزائري و توضيح كيفية تحديد سعر الصرف للدينار الجزائري على أساس المستويات المحلية و الخارجية للأسعار و بأن هناك علاقة طويلة المدى بين معدل الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك كما تفرضه نظرية تعادل القوى الشرائية لكوسل.

4- منهجية الدراسة:

لقد ضمت دراستنا كل من المنهج الوصفي ثم التحليلي ثم القياسي. بحيث استعملنا المنهج الوصفي للتعرض للمفاهيم الخاصة سعر الصرف و عملياته و العوامل المحددة له و كذا أسواقه و فعاليتها. مع عرض أهم أنواع السياسات الصرف و أدواتها و كيفية تغطية أخطارها.

ثم اتخذنا المنهج التحليلي لتوضيح كيفية تحديد سعر الصرف في ظل نظمه و أهم النظريات و التحليل المفسرة له. كما استخدمناه أيضا في تحليل تطورات سعر الصرف الجزائري منذ الاستقلال، مع التطرق لتحليل وضعية و أهمية سوق الصرف الموازية في



الجزائر و استعنا بالمنهج القياسي من أجل اختبار صحة نظرية تعادل القوى الشرائية على الواقع الجزائري و ذلك بقياس وجودية تكامل المتزامن بين المتغيرين الاقتصاديين: سعر الصرف الرسمي، و مؤشر أسعار الاستهلاك بعد اختبار استقرار سلسلتي هذين المتغيرين الاقتصاديين.

5- خطة البحث:

من أجل الإجابة على إشكالية بحثنا و تحقيق أهداف دراستنا فضلنا تقسيم بحثنا هذا إلى 4 فصول:

❖ في الفصل الأول: سنتطرق لتحديد مفهوم سعر الصرف و توضيح أهميته في تسوية المبادلات الدولية و كذا التعرض لأسواقها و فعاليتها.

❖ أما في الفصل الثاني: سنتعرض لتحديد سعر الصرف في ظل كل أنظمتها و أهم النظريات المفسرة له مع التطرق لأهم الأزمات المصرفية الواقعة خلال سنوات التسعينات و بداية القرن الحادي و العشرين.

❖ و في الفص الثالث: سنقوم بتوضيح مفاهيم سياسة الصرف و أنواعها و أدائها كما سنقدم أهم طرق التغطية لخطر سعر الصرف.

❖ أما في الفصل الرابع: و الأخير نتعرض لقسم نظري نوضح فيه تطورات سياسة الصرف في الجزائر منذ الاستقلال مع دراسة كل من سياستي الرقابة على الصرف و تخفيض قيمة الدينار و أثرها على الواقع الاقتصادي الجزائري، كما سنقوم بتوضيح وضعية سوق الصرف الموازية في الجزائر و مدى ارتباطها بتدهور قيمة الدينار الجزائري، و في القسم التطبيقي سنقوم باختبار صحة نظرية تعادل القوى الشرائية على الواقع الاقتصادي الجزائري من خلال دراسة مدى وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرين الاقتصاديين معدل الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك بالاستعانة بالوسائل الإحصائية المتمثلة في: اختبار استقرار السلاسل الزمنية و مدى تكاملها بالتزامن (أي باستعمال الوسيلتين: السلاسل الزمنية، التكامل المتزامن).



مقدمة الفصل:

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

و يتمثل الفارق الجوهرى بين المدفوعات التي تتم داخل الدولة الواحدة الناتجة عن مختلف المعاملات (بيع و شراء سلع، تقديم خدمات، مدفوعات فوائد و غيرها) في وحدة النظام النقدي داخل الدولة الذي يتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات و لا يحق لأحد أن يرفضه و تعدده ما بين الدول المختلفة، ففي حين يتم دفع قيمة السلع و الخدمات التي يتم تبادلها بأوراق نقدية و صكوك و أوراق تجارية من طرف المدين إلى الدائن و المعبر عنها بالوحدة النقدية الرسمية و المستقلة السائدة في ذلك البلد، إلا أن الأمر يختلف إذا كانت هذه المعاملات تتم بين متعاملين اقتصاديين ينتمون إلى بلدان مختلفة حيث يتطلب تنفيذ هذه المعاملات وضع ميكانزمات لتحويل النقود و هذا لعدم وجود نقد دولي مشترك يتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالالتزامات و بالتالي " يقتضي الأمر تحليل الجهاز الذي يتم بواسطته إجراء المدفوعات الدولية تحت مختلف الظروف و تعرف القوى المتداخلة في تحديد نسبة المبادلة الدول المختلفة لبعضها"¹.

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

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



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

- نقل القوة الشرائية، توفير الائتمان و توفير التسهيلات الوقائية.

و هو يتكون من عدد من البنوك التجارية و البنوك المركزية ، كما يعمل به بممارسة الصرف و كذا بعض المؤسسات التجارية و الصناعية.

نتطرق في هذا الفصل إلى دراسة سعر الصرف و عوامل تحديده و أسواقه و قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث ندرجها كما يلي:

في المبحث الأول نتطرق إلى تحديد مفهوم سعر الصرف و أشكاله و تسعيراته و مختلف أنواع عمليات الصرف و ميكانزماتها.

في المبحث الثاني نتكلم عن مصادر الصرف الأجنبي و استخداماته و أهم العوامل المحددة لسعره ثم نقوم بتوضيح كيف تسوى المعاملات الدولية عن طريق المقاصة في سوق الصرف مع التحدث أخيرا عن الصرف الأجنبي المتعدد الأطراف.

في المبحث الثالث انتقلنا إلى توضيح ماهية أسواق الصرف و أنواعها و مختلف المشاركين فيها و كيفية عملها مع سرد أهم العملات الصعبة المتداولة دوليا ثم إلى توازن سوق الصرف و فعاليته.

المبحث الأول: أسعار الصرف

المطلب الأول: تعريف سعر الصرف

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

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

فسعر الصرف لأي عملة هو قيمة الوحدة من هذه العملة مقومة بوحدات العملة الأجنبية. أو هو : سعر عملة بعملة أخرى، فإحدى العملتين تعتبر سلعة و الأخرى تعتبر ثمنها لها. و بالتالي فسعر الصرف هو عدد الوحدات النقدية التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة نقدية واحدة من عملة أخرى، و هو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي و باقي الاقتصاديات.

المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف

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

1) سعر الصرف الاسمي: " هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر"¹.

¹ - د. عبد المجيد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية-الجزائر- أبريل 2003. ص103



و يتم تحديد سعر الصرف الاسمي بتفاعل قوى العرض و الطلب على هاته العملات في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة و هو أيضا يتأثر بتغيرات هذه القوى إضافة إلى نظام الصرف المعتمد من طرف الدولة. و ينقسم سعر الصرف بدوره إلى قسمين:

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

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

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

2) سعر الصرف الحقيقي: يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، و هو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في إتخاذ قراراتهم مثلا: لو أخذنا بلدين كالجزائر و الو.م.أ يكون سعر الصرف الحقيقي كالتالي:

$$TCR = \frac{TCN / PdZ}{1\$ / Pus} = \frac{TCN * Pus}{PdZ}$$

¹ حيث أن:

TCR: سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

PUS: مؤشر الأسعار لأمريكا.

PDZ: مؤشر الأسعار للجزائر.

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

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

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

¹ د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 104.



3) سعر الصرف الفعال: سعر الصرف الفعال هو عبارة عن الرقم القياسي أو متوسط سعر عملة ما بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأجنبية، حيث ترجح كل عملة بوزن معين طبقاً لأهميتها في التجارة الخارجية، فعملات الدول التي لا تمثل أهمية كبيرة في التجارة الدولية تعطي وزناً منخفضاً بينما تعطي العملات الدول الهامة في التجارة الدولية وزناً أكبر. غالباً ما تستعمل سلة من العملات الأجنبية يتراوح عددها ما بين 20 و 25 عملة أجنبية من العملات الرئيسية، وبهذا فإن سعر الصرف الفعال يتحدد بعاملين هما عدد العملات الأجنبية المختارة لتمثل سلة العملات و الأوزان النسبية التي تعطي لكل عملة أجنبية. مثلاً:

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

إذا أخذنا سنة الأساس و لتكن 1970، و نفترض أن الرقم القياسي لثمن كل من العملات الثلاثة بالدولار 100 و من ثم يكون الرقم القياسي أو المتوسط هو 100 أي

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

وإذا أخذنا سنة 1988 على سبيل المثال، حيث تغيرت أسعار الصرف الافتراضية حيث زادت بنسبة 100% بالنسبة للين، و بنسبة 200% بالنسبة للمارك، بينما تناقصت النسبة للإسترليني بنسبة 25% أي أن الأرقام القياسية أصبحت على التوالي.

200، 300، 75 في عام 1988.

و يحسب سعر الصرف المرجح على أساس مجموع الأرقام القياسية المرجحة.

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

¹ د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعية، بيروت، 1990، ص 130.



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

$$TCRE = \sum \frac{X_o^P (e^{Pr})_1 / X_o^P (e^{Pr})_0}{(p_0^P / p_0^r) / (p_1^P / p_1^r)} * 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p IRR_{pr} * 100$$

حيث:

P^P_0 : مؤشر أسعار الدولة P في سني القياس و الأساس على التوالي.

$P^r_0 P^r_t$: مؤشر أسعار المحلية في سني القياس و الأساس على التوالي.

IRR_{pr} : مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، و يعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية¹.

المطلب الثالث: تسعيرة الصرف

إن كتابة تسعيرة العملات الصعبة تتم بطريقتين:

1/ التسعيرة المؤكدة: la cotation au certain

"إن معظم الدول تبين في تسعيرة الصرف الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الأجنبية المستبدلة بوحدة واحدة من العملة الوطنية"².

¹ - د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 107.

² - DOMINIQUE PLIHON, « les taux de change », 3eme Edition Paris 2001 ,P12.



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

مثلا: في باريس: سعر الأورو 0.96 دولار.

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

"إذا كان بلدان يستخدمان نفس التسعيرة مثلا:

في 4 جويلية 2002، € 1 = 1,5624 £ في باريس في حين سعر 1 £ (جنيه إسترليني)

$$= € 0,6400 \text{ في لندرس. بمعنى } \frac{1}{1.5624} \text{ } ^{2}$$

2/ التسعيرة الغير مؤكدة La cotation à l'incertain

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

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

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

مثلا: في نيويورك : € 1 = \$ 96.0

: £ 1 = \$ 1.52

هذه الطريقة طبقت على النقود القديمة لمنطقة الأورو والفرنك :

\$ 1 = 6.60 فرنك في باريس

= 1.90 مارك في فرانكفورت.

¹ - ، دشمعون شمعون، " البورصة ، بورصة الجزائر " ، جامعة الجزائر ، أطلس للنشر، ص145.

² MICHEL JURA, « les techniques financières internationales » , 2 éme édition, dunod paris, 2003, p 77.



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

المطلب الرابع: ميكانزمات عملية الصرف

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

1/ الصرف اليدوي: le change manuel

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

2/ الصرف المسحوب:

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

¹ - د. منيس أسعد عبد المالك، "الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي"، المكتبة الاقتصادية، دار المعارف مصر، الطبعة 02، 1966 .. ص 42



المطلب الخامس: أنواع عمليات الصرف

1- تعريف عملية الصرف:

"عمليات الصرف هي العمليات التي يقصد بها الحصول على عملات أجنبية أو التخلص منها"¹. و أغلب هذه العمليات تتم لأغراض التجارة و هي تتخذ صورة البيع و الشراء فورا و نقدا و هذا يسمى بعملية الصرف العاجل أو يتم البيع أو الشراء لأجل و يسمى الصرف عندئذ آجلا، و هناك أيضا عمليات المقايضة للعملات **les swaps**، و عمليات خيارات الصرف.

أ- عملية الصرف العاجل le change au comptant

1- تعريفها: "تعتبر عملية الصرف العاجلة(نقدا) إذا كان تسليم و استلام العملات لحظة إبرام عقد الصرف، مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد أيضا"²، خلال فترة زمنية لا تتعدى **48** ساعة من لحظة إبرام العقد، دون أن ننسى أن سعر الصرف قابل للتغيير باستمرار خلال يوم واحد تبعا للتغيرات الطارئة على العرض و الطلب على العملات، في هذه الحالة يقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بهذه التغيرات، و بتنفيذ أوامرهم بإجراء عمليات الصرف و هنا نفرق بين نوعين من سعر الصرف سعر الشراء و سعر البيع.

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

هذين السعرين تطبقهما البنوك على زبائنها و الفرق بينهما يمثل هامش الربح للبنك.

مثال:³

● سعر شراء الدولار: **1** دولار أمريكي = **57.97** دينار.

¹- د.مجدى محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، دار المعرفة الجامعية، الجزائر، 1996، ص 244.
²- د.طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون الجزائر، 2003، ص 97.
³د. طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، نفس المرجع السابق، ص 97 - 98.



• سعر بيع الدولار: 1 دولار أمريكي = 59.86 دينار.

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

هامش البنك = سعر البيع - سعر الشراء

$$= 59.86 \text{ دج} - 57.97 \text{ دج}$$

$$= 1.89 \text{ دينار جزائري}$$

3- حساب الأسعار المتقاطعة:¹ عند تبادل العملات في مركز مالي معين قد يكون سعر عملتين مقابل بعضهما البعض غير متوفر ، و لضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما، و يتم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة، و تسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة. و بذلك يمكننا حساب سعر أي عملة بدلالة عملة أخرى.

مثلا في الجزائر:

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

$$1 \$ = 5,46 \text{ فرنك فرنسي FF}$$

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

$$1 \text{ فرنك فرنسي} = \frac{59.86}{5.46} = 10,96 \text{ دج} \quad \Leftarrow \quad \begin{cases} 1 \$ = 59,86 \text{ دج} \\ 1 \$ = 5,46 \text{ FF} \end{cases}$$

4- التحسن أو التدهور في قيمة عملة مقابل عملة أخرى: تتغير أسعار العملات في الزمن و يكون هناك تحسن في سعر عملة مقابل أخرى (APRECIATION) إذا كان سعر هذه العملة في نهاية الفترة أكبر من سعرها في بداية الفترة ، و يكون هناك تدهور (DEPRECIATION) في سعر هذه العملة مقابل العملة الأخرى إذا كان سعرها في نهاية الفترة أقل من سعرها في بداية الفترة ، و يمكن حساب هذا التحسن أو التدهور في شكل معدل كالتالي:

¹ - ، د.طاهر لطرش ، "تقنيات البنوك" ، المرجع السابق، ص 97-98.



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

حيث أن:

ΔC : هو التغير في سعر العملة

CT_1 : هو السعر في نهاية الفترة

CT_0 : هو السعر في بداية الفترة

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

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

مثال: في الجزائر مثلاً:

في أولى ساعات 5 جوان 1997 : \$ 1 = 58.09 دج.

في أواخر ساعات 5 جوان 1997 : \$ 1 = 59.17 دج. و منه فإن:

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

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

و هذا يعني أن الدولار زادت قيمته بمقدار **1.86 %** مقابل الدينار الجزائري و خلال يوم واحد، و هذا يعادل تماماً أن الدينار انخفضت قيمته بنفس النسبة يعني **1.86 %** أمام الدولار الأمريكي في نفس الفترة.

5- اختلاف أسعار العملات في مختلف المراكز المالية: بما أن سعر الصرف قابل للتغيير خلال اليوم الواحد باستمرار و في مختلف المراكز المالية الدولية فإن ذلك قد يؤدي إلى ظهور أسعار مختلفة لعملة ما مقارنة بعملة أخرى في مراكز مالية مختلفة، إن هذا الاختلاف يدفع بوكلاء الصرف (**les combistes**) إلى القيام بعمليات التحكيم ما بين الأسعار في مختلف المراكز المالية.



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

مثال: إذا كانت أسعار شراء و بيع الدولار الأمريكي مقابل الفرنك الفرنسي في مركزي باريس و لندن معطاة في الجدول التالي و كان أحد وكلاء الصرف يملك \$2.500.000 ، كيف يقوم هذا الوكيل بعملية التحكيم، و ما هي العمليات التي يقوم بها و ما هي النتائج التي يحققها؟

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

جدول (1-1-1): أسعار شراء و بيع الدولار مقابل الفرنك الفرنسي

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

انطلاقا من المعطيات التالية يمكن لهذا الوكيل القيام بالعمليات التالية:

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

- يبيع الدولارات التي يملكها في مركز لندن و ينتج ما يلي:

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

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

$$\$ 2.506.677.1 = 5.5887 / FF13.984.000$$

و يحقق و كيل الصرف بهذه العملية ربحا صافيا مقداره

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



ب/ عمليات الصرف الآجلة: le change a terme

"إن تقلبات سعر الصرف تؤدي إلى أخطار كبيرة بالنسبة لمن يلتزمون بالتعامل بالعملة الصعبة أو بالنسبة لمن يحصلون عليها من مصدريين و مستوردين بالدرجة الأولى لذلك يعتمد المضاربون و التجار إلى تلافي هذه الأخطار عن طريق القيام بعملية صرف آجلة"¹.

"و هي شراء أو بيع عملات صعبة ملزمة بالتسليم و الدفع المؤجل"².

"إذ أنها لا تتضمن تسليم صرف أجنبي و لا دفع ثمنه بالعملة الوطنية في الحال بل هي مجرد اتفاق يتكون من عقود لشراء أو بيع كميات محددة من عملة معينة على أن يتم التسليم في وقت لاحق، و لكن الدفع يكون على أساس معدل للصرف يتحدد في الحاضر"³.

و تكون بصدد عملية الصرف الآجل إذا كان تنفيذها يتم بعد 48 ساعة على الأقل من تاريخ إبرام العقد.

و من أكثر المعاملات شيوعا تلك التي تتم بين البنوك " و تكون لمدة شهر، ثلاثة أو ستة أشهر أما المعاملات التي تتم بين العملاء فتكون لمدة متوسطة تتراوح بين سنة أو أكثر"⁴.

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

¹- د. شمعون شمعون، "البورصة بورصة الجزائر"، مرجع سابق، ص 151.

²- د. بخازا يعدل فريدة، "تقنيات و سياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص 151.

³- د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 136

⁴- د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 137



"تتقاضى هذه البنوك في هذا النوع من العمليات عمولة و هي تمثل الربح الحقيقي للبنوك، في حين عندما تعمد هذه البنوك بمنح العملات لزبائنها فإنها تعمد إلى تأمين نفسها ضد تقلب سعر الصرف في المستقبل عن طريق شراء عملة أجنبية تودعها في الخارج لحين حلول الأجل لتسليمها للشاري و يتقاضون في الخارج فائدة لقاء مقدار ما يودعون، أما إذا كانت الفائدة التي يمكنهم الحصول عليها بالداخل ، تعمد البنوك إلى بيع الصرف الآجل بسعر أقل من الصرف الحالي، أما إذا كانت الفائدة التي تعود على الودائع بالخارج أقل منها في الداخل فهم يشترطون سعر صرف آجل مرتفع عن سعر الصرف الحالي بمقدار الفائدة في الداخل و الخارج"¹.

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

- 1- التسرع في تصور ارتفاع أو تدهور سعر الصرف، فيحدث الارتفاع أو التدهور قبل الزمن المتوقع حدوثه فيه و ذلك نتيجة للاندفاع في الشراء أو الاندفاع في البيع.
- 2- المغالاة في الأثر المتوقع من ارتفاع أو تدهور على صورة أكبر مما كان يتوقع فإذا حدث الارتفاع يكون أكبر، و إذا وقع التدهور يكون أخطر"².

أ- ثمن تأجيل التسليم و تسعير العملات في سوق الصرف الآجل:

يحسب سعر الصرف المطبق في عمليات الصرف لأجل على أساس سعر الصرف تقدا السائد لحظة إبرام العقد و يأخذ بعين الاعتبار بالإضافة إلى هذا السعر تكلفة فترة الانتظار و من المحتمل أن يكون سعر الصرف الآجل أكبر من سعر الصرف نقدا، و هنا يكون ثمن تأجيل التسليم موجبا و نسميه مراجعة (report) و من الممكن في حالات أخرى أن يكون سعر الصرف لأجل أقل منه نقدا و في هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم سالبا و نسميه وضيعة (deport).

¹ - د. شمعون شمعون ، "البورصة، بورصة الجزائر"، مرجع سابق، ص 152.

² - د. مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، دار المعرفة الجامعية 1996، ص 246.



إذن: " ثمن التأجيل الموجب report هو الفرق الموجب بين سعر الصرف الآجل و العاجل (الآجل < العاجل) مثلا: إذا كان سعر الصرف الأورو العاجل = 0.9000 دولار أمريكي و سعر صرفه الآجل هو 0.9022 دولار أمريكي ، فإن ثمن تأجيل التسليم أي le report = 0.0022 دولار أمريكي " ¹.

* ثمن التأجيل السالب deport هو الفرق السالب بين سعر الصرف الآجل و العاجل (الآجل > العاجل) مثلا: إذا كان سعر الصرف العاجل للأورو هو \$ 0.9000 و سعر الآجل هو : \$ 0.8970 أمريكي .هنا:

$$\text{الوضيعة أو ثمن تأجيل التسليم} = 0,9000 - 0,8970 = 0,00030 \text{ دولار أمريكي}^2 =$$

و بصفة عامة يمكننا وضع القاعدة التالية:³

* إذا كان سعر الصرف لأجل أكبر منه نقدا فإن:

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف نقدا + المراجعة REPORT

● إذا كان سعر الصرف الآجل أصغر من سعر الصرف نقدا فإن:

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف نقدا + الوضيعة DEPORT

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

يحسب ثمن التأجيل كما يلي:

$$Re\ ouDe = \frac{(ipn - iee) * (t / 36000)}{1 + iee (t / 36000)} * Cac$$

¹ MICHEL JURA , « techniques financières internationales », ref. op. cité.,p103.

² MICHEL JURA , « techniques financières internationales », ref. op. cité.,p103.

³ - طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سابق ، ، ص 106.



حيث أن:

Re : المراجعة report

De : الوضعية Deport

ipn : معدل الفائدة على الإقراض في السوق الوطني لما بين البنوك

iee : معدل الفائدة على الإقراض في السوق الدولي (مثلا: سوق الأورو و دوفيز)

t : أجل التسليم مقاسا بالأيام أو الشهور

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

يلاحظ في هذا أنه إذا كان : معدل الفائدة على الاقتراض في السوق الوطني لما بين

البنوك أكبر من سعر الفائدة في سوق الصرف الدولي يكون ثمن التأجيل موجبا (مراجعة) وبالتالي

يكن سعر الشراء لأجل أكبر من سعر الشراء نقدا والعكس صحيح.

مثال: إذا فرضنا أن أوضاع الفائدة بعد 6 أشهر في سوق ما بين البنوك في ألمانيا و السوق

الدولي للدولار في هذا البلد معطاة كما يلي:

السوق الدولي للدولار في ألمانيا	سوق ما بين البنوك في ألمانيا	
7.25 %	6.5 %	الإقراض
8 %	7.5 %	الاقتراض

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

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



و إذا علمنا أن ثمن الشراء نقدا في ألمانيا هو : \$ 1 = 1.9570 مارك.

* حالة حساب سعر الشراء : انطلاقا مما سبق يمكننا حساب ثمن التأجيل التسليم و من ثم سعر الشراء بعد 6 أشهر :

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

ثمن التأجيل سالب و بذلك فهو وضیعة و لذلك يجب أن يطرح من سعر الشراء نقدا لإيجاد سعر الشراء لأجل.

سعر الشراء لأجل = ثمن الشراء نقدا + الوضیعة

$$1.9429 = 0.0141 - 1.9570 =$$

سعر الصرف لأجل لـ \$ 1 بعد 6 أشهر = 1.9429 مارك ألماني

بمعنى أن البنوك في ألمانيا تشتري كل دولار أمريكي تسلمه بعد 6 أشهر بسعر

1،9429 مارك ألماني.

* حساب ثمن التأجيل في حالة حساب سعر البيع:

فإذا علمنا أن ثمن البيع هو: \$ 1 = 1.9987 مارك، يمكننا حساب ثمن لتأجيل

للتسليم و من ثم سعر البيع للدولار بعد 6 أشهر .

$$ReouDe = \frac{(7.5 - 7.25)(180 / 36000)}{1 + 7.25(180 / 36000)} * 1.9987 = 0.0024$$

و نلاحظ أن ثمن التأجيل موجب (مراجعة) و بالتالي

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

$$0.0024 + 1.9987 =$$

$$2،0011 = \$ 1 \text{ مارك ألماني}$$

و هذا يعني أن البنوك في ألمانيا تبيع كل دولار أمريكي تستلمه بعد 6 أشهر بسعر 2،0011

مارك ألماني.



ج) عمليات السواب: les swaps

"عملية السواب هي عبارة عن عملية تؤمن لعنصر اقتصادي إمكانية شراء و بيع عملة مقابل أخرى في آن معا مع مواقيت دفع مختلفة، فالسواب عملية صرف عملات مع وعد بانجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقا، و على عكس المعاملات نقدا أو لأجل فإن مستخدم السواب لا يتحمل مخاطر الصرف"¹.

"فهي بيع عاجل لعملة مرتبط بشراء لأجل لعملة أخرى صعبة"².

و هناك نوعين من السواب:³

1) سواب الصرف: les swap de change

و هي بشكلها البسيط عملية تحويل مالية يقوم بها طرفان لمقايضة العملات في آن واحد.

مثال 1: يتم تبادل الفرنك الفرنسي مع الدولار بسعر صرف عاجل و تبادل كلا العملتين في فترة زمنية (فترة العقد) تقدر بـ 3 أشهر، السنة... الخ، بسعر صرف آجل أو سعر صرف محدد مسبقا.

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

المؤسسة B تستعد لدفع 1 مليون دولار لـ A و في المقابل A تدفع 5،5 مليون فرنك فرنسي لـ

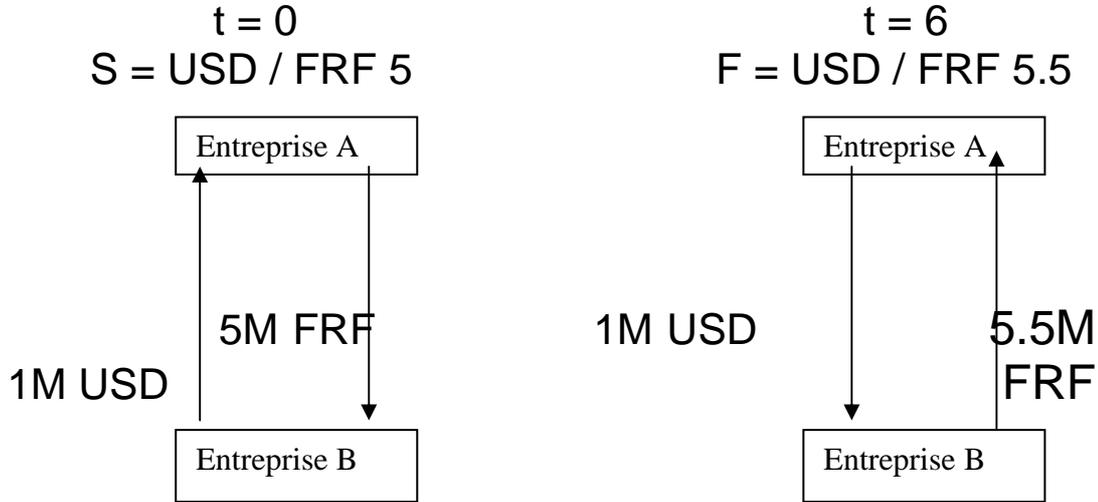
¹ فرانسوا لرو- ترجمة حسن الضيقة، " الأسواق الدولية للرساميل"، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر، طبعة 1، 1991، ص 50.

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

³ PATRICE FANTENE, « gestion de risque de change », édition economica, paris, 1996, p 60.



أنظر الشكل التالي:



SOURCE : PATRICE FANTENE, « gestion de risque de change », édition économique, paris, 1996, p 61.

هذه العملية تتضمن عمليتين من عمليات الصرف واحدة عاجلة و الأخرى آجلة، و بهذا النوع من السواب المؤسسة A تستطيع التغطية ضد خطر الصرف، مثلا: إذا انتظرت دخول مليون \$ في 6 أشهر تستطيع تقديمها لـ B و تحصل بطريقة مؤكدة في المقابل على 5,5 مليون فرنك فرنسي.

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

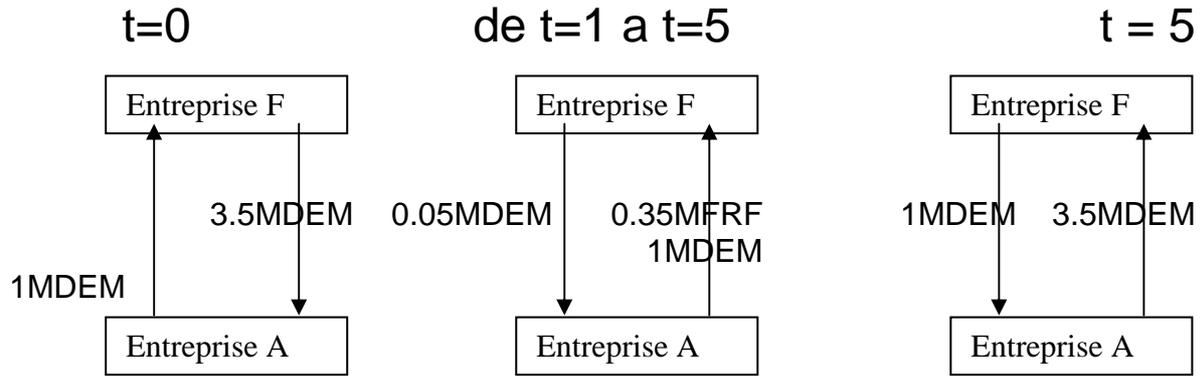
(2) سواب العملات: SWAP DE DEVISE

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



مثلا مؤسسة F تأخذ كقرض 3,5 مليون فرنك فرنسي بـ 10% كفاءة في المجموع لمدة 5 سنوات. و مؤسسة ألماند تأخذ 1 مليون داتش مارك بفائدة قدرها 5% كذلك خلال 5 سنوات.

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



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

SOURCE : PATRICE FANTENE, « gestion de risque de change », ref. op. cité, p 62.

*إذا كانت عمليات سواب الصرف تقع في أسواق الصرف و تقدم حماية ضد أخطار الصرف فإن عمليات سواب مقايضة العملات تقع في الأسواق المالية الدولية و تسمح للمؤسسات أن تمول بعملات أخرى غير عملتها المحلية و بأقل التكاليف.

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

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

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



3- الفرق بين سواب الصرف و سواب مقايضة العملات¹

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

1- سواب الصرف هي عمليات في الأجل القصير ، لكن سواب مقايضة العملات بصفة عامة تحسب في أزمدة متوسطة أو طويلة الأجل.

2- في سواب الصرف لا يتم تبادل الفوائد على عكسها في سواب مقايضة العملات.

3- التبادل النهائي يتم على سعر الصرف الآجل في عمليات سواب الصرف أما في عمليات سواب مقايضة العملات فألها تستعمل سعر الصرف العاجل سواء كان محدد مسبقا أم لا، بمعنى أنه يمكننا استعمال سعر الصرف العاجل في فترة $t=0$ أو السعر الملاحظ خلال فترة الدين.

فبالرغم من هذه الاختلافات إلا أن كلا العملتين سواء سواب الصرف أو سواب مقايضة العملات تسمح بالتغطية ضد أخطار الصرف سواء في الزمن القصير الأجل (سواب الصرف) أو الطويل الأجل (سواب مقايضة العملات).

د- عمليات خيارات الصرف: les options de change

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

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

1-1- خيارات الشراء (call): هو ذلك الخيار الذي يعطي الحق لصاحبه في شراء مبلغ معين من العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية بسعر معين و في أجل استحقاق محدد مسبقا و

¹ PATRICE FONTAINE , « gestion du risque de change » , ref. op. cité, p 62.

² لفرانسوا لرو، "الأسواق الدولية للرساميل"، مرجع سابق، ص 51



على هذا الأساس فإن خيار الشراء لا يعتبر ملزماً للمشتري بل يمكنه أن ينفذ قرار الشراء أو يتنازل عنه.

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

2- سعر الخيار: pris de l'option

"سواء تعلق الأمر بخيار الشراء أو بخيار البيع، فإن الصفقة تتم على أساس سعر يسمى بسعر الممارسة (السعر العملي) (prix de l'exercice) و يتضمن سعر الممارسة علاوة مقابل الحق الذي يتيح خيار الصرف و الفرق بين سعر الممارسة أو السعر العملي و سعر الصرف نقداً يسمى القيمة الذاتية أو جوهرية للخيار"¹

"إن المشتري لخيار الشراء يمارس خياره إذا كان سعر العملة أكبر من السعر العملي خلال أجل استحقاق العقد، و مشتري خيار البيع يغتنم فرصة خياره إذا كان السعر الحالي أصغر من سعر الممارسة خلال أجل استحقاق العقد"².

مثال³ عن خيار البيع: put option

إذا كان الدولار في السوق العاجل = 1 أورو خلال شهر مارس، مصدر ما سوف يتلقى 1 مليون دولار في جوان، هذا المصدر يريد الحد من مخاطر انخفاض قيمة الدولار و يريد في نفس الوقت الاستفادة من أي ارتفاع محتمل في قيمته لذلك يقوم المصدر إلى شراء حق البيع، بسعر عملي محدد بـ 1 € لكل دولار و بعلاوة قدرها 0,03 €، و بذلك يحصل على الأقل على 0,97 € لكل دولار (السعر العملي - العلاوة = 1 - 0,03 = 0,97)

¹ المرجع نفسه، ص 110-111.

² DOMINIQUE PHIHON, « les taux de change », ref. op. cité, p 27.

³ MICHEL JURA, « les techniques financières internationales », ref. op. cité, p 240



فإذا انخفض سعر الدولار إلى € 0,90 في جوان، فإن المصدر من مصلحته أن يمارس حقه في البيع و يحصل بذلك على 0,97 لكل دولار بدلا من 0,90 في السوق الآجل. أما إذا ارتفع الدولار و أصبح يساوي € 1.08 في شهر جوان فإن المصدر ليس من مصلحة ممارسة حق الخيار، لأنه بإمكانه بيع دولاراته في السوق الفوري مقابل € 1,08 لكل دولار. بدلا من بيعه بـ € 1 لكل دولار. و في مقابل ذلك يفقد علاوة الخيار التي سبق له سدادها فيصبح له الربح الصافي مقدرا بـ € 1,08 - 0,03 = € 1,05 لكل دولار. نلاحظ هنا أن المصدر سيربح عند ارتفاع الدولار و كذلك عند انخفاضه، لكن بذلك يجب عليه دفع علاوة للحصول على هذه الوضعية المربحة.

مثال 02: ¹ مثال عن خيار الشراء CALL OPTION

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

إنه يضمن تكلفة قصوى تقدر بـ € 1,03 (سعر العملي + العلاوة = 0,03 + 1 = 1,03) و يربح كلما انخفض الدولار.

فإذا أصبح مثلا الدولار يقدر بـ € 0,90 في شهر جوان، المؤسسة تقوم بشراء دولاراتها في السوق العاجل بهذا السعر.

$$a. \text{تكلفة الخيار} = 0,03 +$$

$$b. \text{شراء الدولار (السعر في السوق العاجل)} = 0,90$$

$$c. \text{التكلفة الكلية} = € 0,93.$$

إذا كان عكس هذا و ارتفع الدولار إلى € 1,10 في شهر جوان فإن المستورد من مصلحته ممارسة خياره و يشتري بـ € 1 لكل دولار مع دفع قيمة العلاوة و بذلك يكلفه شراء دولار واحد € 1,03 بدلا من € 1,10.

¹ MICHEL JURA, « les techniques financières internationales », ref. op. cité, p 240



المبحث الثاني: سعر الصرف الأجنبي و تسوية المدفوعات الدولية

المطلب الأول: مصادر الصرف الأجنبي و استخداماته.

1) مصادره:

إن للصرف الأجنبي مصادر عديدة منها:

- ✓ الصادرات السلعية .
- ✓ صادرات الخدمات و السلع غير منظورة.
- ✓ تدفقات رأس مال أجنبي.
- ✓ التحويلات من جانب واحد.
- ✓ بعض المعاملات الخاصة كحساب التسويات الرسمية و غيرها.

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

فمثلا: ¹ إذا كانت صادرات الوم أ إلى فرنسا خلال فترة زمنية معينة عبارة عن بيع آلات بمبلغ 500 فرنك فرنسي، قد يرغب المصدر الأمريكي الحصول على هذه القيمة بالعملة الأمريكية (للدولار بدلا من الفرنك) و ذلك لأن حسابات التكاليف و الضرائب و الأرباح تكون بالدولار. في هذه الحالة يقوم المصدر الأمريكي ببيع هذه الفرنكات الفرنسية إلى بنك نيويورك مثلا لعميله كوسيط للصرف الأجنبي، سعر بيع هذه الفرنكات الفرنسية لشراء الدولارات الأمريكية يعتمد على سعر صرف هذه العملة بتلك. و الذي نفترض أنه 0،20، 100 دولار أمريكي

$$1 \text{ فرنك} = \$ 0,20$$

$$500 \text{ فرنك} = \$ 0.20 \times F 500 = \$ 100$$

¹ أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص116.



و عندئذ يحصل المصدر على \$ 100,00 أمريكي مقابل 500,00 فرنك فرنسي دون أن يتضرر المستورد الفرنسي الذي يدفع ثمن هذه الآلات بعملته الوطنية (الفرنكات الفرنسية) و في الأخير تصبح الفرنكات الفرنسية بحوزة بنك نيويورك الذي يضيفها إلى ودائعه التي يحتفظ بها في أحد البنوك الفرنسية.

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

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

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

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

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



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

الثاني: من خلال الحصول على قروض خاصة أو ائتمان من الدول الأجنبية أو الهيآت الدولية
2) استخداماته: غالبا ما تكون استخدامات الصرف الأجنبي عكس مصادره بها، ففي المثال السابق نجد أن بنك نيويورك كوسيط للصرف الأجنبي حصل على 500,00 فرنك فرنسي من خلال شرائها من المصدر الأمريكي و ذلك بغرض إعادة بيعها .

لنفرض أن المشتري هو مستورد سلع فرنسية، فإذا افترضنا مثلا أن منشأة أمريكية ترغب في شراء ما قيمته 500,00 فرنك فرنسي من العطور الفرنسية و بذلك يجب عليها الحصول على فرنكات فرنسية لدفع قيمة العطور ،حينئذ تتجه هذه المنشأة الأمريكية نحو بنك نيويورك لشراء 500 فرنك فرنسي بدولاراتها الأمريكية عند سعر صرف 1 فرنك = \$ 0,20 . و بذلك فإنها ستدفع \$ 100 للحصول على 500 فرنك فرنسي.

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

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

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



المطلب الثاني: العوامل الرئيسية المحددة لسعر الصرف الأجنبي

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

"ظروف عرض الصرف الأجنبي هي في الواقع ظروف الطلب الأجنبي على العملة الوطنية و ظروف طلب الصرف الأجنبي هي في الواقع ظروف عرض الأجنبي على العملة الوطنية"¹

إن الطلب على الصرف الأجنبي يأتي أساسا من :

1- الواردات السلعية أو الواردات المنظورة التي تدفع قيمتها بالعملة الأجنبية للدولة المصدرة.

2- واردات الخدمات أو الواردات الغير منظورة.

3- التحويلات للخارج (منها تحويلات العمال و المهاجرين) .

4- حركة رؤوس الأموال الخارجية.

5- واردات الذهب.

أما العرض على الصرف الأجنبي فيأتي من:

1- المصدرين للسلع المنظورة الذين يحصلون على العملة الأجنبية نظير تصديرهم لها إلى دول أخرى.

2- صادرات الخدمات أو السلع الغير منظورة.

3- التحويلات للداخل

4- حركة رؤوس الأموال الداخلة.

5- صادرات الذهب.

¹ - د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية ط: 2000 ، ص 121.



"و بالإضافة إلى هذه العوامل (العرض و الطلب) توجد عوامل أو مصادر أخرى منها البنوك و السلطات التنفيذية التي تتدخل لشراء أو بيع العملات الأجنبية بقصد تحقيق موازنة أسعار الصرف أو غير ذلك من الأهداف ، و كذلك المضاربون الذين يتدخلون لشراء أو بيع العملات الأجنبية بقصد الإفادة من فروق الأسعار و نتيجة المضاربة على الأسعار المستقبلية"¹.

1) الطلب على الصرف الأجنبي:

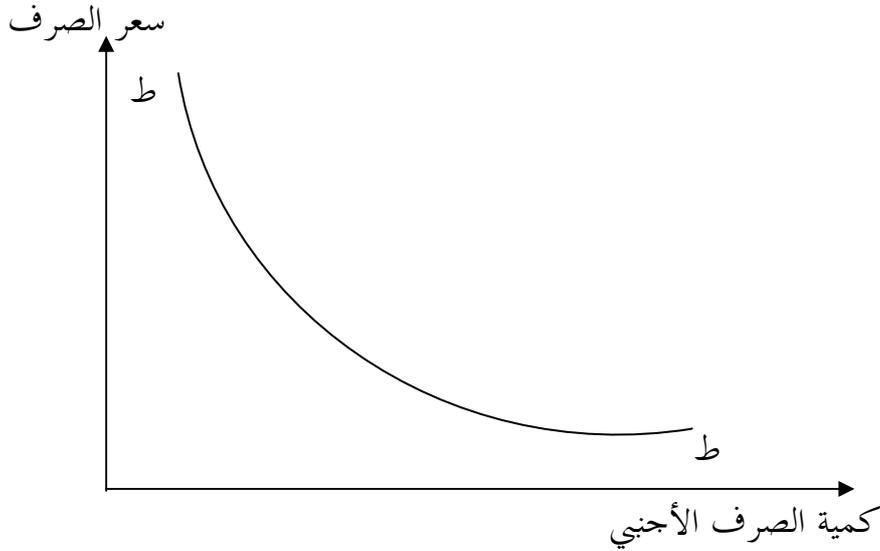
نستطيع أن نبين العلاقة بين الطلب على الصرف الأجنبي و بين سعره بنفس منحنيات الطلب المعروفة في نظرية الاثمان، هذا المنحنى يبين مختلف الكميات المطلوبة من العملة الأجنبية عند أسعار الصرف المختلفة بافتراض ثبات كل العوامل الأخرى التي تؤثر في الطلب على العملة الأجنبية غير سعر الصرف حيث أن تغير هذه العوامل يؤدي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

و الأصل أن العلاقة بين سعر الصرف و الكمية المطلوبة علاقة عكسية و ذلك يرجع إلى أن ارتفاع أسعار الصرف الأجنبي يجعل الواردات أكثر تكلفة كما أن انخفاض هذه الأسعار يجعلها أرخص " و ذلك يتغير حجم الواردات المطلوبة و الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي اللازمة لدفع قيمتها في اتجاه عكسي لسعر الصرف "².

و بذلك يكون منحنى الطلب منحدرًا من أعلى إلى أسفل و إلى اليمين، عند قياس سعر الصرف على المحور الراسي و كمية الصرف الأجنبي على المحور الأفقي كما في الشكل التالي:

¹ - عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 121.

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



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

المصدر: د. عادل أحمد حشيش، " العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعة الجديدة
للنشر الإسكندرية ط: 2000 ، ص 122.

يلاحظ أن انحدار منحنى الطلب من اليسار إلى اليمين يعكس درجة المرونة بالنسبة لسعر الصرف و التي أقل من ملا نهاية و أكبر من الصفر. و يحسب معامل المرونة بقسمة التغير النسبي في الكمية المطلوبة على التغير النسبي في سعر الصرف فإذا كان:

معامل المرونة = 1 ← الطلب متكافئ المرونة.

معامل المرونة < 1 ← الطلب مرن نسبيا

معامل المرونة > 1 ← الطلب قليل المرونة نسبيا

و بما أن الطلب على الصرف الأجنبي و كما قلنا سابقا لا ينشأ فقط من الواردات السلعية و الخدمائية و إن كانت تمثل الجزء الأكبر منه، فمن المحتمل أن تمثل القروض الأجنبية و الاستثمارات و التحويلات من جانب واحد للخارج مصادر ممكنة للطلب على الصرف الأجنبي.



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

و بالتالي فإن تأثير التدفقات الرأسمالية على الطلب الكلي على الصرف الأجنبي يتمثل في زيادته أو انتقال منحني الطلب بأكمله إلى أعلى جهة اليمين، و لكن دون التأثير في شكل المنحني أما التحويلات من جانب واحد فلها تقريبا نفس الأثر على الطلب على الصرف الأجنبي بحيث ينتقل منحني الطلب بأكمله دون التغيير في شكله.

و كذا الأمر مع باقي العوامل المختلفة للطلب على الصرف الأجنبي فإننا سنحصل على نفس منحني الطلب الكلي كما في حالة السلع و الخدمات.

2) العرض من الصرف الأجنبي:

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

و تمثل عوامل العرض على الصرف الأجنبي كما قلنا سابقا عكس عوامل الطلب على الصرف الأجنبي و هي: صادرات السلع و الخدمات، تدفقات رؤوس الأموال التحويلات من جانب واحد إلى الداخل و صادرات الذهب.

و هذا العرض يعتمد في تغييره على قرارات الدول الأخرى. فحجم صادرات دولة معينة يعتمد أساسا على الكميات من السلع و الخدمات التي ترغب الدول الأخرى في



استيرادها(السلع و الخدمات المطلوبة) ، كما تعتمد رؤوس الأموال الأجنبية و التحويلات من جانب واحد إلى الداخل على القدر الذي ترغب الدول الأخرى في إرساله على هذه الدول. و بهذا فإن صادرات الدولة ما تعد كواردات للدولة الأخرى هذه الصادرات التي تتحد أسعارها بالعملات الأجنبية.

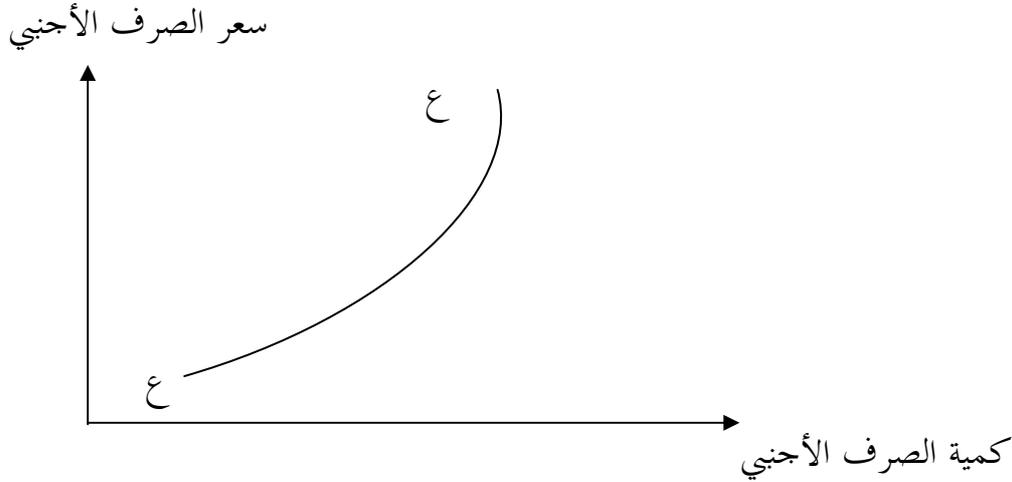
"و الأصل أن العلاقة بين العرض و الطلب علاقة طردية بمعنى أن منحني العرض يكون منحدرًا من الأسفل إلى الأعلى و إلى اليمين"¹.

مثلا: ارتفاع سعر الصرف في دولة معينة يعني انخفاضه في دولة أخرى و بذل تصبح أسعار السلع و الخدمات في هذه الدولة أرخص منها في دولة أخرى مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، و تتوقف كمية الصرف الأجنبي التي تحصل عليها الدولة مقابل صادراتها على مرونة الطلب على الصادرات و بالتالي على مرونة طلب الأجانب على عملتها.

فإذا كان الطلب كبير المرونة فإن عرض الصرف الأجنبي (حصيلة الصادرات) سيزيد عندما يرتفع سعر الصرف. و العكس إذا كان هذا الأخير قليل المرونة حينها سيكون منحني العرض ذات ميل سالب و ينحدر من أعلى لأسفل ناحية اليمين و عندما يكون الطلب متكافئ المرونة يكون المنحني رأسيًا.

و بالتالي يكون الشكل كالتالي:

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



الشكل (1-2-2): العرض من الصرف الأجنبي

المصدر: د. عادل أحمد حشيش، " العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية ط: 2000 ، ص 123.

3- الطلب و عرض و التوازن:

بدراستنا لشكل منحنى الطلب على الصرف الأجنبي و منحنى العرض له ننتهي إلى

جمعهما لتحديد سعر الصرف التوازني **"Equilibrium Rate of Exchange"**

و الذي يعبر عنه بنقطة تلاقي المنحنيين ، هذا السعر الذي تتعادل عنده الكمية المطلوبة مع

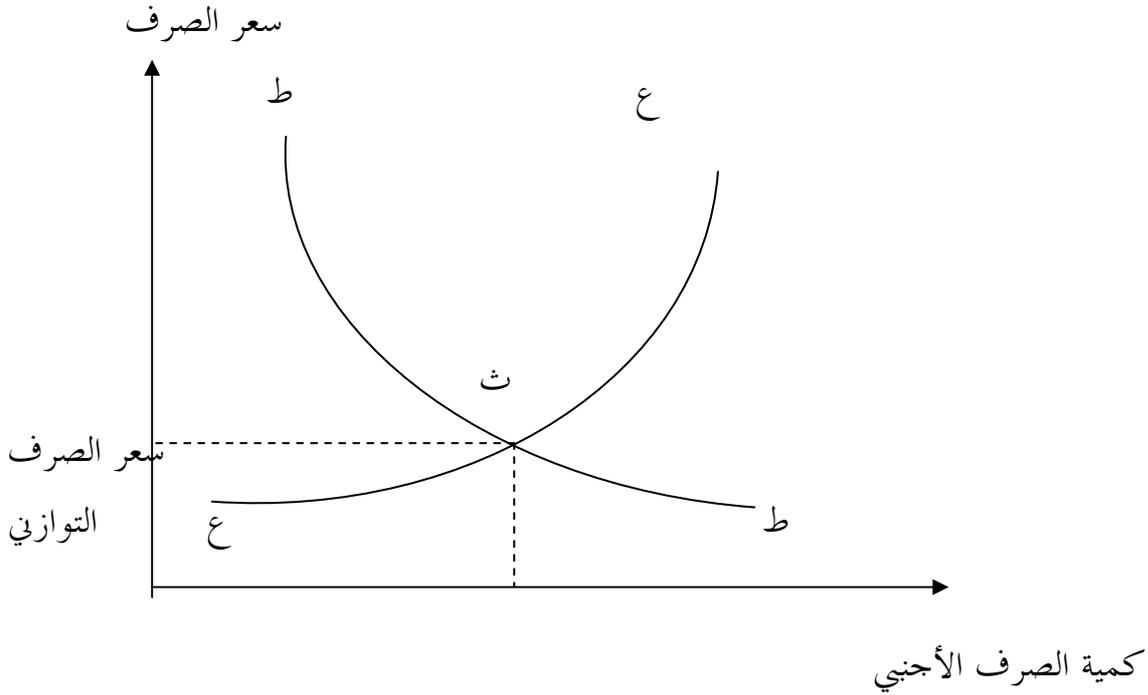
الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي يحقق التوازن في سوق الصرف الأجنبي.

إذن فلنجمع بين هذين المنحنيين (منحنى الطلب و منحنى العرض) في شكل واحد بافتراض أن

منحنى العرض موجب الميل حيث يرتفع من الأعلى إلى الأسفل لأعلى جهة اليمين*.

و يكون السعر التوازني هو ث مثلا كما هو موضح بالشكل التالي:

*- بمعنى أن الطلب الأجنبي على صادرات و عملة الدولة يكون مرنا عند كل أسعار الصرف



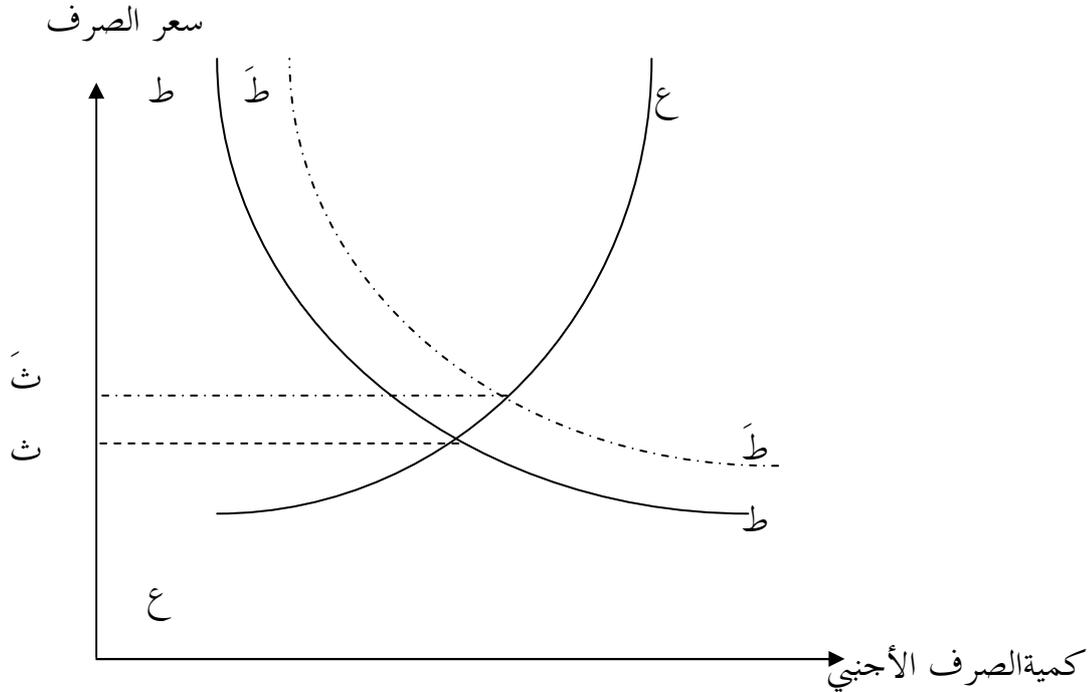
الشكل (1-2-3): التوازن في سوق الصرف الأجنبي

المصدر: د. عادل أحمد حشيش، " العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية ط: 2000 ، ص 124.

و لن يتغير هذا السعر إلا إذا تغير واحد أو أكثر من العوامل المؤثرة و التي افترضنا بثباتها سابقا، و هذا التغير في العوامل يؤدي حتما إلى اختلال التوازن المبدئي مثلا: إذا ارتفع الدخل القومي في دولة ما فإن الطلب على الواردات يرتفع و بالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية. و من ثم سينتقل منحنى الطلب على الصرف الأجنبي بأكمله إلى أعلى جهة اليمين إلى ط. و بالتالي يتغير سعر الصرف التوازني من ث إلى ث'، حيث تزيد الكمية المطلوبة عن الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي عند هذا السعر. و عندما ترتفع الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي فإن سعر الصرف سيرتفع حتى يصل إلى ث' و عند هذا السعر يتحقق التعادل مرة أخرى بين الكمية المطلوبة و المعروضة.



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



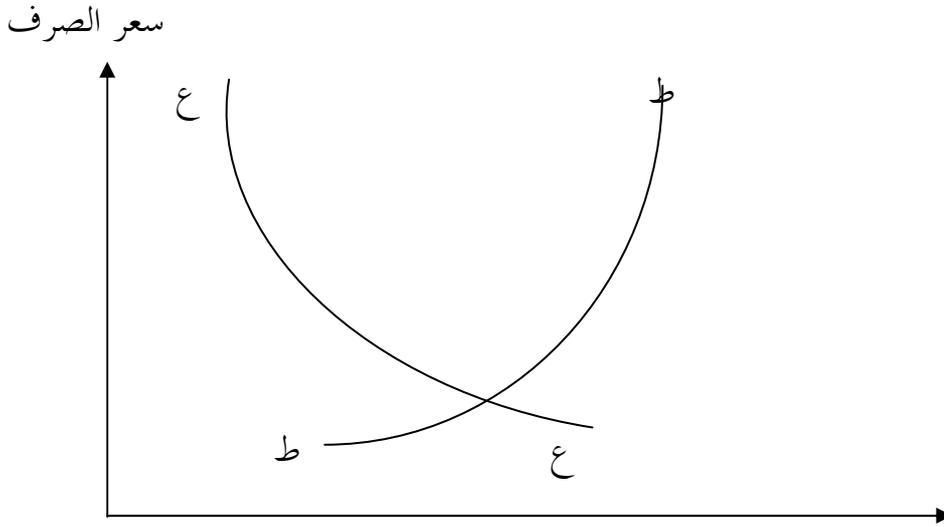
الشكل (1-2-4): أثر زيادة الطلب على سعر الصرف الأجنبي بسبب ارتفاع الدخل القومي

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

كما هناك حالة خاصة يمكن أن لا يكون فيها شكل منحنى العرض و الطلب على الصرف الأجنبي كما هو سابقا. بمعنى أن لا ينحدر منحنى العرض من الأسفل إلى الأعلى و إلى اليمين، و هذه الحالة تظهر خاصة في الطلب و العرض لأغراض المضاربة. و هذا لأنه في بعض الأحيان يؤدي ارتفاع الأثمان إلى توقع زيادة أكبر في الأثمان مستقبلا و بذلك تحصل زيادة في الكمية المطلوبة و على العكس يؤدي انخفاض الأثمان إلى توقع انخفاض أكبر له في المستقبل و بذلك فإن انخفاضه يصحبه انخفاض أكبر في الكمية المطلوبة، فيطلق على هذه الحالة اسم **élastique expectation**، بمعنى أن ارتفاع الأثمان أو انخفاضها يؤدي إلى توقع استمرارها في نفس الاتجاه بنسبة أكبر مستقبلا.



في مثل هذا الفرض نجد أن منحنيات الطلب و العرض و التوازن تأخذ أشكال عكسية لما هو معروف.



كمية الصرف الأجنبي

الشكل (1-2-5): أثر مرونة المتوقعات على منحنيات العرض و الطلب

على الصرف الأجنبي

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

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



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

"المقاصة هي عبارة عن اتفاقية بين بلدين أو أكثر لتسوية المدفوعات الدولية و الالتزامات الناشئة عن قيام التبادل الدولي و الشرط الأعظم من هذه المدفوعات يتم عن طريق المقاصة أو تهاتر الحقوق و الديون و يتم ذلك باستخدام الكمبيالات و الحوالات و الاعتمادات المصرفية"¹.

"أو بعبارة أخرى عن طريق استعمال الصرف الأجنبي حيث ينصرف المراد باصطلاح الصرف الأجنبي إلى كافة الحقوق القابلة للتحويل و المعبر عنها بعملة أجنبية"².

و لإيضاح الفكرة نفرض مثلا: أن شخص لا يقطن بمصر أراد أن يفني لدائنه بالعراق "شخص ب" بألف جنيه و أن شخصا آخر "مصر يداين عميلا له بالعراق "د" بنفس المبلغ ، كيف تتم تسوية الدينين؟

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

و لأنه من النادر أن يوجد شخص بمصر مثلا يداين شخصا بالعراق بالمبلغ المطلوب بالضبط، فقد قامت أسواق في مختلف بلدان العالم لتسهيل مبادلة مختلف أنواع النقد ببعضها و تعرف هذه الأسواق بأسواق الصرف و يتألف في غالبية الدول من أقسام "الكمبيو" في البنوك التجارية بالإضافة إلى سمسرة الصرف الأجنبي.

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

¹ - د.يسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، بيروت 2003 ، ص 124.

² - د.محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الدولية"، مرجع سابق، ص 49.



كما أن الجاري عملا أن يتجه العميل "أ" إلى قسم الكمبيوتر (الصرف الأجنبي) بأحد البنوك المحلية ليشتري منه حوالة مصرفية على فرعه أو مراسله في العراق و هذه الحوالة ما هي إلا شيك يسحبه البنك المصري على حسابه الجاري لدى فرعه أو مراسله في العراق و يتلاقى البنك في كلتا الحالتين عمولة خاصة على خدماته كما يمكنه أن يحقق أرباحا من الفرق بين سعر الشراء و سعر البيع لما تداوله من حقوق أجنبية.

المطلب الرابع: الصرف الأجنبي المتعدد الأطراف

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

مثلا: ¹ نفترض أن مصر تصدر للهند أكثر مما تستورد منها في حين تستورد من البرازيل أكثر مما تصدر إليها، عندئذ يمكن لمصر أن تفي بديونها إلى البرازيل بحوالات مسحوبة على أرصدها بالهند، أو أن تشتري بما لها من أرصدة دائنة بالهند حوالات برازيلية من سوق الصرف هناك.

و هكذا تستخدم الزيادة في حقوق الدولة من قبل دولة معينة لمقابلة الزيادة في الديون التي تلتزم بها إزاء دولة أخرى. فهي تقوم بتسوية ديونها بحقوقها بحيث تكافأ في النهاية ما تؤديه من التزامات و ما تتلقاه من مدفوعات بعد تسوية مركزها كدائنة و مدينة مع جميع الدول و مما يسهل عملية تسوية المدفوعات الدولية على نطاق متعدد الأطراف وجود مراكز عالمية التمويل المبادلات الدولية و تسوية المدفوعات المتفرغة عنها و اتصال هذه المراكز ببعضها بالتلكس و اللاسلكي. و قد احتلت لندن المركز الأول بين هذه المراكز حتى الحرب العالمية الأولى (1914-1918) ثم اضمحل ذلك المركز بعد الحرب العالمية الأولى بازدياد أهمية مركزي لندن و باريس.

¹ د. محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، تلخيص ص 59-60.



المبحث الثالث: أسواق الصرف

المطلب الأول: تعريف سوق الصرف و أنواعه

1- تعريفه:

سوق الصرف هو سوق يتلاقى فيه عرض العملات الأجنبية طلبا للعملة المحلية مع الطلب على العملات الأجنبية عرضا للعملة المحلية و فيه يتكون سعر المبادلة بين هاتين العملتين أو سعر الصرف.

أو هو: " الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد و الشركات و البنوك بشراء و بيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي"¹.
و يعتبر "سوقا لتبادل العملات"²

" و سوق الصرف ليس كغيره من الأسواق المالية أو التجارية إذ أنه ليس محمدا. يمكن معين يجمع بين البائعين و المشترين على نحو ما يحدث في السوق المالي"³

لأن سعر العملة الوطنية إنما يتحدد بالنسبة لجميع العملات في جميع البلاد و هو سوق تتداول فيه كل العملات و كل الأوراق المقومة بعملات أجنبية سواء كانت أوراق مالية كالأسهم و السندات أو أوراق تجارية كالكيميالات و الشيكات و الحوالات المصرفية.

و تتم عملية التبادل هذه "عن طريق أجهزة الكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات الاتصال و الأقمار الصناعية ثم إنشائها من قبل شركات الخدمات المالية مثل رويتر tellurate reutiers"⁴.

و يتصف سوق الصرف بالديمومة فهو يعمل 24 ساعة / 24 ساعة و هذا نتيجة لاختلاف التوقيت في هذه الأسواق " فعندما يغلق السوق النشط في أوروبا بعد عمله بين الساعة

¹ - دومينيك سالفاتور، "نظرية سلسلة شوم (نظريات و مسائل الاقتصاد الدولي)"، ديوان المجموعات الجامعية، الجزائر، 1992، ص146

² PATRICE FONTAINE, « gestion du risque de change », ref. op. cité, p 07

³ - مدحت صادق، "النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي"، دار الغريب للطباعة و النشر القاهرة 1997، ص 121.

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



H9 و H17 يكون قد افتتح في أمريكا، و عندما يوقف السوق نشاطه في كاليفورنيا ، يكون قد بدأها في هونغ كونغ أو سنغافورة التي بدورها تتوقف عندما يفتح السوق في لندن و زيورخ لذلك نجد بعض مصارف نيويورك تعمل مستعينة بمجموعات من الصيارفة المرتبطين بها ليلا نهارا " ¹.

إن سوق الصرف تقوم بعدة وظائف هامة منها:

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

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

1 - سوق الصرف العاجلة: le marché de change au comptant

يتم سوق الصرف العاجلة البيع و الشراء للعملات الصعبة و التي يجب تسليمها على أبعد تقدير يومين بعد تاريخ الاتفاق على العملية، "إلا أن التبادل بين الدولار الكندي و الدولار الأمريكي فيتم على أبعد تقدير 3 أيام بعد تاريخ العقد"² مثلا ³: إن السوق الفوري لباريس تبقى مفتوحة كل الأيام بالتلفون بين مؤسسات المركز المالي أو مباشرة من مصرف لمصرف، أو بواسطة وسطاء بورصة، و هذا السوق يعمل باستمرار. بمعنى أنه يمكن لصاحب عملية أن يشتري و يبيع عملات أجنبية أو فرنكات خلال ساعات فتح السوق الذي يفتح من الساعة 9h30 إلى غاية 4h30 بعد الظهر.

2- سوق الصرف الآجل: le marché de change à terme

في سوق الصرف الآجل يلتزم المتعاملون ببيع و شراء العملات بسعر معين لكنهم يؤجلون التسليم و الدفع إلى وقت لاحق و محدد أثناء إبرام الاتفاق.

¹ - فرانسوا لرو، ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للراسامبل"، مرجع سابق، ص 44.

² PATRICE FONTAINE , « gestion du risque de change » , ref. op. cité, p 14

³ - ب. برينيه و إ. سيمون، "أصول الاقتصاد الكلي"، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع بيروت، 1989، ص 334-335.



"فيمكن أن تكون التسوية للعمليات الآجلة من 3 أيام و 6 أشهر و هنا تنطبق على جميع العملات المستعملة في المعاملات الدولية.

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

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

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

إن السوق الصرف الآجلة تسمح بتحديد فوري لسعر الصرف المستقبلي بين البائعين و المشترين و تسمح العمليات الآجلة بالحماية ضد التغيرات المحتملة لأسعار الصرف و أيضا الحماية من المضاربة من أجل الأرباح.

3- سوق السواب: le marché de swap

يعتبر سوق السواب امتداد للسوق الآجل، و هو الذي تتم فيه معاملات سواب الصرف و سواب العملات التي تنشط بقوة في سوق السواب.

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

¹ PATRICE FONTAINE « ,gestion du risque de change » , ref. op. cité, p 23

² فرانسوا لرو، ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للراسمبل"، مرجع سابق، ص50.



4- سوق الخيارات: le marché d'options

"سوق الخيارات سوق غير منتظم، يقترح كل العقود بجميع ميزاتها الممكنة التداول، مهما كان حجمها، سعرها أو تاريخ تنفيذها، ويمكنها أن تقترح على جميع البنوك التجارية في مختلف المراكز المالية، و أهمها: مركز نيويورك ، لندن و أهم العملات المتداولة في سوق الخيارات هي الدولار و الجنيه الإسترليني، المارك الألماني، و الفرنك السويسري/ الين الياباني و الدولار الكندي.

إن الأسواق الرئيسية التي تنظم خيارات الصرف هي: سوق فيلادلفيا **Philadelphia** بورصة منتريال، **liffe** (london international , financial futures exchange) **CME** (chicago mercantile exchange) وسوق **MATIF** (marché à terme international de France)

المطلب الثاني: عمل سوق الصرف

"يتصف سوق الصرف باللاشكلية و السرعة و الفاعلية، و يمكننا أن نتصوره على شكل شبكة واسعة من الاتصالات البعيدة عبر العالم و المعاملات التي يجريها ذات طابع لا شكلي و تتم عبر أجهزة التلفون و يتم تأكيدها عبر التلكس و في هذا السوق تلعب سمعة المتدخلين و الثقة المتبادلة بينهم دورا كبيرا، فالمتدخل الذي لا يحترم التزاماته الشفوية ، يطرد بسرعة من السوق، كما أنه لا يتدخل في السوق على طريقة الصيرفي أي بشكل مشتت و متقطع ، بل بشكل دائم و طوال اليوم.

تمت المعاملات بأحجام و مهل موحدة في الغالب، و السوق أكثر اهتماما ببعض العملات الصعبة من غيرها، و لكن الأهمية النسبية لكل من هذه العملات تختلف باختلاف الأمكنة.

و تسمح بيانات الأسعار المسجلة على شاشات مهبطية، بشكل دائم، من قبل المشاركين الرئيسيين لأصحاب العمليات بتتبع تطورات السوق و مقارنة مختلف الاحتمالات قبل الدخول، و ذلك رغم كون بيانات الأسعار ليست إلا مؤشرات و لا تصبح حقيقة إلا بعد تأكيدها باتصال تلفوني ، كما أن كافة المشاركين يرتبطون بشبكات اتصال يستطيعون من خلالها أن



يعلن كل مركز على مؤشرات الأسعار، إن نوعية هذا الإعلام تجعل السوق ذات طابع تنافسي فعال، فهذه الأسواق شديدة التوتر لأن عددا كبيرا من المتدخلين يستجيبون في كل لحظة لكل خبر جديد أو إشاعة"¹.

المطلب الثالث: المشاركون في سوق الصرف

نستطيع معاينة أربع مجموعات كبرى من المتدخلين في السوق:

1- البنوك التجارية

2- البنك المركزي

3- السماسرة

4- المؤسسات المالية

1) البنوك لتجارية: les banques commerciales

إن سوق الصرف في الحقيقة سوق بين البنوك " فهي تشكل مركز سوق الصرف، و تقوم بمعظم التسويات الدولية بحجم يقيس ما لحساب ما و ما عليه في بنك تجاري و بالطبع في عدة مناطق مالية، بمعنى أن أغلب العملات المحولة تعرف التحويل للمخزن البنكي لعدة عملات أخرى مختلفة"².

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

2) البنوك المركزية: les banques centrales

تعمل لصالح الإدارة العامة و المؤسسات الدولية فبالإضافة إلى عملها كمنظم لاحتياجات البلد من الصرف الأجنبي تقوم بمراقبة حركة رؤوس الأموال، فهي من جهة تقوم بتنفيذ أوامر زبائنها من الإدارة و البنوك المركزية الأجنبية و المنظمات الدولية" بالقيام بعمليات السوق

¹ - فرانسوا الرو، ترجمة حسن الضيقة، "الأسواق الدولية للرساميل"، مرجع سابق، ص 43-44.

² PAUL KRUGMAN , MAURICE OBSTFELD « l'économie internationale », ref. op. cité, p384



المفتوحة على العملات الأجنبية و من جهة أخرى تتدخل من أجل تعديل سعر العملات الصعبة و حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى لأنه يعتبر مسؤولاً عن سعر صرف العملة¹.

"ولكن بعد نشوء نظام أسعار الصرف العائمة أصبحت هذه التدخلات ذات طابع فردي و مشتت فالتدخلون في السوق يخافون إلى حد ما من هذه التدخلات خاصة عندما تكون مترامنة"².

3) السماسرة: les courtiers

يلعبون دوراً أساسياً في سوق الصرف كوسطاء ماليين، إذ يجمعون أوامر شراء و بيع العملات لبنوك عديدة، كما يقومون بإعطاء المعلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع و الشراء لمختلف العملات، فلهم دورهم في تسهيل عملية تكامل الأوامر، " إذ من المستحيل على كل بنك أن يكون على علاقة مستقرة مع البنوك الأخرى ، فالسرعة و الثقة هما قاعدتا هذه اللعبة الصعبة و يسمحون بتأمين المنقولات بسرعة و بمعلومات مؤكدة"³

"و تعتبر بيوت السمسرة جد هامة في إنجلترا و في نيويورك ، و لندن و جزء كبير من العمليات يقوم بها الوسطاء المستقلون الذين يعملون لصالح البنوك و في ساحة باريس عنك أزيد من 20 سمسارا يكافئون عن طريق عمولة سمسرة"⁴.

"أما في نيويورك تدفع العمولة من قبل المصرف الذي يبيع العملة الأجنبية و هي على العموم دون 0,01%"⁵.

4- المؤسسات الصناعية و التجارية: LES ENTREPRISES C.I

تطلب العملات الصعبة مقابل عمليات الاستيراد و التصدير، و تستخدم سوق الصرف من أجل تمويل عملياتها في الخارج و يختص سوق الصرف بتأمين تداول الأموال بين المركز الأم و فروع الشركات المتعددة الجنسيات ، كما أنه يوفر للشركات المستخدمة لعدة

¹ - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى سياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 108.

² - فرانسوا لرو، "الأسواق الدولية للرساميل"، مرجع سابق، ص 43.

³ XAVIER ,DIBIER,DAHLIA, « le marché de change et la zone franc », ref. op. cité,,p30

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

⁵ - فرانسوا لرو، "الأسواق الدولية للرساميل"، مرجع سابق، ص 43.



عملات إمكانية واسعة للتغطية من أجل تفادي مخاطر الصرف، أخيرا فإن الشركات تعرض وتطلب عملات صعبة متتالية لعمليات تمويل في الأسواق الخارجية. و في غالبية الحالات ، لا تتدخل الشركات الصناعية و التجارية بشكل مباشر، في سوق الصرف بل تلجأ إلى المصارف التجارية و بيوت السمسرة.

المطلب الرابع: العملات الصعبة المتعامل بها دوليا

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

1) الجنيه الإسترليني: STERLING

لقد احتل الإسترليني لطول القرن "19" و على الحرب العالمية الأولى مكانة الصدارة في تسديد المدفوعات الدولية، فلقد كانت الدول تسدد بالذهب أو الإسترليني فقط، و ذلك لأن إنجلترا كانت لها قوة اقتصادية لاستهان بها نتجت عن تدفق الاستثمارات منها و تدفقت الواردات إليها، هذا ما أكسبه ا تطور اقتصادي هائل و ثقة عالمية بسبب استناد الإسترليني لقاعدة الذهب الدولية، فهذه القوة و هذا النظام النقدي و المثالي جعل الجنيه أداة متوفرة و رئيسية في تمويل السيولة لدولية .

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

ونتيجة الآثار السلبية التي أعقبت الحرب لعالمية الثانية تعرض الإسترليني لأزمات متعاقبة بسبب الخسائر التي تحملتها إنجلترا من هذه الحرب فأصبحت دولة مقترضة بهبوط رصيدها



الذهبي كل هذا أثر على مركزه كعملة قوية و أجبره على التخلي عن الصدارة للدولار الأمريكي.

"و حاليا لكونه لم ينظم إلى مجموعة العملات المنظمة لليورو و تظهر قوته من خلال سعر صرفه مقابل الدولار بحيث أن : 1 جنيه استرليني = 1,58 دولار أمريكي"¹

2) الدولار الأمريكي: le dollar american

بعد الحرب العالمية الثانية كانت أوروبا ف حاجة ماسة إلى المعدات الأمريكية لإعادة تعمير اقتصادياتها و ما سحب مشروع مارشال 1947 من انتقالات هامة للمدخلات و السلع الأمريكية نحو أوروبا مما أدى إلى زيادة قيمة الصادرات الأمريكية و حقق الميزان التجاري فوائض هائلة آنذاك، هذا ما حدث أيضا مع "الرصيد الذهبي الأمريكي الذي بلغ عام 1957 م ما قيمته 23 مليار \$"².

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

خلال فترة الستينات بدأت تدفق رؤوس الأموال الأمريكية إلى الخارج بحثا عن الأرباح و انقلب الوضع السابق من ندرة الدولار إلى وفرة و أصبح بذلك عملة الاحتياط الدولية الأولى و للثقة الدولية في إمكانات أمريكا و في الدولار لم تطالب البنوك المركزية الأجنبية بتحويل الدولار إلى ذهب آنذاك.

¹ عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 110.

² مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 292.



"في 15 أوت 1971 فاجأ الرئيس نيكسون العالم بإعلانه عن تعويم الدولار و قد أعلن في خطبته أنه كاد أن يغير من قيمته في مواجهة العملات الأخرى و الذهب"¹. مما أدى إلى تطور أسعار الصرف في صالح العملات الأخرى على حساب الدولار. و نظرا لمشاكل اقتصادية أخرى وقعت فيها أمريكا من بطالة أزمات ميزان المدفوعات فإن الدولار لم يدم تفوقه طويلا و مما ساعد على ذلك أن الدول التي خسرت الحرب العالمية كسبت السلام و تحسنت أوضاعها الاقتصادية و رغم ذلك كله استمر صعود الدولار في مواجهة العملات الأخرى و هذا راجع إلى عودة تدفق رؤوس الأموال إلى أمريكا بارتفاع أسعار الفائدة.

فمما لاشك فيه أن الدولار يستخدم حاليا أكثر من الذهب أو أي عملة أخرى كوسيلة لأداء الالتزامات الدولية و تقييمها حيث " أنه يستخدم في تسوية 51% من التجارة العالمية و بـ 45% في إطار السندات الدولية و يسيطر على 50% من هيكل ديون الدول النامية و 60% من احتياط الدول من العملات الصعبة"².

3) حقوق السحب الخاصة: DTS

تعتبر حقوق السحب الخاصة بمثابة أصل جديد، أضافه صندوق النقد الدولي إلى الاحتياطيات الدولية بمقتضى التعديل الأول لمواد الاتفاقية المنشأة له و ذلك عام 1969م. و " DTS هي وحدات نقدية حسابية تعطي الدول الحائزة لها الحق في الحصول على تسهيل ائتماني بعملات قابلة للتحويل من الدول الأعضاء للصندوق و تستمد قوة إبرائها في مجال المدفوعات الدولية من قبولها من كل عضو إذا ما قدمها له عضو آخر، على أن يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل، فهي تمثل إذن إضافة إلى الأصول المستخدمة كاحتياطيات دولية التي تقبلها الدول و تستخدمها في تسوية مدفوعاتها الدولية"³.

¹ - مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 293.

² - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 109.

³ - د. عادل أحمد حشيش، د. أسامة محمد الفولي، د. مجدي محمود شهاب، "أساسيات الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1998، ص 183.



"و قامت هذه الوسيلة النقدية الجديدة DTS بمهمة ثلاثية، فهي في نفس الوقت أداة قياس ، أداة احتياط، و أداة تسليف"¹.

و تحدد قيمة حقوق السحب الخاصة منذ 1981 وفقا لسلة من العملات الدول الخمس الأعضاء للصندوق صاحبة النصيب الأكبر في تدفقات الصادرات الدولية و هذه العملات هي: الدولار الأمريكي، الين الياباني، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي. و تحدد قيمتها يوميا من قبل صندوق النقد الدولي.

4) وحدة العملة الأوروبية: EURO

مع تطور السوق الأوروبية المشتركة كقوة اقتصادية عالمية ثالثة بعد الو م أ و الاتحاد السوفيتي و ازدياد دورها في محيط العلاقات الاقتصادية الدولية كان من الطبيعي أن تبدأ عملائها و خاصة" المارك الألماني الذي كان يشكل 12 % من احتياطات الدول من العملة الصعبة سنة 1983"²، و الفرنك الفرنسي في أخذ مكانة في المساهمة في حل مشكلة السيولة الدولية بالإضافة " إلى الموقع الجديد الذي أصبحت تمثله أرض اليورو حيث تمثل 20 % من الناتج المحلي العالمي و 7 % من التجارة العالمية"³.

و نفس الظاهرة حدثت حديث بالنسبة للين الياباني مع التطور الهائل للاقتصاد الياباني و تطور علاقاته الخارجية حيث " تمثل اليابان 8 % من الناتج المحلي العالمي و 8 % من التجارة العالمية"⁴.

و هناك عملات أخرى ذات أهمية دولية حاليا مثل: الدولار الأوربي EURO- DOLLAR و EURO DEVISE.

¹ - ب. برنيه و إ. سيمون، "أصول الاقتصاد الكلي"، مرجع سابق، ص 339.
² - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 109.
³ - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 109.
⁴ - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 109.



المطلب الخامس: توازن سوق الصرف

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

1) التغطية¹: la couverture

إن أسعار الصرف الأجنبي عادة تتقلب عبر الزمن و بذلك فإن أي شخص عليه القيام بدفع أو تسليم مبالغ لعملة أجنبية في تاريخ لاحق يتعرض لمخاطرة أنه سوف يتعين عليه أن يدفع أكثر أو تسليم أقل مما يتوقع بدلالة العملة المحلية، و يمكن تجنب أو تغطية هذه المخاطر في الصرف الأجنبي من خلال عملية التغطية و هي عادة ما تضمن اتفاقاً على شراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه اليوم.

مثال: شركة أمريكية مدينة بمبلغ 1000 جنيه إسترليني لمصدر بريطاني يستحق الدفع في 3 شهور، عند سعر الصرف اليوم أو السعر الحاضر £ 1 = \$ 2,30 ، تكون الشركة الأمريكية مدينة بما يعادل \$ 2.300 فإذا ارتفع السعر الحاضر بعد 3 شهور إلى \$ 2,40 ، فإن الشركة الأمريكية يستعين عليها أن تدفع ما يعادل \$ 2,400 أي \$ 100 أكثر، و لكن إذا كان السعر المقدم للشهور الثلاثة هو 2,31 فإن الو م أ يمكنها أن تشتري اليوم £ 1000 بـ \$ 2,31 للجنيه لتسلمها في 3 شهور، و تتجنب أي مخاطرة في الصرف الأجنبي و بعد الشهور الثلاث عندما يحين الدفع تستطيع أن تحصل على £ 1000 مقابل \$ 2310 ، بصرف النظر عن السعر الحاضر في ذاك الوقت.

و بالمثل إذا كان مصدر أمريكي بصدد تسلم £ 1000 في ثلاثة شهور فإنه يستطيع بيع هذه £ 1000 المستحقة ثلاثة شهور عند السعر المقدم اليوم للشهور الثلاثة و يتجنب مخاطرة أن يصبح السعر الحاضر بعد 3 شهور أقل بكثير من سعر اليوم.

¹ - دومنيك سالفاتور، "سلسلة ملخصات شوم نظريات وسائل الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 147



2) التحكيم: L'ARBITRAGE

"عملية التحكيم أو عملية الترحيح أو عملية موازنة أسعار الصرف يقصد بها شراء عملة في أحد لمراكز المالية و بيعها في مركز مالي آخر بهدف تحقيق ربح نتيجة فروق الأسعار و تتحقق هذه العملية عندما تتفاوت أسعار عملة ما في عد من الأسواق المختلفة في وقت واحد"¹.

و ذلك عن طريق شراء العملة التي يكون سعرها في سوق ما منخفضا ثم بيعها في سوق آخر يكون سعرها فيه مرتفعا و تؤدي هذه العمليات في النهاية إلى توحيد سعر العملة في جميع الأسواق.

مثلا" الجنيه الإسترليني له سعر في لندن غير سعره في نيويورك أو باريس فالإسترليني و إن كان يتمتع بسعر واحد في داخل إنجلترا غير أن سعره يختلف في خارج إنجلترا من دولة إلى أخرى تبعا لظروف معينة و عندئذ قد يكون سعره مرتفعا في باريس عنه في لندن و منخفضا في نيويورك عن سعره في لندن، في هذه الأحوال يمكن أن تقوم عمليات التحكيم فيشتري الأشخاص الجنيه الإسترليني من السوق الذي يعرض فيه بسعر منخفض و يعيدون بيعه في السوق الذي يعرض فيه بسعر مرتفع"².

"إن هذا العمل يكون من نتيجته القضاء على ذلك التفاوت أو على الأقل التقليل منه ف شراء الإسترليني من سوق نيويورك حيث يكون منخفضا يزيد الطلب عليه و ينقص لعرض فيه فيرتفع سعره بعض الشيء، و بيع الإسترليني في سوق باريس حيث يكون مرتفعا يزيد العرض فيه و قد لا يزيد الطلب أيضا و عندئذ ينخفض سعر صرف الإسترليني في باريس بعض الشيء و بذلك يقترب سعر الإسترليني في باريس من سعره في نيويورك و يقترب السعران من سعره الأصلي في لندن"³.

و قد تشمل عملية التحكيم عمليتين فقط و تسمى عمليات الموازنة الثنائية، و قد تشمل ثلاث عملات و تسمى عمليات الموازنة الثلاثية أو المركبة.

¹- د.مدحت صادق، "النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي"، مرجع سابق، ص 223.

²- د.مجددي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 246.

³- د.مجددي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 247.



مثال: ¹ هناك ثلاث عملات بأسعارها كما يلي:

الدولار/ الفرنك الفرنسي = 6,4800

الدولار/ المارك الألماني = 1,9200

المارك/ الفرنك الفرنسي = 3,3700

إذن في البداية: بيع \$ 1 — 6,48 فرنك

يشترى \$ 1 — 1,92 مارك

هاتين العمليتين تعني بيع المارك بالفرنك أي:

$$3750,3 \text{ FF} = \frac{6.4800}{1.9200} \text{ للمارك الواحد}$$

إنه سيقوم في نفس الوقت بشراء مارك بالفرنك في السوق بـ 3,37 و يحقق بذلك ربحا قدره

$$= 3,3750 - 3,3700$$

$$= 0,0050 \text{ فرنك فرنسي للمارك}$$

"إن عمليات التحكيم تلعب دورا مهما في توظيف الأسواق فهي تعالج جزءا من اختلافات بين الأماكن و الأسواق، التحكيم تسعى للتقليل من عدم التعادل و إعادة السوق متوازنا، هذا ما بين أن التنظيمات الوطنية للصرف تسمح بصفة عامة لوكلاء الصرف بالقيام بعمليات تحكيم بحرية مطلقة و بدون تحديد الحجم"².

3) المضاربة: la speculation

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

¹ XAVIER ,DIBIER,DAHLIA « le marché de change et la zone franc », ref. op. cité.,p38

² DOMINIQUE PHIHON , « les taux de change » , ref. op. cité , p .37



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

و عندما يجين وقت استحقاق العقد لأجل، سيأمل المضارب في أن يكون السعر العاجل للصرف أعلى من السعر الذي اتفق دفعه في العقد لأجل، و يستطيع عندئذ بيع العملة التي يستلمها من البنك و تحقيق الربح، أما المضارب الذي يتوقع انخفاض أو تدهور ، فيقوم ببيع آجل لهذه العملة و يأمل عند انتهاء مدة العقد أن يكون السعر العاجل أقل من السعر لأجل في العقد و عندئذ يحقق المضارب الربح¹.

مثال: ² إذا كان هناك توقعات تشير إلى انخفاض سعر صرف الجنيه بالنسبة للدولار خلال 90 يوما من 1,7 إلى \$ 1,6 ، فمن المريح القيام ببيع هذه العملة فالسوق الآجل و بفرضية أن سعر الصرف الآجل سيشكل \$1,735 مقابل 1,6 للسعر الحالي، بإمكانه أن يحتسب الربح من جراء المضاربة كما يلي:

سعر صرف آجل لـ \$	\$ 1,7350
سعر الصرف مع التسليم الفوري	\$ 1,600
الربح لكل جنيه	\$ 0,1350

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

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

¹ - د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 138.

² - د. بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 132.



المطلب السادس: فعالية سوق الصرف

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

"و تعرف بدقة نسبة إلى الوحدات المعلوماتية المتاحة لموازن السوق"¹.

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

و قد قسم fama فعالية السوق إلى 3 أنواع²:

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

2- سوق ذو فعالية نصف قوية: معناه أن هذا السوق يعتمد على المعلومات الماضية زائد المعلومات العمومية المتوفرة، هذه المعلومات تكون حول كميات العملات \أو الصرف الأجنبي المعروض و معدلات الفائدة و الدخل.

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

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

¹ PASCAL HALLOWOON AND RONALD MACDONALD -« international money », oxford,1986, p 135-136.

² PASCAL HALLOWOON AND RONALD MACDONALD – « international money », ref.op.cite, p 135-136.

³ PASCAL HALLOWOON AND RONALD MACDONALD « international money », ref.op.cite.,p 1.48



خلاصة الفصل:

إن أسعار الصرف بأنواعها و عملياتها تساهم كثيرا في توسيع الأسواق الدولية، فهي تعد كعنصر أساسي في تسيير التجارة الخارجية بصفقتها وسيلة ربط بين اقتصاديات مختلف الدول، و يظهر ذلك باستخدامها الواسع لصادرات السلع و الخدمات و حركة رؤوس الأموال و حركات الذهب داخل الدولة.

فسعر الصرف الأجنبي أداة هامة في تسوية المدفوعات الدولية و بتحدد معدله من خلال تفاعل قوى العرض و الطلب عليه داخل سوق تسمى سوق الصرف، هذه الأخيرة بأنواعها و طريقة عملها و المشاركين فيها و العملات المتداولة فيها لها فعالية كبيرة تزداد مع زيادة حركة الصادرات و الواردات و رؤوس الأموال و بوفرة المعلومات داخلها سواء كانت معلومات ماضية أو عمومية أو خاصة.

فبمعرفة ماهية سعر الصرف و دوره في تسوية المدفوعات الدولية و دراسة أسواقه سنتطرق إلى تحديد سعر الصرف في ظل نظمه حسب تطورها التاريخي و مختلف النظريات المفسرة لسعر الصرف و أهم الانتقادات الموجهة إليها و كذلك معرفة أهم الأزمات العالمية التي سادت في العشرية الأخيرة.



مقدمة الفصل:

لقد شهدت التطورات الاقتصادية عدة تحولات في الأنظمة النقدية الدولية فمِن أسعار الصرف الذهبية إلى نظام استقرار أسعار الصرف إلى نظام تعويم أسعار الصرف. ولهذا أصبح من المهم اختيار نظام الصرف الأمثل و الأنسب للظروف الاقتصادية الداخلية و الخارجية لكل دولة على حدا.

و باختلاف نظم الصرف تختلف العوامل التي تتفاعل في تكييف الطلب على الصرف وعرضه، فتتحكم بالتالي في تحديد سعره، ولهذا فان من الضروري لبيان كيفية تكون ذلك السعر إن نتعرض للأمر في ظل مختلف نظم الصرف فالمحافظة على استقرار الأسعار و العمل على جذب روس الأموال الأجنبية للدول يستوجب اختيار نظام الصرف الملائم و كذلك التسيير الجيد للتقلبات و التغيرات في سعر العملة.

وتحاول العديد من النظريات الاقتصادية تفسير اختلافات أسعار الصرف بين الدول. كما أنها بينت مدى تأثير سعر الصرف على الاستقرار الاقتصادي، وبأن اختيار نظام سعر الصرف الملائم يختلف باختلاف طبيعة التقلبات الاقتصادية .

فأهمية سعر الصرف تكمن في كيفية تحديده و معرفة تغيراته المستقبلية ولقد اختلفت الآراء و النظريات في تفسيره و تحديد مؤثراته على المدى الطويل و القصير كما أن تغيرات سعر الصرف و تقلباته الكثيرة و كذلك أنظمة الصرف الثابتة بينت تسببها في أزمات مالية خطيرة و عميقة خلال السنوات الأخيرة، بدءا بأزمة المكسيك 1994 و الأزمة الآسيوية 1997 والأزمة الأمريكية التي

تعرضت لها من خلال أحداث 11 سبتمبر 2001 والأزمة الأرجنتينية في الشهر الأخير من نفس السنة.

نتطرق في هذا الفصل إلى دراسة سعر الصرف في ظل نظمه و توضيح محدداته في كل نظام، هذا في المبحث الأول مع إدراج نظم الصرف الراهنة أما في المبحث الثاني سوف نتطرق إلى مختلف النظريات المفسرة لسعر الصرف و أهم الانتقادات الموجهة إليها وفي المبحث الثالث



نقوم بوصف و تحليل الأزمات المالية خلال التسعينيات وبداية القرن الواحد و العشرين بداية بالأزمة المكسيكية ثم الآسيوية ثم الأزمة الأمريكية و أخيرا الأزمة الأرجنتينية.



المبحث الأول: تحديد سعر الصرف في ظل نظمه

إن سوق الصرف في أي دولة يتسم بهيكل معين تحدد معالمه مجموعة من النظم ترتب العلاقة بين النقد الأجنبي و النقد المحلي و ما يجري بينهما من مبادلات و يتحدد سعر الصرف بعاملتي العرض و الطلب مهما اختلفت تلك النظم سواء من الناحية التاريخية أو تبعاً للظروف الاقتصادية لكل دولة ويمكن أساساً تقسيم نظم الصرف في العالم إلى 5 أنظمة شهيرة يرتبط كل منها بقاعدة معينة من القواعد النقدية:

- 01- نظام ثبات الصرف
- 02 - نظام حرية الصرف
- 03- نظام الرقابة على الصرف
- 04- نظام استقرار أسعار الصرف
- 05- نظام أسعار الصرف المعومة

"وبصفة عامة يمكن القول إن النظام الأول قد صاحب الاقتصاد الرأسمالي حتى أوائل القرن العشرين وان النظام الثاني يميز الدول الرأسمالية الاخذة بشكل أو بآخر من أشكال الفلسفة الاقتصادية الحرة ويرتبط النظام الثالث أما بدول رأسمالية تطبق منهج التدخل الاقتصادي و أما بدول نهجت أسلوب التنظيم الاشتراكي أما نظام استقرار أسعار الصرف فقد جاء به صندوق النقد الدولي و بفشله ظهر النظام الأخير"¹

المطلب الأول: تحديد سعر الصرف في ظل نظام ثبات الصرف(في ظل قاعدة الذهب الدولية)

إن سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب يتميز بكونه لا يتقلب إلا في حدود ضيقة ناتجة عن طبيعة هذه القاعدة" التي تمثل تنظيماً بين الوحدة النقدية المحلية ووزن معين من الذهب بما يفضي إلى إيجاد سعر ثابت للذهب بالنقد الوطني"²

¹ د.زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، جامعة الإسكندرية 2004 ص48
² د. محمد الناشر، "التجارة الخارجية و الداخلية"، منشورات جامعة حلب، 1977. ص 139.



ولكي يتحقق تشغيل نظام الذهب لابد من توافر شروط معينة نذكر منها
 " 1- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بوزن و عيار معين من الذهب و هذا الشرط هو الذي
 أعطى للذهب سعره الرسمي .

02- توافر حرية كاملة في سك و صهر الذهب دون تكلفة و هذا الشرط ضروري لتحقيق
 التعادل بين السعر السوقي و السعر القانوني للذهب .

03- ضمان قابلية العملة الوطنية للصرف بالذهب وبالعكس بلا قيد و لا شرط

04- يشترط عدم وجود قيود على تصدير و استيراد الذهب من الخارج و هذا الشرط

ضروري لتحقيق التعادل بين سعر الذهب في الداخل و سعره في الخارج¹.

و مما سبق يتوضح أن هناك علاقة ثابتة بين الذهب و كل عملة وطنية "و بموجب
 هذه العلاقة كانت تسهل مقارنة قيم العملات المختلفة و ذلك على أساس مقارنة عدد
 أوزان الذهب الذي تحتويها أية عملة بعدد أوزان الذهب التي تحتويها أية عملة أخرى²

إن ثبات سعر الصرف و عدم تغيره لا يتحقق إلا إذا توفر شرطان هما:

1- أن يكون سعر الشراء و بيع الذهب واحد في كل دولة و ثانيها أن تكون

انتقالات الذهب عديمة النفقة و بما أن هذان شرطان لا يتحققان عمليا فان سعر الصرف
 سوف يتغير بجرية في حدود ضيقة جدا هي دخول و خروج الذهب من دولة واليها و هذا
 يتفاعل قوى العرض و الطلب الخاصة بكل عملة.

مثال: " إذا كان الجنيه الإسترليني مثلا يحتوي على 113.006 وزنا من الذهب بينما الدولار
 يحتوي على 23.22 وزنا من الذهب، فان هذا يعني أن العلاقة بين الإسترليني و الدولار هي:

$$4.8668 = \frac{113.006}{23.22}$$
 وهذا يعني انه يمكن استبدال كل جنيه إسترليني بعدد من

¹ بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 94 - 95.
² د. حسين عمر، "مدخل إلى دراسة علم الاقتصاد"، دار الكتاب الحديث، 1997. ص 19.

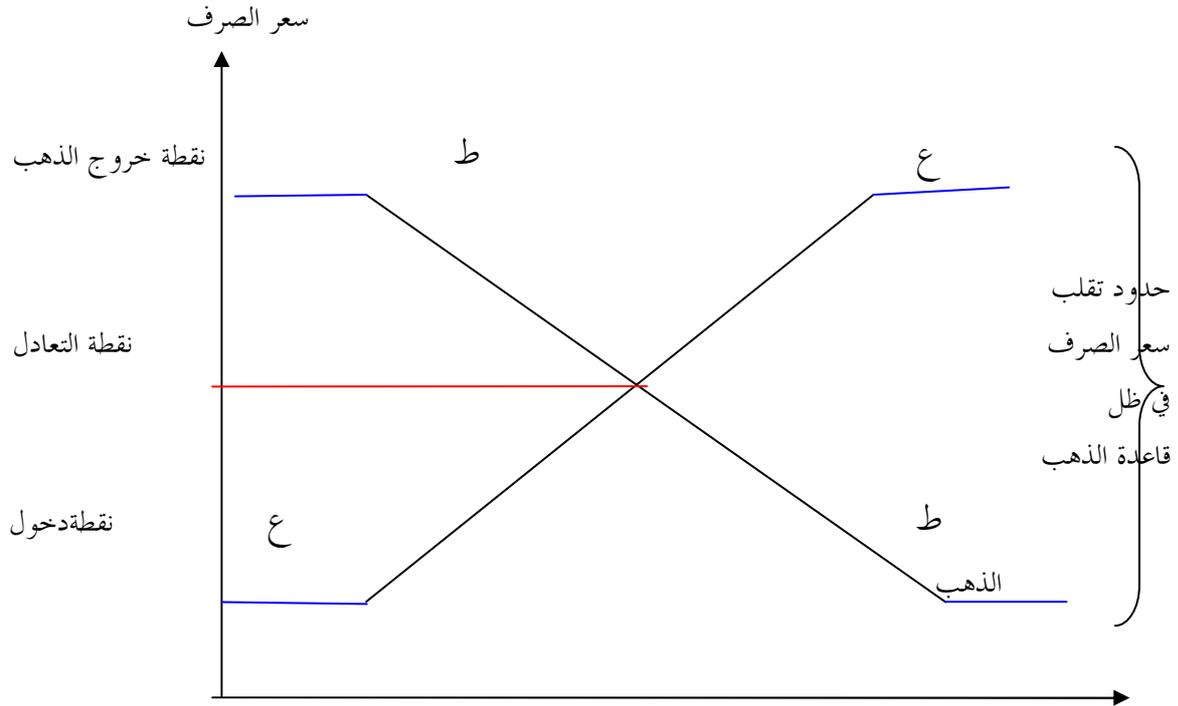


الدولارات قدره \$ 4.8668، وان قيمة الإسترليني في ذلك الوقت كانت أكبر من الدولار بما يعادل 4.8668 مرة¹.

فإذا حدث وان كان هناك عجز في الميزان التجاري البريطاني، فسوف يكون هناك طلب على الدولارات الأمريكية أكثر من الكمية المعروضة منه مما يؤدي إلى ارتفاع سعره في أسواق لندن، و بذلك فالمستورد البريطاني حين يفاجأ بارتفاع سعر الدولار، فانه سوف يلجأ إلى شراء جنيهاته ذهباً بسعره الرسمي، و يقوم بنقله إلى أمريكا مما يترتب عليه تحمل مصاريف إضافية هي كلفة النقل و التأمين، في هذه الحالة يقال أن سعر الصرف للدولار قد ارتفع إلى حد خروج الذهب و العكس صحيح إذا حقق الميزان التجاري البريطاني فائضاً، بمعنى الكمية المعروضة من الدولارات تزيد عن الكميات المطلوبة منه، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الدولار في أسواق لندن و عندها يبدأ الذهب بالانتقال من أمريكا إلى بريطانيا، وهنا يقال أن سعر صرف الدولار انخفض إلى حد دخول الذهب.

" ومن هذا كله فان سعر الصرف لا يمكن أن ينخفض أو يرتفع عن سعر التعادل بأكثر من نفقات نقل و تأمين الذهب مع العلم انه يمكنه أن يتقلب ضمن هدين الحدين وفقاً لضروف العرض و الطلب في السوق الخارجي"² و هذا ما يتضح في الشكل التالي:

¹ د. حسين عمر، "مدخل إلى دراسة علم الاقتصاد (العلاقات الاقتصادية الدولية)"، مرجع سابق، ص 19 - 20
² بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 97.



الكميات المعروضة و المطلوبة

الشكل (2-1-1): الكميات المعروضة و المطلوبة (سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب)
المصدر: عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 126.

وقد كان لتطبيق هذا النظام في نهاية القرن 19 و بداية القرن 20 أطيّب الأثر على العلاقات الاقتصادية الدولية.

المطلب الثاني: تحديد سعر الصرف في ظل نظام حرية الصرف (قاعدة النقد الإلزامي)
"يعرف نظام حرية الصرف في ظل النقود الورقية الإلزامية الغير قابلة للتحويل إلى الذهب و قد عرفت الدول هذا النظام عقب خروج إنجلترا عن قاعدة الذهب في 21 سبتمبر 1931 وتلاها بعد ذلك كافة الدول حتى قيام الحرب العالمية الثانية"¹.

¹ د. زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 49.



ولم يأت عام 1936 إلا و كانت جميع الدول التي كانت تسير على نظام الذهب قد خرجت عنه ويكون بذلك قد انهار هذا النظام انهيارا تاما و عندما تخرج الدولة عن قاعدة الذهب يصبح نقدها ورقيا إلزاميا لا يرتبط بعلاقة مباشرة بالذهب وبالتالي يصبح النقد الوطني في أسواق الصرف سلعة يخضع سعرها لتفاعل قوى العرض والطلب و يترتب على هذه الآلية أن يميل سعر الصرف إلى التوازن عند نقطة تقاطع العرض و الطلب.

"ومعنى هذا أن كل دولة تحدد لعملتها الو رقية ما تساويه من العملات الأخرى وعندئذ المدين الذي يرغب في أن يرفع دينه للخارج يدفعه بالعملة الو رقية كما إن الدائن يريد أن يحصل على حقه في صورة عملة ورقية وهكذا انقطعت كل الصلة بين سعر الصرف وبين الذهب فالمدين ليس أمامه سوى أن يدفع بالورق و الدائن ليس له إلا أن يتلقى حقه بالورق"¹.

لكن كيف يمكن أن يتكون سعر الصرف في ظل قاعدة العملة الو رقية ؟ أن الفكر الاقتصادي قد عرف مند نهاية الحرب العالمية الأولى نظرية الاقتصادي السويدي كوستاف كاسل G. Cassel التي عرفت باسم نظرية تعادل القوى الشرائية: التي حاولت أن تبين كيف يتكون سعر الصرف في ظل العملة الو رقية إلزامية.

"وتذهب نظرية تعادل القوى الشرائية إلى أن هناك مستوى تدور حوله تقلبات أسعار العملات الو رقية المستقلة، فيحل محل حد التعادل الذهبي الذي عرفناه عند الكلام على قاعدة الذهب، و يتوقف ذلك المستوى فيما بين عملة وأخرى على العلاقة بين القوى الشرائية لكل من العملتين داخل بلادها أو بعبارة أخرى على العلاقة بين الأسعار السائدة في كل من البلدين و يطلق عليها حد توافق القوى الشرائية"².

وعلى الرغم من النتائج التي يمكن أن تصل إليها هذه النظرية إلا أنها تعرضت لمجموعة من الانتقادات أضعفتها وأدت إلى إهمالها و التخلي عنها كنظرية تفسر تغيرات أسعار الصرف وتحدد مستواها وفي نفس الوقت لا تنفي كون القوة الشرائية للوحدة النقدية تؤثر في

¹ د. مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، دار المعرفة الجامعية، 1996، ص 252.

² عادل أحمد حشيشي و مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1995، ص 97.



سعر الصرف وأنها تعتبر من بين محدداته و الواقع انه توجد نظرية أخرى تحاول أن تفسر تكون هذا السعر وهي نظرية ميزان المدفوعات ، و هي مبنية على فكرة أن سعر العملة يتوقف على مقدار عرضها و مقدار الطلب عليها اللذان يظهران من واقع ميزان المدفوعات ، فان كانت حقوق البلد اكبر من ديونه كانت العملة المطلوبة أكثر ما يؤدي إلى ارتفاع سعرها و العكس صحيح فمهما كان التفسير الصحيح لسعر الصرف فالواقع أن هذا الأخير يتميز في ظل هذه القاعدة بصفات لم تكن فيه في ظل قاعدة الذهب وهي:

- 01- يتصرف بعدم الاستقرار، فقد اختفى الضبط الذي كان موجودا و صار الأمر بيد السلطات النقدية و الدولة بعدما كان في يد الذهب و حدوده
- 02- ضخامة تقلباته حيث أصبح من الصعب التنبؤ بحجم ارتفاعه أو انخفاضه بعدما كان تقلبه داخل حدي دخول و خروج الذهب.

المطلب الثالث: تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف

لقد اضطر العديد من الدول خلال الفترة ما بين الحربين و خاصة بسبب النتائج المترتبة عن الأزمة العالمية 1929-1933 إلى إتباع نظام الرقابة على الصرف، وقد انتشر العمل بهذا النظام في ألمانيا و بلدان أوروبا الوسطى و الشرقية و بلاد أمريكا اللاتينية و ذلك من اجل مواجهة العجز في موازين المدفوعات لديها.

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

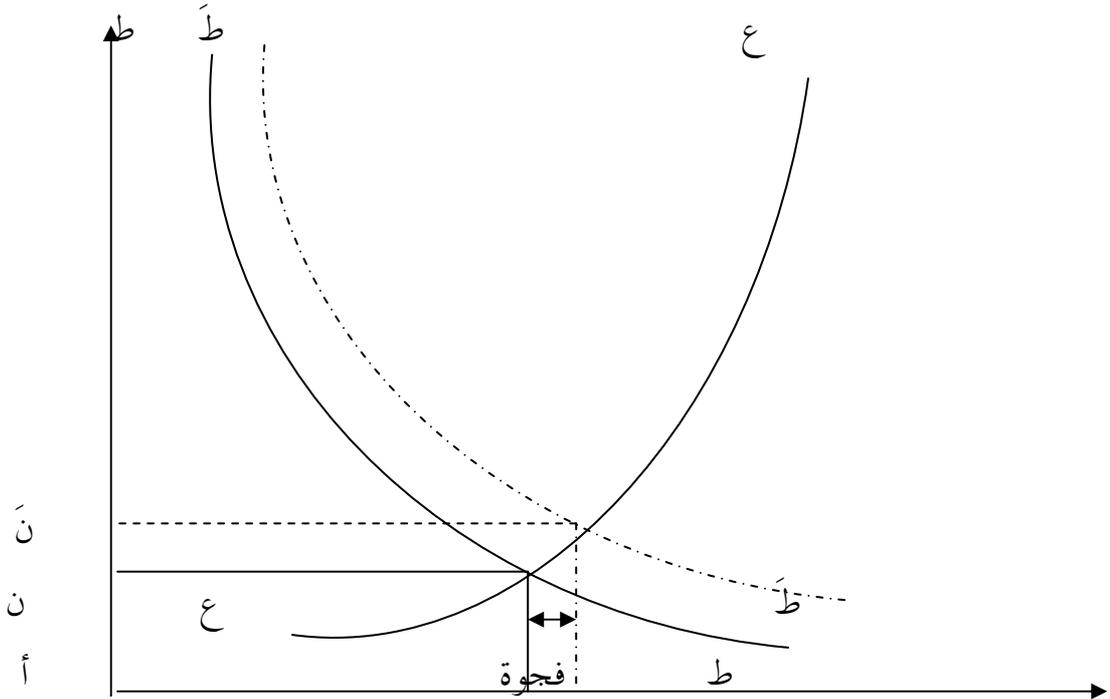
إن جوهر الرقابة على الصرف هو توزيع الكمية المحدودة التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على الطالبين عليها بما يتفق مع الأهداف السياسية و الاقتصادية للدولة وفي هذا النظام لا تترك السلطات النقدية أن يتحدد سعر الصرف بتفاعل قوى العرض و الطلب و

¹ د. محمد الناشر، "التجارة الخارجية و الداخلية"، مرجع سابق، ص 152.



ذلك بمحاولتها أن تحدث التكافؤ دائما بين إيراداتها و مدفوعاتها و ذلك حتى يتسنى لها تحديد سعر صرف عملتها عند المستوى الذي تريده و تحدده إداريا ويمكن أن نوضح كيفية تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف بالشكل التالي :

سعر العملة الأجنبية بالنقود الوطنية



الكميات المعروضة و المطلوبة ج ب

الشكل (2-1-2): الكميات المعروضة و المطلوبة في ظل الرقابة على الصرف

المصدر: د. مجدي محمود شهاب، د. عادل أحمد حشيش، "اقتصاد دولي"، دار

الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1995، مرجع سابق، ص 107

" إن المنحنى (ط ط') هو منحنى الطلب على الصرف الأجنبي أن منحنى (ع ع) هو منحنى العرض من الصرف الأجنبي وتوازن عند مستوى (أ ن') من السعر الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة من الصرف.

لنفترض انه إذا بقي منحنى العرض ثابتا وزاد الطلب على الصرف الأجنبي فان المنحنى سوف يرتفع جهة اليمين ممثلا بذلك المنحنى (ط ط') و بالتالي فان هذه الزيادة سوف تؤدي



إلى ارتفاع سعر الصرف من المستوى (أ ن) إلى المستوى (ا ن¹) ذلك ما يؤدي إلى حدوث فجوة هي (ب جـ) بين الكميات المعروضة من الصرف و تتمثل في البعد (أ ب) و الكميات المطلوبة من الصرف و تمثل (أ جـ) وهذا ما يحدث في ظل نظام العملات الورقية المستقلة حيث يترك تحديد سعر الصرف لتقلبات العرض و الطلب عليه.

لكن لنفترض أن السلطات العامة تتجه إلى المحافظة على سعر الصرف السابق عند مستواه (أ ن) و في نفس الوقت يتعد ر عليها سد الفجوة (ب جـ) عندئذ ستقوم السلطات بضغط الكميات المطلوبة من الصرف الأجنبي إلى مستويات الكميات المعروضة منه عند السعر الرسمي للعملة أو يمكنها أن تقوم بتحقيق المدفوعات المراد أجراءها للخارج إلى مستوى الإيرادات التي تتحصل عليها من الصرف الأجنبي عند مستوى (أ ن) من السعر¹.

المطلب الرابع: تحديد سعر الصرف في ظل نظام استقرار أسعار الصرف

بإنشاء صندوق النقد الدولي جاء اتفاق برتين وودز خلال الحرب العالمية الثانية ليتولى وضع نظام نقدي دولي يؤدي إلى التخلص من عوائق تبادل العملة بين الدول فكانت أولى المحاولات هي وضع قاعدة لتثبيت سعر الصرف يتم على أساسها تقييم العملات الوطنية في مواجهة كل العملات الأخرى فحدد "الدولار كمركز و أساس يتم بموجبه ربط و تحديد سعر الصرف العملات الأخرى وارتباط العملات بالدولار يجعل تحديد سعر الصرف بين أية عملتين معلوما"² و هو بدوره يرتبط بالذهب حيث: 1 أوقية ذهب = \$35 و الدولار قابل للتحويل إلى ذهب و ثاني المحاولات هي حرية الصرف بما يعنيه من استقلال الدولة عن تحديد سعر الصرف و حاول هذا الاتفاق (برتين وودز) بالتوفيق بين هذين الأمرين المتناقضين.

أما هذا النظام الذي اتبع أي نظام استقرار أسعار الصرف "فيتلخص في جوهره في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار التعادل للعملات ، خلال فترة زمنية غير محدودة مع إمكانية تعديل هذه الأسعار إذا ما دعت إلى هذا ضرورة علاج الاختلال في ميزان

¹ محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، تلخيص لصفحتين 105 - 106.

² بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 102.



المدفوعات"¹ ومع ذلك فان نظام استقرار أسعار الصرف لا يعني جمود هذا السعر و عدم قابليته للتحويل ، إذ اقر اتفاق برتين وودز مبدأ تغيير سعر التعادل لعملات الدول الأعضاء في الصندوق و لكن وفقا لقواعد محددة بكل دقة فيمكن تغيير سعر التعادل للعملة سواء بالارتفاع أو بالانخفاض.

المطلب الخامس: تحديد سعر الصرف في ظل أسعار الصرف المعمومة

و باختيار نظام برتين وودز" في بداية السبعينيات نتيجة للتباعد في السياسات النقدية للدول و الاختلافات في دورات نشاطها و الاختلافات في معدلات التضخم و سعر الفائدة إلى غير ذلك من أسباب التباين في ظروف الدول و سياساتها الاقتصادية"².

ففي عام 1974 في الدورة العادية لصندوق النقد الدولي شكلت لجنة مؤقتة لإعداد دراسة حول نظام النقد العالمي ضمت ممثلين عند مختلف الدول الأعضاء في الصندوق،" وقد عرض هذا الاتفاق في كانون الثاني 1976 في جامايكا بعد المصادقة عليه من قبل 85 % من الدول الأعضاء و التي

تتمتع ب 78.52 % من الحجم الإجمالي للحصص في الصندوق. وقد عرف بمؤتمر جمايكا. وفيه تم التعديل الثاني لاتفاقية برتين وودز"³.

وفي اتفاقية جمايكا تقرر تبني نظام الصرف العائم و أعطت الاتفاقية الدول الأعضاء في الصندوق حرية اختيار ما تشاء من نظم الصرف سواء كانت أسعار صرف ثابتة أو أسعار صرف عائمة أو مسالة الدمج بينهما، و تتميز أسعار الصرف المعمومة بمرونتها و قابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير كالمؤشرات الاقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها، و ينقسم التعويم إلى نوعين:

¹ د. زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 55.

² د. عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، "التبادل التجاري"، دار الحامد للنشر و التوزيع، ط 2004 ، ص 34 .

³ بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 105.



"1- التعويم المدار: وضمن هذا المنظور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية و الذهب وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات

"2- التعويم الحر: وهو وضع يسمح لقيمة العملة أن تتغير صعودا و هبوطا حسب قوى السوق، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتحرر من قيود سعر الصرف، و بالتالي فان تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف دائما أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيودا"¹.

" و الآن وبعد بضعة سنوات من التجربة العملية لنظام تعويم العملات فانه يلاحظ انه لم يحدث إبطاء لحركة التبادل الاقتصادي الدولي ولا تشجع نشاط المضاربين على العملات على النحو الذي كان يخشاه خصوم نظام حرية سعر الصرف لكنه يلاحظ من الناحية المقابلة انه لم يتحقق أيضا ما كان يؤكده أنصار هذا النظام من قدرته على تحقيق التوازن التلقائي في ميزان المدفوعات لمختلف الدول وضمن استقلال الدولة في رسم سياستها الاقتصادية و النقدية ووضع حد للمضاربة ويبدو كما يرى هابر لر انه لا مفر في الأجل الطويل من السماح بقدر كبير من مرونة سعر الصرف طالما ظل من العسير تحقيق قدر كاف من التناسق ما بين السياسات الاقتصادية و النقدية المختلفة للدول"²

¹ د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 116.

² د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 140.



المطلب السادس: الأنظمة الراهنة لسعر الصرف

يمكن تقسيم أنظمة الصرف إلى قسمين رئيسيين هما: أنظمة الصرف الثابتة، أنظمة الصرف العائمة.

1) أنظمة الصرف الثابتة: هي أنظمة يمكن تثبيت سعر صرف العملة فيها إلى:

* أما عملة واحدة: و يجب أن تتصف بالقوة و الوفاء بالالتزامات الدولية و هنا تقوم الدول بتثبيت عملاتها أو ربطها إلى تلك العملة دون إحداث تغيير، " وقد شكلت العملات المربوطة بعملة واحدة سنة 1996:

20 عملة مربوطة بالدولار الأمريكي

14 عملة مربوطة بالفرنك الفرنسي¹.

* أما سلة من العملات: وعادة ما تختار هذه السلة من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة " أو الربط حاليا باليورو باعتباره امتداد لسلة العملات المكونة للايكو سابقا².

* يمكن أن يكون مجال الربط ضمن هوامش محددة بمعنى يتم تحديد مجال التقلب المسموح به سواء ا تعلق الربط بعملة واحدة أو سلة من العملات .

2) أنظمة الصرف المرنة:

" سعر الصرف المرن هو سعر صرف يمكنه التغير بحرية في سوق الصرف تبعا لتفاعل قوى العرض و الطلب لهذه العملة "³.

ويمكن تقسيمه بدوره إلى: تعويم مدار و تعويم حر، (تم التطرق إليهما سابقا).

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

¹ د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 115 – 116.

² د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 116.

³ JACQUES MALLER, PASCAL VANHOVE, CHRISTOPHE VIPREY, « économie (manuel et application) », 2 éme édition, dunod, paris, 2000. p 114.



المبحث الثاني : النظريات المفسرة لسعر الصرف.

المطلب الأول: نموذج التقارب النقدي le modèle d'approche monétaire

افتراضات النموذج:

افتراضات النموذج في شكلها البسيط هي كالتالي:

- 1- الأسعار هي مرنة في كل الأسواق
 - 2- العرض الكلي لا يمكن أن يتطور بالإنتاجية (الاقتصاد يفترض أنه في وضعية التشغيل الكامل للقدرات).
 - 3- الطلب على العملة M^d يوظف بانتظام الدخل الاسمي PY أين Y هي الدخل الحقيقي، P هي المستوى العام للأسعار
- هذه الافتراضات تناسب نظرية الكمية للنقود التي تعود على افتراض ثبات سرعة تداول النقود، و أخيرا إن نظرية تعادل القوى الشرائية تعمل بشكل دائم¹.
- التقارب النقدي لسعر الصرف يستعمل نظرية تعادل القوى الشرائية $la PPA$ لكي يعيد تحديد هدف العوامل النقدية في التطور الطويل المدى لسعر الصرف.
- فسعر الصرف هو السعر النسبي لعملة محلية بالنسبة لعملة أجنبية و ككل الأسعار النسبية فهو يحدد بعوامل موجهة للعرض و الطلب على العملتين.
- و بذلك يمكن تفسير التقارب النقدي انطلاقا من التوازن بين العرض و الطلب على الرصيد النقدي الحقيقي في الدولة و في الخارج.

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

¹ RAPHAELLE BELLENDO, ARMAND COLINE, « finance international », paris, 1993. p 101 – 102.



الأسعار تفترض أنها مرنة، كلا الاقتصاد في مستوى التشغيل الكامل، و من جهة أخرى فإن نظرية تعادل القوى الشرائية يفترض أن تتحقق في المدى الطويل لينشأ التوازن بين معدلات الصرف و مستوى الأسعار الأجنبية بالنسبة للمحلية.

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

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

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

مع: e: معدل الصرف

M: الكتلة النقدية المحلية M* الكتلة النقدية الأجنبية

L:

Y: مستوى الدخل الحقيقي المحلي

Y*: مستوى الدخل الحقيقي الأجنبي

r: معدل الفائدة المحلي

r*: معدل الفائدة الأجنبي

- + - + + -

$$E = e(M, Y, r, M^*, r^*, Y^*) \quad \text{أي:}$$

الأساس في توظيف النموذج هو بسيط:

- كل الاختلالات بين العرض و الطلب على الرصيد النقدي الحقيقي تولد تغير الأسعار التي عن طريق تعادل القوى الشرائية تثير التغير النسبي لسعر الصرف الاسمي.

- من أجل معدلات الفائدة و الدخول الحقيقية المعطاة، فإن ارتفاع الكتلة النقدية M في الاقتصاد الوطني تولد ارتفاعا نسبيا في مستوى الأسعار المحلي، و بفعل PPA يحدث الانخفاض النسبي للعملة المحلية.



- إن حرمة أسعار الصرف تكتب بمعدلات النمو للكتلة النقدية $e = M^* - M$
 - فإذا ارتفع عرض العملة المحلية بـ 5% بالنسبة لعرض العملة الأجنبية، فإن قيمة العملة سوف تنخفض بـ 5% لأن الأسعار المحلية سوف ترتفع بـ 5% بالنسبة للأسعار الأجنبية.
 - نمو الدخل الحقيقي المحلي يؤدي إلى تقدير العملة ارتفاع معدل الفائدة المحلي يترجم بالانخفاض.
- هذه النتائج: إذا كانت كلها خلاف ما استنتجه نموذج ما ندل فلمنج فإنها متماسكة تماما بأساسيات التقارب النقدي.
- في المنطق الكينيزي، ارتفاع الدخل الذي يؤدي إلى ارتفاع الواردات يخلق ضغطا لتخفيض العملة. هنا ارتفاع الدخل الحقيقي لا يمكن إنشاؤه إلا باختلال العرض، و بالمثل إن ارتفاع الموارد الإنتاجية أو نمو الإنتاج يرفع الطلب على العملة.
- من أجل محاولة رفع الرصيد النقدي الحقيقي، المتعاملون يقلصون التكاليف، و الأسعار تنخفض إلى أن يسيطر التوازن النقدي و بطريقة غير مباشرة لتعادل القوى الشرائية، فإن انخفاض الأسعار يفسر تقدير العملة المحلية، و بالمثل ارتفاع معدلات الفائدة المحلية لأن تقليص طلب الرصيد النقدي الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار التي بدورها تؤدي إلى تخفيض قيمة العملة.
- إذا كانت تعادل القوى الشرائية طريقة نقدية تستعمل يوميا لتضع المعطيات الأساسية التي تدير التطورات الطويلة المدى لسعر الصرف، فإنها لا تسمح بإعادة حساب التغيرات القوية التي يمكن أن يعرفها سعر الصرف في المدى القصير.
- إحدى التوجيهات التي تتبع لإعادة حساب هذه القدرة تتكون من تقديم الاختلافات في سرعة تعديل أسواق السلع و الأصول المالية.



النظرية النقدية لسعر الصرف تهتم أولا بأاساسيات تعديل مخزون الأصول النقدية التي يفتح على نماذج التوازن المخفضة أين سعر الصرف يفسر بمنطق مالي أكثر¹.

" نتائج هذا التحليل تتعلق بتنبؤات النظرية:

- 1- في المدى الطويل سعر الصرف يصبح معدل النمو الاسمي في ميزان الدولة المحلية أقل منه في الخارج.
- 2- ثانيها أن انخفاض الدخل الحقيقي الدائم للدولة يجب أن يولد انخفاضا في الطلب على العملة المحلية و انخفاضا في سعر الصرف.
- 3- الانخفاض في معدل التضخم بسبب انخفاض في معدل الفائدة المحلي مما يجب أن ينتج تقليل المنافسة².

المطلب الثاني : نظرية تعادل القوى الشرائية

La parité de pouvoir d'achat(PPA)

"النظرية تعادل القوى الشرائية تفسيران فهي من جهة الأصل هي نظرية لتحديد سعر الصرف لكن الآن فهي تستعمل كثيرا للمقارنة بين مستويات العيش بين البلدان"³.
"إن الفكرة الأساسية لنظرية تعادل القوى الشرائية اقترحت في كتابات الاقتصاديين ويلتي وريكاردو WHELTY RICARDOU في العشرية الأخيرة منذ القرن 19 و التي قام بتطويرها بعد ذلك الاقتصادي السويدي كوستاف كوسل (1920)⁴ بعد الحربين العالميتين و نسبتا إليه و قد درست بعد ذلك من طرف عدة اقتصاديين و بالأخص النقديين منهم .

¹ BERNARD GUILLOCHON, ANNVIE KAWECKI, « économie internationale (commerce et macroéconomie) », 4 éme édition , dunod, paris, 2003. p 293 – 294.

² ROBERT J. HODRICK, « an ampincal analyses of the monetary approche to the determination of the exchange rate », graduate school gindustrial administration, p 113 – 114.

³ ROBERT LAFERENGE, LAWRENCE SCHEMBRE, Revue de la banque du canada, « parité de pouvoir d'acha (définition, interprétation) », octobre 2002 , p 29.

⁴ JACOB. A. FRENKEL, « journal of international economic, purshusing power parity (doctrinal perspectives and évidence from the 1920) » chicago, USA, june 1977, p 169.



نظرية تعادل القوى الشرائية هي نظرية اقتصادية تسمح مباشرة بتقديم القيم التوازنية لأسعار الصرف في المدى الطويل .

فرضيات النظرية:

1- عبر كوسل عن مضمونها في الشكل التالي : "يسود سعر الصرف معين بين دولتين إذا سادت حرية التجارة بينهما وظل ثابتا مع استثناء تغيرات بسيطة طالما لم يطرأ أي تغير على القوة الشرائية لإحدى العملتين أو طالما لم توضع عقبات دون التبادل أما إذا أصيب اقتصاد الدولة الأولى بالتضخم و نقصت القوة الشرائية لنقدها فان قيمة نقد الدولة الثانية تنخفض أيضا بنفس النسبة و على ذلك فان ارتفعت الأسعار في الدولتين فان سعر الصرف الجديد الذي يسود يكون مساويا السعر الأصلي \times النسبة بين درجة ارتفاع الأسعار في الدولتين"¹.

2 - كما انه عرفها كالآتي : "ان معدل التبادل بين العملتين ينبغي أن يعتمد على القوة الشرائية المحلية لهاتين الدولتين"².

3- هذه النظرية تفترض أن أسعار السلع و الخدمات تعدل حيث سعر الصرف في البلدين اللذين يتاجران فيما بينهما يصبح متساويا.

4- "و تعتمد هذه النظرية على أساس معقول هو أن سعر الصرف و هو يؤدي إلى تحويل قدر من العملة الوطنية إلى قدر من العملة الأجنبية ينبغي أن يسمح بشراء نفس القدر من السلع و الخدمات في الدولتين أو بمعنى آخر أن القوة الشرائية للنقود ، إذا تم التعبير عنها بعملات مختلفة ينبغي أن لا تتغير من دولة إلى أخرى"³.

فإذا كان مستوى الأسعار منخفض جدا في دولة ما بالنسبة لدولة أخرى فانه من المربح شراء سلع من السوق الأول و إعادة بيعه في السوق الثاني بهذا الفعل فان الطلب على سلع الدولة الأولى سوف يرتفع مما يؤدي إلى ارتفاع سعر العملة لهذه الدولة مقارنة بسعر عملة الدولة الثانية و لتوازن مستوى الأسعار و معدلات الصرف لهدين البلدين يجب أن تكون

¹ د. محمد الناشر، "التجارة الخارجية و الداخلية"، مرجع سابق، ص 176.

² فرانسيس جبرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 203.

³ د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 128.



القدرة الشرائية لوحدة نقدية محلية في بلد هي نفسها القدرة الشرائية لعملة البلد الثاني في الخارج.

بمعنى انه عندما تكون للوحدتين النقديتين المختلفتين نفس القدرة الشرائية أي يمكننا الحصول بكليهما على نفس الكمية من السلع و الخدمات في كلا البلدين فان سعر الصرف بين هذين البلدين سوف يتساوى ، أما إذا اختلفت أسعار الشراء لنفس السلع في بلدين مختلفين فان " سعر الصرف يساوي سعر الشراء لسلعة ما عند بلد ما مقارنة مع سعر الشراء لنفس السلعة عند الغير .

مثال: إذا كانت سلة من السلع مثلا (سيارات ،دراجات ، سلع غذائية ، بترول....) تكلف \$ 1000 في الولايات المتحدة و 10000 بيزوس في المكسيك ، وكان سعر الصرف هو 100 بيزوس = \$1 هذا يعني أن هذه السلع تكلف في المكسيك \$ 100 في هذه الحالة و إذا كان التبادل حرا سوف ترى أن المؤسسات و المستهلكين الأمريكيين يتوجهون لشراء هذه السلع من المكسيك بأسعار أكثر انخفاض ، أين الواردات تعود في الأصل للمكسيك و الطلب على هذه السلع يرتفع مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة عملة المكسيك بالنسبة للدولار و هذا ما يؤدي إلى دفع العديد من الدولارات للحصول على بيزوسات"¹ .

و يمكن التمييز بين نوعين من تعادل القوى الشرائية. تعادل القوى الشرائية المطلق و تعادل القوى الشرائية النسبي

1) تعادل القوى الشرائية المطلق: LA PPA ABSOLUT

هي عبارة عن نسبة السعر بالبلدين. بمعنى أن سعر الصرف سوف يكون مساويا لنسبة مستوى الأسعار في الخارج ومستوى الأسعار في الداخل

$$\text{سعر الصرف} = \frac{\text{مستوى الأسعار في الخارج}}{\text{مستوى الأسعار في الداخل}}$$

¹ PASCAL A. SAMUELSON, WILLIAM D. NORDHAUS, « économie », 6 éme édition, economica, paris, 2000.p 681.



تعاقد القوى الشرائية المطلق يستعمل قانون السعر الموحد لسلة من السلع في إطار المقارنة الدولية هذا القانون يتضمن انه إذا غابت تكلفة تحويل أسعار نفس السلعة تتساوى في مختلف البلدان بفعل المضاربة عندما تكون على نفس السلعة.

" ولتوضيح قانون السعر الموحد نضع : P_i و P_i^* على أنها أسعار بالعملة الوطنية و العملة الأجنبية على التوالي لمادة i (سلعة أو خدمة) و E هو سعر الصرف معرف كسعر العملة الأجنبية قانون السعر الموحد **LA LOI DU PRIX UNIQUE** يعرف ادن

$$P_i = E P_i^* \quad \text{كالتالي:}^1$$

$$E = P_i / P_i^* \quad \text{ومن هذا فان سعر الصرف يساوي :}$$

بمعنى أن سعر الصرف = مستوى السعر الأجنبي / مستوى السعر المحلي.

مثال²: " من المثال السابق وإذا افترضنا أن قانون السعر الموحد صحيح ، سوف تكون في وضعية أين يكون فيها السعر يساوي 10 بيزوسات أي $\$1 = 10$ بيزوس.
بالقانون السابق :

سعر الدولار = مستوى السعر الأجنبي / مستوى السعر المحلي

$$= 10000 \text{ بيزوس} / \$1000$$

$$= \$1 = 10 \text{ بيزوس}$$

ويهدا المعدل سعر السلعتين سوف يكون متساويا في كلا البلدين و بذلك نستطيع القول أن العملتين لهما نفس القدرة الشرائية "

تطبيقيا ليس عاما ما نلاحظه، فسر الصرف يخضع لعدة عوامل أخرى غير مستوى

السعر

" و لعدة أسباب نظرية تعادل القوى الشرائية المطلق لا يمكن مراقبتها عمليا مما ينقص استعمالها كنظرية لتحديد سعر الصرف و هذه الأسباب هي كالتالي:

¹ ROBERT LA FERENCÉ , LAWRENCE SCHEMBRE, Revue de la banque du canada, « parité de pouvoir d'achat (définition, interprétation) », ref. op. cité, .p 31

²PASCAL A. SAMUELSON, WILLIAM D. NORDHAUS, « économie », ,ref. op. cite. .p 681.



- 1- تواجد السلع و الخدمات غير متغيرة مهما كانت المضاربة
- 2- تكاليف التحويل الهائلة التي ترافق تبادل السلع، خاصة: تكاليف النقل و الحصول على المعلومات ، التعريفات ، الضرائب و مختلف الحواجز التي تجعل المضاربة مكلفة
- 3- التركيبة المختلفة لسلة من السلع و الخدمات من بلد لآخر تشير الى حجم مستوى الأسعار المحلي خصوصا في حالة المؤشرات التي تنشأ عن وظيفة الإنتاج أكثر من الاستهلاك¹

هذه الأسباب دفعت إلى تغيير نظرية تعادل القوى الشرائية المطلق بتعادل القوى الشرائية النسبي *la ppa relative*

2) تعادل القوى الشرائية النسبي : *la ppa relative*

"إن نظرية تعادل القوى الشرائية النسبي عموما يمكن أن تطبق لإعادة الحساب أين تكون الأسعار الأجنبية و المحلية غير متساوية لكنها ترتبط بعلاقة مستقرة

$$P^* = kep$$

أين : p^* : التضخم الأجنبي

k : الفرق المستقر بين الأسعار السلع المحلية و الأجنبية

P : التضخم المحلي

فكل التغيرات في الأسعار الأجنبية و المحلية يجب أن تعوض ب: تغير نسبي (e) لسعر الصرف أين:

$$e = p^* - p \quad \text{ou} \quad er = e + p - p^* = 0$$

فهي ترى أن سعر الصرف يتطور بصفة تعكس التغيرات في مستويات الأسعار في زمن ما : لكن ليس بحاجة إلى إرجاع هذه المستويات للتساوي:

التغير في سعر الصرف = التضخم في الخارج / التضخم في الداخل

¹ ROBERT LA FERENGE, LAWRENCE SCHEMBRE, Revue de la bank du canada, « parité de pouvoir d'acha » . rfe. Op. cité p 30.

² BERNARD GUILLOCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international (commerce et macroéconomie) », 4 éme édition , dunod , paris, 2003. p 281.



هذه العلاقة بين معدلات التضخم و قيمة التغيرات في معدلات الصرف تتضمن إن أسعار الصرف الحقيقية هي ثابتة و تدعي الصيغة النسبية لتعادل القوى الشرائية و للتمييز بينها وبين الصيغة المطلقة التي تهتم بمستويات الأسعار و أسعار الصرف.

" فبلد ما يعرف معدل تضخم مرتفع عن ما يجب أن يكون فإن عملته يجب أن تخفض بقيمة تساوي الفرق في التضخم : عكسيا معدل تضخم محلي اقل ارتفاعا من الخارج ، يجب أن يرتفع تقدير العملة المحلية مثلا : نفترض أن سعر الصرف 1 اورو = 0.8 دولار في بداية السنة و أن معدل التضخم لهذه السنة في منطقة الاورو هو 1.5 % و في ال.م.ا هو 2.5 % وإذا كان تعادل القوى الشرائية النسبي صحيحة فان الاورو سوف يرتفع تقدير قيمته ب : 1 % بالنسبة للدولار و بذلك يرتفع من \$0.8 إلى \$0.88"¹

أن تعادل القوى الشرائية النسبي مهم كذلك مثله تعادل القوى الشرائية المطلق لأهما يمكن أن تكون صحيحة حتى إذا كانت ppa المطلق غير ذلك فإذا كانت العوامل تسبب تغيرات في تعامل القوى الشرائية المطلق أكثر أو اقل استقرارا في زمن ما فان التغيرات النسبية في مستويات الأسعار يمكن ان تقرب من التغيرات في أسعار الصرف "².

مثال: عن نظرية تعادل القوى الشرائية كمقياس hamburger-

¹ BERNARD GUILLOCHON, ANNVIE KAWECKI, « économie international (commerce et macroéconomie) », ref. op. cité, p 281.

² PAUL. R. KRUGMAN, MAURICE OBSFELD, « économie international », ref. op. cité, p 453.



تحت (-) فوق (-) التطور %	سعر الصرف للدولار (98/4/6)	أسعار البيع ماك		
		ppa* بالدولار	العملة المحلية	الدولار
-	-	-	2.56	الو.م.ا \$ 2.56
2-	1.00	0.98	2.50	أرجنتين peso2.50
32-	1.51	1.04	1.75	استراليا a\$2.65
2+	12.96	13.28	2.62	النمسا sch34.0
12+	38.00	42.58	2.87	بلجيكا bfr 109
6+	1.14	1.21	2.72	برازيل real3.10
19+	1.66	1.39	3.05	بريطانيا £1.84
23-	1.42	1.09	1.97	كندا c\$ 2.79
7+	455	488	2.75	الشيلي reso1250
53-	8.28	3.87	1.20	الصين yen 9.90
32-	34.4	21.1	1.57	التشيك ckr 540
32+	7.02	9.28	3.39	دانمارك dkr 32.8
11+	6.17	6.84	2.84	فرنسا ffr17.5
5+	1.84	1.93	2.69	ألمانيا dm 4.95
49-	7.75	3.98	1.32	هونغ كونغ hk\$10.2
52-	213	101	1.22	المجر forint 259
55+	8500	3867	1.16	اندونيسيا rupiah 9900
32+	3.70	4.88	3.38	اسرائيل sheke 12.50
03-	1818	1758	2.47	ايطاليا lire 4500
19-	135	109	2.08	اليابان 280
55-	3.72	1.68	1.16	ماليزيا m\$4.30
18-	8.54	6.99	2.10	المكسيك peso17.9



03+	2.07	2.13	2.63	هولندا 5.45 fi
26-	1.82	1.35	1.90	زيلندا الجديدة 3.45 nz\$
40-	3.46	2.07	1.53	بولونيا 5.30 zloty
22-	5999	4688	2.00	روسيا 12000 rouble
28-	1.62	1.17	1.85	سنغافورة 3.00 \$\$
38-	5.04	3.13	1.59	جنوب افريقيا 8.00 rad
31-	1474	1016	1.76	كوريا الجنوبية 2600 won
6-	156	146	2.40	اسبانيا 375 PTA
17+	8.00	9.38	3.00	السويد 24.0 skr
51+	1.52	2.30	3.87	سويسرا 5.90 sfr
20-	33.0	26.6	2.06	تاوان 68.0 nt\$
49-	40.0	20.3	1.30	تايلندا 52.0 baht

الجدول (2-2-1): نتائج قياس الهومبرغر — 34 دولة

SOURCE : PAUL. R. KRUGMAN, MAURICE OBSFELD,
« économie internationale », 3 éme édition, deboeck, 2001, p 466.

لقد استعملنا مؤشر BIG MAC لاختيار نظرية تعادل القوى الشرائية النتائج

المسجلة في الجدول أعلاه لعدد من الدول في 11 افريل 1998.

العمود 01: يعرف سعر big mac بالعملة المحلية

العمود 02: تغطية هذه الأسعار بالدولار

العمود 03: يعرف سعر الصرف بالدولار القريب ppa حيث أننا نقوم بقسمة السعر بالعملة

المحلية على السعر بالدولار

مثلا : نقسم سعر فرنسا (17.5 ffr) على السعر الأمريكي (2.56 \$) سعر الصرف

لتعادل القوى الشرائية ل 1 دولار = $2.56/17.5 = 6.84 \text{ ffr}$



العمود 04: سعر الصرف الجاري الملاحظ في السوق في 98/4/6 هو : قسمة السعر المحلي على السعر بالدولار .الموافق له .معنى انه في فرنسا دائما: سعر الصرف الجاري للدولار $6.17 = 2.84 / 17.5 =$ فرنك فرنسي أخيرا أرقام آخر عمود تتضمن قسمة سعر الصرف ppa للدولار على سعر الصرف الجاري معرف بنسبة مئوية. انحراف أسعار الصرف الثنائية (العملة المحلية، دولار)بالنسبة ل ppa: مثلا الفرنك الفرنسي هو دو تطور موجب $11\% = (100)[1 - (6.17/6.84)] =$

هذه المقارنة بين أسعار الصرف و أسعار الصرف الجارية تبين أي العملات دو تطور موجب و أيها سالب .

3) انتقادات نظرية تعادل القوى الشرائية :

على الرغم من النتائج التي تستطيع أن تصل إليها هذه النظرية إلا أنها قد تعرضت لعدد من الانتقادات أضعفت من قيمتها و أدت إلى إهمالها و التخلي عنها كنظرية تفسر تغيرات سعر الصرف و من أهم هذه الانتقادات التي وجهت إليها نوعان الأول إحصائي و الثاني اقتصادي " فأما عن الإحصائي ،فهو متعلق بفكرة قياس القوة الشرائية أو مستوى الأثمان ذاته فنحن نعرف أن الاقتصاديين يلجئون في هذا الصدد إلى استخدام الأرقام القياسية و لكن فكرة الأرقام القياسية لا تخلو من صعوبات نظرية و عملية فمن الصعب الارتكاز على أساس مقبول لتكوين الأرقام القياسية " ¹.

فالتضخم يقاس بمؤشر الأرقام القياسية عادة أو هذا المؤشر يجمع مجموعة من لسلع و يحدد بعدة طرق حسب كل دولة على حدا مثلا: دولة الصين تعتمد كلية على مادة الأرز و بذلك فان مؤشرها ليس كمؤشر دولة تعتمد على البن أو غيرها بالا حري ليس هناك اتفاق حول الأرقام القياسية ، أما عن الانتقاد الاقتصادي فيتمثل فيما يلي :

¹ د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 128.



- 1- هذه النظرية تعتبر أن الأشخاص يرغبون في الحصول على العملات فقط لشراء السلع و الخدمات بينما أحيانا الرغبة في العملة تكون لأشياء أخرى كالسياحة و بالتالي فان الطلب على العملة ليس فقط من جراء ما تشتريه من سلع و خدمات
- 2- " تعتبر النظرية غير واقعية لأنها لا تأخذ في الاعتبار تكاليف النقل المترتبة على التجارة الدولية"¹.
- 3- كما أنها تتجاهل وجود بعض السلع و الخدمات التي تتدخل ضمن نطاق التجارة الخارجية لعدة اعتبارات و من تم لا توجد وسيلة لإقامة تعادل القوى الشرائية فيما بينها.
- 4- هذه النظرية كذلك تعتبر أن سعر الصرف له علاقة مباشرة بالأسعار فإذا ارتفعت أو انخفضت يرتفع أو ينخفض بدورها الرغبة في الحصول على سعر الصرف.
- بمعنى إذا كانت الأسعار عادية بين دولتين فإننا نشترى السلع و إذا انخفضت كذلك أما إذا ارتفعت فإننا نقلل الطلب و من هذا فان النظرية قد تجاهلت أن يكون الطلب غير مرن و بالتالي حتى لو ارتفعت الأسعار فإننا نشترى المواد الأساسية.
- 5- "هناك عوامل أخرى مؤثرة على تحديد سعر الصرف مثل تغيير أذواق المستهلكين ، و ظهور منتجات بديلة"² فيمكن للمستهلكين تفضيل اقتناء سلع أجنبية ذات جودة على السلع المحلية رغم ارتفاع سعرها فهذه النظرية قد تجاهلت الأذواق.
- 6- لا تقدم النظرية تفسيراً مقنعاً للتغيرات القصيرة الأجل التي تحدث في أسعار الصرف " فهذه النظرية تعكس قدرة أسعار الصرف في المدى الطويل أن تعوض الاتجاهات المختلفة بمستويات الأسعار في الدول المختلفة عملة الدولة التي تتمتع بمعدل تضخم أعلى عرضة للانخفاض في قيمتها بنفس المعدل الذي يتساوى مع الفرق في معدلات التضخم"³.

¹ فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 205.

² د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 120.

³ بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 136.



7- " وأخيرا نتائج هذه النظرية تتعارض مع واقع التجارب العملية حيث أن الانتقادات وجهت إلى عدم وجود أي حالة يكون فيها سعر الصرف بين عملتين ماثلا للنسبة بين القوي الشرائية لكل منهما"¹ .

إن الانتقادات المتقدمة لا تعني أن النظرية لغو وخطا مطلق و إنما تتجه بصفة خاصة إلى تلك المحاولة التي ترتبط بصورة ميكانيكية و مطلقة سعر الصرف و القوة الشرائية للنقود ولكن ذلك لا ينفي و جود علاقة بين مستويات الأسعار المحلية و أسعار صرف العملات وان القوة الشرائية تؤثر في سعر الصرف و أنها تعتبر من بين العناصر التي تتحكم في تحديده .
" ويتوقف نجاح نظرية تعادل القوي الشرائية على:

- سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى و عدم إخضاع ذلك لنظم المراقبة
 - سيادة حرية التجارة الدولية ذلك أن وجود القيود من شأنه تشويه الأسعار"²
- وبذلك فهي لا تستطيع أن تقدم أي تفسير لسعر الصرف في حالة تدخل الدولة و فرض الرقابة على الصرف .

المطلب الثالث: نظرية تعادل أسعار الفائدة: PTI

"قام بصياغة هذه النظرية الاقتصادي كيتز عام 1923 من خلال قوله (سعر الصرف الأجل يتبع التغيرات في أسعار الفائدة)"³ .
"وقد وضع في تصوره الهدف الذي تلعبه حركات رؤوس الأموال في تحديد سعر الصرف، فهي ترتبط بتغيرات سعر الصرف بتغيرات معدلات الفائدة الموجودة في مختلف العملات"⁴ .

فرضيات النظرية:

- " نظرية تعادل أسعار الفائدة تفرض أن عمليات المضاربة يجب أن تؤدي إلى تساوي أسعار مختلف العملات و اختلاف معدل الفائدة بين عملتين يجب أن يعوض

¹ فرانسيس جيرونيلا، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 206.

² د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 120.

³ جديدين لحسن، رسالة ماجستير: "تسيير خطر الصرف نموذج التكامل المتزامن"، الدفعة 2002 / 2003. ص 65 .

⁴ RAPHAELLE BELLENDO, ARMAND COLIME, « finance international », paris, 1993.p 95.



الاختلاف في الصرف هذا ما يؤدي إلى تكوين ربحية أو وضعية (report on déport) بين سعر الصرف الأجل و العاجل "1.

- " إن ارتفاع سعر الفائدة في دولة ما مقارنة بالدول الأخرى يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لاستثمارها في هذه الدولة بهدف الحصول على أرباح و هذا ينتج عنه زيادة في الطلب على عملة هذه الدولة و بالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية "2.

و يمكن التمييز بين صيغتين لنظرية تعادل أسعار الفائدة هما :

1- تعادل أسعار الفائدة المغطاة PTI couvert

2- تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة PTI nom couvert

1-تعادل أسعار الفائدة المغطاة: la PTI COUVERT

إن تعادل أسعار الفائدة المغطاة تنشأ علاقة بين سعر الصرف الأجل و سع الصرف العاجل بواسطة أبعاد سعر الفائدة.

"في حالة التحويلات الآجلة العقد ينشأ مسبقا شرط أن يكون التنفيذ في تاريخ لاحق، سعر معين f مثلا يحدد مسبقا و يوفي عند استحقاق العقد و يظهر الاختلاف بين سعر الصرف العاجل و الأجل بشكل فعلي كما يلي :

$$\frac{F - e}{e}$$

F : السعر الأجل

e : السعر العاجل

فإذا كان موجبا فهو ربح إذا كان سالبا فهو وضعية "3

"إن نظرية تعادل أسعار الفائدة المغطاة مراقبة إلى أن يتحقق التوازن بمعنى إذا حصل أن :

¹ XAVIER BRUCKERT, DIBIER MARTEAU, DAHLIA TANG, « le marche de change et la zone franc », idilee, paris, 1989. ref. op. cité, p 55.

² د. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سابق، ص 104 – 105.

³ BERNARD GUILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international (commerce et macroéconomie) », 4 éme édition , dunod, paris, 2003. p 290.



$$1 + i^a = \frac{(1 + i^b) F_{b/a}}{S_{b/a}}$$

أين:

i^a معدل الفائدة خلال مدة معينة لعملة A

i^b معدل الفائدة خلال مدة معينة لعملة B

fb/a سعر الصرف الآجل المعروف بعدد الوحدات اللازمة من عملة A

للحصول على وحدة واحدة من العملة B

$s_{b/a}$ السعر العاجل .

مثال² : عن نظرية تعادل أسعار الفائدة المغطاة

نفترض أن أسعار الفائدة في فرنسا و الو.م. ا كانت 10% و 4.76% على التوالي

و كان سعر الصرف العاجل \$5.10 للفرنك الفرنسي و سعر الصرف الآجل كان \$5.20

ffr/

هذه الوضعية ليست متوازنة إذا كانت تكاليف التحويل مهمة تستطيع ان نفترض في الو.م.ا

\$1 الذي نستطيع تعويضه ب 4.76% كفائدة سنوية هذا الدولار يغطي في السوق

الصرف العاجل بما يعادل 5.10 فرنكات و بتوظيفه لمدة سنة يصبح :

$$5.10 \times 1.10 = 5.61 \text{ فرنكات مع } 1.10 = 1 + 10\%$$

$$0.1 + 1 =$$

نبيع هذه القيمة في السوق الأجل ، و نحدد قيمتها المستقبلية بالدولار التي تعطينا :

$$5.61 \text{ فرنك} / \$ 5.20 = 1.0788 \text{ دولار}$$

إذن سعر العائد لتوظيف هذه الفرنكات يقارب:

$$7.88\% \text{ مع } 7.88\% = 100 \times (1 - 1.0788)$$

سعر الربح (report) لهذه العملية بدون خطر هو موجب :

¹ RAPHAELLE BELLENDU, ARMAND COLIME, « finance international », ref. op. cité, .p 9.8

² RAPHAELLE BELLENDU, ARMAND COLINE, « finance international », , ref. op. cité, .p 98



$$(0 < \% 3.12 = 4.76\% - \% 7.88)$$

إذا كان المتعاملون في سوق الصرف عقلانيا فان البعد بين المردوديات يختفي بفعل ضرب مبيعات الفرنك في الأجل و شرائه في العاجل و ضعية التوازن يمكن أن تحدث مثلا سعر صرف في العاجل يساوي 5 \$ / frf و سعر آجل f محدد بتعادل أسعار الفائدة

$$F = 5 \times \frac{1.10}{1.0476} = 5.25 \text{ USD/FRF}$$

هناك عدة دراسات بينت أن تعادل سعر الفائدة المغطاة تراقب إذا استعملوا معدلات فائدة على الارو دوفيزيا و مقاييس مراقبة الصرف و اختلاف الأخطار تفسر أن pti تحسب على الأسعار الداخلية ما لم تكن مراقبة دائما بدقة لأنه و بصفة نهائية علاقة pti المغطاة لا تفسر أي شيء غير الحاجة للتلاحم بين السعر العاجل و الأجل لأجل اختلاف أسعار الفائدة المعطاة :

في سوق منظم ، الأسعار الآجلة تحسب مباشرة بهذه العلاقة العكسية

$$Fb/a = \frac{S_{b/a} (1 + i^q)}{(1 + i^b)}$$

2) تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة : *la pti non couvert*

"هذه النظرية تقدم تنبؤات لقيم مستقبلية للصرف و تضع بوضوح و حتمية الهدف الأساسي للمضاربة في أسواق الصرف"¹.

" إن مصطلح غير مغطاة يستعمل لتبيين أن المتعاملين في السوق الصرف لا يقومون بالتغطية ضد الأخطار التي تتولد بتغيرات فجائية لسعر الصرف وانه لمن المهم معرفة أن هذه

العلاقة تحدث فقط إذا كانوا محايدين للأخطار"²

¹ RAPHAELLE BELLENDU, ARMAND COLINE, « finance international », ref. op. cité, .p 98

² BERNARD GUILLCHON , ANNIE KAWECKI, « économie international » , ref. Op. cité, p 288.



في هذه الحالة يجب الأخذ بعين الاعتبار الاختلاف الموجود في معدلات الفائدة فعليا حركة المضاربة في سوق الصرف و التنبؤ بتغيرات الأسعار لا تعوض بفروق أسعار الفائدة و تميز كذلك بين عمليات المضاربة التي تمارس في السوق العاجل أو السوق الأجل.

وفي كلا الحالتين نفترض أن المضاربة يتأثرون باختلاف أسعار الفائدة الذي يفسر غياب علاوة الخطر .

مثال¹ : نظرية تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة *pti non couvert* من المثال السابق معدل الفائدة لسنة في فرنسا و في الوم.ا هو 10% و 4.76% على التوالي سعر الصرف العاجل = 5 دولار / الفرنك و سعر الصرف الأجل = FRF/\$5.25 تكاليف التحويلات مهملة نفترض أن المضاربين يدركون أن سعر الصرف = 4.90 \$ الفرنك في السنة ، فالسوق هنا غير متوازن وفي مقياس يأمل الربح سنقوم بالعمليات التالية :

*المضاربة في السوق العاجل :

يمكن أن نفترض في الوم.ا \$1 الذي يعوض ب 4.76% كفايدة خلال سنة ، هذا الدولار يغطي في السوق الصرف بقيمة 5 فرنكات و بتوظيف لمدة سنة يصبح $5 \times 1.10 = 5.50$ فرنك فرنسي إذا تم يتبع هذه القيمة خلال سنة في سوق الصرف فان قيمتها المستقبلية بالدولار يتنبأ لها ب: $4.90/5.50 = 1.1224$

إذن السعر الناتج بالدولار عن توظيف بالفرنكات تقارب 12.24% و سعر الربح المنتظر من عملية المضاربة هذه هو :

$$E(p) = 12.24 - 4.76 = \%7.48$$

إذا كان المضاربون متخوفون من النتائج فان التباعد في الناتج يختفي إذا ما قاموا بضرب الفرنكات المشتراة بالدولار في العاجل فالسوق لا يتوازن إلا إذا روقت تعادل أسعار الفائدة الغير المغطاة. بمعنى إذا كان السعر العاجل محدد كالأتي:

$$S = 4.90 \frac{1.0476}{1.10} = 4.66 \text{ USD/ FRF}$$

¹ RAPHAELLE BELLENDO , ARMAND COLINE, « finance international », rfe. Op. cité, p 100 – 101.



إذا كانت المضاربة محدودة في السوق العاجل فان PTINC لا يمكن أن تراقب :

$$F=5.25 > s (1+i^f)/(1+i^{us}) = 4.666(1.10/1.0476)=4.90.frf$$

*المضاربة في السوق الأجل :

المضاربون يريدون البيع في السوق الأجل لدولار واحد ب 5.25 فرنكا وبما أنهم يدركون انه لا يمكن الحصول سوى على 4.90 فرنك لإعادة شراء دولار في السنة سعر الربح المنتظر

$$E(p) = 5.25 - 4.90 / 4.90 = \%7.14 \text{ للدولار}$$

إذا كان المضاربون متخوفين من النتائج المختلفة فان جداء الدولارات المباعة بالفرنك في الأجل تصبح مساهمة في إحلال هذا المورد من النتائج بتوازن سوق الصرف الأجل إذا كان سعر الأجل يساوي القيمة المستقبلية لسعر الصرف العاجل

$$F= E(s) =4.90 \text{ USD / FRF}$$

3) اثر فيشر¹: L'effet FISHER:

ينسب هذا الأثر إلى الاقتصادي ارفينغ فينشر و يفترض هذا الأثر أن معدل الفائدة الاسمي (i) في بلد ما على احد السندات BOND بمثابة مجموع المعدل الحقيقي للفائدة أي الربح الفعلي للمستثمر (r) زائد معدل التضخم المتوقع f خلال مدة السند $I=R+F$ ويتوقع من استثمر بأوراق مالية أن يجني أرباحا في حين يميل التضخم إلى خفض العائد على هذه الأصول و في الدول التي يرتفع فيها معدل التضخم تكون ردادات فعل المستثمرين سريعة اتجاه هذه التغيرات فيلجئون إلى رفع أسعار الأصول المالية إلى ذلك المستوى الذي يخولهم الحصول على العائد المرغوب فعلى سبيل المثال : إن شكل معدل التضخم في الو.م.ا = 5% ورغب المستثمر بالحصول على ربح قدره 4% يقترح تعديل أسعار الأصول المالية إلى المستوى الذي تصبح عنده الفائدة تساوي 9% تقريبا وبذلك تعكس الفروق في معدلات الفائدة بين الدول التغيرات في معدل التضخم بينهما.

¹ بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 132 – 135.



و يعبر هذا الأثر عن التساوي بين السعر الصرف الحالي و المتوقع مع الاخذ بعين الاعتبار للفروقات بأسعار الفائدة في كلا البلدين و تكون التعديلات في سعر الصرف بنفس القدر و باتجاه معاكس للفروقات في أسعار الفائدة مثلا مستثمر ألماني يريد استثمار في أمريكا و كانت التوقعات تشير إلى أن سعر الصرف الدولار الأمريكي سوف ينخفض بالنسبة للمارك في السنة القادمة بـ : 6% فيتوقع من المستثمر الألماني أن يرفع معدل الفائدة على الأوراق المالية ليس بأقل من 6% وهو ما يتناسب مع معدل التضخم المتوقع في الو.م.أ لمجرد الاحتفاظ بهذه الأوراق لكن إذا لم يستطيع المستثمر تحديد وجهة تغيير سعر الصرف في المستقبل هل سيرتفع أم سينخفض فيجب أن يتوقع سلوكه ليقرر إذا كان سيقوم بعملية الاستثمار في الداخل أو الخارج فمسألة توقع سعر الصرف تبدل من معادلة ميزان المدفوعات فحركة رؤوس الأموال تحكمها الفروقات في أسعار الفائدة في الداخل و في الخارج المعدلة تبعا للتغير المتوقع في سعر الصرف

i-if- $\Delta e/e$

i سعر الفائدة في الداخل

if أسعار الفائدة العالمية

$\Delta e/e$ التغيرات في سعر الصرف

فيؤدي ارتفاع سعر الفائدة في الخارج أو توقع انخفاض سعر الصرف في الداخل و بافتراض بقاء سعر الفائدة على حالة إلى خروج رؤوس الأموال و على عكس ذلك يؤدي ارتفاع سعر الفائدة في الداخل قياسا بمعدلاتها في الخارج أو توقع ارتفاع سعر الصرف إلى دخول رؤوس الأموال و على هذا

نعيد كتابة معادلة ميزان المدفوعات على النحو التالي:

$$BP = N \times (Y, P_F/P) + CF (i - i_F - \Delta e/e)$$



حيث: BP : رصيد ميزان المدفوعات

NX : صافي الصادرات (رصيد الميزان التجاري)

CF : رصيد حساب رأس المال (وهو عبارة عن دالة للفروق في أسعار

الفائدة)

فتوقعات سعر الصرف تساعدنا على فهم جوهر الفروقات في أسعار الفائدة بين الدول ذات مستويات التضخم المنخفضة و المرتفعة فحيث يكون معدل التضخم مرتفع يجب أن نتوقع انخفاض سعر الصرف عدا ذلك فان معدلة فيشر تشير إلى أن الفروق في معدلات التضخم بين الدول تعوض عن طريق التغيرات في أسعار الصرف و لسوف تكون العلاقة على النحو التالي:

الفروقات في معدلات التضخم = الفروقات في أسعار الفائدة = معدل التغير في قيمة

العملة

هذه المساواة تقريبية لان أسعار الصرف من الممكن أن تتغير دونما علاقة بتغير الأسعار و لأنه من جهة أخرى العوائق التي توضح أمام انسياب رؤوس الأموال من الممكن أن تكون سببا في الفروقات طويلة الأجل في أسعار الفائدة.

المطلب الرابع: نظرية كمية النقود

تتلخص هذه النظرية في الزيادة في كمية النقود بمعنى زيادة البنكنوت و الودائع أي النقود الورقية و الودائع المصرفية و كذلك الزيادة في سرعة تداول النقود كل هذا يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تغيير كبير في معامل التبادل الدولي .

" فتتوقف بعض الدول عن شراء بعض السلع و الخدمات من هذه الدولة كما يتبين لرعايا هذه الدولة أن أسعار السلع و الخدمات الأجنبية أصبحت اقل من أسعارها الداخلية فيقبلون على شراء عملات الدول الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف في حالة حرية تحديدها أو يؤدي إلى خروج الذهب في حالة إتباع نظام الذهب فيترتب على ارتفاع الأسعار العملات الأجنبية ارتفاع في أسعار السلع و الخدمات الأجنبية فيقل الإقبال عليها



كما يترتب على انسياب الذهب إلى العالم الخارجي نقص في كمية النقود في الدولة مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض مستويات الأسعار للسلع و الخدمات ¹.
" فهذه النظرية تفسر التغيرات في أسعار الصرف على أساس كمية النقود حيث إن الزيادة في كميتها تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار أي ارتفاع السعار الداخلية مما يؤدي إلى نقص قدرتها على السلع الدول الأخرى و كنتيجة حتمية سوف تزداد الواردات و تقل الصادرات و هذا يقابله زيادة في الطلب على العملات الأجنبية و انخفاض في الطلب على العملة المحلية من قبل الدول الأخرى مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملات الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية ²."

المطلب الخامس : نموذج توازن المحفظة

Le model d'équilibre de portefeuille

" إن نموذج المحفظة يكون اليوم الإطار النقدي الذي يرجع إليه معظم النظريين المصرفيين في الاقتصاد الدولي الذي يعد كمجموعة من أسواق الأصول خاصة النقدية والمالية.
و المتعاملون الاقتصاديون يفترضون التبادل في هذه الأسواق من اجل الحصول على أقصى مردود دية بمحافظهم المالية.
إذن سعر الصرف يرتفع و يتطور بمنطق الثروة التي تعبر عن المضاربة الدائمة بين الأصول المتداولة خصوصا في سوق الصرف و قد نشأت هذه النظرية على يد الاقتصاديين تويين و مركويتز سنة 1950 هذه النماذج تفسر التوزيع الأمثل للمحافظ الفردية بتوظيف الايرادات و المخاطر النسبية في كل نوع من التوضيفات أولى النماذج لتوازن المحفظة طورت من طرف كيمون 1969 و برانسون 1975 و كوري 1976.
في صيغتها الجذ بسيطة نطبق النموذج على دولة مافيهها أعوان اقتصاديين لا يمكنهم البقاء دون الحصول على عملات أجنبية و هي كالتالي :

¹ د. محمد عبد العزيز، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعات المصرية، 1977، ص 84 - 85.
² جديدين لحسن، رسالة ماجستير: "تسيير خطر الصرف نموذج التكامل المتزامن"، مرجع سابق، ص 63



$$M = a (i , i^* , r , r^*) w \quad (1)$$

$$B = b (i , i^* , r , r^*) w \quad (2)$$

$$EF = c (i , i^* , r , r^*) w \quad (3)$$

$$W = M + B + EF \quad (4)$$

M: مخزون العملة المحلية

B: عرض الأصول المحلية

F: ملكيات الأصول الصافية بالعملة الأجنبية

W: الثروة الكلية

E: سعر العملة الأجنبية مفسرا بالعملة المحلية

i, i*: أسعار الفائدة للسندات المحلية و الأجنبية

r, r*: الأخطار على السندات المحلية و الأجنبية.

(1) إلى (3) تصف شروط التوازن في السوق و عوامل الطلب على العملة المحلية السند المحلي و السند الأجنبي الدين هم الأصول الثلاث المسموحة للأعوان.

الطلب على هذه الأصول الثلاثة لها وظيفة ايجابية على الثروة الموجودة و من جانب آخر فهو بغرض أن الطلب على العملة المحلية يقدم ب(1) فينخفض بارتفاع معدلات الفائدة سواء المحلية أو الأجنبية الطلب على السندات المحلية يقدم بالعلاقات (2): يرتفع بمعدل الفائدة المحلي و الخطر على السندات الأجنبية و ينخفض بمعدل الفائدة الأجنبي و الخطر على السندات المحلية.

بالمثل: الطلب على السندات الأجنبية يقدم بالعلاقات (3) يرتفع بمعدلات الفائدة الأجنبية و أخطار السندات المحلية أو ينخفض بمعدلات الفائدة المحلية و الأخطار على السندات الأجنبية. العلاقة المحاسبية "4" تعرف تكاليف الميزانية للمستثمرين مقاسة بثرواتها الكلية و بهذه العلاقة يمكننا رؤية: $C+B+A = 1$ التي تخرج أن المعدلات من 1 ← 3 غير منتقلة من جهة أخرى F

ربما تكون موجبة أو سالبة فالدولة تعتبر مدينة و دائنة بالنسبة للخارج و يربط العلاقات من



(1) ← (4) نجد النموذج التالي:

$$(5) EF=(1-a-b)W=f(i, i^*, r, r^*)W$$

وهذه العلاقة يمكن أن تكتب بالشكل التالي:

$$(6) E= f (i, i^* ,r,r^*)W/F^1$$

الخاصية الأولى لهذا النموذج هي قيام **apparaître** سعر الصرف كسعر الذي يعدل فوراً لتأمين دوام التوازن في مجموعة من الأسواق الأصول النقدية و المالية كل التغيرات في العرض و الطلب في سوق أو آخر من هذه الأسواق تتلف التوازن في المحفظة "2.

" العلاقة (10) تقوم باعتبار سعر الصرف كمتغير يحدد بتطور اختبار المحفظة التي تسمح بتوزيع الثروة بين العملة المحلية السندات المحلية و الأجنبية بما يوافق رغبات المستثمرين. بمعنى آخر سعر الصرف هو السعر الذي يؤمن التوازن في مختلف الأسواق السندات المحلية و الأجنبية في إطار نموذج اختيار المحفظة ادن يحدد سعر الصرف بعوامل مؤثرة في الطلب و العرض للأصول النقدية و المالية.

و تعد المراقبة الفعلية لهذا النموذج صعبة لافتقاد المعطيات الإحصائية و لو وجدت فهي قليلة المتعلقة بتطور الثروة و بصفة خاصة ملكية الأصول الأجنبية. الفائدة الأساسية للتقارب في معنى اختيار المحفظة هي إعطاء رؤيا ثرية و جد عامة لسير محددات سعر الصرف، و خصوصا بفضل الفرضيات كاستبدال ناقض للسندات لهذا السبب نموذج اختيار المحفظة يمثل اليوم إطار تحليلي.

¹ DOMINIQUE PHILON , « les taux de change », ref. op. cité, p 55 – 56.

² BERNARD GUILLOCHON , ANNIE KAWECKI , « économie international » , rfe. Op. cité, p 299.



المطلب السادس : نموذج ما ندل - فلمنج Mandel - Fleming

" يستخدم هذا النموذج للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل و يعود هذا إلى سنة 1963 بفضل أعمال التي قام بها ماركوس فلمنج 1962 و روبرت ما ندل 1963"¹.

" وهذا النموذج هو إطار نظري يسمح بتحليل اثر السياسات الاقتصادية و الأزمات الخارجية في مختلف نظم و في كل الحالات يهتم بحرية رؤوس الأموال الدولية"² و يستعمل في بعض الأحيان كنظرية لتحديد سعر الصرف.

فهو يدرس اثر ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف، فتوازن سوق الصرف يتحقق عندما يكون الطلب و العرض على العملة المحلية للعملة الأجنبية متساويا ويميز كذلك بين توازن الحساب الجاري وتوازن حساب رأس المال في إطار ميزان المدفوعات.

ويعتبر النموذج أن مستوى توازن الناتج مع سعر الفائدة الذي يترتب عليه في الاقتصاد المفتوح فائض أو عجز في ميزان المدفوعات توازنا مؤقتا و ظاهريا و هو شبه توازن، و حتى يتحقق التوازن الكامل لا بد من الاستجابة لشروط توازن سوق السلع *la courbe IS* و توازن سوق النقد *la courbe LM* هل بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات *la courbe CC* و يعرف التوازن في سوق السلع من اجل مستوى معطى ل *G* الأنفاق و y^* (الإنتاج الخارجي) ، EP/P^* (تغير السعر الصرف الحقيقي بالنسبة للاسمي) فارتفاع سعر الفائدة يخفض لطلب الكلي و بالتالي يخفض من مستوى الإنتاج الوطني.

أما عن التوازن في سوق النقد فهو يعرف من اجل مستوى معطى M_s/p حيث M_s الكتلة النقدية p هو مستوى الأسعار .

فارتفاع أسعار الفائدة يخفض من حجم العملات التي يريدون التعامل بها ولتحقيق التوازن يجب أن يرتفع مستوى الإنتاج الداخلي ليشجع المتعاملين للاحتفاظ أكثر بالعملات في نهاية التحويلات.

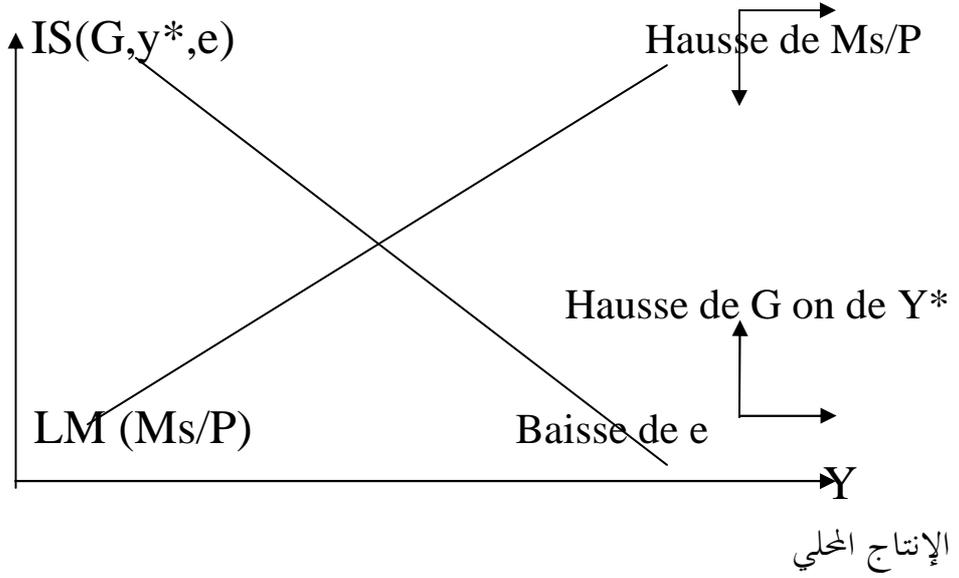
و في الشكل التالي يتوضح نموذج *LM* و *IS*

¹ د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 124.

² BERNARD GUILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie internationale », rfe. Op. cité, p 239



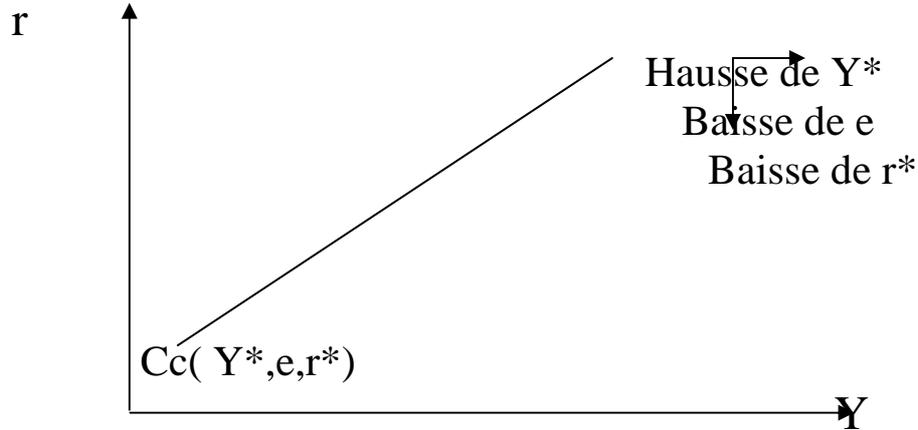
معدل الفائدة r



الشكل (1-2-2) : نموذج IS, LM

Source : BERNARD GUILLCHON ,ANNIE KAWECKI, « économie international , (commerce et macro économie) », 4 éme édition, dunod, paris, 2003, p 241

أما عن التوازن في ميزان المدفوعات فهو يترجم التوازن في سوق الصرف فتغيرات الإنتاج المحلي و الخارجي و أسعار الصرف تؤثر في الرصيد التجاري فهو يعرف من اجل مستوى معطى للإنتاج الخارجي y^* سعر الصرف e سعر الفائدة الخارجي r^* مرتفع فارتفاع الدخل المحلي y يرفع من حجم الواردات مما يدهور الميزان التجاري فالزيادة في النشاط المحلي و أسعار الفائدة الأجنبية و انخفاض النشاط الاقتصادي الخارجي تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة و العكس و هذا ما يتبين في الشكل التالي :



الشكل (2-2-2): التوازن في ميزان المدفوعات La courbe cc

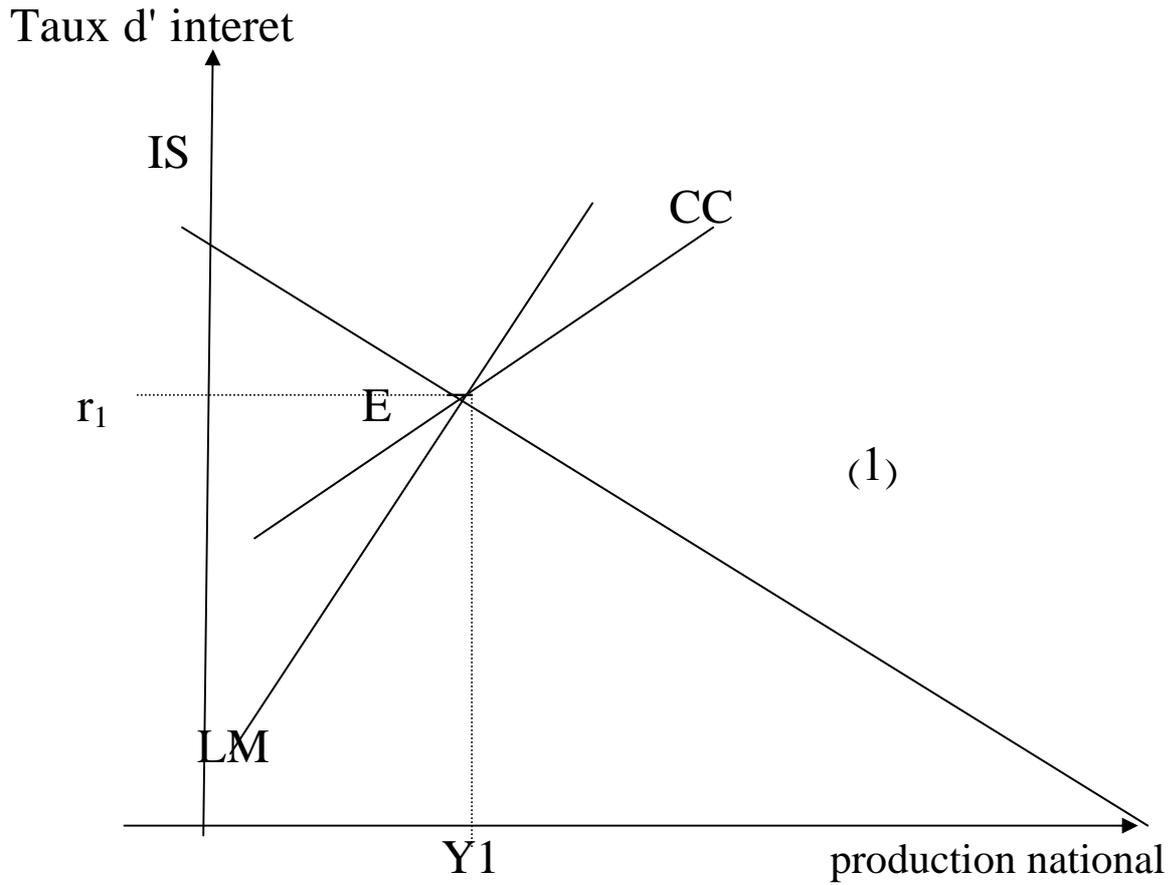
Source : BERNARD GUILLOCHON, ANNIE KAWECKI,
« économie internationale », rfe. Op. cité, p 243.

"في حالة تبين نظام سعر الصرف الثابت تكون السلطات النقدية المحلية ملزمة بزيادة ما تحتفظ به من احتياطي صرف أجنبي لامتناس الزيادة في العرض العملات الأجنبية و يمكن هذه الزيادة في الاحتياط أن تؤدي إلى زيادة عرض النقود المحلية مما يؤدي إلى اضطراب عملية توازن سوق النقود و يحدث التوازن الكامل فقط عندما تتدخل السلطات المقابلة زيادة عرض النقود واستخدام آليات لزيادة الطلب على النقود و تعمل في ذات الوقت على تخفيض معدلات الفائدة غالى الحد ألدی تؤدي إلى تدهور في الحساب الجاري و حساب رأس المال . هذا الخليط من التدهور المقصود بنسب معينة يمكن أن يؤدي إلى زيادة الفائض المحقق في ميزان المدفوعات و يعيد التوازن لسوق السلع و سوق النقود عند مستوى أعلى من الناتج ، وفي حالة تعويم أسعار الصرف يكون المستوى الناتج و سعر الفائدة الذي يؤدي إلى تحقيق فائض في ميزان المدفوعات ، اثر على تحسن قيمة العملة المحلية التي يترتب عنها تدهور في الميزان التجاري الأمر الذي يؤدي إلى إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات " ¹ .

¹ د. عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 125.



مما سبق يمكن الاستنتاج أن هناك علاقة ايجابية من ميزان المدفوعات و سعر الصرف و النشاط الاقتصادي في الدول الأجنبية، و مستوى أسعار الفائدة المحلية كما أن هناك علاقة عكسية بين ميزان المدفوعات و مستوى النشاط الاقتصادي المحلي و مستوى لنشاط الاقتصادي المحلي و مستوى أسعار الفائدة الأجنبية و يحدث التوازن في نموذج ما ندل - فلمنج في الشكل التالي:



الشكل (2-2-3) : التوازن في نموذج ما ندل - فلمنج -

SOURCE : BERNARD GUILLOCHON , ANNIE KAWECKI,
« économie internationale » , rfe. Op. cité, p 246



المطلب السابع: نموذج التعديل الزائد La sur ajustement

" في أواسط 1970 روديجر دون بوش rudiger donbouche قدم نموذج التعديل الزائد الذي يدور حول أجال التعديل المفترضة المختلفة في أسواق تختص بشرح الفروق بين أسعار الصرف الحقيقية و أسعار الصرف النظرية.

تقديم النموذج:

الآخذين بالتقارب النقدي يفترض مرونة الأسعار في العكس ، أعمال تطورت من طرف ما ندل و فلمنج في سنوات الستينات ، كان هناك تأثير كلي لتبادلات الخارجية في نموذج نيو كيتزي من نمط IS-LM للأسعار الثابتة هؤلاء الكتاب اهتموا بتأثير السياسات الاقتصادية على وظيفة نظام الصرف و حساسية معدل الفائدة لحركة رؤوس الأموال. أيضا في نظام الصرف المرن بما أن رؤوس الأموال تتأثر بسرعة باختلاف معدلات الفائدة النموذج يعرف بان عجز الميزانية يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، ادن دخول رؤوس الأموال و بالتالي تقدير العملة.(ارتفاعها).

عكس هذا ، السياسة النقدية المستمرة تترجم بتخفيض قيمة العملة التقارب المفترض من طرف دورن بوش في 1976. بمحي السوابق لتقديم إبعاد ديناميكية في تشكيلة سعر الصرف ، و بالفعل الأسعار في سوق السلع تعدل ببطء اكبر من أسعار السندات المالية¹.

هذا التحليل يمكن أن يترجم كملخص لمجموع النماذج الأسعار الثابتة و لنمط ما ندل فلمنج و للتقارب النقدي ، إذا إذا كان سعر الصرف و الأسعار الأخرى تحدد بالشروط النقدية أسعار السلع تعدل ببطء ، بمعنى أن التأثير على سعر الصرف مباشر و سريع على حركة رؤوس الأموال .

في حالة تغيير رابط السياسات النقدية، سوف نستعين بالظواهر فوق التعديل لسعر الصرف التي ترجع التغيير و إبعاد قيمته التوازنية في الأمد الطويل.

¹ BERNARD GUILLCHON , ANNIE KAWECKI , « économie international » , rfe. Op. cité, p 102 – 103.

فرضيات النموذج :¹

- سوق النقود هو دائما متوازن:

$$Ms/p = L(y,r)$$

- حركة رؤوس الأموال جيدة : لا يوجد أي عائق في حرية دوران الأموال و السندات المحلية و الأجنبية . شرط تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة _ التي تترجم التوازن في السوق الدولي للأصول المالية.

+ - +

$$r = r^* - e_a - e / e , \text{ soit } e = e(e_a, r^*, r)$$

مع فرضية التنبؤات الايجابية $ea = e^-$ أين سعر الصرف يتوازن في المدى الطويل

- السلع المحلية و السلع الأجنبية هي مثلها في نموذج ما ندل فلمنج فالطلب الكلي y_D للسلع يوزع ايجابيا على مستوى الدخل ، و سلبيا على سعر الفائدة

+ - -

$$Y_D = c(y) + I(r) + g + H(y, y^*, ep/p^*) \text{ soit } y_D = y_D(y, ep/p^*, r)$$

- الإنتاج المحلي ثابت و يساوي الإنتاج العمالة الكاملة $y = y$

في المدى القصير تحديد الأسعار و الإنتاج لا يسمح بتأمين التوازن في سوق السلع ، كل التباعد بين الطلب و الإنتاج يسبب ضغوطا تغيير الأسعار في المدى الطويل، مرونة الأسعار تؤمن التوازن بين الطلب و الإنتاج في العمالة الكاملة.

¹ BERNARD GUILLCHON, ANNIE KAWECKI, « économie international », rfe. Op. cité, p 295.



المطلب الثامن: نظرية الإنتاجية: **productivité théorie**

إن هذه النظرية تفسر سعر صرف عملة دولة ما على أساس كفاءة و قدرة جهازها الإنتاجي، فالزيادة في كمية الإنتاج سواء كان إنتاجا صناعيا أو زراعيا، ترفع من مستويات المعيشة ، و زيادة الإنتاجية تؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة الصادرات و بالتالي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة المحلية و العكس صحيح ويرى البعض أن مستويات الأسعار تسير في نفس الاتجاه مع زيادة الإنتاج و زيادة الكفاية الإنتاجية و ارتفاع مستويات المعيشة و لكن يرد على ذلك بأنه كثيرا ما تقوم الحكومات بتحديد الأسعار ، و هنا يصبح الاعتماد على النظرية السابقة في تحديد سعر العملة خاطئ.

" فإذا فرضنا أن كانت معدلات الإنتاجية في إحدى الدول منخفضة لسبب ما بينما القيمة الخارجية لعملتها كانت مقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية، كما حدث في ألمانيا سنة 1924 حيث كان إنتاجها نتيجة لظروف الحرب و التعويضات و القيود المفروضة منخفا، وكانت القيمة الخارجية للمارك الألماني مقدره بأكثر من قيمتها الحقيقية، هذا ما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع و الخدمات الألمانية مما أدى إلى صعوبة التصدير، و من ناحية أخرى زادت الواردات من السلع و الخدمات. و تلجأ الحكومة في مثل هذه الحالات إلى حماية الصناعات المحلية من المنافسة الأجنبية بوسائل مختلفة من الرسوم الجمركية و تقييد و خطر الاستيراد، كذلك يصعب الحصول على رؤوس أموال أجنبية حيث معدل الربح منخفض، كل هذا يؤدي إلى انتشار الكساد و إلى انتشار البطالة و انخفاض في الدخل القومي عامة، و قد لا تتمكن هذه الدولة و أمثالها من إصلاح شؤونها الاقتصادية إلا عن طريق تخفيض القيمة الخارجية للعملة و بذلك تقبل الدول الأخرى إلى شراء سلعها حتى تستعيد الدولة حالة التوازن النقدي و الاقتصادي"¹.

كما يمكن أن تقوم العملة بأقل قيمتها الحقيقية كما حدث في الهند أثناء الحرب العالمية الأخيرة حيث زادت إنتاجيتها إلا أن قيمة الروبية الهندية إلى الجنيه الإسترليني كانت مثبتة عن

¹ د. محمد عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعات المصرية الإسكندرية، 1977، ص 91



طريق القانون ، فاختلاف القدرة الإنتاجية يؤدي إلى وجود فروق في الأسعار فقد ارتفع الطلب على السلع الهندية خلال تلك الفترة مما أدى إلى ارتفاع الأسعار مع بقاء العملة ثابتة . كما أن عملة الأرجنتين (peso) كانت حرة و نتيجة لزيادة الطلب عليها أثناء الحرب العالمية الثانية ارتفعت قيمتها الخارجية بينما لم تتغير الأسعار الداخلية إلا في حدود ضيقة.

" و لقد قامت معظم دول العالم بتثبيت القيمة الخارجية لعملتها بعد الحرب العالمية الأخيرة مما أدى إلى عدم استقرار الأوضاع الاقتصادية فيها و اقتضى ذلك بالتبعية تغيير سعر عملتها ، فيجب أن يسير سعر الصرف في نفس الاتجاه مع القوى الإنتاجية في الدولة إذا كان هدفنا الوصول إلى ميزان مدفوعات متوازن الطرفين " ¹ .

المطلب التاسع: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة)

يقصد بالأرصدة أرصدة الميزان المدفوعات و تسمى أيضا نظرية ميزان المدفوعات أو نظرية العرض و الطلب في حين أن " طرف الإيرادات يشل في اغلبه طلبا على العملة الوطنية بالعملات الأجنبية على حين يمثل جانب المدفوعات في اغلبه عرضا للعملة الوطنية طلبا على العملات الأجنبية" ² فإذا كان رصيد ميزان المدفوعات موجبا . بمعنى أن تكون قيمة الصادرات اكبر من قيمة الواردات أي أن طرف الإيرادات اكبر من طرف المدفوعات فهذا يدل على زيادة الطلب على العملة الوطنية بالعملات الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة الخارجية للعملة المحلية .

و إذا كان وضع ميزان المدفوعات لذلك البلد في حالة عجز (سالب) . بمعنى أن قيمة الصادرات اصغر من قيمة الواردات أو . بمعنى آخر أن طرف الإيرادات اصغر من طرف المدفوعات ، وهذا يدل على أن الكمية المعروضة تفوق الكمية المطلوبة في داك البلد مما يؤدي إلى انخفاض القيمة الخارجية للعملة المحلية.

¹ د. محمد عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، المرجع السابق ، ص 92.

² د. محمد الناشر، "التجارة الداخلية و الخارجية، مرجع سابق، ص 173.



و إذا كان ميزان المدفوعات في حالة توازن فان الطلب على العملة المحلية مع العرض منها يكون في حالة تساوي ، و هذا ما يؤدي إلى ثبات القيمة الخارجية للعملة المحلية ، كما حدث في ألمانيا خلال الحرب العالمية عندما لم تنثر قيمة المارك الألماني رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود و معدل دورانها و ارتفاع المستوى العام للأسعار و هذا راجع لتوازن الميزان الحسابي الألماني بالشكل الذي يسمح لها بزيادة وارداتها عن صادراتها . هذا ما اثبت صحة هذه النظرية .

تقييم نظرية ميزان المدفوعات:

إن تفسير سعر الصرف اعتمادا على نظرية ميزان المدفوعات تفسير مقنع إلى حد ما ، فهذه النظرية تعطي أهمية لجميع بنود ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف .
" كما تتفق هذه النظرية مع النظرية العامة للقيمة ، حيث أن كلا منهما يعتمد على قوى العرض و الطلب فكما هو الحال بالنسبة لسعر أية سلعة في السوق الحرة ، فأما سعر الصرف يتحدد بتفاعل قوى عرض للصرف الأجنبي و الطلب عليه " ¹ .
بالإضافة إلى أنها تناقش تحديد أسعار الصرف في إطار النظرية العامة للتوازن و لهذا تسمى أيضا بنظرية التوازن العام في تحديد أسعار الصرف .
و زيادة على هذا كله فإنها توضح انه يمكن تصحيح اختلال ميزان المدفوعات عن طريق إجراء تعديلات في سعر الصرف كتخفيض قيمة العملة أو إعادة تقييمها .

¹ فرانسيس جبرونيلام، ترجمة: محمد غريير، محمود سعيد الفافري، "الاقتصاد الدولي"، منشورات جامعية قاريونس، بتغازي 1991 ، ص 208.



المبحث الثالث: أزمات صرف العملات في التسعينات و بداية القرن 21

تعريف الأزمة في النقد الأجنبي:

" يمكن تعريف الأزمة على أنها انهيار في الأسواق المالية مصحوب بفشل عدد كبير من المنظمات المالية و غير المالية مع انكماش أو تقلص في حالة نشاط الاقتصاد الكلي"¹.

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

و يرجع أصل معظم الأزمات إلى اختلال اقتصادي أو مالي لا يمكن تحمله مثل : عجز ضخم في الحساب الجاري أو إلى عجز مالي ضخم و غيرها . و غالبا ما تؤدي هذه الاختلالات إلى ارتفاع شديد في أسعار الأصول أو ارتفاع شديد في قيمة العملة.

فيمكن تقسيم الأزمات تبعا للقطاع المالي الذي تنشأ فيه، وقعا لطبيعة الاختلالات، لكن هذه الفروق من الأزمات ليست واضحة بشكل قاطع نظرا لأنها عادة ما تتدخل مع بعضها بعضا فغالبا ما تتأثر عدة قطاعات اقتصادية باحتلال حاصل في قطاع آخر

¹ د. مروان عطون، "الأسواق النقدية و المالية البورصات و مشكلاتها في علم النقد و المال"، الجزء 02، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993.

² مجلة التمويل و التنمية، مواجهة الأزمات، مقال بعنوان، عين العاصفة، ديسمبر 2002، ص 6.



فانه بمجرد تفجير أزمة في قطاع ما فانه يمكن بسرعة أن تنتقل الأزمة إلى قطاعات أخرى عن طريق ارتباط الميزانية المتبادلة . وعن طريق التعرض لهبوط أسعار الأصول .

المطلب الأول : أزمة المكسيك 1994-1995

لقد كان الاقتصاد المكسيكي يتميز بالاستقرار و الانتعاش و ذلك نتيجة الإصلاحات الهيكلية التي تبنتها أواسط الثمانينات بعد أن عرفت نوعا من النمو البطيء و التضخم المرتفع كل هذا الأخير أدت إلى انتعاش الاقتصاد المكسيكي الذي أدى بدوره إلى نمو بالغ السرعة لتدفقات رؤوس الأموال نحو الداخل . إلا أنها أدت إلى حدوث الأزمة ، اد أنها استقرت على زيادة العجز في الحساب الجاري المكسيكي مما أدى إلى انخفاض قيمة العملة المحلية (البيزو) " و قفز معدل التضخم من 10% عام 1994 إلى أكثر من 40% عام 1995 ، و زادت أسعار الفائدة للأجل القصير و زادت بسرعة الرصيد الاسمي للقروض (المبلغ الذي تم اقتراضه بدون فوائد) ، و لم تزد الأجر لتماشى مع التضخم إلا بنسبة 17% فقط و بدأت معدلات عالية جديدة للتخلف عن سداد القروض ، و بالتبعية انهيار محافظ الرهون العقارية "1.

ويمكن تلخيص أسباب الأزمة على النحو التالي :

- 1- ارتفاع أسعار الفائدة و حجم الديون القصيرة الأجل أدى إلى إتباع سياسة نقدية مشددة و توسيع نطاق التدخل في سعر الصرف للمحافظة على استقرار العملة
- 2- تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك و المغالاة في تقييم سعر صرف البيزو أدى إلى ارتفاع حجم الاستهلاك و زيادة حجم الواردات بشكل كبير
- 3- ضعف الهيكل المالي و النظام المصرفي أدى إلى اضطرابات مالية شديدة و تقلبات في سعر العملة .

¹ محمد فتحي باحث اقتصادي، شيلي و المكسيك التمويل العقاري في 2001 ، نقل من الإنترنت www.Islamonline.Net في موضوع اقتصاد و أعمال.



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

*موقف المكسيك من الأزمة :

قامت المكسيك ببعض التدابير الوقائية و التصحيحات المتخذة من طرف الحكومة المكسيكية لتقليل من حدة الأزمة :

فمنذ انفجار الأزمة أدركت الحكومة المكسيكية أنها أزمة مالية لم يسبق لها مثيل تتطلب عددا من التدابير الوقائية بعيدة المدى ودعمًا ماليًا استثنائيًا ليس فقط تخفيض العجز في الحساب الجاري الخارجي فقط و إنما فقط اتخاذ تدابير أخرى منها :

➤ القيام بالتصحيح المالي و النقدي

➤ إتباع سياسة سعر الصرف العائم في ديسمبر 1994

➤ تحرير الأسواق

➤ تفاوض البلدان المكسيكية حول حزمة مادية طارئة مع حكومة الو.م.أ و FMI

و BM ، وبنك التنمية للبلدان الأمريكية من أجل التوقف عن دفع الالتزامات الخارجية للبلاد . كما كانت هذه الحزمة المالية ضرورية لمنع الأزمة المكسيكية من الامتدادات إلى البلدان الأخرى .

أما داخليا : فقد اتخذت تدابير وقائية حيال الأسواق المالية الداخلية تجنبًا للعدوى و بتقديم الدعم للبنوك و المقترضين و منع حدوث انهيار واسع للمؤسسات المالية و كانت هذه التدابير تسير كمايلي :

1- توفير البنك المركزي السيولة من النقد الأجنبي للمصارف التجارية لمنعها من التأخر لسداد الالتزامات الأجنبية .

2- تنشيط برنامج لتوفير رؤوس الأموال مؤقتة للبنوك و برنامج لاحق لزيادة الحوافز للمصارف التي تعاني العجز



3- إجراء الإصلاحات القانونية للسماح بمشاركة أكبر من أسهم رؤوس الأموال المصارف .

ومن المؤكد أن هذه التدابير كانت باهظة التكلفة إلا أن نتائجها كانت مشجعة إذ أنه قد أسفر سعر الصرف العائم عن نتيجة جيدة حيث أن الهدف الأساسي لبنك المكسيك في الوقت الحالي هو تحقيق استقرار الأسعار إذ أنه حافظ من أجل ذلك على ضوابط نقدية صارمة تساندها سياسة مالية سليمة .

زيادة على ذلك فقد تم تخفيض العجز في الحساب الجاري الذي كان يبلغ في المتوسط 6.7 % من الناتج المحلي الإجمالي في فترة ما بين 1992-1994 إلى متوسط 1 % من نفس الناتج في 1995 - 1997 ، وزادت الاحتياطيات الدولية بأكثر من 20 مليار \$ في الفترة 1995 - 1998 فقد تحدث خوزيه أنجل جوريا وزير المالية و الائتمان العام في المكسيك و رئيس مجموعة الحكومة انتقالية في مؤتمر مركز المشروعات الدولية الخاصة الذي عقد في مدينة المكسيك بعنوان خطة عمل لمراكز الفكر و جمعيات الأعمال وفيما يلي كلمته الخاصة بتعويم سعر الصرف.

" ترجع ثقتنا في قدرتنا على تجنب أزمة اقتصادية جديدة أثناء التحول إلى الحكومة الجديدة إلى مرونة نظام سعر الصرف في المكسيك ، إن التحول من نسبة ثابتة إلى نسبة عائمة يسمح بالتأقلم على التغيرات الخارجية كما يعمل على تفادي تراكم الاختلالات الخارجية .

لقد قمنا في الماضي و في ظل سعر الصرف ثابت للعملة بالاقتراض من أجل تدعيم احتياطي الصرف الأجنبي حتى يتسنى لنا الحفاظ على النسبة الثابتة ، لكن السوق كان يهزمنا في كل مرة ليفرض علينا انخفاض في قيمة العملة ثم يلي ذلك حدوث ركود و تضخم ، وبدل ذلك فقدنا ذلك المخزون و ظل الدين قائما علينا تسديده ، إن التعويم يدفع إلى التعامل الواقعي عند وضع السياسات كما يؤدي إلى التروي و التدبر. "



المطلب الثاني : الأزمة الآسيوية : 1997-1998

" على مدى العقود الثلاثة السابقة لازمة المالية الآسيوية ، كانت اندونيسيا ، تيلوندا ، كوريا و ماليزيا تتمتع بسجل رائع في الأداء الاقتصادي النمو السريع و التضخم المنخفض و استقرار الاقتصاد الكلي و المراكز المالية الميئة و معدلات الادخار المرتفعة و الاقتصاديات المفتوحة القطاعات التصديرية المزدهرة ، ويهدا فقد كانت هذه البلدان إلى حد كبير ضحية بنجاحها ذاته ، ذلك أنما و نتيجة لأدائها الاقتصادي القوي خلال أوائل التسعينات اتخذت موقف الإنكار عندما بدأت المشكلات تطفوا إلى السطح و اعتقادا منها أنها محصنة ضد نمط الأزمات التي تفجرت في الثمانينات ، لان الدول الآسيوية لم تكن تعاني من أوجه العجز المالية الضخمة و أعباء الدين العام ، الثقيلة و التوسع النقدي السريع و العوائق الهيكلية التي كانت قد جعلت أمريكا اللاتينية معرضة للازمات ويهدا لم نتعامل بجديّة مع المشكلات الناشئة قبل فوات الأوان "1.

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

ومن بين أسباب وقوع الأزمة في آسيا كذلك هو ضعف الصادرات في منتصف التسعينات في البلدان المتأثرة بالأزمة و هذا ناتج عن ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي مقابل

¹ مجلة التمويل و التنمية، "الانتقال، إنجازات و تحديات" مقال بعنوان: الأزمة الآسيوية الأسباب و العلام، جوان 1999.

² مجلة التمويل و التنمية مواجهة الأزمات، ديسمبر 2002 " مقال بعنوان: أهمية بيان الميزانية في تحاشي الأزمات، لكريستيان كيلر، كريستوف روزينجر، نوربيل روبيني، ص 17.



الين و قيمة الصين يخفض قيمة اليوان في 1994 و فقدان بعض الأسواق في أعقاب عقد اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية و بمجرد أن اندلعت الأزمة في تيلندا في جويلية 1997 أصبحت البلدان الآسيوية جميعا معرضة للأزمة .

و كانت من بين أهم برامج الإصلاح المتخذة لعلاج الأزمة الآسيوية مايلي :

*- السياسة النقدية : (2) نظرا لان التحلي الأول للأزمة تمثل في انهيار عملات البلدان الآسيوية ، كانت السياسة النقدية عنصرا رئيسيا من عناصر برامج الإصلاح و من المفارقات أن هذه البرامج كانت موضع انتقاد في كل من طرفي وجهات النظر :

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

و في مثل هذه المواقف المتطرفة ينبغي منح الأولوية لتثبيت سعر الصرف قبل 1 ن تبدأ حلقة التضخم مفرغة ، و إذا سمح للأسعار المحلية بالارتفاع فجأة فان التضيق النقدي الذي يكون مطلوبا لاستعادة استقرار الأسعار يغدو مكلفا للغاية .

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

ومن كل ما سبق يمكننا القول أن " الأزمة تعدت على نفسها حيث أدت أوجه الضعف في احد القطاعات إلى أوجه ضعف في قطاعات أخرى و أدى اشتداد الطلب على أصول بلد ما إلى تدفقات كبيرة لرأس المال إلى الخارج و استنزاف الاحتياطيات و انخفاض



شديد في قيمة العملة و أخيرا ، أدى التصحيح الحاد للحساب الجاري و تقوية السياسات إلى استعادة الثقة و تثبيت العملة و إعادة تكوين الاحتياطات في معظم البلدان¹ .
كما أن البلدان الآسيوية قامت كذلك بمعالجة هذه الأزمة بسياسة مالية جديدة و برامج الإصلاح الهيكلي التي يدعمها صندوق النقد الدولي . حيث ركز اهتمامه على السياسات الاقتصادية الكلية وحدها ، نظرا لان الإصلاح الهيكلي عملية متوسطة الأجل .

المطلب الثالث : أحداث 11 سبتمبر 2001

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

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

- 1- معاناة ال.م.أ منذ سنة 2000 من سلسلة من التراجعات في معدلات النمو فقام البنك الفيدرالي بتخفيض سعر الفائدة لتصل إلى 1.75 %
- 2- عجز الميزان التجاري تسبب في تراكم مديونيتها
- 3 - قيام شركات المحاسبة بالتزويد من اجل أن يطول بقاؤها
- 4- ارتفاع معدلات البطالة
- 5- انخفاض مستوى الطلب الكلي

*- حدوث الأزمة : في يوم الثلاثاء 11 سبتمبر 2001 قصف كل من برجي التجارة العالمية و مقر البنتاغون ، هذا ما أدى إلى خلق أجواء عدم الاستقرار و الخوف و بالتالي ظهور مشاكل على المستوى الاقتصادي الأمريكي و كانت أسواق المال أول من تأثرت بنيران الأزمة

*- نتائجها : (آثارها) : لها آثار داخلية و آثار خارجية :

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



1- الآثار الداخلية : إن أجواء عدم الاستقرار و الذعر التي خلفتها هذه الأحداث أدت إلى ظهور مشاكل كبرى وهذا له تأثير سلبي على المستثمر الأمريكي : حيث لجأ إلى البحث عن أسواق أكثر ثقة و استقرار مما أدى إلى كثرة العرض للأوراق المالية و قلة الطلب هذا ما أدى إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية ، و بالتالي الهبوط السريع و الزائد في البورصات . أدت كذلك هذه الأحداث إلى نمو الطلب العالمي خاصة في السوق الأمريكية إلا انه في المقابل عدم قدرة هذه السوق على تلبية هذا الطلب بسبب ركود اقتصادها الأمريكي و فساد شركاتها .

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

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

آثار خارجية :

أ) على الدول الأوروبية : لقد اعتقد الأوروبيون أنهم في معزل عما حدث في الـم.أ و ثبتت العكس حيث امتدت الأزمة إلى باقي البورصات و ذلك سبب أن البورصات العالمية تتأثر بأحداث بورصة وول استريت فينتشر الذعر و يؤدي إلى عمليات بيع كبيرة للأسهم فيها ، و يعود السبب في ذلك هو ارتباط البورصات العالمية مع بعضها



البعض تبعاً للنظام الذي استخدمه العقل البريطاني بيغ بانغ الذي بدء العمل به
1986

- انكماش التجارة العالمية بسبب تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي
ب) على الدول النامية : إن أحداث 11 سبتمبر أثرت سلباً على الاقتصاديات الدول
النامية بصورة أشد وذلك راجع بحكم تبعية الدول النامية لاقتصادية الدول المتقدمة و كذا
ضعف و عدم تكييف الاقتصاديات مع المتغيرات السلبية .
كل هذه الآثار أدت إلى قيام صندوق النقد الدولي بتعديل توقعاته بشأن النمو
الاقتصادي العالمي أكثر من مدة .

المطلب الرابع¹ : أزمة الأرجنتين 2001-2002

تفجرت الأزمة المالية الاقتصادية الأرجنتينية على نحو عنيف في شهر ديسمبر
2001، وأدت إلى إسقاط الحكومة و الرئيس ، و جاء ذلك الانفجار لازمة اثر اتجاه
الحكومة الأرجنتينية لخفض الإنفاق العام بنسبة 20 % أي بمقدار 10 مليارات دولار ، من
خلال عدد الإجراءات على رأسها تخفيض أجور العاملين بالحكومة بنسبة 13% ، وذلك
لدعم مسعى تلك الحكومة لدى صندوق النقد الدولي ، من اجل الإفراج عن قرض لها قيمته
1.3 مليار \$ و نظراً للفحص الاجتماعي لهذا القرار الذي كان مطلباً للصندوق ، فان
المظاهرات الضخمة اندلعت ضد هذا القرار و انفرط عقد الاستقرار الهش ، وظهر واضحاً أن
الحكومة عاجزة عن مواجهة الأزمة الاقتصادية و عن تحقيق مطالب الجماهير ، وبعد
مواجهات دامية سقط خلالها عدد من الضحايا استقلت الحكومة و تعاقب عدد من الرؤساء
على الأرجنتين في محاولة لاستعادة الاستقرار الشارع الأرجنتيني قبل البدء في مواجهة الأزمة
المالية و الاقتصادية المتفاقمة في البلاد .

و يعتبر انفجار الأزمة محصلة للركود العميق الذي تعاني منه الأرجنتين حيث بلغ
معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي الأرجنتيني نحو 3.4% - 1.8% - 4.40% - 16% في

¹ إستراتيجية الاتجاهات الاقتصادية " لمجموعة من الكتاب " الأرجنتين و القارة اللاتينية، استنهاض القوى الذاتية مفتاح خروج من
الأزمة"، الجلاء القاهرة، ص 1 - 3 في موقع الانترنت : /www. Ahram. Org. Eg/ acpss/



أعوام 1999-2000-2001-2002 على التوالي و كذلك وصلت الديون الخارجية للأرجنتين إلى 146.2 مليار \$ عام 2000. بما يوازي 56 % من الناتج القومي الإجمالي لها في العام نفسه.

هذه الاستدانة ناجمة عن عجز ميزان الحساب الجاري و عن ضعف معدل الادخار المحلي الذي بلغ 15% عام 2000 ، و يعتبر انفجار الأزمة أيضا محصلة للعجز الكبير و المتراكم في الحساب الجاري و الذي بلغ نحو 3.1% ، 2.1% من الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين في عامي 2000-2001 على التوالي .

وكانت النتيجة الأولى للأزمة الأرجنتينية هي تعرض العملة المحلية المستقرة مند عام 1993 و حتى انفجار الأزمة في ديسمبر 2001 لضغوط هائلة و طلب صندوق النقد الدولي من الأرجنتين أن تقوم بتخفيض قيمة عملتها لتحسين القدرة التنافسية لصادراتها من السلع و الخدمات و لتقليص الواردات حتى تتمكن من إعادة التوازن لموازينها الخارجية ، وذلك كشرط لتقديم الصندوق قروض لمساندة الأرجنتين ، و قد تدهورت العملة الأرجنتينية مند انفجار الأزمة في ديسمبر 2001 و حتى نهاية عام 2002 ، بنسبة 70.3 % بعد أن انخفضت من دولار واحد لكل بيزو في ديسمبر إلى نحو 0.2967 دولار لكل بيزو في نهاية عام 2002 .

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



خلاصة الفصل:

إن احد القرارات الهامة التي تواجه البلدان تتمثل في اختيار انسب نظام لسعر الصرف أي المربوطة أو الكابته أو المعومة حسب ما يناسب الظروف الاقتصادية الداخلية و الخارجية التي تحيط بكل دولة . ويتطلب هذا معرفة خصائص كل نظام و السياسات الاقتصادية التي تلاؤمه .

أن تطور وسائل الاتصال و انظمه الإعلام لها اثر كبير في تقلبات أسعار الصرف العملات الدولية و لها عدة مخاطر قد تؤدي إلى أزمات مالية طويلة المدى ، كما حدث في مختلف الأسواق المالية.

فما دام هناك تبادلات تجارية دولية فسوف يكون هناك رواج و ركود و هذا يعني حتمية وجود أزمات مالية . وان الهدف من دراستها هو معرفة أسبابها و محاولة معالجتها بأنظمة و سياسات اقتصادية مناسبة ، و التقليل من مخاطرها على البلد المعني بها و كذلك محاولة تفاديها مستقبلا .

مقدمة الفصل:

تعد سياسة الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم من أجل إدارة الاقتصاد الوطني و دعم نموه و الحد من اختلال توازنه. فبعض الدول اتبعت سياسة تثبيت سعر صرفها و ربطه إلى مختلف العملات بعد تخليها عن الربط بالذهب. و بلدان أخرى فضلت تعويم سعر صرفها، و ترك مسألة تحديده لعوامل العرض و الطلب داخل السوق.

و من أجل تحقيق الأهداف التنموية لسياسة الصرف، تقوم الدول بالاعتماد و استعمال مختلف الأدوات لتحقيق الاستقرار لسعر عملتها و قيمة مركزه بين العملات الدولية. فالأزمات المالية العالمية تؤدي معظمها إلى مشاكل نقدية عامة مما يدفع بعض الدول إلى القيام بتخفيض قيمة عملتها و البعض الآخر قام بإخضاع عمليات الصرف الخارجي لرقابة بالإضافة إلى ذلك هناك من قام بإنشاء مال موازنة الصرف.

إن التقلبات الكثيرة لسعر الصرف الأجنبي تؤدي إلى مخاطر مالية. و لمواجهة خطر الصرف و تغطيته و تسييره تقوم المؤسسات باستعمال تقنيات لتتحكم في تغيراته المستقبلية و التقليل من تكاليف خطره إلى أدنى حد حتى تتمكن من الاستمرار و البقاء ظل الانفتاح الدولي.

لقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، حيث أدرجنا في المبحث الأول أهداف سياسة سعر الصرف و أنواعها و في المبحث الثاني تطرقنا إلى مختلف سياسات الصرف المستعملة للمحافظة على استقرار العملة و بالتالي استقرار الاقتصاد الكلي. بدءا بسياسة التخفيض إلى سياسة الرقابة إلى سياسة استخدام احتياطات الصرف و سعر الفائدة و انتهينا بإنشاء مال موازنة الصرف.

أما في المبحث الثالث و الأخير تعرضنا إلى ماهية خطر الصرف و أنواعه و مصادره و كيفية قياسه مع إدراج مختلف تقنيات التغطية الداخلية و الخارجية، ثم وصف مختلف سياسات خطر الصرف من قبل المؤسسات.



المبحث الأول: أهداف سياسة الصرف و أنواعها

" إن سياسة الصرف تسعى إلى فهم تغيرات سعر الصرف، لكي لا تكون عاقبتها وخيمة على الأعوان الاقتصاديين"¹.

" فالأعوان الاقتصاديون، خلال قيامهم بعلاقاتهم الخارجية. يتعرضون لأخطار الصرف. هذا ما يعرف و كأنه إمكانية تحقيق خسارة في الصرف و أيضا السلطات النقدية تحدد كهدف تأطير تقلبات سعر الصرف للحد من هذا الخطر. زيادة على هذا، سياسة الصرف تعد كأداة لتقوية الاقتصاد عندما سعر الصرف يتعد عن تعادل القوى الشرائية.

و بهذا تعتبر سياسة الصرف جزءا من السياسة الاقتصادية تسمح بتحقيق أهداف التشغيل الكامل، النمو، استقرار الأسعار و التوازن الخارجي"².
"و من الأساسي أن سياسة الصرف بين يدي الاقتصاديين النقديين تستقل و تميل إلى عدم السعي إلى أهداف أخرى للحصول على عملة قوية"³.

"إن محور سياسة الصرف حدد بالطبيعة النظامية النقدية الدولية و بالخصوص أنظمة الصرف، فسعر الصرف هو سلاح السياسة الاقتصادية المستعملة من طرف الدولة من أجل خدمة البلد (المنفعة المحلية). لكن هذا السلاح يمكن أن يكون صعبا بشكل ما في لب المالية الكلية مما يؤدي بالدولة إلى اتخاذ استراتيجيات جديدة كالوحدة النقدية"⁴
"فتعد سياسة أسعار الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني و دعم نموه و الحد من الخلل في توازناته"⁵.

¹ JACQUES MULLER, PASCAL VANHOVE, CHRISTOPHE VIPREY, « économie (manuel et application) », ref. op. cité, p 119.

² JEAN LANGATTE, PASCAL VANHOVE, « économie général », dunod, paris, 2001, p 384 – 385.

³ JEAN PIERRE FAUGERE, « économie européen », 2 éme édition paris 2002, p 305.

⁴ DOMINIQUE PLIHON, « le taux de change », ref. op. cité, p 77.

⁵ محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، مرجع سابق، ص 105

كما أنها سياسة اقتصادية تظهر استقلاليتها عن السياسة النقدية يوما بعد يوم. و هذا من خلال تمييزها بأهدافها. و أدواتها.

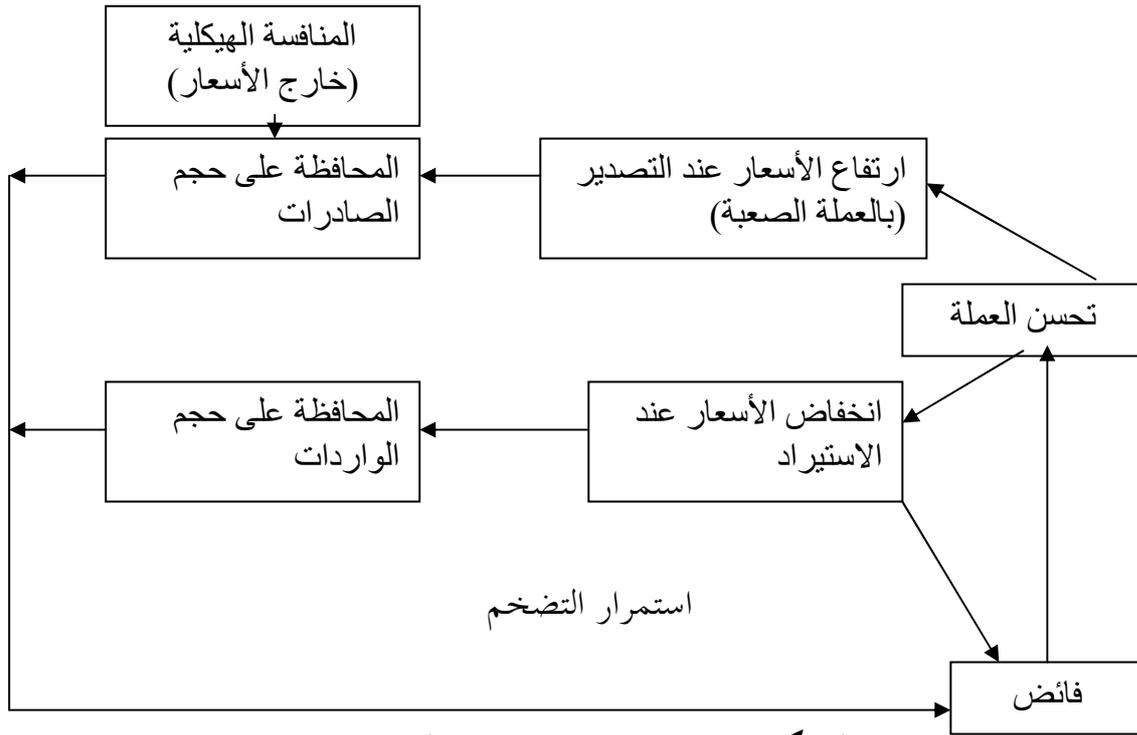
المطلب الأول: ¹ أهداف سياسة سعر الصرف

تسعى سياسة الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها:

1 - مقاومة التضخم: يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد و تحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، و هكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية و تتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسياتها.

و تسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة (vertueux) للعملة القوية، و تم اعتمادها

كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي بنتها فرنسا من سنة 1983 .



الشكل (3-1-1): مقاومة التضخم

المصدر: عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 131

¹ عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 131



2 - تخصيص الموارد: يؤدي سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (المواجهة للتصدير) و هذا ما يعمل على توسع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلا للتصدير و بالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها، و يزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محليا (إحلال واردات) و السلع التي يمكن تصديرها، كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل و رأس المال في قطاع التصدير و في الصناعات المنافسة للاستيراد.

3 - توزيع الدخل: يؤدي سعر الصرف دورا هاما في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية. فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعة) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية، و يعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال و عند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تنخفض فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية فتقلص استثمارها. و بهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحيانا إلى اعتماد أسعار صرف متعددة مثل سعر الصرف للصادرات التقليدية، سعر صرف الواردات الغذائية... الخ.

4 - تنمية الصناعة المحلية: يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فلقد قام البنك الفدرالي الألماني عام 1948 بتخفيض هام للعملة مما شجع الصادرات، و في مرحلة ثانية قام للاعتماد سياسة العملة القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية و تشجيع الصادرات، و ما بين 1970 - 1990 و تحت ضغط الو.م. الأمريكية غيرت



هذه السلطات سياستها بإعادة تقييم سعر الين، إلا أن الفوائض التجارية استمرت في التزايد و ساهم هذا التحسن للين في اعتبار الاستثمارات اليابانية هي الأفضل في الخارج.
و يوجد نوعان من سياسة الصرف: - سياسة التثبيت
- سياسة التعويم
ستعرض لهما فيما يأتي:

المطلب الثاني: سياسة تثبيت سعر الصرف

" إن محور سياسة الصرف يشترط بطبيعة الحال نظام صرف معين و الذي نميز بالعادة نوعين من أنظمة الصرف تهدف إلى تحقيق أهداف البنك المركزي هي:
1 - الصرف العائم: البنك المركزي ليس له هدف صرفي، فهو يترك سعر العملة مرنا بعوامل العرض و الطلب في السوق.
2 - الصرف الثابت: هنا البنك المركزي يسعى لتحديد سعر لعملته بقيمة ثابتة"¹
فإذا اختارت دولة ما سياسة الصرف الثابت، سوف تسطر سعر الصرف الذي تريده، مع وجود بعض المرونة في حيز تفرضه هي و تسمح به.
لكي يكون اختيارها لسعر الصرف الثابت عمليا، الدولة عليها أن تجيب على ثلاثة أسئلة مهمة:

- 1- بالنسبة إلى ماذا تثبت الدولة سعر عملتها؟
- 2- كيف تغير الدولة سعر صرفها الثابت؟
- 3- كيف تحمي الدولة قيمة عملتها الثابتة من ضغوط السوق الذي يحاول دوما إعطاء قيمة أخرى للعملة؟

¹ DOMINIQUE PLILON, « le taux de change », ref. op. citm, p 78



1 - بالنسبة إلى ماذا نثبت سعر الصرف؟:

السعر الثابت يعني أن قيمة العملة لدولة ما محددة بالنسبة لشيء آخر، لكن ما هو؟ الإجابة كانت أن هناك في عصر سابق ثبت سعر صرف العملات بالنسبة للذهب، حيث أن معظم الدول كانت تحدد عملتها بكميات من الذهب، أين تصبح سعر الصرف بين العملات أيضا ثابت.

فالأسعار معرفة بقيمة من الذهب، و كل العملات المرتبطة بالذهب، فهي مرتبطة في ما بينها. و يمكن للدول أن تختار تثبيت سعر عملتها بالنسبة لعملة أخرى بشرط أن تكون قوية. فبنهاية الحرب العالمية الثانية العديد من الدول قامت بتثبيت عملتها بالنسبة للدولار الأمريكي USD و لم تكن أي عملة أخرى يثبت لها سعر العملات الأخرى العالمية. كما للدول أيضا، اختيار ربط سعر عملتها ليس فقط بعملة أخرى. لكن بالنسبة للقيمة المتوسطة لمجموعة محددة من العملات.

لماذا تريد الدولة ربط سعر صرفها إلى سلة من العملات؟ من المنطقي أن الدولة عندما تربط عملتها إلى عملة واحدة فإنها تتأثر بتأثر تلك العملة و بذلك فتغيرات العملة المربوط بها تؤثر في قيمة العملة المربوطة إليها. و بذلك فقد تؤدي إلى تدهورها. لكن الربط لسلة من العملات يذهب هذا الأثر لأن القياس أو القيمة المتوسطة هي مستقرة.

لأي سلة يمكن ربط العملة؟

" تتواجد سلتان، الأولى هي حقوق السحب الخاصة (DTS) droit de tirage spécial و هي سلة لخمس عملات رئيسية في العالم، و قد حددت من طرف صندوق النقد الدولي. فوحدة واحدة من DTS تساوي أو تعادل: \$0.572 أمريكي، DM 0.453 ألماني، yen 31.8 ياباني، FF 0.8 و £ 0.0812 جنيه إسترليني بريطاني"¹.

و بهذا يمكن استعمال سعر الصرف في السوق لحساب قيمة DTS لأي عملة خاصة.

¹ PETER H. LIRDENT, THOMAS A KUGEL, « Economies international », 10^{ème} édition, ed economica 1997, p 565



"و السلة الثانية هي الوحدة الأوروبية ECU l'evropean currency unit تتكون من عملات دول الوحدة الأوروبية و التركيبة الدقيقة للإيكو هي أيضا تتغير من وقت لآخر: ففي 1989 : ECU 1 كان يعادل DM 0.6242 + FF1.332 + £ 0.08794 + 151.8 ليرة إيطالية + 0.2198 وحدة إيرلندية + F 3.431 بلجيكي + 6.885 وحدة اسبانية + 0.1976 كرونر دانواز + 0.008552 بانن ارلندي + 1.440 دراشم قراسك + 1.393 اسكودو البرتغالي"¹.

و من جهة أخرى يمكن لدولة أن تخلق سلتها الخاصة بها، مثلا يمكن لدولة أن تهتم بتوفير الحماية لسعر صرف مستقر لتسهيل عملياتها التجارية الدولية، في هذه الحالة، السلة تتضمن عملات هذه الشركات التجارية الرئيسية، و حجم هذه الدول في السلة سوف يكون حسب أهمية المبادلات الجارية مع هذه الدولة في التجارة الخارجية.

و اليوم لم تعد أي دولة تربط سعر عملتها بالنسبة للذهب فكل الدول تقريبا اتبعت سياسة الربط بالنسبة لعملة أخرى أو سلة من العملات.

2 - كيف نغير سعر الصرف الثابت؟²

عندما تختار دولة إلى ماذا تربط عملتها، سوف تقدم قيمة محددة لعملتها في داخل النظام المختار المتبع.

و بما أن الدولة تسعى دائما لجعل قيمة عملتها ثابتة في وقت معين، فإنها سوف تتعرض لتساؤل مهم: هو كيف يمكنها تغيير قيمة هذه العملة؟

و يمكن للدولة أن تعلن عن عدم تغير سعر الصرف مطلقا، فسعر الصرف الثابت دائما حالة قطبية مهمة عكسية لحالة التعويم الحر.

لكن هذا لا يتماشى مع كل الحالات، فيمكن للدولة أن تغير سياستها و لها احتمال أن لا تثبت تثبيتا مطلقا، هنا نتحدث غالبا عن سعر الصرف المربوط أكثر من سعر الصرف الثابت، و لنفرض أن الدولة لها قدرة نهائية لتغيير مستوى الربط هذا.

¹ PETER H. LIRDENT THOMAS A QUGEL, « économie internationale », ref. op. cite, p 566

² PETER H. LIRDENT, THOMAS A QUGEL « économie internationale », ref. op. cité, p 566 - 568



إذا لم يستطع سعر الصرف الثابت البقاء مستقرا في مستواه. الدولة يمكنها تحويل قيمته الثابتة خلال مدة طويلة على الأقل تواجه العجز الجوهري في الوضعية الخارجية للدولة. و يمكنها كذلك أن تقوم بتغيير تعادل سعر الصرف الثابت، هذه الطريقة تدعى تعادل المحكم. في وضعية أخرى مثلا: إذا كان للدولة معدل تضخم مرتفع فإنها تحاول وضع تعادل العملة بعملة لدولة معدل تضخمها منخفض (بمعنى أنها سوف تربط سعر صرفها مع هذه الدولة و تحدده بنظرية تعادل القوى الشرائية).

فعلى الأقل الدول تفضل حماية شكل سعر صرفها المربوط لأنها تعرف أن سعر الصرف المرن سيكون كثير التقلب و هناك وضعية أخرى تتبعها بعض الدول هي التعادل المرن فتعادل مرن، سعر الصرف المربوط يتغير غالبا (مثلا: كل شهر) بواسطة مجموعة من المؤشرات أو القرارات الصادرة من السلطات النقدية.

فإذا كان الفرق بين معدل التضخم في دولة ما و معدل التضخم في دولة أخرى تربط سعر صرفها إلى الأولى فإن سعر الصرف الاسمي المربوط يتبع تعادل القوى الشرائية كل الوقت و السعر الصرف الحقيقي الثنائي سوف يستقر.

و هناك مؤشر آخر مستعمل هو: الاحتياطات الرسمية من العملات الدولية، و كذلك نمو الكتلة النقدية للبلد أين مستوى سعر الصرف الحقيقي يتماشى مع التعادل المركزي للسعر المربوط.

لكن كيف يمكن لدولة ما أن تختار شكل سعر صرفها سواء مرنا أو ثابتا؟

سعر الصرف المرن يعرف تغيرات و تقلبات كثيرة للسعر الحقيقي إذن فإن سعر الصرف الثابت له حدود صارمة لهذه التغيرات أو لهذه المرونة. فإذا كانت هذه الفرضية حقيقية ، فإن الواقع أكثر تعقيدا، في نظام صرف عائم حر، السعر يحدد دائما بالسوق. و لكن في نظام تعويم مدار، الدولة تتصرف مثلا: تتدخل في سوق الصرف بهدف التأثير على هذه المرونة.

إن الحالات القطبية للتعويم الحر لسعر الصرف الثابت دائما تستعمل من اجل معارضة مفاهيم اختيار سياسة صرف من طرف الدولة.



فالدراسة الكلية لدولة ما و لأوضاعها الاقتصادية تسمح بتحديد طبيعة سياسة الصرف التي يمكنها إتباعها.

3 - كيف تحمي الدولة سعر صرفها الثابت؟¹

كيف تحمي دولة اختارت سياسة تثبيتية لسعر صرفها؟
هناك عدة وسائل للقيام بهذا هي:

1- الدولة يمكنها أن تتدخل في سوق الصرف بشراء أو بيع العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية، لكي يؤثر سعر الصرف الحقيقي في السوق.

2- الدولة يمكنها وضع شكل من أشكال المراقبة على الصرف من أجل تأثير سعر الصرف بتقلص العرض و الطلب في السوق.

3- الدولة يمكنها تغيير أسعار الفائدة المحلية للتأثير على حركة رؤوس الأموال في المدى القصير، و كذا التأثير على وضعية العرض و الطلب في السوق.

4- الدولة يمكنها تعديل أوضاعها الاقتصادية الكلية لتعلقها بقيمتها المختارة لسعر الصرف الثابت، فالتعديلات الاقتصادية الكلية كتغيرات في السياسة الميزانية أو النقدية يمكنها أن تغير من وضعية العرض و الطلب في سوق الصرف مثلا: التعديلات في حجم الصادرات، الطلب على الواردات أو حركة رؤوس الأموال الدولية.

و الدولة يمكنها استعمال عدة طرق في نفس الوقت مثلا: التغيير في المعدلات الفائدة بطريقة تضغط على حركة رؤوس الأموال في المدى القصير يرتبط بالتسيير الاقتصادي الكلي.

" أسعار الصرف تظهر أكثر ضعفا وأكثر صعوبة من السابق، فلقد أصبحت أكثر عرضة لهجمات المضاربة، الأزمات الحقيقية التي تستدعي تعديلات في سعر الصرف تعتبر صعبة.

الدفاع ضد الهجمات المضاربة تظهر صعبة جدا أكثر من المشاركة فيها، يجب عليها أن تطبق بارتفاع أسعار الفائدة. هذه الأخيرة يمكنها أن ترتفع و تكلف"².

¹ PETER H. LIRDENT, THOMAS A QUDEL « Economie internationale », ref. op. cité, p 566 - 567

² GERAD DUTHIL ET WILLIAM MAROIS, « politiques économiques », ellipses, paris, 1997, p 242



4 - مزايا نظام الصرف الثابت:¹

إن مدى الأهمية النسبية لنظام دون آخر من أنظمة الصرف الأجنبي موضوع مناظرات طيلة الفترة الماضية، و كثير من الحجج قد طرحت في هذا المجال، و فيما يلي أهم مزايا نظام سعر الصرف المستقر:

1- ضرورة استقرار أسعار الصرف لإحداث تنمية اقتصادية و نمو منهجي للتجارة

الخارجية، و عدم وجود مثل هذا الاستقرار يجعل المصدرين غير متأكدين من المبلغ الذي سيحصلون عليه بينما يجعل الموردين متأكدين من المبلغ الذي سيدفعونه، و هذه الحالات من عدم التأكد و ما يرافقها من مخاطر سيكون لها اثر غير ملائم على التجارة الخارجية، و من مزايا أسعار الصرف المستقرة أنها تقضي على الحالات عدم التأكد المشار إليها أعلاه.

2- إن اتصاف الدول النامية بأنها غالبا ما تعاني من عجز مستمر في موازين مدفوعاتها يلزمها بالضرورة إتباع نظام صرف مستقر، و ذلك لتجنب التخفيض المستمر للقيمة الخارجية لعملتها.

3- استقرار أسعار يؤدي إلى جذب الاستثمارات الخارجية حيث أن الأجانب لا يتجهون للاستثمار في بلد تكون أسعاره غير مستقرة.

و عليه فإن استقرار الأسعار ضروري لزيادة الموارد المتاحة و التعجيل في النمو الاقتصادي.

4- استقرار الصرف الأجنبي يؤدي إلى منع المضاربة.

5- يعتبر الاستقرار شرطا ضروريا لعمل المجموعات الإقليمية و الترتيبات بين الدول

6- بالنظر إلى أهمية التجارة الدولية في اقتصاديات الكثير من الدول حيث تفوق قيمتها

الناتج القومي الإجمالي في بعض الدول بينما تصل في دول أخرى إلى نسبة 50 % من قيمة الناتج القومي الإجمالي، فإن استقرار أسعار الصرف يضمن استمرار عمل هذه الاقتصاديات بصورة سليمة.

¹ فرانسيس جبرونييلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع السابق، ص 217 .



و غياب ذلك يترتب عليه إرباك قطاع التجارة الخارجية و بالتالي اقتصاد البلد .
 7- إن استقرار أسعار الصرف يعتبر عاملا مهما لنمو سوق النقد الدولية و كذلك سوق رأس المال الدولي، و تؤدي حالة عدم التأكد عند تطبيق نظام أسعار الصرف غير المستقرة إلى إحجام الأفراد و المؤسسات عن الاقتراض أو الاقتراض إلى السوق العالمي للنقود و رأس المال.

المطلب الثالث: سياسة التعويم لسعر الصرف

"إذا كانت سياسة الدولة المنتهجة هي ترك السوق تحدد سعر الصرف، فإنه سيكون حرا في تطوره ليصل إلى التوازن، هذا الاختيار في السياسة هو التعويم الحر، أين الطلب و العرض في السوق لا تتعلق إلا بالأعمال الخاصة، فعندما تتغير الطلب و العرض الخاصين في السوق فإن قيمة الصرف هي قيمة مرنة.

إن التعويم الكلي هو الحالة القطبية أين تكون المرونة كلية أيضا، عندما سياسة الصرف تأذن بالتعويم، تسمح سعر صرف مرن فالدولة لا تريد ترك السعر يتحدد فقط بالعرض و الطلب الخاصين فهي تحاول معرفة ورؤية أثر مباشر على السعر بالتدخلات الرسمية.

السلطات النقدية تتدخل في سوق الصرف من أجل شراء أو بيع العملة الأجنبية (تقوم بتحويل العملة المحلية) بهذا التدخل الدولة تحاول تغيير شكل العرض و الطلب و تؤثر كذلك على قيمة توازن سعر الصرف. هذه الطريقة - سعر الصرف عموما مرن (عائم) و يتماشى مع إرادة الدولة تتدخل لكي تقوم بالتأثير على سعر السوق- تضم إلى التعويم المدار، أو التعويم غير النقي.

غالبا الدولة تبحث إلى غاية تهدئة حركات الأسعار العائمة مثلا: إذا ارتفعت قيمة سعر الصرف العملة للدولة و إذا انخفضت قيمة العملة الأجنبية فإن السلطات تتدخل لشراء العملة الأجنبية و بيع العملة المحلية.

فهي تأمل أن يوقف هذا التدخل و زيادة العرض للعملة المحلية ارتفاع قيمة العملة الخاصة.



الفعالية الحقيقية لهذه التدخلات متجادل فيها، فعلى الأقل أغلب الدول التي تختار سياسة تعويم سعر الصرف توجه في مقاييس معينة هذا التعويم¹

1 - سياسة التعويم و أسباب عدم الاستقرار²:

طرات منذ بداية الأزمة النقدية العالمية خلال الفترة (1971 - 1973) حركات واسعة على أسعار صرف العملات الدولية المعومة، فكثيرا ما تجاوزت هذه الحركات 30 % خلال فترة سنتين أو ثلاث سنوات، و هو تغيير أكبر بكثير من تغير مستويات الأسعار الوطنية النسبية، و من شأن هذا الأمر أن يثير القلق في الأوساط النقدية لأن له آثار سلبية وطنية و دولية على حد سواء.

و هناك 3 أسباب رئيسية لعدم الاستقرار في أسعار الصرف:

السبب الأول: هو أن أي توتر غير متوقع على مستوى عرض أو طلب النقود ينتج عنه تأثير مباشر على سعر الصرف، يكون في البداية بحجم أكبر مما هو لازم في النهاية لموازنة التأثير على مستويات الأسعار الوطنية النسبية، أي يمكن القول بأن لسعر الصرف قابلية مزعجة لتجاوز الحد فإذا افترضنا مثلا حدوث تخفيض غير متوقع في نمو النقود في بلد ما فإن الأوضاع لا بد و أن تمر من فترة أولية تضل فيها و الأسعار ترتفع بنفس السرعة السابقة، بسبب أوجه الجمود المتأصلة في أسواق السلع و العمل، و مع انخفاض نسبة النقود المتوافرة إلى مستوى الدخل الاسمي يرتفع سعر الفائدة الحقيقي، و عندئذ يرتفع سعر الصرف لموازنة الفارق الدولي الجديد في أسعار الفائدة الحقيقية، لكن الارتفاع هنا كثيرا ما يتجاوز مستوى الفارق الملحوظ نتيجة التوقعات المضاربية للفترة التي يستمر فيها هذا الفارق.

السبب الثاني: هو أن الاضطرابات المفاجئة التي تؤثر على ميزان الحساب الجاري غالبا ما تؤدي إلى تأثير أولي على سعر الصرف يتجاوز المستوى الضروري، و مثل ذلك أن تغييرا سلبيا في شروط التجارة ينعكس لا محالة على وضع الحساب الجاري، و من ثم تبتدى فترة من التكيف تنتقل أثناءها الثروة الخاصة من المقيمين بالبلد المعني إلى غير المقيمين و تعويضا لهؤلاء

¹ PETER H. LIRDENT, THOMAS A QUDEL, « économie internationale », ref. op. cité, p 563- 564.

² محمود حميدات، "المدخل إلى التحليل النقدي"، مرجع سابق ص 115 - 117 .



على مخاطر سعر الصرف الناتجة عن حيازتهم لعملة ضعيفة يندفع سعر الصرف إلى الانخفاض إلى مستوى أدنى من مستوى التوازن الذي يتوقع أن يسود في الأمد الطويل.

السبب الثالث: هو اختلاف التنبؤات حول مستقبل غير مؤكد فمعلومات المشاركة في أسواق الصرف محدودة للغاية عن التطورات المستقبلية للظروف الاقتصادية الكامنة، و كثيرا ما يعاد النظر في التنبؤات بسعر الصرف على أساس التطورات الجارية لأسعار الفائدة و الحساب الجاري و غيرها، مما يؤدي إلى عدم ثبات توازن سعر الصرف في الأجل الطويل، بالإضافة إلى ذلك نجد أن السلطات النقدية للبلد المعني قد تكون في بعض الأحيان، لها مسؤولية مباشرة في اضطرابات سعر الصرف لأنها تترك الظروف و التوقعات الاقتصادية تتدهور تدريجيا إلى حد يدفع سعر الصرف بعيدا بحيث تضطر فجأة أن تتحول إلى ممارسة سياسة التقييد النقدي الصارم.

2- مزايا و عيوب نظام أسعار الصرف المرنة:¹

يشير بعض الاقتصاديين إلى أن بعض المشاكل الاقتصادية مرتبطة بإتباع الدول لسياسة تعويم سعر صرفها و فيما يلي بعض مزايا و عيوب هذه السياسة.

1- يمثل نظام أسعار الصرف المتغيرة حالة من عدم الاستقرار كما أنه يخلق حالة من عدم التأكد و الارتباك. و يبدي الاقتصادي فريدمان شكوكه حيث يشير إلى أن أسعار الصرف المتغيرة ليس بالضرورة غير مستقرة و إذا كانت كذلك فرمما يرجع هذا إلى حالة عدم الاستقرار في الشروط الاقتصادية التي تحكم التجارة الدولية.

كما أن الأسعار الجامدة بالرغم أنها من الناحية الاسمية مستقرة ربما ينجم عنها عدم استقرار في الاقتصاد، و الحقيقة المجردة التي تشير إلى أن سعر الصرف المستقر لا تتغير بينما يتذبذب سعر الصرف المتغير، و هذه الحقيقة لا تعطي دليلا أساسا على أن الأول أكثر استقرارا من الثاني.

¹ فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 220 - 222



2- إن سعر الصرف المرن و ما يرافقه من عدم التأكد تجعل من المستحيل بالنسبة للمصدرين و الموردين معرفة السعر الذي سوف يحصلون عليه أو يقومون بدفعه على التوالي بالنسبة للصرف الأجنبي، و ربما يكون لذلك آثار سيئة على التجارة الخارجية.

و في مقابل هذا الانتقاد يشير فريدمان إلى أنه في ظل نظام أسعار الصرف المتغيرة يستطيع المتعاملون في التجارة الدولية حماية أنفسهم من تقلبات أسعار الصرف عن طريق أسلوب الوقاية. و ذلك بعقد صفقة تعويضية مقابلة، و مثل هذه الأسواق تطورت في وجود أسعار الصرف المتغيرة، و رغم ذلك فإنه لا يوجد في الوقت الحاضر سوق للصرف يمكن أن يقدم الحماية ضد كافة المخاطر المرتبطة بالصرف المعوم.

3- في ظل هذا النظام سوف يكون هناك مجال للمضاربة و ما ينجم عن ذلك من عدم استقرار في أسعار الصرف. فيرى البعض أن المضاربة تؤدي إلى إحداث استقرار في أماكن الصرف و ليس العكس، و في هذا المجال كذلك يلاحظ فريدمان أنه إذا كانت المضاربة تسبب عدم الاستقرار فمعنى ذلك أن المضاربين يحققون خسارة في نشاطهم التجارية.

4- بسبب نظام أسعار الصرف المتغير (المرن) إتجاهها تضخما للاقتصاد و عندما تنخفض قيمة العملة بسبب العجز في ميزان المدفوعات تكون واردات مكلفة، فإنه سوف يسبب تضخما حلزونيا و في مقابل هذا يرى مؤيدوا هذا النظام. أنه عندما تكون الواردات مكلفة فإن الطلب عليها يقل، مما يرغم الموردين الأجانب على خفض الأسعار فبالرغم من إمكانية ذلك من الناحية النظرية إلا انه ربما لن يتحقق في الواقع و الشعور العام هو أن نظام أسعار الصرف المتغيرة قد يسبب آثارا تضخمية في الاقتصاد.

" لقد تمت دراسة حجج كل من مؤيدي و معارضي نظام سعر الصرف الثابت و العائم، و

يرز السؤال التالي: أي نظام من هذين النظامين ينبغي لبلد ما إتباعه؟

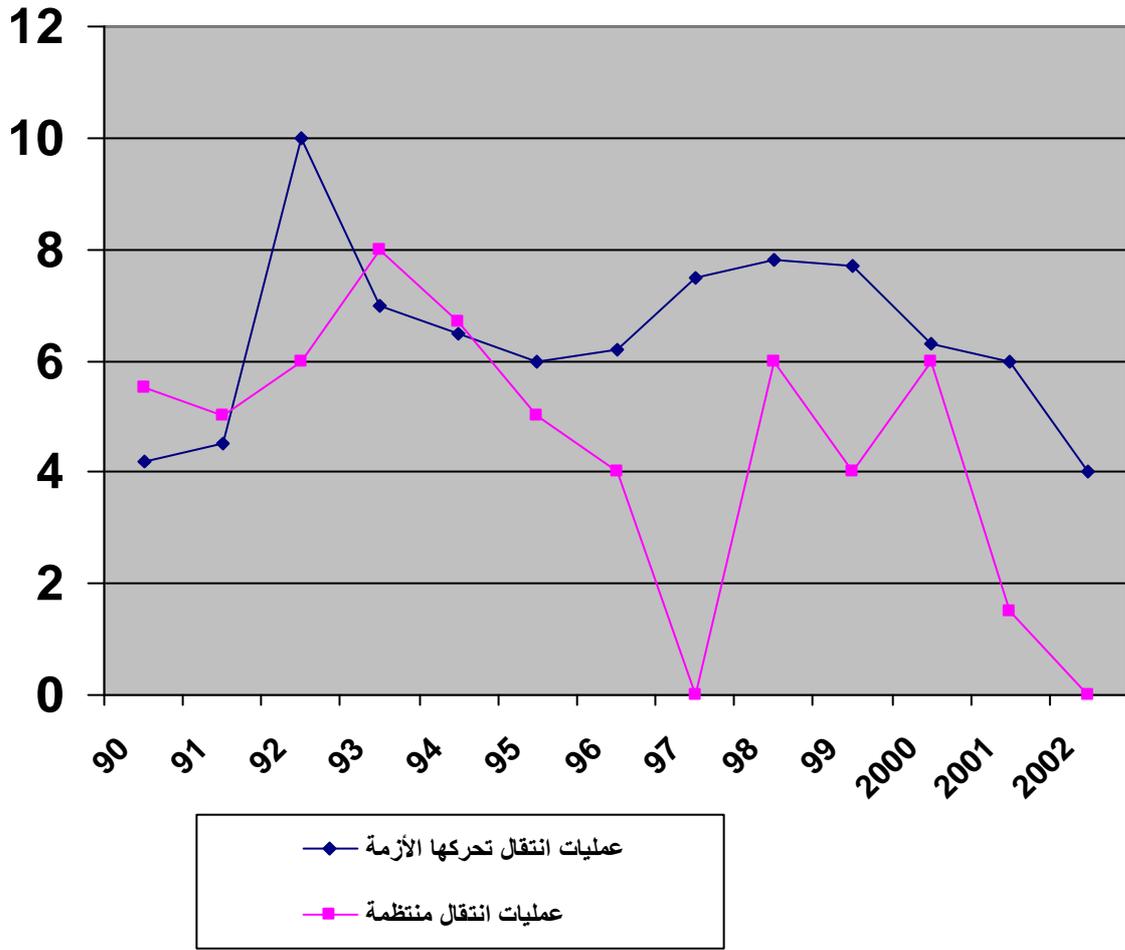


إن الإجابة تعتمد على الظروف و الخصائص الاقتصادية لكل بلد على حدا و سيتغير بمرور الوقت كلما تغيرت هذه الظروف كما أن الأمر مرتبط بالقيم الذاتية و كذلك الأمر يعتمد على وجهات نظر و قيم ذات طبيعة سياسية".¹

المطلب الرابع: الانتقال من التثبيت إلى التعويم

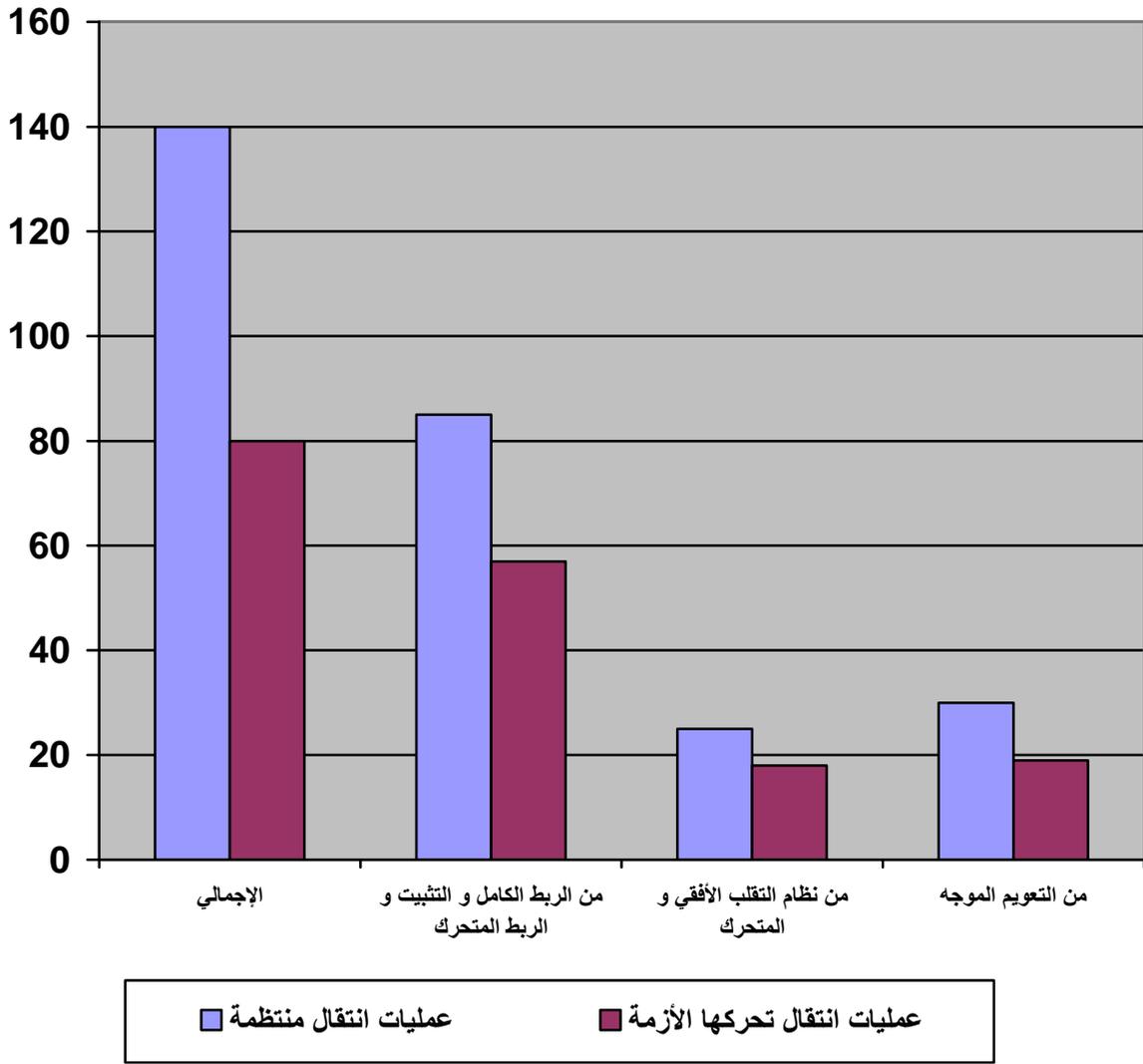
على الرغم من أغلب بلدان العالم تتبع نظم أسعار الصرف المرتبطة بعملات أخرى فإن عددا متناسبا من الاقتصاديات مثل البرازيل و شيلي و إسرائيل. أخذ بنظم مرنة في خلال العقد الماضي. و من المرجح أن يستمر هذا الاتجاه نظرا لأن تعمق الروابط عبر الحدود زاد تعرض بلدان نظم الربط لمخاطر التقلب في تدفقات رأس المال و توفر نظم أسعار الصرف المرنة عادة حماية أفضل ضد الصدمات الخارجية و استقلالا أكبر في السياسات النقدية. و حتى مع ذلك فإن كثيرا من البلدان ترفض تعويم أسعار الصرف فوفا من التقلب المفرط و هو أحد دواعي القلق الرئيسية للبلدان التي تتعرض ميزانيتها لمخاطر أسعار الصرف، و حيث ترتفع مخاطر التمويل الفوري لآثار رفع سعر الصرف إلى التضخم و التي تتناقص قدرتها على ضبط التوقعات التضخمية. كما ينتابها القلق من ناحية تحقيق خروج منتظم من ربط العملة ، نظرا لما يتطلبه ذلك من إعداد مسبق، و توقيت جيد، و إطار قوي للسياسة و بالفعل فالواقع هو أن اغلب حالات الخروج إلى النظم المرنة حركتها الأزمات. كما هو مبين في الشكل التالي:

¹ فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي" ، مرجع سابق، ص 222.



الشكل (2-1-3): عمليات الانتقال وفقا لنظام أسعار الصرف 90-02

المصدر: سيم كاراكاداج، "من التثبيت إلى التعويم"، مجلة التمويل و التنمية، تحت عنوان عملة موحدة لإفريقيا، ديسمبر 2004 ص 21.



الشكل (3-1-3): الانتقال المنتظم مقابل الانتقال الغير منتظم

المصدر: سيم كاراكاداج، "من التثبيت إلى التعويم"، مجلة التمويل و التنمية، تحت عنوان
عملة موحدة لإفريقيا، ديسمبر 2004 ص 21



فما هي الخطوات التي يمكن للبلدان اتخاذها للتقليل لأدنى حد من المخاطر المصاحبة للانتقال من سعر صرف ثابت إلى سعر مرن، و ما هو مدى السرعة التي ينبغي أن تتحرك بها؟ هل ينبغي لها الخروج من الربط قبل تحرير حسابها الرأسمالي أم بعده.

فيعتبر السماح بقدر من مرونة أسعار الصرف أهم خطوة. إذ أن تقلبات سعر الصرف، مهما تكن صغيرة سرعان ما تخلق الحوافز لدى المشاركين في السوق لجمع المعلومات، و تكوين الآراء و تحديد سعر صرف العملات الأجنبية و إدارة مخاطر سعر الصرف، و من الأمور الأساسية أن تكون الخطوة الأولى في اتجاه المرونة بغض النظر عن سرعة خطى الخروج من التثبيت كبيرة بدرجة تكفي لخلق إحساس بمخاطر الاتجاهين في سعر الصرف. إذ تحدث مخاطر الاتجاهين المشاركة في الأسواق على اتخاذ مواقف طويلة و قصيرة على حد سواء. و تتضمن الخطوات الأخرى التي يمكن للبلدان اتخاذها مايلي:

1- تخفيض دور البنك المركزي في صناعة السوق بما في ذلك عرض الأسواق البيع و الشراء و الذي يحد من دور صناع السوق الآخرين، و بدلا من ذلك يمكن للبنك المركزي أن يعزز السوق عن طريق التقليل لأدنى حد من تداوله مع البنوك. ففي تركيا على سبيل المثال انسحب السوق المركزي تدريجيا من السوق بعد تعويم الليرة التركية في عام 2001 مما أرغم المشاركين في السوق على التداول و الاتجار فيما بينهم.

2- زيادة المعلومات في السوق عن مصادر و استخدامات النقد الأجنبي و عن اتجاهات ميزان المدفوعات بحيث يمكن للمشاركين في السوق تكوين آراء موثوق بها عن سعر الصرف و عن السياسة النقدية و أسعار الصرف في المستقبل بطريقة تتسم بالكفاءة.

3- تسهيل و تطوير أدوات للاحتياط من المخاطر عن طريق إلغاء القيود على نشاط السوق الآجلة بمجرد بلوغ المؤسسات المالية قدرة كافية لإدارة البنوك.

كما يتعين على البلدان أن تقرر مدى السرعة التي ينبغي لها أن تأخذ بها بمرونة سعر الصرف. و يقتضي التدرج إتباع الخطوات محسوبة نحو التعويم الحر.



و درجة تطور المؤسسات و الأسواق محدد أساسي لسرعة الخطة المناسبة. في ظل عدم وجود المؤسسات و الأسواق الداعمة، فإن إستراتيجية التدرج في التحول قد تكون أكثر ملائمة نظرا لتقليلها لمخاطر التذبذب المفرط في سعر الصرف و تعلق آثاره العكسية المحتملة على مصداقية السوق و التوقعات التضخمية و الميزانيات، كما أنها تسمح أيضا بتعميق سوق الصرف الأجنبي من خلال علاقة التدعيم المتبادل بين مرونة سعر الصرف و نشاط الصرف الأجنبي.

إن إستراتيجية التحول السريع توفر مزايا مهمة بشرط أن تتوفر الدعائم المؤسسة لإدارة سعر الصرف العائم. إن فهجا سريعا إذا ما تم الاطلاع به من وضع يتمتع فيه الاقتصاد الكلي بالقوة و مع وجود سياسة نقدية حكيمة يمكن أن يكون مؤشرا على الالتزام بمرونة سعر الصرف يحظى بمصداقية أكثر من النهج التدريجي. كما أنه يقدم أيضا قدرا كبيرا من حرية الاختيار بشأن التدخل في سوق الصرف الأجنبي. إذ أن الافتقار إلى الالتزام بمسار أو نطاق محدد سلفا لسعر الصرف يتيح للبنك المركزي أن يجد من تدخلاته و يحافظ على احتياطياته من النقد الأجنبي.

و يمكن أن يعزز الإعداد المبكر فرص النجاح إستراتيجية التحول سواء تدريجية أو سريعة. و يتطلب تطور كثير من الخطوات العملية قدرا كبيرا من الوقت، و ينبغي على البلدان أن ترسي الأعمال و الأسس قبل التحول على الربط.

و إذا ما التفتنا إلى القضايا الحاسمة للسياسات، فإن البلدان يتعين عليها أن توازن بين ما إذا كان ينبغي لها أن تحرر حساب رأس المال لديها قبل التحول إلى درجة أكثر من مرونة سعر الصرف أم بعده و تلقى تجارب الأسواق الصاعدة خلال العقد الماضي الضوء على المخاطر المصاحبة لفتح حساب رأس المال قبل الأخذ بسعر الصرف المرن. و قد اضطرت بلدان كثيرة للتخلي عن ربط العملة بعد الانقلاب المفاجئ في اتجاه تدفقات رأس المال في ظل حسابات رأس المال المفتوحة. (المكسيك 1994، البرازيل 1999) و كان على بلدان أخرى واجهت تدفقات ضخمة إلى الداخل و ضغوطا صعودية على أسعار الصرف المرتبطة بعملات أخرى،



السماح بمرونة سعر الصرف لتجنب زيادة التضخم في الاقتصاد و هكذا فإنه حتى في ظل الظروف الاقتصادية المواتية قد يؤدي فتح حساب رأس المال قبل الأخذ بمرونة سعر الصرف إلى زعزعة أحوال السيولة المحلية، و يخلق اختلالات في توازن الاقتصاد الكلي. و يعجل بهجمات المضاربة و بصفة عامة، فإن قدرا كبيرا من عدم التناسق في انفتاح حساب رأس المال قد يخلق تحيزا إلى أعلى أو إلى أسفل في قيمة سعر الصرف بالنسبة إلى قيمة التوازن الخاصة به في الأجل الطويل.

و هكذا فإن التحول نحو المرونة سعر الصرف ينبغي أن تحظى بالتدعيم من خلال الإلغاء التدريجي لنواحي عدم التناسق الموجودة في حراك رأس المال لتسهيل عملية التصحيح منتظمة لأي اختلالات في تعادل سعر الصرف.



المبحث الثاني: أدوات سياسة الصرف

"منذ العدول عن قاعدة الذهب أصبح سعر الصرف بحاجة إلى التنظيم و السبب في ذلك أن هذه القاعدة كانت تكفل تنظيم سعر الصرف تنظيمًا تلقائيًا. بطريقة آلية لا تحتاج فيها لتدخل أي قوة أجنبية عن سوق الصرف. حيث كانت تقلبات سعر الصرف محصورة فيما بين حدين لا تتجاوزهما حد أعلى و حد أدنى. و لكن منذ اليوم الذي اتبعت الدول فيه قاعدة العملة الورقية و سعر الصرف بحاجة إلى التنظيم"¹ رغم أن التقلبات في هذه الحالة تتم في حدود أوسع، و من هنا رفضت الدول تقلب سعر صرفها تبعًا لأوضاع السوق، بل أرادت تنظيم تقلباته. و بذلك اتبعت وسائل مختلفة لتدعيم نقدها و تحقيق الاستقرار في اقتصادها و من بين أهم تلك الوسائل.

المطلب الأول: تخفيض قيمة العملة la dévaluation de la monnaie

" يقصد بالتخفيض التقليل المعتمد في قيمة العملة الوطنية بالنسبة لعملات الدول الأخرى، فالدولة التي تعاني من احتلال هيكلية في ميزان مدفوعاتها قد تلجأ إلى تخفيض قيمة عملتها لتحفيز الصادرات و الحد من الواردات و ذلك لتصحيح الاختلال"².

"إن التخفيض هو إجراء يخفض سعر صرف العملة، بمعنى يخفض قوتها الشرائية في الخارج، كأن تقرر دولة كمصدر مثالاً أن يخفض سعر صرف الجنيه المصري بالدولارات، فبدلاً من أن يساوي 3 جنيهات و نصف للدولار الواحد، تصبح 4 جنيهات تساوي دولار واحد"³.

لكن لم تلجأ الدول إلى القيام بهذا الإجراء أي القيام بتخفيض قيمة العملة بالنسبة للخارج.

¹ مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 257

² فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 175 .

³ مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، ص 258 – 259 .



1 - أسباب تخفيض قيمة العملة:

لتخفيض العملة أسباب متنوعة تتجلى فيما يلي:

أ - علاج الاختلال في ميزان المدفوعات، على اعتبار أن التخفيض يحفز و يشجع التصدير و يقيد الاستيراد، كما يجد من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج و يحث على إعدادها.

و تفسير ذلك أن مالك النقد الوطني يحصل إذا حول أمواله إلى الخارج على مقدار أقل نتيجة تخفيض سعر الصرف، أما رؤوس الأموال في الخارج فإنها تجد في تخفيض سعر الصرف ما يدعوها إلى العودة بنية الحصول على مقدار أكبر من مقدارها الأصلي.

ب - ارتفاع دخول المنتجين المحليين: يكون التخفيض بهدف زيادة دخل بعض الفئات المنتجة و تخفيض عبء مديونتها خاصة إذا تدهورت أسعار منتجاتهم في الأسواق العالمية على اعتبار أن تخفيض سعر الصرف يرفع قيمة الصادرات مقومة بالعملة الوطنية، أو لتسهيل تصريف هذه المنتجات في الخارج.

ج - " معالجة مشكل البطالة في الاقتصاد القومي حيث ينتج عن التخفيض تشجيع التوسع في الصناعات التصديرية"¹.

د - " يعتبر تخفيض سعر الصرف بمثابة إجراء أولي لانتهاج سياسة نقدية تضخمية. حيث يعتمد المصرف المركزي إلى إعادة تقويم رصيده الذهبي و يكون لديه فرصة ممكنة للتوسع في الاقتراض و الإصدار.

إن إعادة التقويم وفق سعر جديد، تتيح للخزينة العامة الحصول على فرق التقويم الذي يعتبر موردا يضعف الخزينة و يعدل من اختلال الميزانية"²

ه - كما أن بعض الدول تعتمد إلى تخفيض سعر الصرف عندما تقوم بذلك دولة أخرى تربطها بها علاقات تجارية قوية خوفا أن يتحول طلب هذه الأخيرة عن منتجات الدولة الأخرى، أما الدول النامية فهي تعد مضطرة لهذا التخفيض عندما تخفض الدول المتقدمة أسعار

¹ د. زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 293 .

² د. محمد الناشر، "التجارة الخارجية و الداخلية"، مرجع سابق، ص 247 .



صرفها نظرا للمشاركة الضعيفة للدول النامية في التجارة العالمية و لأن تصريف منتجاتها أمر إيجابي على اقتصادها.

2 - شروط نجاح سياسة التخفيض:

توجد عدة عوامل يتوقف عليها نجاح عملية التخفيض منها:

1- "عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات تخفيض مماثلة مما يزيل الأثر المترتب عن التخفيض"¹

2- "إن تخفيض قيمة العملة المحلية سوف لن ينتج عنه زيادة في الصادرات و الحد من الواردات إذا رافق ذلك الارتفاع في أسعار السلع المحلية بمقدار أكبر من أن يساوي لمعدل التخفيض ، و قد يؤدي تخفيض قيمة العملة في بعض الأحيان إلى ارتفاع الأسعار المحلية، فمثلا إذا تم استعمال مواد أولية مستوردة بعد عملية التخفيض، فإن تكاليف إنتاج السلع التي تستخدم المواد الأولية المستوردة في إنتاجها سوف ترتفع و بالتالي تزداد أسعارها"².

3- اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة، بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض، و هذا أيضا بالنسبة للعرض المحلي لسلع التصدير حيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.

4- ضرورة توفر الاستقرار في الأسعار المحلية، و عدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا يؤدي هذا الارتفاع إلى ارتفاع أسعار تكلفة المنتجات المحلية.

5- استجابة السلع المصدرة للمواصفات، الجودة و المعايير الصحية و الأمنية الضرورية للتصدير.

¹ عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 134.

² فرانسيس جيرونيلا، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 176.



6- الاستجابة لشرط مارشال ليرنر، و القاضي بأن تكون $e_x + e_m > 1$ أي مجموع مرونة الطلب على الواردات و مرونة الطلب على الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

3 - آثار و نتائج سياسة التخفيض:

إن لتخفيض سعر الصرف نتائج مختلفة تنعكس آثارها على كثير من الظواهر الاقتصادية على المستويين الداخلي و الخارجي و لعل من أبرز الآثار ما يتجلى فيما يلي:

أ - أثر تخفيض سعر الصرف على قيمة الصادرات و الواردات:

1 - أثر التخفيض على الصادرات:¹

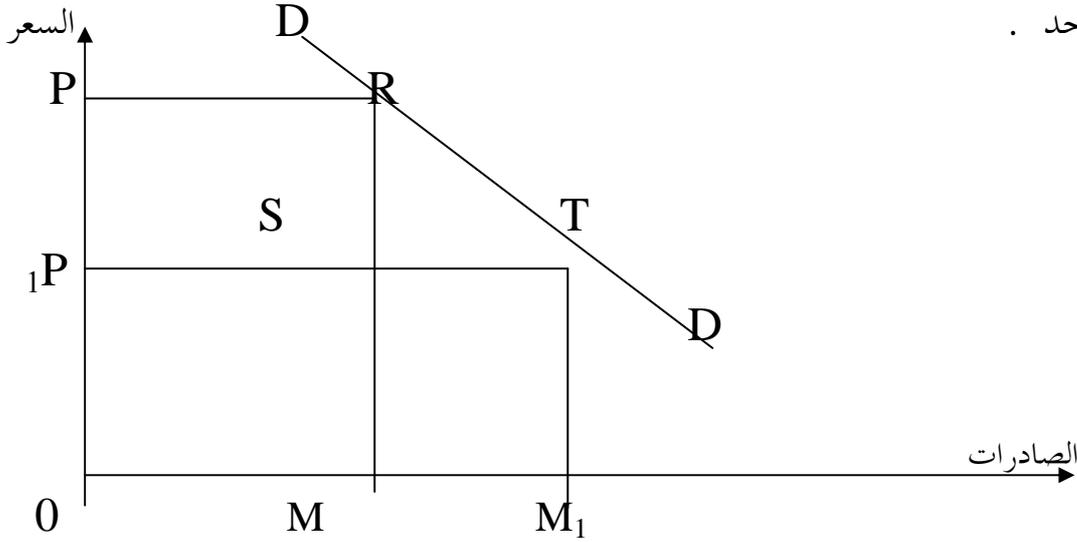
إن أثر التخفيض على الصادرات سواء بالزيادة أو بالنقصان يعتمد على درجة مرونة الطلب على صادرات ذلك البلد. فيمكن أن تكون المرونة أكبر من الواحدة أو اصغر من الواحدة أو مساوية للوحدة.

الحالة 01: مرونة الطلب على الصادرات أكبر من الواحدة

هنا في هذه الحالة يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى زيادة عائد الصادرات حيث أن $e_x > 1$ أي المرونة السعرية للطلب على الصادرات أكبر من 1 ، في هذه الحالة عند انخفاض أسعار السلع بنسبة P% سوف ينتج عنه زيادة في الكمية المطلوبة من الصادرات بمقدار أكبر من P% بالقدر الذي يؤدي إلى زيادة العائد الإجمالي للصادرات.

¹ فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 177 - 180 .

و في الشكل التالي يظهر أثر تخفيض العملة على الصادرات عندما تكون المرونة أكبر من الواحد .



الشكل (3-2-4): أثر التخفيض قيمة العملة على الصادرات المرونة أكبر من الوحدة

المصدر: فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 178 .

حيث: $0P$: سعر الصادرات بالعملة الأجنبية قبل تخفيض قيمة العملة المحلية

$0 P_1$: سعر الصادرات بالعملة الأجنبية بعد تخفيض قيمة العملة المحلية

$0 M$: إجمالي الصادرات قبل تخفيض العملة

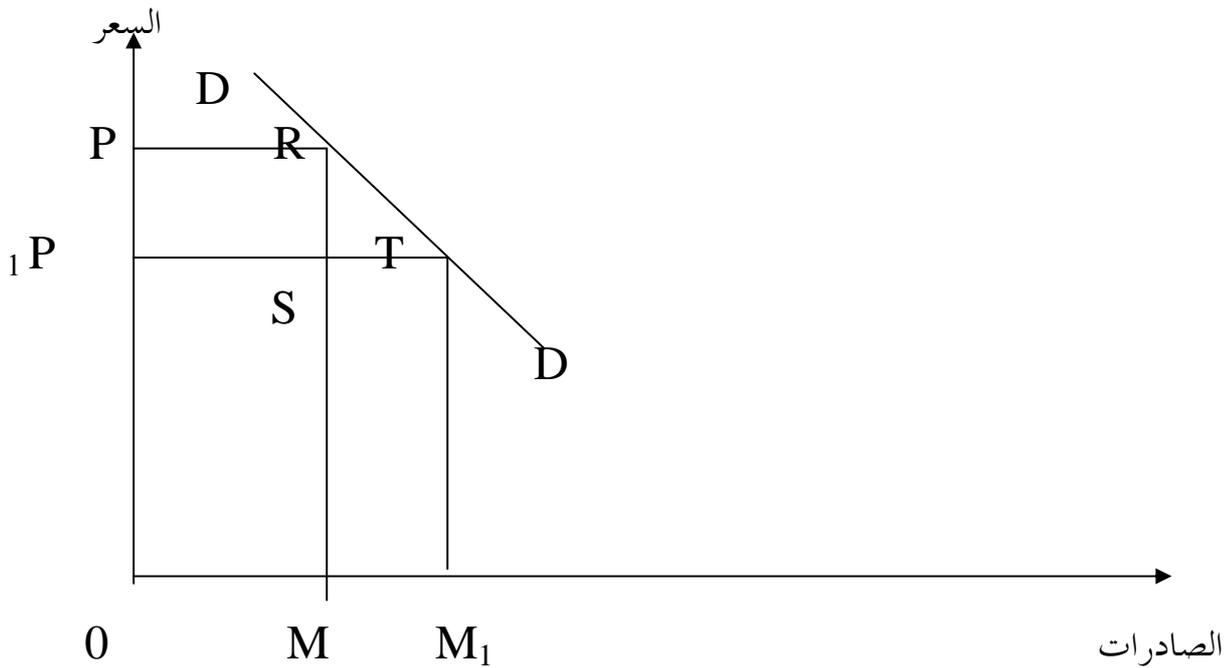
$0 1 M$: إجمالي الصادرات بعد تخفيض العملة

يلاحظ من الشكل أن انخفاض الأسعار المحلية نتيجة تخفيض قيمة العملة يترتب عليه خسارة في العملة الأجنبية مقداره $1PP$ لكل وحدة مصدرة من السلعة، وإجمالي الخسارة من العملة الأجنبية بالنسبة للكمية $0 M$ هو $1PP PS$ و من جهة أخرى انخفاض الأسعار المحلية الذي جاء نتيجة لتخفيض قيمة العملة أدنى إلى زيادة الصادرات من $0 M$ إلى $0 1M$ و عليه فإن $M_1 M TS$ تمثل العائد الإضافي من العملة الأجنبية من جراء الزيادة الإضافية في الصادرات $1 MM$ و يلاحظ كذلك أن الزيادة في العملات الأجنبية $MM_1 TS$ من جراء زيادة الصادرات أكبر من الخسارة $1PP SR$ الناجمة عن انخفاض الأسعار المحلية و منه فإن الأثر النهائي لتخفيض قيمة العملة في هذه الحالة هو زيادة في العائد الإجمالي للصادرات.



الحالة 02: مرونة الطلب على الصادرات أقل من الوحدة

إذا كانت المرونة الصادرات أقل من الوحدة ، فإن تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى إنقاص العائد الإجمالي للصادرات. في هذه الحالة انخفاض الأسعار بنسبة $P\%$ سوف يؤدي إلى زيادة في الكمية المطلوبة بأقل من $P\%$ مما يترتب عليه انخفاض في إجمالي عائد الصادرات. و في الشكل التالي يتبين أثر التخفيض على الصادرات عندما تكون المرونة أقل من الواحد.



الشكل (3-2-5): أثر تخفيض على الصادرات المرونة أقل من الوحدة

المصدر: فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 179.

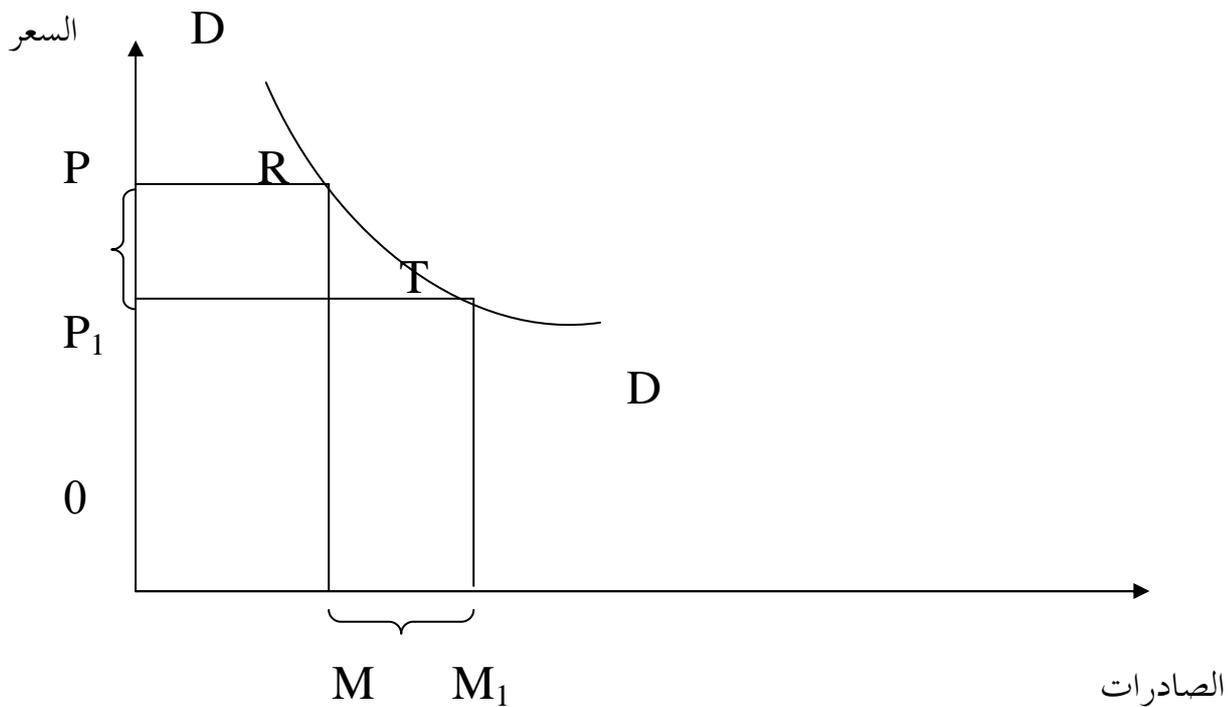
من الشكل أعلاه يلاحظ أن العائد الناجم عن زيادة إضافية في الصادرات مقدارها $M_1 M TS$ هو $M_1 M TS$ أما الخسارة الإجمالية في قيمة الوحدة من الصادرات نتيجة للتخفيض فهي $1PP SR$ و بما أن $M_1 M TS$ أقل من $1PP SR$ فإن الأثر الصافي للتخفيض في هذه الحالة هو انخفاض في إجمالي العائد للصادرات المحلية، و على هذا الأساس

فإن تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى نقص في إجمالي عائد الصادرات إذا كانت المرونة السعرية لطلب الأجانب على صادرات البلد أقل من الواحد.

الحالة 03: المرونة تساوي الواحد

إذا كانت المرونة السعرية للطلب على الصادرات تساوي الواحد $e_x = 1$ فإن تخفيض قيمة العملة لن يؤثر على العائد الإجمالي للصادرات. حيث أنه في هذه الحالة يؤدي انخفاض الأسعار بمقدار $p\%$ إلى زيادة في الطلب بنفس النسبة مما يترتب عليه عدم تغيير العائد الإجمالي للصادرات.

و في الشكل التالي يظهر أثر تخفيض قيمة العملة على الصادرات عندما تكون المرونة مساوية للواحد.



الشكل (3-2-6): أثر تخفيض قيمة العملة في الصادرات المرونة تساوي الوحدة

المصدر: فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 180.



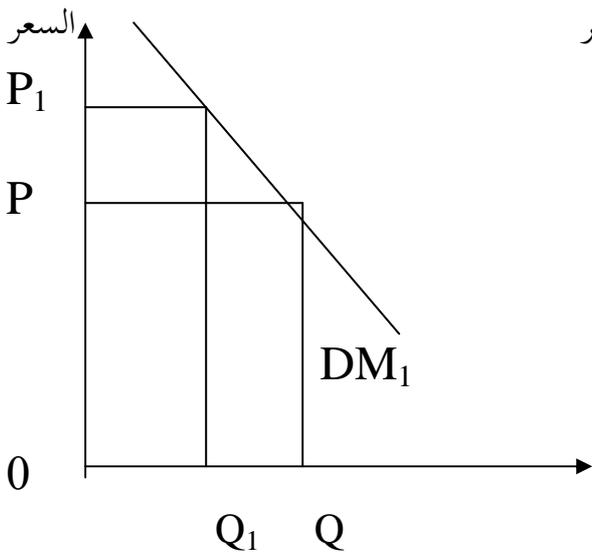
في هذا الشكل يلاحظ أن إجمالي الخسارة في عائد الصادرات للخسارة في سعر الوحدة منها هو $PP_1 SR$. بينما إجمالي العائد من الصادرات الإضافية $M_1 M$ هو TS و $M_1 M$ من هذا يتضح أن $PP_1 SR = M_1 M TS$.
و منه فإن تخفيض قيمة العملة لا يؤثر على العائد الإجمالي للصادرات في الحالة التي تكون فيها المرونة السعرية للطلب الأجنبي على صادرات البلد تساوي الوحدة و كان عرض الصادرات مرنا بدرجة كافية تمكنه من تغطية الطلب المتزايد.

2 - أثر التخفيض على الواردات:¹

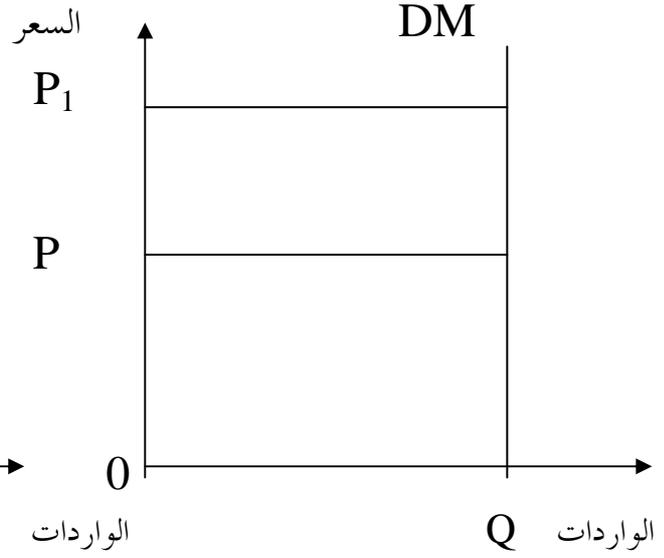
إن تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات بالنسبة للبلد المنخفض لقيمة عملته، و يلاحظ أن هذا الارتفاع في أسعار الواردات سيكون بالعملة المحلية فقط دون العملة الأجنبية، حيث أن تخفيض قيمة العملة لن يؤثر على أسعار العرض الواردات مقومة بالعملة الأجنبية.

إن مدى انخفاض في حجم الواردات و التوفير المقابل له في الصرف الأجنبي يعتمد على المرونة السعرية للطلب على الواردات. كما هو مبين في الأشكال التالية:

¹ فرانسيس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي مرجع سابق، ص 182.



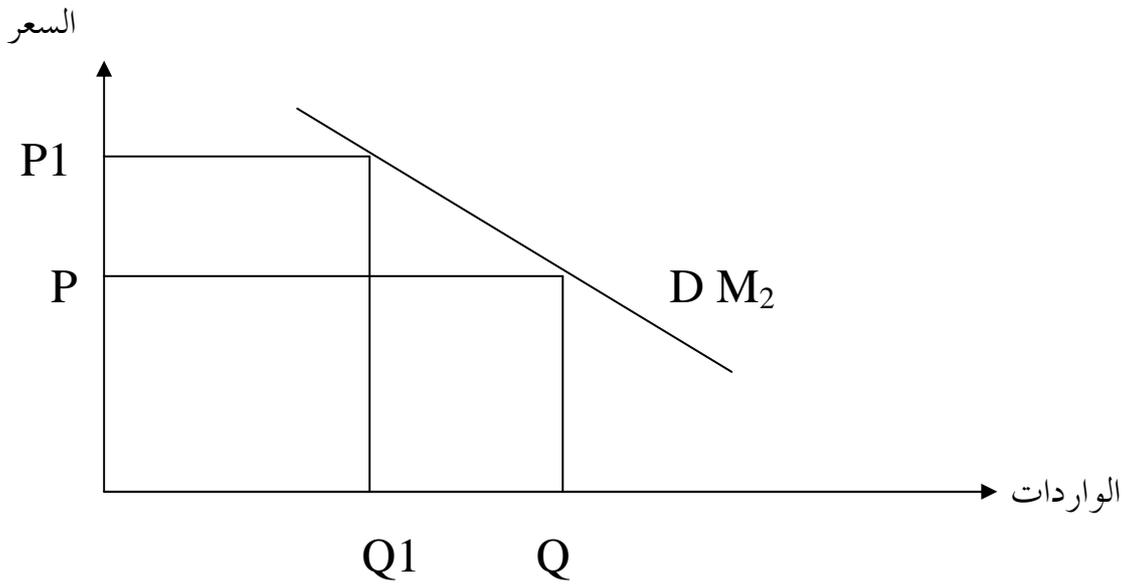
الشكل (3-2-8): أثر التخفيض على

الواردات: المرونة $0 <$ 

الشكل (3-2-7): أثر التخفيض

على الواردات: المرونة $= 0$

المصدر: فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 182.



الشكل (3-2-9): أثر التخفيض على الواردات الطلب مرن

المصدر: فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 182.



الشكل (3-2-4): يوضح الحالة التي تكون فيها المرونة السعرية للواردات تساوي الصفر في هذه الحالة يفشل تخفيض قيمة العملة في تحقيق أي انخفاض في حجم الواردات و عليه فإن قيمة الفاتورة الإجمالية للواردات (مقومة بالعملة المحلية) للبلد لن تتأثر بتخفيض قيمة العملة.

و في الشكل (3-2-5): مرونة الطلب على الواردات < 0 و أقل من الواحد، بمعنى آخر منحني الطلب DM_1 غير مرن نسبياً، بالرغم من أن أسعار عرض الصادرات مقومة بالعملة الأجنبية لم تتغير نتيجة للتخفيض فإنه يلاحظ أن انخفاض الأسعار المحلية المترتبة عن عملية التخفيض أدى إلى هبوط حجم الواردات من OQ إلى OQ_1 كما أن الفاتورة الإجمالية للواردات (مقومة بالعملة الأجنبية) سوف تنخفض كنتيجة لانخفاض في حجم الواردات.

و في الشكل (3-2-6): يلاحظ أن منحني الطلب DM_2 مرن نسبياً، و نظراً لأن تحقيق قيمة العملة يؤدي في العادة إلى ارتفاع أسعار الواردات، فإنه يلاحظ انخفاض حجم الواردات من OQ إلى OQ_1 و تظهر أهمية الانخفاض في حجم الواردات بمقدار OQ_1 عند مقارنته بالوضع في الشكل السابق.

و يتضح مما سبق أن مقدار التوفير من العملة الأجنبية الناجم عن التقليل الاستيراد بسبب تخفيض قيمة العملة يعتمد على المرونة السعرية للطلب على الواردات.

ب - أثر التخفيض على وضعية ميزان المدفوعات:

إن قرار تخفيض قيمة العملة سيؤدي إلى تحقيق نتائج جيدة في الحالة التي يتحقق فيها شرط مارشال ليرنر، و يلاحظ أنه وفقاً لشرطه الذي ينص على أن تخفيض قيمة العملة $dévaluation$ سيؤدي إلى تحسن وضع الميزان المدفوعات و إعادة تقييم العملة $revaluation$ سيؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات إذا كان مجموع مرونة كل من الطلب على الصادرات لذلك البلد، و طلب ذلك البلد على الواردات أكبر من الواحد:

$$e_x + e_m > 1$$



فإذا كان $e_x + e_m > 1$ فإن تخفيض قيمة العملة سوف يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات.

إذا كان $e_x + e_m < 1$ فإن تخفيض قيمة العملة سوف لن يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات.

إذا كان $e_x + e_m = 1$ فإن تخفيض قيمة العملة لن يكون له أثر مباشر على ميزان المدفوعات.

يعتمد شرط مارشال ليرنر على تبسيط مجموع من الافتراضات الهدف منها هو تبسيط ما هو موجود في الحياة العملية. فهذا الشرط يفترض بصفة عامة أن العرض ذو مرونة كبيرة جدا تصل إلى ما لا نهاية. و أنه عندما يتم تخفيض قيمة العملة يكون الميزان التجاري في حالة توازن. هذه الافتراضات ليست بالضرورة دائما صحيحة.

" و يلاحظ أن أيا من هذه الافتراضات لا يضعف جوهر شرط مارشال ليرنر الذي ينص على أنه كلما كبر حجم مرونة كل من الطلب على صادرات البلد و طلب البلد على الدول كلها زاد التحسن في ميزان المدفوعات نتيجة لتخفيض قيمة العملة"¹.

ج - أثر التخفيض على مستوى الأسعار في الداخل:²

إذا كان من أثر تخفيض سعر الصرف تشجيع التصدير بالنظر لانخفاض الأسعار بالنسبة للخارج، فإن هذا الأثر سوف يتلاشى فيما إذا ارتفعت الأسعار في الداخل، حيث يجد المستورد الأجنبي أن ما يربحه من تخفيض سعر الصرف يعود بخسره من ارتفاع أسعار مشترياته.

و من الواضح أن انخفاض سعر الصرف يسفر عن زيادة مستوى الأسعار و ذلك للأسباب التالية:

1- عندما تضعف ثقة المواطنين بالعملة الوطنية و خاصة إذا كانت السياسة الاقتصادية في الماضي و ظروف عدم الاستقرار قد عملت على إضعاف عوامل الثقة و عندها، إما أن

¹ فرانسيس جيرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 185 - 186 .
² د. محمد الناشر، "التجارة الداخلية و الخارجية"، مرجع سابق، ص 249 - 251 .



يسارع إلى التخلص منها بفعل نقص الميل لديه إلى السيولة باقتناء السلع المادية أو تزداد سرعة تداول النقود و ترتفع الأسعار.

2- عندما يشكل استيراد السلع الغذائية، أو سواها من السلع الضرورية الأخرى، جانبا مهما من الاستيراد الكلي، فإن تخفيض سعر الصرف يرفع نفقات المعيشة. و بالتالي تزداد نفقات الإنتاج نتيجة ارتفاع الأجور و من ثم ترتفع الأسعار.

3- إذا كان تخفيض سعر الصرف ينشط الصادرات فإن أسعار هذه الأخيرة نتيجة زيادة الطلب عليها قد ترتفع إذا كان إنتاجها غير مرن و خاصة بالنسبة للمنتجات الزراعية، أو حتى الصناعية إذا كانت حالة الاقتصاد القومي هي حالة التشغيل الكامل. أو القريب من الكامل و إذا كانت زيادة الصادرات تنطوي على زيادة الدخل القومي و الاستخدام فإن ارتفاع الأسعار يعتبر نتيجة مؤكدة إلى حد كبير بسبب ارتفاع الأجور و نفقات الإنتاج و فقدان عناصر الإنتاج المطلوبة.

و الجدير بالذكر أنه إذا تبع تخفيض سعر الصرف ارتفاع في الأسعار فإن الصادرات لن تزداد، و بالتالي فلن تجني الدولة ثمرة التخفيض تحسنا في حالة الميزان الخارجي، فإذا عمدت إلى تخفيض سعر الصرف مرة أخرى فإنه يخشى أن ترتفع الأسعار ثانية فتأتي على ميزة التخفيض.

و مثل هذا الوضع ينذر بمضاعفات خطيرة تتطلب اليقظة و الحذر مخافة الوقوع في حالة مفزعة، و ينبغي أن لا نتصور بأن التخفيض يؤدي دائما، وبصورة آلية إلى تحسين ميزان المدفوعات، فهو يمكن أن يجعل السبيل ممهدا لذلك. و لكن فعالية التخفيض تتوقف على السياسة الاقتصادية اللاحقة التي تخطط בזكاء الائتمان و الاستثمار و الأجور و المصاريف العامة.



د - أثر التخفيض على القدرة الشرائية:¹

يتيح تخفيض العملة بالفعل تأثيرا متناقضا على القدرة الشرائية للوحدات الاقتصادية الداخلية، الأثر هو قبل كل شيء سلبي: تتدنى القدرة الشرائية بفعل ارتفاع سعر الواردات فيما بعد يكون الأثر إيجابيا حيث تزداد القدرة الشرائية بفعل انطلاق النشاط الاقتصادي المتولد عن زيادة الصادرات، مع ذلك فالأثر ليس متماثلا بالنسبة لمختلف الوحدات الاقتصادية.

تتأثر الأسر بانخفاض القدرة الشرائية إذا لم تكن الأجور مربوطة على الأسعار، أما في حالة ربط الأجور على الأسعار لا يخفض إنقاص النقد القدرة الشرائية. و إذا كانت الإجراءات المقصودة لتحجيد الأجور و تخفيض المداخل القليلة، فإن استهلاك الأسر في مثل هذه الظروف لا يكون متضررا من تخفيض العملة.

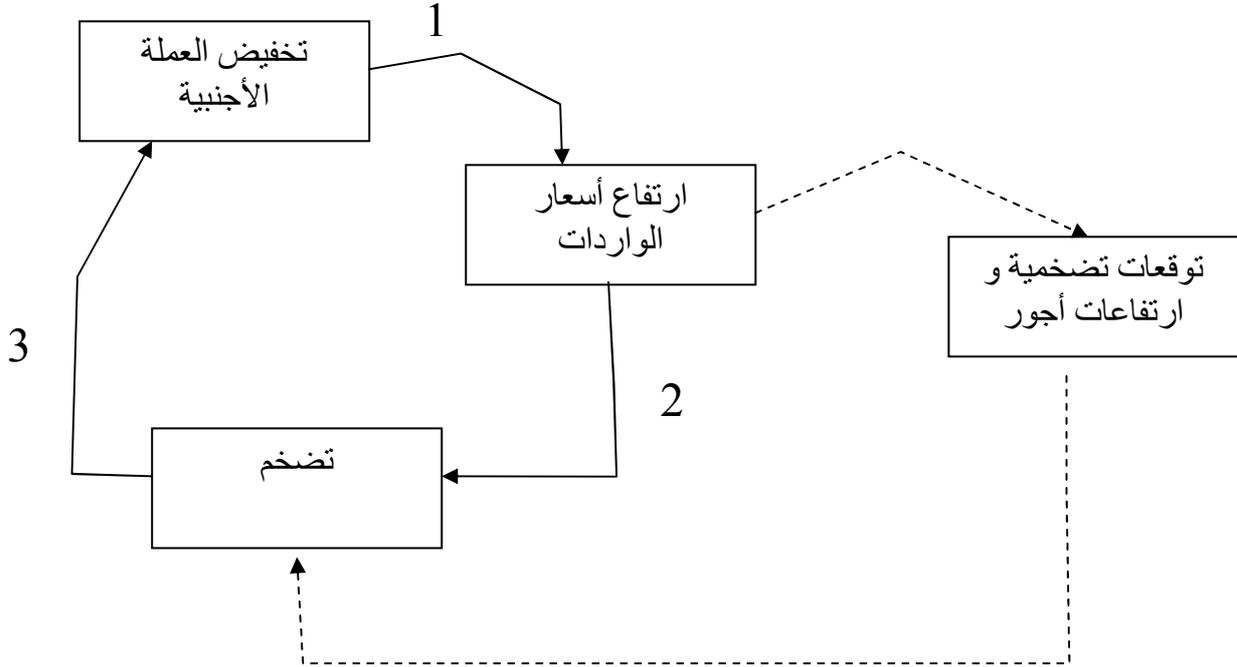
ه - موجز للآثار المتولدة من تخفيض العملة:²

من الناحية النظرية يقتضي أن يحتوي تخفيض العملة على أثر إيجابي و يعيد التوازن الخارجي للبلد قبل السبعينات، ظهرت هذه الآثار المواتية تقريبا بسرعة. لكنها اليوم تتوارى بصعوبة لأن الآثار الضارة لكل تخفيض عملة تميل نحو التعزز، يمكن لمدتها التي لا تقل عن سنة أن تولد هبوطا في الرصيد التجاري الذي يؤدي بدوره إلى تدني قيمة العملة الوطنية من جديد. و يضاف إلى ذلك أنه قبل أن تعوض الآثار الإيجابية لتخفيض العملة عن الآثار السلبية و تعيد التوازن التجاري، يمكن أن يسرع التضخم و يزيل الآثار الأولى الإيجابية لهذا التخفيض عندها تأتي حلقة مفرغة حقيقية فتأخذ مكانا لها.

¹ د. ب. برنيه و ا. سيمون، "أصول الاقتصاد الكلي"، مرجع سابق، ص 428.

² المرجع نفسه، ص 429.

رسم بياني للحلقة المفرغة لتخفيض العملة.



الشكل (3-2-10): الحلقة المفرغة لتخفيض العملة

المصدر: د. ب. برنيه و ا. سيمون، "أصول الاقتصاد الكلي"، مرجع سابق، ص 428.

المطلب الثاني: سياسة الرقابة على الصرف

يقصد بمراقبة الصرف أو مراقبة النقد كل تدخل من جانب السلطات النقدية يرمي إلى التأثير في سعر الصرف.

" و قد تعددت طرق التدخل في الصرف منذ بدء الأزمة النقدية 1931 إذا التجأت الدول إلى اتخاذ تدابير استثنائية الغرض منها إما منع المضاربة أو منع تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج أو مراقبة حيازة الأفراد للنقود الأجنبية أو منع نقل الديون الأجنبية أو تقليل الواردات"¹.

¹ د. أحمد بديع بليح، "الاقتصاد الدولي"، كلية الحقوق الجامعة منصوره 1993، ص 79.



" فالرقابة على الصرف هي إجراء تتخذه الدولة بغرض أن ترفع سعر صرف عملتها في أسواق الصرف، و يتم ذلك بأن تقرر الدولة سعر معيناً لعملتها، ثم تضع نظاماً كاملاً لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض"¹.

حيث تراقب الحكومة كل المتحصلات و المدفوعات بالعملات الأجنبية فتسلم كل العملات الأجنبية المكتسبة إلى البنك المركزي الذي يقوم بدوره بتخصيص المدفوعات الأجنبية بالنسبة للعملات المختلفة و يقوم البنك المركزي كسلطة رقابية بتنظيم الطلب و العرض من العملات الأجنبية من أجل المحافظة على سعر الصرف الرسمي.

1 – أهداف الرقابة على الصرف:²

أ – زيادة القيمة الخارجية للعملة: تلجأ بعض الدول إلى الرقابة على الصرف الأجنبي لكي تحافظ على قيمة مرتفعة لعملتها حيث تثبت القيمة الخارجية للعملة عند مستوى أعلى من الذي تحدده قوى السوق. و عندما تصبح عملتها أعلى بالنسبة للعملات الأجنبية الأخرى، و لذلك تدفع هذه الدولة مبالغ أقل للدول الأخرى من عملتها مقابل استيراد السلع أو تسديد ديونها الخارجية.

ب – تخفيض القيمة الخارجية: يتبع بعض الدول سياسة الرقابة على الصرف للمحافظة على قيمة منخفضة لعملتها و ذلك من أجل تشجيع الصادرات و التقليل من الواردات و رفع المستوى العام للأسعار في هذه الدولة.

ج – استقرار أسعار الصرف: قد تستخدم الرقابة على الصرف الأجنبي لتحقيق استقرار في أسعار الصرف التي يؤدي تقلبها إلى ضرر الصناعة و التجارة و ذلك بدلا من دخول الحكومة للسوق كبائع أو مشتري للعملة.

¹ د. مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 261.
² د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 139 – 142.



د- الحد من هروب رؤوس الأموال للخارج: حيث أن تصدير الذهب و رؤوس الأموال لا يمكن أن يتم بترخيص من السلطة التي تقوم بالرقابة على الصرف الأجنبي التي تستطيع منع مثل هذا النوع من العمليات و بهذا الشكل تحافظ أيضا على العملات الأجنبية النادرة.

ه - حماية الصناعة المحلية و الحد من استيراد السلع الغير ضرورية: يمكن حماية الصناعات المحلية عنه طريق مراقبة الصرف و ذلك من خلال التحكم في الواردات من السلع المنافسة، كما يمكنها أن تقيد الواردات من السلع الترفيهية لتمنح تراخيص لاستيراد السلع الضرورية فقط و هكذا يمكن استخدام العملات الأجنبية بطريقة مفيدة.

و- زيادة دخل الحكومة و تنمية مركزها الاقتصادي: تمكن الرقابة على الصرف الأجنبي من زيادة دخل الحكومة. من خلال لقيام البنك المركزي بالدولة لبيع العملات الأجنبية بمعدلات أسعار أعلى من معدلات شرائها من الأسواق الدولية و يذهب هذا الفرق إلى الحكومة كما أنها تساعد الدولة في ضمان مركزها الاقتصادي مع الدول الأخرى.

ي- تسديد الدين الخارجي: أي الحصول على العملات الأجنبية و المحافظة عليها بغرض استخدامها في تسديد أقساط الدين الخارجي و الفوائد المستحقة عليه.

" و نضيف إلى ما تقدم أن نظام الرقابة على الصرف يستخدم على نطاق واسع في الدول الاشتراكية كجزء من سياسة التخطيط الاقتصادي إذ أن ما يعرف في هذه الدول بتخطيط التجارة الخارجية يقترب جدا من نظام الرقابة على الصرف، فهذا التخطيط يقتضي احتكار التجارة الخارجية و احتكار الصرف الأجنبي"¹.

2 - وسائل الرقابة على الصرف:²

يمكن التمييز بين نوعين من وسائل الرقابة على الصرف: وسائل مباشرة و وسائل غير

مباشرة.

¹ د. عادل أحمد حسيني د. أسامة محمد الغولي، د. مجدي محمود شهاب، "أساسيات الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 228 - 228
² د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 192 - 149.



أ - الوسائل المباشرة: هي وسائل يقوم باستخدامها البنك المركزي و هي تقيد من كميات و استخدامات الصرف الأجنبي و نذكر منها مايلي:

أ - 1 - التدخل المباشر: يقصد بالتدخل المباشر قيم الحكومة بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي لتثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في السوق الصرف الأجنبي. و ذلك ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند الأسعار المحددة، فعندما تحدد الدولة سعر أعلى لعملتها سيكون الطلب أقل من العرض و لذلك يتدخل البنك المركزي لشراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية على أساس سعر الصرف المحدد، و من ناحية أخرى سيقوم البنك المركزي ببيع العملة المحلية في حالة تحديد سعر أقل حيث يكون الطلب أكبر من العرض عند هذا السعر.

ب - 1 - تقييد الصرف الأجنبي: طبقا لهذه الوسيلة، يتم تجميع كل العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة و الذي يقوم بدوره بتخصيصه طبقا لقواعد معينة تحددها الحكومة، و من أهم الوسائل المتبعة لتقييد الصرف الأجنبي ما يلي:

- التخصيص طبقا للأولويات: فبمحدودية الكميات من الصرف الأجنبي المتاحة للبنك المركزي فإنها تخصص لتمويل الواردات الضرورية مثل الغذاء، المواد الخام و غيرها، و تستعمل هذه الوسيلة على نطاق واسع في العديد من الدول النامية.
- أسعار الصرف المتعددة: يسعى هذا النظام للرقابة على الصرف إلى تقليل قيمة الواردات و زيادة قيمة الصادرات بالعملات الأجنبية، و ذلك بغرض تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات حيث يحدد البنك المركزي أسعار صرف منخفضة لشراء العملات الأجنبية اللازمة لدفع قيمة الواردات الضرورية بالمقارنة مع واردات السلع الكمالية أو الترفيهية، و على جانب الصادرات يحدد البنك المركزي أسعار صرف مرتفعة .



● الحسابات المعتمدة:¹ تقوم الدولة بتقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الأجانب في شكل حسابات معتمدة البنك المركزي، حيث يقوم المدينون بدفع ما عليهم بالعملة المحلية لصالح الدائنين الأجانب، و لا يسمح للدائنين الأجانب بالسحب من هذه الحسابات أو التصرف فيها إلا شروط معينة كأن يمضي وقت معين قبل عملية السحب أو السماح باستخدامها في الاتفاق على مشاريع في الدول النامية.

ج - 1 - اتفاقيات المقاصة:² يتم الاتفاق بين دولتين على فتح كل منهما حسابا للدولة الأخرى بعملتها المحلية ببنكها المركزي، حيث يتم إجراء تسوية المدفوعات عن الصادرات و الواردات التي تتم بينهما على أن يتم الاتفاق على أسعار صرف معينة، و تعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية.

د - 1 - اتفاقيات الدفع: هي صورة أخرى للاتفاقيات الثنائية لكن أكثر شمولاً حيث أهما تشمل إضافة للمعاملات السلعية، معاملات الخدمات، رسوم الشحن و غيرها. و من الجدير بالذكر أن إنجلترا عقدت سلسلة من اتفاقيات الدفع في عام 1947 مع الهند، سيلان، مصر، البرازيل، و الأرجنتين.

ب - الوسائل الغير مباشرة: يمكن التمييز بين 3 وسائل غير مباشرة للرقابة على الصرف هي:
ب-1- القيود الكمية: تشمل القيود الكمية تقييد و حظر الواردات، حصص الاستيراد و سياسات الشراء التي تتبعها مؤسسات التجارة الحكومية، و تهدف كل هذه القيود إلى حد من الواردات و تقليل المنفق عليها بالعملات الأجنبية للحد من عجز ميزان المدفوعات.
ب-2- تقديم إعانات للتصدير: يكون الهدف منها هو تنشيط التصدير و زيادة القيمة الكلية للصادرات.

¹ محمد الناشد، "التجارة الخارجية و الداخلية ماهيتها و تخطيطها"، مرجع سابق، ص 157 - 160 .

² جديدين لحسن، "تسيير خطر سعر الصرف"، حالة الجزائر، مرجع سابق، ص 44



ب-3- رفع أسعار الفائدة:¹ يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة، على سعر الصرف الأجنبي في دولة ما، عن طريق تأثيرها على تحركات رؤوس الأموال من الخارج كما يقل خروج رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج، و يترتب على ذلك زيادة الطلب على العملة الوطنية و بالتالي زيادة قيمتها الخارجية و من ثم يصبح سعر الصرف الأجنبي في صالحها.

3 - آثار الرقابة على النقد و مستقبلها:²

أ) آثار الرقابة على النقد:

تعارض إجراءات الرقابة على النقد مع مبادئ النظام الرأسمالي الذي يقوم على المشروعات الخاصة و حرية المعاملات، لذلك يرى مناصروها أنها لا يمكن أن تكون إلا نظاما مؤقتا تبرره ظروف معينة كحالة حرب مثلا. و تزول بزوالها.

و الواقع أن النقد الذي تثيره الرقابة يتجه خصوصا إلى شكلها المشدد إذ من شأنها أن تؤدي إلى تعقيد المعاملات و إتباع نظام التجارة الثنائية و الرقابة على النقد تؤدي إلى النتائج التالية:

1- التمييز و التحيز في المعاملة بين الدول بمعنى أن التعامل لا يتم على أساس أفضل الشروط.

2- تضيق نطاق المعاملات لأن كل دولة سوف تحدد مقدار مبيعاتها لدولة معينة بمقدار ما تستطيع شراءه منها.

3- محاولة كل دولة الوصول إلى الاكتفاء الذاتي خوفا من الصعوبات التي توجهها عندما تلجأ إلى الشراء من الخارج.

4- إعادة التخصيص و تقسيم العمل بين الدول على أساس غير اقتصادي فالدولة التي لا تتوفر لها الظروف الملائمة لإنتاج سلعة معينة سوف تقدم على إنتاجها إذا تبين أنها تستطيع بيعها إلى الدول الأخرى بفضل نظام التجارة الثنائية. و هذا يعني نقص في كمية السلع التي يمكن إنتاجها في العالم و نقص في المنافع التي يحصل عليها الأفراد.

¹ د. أحمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 148.

² د. منيس أسعد عبد الملك، "الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 65 - 69.



ب) مستقبل الرقابة على النقد:

في الرقابة على النقد يتعهد الأعضاء بإلغاء فيما يخص العمليات الجارية. بمجرد أن تسمح بذلك ظروفهم الخاصة، و لا يمنع صندوق النقد استخدام إجراءات الرقابة للحيلولة دون تهرب رؤوس الأموال.

و قد جاء في اتفاق برين وودز أن من أهم الأغراض التي يرمي إلى تحقيقها صندوق النقد الدولي وضع نظام متعدد الأطراف للمدفوعات الخاصة بالمعاملات الجارية التي تتم بين الأعضاء و العمل على التخلص من القيود المفروضة على مبادلة النقد التي تعرقل التجارة العالمية.

إن عملات الدول الأوروبية و بالخصوص أوروبا الغربية أصبحت الآن و منذ نهاية سنة 1958 قابلة للتحويل إلى عملات أخرى بالنسبة للغير المقيمين و يعتبر هذا الإجراء خطوة نحو نظام التجارة المتعددة الأطراف بالنسبة لجميع الدول.

المطلب الثالث: سياسة استخدام احتياطات الصرف

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

و في ظل نظام الصرف العائم تقوم السلطات النقدية بالتقلبات الحادة في سعر عملتها و يمكن أن لا تكفيها احتياطاتها من الصرف الأجنبي للتصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال المضاربة.



المطلب الرابع: سياسة استخدام سعر الفائدة

عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة.

" فالبنوك المركزية يمكنها باستخدام سياسة سعر الفائدة لتحقيق أهداف الصرف"¹.

" فاستخدام أسعار الفائدة، أصبحت مهمة من اجل جلب حركة رؤوس الأموال التي تبحث عن توظيفات أكثر ربحاً"².

" فالمستثمرين الأجانب في المنطقة النقدية يحولون عملائهم بالأرو مثلا الذي يحقق ارتفاع الطلب على هذه الأخيرة و منه ارتفاع سعر الصرف"³.

فارتفاع سعر الفائدة يعود بعدد مهم من التوظيفات حيث أنه يقوم بجلب رؤوس الأموال الأجنبية و يقلل من خروج رؤوس الأموال المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملة المحلية و بالتالي ارتفاع سعر صرفها.

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

ففي النظام النقدي الأوروبي ، عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك الألماني عمدا بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية. فحاليا، الرفع من سعر الفائدة يسمح بتكوين عملة قوية.

المطلب الخامس: إقامة سعر صرف متعدد

" يشير سعر الصرف المتعدد إلى قيام الدولة بتثبيت أسعار للصرف تختلف باختلاف السلع التي يتم الاتجار فيها للمبادلات مع الدول المختلفة.

و الهدف الرئيسي من ذلك هو الحصول على أكبر عائد ممكن من الصرف الأجنبي

¹ DOMINIQUE PLIHON, « taux e change », réf. OP. CITÉ, p 96

² J. LANGATTE, P VANHOVE, C VIPREY, « économie général express », 3 émé édition, dunod, paris, 2002 , p 118.

³ J. LANGATTE, P VANHOVE, « économie général », dunod, paris, 2001 , p 386.



- تعظيم العائد - عن طريق زيادة الصادرات و الحد من الواردات"¹ .
 " و ترجع فكرة تعدد أسعار الصرف إلى ألمانيا، حيث اضطرت الرغبة في تخفيف التزاماتها الدولية بعد عام 1932 إلى أن تسمح للأجانب ببيع حقوقهم وفقا لأسعار صرف مختلفة بحسب الغرض الذي تستخدم فيه هذه الحقوق و لذلك وجدت عدة أنواع من المارك الألماني لها أسعار مختلفة"² .

" و الجدير بالذكر أن تطبيق نظام تعدد سعر بيع النقد الأجنبي إنما يتم غالبا بنية الحد من الضغط على الميزان الخارجي، فعلى الرغم من أن تحسين مركز الميزان الخارجي من الممكن أن يتم من خلال تخفيض سعر الصرف أو بالاعتماد على القيود المباشرة على الاستيراد فإن الدولة تفضل تطبيق سياسة تعدد سعر الصرف ابتغاء الحصول على ما تراه ضرورة من الواردات من السلع الإستراتيجية أو الإنتاجية بأسعار مناسبة دعما للاقتصاد القومي مع تقييد التحويلات التي تتعلق بواردات السلع الأقل أهمية حيث تخفض سعر النقد الأجنبي فيما يتعلق بالواردات من سلع الزمرة الأولى و ترفعه بالنسبة للزمرة الثانية.

و لما كان لتعدد سعر الصرف آثار تنعكس على هيكل الاقتصاد القومي فإنه يحسن أن تقوم سياسة التعدد لا على أساس أهمية السلع فحسب بل في ضوء الإمكانيات الإنتاجية المتاحة في الاقتصاد القومي في المدى القصير و المتوسط و الطويل و ذلك لأن السلع من المرتبة الأولى هي أقدر في منافسة الإنتاج الوطني المماثل، كما أن السعر الخاص بسلع المرتبة الثالثة قد يؤدي إلى ظهور صناعات مماثلة في الداخل لا تتمتع بعناصر النجاح المتوفرة لمثيلاتها في الخارج"³ .

" و أين كان الأمر حول تعدد أسعار الصرف فإن ذلك يعتبر مظهرا من مظاهر التمييز في الائتمان و يلزم لنجاح هذه السياسة أن يتوافر للدولة نوع من الاحتكار في سوق الصرف و

¹ فرانسيس جبرونيلام، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 214.

² عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 145.

³ محمد الناشر، "التجارة الداخلية و الخارجية"، مرجع سابق، ص 162 - 163.



هو ما يتحقق بنظام الرقابة على الصرف و كذلك يجب أن يمكن الفصل تماما بين الأسواق المختلفة التي يتم فيها تبادل الصرف بأسعار مختلفة"¹.

المطلب السادس: سياسة إنشاء مال موازنة الصرف

" عندما تركت بعض الدول نظام عيار الذهب بدأت قيم عملاتها تنقلب في حدود واسعة مما أدى إلى إقبال المضاربين على عمليات المضاربة في الصرف الخارجي بقصد الرخ، كذلك أخذت رؤوس الأموال تنتقل من دولة إلى أخرى سعيا وراء الأمن و الطمأنينة، و اجتنابا لتقلب أسعار الصرف أنشأت إنجلترا عام 1932 و تلتها الولايات المتحدة عام 1933 ما يسمى بمال موازنة الصرف، إذ أنشأت وزارة مالية البريطانية حساب موازنة الصرف و عهدت بإدارته إلى البنك المركزي على أن يكون حسابا مستقلا عن حسابات البنك حتى يمكن المحافظة على سيرته. ووضعت الحكومة البريطانية تحت تصرف البنك 100 مليون جنيه إسترليني في صورة سندات خزينة و ازداد المبلغ تدريجيا بنمو عمليات موازنة الصرف. و قد استخدم هذا الرصيد من الإسترليني في شراء العملات الأجنبية و التي أصبحت نواة الاحتياطي يستخدم لوقف و تخفيف حدة تقلبات أسعار الصرف و في عام 1932 تجمع لدى إنجلترا رصيد كبير من العملات الأجنبية و كان من المؤكد لولا وجود مال موازنة الصرف أن يحدث ارتفاع كبير في أسعار الإسترليني في سوق الصرف الخارجي"².

و مع ذلك فإن سياسة تحقيق التوازن في سعر الصرف و حل مشاكل ميزان المدفوعات عن طريق مال موازنة الصرف لم تنجح و ذلك لعدم قدرة الدول الفقيرة على توفير احتياطي كاف لمقابلة التقلبات في الطلب و العرض للعملات الأجنبية.

لذلك يعتقد البعض أن نجاح سياسة مال موازنة الصرف تستلزم قيام هيئة دولية مثل صندوق النقد الدولي ذات إمكانيات مالية كبيرة و على أن تقوم بتجميع رصيد ضخم من العملات الأجنبية لمقابلة التقلبات الشديدة في أسعار العملات المختلفة.

¹ د. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مرجع سابق، ص 145.

² د. محمد عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 119.



1 - ماهية مال موازنة الصرف:

"موازنة الصرف عبارة عن احتياطي مكون من عملات و موضوع تحت يدي سلطة مركزية، بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غير المناسبة"¹.
فعمل مال موازنة الصرف هو التعامل في العملات الأجنبية شراء و بيعا بقصد منع التقلبات العنيفة في سعر الصرف.

و يمنع مال موازنة الصرف التقلبات الموسمية التي طرأت على قيمة العملة أما التغيرات الحقيقية و المستمرة فإنه لا يقوى على منعها، و حتى إذا تمكن فسيكون ذلك لفترة قصيرة، فالتقلبات في أسعار الصرف الناتجة عن انخفاض موسمي في كمية الصادرات، أو نقص أحد المحاصيل الهامة للاستهلاك المحلي أو التصدير بسبب عدم ملائمة العوامل الطبيعية يمكن مقابلتها باستخدام مال موازنة الصرف، أما العجز المزمّن في ميزان المدفوعات الناتج عن عيب أصيل في اقتصاديات الدولة فلا يستطيع مال موازنة الصرف من إصلاحه"².

و هناك نوعان من عمليات موازنة الصرف التي تعيد التوازن إلى أسعار الصرف و يكون الغرض منها تحقيق ربح من اختلاف أسعار الصرف في أسواق مختلفة في نفس الوقت، و يمكن أن نميز بينها:

1- عمليات الموازنة البسيطة³: هي عمليات تتم بين سوقين كسواء عملة في فرنسا و بيعها في إيطاليا للاستفادة من فروق الاثمان، فإذا افترضنا أن سعر الصرف الإسترليني في نيويورك كان 30 سنتا و 2 دولار بينما كان في لندن 40 سنتا و 2 دولار، لا يمكن في ظل الظروف العادية بقاء هذا الفرق بين السوقين لمدة طويلة حيث أن فئة من المشتغلين بعمليات الكمبيو يعملون على موازنة الأسعار في السوقين، فإذا فرضنا أن تاجرا في نيويورك كان معه 2400 دولار فإنه يستطيع عن طريق مصرفه أن يحصل على شيك على أحد البنوك إنجلترا بمبلغ 1000 جنيه إسترليني و يمكنه بوسيلة ما بالتلغراف أو بالتليفون أن يحول ال 1000 جنيه إلى 2400 دولار في سوق لندن، فكأن العملية بدأت بـ 2300 دولار في نيويورك

¹ د. مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 266.

² د. عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 121 - 122.

³ د. عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 123.



و انتهت بـ 2400 دولار في لندن أي أن الربح هو 100 دولار يخصم منه نفقات التليفون و العمولة و غيرها من النفقات.

فروق الأسعار في السوقين أدت إلى زيادة الطلب على الإسترليني في نيويورك فيميل سعره إلى الارتفاع. أما في سوق لندن المالي فزيادة العرض من الدولار تعمل على انخفاض سعره و هذا يؤدي إلى أن يميل السعر في السوقين إلى التعادل، و يبدو من هذا المثال أن عمليات الموازنة تحتاج إلى سرعة كبيرة في التنفيذ و لذا فهي كثيرا ما تتم عن طريق التليفون و التلغراف المستعجل و التلكس و مع ذلك فإن انقضاء فترة بسيطة جدا قد يؤدي إلى تغيير الأسعار.

2 - الموازنة المتعددة الجوانب أو المركبة¹: و تختلف عن الحالة السابقة في وجود أكثر من عملتين فهي تتم في ثلاثة أسواق أو أكثر كسواء عملة أجنبية في السوق و تحويلها في سوق آخر إلى عملة أخرى تباع في السوق الأولي. و يمكن تفهمها من المثال المبسط التالي:

نفرض أن الجنيه الإسترليني كان يساوي 5 دولارات (500 سنتا) و في نفس الوقت كان الجنيه الإسترليني يساوي 100 فرنك، ففي حالة التعادل يجب أن يكون الفرنك مساويا لخمس سنتات، فإذا فرضنا أن الجنيه الإسترليني كان لا يساوي إلا 90 سنتا و 4 دولارات (490 سنتا) فالمتعامل في إنجلترا يفضل الحصول على الدولارات بطريقة مختلفة و ذلك عن طريق شرائه فرنكات ثم تحويلها إلى الدولارات، فإذا كان لديه 1000 جنيه إسترليني فإنه يحصل في مقابلها على 100.000 فرنك، ثم يقوم بتحويل تلك الفرنكات في سوق باريس المالي إلى دولارات فيحصل على 500.000 ألف سانت أي 5000 دولار، فحصوله على الدولارات بطريقة غير مباشرة، عن طريق الترجيح، وفر عليه مبلغ 100 دولار حيث أن الألف جنيه لا تساوي إلا 4900 دولار في سوق لندن فنقص الطلب في لندن على الدولارات أدى إلى انخفاض قيمته و هذا يؤدي إلى أن الأسعار الثلاث تميل إلى التعادل.

¹ عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، مرجع سابق، ص 124.



و يطلق على سعر الصرف لعملة أجنبية في سوق أجنبي كسعر الإسترليني في نيويورك
مثلا " سعر الصرف المشتق" و في حالة إمكان القيام بعمليات الموازنة لا يمكن أن يختلف سعر
الصرف المشتق عن النسبة بين سعر الصرف للعمليتين.



المبحث الثالث: خطر سعر الصرف

المطلب الأول: تعريف خطر سعر الصرف و أنواعه

أ - تعريفه:

" يعرف خطر الصرف بمجموعة الأخطار الناجمة عن العمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية عند حدوث تغيرات سعر الصرف"¹.

و يمكن أن يعرف خطر سعر الصرف على أنه الخسارة المحتملة الناجمة عن تقلبات سعر صرف العملات المختلفة.

ب - أنواع مخاطر الصرف:

يمكن تلخيص أنواع مخاطر الصرف كما يلي:

1- خطر العملة الاقتصادي: " يحدث نتيجة التغيرات في أسعار الصرف الحقيقية"².

و هناك عوامل تقود إلى خطر العملة هي:

عملة المنافسين و الكلفة و الأسعار النسبية، و هياكل العمل في كل بلد و هي تتجلى من خلال التغيرات في رقم الأعمال أو في هامش المؤسسة، و هي تتأثر كلها بسعر الصرف في معظم الأسواق.

" خطر الصرف الاقتصادي هو خطر غير مباشر و مخادع، لكن له نتائج مهمة في بعض الأحيان و ثابتة في الأجل الطويل، و تكونه متكاملة مع سياسة عامة لشراء المنتجات و بيعها لمؤسسة في وضعية منافسة و لا يتم تغطيته بطرق مألوفة و مستعملة"³.

2- خطر المتاجرة: " يحدث هذا الخطر في حالة ارتفاع أو انخفاض في قيمة العملة التي

يتم البيع أو الشراء بها فإذا ارتفعت قيمة عملة البلد المستورد يعود هذا على المصدر بالربح، و تحدث مخاطر التجارة إما بسبب أن العملة التي تم بموجبها تقديم الأسعار هي غير تلك التي تم

¹ TAHER BEN MERZOUKA – MONGER SAFRA, « monnaie et finance international approche macroéconomique », édition l'information, France, 1994, p 254 – 255.

² جديدين لحسن، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير، "تسيير خطر سعر الصرف"، مرجع سابق، ص 62.

³ MAURICE SEBEAUVAIS, YVON SINNAH, « la gestion globale du risque de change », 2^{ème} édition danod, paris 1992, p 135 – 136.



حساب التكلفة بها، أو لأن سعر الصرف المستقبلي الذي استخدم وقت اتخاذ قرار التسعيرة قد تغير بسبب مرور الوقت بين قرار التسعير و قرار تحويل عائد البيع إلى العملة التي حسبت التكلفة على أساسها حيث يمكن أن يكون السعر المتوقع مختلف عن السعر الحقيقي"¹.

3- **الخطر الائتماني:** " عملية الصرف تتم في الغالب بعقود ينص فيها على تبين العملة المشتراة و العملة المباعة و سعر الصرف الذي تم الاتفاق عليه و تاريخ التسليم و المخاطر تنشأ في هذه الحالة من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه. فقد يحدث أن يفقد المتعاقد قدرته على الدفع عند موعد الاستحقاق كما في حالات الإفلاس، و أشهر عملية من هذا النوع حدثت عام 1974 عندما أعلن أحد البنوك الخاصة **Herstat Bank** في ألمانيا الغربية إفلاسه، و هذا النوع من الخطر يماثل خطر التوقف عن الدفع أو الخطر الرأسمالي، و يعتبر هذا الخطر كبيرا بالنسبة لسوق رأس المال"².

4- **خطر السيولة:** تنشأ مخاطر السيولة من عدم القدرة على السداد بسبب عدم توفر السيولة اللازمة للوفاء بالالتزام في الوقت المحدد و ليس بعدم القدرة المطلقة على السداد و تنتج غالبا من عدم توافق آجال الاستحقاق و آجال الدفع مثلا: لعدم تنفيذ الأطراف الأخرى للعقود في مواعيدها المحددة، أو لسبب نقص عام للسيولة في السوق أن عن عدم تنظيم التدفقات النقدية.

المطلب الثاني: مصادر مخاطر الصرف

من بين أهم مصادر مخاطر الصرف هي العمليات التجارية القائمة بين مختلف دول العالم و منها المتعلقة بجانب الواردات و منها ما يتعلق بالصادرات، و منها ما يكون عند عرض مناقصة دولية.

و من مصادره أيضا ما يتعلق بالعمليات المالية.

¹ جديدين لحسن، مذكرة: "تسيير خطر سعر الصرف"، مرجع سابق، ص 63.
² سيد عيسى، "أسواق و أسعار صرف النقد الأجنبي"، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية بالقاهرة، 1984، ص 59 - 61.



1) مخاطر الصرف على مستوى العمليات التجارية:

أ- خطر الصرف و الواردات: فمثلا عند قيام مستورد بعملية استيراد عليه أن يدفع قيمة الصفقة التجارية عند موعد محدد و مبلغ معين بالعملة الأجنبية و عليه أن يعتبر 3 أسعار لتحرير مشترياته:

* سعر اليوم الذي يعقد المستورد فيه طلبيته مع المورد

* سعر يوم جمركة السلعة

* السعر الذي يشتري به العملات لدفع قيمة مشترياته

فعدم التغطية للخطر تبقى العائد مجهولا بالنسبة للمستورد حتى وقت انتهاء عملية الاستيراد.

ب- خطر الصرف و الصادرات: إن المؤسسات قد تتعرض لخطر الصرف من جراء تصدير منتجاتها، فهي تتعرض إلى خسارة عند انخفاض قيمة النقود التي تمت الفاتورة بها قبل تاريخ الدفع أو التسوية، كما أنه يحقق ربحا في حالة ارتفاعها.

"و للتقليل من هذا الخطر على المصدر التقليل في الوقت الذي يفصل بين الاتفاق على إبرام العقد و تاريخ التسديد و إتمام الصفقة، أو اللجوء إلى إحدى التقنيات التغطية المعروضة"¹

ج- خطر الصرف عند عرض مناقصة دولية: إن خطر الصرف في هذا النوع من العمليات هو عشوائي و يصعب تسييره، و هو ناتج بين الفترة التي تعرض فيها المؤسسة المناقصة الدولية، و لحظة إرساء المناقصة على أحد الطالبين.

2) مخاطر الصرف على مستوى العمليات المالية:

إن العمليات المالية التي تتم بين مختلف الدول تتعرض لمخاطر الصرف و ندرجها فيما يلي:

1- خطر صرف القروض بالعملات الأجنبية: في حالة الاقتراض تقوم المؤسسة

بتحويل القيمة الاسمية للقرض الأجنبي المحصل عليه بالعملة المحلية و عند التسديد

يقوم بالدفع بالعملات الأجنبية و كذلك بالنسبة للفوائد، إن المقرض بالعملات

¹ سيد عيسى، "أسواق و أسعار صرف العملات الأجنبية"، مرجع سابق، ص 63 - 65 .



الأجنبية يتعرض إلى خطر الصرف على الفوائد و الأقساط المسددة مع كل ارتفاع في قيمة العملة المقترض بها في فترة التسديد القرض و بذلك يتحمل المقترض خسارة في الصرف.

2- **خطر صرف الاستثمار المباشر في الخارج:** إن عملية الاستثمار في الخارج عادة ما تكون في شكل خلق فروع جديدة أو شراء شركة في الخارج و يتولد عن هذا خطر صرف يتمثل في:

- خطر صرف على قيمة الأصول و الخصوم للفروع الموجودة.
- خطر صرف على التدفقات المالية الحاصلة بين الشركة الأم و فروعها بالخارج.

المطلب الثالث: قياس خطر سعر الصرف

إن أهمية تقدير خطر سعر الصرف تنجم عن تقلباته و له وضعيات:

➤ الوضعية التبادلية: position de transnational

و هي تنتج كذلك عن القيام بمبادلات تجارية مع الخارج مفوترة بالعملات الأجنبية و كذلك المبادلات البنكية و المالية التي تتم بالعملات الأجنبية. و يمكن حسابها كالتالي:

وضعية الصرف التبادلية = الحقوق الأجنبية - الديون بالعملات الأجنبية

يتم حساب وضعية الصرف التبادلية أولا بالنسبة للنقود المرجعية **la monnaie de référence** " فيجب أن تعرف بالنسبة للخواص (الأفراد) و بالنسبة للمؤسسات

- فالنسبة للأفراد، العملة المرجعية هي النقود التي يستهلكها
- و بالنسبة للمؤسسات، النقود المرجعية هي النقود التي تشرح قيمة المؤسسة و بالنسبة لمؤسسة مرغوب فيها سوق واحد العملة المرجعية المفضلة هي العملة المستقرة، و إذا كانت هناك عدة أسواق للتسعير هنا المشكل يتعقد و القاعدة السابقة تصبح صعبة للتطبيق. و القاعدة الأكثر دلالة هي الأخذ كعملة رئيسية الأصول المتداولة للمؤسسة"¹.

¹ PATRICE FANTINE, « gestion du risque de change », réf. Op. cité, p67



فإذا كانت الحقوق بالعملات الأجنبية أكبر من الديون بالعملات تكون وضعية الصرف طويلة أما إذا كانت الحقوق بالعملات أقل من الديون بالعملات تكون وضعية الصرف قصيرة، و في حالة المساواة تكون وضعية الصرف مغلقة.

➤ وضعية الصرف المدعمة: position de consolidation¹

تنتج وضعية الصرف المدعمة عن التغيرات في سعر الصرف عندما يتم قياس العملات الخارجية لعملة الشركة القوية، و هي ذات أهمية كبيرة بالنسبة لطرق استبدال المستعملة و يوجد 3 أنواع لطرق استبدال في الميزانية و هي:

- طريقة سعر الإغلاق

- الطريقة التي تبين الأماكن النقدية و الغير النقدية

- الطريقة التي تبين الأماكن الطويلة و الأماكن القصيرة.

1- تعتبر طريقة سعر الإغلاق أكثر شيوعا و استعمالا و تعتمد على المبادئ التالية:

عناصر الصول تحول سعر الإغلاق و عناصر الخصوم تحول بسعر الإغلاق باستثناء الأموال الخاصة، أما الأموال الجماعية فيتم تحويلها بالسعر التاريخي و الاحتياطات تحول بالسعر المتوسط لمختلف الفترات و الفرق بين الأصول و الخصوم هو ربح أو خسارة الصرف.

2- أما فيما يخص الطريقة الثانية فتعتمد على تحويل الأصول النقدية و الخصوم النقدية سعر الإغلاق. و الباقي يتم تحويله بالسعر التاريخي.

3- طريقة المال المتداول و التي تقوم على أن الأصول المتداولة و الديون القصيرة الأجل تحول بسعر الإغلاق، بينما الأصول الأخرى و الأموال الطويلة الأجل و الأموال الخاصة و الديون الطويلة الأجل تحول بالسعر التاريخي².

" إن خطر الصرف مهما كانت وضعيته هل تبادلية أو مدعمة، يمكنه أن يختص بمجموع مهم يعود عليه بالربح"³.

¹ جديدين لحسن، مذكرة: "تسيير خطر سعر الصرف"، مرجع سابق، ص 66 - 67.

² جديدين لحسن، "تسيير خطر سعر الصرف"، مرجع سابق، ص 66 - 67.

³ MICHEL JURA, « Techniques financières internationales », réf. Op. cité, p 165.



المطلب الرابع: تقنيات تغطية خطر الصرف

1- هدف التغطية ضد خطر الصرف:

"إن هدف التغطية ضد خطر الصرف هو الحماية ضد التقلبات الغير متوقعة في أسعار الصرف، مما يسمح بمعرفة دقيقة حاليا للجهة المعاكسة للنقود المرجعية للتدفقات بعملات مستقبلية"¹.

و يوجد نوعان من طرق التغطية لخطر الصرف الأجنبي، تتمثل في التغطية الداخلية و التغطية الخارجية و كلها تهدف إلى الوقاية من الخسارة و تخفيف خطر العملة.

2- تقنيات التغطية الداخلية:

إن التسيير الداخلي للصرف له هدف الحد من خطر الصرف مما يسمح بتحقيق التغطية الكلية لخطر الصرف.

و توجد عدة طرق يمكن إتباعها في هذا المضمون:

1) اختيار العملة و سعر العملة: إن المؤسسات أصبحت تواجه خطر الصرف كثيرا الناتج عن التقلبات في سعر الصرف. خاصة القائمة منها بنظام أسعار الصرف المرنة، و من أجل ذلك أصبحت تبحث عن وسائل تبعتها عن خطر الصرف و الخسائر المترتبة عليه و تتمثل هذه الوسائل في:

أ- اختيار عملة أقل تقلبا

ب- الترتيبات النقدية *l'indexation monétaire*

أ- اختيار عملة أقل تقلبا: إن المتعامل في الصرف يريد الاحتفاظ بحقوقه و ديونه بالعملة الأقل تقلبا بالنسبة لعملة الحساب، و منه فالمتعامل يعمل على تقليل خطر الصرف باختيار عملة قليلة التقلبات.

ب- الترتيبات النقدية: إن إبعاد احتمال خطر سعر الصرف يحتم على المؤسسة اختيار ترتيبات نقدية ثابتة حيث تعمل على تحويل المبلغ المسدد بالعملات الأجنبية إلى

¹ PATRICE FANTINE, « gestion du risque de change », réf. Op. cité, p.72



عملة أخرى أقل تقلبا أو نحو سلة من العملات لضمان تقليل الأخطار الناتجة عن التقلبات في سعر الصرف. مثلا باختلاف معدلات التضخم و الفائدة. المؤسسة تحاول الابتعاد عن خطر الصرف إذا كانت تقلبات الصرف تتبع تطورات أسعار الفائدة أو معدلات التضخم.

(2) التأثير في الفترة: إن مجموع التدفقات الداخلة و التدفقات الخارجة تؤثر في فترة التسديد. و هي تهدف إلى اختيار مدة التسديد التي يكون الخطر فيما في أدنى حدوده. و هناك عدة وسائل تساعد على اختيار هذه الفترة.

أ- وسائل التسديد: و من وسائل التسديد

* البنك: فيجب اختيار أحسن ممر بنكي. بمعنى وكالة بنكية فعالة و سريعة و خدماتية.

* من الأحسن اختيار بنك دولي له علاقات جيدة دولية.

* يكون التسديد عن طريق طرد عادي أو عن طريق نظام swift إجراء عادي، نظام

التلكس أو نظام swift سريع.

ب- الخصم لتسديد مسبق¹: من أجل تقليل خطر الصرف يقوم المتعامل في التجارة

الخارجية بالاتفاق على خصم من أجل تسديد مسبق، حيث يتم التسديد قبل تاريخ الاستحقاق، و قيمة هذا الخصم تتركب من تكلفة التغطية للمصدر و التكلفة الحقيقية لهذه التغطية يتم حسابها كما يلي:

$$\text{COUT DE CONVERTURE (\%)} = i - e$$

مع i : معدل الفائدة السنوي في السوق

e : معدل الخصم السنوي

إن هذه التغطية تعطي المصدر عدة إيجابيات منها: إلغاء خطر القرض، تجنب خطر الصرف، تسمح بزيادة فورية للصندوق.

¹ جديدين لحسن، "تسيير خطر سعر الصرف"، مذكرة ماجيستر، مرجع سابق، ص 71.



ج- حسابات الاعتراض: les comptes d'interception

تستعمل هذه التقنية في فرنسا، و حساب الاعتراض هو حساب بنكي يقع خارج منطقة الفرنك، و يتم تخصيصه لتحصيل التحويلات المسددة بعملات زبائن هذا البلد و يوجد نوعين من هذا الحساب: حسابات الإعادة، الحسابات المباشرة، فبواسطة حسابات الإعادة يمكن لزبائن المؤسسة المصدرة المقيمين في بلدهم بإرسال تحويلاتهم مباشرة إلى هذا البنك بدل إرسالها إلى فرنسا، حيث يقوم هذا البنك بتسريع تحويلات رؤوس أموالهم و من مزايا هذا النظام أن التحويلات لا يمكن نقلها إلا بالعملة المحلية لهذا البلد، كما أنه لا يوجد لها أي مبلغ أدنى.

أما عن الحسابات المباشرة فيمكن للمصدر فتح حسابات في بنوك أجنبية أخرى و ذلك بطلب من البنك المركزي. حيث يسمح هذا الإجراء بتسريع تحويلات رؤوس الأموال و تقليل المخاطر المصرفية و كذلك تسوية عدة نفقات مسددة للخارج.

د- المؤاجلة: termaillage

إن هذه التقنية تتمثل في العمل على تغيير آجال التسديد و التسوية للحصول على أرباح من خلال حركات أسعار الصرف. فدائما يريد الزبون و المصدر الحصول على ربح سواء من خلال ارتفاع أو انخفاض العملة مثلا:

لنفترض أن انخفاض الدولار يرتقب هذا الأسبوع، فإن المصدرين يقومون بتسديد حقوقه قبل حدوث التخفيض. إما إذا تنبأ بارتفاع الدولار فإنه يعمل على تأخير آجال قبض حقوقه من أجل الحصول على ربح إيجابي ناتج عن تغير سعر الصرف.

(3) تخفيض حجم الحقوق و الديون بالعملات الأجنبية: تعتمد هذه الطريقة على تخفيض

قيم الجاميع الخاضعة لخطر الصرف و تستعمل عدة تقنيات في هذا المجال منها:

* الفوترة بالعملة الوطنية حيث أنها تلغي وجود أي خطر صرف بالنسبة للمؤسسات المحلية.



* تأدية الحسابات: فكلما كانت نسبة الحسابات المدفوعة فوريا كبيرة كلما كانت نسبة حدوث أخطار الصرف على المؤسسة ضعيفة.

* التغطية في الحسابات: فهي تتمحور في تعويض قيمة الأصول أو الخصوم بالعملات الأجنبية بقيمة الديون أو الحقوق بنفس العملة. فإجراء هذه التغطية يسمح بالحماية ضد خطر الصرف.

* أسواق التطبيق: هو إجراء يسمح للشخص أو المؤسسة التصرف بالعملة التي يستعملها لإتمام الدفع و التسديد بالعملة الأجنبية.

* المقاصة المتعددة جوانب التسديد: فتستعمل هذه العملية غالبا داخل الشركات المتعددة الجنسيات، و هي تقوم على إجراء الموازنة بين الديون و الحقوق بين مختلف شركات المؤسسة و هذا التقليل المبالغ و عدد التحويلات بالعملات بين هاته الشركات.

3- تقنيات التغطية الخارجية:

و هي تقنيات تهتم باللجوء للمنظمات الخارجية للمؤسسة، و تتفرع التقنيات الخارجية للتغطية إلى أربعة أقسام:

1) عن طريق البنوك و المؤسسات المالية:

أ- التغطية لأجل: " لكي نغطي وضعية الصرف في أجل طويل، يجب البيع لأجل العملة المنتظرة، و عكس ذلك، لتغطية خطر في وضعية صرف قصيرة الأجل يجب شراء لأجل هذه العملة"¹.

فالتغطية لأجل تسمح بتفادي خطر الصرف للعمليات الأكثر نشاطا و تعامللا و لفترات ممتدة حتى سنة أو أكثر.

تكلفة التغطية لأجل: إن تكلفة التغطية لأجل تقلص الفرق بين تكاليف التحويل في عملية صرف في الآجل تستحق اليوم و بين عملة عاجلة تستحق عند فترة تسديد العقد.

¹ PATRICE FANTINE, « gestion du risque de change », réf. Op. cité, p.74



ب- التغطية لأجل في الأسواق الاختيارية option de devises

هذه التقنية واسعة الانتشار و الاستعمال في سوق المواد الأولية، و هي تستعمل لتغطية الأخطار المالية الناجمة عن الصرف و سعر الفائدة.

و يتم استعمال العقود الاختيارية من قبل المؤسسات من أجل تغطية الخطر الناتج عن العمليات المالية و التجارية، لأنها تتضمن تأميناً و سعر استخدام مضمون، و كذلك المؤسسة ليست ملزمة بتنفيذ العملية و هي تستعملها لتغطية صادراتها و وارداتها.

فيمكن شراء الصادرات بخيارات البيع من أجل الحماية ضد انخفاض العملة الأجنبية، فإذا حدث ارتفاع في سعر الصرف، المصدر يتخلى عن الخيار و يبيع العملات في السوق. أما في حالة الانخفاض فالمصدر يحتفظ بالخيار و يقوم بتنفيذ العملية و بذلك يلغي خطر الصرف.

و يمكن شراء الواردات بخيار الشراء للحماية ضد ارتفاع قيمة العملة الأجنبية ففي حالة حدوث الارتفاع في قيمة العملة، فإن المصدر ينفذ العملية و يلغي خطر الصرف أما في حالة الانخفاض فإن المصدر يتخلى عن الخيار و يبيع العملات في السوق.

2) تقنيات التغطية التي تتم عن طريق أسواق المبادلات les swaps de devises :

كما تعرضنا لها سابقاً في الفصل الأول: فإن عمليات السواب تعبر عن مبادلة العملات بين مؤسستين لفترة محددة.

أسواق السواب العملات يتكون من شراء و بيع في وقت واحد حيث يتم شراء العملة في السوق الحالي و بيعها في نفس الوقت في سوق مستقبلي أو العكس، و هي تتركب من تغطية أوتوماتيكية ضد خطر الصرف المدعم. و تكون هذه العمليات عموماً لفترات طويلة من 5 إلى 10 سنوات و المبالغ الكبيرة.

إن عمليات السواب صارت أكثر تعقيداً، حيث يمكن أن يوجد جانب التنشيط في سوق له عدة إيجابيات مقارنة بجانب آخر في سوق آخر، و هذه الميزة يمكن أن تتمثل في معدل الفائدة بعد الضريبة جد منخفض أو في التسهيلات كبيرة جداً، فالنسبة للمقرضين فإنهم أحسن حالة من المستثمرين في تحقيق الأرباح، فالمقرضون يختارون السوق الذي يوجد به



أحسن الشروط و يديرونه بناحية منفصلة طريقة مثلى للعملة و معدل الفائدة، أما المستثمرون فيستعملون السواب لتبديل العملة و معدل الفائدة.

3) عن طريق اللجوء إلى منظمات التأمين:

مع التقلبات الكبيرة للعمالات في عصرنا هذا، أصبحت لمنظمات التأمين أهمية مضاعفة، فهي تسمح للمتعامل في التجارة الخارجية بتغطية خطر الصرف عن طريق دفع عمولة التوظيف، كما أنها تضمن الخطر السياسي، خطر التحويل، خطر الكوارث الطبيعية.

و من ابرز هذه الشركات التي تتعامل في مجال الصرف:

EXIMBANK في الو.م.أ، OND في بلجيكا، MITI في اليابان، HERES في ألمانيا،

COFACE في فرنسا..(compagnie française d'assurance pour le commerce extérieure).

فال Coface يغطي سعر الصرف من اجل كل السلع و الخدمات.

و كما تقوم هذه الشركة باقتراح عدة ضمانات مرتبطة بالتغطية لخطر سعر الصرف الذي تتحمله المؤسسة في حالة التصدير. فال Coface تقوم بتقديم اكبر فائدة لأنها تقوم بتسيير حادث غير مؤكد.

" إن أنواع الضمانات الموجودة في نهاية 1993 هي الضمانات المطبقة على مجال التصدير والاستيراد (الضمان CIME) و الضمانات المطبقة على العمليات الفردية في شكل عقود، و ضمانات وصفية"¹.

أ – ضمانات مطبقة على مجال التصدير و الاستيراد:

"في هذا الإطار، فإن الضمان المستعمل هو ضمان CIME فهو يتعلق بكل عمليات البيع و الشراء للمواد و المنتجات في مجال الأعمال القصيرة، هذا الضمان تحمل على رقم الأعمال التقديري أو مجموع التقديري للمشتريات، المؤمن يمكنه اختيار فترة التغطية تتراوح ما بين 3 إلى 8 أشهر.

¹ PATRICE FANTINE, « gestion du risque de change », réf .. op. cité, .84



و تكلفة التغطية يتلاشى في قيمة العملة و خلال فترة استحقاقها. فهي تتغير ما بين 0.09 % و 1.90 % من مجموع التغطية"¹.

أما عند إعادة العملة إلى الوطن فإن الضمان المكتتب من طرف Coface يسمح بتغطية الخطر أو الخسارة الناتجة في حالة انخفاض المعدل الفوري للعملة عند تحرير عملية التصدير و الفترة القائمة في السوق لإعادتها إلى الوطن.

" و توجد أنواع أخرى من الضمانات لـ Coface هي إما لأخطار خاصة أو لقطاعات خاصة. فالأخطار الخاصة مثلا خطر على تحويل عملة في حالة تحت المعالجة لعقد تصدير أنجز و تم بالخارج و كذلك أخطار صرف مشتبه بها. و المتعلقة بالقطاع الخاص فمثلا عند طلب تجهيزات بترولية أو بحرية أو متعلقة بالطيران فمن الضروري جمع و وصل المصالح الكفأة لشركات التأمين Coface لضمان أحسن استعمال للضمانات المطلوبة"².

المطلب الخامس: سياسات خطر الصرف

إن غاية المؤسسة لا تكمن في التغطية ضد الأخطار فحسب بل البحث عن اقل التكاليف التغطية، و هذا ما يعرف بالإستراتيجية الطويلة الأجل للشركات، حيث أنها تؤدي إلى تطوير مختلف أنشطة الإنتاج في البلدان التي تصدر إليها و تتم إستراتيجية البحث عن تقليل التكاليف التغطية إلى الحد الأدنى على مستوى المديرية العامة و ترسل أهدافها إلى مختلف المديريات و الفروع

1- أهداف سياسات التغطية ضد خطر الصرف: تحدد الأهداف من أجل التمكن من

سهولة اتخاذ القرارات في محيط متقلب و من أهم أهدافها:

- ❖ تقليل خسائر الصرف
- ❖ تجنب كل خسائر الصرف
- ❖ تعظيم المداخيل بالنقود المحلية بالنسبة للدخل بالعملات الأجنبية

¹ PATRICE FANTINE, « gestion du risque de change », réf. Op. cité, p84

² www. Eur-export .com / française / apptheo / finance / ris change / assurance change htm



❖ إجراء تغطية لنخبة من العمليات

❖ تقليل تدفقات خسائر الصرف

و تهدف سياسة التغطية في المؤسسة على أنها مجموعة أفعال دقيقة تقرر و توضح روابط الإعلان و الدعاية عند حدوث تعديل في سعر العملة.

2- أنواع السياسات: هناك عدة سياسات لتغطية خطر الصرف أهمها:

* سياسات عدم التغطية

* سياسات تغطية نظامية

* سياسات تغطية منتخبة.

أ- سياسات عدم التغطية: يمكن أن تنتهج المؤسسات سياسة عدم التغطية. و ذلك لأنها تتوقع أن الخسائر المحتملة في فترة معينة تعوضها الأرباح المحتملة في فترة موائية و هذا ما يترجم أن تدفقات العملات هي دائرية، لكنها ليست حالة عامة خاصة عندما تواجه المؤسسة انخفاض طويل الأجل للعملة التي تحرر بها صادراتها و بالتالي تتحمل صعوبات و خسائر مالية كبيرة و خطيرة قبل ارتفاع سعر العملة.

هذه السياسة تتبع من قبل المؤسسة إذا كانت صادراتها نحو بلدان لها عملة ثابتة نسبيا، و كذلك إذا كانت الصادرات إليها لا تمثل إلا نسبة صغيرة من رقم الأعمال العام.

ب- سياسة تغطية نظامية: يوجد عدة مؤسسات تقوم بتغطية منتظمة لكل عملياتها، فهي تعتبر تكلفة التغطية جزء من تكلفة التعامل بالخارج، لكن هذا المفهوم يمكنه أن يؤدي بالمؤسسة إلى تكلفة مفرطة خاصة إذا كان خطر التقلب في العملة ضعيف. و كذلك عندما تكحون تكلفة التغطية تفوق معدل التضخم.

ج- سياسات تغطية محددة: إن هذا المفهوم يقصد به تغطية العمليات التي تعتبر ذات خطر كبير على مستوى تغيرات الصرف حسب أهمية العملة و حجم العمليات. و تندرج هذه الطريقة في مفهومين:



1- تسيير خطر الصرف عملة بعملة، و تستعمل هذه التقنية في الدول التي تتوفر فيها نظام صرف دقيق و صارم، يفرض القيام بعملية التغطية ، و كذلك تستعمل من طرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة PME التي تفضل التغطية لأنها لا تملك نظام كامل بإمكانه تأمين كل أخطار الصرف، و هذه التقنية هي سهلة التنفيذ و بسيطة.

2- تسيير خطر الصرف عن طريق تغطية الحقوق و الديون بالعملات: يمكن للمؤسسة اللجوء إلى هذا النوع من السياسات حسب الحالة التي يكون فيها تغطية الديون و عدم تغطية الحقوق أو العكس. و تستعمل هذه الطريقة كذلك عندما تكون النقود مرتبطة فيما بينها عن طريق نظام نقدي مثل SME (system monétaire européenne) و عندما تكون للمؤسسة دراية كافية حول التدفقات الممكنة للنقود.

خلاصة الفصل:

إن سياسات الصرف المتبعة من طرف الدول تختلف باختلاف ظروف كل دولة على حدى، و كذا وضعية علاقاتها الدولية فمنها ما يتبع سياسة التثبيت لسعر الصرف و ذلك بالتدخل المباشر للسلطات النقدية المتمثلة في البنك المركزي في تحديده و مراقبة تطوره و منها ما يترك السوق لتحديده و التحكم فيه. فهي بصدد تعويمه بغض النظر عن نوع التعويم المتبع. و منها من هي في مرحلة انتقالية من التثبيت إلى التعويم.

إن استعمال أدوات سياسة الصرف يكون بغرض علاج مشكل في ميزان المدفوعات، و تكوين عملة قوية عما كانت عليه سابقا.

غن عملية تغطية خطر الصرف في العمليات التجارية و المالية بين مختلف البلدان تؤدي إلى التقليل النهائي للخسائر الناجمة عن تقلبات سعر الصرف. و يتوقف الاختيار بينها على عامل التكلفة، و حجم المؤسسة و السياسة المتبعة من قبلها.

إن خطر الصرف في بعض الأحيان يكون إيجابيا للمؤسسة، كما عليها أن تملك جهاز معلوماتي فعال قادر على بناء توقعات مستقبلية لسعر الصرف حتى تتمكن من اتخاذ القرار الرشيد فيما يخص التغطية.

مقدمة الفصل:

تميزت المرحلة الأولى للاستقلال باستقرار سعر الصرف، و قد كان هذا الاستقرار ضروريا بالنسبة إلى المرحلة التي عرفها الاقتصاد و التي تميزت أساسا بنظام تسيير مخطط مركزيا. و بتنمية كثيفة تتطلب استثمارات معتبرة ثم انجازها بوتيرة معتبرة و في هذا السياق لم يكن سعر الصرف المستقر يشكل عائقا هاما لما كان من جهة مرفوقا بنظام صارم للرقابة على الصرف، أي السياسة التي اعتمدها الجزائر في سعر الصرف، و من جهة ثانية فإن ترقية و تشجيع الصادرات من غير المحروقات و السياحة كان من الأولويات و يبرز الاهتمام باستقرار سعر الصرف في أنظمة تسعيره التي تم إتباعها و هي:

- سعر الصرف الثابت مع الفرنك الفرنسي بعد الاستقلال و هذا إلى غاية 1969
- سعر صرف مثبت إلى سلة واسعة من العملات مع العملات المرتبطة بالواردات أثناء تعويم أسعار الصرف. و قد تزامن هذا الإجراء أساسا مع انطلاق المخطط الرباعي (1970 – 1979).

أدى تسيير سعر الصرف الدينار بهذه الكيفية بناء على الدور الذي خول له تكلفة إدارية للعملات الصعبة و انفصل سعر صرف الدينار بهذه الكيفية بذلك شيئا فشيئا عن الواقع الاقتصادي. مما دفع بالسلطات النقدية إلى إتباع سياسة الانزلاق و التخفيض لقيمة العملة و لهذا لم يكن من الممكن مواجهة آثار نتائج الأزمة الاقتصادية البترولية سنة 1986 التي أدت إلى بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري. و هذا بالتزامن مع إجراءات إلزامية تؤدي إلى اقتصاد مبني على آليات السوق الحر. و في مثل هذه الظروف تتوافر فرص سامة لازدهار أسواق الصرف الغير رسمية و التي تعمل بصورة موازية لأسواق الصرف الرسمية، بهدف توفير النقد الأجنبي للمعاملات التي لا يسمح نظام الرقابة على الصرف بتمويلها غير أن السوق السوداء غالبا ما تعمل في إطار من الحرية فيما يتعلق بالطلب و العرض. و لذلك ينظر البعض إلى معدلات الصرف السائدة في السوق السوداء للنقد الأجنبي على أنها تعكس المعدلات الحقيقية للصرف و التي يجب أن تسود في ظل غياب الرقابة على الصرف و قد تكون أعلى من تلك



المستويات، ذلك أن التعامل في السوق السوداء للنقد الأجنبي يعد مخالفة قانونية قد يتعرض بمقتضاها المتعاملون للغرامة أو السجن أو مصادرة الكميات المضبوطة من النقد الأجنبي أو جميع هذه الأمور معا، و هو ما يعني أن المتعاملين في السوق السوداء يعملون في ظل ظروف للمخاطرة تعتمد درجتها على مدى حدة عقوبات المخالفة، و في ظل هذه الظروف لا بد من تعويض المتعاملين عن هذه المخاطرة من خلال إضافة علاوة مخاطرة على معدل الصرف في السوق السوداء حتى تبرر تحمل المخاطرة و الانخراط في معاملات هذه السوق. و إن هذا النوع من هذه الأسواق يعد من مميزات أسواق الدول النامية.

و سنتطرق في فصلنا هذا للتعرض لأهم تطورات سياسة الصرف في الجزائر منذ الاستقلال إلى غاية يومنا هذا مروراً بتطبيقها لسياسة الرقابة و التخفيض للدينار الجزائري التي قامت بهما هذا في المبحث الأول ثم انتقلنا في المبحث الثاني لدراسة وضعية السوق الموازية في الجزائر، فسوف نتعرض لأهم أسباب ظهور السوق الموازية و محددات سعر الصرف فيها و أهم تطورات سعر الصرف الموازي منذ 1990 مع تبيان أثرها و نتائجها على تدهور قيمة الدينار الجزائري.

كما سنتعرض في الدراسة التطبيقية لدراسة قياسية تخص اختبار صحة نظرية تعادل القوى الشرائية في الجزائر عن طريق البحث عن علاقة طويلة المدى بين المتغيرين الاقتصاديين : سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك على المستوى المحلي.



المبحث الأول: سياسة الصرف في الجزائر

المطلب الأول: تطور أنظمة تسعير الدينار و الصرف منذ الاستقلال

لقد عرفت أنظمة تسعير الدينار الجزائري و الصرف عدة تغيرات يمكن إدراجها فيما

يلي:

المرحلة 01: من 1962 إلى 1970 :

" في بداية الاستقلال الوطني. أمنت الجزائر لعمليتها حرية التبادل و التحويل داخل منطقة الفرنك"¹.

" و لقد كان النظام النقدي في هذه المرحلة أو على الأقل حتى سنة 1970 مسيرا باتفاقيات بريتن وودز. حيث كان كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي ملزما بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار الأمريكي الذي هو نفسه في تكافؤ ثابت مع كمية محددة من الذهب. فحددت الجزائر سعر صرف الدينار بما يعادل 0.18 غ من الذهب أي بنفس تكافؤ مع الفرنك الفرنسي خلال الفترة 1964 تاريخ إنشاء العملة الوطنية و 1969 تاريخ تخفيض الفرنك الفرنسي، لقد أدى ضعف العملة الفرنسية خلال هذه المدة إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية و هو ما يترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول 1970 - 1973 ، أمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة و المثبتة عن اتفاقيات بريتن وودز و عن تعويم أسعار الصرف (المعومة) ثم اتخاذ قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974 - 1977 و قد سعى هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مزدوج هو:

¹ YOUCEF DEBDOUB, « le nouveau mécanisme économique en Algérie », office des publications universitaires, Alger, 2000, p 18.



- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق القيمة الحقيقية، و هذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات و المواد الأولية و مختلف المدخلات المستوردة من قبل هذه المؤسسات خاصة وأنها مؤسسات ناشئة.
- السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتبنؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (تنازلية) لسعر الصرف، و هذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري¹.

المرحلة 02: من 1971 – 1987:

تتماز بداية هذه الفترة بأهمية كبيرة، فقد سجلت تطبيق نظام جديد لتسيير المؤسسات العمومية و بالخصوص التسيير الاشتراكي للمؤسسات GSE، الشكل العام للعمال SGI و انطلاق المخطط الاقتصادي للتنمية. و كان الهدف من هذا النظام هو تشجيع الاستثمار الإنتاجي و تشجيع عمليات التجارة الخارجية حيث خصصت عدة قوانين لتنظيم الاستثمار. تميزت هذه الفترة باحتكار كامل للدولة على الاقتصاد الوطني، حيث كل عملية إنتاج أو بيع تحول لصالح ديوان الدولة، و قد سنت قوانين لتحديد طرق الدخول إلى سوق الصرف، كما تم تسجيل كل عمليات الاستيراد و التصدير في نطاق الاحتكار من اختصاص السلطة العامة لاستيراد AGI ، أما السلع الغير موجودة في قائمة اختصاص الدولة فإنها يجب أن تحصل على رخصة استيراد.

هذا الجهاز المعقد للتسيير العلاقات الاقتصادية و التجارية العالمية لبلدنا أعطى المفهوم السيئ للسوق الداخلية، بأن هذه الأخيرة كانت معزولة كلية عن التأثيرات الخارجية و بذلك لن يكون لسعر صرف الدينار أي اثر على التطور الاقتصادي.

" و نظرا للتطورات الطارئة على النظام العالمي للصرف، التخلي عن الحصص الثابتة في مارس 1973 و ظهور معدل الصرف المرن، و بقرار صندوق النقد الدولي بجرية كل عضو في اختيار نوع سياسة الصرف التي تليق به. كان على الجزائر تحديد قيمة الدينار على أساس

¹ محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، طبعة 2000، ص 154 – 156 .



سلة مكونة من 14 عملة و التي سنذكرها كالتالي: الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك البلجيكي، الدولار الكندي، الكرونة الدنماركية، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، الليرة الإيطالية، الفلورين الايرلندي، الكرونة النرويجية، الليرة الإسترلينية، الليرة الاسبانية، الكرونة السويدية و الفرنك السويسري"¹.

" حيث منحت لكل عملة من هذه العملة ترجيحاً محدداً أي أساس وزنها في التسديدات الخارجية بالنسبة إلى العملات المسعرة من قبل البنك المركزي الجزائري"². و بذلك كان الدينار يتغير بالنسبة لهذه العملات بصفة طردية دون مراعاة الوضعية الاقتصادية و المالية للبلد.

و بارتباط الجزائر بهذه السلة من العملات سمح لها بالخروج نهائياً من منطقة الفرنك حيث قيمته تتحدد بالنسبة لهذه السلة الخاصة.

¹ MOURAD BENACHENHOU, « inflation dévaluation et marginalisation », maison d'édition ' ECH' RIFA', (sans année) p 22.

² محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، مرجع سابق، ص 157 – 158.



و يتم حساب قيمة الدينار الجزائري بالنسبة لسلة العملات كالتالي:

1" - حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار

الأمريكي: حيث يحسب التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي \$.

$$\frac{(\$ / JIO) - (\$ / JIN)}{\$ / JIN} \quad \text{أو} \quad \frac{(\$ / JIO) - (\$ / JIN)}{\$ / JIO}$$

على أن تأخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين \$ / JIO أو \$ / JIN كمقام لحساب

التغير النسبي و نرمز هنا:

\$: دولار أمريكي

JI: كل عملة من العملات الصعبة الثلاثة عشر التي تكون سلة الدينار الجزائري

\$ / JIO: سعر \$ بالنسبة لكل عملة من العملات الأجنبية الأخرى المكونة للسلة، سنة

الأساس 1974.

\$ / JIN: سعر \$ بالنسبة لكل عملة من العملات الأجنبية الأخرى التي تتكون منها سلة

الدينار الجزائري السائد يوم التسعير.

N: يوم التسعير.

O: سنة الأساس 1974

2 - حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار

الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي: أي مجموع التغيرات النسبية \$ / JI مرجحة بالمعامل

aI حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في السلة.

3- حساب سعر الصرف اليومي للدينار الجزائري: يتم هذا الحساب يوميا وفق الطريقة

التالية:

(\$ / DA)n : (\$ / DA) (1 + مجموع التغيرات النسبية \$ / JI مرجحة بالمعامل aI)

(\$ / DA)n : سعر صرف اليومي للدولار الأمريكي بالدينار الجزائري

(\$ / DA)o : سعر صرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في 1974 (سنة

الأساس).



4- يتم بعد هذه العملية حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملة الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي و تحسب هذه الأسعار بطريقة أسعار الصرف المتقاطعة و
لنأخذ على سبيل المثال المارك الألماني $\frac{\$/DA}{\$/DM} = DM/DA$ و بهذه الطريقة نحصل على قيم الدينار الجزائري بالنسبة لجميع العملات التي تتضمنها السلة¹.

إذن المراقبة المشددة و الصارمة التي فرضت على التجارة الخارجية ساهمت في ظهور عدة مشاكل على مستوى الاقتصاد الكلي، فنظرا لتشجيع الواردات بسبب وفرة وسائل الدفع الخارجية الناجمة عن ارتفاع أسعار المحروقات و الإصدار النقدي الغير عقلائي للعملة الوطنية ساعدوا على كبح عملية التصدير و الرفع من مستوى التضخم.

" و خير مثال على تشجيع عملية الاستيراد الغير منطقي بسبب إمكانية الإنتاج الوطني لتوفير هذه السلعة التي تفوق قدرات السوق المحلي على امتصاصها، هي عملية استيراد البطاطا سنة 1977 - 1978 عندما سجلت ولاية معسكر مخزونا من البطاطا المحلية يغطي أغلب حاجيات ولايات البلد، و هذا مناقض تماما لقانون 72 الصادر بـ 1972/02/01 بوزارة المالية و الذي يمنع استيراد مواد يمكن إنتاجها بكلفة أقل في البلد لتغذية السوق الوطنية"².

كما مارس التقييم الزائد لقيمة الدينار، آثار سلبية على الوضعية الاقتصادية للبلاد حيث جعل أسعار عوامل الإنتاج كالسلع و الخدمات الأكثر غلاء في الجزائر مقارنة بنفس السلع و الخدمات المستوردة من الخارج. فمثلا: في قطاع البناء أصبح أكثر عقلانية استيراد اليد العاملة و كذا مؤسسات أجنبية و الدفع لهم بعملة أجنبية أحسن من استعمال اليد العاملة المحلية و المؤسسات الوطنية.

¹ محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، مرجع سابق، ص 157 - 158.

² HOCINE BENISAAD, « la réforme économique en Algérie », université d'Alger OPU , 2 édition, 1991, p 97.



" التقييم الزائد للدينار أدى كذلك إلى وضعيات أكثر تضررا و في مجملها مناقضة للتطور الصناعي المشرع في 1966 أي أن سياسة التصنيع لم تحقق هدفها بسبب ارتفاع قيمة المنتج المحلي عن المستورد"¹.

فالتقييم الزائد للدينار وصل إلى حد مرتفع بين 1983 و 1986، في فترة أين الدولار الأمريكي كسب أكبر قوة في الأسواق المالية العالمية بفعل السياسة النقدية الصارمة للحكومة الأمريكية، حيث وصلت هذه الوضعية ' السيولة الزائدة ' إلى قمته في 1985 حيث وصلت قيمة العملة الموجودة إلى 105 % من القيمة الإنتاجية الوطنية.

و بسبب الاختلالات المسجلة في ميزان المدفوعات لم تستطع السلطات النقدية الجزائرية التحكم في تحديد معدل الصرف للعملة الوطنية بالمستوى الذي يسمح لها بالوصول إلى التوازن الخارجي للاقتصاد الكلي، و بهذا يمكن أن نعلن أن مبدأ استقرار الدينار يعتبر كرمز للسيادة الوطنية و قوة الاقتصاد الجزائري في نفس الوقت.

بعد 1986 أعلن تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري مقارنة بالطرق السابقة، فأصبح بذلك التغيير النسبي لكل عملة تدخل في سلة الدينار يحسب على أساس معدل الصرف السائد في سنة الأساس 1974، و يعتبر هذا التعديل تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل الصرف للدينار الجزائري التي شرع في العمل بها انطلاقا من مارس 1987 .

المرحلة 03: 1988 – 1994:

أدى التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 و كذا تضخم مواعيد الاستحقاق للديون الخارجية إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة و خاصة في ميزان المدفوعات.

¹ MOURAD BENACHENHOU, « inflation dévaluation et marginalisation », ref. Op. cité, p 22.



كما ساهمت الاختلالات السياسية و الاقتصادية العالمية لسنوات 1988 و التي مست بالضرورة البلدان ذات الاقتصاد الإداري في ظهور آثار مباشرة على الاقتصاد الجزائري و خصوصا على الوضعية الاجتماعية مما أحدث مظاهرات شعبية كبيرة في أكتوبر 1988 و التي أعطت عهد جديد لتلاشي نظام التسيير الاشتراكي، و يبين هذا الوضع بكل وضوح أنه لا يمكن اعتبار هذا المشكل ظرفيا بقدر ما هو هيكلي و هذا لعدم تمكن الاقتصاد من التصحيح و التعديل وفقا للوضعية الجديدة ، مما استوجب إجراء إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد الوطني من حيث المضمون و التسيير و التنظيم و يتمثل الهدف الأساسي للإصلاح النقدي و المالي في إعادة الاعتبار لوظيفة تخصيص الموارد و ذلك على الصعيدين الداخلي و الخارجي. و ذلك لن يتحقق إلا باستعادة الدينار لقيمه الحقيقية الداخلية و الخارجية على السواء، مما يفترض فيه امتصاص اختلال التوازنات النقدية و المالية الكلية على هذين المستويين، و لذلك كان لا بد أن تتسع دائرة الإجراءات المتخذة لتحقيق الاستقرار في الداخل و الخارج مع بقاء الهدف النهائي هو قابلية الدينار الجزائري للتحويل.

من هذا المنطلق أعلنت السلطات النقدية منذ منتصف 1990 عن رغبتها في التوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد 3 سنوات، في هذه الأثناء تم البدء في عملية جعل الدينار الجزائري قابلا للتحويل في المعاملات الجارية مع الخارج.

" حيث تمت عملية تعديل معدل صرف الدينار وفقا للطريقة الآتي ذكرها:

1- الانزلاق التدريجي: قامت هذه الطريقة على تنظيم إنزلاق تدريجي و مراقب و

طبق خلال فترة طويلة نوعا ما، امتدت من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر

1992 حيث انتقل معدل صرف الدينار من 4.9 دج / \$ في نهاية 1987 إلى

17.7 دج / \$ في نهاية مارس 1991¹ .

استقر سعر صرف الدينار عند حدود هذا المستوى طيلة ستة أشهر الموالية ليتم اتخاذ

قرار التخفيض بنسبة 22 % بتاريخ 91/09/30 وفقا لما يتم الاتفاق عليه مع FMI و

¹ بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 218.



هذا بتخفيض بلغ معدل سعر صرف الدينار 22.5 دج / \$ و استقر حول هذه القيمة إلى غاية 1994.

و في الجدول التالي يمكن أن نبين المراحل التي مر بها انزلاق الدينار تدريجيا خلال الفترة الممتدة من 1987 إلى غاية 1991.

الوحدة دج / \$

السنة	1987	1988	1989	1990	1991
القيمة	4.9	5.91	7.61	10	17.7

الجدول (1-1-4): الانزلاق التدريجي من 1987 - 1991

Source : rapport 2001, Banque d'Algérie, « évolution économique et monétaire en Algérie », juillet 2002 , P 97.

إن أزمة جوان 1991 ساعدت على منح البنك العالمي للجزائر قرض من أجل برنامج التعديل الهيكلي باتفاق مع FMI، حيث قدر القرض بـ 100 مليار دولار لشركة سونطراك، هذا القرض موجه بمراقبة داخلية لحساب هذه الشركة الوطنية و تطوير برنامجها الاستثماري لضمان نوعية التسيير لقطاع المحروقات الذي يمثل المصدر الشبه وحيد للعمالات الأجنبية لتسديد المديونية الخارجية الجزائرية.

كما تم أيضا في هذه السنة تحرير نظام التجارة الخارجية و بالتالي ألغي نظام الاحتكار السائد في هذا المجال، كما تم في نفس السنة تحديد الشروط اللازمة لتطبيق هذا الإجراء خاصة فيما يتعلق بتمويل الواردات.

فرضت هذه الشروط نتيجة لضعف احتياطات الصرف المتاحة من جهة و كذلك لتجنب زيادة ثقل خدمة المديونية بالحد من اللجوء إلى القروض القصيرة الأجل من جهة أخرى، و من الواضح أن فرض هذه الشروط على تمويل الواردات يعتبر قيادا أمام تحرير التجارة الخارجية.



" لقد تم تأسيس النظام لتغطية أخطار الصرف و تشجيع المستوردين بذلك على البحث على تمويلات خارجية ملائمة و بناء على ذلك تم الشروع في صيغة جديدة تتمثل في شراء العملات الأجنبية لأجل تغطية فترة تتراوح ما بين 3 أشهر و 36 شهرا، ابتداء من 1992/12/01 ، و تسمح هذه الصيغة الجديدة بتغطية كافة التزامات الدفع الخارجية التي تعهد بها الموردون وفقا للقوانين المنصوص بها التي تنظم الصرف و التجارة الخارجية"¹

المرحلة 04: بعد 1994

لقد لجأت الجزائر في العديد من المرات إلى خيار خفض قيمة العملة الوطنية منذ اتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية و اتفاق التمويل الموسع، حيث جاء أول قرار في أفريل 1994 حيث وقعت الجزائر أول عقد مع FMI (أول اتفاقية حول إعادة الجدولة لديونها الخارجية حيث خفضت قيمة الدينار بنسبة 40.17 % و كان قبل ذلك قد فقد 50 % من قيمته عام 1990 و ما بين 25 % و 30 % ما بين 1991 و 1993.

"و في عام 1994 وضعت السلطات برنامج التعديل الهيكلي و أحد أهم أهدافه هو تصحيح توقعات رفع الدينار الجزائري الحقيقية مع الأخذ بعين الاعتبار مقاييس التجارة الحرة المتضمنة لعلاقات الدفع، و ذلك بتخفيض الدينار في مرحلتين (في المجموع 70 %) و ذلك خلال الفترة الممتدة ما بين شهر أفريل و سبتمبر 1994 .

و منذ 1995 سياسة سعر الصرف في الجزائر ووجهت من أجل الحصول على سعر صرف مستقر بالنسبة لسلة من عملات الدول التي لها علاقات تجارية معها. فخلال هذه السنة حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك الجزائري و البنوك التجارية، فبين 1995 و 1998 ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري بأكثر من 20 % و تبعه انخفاض يقدر بحوالي 13 % بين 1998 – 2001 ، و تواصل هذا الانخفاض خلال 16 شهرا الموالية و هذا منذ أوائل 2002"².

¹ MOURAD BENACHENHOU, « inflation dévaluation et marginalisation », ref. Op. cité, p 25.

² TALIN KORANCHELIANE, « the equilibrium real exchange rate in a commodity Algeria's experience », IMF working paper, july 2005, p 5.



و في جانفي 2003 قام البنك الجزائر بتخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة تتراوح ما بين 2% و 5% ، و هذا الإجراء بهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي و قيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية.

" و بسبب ارتفاع قيمة الأورو بالنسبة للدولار الأمريكي تدخلت السلطات النقدية في أسواق الصرف الخارجي في النصف الثاني من سنة 2003 من أجل إعادة سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) إلى ما كان عليه في نهاية 2002 .

و بين جوان و ديسمبر 2003 ، ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11% و ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بـ 7.5%¹ .

و هكذا إذن سمحت لنا هذه المراحل الأربعة بمعرفة طبيعة نظام الصرف الجزائري و تطوراته الرئيسية التي عرفها منذ بداية السنوات الأولى التي خلفت تاريخ الاستقلال بحيث اتضح أن الجزائر كانت تتبع نظام صرف ثابت مرتبط بعملة واحدة و هي الفرنك الفرنسي، ثم عرف سعر الصرف نوعا من الاستقلالية خلال فترة 1974 إلى غاية 1994 أين تم ربطه بسلة من العملات الصعبة و يعود هذا الربط لسبب تدهور قيمة الفرنك الفرنسي الذي تطلب التخلي عن النظام المتبع في الجزائر أي نظام الصرف الثابت و المرتبط بالفرنك الفرنسي و تبني نظام صرف ما بين البنوك و هذا في إطار نظام الصرف العائم المدار و المرتبط بالدولار الأمريكي نظرا لأن معظم صادراتنا أي حوالي 97% من صادرات الجزائر تقيم بالدولار، و منه يتحدد سعر صرف الدينار الجزائري تبعا لعاملي العرض و الطلب على العملة الوطنية، مع تدخل البنك المركزي إما بتخفيض أو زيادة هذه القيمة (سعر الصرف) لتركه عند مستوى مقبول.

¹ TALIN KORANCHELIANE, « the equilibrium real exchange rate in a commodity Algeria's experience », ref. op. cite, p 5.



المطلب الثاني: تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر

" إلى غاية الاستقلال و الجزائر في منطقة الفرنك أين كانت رؤوس الأموال تحول بحرية، و في أكتوبر 1963، خرجت الجزائر من هذه المنطقة و اتبعت نظام الرقابة على الصرف الذي كان مطبقا في كل دول العالم الثالث. هذه الرقابة بسعر صرف موحد يسمح بإضعاف حركة خروج رؤوس الأموال"¹.

و تعني الرقابة على الصرف تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة و المرتقبة طبقا للمصالح الوطنية، فإجراءات الرقابة هي العمل على تقليص الفارق الكبير الذي قد يسجل بين الحاجة إلى الاستيراد و الموارد التي تسمح بالدفع. و تخص الرقابة على الصرف كل التدفقات المالية بين البلد المعني و بقية العالم. كما أنها تتطور وفقا للتغيرات المالية و النقدية في ميزان المدفوعات الاحتياطات من العملات الأجنبية، القروض المحصل عليها من الهيئات الدولية و التنظيم الاقتصادي.

كيف تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر؟ و ما هي طبيعة النظام الحالي؟

1- تطور نظام الرقابة في الجزائر قبل قانون النقد و القرض 90 - 10:

هنا سنتناول تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر، منذ الاستقلال و عليه سنميز بين 4 مراحل هي:

* المرحلة 01: مرحلة حماية الاقتصاد الناشئ من المنافسة الأجنبية 1962 - 1970:

تميزت هذه المرحلة باتخاذ إجراءات تحمي الاقتصاد الوطني من المنافسة الأجنبية و تحرير البلاد من الوصاية المفروضة عليها من طرف القوى الاستعمارية و ذلك بتوسيع علاقاتها الدولية و التجارية. و قد اعتمدت في ذلك على عدة أدوات أهمها: الحرية، نظام الحصص، الاحتكار و الاتفاقيات الثنائية.

¹ HOCINE BENISSAD, « Algérie : restructurations et réformes économiques (1979 - 1993) », office publication universitaire, 1994, p 83



"حيث يخص نظام الحصص كل العمليات المسددة بالعملات الأجنبية حيث أصبحت هذه العمليات خاضعة إلى ترخيص من قبل وزارة المالية، و بذلك أصبحت كل من الواردات و الصادرات تخضع لسلسلة من إجراءات الرقابة المتمثلة خاصة في الحصول على الترخيص المسبق و احترام الحصص المقررة و تتمثل الأهداف الرئيسية لنظام الحصص فيما يلي:

- 1- إعادة توجيه الواردات حسب قدرات كل منطقة
- 2- الحد من السلع الكمالية و اقتصاد العملات الأجنبية
- 3- حماية الإنتاج الوطني
- 4- تحسين وضع الميزان التجاري"¹

بالإضافة إلى هذا النظام تم إقامة رقابة على العمليات التجارية مع الخارج بواسطة مجموعة من الهيئات الاحتكارية المسيرة مباشرة من طرف الدولة.

و بدافع الرغبة في تحقيق المزيد من الاستقلالية ، قامت الجزائر بتوسيع مجال مبادلاتها منتهجة في ذلك سياسة تنويع العلاقات التجارية و إبرام العديد من الاتفاقيات الثنائية مع مختلف البلدان.

* المرحلة 02: مرحلة الاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة **1971 – 1977**: تميزت هذه المرحلة بالإنشاء المكثف للاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة بالإضافة إلى التسارع القوي في مستوى النشاط الاقتصادي الذي اقترن بتنفيذ كل من المخطط الرباعي الأول و الثاني.

لقد جاءت هذه المرحلة في جو يسوده نظام قانوني مقيد للتجارة الخارجية لاسيما فيما يخص الاستيراد. و تتلخص هذه القيود أساسا فيما يلي:

- 1- إقرار ترخيص إجمالي للواردات، يتمثل في غلاف مالي يرمي إلى تلبية حاجات الهيئة المستفيدة من الواردات.

¹ د. محمود حميدات، "مدخل إلى التحليل النقدي"، مرجع سابق، ص 173 – 174.



2- تفويض إدارة و متابعة و مراقبة العمليات التجارية الوطنية في إطار العلاقات الناشئة بين المؤسسات الوطنية و المؤسسات الأجنبية.

3- التخلي عن العمل بكافة النصوص التي جاءت مباشرة بعد الاستقلال و هذا عملا بالنصوص التنظيمية التي صدرت بغية تغطية كافة المبادلات في إطار السياسة الاقتصادية المنتهجة.

" نجد من بين القيود الأساسية التي ميزت هذه المرحلة إشعارات الصرف التي تحكم المؤسسات و الإدارات العمومية بالمؤسسات الأجنبية و الدعائم المالية لقانون الاستثمارات و طبيعة كل من التمويل الخارجي و الاستدانة الخارجية"¹.

* المرحلة 03: مرحلة احتكار الدولة للتجارة الخارجية 1978 - 1987: " شهدت هذه المرحلة مصادقة المجلس الشعبي الوطني على القانون المضمن احتكار الدولة للتجارة الخارجية"² و الذي يعني إقصاء الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية.

كرس إقصاء الوسطاء الذي ورد بصريح العبارة في القانون المشار إليه في المرجع أدناه، خط العمل الثابت في مجال التجارة الخارجية للجزائر و المتمثل في إقامة علاقات مباشرة من المنتجين أو المصدرين الذين يزاولون نشاطهم بالبلدان الممثلة لأطراف التعاقد في البلدان الأخرى، كما حدد القانون فترة انتقالية تميزت بتوسيع النظام السابق للواردات (الاحتكار، نظام الحصص...) و بهذا الإجراء أصبحت كل السلع و الخدمات التي لا تقع تحت نظام الاحتكار خاضعة للترخيص المسبق للتصدير و هذا معناه الرقابة على مجموع النشاط التجاري مع بقية العالم.

و قد سمح في إطار حماية البلاد من كل التأثيرات السلبية التي تنتج عن علاقات القوى السائدة في مجال التجارة الخارجية للأشخاص الطبيعية الجزائرية المقيمة في الخارج بفتح حسابات بالعملات الأجنبية في الجزائر، ما أسندت مهمة التشريع و التنظيم المتعلقين بالصرف في مجال التجارة الخارجية إلى البنك المركزي الجزائري.

¹ أنظر في هذا المجال قانون الاستثمارات و الأمر رقم 69 - 07 المؤرخ في 1969/12/31 و المتضمن من قانون المالية لسنة 1970 لاسيما مادتيه 16 و 17 المحددتين لطبيعة تمويل الخارجي و الاستدانة الخارجية.

² أنظر القانون 78 - 02 الصادر بتاريخ 11 فيفري 1978 و المتضمن احتكار الدولة للتجارة الخارجية.



* المرحلة 04: مرحلة استقلالية المؤسسات العمومية 1988 - 1995: لقد صدرت خلال هذه المرحلة العديد من النصوص و التشريعات التنظيمية الرامية إلى توفير شروط استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية و تكريس الطابع التجاري لمعاملاتها بالإضافة إلى المشاركة الفعلية للمؤسسات القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي للبلاد. فقد رفعت القيود التي كانت عائقا أمام المؤسسات في تحقيق عملياتها مع الخارج فأصبحت بذلك مسؤولة عن الالتزامات التي تربطها بالخارج في إطار نشاطها الاقتصادي. و نظرا للقيود المالية الخارجية، تم إخضاع المؤسسات الوطنية الجزائرية إلى نظام آخر للرقابة و المتمثل في الموازنات بالعملات الأجنبية، يجري تصحيح هذه الموازنات التي هي أصلا متعددة السنوات مراعاة لاحتياجات كل مؤسسة و المتوفر أو المرتقب من العملات الأجنبية، و بهذا تم إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد الذي كان معمولا به.

أدى هذا التطور في الإطار التنظيمي للصراف إلى تكريس دور البنك المركزي و دور المصارف التجارية. و عليه فإن الرقابة على الصراف لم تعد من صلاحيات وزارة مالية فحسب بل تقتسم هذه الصلاحيات مع البنك المركزي.

عرفت الإصلاحات الاقتصادية في هذه الفترة تسارعا معتبرا مما حال دون تطبيق بعض النصوص القانونية المرتبطة أساسا بالتعليمات التطبيقية. ليأتي قانون 90 - 10 لينص على المبادئ العامة للرقابة على الصراف و جعلها من اختصاص البنك المركزي.

" فأصبح مبدأ الرقابة على الصراف بعد صدور قانون 90 - 10 قائما على مبدأ 'حرية' المعاملات، مما استدعى إعداد مجموعة من التنظيمات من طرف البنك المركزي تهدف في مجملها إلى التخفيف من الكيفية التي تقوم عليها الرقابة على الصراف و تحرير العديد من العمليات"¹.

¹ د. محمود حميدات، "مدخل إلى التحليل النقدي"، مرجع سابق، ص 181.



2- نظام الرقابة في الجزائر بعد صدور قانون النقد و القرض 90 - 10:

في ظل الانفتاح على اقتصاد السوق، قدمت السلطات العمومية الجزائرية للبنك المركزي وظيفتين أساسيتين هما: الرقابة على الصرف، وتعديل الاقتصاد. و قد شرع البنك المركزي منذ 1990 في تدخله و ذلك بالاعتماد على أدوات تخص كافة المجالات، خصوصا عمليات الاستيراد و التصدير و الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، الاستثمارات الجزائرية في الخارج و حسابات العملات الأجنبية و العمليات الجارية الأخرى.

كما تم تمكين المتعاملين الاقتصاديين من إنجاز جميع عمليات التجارة الخارجية التي تتعلق بالسلع و الخدمات و هذا عن طريق بنك وسط معتمد " و تجدر الإشارة هنا إلى أن توظيف العملية التجارية بين المتعامل الجزائري و المتعامل الأجنبي لن يكون مقبولا إلا بعد تأكد المصرفي من أن كافة الشروط الفنية و التنظيمية قد تم استفاؤها¹ للمتعامل الاقتصادي حق الاستئناف أمام بنك الجزائر فيما يخص كل نزاع في هذا المجال.

كما يمكن لعملية التسديد المالي في أي عملية تجارية أن تتم نقدا أو لأجل محدد مسبقا. " ففي حالة التسديد لأجل يستطيع المتعامل الاقتصادي الاحتياط ضد مخاطر الصرف و هذا بالالتزام مع مصرفه بشراء عملة أجنبية لتغطية المدفوعات الخارجية² و قد تميزت النصوص التنظيمية التي سبقت 1990 بالصرامة فيما يتعلق بالاستثمارات خاصة عدم قبول مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية إلا مع المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية. و على هذا الأساس سمح بالاستثمار الأجنبي في الجزائر لغرض تمويل نشاطات الاقتصادية الغير مخصصة للدولة و هيئاتها.

" بالإضافة إلى هذا نجد أن دور الرقابة الذي يمارس مجلس النقد و القرض على العمليات الاستثمارية هو دور مطلق، حيث بإمكانه أن يمنح الترخيص أو يرفضه، و هذا بالنسبة للاستثمار الأجنبي في الجزائر أو استثمار المقيمين بالجزائر في الخارج، إلا أنه بمجرد

¹ أنظر النظام رقم 92 - 09 المؤرخ في 1992 - 03 - 22 و المتعلق بالرقابة على الصرف.

² أنظر النظام رقم 92 - 09 المؤرخ في 1992 - 03 - 22 و المتعلق بالرقابة على الصرف.



حصول المستثمر على الاعتماد تصبح عملية إعادة تصدير و تحويل رؤوس الأموال و كل ما يلزمها عملية مضمونة¹.

إن حرية المبادرة التي استفاد منها الأعدان الاقتصاديون منذ الشروع في الإصلاحات الاقتصادية و المتطلبات الجديدة للمتعاملين الاقتصاديين، و احترام الجزائر لشروط صندوق النقد الدولي باعتبارها عضو من أعضائه، أدى بالسلطات العمومية إلى إعداد و تطبيق سياسة اقتصادية جديدة هذا من جهة و من جهة أخرى إلى تعميق و تحرير التجارة الخارجية و الصرف.

و في هذا الصدد نجد أن السلطات العمومية حرصت على تخصيص الموارد بعقلانية و على التحكم في التضخم بغرض استقرار قيمة الدينار كما حاولت التخفيف من الفوارق التي يعاني منها الدينار الجزائري بتقريب قيمته الرسمية من قيمته الحقيقية.

" كما أن تخصيص الموارد من العملات الأجنبية أخذ الأولويات التالية:

- استيراد المنتجات المخصصة للحفاظ على تنمية إنتاج المحروقات و الإيرادات الناتجة عن تصديرها.
- استيراد المنتجات لتلبية الحاجيات الأساسية
- استيراد المواد و الخدمات اللازمة لصيانة أداة الإنتاج.
- استيراد المدخلات اللازمة لدعم الأنشطة المصدرة²

كما قامت السلطات العمومية بتحضير الإجراءات المحفزة و المنشطة للصادرات من غير المحروقات و تنويعها حتى يتسنى للمنتجين و المتعاملين الاقتصاديين تغطية كافة احتياجاتهم من العملات الصعبة أو على الأقل شطرا هاما منها بفضل صادراتها. إلا أنه ترك الاختيار في مجال الاستثمارات المباشرة أو الشركات المختلطة مع الأطراف الجزائرية سواء كان ذلك في القطاع العمومي أو القطاع الخاص³.

¹ د. محمود حميدات، "مدخل إلى التحليل النقدي"، مرجع سابق، ص 186 – 187.

² التعليم رقم 625 الصادرة عن وزارة الاقتصاد بتاريخ 01 – 08 – 1992.

³ د. محمود حميدات، "مدخل إلى التحليل النقدي"، مرجع سابق، ص 190 – 191.



المطلب الثالث: سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري

1- أسباب تخفيض قيمة الدينار الجزائري:

في عام 1994 عقدت الجزائر اتفاقية مع صندوق النقد الدولي كان هدفها هو إعادة جدولة جزء من الديون الخارجية بشرط تطبيق برنامج هيكلية (P.A.S).

برنامج ضبط هيكلية بني تطبيقه و نجاحه على عدة مقاييس نذكر من بينها:

- التحويل الكلي للعملة و بالتالي أصبح الدينار قابل للتحويل بحرية ابتداء من سنة 1994 إلا أن هذا التحويل بقي محدودا أساسا إلا في الصفقات التجارية مع باقي دول العالم.

- المعيار الثاني لـ PAS يخص انخفاض العملة الوطنية

كما وضح بيان وزارة الاقتصاد تخفيض قيمة الدينار نتيجة للاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي. لكن هذه الاتفاقيات ليست بالسبب الجوهري، بل أن السبب الحقيقي للتخفيض معلن عنه في قوانين صندوق النقد الدولي في المادة الرابعة، الفقرة الخامسة، تحت عنوان: تعديل ازدواجية العملة و هي تنص على مايلي:

✓ لا يمكن للعضو اقتراح تعديل ازدواجية عملته إلا من أجل تصحيح اختلال كبير

✓ تعديل ازدواجية العملة للعضو لا يمكن أن تكون إلا على ضوء اقتراح العضو المعني

و بعد المحادثة مع الصندوق.

إن قراءة هاتين الفقرتين تفسر الأسباب و الأهداف الدافعة لتعديل الازدواجية و كذا الطريقة الواجب إتباعها، إذ أن تخفيض قيمة الدينار هو تصرف سياسي للاعتراف الضمني بالأزمة الاقتصادية و إفلاس التسيير و التنظيم السابق للاقتصاد.

و هناك أربعة أسباب رئيسية أدت إلى تخفيض قيمة الدينار هي:

1- عجز ميزان المدفوعات: إن أول سبب ظاهري لتخفيض قيمة الدينار هو العجز

الهيكلية لميزان المدفوعات، بمعنى آخر أدق العجز في الحسابات الجارية التي سجلت منذ الثمانينات.



2- الاحتياطات الدولية: تعتبر الاحتياطات الدولية السبب الثاني لتخفيض قيمة الدينار. فهي بقيمة سالبة.

3- التدفق الوطني لرؤوس الأموال: السبب الثالث لعملية التخفيض قيمة الدينار و اختلال التوازن الأساسي هو التمهّل أو الحركة البطيئة لرؤوس الأموال الدولية، إن الجزائر هو بلد محض لرؤوس الأموال، فإن بطء حركة رؤوس الأموال قد تزيد من حدة عجز ميزان الحسابات و إبطاء وتيرة النشاط الاقتصادي من طرق ضغط الواردات من المدخلات و هذا ما أسرع بظهور الأزمة الاقتصادية التي ترجمت و ظهرت على شكل سقوط الإنتاج. و هذا ما أدى بنشوء طلب جديد للاستيراد الخاص برؤوس الأموال و لكن الحاجة إلى هذه الأخيرة لا يمكن إشباعها من طرف السوق المالي العالمي، فالجزائر اضطرت من جديد إلى الطلب على ديون أخرى لتسديد الديون.

4- تسيير الاقتصاد الوطني للدين: السبب الرابع لعدم توازن ميزان المدفوعات مبني على نمط خصوصية تسيير الاقتصاد الوطني عموما و الدين خصوصا، فالجزائر لا تملك بعض القدرات التسييرية الضرورية لزيادة القيمة - مبيع الموارد - على سبيل المثال الأزمة السياسية الخانقة و بدون حل على المدى القصير و ذلك لنقص المسيرين السياسيين لوضع حد لعدم الاستقرار الذي يؤدي إلى عدم التوازن السياسي

5 - مستوى الاستدانة للدول تعدى قدرتهم على التسديد و الدفع: نلاحظ وجود عدة أسباب سببت تخفيض الدينار، مع ذلك في سنة 1994 أمر بتخفيض الدينار بـ 250 % بالنسبة للفرنك الفرنسي فسعر الدولار للو.م.أ قد تعدى 23.12 دج في سنة 1993، وصل إلى 52.03 دج و في سنة 1995 عرف تخفيض بنسبة 225.04 %¹

6- تدهور أسعار البترول خصوصا بعد 1986، سجلت احتياطات الصرف تراجعاً كبيراً في معدلاتها.

¹ KEMICHE. R, Revue algérien d'Economie et de gestion « les politiques de change en Algérie de 1992 - 1995 » n° 1, mai, 1997, université d'ORAN.



كل هذه الأسباب و الإحصائيات المقدمة. ألزمت على الجزائر الشروع في عملية تخفيض الدينار.

2- أهداف تخفيض الدينار:

إن عملية تخفيض الدينار التي تمت في سنة 1994 بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي و التي كانت من وراءها إعادة الجدولة من ديونها الخارجية، و تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي، هذا الأخير الذي من أهم بنوده هو التعويم الكلي للعملة الوطنية و كان يرجى من هذا التخفيض تحقيق الأهداف التالية:

- تخفيض العملة بهدف تأسيس التوازن المالي الخارجي للبلد، حيث تجعل الصادرات أكثر تنافسا و تقلل من عملية الاستيراد. فيجب أن يتوفر البلد على مواد قابلة للتصدير خارج قطاع المحروقات و أن تكون الإنتاجية الوطنية كافية من هذه المواد لتغطية حاجيات الوطن الداخلية و ذات جودة عالية كي تتمكن من التصدير.
- بتخفيض قيمة العملة الوطنية تصبح المواد المستوردة أكثر غلاء بالنسبة للمصنعة محليا ، و بهذا عملية التخفيض تساعد على توجيه المستهلك المحلي نحو منتج بلاده.
- بنقص عمليات الاستيراد ارتفاع عمليات الصادرات يعود الميزان التجاري إلى توازنه
- عن طريق عملية التخفيض يزيد رصيد البلد من العملات الأجنبية لكثرة الصادرات.
- أخيرا يمكن تخفيض العملة باستمرار حتى تعيد التوازن المالي الخارجي للبلاد دون رؤية خطر انهيار الاقتصاد الوطني..



3- إيجابيات و سلبيات تخفيض الدينار:

1- الإيجابيات:

كان أول اتفاق شرطي أبرمته الجزائر في 1991 يمكن تعريفه على أنه عبارة عن مجموعة من التعهدات و الالتزامات التي يجب على الجزائر احترامها نظير حصولهم على دعم مالي من الصندوق من جهة و تحرير القروض الأخرى التي وعدت بها هيئات مالية و بلدان غربية من جهة أخرى.

أولى إجراءات الصندوق هي تخفيض قيمة العملة بنسبة 40.17 % و لكن لماذا هذه النسبة بالضبط؟

المختصون في هذا المجال يرجعون ذلك إلى أن السلطات النقدية في البلاد قدرت قيمة الدولار بـ 36 دج أي حتى يكون \$ 1 = 36 دج. لذا يجب تخفيض قيمة العملة للدولة. و هذا قد يمكن البلاد من مواجهة المصاريف العمومية كما جاء في قوانين المالية 1994 و قد تمتص هذه الموارد الإضافية العجز الميزاني المتوقع لهذه السنة و المقدر بنحو 125 مليار دج و قد تحسب هذه النقطة ضمن النتائج الإيجابية و هناك نتيجة أخرى قد تبدر على الأقل من الجانب النظري إيجابية و هي تشجيع الصادرات نحو الخارج.

2- السلبيات:

1- إن التخفيض ليس إلا عاملا كاشفا للاقتصاد المحطم و هو سبب في انهيار النقد الجزائري.

2- يفقد الثقة للنقود الوطنية

4- انعكاسات تخفيض الدينار على الاقتصاد الجزائري:

* انعكاسات تخفيض الدينار على الكتلة النقدية: أولى انعكاسات تخفيض الدينار على الكتلة النقدية ارتفعت من 292.97 مليار دج سنة 1988 إلى 1101.4 مليار دج سنة 1997، و نسبة الارتفاع وصلت إلى 275.9 أي إلى معدل نحو سنوي يصل إلى 30.66



% و هي أكبر من نسبة نمو الاقتصاد و أقل من نسبة تخفيض الدينار لأن الكتلة النقدية لها ثلاث مكونات و هي احتياطات الدولية الصافية، قروض الاقتصاد، و قروض الدولة. ارتفاع الكتلة النقدية جعل من الاقتصاد الوطني اقتصادا نقديا محضا فهناك الكثير من الناس يملكون الملايير من الدينارات لكن لا يملكون لا مصانع و لا مزارع، و هناك الملايين من الدينارات المتداولة في السوق للبيع و الشراء، للمضاربة و المزايدة، و لم تذهب إلى الاستثمار لهذا أصبح الاقتصاد الجزائري نقديا و نتج عن هذا التضخم ارتفاع متزايد في الأسعار.

2- انعكاساته على الإفلاس و المديونية: الانعكاسات الثانية لتخفيض الدينار هي الإفلاس المالي للمؤسسات و المديونية المرتفعة للخزينة العمومية، و عجز مالي في ميزانية الدولة. و لمعرفة مدى تأثير الدينار على عدم التوازن المالي للمؤسسات نأخذ المثال التالي: شركة تحصلت على قرض بـ 10 دولارات عام 1988 سنة التسديد النهائي هي 1996، فما هي القيمة التي سوف تسدها؟

10 دولارات عام 1988 تتطلب 673 دج و تتطلب 5619 دج عام 1996 خسارة الصرف الناتج عن تخفيض الدينار هي 4946 دج فمن أين تأتي المؤسسة بهذه القيمة الناتجة عن تخفيض الدينار فمصير المؤسسة إذن هو الإفلاس. و بهذا الشكل تم إفلاس معظم شركات و مؤسسات الجزائر العمومية و ارتفعت مديونية البنوك و الضمان الاجتماعي.

3- انعكاسات التخفيض على الاستثمار: إن ظاهرة البطالة و عدم الاستثمار ناتجة عن تخفيض الدينار المشروع الذي يمول بالعملة الصعبة، حيث كانت تكلفته تساوي على سبيل المثال 10 ملايين دولار سنة 1986 يكلف المستثمر 48.2 مليون دينار، بعد تخفيض الدينار. نفس المشروع بنفس التكلفة بالدولار يكلف المستثمر سنة 1997 57.17 مليون دينار فلهذا نقص الاستثمار و نقصت معه مناصب العمل و لهذا اختار الناس المتاجرة و الواردات و المزايدة عوض الاستثمار المنتج.



المبحث الثاني: سوق الصرف الموازية في الجزائر

تعرف العملة الوطنية للجزائر منذ عام 1985 و هو التاريخ الموافق لبداية الأزمة الاقتصادية المعروفة بمؤشراتها الاقتصادية و الاجتماعية و المالية واقعا مريرا و غير سار، فخلال العديد من السنوات لم تتوقف هذه العملة عن التدهور و الانزلاق و التخفيض مع تباين هذه المصطلحات.

إن خلق الوحدة النقدية للجزائر و التي تمت بعد سنتين من الاستقلال كانت بمثابة تجسيد حقيقي للسيادة الوطنية بحيث أصبح للبلاد عملتها الخاصة و هي الدينار الجزائري، و كانت هذه الفترة و ما تلاها في مرحلتي السبعينات و الثمانينات هي المرحلة المزدهرة للدينار الجزائري و صرفه مقارنة للفرنك الفرنسي، و الدليل على ذلك أن الجزائر بموجب اتفاقية إيفيان كانت تنتمي إلى منطقة الفرنك الفرنسي هذا الارتباط بالفرنك بقي مدة 5 سنوات ثم حدث تحول نوعي عند رفض البلاد إتباع فرنسا و مجاراتها في تخفيض العملة و هنا بدأت مظاهر الريية تطبع عملتنا التي لم تكن لتعكس واقعا اقتصاديا مزدهرا و لكن على الرغم من هذا فقد بقي الدينار ظاهريا محافظا على قيمته، بقي هذا الطابع يميز عملتنا منذ بداية تداولها "بتاريخ 1964/04/10 و على أساس غطاء ذهبي بواقع 0.18 غ من الذهب الخالص"¹.

إن الدينار الجزائري ليس سوى مرآة للنشاط الاقتصادي و علاوة على ذلك فهو رمز من رموز السيادة الوطنية، لذلك يجب أن يعرف انتعاشا إلا أن الواقع يبين لنا أن الدينار الجزائري جد متدهور و هذا لم يكن إلا نتيجة حتمية و منطقية لظهور السوق الموازية و يمكن التمييز بين سوق الصرف الرسمية و سوق الصرف الموازية كالتالي:

" فسعر الصرف الرسمي هو السعر القانوني في سوق الصرف، أو أهم سعر تجاري في النظام الثنائي، أما سعر الصرف الموازي هو السعر المالي في النظام الثنائي أو هو سعر

¹ KEMICHE. R, Revue Algérienne d'économie et de gestion « les politiques de change en Algérie de 1992 – 1995 » n° 1,, Algérie, université d'ORAN, mai 1997 , ref. op. cité.



السوق السوداء في نظام السوق السوداء، و السعر الذي يتحدد في هذه السوق يسمى السعر الموازي¹.

" السوق الرسمي للعملة يتميز بسعر مفروض للعملة أين هذا السعر غير مفروض في النظام الموازي².

و تعتبر سوق الصرف الموازية من مميزات دول العالم الثالث، و أصبح التبادل فيما يدخل ضمن العادات و التقاليد. فهي سوق حرة و سعر صرف العملة الأجنبية فيها يتحدد حسب العرض و الطلب أي مثل أي سوق أخرى.

و الجزائر كأى بلد من بلدان العالم الثالث تتميز هي الأخرى سوق موازية للصرف، حيث لا توجد أي إحصائيات واضحة عنها فهي سوق غامضة و المتعاملين فيها غير معروفين، كما أن المراقبة الرسمية لا تستطيع أن تبين أهميتها رغم أن عمليات الاستيراد ممولة من هذه السوق بالعملات الأجنبية تفوق الواقع إلى حد كبير.

المطلب الأول: أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر

"إن سوق الصرف الموازي يتواجد في أغلب الدول السائرة في طريق النمو، و في بعض هذه الدول و لمواجهة أزمات ميزان المدفوعات تقوم الحكومة بخلق سعر صرف موازي قانوني (صرف ثنائي للتحويلات المالية).

الهدف من تواجد هذا السوق هو تحديد انعكاسات تخفيض سعر الصرف على الأسعار المحلية أين توجد يد مراقبة لتدفقات رؤوس الأموال و الاحتياطات الدولية³

"و سوق الصرف الموازي هو سوق هيكلية أين يتواجه فيه بانتظام العرض و الطلب على العملة الأجنبية (و خصوصا الفرنك الفرنسي) للحصول على سعر توازني هو سعر الصرف

¹ MIGUEL KIGUEL, STEVEN A. CONNELL, « parallel exchange rates in developing countries », research observer, the world bank, volume 10, n° 01, February 1995, p 22.

² AHMED HENNI, « essai sur l'économie parallèle, cas de l'Algérie », ENAG/ édition 1991, p 65 – 66.

³ ABDEREZAK BEN HBIB, BEN BOUZIANE MOHAMED, ZIANI TAHER, « marché de change informel et mésalignement, le cas de dinars algérien », université de Tlemcen, p 4 – 5.



الموازي¹ و تعود السوق الموازية في ظهورها إلى عدة عوامل من الماضي أهمها:

- 1- فرض قيود في المبادلات مع الخارج
- 2- تحديد حصص الاستيراد و منع استيراد بعض المنتوجات ذات النوع الرفيع
- 3- عدم فعالية الجهاز الإنتاجي الذي بدأ يقطع الغيار، الأجهزة الالكترونية مرورا بسلسلة من الأشياء التي لا ينتجها الوطن إلا قليلا و التي يرتفع الطلب عليها بنسبة فائقة، و بهذا تظهر السوق الموازية كحق من حقوق المستهلك لتحقيق حاجياته التي يعجز السوق الوطني عن تلبيةها.

كما تعتبر المراقبة الصارمة التي كانت مفروضة على الاقتصاد الوطني، سببا آخر في توسع السوق الموازية و هذا بمراقبة كمية و نوعية السلع المستوردة. و كذا مراقبة تحركات رؤوس الأموال مع الخارج.

كما ساعد تدهور أسعار البترول في سنة 1986 بتأزم الوضعية الاقتصادية التي عرفتھا الجزائر و بذلك نقص المداخيل من العملة الأجنبية فقط 56.5 % لدى الدولة و لهذا توجه الأفراد و كذا المؤسسات الخاصة باللجوء إلى السوق السوداء لتلبية حاجاتهم من العملة الأجنبية سواء للقيام بعمليات تجارية أو لتعزيز أصولهم النقدية بهذه العملات. نظرا لفقدان الثقة في العملة الوطنية

" و من بين الأسباب التي تؤدي إلى ظهور سعر الصرف الموازي أيضا هي قلة و ندرة العملة الصعبة فيصبح البنك المركزي عاجزا عن تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة الأمر الذي يدفع الراغبين في الحصول عليها إلى شراءها بأعلى سعر ممكن، الشيء الذي يشجع مالكي هذه العملة من بيعها في السوق الموازي بدلا من السوق الرسمي² .
هذه هي أهم الأسباب التي أدت و ساعدت على ظهور سوق موازية بالجزائر.

¹ RMADANE ABDOUNE, « Economie général du taux de change, les cahiers de la réforme », 2^{ème} édition, ENAG, 1990, p 208.

² الأستاذ بودلال علي، "إشكالية الاقتصاد الغير الرسمي و العوامل التي تساعد على توسيع رقعته و أثره على الاقتصاد الرسمي في الجزائر"، محاضرات الملتقى الدولي للاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة دحلب، 21/ 22 ماي 2002، ص 170.



المطلب الثاني: محددات سعر الصرف في السوق الموازية

إن السوق الموازي للعملة الصعبة سوق حر أين يتحدد سعر العملة الأجنبية بحرية عن طريق القاعدة الكلاسيكية للعرض و الطلب على العملة. لذلك السوق الموازي مرتبط مع أي عملة أجنبية فالجزائر تربط عملتها الدينار بالفرنك الفرنسي. هذه العملة تلعب دورا في وحدة الحساب، و بذلك كل عمليات التبادل تتم بالعملات الصعبة خارج الفرنك الفرنسي، فإذا أردنا أن نتقدم عند عميل للسوق الموازي قصد بيع الدولار الأمريكي مثلا، فعلينا تحويله إلى الفرنك الفرنسي (الأورو حاليا) طبقا للسعر المعلن عنه من طرف البنوك. فهو سوق مرتبط مع الفرنك كوحدة أساسية للحساب. و السوق دائما يتكون من عرض و طلب على سلعة مهما تكن، و فيما يخص السوق الموازي فمجموعة القيود المفروضة من طرف سياسة الصرف تخلق الطلب على العملة بطريقة الدفع الخارجي فالطلب يخلق العرض.

أ- محددات العرض:

إن عرض العملات الأجنبية لتمويل سوق الصرف الموازية يمكن أن تأتي من عدة مصادر:

- 1- تحويلات العمال المهاجرين
- 2- التقييم الزائد لفواتير الاستيراد و عمليات التهريب
- 3- رصيد السياح الأجانب
- 4- توظيف الأموال في الخارج للمقيمين
- 5- عائدات التوظيف الإجبارية المقيمة بالعملات الأجنبية
- 6- عائدات حسابات الودائع بالعملات الأجنبية للمقيمين
- 7- السير بأكثر بالنسبة للواردات و بأقل بالنسبة للصادرات.

ب- محددات الطلب: وسائل الدفع الخارجية لسوق الصرف الموازية تخدم تغطية ما يلي:

- 1- الواردات: الغير شرعية (خاصة الموارد الاستهلاكية)
- 2- سياحة المقيمين



3- تنوع الأموال النقدية للمقيمين

4- " تحويلات رؤوس الأموال

5- المدفوعات الغير منظورة"¹

" إن سعر الدينار الجزائري يتحدد بشكل يومي (يوميا) بحصص التثبيت أين البنك المركزي يقوم باحتكار العرض من العملة الأجنبية عن طريق المداخيل البترولية فهي تحتكر 98 % من عرض العملة الأجنبية.

أما عن علاقة السوق الصرف الموازي بالفرنك الفرنسي خصوصا فإن العرض من العملة الأجنبية يصدر خصوصا من العمال المهاجرين.

سياسة البنك المركزي تقوم على ترك العملة الأجنبية تقرب من سعرها الموازي من اجل مساعدة إحلال الإنتاج المحلي للواردات.

إن المقاييس الجديدة لتحطيم الجوائز الجمركية لأي منتج عال الاستهلاك مثلا: الفواكه و الخضرة، قررت في قانون المالية التكميلي لسنة 2001 و يتبع في مشروع قانون المالية لسنة 2002 : أنها تؤدي من جهة إلى الفصل بين السعر الرسمي للعملة و سعرها الموازي من جهة أخرى إحداث ضغط تضخمي.

و لها السبب انخفاض الدينار منذ سنة 1985 — 93 % من قيمته الاسمية بالنسبة للدولار و 92 % بالنسبة للفرنك الفرنسي، و استقر في سنة 2002 بالنسبة للأورو"².

و إذا ما نظرنا إلى مصادر العرض الأجنبي في السوق الموازية فإننا سنجد أن عملية تزييف فواتير التجارة سواء من خلال المغالاة في قيمة الواردات أو من خلال إظهار الصادرات بأقل من قيمتها الحقيقية مصدر مستمر لتدفقات النقد الأجنبي في السوق السوداء.

¹ الأستاذ بن زيان محمد، الطاهر زباني، "الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب"، ملتقى دولي الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة دحلب، 21 - 22 ماي، 2002، ص 279.

² Principales caractéristiques, d'évolution de l'économie Algérien, fiche de synthèse mission économique et financière, octobre 2001.



و إن تبني سياسة الانفتاح الاقتصادي أدت إلى إرخاء عملية احتكار الحكومة للمعاملات التجارية بصورة متتابة مما أدى إلى عودة عمليات التزييف بصورة أكبر عما سبق حتى أصبحت أحد أهم المشاكل التي تواجهها هيئة الرقابة على الصادرات و الواردات. أما فيما يخص مصادر الطلب على النقد الأجنبي في السوق السوداء فإن مصدر الطلب الرئيسي يتمثل في تمويل عمليات الاستيراد السلعي من الخارج، سواء بتمويل عمليات التهريب السلعي أو بتمويل عمليات الاستيراد بدون تحويل العملة، فوفقا لنظام الاستيراد بدون تحويل العملة يتم منح تراخيص الاستيراد للمستوردين الذين يثبتون أن لديهم كميات كافية من النقد الأجنبي بدون مساءلة جديدة عن مصادر هذه الأموال، مما لا شك فيه أن عمليات تمويل تجارة المخدرات تتم أساسا بالاعتماد على الأسواق السوداء للنقد الأجنبي كذلك فإن هناك طلبا قويا على النقد الأجنبي من جانب الأفراد الذين يرغبون في شراء أموال مالية مقومة بالنقد الأجنبي.

المطلب الثالث: تطور سعر الصرف في الجزائر منذ 1990

1- نظام الصرف في الجزائر و دول البحر المتوسط:

إن معظم الدول التي كانت تتبع نظام صرف ثابت تعرضت لأزمات صرفية جزئية مما دفعها إلى محاولة التخلي عن هذا النظام للتوجه إلى تعويم أسعار صرفها تفاديا لهذه الأزمات الصرفية التي قد تكون عواقبها مالية و اقتصادية كلية. فمثلا دول المغرب العربي، خضعت أسعار صرفها لتغيرات كثيرة كان الهدف منها هو توحيد و تحرير هذه الأسعار إذ بدأت كل من الجزائر، تونس و المغرب بالتحويل الجزئي لعملتها حسب اتفاقية صندوق النقد الدولي و لكنها لم تصل بعد إلى التحويل الكلي. و فيما يلي: أنظمة الصرف في الدول العربية لعام 2000.



2- وضعية سعر الصرف في الجزائر:

منذ إصدار العملة الوطنية سنة 1964 ، سير سعر الصرف إداريا و تميز بالاستقرار و الثبات خلال مدة طويلة تفوق العشريتين ، و يبرر هذا التثبيت ضمن النظام السائد الذي يقضي بتسخير كل الأدوات الاقتصادية بهدف تحقيق المخططات التنموية من طرف السلطات المركزية.

فحل الدينار الجزائري محل الفرنك الفرنسي الجديد بتبادل 1 دج = FF 1 " و نظرا لاعتبارات سياسية خرجت الجزائر من منطقة الفرنك الفرنسي و تم تثبيت سعر صرف إلى سلة واسعة من العملات مع معاملات ترجيح مرتبط بالواردات أثناء تعويم أسعار الصرف"¹

و تواصل ثبات سعر صرف الدينار تقريبا إلى غاية سنة 1988 .
" فمنذ الاستقلال لم تلقى سياسة الصرف في الجزائر اهتمام كبيرا و ذلك لاحتكار الدولة كل شيء و كان الاستيراد خاضع لما يسمى بالترخيص الإجمالي"²

و قد أدى تسير سعر الصرف الدينار بهذه الكيفية إلى تحديد تكلفة إدارية و ليست اقتصادية للعملة الصعبة . بمعنى أن سعر العملة الصعبة بالدينار لا تربطه أي علاقة كما يفترض أن تكون بأداة و كفاءة الاقتصاد الوطني، و هكذا انفصل سعر صرف الدينار عن الواقع الاقتصادي كما نتج عن ذلك سلوك غير عقلاني في استخدام الموارد الأكثر ندرة و المتمثلة في العملة الصعبة كما أعطى هذا الأسلوب قيمتين لسعر صرف الدينار: الأولى تحددها السلطات النقدية إداريا و الثانية تحدد في السوق الموازية أو السوق السوداء.

و كما سبق الذكر فإن سياسة سعر الصرف في الجزائر لم تلقى اهتمام كبيرا إلا مع بداية التسعينات و مرحلة الإصلاحات الاقتصادية. و ذلك بالقيام بعدة إجراءات جديدة يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

¹ صندوق النقد العربي، "سياسات وإدارة أسعار الصرف في الدول العربية"، أبو ضبي، سبتمبر 1997
² الأستاذ بودلال علي، "إشكالية الاقتصاد الغير الرسمي"، ملتقى الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، مرجع سابق، ص 169.



- قانون النقد و القرض

- قانون استقلالية المؤسسات

- قانون البنوك و دفاتر الإصلاح

و قد قررت الجزائر التحويل الجزائري للدينار و كان ذلك عام 1991 و هذا بإدراج قسيمة القرض المستندي القابل للتحويل الكلي للدينار في سنة 1993 و لكن بالرغم من الجهود إلا أن العملية لازالت بعيدة المنال.

و فيما يلي: تطور سعر الصرف للدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بين السوق الرسمية و السوق الموازية منذ 1990.

الوحدة (دج)

السنة	1990	1991	1994	1996	1997	1999	2000	2001
السوق الرسمية (متوسط مرجع)	10	17.7	36.0	54.7	57.6	66.6	75.3	77.3
السوق الموازية (متوسط)	32.5	32	55	85	90	100	100	90
الفرق	22.5	14.3	19.0	30.3	32.4	33.4	24.7	12.7

جدول (4-2-2): تطور سعر الصرف دج / \$ بين السوق الرسمية و السوق الموازية.

المصدر: د. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2004، ص 217.

إن قلة و ندرة العملة الصعبة أدت بحدوث عجز بالبنك المركزي لتلبية رغبات طالبي العملة الصعبة الأمر الذي يدفع الراغبين في الحصول عليها بشرائها بأعلى سعر ممكن الشيء الذي يشجع مالكي هذه العملة من بيعها في السوق الموازي بدلا من السوق الرسمي.



و قد عرف سعر الصرف الموازي انخفاضا تدريجيا ابتداء من سنة 1994 نسبة تخفيض العملة بـ 40 % و ذلك بإتباع البنوك التجارية سياسة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين الحصول على العملة الصعبة باللجوء إلى ما يسمى بالقروض المستندة لتمويل التجارة الخارجية الأمر الذي أنقص من الطلب عليها في السوق الموازية و كذلك ظهور بعض السلع التي كانت مفقودة في السوق الوطنية قلل من الطلب على العملة الصعبة.

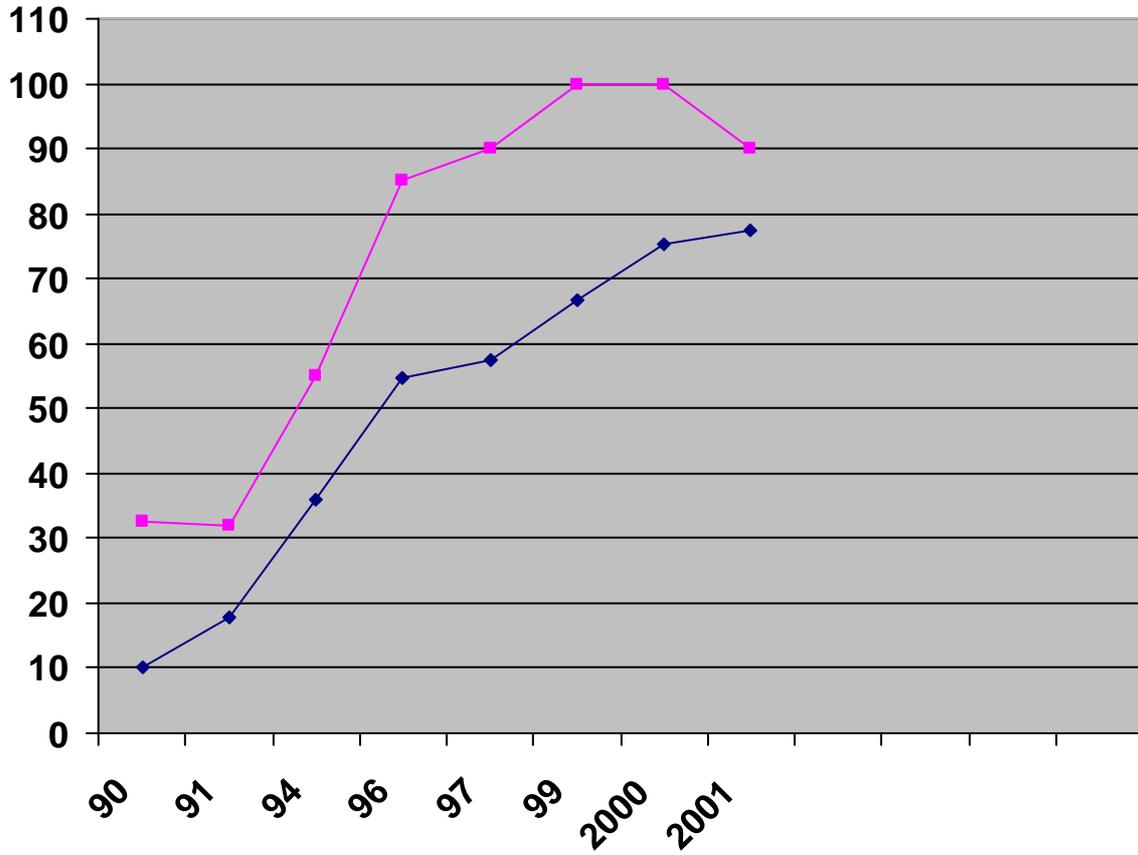
هذا التخفيض الذي حصل في 1994 بنسبة 40 % تزامن مع التصاعد الكبير الذي شهدته هذه السنة في مجال تحرير الأسعار و قد وصلت في هذه السنة نسبة التحرير إلى 84 % من إجمالي السلع المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك.

كما في نفس السنة بدأ البنك المركزي بتحديد سعر الصرف عن طريق جلسات التسعير **Fixing sessions** بواسطة لجنة مشتركة من البنك المركزي و البنوك التجارية و هذا كان تمهيدا لسوق الصرف ما بين البنوك التي تم إنشائه في جانفي 1996 كما أصبح للبنوك التجارية إمكانية التمتع بوضعية للصرف **position de change** تودع كودائع لدى بنك الجزائر كما تم السماح بالقيام بمكاتب صرافة للصرف الأجنبي.

من الجدول السابق. نلاحظ أن سعر الصرف في تطور مستمر سواء كان سعر رسمي أو السعر الموازي. هذا الارتفاع المتواصل في قيمة الصرف (دج / \$) يترجم تدهور قيمة العملة الوطنية سنة بعد سنة. و كل سنة أكثر من سابقتها.

حيث وصلت قيمة الدولار الواحد بما يساوي 100 دج في سنة 2000 في السوق الموازي. بما يقابل 75.3 دج / \$ في السوق الرسمي.

و فيما يلي المنحنى الذي يترجم المعطيات السابقة الخاصة بقيمة سعر الصرف في الجزائر في كلا السوقين الموازي و الرسمي منذ 1990 إلى غاية 2001.



الشكل (1-2-4): تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر (دج / \$)

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج E - VIEWS.

" خلال مدة 1996 - 1997 كان سعر الصرف مستقرا تقريبا في الجزائر فالتغيير السنوي لسعر الصرف الاسمي انخفض بـ 12.6 % بالنسبة لـ 32.9 % في 1995 (هذه تقارير رسمية).

هذه التغيرات الإيجابية كانت نتيجة تحرير سوق الصرف في الجزائر و النتائج القياسية الجيدة في القطاع البترول.

و بالفعل نرى ارتفاع صادرات البترول في سوق الصرف الجزائري، و الحكومة يمكنها القيام بواسطة بنك الجزائر بمراقبة احتكارية في سوق الصرف الليبرالي"¹

¹ Etude des conditions économiques et sociales en Afrique du nord, « évolution du taux de change », 1997 par le cite web : [http:// www. Elwatan. Com/ 2005 - 04 - 11](http://www.Elwatan.Com/2005-04-11).

و فيما يلي جدول عام لأهم مؤشرات التوازن النقدي للفترة 1993 – 2004:

2004	2003	2002	2001	2000	99	98	97	96	95	94	93	
/	7.20	4.20	2.1	2.4	3.2	4.5	1.1	4	3.9	-0.9	-2.2	نمو اقتصادي %
/	3401.90	2901.50	2072	1659	1468	1288	1082	920	800	724	627	2M دج
/	5264	4537	4222	4079	3215	2810	2780	2565	2003	1487	1189	PIB دج
0.75	2.75	2.75	6.0	6.0	8.5	9.5	11.0	13.0	14.0	15.0	11.5	معدل إعادة الخصم %
/	2.6	1.4	4.2	0.3	2.6	5.0	5.7	18.7	29.8	29.0	25.9	معدل التضخم
34.07	26.03	20.01	19.1	21.6	13.1	10.1	13.8	13.2	10.2	8.9	—	صادرات \$
21.81	16.24	14.49	9.5	9.3	8.9	8.6	8.1	9.1	10.4	9.2	—	واردات \$
/	23.35	22.64	22.6	25.3	28.3	30.5	31.2	33.7	31.6	29.5	25.7	ديون خارجية \$
13.03	17.86	22.07	22.2	19.8	39.1	47.5	30.3	30.9	38.8	47.1	82.2	نسبة خدمات الدين %
23.72	24.34	19.16	18.2	12.5	4.7	7	8.3	4.5	2.3	1.1	2.2	احتياطي الصرف \$
72.06	77.37	79.68	77.3	75.3	66.6	58.8	57.6	54.7	47.6	36	22.5	سعر صرف \$/دج

جدول (4-2-3): أهم مؤشرات التوازن النقدي للفترة 1993 – 2004

Source :rapport 2004, Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, 2005, par le cite web :www. Banc- of-Algeria. dz

Et par le cite web : www. Ons. Dz / them_sta. Htm.



من خلال الجدول نرى أن هناك تحكما في التوسع النقدي و تراجعاً في التضخم حيث انخفض من 25.9 % إلى 4.2 % سنة 2001 و هذه تعد مؤشرات التوازن النقدي الداخلي و أن انكماش المديونية الخارجية و انخفاض خدمات الدين من 82.2 % سنة 1993 إلى 22.2 % سنة 2001 و ارتفاع احتياطي الصرف و الاستقرار في سعر الصرف هي مؤشرات دالة على مدى صلابة الوقف المالي الخارجي و مدى قابلية استمرار تعديل ميزان المدفوعات على المدى المتوسط.

نرى أن هذه التوازنات هشة و المؤشرات النقدية مضللة فالكثير من النتائج المحققة كان بسبب الفسحة المالية الناتجة عن تحسن أسعار المحروقات و لم تكن بسبب تحسن الأداء الاقتصادي أو نتيجة للرشاد المالي.

" و تبعا لمعطيات FMI حول بعض المؤشرات ما يلي:

- احتياطي الصرف كان 42.3 مليار دولار في نهاية سنة 2004
- الصادرات كانت 33.3 مليار دولار
- الحساب الجاري كان 15.4 مليار دولار
- النمو في معناه الفعلي 5.5
- التضخم 4 %
- تقدير حجم المديونية بالنسبة للصادرات كان 16.1 %
- ميزان رؤوس الأموال سجل عجزاً بـ 3 مليار دولار
- ميزان المدفوعات سجل فائضا مهما في 2004 يعكس ارتفاع مقدار الاحتياطي من الصرف"¹.

¹ Situation économique en Algérie, « Algérie en chiffre », janvier 2005, par le cite web : [http// www. Diplomatie. Be/ fr/ press/](http://www.Diplomatique.Be/fr/press/).



المطلب الرابع: المساعدة النقدية لسعر صرف الدينار

في هذه الدراسة سوف نتطرق أولا لمساعدة نقدية نظرا لبعدها أهميتها في سعر الصرف الموازي و قبل التعرض لهذا البعد فسوف نبدأ منهجيا بالتعرض لسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

1- سعر الصرف الحقيقي: يعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي نظريا بأنه السعر النسبي للسلع المتبادلة إلى السلع الغير متبادلة، فلا يوجد مقياس أو مؤشر موحد لكيفية حساب سعر الصرف الفعلي فمعدل الصرف الحقيقي يأخذ بعين الاعتبار درجة المنافسة للسلع في عدد من الدول.

2- سعر الصرف الحقيقي و عدم المساعدة النقدية: يمكن تعريف عدم المساعدة النقدية في سعر الصرف الحقيقي أنها ابتعاد سعر الصرف الحقيقي الحالي عن سعره التوازني، لهذا يجب معرفة سعر الصرف التوازني الذي يعتمد بدوره على عوامل هيكلية و اقتصادية كلية

و يمكن ملاحظة هذا الشكل من عدم المساعدة النقدية عندما تقيم العملة المحلية بأعلى من قيمتها، الشيء الذي يعيق النشاط التجاري و التنمية الاقتصادية. مما يدفعهم إلى تطبيق نوع من أنواع الرقابة على الصرف أو أي سياسة حمائية أخرى. " إن من بين الطرق التي يتم استعمالها لتبيين المساعدة النقدية هي حساب سعر الصرف الموازي بين درجة الانحراف و الابتعاد عن سعر الصرف الحقيقي. فلما يقيم سعر الصرف بأعلى من قيمته يعني هذا مراقبة أكثر بالنسبة للبلد مما ينتج عنه نسبة جزائية كبيرة في سعر الصرف الموازي"¹.

و الجدول التالي يبين النسبة الجزائية للسوق الموازي كنسبة من معدل الصرف الرسمي، فالجزائر تعتبر ذات نسبة جزائية كبيرة جدا هذه النسبة كانت تمثل 4 مرات السعر الرسمي في الفترة 1985 - 1989 و مرتين في الفترة 1990 / 1997 .

¹ ABDEZAK BEN HBIB, BEN BOUZIANE MOHAMED, ZIANI TAHER, « marché de change informel et mésalignement, le cas de dinars Algérien », ref. op. cité, p 8.



الجزائر	الفترة
51%	1974 – 1970
96%	1979 – 1974
242%	1984 – 1980
379%	1989 – 1985
194%	1997 – 1990

الجدول (4-2-4): النسبة الجزائرية للسوق الموازي كنسبة من سعر

الصرف الرسمي

source : K. sokkat and achy Lahcen, jun 2000

و الجدول الموالي يبين معدل عدم المساعرة النقدية مع الأورو، تبين النتائج أن سعر الصرف الحقيقي مقيم بأعلى من قيمته أي أن درجة عدم المساعرة النقدية تكون $mis > 0$ عندما يكون أصغر من قيمته التوازنية و العكس صحيح.

ففي الفترة ما بين 1997 – 1990 كان الدينار الجزائري مقيما بأعلى من قيمته

الجزائر	الفترة
-9.14	1974 – 1970
-1.10	1979 – 1974
-3.76	1984 – 1980
2.12	1989 – 1985
6.77	1997 – 1990

الجدول (4-2-5): درجة عدم المساعرة النقدية بالعلاقة مع العملات الأوروبية

source : K. sokkat and achy Lahcen, jun 2000



المطلب الخامس: السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار

إن الشكل الغير الرسمي للاقتصاد الجزائري في تطور مستمر فقد ساد اغلب المجالات الاقتصادية و سرعة هائلة. فهي بداية الانكماش و التراجع الاقتصادي الناتج عن انخفاض و تدهور العملية الإنتاجية كما و قيمة.

ففي الآونة الأخيرة اهتم الاقتصاد الجزائري بتحرير التجارة الخارجية و القيام بإجراءات تنموية و ذلك بتنفيذ المخططات التنموية و اتخاذ قرارات اقتصادية و مالية سليمة من أجل إعادة تشكيل الكتلة النقدية و الانتعاش الدينامي.

فالجزائر تعاني من مشكل السيولة حيث تبين أن هناك 70 % من النقود السائلة موجودة خارج قنوات الوساطة المالية كما تبين أن بين كل 3 دینارات متداولة هناك دینارين متداولان في هذه السوق التي تتم فيها صفقات كبيرة و بمبالغ خيالية تتطلب دوما وجود النقود على الشكل السائل. كما أن هذه السيولة تمول كذلك كباقي العمليات المضاربية الأخرى. حتى أصبحت ظاهرة السيولة هذه بمثابة أمر واقع مقبول في ظل غياب آليات فعالة لاستقطاب هذه السيولة.

و قد أشار تحرير التجارة إلى أن الدينار لا يقتصر دوره كوحدة حساب فقط. فموجب قانون المالية التكميلي لعام 1990 و خصوصا المواد 40، 41، 42، 43 تعطينا فكرة إحياء وحدة الحساب العربية القائمة عن السوق الموازية و كيف قننت. فقد حددت على أساس سعر البرميل الواحد. و هذا ما نادى به الجزائر عام 1973 - 1976.

إن السوق الجزائرية تتميز بأنها سوق بدون معلومات أن العرض فيها عديم المرونة و كذا تتميز بالغموض في ما يخص حدود حرية السعر.

إن عملية تهريب السلع هي عملية تهريب للادخار و بالتالي تهريب لرؤوس الأموال. كما زيفت الحقيقة السعرية بفعل أربعة أنواع من الأسعار في سياسة التنمية الصناعية القوية.



و سياسة البحث عن التشغيل الكامل. هما اللتان ساهمتا بقوة في خلق كتلة نقدية عائمة و سائلة على حساب وفرة ما يقابلها من التدفقات السلعية و الخدمية و توزيعها الجغرافي غير المتوازن الغير متكافئ.

إن انزلاق الدينار تدريجيا نحو القيمة الحقيقية مطابق لحجم المبادلات الداخلية و الخارجية. فقيمة الدينار محددة من طرف السوق و ليس من طرف الإدارة التي تؤطر إداريا و قانونيا بمعدل صرف الدينار أكثر تقييما و تقديرا لقيمته.

ثم إن عملية تخفيض الدينار الجزائري الذي تم مرتين:

المرّة الأولى خلال شهر سبتمبر 1991 بنسبة 22 %

المرّة الثانية بنسبة 40.17 % خلال شهر أفريل 1994 لا يعكس حقيقة تدهور الدينار الجزائري الذي فقد أكثر من قيمته خلال 1993 على مستوى السوق الموازية، فوجود هذه السوق هو نتيجة حتمية لأحداث و مجريات اقتصادية سابقة.

فتخفيض الدينار لا يعكس حقيقة تدهوره. كون الطرح الأول ذي خلفيات سياسية مرتبطة بسياسة التعديل الهيكلي الذي يطالب به صندوق النقد الدولي. بينما التدهور فيعبر عن القيمة الحقيقية للدينار. و هو يعود إلى أن القيمة النقدية له محددة على أساس منظومة الريوع. و خاصة الريع البترولي و المنجمي.

إن ارتباط انزلاق الدينار بأسعار البرميل الواحد من البترول و تبعاً لذلك أسعار صرف الدولار الأمريكي أدى إلى تبعية الدينار إلى العملات الصعبة الخارجية.

المطلب السادس: توصيات من أجل إنعاش الدينار و كبح السوق الموازية

بعدما تعرضنا لمعالجة إشكالية تدهور الدينار للسوق الموازية في الجزائر توصلنا إلى أن هذه السوق تلعب دورا مهما في تدهوره.

و لإزالة سوق الصرف الموازي يجب أولا معرفة أسبابه الحقيقية حتى يمكننا معالجتها من الأصل.



و علينا في البداية و كمرحلة أولى معرفة كل المشاكل الاقتصادية الكبرى التي تخص المجتمع الذي يمكن الوصول إليه عن طريق احتكاك الأفكار و المنافسة بشتى صورها. فالنظام الدولي في تغير مستمر و يخدم مصالح الدول القوية فهو يرتكز على أساسين متكاملين:

" 1- ريع يقوم على تجسيد الدولار كعملة دولية مهيمنة خاصة على البلاد المعتمدة على الريع البترولية كالجزائر.

2 - ريع يقوم على رقابة أكثر من 60 % من الاحتياطات الطاقوية المشغلة داخل فضاء مفتوح¹

و من كل ما سبق فيجب القيام بجملة من الإجراءات التعديلية منها:

1- يجب إنشاء صورة كاملة و مؤسسة للجزائر العميقة بعناصر إنتاجها و قيمها الحضارية. و محاولة توعية المجتمع بإمكانياته و حاجياته. فالعيش وفقا للموارد البترولية أمر قد ولى و يجب أن يضبط الإنتاج الاستهلاك. و ذلك بإتباع خطط إنتاجية مختلفة. سواء غذائية أو صيدلانية و غيرها من المجالات المكلفة الاستيراد.

2- لا ينبغي لبلادنا أن تبقى مجرد منظومة تنطوي بين جنباتها العديد من المعوقات المديونية و الإيديولوجية الثقافية كعنصر أساسي.

فالعصر الحالي هو عصر التكتلات و التحالفات. فإذا تأملنا الشمال نجد تركيا و تكويننا استراتيجيا و اقتصاديا: السوق الأوروبية من جهة و الو.م.أ أو كندا و المكسيك من جهة أخرى و في آسيا نجد اليابان و الصين يمثلان عنصر استقطاب في إطار الانتعاش. فيجب الخروج من الطرح التقليدي القائم على الاستمرار كمنظومات لمواصلة البناء من أجل ترسيخ استمرار كيان الأمة الجزائرية.

¹ لخضر عزي، "السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار الجزائري"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تحت إشراف الدكتور شمعون شمعون، جامعة الجزائر سنة 1994 - 1995، ص 187.



3- إفساح مجال المنافسة السياسية و الاقتصادية التي تعتبر كوسيلة لإظهار القدرات الشخصية و الفطرية لكل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين، مع حرية الإبداع و الابتكار. و الابتعاد عن الحلول السهلة.

4- تغيير استراتيجيات إنعاش الدينار الجزائري لأن التآكل المستمر للقوة الشرائية للدينار لم ينفع معه جل القوانين المسطرة من قبل الحكومات المتعاقبة بعد أحداث أكتوبر 1988، - فكل إستراتيجية تتخذها الدولة تتصف دوما بطابع الدفاع في حين أن اليد الخفية تقابلها إستراتيجية هجومية.

5- يجب الاهتمام بالعنصر البشري كما و نوعا، فهو محرك التنمية و النمو الاقتصاديين. فالفقر في أوساط المجتمع هو في تزايد مستمر. " حتى أن بعض المتخصصين يرون أن درجة الفقر عام 1993 أكبر من عام 1972 لأن نصيب الفرد من الدخل الوطني انخفض من \$ 2800 إلى \$ 1900 فلمواجهة هذا الأمر يجب:

1- ترسيخ ثقافة وطنية بجانب إجراءات اقتصادية

2- تحرير التجارة و فسح المجال للخواسب بالاستثمار لخلق مناصب شغل جديدة"¹

و بهذا يمكن إنعاش الدينار الجزائري و تهميش ظاهرة السوق السوداء و بالتالي تحرير القدرة الدافعة. فازدهار العملة الوطنية يعكس ازدهار النشاط الاقتصادي في بلادنا. فالعملة هي مؤشر رفاهية و تقدم الأمم.

6- منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية برفع الحواجز الاستثمارية الإستراتيجية مع تنشيط الرقابة التجارية.

7- استخدام منظومة الأسعار استخداما فعالا بدلا من تثبيتها إداريا و تحريرها تحريرا غير مسؤول.

¹ لخضر عزي، " السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار الجزائري"، مذكو ماجيستر في العلوم الاقتصادية، مرجع سابق، ص 188.



8- تنشيط علاقات المنافسة بين القطاع العام و القطاع الخاص بفضل تكييف معدلات و شروط القروض المرتبطة بطابع الاستثمارات وتشجيع القطاعات ذات الأولوية مثل المنتجات الإستراتيجية كالحبوب والأدوية و غيرها.
"فإزالة السوق الموازية للصرف يجب أولا معرفة الأسباب التي تحتل جانبا مهما في الاقتصاد الموازي و ظهوره.
فيوجد إستراتيجيتان يمكن تطبيقهما من اجل النجاح في هذا الأمر هما: تحرير التجارة الخارجية وإنشاء قيمة قوية للدينار"¹.

¹ HOCINE BENISSAD, « la réforme économique en Algérie », université d'Alger , 2^{ème} édition, 1991 , p 110.



المبحث الثالث: تحديد سعر صرف الدينار الجزائري

دراسة قياسية باستخدام نظرية تعادل القوى الشرائية

إن القدرة الشرائية للعملة النقدية لا تكون قوية بالنسبة لنوع من السلع و صعبة لنوع آخر. و إنما تكون إما مرتفعة و قوية بالنسبة لكل السلع أو تكون العكس لكل السلع. ذلك لأن هذه القدرة تعتبر القيمة الحقيقية التي تمثلها وحدة النقد أو العملة. إن حقيقة الوضع الصعبة هي أن القدرة الشرائية للدينار الجزائري أصبحت ضعيفة جدا. و خاصة بالنسبة لتبادله مع العملة الأجنبية في السوق النقدية الموازية. و فيما يلي سنحاول معرفة إلى أي مدى يمكن لنظرية تعادل القوى الشرائية أن تمثل سعر الصرف الرسمي للدينار الجزائري.

هذه النظرية (نظرية تعادل القوى الشرائية) التي تقوم على مجموعة من الفرضيات تم التطرق إليها في الفصل الثاني سابقا يمكن إدراجها فيما يلي:

1- يفترض في هذه النظرية توفر حرية التبادل الخارجي بين دولتين. حيث يصبح سعر الصرف بينهما معتمدا على ما يمكن أن تقتنيه من سلع و خدمات عملة كل واحدة منهما في الداخل.

2- كما تقوم فكرة Cassel على أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق بلد آخر، و هذا بعد القيام بتحويل العملة المعنية لعملة البلد الآخر وفقا لسعر الصرف السائد و المحقق للتبادل.

3- تفترض النظرية أنه في حالة ما إذا أصيب اقتصاد دولة ما بالتضخم و نقصت القوة الشرائية لنقده، فإن قيمة نقد الدولة الثانية تنخفض أيضا بنفس النسبة و نفس الشيء إذا ما ارتفعت الأسعار.

و من أجل اختبار صحة هذه النظرية في الاقتصاد الجزائري استعملنا بعض الوسائل الإحصائية منها:



✓ السلاسل الزمنية les séries chronologique

✓ التكامل الزمني la cointégration

كما أن هذه الوسائل من شأنها تحليل و اختبار العلاقات الطويلة المدى و العلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية كمعدل الفائدة و الكتلة النقدية، مؤشر أسعار الارتفاع، أسعار الصرف و غيرها.

فبعد دراسة معطيات السلاسل الزمنية سوف نقوم باستعمال تقنية التكامل الزمني لدراسة وجود علاقة تكامل زمني بين المتغيرين سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الارتفاع. فإن أكدت لنا نتائج الاختبار في هذه الحالة وجود هذه العلاقة فهذا يعني أن نظرية تعادل القوة الشرائية نظرية صحيحة على الواقع الجزائري و العكس في ذلك. و في المطلبين القادمين سوف نتعرض لدراسة هذه الوسائل الإحصائية أي السلاسل الزمنية و اختبار التكامل المتزامن و بعدها نتطرق لاختبار صحة هذه النظرية من خلال دراسة العلاقة في المدى الطويل بين معدل الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الارتفاع.

المطلب الأول: السلاسل الزمنية

1- تعريفها:

إن السلسلة الزمنية هي سلسلة إحصائية تأتي بياناتها مرتبة مع الزمن كما هو الحال في البيانات الاقتصادية. أي هي مجموعة مشاهدات زمنية أخذت وفق ترتيب طبيعي. و من أهم استعمالات السلاسل الزمنية، التنبؤ عن المستقبل باستعمال البيانات الإحصائية المتوفرة عن الماضي، و من الاستعمالات الأخرى للسلاسل الزمنية هو اكتشاف الدورات التي تتكرر في البيانات، و لإجراء هذا التنبؤ أو لاكتشاف تلك الدورات، نحتاج إلى تحليل السلسلة الزمنية المعطاة إلى مركباتها الأساسية. و هذا ما سنتعرف عليه الآن.

" فكل المؤسسات يمكنها بسهولة الوصول إلى عدد كبير من السلاسل المهمة، سواء داخلية الأصل (كإحصائيات "الإنتاج، الطلبات، التوزيعات و أيضا الخزينة). أو خارجية



الأصل (إحصائيات حول التعاونيات المهنية) لكن هذه المعطيات و البيانات لا يمكن استعمالها إلا بعد معالجتها.

تكوين السلاسل و معالجتها هما مرحلتان يمكن استعمالهما في مجال التنبؤ و المراقبة¹
2- تكوين السلسلة الزمنية: بدراسة العديد من السلاسل الزمنية لوحظ أنها تتكون من أربع مركبات و لها قواعد تركيب:

أ- مركبات السلاسل الزمنية: تطور ظاهرة عبر الزمن يتحدد عموم بأربع مركبات:

1- الاتجاه العام (T_t) la tendance

2- الظروف (C_t) la conjoncture

3- الموسم (S_t) la saison

4- الباقي (R_t) les résidus

أ- مركبة الاتجاه العام: (T_t) la tendance

"الاتجاه العام يمثل التطور المتوسط في المدى الطويل الظاهرة المدروسة، فالالاتجاه العام يظهر النمو السريع أو البطيء، إن نمط تطور الاتجاه العام يمكنه أن يتغير عبر الزمن كمعرفة نموذج دورة حياة الإنتاج"².

"فهي تمثل الاتجاه الذي تنحو السلسلة نحوه على المدى البعيد و تمثل بخط انحدار البيانات X_t على الزمن t ". "على شكل خط مستقيم"³
و هي عنصر أساسي في حركة السلسلة الزمنية بحيث تتميز بالنمو البطيء المضطر للظاهرة المدروسة و تأخذ شكلها بصفة تدريجية حيث تستغرق وقتا طويلا"⁴.

¹ JEAN PIERRE VEDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, « technique quantitative de gestion », librairie vilibert, paris, 1985, p 17.

² JEAN PIERRE VEDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, « techniques quantitatives de gestion », ref. op. cité, p 17 – 18.

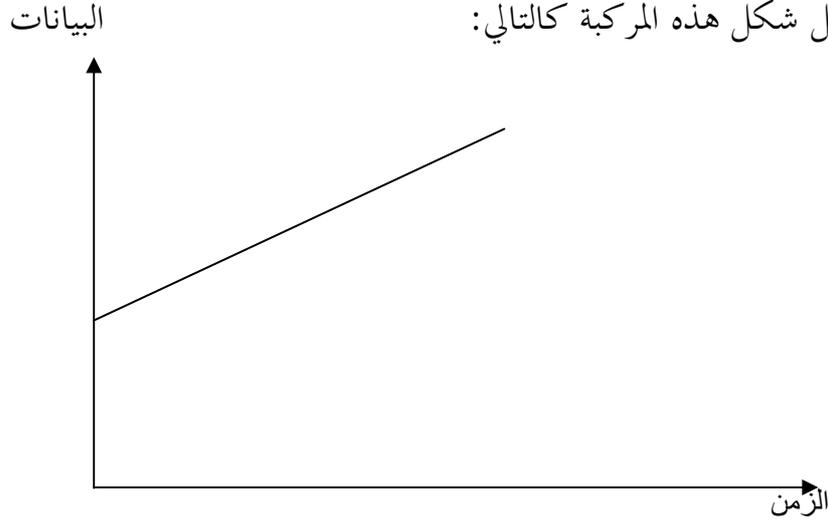
³ محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، " مقدمة في الإحصاء"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 1984، ص 275

⁴ جلاطو جيلالي، " الإحصاء"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، طبعة 2002، ص 107.



" و يمكن تقدير مركبة الاتجاه عن طريق إيجاد خط الانحدار للبيانات المعطاة (الزمن، المشاهدات) هذا و يمكن استعمال خط الانحدار الناتج للتنبؤ عن القيمة المستقبلية لسلسلة على أن يكون الزمن بعيدا أكثر من نصف طول الفترة المعطاة"¹.

و يمكن تمثيل شكل هذه المركبة كالتالي:



الشكل (4-3-1): مركبة الاتجاه

المصدر: محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، مقدمة في الإحصاء، الجزائر 1984 ، ص 275.

ب- المركبة الظرفية: (C_t) la conjoncture

"هي عامل يتواجد في المدى المتوسط، و يظهر بحركات دورية لعدة سنوات، فترة هذه الدورات هي غير ثابتة: هذه حالة القرن 20 أين الأزمات الاقتصادية تحدث فجأة عمليا بفترات منتظمة (حوالي 7 سنوات) لكن الوضعية هي مختلفة في كل من هذه الأزمات، عدة مستويات الدورة يجب من جهة ثانية أن تأخذ بعين الاعتبار. مركبة الدورة (المركبة الظرفية) هي عامل معقد في إطار السلاسل الزمنية"²

¹ محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء"، مرجع سابق، ص 276.

² JEAN PIERRE VEDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, « technique quantitative de gestion », ref. op. cité, p 18.

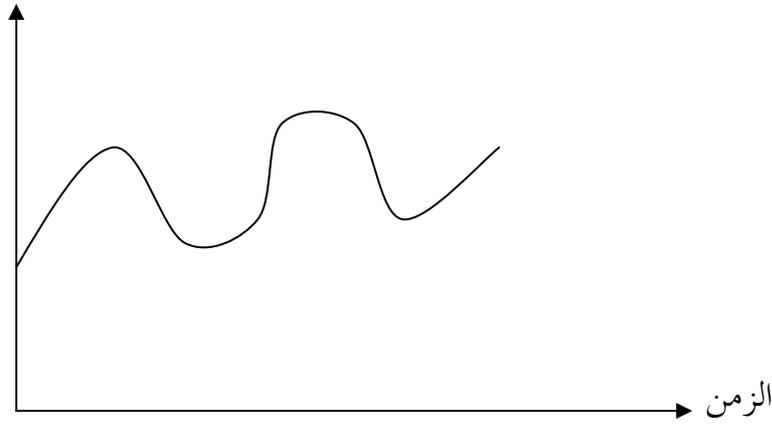


"و هي تقيس فترة أو دورة التغير للبيانات، و هي تتكون من دوال تشبه الجيب و الجيب تمام و لكنها بأطوال و ساعات قد تكون مختلفة"¹.

" فهي تتمثل في التغيرات الدورية التي تتميز بتدبدبات تشبه التغيرات الموسمية إلا أنها تتم في فترات أطول من هذه الأخيرة، كما أنها تبين لنا أثر النشاط الاقتصادي في المدى المتوسط، و تتميز بوجود تناسب في ما بين مراحلها و مراحل الدورة الاقتصادية (كالإنعاش، الكساد... الخ)"².

البيانات

و يمكن تمثيل شكل هذه المركبة كالتالي:



الشكل (4-3-2): المركبة الظرفية

المصدر: محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، مقدمة في الإحصاء، الجزائر 1984 ، ص 276.

ج- المركبة الموسمية: la composante saisonnière

" و هي تشير إلى التغيرات المتشابهة التي تظهر في الفصول المتناظرة خلال الأزمنة المختلفة التي أخذت فيها مشاهدات السلسلة"³.

¹ محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء"، مرجع سابق، ص 276.

² جلاطو جيلالي، "الإحصاء"، مرجع سابق، ص 167 - 168.

³ محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء"، مرجع سابق، ص 275.



" و التي قد تغير الظاهرة المدروسة في المدى القصير علما أن هذه التغيرات تحدث إما في ساعة أو في شهر أو يوم ما و هي متنقلة عن الاتجاه العام"¹.

" و هناك عدة طرق لتقدير هذه المركبة . و نحن نعرض هنا واحدة منها تسمى هذه الطريقة بطريقة النسبة إلى المتوسط المتحرك (ratio to moving average) و يتم ذلك حسب الخطوات التالية:

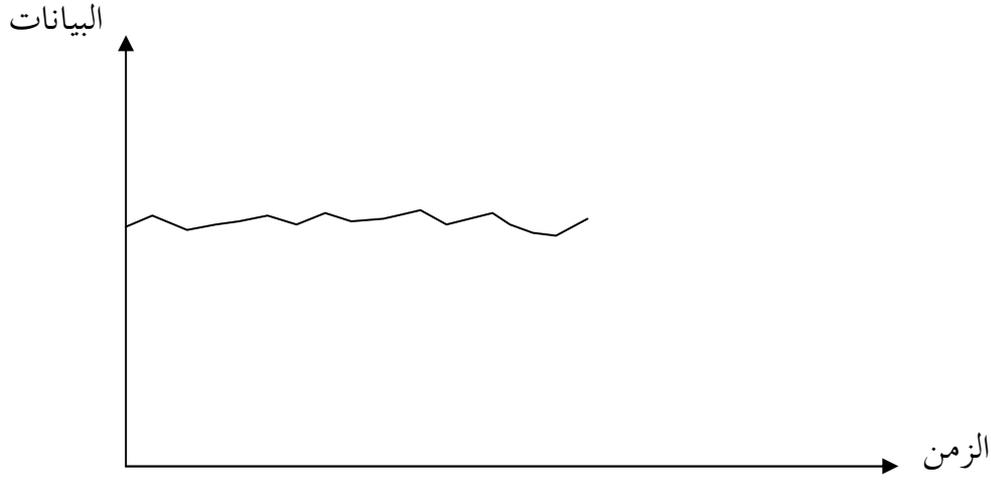
- 1- اجعل السلسلة ملساء و ذلك عن طريق أخذ متوسط متحرك متناسب فإذا كانت البيانات في السنوات المختلفة معطاة الفصول الأربعة تأخذ متوسطا مركزيا متحركا طوله 4.
- 2- أوجد حاصل ضرب مركبي الفصل و الخطأ و ذلك عن طريق قسمة البيانات الأساسية على المعدل المركزي المتحرك الناتج و ضرب الناتج في 100.
- 3- اعزل مركبة الفصل عن مركبة الخطأ و ذلك بالتعديل على السنوات المختلفة.
- 4- إذا كان مجموع المركبات الناتجة في الخطوات الثالثة أعلاه هو B و المجموع الأصلي للنسبة المئوية هو A عدد الفصول $\times 100$ فإننا نضرب كل من نواتج الخطوة الثالثة في A/B لنحصل على مركبات الفصول"².

و يمكن تمثيل شكل هذه المركبة كالتالي:

¹ جلاطو جيلالي، "الإحصاء"، مرجع سابق، ص 168
² محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، "مقدمة في الإحصاء"، مرجع سابق، ص 278.



5- الأحداث الاجتماعية، السياسية و الثقافية (كالإضرابات، الألعاب الأولمبية)¹ و يمكن أن نوضح شكل هذه المركبة كالتالي:



الشكل (4-3-4): المركبة العشوائية

المصدر: محمد صبحي أبو صالح، عدنان محمد عوض، مقدمة في الإحصاء، ص 276.

و لهذا فإن النموذج الإحصائي الذي يمثل السلسلة الزمنية هو:

$$Y = f (T_t \times C_t \times S_t \times R_t)$$

حيث: T: هو مركبة الاتجاه العام

C: المركبة الظرفية

S: المركبة الفصلية

R: المركبة العشوائية

و المقصود بتحليل و ودراسة السلاسل الزمنية هو تقدير كل من هذه المركبات.

¹ JEAN PIERRE VEDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, « technique quantitative de gestion », ref. op. cité, p 18.



ب- قواعد تركيب السلاسل الزمنية: إن السلاسل الزمنية التي تعتمد على عنصر الزمن كمتغير مستقل تتخذ شكلان هما: الشكل التجميعي و الشكل المضاعف
 أ- الشكل التجميعي: " في الشكل التجميعي القيمة Y_t هي مجموع قيم مركبات السلسلة الزمنية:

$$Y_t = T_t + C_t + S_t + R_t$$

أين: $S_t = S_{t+m}$ إذا كانت الدورة الموسمية تمثل على m فترة و في هذا النموذج:

- كل عنصر يقاس في نفس الوحدة — Y_t

- إذا أظهرت التغيرات الموسمية فترة لـ m مدة: $\sum_{t=t+1}^{i+m} S_t = 0$ في مقياس

أين يكون الاتجاه العام هو معدل الظاهرة، يجب على التغيرات الموسمية أن تجذب Y_t فوق الاتجاه العام، و يكون معوضا بتقلبات الطويلة متساوية.

- بصفة عامة و لنفس الفكرة. إذا كان حساب الاتجاه العام صحيحا الأثر

المتوسط في المدى الطويل لكل عنصر R, S, C يجب أن يكون معدوما.

نكتشف أنه في الشكل التجميعي لسلسلة أثر للتغير في أحد المركبات على Y_t مستقل عن القيمة الناتجة عن المركبات الأخرى.

مثلا: إذا كان: $S_i = 10$ أثر الموسم يعرض ارتفاع القيمة Y_t بـ 10 وحدات

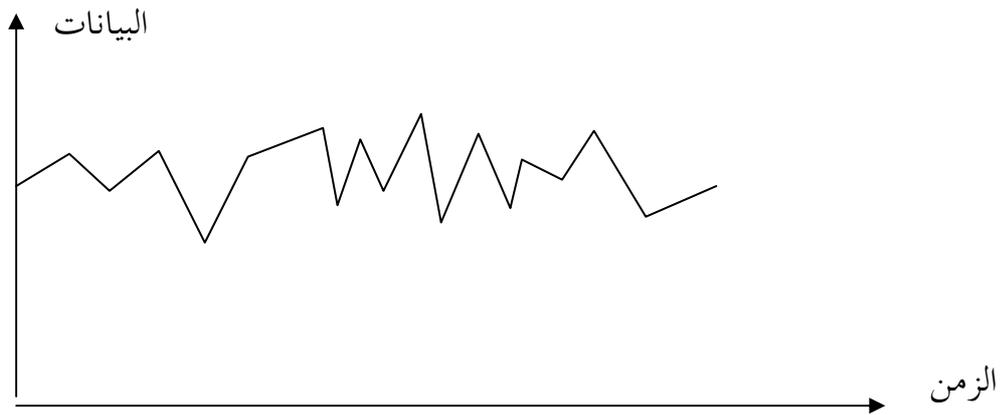
في كل الفترات m مهما يكن وضعية الاتجاه العام و الدورة "1.

¹ JEAN PIERRE VEDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, « technique quantitative de gestion », ref. op. cité, p 19

و فيما يخص الشكل البياني الذي تتخذه العلاقة :

$$Y_t = T_t \times C_t \times S_t \times R_t$$

فهو متزايد بشكل متتالية هندسية حسب التالي:



الشكل (4-3-6): الشكل المضاعف للسلسلة الزمنية

المصدر: جلاطو جيلالي، الإحصاء، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2002، ص 169

3- معالجة السلاسل الزمنية¹:

معالجة سلسلة زمنية تهتم بوضع بشكل واضح مختلف المركبات بواسطة طريقة التحليلات المقدمة.

التقنية الأسرع تدعى المتوسطات المتحركة من أجل نزع التطورات المتوسطة المدى للظاهرة. بمعنى العلاقة بين T و C ، عند تحقق هذه العملية يصبح من الممكن تحديد قيمة المعاملات الموسمية و أيضا معاملات المركبة العشوائية .

¹ JEAN PIERRE VEDRIME, ELISABETH BRINGUIER, ALAIN BRISARD, « technique quantitative de gestion », ref. op. cité, p 20 - 23



أ- تحديد $C \times T$ بالمتوسطات المتحركة:

في سلسلة زمنية معينة تكون مثلا معطياتها لعدة سنوات، سوف نقوم بحساب متوسط بياناتها لكل سنة (يكون متوسط أربع بيانات إذا كانت المعطيات فصلية و يكون متوسط 12 بيانا إذا كانت المعطيات شهرية).

سوف نقصي التدفقات الموسمية التي تعوض خلال السنة و بالمثل جزء كبير من التدفقات العشوائية، فالمعدل لا يتضمن إذا إلا الاتجاه العام و الدورة: نفرض $\bar{Y} = T * C$ إذا استعملنا الشكل المضاعف.

تقنية المتوسطات المتحركة تهتم بإظهار حساب هذا المتوسط لكل المجموعات. بمعنى مثلا: من أجل 4 فصول الأولى ثم من 2 إلى 5 : بمعنى الفصل الأول من السنة الثانية إلى غاية إتمام كل السلسلة في حالة المعطيات الفصلية و لعدة سنوات.

القيم MM_t نتحصل عليها من أجل كل حساب لهذه العمليات و تظهر في التاريخ المتوسط مثلا في معطيات فصلية MM_t تكون متوسط مجموع بيانات 4 فصول و تظهر في التاريخ 2.5 و الثانية في 3.5 و هكذا دواليه.

متوسك معدلين متحركين يدعى أيضا معدل متحرك مركزي *moyenne mobile centrée* (MMC_t) و يظهر في التاريخ المتوسط للمعدلين المتحركين. بمعنى المعدل $MM_{2.5}$ و المعدل $MM_{3.5}$ يعطي MMC_3 و بإجراء هذه الحسابات و ترتيبها في جدول خاص يمكن إنشاء المنحنى المتعلق بتطورات الظاهرة و ذلك برسم منحنى خاص بالمعادلة :

$$Y_t = T \times C \times S \times R$$

و منحنى خاص بالمتغير MMC_t .



ب- تحديد المعاملات الموسمية:

في مقياس نستعمل فيه نموذج مضاعف و في حالة تطور المتوسطات المتحركة المركزية

$$Y_t = MMC_t \times S_t \times R_t \quad \text{يصبح بالإمكان كتابة:}$$

$$Y_t / MMC_t = S_t \times R_t \quad \text{و أيضا}$$

$$Y_t = MMC_t + S_t + R_t \quad \text{و في نموذج تجميعي}$$

$$Y_t - MMC_t = S_t + R_t$$

• يمكن تجريد السلسلة الزمنية من العامل الموسمي و ذلك بحساب معامل التأثير الموسمي و يتم الحصول على الأرقام المجردة من التأثير الموسمي بقسمة أرقام الظاهرة على معامل التأثير الموسمي.

• التوفيق بين التدفقات الموسمية و العشوائية من أجل سنة مثلا معطاة تتحدد بناتج القيمة الملاحظة Y_t للمتوسط المتحرك المركزي.

التدفقات العشوائية تنعوض في المدى الطويل و معدل التوفيق بين (S_t, R_t) الموافق لـ 4 فصول مثلا خلال عدة سنوات يعطي على وجه التقريب المعاملات الموسمية.

ج- تحديد المعاملات العشوائية:

عندما تتحدد المعاملات الموسمية S_t تقدير التغيرات العشوائية يظهر بأخذ نتيجة التوافق

$$(S_t, R_t) \text{ لـ } S_t.$$

التغيرات العشوائية تتضمن بالمرّة تدفقات احتمالية و آثار متماثلة لمختلف الأحداث التي من الممكن إزالة بعضها فوراً قبل حساب المتوسط المتحرك.

امتحان البواقي خلال الفترات العادية. بمعنى الفترات التي لا يطرأ فيها أي حادث استثنائي لكي لا يخل بالنتائج يسمح بتحديد وسائط القانون الذي يتبع التغيرات الاحتمالية.

و عند قبول التغيرات تتبع القانون العادي *la loi normale* فإنه من الممكن تحديد عدد الفوارق التي ليس لها أي احتمال تتعدها، كذلك المقارنة بين البواقي العادية مع التي لوحظت نسبياً تعطي تقدير أثر الحوادث الاستثنائية بالخصوص الحوادث الخاصة بالمؤسسة و المنافسين.



المطلب الثاني: طريقة التكامل المتزامن La Cointégration

" إن تحليل التكامل المتزامن . قدم من طرف granger و angel و قد لاق اهتماما واسعا من طرف عدة اقتصاديين كواحد من أهم المفاهيم الجديدة في مجال الاقتصاد القياسي"¹.

هذا المجال " الذي يهدف إلى إعطاء مضمون تجريبي أو تطبيقي لعملية التسبب المنطقي الذي تقدمه النظرية الاقتصادية عن العلاقات الاتجاهية بين المتغيرات الاقتصادية التي تخدم الإطار العام للتحليل القياسي و الشرط الضروري لذلك هو أن تكون هذه المتغيرات قابلة لصياغة رياضية و من حسن الحظ فإن غالبية العلاقات التي تقدمها لنا النظرية الاقتصادية يمكن صياغتها في صورة نماذج رياضية تمهد للقيام بعملية القياس الكمي. أي تقدير قيم معلمات و معاملات تلك النماذج من واقع البيانات الفعلية. و هذا ما يمكننا من وضع تنبؤات عن آثار الكمية على أحد أو بعض المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تترتب على التغير في أحد المتغيرات الاقتصادية الأخرى"².

1- مفهوم التكامل المتزامن:

تحليل التكامل المتزامن يسمح بتعريف بوضوح العلاقة الحقيقية بين متغيرين للبحث عن شعاع للتكامل.

1)- خصائص درجة التكامل لمجموعة:

سلسلة تتفاضل عند درجة d (معرفة $X_t \rightarrow I(d)$) إذا تم اشتقاقها d مرة إلى غاية استقرارها.

نفرض أن سلسلة X_{1t} ثابتة و السلسلة X_{2t} متفاضلة مرة واحدة

$$X_{1t} \rightarrow I(0)$$

$$\implies X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I(1)$$

¹ REGIS BOURBOUMAIS, « économétrie (manuel et exercice corrigé) », 2^{ème} édition, dunod, paris, 1998, p 267.

² نعمة الله، نجيب إبراهيم، " مقدمة في الاقتصاد القياسي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص 1



$$X_{2t} \rightarrow I(1)$$

السلسلة $Y_t = X_{1t} + X_{2t}$ هي غير ثابتة، لأننا نجمع سلسلة متبوعة بميل و سلسلة مستقرة.

نفرض سلسلتين X_{1t} و X_{2t} تفاضليتان لدرجة d :

$$X_{1t} \rightarrow I(d)$$

$$\implies X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I(?)$$

$$X_{2t} \rightarrow I(d)$$

التوحيد الخطي ($X_{1t} + B X_{2t} \rightarrow I(?)$) بالفعل النتيجة تتعلق بالمعاملين α و B إذا لم يكن لهما نفس الإشارة الأميال تستطيع أن تكون منعدمة. في هذه الحالة السلسلة المحصلة

تؤول إلى $I(0)$ و في الحالة المعاكسة فإنها تؤول إلى $I(d)$

$$X_{1t} \rightarrow I(d) \text{ أخرى}$$

$$X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I(?) \quad \longleftarrow d \neq d'$$

$$X_{2t} \rightarrow I(d')$$

يصبح من المستحيل الختم لأننا نجمع سلسلتين بدرجتين مختلفتين .

- نفرض سلسلتان متبوعتان بميل

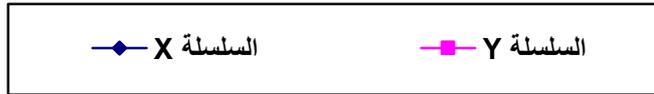
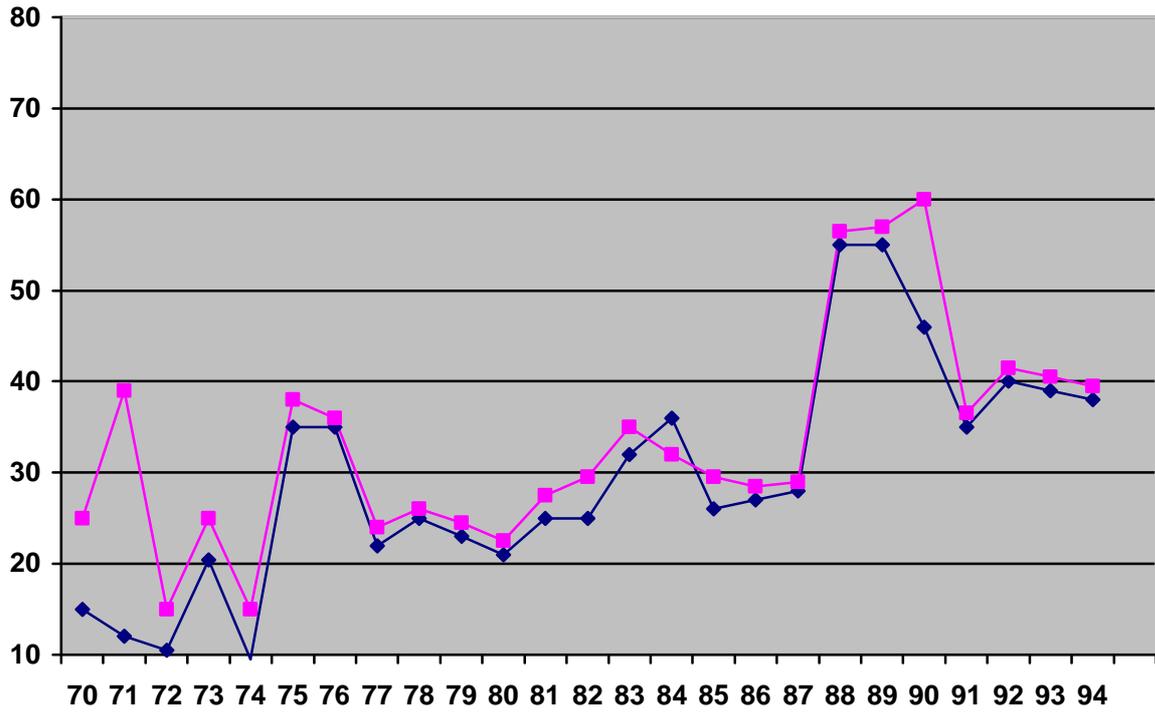
* في الحالة الأولى: السلسلتان لهما تطور ميل ثابت. في المرحلة 01 تطور ميل متباعد

في المرحلة 02. هاتان السلسلتان غير متكاملتان كما هو مبين في الشكل رقم (4-3-9)

* في الحالة الثانية: كلا السلسلتان لهما تطور ميل ثابت على طول الفترة السلسلتان

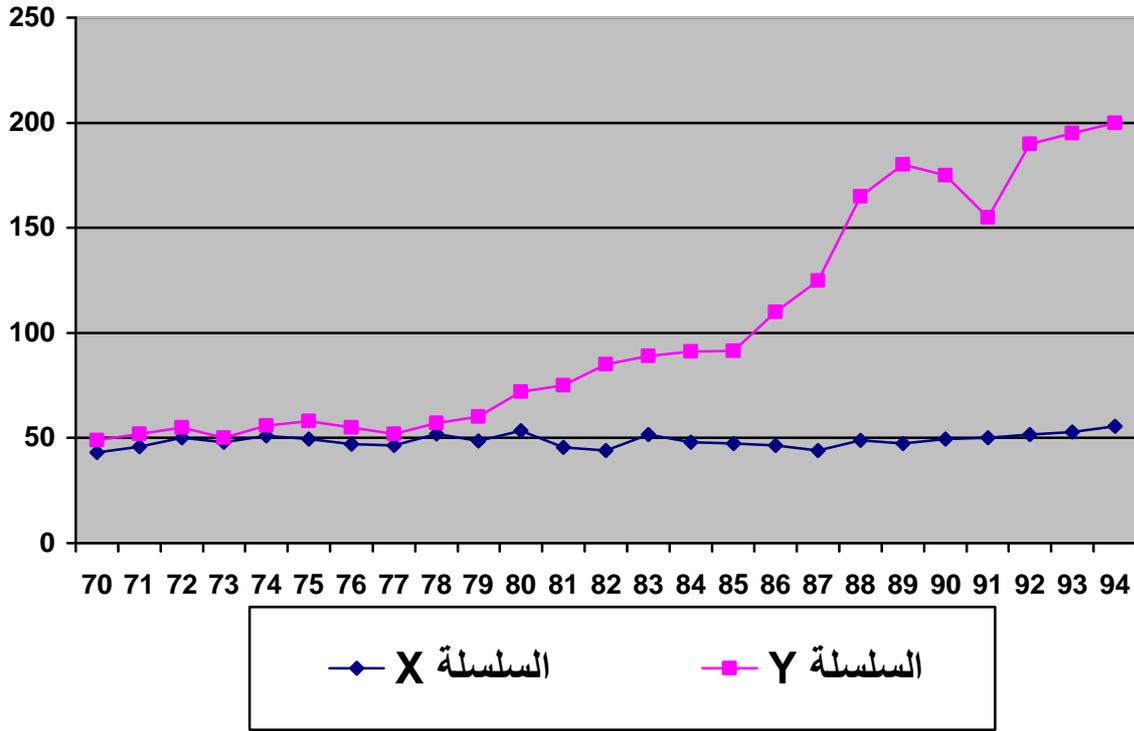
متكاملتان. كما هو مبين في الشكل رقم (4-3-8) يوجد تطور في المدى الطويل ثابت بين

الأزمنة.



الشكل (4-3-7): المتغيرات x و y متكاملة بالتزامن

Source : REGIS BOURBOUNAIS, « économétrie (manuel et exercice corrigé) », 2^{ème} édition, dunod, paris, 1998, p 270.



الشكل (4-3-8): المتغيرات X_t و Y_t غير متكاملة

Source : REGIS BOURBONNAIS, « économétrie (manuel et exercice corrigé) », 2^{ème} édition, dunod, paris, 1998, p 270.

2- شروط التكامل المتزامن:

سلسلتان X_t و Y_t نقول أنهما متكاملتان بالتزامن إذا تحقق الشرطان الآتيان:

1- متبوعتان بميل و مستقرتان بنفس درجة التفاضل d

2- التوحيد الخطين لهاتين السلسلتين يسمح بإلحاقه بسلسلة ذات درجة أصغر

نفرض: $X_t \rightarrow I(d)$

$Y_t \rightarrow I(d)$



مع العلم أن: $\alpha_1 X_t + \alpha_2 Y_t \rightarrow I(d)$

مع: $d \geq b \geq 0$

نعرف: Y_t و $X_t \rightarrow C I(d, b)$

علما أن $[\alpha_1, \alpha_2]$ هو شعاع التكامل المتزامن

في الحالة العامة K متغيرات: لدينا: $X_{t1} \rightarrow I(d)$

$X_{t2} \rightarrow I(d)$

⋮

$X_{tK} \rightarrow I(d)$

نعرف: $X_t = [X_{t1}, X_{t2}, \dots, X_{tK}]$

إذا تواجد شعاع للتكامل: $\alpha = [\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_K]$ يبعد (K_1) مع العلم أن $\alpha x_t \rightarrow I(d-b)$ إذن المتغيرات K هي متكاملة بالتزامن، و شعاع التكامل هو α .

نعرف أن $X_t \rightarrow C I(d, b)$ مع $0 < B$.

3- نموذج تصحيح الأخطاء (ECM) *modèle à correction d'erreur*

نمتحن الحالة التالية:

Y_t و $X_t \rightarrow C I(1,1)$ et $[B, -1]$

(و عموما نضع $B = -\frac{\alpha_1}{\alpha_2}$) هو شعاع التكامل المتزامن. في هذا النوع من الاختصاص

الفاعل هو أن السلسلتان مستقرتان و ليستا متكاملتان مما يرفع مشكل التقدير.

التراجع مباشر لـ Y_t على X_t - بما أن $-C I(1,1)$ و X_t و Y_t استعمال

هذا النموذج له غايات تنبؤية، بالفعل العلاقة الموجودة بهذا التراجع ليست حقيقية. بل تراجع

إلى العلاقة بين المليون.



المشكل إذن من جهة هو سحب العلاقة المشتركة للتكامل (الميل المشترك) و من جهة أخرى: البحث عن الرابط الحقيقي بين المتغيرات: هذا هو هدف نموذج تصحيح الأخطاء (ECM) ، هذا التقديم هو في نفس الوقت نموذج ستاتيكي ($B_1 \Delta X_t$) و نموذج ديناميكي ($B_2 (Y_{t-1} - B X_{t-1})$) يمكننا تحديد العلاقة:

$$\Delta Y_t = B_1 \Delta X_t + B_2 (Y_{t-1} - B X_{t-1})$$

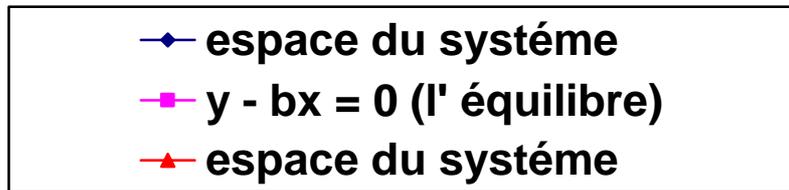
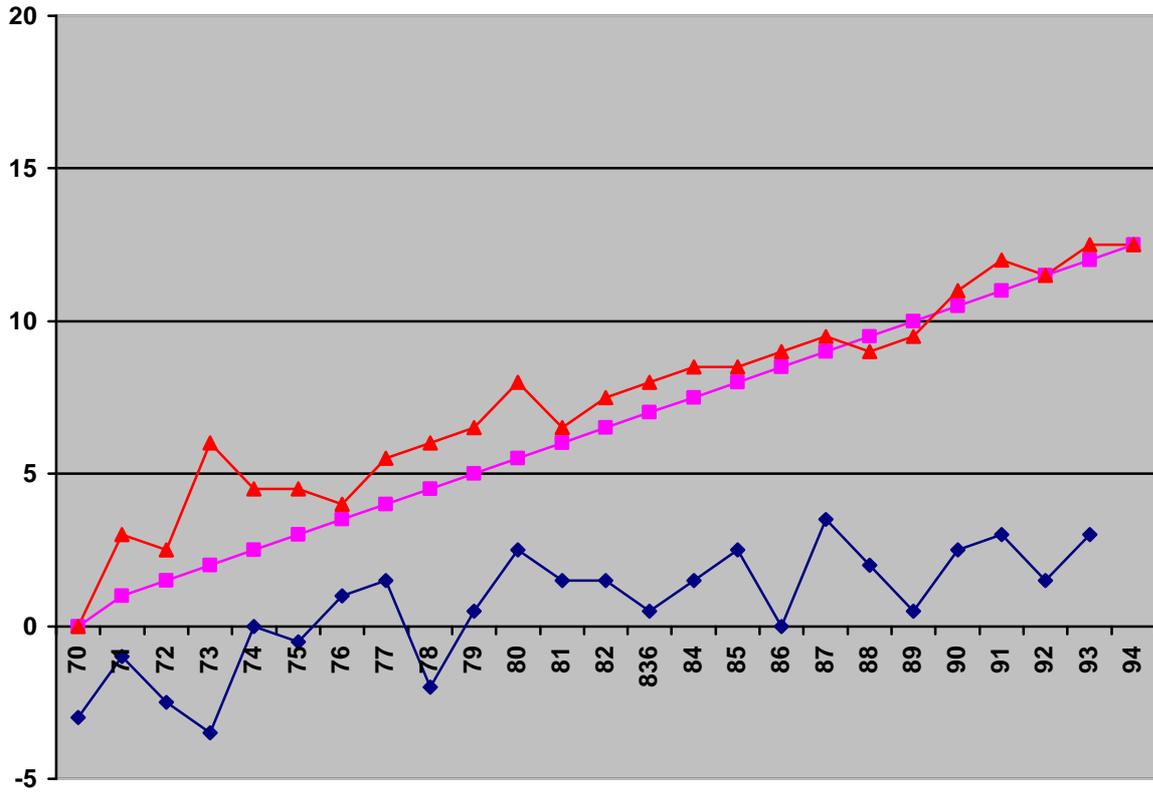
I(0) I(0) I(0)

و في محيط العلاقة في المدى الطويل، نموذج تصحيح الأخطاء يسمح بتكامل التدفقات في المدى القصير. المعامل B_2 الذي يجب أن يكون سالبا يعيد الحساب بقوة إلى التوازن في الأمد الطويل.

و الشكل التالي يوضح العلاقة في المدى الطويل X_t و Y_t مع ($Y_t - B X_t = 0$) . هذه المعادلة الخطية تقدم التوازن في المدى الطويل.

منطقة التطور للنظام خارج التوازن (ديناميكية في المدى القصير) معرفة بالخطأ

المستقر بين X_{t-1} و Y_{t-1}



الشكل (4-3-9): تقديم نموذج تصحيح الأخطاء

Source : REGIS BOURBOUNAIS, « économétrie (manuel et exercice corrigé) » ref. op. cité, p 272.



2- التكامل المتزامن بين متغيرين:

معالجة السلاسل الزمنية الطويلة يفرض اختبار التكامل المحتمل بين المتغيرات، و بالفعل خطر تقدير العلاقات الخاطئة، و تفسير النتائج بطريقة خاطئة هو جد مرتفع. سوف نبدأ أولا باختبار حالة متغيرين: اختبار التكامل المتزامن و تقديرات نموذج تصحيح الأخطاء.

1- اختبار التكامل المتزامن بين متغيرين:

نأخذ هنا الألغوريتم بين مرحلتين: أنجل و فرائجر

المرحلة 01: اختبار درجة التكامل بين المتغيرات

هناك شرط ضروري للتكامل هو أن السلاسل يجب أن تتفاضل بنفس الدرجة، فإذا لم تتفاضل السلاسل بنفس الدرجة لا يمكنها أن تتكامل بالتزامن.

يجب إذن تحديد بعناية نمط ميل المحدد أو الاستقرار لكل متغير ثم درجة التفاضل d للأزمنة المدروسة.

إذا كانت السلاسل الإحصائية المدروسة غير متفاضلة بنفس الدرجة الطريقة تتوقف.

لا يوجد التكامل المتزامن نفرض:

$$Y_t \rightarrow I(d) \quad , \quad X_t \rightarrow I(d)$$

المرحلة 02: تقدير العلاقة في المدى الطويل

إذا تحقق الشرط الأساسي، سوف نقدر بطريقة المربعات الصغرى MCO العلاقة في

المدى الطويل بين المتغيرات $y_t = a_1 x_t + a_0 + \epsilon_t$ لكي تقبل علاقة التكامل المتزامن،

الراسب e_t لهذا التراجع يجب أن يكون مستقرا $\hat{e}_t = y_t - \hat{a}_1 x_t - \hat{a}_0$.

استقرارا الراسب اختبر عن طريق DF أو ADF

DF : teste de dickey-fuller

ADF : teste de dickey – fuller augmenté

في هذه الحالة يمكننا تقدير نموذج تصحيح الأخطاء



2- تقديرات نموذج تصحيح الأخطاء:

بما أن السلاسل هي غير مستقرة و غير متكاملة بالتزامن، يجب تقدير علاقتهما باستعمال نموذج تصحيح الأخطاء (ECM) ، أنجل و فرانجر برهنوا أن كل السلاسل المتكاملة يمكن تقديمها بنموذج تصحيح الأخطاء.

سوف نعرض تقنيات الأكثر سهولة و بساطة و الأكثر إيجابا لتقديرات نموذج تصحيح الأخطاء، سوف نتطرق لحالة وجود متغير واحد مفسر، نفرض أن السلاسل: $I(1) \rightarrow y_t, x_t$ التقديرات بواسطة MCO طريقة المربعات الصغرى للعلاقة في المدى الطويل تعين استقرار الباقي السلاسل y_t , x_t هي معرفة كما يلي: CI (1.1)

يمكننا إذن تقدير بنموذج تصحيح الأخطاء و هناك طريقتان يمكن استعمالهما:

1) الطريقة الأولى: تقدير نموذج تصحيح الأخطاء بمرحلتين

المرحلة 01: التقدير بـ MCO في المدى الطويل

$$(1) \quad Y_t = \hat{a} + B X_t + e_t$$

المرحلة 02: التقدير بـ MCO للعلاقة في نموذج ديناميكي (المدى القصير)

$$(2) \quad \Delta Y_t = \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 e_{t-1} + U_t$$

$$\alpha_2 < 0$$

المعامل 2α يجب أن يكون سالبا، في الحالة المعاكسة. يجب أن يحدد نوع ECM . فعلا ميكانيزم تصحيح الأخطاء يذهب إذن إلى الجهة المعاكسة و يتعد عن الهدف في المدى الطويل.

هذه الطريقة في مرحلتين تقود إلى تقدير متقارب لمعاملات النموذج أين فوارق المعاملات يمكن تفسيرها بطريقة كلاسيكية.

2) التقدير بواسطة MCO بمرحلة واحدة:

سوف نقدر بـ MCO النموذج التالي:

$$\Delta Y_t = \alpha_1 \Delta x_t + \alpha_2 y_{t-1} - \alpha_2 B x_{t-1} + \alpha_0 + U_t \dots \dots \dots (3)$$



هنا قد قدمنا بالتعويض في المعادلة (2) $e_{t-1} = y_{t-1} - \alpha - B x_{t-1}$ إذن
تقدر في مرحلة واحدة مجموع الوسطاء. المعامل α_2 يجب أن يكون سالبا.

هذه الطريقة في التقدير هي ذات نتائج قياسية أقل من الطريقة السابقة، لأنه من جهة لا يمكننا معرفة المعامل الحقيقي B للعلاقة الطويلة المدى و من جهة أخرى في المعادلة (3) لقد جمعنا بين متغيرات مختلفة بدرجة التفاضل.

و بالفعل ΔY_t و ΔX_t هما $I(0)$ و y_{t-1} و x_{t-1} هما $I(1)$ هذا ما يخفي درجة التكامل للخطأ U_t . و لهذا السبب هذه الطريقة لها مرحلة واحدة و نادرة الاستعمال.

تقدير نموذج تصحيح الأخطاء لا يضع أي مشكل خاص و يفترض ببساطة هو العودة إلى تقنية المربعات الصغرى.

في حالة المتغيرات التفسيرية الإضافية في فرضيات التكامل المتزامن لا يمكن اعتبارها (كمتغيرات خرساء مثلا) طريقة التقدير هي نفسها فقط من أجل تقدير نموذج (1) (المعادلة في المدى الطويل) التي تظهر فيه المتغيرات التفسيرية.

" إن النظرية الاقتصادية تفترض وجود علاقة طويلة المدى بين متغيرين أو أكثر و حتى لو ابتعدت هذه المتغيرات عن قيمها التوازنية في المدى القصير. فإن هناك قوى تؤدي إلى إعادة هذه المتغيرات إلى قيمها التوازنية مما تحقق وجود علاقة طويلة المدى بين هذه المتغيرات.

فالغاية من تقنية التكامل المتزامن هو معرفة إمكانية وجود أو عدم وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات الاقتصادية، فمن أجل اختبار التكامل المتزامن بين متغيرين أو أكثر يجب أو تكون السلاسل الزمنية مستقرة. و منه قبل إجراء هذا الاختبار يجب المرور باختبار استقرار السلاسل الزمنية"¹

" فتستقر السلسلة الزمنية إذا ما حققت عملية ثابتة أي لا تحتوي على اتجاه عام و لا على مركبة موسمية"².

¹ S. LARDIC, V. MIGNON, « économétrie des séries temporelles », ed economica, 2002, p 211 – 212.

² REGIS BOURBONNAIS, « économétrie (manuel et exercice corrigé) », ref. op. cité, p 225.



كما ظهرت عدة اختبارات خاصة باستقرار السلاسل الزمنية و من بينها اختبار dickey fuller (1970) الموضح لوجود أو عدم وجود اتجاه عام للسلسلة من خلال استعمال الجذور الوحيدة و المبين لنا الطريقة الحسنة لجعل السلسلة الزمنية مستقرة.

1- اختبار الجذور الوحيدة (اختبارات dickey fuller)¹ 1979:

إن اختبارات dickey fuller تسمح بمعرفة استقرار أو عدم استقرار السلاسل الزمنية من خلال تحديد الاتجاه العام سواء كان معروف أو عشوائيا. و للقيام بهذه الاختبارات صاع dickey fuller ثلاث نماذج، و مبدأ هذه الاختبارات بسيط هو:

إذا كانت الفرضية العديمة $H_0 : \varphi_1 = 1$ أو $(\varphi - 1) = 0$

الفرضية البديلة $H_1 : \varphi_1 > 1$

فعند قبول H_0 إن السلسلة الزمنية تكون غير مستقرة، و في حالة رفضها و قبول H_1 تكون السلسلة الزمنية مستقرة.

النماذج الثلاث لـ dickey fuller هي:

$$(1) X_t = \varphi_1 X_{t-1} + \xi_t$$

$$(2) X_t = \varphi_1 X_{t-1} + B + \xi_t$$

$$(3) X_t = \varphi_1 X_{t-1} + b_t + C + \xi_t$$

ستقدر بطريقة المربعات الصغرى الوسيط φ_1 المعروف في النماذج الثلاث السابقة الذكر. تقدير المعاملات و الفوارق للنموذج عن طريق المربعات الصغرى سيعطي لنا القيمة المقدرة $t \varphi_1$ الخاضعة لتوزيع student .

فإذا كان: $t \varphi > t_{\text{tabulé}}$ نقبل الفرضية H_0 . بمعنى وجود جذور وحيدة و منه السلسلة غير مستقرة. و العكس صحيح فإذا كانت $t \varphi < t_{\text{tabulé}}$ فهذا يعني قبول الفرضية البديلة (H_1) أي وجود استقرار لسلسلة الزمنية.

¹ REGIS BOURBONNAIS, « économétrie (manuel et exercice corrigé) », ref. op. cité, p 225.



و فيما يخص تقدير قيمة $t \phi_1$ فيتم باستعمال برامج تحليل السلاسل الزمنية كبرنامج (E.vieus).

2- اختبار ADF (dickey fuller augmenté)¹:

إن اختبار ADF هو توسيع لاختبار DF العادي، و هو مستعمل حاليا بكثرة و الفرق بين الاختبارين (DF البسيط و ADF المتوسع) هو أن الاختبار (DF) البسيط يفترض أنه ليس من الضروري أن تكون الأخطاء غير مترابطة أما فيما يخص (ADF) المتوسع يفترض وجوب عدم ترابط الأخطاء.

لاختبارات ADF تقوم على فرضيات العدمية و البديلة كالتالي:

$$\text{الفرضية العدمية: } H_0 : \phi = 1$$

$$\text{الفرضية البديلة: } H_1 : |\phi| < 1$$

فقبول الفرضية H_0 يعني عدم استقرار السلسلة الزمنية أما رفضها و قبول H_1 يعني استقرارها. مع تقدير ϕ_j يتم باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية للنماذج الجيدة الثلاث التالية:

$$(1) \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta X_{t-j+1} + \xi_t$$

$$(2) \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta X_{t-j+1} + C + \xi_t$$

$$(3) \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta X_{t-j+1} + C + bt + \xi_t$$

إن الخطوات المتبعة لاختبار ADF هي نفسها الخطوات المستعملة في DF .

- فإذا كانت $t \phi_j > t_{tabulé}$ فإننا نقبل H_0 \iff عدم استقرار السلسلة.

¹ REGIS BOURBONNAIS, « économétrie (manuel et exercice corrigé) », ref. op. cité, p 226.



- إذا كانت $t \varphi < t_{\text{tabulé}}$ فإننا نرفض H_0 و نقبل H_1 \iff على استقرار السلسلة الزمنية.

ملاحظة¹:

- بعد القيام بالخطوات السالفة الذكر التي تحدد استقرار السلسلة الزمنية X_t أو عدم استقرارها و في حالة ما استنتج عدم استقرارها. لا بد من الانتقال إلى تحديد درجة التفاضل لهذه السلسلة التي من الممكن أن تحقق استقرارها و هذا باستعمال طريقة التفاضلات، فبعد استخدام التفاضل الأول على السلسلة X_t مثلا مع الاعتماد على اختبار ADF أو DF . قد نتوصل إلى استقرار السلسلة الزمنية و نقول عن ذلك أن هذه السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى ($I(1)$).

و في حالة عدم استقرارها عند هذه الدرجة. لا بد من استعمال التفاضل الثاني، أين يختبر استقرارها عند الدرجة الثانية، فإن تحقق استقرارها. نقول أنها سلسلة زمنية مستقرة من الدرجة الثانية ($I(2)$).

المطلب الثالث: اختبار صحة نظرية تعادل القوى الشرائية في الجزائر بالمتغيرين سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك

سوف نقوم باختبار صحة نظرية تعادل القوى الشرائية في الجزائر وذلك باستعمال تقنية التكامل المترامن $la\ cointégration$ و التي تم دراستها في المطلبين السابقين. و ذلك من خلال دراسة إمكانية تكامل المتغيرين الاقتصاديين " سعر الصرف الرسمي TCO " و مؤشر أسعار الاستهلاك CPI . فإذا تحقق التكامل الزمني بين هذين المتغيرين ما يدل على وجود علاقة طويلة المدى بينهما بذلك نستطيع أن نتأكد من أن فكرة نظرية تعادل القوى الشرائية صحيحة على المدى الطويل.

¹ S. LARDIC, V. MIGNON, « économétrie des séries temporelles », ref. op. cité, p 138.



"إن الأعمال السابقة لاختبار صحة هذه النظرية عديدة و من بينها: دراسة تايلور 1988 TAYLOR التي أكدت عدم صحة هذه النظرية و ذلك في الدول التالية: ألمانيا، بريطانيا، فرنسا، كندا، اليابان (سعر الصرف المحلي \$). فلقد بينت نتائج أعمال Taylor السلبية عدم وجود تكامل بين المتغيرين الاقتصاديين TC و IPC"¹.

و يمكن أن نوضح في الجدول التالي: بالاستناد المعطيات الشهرية المحصل عليها من إحصائيات المال الدولية IFS (international financial statistique) الواردة من صندوق النقد الدولي FMI، و الخاصة بتطورات أسعار الصرف الرسمية و مؤشر أسعار الاستهلاك خلال الفترة الزمنية الممتدة من 01 جانفي 1979 إلى غاية مارس 2005 و باستعمال برنامج E - Views قمنا بإدخال هذه المعطيات الشهرية في البرنامج و حاولنا استخراجها في شكل معطيات فصلية (كل 3 أشهر) ، ثم قمنا باختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرين: TCO: معدل الصرف الرسمي
IPC : مؤشر أسعار الاستهلاك المحلي

الجدول (4-3-1): تطور سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك الصافي (1979 / 2005) (دج/\$)

TABLEST UB	ث 1 1979	ث 2 1979	ث 3 1979	ث 4 1979	ث 1 1980	ث 2 1980	ث 3 1980
سعر الصرف الرسمي	4,988	4,987	5,009	4,947	4,954	5,003	5,021
مؤشر أسعار الاستهلاك	7,782	7,822	8,319	8,007	8,441	8,401	8,903

¹ ABDEREZAK BEN HBIB, BEN BOUZIANE MOHAMED, ZIANI TAHER, « marché de change informel et mésalignement, le cas de dinars algérien », ref. op. cité, p 8.



ث 4 1980	ث 1 1981	ث 2 1981	ث 3 1981	ث 4 1981	ث 1 1982	ث 2 1982	ث 3 1982
5,065	5,092	5,078	5,010	5,096	5,053	5,072	5,045
9,224	10,098	9,932	9,984	10,079	10,4556	10,417	11,339

ث 4 1982	ث 1 1983	ث 2 1983	ث 3 1983	ث 4 1983	ث 1 1984	ث 2 1984	ث 3 1984
5,113	5,094	5,119	5,134	5,147	5,161	5,085	5,071
10,506	11,634	11,253	10,872	11,506	12,090	12,196	11,994

ث 4 1984	ث 1 1985	ث 2 1985	ث 3 1985	ث 4 1985	ث 1 1986	ث 2 1986	ث 3 1986
5,021	5,060	5,077	5,189	5,243	5,338	5,456	5,669
12,659	13,368	13,357	13,197	14,147	15,062	14,948	14,699

ث 4 1986	ث 1 1987	ث 2 1987	ث 3 1987	ث 4 1987	ث 1 1988	ث 2 1988	ث 3 1988
5,900	6,001	6,199	6,503	7,003	7,349	7,818	8,518
16,048	16,575	16,258	15,671	16,775	17,259	16,970	17,099

ث 4 1988	ث 1 1989	ث 2 1989	ث 3 1989	ث 4 1989	ث 1 1990	ث 2 1990	ث 3 1990
9,058	9,135	9,612	10,359	10,556	10,364	11,559	13,218
17,811	18,576	18,565	18,718	19,712	20,3495	21,646	21,780



ث 4 1990	ث 1 1991	ث 2 1991	ث 3 1991	ث 4 1991	ث 1 1992	ث 2 1992	ث 3 1992
17,343	23,918	24,167	30,795	30,600	30,660	30,529	30,744
24,355	25,736	26,793	27,512	30,904	32,611	35,670	37,914

ث 4 1992	ث 1 1993	ث 2 1993	ث 3 1993	ث 4 1993	ث 1 1994	ث 2 1994	ث 3 1994
31,324	32,148	32,840	33,110	33,134	36,649	55,440	60,020
39,885	41,714	43,606	44,200	46,565	50,582	54,661	58,401

ث 4 1994	ث 1 1995	ث 2 1995	ث 3 1995	ث 4 1995	ث 1 1996	ث 2 1996	ث 3 1996
62,617	67,991	77,199	75,714	77,558	78,146	79,520	80,349
63,590	69,468	72,266	75,151	78,019	83,946	87,924	87,917

ث 4 1996	ث 1 1997	ث 2 1997	ث 3 1997	ث 4 1997	ث 1 1998	ث 2 1998	ث 3 1998
80,793	78,658	79,800	79,217	78,815	79,606	78,331	79,055
90,202	92,520	91,349	91,760	94,427	97,137	96,153	96,209

ث 4 1998	ث 1 1999	ث 2 1999	ث 3 1999	ث 4 1999	ث 1 2000	ث 2 2000	ث 3 2000
84,979	89,875	91,259	93,123	95,135	98,960	98,882	101,151
98,875	100,414	99,511	98,533	100,190	102,533	99,262	98,009



ث 4 2000	ث 1 2001	ث 2 2001	ث 3 2001	ث 4 2001	ث 1 2002	ث 2 2002	ث 3 2002
98,165	98,526	99,870	98,408	97,798	100,020	106,315	105,702
100,196	102,340	103,897	103,536	107,131	108,111	104,791	103,714

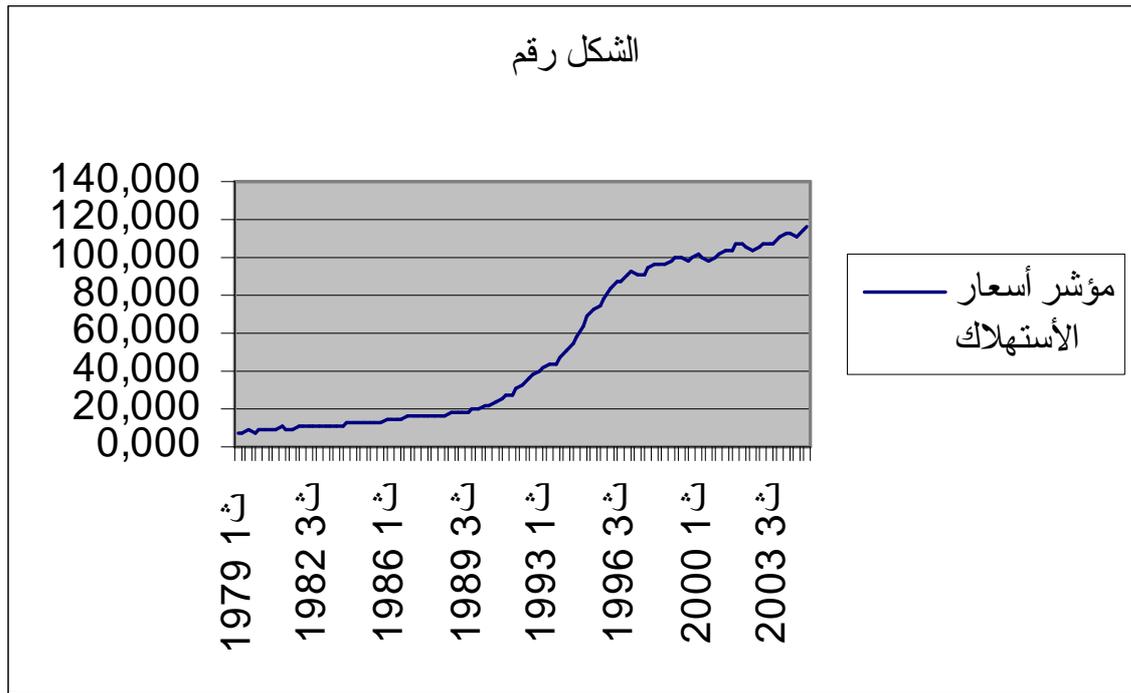
ث 4 2002	ث 1 2003	ث 2 2003	ث 3 2003	ث 4 2003	ث 1 2004	ث 2 2004	ث 3 2004
108,386	109,408	109,797	110,231	107,900	105,782	104,817	106,624
106,192	106,681	107,836	107,830	111,386	112,652	111,924	110,734

ث 4 2004	ث 1 2005
108.829	110,167
113,883	116,278

المصدر: عن موقع الانترنت [http:// www. Ons. De/ them – sta. htm](http://www.Ons.De/them-sta.htm)

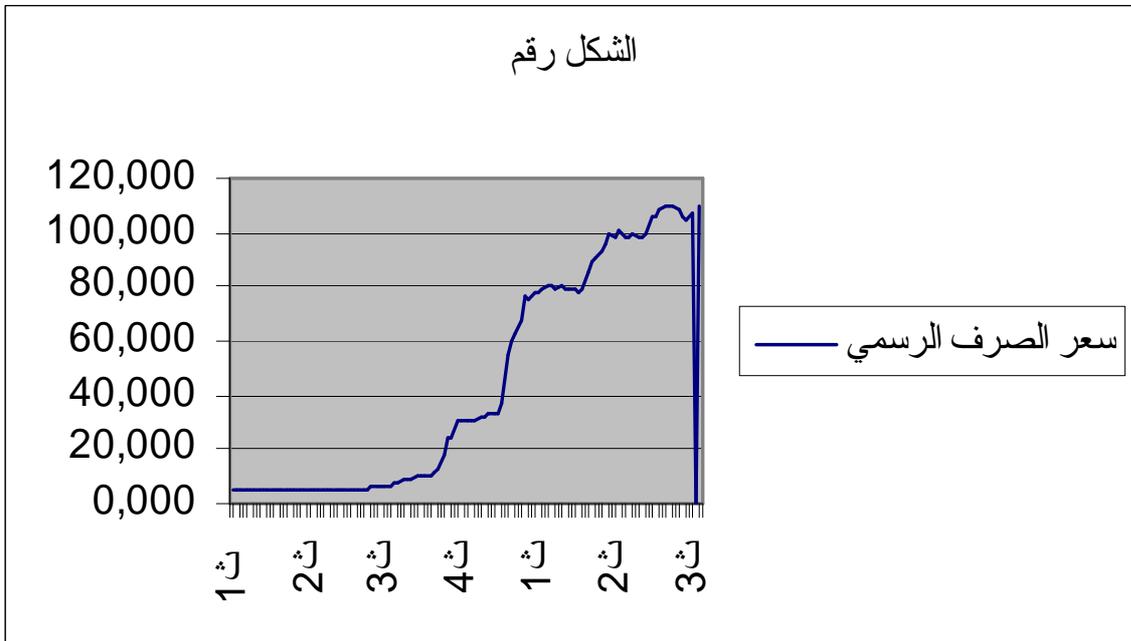
عن موقع الانترنت [http:// www. Bank-of-Algeria. dz/ marche –. htm](http://www.Bank-of-Algeria.dz/marche-.htm)

و يمكن أن نوضح هذه التطورات الفصلية الخاصة بكل من سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك في الأشكال التالية:



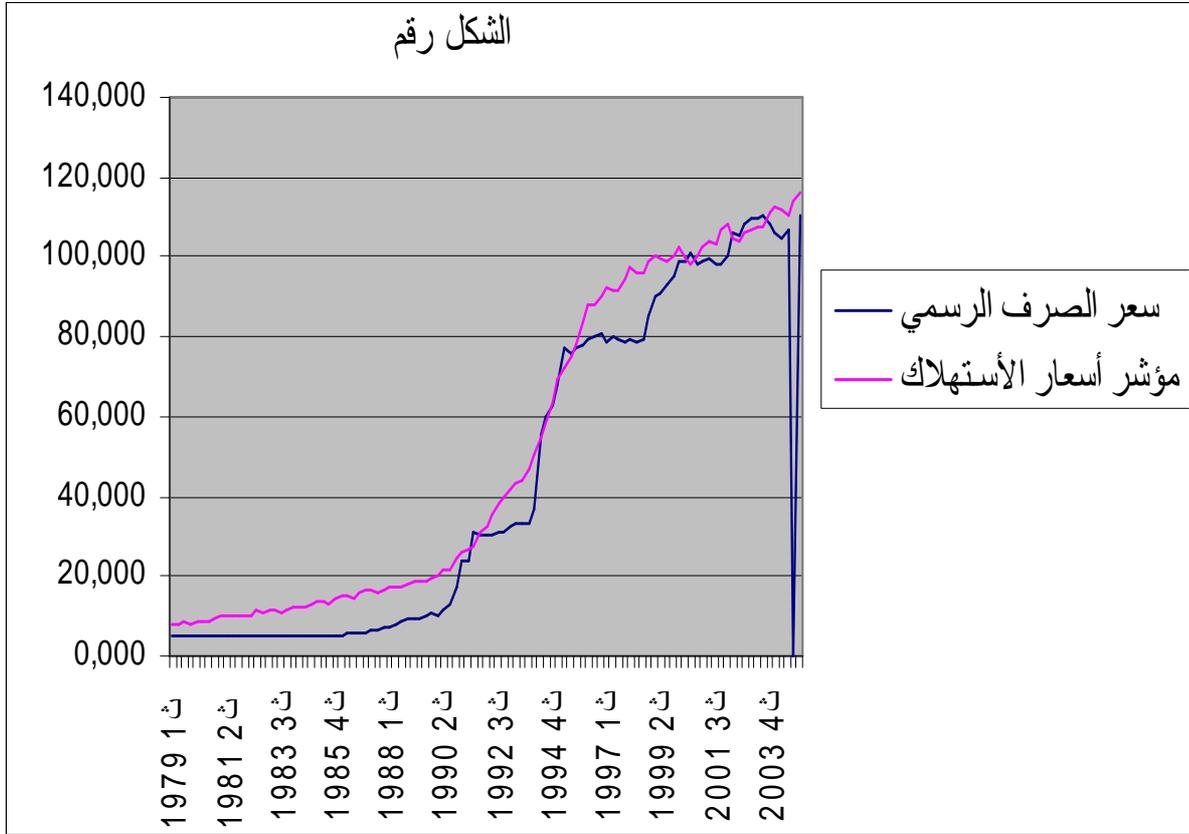
شكل (4-3-10): تطور مؤشر أسعار الاستهلاك

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج E - View



شكل (4-3-11): تطور سعر الصرف الرسمي

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج E - View



شكل (4-3-12): تطور سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج E - VIEWS

و نظرا للأهمية الاقتصادية التي تؤذيها الأسعار باعتبارها أحد عناصر المزيج التسويقي و المعبرة عن القيمة النقدية التي يدفعها مستهلك ما لقاء حصوله على سلعة أو خدمة ما، فلا بأس من إعطاء لمحة عما طرأ على سياسة الأسعار في الجزائر.

" خلال الفترة 1967 و 1979 لم تكن الجزائر سياسة خاصة بالأسعار تتعلق بكل من الأجور و تكاليف الإنتاج، فكانت أسعار المنتوجات ذات الاستهلاك العريض يتم تحديدها و بقيمة ثابتة من طرف الدولة، كما نتج عن التثبيت اللامركزي لبعض الأسعار ظهور فوضى



في مجال الأسعار، فهذه الحالة زادت سوءا بسبب حدوث أزمات في المواد الغذائية و هذا لقلّة الإنتاج الوطني و زيادة الطلب على بعض المنتوجات من قبل المستهلكين.

و في سنة 1982 تم الموافقة على قيام نظام أسعار جديد هادف لدعم الأسعار الخاصة بالمنتوجات الضرورية الأولى الممولة من طرف الدولة، أما فيما يخص أسعار المنتوجات ذات الاستهلاك العريض فقد أصبحت تمول من طرف صندوق التعويض التي تم تأسيسه في نفس السنة و في عام 1989 صدر قانون جديد للأسعار و هو خاص بنظام الأسعار الحرة أين أصبح كل من السعر و الكمية مثبتين من طرف السوق، و كان تحرير الأسعار شرط ضروري وضعه صندوق النقد الدولي لغرض التوجه نحو اقتصاد السوق مما سيلغي دور الدولة في تحديد أسعار المواد الواسعة للاستهلاك كالحبوب، الحليب، الشعير... الخ، و ترك هذه المهمة لقوى السوق أي لكل من عاملي العرض و الطلب على السلعة"¹.

فحسب المكتب الوطني للإحصاء (ONS) فقد وضح لنا مؤشر أسعار الاستهلاك المحدد على أساس سلة من السلع و الخدمات المتعلقة بالأسر بمنطقة ما قد عرف عدة تقلبات في الجزائر.

من خلال الجدول (4-3-6) و الشكل (4-3-12) يتضح أن سعر الصرف تطور تطورا سريعا و مضاعفا في السنوات الأخيرة حيث انتقل من \$ 4.988 / دج سنة 1979 إلى \$ 110.167 / دج خلال الثلاثي الأول من سنة 2005. و هذا ما يوضح تدهور قيمة الدينار الجزائري خلال هذه الفترة الزمنية.

أما عن مؤشر أسعار الاستهلاك فقد كان تطوره متذبذبا فتارة مرتفع و تارة منخفض و ذلك بسبب ارتفاع بنسبة التضخم مما أدى إلى انخفاض المستوى المعيشي للفرد و بالتالي القدرة الشرائية له و هذا ما رفع من نسبة الفقر و الفقراء في الجزائر خصوصا خلال السنوات العشرية الأخيرة. " ففي نظر خبراء صندوق النقد الدولي. أصبحت ظاهرة الفقر تهدد الطبقات المتوسطة. حيث نسبة الطبقة الفقيرة في الجزائر تقارب 50 % من العدد الإجمالي للسكان. منهم 25 % يعيشون تحت مستوى الفقر بأقل من 1.5 دولار للفرد يوميا"². و هذا ما

¹ قدار نعيمة، "نمذجة قياسية لسلوك سعر الصرف في الجزائر"، جامعة الجزائر، سنة 96-97، ص 52-54

² بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، مرجع سابق، ص 220 - 221.



توضح في نفس الجدول و الشكل رقم (4-3-11) . مع العلم أن معطيات مؤشر أسعار الاستهلاك التي بحوزتنا حسبت عن طريق مؤشر فيشر المرجح بالأسعار لتلك الفترة. و من خلال الشكل (4-3-13) المتعلق بتطور المتغيرين الاقتصاديين TCO و IPC نلاحظ أنهما يتطوران بنفس الوتيرة و لهما نفس الاتجاه خلال المدة (1979 - 2005) مما يؤدي بنا إلى ملاحظة إمكانية تكاملهما بالتزامن خلال هذه الفترة و للتأكد من هذا سوف نختبر تكاملهما.

في هذا المطلب سوف نقوم باختبار نظرية تعادل القوى الشرائية في الجزائر. من خلال استعمال تقنية التكامل المتزامن و التي تمر بمحلتين:

- اختبار السلاسل الزمنية
- تقدير علاقة المتغيرين في المدى الطويل و قد تم التعرض بمفهومها في المطلب السابق.

1- اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمعدل سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك:

المرحلة الأولى هذه تتعلق بدراسة السلسلتان الزمنتان للمتغيرين TCO (سعر الصرف الرسمي) و IPC مؤشر أسعار الاستهلاك . و بالأحرى اختبار فرضية استقرار السلسلتان بمعنى $(H_0: \phi = 1)$.

حيث أن هاتان السلسلتان هما عبارة عن معطيات فصلية محصل عليها من إحصائيات صادرة عن صندوق النقد الدولي و الخاصة بتطور أسعار الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1 جانفي 1979 إلى غاية مارس 2005 باستعمال برنامج E - views.

و قد قمنا بإدخال هذه المعطيات الفصلية في البرنامج لمعالجتها. ثم قمنا باختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرين السالفي الذكر.



و قد تم هذا الاختبار بالاعتماد على تقنية ADF (dickey fuller) و بذلك يمكننا التعبير عن نماذجه الثلاث مع اعتبار المتغيرين الاقتصاديين : معدل الصرف الرسمي - مؤشر أسعار الاستهلاك كما يلي:

(1) بالنسبة للأسعار الصرف الرسمية TCO:

$$\Delta TCO_t = PTCO_{t-1} - \sum_{j=2}^P \varphi_j \Delta TCO_{t-j+1} + \xi_t$$

$$\Delta TCO_t = PTCO_{t-1} - \sum_{j=2}^P \varphi_j \Delta TCO_{t-j+1} + C + \xi_t$$

$$\Delta TCO_t = PTCO_{t-1} - \sum_{j=2}^P \varphi_j \Delta TCO_{t-j+1} + C + b_t + \xi_t$$

(2) بالنسبة لمؤشر أسعار الاستهلاك (IPC):

$$\Delta IPC_t = PIPC_{t-1} - \sum_{j=2}^P \varphi_j \Delta IPC_{t-j+1} + \xi_t$$

$$\Delta IPC_t = PIPC_{t-1} - \sum_{j=2}^P \varphi_j \Delta IPC_{t-j+1} + C + \xi_t$$

$$\Delta IPC_t = PIPC_{t-1} - \sum_{j=2}^P \varphi_j \Delta IPC_{t-j+1} + C + b_t + \xi_t$$

و بما أن الفرضيات التي تقوم عليها اختبارات ADF هي: الفرضية العديمة $H_0: \varphi_j = 1$

و الفرضية البديلة $H_1: |\varphi_j| < 1$

فإذا اتضح أن قيمة φ_j أكبر من القيمة الجدولية t في جدول student. فإننا نقبل الفرضية H_0 و معنى ذلك وجود جذور وحيدة مما يعبر عن عدم استقرار السلسلة الزمنية و العكس



صحيح. فإذا اتضح أن القيمة $t \phi_j$ أصغر من قيمتها الجدولية فإننا نرفض الفرضية العديمة H_0 و نقبل الفرضية البديلة H_1 مما يعني عدم وجود جذور وحيدة و بالتالي استقرار السلسلة الزمنية. و سيتم تقدير قيمة $t \phi_j$ بطريقة المربعات الصغرى من خلال استعمال برنامج $E - views$.

فباستعمالنا لقتنية ADF لاختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرين الاقتصاديين سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك توصلنا إلى النتائج التالية التي تم جمعها كالتالي:
 أ - نتائج اختبار استقرار السلسلة الزمنية الخاصة بمعدل الصرف الرسمي TCO
 إن نتائج استقرار هذه السلسلة أو عدم استقرارها ظهرت من بعد استعمال اختبار ADF (dickey fuller augmenté) كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول (4-3-2): اختبار ADF لسلسلة سعر الصرف الرسمي

اختبار ADF	$t \phi_j = - 0.18/6171$
القيم الحرجة 1 %	- 2.572395
5 %	- 1.941843
10 %	- 1.616019

من خلال الجدول أعلاه، يتضح أن القيمة $t \phi_j$ المستخرجة من طريقة المربعات الصغرى باستعمال برنامج $E - views$ أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات: 1 %، 5 %، 10 % على التوالي. مما يفرض علينا رفض الفرضية H_0 التي تفسر وجود جذور وحيدة و بالتالي عدم استقرار السلسلة الزمنية TCO .

و بعدم استقرار السلسلة باختبار ADF سوف نتقل إلى تحديد درجة التفاضل لهذه السلسلة التي من الممكن أن تحقق استقرارها.

بعد استخدام التفاضل الأول على السلسلة الزمنية TCO الذي أوصلنا إلى النتائج

التالية:



الجدول (3-3-4): اختبار ADF (الدرجة الأولى) على سلسلة TCO

اختبار ADF	$t \varphi_j = -13.83450$
القيم الحرجة 1 %	-2.572395
5 %	-1.941843
10 %	-1.616019

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن القيمة $t \varphi_j$ أصغر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات: 1 % ، 5 % ، 10 % على التوالي، مما يعني رفض الفرضية H_0 و قبول الفرضية H_1 التي تفسر استقرار السلسلة الزمنية TCO و بالتالي نقول أن هذه السلسلة الزمنية TCO مستقرة من الدرجة الأولى.

ب- نتائج اختبار استقرار السلسلة الزمنية الخاصة بمؤشر أسعار الاستهلاك IPC :

و ستظهر نتائج هذه السلسلة كذلك بعد استعمال اختبار ADF كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول (4-3-4): اختبار ADF لسلسلة مؤشر أسعار الاستهلاك

اختبار ADF	$t \varphi_j = -1.816125$
القيم الحرجة 1 %	-2.572541
5 %	-1.941864
10 %	-1.616006

من خلال الجدول، يتضح أن القيمة $t \varphi_j$ أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويين 1 % و 5 % على التوالي لكنها أصغر من القيمة الجدولية للقيمة الحرجة عند المستوى 10 % .



مما يؤدي بنا إلى قبول الفرضية H_0 المعنية بوجود جذور وحيدة للسلسلة و بالتالي عدم استقرارها.

هذا ما يؤدي بنا إلى استعمال طريقة التفاضلات مع أخذ تفاضل الدرجة الأولى من أجل تحقيق استقرار هذه السلسلة الزمنية. و بإجراء هذا الاختبار توصلنا إلى النتائج التالية:

الجدول (4-3-5): اختبار ADF (الدرجة الأولى) على سلسلة IPC

اختبار ADF	$t \varphi_j = - 13.03045$
القيم الحرجة 1 %	- 2.572541
5 %	- 1.941864
10 %	- 1.616006

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة $t \varphi_j$ أصغر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة لكل المستويات: 1 % ، 5 % ، 10 % . مما يعني رفض الفرضية H_0 و قبول الفرضية H_1 التي تفسر استقرار السلسلة الزمنية IPC ، و بالتالي نقول أن هذه السلسلة الزمنية IPC مستقرة من الدرجة الأولى.

2- تقدير علاقة المتغيرين TCO و IPC في المدى الطويل: (اختبار التكامل المتزامن)

يتحقق الشرط الأساسي المتمثل في استقرار السلاسل الزمنية من نفس الدرجة من خلال دراستنا في الجزء الأول من هذا المطلب حيث يثبت لنا اختبارات ADF استقرار كل من السلسلتين TCO و IPC من الدرجة الأولى. يمكننا تقدير العلاقة بين هذين المتغيرين في المدى الطويل عن طريق استعمال طريقة المربعات الصغرى MCO .

و لكي تقبل علاقة التكامل المتزامن بين المتغيرين " معدل الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك" يجب أن تكون السلسلة الزمنية الخاصة بالراسب e_t مستقرة في الفترة t .

و يمكن التعبير عن معادلة الراسب e_t بالشكل التالي:

$$e_t = TCO_t - \hat{a}_1 IPC_t - \hat{a}_0$$



و الجدول التالي يقدم لنا نتائج اختبار استقرار السلسلة الزمنية الخاصة بالراسب e_t خلال نفس الفترة الزمنية للمتغيرين TCO و IPC و ذلك باستخدام اختبار ADF دائما:

الجدول (4-3-6): اختبار ADF لسلسلة الراسب (e_t)

اختبار ADF	$t \varphi_j = - 1.400920$
القيم الحرجة 1 %	- 2.572492
5 %	- 1.941857
10 %	- 1.616011

يستنتج من الجدول أعلاه أن القيمة $t \varphi_j$ أكبر من القيم الجدولية للقيم الحرجة عند المستويات

1 % ، 5 % ، 10 % على التوالي مما يدفعنا لقبول الفرضية H_0 القائمة بعدم استقرار السلسلة الزمنية e_t .

إن عدم استقرار السلسلة الزمنية e_t يدل على عدم وجود تكامل متزامن بين متغيرين معدل الصرف الرسمي TCO و مؤشر أسعار الاستهلاك (IPC).

و بهذه النتائج التي توصلنا إليها باختبارنا لصحة النظرية تعادل القوى الشرائية في الاقتصاد الجزائري. التي أكدت عدم تكامل المتغيرين الاقتصاديين المتمثلين في سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك أي عدم وجود علاقة طويلة المدى بينهما أدت إلى استنتاج أن نظرية تعادل القوى الشرائية نظرية غير صحيحة على الواقع الجزائري. و منه عدم تساوي القدرة الشرائية في المدى الطويل. و بالتالي لا يمكن الاعتماد على هذه النظرية في تحديد و تفسير سعر الصرف للدينار الجزائري في الواقع الحالي و بالمعطيات الحالية.



خلاصة الفصل :

يوجد في الجزائر سوق سوداء، لكل شيء تقريبا. و لعل أبرز هذه الأشكال هي السوق السوداء للنقد الأجنبي و التي ضمت عددا ضخما من المتعاملين الذين انتشروا عبر أرجاء الجزائر و الذين كانوا يتعاملون في كافة أنواع العملات الأجنبية و بصفة خاصة الفرنك الفرنسي، و لقد كانت السوق السوداء للنقد الأجنبي أكبر أنشطة الأعمال في الجزائر و أكثرها ربحية، و أكثر من ذلك فإنه على الرغم من الصفة الغير قانونية للسوق، فإنها كانت تعمل في ظل ظروف معقولة من حيث درجة الأمان المحيطة بالمتعاملين في السوق.

و ذلك بسبب انخفاض درجة السيطرة و صعوبة الرقابة على مثل هذه المعاملات الغير قانونية من جانب السلطات مما أدى إلى اتساع السوق بدرجة كبيرة إلى المدى الذي يمكن معه القول بأنه في كافة القرى كان يوجد المتعاملون في النقد الأجنبي و خاصة بالفرنك الفرنسي. و استجابة لهذا النمو في حجم المعاملات في هذه السوق قامت الحكومة باتخاذ مجموعة من الإجراءات للحد من المعاملات في السوق السوداء للنقد الأجنبي أولا من خلال إلغاء حرية التعامل في النقد الأجنبي ، و ثانيها من خلال زيادة حد العقوبات على التعامل في السوق السوداء و أخيرا من خلال استخدام أدوات السياسة الملائمة للحد من التعامل في هذه السوق، خصوصا و أن الجزائر تبنت التوجه إلى اقتصاد السوق أين تسود حرية التعامل و العمل بقوانين العرض و الطلب.

كما تطرقنا في هذا الفصل إلى تحديد سعر صرف الدينار الجزائري محاولة تفسيره عن طريق نظرية تعادل القوى الشرائية و فرضياتها و لتوضيح ذلك قمنا باختبار استقرار السلسلتين الزميتين الخاصتين بالمتغيرين الاقتصاديين سعر الصرف الرسمي TCO و مؤشر أسعار الاستهلاك IPC التي توصلنا إلى استقرارها من نفس الدرجة مما سمح لنا بمواصلة اختبار



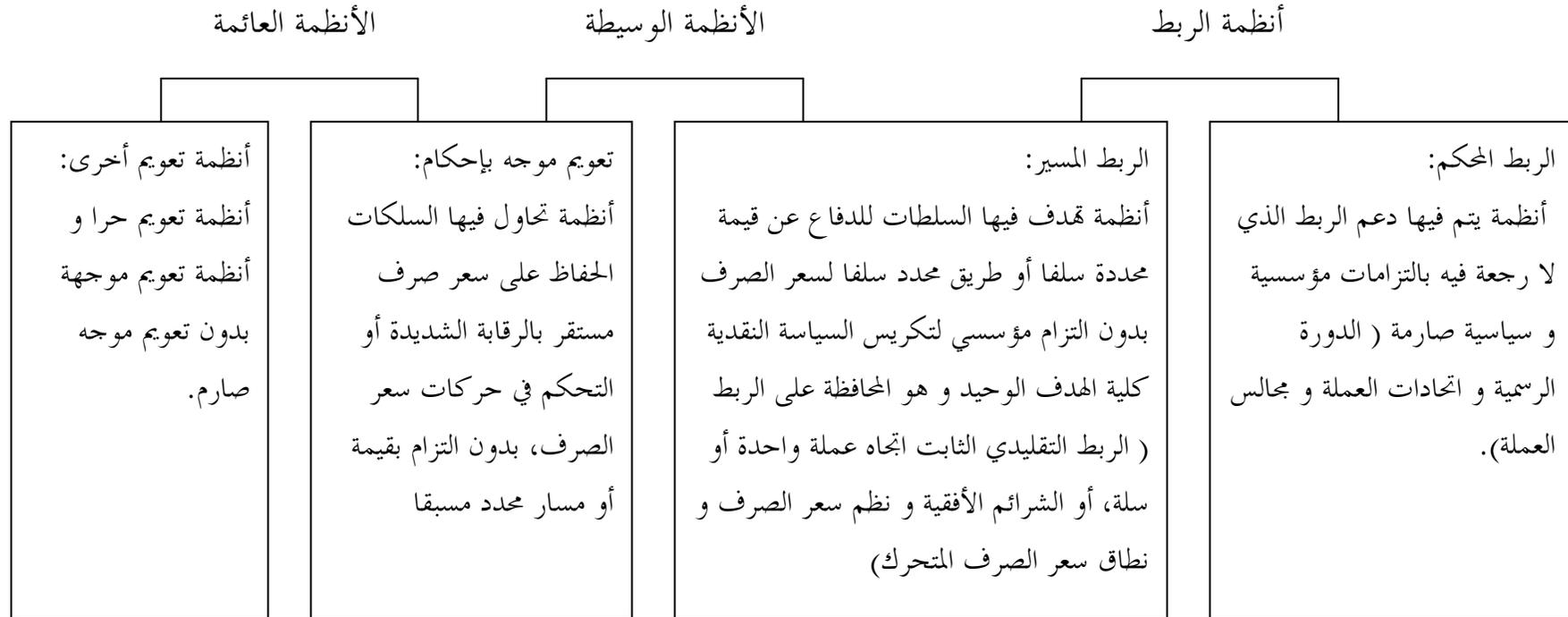
تكاملهما في المدى الطويل. هذا الأخير الذي قدم نتائج سلبية لكل على عدم تكاملهما بالتزامن في المدى الطويل أي لا توجد بين هذين المتغيرين علاقة طويلة المدى، هذا ما أكد عدم صحة نظرية تعادل القوى الشرائية في الاقتصاد الجزائري.

و بالتالي فإنه من غير الممكن الاعتماد على فرضيات هذه النظرية لتحديد سعر صرف الدينار الجزائري و تفسيره.

و يمكن تقسيمه بدوره إلى:

- تعويم مدار و تعويم حر. تم التطرق إليهما سابقا

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



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

المصدر: مجلة التمويل و التنمية، تحت عنوان الصحة و الثروة، المقال بعنوان: " لغز القطبية الثنائية المستمر " لأندريا بوبولا و آنسي أوتكر - روبي، مارس

2004، ص 32.



الجدول (4-2-1): أنظمة الدول العربية عام 2000.

الأردن	الإمارات	البحرين	تونس	الجزائر	جيبوتي	السعودية	السودان	سورية	العراق	كان	قطر	الكويت	لبنان	ليبيا	مصر	المغرب	موريتانيا	اليمن
X					X			X										
X					X			X	X	X								
	X	X				X					X			X				
												X				X		
												X				X		
													X		X		X	
																		X

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2001 ص 362.

قائمة الجداول

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
18	أسعار شراء و بيع الدولار مقابل الفرنك الفرنسي	الجدول رقم (1-1-1)
22	أوضاع الفائدة في ألمانيا و أمريكا	الجدول رقم (2-1-1)
57	سعر صرف الجنيه بالنسبة للدولار	الجدول رقم (1-3-1)
	النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر الصرف	الجدول رقم (1-1-2)
83	نتائج قياس الهومبرغر لـ 34 دولة	الجدول رقم (1-2-2)
188	الانزلاق التدريجي 1987 - 1991	الجدول رقم (1-1-4)
	أنظمة الدول العربية عام 2000	الجدول رقم (1-2-4)
209	تطور سعر الصرف دج/\$ بين السوق الرسمية و السوق الموازية	الجدول رقم (2-2-4)
212	أهم مؤشرات التوازن النقدي للفترة 1993 - 2001	الجدول رقم (3-2-4)

215	النسبة الجزائرية للسوق الموازية كنسبة من سعر الصرف الرسمي	الجدول رقم (4-2-4)
215	درجة عدة المساعدة النقدية بالعلاقة مع العملات الأوروبية	الجدول رقم (5-2-4)
247	تطور سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك الصافي (1997 - 2005) (دج/\$)	الجدول رقم (1-3-4)
256	اختبار ADF لسلسلة الصرف الرسمي	الجدول رقم (2-3-4)
257	اختبار ADF لسلسلة TCO (الدرجة الأولى)	الجدول رقم (3-3-4)
257	اختبار ADF لسلسلة مؤشر أسعار الاستهلاك	الجدول رقم (4-3-4)
258	اختبار ADF لسلسلة IPC (الدرجة الأولى)	الجدول رقم (5-3-4)
259	اختبار ADF لسلسلة الراسب (e_t)	الجدول رقم (6-3-4)

قائمة الأشكال

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
25	سواب الصرف	الشكل رقم (1-1-1)
26	سواب مقايضة العملات	الشكل رقم (2-1-1)
35	الطلب على الصرف الأجنبي	الشكل رقم (1-2-1)
38	العرض من الصرف الأجنبي	الشكل رقم (2-2-1)
39	التوازن في سوق الصرف الأجنبي	الشكل رقم (3-2-1)
40	أثر زيادة الطلب على سعر الصرف الأجنبي بسبب ارتفاع الدخل القومي	الشكل رقم (4-2-1)
41	أثر مرونة التوقعات على منحنيات العرض و الطلب على الصرف الأجنبي	الشكل رقم (5-2-1)
65	الكميات المعروضة و المطلوبة (سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب)	الشكل رقم (1-1-2)
68	الكميات المعروضة و المطلوبة في ظل الرقابة على الصرف	الشكل رقم (2-1-2)

98	نموذج IS – LM	الشكل رقم (1-2-2)
99	التوازن في ميزان المدفوعات la courbe cc	الشكل رقم (2-2-2)
100	التوازن في نموذج ماندل – فلمنج-	الشكل رقم (3-2-2)
120	مقاومة التضخم	الشكل رقم (1-1-3)
133	عمليات الانتقال وفقا لنظام أسعار الصرف 1990 - 2002	الشكل رقم (2-1-3)
134	الانتقال المنتظم مقابل الانتظام الغير منتظم	الشكل رقم (3-1-3)
142	أثر تخفيض قيمة العملة على الصادرات المرنة أكبر من الوحدة	الشكل رقم (4-2-3)
143	أثر التخفيض على الصادرات المرنة أقل من الوحدة	الشكل رقم (5-2-3)
144	أثر تخفيض قيمة العملة في الصادرات المرنة تساوي الوحدة	الشكل رقم (6-2-3)
146	أثر التخفيض على الواردات: المرنة = 0	الشكل رقم (7-2-3)
146	أثر التخفيض على الواردات: المرنة < 0	الشكل رقم (8-2-3)

146	أثر التخفيض على الواردات الطلب مرن	الشكل رقم (9-2-3)
151	الحلقة المفرغة لتخفيض العملة	الشكل رقم (10-2-3)
211	تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر (دج/\$)	الشكل رقم (1-2-4)
224	مركبة الاتجاه	الشكل رقم (1-3-4)
225	المركبة الظرفية	الشكل رقم (2-3-4)
227	المركبة الفصلية (الموسمية)	الشكل رقم (3-3-4)
228	المركبة العشوائية	الشكل رقم (4-3-4)
230	الشكل التجميعي للسلسلة الزمنية	الشكل رقم (5-3-4)
231	الشكل المضاعف للسلسلة الزمنية	الشكل رقم (6-3-4)
236	المتغيرات X و Y متكاملة بالتزامن	الشكل رقم (7-3-4)
237	المتغيرات X_t و Y_t غير متكاملة	الشكل رقم (8-3-4)

240	تقديم نموذج تصحيح الأخطاء	الشكل رقم (9-3-4)
251	تطور مؤشر أسعار الاستهلاك	الشكل رقم (10-3-4)
251	تطور سعر الصرف الرسمي	الشكل رقم (11-3-4)
252	تطور سعر الصرف الرسمي و مؤشر أسعار الاستهلاك	الشكل رقم (12-3-4)

الفهرس العام

01.....	<u>المقدمة</u>
	<u>الفصل الأول: أسعار الصرف و أسواقها</u>
07.....	مقدمة الفصل
09.....	<u>المبحث الأول: أسعار الصرف</u>
09.....	المطلب الأول: تعريف سعر الصرف
09.....	المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف
12.....	المطلب الثالث: تسعيرة الصرف
14.....	المطلب الرابع: ميكانزمات عملية الصرف
15.....	المطلب الخامس: أنواع عمليات الصرف
30.....	<u>المبحث الثاني: سعر الصرف الأجنبي و تسوية المدفوعات الدولية</u>
30.....	المطلب الأول: مصادر الصرف الأجنبي و استخداماته
33.....	المطلب الثاني: العوامل الرئيسية المحددة لسعر الصرف الأجنبي
42.....	المطلب الثالث: تسوية المدفوعات الدولية عن طريق المقاصة في سوق الصرف
43.....	المطلب الرابع: الصرف الأجنبي المتعدد الأطراف
44.....	<u>المبحث الثالث: أسواق الصرف</u>
44.....	المطلب الأول: تعريف سوق الصرف و أنواعه
47.....	المطلب الثاني: عمل سوق الصرف
48.....	المطلب الثالث: المشاركون في سوق الصرف
50.....	المطلب الرابع: العملات الصعبة المتعامل بها دوليا

54.....	المطلب الخامس: توازن سوق الصرف
58.....	المطلب السادس: فعالية سوق الصرف
59.....	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: تحديد سعر الصرف في ظل نظمه و النظريات المفسرة له
60.....	مقدمة الفصل
62.....	<u>المبحث الأول: تحديد سعر الصرف في ظل نظمه</u>
62.....	المطلب الأول: تحديد سعر الصرف في ظل نظام الصرف الثابت
65.....	المطلب الثاني: تحديد سعر الصرف في ظل قاعدة النقد الإلزامي
67.....	المطلب الثالث: تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف
69.....	المطلب الرابع: تحديد سعر الصرف في ظل نظام استقرار أسعار الصرف
70.....	المطلب الخامس: تحديد سعر الصرف في ظل نظام أسعار الصرف المعومة
72.....	المطلب السادس: نظم الصرف الراهنة
73.....	<u>المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف</u>
73.....	المطلب الأول: نموذج التقارب النقدي
76.....	المطلب الثاني: نظرية تعادل القوي الشرائية LA PPA
86.....	المطلب الثالث: نظرية تعادل أسعار الفائدة LA PTI
93.....	المطلب الرابع: نظرية كمية النقود
94.....	المطلب الخامس: نموذج توازن المحفظة
97.....	المطلب السادس: نموذج ماندل - فلمنج
101.....	المطلب السابع: نموذج التعديل الزائد Le surajustement
103.....	المطلب الثامن: نظرية الإنتاجية
104.....	المطلب التاسع: نظرية ميزان المدفوعات

المبحث الثالث: أشهر أزمات سعر الصرف العالمية خلال التسعينات و القرن 21	106
المطلب الأول: أزمة المكسيك 1994 - 1995	107
المطلب الثاني: أزمة الآسيوية 1997 - 1998	110
المطلب الثالث: أحداث 11 سبتمبر 2001	112
المطلب الرابع: أزمة الأرجنتين ديسمبر 2001	114
خلاصة الفصل	116

الفصل الثالث: سياسات الصرف

مقدمة الفصل	117
<u>المبحث الأول: أهداف سياسة الصرف و أنواعها</u>	119
المطلب الأول: أهداف سياسة سعر الصرف	120
المطلب الثاني: سياسة تثبيت سعر الصرف	122
المطلب الثالث: سياسة تعويم لسعر الصرف	128
المطلب الرابع: الانتقال من التثبيت إلى التعويم	132
<u>المبحث الثاني: أدوات سياسة الصرف</u>	138
المطلب الأول: سياسة تخفيض قيمة العملة	138
المطلب الثاني: سياسة الرقابة على الصرف	151
المطلب الثالث: سياسة استخدام احتياطات الصرف	157
المطلب الرابع: سياسة استخدام سعر الفائدة	158
المطلب الخامس: إقامة سعر صرف متعدد	158
المطلب السادس: سياسة إنشاء مال موازنة الصرف	160
<u>المبحث الثالث: خطر سعر الصرف</u>	164
المطلب الأول: تعريف خطر سعر الصرف و أنواعه	164

المطلب الثاني: مصادر مخاطر الصرف.....	165
المطلب الثالث: قياس خطر سعر الصرف.....	167
المطلب الرابع: تقنيات تغطية خطر الصرف.....	169
المطلب الخامس: سياسات خطر الصرف.....	175
خلاصة الفصل.....	178

الفصل الرابع: تحديد سعر الدينار الجزائري بنظرية تعادل القوى الشرائية

مقدمة الفصل.....	179
<u>المبحث الأول: سياسة الصرف في الجزائر.....</u>	181
المطلب الأول: تطور أنظمة تسعير الدينار و الصرف منذ الاستقلال.....	181
المطلب الثاني: تطور نظام الرقابة على الصرف في الجزائر.....	191
المطلب الثالث: سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري.....	197
<u>المبحث الثاني: سوق الصرف الموازية في الجزائر.....</u>	202
المطلب الأول: أسباب ظهور سوق موازية في الجزائر.....	203
المطلب الثاني: محددات سعر الصرف في السوق الموازية.....	205
المطلب الثالث: تطور سعر الصرف في الجزائر منذ 1990.....	207
المطلب الرابع: المساعرة النقدية لسعر صرف الدينار.....	214
المطلب الخامس: السوق الموازية و تدهور قيمة الدينار.....	216
المطلب السادس: توصيات من أجل إنعاش الدينار و كبح السوق الموازية.....	217
<u>المبحث الثالث: تحديد سعر الصرف بالجزائر دراسة قياسية باستخدام نظرية تعادل القوى الشرائية.....</u>	221
المطلب الأول: السلاسل الزمنية les séries chronologiques.....	222
المطلب الثاني: طريقة التكامل المتزامن la cointégration.....	234

المطلب الثالث: اختبار صحة نظرية تعادل القوى الشرائية في الجزائر.....246

خلاصة الفصل.....260

الخاتمة.....261

قائمة المراجع

الفهارس