

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid
Tlemcen Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

ة لني شه

:

:

تأثير السياسة النقدية على سعر

:

شريف طويل نور الدين

:

حولية يحيى

رئيسا

أستاذ التعليم العالي

أ.د. بن بوزيان محمد

د. شريف طويل نور الدين

التعليم العالي

التعليم العالي

جامعة سعيدة

د. بوهنة علي

ي .

السنة الجامعية: 2015/2014

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى من قال فيهما الرحمان: " ولا تقل لهما أفء ولا

تنصروهما وقتل لهما قولا كريما و اخفض لهما جناح الذل من الرحمة و قل ربي ارحمهما

كما ربياني صغيرا "

إلى رمز التضحية و العطاء، إلى من علمني دروس الاقدام و التحدي إلى والدي

إلى من سقتني نبع حنانها و ظلها الذي لم يفارقني و غمرتني

بها و دعواتها إلى أمي أطال الله في عمرها.

إلى كل من يعرفني صغيرا و كبيرا، ذكرا و أنثى، تلميذا و طالبا، قريبا و بعيدا

أحمد الله عز وجل الذي أنعمني بنعمة العلم ووفقني إلى بلوغ هذه الدرجة

"

"

أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل المتواضع، أخص بالذكر الأستاذ البروفيسور "بن بوزيان محمد" له كل الشكر، الاحترام و التقدير

" شريف طويل "

و التوجيهات القيمة التي أفادني بها و لم يبخل بها عليا.

أأتقدم بجزيل الشكر و التقدير إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول الاشتراك في مناقشة هذا البحث المتواضع و تقييمه.

ألا أنسى طاقم مكتبة العلوم الاقتصادية دون استثناء

و السيد المحترم "معلاش عبد الرزاق" على دعمه وكل طاقمه

و كل من ساعدني من قريب أو بعيد سواء أرجوا من الله تعالى أن يوفقنا و إياهم

.

فهرس المحتويات

	الاهداء
	شكر وتقدير
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
أ	
	: النقود و السياسة النقدية
02	1-1-تمهيد
03	1-2- ماهية النقود
03	1-2-1- تعريف النقود و خصائصها
04	1-1-2-1-تعريف النقود
05	2-1-2-1-
08	1-2-2- وظائف النقود و أنواعها
08	1-2-2-1-
13	2-2-2-1-
16	1-3-2-1-الرصيد و المجمعات النقدية
16	1-3-2-1-الرصيد النقدي
19	2-3-2-1-المجمعات النقدية
22	3-1- السياسة النقدية في ظل النظريات الاقتصادية
22	1-3-1- السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي
23	2-3-1- السياسة النقدية في التحليل الكينزي
25	3-3-1- السياسة النقدية من وجهة النقديون (مدرسة شيكاكو)
25	4-3-1- تحليل السياسة النقدية وفق منحنى IS-LM
26	1-4-3-1- (IS)
30	2-4-3-1- (LM)
35	3-4-3-1- (IS & LM)
36	4-1- الإطار النظري للسياسة النقدية
36	1-4-1- تعريف السياسة النقدية و أسسها
36	1-1-4-1-تعريف السياسة النقدية
38	2-1-4-1- الأسس الفكرية للسياسة النقدية

46	2-4-1- أهداف السياسة النقدية
46	1-2-4-1- اتجاهات السياسة النقدية
48	2-2-4-1- أهداف السياسة النقدية
52	3-4-1- قنوات إبلاغ السياسة النقدية
52	1-3-4-1-
53	2-3-4-1-
54	3-3-4-1-
55	4-3-4-1-
56	4-4-1- أدوات السياسة النقدية آلية عملها و عوامل نجاحها
56	1-4-4-1- الأدوات غير المباشرة (الكمية)
61	2-4-4-1- الأدوات المباشرة (الكيفية)
64	5-1-
	:
66	2-1- تمهيد
67	2-2- مفاهيم عامة حول سعر الصرف
67	2-2-1- ماهية سعر الصرف
67	2-2-1-1- تعريف سعر الصرف
69	2-2-1-2- تسعير العملات
70	2-2-1-3-
71	2-2-2- أشكال ووظائف سعر الصرف و سياساته
71	2-2-2-1-
75	2-2-2-2-
76	2-2-2-3- سياسات
80	2-2-3-
80	2-2-3-1-
86	2-2-3-2-
86	2-2-3-2-1- العوامل الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف
88	2-2-3-2-2- العوامل الغير اقتصادية المؤثرة في سعر الصرف
91	2-3- نظريات سعر الصرف
91	2-3-1- نظرية تعادل القوى الشرائية
93	2-3-1-1- الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوى الشرائية
93	2-3-1-2- الصياغة النسبية لتعادل القوى الشرائية

94	3-1-3-2- الصياغة النقدية
98	4-1-3-2- الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوى الشرائية
99	2-3-2- نظرية تعادل أسعار الفائدة
99	1-2-3-2- نظرية
100	2-2-3-2- المعادلة الرياضية لنظرية تعادل أسعار الفائدة
100	3-3-2- نظرية ميزان المدفوعات
100	1-3-3-2- نظرية ميزان المدفوعات
101	2-3-3-2- تقييم نظرية ميزان المدفوعات
102	4-3-2- نظرية فقاعات المضاربة
102	1-4-3-2- فقاعات المضاربة العقلانية
103	2-4-3-2- قاعات المضاربة الغير عقلانية
103	5-3-2- النظرية الإنتاجية
103	6-3-2- النظرية الكمية
104	7-3-2- نظرية سعر الخصم
105	8-3-2- نظرية كفاءة أسواق الصرف
106	4-2- نماذج تحديد سعر الصرف
106	1-4-2- نموذج مندل فلمنج لاختيار نظام سعر الصرف
107	1-1-4-2- دراسة فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في ظل مختلف أنظمة
108	1-1-1-4-2-
113	2-1-1-4-2-
118	2-1-4-2- الثلاثية المستحيلة
120	3-1-4-2-
121	2-4-2-
122	1-2-4-2-
123	2-2-4-2- ()
126	3-2-4-2-
128	3-4-2-
129	4-4-2- نموذج المحفظة المالية
132	5-2-
: دراسة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري	
134	1-3- تمهيد
135	2-3-

135	3-2-1- تطور نظام سعر صرف الدينار
136	3-2-1-1- نظام سعر صرف الدينار ما بين 1963-1973
137	3-2-1-2- نظام سعر صرف الدينار ما بين (1974-1986)
137	3-2-1-3- نظام سعر صرف الدينار ما بين (1986-1994)
139	3-2-1-4- نظام سعر صرف الدينار من (1994-2007)
140	3-3- السياسة النقدية في الجزائر 1962 – 2011
140	3-3-1- مرحلة الاقتصاد الموجه 1962 – 1989
143	3-3-2- السياسة النقدية في ظل الإصلاحات 1990-1998
148	3-3-3- واقع السياسة النقدية في الجزائر 1999-2011
154	3-4- الدراسة القياسية لتأثير السياسة النقدية على سعر الصرف
154	3-4-1- التعريف بمتغيرات النموذج ووصفها
154	3-4-1-1- مصادر البيانات Sources of Data وتعريف متغيرات النموذج
156	3-4-1-2- وصف متغيرات النموذج
157	3-4-2- اختبار جدر الوحدة لقياس مدى استقرارية متغيرات السلاسل الزمنية The unit root test
157	3-4-2-1- اختبار جدر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية
159	3-4-2-2- optimum lags
161	3-4-3-
161	3-4-3-1- اختبار التكامل المترامن لجوهانسن Johanson
165	3-4-4- نموذج تصحيح الخطأ الموجه Vector Error Correction Model (VECM)
167	3-4-4-1- الإحصائية لنموذج تصحيح الخطأ لموجه (VECM)
167	3-4-4-1-1- استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM)
168	3-4-4-2- Serial Correlation
169	3-4-4-3- اختبار عدم ثبات التباين
169	3-4-5- تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية
169	3-4-5-1- تحليل التباين Variance Décomposition
172	3-4-5-2- تحليل دوال الاستجابة الدفعية Impulse Réponse Fonction
176	3-5-
178	
185	
195	

فهرس الجداول

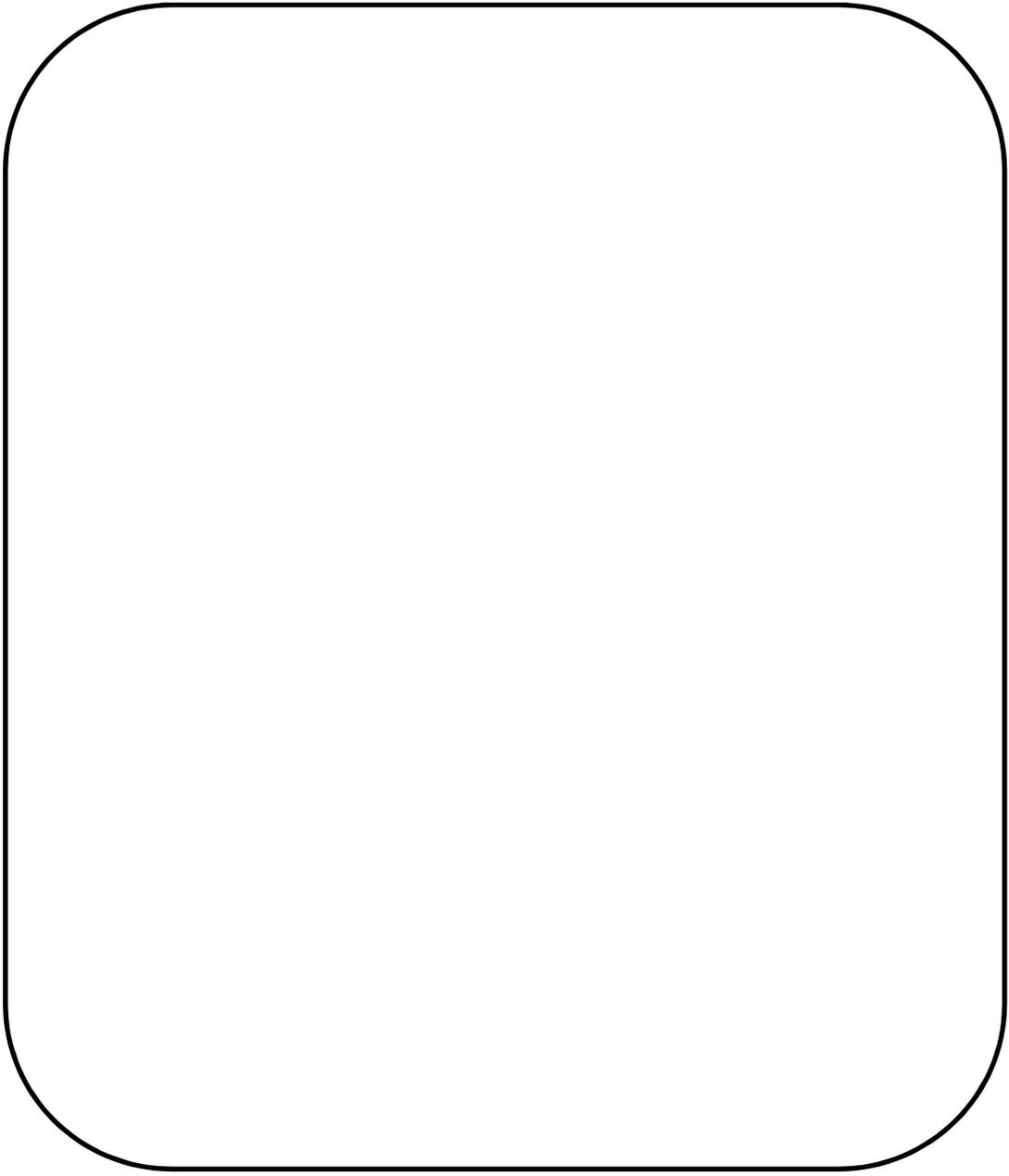
118	(01-02): فعالية كل من السياسة النقدية و السياسة المالية في ظل مختلف أنظمة الصرف و مختلف درجة حركية رؤوس الأموال
142	(01-03): تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-1989
144	(02-03): حجم الكتلة النقدية و التضخم في الجزائر خلال 1993-1990
147	(03-03): نتائج برنامج التعديل الهيكلي على الوضعية النقدية
149	(04-03): 2011-1999
150	(05-03): المديونية الخارجية للجزائر 2009-1999
151	(06-03): 2012-1999
152	(07-03): توزيع القروض حسب الآجال 2011-2000
153	(08-03): توزيع القروض حسب القطاعات 2011-2000
156	(09-03): ملخص وصفي لمتغيرات النموذج
159	(10-03): اختبار جدر الوحدة لمتغيرات النموذج عند مستوى المعنية =5%
160	(11-03): اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني
162	(12-03): نتائج اختبار جوهانسن Johanson Trace
162	(13-03): نتائج اختبار جوهانسن Johanson Maximume Eigenvalue

166	(14-03): نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM)
168	Serial Correlation (15-03):
169	(16-03): اختبار عدم ثبات التباين
170	Variance Décompsition تحليل التباين (17-03):

فهرس الأشكال

29	(IS)	:(01-01)
32	(LM)	:(02-01)
33	Lm (فرضية تغيير i)	:(03-01)
34	LM (فرضية ثبات i)	:(04-01)
43	:(05-01) مخطط توضيحي لنموذج "كينز" المبسط	
78	:(01-02) التخفيض و خطر التضخم	
79	:(02-02) الحلقة الفاضلة للعملة القوية	
109	:(03-02) أثر سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات سعر الصرف و عدم حركية رؤوس الأموال	
110	:(04-02) أثر سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف ثابت مع حركية رؤوس الأموال	
111	:(05-02) أثر سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف ثابت مع ضعف حركية رؤوس الأموال (الحالة الوسيطة)	
112	:(06-02) أثر سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات أسعار الصرف و حركية رؤوس الأموال	
113	:(07-02) أثر سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات أسعار الصرف و عدم حركية رؤوس الأموال	
114	:(08-02) تأثير سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل صرف مرن مع عدم حركية رؤوس الأموال	
116	:(09-02) تأثير سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن مع حركية رؤوس الأموال	

117	(10-02): تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن و مختلف درجة حركية رؤوس الأموال
119	(11-02): الثلاثية المستحيلة
125	(12-02):
167	(01-03): استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM)
173	(02-03): نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية



:

إن الاقتصاد العالمي عرف تغييرات مكثفة وسريعة نظرا للتوسع الكبير في مجال المبادلات الدولية وهذا ما يعرف بالسوق المفتوحة،
المعتبر في وسائل الاتصال العالمية، وهذا ما يجعل الاقتصادات المختلفة تعمل على التنسيق بين مختلف مكونات سياستها الاقتصادية وذلك للحفاظ على التوازنات الداخلية والخارجية الاقتصادية ومنه تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال توفير المو الاقتصادية المثلى المتاحة لديها ومنه الاستفادة من المزايا التي تتميز بها عن باقي

فمع تحرير التجار الخارجية و زيادة الانفتاح الاقتصادي أصبح من اللازم التعامل مع هذه التحولا بحذر و صرامة، و ذلك بانتهاج سياسة اقتصادية مبنية على أسس سليمة لمواجهة أي صدمة قد يتعرض لها الاقتصاد الوطني، لهذا ينبغي أن تنطق السياسة الاقتصادية من اقتصاد السوق وفق صيغ أو معايير تتلاءم مع الواقع الاقتصادي و كذا الاجتماعي، لأن كافة دول العالم أصبحت تسيير وفق اقتصاد السوق، ولتحقيق سياسة اقتصادية ناجعة يجب الارتكاز على ثلاثة عناصر هي: الأهداف، الأدوات و العام الزمني، و عليه فالسياسة الاقتصادية تعتبر الجانب التطبيقي للنظرية الاقتصادية.

السياسة الاقتصادية تركز على عاملان أساسيان هما: العرض والطلب
فين، حيث يرى كينز الطلب الكلي أنه يساهم في تخفيف الاختلالات الاقتصادية،
بينما الكلاسيكيون فهم يرون العرض الكلي يمكن بواسطته معالجة أي اختلال اقتصادي.

عليه فسياسة ا طلب الكلي تتكون على العديد من الأدوات الكلية، من بين هذه الأدوات السياسة النقدية التي تجعل النقود مرتكزا لدراستها وموضوعا لها. وعليه فالسياسة النقدية هي من أهم أدوات ا سياسة الاقتصادية لأنها تشكل سياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني، لأنها تقوم با



عام للأسعار وتعمل أيضا على تفعيل النشاط الاقتصادي

إن السياسة الاقتصادية تعبر عن تصرف عام للسلطات العمومية، هذا يجب أن يكون ذو انسجام وهدف ليتم القيا به في المجال الاقتصادي، أي يتعلق بالتبادل، استهلاك السلع والخدمات، تكوين رأس المال، الإنتاج... فالسياسة الاقتصادية تسعى جاهدة لبلوغ مجموعة من الأهداف والغاية منها تحقيق الرفاهية والتي جرت العادة بتلخيصها ضمن أربع تعرف بالمربع السحري **kaldor** وهي: الذ التشغيل الكامل، توازن ميزان المدفوعات واستقرار الأسعار.

فمع زيادة الانفتاح الاقتصادي وتحرير التجار الخارجية والمدفوعات الدولية قد أصبح من اللازم التعامل مع هذه التحولات بحذر وصرامة، وذلك بتبني سياسة اقتصادية مبنية على أسس سليمة لمواجهة أي صدمة قد يعترض لها الاقتصاد الوطني، كما أن هذه الأخيرة تركز على عاملان أساسيان هما: الع الطب، اللذان يختلفان بحيث يرى كينز أن الطلب الكلي يساهم في تخفيف الاختلالات الاقتصادية، في حين العرض الكلي حسب الكلاسيكيون يرون أن بواسطته يمكن معالجة أي اختلال اقتصاد .

سياسة الصرف هي أيضا من أهم أدوات السياسة الاقتصادية لما تمارسه من تأثير أيضا، والتأثير المتبادل بين القطاعي الداخلي والخارجي بالإضافة إلى كل ذلك فهي وسيلة هامة في تخصيص الموارد الاقتصادية.

يعرف سعر الصرف بأنه سعر عملة أجنبية بدلالة عملة محلية أو يقصد بعدد الوحدات من العملة المحلية التي تقابل وحدة واحدة من العم الأجنبي فهو الذي يربط بين اقتصاديات ويسهل عملية التبادل والتجارة الخارجية.

فهناك مجموعة من النظريات التي تحده و تفسره و هي المتغيرات التي تؤثر عليه منها) ميزان المدفوعات، المضاربة، التوقعات، التضخم،



الانتاجية... الخ) مما جعلته يحتل مكانة هامة في النظريات الاقتصادية، فهو يعتبر من بين أدوات السياسة الاقتصادية التي هدف إلى تحقيق استقرار اقتصادي و ذلك يتم من خلال

ل في عملية التخفيض

ره و تسييره بالطريقة .

يمثل نه انتهج نظام التخطيط، وذلك

يمثل

للإيديولوجية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية التي جاءت بها نصوص ميثاق

1962، ونظرا للمشاكل التي تعرض لها الاقتصاد نتيجة انهيار

وق العالمية 1986

عجز ميزان المدفوعات، ومع ارتفاع المديونية التي امتصت نسبة كبيرة من عوائد

. لهذا تعتبر مرحلة التسعينات من أهم وأدق مراحل التحو

التي عرفها الاقتصاد الجزائري الحديث وقد ظهر جليا باتجاهها نحو اقتصاد السوق، حيث

كان يتم الاعتماد أساسا لتمويل التنمية الاقتصادية على الإيرادات النفطية والتمويل

الخارجي والإصدار النقدي، مما انعكس سلبا على فعالية السياسة النقدية ودو

فمن خلال تحول الاقتصاد الوطني إلى اقتصاد لسوق فان الإشكالية التي سوف

نعالجها في هذه الدراسة هي كالاتي:

ما مدى تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد

وتتفرع هذه الإشكالية إلى أسئلة فرعية على النحو التالي:

■ هل استطاعت السياسة النقدية في ظل برامج التثبيت والتعديل الهيكلي

تحقيق أهدافها بعد تطبيق شروط ووصايا الصندوق النقد الدولي؟

■ ماهية السياسة النقدية؟



- ما هو الإطار النظري للسياسة النقدية؟
- ما هي النظريات المفسرة لأسعار الصرف؟
- ما هي محددات اختيار أنظمة سعر الصرف؟
- ما هي أهم تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف؟

فرضيات الـ :

- تهدف السياسة النقدية إلى المحافظة على استقرار الأسعار وتدعيم السياسة الاقتصادية العامة مع إعطاء الأولوية لاستقرار الأسعار.
- إن أداء السياسة النقدية بالجزائر كان أكثر صرامة في فترة تنفيذ برنامج
- استطاعت السياسة النقدية تحقيق بعض أهدافها أثناء تطبيق برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي وفشلت في تحقيق أهداف أخرى، في حين يمكن القول إنها نجحت في تحقيق الأهداف بعد انتهاء فترة هذه البرامج مع نوع من
- نظام الصرف المثالي هو النظام الذي يقدم أفضل أداء اقتصادي كلي.
- إن أهم المتغيرات التي تؤثر على سعر الصرف التي هي ضمن السياسة النقدية نذكر البعض منها: سعر الفائدة، التضخم،
-

أهمية الـ :

هذا البحث تتبع أهميته من واقع التوجهات نحو التحرير الاقتصادي على المستوى العالمي، و هذا ما يوضحه الاقتصاد الجزائري بالانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق فهذا يدفعنا إلى محاولة حل الإشكال، و المتمثل في مدى قدرة السياسة النقدية المنتهجة بالاقتصاد الجزائري في التأثير على سعر الصرف، بمعنى أنه تهدف السياسة النقدية إلى تدعيم السياسة الاقتصادية و توضيح أهم تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف مع مراعاة عدة جوانب منها استقرار الأسعار، توازن ميزان المدفوعات... الخ .



معرفة مدى تحقيق السياسة النقدية لأهدافها والأدوات التي استخدمتها في سبيل ذلك.

تحليل وقياس أثر المكونات المختلفة للسياسة النقدية على سعر الصرف.

أه :

تتجلى فيما يلي:

- التعرف على التجربة الجزائرية في مجال الصرف.
- اظهار تطور كل من السياسة النقدية وسعر الصرف في الجزائر.
- محاولة تشخيص العرض .
- تحديد المفاهيم العامة لسعر الصرف.
- تحليل أثر السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري.

وافع اختيار الدراسة:

- إن المسار الاقتصادي لأي دولة لا يمكن فهمه لو لم يتم فهم النقود وآلية عملها، لأن النقود تعتبر وسيلة للتبادل، مخزن قيم ومقياس للقيم أو بالأحرى هي أداة أساسية في التصرف الاقتصادي.
- إن التطبيق الفعال للسياسة النقدية سينجم عنه آثار ايجابية على مستوى التنمية الاقتصادية لأي دولة.
- يعتبر سعر الصرف أداة من أدوات السياسة الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي بالحد من خطره وتسييره بالطريقة المثلى من خلال مجموعة إجراءات تتمثل في عملية التخفيض والرقابة ومجالس .
- الترابط الوثيق بين عمل وفعالية السياسة النقدية وسعر الصرف المتبع من



:

إن أهم الدراسات السابقة التي تناولت جانب من هذا الموضوع هي كالاتي:

✓ الدراسات باللغة العربية:

• **حسين علي العمر. قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)**

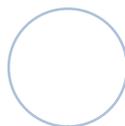
شهد موضوع قنوات تأثير السياسة النقدية اهتمامًا متزايدًا على مستوى الدراسات التطبيقية استخدم معظمها أسلوب الانحدار التلقائي للكمية الموجهة (VAR) لتقييم إجراءات السياسة النقدية ممثلة بالتغير بسعر الفائدة الرسمي في كل من الناتج والمستوى العام للأسعار، ويتضمن النموذج المستخدم في هذه الدراسات بشكل عام ثلاثة متغيرات أساسية وهي الناتج المحلي، المستوى العام للأسعار، وسعر الفائدة الرسمي، وبنفس الترتيب على افتراض أن ردة فعل كل من الناتج والمستوى العام للأسعار لتغيرات السياسة النقدية غير آنية .

ولتقييم أثر القنوات المختلفة لتأثير السياسة النقدية يتم إضافة متغير جديد للنموذج يمثل القناة المراد تقييم أثرها، حيث يضاف سعر الفائدة قصير الأجل لتقييم أثر قناة سعر الفائدة، والقروض المقدمة للقطاع الخاص لتقييم أثر قناة القروض، ومؤشر لنشاط سوق الأوراق المالية لتقييم أثر قناة أسعار الأصول، وسعر الصرف لتقييم أثر قناة سعر. وقد شملت هذه الدراسات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث تشير النتائج التي توصلت لها هذه الدراسات إلى أهمية قناة سعر الفائدة في الدول المتقدمة في التأثير في كل من الناتج والمستوى العام للأسعار بالصورة المتوقعة نظريا في حين أخفقت الدراسات التي أجريت على الدول النامية في الوصول إلى نتيجة عامة مماثلة.

• **ف عبد الحميد هاشم إبريل 2002:** /

حيث قام بدراسة أثر النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة بالدول النامية وقد

:



1- هناك أثر إيجابي للسياسة النقدية على النشاط الاقتصادي واستقرار الأسعار في حالة نظام سعر الصرف الثابت وتبنى الأسلوب المباشر في إدارة السياسة النقدية مع وجود ضوابط فعالة على خروج رؤوس الأموال الأجنبية وهذا ما تؤكد عليه تجربة تايلاند خلال الفترة (1950 - 1987)

2- وجد أن للسياسة النقدية دور محدود في التأثير الإيجابي على النشاط الاقتصادي والتوظيف واستقرار الأسعار بل يكاد ينعدم تماماً ويفشل في مواجهة الأزمات والدفاع عن سعر الصرف وانهيائه في نهاية الأمر وذلك في حالة تبنى نظام الصرف الثابت وهذا ما تعكسه أيضاً من الواقع العملي تجربة تايلاند خلال الفترة (1989 - 1997)

3- ووصل أيضاً إلى محدودية السياسة النقدية بل وفشلها في مواجهة الأزمات في إطار نظام مجلس العملة وذلك بدون دعم مالي خارجي ومرونة عالية للصادرات وبيئة عالمية وذلك نظراً لتبعيتها للأوضاع الاقتصادية السائدة ف (الأرجنتين خلال الفترة 1991 - حتى نهاية 2001) .

4- توصل إلى ارتفاع إمكانية التأثير الإيجابي للسياسة النقدية على المتغيرات الكلية في ظل نظام صرف يتسم بالمرونة ولكن لا يرقى لدرجة التعويم ()
ام الهوامش الزاحفة وذلك مثل حالة شيلي الزاحفة، وضوابط فعالة على حساب رأس المال ، في الحفاظ على الاستقرار وتخطى الأزمات وتهيئة المناخ

5- أنه في حالة تبنى نظام سعر الصرف المعوم مع تحرير حساب رأس المال مع توافر شروط الاستقلالية للبنك المركزي توصل إلى أن للسياسة النقدية دور ملموس وذلك مثل تجربة المكسيك.



”

.

•

“

تواجه الاقتصاديات النامية مشكلات ومعوقات عديدة تحول دون استقرار التوجه التنموي في هذه الاقتصاديات ومن أبرز هذه المشكلات هي تزايد معدلات التضخم وارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي فان هذين المتغيرين يعكسان أثرهما المباشر في أسعار الصرف للعملة الوطنية تجاه العملات .

حيث استنتج أن تأثير سعر الصرف بمعدلات التضخم، حيث يؤدي ارتفاع التضخم إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تبعاً لذلك يتغير سعر الصرف.

سعر الصرف في بعض الدول لا تتسجم مع الظروف الاقتصادية.

” قياس أثر المستوى العام

.

•

للأسعار والأرصدة الحقيقية على سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي: في ضوء المسلمات الأساسية للاقتصاد الإسلامي“

أنصب التحليل في هذه الدراسة على تحليل أثر المستوى العام للأسعار والأرصدة النقدية الحقيقية على سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، في إطار المسلمات الأساسية للاقتصاد الإسلامي، وذلك باستخدام نموذج التعديل الجزئي ونموذج . ولقد اقتصرَت الدراسة من حيث المتغيرات أو التحليل

ما يعتبر مقبولاً من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي.

• دراسة الباحث الدكتور نائل الحسامي، الجامعة الأردنية المرصد

الاقتصادي، (تشرين الأول 2010)، "السياسة النقدية و سياسات أسعار

”

تحاول هذه الدراسة التعرف على أثر السياسة النقدية و التغييرات التي أجراها أدواته النقدية على حالة الاقتصاد الكلي من خلال تحليل



العلاقة السببية بين أسعار فائدة البنك المركزي (سعر فائدة نافذة الإيداع) و كل من أسعار الفائدة في السوق المصرفي (سعر الفائدة على الودائع، و سعر الفائدة على التسهيلات)، والمجاميع النقدية (السيولة المحلية، و إجمالي الودائع، و إجمالي التسهيلات)، و المؤشرات الحقيقية للاقتصاد الأردني (معدل التضخم، و مستوى النشاط الاقتصادي معبرا عنه بالرغم القياسي لكميات الإنتاج الصناعي)، و أخيرا سعر الصرف الحقيقي الفعال، و كما تقوم الدراسة بتقييم لسياسة سعر الصر

الأردني. و ذلك من خلال بناء نموذج متجه تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM)

صت الدراسة إلى أن آثار السياسة النقدية لم تنعكس بشكل مباشر في المتغيرات الحقيقية، في حين كان لها آثار مباشرة على كل من المجاميع النقدية وأسعار الفائدة في السوق النقدي والتي بدورها تؤثر على المتغيرات الحقيقية، أي بالنتيجة يمكن القول أن هنالك فاعلية للسياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي في نقل الآثار النقدية و لكن بشكل غير مباشر. أما عن تقييم سياسة سعر الصرف فقد تم حساب سعر ال الحقيقي الفعال التوازني ومقارنته بالأرقام الفعلية له، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود انحرافات كبيرة عن السعر التوازني ومن خلال التقييم الهيكلي الأردني، أما بالنسبة لنظام الصرف الأمتل أشارت المعايير إلى ملائمة سعر الصرف الثابت للاقتصاد الأردني.

:

تم تحليل السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي الأردني على النشاط الاقتصادي من خلال بناء نموذج متجه تصحيح الخطأ (Vector Error Correction). و ذلك لتعرف على مدى انعكاس التغيرات التي أجراها البنك المركزي الأردني على أدواته النقدية على حالة الاقتصاد من خلال تحليل أثر أسعار فائدة البنك المركزي (الفائدة على نافذة الإيداع لليلة واحدة (WR))

(Lr)

(Dr) ، و السيولة المحلية (M2) و (TD) و التسهيلات الائتمانية



(TC) و مستوى الإنتاج معبر عنه (CPI) و سعر الصرف الحقيقي الفعال (REER).
بالرقم القياسي لكميات الإنتاج الصناعي (IPI) و

التي توصل إليها انه عدم انحراف سعر الصرف الحقيقي
التوازني طويل المد، وملائمة سعر الصرف. آثار السياسة النقدية لا تظهر بشكل سريع
ولكن تحتاج لفترة لا تقل عن ستة أشهر حتى تظهر نتائج هذه السياسة (أي أن فترة
).

✓ الدراسات باللغة الأجنبية:

● (Sorsa 1999) « Algeria- the real exchange rate, export diversification, and the trade production »

حاول الباحث في هذه الدراسة إبراز دور تحرير التجارة في توجيه سعر الصرف
الحقيقي للدينار الجزائري، وذلك قبل الطفرة النفطية و ثورة الأسعار التي عرفتها، وقد
توصل الباحث إلى أن سعر الصرف الحقيقي للدينار يتأثر بالمتغيرات التالية: سعر النفط،
القيود التجارية، التوسع النقدي وتخفيض سعر الصرف بالإضافة إلى الانتقال من

● (Fung 2002)

« AVAR analysis of the effects monetary policy in East Asia »

قام الباحث بإجراء دراسته على سبع دول من دول جنوب شرق آسيا مستخدما
نموذج تحليل الانحدار الاتجاهي لمعرفة آثار صدمات السياسة النقدية على اقتصاديات
هذه الدول وعلى الآلية التي ينتقل بها الأثر النقدي لهذه السياسات.

وتوصل الباحث في دراسته أن استخدام تحليل الانحدار الاتجاهي استجابة مؤثرة
لمعظم اقتصاديات هذه الدول وخصوصا قبل بدء الأزمة النقدية



في الدول بشكل عام وتعمق هذا الأثر في الدول ذات تجارب التضخم المرتفعة كالفلبين واندونيسيا بعد التعرض للسياسة النقدية للصدمات.

Leonce Ndik Umana 2003 : ●

حيث قام بدراسة العلاقة بين تدفقات رأس المال وبين أنظمة سعر الصرف أفريقيا خلال العقدين الآخرين وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن تحرير سعر الصرف يؤدي إلى زيادة تدفقات رأس المال إلى داخل الدول الأفريقية ويؤدي إلى تشجيع الاستثمارات المحلية وأرجعت الدراسة ضعف تدفق الاستثمارات إلى أفريقيا يرجع إلى وجود أنظمة مالية متخلفة وعدم وجود بيئة اقتصادية ملائمة وعدم وجود بيئة سياسية ملائمة أيضاً مما يستدعي بالضرورة وجود إصلاحات سياسية واقتصادية متمثلة في تحرير سعر الصرف وعمل إصلاحات مالية وإصلاحات قانونية وسياسية.

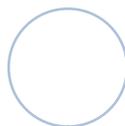
Michael Bleaney and Manuela Francisco 2003: ●

حيث قامت بدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم وقد توصلت هذه النتائج إلى أن أنظمة سعر الصرف المعومة تؤدي إلى زيادة التضخم وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه من الممكن علاج التضخم باستخدام أنظمة سعر الصرف فإذا وجد التضخم مرتفع فهذا يجب تثبيت سعر الصرف وإذا كان منخفض فهذا يجب تعويم سعر الصرف هذه الدراسة على عينة من الدول النامية خلال الفترة من 1984 - 2000.

(Garcia and Malet 2007) ●

« Exchange Market pressure, Monetary policy and economic growth »

هذه الدراسة تناولت العلاقة بين الضغوط المتولدة في سوق الصرف والسياسة النقدية ومعدل النمو في الاقتصاد الأرجنتيني، توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة



إيجابية متبادلة بين الضغوط المتولدة في سوق الصرف وقروض الاقتصاد وأن زيادة معدل النمو يؤدي إلى زيادة الضغوط المتولدة في سوق الصرف، كما أنه من الصعب جدا تعقيم زيادة (نقص) الاحتياطات الرسمية من خلال تقييد (توسع) في السياسة النقدية في

(So umzaki 2007)

« Monetary policy in small open economy »

تطرق إلى دراسة السياسة النقدية وسياسة الصرف الأجنبي في الاقتصاد الماليزي، في ظل ما يعرف بالثلاثية المستحيلة، خلصت الدراسة إلى أن استقلالية السياسة النقدية في ماليزيا لا تتعلق بعوامل داخلية فقط وإنما تتحدد بعوامل خارجية أيضا، ويمكن بناء نظام للسياسة النقدية باختيار اثنين من ثلاثة أوضاع ممكنة هي سياسة نقدية مسددة، حرية حركة رؤوس الأموال.

Hilde C.bjornland(2009)

‘Monetary Policy and Exchange Rate Overshooting :

Dornbusch was right after all ‘

سعر الصرف الاسمي يرتفع مع ارتفاع أسعار الفائدة المغطاة، أما في الدراسات القياسية إن تأثير الصدمات النقدية هي العنصر الجوهرى لدى دورنبوش.

تطبيق Fear of Floating التعويم للسياسة النقدية

النقدية Calvo and Reinhart (2000) حيث

مركيزة، مصداقية سياستها. يقتضي

ركيزة

اسمية (تثبيت اسميه جديدة) تُعيد صياغة سياستها النقدية بحيث هذا



إستراتيجية استهداف

العديد

الطويل.

تثبيت اسمية بديلة

Rungsun Hataiseree

**‘The Roles of Monetary Conditions and the Monetary
Conditions Index in the Conduct of Monetary Policy :
The Case of Thailand under the Floating Rate Regime’**

دراسته توصلت إلى أن في الاقتصادات المفتوحة الصغيرة، مع التركيز على معدل الفائدة وسعر الصرف يبدو أهمية خاصة في صنع السياسة لأن سعر الصرف قد يكون القناة الرئيسية التي من خلالها السياسة النقدية يؤثر على النشاط

**• دراسة Dornbusch; R., “Expectations and Exchange Rate
Dynamics” ,Journal of PoliticalEconomy; Vol. 84; No. 6,
1976.**

يقدم ما يسمى نموذج الاندفاع السريع لسعر الصرف overshooting الذي يقدم تفسيراً للتغيرات الكبيرة والملاحظة في سعر الصرف نتيجة التغير في العرض النقدي في ظل مجموعة من الافتراضات هي حرية انتقال رأس المال، وبطء التعديل في أسواق السلع بالمقارنة بسرعة التعديل في أسواق الأصول المالية، وتناسق التوقعات، واندفاع سعر الصرف ينتج من التفاوت في سرعة التعديل بين أسواق السلع وأسواق الأصول المالية وسوق الصرف الأجنبي. فالزيادة في العرض النقدي مع ثبات العوامل الأخرى علي حالها- تؤثر على سعر الصرف في ظل نظام أسعار الصرف المرنة، وهذا الأثر الكلي ينتج عن ثلاثة آثار جزئية هي:

- يترتب على التوسع النقدي تخفيضاً مباشراً في سعر الصرف.

ب- يترتب على التوسع النقدي ، ارتفاع في المستوي العام للأسعار، نتيجة التعديلات التي تحدث في سوقي الإنتاج والنقد، وقد يكون هذا الارتفاع في الأسعار



مصحوبا بارتفاع في سعر الصرف، وهذا يشير إلى أن سلوك كل من المستوي العام للأسعار وسعر الصرف قد يكونا متناسقين، ولكن هذا الارتفاع في سعر الصرف لا يلغي

التضخم المحلي، حيث أن سعر الصرف هو

القناة التي ينتقل من خلالها أثر التوسع النقدي إلى

• **Mishkin, F., “Global Financial Stability Framework, دراسة
Events, Issues” *Journal of Economic Perspective*, Vol.13,
No.4, fall; 1999.**

أثر عدم الاستقرار المالي على أداء السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة، حيث تقرر الدراسة أن السياسة النقدية لا تستطيع أن تؤدي دورها بكفاءة في التأثير على تاج والنمو، مهما كان نظام سعر الصرف السائد، إلا إذا ساد الاستقرار المالي. ولقد ساد عدم الاستقرار المالي معظم دول العالم في العقد الأخير من القرن العشرين بدرجة كبيرة. ويحدث عدم الاستقرار المالي عندما تتداخل الصدمات التي تحدث للنظام المالي مع تدفق المعلومات بحيث لا يصبح النظام المالي قادرا على أداء وظائفه في تحويل الأرصدة من وحدات الفائض إلى وحدات العجز المالي والذين لديهم فرص استثمار مربحة اقتصاديا.

وإذا كان عدم الاستقرار المالي حادا بدرجة كبيرة، فيمكن أن يؤدي انهيار وظيفة البنك المركزي والسلطات النقدية عموما في المحافظ الحد الأدنى من فعالية السياسة النقدية، وهو ما يؤدي إلى انهيار نظام الصرف والأسواق المالية، وهي الحالة التي المالية.

• **Mundell, R. “ The Appropriate Use of Monetary and
Fiscal Policies under Fixed Exchange Rates” *IMF Staff
Papers*, March: 1962.**

ولقد تناول تحليل مبدأ الاستخدام الفعال للسياسة النقدية في ظل أسعار الصرف



الثابتة، حيث تناول مشكلة تحقيق التوازن الداخلي وتوازن ميزان المدفوعات في بلد يتبع سياسة أسعار الصرف الثابتة، ويرتكز الحل على حقيقة أن السياسات المالية التوسعية تميل إلى رفع سعر الفائدة، بينما أن السياسات النقدية التوسعية تميل إلى خفض أسعار الفائدة، وكنتيجة لذلك فإن السياسة النقدية والسياسة المالية ذات فعاليات مستقلة independently-effective بالنسبة لتأثيرها على العمالة وميزان المدفوعات. ولهذا يقدم Prof. Mundell مبدأ تقسيم السوق الفعال the principal of effective market classification ومضمون هذا المبدأ:

" أن السياسات يجب أن تتزاج مع الأهداف التي يكون لها أكبر الأثر في تحقيقها"

• **دراسة Crosetti, G. Poati P. and Noriel, R. "What Caused the Asian Currency and Financial Crises", National Bureau of Economic Research Working Papers, No.6833 and 6844.**

أورد) بعض الحقائق التي ضاعفت تأثير الآثار السلبية للمتغيرات النقدية على سعر الصرف في الدول التي عانت من عدم الاستقرار المالي ولاسيما المكسيك ودول جنوب شرق آسيا، وتتمثل فيما يلي:

1. جز المالي الذي عانت منه الدول في بداية الأزمة.
2. ارتفاع سعر الصرف الحقيقي قبل الأزمة في الدول التي عانت من الأزمة كان مختلفا، فبعض الدول كان لديها ارتفاع كبير مثل كوريا، واندونيسيا وماليزيا (أقل من 5%) وتايلاند والفلبين والمكسيك (بين 5%-10%) وقد لعب ارتفاع سعر الصرف دورا جوهريا في تعميق الأزمة في تايلاند والفلبين والمكسيك.
3. العجز الكبير في الحساب الجاري، في المكسيك (حوالي 7%) من GDP وفي تايلاند (8%).
4. ارتفاع التدفقات الرأسمالية الداخلة قبل الأزمة وارتدادها السريع عند بداية



5. الرواج الإقراضى الذى نمى فى ظلّه الإقراض المصرفى بمعدلات سريعة جداً، وهذا حدث فى كل البلاد التى تعرضت للأزمة.

6. تدهور الميزانيات الختامية للوحدات المصرفية قبل الأزمة مباشرة فى كل



⋮

السياسة النقدية

1-1- تمهيد:

كل النقود حجر الزاوية في الحياة الاقتصادية إذ بدونها لا تستطيع الحياة الاقتصادية المعقدة أن تعمل، ودورها في النظام الاقتصادي أساسي تماماً. وللنقود تاريخ طويل وحافل، فقد صاحب تطورها تقدم كبير في التبادل التجاري، وفي تقسيم العمل والتخصص الإنتاجي، وكذلك في تطوير الموارد الإنتاجية، واستعمال الوسائل والآلات والمعدات الفنية الحديثة، لكن قصة النقود لا تخلو من الكوارث، فالأزمات النقدية المتعاقبة دليل على ذلك، فرغم قرون عديدة من التجارب لم يستطع الإنسان لحد الآن أن يتمكن تماماً من التحكم في النقود.

ولقد ظهر الاهتمام جلياً بالسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي أثناء الأزمات النقدية، فظهرت ممارساتها بصورة واضحة عندما تطورت البنوك المركزية وازداد تخصصها في مجالات الإصدار والأسواق المالية بصورة عامة.

فتم اعتبار السياسة النقدية جزءاً أساسياً ومهماً من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، فهي تهدف إلى دعم عملية التنمية وتحقيق معدل نمو مرتفع ومستقر من خلال استخدام الأدوات المتاحة للبنك المركزي.

2-1- ماهية النقود

عرف العالم تطورات و فترات متتالية، تطورت فيها آلة النقود، نتيجة مراحل عدة مر بها الاقتصاد العالمي في البداية مر بمرحلة الاكتفاء الذاتي، ثم المقايضة، وأخيراً بمرحلة الاقتصاد النقدي. حيث بدأ الإنسان حياته على وجه الأرض معتمداً على فطرته في الحصول على حاجياته وحاجات أسرته التي يعولها. وشهدت البشرية أول شكل من أشكال التعاون وهو التعاون الأسري، لتتوسع الأسرة وتأخذ شكل القبيلة وكانت مطالب الحياة بسيطة ومحدودة، لذلك كانت تستهلك ما تنتجه لقلّة حاجاتها التي تريد إشباعها .

فمع تنوع السلع التي ينتجها الإنسان زيادة حاجاته، ظهر شكل ثاني وهو التخصص، بدأ ظهور التعاون وتقسيم العمل كوسيلة لإشباع الرغبات. وأدى مبدأ التخصص إلى ظهور مبدأ توزيع الأدوار والمسئوليات حسب كفاءة كل فرد من أفراد المجتمع وقدراته. وهكذا استطاع كل فرد أن يبادل ما يفيض عن حاجته من سلع¹، يتخصص في إنتاجها، بسلع أخرى يحتاجها، ويتخصص آخرون في إنتاجها. و بذلك عرف الإنسان عملية تبادل المنتجات أو ما يسمى بنظام المقايضة.

1-2-1- تعريف و خصائصها

إلا أن نظام المقايضة كانت له مساوئها، كان يستغرق مدة طويلة على كل من يرغب في إتمام عملية التبادل أن يبحث عن ذلك الشخص الذي تتوافق رغباته معه حتى تتم عملية المقايضة. فظهرت أول مشكلة تواجه هذا النظام هي صعوبة تحقيق فكرة الادخار نتيجة لتعرض العديد من السلع للتلف بمرور الزمن، و عدم إمكان توافق رغبات المتعاملين، وكذا صعوبة تجزئة بعض السلع. فيوجد عدد من السلع يمكن تجزئتها إلى كميات صغيرة دون إهلاكها، مثلاً لأرز والقمح والفاكهة والألبان، و هناك السلع أخرى التي يصعب بل يستحيل

¹ HENRY Guilton , La monnaie, Edition Dalloz, Paris, 1974 , p22.

تجزئتها مثل الدواب والديار. كل هذه العوامل أدت بطبيعة الحال إلى عدم رغبة المتعاملين في استخدام هذا النظام والبحث عن بديل له².

1-1-2-1- تعريف النقود

النقود ترتبط بظاهرة التبادل النقدي فهي تعتبر ظاهرة اجتماعية، من المستحيل استعمال النقود بعيدا عن علاقات مبادلة بين الأفراد و الجماعات. فمنذ ظهورها كنقود سلعية، كل جماعة قامت باختيار السلعة التي تلعب دور النقود و كان التعامل على أساسها قاصرا على أفراد تلك الجماعة أو القبيلة، إن تقديم تعريف نهائي و دقيق للنقود أمر ليس يسيرا، لأنه سيواجه الكثير من العقبات و الاختلافات لأن فضاء عمل النقود هي الحياة العملية و ليس أمرا مجردا كما أن مفهوم النقود دائم التطور و التغيير باستمرار³.

فيرى بينو (R.Penau) أن النقود "هي مجموع وسائل الدفع المستعملة لإتمام كل المدفوعات على كامل الإقليم"⁴.

كما عرفت النقود بأنها "أي شئ شاع استعماله و تم قبوله عموما كوسيلة مبادلة أو كأداة تقييم"⁵.

أما الاقتصادي (D.H.Robertson) يرى "أن النقود هي كل ما يقبل عموما في الدفع مقابل السلع أو في الإبراء من جميع التزامات الأعمال"⁶.

عرفها الاقتصادي هنري غيتون (Henri Guitton) في كتابه النقود (La Monnaie) " إن النقود هي أساسا أداة أو وسيلة تعطي في النهاية لحائزها بالمعنى الاقتصادي قوة شرائية و بالمعنى القانوني وسيلة تحرير ووسيلة تصفية أو تسديد الديون"⁷.

² حميدات محمود ، النظريات و السياسات النقدية ، الطبعة الأولى، دار الملكية للطباعة و الإعلام و النشر و التوزيع، الجزائر، 1996، ص17.
³ أ. زينب عوض الله و أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003، ص 19 .

⁴ R.Penau, les institutions financières, 2^{ème} éd, Revue Banque, 1982, P.14.

⁵ R.P.Kent, Money and Banking, Hinsdale, ILLI holt Rinehart Winston and co, 6 Th ed, 1972. P.4.

⁶ D.H. Robertson, Money, London, Nisbet. And co.ltd, 1948, P.2.

⁷ Henri Guitton , Op.Cit , P.12.

تعرف النقود على أنها: أي شيء يؤدي وظيفة النقود و يحظى بالقبول العام و من اجل تحقيق ذلك لا بد أن تتمتع بصفة القبول العام، سهولة حملها، استحالة تأكلها، قابليتها للتجزئة، تجانس وحداتها، ندرتها النسبية⁸.

إلى جانب ما تم سرده من التعاريف لبعض الاقتصاديين هناك تعريفين هما⁹ :

أ- التعريف النظري: هي كل ما يلقي قبولا لدى الناس للقيام بالوظائف الثلاث للنقود وسيط للتبادل و مقياس للقيمة و مخزن للقيمة.

ب- التعريف العملي: هناك ثلاث تعريفات للنقود تختلف حسب درجة السيولة وهي:

M_1 هي أكثر الأصول سيولة وتشمل البنكنوت المتداول والشيكات والحسابات الجارية وأيضا النقود المعدنية المساعدة.

M_2 و تشمل بالإضافة ل M_1 الودائع الادخارية قصيرة الأجل.

M_3 تشمل بالإضافة ل M_2 الودائع الادخارية الأقل سيولة كالودائع الآجلة والودائع بالعملات الصعبة.

وبالتالي يمكننا أن نقدم تعريفا شاملا للنقود فهي أي شئ تتوفر فيه ثلاثة عناصر :

1- أن يحظى بالقبول العام.

2- يكون وسيلة لتسديد الديون و دفع قيمة الالتزامات في كل مكان و زمان.

3- أن تكون قوتها الشرائية تؤدي إلى السداد الفوري التام و النهائي للدين¹⁰.

1-2-1-2

النقود تتميز بعدة خصائص مما جعلها تختلف عن بقية السلع الأخرى و من أهمها:

1- للنقود قوة شرائية كامنة فيها بحيث يمكن لحاملها أن يحوز على سلع و خدمات أو يكتسب في أي وقت، و تستمد قوتها من القبول العام الذي تلاقه من جميع أفراد المجتمع و هي كونها أداة إجبارية أي أن البائع أو الدائن لا يستطيع رفض ثمن الشراء

⁸ ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي – المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1998، ص17-18.

⁹ ضياء مجيد، المرجع السابق، ص 24.

¹⁰ Berger, Pierre, La monnaie et ses mécanismes, PUF Paris, 1982 p5.

أو التسديد و لا يمكن أن يعتبر أن هذا غير مقبول، و بالتالي فإن القانون جاء لتكريس القيمة الإجبارية للنقد.

2- النقود هي السيولة الكاملة، فتتميز سيولتها بالسهولة و الملائمة في التحويل و بدون خسارة أثناء تحويلها أي بدون تكلفة تذكر و تعتبر هاتين الخاصيتين من الصفات الأصلية للنقد.

كما لها صفات ثانوية تكمن في جوهر الشيء المستخدم كنقود وهي صفات تسهل أداء النقود للوظائف، و هذه الصفات يمكن أن نستخرجها من صعوبات المقايضة و هي:

- سهولة الحمل و :

من صعوبات المقايضة كان على الفرد الذي يقوم بعملية التبادل يضطر في بعض الأحيان إلى الاحتفاظ بكمية كبيرة من سلعة ما يصعب حملها و نقلها و تخزينها و بفضل اختراع النقود أصبح و بالإمكان حمل و نقل قوة شرائية كبيرة في صورة أوراق نقدية لا يكلف حملها أي نفقات و يتمتع حاملها بقوة شرائية تنتقل معه في كل مكان و زمان، و هو عكس ما لو كانت النقود مصنوعة من سلعة أخرى مثل ما هو الأمر في مرحلة المقايضة مثل سلعة (الطماطم، الماشية... الخ) فإن الأفراد سوف يعانون من نقلها و حملها، كما تكون هذه السلع أيضا كبيرة الحجم، أما النقود الآن فهي صغيرة الحجم كبيرة القيمة.

- :

حتى يؤدي النقد وظائفه بشكل جيد يجب أن يكون متجانسا و هذا يعني أن وحدات النقد متماثلة و تكون كل وحدة من وحداتها بديلا تاما للأخرى و لا يكون لدى الفرد تفضيل لوحدة نقدية على أخرى، أي أنه عندما يقرض شخص مبلغا من النقود لشخص آخر فإنه لا يشترط عليه ردها بعينها و لكنه يقبل ردها بالمثل¹¹. كما يفضل أن تتماثل وحدات النقد في شكلها و سمكها و في النقوش المرسومة عليها حتى يسهل التعرف عليها و يصبح مستقرا في أذهان الأفراد الحاملين للنقود معدل مبادلة سلعهم بعدد معين من وحدات النقد، و عندما لا يتوفر هذا فإنه من الصعب التعرف على وحدات النقد الجيدة،

¹¹ محمد سلطان أبو علي، اقتصاديات النقود والبنوك، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر 1991، ص18.

و تنخفض أهمية النقد غير المتجانس في قياس القيم و هنا تقوم صعوبة استخدام النقد كوسيط للمبادلات.

- القابلية للتجزئة :

لكي تؤدي النقود وظائفها في جميع الحالات و خاصة حالة تبادل السلع المنخفضة الثمن يجب أن تكون النقود قابلة للتجزئة إلى وحدات صغيرة مناسبة لتسهيل المعاملات الصغيرة و تغطي كل أنواع السلع الموجودة في التداول.

- :

من الشروط الواجب توفرها في الشيء المختار كنقد هو مقاومته للتلف و يكون معمرا نسبيا لأن النقود تتداول بشكل كبير، فهي تنتقل من يد إلى أخرى أثناء عمليات التبادل، يجب أن لا يحدث عليها تغيرا كبيرا على جوهرها نتيجة انتقالها و استعمالها، ولذلك فليست كل المعادن مناسبة لأن تكون نقودا، فمثلا معدن الحديد يتعرض للصدأ بسرعة، و الرصاص يتآكل بشكل سريع، و بالتالي فإن النقود التي سادت بشكل كبير هي تلك المصنوعة من المعادن المقاومة للتلف و الصدأ (كالذهب، الفضة، النيكل و النحاس).

- النسبية:

عندما يتخذ أي شيء مختار نقدا فإن قيمته النقدية يجب أن تعادل قيمته السلعية في السوق، و لكن هذا يتأثر بعوامل العرض و الطلب لمعدل تبادله بالسلع الأخرى يعني بندرته النسبية، و بالتالي فإن النقد يجب أن يكون مصنوعا من مادة لا يتأثر سعرها بالانخفاض و الارتفاع من لحظة لأخرى نتيجة تغير عرضها، لأن قلة عرضها يرفع من قيمتها و زيادته يخفض من قيمتها، و من ثم فإن معدلات إنتاج المعدن النفيس كالذهب لا تعرف هذه التقلبات الكبيرة، و بالتالي فلقد شاع استخدامه كنقد زما طويلا لأن صعوبة الحصول عليه و ندرته المتميزة لا تؤثر في الكمية المعروضة منه، و لذا فإن السلعة المتخذة كنقد يجب أن تكون ندرتها النسبية مستقرة فلا يكون هناك إنتاج و فير منها حتى لا تنخفض قيمتها بسرعة، و لا يكون إنتاجها ضعيفا حتى ترتفع قيمتها بشكل كبير و يصاب

الاقتصاد بالانكماش و أضاف بعض الاقتصاديين صفة المعرفة للنوع و الحجم و الشكل¹².

- أداة عامة غير محددة و ليست :

هذه الخاصية تميز النقد عن غيره من الأوراق مثل سند الشراء أو تذكرة أو بطاقة هاتف لأنه عندما يكون لدينا تذكرة سفر أو تذكرة مطعم أو بطاقة هاتف تكون لهذه الأدوات قوة شرائية، و لكنها مخصصة لغرض معين، و من ثم فهي ليست عامة و لا نهائية و بالتالي تتمتع النقود بخاصية عدم التخصيص (Non affectation).

- أداة نسبية في فضاء إقليمي محدد :

إن خاصية التعميم للنقود ليست مطلقة، فهي أداة تسديد أو شراء في مساحة معينة إقليمية لأن لكل دولة نقودها و لكن مع ظاهرة العولمة المالية يمكن لبعض العملات أن تكون عالمية التداول كالدولار مثلا.

1-2-2-1- وظائف النقود و أنواعها

إن الوظائف الأصلية للنقود جاءت للقضاء على صعوبات المبادلة في ظل المقايضة فكانت مرتبطة بالنشأة، كما أن لنقود عدة أنواع وهذه الأنواع هي أيضا مرت بمراحل.

1-2-2-1-

للنقود وظائف منها وظائف تقليدية ذات طابع نقدي بحث و وظائف مرتبطة بالنشاط الاقتصادي، حيث هذه الأخيرة أكثر عموما من الأولى، لهذا النقود ليست غاية بقدر ما هي أداة لتأدية وظائف معينة.

¹² J.Struthers H. Speight, Money Institutions, Theory and policy longman.1986.p13.

1- الوظائف النقدية التقليدية:

أ- النقود مستودع للقيمة:

تكسب النقود هذه الصفة إذا تم خزن القوة الشرائية، أي تأجيل إنفاق النقود في وقت لاحق، حيث يجب توفر شرطين لكي تقوم النقود بهذه الوظيفة¹³:

- لا تتعرض قيمتها للانخفاض بمرور الزمن.

- قبول استعمالها بالسلع و الخدمات المطلوبة.

النقود مستودع للقيمة معناه، أن النقود بما تمثله من قوة شرائية يمكن أن تكتنز في لحظة معينة لتنفق في لحظة لاحقة، و هي بذلك تربط قيمة السلع بالزمن، و النقود بفكرة المضاربة.

ف فشل النقود في أداء وظيفتها كمستودع للقيمة يعود إلى حقيقة النقود أنها قد لا تكون الثروة في حد ذاتها، و هذا ما يتجه بنا إلى القول بأن النقود مستودع للقيمة عند الأفراد و ليس الأمر نفسه عند المجتمع.

تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف النقود في التحليل الكينزي خاصة و أن الاحتفاظ بالنقود على شكل سائل يتم من أجل دوافع المبادلات و الاحتياط و المضاربة.

ب- النقود وسيط للمبادلة:

وظيفة النقود وسيط للمبادلة ارتبطت تاريخيا بإنهاء نظام المقايضة، فمهما كانت التسمية " وسيط للمبادلة، أداة للمدفوعات، أداة للتبادل" فهي تدور في نسق واحد، و نجاحها يتوقف على خاصية القبول العام، إن أي عملية تبادل سواء شراء أو بيع أو الحصول أو تقديم خدمة يلزم دائما التضحية أو التنازل الذي يقابله عائد أو مقابل، حيث يوجد وسيط بين مرحلة التنازل و الحصول، و هذا الوسيط يتمثل دائما في وحدات النقد¹⁴.

¹³ ضياء مجيد، اقتصاديات النقود و البنوك، طبعة مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002، ص 44 .

¹⁴ د.مصطفى رشدي شيجة، الاقتصاد النقدي و المصرفي، طبعة دار الجامعية، الطبعة الخامسة، بيروت في 1985/01/01، ص78.

ت- :

إضافة إلى أن النقود مستودع للقيمة و وسيط لمبادلة فهي تمثل قوة شرائية في ذاتها تحضى بقبول الجميع مما يعطيها القدرة على القيام بدورها في المعاملات المالية كأداة للدفع و في الواقع هي أداة تسديد كافة الالتزامات كدفع الاشتراكات، دفع الضرائب، دفع المرتبات... الخ.

ث- وظيفة مقياس (معياري) للقيمة:

نظام المقايضة يتطلب معرفة الأسعار النسبية لجميع السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد. فلنفترض وجود خمسة سلع في الاقتصاد (A, B, C, D, E)، فإننا نحتاج إلى معرفة عشرة أسعار نسبية بين هذه السلع. فوجود النقود حلت مشكلة تعدد الأسعار النسبية بين جميع السلع والخدمات، حيث تم اعتبار النقود وحدة الحساب، والتي من خلالها نستطيع المقارنة بين أسعار السلع والخدمات المختلفة، إذن مع احتساب نسبة قيمة كل سلعة تصبح بذلك النقود معدلا للاستبدال و خاصة بين السلع الكبيرة الحجم التي يصعب تجزئتها إلى وحدات صغيرة دون أن تفقد قيمتها. ومن هذه الوظيفة اشتقت وظيفة فرعية هي استخدامها كوحدة للحاسب¹⁵.

مثلا في حالة ما إذا قام منتج الأحذية بإنتاج الحذاء بسعر عشرة دنانير فإنه بذلك قد استعمل النقود كمقياس للقيمة، أما إذا كان العكس أي إذا قام ببيع الحذاء مقابل الحصول على عشرة دنانير فإنه بذلك قد استخدم النقود كوسيط للتبادل.¹⁶

2- :

من أهم هذه الوظائف نذكر ما يلي¹⁷ :

- النقود و توزيع الموارد بين مختلف أوجه النشاط الاقتصادي:

النقود تتوزع على عدة أشكال: الاستهلاك، الادخار، الأجور، الفوائد، تقديم خدمات، زراعة، صناعة... الخ، إلا أن هذا التوزيع يتم وفق ميزانية خاصة بكل مورد .

¹⁵ صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مطبعة دار الفجر للنشر و التوزيع، 2005، ص 35.

¹⁶ P. Berger : « La monnaie et ses mécanismes que sais- je ? PUF, 1971, P12.

¹⁷ عقيل جاسم عبد الله، النقود و المصارف، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 1999، ص 24-26.

النظرية الكلاسيكية اعتبرت النقود أنها مجرد واجهة تعكس العلاقات الاقتصادية (الإنتاج- التشغيل- التوزيع)، و أن دورها محايدا و غير ذي فاعلية. التضخم، الانكماش، حركات رؤوس الأموال و مدى قدرتها على التأثير في الأجهزة الإنتاجية خاصة وقت الأزمات الاقتصادية و السياسية التي شهدها الاقتصاد الرأسمالي المعاصر¹⁸.

- أداة من أدوات السياسة النقدية:

دور النقود في مستوى الاقتصاد القومي يؤثر على المستوى العام للأسعار. كونها (النقود) عبارة عن قوة شرائية يستطيع الأفراد أو المستهلكين على الأخص أن يحصلوا مقابلها على كمية من السلع و الخدمات التي يريدونها في حدود كمية النقود المتاحة لديهم، إن تغيير العرض النقدي يعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية التي تلجأ إليها السلطات النقدية للتأثير على مجرى النشاط الاقتصادي و ضبط توازنه. و بهذا فههدف السياسة النقدية هو التحكم في تحديد كمية النقود التي تحقق مستوى معين من التوازن الاقتصادي.

- النقود و تخصيص الموارد الاقتصادية:

إن الاقتصاد القومي لا يمكن تحقيقه إلا عند مستوى التشغيل الكامل، حيث تكون الموارد الإنتاجية للمجتمع في حالة استخدام كامل، و أن أية زيادة في كمية النقود المعروضة، حتما سوف تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

تعتبر النظرية الكلاسيكية الوظيفة الأساسية للنقود هي بمثابة وسيطا للمبادلة، ووظيفتي (مقياس للقيم و مخزونا لها) فإنهما مرتبطان بدور النقود كوسيط للمبادلة كون النقود بهذا الدور قضى على عيوب المقايضة، لكن يشيرون دائما إلى أن المبادلات لا تزال في حقيقتها عمليات مقايضة عينية، و أن المشاكل الاقتصادية تعتبرها النظرية مشاكل عينية، و أن النقود إنها مجرد رداء يستتر الطبيعة الحقيقية (المقايضة)¹⁹.

¹⁸ أ. زينب عوض الله و أ. أسامة محمد الفولي، مرجع سابق الذكر، ص 33.

* إذا نقصت كمية النقود المتداولة في المجتمع بينما ظلت كمية السلع و الخدمات المعروضة على ما هي عليه (مع بقاء العوامل الأخرى على حالها) فلا بد أن نتوقع أن تنخفض الأسعار بوجه عام، و معنى انخفاض الأسعار أن القيمة الحقيقية لوحدة النقد أي قوتها الشرائية لابد ان ترتفع، و العكس صحيح عندما تزيد كمية النقود.

¹⁹ HENRY Guitton, Op.cit , p22.

تحليل كينز يعتبر تحليلاً نقدياً الذي ساعد على تحقيق الوحدة في النظرية الاقتصادية، وضح أن النقود تلعب دوراً هاماً في تحديد مستوى التشغيل في بعض الأحيان وفي حالات أخرى قد تؤدي إلى إحداث بطالة تكون قاسية نوعاً ما من هنا يظهر أهمية للنقود أنها مخزن للقيم. و عليه ميز بين ثلاثة حوافز للاحتفاظ بالنقود هي²⁰:

- 1- حافز المعاملات، حيث يحتاج إلى النقود لتحقيق تبادل السلع والخدمات مستقبلاً.
- 2- حافز الاحتياط، حيث يحتفظ بالأرصدة النقدية نظراً لما ينطوي عليه مجرى الأحداث في المستقبل من عدم يقين.
- 3- حافز المضاربة، حيث ستبقى النقود إذا ساد توقع أن الاستثمارات المالية سيكون لها عائد سلبي خلال فترة منظورة.

- لقدرة على الخيار بالنسبة للأفراد:

الفرد يتحصل على دخل مقابل ما قدمه من خدمة يتمثل في حصوله على نقود التي من خلالها يلبي احتياجاته. إن في هذه الحالة النقود تمثل خياراً لصاحبها في توزيع موارده وهذا بفضل القوة الشرائية التي يتميز بها (بين الإنفاق الحالي أو الادخار، أو بين شراء نوع من سلعة أو سلع أخرى و بين تفضيل خدمة معينة بالنسبة للخدمات الأخرى)، إن النقود تحقق له خياراً للحظة و المكان الذي يراها مناسبين لذلك.

إن زيادة حجم النقود المتداولة يشجع الأفراد على إنفاقها لشراء المزيد من السلع والخدمات المختلفة، مما يدفع المنتجين إلى تلبية هذا الطلب المتزايد عن طريق إنتاج المزيد من السلع والخدمات، أي أن ارتفاع كمية النقد المتداول أدى إلى تنشيط الاقتصاد، في حين الإفراط سيؤدي إلى عجز الناتج الكلي (العرض الكلي) عن تلبية الطلب الكلي ومن ثم الوقوع في مشكلة التضخم (فجوة

* كينز قدم تحليلاً اقتصادياً مميّزاً، بحيث جعل من النقود دوراً هاماً في تحديد مستوى الدخل و التشغيل من خلال تأثيرها على سعر الفائدة باعتبار هذه الأخيرة ظاهرة نقدية و بذلك استطاع أن يربط بين النظرية النقدية و نظرية الدخل و التشغيل. كما انه جمع بين الاقتصاد العيني و النقدي بخلاف التقليديين

الذين عملوا على الفصل بينهما
²⁰ أحمد فريد مصطفى و محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي و المصرفي، الناشر مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 126-127.

تضخمية). أما تقليص حجم النقد عن المستوى المطلوب فسيؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي (العرض الكلي)²¹.

1-2-2-2- أنواع النقود

يوجد عدة أنواع من النقود و يمكن تحديد أهم الأنواع الرئيسية وهي النقود السلعية، النقود الورقية، إضافة إلى النقود الالكترونية.

1. لنقود السلعية:

إن معوقات المقايضة أدت إلى تحفيز الجماعات الإنسانية فيما يخص نطاق المعاملات التجارية إلى تبني سلعة من السلع الرئيسية لكي تلعب دور النقود، حيث كان يتم اختيار هذه السلع لاعتبارات أذواق الجمهور و عاداته ومستوى التفكير السائد لديه و البيئة التي يعيش فيها، فمثلا قد استخدم الصينيون السكاكين كنقود، بينما استخدم الإغريق الماشية و الهنود الحمر التبغ²².

هناك بعض السلع استخدمت كنقود:

-الصوف - الخزف - الأحجار - الماعز - الحديد - الشاي- النحاس....

هذه السلع واجهت عدة صعوبات كالاختلاف من حيث النوع و الحجم، أي أنها ليست متجانسة و لا تتمتع بصفة الديمومة و لا بالندرة لهذا قد تكون عرضة للهلاك السريع، فمن العوامل التي أدت إلى تفضيل الذهب و الفضة أي المعادن النفيسة هي الصفات التي تتمتع بها كعدم قابليتها للهلاك و صلابتها مع مرور الزمن، و النقود التي تصنع منها يسهل حملها و تخزينها كما أنها تكون سهلة التجانس و قابلية تجزئتها، و أهم من ذلك أنها تتمتع بالندرة النسبية.

2. النقود الورقية:

النقود الورقية تمثل دينا معيناً في ذمة السلطات النقدية التي تصدرها (البنوك المركزية) و هي عبارة عن وثائق متداولة.

²¹ Chehrit, Kamel, Histoire de la monnaie et de la finance, (collection savoir plus, M.L.P.- éditions). P55.

²² صبحي تادرس قرينة و د. أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1990، ص 23- 24.

هذا النوع من النقود عرف تطور عندما كسب الجمهور الثقة في الجهة التي أصدرته و لملاءمته للتداول، حيث كان الذهب المودع لدى السلطات النقدية يمثل الغطاء الكامل للأوراق المتداولة، إلا أنه أصبحت كمية النقود الورقية المصدرة غير خاضعة لغطاء ذهبي 100% من قيمته، فبدأت هذه النسبة تقل.

مع تطور الأوضاع، كميات النقود أصبحت غير كافية لسد حاجة الغطاء، أدى ذلك بالسلطات النقدية إلى إيقاف شرط تحويل الأوراق المصدرة إلى ذهب أي إيقاف الصرف بالذهب، فهنا أصبحت النقود الورقية إلزامية.

النقود الورقية الإلزامية هي تلك النقود الورقية تستند قيمتها إلى قوة الإبراء العام التي يضيفها عليها القانون و هي غير قابلة للصرف بالذهب، تحضى بالقبول العام و الثقة من الأفراد في التبادل، قيمتها السلعية زهيدة جدا، فصفة الدينار كنقد مستتبطة من حكم القانون و من القبول العام للأفراد، و تزول هذه الصفة بزوال اعتراف القانون بها فسوف تتدهور قوتها الشرائية (قيمتها الحقيقية) إذا زادت أو أفرطت السلطات النقدية في إصدارها بالنسبة لكميات السلع و الخدمات التي تتداول مقابلها.

3. :

تتكون نقود الودائع من الأرصدة الدائمة لحسابات الأفراد لدى البنوك التجارية، سواء كانت ودائع تحت الطلب أو حسابات جارية، و التي يتم سحبها باستعمال الشيكات مما يؤدي إلى انتقال الملكية من شخص لآخر، فالوديعة تعتبر نقودا و ليس الشيك، لأن الشيك هو مجرد وسيلة لنقل مديونية البنك من شخص لآخر، حيث لا تتوافر فيه شروط القبول العام، كما أنه ينص على كمية محددة من النقود و هو مقيد بتاريخ معين و ينتهي عمله إلا بعملية واحدة²³.

البنوك التجارية تقوم بأهم وظيفة و هي خلق الودائع مجتمعة في الوقت الحاضر، أي أنها تقدم قروضا تفوق قيمة أموال المودعين لدى البنوك²⁴.

²³ صبحي تادرس قربيصة و د. أحمد رمضان نعمة الله، المرجع السابق، ص 28.

²⁴ ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص 31.

4. النقود الالكترونية:

النقود الالكترونية ظهرت حديثا كطريقة جديدة للدفع و ذلك بفضل التطور الذي عرفته التكنولوجيا باستعمالها لتقنيات حديثة لتداول النقود كبطاقة الدفع Carte de paiement ، بطاقة السحب Carte de retrait و بطاقة القرض Carte de crédit و هذا لسحب مبالغ المحددة في الموزعات الالكترونية لأوراق النقدية distributeur automatique des billets حيث تسجل العملات الدائنة و المدينة.

هذا النوع من النقود تعتبر من الوسائل الحديثة التي دخلت الاقتصاد الجزائري، إلا أن التعامل بها مازال قليل أو ضعيف، و سوف نذكر البعض منها:

✓ البطاقة الذكية: Smart Card

البطاقة الذكية²⁵: هي عبارة عن بطاقة تحتوي على معالج دقيق يسمح بتخزين قيمة من خلال البرمجة الأمنية، و هذه البطاقة تستطيع التعامل مع بقية الكمبيوترات و لا تتطلب تأكيد أو تفويض الصلاحية البطاقة من أجل نقل الأموال من المشتري إلى البائع.

✓ Crédit Cards :

بطاقة الائتمان²⁶: تعتبر وسيلة سريعة و سهلة لائتمان صفقات الشراء و البيع عبر شبكة الانترنت، و الشيء الآخر هو التحويلات البنكية أو الشيكات، و يمكن عند الاستلام تطبيق نظام الدفع و يحتاج ذلك إلى تواجد فعلي في نفس البلد الذي يسير وفق هذا النظام. كما أنه تصدرها المصارف بمبالغ محددة، و تستخدم كأداة ضمان توفر لحاملها الوقت و الجهد و تزيد من أرباح البنك ما يحصل من خدمات و رسوم و فوائد تأخر السداد، حيث أن إصدار هذه البطاقات لا يتم إلا بعد دراسة موقف العميل حتى لا يتعرض البنك لمخاطر عدم السداد.

²⁵ منير محمد الجنيهي و ممدوح محمد الجنيهي، البنك الالكترونية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، طبعة 2006، ص52.

²⁶ منير محمد الجنيهي و ممدوح محمد الجنيهي، المرجع السابق، ص49.

✓ المحفظة الالكترونية: Electronic Wallet

المحفظة الالكترونية²⁷: قد تكون قرصا مرنا يمكن إدخاله في فتحة القرص المرن في الكمبيوتر الشخصي أو بطاقة ذكية يمكن تثبيتها على الكمبيوتر الشخصي ليتم نقل القيمة المالية إليه أو منه عبر الانترنت، حيث أن البطاقة الذكية مزودة بشريحة chip قادرة على تخزين بيانات ما يعادل 500 أي ضعف ما تخزنه البطاقة البلاستيكية الممغنطة.

✓ الشيكات الالكترونية: Electronic Chicks

الشيك الالكتروني²⁸: هو وثيقة الكترونية له نفس الالتزام القانوني المطبق على الشيكات الورقية كما له نفس البيانات الأساسية، و لكن يكتب بطريقة الكترونية كالمساعد الرقمي الشخصي أو المحمول، ويتم التوقيع فيها الكترونيا. يعرف هذا النوع من الشيكات انتشارا في استخدامات المعاملات الالكترونية خاصة في قطاع الأعمال، و يرجع ذلك إلى انخفاض تكلفة الشيك الالكتروني مقارنة بالشيك الورقي.

1-2-3- الرصيد و المجمعات النقدية

1-3-2-1- صيد النقدي

البنك المركزي هو المسؤول على إصدار و إحداث العملة، فالرصيد النقدي يعرف بأنه جميع وسائل التداول و القرض المتوفرة في وقت ما عند الأشخاص و الإدارات و البنوك و المنشآت.

- مكونات الرصيد النقدي:

○ **نتمانية:** هذه النقود تعرف انتشارا كبيرا خاصة في الدول الرأسمالية المتقدمة، حيث البنوك التجارية تلتزم بدفع مبلغ معين من النقود القانونية لصالح الأفراد و المشروعات، هذا الالتزام ناجم عن إيداع حقيقي لكمية من النقود القانونية يودعها

²⁷ منير محمد الجنيهي و ممدوح محمد الجنيهي، المرجع السابق، ص12.

²⁸ نادر الفرد قاحوش، العمل المصرفي عبر الانترنت، الدار العربية للعلوم، بيروت، 2001، ص100.

الأفراد أو المشروعات في البنك، و قد ينشأ نتيجة قيام البنك بفتح حساب لزيائنه بدافع الإقراض، في كلتا الحالتين البنك التجاري يفتح لزيائنه حسابات قابلة للسحب عليها بالشيكات. فالنقود الائتمانية هي الحسابات التي تسحب عليها هذه الشيكات، حيث هذه الأخيرة فهي تمثل إلا جانب النقل المادي فقط.²⁹

○ **النقود القانونية:** سميت بهذا الاسم لأن القانون يفرض عليها صفة الشرعية، و قدرتها على تسوية الديون و الإبراء منها، و هي نقود نهائية أي لا يمكن تحويلها إلى نقود أخرى و بالذات إلى ذهب و عليه فهي تمثل قمة السيولة، و بصفتها نهائية هذا لا يعني أننا لا يمكننا الحصول على حلى أو سبائك بتقديم هذه النقود في مقابلها.

فالشكل الأول و الأساسي لهذه النقود هو "أوراق البنكنوت" فهي تصدر من قبل البنك المركزي، تحدد كميتها طبقا للسياسة النقدية المتبعة، تخضع لرقابة البنك المركزي و الحكومة كما لها صورة ورقية، و القانون يضع القوانين الخاصة لإصدارها، ويشترط توفر مقابل لها من غطاء الذهب و العملات الأجنبية، و لها وحدة قياس (الدينار الجزائري، الدولار الأمريكي،...).

أما الشكل الثاني يتمثل في "النقود المساعدة" أو "نقود العملة"، يصدرها البنك المركزي و هي عبارة عن وحدات نقدية صغيرة، قد تكون لها صفة ورقية (ورقة المائة دينار) أو صفة معدنية (قطعة العشرين دينار)، قد تكون هذه القطع نحاس، فضة أو ألمنيوم حيث يتم الاتجاه إلى استخدام معادن ذات قيمة سوقية أقل لإصدار هذه الوحدات، فيقتصر دورها على تجزئة الوحدات الكبيرة لتسهيل المعاملات.³⁰

- العناصر المقابلة للرصيد النقدية :

الرصيد النقدي هو عبارة عن مجموعة من أدوات الدفع السائلة و المتداولة، و الأخيرة يقصد بها على أنها التي تكون بحوزة الأشخاص الاقتصادية (الأفراد،

²⁹ د. أحمد مصطفى فريد و محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص39.

³⁰ د. مصطفى رشيد شبيحة، مرجع سابق الذكر، ص 143-144.

المؤسسات، المشروعات، الدولة،...) و المستخدمة في المعاملات، و هذه الأدوات تمنح لحاملها الحق في الحصول على السلع و الخدمات أو امتلاكها كثروة.³¹ لعملية إصدار النقود مقابل، و هذا المقابل هو ذلك النشاط أي ما يضمنه من إنتاج السلع و الخدمات، يمكن تحديد العناصر المقابلة لرصيد النقدي فيما يلي:

○ القروض المقدمة أو الموجهة للاقتصاد " **Crédit de l'économie** " هي عبارة عن جميع المستحقات الممنوحة للمؤسسات، و التسبيقات المقدمة للعائلات من أجل تمويل عمليات الاستثمار و الاستغلال، أو لتمويل السكن و الاستهلاك (قروض عقارية و استهلاكية)، أي هي ما يلتزم الأفراد و المنشآت من ديون اتجاه البنوك.

تعتبر هذه القروض إحدى مكونات الأجزاء المقابلة للنقود و ذلك للأسباب الآتية:

- استخدامه يكون بهدف القيام بعدة عمليات.
 - استخدامها يقوم بتغذية ودائع البنوك من جديد.
 - منحها يؤدي إلى الزيادة في كمية النقود.
- و بفعل ذلك السلطات النقدية تتدخل في توجيه عمل البنوك من ناحية القروض لأن عدم التحكم في هذه العملية سوف يؤدي ذلك إلى ارتفاع كمية القروض و منه ارتفاع كمية النقود المتداولة و ظهور علامات التضخم.³²

○ **الذمم على الخزينة العمومية:** هي عبارة عن مستحقات على الخزينة " **Créance sur le trésor** "، و تتمثل في السندات، الديون و تسبيقات البنك المركزي للخزينة العمومية و التي التزمت بها هذه الخزينة.³³ و تعتبر الذمم على الخزينة أحد مقابلات الكتلة النقدية فهي تحتوي على:

³¹ د. مصطفى رشيد شبيحة، مرجع سابق الذكر، ص 148.

³² CHAINEAU, André, «Qu'est ce que la monnaie?», Edition ECONOMICA,1997,p31.

³³ أحمد هني، العملة و النقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص94.

- **تسبيقات البنك المركزي:** الخزينة العمومية تتوجه إلى البنك المركزي لطلب التزويد بالنقود لتغطية الأعباء، عندما تواجه عجزا في تحقيق النفقات الحكومية، أي أنها محتاجة إلى وسائل الدفع.

- **نعم الأفراد و المنشآت على الخزينة:** فهي تتمثل بصفة رئيسية في الودائع التي يتم تكوينها من طرف الأفراد و المنشآت لدى شبكة الخزينة العمومية بفضل مختلف أنواع الحسابات المفتوحة لديها.

- **السندات العمومية المتو:** فهي خاصة بالبنوك و ليس بالجمهور، حيث يتم حجز مبلغ معين من طرف كل بنك فائدة الخزينة، و هذا الحجز هو وسيلة للضغط على البنوك في تصرفاتها الإقراضية و أيضا وسيلة لتمويل الخزينة، حيث هذه السندات تمثل كمية العملة التي يحدثها البنك، و هذا الأخير يكون مجبرا على حجز النقود كلما تم إحداث عملة.

○ : فهي تتمثل في أن النظام البنكي و لا سيما البنك المركزي على حجز الذهب و العملات الأجنبية، فالسبائك و العملات الذهبية الموجودة لدى البنك المركزي تعتبر كاحتياطي لمنح الثقة في العملة المحلية بالنسبة للعملات الأجنبية و كغطاء للإصدار الورقي و لمواجهة المدفوعات الخارجية نتيجة الأزمات الاقتصادية أو عجز ميزان المدفوعات، و هذه الأصول يتم الحصول عليها نتيجة العمليات المالية و التجارية التي يقوم بها البلد مع العالم الخارجي. عند قيام البلد بجلب رؤوس الأموال الخارجية أو التصدير قصد التوظيف أو الاستثمار فإنه يحصل على عملات أجنبية غير قابلة للتداول في النشاط الداخلي، هنا يقوم البنك المركزي بإصدار عملة وطنية تعادل رصيد هذه العملة الأجنبية.³⁴

1-2-3-2- المجمعيات النقدية

للقود دور يؤثر على الحياة الاقتصادية لكل بلد، حيث هذه البلدان تحاول قياس كمية النقود المتداولة في إطار نشاطها الداخلي بتكوين ما يسمى بالمجمعيات النقدية

³⁴ أحمد هني، المرجع السابق، ص94.

" Les agrégats monétaires " التي تسعى إلى معرفة قدرة الإنفاق المالي للأعوان الاقتصاديين أثناء مزاوله نشاطهم الاقتصادي، سنحاول توضيح أو شرح المجمعات النقدية و هي كما يلي:

○ **مجمع المتاحات النقدية « M_1 »:** يرمز للمتاحات النقدية بالرمز " M_1 " هي أصغر مجمع نقدي، و هي من بين السيولات التي تكون بحوزة الأعوان المقيمين أو حتى غير المقيمين (غير الماليين)، كما أنها تظهر في خصوم المؤسسات المالية و المتمثلة في وسائل الدفع الآنية التي تستعمل في سوق السلع و الخدمات، حيث الاستعمال يتم دون إشعار أو تحويل مسبق إلى شكل آخر من أشكال النقود، و يكون إما بالتعامل اليدوي أو بالدفع الكتابي.

و هي تشتمل على ما يلي:³⁵

- النقود المعدنية تكون صادرة من البنك المركزي.
- الأوراق النقدية تكون صادرة من البنك المركزي.
- الودائع تحت الطلب (حسابات جارية) المفتوحة لفائدة الأعوان غير الماليين (عائلات، أفراد، مؤسسات، ..).

○ **جمع الكتلة النقدية « M_2 »:** إن شبه النقود و المتاحات النقدية فهي تشكل المتاحات شبه النقدية (M_1-M_2) و التي تسمى بالكتلة النقدية " M_2 "، حيث أن الكتلة النقدية " M_2 " هي أوسع من المتاحات النقدية " M_1 ". فهي تحتوي على حجم معين من التوظيفات النقدية ولكن في المدى القصير (Les placements) التي يقوم بها العائلات و المؤسسات...، حيث هذه التوظيفات تخضع للتسيير من طرف خزينة الدولة و المؤسسات المالية البنكية تتكون أساسا من:³⁶

- أذونات الصندوق (Les Bons de caisse).
- الودائع لأجل.

³⁵ PARGUEZ, Alain, «Monnaie et macroéconomie» Edition Economica, Paris, 1975, p76-77.

³⁶ PARGUEZ, Alain, op-cit, p87 et 88.

- دفاتر الادخار (Carnets d'épargne).
- مجمع الكتلة النقدية " M_2 " يحتوي على مجموع من الأدوات الدائمة من أجل الحفاظ على القدرة الشرائية، إضافة إلى مجمع المتاحات النقدية " M_1 " .
- **مجمع السيولات النقدية « M_3 »**: نقول مجمع السيولات النقدية " M_3 " أو مجمع السيولات الاقتصادية، حيث هذا النوع من المجمعات هو أكثر شمولاً و توسعاً، و يضم ما يلي:³⁷
 - الأصول المالية المسيرة من طرف الأعوان الماليين (مركز الصكوك البريدية، الخزينة المالية، المؤسسات المالية).
 - الأصول المالية التي بحوزة المقيمين و غير المقيمين (الأعوان غير الماليين).
 - الأصول المالية القابلة للاسترجاع (Remboursement) في المدى القصير (05 سنوات على الأكثر) أو المتوسط دون المخاطرة برأس المال.
 - فكل من الأدونات الصادرة من الأعوان غير الماليين أو الصادرة من المؤسسات المالية، و القيم المنقولة هي مستثنات من هذه الأصول أي لا تدخل ضمن الأصول الخاصة بمجمع السيولات النقدية.
 - فالتوظيفات (M_2-M_3) (Les placements) التي تشملها السيولات " M_3 " بالإضافة إلى المتاحات النقدية " M_2 " و شبه النقود " M_1 " هي كالاتي:
 - السندات الصادرة عن المصالح البريدية.
 - سندات الخزينة الصادرة عن الأعوان غير الماليين.
 - توظيف الأموال في صناديق التوفير.
 - مجموع السيولات " M_3 " تشتمل على التوظيفات السائلة أو في المدى القصير (Placement à court terme) (M_1-M_3) و على المتاحات النقدية " M_1 " .

³⁷ PARGUEZ, Alain, op-cit, p89.

إذن مجمع السيولات النقدية نقول على أنها : " مجموع الأدوات الدائمة للحفاظ على القدرة الشرائية، فبالإضافة إلى مجمع الكتلة النقدية " M_2 "، فهي تضم حسابات الادخار لدى المؤسسات المالية غير البنكية " .

○ **مجمع القاعدة النقدية « M_4 »**: فهي تعتبر من نقود البنك المركزي، و التي تظهر في خصوم ميزانيته من خلال مقابلات القاعدة النقدية، و تتشكل أساسا من:³⁸

- الديون الناتجة عن عملية إعادة التمويل.

- الديون على الخزينة العامة.

- الذهب و الديون على الخارج.

1-3-1- السياسة النقدية في ظل النظريات الاقتصادية

في أول القرن العشرين السلطات العمومية عملت على توجيه أفضل و أحسن للنشاطات من اجل تجنب الأزمات، إلا أن تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية كان يقتصر آنذاك على تطبيق و فرض بعض القوانين والتوجيهات فقط. لكن بعد الأزمة الاقتصادية التي تعرض لها النظام الرأسمالي في الثلاثينيات من القرن العشرين (عام 1929)، تغيرت كل إستراتيجيات الحكومة و كذا صانعي القرار، فهناك نظريات اهتمت بدراسة السياسة النقدية منها:³⁹

1-3-1-1- السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي

إن النمو الاقتصادي يتم تلقائيا دون الحاجة إلى تدخل الدولة في تسيير الشؤون الاقتصادية معناه (مبدأ حيادية الدولة)، وذلك باعتماد الكلاسيك على فرضية التشغيل الكامل دون ظهور البطالة، و منه أن التوازن العام يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل، ليصلوا إلى أن النقود ليس لها أدنى تأثير على الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي و أنها

³⁸ PARGUEZ, Alain, op-cit, p91.

³⁹ سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 1999، ص 95-96.

مجرد عربة تنقل السلع و الخدمات من فرد إلى آخر و مجرد وسيلة للتداول ، فالتحليل الكلاسيكي هو أن النقود لا تطلب لذاتها.

موضوع السياسة النقدية ظل مجالاً واسعاً للنقاش والجدل بين الاقتصاديين، حيث كان الكلاسيك ينظرون إلى السياسة النقدية على أنها الأداة الوحيدة و الفعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي و تجنب حالة التضخم، وظلت هذه الفكرة سائدة فترة من الزمن إلى أن حدثت أزمة 1929، و التي تعرف بفترة الكساد الكبير، و بالتالي لم يستطيع الكلاسيك أن يقدموا علاجاً لهذه الأزمة إلى أن ظهر كتاب كينز عام 1936 الذي أحدث ثورة على أفكار الكلاسيك و على أهمية و فعالية السياسة النقدية⁴⁰.

1-3-2- السياسة النقدية في التحليل الكينزي

المدرسة الكينزية كانت لها أفكار في العديد من النشاطات الاقتصادية ، فهي تنظر إلى التغيرات في المكونات المختلفة للطلب الكلي على أنها ذات تأثير هام على مستوى النشاط الاقتصادي، و قد أدعى جانب كبير منهم التقليل من فعالية السياسة النقدية و تفضيل السياسة المالية عليها⁴¹ و هذا بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ما يمكن ملاحظته أن كينز بنى أفكاره و انطلق من الفرضيات والأسس التالية⁴²:

- 1- الإيمان بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.
- 2- الإيمان بإمكانية حدود بطالة و استمرارها لفترة طويلة.
- 3- أعتمد كينز في تحليله على المدى القصير، حيث قال انه في المدى الطويل سنكون جميعاً أمواتاً.
- 4- عدم تمتع الأفراد بالرشادة كما يتصورها الكلاسيك.

⁴⁰ سهير محمود معتوق ، المرجع السابق ، ص 170-171.

⁴¹ صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية- المفهوم، الأهداف، الأدوات، دار الفجر للنشر و التوزيع، الجزائر، 2005، ص 137.

⁴² صالح مفتاح، المرجع السابق، ص 169.

- 5- يرى كينز أنه ليس من الصحيح العرض يخلق الطلب؛ حسب المنظور الكلاسيكي بل العكس الطلب يخلق العرض، لذلك تحليل كينز يصنف ضمن اقتصاد الطلب.
- 6- حسب كينز النقود هي سلعة كبقية السلع تطلب لذاتها و ثمنها يتمثل في سعر الفائدة، و هكذا أدخل وظيفة أخرى للنقود باعتبارها مخزونا للثورة.
- 7- كينز لا يؤمن بفكرة التشغيل التام، وأن الاقتصاد يمكن أن يكون في حالة توازن بلوغ مستوى التشغيل الكامل.
- 8- سعر الفائدة يتحدد وفق المعروض النقدي و الطلب عليها.
- 9- المعروض النقدي بالنسبة لكينز متغير خارجي يترك تحديده للسلطات النقدية.
- 10- يفسر كينز أن تأثير السياسة النقدية التوسعية و سياسة نقدية مقيدة على الاستثمار، واثر الإجراءات النقدية يختلف في مراحل الظروف الاقتصادية فهناك تقييد للطلب في مرحلة التوسع و إجراءات لتنشيط الطلب في مرحلة الركود⁴³.
- 11- ما يمكن استنتاجه إن تحليل كينز ينصب على أداء الاقتصاد الرأسمالي، أي في الزمن الذي تكون من خلاله الموارد الاقتصادية معطاة دون تغير في كمياتها، فإذا ما كانت كميات الموارد الاقتصادية محددة انصب الاهتمام على مستوى استعمال هذه الموارد دون الانشغال بنوعها عبر الزمن، وهو نمو يستلزم دراسة أداء الاقتصاد القومي في فترة من الطول بحيث تسمح بخلق طاقة إنتاجية جديدة وتشغيل هذه الطاقة بعد خلقها.
- 12- وتتحدد الطبيعة المنهجية لتحليل كينز ثالثاً بأنه تحليل يتم في صورة تدفقات نقدية، فالتحليل ينشغل أساساً بدائرة التداول وينشغل بها في مظهرها النقدي. والكلام عن الدخل إنما يعني أساساً بالدخل النقدي كإنفاق احتمالي على شراء السلع الاستهلاكية أو السلع الإنتاجية، وبالنسبة للاستثمار ينصب الاهتمام على أثره النقدي أي على الدخول النقدية التي تكون العملية الاستثمارية مناسبة لخلقها، دون أن يؤخذ في الحسبان ما تولده هذه العملية من طاقة إنتاجية عينية جديدة ولا أثر لوجود هذه الطاقة على مستوى الإنتاج في المستقبل.

⁴³ ملاك وسام، النقود و السياسات النقدية الداخلية، دار المنهل، لبنان، بيروت، 2000، ص 45.

1-3-3- السياسة النقدية من وجهة النقديون (مدرسة شيكاغو)

نظرة المدرسة النقدية تختلف عن نظرة كينز فيما يخص دور النقود في النشاط الاقتصادي، فالنقديون يهتمون خاصة بكمية النقود المتداولة التي لا بد ان تنمو بصورة متناسقة مع التنمية الاقتصادية.

فالاقتصادي " فريدمان " يرى أن الهدف الأساسي الذي يجب أن تتوفر عليه السياسة النقدية هو تطوير أو زيادة مجمع الكتلة النقدية « M_2 » بنسبة 3% إلى 4% ، و ليتم الوصول إلى ذلك فعلى البنك المركزي أن يرفض إعادة تمويل السوق المالية عندما يقارب أو يتجاوز المعدل المحدد من مجمع الكتلة النقدية ⁴⁴ « M_2 »، و ذلك بغض النظر عن النتائج الصادرة عن هذا التصرف، فمثلا الأعوان الاقتصاديون قد يجدون صعوبات بسبب ارتفاع الفائدة، فلهذا يعتبر "فريدمان" أن السياسة النقدية غير فعالة للوصول إلى حالة التشغيل الكامل أو تحقيق النمو الاقتصادي، و يحدد الهدف النهائي لها و المتمثل في العمل على استقرار الأسعار في المدى الطويل، وأهم مبادئ السياسة النقدية في ظل هذه المدرسة هي كما يلي:

- النمو في المدى الطويل مع استقرار عام للأسعار.
- تثبيت نمو المجمع النقدي « M_2 ».
- ضرورة تدخل السلطات العمومية لتصحيح معدل تطور الكتلة النقدية.

1-3-4- تحليل السياسة النقدية وفق منحنى IS-LM

إن ظهور منحنى IS-LM كان على يد كل من الاقتصاديين "هيكس" 1937 و "هانس" 1953 فهو يعبر عن التوازن الكلي، و يتألف من منحنيين هما منحنى IS و منحنى LM .

- IS: يشير إلى العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة من خلال سوق السلع و الخدمات عن طريق دالتي الاستثمار و الادخار.

⁴⁴ د. مصطفى رشيد شبيحة، مصدر سابق، ص 311.

- **LM**: يعكس العلاقة بين سعر الفائدة و الدخل في سوق النقد من خلال دالتي عرض النقود و الطلب على النقود.

سيتم التطرق لكل منحى عن أفراد، ثم نقوم بدمجهما معا من اجل الحصول على الشكل الكامل للمنحى لكل منهما على انفراد. و لشرح نموذج التوازن الكلي، لا بد من تتبع ثلاثة مراحل:⁴⁵

المرحلة الأولى: شروط التوازن في سوق السلع و الخدمات و اشتقاق منحى (IS).
المرحلة الثانية: فتعمل على البحث على شروط تحقيق التوازن في سوق النقد و اشتقاق منحى (LM).

المرحلة الثالثة: تهتم بالجمع بين مختلف شروط التوازن في سوق الإنتاج (السوق الحقيقي) والنقد بغية تحديد الشروط الواجب توفرها لأحداث التوازن الاقتصادي الكلي في كل من سوق السلع و الخدمات و كذا سوق النقود.

1-4-3-1 (IS)

أي منحى الادخار والاستثمار، فالادخار دالة متزايدة لمتغير الدخل و الاستثمار دالة متناقضة لمتغير سعر الفائدة، فإن شرط التوازن في هذه الحالة هو أن يتساوى عرض الادخار مع الطلب على الاستثمار⁴⁶. وحتى يتحقق بذلك التوازن في سوق الإنتاج، لا بد من تحقيق العلاقة العكسية بين متغيرين اثنين، هما الدخل الذي يحدد حجم الادخار و سعر الفائدة الذي يحدد الاستثمار. و من أجل هذا التوازن نقوم بصياغة نموذج سوق السلع و الخدمات في منظور الكينزيين، والمتمثل في:⁴⁷

$$C = a + b y_d \dots\dots\dots(01) \quad / \quad 1 > b > 0 \quad \text{دالة الاستهلاك}$$

⁴⁵ LAVIGNE Anne, Les théories de la monnaie, Edition la découverte, Paris, fp-Pollin ,1997, p24.

⁴⁶ HENRI Guitton , opcit , p. p 384-386 .

⁴⁷ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف: مدخل تحليلي و نظري، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2005، ص 125.

فهي توضح قيمة الاستهلاك الكلي، الذي يتكون من قسمين هما: قسم مستقل هو (a)، والقسم الثاني يتمثل في المقدار (by_d) حيث b تعبر عن الميل الحدي للاستهلاك، أما y_d فتمثل الدخل المتاح، وعليه فـ by_d تمثل قيمة الاستهلاك التابع للدخل المتاح.

$$Y_d = y - T + R \dots \dots \dots (02) \quad \text{معادلة الدخل المتاح}$$

تبين أن الدخل المتاح يتمثل في مجموع الدخل الكلي مطروحاً منها الضرائب المقطوعة مضافاً إليه التحويلات المقدمة من الحكومة.

$$T = T_0 + t_y \dots \dots \dots (03) \quad \text{دالة الضرائب}$$

تحتوي قيمة الضرائب من جزأين، أحدهما ثابت مستقل عن الدخل يتمثل في T_0 والآخر يعتمد على الدخل، ويتمثل في t_y حيث t يعبر عن الميل الحدي للضرائب.

$$R = R_0 \dots \dots \dots (04) \quad \text{دالة التحويلات}$$

تعبّر عن قيمة التحويلات المقدمة من الحكومة، وأخذت على أنها متغير خارجي.

$$I = I_0 + \alpha i \dots \dots \dots (05) \quad \text{دالة الاستثمار} \quad / \alpha < 0$$

فهي تتشكل من عنصرين، عنصر الاستثمار التلقائي I_0 والمقدار αi الذي يبين قيمة الاستثمار التي يخضع لتغيرات سعر الفائدة. حيث α تمثل معدل تغير الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة. بمعنى حساسية الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة*، وهي ذات ميل سالب. وعليه نأخذ في النموذج $\alpha < 0$.

$$G = G_0 \dots \dots \dots (06) \quad \text{دالة الإنفاق الحكومي}$$

* حيث: $\alpha < 0$ ، $0 < b < 1$ ، $0 < t < 1$ ، فإن: $1 - b + bt > 0$ ، وقد يُفسر الميل السابق على أن الانخفاض في سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار ومنه زيادة مستوى الدخل. إلا أن هناك حالة استثنائية تتمثل في حالة كون ميل المنحنى IS موجب، بسبب الميل الحدي للاستهلاك أكبر من الواحد مثلاً، وأن t صغيرة، بحيث تجعل المقدار $1 - b + bt < 0$ ، فإن: - جميع النقاط التي تقع إلى أعلى ويسار المنحنى IS تمثل نقاط عرض زائد من السلع، ووجود الاقتصاد عند إحداها، يتطلب إنقاص الإنتاج، ولكن مع عدم العودة إلى توازن سوق الإنتاج. - جميع النقاط التي تقع إلى أسفل ويمين المنحنى IS تمثل نقاط طلب زائد من السلع، ووجود الاقتصاد عند إحداها، يتطلب زيادة الإنتاج، مع عدم عودة سوق الإنتاج إلى وضع التوازن. - توازن سوق الإنتاج لن يكون مستقرًا، لأن الابتعاد عن وضع التوازن لا يخلق القوى التي تعيد التوازن إلى هذا السوق مرة أخرى - انخفاض الدخل رغم زيادة الاستثمار.

قيمة الإنفاق الحكومي تعتبر متغيراً خارجياً يشير إلى (أن الدخل المتاح يمثل مجموع الدخل الكلي مضافاً إليه قيمة التحويلات المقدمة من الحكومة مطروحاً منه قيمة الضرائب المقطوعة).

$$Y = C + I + G \dots \dots \dots (07) \quad \text{شرط التوازن}$$

هي صحيحة و متطابقة في إطار اقتصاد مغلق وتمثل شرط التوازن.

وبعملية تعويض المعادلات من (01) إلى (06) في المعادلة (07) نحصل على:

$$Y = \frac{1}{1 - b + bt} (a - bT_0 + bR_0 + I_0 + r i + G_0) \dots \dots \dots (08)$$

نحول المعادلة (08) إلى معادلة مباشرة للمنحنى IS ، وذلك وفق الآتي:

المعادلة (09) تعبر عن المنحنى الذي يبين مجموعة التوفيقات التوازنية لسعر الفائدة والدخل. إذ كل نقطة على المنحنى IS تعكس وضعاً توازانياً في سوق السلع والخدمات، مما يجعل العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة عكسية و لذلك فميل IS سيكون سالبا و عليه فالمعادلة هي:

$$i = \frac{1 - b + bt}{r} y - \frac{a - bT_0 + bR_0 + I_0 + G_0}{r} \dots \dots \dots (09)$$

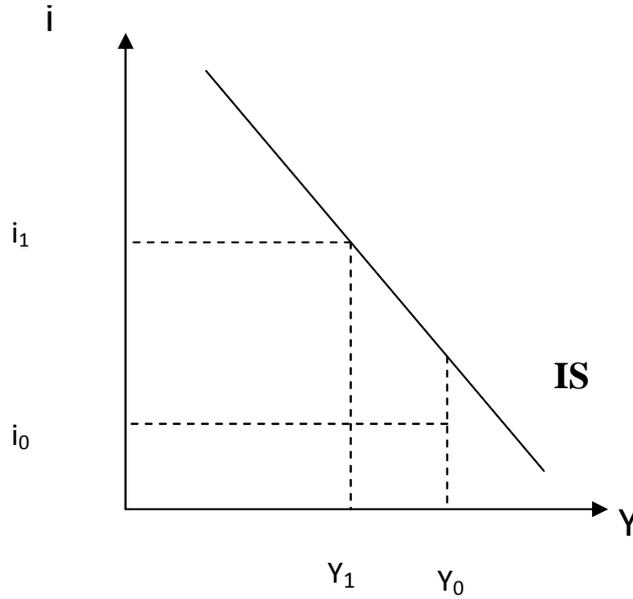
$$\frac{\partial i}{\partial y} = \frac{1 - b + bt}{r} < 0$$

المعادلة (09) توضح أن العوامل التالية: الضرائب، الاستثمار، الإنفاق الحكومي،

و الاستهلاك التلقائي، كلها تساعد في انتقال منحنى IS لجهة اليمين أو اليسار.

و لتوضيح ذلك لنا (01-01):

(IS) : (01-01)



: ستيو مليكة، أداء السياسة النقدية و أثرها على تحقيق التوازن حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تحت اشراف أ.د. بندي عبد الله عبد السلام، جامعة تلمسان، 2010/2009، ص123.

إن التغيير في كل من a أو I_0 أو G_0 عند مستوى معين لسعر الفائدة يؤدي إلى تغيير مستوى الدخل (عمل المضاعف)، إذ⁴⁸:

- أي نقطة متواجدة على المنحنى IS تمثل نقطة توازن في سوق السلع والخدمات.
 - ينتقل المنحنى IS إلى اليمين في حالة سياسة مالية توسعية (زيادة الإنفاق الحكومي /أو تخفيض الضرائب)، و العكس صحيح بالنسبة لانتقاله إلى اليسار.
 - أي نقطة على يمين المنحنى IS تمثل منطقة عرض زائد من السلع والخدمات، إذ أن الإنتاج الكلي (العرض) أكبر من الطلب الكلي عند سعر الفائدة المناظر لتلك النقطة.
 - أي نقطة على يسار المنحنى IS تمثل منطقة طلب زائد من السلع والخدمات، إذ أن الطلب الكلي أكبر من الإنتاج الكلي (العرض الكلي) عند سعر الفائدة المناظر لتلك النقطة.
- يتأثر منحنى توازن السلع والخدمات IS بعدة عوامل، يمكن ذكرها فيما يلي:

1- إذا كانت توقعات المستثمرين المستقبلية متفائلة فإنها ستزيد من الإنفاق الاستثماري و ينتقل بذلك منحنى التوازن إلى اليمين و العكس صحيح.

⁴⁸ HENRY Guitton, Opcit – p 385

- 2- إذا كانت توقعات المستهلكين متفائلة (بالنسبة للدخل مثلا) فيزيد عندئذ إنفاقهم الاستهلاكي و ينتقل منحنى التوازن إلى اليمين و العكس صحيح.
- 3- ارتفاع الصادرات يؤدي إلى انتقال منحنى IS إلى اليمين و العكس صحيح في حالة زيادة المستوردات.
- 4- إذا ارتفع الإنفاق الحكومي أو انخفضت الضرائب، فمنحنى IS سينتقل إلى اليمين نتيجة ارتفاع الطلب الكلي و العكس صحيح.

-2-4-3-1 (LM)

التوازن في سوق النقود يحدث عندما يكون الطلب على النقود (الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية) التي نرسم إليها بـ L ، مساويا لعرض النقود 0 (عرض الأرصدة النقدية الحقيقية) التي نرسم إليها بـ M، و بدمج العنصرين M و L نتحصل على منحنى يطلق عليه منحنى (LM)*. إذن هو منحنى يمثل عرض الأرصدة النقدية الحقيقية و الطلب عليها. و نتوصل إلى علاقة المنحنى LM وفق تحليل Patinkin هي كالتالي⁴⁹:

✓ **نقدي الحقيقي:**

$$\frac{M}{P} = \frac{\bar{M}}{P} \dots\dots\dots(10)$$

✓ :

$$\frac{M_d}{P} = L_1(Y) + L_2(i) \dots\dots\dots(11)$$

* حسب "كينز" المعروف النقدي يعتبره متغيرا خارجيا يتحدد بواسطة البنك المركزي و بالتالي هو عديم التأثير بتغيرات سعر الفائدة ، أما الطلب على النقود فهو يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة .

⁴⁹ HENRI Guitton , Opcit PP 371-372

:

✓

$$\frac{M}{P} = \frac{M^d}{P} \Rightarrow \frac{\bar{M}}{P} = L_1(Y) + L_2(i) \dots \dots \dots (12)$$

$$\Rightarrow L_2(i) = \frac{\bar{M}}{P} - L_1(Y)$$

$$\Rightarrow i = \frac{1}{L_2} \left(\frac{\bar{M}}{P} \right) - \frac{L_1}{L_2} (Y) \dots \dots \dots (13)$$

إذ تبرز المعادلة (12) العلاقة بين مستوى الدخل Y بسعر الفائدة i تبعاً لعرض النقود والطلب عليها، وهي تعرف بمعادلة المنحنى LM، التي تُظهر العلاقة الطردية بين مستوى الدخل ومعدل الفائدة، مما يجعل ميل المنحنى LM موجباً*.

المعادلة (13) تعبر عن مجموعة التراكيبات من سعر الفائدة i و الدخل Y التي تحقق التوازن في سوق النقد⁵⁰، يمكن اشتقاق منحنى (LM) عن طريق تحديد مستويات الدخل وسعر الفائدة المختلفة التي يتحقق عندها التوازن في سوق النقد، والتي توضح العلاقة الطردية بين مستوى الدخل و معدل الفائدة ، مما يجعل ميل منحنى (LM) موجبا .

زيادة L_1 ← زيادة (تغير) ميل المنحنى LM نحو اليمين وجود علاقة طردية

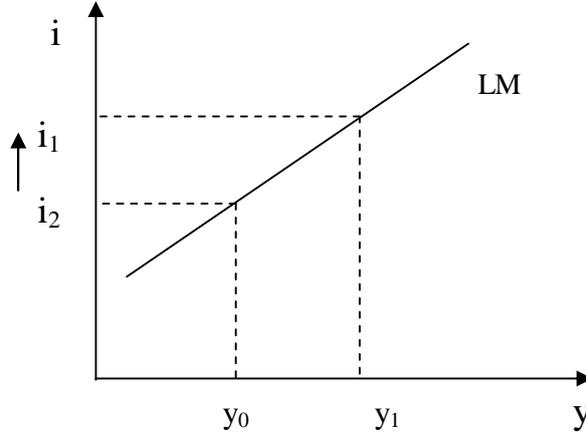
زيادة L_2 ← نقصان (تغير) ميل المنحنى LM نحو اليسار وجود علاقة عكسية

ميل المنحنى LM يزيد بارتفاع L_1 و ينقص بارتفاع L_2

* يمكن معرفة ذلك من خلال مفاضلة المعادلة (12) تفاضلاً كلياً، أي: $\partial i = \frac{1}{L_2} \partial \left(\frac{\bar{M}}{P} \right) - \frac{L_1}{L_2} \partial Y$ ، يمثل المقدار: $\frac{\bar{M}}{P}$ العرض النقدي الحقيقي وهو متغير خارجي يخضع لتقديرات السلطة النقدية أي: $\partial i = -\frac{L_1}{L_2} \partial Y$ ، ومنه: $\frac{\partial i}{\partial Y} = -\frac{L_1}{L_2} > 0$ ، حيث: L_1 تمثل حساسية الطلب النقدي للدخل؛ أي $L_1 > 0$ و L_2 تمثل حساسية الطلب النقدي بالنسبة لسعر الفائدة؛ أي: $L_2 < 0$ ، ومنه $-\frac{L_1}{L_2} > 0$.

⁵⁰ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2004، ص. ص 91-92-95.

الشكل (01-02): منحنى التوازن النقدي (LM)



: سنتينو مليكة، أداء السياسة النقدية و أثرها على تحقيق التوازن حالة الجزائر، مرجع سابق الذكر،

ص126.

انتقال المنحنى LM يتوقف على المقدار:

$$\frac{1}{L_2} \left(\frac{\overline{M}}{P} \right)$$

فانتقال المنحنى LM مرتبط بالسياسة النقدية المتبعة من طرف السلطة النقدية سواءً كانت توسعية أو انكماشية، وكذا الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية، وكذا المستوى العام للأسعار لكونه ذا تأثير على العرض النقدي الحقيقي.

منحنى التوازن في سوق النقد LM يتأثر بعدة عوامل، وهي كما يلي⁵¹:

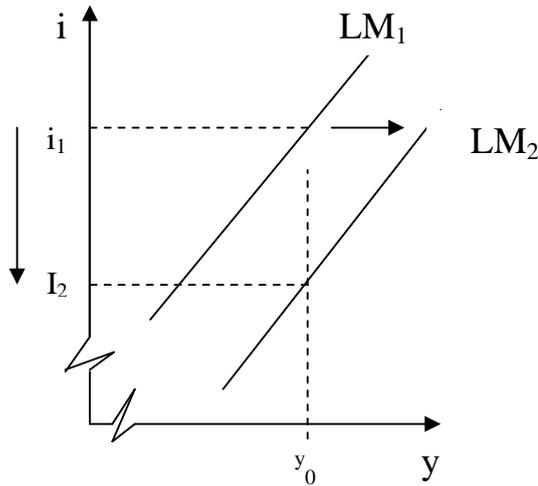
- 1- التغيير في مستوى الأسعار.
- 2- المصاريف التجارية ومدى توسعها في منح الائتمان أو تقليله.
- 3- قرارات السلطة النقدية و ذلك بزيادة عرض النقد أو تقليله، فإذا زاد عرض النقد فسينتقل منحنى LM إلى اليمين و العكس صحيح.
- 4- انتقال دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية*.

⁵¹ أكرم حداد و مشهور هنلول ، مرجع سابق الذكر، ص 56-57
* إذا انخفضت قيمة النقود (أرتفع التضخم) ، فسيزيد طلب الجمهور على الموجودات الأخرى كشكل آخر من أشكال الثروة ، كالمسحوق و الأدوات المالية الثانية عندها ينتقل منحنى LM إلى اليمين و العكس صحيح

إن التغير في العرض النقدي يعتبر موضوع السياسة النقدية، حيث العلاقة بين منحنى LM و العرض النقدي هي طردية، فينتقل يميناً بزيادة العرض النقدي ويتجه يساراً بانخفاض العرض النقدي، و أن سعر الفائدة سينخفض بزيادة العرض النقدي، ويرتفع بانخفاض العرض النقدي.

و (03-01) التالي يوضح أن انتقال المنحنى⁵² من الوضع LM_1 إلى LM_2 نحو اليمين يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة من i_1 إلى i_2 عند نفس مستوى الدخل Y_0 والعكس صحيح في انتقال المنحنى من LM_2 إلى LM_1 .

الشكل (03-01): أثر عرض النقود على المنحنى LM (فرضية تغيير i)



: ستيتو مليكة، أداء السياسة النقدية و أثرها على تحقيق التوازن حالة الجزائر، مرجع سابق الذكر،

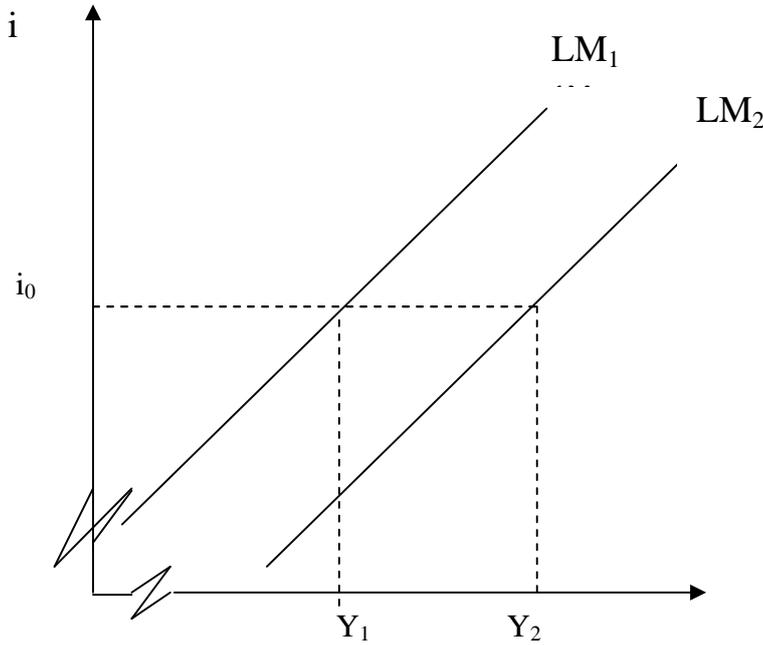
ص127.

إن انتقال المنحنى LM إلى اليمين، يعني انخفاض سعر الفائدة عند نفس المستوى من الدخل، أي أن الدخل يبقى ثابتاً. كما يمكن تفسير هذا الانتقال هو نتيجة زيادة العرض النقدي، حيث يزيد مستوى الدخل عند نفس مستوى سعر الفائدة، وهو ما يفسر تأثير السياسة النقدية على السوق العيني.

⁵² Jean Marie Albertini et Ahmed Silem - Comprendre les Théories économiques – Tome 1 Edition du seuil , Paris , année 1984 , P66

تتسبب الزيادة في كمية النقود في الشكل أدناه إلى انتقال منحنى LM نحو اليمين،
وعليه كمية مقدار انتقال منحنى LM يكون أفقياً حيث أن $L_1 > 0$ ، والعكس سيكون صحيحاً .
ومنه نستنتج وجود علاقة طردية بين مستوى الدخل وكمية العرض النقدي، وهو ما يوضحه
البيان أدناه :

الشكل (01-04): أثر عرض النقود على المنحنى LM (فرضية ثبات i)



: ستيتو مليكة، أداء السياسة النقدية و أثرها على تحقيق التوازن حالة الجزائر، مرجع سابق الذكر،

ص128.

إن زيادة العرض النقدي يؤدي إلى انتقال المنحنى LM_1 إلى LM_2 يمينا⁵³ وذلك مع
ثبات سعر الفائدة، ويحدث العكس في حالة انخفاض عرض النقود أو ارتفاع منحنى التفضيل
النقدي سوف يؤديان إلى انتقال المنحنى إلى اليسار* .

إذن مع زيادة مستوى الدخل يزيد الطلب على النقود (المعاملات و الاحتياط) تبقى

⁵³ بلعوز بن علي، مرجع سابق الذكر ، ص 95-96

* عند مستوى مرتفع من الدخل الوطني ، منحنى LM خطا عموديا ، و السبب هو ان عرض النقود لا يكون باستطاعته عند الحد الأدنى إلا أن يلبى طلب النقود لغرض المعاملات و الاحتياط ، لذلك سوف يزداد ارتفاع سعر الفائدة حتى يتم التخلص من الأرصدة النقدية المخصصة للمضاربة و هذا الجزء من المنحنى يطلق عليه عادة بالمنطقة التقليدية .

كميات أقل من النقود و الأرصدة للمضاربة، و يجب أن يحدث التوازن بين العرض المتناقض و الطلب المعطى لأرصدة المضاربة عند أسعار فائدة أقل.

-3-4-3-1 (IS & LM)

سيتم الآن عرض التوازن الكلي في كلا السوقين الذي يستلزم أن يحدث التوازن عند نفس المستوى للدخل و نفس سعر الفائدة، ثم نتبع أثر الانتقالات في منحنيين IS & LM على المستوى التوازني للدخل.

:IS -

$$i = \frac{1-b+bt}{r} y - \frac{a-bT_0 + I_0 + G_0}{r} \dots\dots\dots (14)$$

:LM -

$$i = \frac{1}{L2} \left(\frac{\bar{M}}{P} \right) - \frac{L1}{L2} Y \dots\dots\dots (15)$$

وبتحليل صيغ المعادلات التي أعلاه نتحصل على قيم i و Y التوازنية للسوقين موضوع البحث⁵⁴ على النحو:

$$Y = \frac{1}{1-b+bt + L1 + \frac{r}{L2}} (a-bT_0 + I_0 + G_0 + \frac{r}{L2} \frac{\bar{M}}{P}) \dots\dots\dots (16)$$

أي أن قيمة مضاعف نموذج IS - LM تساوي (17) :

$$\frac{1}{1-b+bt + L1 + \frac{r}{L2}} \dots\dots\dots (17)$$

⁵⁴ عبد المجيد عبد الفتاح عبد الرحمان، اقتصاديات النقود- رؤية إسلامية-، النسر الذهبي، مصر، 1996، 101.

إذ انتقال α تأثير الصدمات العشوائية وتأثير متغيرات السياسة النقدية التي تحدث في السوق النقدي إلى سوق السلع والخدمات، وينعكس ذلك التأثير لتغيرات السوق النقدي في تغيرات سعر الفائدة الذي يؤثر على الاستثمار*.

1-4- الإطار النظري للسياسة النقدية

السياسة النقدية هي من أهم السياسات الاقتصادية** وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود ، حيث يتم اللجوء إليها لمعالجة المشاكل الاقتصادية، بحيث تتمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين عن طريق مجموعة من الإجراءات اللازمة.

1-4-1- تعريف السياسة النقدية و أسسها

1-1-4-1- تعريف السياسة النقدية

تعددت التعاريف للسياسة النقدية فقد عرفها الاقتصادي (G.L Bash) على أنها « ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية»⁵⁵ كما عرفت السياسة النقدية بأنها « العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية»⁵⁶.
و عرفها George Pariente بأنها « مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد احداث أثر على الاقتصاد، و ضمان استقرار أسعار الصرف»⁵⁷.

* يمكن تسمية المقدار $\frac{L1}{L2} = \frac{\partial I}{\partial i} - \frac{\partial i}{\partial Y}$ بآثر التفاعل المتداخل بين سوق السلع والخدمات وسوق النقود في إطار المضاعف الكينزي ومضاعف IS & LM ؛ أي: $\frac{\partial I}{\partial Y}$

** السياسة الاقتصادية هي مجموعة من القرارات المتخذة من طرف السلطة العمومية وهي إلزامية لتحقيق أهداف عديدة تتعلق بالحالة الاقتصادية أو توجيه الاقتصاد حسب الأهداف المرجوة : النمو الاقتصادي ، التشغيل الكامل ، التوازن الخارجي ، استقرار الأسعار.

⁵⁵ G.L Bash, federal reserve policy making, (N.Y Alfred A.Knopf.1950)p35.

⁵⁶ J.PierrePattat, Monnaie, Institution financiers et politiques monétaires, 4 éd, Economica, paris, 1987, p 277

⁵⁷ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2003، ص53.

وهناك تعريف شامل للسياسة النقدية الذي قدمه الاقتصادي Einzig وهو « أن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي »⁵⁸.

ومن خلال التعاريف السابقة فإن أي تعريف شامل وكاف للسياسية النقدية لا بد أن يضم مجموعة من العناصر الهامة وهي :

- 1- الإجراءات والأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية .
- 2- تستعمل الإجراءات للتأثير على المتغيرات النقدية وبالتأثير في سلوك الأعوان المصرفية وغير المصرفية .
- 3- تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية .

اختلف تعريف السياسة النقدية اختلافاً واضحاً، إلا أن هناك اتفاق حول العناصر المكونة لها، ولهذا سنكتفي ببعض المفاهيم لهذه السياسة وهي:

أ-التعريف الأول:السياسة النقدية هي مجموع الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود و الائتمان و تنظيم السيولة العامة للاقتصاد.

ب-التعريف الثاني:هي مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في المجتمع ، بغرض الرقابة على الائتمان و التأثير عليه بما يتفق وتحقيق الأهداف الاقتصادية التي تصبوا إليها الحكومة⁵⁹ .

ج-التعريف الثالث:هي الإستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية الوطنية نحو تحقيق

⁵⁸ Einzig, Monetary policy: Means and Ends, Penguin Books Harmondsworth Middlesex, 1964 p 50

⁵⁹ HENRY Guitton, Op.cit , P 55

النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار⁶⁰.

1-4-1-2- الأسس الفكرية للسياسة النقدية

الصياغة الحديثة للسياسة النقدية مرت بعدة نظريات اقتصادية، وهي كالاتي⁶¹:

1. النظرية التقليدية:

في الفكر التقليدي يعتبر أنّ التوازن الاقتصادي يتحقق دائما بصورة تلقائية عند مستوى التشغيل الكامل، و النقود دورها يقتصر في تسهيل العمليات الاقتصادية دون التأثير أو التدخل فيها.

وكان اهتمامهم على مدى العلاقة التي تربط بين كمية النقود من ناحية و مستوى الأسعار من ناحية أخرى، حيث أن قيمة النقود ما هي إلا مقلوب المستوى العام للأسعار، وارتكزوا على تحليل العوامل التي تتحكم في مستوى الإنتاج و التشغيل والدخل الوطني (لافتراضهم التشغيل الكامل).

في هذه النظرية كان قانون "ساي" للأسواق يسيطر على النشاط الاقتصادي، والذي يرى أن كل عرض يخلق الطلب الخاص به، بتعبير نقدي كل إنتاج يخلق معه إنفاقا مساويا له، فزيادة أو انخفاض العرض عن الطلب سرعان ما يزول بحكم فعالية آلية السوق أو جهاز الأسعار.

فوفق ذلك التحليل قامت النظرية الكمية للنقود في بناء معادلة التبادل "لفيشر" ومعادلة الأرصد النقدية " كمبريدج " على الافتراضات التالية⁶²:

- ثبات حجم المعاملات: تؤكد من خلال تحليلها العيني للواقع الاقتصادي أن النقود ليس لها تأثير على تحقيق التوازن الاقتصادي، باعتبارها لا تؤدي سوى وظيفة واحدة فقط

⁶⁰ احمد مصطفى فريد، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، 2000، ص 39.

⁶¹ Jean-Marie Albertini et Ahmed Silem, Op.cit, P 42

⁶² الموسوي ضياء مجيد، النظرية الاقتصادية، تحليل الاقتصاد الكلي، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، ط 3، الجزائر، 2005، ص 56، 55.

كونها وسيطا للتبادل أو وسيلة للمبادلة وأنها مجرد ستار أو حجاب يخفي وراءه مبادلة السلع بالسلع.

- ثبات سرعة دوران النقود: المقصود بسرعة دوران أو تداول النقود متوسط عدد المرات التي يتم فيها تداول النقود (الوحدة النقدية) في المعاملات المختلفة خلال فترة زمنية معينة، فما دامت النقود أداة أو وسيطا للتبادل أمكن استخدام نفس الوحدة النقدية (العملة المتداولة) في الحصول على أكثر من سلعة ما دامت هذه الوحدة قد انتقلت من يد إلى أخرى. وتقوم هذه النظرية على أساس أن سرعة دوران النقود هي ثابتة على الأقل في المدى القصير، لأنها تتحدد بعوامل بطيئة التغير ومستقلة عن كمية النقود.

- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود: ومعنى ذلك أن الأثر الرئيسي لحدوث تغير في كمية النقود- وهي المتغير المستقل- سوف يقع كاملا على مستوى الأسعار - وهو المتغير التابع دون أن يؤثر على سرعة التداول أو حجم المعاملات- أي أن كمية النقود سوف تحدد تطور المستوى العام للأسعار والتغيرات التي تحدث فيها تؤدي إلى حدوث تغيرات بنفس الدرجة وفي نفس الاتجاه في المستوى العام للأسعار.

سوف نوضح كل من معادلة التبادل ليفيشر ومعادلة الأرصد النقدية لكمبريدج كما يلي:

- معادلة التبادل ليفيشر: هذه المعادلة تقوم على تأكيد وجود علاقة تناسبية بين كمية النقود من جهة والمستوى العام للأسعار من جهة أخرى. فهي دالة المستوى العام للأسعار (P) التابع لكمية النقود (M) المستقل، وبثبات كل من المبادلات (T) وسرعة التداول للنقود (V). فصياغتها الرياضية هي⁶³ :

$$M.V = T.P \dots\dots (18)$$

إن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تساوي كمية المبادلات مضروبة في المستوى العام للأسعار.

⁶³ الموسوي ضياء مجيد، المرجع السابق، ص 58-59.

فإذا تغيرت (M) ↑ تغير (P) ↑ لكن مع بقاء كل من سرعة الدوران وكمية المبادلات ثابتين فنجد:

$$P = M.V / T \dots\dots (19)$$

- فمع كل ذلك تعرضت هذه النظرية إلى انتقادات عديدة يمكن ذكرها فيما يلي⁶⁴ :
- عدم صحة افتراضاتها في الواقع، لأنه يصعب تصديق ثبات كل من كمية المبادلات وسرعة دوران النقود.
 - لم تأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار متغيرات أخرى هامة كسعر الفائدة لأنها ظاهرة حقيقية.
 - تقوم هذه النظرية في اعتمادها على العلاقة بين قيمة النقد والمتغيرات الاقتصادية الأخرى على التحليل ألسكوني وليس التحليل المتحرك (الديناميكي).
 - أهمل هذا التحليل الجانب النقدي واعتمد على الإنتاج بحيث اعتبر أن النقود ليست سوى وسيط للتبادل فقط وهذا غير صحيح .
 - إن العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار ليست دائما طردية بل قد تكون عكسية في بعض الحالات وفق شروط.
 - تعتبر كمية النقود عامل من العوامل التي تؤثر على المستوى العام للأسعار فقد ترتفع هذه الأخيرة لأسباب لا علاقة لها بزيادة النقود ، كما أن زيادة النقود لا تؤدي بالضرورة إلى ارتفاع الأسعار خاصة إذا كانت هناك طاقات معطلة.

2. معادلة الأرصة النقدية الحاضرة:

سميت بهذا الاسم نسبة إلى هذه المدرسة كمبريدج والتي تم صياغتها في صورة مارشال⁶⁵ .

هذه المعادلة تقوم على أساس العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة والدخل النقدي من جهة أخرى، سيؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج ثم على حجم

⁶⁴ الموسوي ضياء مجيد، المرجع السابق، ص 60-61.
⁶⁵ الموسوي ضياء مجيد، المرجع السابق، ص 63-65.

الدخل وأخيرا على المستوى العام للأسعار، ويمكن تعبير ذلك من خلال الصيغة الرياضية التالية :

$$K = 1 / V \dots\dots\dots (20)$$

هناك علاقة عكسية بين التفضيل النقدي (K) وسرعة دوران النقود (V) وبتعويض حجم المعاملات (T) بالدخل (Y) في المعادلة (18) تصبح معادلة الأرصدة النقدية كما يلي :

$$M . V = Y . P \dots\dots\dots (21)$$

وبمقارنة المعادلة (20) بالمعادلة رقم (21)، فإننا نحصل علي الصيغة الرياضية النهائية لمعادلة كمبريدج هي :

$$M / K = Y . P$$

$$M = P (Y . K) \dots\dots\dots (22) \quad \text{أي أن :}$$

حيث: (Y): الدخل الحقيقي من عملية الإنتاج في مدة زمنية معينة.

(K): النسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية من اجل الإنفاق.

من هذه المعادلات نلاحظ أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، بشرط ثبات كل من الدخل أو الإنتاج (Y) والتفضيل النقدي (K).

- تقييم النظرية التقليدية لكمية النقود: يمكن سردها من حيث⁶⁶ :

▪ إيجابياتها:

- أن النظرية التقليدية لكمية النقود التي تقوم علي إيجاد علاقة مباشرة وتناسبية بين كمية النقود والسعر، جاءت متفقة تماما مع التحليل والواقع الاقتصادي في تلك الفترة من الزمن.

⁶⁶ بلغوز بن علي، مرجع سابق الذكر، ص 20.

- كانت النظرية موفقة إلى حد بعيد في استعمال المعطيات الحسابية والبيانية، في التعبير عن مفاهيم وظواهر اقتصادية عامة.

- يمكن وصف نظرية كمية النقود، بأنها نظرية علمية بحتة، اعتمدت في تفسير وتحليل الواقع الاقتصادي وتوضيح العلاقة بين الكمية والسعر، على الأسلوب العلمي البحت، فهي إذا نظرية واقعية تفسيرية وعلمية.

▪ الانتقادات الموجهة إليها⁶⁷

- العلاقة لميكانيكية بين كمية النقود ومستوى الأسعار.

- عدم واقعية افتراض ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج.

- عدم واقعية أن التوازن الاقتصادي يحدث فقط في مستوى التشغيل الكامل وسوف نرى انه يمكن أن يحدث توازن في مستويات أدنى للتشغيل، وهذا ما بينه كينز في نظريته.

3. النظرية النقدية الكينزية:

النظرية النقدية الكينزية جاءت من اجل أن تحل مشكلة الاقتصاد العالمي في ذلك الوقت، حيث ظهرت أكثر حدة في نهاية الحرب العالمية الأولى، وانكشفت أكثر في أزمة الكساد العالمي.

يقوم تحليل هذه النظرية على فرضيات مفادها أن سلوك النقود و أثرها على مختلف النشاطات الاقتصادية، يكون على أساس تحليل شامل للمتغيرات الاقتصادية الأساسية عكس التحليل التقليدي، قام كينز* في بداية الأمر بتحليل الأزمة التي حلت بالنظام الرأسمالي واستنتج منها عدم صحة التحليل الكلاسيكي (التقليدي) الذي كان سائدا في ذلك الوقت. كما بين أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود لذاتها وسبب ذلك يرجع إلى عدة

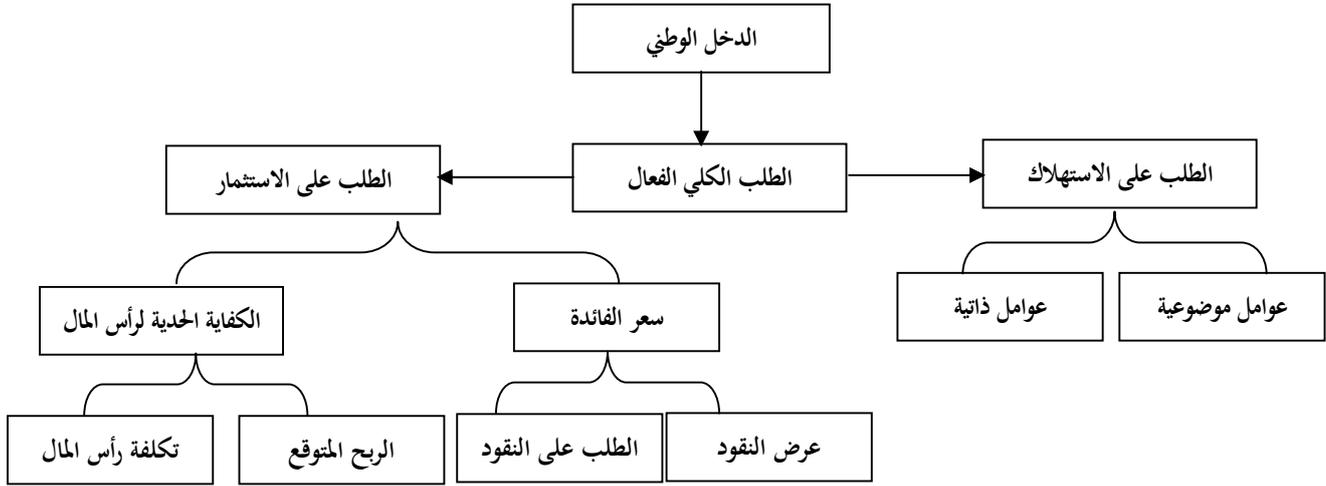
⁶⁷ بلعزوز بن علي، مرجع سابق الذكر، ص 21.

* كينز مفكر اقتصادي وهو زعيم المدرسة الكينزية المعاصرة (1883-1946) من أهم أعماله كتاب النقود والمالية الهندية "سنة 1913 كما كان إداريا في وزارة الأعمال الهندية ثم بالخرزينة العمومية، ألف كتاب الإصلاح النقدي 1923، وكتاب النظرية العامة في الاستخدام والفائدة والنقد سنة 1936، رسالة في النقد سنة 1930.

دوافع أهمها المعاملات و الاحتياطات والمضاربة، و قام بدراسة الطلب على النقود كمخزن للقيمة لتوضيح أثر التغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي.

إن التوازن في الاقتصاد العام يحدث في مستويات اقل من مستوى التشغيل الكامل، وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث اختلال، فيرى ضرورة تدخل الدولة عن طريق السياسة المالية والرفع من مستوى الأنفاق العمومي والسياسة النقدية بزيادة المعروض النقدي، باعتبار أن السياسة النقدية ليست محايدة⁶⁸.
فنموذج كينز المبسط يوضح ذلك⁶⁹ :

(05-01) : مخطط توضيحي لنموذج "كينز"



36

: _____

من أجل تحليل النظرية النقدية سوف نقوم بتوضيح كل من:

1- مدى حيادية النقود: لتوضيح أثر تغير كمية النقود على النشاط الاقتصادي إما

بالزيادة أو النقصان⁷⁰.

(أ) أثر زيادة كمية النقود على سعر الفائدة: عندما قيام البنك المركزي بزيادة المعروض النقدي عن طريق بدخوله لسوق الأوراق المالية، فالأعوان الاقتصاديون يضطرون إلى إنفاق هذه الكمية من النقود المتاحة في شراء سندات، مما يؤدي إلى زيادة ثمنها، ومن ثمة انخفاض سعر الفائدة وهذا الانخفاض بدوره سوف يشجع الأعوان الاقتصاديون على

⁶⁸ العيسى، نزار سعد الدين، مبادئ الاقتصاد الكلي، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، جامعة عمان الأهلية، دار الثقافة للنشر و التوزيع، 2001، ص218-221.

⁶⁹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق الذكر، ص 33-35.

⁷⁰ بلعزوز بن علي، مرجع سابق الذكر، ص 36 - 40.

حياسة كمية اكبر من النقود. و عليه فزيادة كمية النقود من المنظور الكينزي يترتب عليه حدوث انخفاض في سعر الفائدة.

(ب) أثر انخفاض سعر الفائدة على الاستثمار: زيادة كمية النقود يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستثمار، وسبب ذلك هو انخفاض تكلفة الاستثمار وتوقع الحصول على مزيد من الأرباح ومنه توجد علاقة عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة .

(ج) أثر الزيادة في الاستثمار على الدخل : إن الزيادة في الاستثمار يؤدي إلى الزيادة في حجم الدخل الوطني، وانخفاض سعر الفائدة بسبب زيادة كمية النقود يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار فينتج عن هذه الزيادة في الدخل الوطني بمقدار المضاعف.

(د) أثر تخفيض كمية النقود : إذا توجه البنك المركزي على تخفيض عرض النقد فسوف تعتبر الأعوان الاقتصادية في هذه الحالة أنها لا تستطيع الحفاظ على كمية النقود التي بحوزتها عند سعر الفائدة الجاري، مما يعني عدم استطاعتهم إقراض ما يرغبون فيه عند هذا السعر، ومن ثم تحاول هذه الأعوان تحويل جزء من السندات التي تمتلكها إلى سيولة نقدية فيزداد عرض السندات للبيع فينخفض سعرها وبالمقابل ترتفع أسعار الفائدة.

2- نظرية الاستثمار و الادخار : تبين العلاقة بين الاستثمار والادخار والدخل من جهة، ونظرية مضاعف الاستثمار من جهة أخرى⁷¹ .

أ/ العلاقة بين الاستثمار والادخار والدخل: قام كينز بوضع علاقة بين هذه المتغيرات وذلك في شكل معادلة ممثلة فيما يلي:

حيث : Q: الإنتاج

$$Y = Q \dots\dots\dots (1)$$

Y : الدخل

$$Y = C + I \dots\dots\dots (2)$$

I : الاستثمار

⁷¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق الذكر، ص 41 - 44.

$$I = Y - C \dots\dots (3)$$

C : الاستهلاك

$$Y = C + S \dots\dots(4)$$

S : الادخار

$$S = Y - C \dots\dots (5)$$

ومن المعادلة (3) ، (5) نجد أن : $S = I$

ب/ نظرية مضاعف الاستثمار: نظرية كينز تقوم على أن التغير في كمية النقود يؤثر على الاستثمار الذي بدوره يحدد مستوى الدخل والإنتاج والتشغيل عن طريق ما يسمى "بالمضاعف". و تقوم هذه الفرضية على أن دالة الاستهلاك معلومة ومحددة، وعليه فإن مستوى الدخل سيتوقف على حجم الاستثمار ومقداره، فإذا كان حجم الاستثمار منخفض عند مستوى مرتفع من سعر الفائدة فيكون حجم الدخل منخفضاً، والعكس صحيح.

3- تتوقف عليها الكفاية الحدية لرأس المال: إن المنظمين ورجال

الأعمال لا يتخذوا قرار الاستثمار إلا إذا توقعوا الحصول على عائد، لهذا الكفاية الحدية لرأس المال تعبر عن مقدار العائد الصافي الذي سيحصلون عليه من خلال قيامهم باستثمار معين، ولتبيان ذلك رياضياً نتبع الخطوات التالية⁷² :

الغلاة المتوقعة لأصل ما نرزم لها بالرمز (K)، وبفرض أن المنظم يحصل عليها في شكل دفعات سنوية فإن الغلاة المتوقعة تصبح : $K_1 + K_2 + K_3 + \dots\dots K_n$ ، (R) هي سعر الفائدة السائد في السوق ، (n) تعبر عن فترة حياة الأصل، فإن (E) التي تعبر عن قيمة الأصل الحالية للاستثمار وهي :

$$E = \frac{K_1}{(R + 1)} + \frac{K_2}{(R + 1)^2} + \frac{K_3}{(R + 1)^3} + \dots\dots \dots \frac{K_n}{(R + 1)^n}$$

بما أن قيمة الأصل تزيد عن ثمن عرض أو نفقة الإحلال (H) ، فمن المستحسن أن يقدم المنظم على الاستثمار، أي أنه يقارن بين القيمة الحالية لهذا الاستثمار على نحو

⁷² بلعزوز بن علي، مرجع سابق الذكر، ص 45-47.

صيغة (E) وبين النفقة النقدية الضرورية للحصول على الأصل أو ما يسمى بتكلفة إحلل الاستثمار (H).⁷³ وبهذا يمكن صياغة الكفاية الحدية لرأس المال على النحو التالي:

$$H = \frac{K_1}{(U + 1)} + \frac{K_2}{(U + 1)^2} + \frac{K_3}{(U + 1)^3} + \dots \dots \dots \frac{K_n}{(U + 1)^n}$$

حيث (U) ترمز إلى الخصم الذي يؤدي إلى التعادل بين القيم الحالية للتدفقات السنوية وبين ثمن العرض أو نفقة الإحلل.

و طالما أن (U) أكبر من (R) أي أن معدل الكفاية الحدية لرأس المال أكبر من سعر الفائدة السائد في السوق، فهنا على المنظم أن يستمر في الاستثمار حتى تتعادل (U) مع (R).

كما قام كينز بتوضيح أو بتحليل أسباب احتفاظ الأفراد بسيولة نقدية وصنف هذه الأسباب إلى ثلاث دوافع أساسية، قد يحتفظ الأفراد بسيولة نقدية من أجل المعاملات للقيام بالنفقات الجارية خلال فترة المدفوعات، وكذا من أجل الاحتياط، و أخيرا المضاربة أي الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة من أجل استخدامها في شراء الأوراق المالية في البورصات.⁷⁴

1-4-2- أهداف السياسة النقدية

1-2-4-1 اتجاهات السياسة النقدية

اتجاه السياسة النقدية يكون نحو الانكماش أو التوسع مرهونا بنوع المشكلة أو الأزمة القائمة وبمحاولة معالجتها و منه نجد:

01- السياسة النقدية التقييدية (الاتجاه المعاكس): عندما يكون الاقتصاد في وضع التضخم، هنا يتطلب إزالة هذه التوترات التضخمية أو منعها من الظهور، فيتدخل البنك

⁷³ HENRY Guitton ; Op.cit , pp 32-33

⁷⁴ شمول حسيبة ، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية ، الجزائر ، جامعة الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، رسالة ماجستير غير منشورة ، 2001 ، ص 09 .

المركزي لتنفيذ سياسته، وذلك بتقييد الإنفاق وتقييد الائتمان وتقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع، ورفع معدل الفائدة ومن ثم محاربة ارتفاع الأسعار، ومنه محاربة التضخم.⁷⁵

عند إقدام البنك المركزي برفع معدل إعادة الخصم، فالبنوك التجارية هي أيضا ترفع معدل خصمها للأوراق المالية، كما ترفع سعر الفائدة على قروضها الممنوحة مما ينتج عنه انخفاض في طلب القروض من عملائها لان تكلفة الاقتراض تصبح مرتفعة، و هذا ما يؤثر في حجم عرض النقود، مما يعني حجم القروض الممنوح من قبل البنوك التجارية أصبح منكشأ، و يمكن التعبير عن هذه العلاقة على النحو التالي:

زيادة سعر إعادة الخصم ← زيادة سعر الفائدة على القروض ← انخفاض الطلب على الائتمان

02- السياسة النقدية التوسعية (الاتجاه التوسعي): السياسة التوسعية تعني عدم كفاية السيولة المتوفرة للاقتصاد، و هذه الحالة تقتضي بوجود قصور واختناق في الطلب (وضع غير تضخمي)، فالبنك في هذه السياسة ينتهي إلى تسريع نمو الكتلة (زيادة السيولة) وذلك بتشجيع الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع وتخفيض معدل الفائدة، مما يعني ارتفاع حجم الاستثمارات كما تؤدي إلى زيادة حجم الإنتاج والتقليص من حدة البطالة، فهي تهدف إلى⁷⁶:

تخفيض سعر إعادة الخصم ← انخفاض سعر الفائدة على القروض ← زيادة الطلب على الائتمان

السياسة التوسعية تؤدي إلى زيادة القروض، وتوسيع مجالها من أجل زيادة الطلب الكلي الذي يتحقق بتسهيل عملية الإقراض عن طريق اعتماد تكلفة إقراض منخفضة.

03- السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن): معظم علماء المالية يتفقون على أن هذه السياسة تناسب البلدان النامية، التي تعتمد في الغالب على تصدير المواد الأولية

⁷⁵ عبد المجيد عبد الفتاح عبد الرحمان، مرجع سابق الذكر، ص68.

⁷⁶ نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد و المعارضة، بيروت، إتحاد المصارف العربية، 1994، ص 60-61.

إلى الخارج أو على الزراعة الموسمية، وفي هذه الحالة يتبع البنك سياسة مرنة، في مرحلة بدء الزراعة وتمويل زراعة المحاصيل يزيد من حجم وسائل الدفع، ويقلل من حجم وسائل الدفع في مرحلة بيع المحاصيل في محاولة منه لحصر آثار التضخم.⁷⁷

1-2-4-2- أهداف السياسة النقدية

أهداف السياسة النقدية مختلفة ما بين الدول المتقدمة و الدول النامية وذلك لعدة عوامل، كالنظم الاقتصادية السائدة و احتياجات و أهداف المجتمعات و درجة التقدم الاجتماعي و الاقتصادي، ففي الدول المتقدمة فهي تقتصر على هدف واحد هو العمل على استقرار الأسعار أي محاربة التضخم، بينما في الدول النامية فلها عدة أهداف، و أهداف السياسة النقدية يمكن حصرها فيما يلي:

01- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية: لتحقيق الأهداف النهائية السلطات النقدية تسعى إلى التأثير على المتغيرات الوسيطة، و هذا التأثير لا يكون مباشر مثلاً على الناتج المحلي الخام، و إنما يكون التأثير على المتغيرات التي تؤثر على الناتج المحلي الخام، فالأهداف الوسيطة هي تلك المتغيرات النقدية التي يمكن بواسطة إدارتها و مراقبتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط استجابة الأهداف الوسيطة لما يلي:

- إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات.

- وجود علاقة مستمرة بينها و بين الهدف أو الأهداف النهائية.

و الأهداف تتمثل فيما يلي:

✓ **المجمعات النقدية:** هي مؤشرات إحصائية تعبر عن كمية النقود المتداولة، و تضم وسائل الدفع لدى الأعوان الماليين المقيمين و مما يعني مدى قدرة هؤلاء الأعوان على الإنفاق، فعدد هذه المجتمعات يرتبط بدرجة بتطور الصناعات المصرفية و المنتجات المالية و بطبيعة الاقتصاد، فهي تعطي معلومات للسلطات النقدية عن مختلف مراحل نمو

⁷⁷ نبي هاني حسين، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 57.

السيوليات، فالهدف من المسح النقدي هو تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخل السلطات النقدية.⁷⁸

✓ : السلطة النقدية تسعى أحيانا للوصول إلى معدل فائدة حقيقي كهدف وسيط للسياسة النقدية، غير أن هذا الهدف يطرح عدة مشاكل من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة سواء طويلة أو قصيرة المدى و النقود.

مما يعقد دلالة أسعار الفائدة الحقيقية هو أنها تتضمن عنصر التوقعات التضخمية، مما يفقد أهميتها كمؤشر. إن الاقتصاديين النقديين أثاروا موجة من الانتقادات على ما يخص استخدام معدل الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، و حجتهم في ذلك كانت على أن اتجاه التغيير في معدل الفائدة يتماشى مع اتجاه التغيير في الدورة التجارية، مما يعني أن معدل الفائدة يميل إلى الانخفاض في وقت الكساد و يرتفع في وقت الرواج الاقتصادي، و بالتالي فمن الصعب على البنك المركزي أن يحدد بدقة الآثار المترتبة على سياسته النقدية، من خلال مراقبة معدلات الفائدة لوحدها.⁷⁹

✓ : إن استقرار سعر الصرف يضمن وضعية مستقرة للبلاد اتجاه الخارج، و بانخفاضه يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات، لهذا تحرص بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل من جهة، و على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، فكثرة المضاربة الشديدة على العملات تحدث التقلبات لسعر الصرف، مما تجد السلطات النقدية صعوبة التحكم في هذا الهدف، و تؤثر عليه باستعمال ما لديها من احتياطات محاولة منها الحفاظ على قيمة عملتها اتجاه العملات التي ترتبط بها، دون ضمان نجاح.⁸⁰

و توجد أربع قنوات لانتقال أهداف السياسة النقدية، و هي:

- قناة سعر الفائدة.

⁷⁸ عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص 64-76.

⁷⁹ أسامة بشير الدماغ و أنيل عبد الجبار الجورمد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، الأردن، 2003، ص 360.

⁸⁰ عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص 64-76.

- قناة سعر الصرف.

- قناة أسعار الأصول.

- قناة القروض.

02- الأهداف النهائية للسياسة النقدية: من مجمل الأهداف النهائية للسياسة النقدية

نذكر:⁸¹

✓ : تحقيق الاستقرار النقدي هو من أهم أهداف السياسة النقدية،
فغياب الاستقرار النقدي يؤدي إلى أضرار بالغة في الاقتصاد الوطني، سواء في شكل
تضخم أو انكماش.

فالتضخم يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل و الثروة لصالح المدنيين و رجال الأعمال
و المنظمين على حساب الدائنين و أصحاب الدخل الثابتة.

أما الانكماش فيؤدي إلى إعادة توزيع الدخل و الثروة لصالح الدائنين و أصحاب
المرتبات و الدخل الثابتة على حساب رجال الأعمال و المنظمين.

نظرا لما تشكله معدلات التضخم المرتفعة من آثار سلبية على النمو و ارتفاع
تكاليف، توجهت معظم الدول الصناعية إلى حصر معدل التضخم ما بين 1% و 3% من
جهة، و إلى التركيز على تخفيض معدل التضخم و استقرار الأسعار من جهة أخرى،
و من ضمن آثاره السلبية على الاقتصاد هو تشجيع المضاربة و تشويه المعطيات
الاقتصادية... فمن أولويات أو الاقتصار على التضخم في الدول المتقدمة يتم ذلك في
إطار مناخ اقتصادي يتسم بارتفاع درجة استقلالية البنوك المركزية، و تمتع اقتصادياتها
بنظام إعلامي ملائم، و أنظمة صرف مرنة.

✓ **التوظيف الكامل:** نظرا لأضرار البطالة على الاقتصاد في هدر طاقات المجتمع
الانتاجية و ضياع الموارد الانتاجية، يبقى التوظيف الكامل الهدف طويل المدى الذي

⁸¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص 74.

تسعى الحكومات إلى تحقيقه، فلتحقيق هذا الهدف الأخير و محاربة البطالة فعلى السياسة النقدية تنشيط الحياة الاقتصادية لزيادة الاستثمار و عليه زيادة العمالة، فهي تلعب دور مهم على تخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال الذي يقابله زيادة المعروض النقدي و منه انخفاض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار و بالتالي يزيد كل من الإنتاج و الاستهلاك فتتخفض البطالة.

✓ تحقيق التوازن في مي : للسياسة النقدية دور مهم في تقليل عجز ميزان المدفوعات، و يظهر ذلك من خلال قيام لبنك المركزي برفع سعر الخصم مما يؤدي ذلك إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة و منه انخفاض الطلب على القروض، و ذلك ما يسمح بانخفاض الأسعار، و بانخفاض هذه الأخيرة يؤدي إلى تشجيع الصادرات، و يقومون أيضا المستثمرين الأجانب على توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية يعني ذلك تدفق الأموال الأجنبية إلى الداخل، وذلك أيضا يسهم في تخفيض عجز ميزان المدفوعات.

لعلاج اختلال ميزان المدفوعات يجب إتباع سياسة نقدية انكماشية، فيتم رفع سعر الخصم أو الدخول في عمليات السوق المفتوحة....، كل هذا يحدث أثر ايجابي على ميزان المدفوعات و ذلك من عدة جوانب:

- تخفيض الواردات و ذلك بتخفيض القوة الشرائية و السيولة في الدولة.
- تخفيض مستوى الأسعار مما ينعكس ذلك بالإيجاب على الصادرات.
- رفع سعر الفائدة على الأوراق المالية يجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة مما يساعد على تخفيض العجز.

و بالنسبة لأثر تغيير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، فالدولة تلجأ إلى رفع سعر الصرف الأجنبي (تخفيض قيمة عملتها)، ذلك يجعل السلع المستوردة مرتفعة الثمن بالنسبة للمستهلك المحلي و السلع المصدرة للمستهلك الأجنبي منخفضة الثمن، مما يؤدي إلى زيادة الصادرات و انخفاض الواردات.

✓ **تحقيق النمو الاقتصادي:** هو أيضا من أهم السياسات الاقتصادية، فبعد الحرب العالمية الثانية بدأ الاهتمام بدور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، و يكمن دورها في رفع مستوى النمو الاقتصادي عن طريق تخفيض معدلات الفائدة مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار و منه توظيف العمالة أكثر و بالتالي رفع مستوى المعيشة و النمو، فحتى يكون توجه الاقتصاد في الوجهة الصحيحة يكمن في مدى قدرة الدائرة النقدية على تلبية احتياجات الدائرة العينية.

✓ **استيعاب الصدمات الناتجة عن التقلبات الاقتصادية:** إن الاقتصاديات تتميز في غالب الأحيان بالتقلبات الدورية، حيث قسمها إلى أربعة مراحل كالتالي:

- التوسع - الانكماش - التطهير - العودة إلى الانطلاق.

فهذه التقلبات تؤثر على اقتصاديات الدول، ففي مرحلة الانكماش تؤثر على الأداء الاقتصادي و على معدلات التوظيف، فهنا على السياسة النقدية إتباع سياسة توسعية ائتمانية و ذلك من أجل التخفيف من حدة الآثار السلبية لهذا التقلب، و إتباع سياسة تقييدية ائتمانية في مرحلة ذروة الرواج و التي يصاحبها في العادة معدلات تضخم مرتفعة.

1-4-3- قنات إبلاغ السياسة النقدية

قناة الإبلاغ تعبر عن الطريق الذي من خلاله يصل أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط، و قنات السياسة النقدية تنحصر فيما يلي⁸²:

1-3-4-1- قناة سعر الفائدة

تعبر هذه القناة عن إنتقال أثر السياسة النقدية من أجل تحقيق النمو ، حيث تؤدي السياسة النقدية (حسب المفهوم الكينزي) إلى⁸³:

⁸² قدي عبد المجيد ، مرجع سابق الذكر، ص ص54-55.

⁸³ الصادق علي توفيق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، أبو ظبي، العدد الثاني، 1996، ص 60 .

الحالة التقييدية (الانكماشية) M_d : ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي (Ir) ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال (أي معدلات الإقراض) وهذا له تأثير على نفقات الاستثمار (I) التي تنخفض ومن ثم انخفاض الإنتاج (Y) :

$$M_d \downarrow \Rightarrow Ir \uparrow \Rightarrow I_d \downarrow \Rightarrow Y_d$$

أما حالة سياسة نقدية توسعية (M_s) يحدث العكس: $M_s \uparrow \Rightarrow Ir \downarrow \Rightarrow I_s \uparrow \Rightarrow Y_s$

كما أنه لا تؤثر هذه القناة على تكلفة القروض فحسب، بل حتى على تغير التدفقات النقدية للدائنين و المدينين، فبالنسبة للدائنين فالتغيرات في سعر الفائدة تؤثر على متوسط سعر الفائدة للديون غير المسددة، أما المدينين فالتغير يؤثر على المردودية الحدية و التكلفة الحدية لرأس المال، مما يؤثر ذلك على التكلفة الحدية للاقتراض. فحسب كل من Farmer و⁸⁴ Benhabib (2002) ، Getler و Gali (2002) فنظرا لأهمية تلك التأثيرات على قرارات الإقراض و الاقتراض، فالتغيرات التي تحدث على سعر الفائدة تؤدي إلى إحداث تغييرات على الادخار و الاستثمار و بالتالي على الطلب الكلي.

1-4-3-2-

تعرف أيضا بتأثير الثروة على تغيرات سعر الفائدة، حيث هذه القناة تعمل من خلال منهجين (المؤسسات، سلوك المستهلك) و ذلك هو منهج المدرسة النقدية، و تعتمد أيضا على تأثيرات الثروة الناجمة عن مجموعة من الأصول (السندات و الأوراق المالية و العقارات السكنية) نتيجة التغيرات الناتجة عن أسعار الفائدة، فحسب Mishkin⁸⁵ (1995) عادة ما تقاس هذه الأصول بأسعار الأسهم.

نظرية Tobin q تفسر الآليات التي تؤدي بتغيرات أسعار الفائدة الى تغيرات في أسعار الأصول مؤديا بذلك بتغذية الطلب الكلي. إن ارتفاع أسعار الفائدة على القروض نتيجة ارتفاع أسعار الأصول من الوجهة المبسطة للسياسة النقدية يؤدي إلى رفع q و ذلك يعني السعر

⁸⁴ Benhabib, J. and R. Fanner , The monetary transmission mechanism, Review, 2000 (Economic Dynamics, 3(3), p523-550.

⁸⁵ Mishkin, F.S, Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 1995, 9(4), p3-10.

السوقية للمؤسسات مرتفع مقارنة مع سعر استبدال رأس المال. فمن الأرخص للمؤسسات أن تصدر أسهم للحصول على أثمان مرتفعة مقارنة مع تكلفة شراء معدات جديدة. و عليه فارتفاع q يشجع المؤسسات على الاستثمار، أما بانخفاضه من الأفضل للمؤسسة الحصول على تجهيزات من الاستثمار في مصنع جديد.

يمكن للتغيرات التي تحدث في سعر الأصول أن تؤثر على السلوك الانفاقي للمؤسسات و العائلات، مما يؤدي بها إلى عدم الوفاء بالتزاماتها.

1-4-3-3-3

في الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة تعتبر قناة سعر الصرف من أهم قنوات انتقال السياسة النقدية لكون أسواقها المالية تكون في مرحلة البداية و بالخصوص في حالة سعر الصرف العائم، في هذه الحالة تكون هذه القناة هي الطريق المهم و الأسرع التي بفضلها تستطيع السياسة النقدية التأثير على أسعار الأصول. فبارتفاع أسعار الفائدة يزيد الطلب الأجنبي على الأصول المحلية فيرتفع بذلك سعر الصرف الأسمي.

من ناحية الطلب، ان السياسة التقيدية – تعطي التقدير الحقيقي للعملة المحلية – تؤدي إلى انخفاض صافي الصادرات و بالتالي يضعف الطلب الكلي، أما من ناحية العرض، ففي نفس الحالة فقد تتسبب في انخفاض تكاليف الاستيراد بالعملة المحلية مما يؤدي بالمؤسسات الى خفض أسعارها حتى وان لم يتغير الطلب الكلي.

فإذا كانت أهمية و فعالية هذه القناة في سعر الصرف العائم، فإنه في حالة سعر الصرف الثابت تكون لفعالية هذه القناة في ارتباطها بدرجة احلال الأصول. و درجة احلال الأصول المحلية و الأجنبية إذا كانت غير تامة فمن الممكن أن تنحرف معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية عن المستوى العام، و منه تستطيع السياسة النقدية التأثير على سعر الصرف الحقيقي بالعمل على مستوى الأسعار، و أيضا بتأثيرها على صافي الصادرات فإن ذلك يكون بصفة بطيئة و فترات تأخر طويلة، فعندما تكون درجة احلال الأصول غير تامة كنتيجة لمراقبة رؤوس الأموال مثلا فذلك يدل على فعالية هذه القناة.

-4-3-4-1

فحسب Bernanke و Getler (1995) ⁸⁶ تعتبر قناة القروض عن مجموعة من العوامل التي تضخم و توسع آثار معدل الفائدة، فالتغيرات المحلية المتعلقة بالفرق في التكلفة بين التمويلات الخارجية عن طريق الأسهم و الأموال المتحصل عليها داخليا بفضل الأرباح غير الموزعة يمكن أن تضخم من الآثار المباشرة للسياسة النقدية المتعلقة بسعر الفائدة.

قناة القروض تعمل وفق ميكانيزمين أساسيين هما:

- **ميكانيزم القرض البنكي:** فهي تعمل انطلاقا من الأدوار التي تلعبها البنوك كوسيط مالي للتعامل بين المانحين و المقترضين خاصة المؤسسات الصغيرة أين يمكن ظهور مشكلات عدم تناظر المعلومات، فرغم زيادة الإبداع المالي إلا أنه ثم نقد هذا الميكانيزم و هناك شبه تأكيد على الأهمية الكبيرة لهذا الميكانيزم في الدول النامية.

- **ميكانيزم الميزانية المحاسبية:** يعتمد على انفاق الأسر و على قيمة الأصول الخاصة بالمؤسسات، حيث أن الخطر المعنوي (aléa moral) الإختيار العكسي (la sélection adverse) يلعبان دور مهم في تحديد طريقة عمل هذا الميكانيزم، من ناحية إن انخفاض ثروة المؤسسات (انخفاض الأصول) يؤدي الى انخفاض حصص الشركاء مما يحفزهم ذلك باللجوء إلى الاستثمارات الخطيرة (الإختيار العكسي)، وذلك ما يؤدي إلى تخفيض قروض الاستثمار من طرف المؤسسات المالية فينقص الإنفاق الاستهلاكي، و من الناحية الأخرى الانكماش النقدي يحدث تخفيض صافي ثروة المؤسسات و كذا أسعار أصولها مما يؤدي إلى انخفاض القروض لتمويل الإنفاق الاستهلاكي (خطر الإختيار العكسي).

و عليه فإن انخفاض القروض هو عبارة عن استجابة لدالة العرض نتيجة مشكلتي الخطر المعنوي و الإختيار العكسي.

⁸⁶ Bernanke BS and M. Getler, inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission, journal of economic perspectives 1995,,9(4),p27-48.

4-4-1- ياسة النقدية آلية عملها و عوامل نجاحها

يستطيع البنك المركزي بتنفيذه للسياسة النقدية أن يعمل بصفة مباشرة باستخدام سلطاته التنظيمية، أو بصفة غير مباشرة بتأثيره على ظروف سوق النقد، فالأدوات المباشرة ينحصر دورها في تحديد معدلات الفائدة أو بتحديد مبالغ التأمين تحت التحصيل عن طريق اللوائح، في حين الأدوات غير المباشرة فهي تعمل على تصحيح العرض و الطلب الخاصين بالاحتياجات المصرفية⁸⁷.

1-4-4-1- الأدوات غير المباشرة (الكمية)

ينصب عمل الأدوات الكمية أو وسائل الرقابة الكمية إلى التأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك وبغض النظر عن أوجه استعمالاته، لهذا البنوك التجارية لا يمنعها من خلق نقود الودائع سوى إمكانية السيولة، أي توفر كميات النقود اللازمة من أجل منح القروض و ذلك يؤدي إلى بروز تقلبات اقتصادية غير محمودة، فهنا على البنك المركزي أن يؤثر على حجم السيولة النقدية التي تمتلكها البنوك وفي نسبة هذه السيولة إلى الودائع، باستخدام مجموعة من هذه الوسائل الكمية قصد تنظيم الائتمان*.

● سياسة سعر الخصم:

لهذه السياسة فاعلية لأنها تعتبر من أهم الأدوات الفعالة لتدخل البنك المركزي وتمثل فيما يلي⁸⁸:

1. تعريف سياسة سعر الخصم: هو عبارة عن الثمن أو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل خصم الأوراق التجارية و تقديم القروض في مدة قصيرة، فالبنوك التجارية دائما مضطرة اللجوء للبنك المركزي لإعادة خصم ما لديها من كمبيالات و أوراق تجارية لكونها غير قادرة على إعطاء القروض و خلق الائتمان بطريقة مستقلة دون توافر السيولة اللازمة، هنا البنك المركزي يحل محلها في الدائنية مقابل ما يقدمه من

⁸⁷ يعدل بخرار فريدة، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000، ص 160.

* المواد من 143 و 258 من القانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بقانون النقد و القرض.

⁸⁸ يعدل بخرار فريدة، مرجع سابق الذكر، ص 163.

سيولة لازمة لتأدية نشاطها، و يتقاضى منها ثمن هذا الإقراض في صورة سعر الفائدة. و هذا الأخير لا يتحدد بواسطة البنك المركزي و إنما يتحدد بناءا بالتأثير على السوق النقدية و على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان، و أيضا على السياسة النقدية المراد تطبيقها.

2. لية سياسة سعر الخصم: سياسة إعادة الخصم ليس المقصود منها فقط التأثير على قدرة البنوك التجارية في التقييد أو التوسيع من حجم قروضها، و إنما التأثير في اتجاهات السوق النقدية عامة و ما يتعلق بأسعار الفائدة خاصة، و تكمن فاعلية هذه السياسة في أن تستحوذ البنوك التجارية وحدها على طالبي القروض و على تمويل المؤسسات و أن لا يكون هناك مصادر للسيولة و الائتمان، إلا أنه في الواقع شرط غير محقق خصوصا في ظل تطور الأسواق الافتراضية القصيرة، المتوسطة و طويلة الأجل، فإذا كان لدى المشروعات المختلفة الاحتياطات النقدية السائلة المخصصة للتمويل الذاتي و فرض ذلك، أو وردت في الاقتصاد القومي رؤوس أموال أجنبية قادمة من الخارج بغرض التوظيف و الحصول على عائد مرتفع ، فإن رفع معدل إعادة الخصم لا يؤثر في مقدرة السوق النقدية على تقديم الأصول النقدية السائلة و على زيادة حجم الائتمان (القروض).

سياسة سعر الخصم تكون أقل فعالية في حالة الكساد منه في حالة التضخم إذ يؤدي الكساد إذا كان كبيرا إلى زعزعة ثقة رجال الأعمال، فيصبح الطلب على القروض عديم المرونة كثيرا اتجاه التغيرات في سعر الفائدة. فانخفاضها قد لا يدفع رجال الأعمال إلى الاستثمار حتى و إن أصبح صفر إن لم يدر الدفع إلى الاستثمار إلى أي ربح، فالكثير من الاقتصاديين يشككون في مدى نجاعة و فعالية هذه الأداة في تحقيق الأهداف الانكماشية أو الأهداف التوسعية، خاصة في ظل تنوع مصادر التمويل، و حرية تدفق رؤوس الأموال، و التخلي عن نظام قاعدة الذهب، و من ثم لم تصبح هذه الأداة سوى مؤشرا أمام البنوك التجارية في اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان.

فيقوم البنك المركزي بمعالجة عجز ميزان المدفوعات:⁸⁹

تويات الأسعار ← • ← •
 الداخلية • ← زيادة الطلب على السلع الداخلية (زيادة الصادرات) • ← انخفاض الطلب
 على الواردات • ← إعادة توازن ميزان المدفوعات.

و يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض معدل إعادة الخصم في حالة إذا عرف ميزان المدفوعات فائضا الذي ينجم عنه بدوره خلافا في بعض المؤشرات الاقتصادية الرئيسية، وهذا يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة التي بدورها تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار الداخلية و بالتالي الطلب على الصادرات ينخفض لكن الطلب على الواردات يعرف ارتفاعا.⁹⁰

• سياسة السوق المفتوحة:

فالسوق المفتوحة تتمثل فيما يلي:⁹¹

1. تعريف سياسة السوق المفتوحة: البنك المركزي يقوم بالتأثير على البنوك التجارية بفضل هذه السياسة و منه قدرت البنوك التجارية على منح أو خلق الائتمان، فالبنك المركزي يتدخل في السوق النقدي بصفته مشتريا أو بائعا للأوراق المالية و يكون ذلك حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة.

▪ البنك المركزي يرغب في زيادة كمية الائتمان أي أنه ينتهج سياسة توسعية، فإنه يتقدم للسوق النقدي المكون أساسا من مؤسسات التأمين و البنوك التجارية، بصفته مشتريا للأوراق المالية، فيؤدي ذلك إلى زيادة السيولة و بالتالي زيادة احتياطات البنوك التجارية مما يرفع ذلك قدرتها على منح القروض.

▪ أما إذا كانت رغبة البنك المركزي الحد من الائتمان أي هناك حالة تضخم، فإنه يدخل للسوق بصفته بائعا أو عارضا لما لديه من أوراق مالية و تجارية، فيقومون

⁸⁹ HENRY Guitton , Op.cit , p480.

⁹⁰ ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق الذكر، ص 263-264

⁹¹ زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق الذكر، ص 155.

المشترون بتسديد ثمنها بسحبهم من حساباتهم المصاريف من أجل الدفع، فهنا تقل احتياطات البنوك التجارية مما يؤدي إلى انخفاض قدرة هذه البنوك على منح أو خلق الائتمان، فنظرا للعلاقة الوثيقة بين مستوى الأسعار وكمية النقود في التداول فهذا الإجراء سوف يقلل من حدة التضخم.

2. عليا سياسة السوق المفتوحة: فاعلية سياسة السوق المفتوحة تتحدد بقدر نجاحها في تحقيق أو عدم تحقيق السيولة للسوق النقدي ككل، و عليه يجب توافر الأوراق المالية و التجارية و الصكوك المتمثلة في أدوات الخزينة بكميات كافية من أجل تداولها في السوق، ففاعلية هذه السياسة تتجسد بتلاقي كل من: البنوك التجارية و المشروعات الأخرى من جهة، و البنك المركزي من جهة أخرى.

و عليه فسياسة السوق المفتوحة تحقق هدفها بتوفر ما يلي:

البنك المركزي تتوافر لديه أوراق مالية فيطرحها في السوق من أجل بيعها للحد من حجم الائتمان، أو بتوفر هذه الأوراق في السوق من أجل شرائها و ذلك لزيادة حجم الائتمان.

عند إقدام البنك المركزي ببيع أصوله الحقيقية في السوق النقدي يعني ذلك أنه يريد التقليل من حجم الائتمان، فعلى البنوك التجارية أن لا تعرقل عمل أو هدف البنك المركزي، و ذلك بقيامها بخصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي أو بتقديم سندات الخزينة للبنك المركزي من أجل خصمها أيضا.

• سياسة الاحتياطي الإجباري:

سياسة الاحتياطي الإجباري يمكن تعريفها و ذكر فاعليتها فيما يلي⁹²:

1. تعريف سياسة الاحتياطي الإجباري: كل بنك تجاري هو ملزم بالاحتفاظ بجزء أو نسبة من ودائعه و أصوله النقدية في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي، و النسبة

⁹² يعدل بخراز فريدة، مرجع سابق الذكر، ص 167.

تقدر بـ 03 % حسب التعليم رقم 2001-04 المعدل للتعليم 2001-01 و المتعلقة بسياسة الاحتياطي الإجباري.⁹³

كان الهدف من هذه السياسة هو حماية المودعين من الأخطاء الناجمة عن البنوك التجارية، أما الآن أصبحت وسيلة للتأثير في قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، ففي مراحل التضخم، يقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي فتقل سيولة البنوك التجارية مما يعني انخفاض قدرتها على الإقراض، و في حالة وجود صعوبة لدى البنوك التجارية في مواجهة الزيادة في الاحتياطي الإجباري فإنها تضطر إلى تقييد عملية الاقتراض. و يحدث العكس عندما يقوم البنك المركزي بتقليل النسبة بمعنى الإفراج عن جزء كبير من السيولة لدى البنوك التجارية و بالتالي قدرة هذه البنوك على خلق الائتمان.

2. فاعلية سياسة الاحتياطي الإجباري: سياسة الاحتياطي الإجباري تمارس تأثير مباشر على سيولة البنوك التجارية، لهذا البنك المركزي دائما مضطر إلى تغيير معدل الاحتياطي الإجباري لعدة مرات و خلال فترات قصيرة بهدف إعادة التوازن العام للسوق النقدية و ذلك بحسب السياسة المتبعة (توسعية أو تقييدية). فالتغيرات المتعددة من أجل تحديد معدل الاحتياطي الإجباري قد تؤدي إلى اضطرابات في ميزانية البنوك التجارية أثناء إعدادها لميزانياتها و توقعاتها لكمية ودائعها و أوجه الإنفاق المختلفة. لهذا دائما البنوك التجارية تحاول أن تقلل من مدى تأثير البنك المركزي في هذا المجال عن طريق قدرتها على خصم ما لديها من أوراق تجارية و مالية من أجل الحصول على السيولة اللازمة.

من ناحية أخرى، البنوك التجارية تحتفظ بجزء من رصيدها النقدي لدى البنك المركزي إلا أنه هذا الأخير لا يعطيها الحق في الحصول على فائدة، فالزبون طالب الاقتراض هو الذي يتحمل هذا العبء إن صح القول، فعند حصوله على القرض يطلب منه دفع (مصاريف فتح الاعتماد، مصاريف الالتزام، سعر الفائدة، ...) فالبنك التجاري لا يرفع سعر الفائدة فقط.

⁹³ Revue Media Bank. n° 53, Banque d'Algérie (2001). "Instruction n°04-2001 modifiant l'instruction n°01-2001 relative au régime de réserve obligatoire".

و تكمن أيضا فاعلية هذه السياسة في مدى التركيز للبنوك التجارية على السيولة المجمدة في إطار فرضية الاحتياطي القانوني. فإذا تم رفع نسبة الاحتياطي الإجباري هنا تلجأ البنوك التجارية إلى إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية من أجل تعويض ما لديها من أرصدة مجمدة لدى البنك المركزي، مما تجعل هنا أهداف البنك المركزي غير مهمة و التي هي امتصاص الكتلة النقدية الزائدة في الاقتصاد الوطني.

• نية الأخذ بالسيولة:

هذه الأداة استعملت من طرف بنك الجزائر بعد تسديد جزء كبير من الذمم البنكية التي كانت على الخزينة و ذلك بداية من 2002⁹⁴، و تلك السنة عرفت فائض من السيولة لدى البنوك التجارية مما تميز بتطور الاقتصاد الكلي، و الزيادة كانت نتيجة ارتفاع الودائع المصرفية لأجل من قبل مؤسسات قطاع المحروقات، و تسديد مديونية الخزينة العمومية تجاه البنوك.

إبتداء من 2002، السوق البنكية للمصاريف أصبحت عبارة عن قناة إعادة تمويل البنوك ووضعية فائض السيولة في هذا السوق دفعت بنك الجزائر إلى التدخل إبتداء من أفريل 2002 بواسطة أداة جديدة تسمى استرجاع السيولة عن طريق المناقصة، فالبنك المركزي يعرض المبلغ المراد سحبه من السوق النقدي و بمعدل فائدة يعينه بإرادته، حيث استطاع بذلك استرجاع ما يقارب 160 مليار دج سنة 2002، و 450 مليار دج في ديسمبر 2006 ليصل إلى 1.100 مليار دج طيلة سنة 2009.

1-4-4-2- الأدوات المباشرة (الكيفية)

الأدوات العامة للسياسة النقدية و المستخدم لتوجيه الائتمان والرقابة عليه، قد لا يؤدي إلى الوصول لبعض الغايات بالسرعة اللازمة في بعض النشاطات الاقتصادية، لذا يلجأ البنك المركزي إلى استخدام أدوات الرقابة النوعية على الائتمان، لأن تحقيق المصلحة القومية قد يتطلب تشجيع قطاع ما، مما يعني أن الهدف من الأدوات النوعية

⁹⁴ Instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire

للمراقبة على الائتمان ليس هو التأثير على كمية الائتمان بشكل عام وإنما التأثير على أنواع معينة منه لتحقيق نتائج اقتصادية مرغوب فيها.

و يمكن حصر هذه الأدوات في ما يلي⁹⁵:

• مراقبة التغيرات التقنية للنقود:

البنك المركزي يقوم بمراقبة كل من:

1. مراقبة تغيرات الإقراض المباشر: البنوك التجارية تقوم بوظائفها الأساسية و هي جمع الودائع من المودعين و إعطائها على شكل قروض لتحقيق عوائد مالية. ذلك ما يجعل هذه البنوك تهتم أكثر بكمية القروض الممنوحة من اهتمامها بكمية النقود و ذلك ما أدى إلى بعث الاقتصاد الوطني. فالبنك المركزي يقوم بالمراقبة لأن تغيرات القروض تقيس المتاحات المالية الواجب مراقبتها.

2. مراقبة تغيرات الكتلة النقدية: إن الكتلة النقدية المطروحة في الاقتصاد يستطيع البنك المركزي مراقبتها و أيضا التأثير عليها بالزيادة أو النقصان و ذلك عن طريق الأدوات غير المباشرة. فتغير معدل الإصدار النقدي يمكن أن يغير أو يزيغ معدل الفائدة و الأسعار و الدخل لهذا تعتبر المراقبة ناقصة، لذا يتم قياس تغير الكتلة النقدية عبر الزمن استنادا إلى إحصائيات نسب معينة تؤخذ على أنها سنة الأساس.

3. مراقبة تغيرات القاعدة النقدية: القاعدة النقدية هي عبارة عن مقياس إحصائي تأخذ بعين الاعتبار كل التعديلات في معاملات الاحتياطات الإلجبارية، فهي كدليل للكتلة النقدية "M₂" تقيس اتجاه السياسة النقدية عن قرب.

• **التأثير** : يستخدمها البنك المركزي بطلب من طرف البنوك التجارية بطريقة ودية و غير رسمية من أجل تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، و نجاح هذا الأسلوب يعتمد على العلاقة القائمة بين البنك المركزي و البنوك التجارية.

إن اعتماد الأسلوب المباشر للمراقبة على الائتمان و على السياسة النقدية ما فتئ التخلي عنه هو في تزايد مستمر من سنة لسنة أخرى خاصة في العشرين الأخيرة من

⁹⁵ ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق الذكر، ص 38.

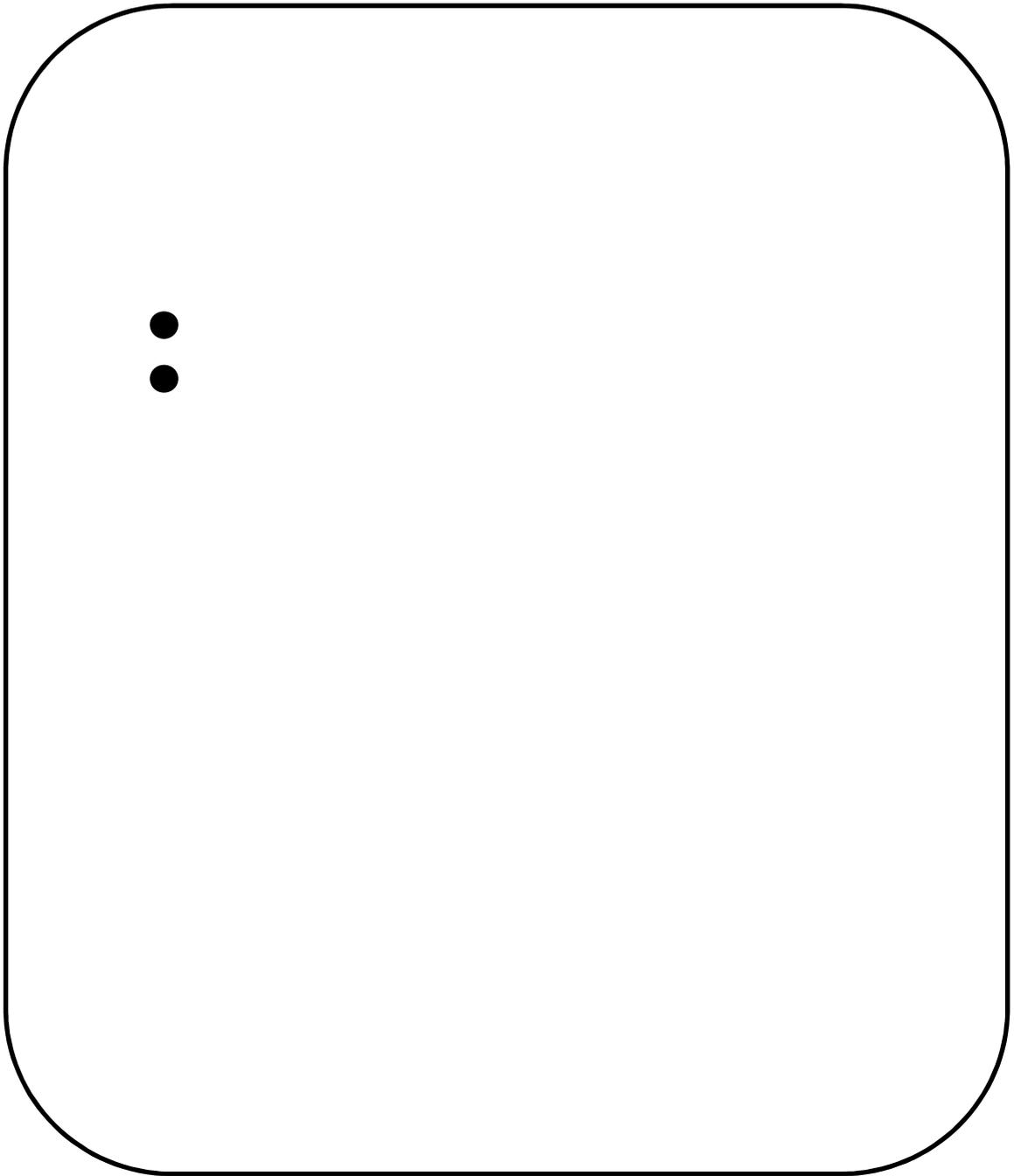
القرن العشرين، لصالح الأساليب غير المباشرة سواء في الدول النامية أو حتى المتقدمة، و ذلك لعدة عوامل منها:

- تؤدي الأساليب المباشرة إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات.
- استخدام هذه الأساليب يؤدي إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات.
- تعمل على تخفيض المنافسة المصرفية بين البنوك التجارية نتيجة للإفراط في تحديد نشاطها من خلال المؤثرات و السقوف الواجب احترامها، و يكون ذلك من شأنه معاقبة البنوك التي تتسم بالفعالية و الحيوية.
- تعمل على إلحاق الضرر بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر من الشركات الكبرى، لكون الأخيرة قدرتها على القيام بإقراض السيولة الزائدة التي بحوزتها لدى مؤسسات أخرى و لكن بفوائد أعلى.

: -5-1

السياسة النقدية هي من أهم أدوات السياسة الاقتصادية، إذ تهدف إلى التوفيق بين عرض النقود واحتياجات الأعوان الاقتصاديين إليها، وذلك من أجل ضمان التوازن الاقتصادي على المدى القصير والمتوسط كما أنها تؤثر وينتقل تأثيرها إلى الهدف النهائي وفقا لاختيار الهدف الوسيط وتماشيا مع الأداة المستخدمة التي تستطيع السلطة النقدية التأثير على كمية الائتمان وكذلك سعره عن طريقها.

وباعتبارها جزء من السياسة الاقتصادية العامة، فإنها تملك تحت تصرفها عدة آليات، يستخدمها البنك المركزي في مراقبة عرض النقود والتأثير على سيولة البنوك التجارية، وقد تعددت هذه الأدوات واختلفت بحسب نوعية تدخل السلطة النقدية، فمنها ما يسمى بالأدوات غير المباشرة و أخرى معروفة بالأدوات غير المباشرة.



2-1- تمهيد:

موضوع سعر الصرف هو بمثابة موضوع الساعة، لأنه لا يمكن لأي بلد سواء كان متقدما أم لا الاستغناء عنه، فهو جوهر التعاملات الاقتصادية، فلهاذا حاول الكثير من الاقتصاديين تفسير ظاهرة تكوين أسعار الصرف نظريا خاصة فيما يتعلق بالمفاهيم والتعاريف الخاصة به، وبه يتم تحديد قيمة عملة بالنسبة لعملة أخرى محل التبادل، وتلك العملية تتم من خلال شراء وبيع العملات بين الدول، كما أن العالم عرف عدة أنظمة لسعر الصرف، بداية من نظام سعر الصرف الثابت، تم القابل للتعديل، تم النظام المعوم أو الحر ونظام الرقابة على الصرف، والهدف من هذه الأنظمة هو الحفاظ على ثبات سعر الصرف وازدهار التجارة و المبادلات الدولية العالمية.

2-2- مفاهيم عامة حول سعر الصرف

سعر الصرف هو أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصاديات العالم، وفي نفس الوقت هو أداة بارزة في قدرة الاقتصاد التنافسية، فهو يؤثر في وضع ميزان المدفوعات وفي حجم التجارة الخارجية.

2-2-1 ماهية سعر الصرف

2-2-1-1- تعريف سعر الصرف

لكل دولة عمليات خاصة تستعملها في عمليات الدفع الداخلية ، بالإضافة الى عمليات خارجية التي تستعمل عندما تكون هناك علاقات مالية أو تجارية بين شركات داخلية و أخرى خارجية ، فعليه تكون الشركات المستوردة بحاجة إلى عملة البلد المصدر لتسديد قيمة السلع المستوردة ، فهي مجبرة بالذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر من اجل اتمام عملية التبادل.

هناك عدة تعريفات لسعر الصرف و سوف نتطرق لأهم التعريفات و هي كالآتي:

يعرف على أنه: " عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو العكس بمعنى عدد وحدات العملة الأجنبية مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية".¹

و يعرف ايضا على أنه: " عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى".²

¹ موسى سعيد مطر، شيقري نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2008، ص 43.
² الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة السادسة، 2007، ص 96.

و أيضا: " سعر عملة بعملة أخرى، يتغير في سوق الصرف وفقا لعرض و الطلب على العملات".³

و أيضا: " هو ثمن عملة دولة ما مقومة في شكل عملة دولة اخرى ، أو هو نسبة مبادلة عملتين".⁴

و يعرف أيضا عل أنه: " النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم، و نقصد بالعملة الأجنبية هنا كافة الودائع و الاعتمادات و المدفوعات المستحقة بعملة ما إضافة إلى الحوالات و الشيكات السياحية و الكمبيالات".⁵

و أيضا: " هو سعر عملة بعملة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين فأحد العملتين تعتبر سلعة و العملة الأخرى تعتبر ثمنالها".⁶

فسعر الصرف أداة تجسد الربط بين الاقتصاد الوطني و الاقتصاديات الأخرى، فهو وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية و على تكلفة الموارد المستوردة و على ربحية الصناعات التصديرية و على التضخم و العمالة، بالإضافة إلى ذلك هو حلقة وصل بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي و أسعارها في السوق العالمية، فالسعر العالمي و السعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.⁷

³ Serge d' Agostino, Marc Montoussé, Alain Chaffel, Jean-Marc Huart, « 100 fiches pour comprendre la mondialisation » Editions Bréal, 2006, p 172.

⁴ زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2008، ص 44.

⁵ عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2002، ص 147.

⁶ مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت، 2006، ص 129.

⁷ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 103.

2-1-2-2-تسعير العملات

هناك طريقتان لتسعير العملات و هي:⁸

التسعير المؤكد (التسعير الم) : يعبر عن عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، هذه الطريقة قليلة الاستعمال في الوقت الحالي و من بين الدول التي تستعملها بريطانيا في المركز المالي في لندن، و يقاس الجنية الاسترليني ما يلي:

$$1 \text{ جنية استرليني (GPD)} = 121.214 \text{ دج (DZD)}$$

التسعير الغير المؤكد (التسعير الغير الم) : فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية ، و هذه الطريقة شائعة الاستعمال بما في ذلك الجزائر و هي تقيس الجنيه الاسترليني مقابل الدينار الجزائري كما يلي:

$$1 \text{ دج (DZD)} = 0.008250 \text{ جنية استرليني (GPD)}$$

عملية الصرف الأجنبي هي في الواقع لا تقتصر على عملتين فقط ، فالى جانب سعر الصرف ما بين الجنيه الاسترليني و الدينار فهناك مثلا سعر الصرف ما بين الدولار و المارك و أيضا ما بين الدولار و الجنيه الاسترليني...إلخ ، و في هذه الحالة سنتطرق لسعر الصرف التقاطعي أو التسعير المتقاطع.

: عندما يتم تبادل العملات في مركز مالي معين ، يمكن أن يكون هناك سعر عملتين مقابل بعضها البعض غير متوفر ،وللقيام بعملية التبادل يجب تحديد سعر تبادلها ، و يتم ذلك بناء على العلاقة بين العمليتين بعملة ثالثة ، و الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة تسمى بالأسعار المتقاطعة.

⁸ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003 ، ص96.

مثلا: تسعير الأورو مقابل الين ينتج عن تسعيرات الأورو و الين مقابل الدولار حسب العلاقة التالية:⁹

$$\text{EUR/JPY} = \text{EUR/USD} \times \text{USD/JPY}$$

-3-1-2-2

سوف نتطرق هنا إلى سعر الصرف العاجل و الآجل:

: و يسمى أيضا بـ Spot و هو عبارة عن مبادلة عملة محلية بعملة أجنبية، و لابد أن تكون عملية المبادلة أي عملية دفع و استلام ثمن العملتين فوراً أو في خلال يومي عمل بعد اليوم الذي تمت فيه المبادلة.¹⁰

و يجب الإشارة الى أن سعر الصرف يتغير باستمرار خلال اليوم وذلك تبعاً لعمليات عرض العملة و الطلب عليها، فوكلاء الصرف يقومون بإعلام زبائنهم بالأسعار و يسهرون على تنفيذ أوامرهم لإجراء عمليات الصرف.

فهناك نوعين من الصرف و هما:¹¹

سعر الشراء: فهو يمثل عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية. بينما سعر البيع: فهو يمثل عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية، و سعر البيع هو أكبر من سعر الشراء دائماً و الفرق بينهما يمثل هامش البنك.

⁹ Larbi Dohni, Carol Hainaut, "Les taux de change", de Boeck, Bruxelles, 2004, p 16.

¹⁰ J. Peyrard, "Risque de change", librairie Vuibert, Paris, 1986, p 35.

¹¹ Michel Jura, "Techniques financières internationales", edDunod, Paris 2003, 2ème édition, p 82.

: تتم هذه العملية إذا كان تسليم و استلام العملات يتمان بعد فترة

زمنية معينة من تاريخ إبرام العقد ، بينما يتحسب سعر الصرف السئ لحظة إبرام العقد ،

و تتم عملية سعر الصرف الأجل إذا تم مرور 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد.¹²

2-2-2- اشكال ووظائف سعر الصرف و سياساته

1-2-2-2-

لسعر الصرف عدة أشكال كالتالي:

1. : يعتبر مقياس لقيمة عملة لإحدى البلدان و التي يمكن تبادلها بقيمة عملة لبلد آخر، و تتم عملية تبادل العملات حسب أسعار هذه العملات لهذه البلدان محل التبادل، و يتحدد سعر الصرف الاسمي لعملة ما على أساس العرض و الطلب عليها في سوق الصرف في فترة زمنية ما معينة، و لهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعاً لتغير العرض و الطلب و ذلك بدلالة نظام الصرف المعتمد في بلد ما، و بارتفاع سعر عملة ما ذلك يدل على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى.

وبدوره سعر الصرف الاسمي ينقسم إلى والذي يخص المبادلات الجارية والرسمية، و و هو السعر الذي يعمل به في الأسواق الموازية. وذلك يعني امكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.¹³

2. **سعر الصرف الحقيقي:** فهو يمثل القوة الشرائية النسبية بين عملتي البلدين، حيث القوة الشرائية لعملة تساوي مقلوب مستوى الأسعار في بلد هذه العملة، و عالية إن سعر

¹² الطاهر لطرش، مرجع سابق الذكر ، ص105.
¹³ عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر ، ص103.

الصرف الثنائي الحقيقي بين عمليتي البلدين i و j (التسعير الغير المؤكد للبلد i) يكتب على الشكل التالي:¹⁴

$$R_{j.t}^i = S_j^i \times \frac{P_{j.t}}{P_{i.t}}$$

حيث: $R_{j.t}^i$ سعر الصرف الحقيقي $P_{j.t}$ مؤشر الأسعار بالبلد j

S_j^i سعر الصرف الاسمي $P_{i.t}$ مؤشر الأسعار بالبلد i

أو بعبارة أخرى، فسر الصرف الحقيقي يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية لاقتناء أو لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، فهو يقيس القدرة على المنافسة و بالتالي يفيد المتعاملين الاقتصاديين على اتخاذ قراراتهم، فمثلا إن تزامن ارتفاع مداخل الصادرات مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل فذلك لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات، لأن هذا الارتفاع في العوائد لم يؤد إلى أي تغيير في أرباح المصدرين و أن ارتفعت مداخلهم الاسمية بنسبة عالية¹⁵. سنأخذ بلدين الجزائر و الولايات المتحدة الأمريكية سوف يكون سعر الصرف الحقيقي كما يلي:

$$TCR = \frac{TCN/Pdz}{1\$/Pus} = \frac{TCN.Pus}{Pdz}$$

حيث يعطينا $1\$/Pus$ القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا، أما

TCN/Pdz فيعطينا القوة الشرائية للدولار في الجزائر.

¹⁴ Larbi Dohni, Carol Hainaut, Op.cit, p 16.

¹⁵ عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص104.

3. يسمى بسعر الصرف الثنائي لأنه يكون بين عملتين اثنتين، إذا كان لدينا N عدد عملة أجنبية يمكن تحويلها إلى العملة المعطاة، فإنه يوجد N سعر صرف ثنائي. فلتقييم تطور القيمة الدولية لعملة ما فيجب حساب سعر الصرف الفعلي لهذه العملة، و حيث الصيغة المستخدمة لإنشائه هو المتوسط الهندسي المرجح لأسعار الصرف الثنائية لكل الشركاء التجاريين الأساسيين. و الترجيح يعبر في العموم عن الوزن النسبي لحصة كل دولة أجنبية في التجارة الخارجية الكلية للبلد المعني. و سعر الصرف الفعلي يعبر عنه كالتالي:¹⁶

$$EN_{t/t_0}^i = 100\alpha_j \left(S_{j,t/t}^i \right)^{\alpha_j}$$

$$S_{j,t/t}^i = \frac{S_{j,t}^i}{S_{j,t_0}^i} \text{ حيث:}$$

EN_{t/t_0}^i : سعر الصرف الفعلي لعملة البلد i في التاريخ t ، مع أخذ التاريخ كأساس t_0 .

$S_{j,t}^i$: سعر الصرف الثنائي للعملة المحلية (التسعير غير مؤكد) مقابل عملة البلد j في التاريخ t .

α_j : معامل الترجيح للبلد j .

الغرض من الترجيحات هو التعبير عن الأهمية النسبية لكل عملة أجنبية بالنسبة إلى البلد المحلي، و هناك العديد من الأوزان التي يمكن أن تستخدم في حساب المتوسط، و عليه فاختيارها يكون متعلق بالهدف الذي يستخدم من أجله مؤشر سعر الصرف الفعلي، فإذا كان الهدف هو تقييم أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري للبلد المعني فإن الترجيحات المثالية عندئذ هي الاثار النسبية لتغيرات أسعار العملات الأجنبية في الميزان

¹⁶ Larbi Dohni, Carol Hainaut, Op.cit, p 16.

التجاري للبلد الأصلي، و هذه الترجيحات تقدر إلا الطرق الكمية. و من المتعارف عليه أيضا أنه حساب مؤشرات سعر الصرف الفعلي باستخدام حصص التجارة الخارجية الثنائية كترجيحات (حصص الصادرات أو حصص الاستيراد أو متوسط الاثنين).¹⁷

و يمكن لعملة ما أن تتحسن مقابل العملات الأخرى كما يمكنها أن تتدهور مقابل العملات الأخرى أيضا، حيث تطور سعر الصرف الفعلي يزودنا بقياس التطور الكلي لهذه العملة مقابل العملات كلها.¹⁸

4. **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** سعر الصرف الفعلي هو في الواقع سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، و حتى يكون لهذا المؤشر دلالة ملائمة على تنافسية البلد إتجاه الخارج فلا بد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية، و يكمن التعبير عن هذا المعدل في العلاقة التالية:

$$TCRE = \sum_p \frac{X_o^p(e^{pr})_t / XP_o(e^{pr})_o}{(P_o^p / P_o^r) / (P_t^p / P_t^r)} * 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_o} * \frac{(P_t^p / P_t^r)}{(P_o^p / P_o^r)} \right\} * 100$$

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

حيث:

$TCRE$: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

P_o^p, P_t^p : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

¹⁷ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 82.

¹⁸ Philippe d'arvisenet, "Finance internationale", Dunod, paris, 2008, p 197-198.

P_0^r, P_t^r : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

$IRER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي ، و يعكس سعر الصرف عملة الشريك التجاري مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.¹⁹

-2-2-2-

لسعر الصرف عدة وظائف من بينها:²⁰

1. **وظيفة قياسية:** في هذه الوظيفة هو يمثل حلقة وصل بين الأسعار المحلية و الأسعار الأجنبية ، بالنسبة للمنتجين المحليين حينما يعتمدون على سعر الصرف من أجل مقارنة و قياس الأسعار المحلية (لسلعة معينة) مع أسعار السوق المحلية.
2. **وظيفة تطويرية:** في هذه الحالة سعر الصرف يستخدم في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة ، و جهة أخرى ، يمكن لسعر الصرف أن يؤدي إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية. و التالي فسعر الصرف يؤثر على التركيب السلعي و الجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار.

فمثلا، التبادل التجاري بين الولايات المتحدة و اليابان، فقد لزم عن إرتفاع لسعر صرف الدولار إزاء الين الياباني إلى إقبال الأمريكيان على شراء السيارات اليابانية التي ظهرت لهم أرخص من السيارات الأمريكية، و على ما تحتويه من تقنيات، مما أدى ذلك إلى انتعاش الصادرات اليابانية من السيارات عامة و إلى الولايات المتحدة بصفة خاصة.

3. **الوظيفة التوزيعية:** فهو يمارس هذه الوظيفة على مستوى الإقتصاد الدولي لإرتباطه بالتجارة الخارجية، حيث هذه الأخيرة تقوم بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي و الثروات الوطنية بين أقطار العالم. و لتوضيح ذلك ففي حالة إرتفاع القيمة الخارجية

¹⁹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص106-107.
²⁰ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق الذكر، ص 149- 150.

للدولار الأمريكي و بافتراض أن اليابان تستورد الحبوب من الولايات المتحدة فهنا اليابان هي مضطرة إلى دفع زيادة من الدولارات على استيرادها توازي نسبة الإرتفاع في قيمة الدولار مقابل الين الياباني مما سيؤثر ذلك من إحتياطات اليابان من الدولارات الأمريكية ، و في المقابل سترتفع الإحتياطات الأمريكية من الدولارات. و ينطبق ذلك أيضا في حالة إنخفاض قيمة الدولار الأمريكي إزاء الين الياباني. إن التغير للقيمة الخارجية للعملة سواء بالزيادة أو النقصان أي التغير في سعر صرفها، سوف يؤثر على الحجم الإحتياطي الموجود بشكل رصيد لدى البنوك المركزية في الأقطار الأخرى.

2-2-2-3- سياسات سعر الصرف

سياسة سعر الصرف هي سياسة إقتصادية، تلجأ إليها السلطات النقدية لبلدان العالم من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف من أهمها: تخصيص الموارد، تنمية الصناعة المحلية، توزيع الدخل أو محاربة التضخم، سنذكر هنا سياستين فقط:

1. تخفيض القيمة الخارجية للعملة: تخفيض قيمة العملة (*dévaluation*) تعني تخفيض المحتوى الذهبي الرسمي المحدد لوحدة النقد (بالنسبة لقاعدة الذهب) و بتعبير آخر هو إجراء تقوم به السلطة النقدية من أجل تغيير الصرف الأجنبي (الثابت) للعملة المحلية إزاء العملات الأجنبية²¹، فإذا كان لدينا $DA10 = \$1$ و خفضنا قيمة الدينار بـ 20%، ف سعر الصرف الجديد يكون $DA12 = \$1$.

فالأسباب التي تدعو البلد بتخفيض القيمة الخارجية لعملته المحلية هي:²²

- إرتباط العملة بكتلة نقدية معينة: معناه إرتباط عملات الدول بالمناطق النقدية المختلفة مثل منطقة الدولار، منطقة الفرنك... الخ، فالتغير الذي يحصل في العملة القيادية سوف ينعكس على القيمة الخارجية لبقية العملات.
- معالجة العجز في ميزان المدفوعات.

²¹ عرفان تقي الحسيني، المرجع السابق، ص 151.

²² عرفان تقي الحسيني، المرجع السابق، ص 151.

▪ تحديد سعر الصرف الواقعي للعملة المحلية، حتى يتمكن المواطن شراء بضائع و خدمات في البلد الأجنبي و التي تكون مساوية لكمية و نوعية البضائع و الخدمات التي يقنتيها في بلده و ذلك بعد تحويل عملته المحلية إلى عملة أجنبية.²³

و لكي تتحقق أهداف تخفيض العملة المحلية لابد من توافر مجموعة من الشروط التالية:

- وجود طاقة إنتاجية عالية بغية مواجهة الطلب الخارجي.
- وجود طلب على السلع و الخدمات الوطنية من الخارج.
- عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بتخفيض قيمة عملتها.
- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية و عدم ارتفاعها عد التخفيض حتى لا ينعكس ذلك الإرتفاع على تكلفة المنتجات المحلية.
- ضرورة تطابق السلع المصدرة لمواصفات الجودة و المعايير الصحية و الأمنية الضرورية للتصدير.²⁴

▪ الإستجابة لشروط مارشال - ليرنر - روبنسن و القاضي بأن تكون:

$e^2 + e_m > 1$ أي أن مجموع المرونة السعرية لكل من طلب الصادرات و الواردات كقيمة مطلقة أكبر من الواحد.

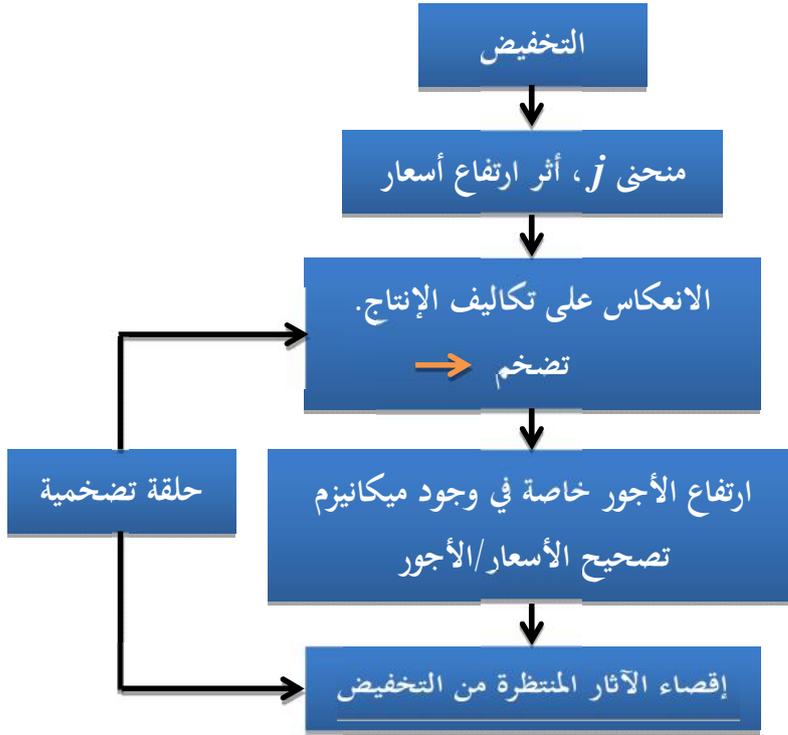
و لابد على قياسات التخفيض مرافقة وسائل مقاومة التضخم، ففي غياب هذه الوسائل يمكن أن ينتج عنه إقصاء للآثار الإيجابية المنتظرة حسب الميكانيزم التالي:²⁵

²³ أمين رشيد كنونة، الاقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة، بغداد، الطبعة الأولى، 1980، ص 243.

²⁴ Jean Bourget, Arcangelo figlinzzi, Yves Zenou, "Monnaies et systèmes monétaires", Bréal, 9^{ème} édition, 2002, p 32-34.

²⁵ Jean Bourget, Arcangelofiglinzzi, Yves Zenou, Op.cit, p 32-34.

الشكل رقم (01-02): التخفيض و خطر التضخم



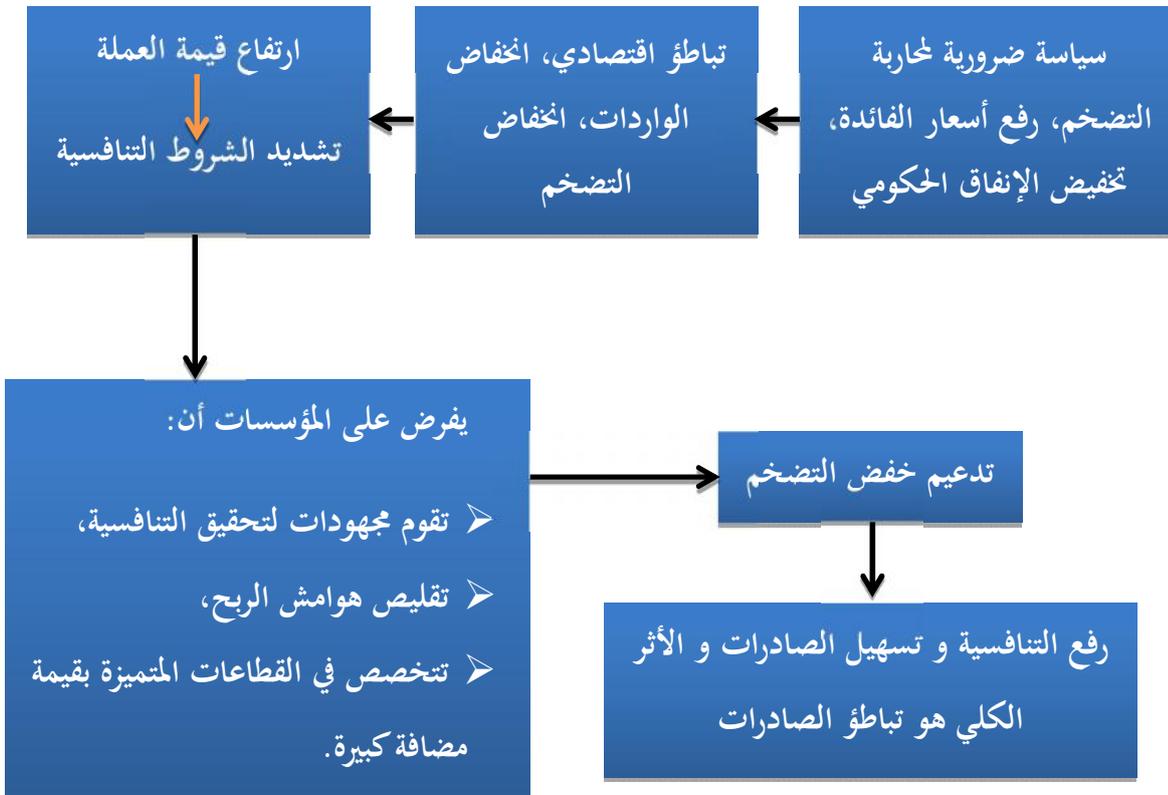
Source : Jean Bourget, Arcangelo figlinzzi, Yves Zenou, "Monnaies et systèmes monétaires", Bréal, 9^{ème} édition, 2002, p 34.

2. إن الكثير من دول العالم و خاصة الدول النامية تعاني من ظاهرة التضخم التي تؤثر على اقتصادياتها، إذ تحاول بعضها استخدام سياسة سعر الصرف لمحاربة ذلك الخطر.

فتحسن سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض مستوى التضخم و تحسن مستوى تنافسية المؤسسات. ويكون لانخفاض تكاليف الاستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم وذلك في المدى القصير، و تتضاعف أرباح المؤسسات في المدى المتوسط، و هكذا تحقق هذه المؤسسات عوائد انتاجية و تتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية مما يعني ذلك تحسن تنافسيتها، و هذه الظاهرة تسمى بالحلقة الفاضلة (*vertueux*) للعملة القوية.²⁶

²⁶ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص 131- 132.

الشكل رقم (02-02): الحلقة الفاضلة للعملة القوية



Source : Jean Bourget, Arcangelofiglinzzi, Yves Zenou, "Monnaies et systèmes monétaires", Bréal, 9^{ème} édition, 2002, p 33.

برامج التثبيت باستعمال سعر الصرف الثابت تعتبر بمثابة برامج لمحاربة التضخم، و التي تحتوي على مسار معن على حدود تغيرات أسعار الصرف الإسمية. فالكثير من الدول طبقت أهم هذه البرامج و هذه الدول المطبقة هي التي اقتصادياتها تعرف تحولات و أيضا شهدت موجة التضخم بعد إنهيار أنظمة الاقتصاد المخطط. حيث أكد كل من *Guérineau.S et Gullaumont Jeanneney.S* في مقالهم (2003): "سياسة الصرف و التضخم في الصين"، الدور الأساسي الذي لعبته سياسة سعر الصرف إلى جانب السياسة النقدية في تفسير الدورة الاقتصادية في الصين خاصة في

السنوات 1986 إلى 1989، فقد أثبتت النتائج أثر ذا معنى لسياسة التثبيت باستعمال سعر الصرف على التضخم.²⁷

-3-2-2

-1-3-2-2

لقد عرف النظام النقدي الدولي تطور سريع خلال سنوات التسعينات، فحاولت بعض الدول الناشئة مثل الأرجنتين بتطبيق أنظمة صرف صارمة و كما أنشأت الدول الأوروبية إتحاد نقدي، و في ظل تعدد الأزمات (الأزمات المكسيكية، الآسيوية، البرازيلية...) أجبرت هذه الدول بالتخلي عن أنظمتها من أجل مواجهة هذه الأزمات، فكان هناك تحول العديد من الدول من نظام الربط.

فنظام الصرف يعرف بأنه: "مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، و بالتالي سلوك سعر الصرف"²⁸. فإن عملية إختيار هذه الأخيرة لها أهمية كبرى لدى الدول* لم له علاقة مع السياسات الاقتصادية المتبعة و التوازنات الكلية لهذه الدول.

.1 :

(1) : ساد هذا النظام في ظل قاعدة الذهب في صورة المسكوكات الذهبية (فهذا النظام يمثل الشكل الأول لقاعدة الذهب، فالنقد هنا هو عبارة عن مسكوكة من الذهب و التي هي عبارة عن قطعة لها شكل معين و وزن و عيار محددان)²⁹ في أواخر القرن التاسع عشر حتى قيام الحرب العالمية الأولى، و عادت الدول الأوروبية في النصف الثاني من القرن العشرين إلى قاعدة الذهب و لكن في صورة

²⁷ Guérineau S et Guillaumont Jeanneney S, « Politique de change et inflation en Chine », Revue d'économie politique, février 2003.

²⁸ Amina Lahrèche Revil, "Les régimes de change", édition la Découverte , collection repères, Paris, 1999, p 93-103

* في مؤتمر "جنوا" المنعقد في إيطاليا سنة 1922 تم اقتراح:
 ▪ البلدان التي لها احتياطات ذهبية كافية تستطيع السير على قاعدة السبكة الذهبية و عدم استخدامها للمسكوكات الذهبية.
 ▪ بينما الدول التي لها احتياطات مناسبة منه فيمكنها السير على قاعدة الصرف بالذهب.
²⁹ سامر بطرس جلدة، النقود و البنوك، دار البداية، عمان، 2008، ص 30.

السبائك الذهبية بينما الدول المتخلفة و التابعة في صورة الصرف الذهبي (الصرف بالذهب). و تعتبر الدولة على قاعدة الذهب إذا ربطت عملتها الوطنية بوزن معين من الذهب.

إن ثبات سعر الصرف و عدم تغيره لا يتحقق إلا إذا توافر الشرطين التاليين:

- أن يكون سعر بيع و شراء الذهب واحد في كل دولة.
- أن تكون إنتقالات الذهب عديمة النفقة.

و بعدم تحقق هذان الشرطان فإنه سيسمح بتقلب هذا السعر بحرية في حدود ضيقة جدا و هي دخول الذهب إلى الدولة و خروجه منها و ذلك وفقا لقوى العرض و الطلب الخاصة بكل عملة من عملات الدول الأجنبية، أو ما يطلق عليها "قواعد لعبة الذهب"، و وفقا لهذه القواعد تكون الدولة ملزمة بأن تغلب الاستقرار و التوازن الخارجي على الاستقرار و التوازن الداخلي.³⁰

(2) يعرف هذا النظام في ظل النقود الورقية غير القابلة للتحويل إلى ذهب، و عرفت الدول هذا النظام عقب خروج انجلترا على قاعدة الذهب في 21 سبتمبر 1931 ، و تبعتها كافة الدول و ذلك حتى قيام الحرب العالمية الثانية.

أساس هذا النظام هو أن النقود الورقية أصبحت تتمتع بقوة إبراء قانونية مطلقة نابعة من القانون، و يحق تحويلها إلا مالا يساويها من ذهب أو معدن آخر.³¹

بينما سعر الصرف فهو عرضة للتقلبات وفقا لقوى عرض و طلب الصرف الأجنبي، و مستوى التوازن لديه عندما تتعادل الكمية المطلوبة من العملة الوطنية مع الكمية المعروضة منها، و هذه التغيرات في أسعار الصرف تؤدي إلى تحقيق التوازن بين العرض و الطلب الصرف الأجنبي في المدى القصير، و كذلك يتحقق التوازن في العلاقات النقدية الدولية في المدى الطويل عن طريق التغير في أسعار السلع الداخلة في

³⁰ زينب حسن عوض الله، مرجع سابق الذكر، ص 48-49.

³¹ سامر بطرس جلدة، مرجع سابق الذكر، ص 40

التجارة الدولية. إن تشجيع الصادرات نظرا لإنخفاض قيمتها و الحد من الواردات نظرا لإرتفاع قيمتها يكون وليد الزيادة في سعر الصرف الأجنبي، و يحدث العكس في حالة إنخفاض سعر الصرف الأجنبي.³²

و لقد تطرق **جوستاف كاسيلفي** نظريته الشهيرة "نظرية تعادل القوة الشرائية" إلى تحديد سعر الصرف التوازني في ظل نظام الصرف المتقلب، حيث بين أن السعر الذي يساوي بين القوة الشرائية للعملةين هو سعر الصرف التوازني.³³

هذا النظام تعرض لعدة انتقادات من أهمها:³⁴

- خطر الإفراط في الإصدار النقدي و ما يترتب عليه من تضخم نقدي.
- خطر الفوضى و عدم الإستقرار في المعاملات الدولية و المالية.

(3) : معظم دول العالم أخذت بنظام الرقابة على

الصرف بدلا من سعر الصرف الذي يتحدد و فقا لآلية السوق في ظل استخدام النقود الورقية بعد التخلي عن قاعدة الذهب، و نظام الرقابة على الصرف هو أنه الدولة تشرف و تتحكم في عرض الصرف الأجنبي و الطلب عليه، و ما يعني ذلك أن الدولة لا تتيح للأفراد حرية التعامل بالصرف الأجنبي فيما يخص البيع و الشراء، و إنما هي تقوم بذلك عن طريق تحديد التعامل بالصرف الأجنبي بالوجه الذي يحقق الأهداف و الأغراض التي تسعى لها الدولة من خلال هذا التحديد، و في كل ذلك يبقى الطلب على الصرف في حدود الكمية المعروضة منه، فإذا يمكن لسعر الصرف أن يبقى ثابتا على الرغم من المغالاة فيه.³⁵

و من أهم الأسباب للأخذ بنظام الرقابة على الصرف هي:³⁶

³² زينب حسن عوض الله، مرجع سابق الذكر، ص 50

³³ زينب حسن عوض الله، مرجع سابق الذكر، ص 51

³⁴ سامر بطرس جلدة، مرجع سابق الذكر، ص 41

³⁵ فليج حسين خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2004، ص 79.

³⁶ فليج حسين خلف، المرجع السابق، ص 79-81.

✓ نقص الأرصدة الذهبية لدى معظم الدول التي يمكن أن تستخدم كأساس للعملة في ظل قاعدة الذهب قد أدى إلى التخلي عن هذه القاعدة.

✓ توجه العديد من الدول نحو الأخذ بالتخطيط الشامل في إدارة إقتصاداتها.

✓ إن الأزمة الاقتصادية في الثلاثينات و ما ولدته من آثار أدت إلى عجز موازين مدفوعات الدول و التي لم تنجح الوسائل الأخرى في علاج العجز، و بالتالي يتم اللجوء لهذا النظام من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

✓ التقلبات الواسعة في أسعار الصرف الحرة، و ما تؤدي إليه من آثار سلبية.

يمكن التعرض لبعض الأغراض المستهدفة من إتباع هذا النظام:

✓ الحد من الواردات غير الضرورية و بالتالي الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات (خاصة البلدان النامية).³⁷

✓ الحفاظ على استقرار سعر التبادل لعملة الدولة و الحفاظ عليها من أية ضغوط قد تتعرض لها من مصادر خارجية.³⁸

✓ بإتباع هذا النظام يسمح بتضييق خطر أزمة الصرف.

✓ هدف مالي و الذي يتمثل في تحقيق إيرادات لخزينة الدولة، و ذلك بالحصول على فروق أسعار الصرف (القارق بين سعر البيع و سعر الشراء).

✓ حماية القيمة الخارجية للعملة من التدهور و خاصة إذا كانت الدولة صاحبة العملة مثقلة بالتزامات إتجاه العالم الخارجي.

و فيما يخص حدود سياسة الرقابة على الصرف فهي تتمثل:

- إن رقابة الصرف المشددة يمكن أن يؤدي ذلك للوهلة الأولى إلى خروج رؤوس الأموال (الرقابة المشددة لسعر الصرف تعتبر أحد أدوات مكافحة الأزمات)، و برجوع الدولة إلى تطبيق سياسة الرقابة على الصرف يمكنها من تحقيق فائدة عن طريق كبح

³⁷ رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية، المكتبة العصرية للنشر و التوزيع، 2007، ص 127.

³⁸ رضا عبد السلام، المرجع السابق، ص 127.

خروج رؤوس الأموال للخارج، لكن هذا الأمر يفقد مصداقيتها، لأنها تخاطر بتسريع انبعاث الأزمات.

- حتى يكون الأمر فعال بوضع إحتياطات قبل نشوء الأزمات، يجب وضع رقابة للصراف على دخول رؤوس الأموال، حيث تركز أزمات الصراف على سلوكين إثنين هو دخول و خروج رؤوس الأموال، إذ يتم مراقبة دخول الأموال عن طريق وضع حد لدخولها جزء منها أو كلها، و هذا كإجراءات احتياطية من الوقوع في أزمات.

4) نظام إستقرار أسعار الصراف أو نظام الصراف بالذهب (سعر الصراف الثابت القابل للتعديل): ظهر هذا النظام في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1944، بعد انعقاد مؤتمر " " و الذي اتفق فيه المؤتمر على إعادة ترتيب أمور العلاقات النقدية الدولية بالشكل الذي يعيد لها حيويتها.³⁹

و أهم ما تمخض عن هذا الاتفاق، هو إنشاء هيئة نقدية دولية تسمى بالصندوق النقد الدولي، هدفه تسهيل التوسع و النمو المتوازن للتجارة الدولية و أيضا تجسيد التعاون النقدي الدولي، كما يعتبر الضامن للنظام النقدي من خلال مراقبته لنظام تعادل العملات (استقرار أسعار الصراف) و تسويته لميزان مدفوعات الدول المدينة.

و بذلك يسمح هذا النظام النقدي لسلطات الدول المختلفة بتغيير أسعار صرف عملاتها ضمن مجال محدد، يتمحور حول سعر تعادل معلن عنه في إطار الاتفاق مع بقية الدول و ذلك تحت مظلة الصندوق، قصد مواجهة الاختلالات في مدفوعاتها الخارجية بدون اللجوء إلى سياسة انكماشية مبالغ فيها، و مع امكانية استعمالها لسياسات اقتصادية تتماشى و ظروفها الداخلية.

حيث تم اتفاق المشاركون على ضرورة تبني أسعار صرف ثابتة، و ذلك بتثبيت قيم العملات على أساس وزن معين من الذهب، و المحافظة على أسعار تعادل العملات، على أن يكون الدولار الأمريكي العملة الوحيدة القابلة للتحويل إلى ذهب، فارتبطت

³⁹ سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، المفاهيم و النظريات الأساسية، جامعة الكويت، 1994، ص65.

عملات هذه البلدان الأعضاء بهذه العملة، فأصبحت إلى جانب الذهب أداة للاحتياط والتسوية.⁴⁰

نظام " " قام على أساس قوة الإقتصاد الأمريكي من خلال إتخاذ الدولار كقاعدة، و سرعان ما تلاشى بفعل الضعف النسبي للاقتصاد الأمريكي و ظهور دول منافسة كاليابان و الدول الغربية العضو في السوق الأوروبية المشتركة و بمعلات نمو إقتصادية معتبرة، تجسدت بفعل فوائض في موازين مدفوعاتها و المقابل عجز في ميزان مدفوعات الولايات الأمريكية، مما أدى إلى المضاربة ضد مصلحة الدولار و تهافت الجميع من اجل التخلص من هذه العملة في سوق الصرف، بالإضافة إلى خروجها منهزمة من حرب الفيتنام، مما أضر الرئيس " نيكسون " بإيقاف قابلية تحويل الدولار إلى الذهب يوم 15 أوت 1971، ثم أعقب ذلك قرار آخر في 18 ديسمبر 1971 يتضمن تخفيض قيمة الدولار بمقدار 7.89 بالمائة بالنسبة للذهب، ثم تخفيض آخر في فيفري 1973 بمقدار 10 بالمائة.

(5) : اتفق الأعضاء الرئيسيين في الصندوق النقد الدولي على ضرورة إصلاح هذا النظام في إطار إتفاقية "جامايكا" في جانفي 1976 بسبب تعدد الأزمات المتعاقبة، ففي شهر سبتمبر 1976 من خلال الجمعية العامة للصندوق تم تقنين نظام الصرف المرن الذي بدأ العمل به سنة 1978 و بذلك على بلدان الأعضاء تحديد سعر صرف عملاتهم نسبة لحقوق السحب الخاصة أو سلة أخرى من العملات أو عملة دولية، أو أن تتحدد أسعار الصرف في أسواق الصرف كما هو الحال بالنسبة للدول الصناعية الكبرى، و إما أن يتم تحديده نسبة لمجموعة من العملات المنتمية لنفس المنطقة النقدية كما هو الحال لدول اللجنة الإقتصادية الأوروبية سنة 1979 أين تم إنشاء عملة موحدة سميت بالأوقية.⁴¹

⁴⁰ بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 2000، ص 102.
⁴¹ زكراوي لخضر، تطور نظام الصرف في الجزائر، أسباب و آثار تخفيض قيمة الدينار، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2000، ص 19.

في هذا النظام العائم تتحدد أسعار الصرف بين العملات بقوى السوق، و تقلبات سعر الصرف تتوقف على مدى الكميات المعروضة و المطلوبة من الصرف الأجنبي، و يكون حجم الطلب على العملة في علاقة عكسية مع السعر.⁴² و عليه يتطلب تدخل السلطات في سوق العملة للحد من التقلبات الفجائية و الحادة في سعر الصرف، و بهذا التدخل ينتج عنه زيادة في عرض العملة الوطنية كلما إتجه السعر إلى الإنخفاض، و زيادة عرض العملة الأجنبية كلما إتجه السعر إلى الإرتفاع.

2-3-2-2-

مما لا شك فيه أن أسعار الصرف العملات تتأثر بالعوامل والسياسات الاقتصادية المحيطة بها ولذلك سيتم التطرق إلى العوامل الاقتصادية التي تؤثر على سعر الصرف :

2-2-3-2-1-العوامل الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف

- **يات الجارية في ميزان المدفوعات:** أي وضع الصادرات والواردات من السلع والخدمات ، فالعجز في ميزان المدفوعات يزيد من الطلب على العملات الأجنبية وهذا يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية في السوق بينما الفائض فيه يؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية.

- **نتاج حساب العمليات الرأسمالية في ميزان المدفوعات:** ويقصد بها مقدار الاستثمارات التي تدخل إلى الدولة أو تخرج منها ، فانتقال رؤوس الأموال من دولة إلى دولة أخرى يزيد حجم الطلب على عملة الدولة التي انتقلت إليها رؤوس الأموال بالتالي ترتفع قيمتها وينخفض سعر صرفها⁴³.

- **44 : تؤدي المضاربة في الأسواق الدولية للعملات إلى التأثير في صرف العملات النقدية وخاصة على المدى القصير ، فإذا توقع المضاربون أن قيمة العملة لدولة**

⁴² شمعون شمعون، البورصة، أطلس للنشر، الجزائر، 1991، ص 60.

⁴³ لحو موسى بوخاري ، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة و النشر، الطبعة الأولى، بيروت، 2010، ص 125.

⁴⁴ سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية: نظرية وتطبيق، دار زهران ، الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص 150.

ما سترتفع فإنهم سيلجؤون إلى اقتناء هذه العملة ومن تم يزداد الطلب عليها ويرتفع قيمتها ، أما إذا توقع المضاربون أن قيمة هذه العملة ستخفض في المستقبل فإنها سيلجؤون إلى بيعها ومن تم تنخفض قيمتها.

وهذا إضافة إلى تأثير بعض السياسات الاقتصادية في سعر صرف العملة⁴⁵ :

✓ **أثر السياسة النقدية** * : الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على عرض النقد وبالتالي على التأثير على سعر العملة هي عديدة.

- **نسبة الاحتياطي النقدي**** : زيادة نسبة الاحتياطي النقدي يؤثر على قدرة البنوك التجارية على الإقراض ومنح الائتمان مما يؤدي إلى انخفاض عرض النقود ، وبالتالي نقص في عرض العملة تترتب عليها زيادة قيمتها .

أما تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي تؤدي إلى زيادة قدرة البنوك على منح الائتمان ، وبالتالي زيادة عرض النقد ، ومنه انخفاض قيمة العملة .

- **تغير سعر إعادة الخصم***** : رفع سعر الخصم يؤدي على نقص مقدرة البنوك التجارية على الإقراض ويؤدي أيضا إلى رفع سعر الفائدة وبالتالي ارتفاع قيمة العملة ، وانخفاض سعر صرفها والعكس في حالة خفض سعر الخصم.

- **عمليات السوق المفتوحة**: وهي عبارة عن قيام البنك المركزي بشراء وبيع الأوراق المالية، وذلك إما لزيادة عرض النقد من العملة المحلية وبالتالي انخفاض قيمة العملة أو بشراء الأوراق المالية أي امتصاص عرض العملة المحلية وبالتالي رفع قيمة العملة.

⁴⁵ توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات، الأردن، دار الصفاء، 2009 ، ص 88- 99.

* السياسة النقدية : هي الطريقة التي تدار بها النقود والمؤسسات النقدية في الدولة ، فهي الطريقة التي يتبعها البنك المركزي للتأثير على السيولة النقدية المتاحة للتداول في الاقتصاد القومي .

** نسبة الاحتياطي النقدي : هي عبارة عن نسبة من الودائع لدى البنوك التجارية يتوجب على البنوك الاحتفاظ بها في شكل نقود سائلة كأحتياطي لدى البنك المركزي.

*** سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على إعادة خصم الأوراق التجارية والأذن الحكومية للبنوك التجارية.

- يعتبر الاقتصاديين أن تغيرات الطلب على الأصول المالية من أهم الأسباب التي تقف وراء التقلبات قصيرة الأجل في أسعار صرف العملات.

إن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية ، سوف تجذب رؤسالم الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.

- إن التضخم يؤثر على سعر الصرف ، فالتضخم هو الارتفاع المستمر في الأسعار السلع والخدمات وهو يمثل انخفاض القوى الشرائية للنقود مما يعني ضعف وحدة النقد (تدهور قيمة العملة) .

✓ تأثير السياسة المالية* :

- أثر زيادة معدلات الضريبة على سعر الصرف: الزيادة في الضريبة تؤثر على سعر الصرف بطريقة مباشرة أي من خلال تأثيرها على الأنشطة الأخرى في الاقتصاد ، فزيادة الضريبة تؤثر على قدرة الأفراد في المجتمع على الإنفاق وهذا من خلال تأثيرها على انخفاض دخولهم وبالتالي انخفاض عرض العملة وكذلك انخفاض الأسعار يترتب عليه زيادة في الطلب الأجنبي على السلع المحلية بسبب انخفاض أسعارها مقارنة مع الدول الأخرى ، التي تكون فيها الأسعار مرتفعة وبالتالي ترتفع قيمة العملة المحلية .

2-2-3-2-2- العوامل الغير اقتصادية المؤثرة في سعر الصرف⁴⁶

هناك عوامل أخرى تؤثر في سعر الصرف:

- إن من العوامل المؤثرة على سعر الصرف ولا سيما في المدى القصير وأحيانا في المدى البعيد هي الإضرابات السياسية وحالات الحروب الداخلية و الخارجية ، والتي تؤثر على أوضاع التجارة والصناعة والزراعة والمال والتي من شأنها أن تغير الطلب على الصرف الأجنبي وبالتالي تغير سعر الصرف .

* تعني السياسة المالية كافة أوجه النشاط والمسائل المالية المتعلقة بالنشاط الحكومي المالي الذي يتجسد في الإنفاق الحكومي والإيراد الحكومي والموازنة العامة للدولة.

⁴⁶ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية: نظرية و تطبيقات، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011 ، ص 81-83.

- : تعد الإشاعات والأخبار من المؤثرات السريعة عل سعر الصرف الأجنبي سواء كانت صحيحة أو غير صحيحة فأحيانا تصدر بعض الإشاعات من بعض المتعامل أنفسهم حول مستقبل عملة ما ولكن التأثير يحدث خلال وقت قصير ولا تلبث السوق أن تستعيد استقرارها

- **خبرة المتعاملين وأوضاعهم:** يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية في ضوء مهاراتهم وخبراتهم بالسوق وأحواله بتحديد اتجاه الأسعار واتخاذ قراراتهم بشأنها وتحديد ما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقائها على ما هي عليه، وبناءا عليه فإن الأسعار تتأثر بخبرة هؤلاء المتعاملين وبمهاراتهم.

وتجدر بنا الإشارة إلى المعلومات أو الأخبار الجديدة وتأثيرها على تقلبات أسعار الصرف

- دور الأخبار في تحديد سعر الصرف:

إن فكرة أخذ الأخبار الجديدة بعين الاعتبار لتفسير سلوك أسعار الصرف تم اقتراحها من قبل كل من Dornbusch 1980, Frenkel 1980, Isard 1983, Mussa 1979 حسب هؤلاء فإن النظر إلى سعر الصرف كسعر أصل يعني أن هذا الأخير يجب أن يحدد بشكل مشابه تماما لأسعار مختلف الأصول، وفقا لهذه النظرة فإن كل المعلومات الضرورية والخاصة بالمتغيرات الأساسية مجسدة في معدل الصرف القائم، إن أساس هذا الاقتراح هو نظرية الأسواق الفعالة والذي يعني أن أسعار الأصول في أسواق رأسمال يجب أن تعكس كل المعلومات المتوفرة. و عليه فإن السبب الرئيسي لحركات سعر الصرف يتمثل في الأخبار التي لم نستطع توقعها .

حسب فكرة كفاءة الأسواق، تتضمن أسعار الصرف الحالية كل المعلومات الخاصة بالمتغيرات الأساسية، وعليه فإن ما يسبب تقلبات أسعار الصرف هو وصول الأخبار الجديدة (الغير متوقعة) حول هذه المتغيرات الأساسية⁴⁷.

- إر الجديدة:

يكون السوق كفاءاً إذا كانت الأسعار تعكس فوراً جميع المعلومات المتاحة.

في حالة سوق الصرف، سعر الصرف المتوقع في اللحظة t هو دالة رياضية لسعر الصرف المتوقع للمرحلة المقبلة $t+1$ مع الأخذ بعين الاعتبار المعلومات المتاحة⁴⁸:

$$S_t = E(S_{t+1} | I_t)$$

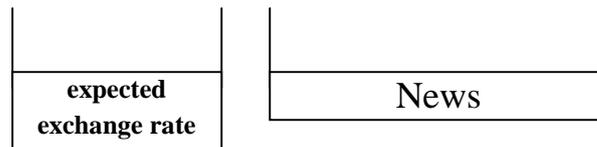
I_t هي المعلومات المتوفرة في اللحظة t

إن أول محاولة لنمذجة الأخبار كانت من قبل (Frenkel, 1981) وكانت على النحو التالي⁴⁹:

$$\ln S_t = a + b \ln F_{t-1} + \text{"News"} + w_t$$

و هذه المعادلة تبين دور الأخبار كمحدد لسعر الصرف و بالتحديد استعمل Frenkel, 1981 النموذج التالي:

$$\ln S_t = a + b \ln F_{t-1} + 1r [(i - i^*)_t - E_{t-1}(i - i^*)_t] + w_t$$



حيث $(i - i^*)$ تعتبر فروقات أسعار الفائدة

⁴⁷ بوتلجة عبد الناصر، دور المعلومات في تحديد سعر الصرف، رسالة دكتوراه دوله في العلوم الاقتصادية، إشراف بن حبيب عبد الرزاق، جامعة تلمسان، 2008-2009، ص 156-157

⁴⁸ Christian descamps, jacquessoichot « gestin financier international » edition litec, 1995, p 94

⁴⁹ Benbouziane Mohamed, Cointegration and Efficiency in the Foreign Exchange Market. Thèse De Doctorat d'état en Sciences Economiques, Université de Tlemcen, 2002/2003, p 130.

استعمل (Edwards,1982) المعادلة التالية⁵⁰:

$$S_t = a + bf_{t-1} + [r_0(m_t^u - m_t^{u*}) + r_1(y_t^u - y_t^{u*}) + r_2(r_t^u - r_t^{u*})] + w_t$$

بحيث

$(m_t^u - m_t^{u*})$ التغيير غير متوقع في الكتلة النقدية في الداخل و الخارج.

$(y_t^u - y_t^{u*})$ التغيير غير متوقع في الدخل الحقيقي في الداخل و الخارج.

$(r_t^u - r_t^{u*})$ التغيير غير متوقع في سعر الفائدة في الداخل و الخارج.

يعتبر منهج الأخبار لبناء نماذج سعر الصرف امتداد لنموذج كفاءة الأسواق، وكذلك التركيز على أهمية مراجعة التوقعات عن تفسير السبب في كون سعر الصرف الأجل أداة غير جيدة للتنبؤ بسعر الصرف الأجل. ولكنه لا يتناول تفسير السبب في كون السعر الأجل متنبئ متحيز لسعر الصرف الحاضر في المستقبل⁵¹.

فحسب فكرة كفاءة أسواق الصرف، تتضمن أسعار الصرف الحالية كل المعلومات الخاصة بالمتغيرات الأساسية، وعليه فإن ما يتسبب بتقلبات أسعار الصرف هو وصول الأخبار الجديدة (الغير متوقعة) حول المتغيرات الأساسية⁵².

3-2- نظريات سعر الصرف

3-2-1- نظرية تعادل القوى الشرائية

إن فضل صياغة هذه النظرية يرجع إلى الاقتصادي السويدي Gustav Cassel في بداية العشرينات من القرن العشرين وهي تقوم على أن فرضية سعر الصرف التوازني

⁵⁰ Economics Letters 9 (1982) 377-382 North-Holland Publishing Company Sebastian EDWARDS "EXCHANGE RATE MARKET EFFICIENCY AND NEW INFORMATION" University of California, Los Angeles, CA90024, USA, p 378.

⁵¹ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، تعريب: محمود حسن حسني، وآخرون، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 439.

⁵² بوتلجة عبد الناصر، دور المعلومات في تحديد سعر الصرف، رسالة دكتوراه دوله في العلوم الاقتصادية، مرجع سابق الذكر، ص 157.

يجب أن يعبر على تساوي القوى الشرائية لعملتين في الاقتصاد الدولي أين المنافسة تامة، بمعنى تكاليف النقل والجمارك منعدمة، والسلع متجانسة، إذن المستهلك سيشتري السلع من الدولة التي أسعارها الحقيقية أقل ارتفاعاً⁵³.

ومنه وحسب النظرية فإن سعر الصرف لعمليتي دولتين يساوي العلاقة ما بين مستوى الأسعار في الدولتين وتصاغ النظرية في كالتالي⁵⁴:

$$E \$/\text{€} = P_{us}/P_e$$

P_{us} سلة مرجعية من السلع المباعة في الولايات المتحدة الأمريكية

P_e نفس السلة مرجعية من السلع المباعة في أوروبا.

مثال على ذلك :

سعر السلة في الولايات المتحدة الأمريكية هو \$200 و €160 في أوروبا ومنه سعر صرف الدولار / الأورو وفقاً لنظرية تعادل القوى الشرائية PPA هو €/\$ 1.25 ويرى كاسل (Cassel) أن التوازن يتحقق بالطريقة التالية⁵⁵:

إذا كان معدل التضخم في البلد (أ) أعلى بكثير من معدل التضخم في البلد (ب) فإن البلد (أ) سيزيد وارداته من البلد (ب) ، وذلك لأن الأسعار في هذا الأخير ستكون منخفضة ، في الوقت نفسه فإن صادرات البلد (أ) ستخفض وذلك لأن الأسعار منتجاته ستكون مرتفعة ، الأمر الذي ينجم عنه حصول عجز في الميزان التجاري للبلد (أ) ويميل الاتجاه نحو تخفيض النقود البلد (أ) قياساً بالبلد (ب) وتحقيق التكافؤ الجديد، و عليه فإن:

مؤشر السعر في الخارج

سعر الصرف الآني للعملية في الزمن 0

مؤشر السعر في الداخل

سعر الصرف الآني المتوقع للعملة في الزمن 1

⁵³ Xavier Bruckert , et autre « le marché des changes et la zone FEAN » EDICEF , 1989,p 53.

⁵⁴ Paul krugman « économie international »De Boeck ,3édition ,2003 p 451 .

⁵⁵ سعود جابر مشكور العامري، مرجع سابق الذكر، ص 151.

2-1-3-1-1- الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوى الشرائية⁵⁶:

تقرر نظرية تعادل القوى الشرائية طبقاً لهذه الصياغة أن معدل الصرف التوازني هو الذي يساوي بين عملتين مختلفتين بمعنى أن معدل الصرف يتحدد بالكامل بالنسبة بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية .

فإذا افترضنا أن E تشير إلى معدل الصرف، P مستوى السعر المحلية، P* تشير إلى مستوى الأسعار الأجنبية، فإن التعبير عن الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوى الشرائية PPA تأخذ الشكل التالي:

$$E = \frac{P^*}{P}$$

و من تم فإن مفهوم نظرية تعادل القوى الشرائية، يقضي بأن تقييم العملات يتم على أساس ما يمكن أن تشتريه العملة في الداخل والخارج.

2-1-3-2- الصيغة النسبية لتعادل القوى الشرائية⁵⁷ :

تطرح الصيغة النسبية لنظرية تعادل القوى الشرائية تساؤلاً يمثل الأساس النظري لها.

- ما هو معدل الصرف التوازني إذا تعرض الاقتصاد الوطني إلى تضخم مفرط ؟
- ✓ لذلك لا بد من اختيار سنة عادية لحساب المستوى العام للأسعار، ومعدل الصرف باعتبارها سنة الأساس .
- ✓ حساب المستوى العام للأسعار في السنة السائدة في السنة المقارنة .

⁵⁶ محمد نشات الوكيل ، التوازن النقدي ومعدل الصرف ، الناس للطباعة، القاهرة، الطبعة الأولى، 2006، ص 22-23.

⁵⁷ محمد نشات الوكيل، المرجع السابق، ص 26-27.

✓ تحديد معدل الصرف التوازني الجديد ، يجب تغيير معدل الصرف عن السنة الأساس بنفس معدل التغيير في المستوى العام لأسعار (معدل التضخم) وبالتالي يمكن صياغة معادلة معدل الصرف كما يلي :

$$\% \Delta E = \% \Delta P / \% \Delta P^*$$

أو :

$$E1 = P1 / P0 \div P^*1 / P^*0$$

E1 معدل الصرف التوازني الجديد

P1 و P*1 المستوى العام للأسعار في السنة المقارنة (أجنبية ، محليا)

P0 و P*0 المستوى العام للأسعار في السنة الأساس (أجنبية ، محليا)

3-1-3-2- الصيغة النقدية: (PPAM)

إن نظرية تعادل القوة الشرائية قد ظهرت عند النقديين في قالب آخر، إلا أن المبدأ وهو قانون السعر الوحيد بقي على حاله، والاختلاف الذي تميز به النقديين هو وجوب التفرقة بين نوعين في السلع. فهناك سلعا متاجر بها دوليا، وسلعا غير متاجر بها دوليا، حيث أثر كل من (مندل MUNDELL) و(أنكريجد) و(كلوين جود سن)، أن لكل بلد سلعا منتجة ومستهلكة وهي سلع قابلة للتبادل، وسلعا غير قابلة للتبادل دوليا*، وكل نوع من السلع تأخذ لتكون مكونا للأسعار النسبية للسلع.⁵⁸

ويقتصر النقديون قانون السعر الوحيد على السلع المتاجر بها دوليا فقط، وفي هذا الصدد يتحدد سعر الصرف من خلال أسعار السلع المحلية (PT) وأسعار السلع الأجنبية

* تشمل السلع غير متبادل بها دوليا، سلعا تتميز بخصائص تتعلق بذوق المستهلكين، وبطبيعة السلع في حد ذاتها، مثل السكنات، تكاليف النقل،... الخ، وهي سلع تختلف أهميتها النسبية في مستويات أسعار البلدان المتاجرة في السوق العالمية.

⁵⁸ RUDIRER DURUNBUSH ; « Exchange rate and inflation, the mill » press, Cambridge. U.S.A 1994, P12.

(PT*) المتاجر بها دوليا، وهذا بافتراض كمال تكاليف النقل للرسوم الجمركية وبذلك يتحدد سعر الصرف بالصيغة الرياضية كما يلي:⁵⁹

$$e = \frac{PT}{P^*T^*} \quad (1)$$

وللقيام بتحديد الأسعار المحلية (P) التي تتضمن السلع المتاجر بها دوليا، وتحديد الأسعار الأجنبية المتعلقة بالسلع المتاجر بها دوليا (P*T)، للتعبير عن الأسعار المحلية.

نضع المعادلات الرياضية التالية:⁶⁰

$$P = r PT + (1-r)PN \quad (2)$$

α : حصة السلع المتاجر بها دوليا، من مجموع السلع المنتجة محليا.

الأسعار الأجنبية يعبر عنها كالتالي:

$$P^* = r^* P^* T + (1-r^*) P N^* \quad (3)$$

α^* : حصة السلع المتاجر بها دوليا، في مجموع السلع المنتجة في البلد الأجنبي.

نفترض أن (β) هو السعر النسبي التوازني بين السلع المحلية غير المتاجر بها دوليا والسلع المحلية المتاجر بها دوليا أي أن:

$$S^* = P^* N / P^* T$$

والسلع المحلية الغير متاجر بها دوليا يمكن التعبير عنها كالآتي:

$$PN = S.PT \quad (4)$$

⁵⁹ BERTRAND NEZEYS ; « les politiques de compétitivité » Edition economica.

⁶⁰ عدنان عباس علي، المنهج النقدي في القوى المتحركة في سعر الصرف، مجلة العلوم الاجتماعية تصدر عن مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت مجلد 7، العدد 4، 1999، ص70.

والافتراض أن (β^*) هو السعر النسبي التوازني بين السلع الأجنبية يتم الاتجار بها دولياً.

والسلع الأجنبية المتاجر بها دولياً أي أن:

$$S^* = P^* N = P^* T$$

والسلع الأجنبية غير متاجر بها دولياً يمكن التعبير عنها كالآتي:

$$P^* N = S^* \cdot P^* T \quad (5)$$

ويكون كالآتي في مستوى الأسعار الذي يمكن تعريفه من خلال الأسعار المتاجر بها دولياً للسلع المحلية فقط كالآتي:

$$P = r PT + (1-r)S \cdot PT$$

$$P = [r + (1-r)S] PT \quad (6)$$

والأسعار الأجنبية للسلع المتاجر بها دولياً هي كالآتي:

$$P^* = r^* \cdot P^* T + (1-r^*)S^* \cdot P^* T$$

$$P^* = [r^* + (1-r^*)S^*] P^* T \quad (7)$$

بالتعويض:

$$\begin{cases} x : [r + (1-r)S] \\ x^* : [r^* + (1-r^*)S^*] \end{cases}$$

وبالتالي نحصل على:

- مستوى الأسعار المحلية:

$$P = x \cdot PT \quad (8)$$

- مستوى الأسعار المحلية:

$$P^* = \chi^* \cdot P^* \cdot T \quad (9)$$

وبتعويض المعادلة (8) في المعادلة (9) في المعادلة (1)، يصبح لدينا:

سعر الصرف كما يلي:

$$e = \frac{P}{P^*} \cdot \frac{\chi^*}{\chi} \quad (10)$$

وتوضع المعادلة (10)، أن سعر الصرف الأجنبي يتحدد من خلال نسبة لمستوى الأسعار المحلية إلى مستوى الأسعار الأجنبية، من خلال الأهمية النسبية للسلع غير متاجر بها دولياً α^* و β^* و β .

ويعتبر النقديون أن العلاقة بين سعر الصرف والتضخم يكون من خلال سعر الصرف الحقيقي الذي يعبر عن المؤشر الأكثر تأثيراً في القدرة التنافسية للاقتصاد يرتبط تغيير سعر الصرف بمعدل التضخم المحلي الذي يؤثر مثيله الأجنبي، ويتحقق سعر الصرف التوازني من هذا المنطلق، من خلال اشتقاق المعادلة (10) حيث:

$$\frac{\partial}{\partial \chi} \quad \text{و} \quad \frac{de}{e} = \frac{dP}{P} \cdot \frac{dP^*}{P^*}$$

هو ثابت.

إن ما يمكن ملاحظته من المعادلة أعلاه، أن معدل التضخم أو مستوى الأسعار يؤثر في سعر الصرف التوازني ذلك أن سعر الصرف الأجنبي، سيرتفع بمقدار ويفوق نسبة التضخم المحلي إلى مثيله الأجنبي أو أنه سينخفض في حالة بقاء معدل التضخم المحلي دون معدل التضخم المحلي دون معدل التضخم الأجنبي.

رغم أن الصيغة النقدية، كانت أكثر الصيغ النظرية التي أعطت تفسيراً مقنعاً بشأن تحديد سعر الصرف التوازني من خلال مستويات الأسعار، إلا أن الواقع المحلي يثبت عدم صحتها المطلقة.

2-3-1-4- الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوى الشرائية

توجد العديد من المشاكل التي ترتبط بنظرية تعادل القوى الشرائية ومنها⁶¹:

- توجد تكاليف على التجارة الخارجية بعكس ما تفرضه النظرية والتي لا تسمح بتعادل الأسعار ما بين الدول، فلقد أهملت النظرية تكاليف النقل إضافة إلى إهمالها للرسوم الجمركية.

- أذواق المستهلكين مختلفة ما بين البلدان مما لا يسمح بتحقيق السعر الواحد*، مثال على ذلك Big Mac.

في بعض الدول يفضلون هذا النوع من الأكل، ولكن في بعض الثقافات الأخرى يستهلكون أقل من هذه الفطيرة ومنه الفارق في الأذواق سيساهم في تنوع الأسعار لنفس المنتج داخل الدول المختلفة.

- الإستراتيجيات التي تتبعها المؤسسات هي أيضا تساهم في اختلاف الأسعار فإذا عدنا إلى مثالنا : نفرض أن الذوق الإنجليزي يستحب Big Mac أكثر من الذوق السعودي، يمكن لمؤسسة MacDonalD's استخدام أسعار منخفضة في المملكة العربية السعودية بهدف تشجيع الاستهلاك ، وفي نفس الوقت تحديد أسعار مرتفعة في إنجلترا أين المستهلكين مستعدين لشرائه حتى بسعر أكثر ارتفاعا .

- كما تختص نظرية تعادل القوى الشرائية حصرا بميزان المعاملات الجارية وليس

جميع فقرات ميزان المدفوعات⁶².

⁶¹ Jean louis Mucchielli, Thierry moyer « économie international » dalloz, 2005 ,p 78-80.

* قانون السعر الواحد: حسب هذا القانون حينما لا تكون هناك تكاليف للعمليات التجارية والحواجز الجمركية يتعين أن تكون أسعار السلع متماثلة في مختلف البلدان متطابقة عندما يعبر عنها بعملة مشتركة.
⁶² سعود جابر مشكور العامري، مرجع سابق الذكر، ص 156.

2-3-2- نظرية تعادل أسعار الفائدة

طورت هذه النظرية من قبل كينز 1923 وتقوم هذه النظرية على فرضية أن عمليات التحكيم يجب أن تؤدي إلى تعادل معدلات العائد لمختلف العملات ، فاختلاف الفائدة ما بين عملتين يجب أن تكون نتيجة يعوض باختلاف الصرف ، وهذا ما يؤدي إلى تكوين مريحة أو الوضعية أي الفرق ما بين الأسعار لأجل والأسعار الحاضرة⁶³.

الفروقات في معدلات التضخم = الفروقات في أسعار الفائدة = معدل التغير في قيمة العملة⁶⁴

65

2-3-2-1- نظرية

هذه النظرية تحاول أن تربط بين النظام النقدي لبلد ما وسوق الصرف الأجنبي فيه، ما تحاول هذه النظرية إظهاره وهو وجود علاقة بين الفرق في سعر الفوائد بين بلدين العلاوة أو الخصم بسعر الصرف لأجل بين عملتي هذين البلدين.

كذلك يوجد خط تعادل إذا خرجت من نطه هذه العلاقة، فإن ذلك يعطي للمضاربين فرصة لتحقيق الأرباح من خلال التحكيم على أسعار الفوائد مع استخدام التغطية والحماية المناسبة.

فكرة التحكيم على أسعار الفوائد مع استخدام التغطية تقوم على استثمار في البلد الذي يعطي نسبة فائدة أعلى لذلك يقوم هذا المشتري باستخدام السوق الآني والسوق الأجل في نفس الوقت.

ويستغل فروق نسب الفوائد لتحقيق الأرباح وما دامت هناك فرصة لاستفادة من تحكيم فإن السوق في حالة عدم توازن، لأن وضع التوازن لا بد من إزالة فرص لتحقيق الربح من خلال التحكيم والتي ستنتهي حالما يتدخل عدد كبير من المضاربين في السوق .

⁶³ Xavier Bruckert ,Op.cit,p 55.

⁶⁴ بسام الحجار، مرجع سابق الذكر، ص 143.

⁶⁵ خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج، الطبعة الثانية، الأردن، 2002، ص 477-478.

2-2-3-2- المعادلة الرياضية لنظرية تعادل أسعار الفائدة⁶⁶

المستثمر يمكن أن يوظف أمواله (M) في سوقه الخاصة لمدة سنة والحصول في نهاية هذا الاستثمار على $M(1+i_D)$ وهذا المبلغ يجب أن يكون معادلاً ، بموجب هذه النظرية ، للمبلغ الذي سيحصل عليه من خلال تحول أمواله في البداية إلى عملات نقدية أجنبية بالسعر الفوري ، ومن خلال توظيفه هذه العملات في السوق الأجنبية بمعدل (ie) ومن خلال البيع الآجل المجموع المستقبلي بأسلوب يمكن أن تحصل بواسطته على مبلغ جديد بالعملة النقدية المحلية.

ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً كما يلي :

$$M(1+i_D) = \frac{M}{C_c}(1+i_e)C_a$$

حيث أن Cc: سعر الصرف الآني (نقداً).

Ca: سعر الصرف العاجل

i_d : سعر الفائدة المحلي الاسمي

i_e : سعر الفائدة الأجنبي الاسمي.

2-3-3-3- نظرية ميزان المدفوعات

إن وضع ميزان المدفوعات وما يتضمنه من عمليات دائنة ومدينة هو الذي يحدد سعر صرف العملة.

2-3-3-1- نظرية ميزان المدفوعات

ويمكن تلخيص مضمون النظرية في ما يلي⁶⁷ :

⁶⁶ سعود جابر مشكور العامري، مرجع سابق الذكر، ص 159.

⁶⁷ Bernard, guillochon « économie international » paris, 3^e édition , dunod , 2001 , p 232.

فائض في ميزان المدفوعات ← الطلب على العملة المحلية مقابل ← رفع قيمة العملة المحلية

العملات الأجنبية في سوق الصرف

عجز في ميزان المدفوعات ← الطلب على العملة الأجنبية مقابل ← تدهور قيمة العملة المحلية

العملة المحلية في سوق الصرف

2-3-3-2- تقييم مضمون نظرية ميزان المدفوعات

يؤخذ على النظرية إغفال الجوانب التالية⁶⁸:

1. من الصعب تصور أن حركة سعر الصرف تتأثر بشكل تلقائي كما يحدث في ميزان المدفوعات لأن الدولة تتدخل بصورة مباشرة وغير مباشرة لتحديد سعر الصرف وإدارته .
2. إن إدعاء النظرية أن ميزان المدفوعات هو الذي يحدد مستوى أسعار صرف العملة مسألة لا تخلو من المبالغة ، وذلك لوجود تأثير متبادل بين الاثنين ، كما أن ميزان المدفوعات يؤثر في أسعار صرف العملات ، فإن سعر الصرف نفسه يؤثر هو الآخر في هذا الميزان وذلك من خلال تأثير كل من الإستيراد والصادرات بشكل حاسم بوضع سعر صرف العملة ، فرفع القيمة الخارجية للعملة أو تخفيض القيمة الخارجية لها يؤثر بشكل واضح في الإستيراد والصادرات⁶⁹.
3. هناك انتقاد تطبيقي ونظري لهذه النظرية، وهو أن ميزان المدفوعات متوازن دائما من الناحية الحسابية وبالتالي فإن التحليل يجب أن يقتصر على العمليات المستقلة التي تحدث في ميزان المدفوعات.

⁶⁸ هجبر عدنان زكي امين، الاقتصاد الدولي: النظرية والتطبيقات، دار انراء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص 280.

⁶⁹ سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة و انعكاسها على ميزان المدفوعات، عمان، دار اليازوري، 2011، ص 26.

2-3-4- نظرية فقاعات المضاربة⁷⁰

أدت الأزمة المالية في بداية الثمانينات إلى إحداث تحول في بعض المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف وأبرزت مفاهيم جديدة تتعلق بسلوك سعر الصرف وكذلك المتعاملين الاقتصاديين تقوم هذه النظرية على فكرة إمكانية وجود فوارق دائمة بين سعر الصرف (أسعار الأصول المالية) ، الملاحظة في السوق وقيمة التوازن المتعلقة بالأساسيات الاقتصادية (ميزان المدفوعات، تضخم، سعر الفائدة) وهذا الفرق يطلق عليه اسم الفقاعة المضاربة ويمكن صياغتها الرياضية كالتالي :

$$S = S^{EQ} + B$$

حيث: S سعر الصرف في السوق

S^{EQ} سعر الصرف التوازني B فقاعات المضاربة

إن آلية الفقاعات مبنية على فكرة أساسية تتمثل في تأثير التوقعات على تغيرات سعر الصرف من حيث إن تغير المعلومة في السوق يؤثر سلبا أو إيجابا على سعر الصرف التوازني، ولكن في الأخير سعر الصرف سيصحح هذا الخلل وبالتالي تنفجر الفقاعة .

تجدر الإشارة إلى أن هناك نوعين من فقاعات المضاربة، العقلانية والغير عقلانية.

2-3-4-1- فقاعات المضاربة العقلانية

طلق على فقاعات المضاربة العقلانية أي فقاعة لا تتعارض مع عقلانية الوكلاء، هؤلاء الوكلاء لو أنهم يعلمون علم اليقين أن سعر الصرف مبالغ فيه فلهم مصلحة ووجهة نظر عقلانية بالاستثمار في شراء العملة طالما أن خطر الخسارة ، الذي يعزى إلى المبالغة في التقييم يبقى أدنى من الربح الذي يمكن أن يتحقق من جراء عملية الصرف.

⁷⁰ لعلو موسى بوخاري، مرجع سابق الذكر، ص133- 134.

2-4-3-2- ات المضاربة الغير عقلانية

ويقصد بها الحالة التي يكون فيها الصرف خاضع لنفسية المتعاملين وآراءهم المتقلبة وأمزجتهم في غير المستقرة. وتنشأ هذه الفقاعة عندما يصبح المتعاملون الذين يواجهون تشكيقا كبيرا غير قادرين على التوقع الصحيح وذلك عند قيام بتهميش التأثير الذي تحدثه في المدى البعيد المتغيرات الأساسية للصرف ، بمعنى آخر عدم الاستناد إلى معايير موضوعية .

2-3-5- النظرية الإنتاجية⁷¹

تتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة الدولة تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي فزيادة الإنتاجية وارتفاع مستويات المعيشة وزيادة إنتاجية الفرد من الصناعة والزراعة والتجارة واتجاه مستويات الأسعار كل هذا يعبر على درجة القوى 'نتاجية، فإذا فرضنا أن معدلات الإنتاجية في إحدى الدول منخفضة لسبب ما بينما القيمة الخارجية لعملتها كانت مقومة بأكثر من القيمة الحقيقية كما حدث في ألمانيا سنة 1924، حيث كان إنتاجها منخفضا نتيجة لظروف الحرب، وكانت القيمة الخارجية للمارك مقدره كثر من قيمتها الحقيقية وهذا ما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات الألمانية وهذا ما يعمل على انخفاض الصادرات وارتفاع الواردات من السلع والخدمات.

2-3-6- النظرية الكمية⁷²

إن المحتوى الأساسي للنظرية الكمية يتلخص في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلعة المحلية وبالتالي نقص الصادرات و زيادة الواردات، لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بالأسعار المحلية بعد ارتفاع أسعارها و هذا ما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملات

⁷¹ صبحي تادرس قريصة ،مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية ، لبنان، 1983 ص 349،

348

⁷² فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق، عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص228.

الأجنبية من أجل تسديد قيم الواردات و انخفاض الطلب على العملات المحلية لتسديد قيم الصادرات و بالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل حر يؤدي إلى خروج الذهب و حصول العكس في حالة انخفاض كمية النقود .

و يمكن⁷³ استخدام معادلة التبادل المعروفة $MV=PT$

M يعبر عن كمية النقود V تعبر عن سرعة دوران النقود

P تعبر عن الأسعار T تعبر عن المعاملات

فالمستوى العام للأسعار في الدولة ما يزيد بزيادة عرض النقود المحلي وذلك بافتراض ثبات كل من V و Y .

ومنه يرتفع سعر الصرف (إنخفاض قيمة العملة) إذا زاد العرض النقدي المحلي بنسبة أكبر من الزيادة في العرض النقدي في الدولة الأجنبية .

فسعر الصرف يتغير بسبب عدم التوازن في سوق النقود ، فزيادة العرض النقدي عن الطلب على النقود يولد فائض سرعان ما ينعكس على الأسعار المحلية وبالتالي سعر الصرف .

2-3-7- نظرية سعر الخصم⁷⁴

يقول wichesell أن رفع سعر الخصم في بلد ما يؤدي إلى زيادة القيمة الخارجية لعملة ذلك البلد ، وذلك لأن رفع سعر الخصم سيؤدي إلى الزيادة في سعر الفائدة فيعمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية وبذلك يزداد طلب الأجانب على عملة ذلك البلد مما يؤدي إلى ارتفاع في سعر صرفها ، وعلى العكس من ذلك فإن انخفاض سعر الخصم يؤدي إلى النزوح رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية والمقومة بعملة الدولة إلى مناطق

⁷³ لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق الذكر، ص 162.

⁷⁴ محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، دار النهضة العربية، لبنان، ص 338.

ذات سعر الفائدة المرتفع فيؤدي ذلك إلى زيادة عرض العملة أولاً فعجز في ميزان المدفوعات.

2-3-8- نظرية كفاءة أسواق الصرف

حسب نظرية⁷⁵ كفاءة السوق يجب أن تعكس الأسعار جميع المعلومات المتاحة وبالتالي لا يمكن تحقيق أرباح غير عادية ، إذا كانت أسواق العملات تتسم بالكفاءة ينبغي لسعر الصرف الآجل أن يجسد جميع المعلومات المتاحة وبالتالي عدم إمكانية التنبؤ بسعر الصرف العاجل للفترة الحالية انطلاقاً من سعر الصرف الآجل للفترة الماضية ، بمعنى أن سعر الصرف الآجل هو متنبئ غير متحيز لسعر الصرف الحاضر في المستقبل ، ومنه وحسب هذه الفرضية إن سعر الصرف الآجل يعكس كلية جميع المعلومات المتوفرة حول توقعات سعر الصرف في المستقبل.⁷⁶

$$S_t = a + bF_{t-1} + u_t \dots\dots\dots(1)$$

S_t = لو غار يتم سعر الصرف العاجل في الزمن t

F_{t-1} = لو غار يتم سعر الصرف الآجل في الزمن $t-1$

a = العنصر الثابت

U_t = العنصر الخطأ

فرضية الأسواق الفعالة ترى أنه يجب ما يلي :

(a) العنصر الثابت لا تختلف كثيراً عن الصفر

(b) (معامل سعر الصرف الآجل) لا تختلف كثيراً عن 1

⁷⁵ Journal of Economics and Business 1999; 51:423–439 0148-6195 / 99 / \$—see front matter© 1999 Elsevier Science Inc., New York, New York, Tammy A. Rapp and Subhash C. Sharma "Exchange Rate Market Efficiency: Across and Within Countries" p 424.

⁷⁶ Economics Letters 9 (1982) 377-382 North-Holland Publishing Company Sebastian EDWARDS "EXCHANGE RATE MARKET EFFICIENCY AND NEW INFORMATION" University of California, Los Angeles, CA 90024, USA p 378.

و أن عنصر الخطأ U_t لا يجب أن يكون مرتبطاً ارتباطاً متسلسلاً (SERIAL)
(CORRELATION)

وتقوم⁷⁷ السوق الكفاء على افتراض أن جميع المتعاملين والمشاركين في السوق قد حصلوا على المعلومات، التي تشمل المعلومات الاقتصادية الحالية والمتاحة مثل الإفصاح عن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات ، عجز الموازنات ومعدل التضخم الاقتصادي وغيرها ، وتتميز السوق الكفاء ببعض المميزات والخصائص الملازمة لها وهي أن تتضمن الأخبار الجديدة مباشرة سعر الصرف الفوري والآجل ، وأن تكون تكاليف المعاملات منخفضة ، وأن تكون تغيرات الأسعار محتملة وغير أكيدة . ويمكن أن تقود هذه الخواص إلى بعض النتائج التي تتمثل في عدم التمكن م إجراء التنبؤ، وعدم تمكن المضارب من تحقيق أرباح على المدى الطويل.

2-4- نماذج تحديد سعر الصرف

2-4-1- دل فلمنج لاختيار نظام سعر الصرف

ويعتبر نموذج مندل فلمنج من أهم النماذج في مجال دراسة اختيار نظام سعر الصرف فقد اقترح روبرت مندل (1961) وجون فلمنج (1962) الأخذ بعين الاعتبار حركة رؤوس الأموال فيعتبر نموذج مندل فلمنج كتكملة أو امتداد لنموذج (ISLM) الذي يدرس التوازن بين الاستثمار والادخار من جهة، ومن جهة أخرى بين العرض والطلب على النقود وزيادة على ذلك فهو يأخذ بعين الاعتبار كذلك ميزان المدفوعات (BP) أي على نموذج (IS-LM-BP) ككل فهو نموذج سهل وينطبق على مختلف أنظمة سعر الصرف وفق درجات مختلفة لحركية رؤوس الأموال، وقد سمح نموذج مندل فلمنج إلى الوصول إلى 3 نتائج هامة أهمها :

⁷⁷ سعود جابر مشكور العامري، مرجع سابق الذكر، ص167.

1- معرفة تأثير السياسات الاقتصادية (السياسة النقدية وسياسة الميزانية) في كل نظام صرف.

2- الثلاثية المستحيلة.

3- منطقة العملة المثلى.

2-1-4-1- دراسة فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في ظل مختلف أنظمة

- فرضيات النموذج :

- ISLM في اقتصاد مفتوح.

- ثبات الأسعار والأجور.

- عدم التشغيل الكامل.

- نظام صرف ثابت أو مرن.

- عدم حرية أو حركية رؤوس الأموال.

78:

$$Z = C(y - T, i) + I(y, i) + G - eM(y, e) + X(y^*, e) \dots (1)$$

الإنتاج المحقق = الطلب الكلي.

$$Nx = X(y^*, e) - eM(y, e) \dots (2)$$

- الرصيد الجاري الخارجي

$$Nx - F + DR = 0 \dots (3)$$

- ميزان المدفوعات

$$F = K(i - i^*) \dots (4)$$

- ميزان المدفوعات هو تابع F الذي يمثل تدفقات

⁷⁸ Jean – Etienne carlotti : « cours de macroéconomie approfondie » université de Paris Sud11, 2007, P01.

رؤوس الأموال التي هي تابعة لتغيرات أسعار الفائدة

$$M = P.L(y; i).....(5)$$

$$e^{CT} = e^{LT}(6) \quad \text{- سوق النقد}$$

- نظام صرف ثابت (سعر صرف قصير الأجل = سعر صرف طويل الأجل)

- نظام صرف مرن (سعر الصرف هو الذي يسمح بتعديل اختلال ميزان المدفوعات

$$DR = 0.....(7) \quad \text{وتكون احتياطات الصرف=0).$$

حيث : Z : الطلب، L : الاستهلاك، y : الإنتاج، T : الضرائب، i : سعر الفائدة، G :

النفقات الحكومية، e : سعر الصرف الحقيقي، M : الواردات، x : الصادرات، y^* : إنتاج

خارجي، Nx : هي الصادرات الصافية ($x-M$)، F : تمثل تدفقات رؤوس الأموال، DR

: احتياطات الصرف، M : تمثل الكتلة النقدية، P : المستوى العام للأسعار، L : هو تابع

أو بدلالة الطلب على النقود بالنسبة للدخل y وسعر الفائدة i .

i^* : هو سعر الفائدة الأجنبي، بحيث $(i-i^*) = \text{فارق سعر الفائدة}$.

✓ تأثير سياسة مالية توسعية :

- في حالة عدم حركية رؤوس الأموال :

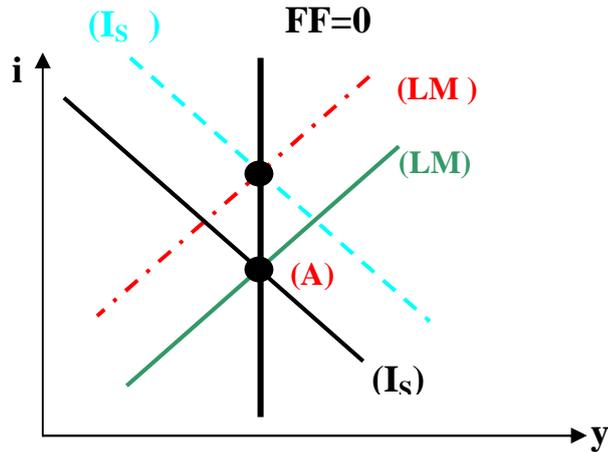
سياسة مالية توسعية أي زيادة في الإنفاق (G) أو خفض الضرائب (T)، فزيادة

الإنفاق الحكومي (G) تجعل منحنى (IS) (التوازن في سوق السلع والخدمات) ينحاز إلى

⁷⁹ D. Adel ben Youssef : « cours de macroéconomie Approfondie : Mundell – Fleming I » Université de Paris SUD 11, 2007. P01-07.

اليمين إلى (IS^-) ، فعلى المدى القصير يكون لها تأثير إيجابي من خلال زيادة الدخل التوازني ولكن هذه الزيادة في الدخل ترافقها زيادة في سعر الفائدة التوازني.

الشكل (02-03) : أثر سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات سعر الصرف وعدم حركية رؤوس الأموال.



المصدر :

D.Adel ben Youssef : « cours de macroéconomie approfondie : Mundell Fleming I », Université Paris, SUD11, 2007, P02.

- **في الأجل القصير :** عندما تقوم السلطات النقدية بتعقيم التغيرات في الاحتياطات النقدية من أجل بقاء القاعدة النقدية ثابتة أي عرض النقود، فإن (LM) لا يتغير أو لا ينحاز لأن زيادة النفقات (G) تعني زيادة الطلب الكلي بما فيه الطلب على السلع المستوردة أو الخارجية وهو ما يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري الذي يمول عن طريق الاحتياطات النقدية ويجب أن لا تنسى أن F (تدفقات رؤوس الأموال = 0) لأن $0=K$: درجة حركية رؤوس الأموال.

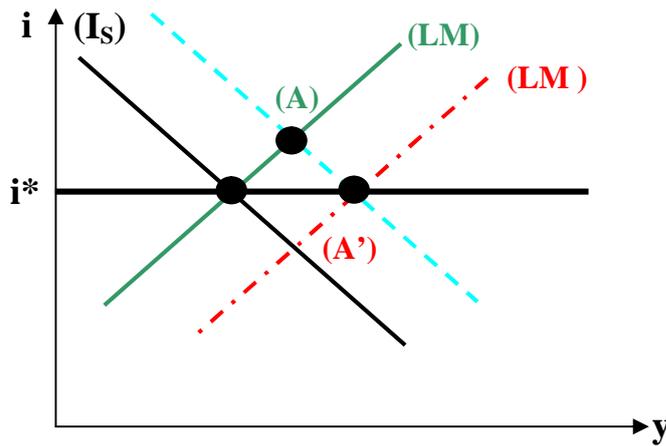
- **في الأجل الطويل :** قد لا تستطيع السلطات النقدية مواجهة هذه الزيادة في النفقات الحكومية التي تؤثر على الميزان التجاري عن طريق احتياطات الصرف التي قد تنفذ مما يفرض عليها تبني سياسة نقدية انكماشية وخفض عرض النقود وبالتالي ينحاز (LM) إلى اليسار (LM') مع زيادة سعر الفائدة، وفي الأخير فإن هناك عودة إلى الحالة الأولى أي قبل تطبيق سياسة الميزانية التوسعية وسعر الفائدة التوازني أصبح أكبر.

في حالة نظام الصرف الثابت ومع عدم حركية رؤوس الأموال فالسياسة المالية تكون غير فعالة

- في حالة حركية تامة لرؤوس الأموال :

وفي هذه الحالة فإن أي تغير في الفارق بين سعر الفائدة المحلي والأجنبي يؤدي إلى حركية رؤوس الأموال، فإذا كان سعر الفائدة المحلي أكبر من سعر الفائدة الأجنبي فهذا يجذب رؤوس الأموال أما إذا كان سعر الفائدة الأجنبي أكبر من سعر الفائدة المحلي فهذا يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال.

(04-02): أثر سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف ثابت مع حركية رؤوس الأموال.



D.Adel ben Youssef : OPCIT , P03:

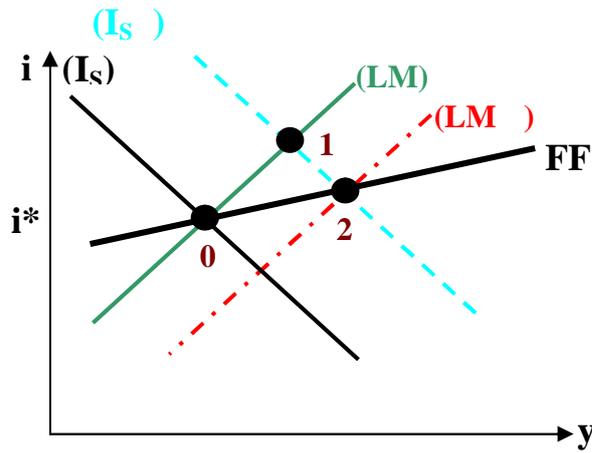
مثل الحالة السابقة فإن الزيادة في النفقات (G) تؤدي إلى انحياز (Is) إلى اليمين (Is') فالدخل التوازني الجديد هو أكبر، وسعر الفائدة التوازني كذلك (إحداثيات النقطة (A)) ففي ظل حركية رؤوس الأموال فإن زيادة i سعر الفائدة المحلي يسمح بجذب رؤوس الأموال الخارجية وبالتالي ينزاح (LM) إلى اليمين (LM') نتيجة زيادة في عرض النقود وينقص معه سعر الفائدة وصولاً إلى النقطة (A')، وبالتالي بفضل سياسة ميزانية توسعية زاد مستوى الدخل دون تغير سعر الفائدة عن الحالة الأولى.

في حالة نظام صرف ثابت وحركية موال فإن سياسة المالية فعالة جدا

- في حالة ضعف حركية رؤوس الأموال (الحالة الوسيطة) :

في حالة عدم حركية رؤوس الأموال يكون منحنى ميزان المدفوعات (FF) عموديا وحالة حركية تامة رؤوس الأموال فإنه يكون أفقيا أما في الحالة الوسيطة أي ضعف حركية رؤوس الأموال فإن يكون مائل مثلما هو موضح في (05-02).

(05-02) : أثر سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف ثابت مع ضعف حركية رؤوس الأموال (الحالة الوسيطة).



D.Adel ben Youssef : OPCIT, P05.:

وفي هذه الحالة فإن سياسة الميزانية تصبح فعالة أحسن من عدم حرية حركية رؤوس الأموال وأقل فعالية من حرية حركية رؤوس الأموال.

✓ تأثير سياسة نقدية توسعية :

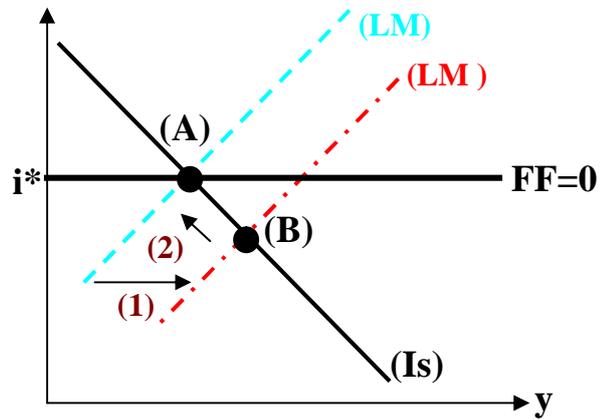
- في حالة حركة رؤوس الأموال :

سياسة نقدية توسعية أي زيادة عرض النقود وبالتالي انخفاض سعر الفائدة مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة التي بدورها تؤدي إلى خروج رؤوس الأموال فبعد تبني سياسة نقدية توسعية ينزاح (LM) إلى اليمين

(06-02): تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات

أسعار الصرف وحركة رؤوس الأموال.

في حالة نظام صرف ثابت وحرية
حركة رؤوس الأموال فإن السياسة
النقدية غير فعالة



D.Adel ben Youssef : OPCIT,p5:

(LM')، عند النقطة (B) ولكن خروج رؤوس الأموال نتيجة انخفاض أسعار الفائدة تؤدي إلى العودة إلى الوضع التوازني الأول في النقطة (A) وبالتالي ليس هناك تأثير.

- في حالة عدم حركة رؤوس الأموال :

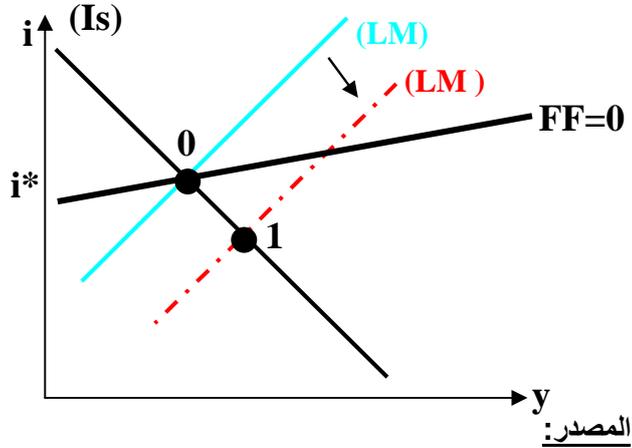
في هذه الحالة يؤدي انخفاض سعر الفائدة (i) والزيادة في عرض النقود إلى انزياح (LM) إلى اليمين وصولاً إلى (LM') من النقطة 0 إلى النقطة (1) كما هو مبين في (07-02).

الشكل (02-07) : تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات أسعار الصرف وعدم حركية رؤوس الأموال.

فعلى المدى القصير تسمح السياسة النقدية بدخل أكبر وسعر فائدة أقل وهي حالة جيدة. (Is) : التوازن في سوق السلع والخدمات.

(LM) : التوازن في السوق النقود.

FF : ميزان المدفوعات.



D.Adel ben Youssef : OPCIT,....., P06.

ولكن على المدى الطويل فإن النقطة (1) تقع تحت المنحنى (FF) الذي يمثل توازن ميزان المدفوعات وهذا ما يعنى أن هناك عجز في ميزان المدفوعات لأن زيادة الطلب تؤدي إلى عجز الميزان الجاري ولا تستطيع السلطات النقدية تمويل العجز لمدة طويلة لذا فعلى المدى الطويل، يعود (LM') إلى وضعه الأول وتصبح السياسة النقدية غير فعالة.

وعدم حركية رؤوس الأموال فإن السياسة النقدية تكون فعالة على المدى القصير وغير فعالة على المدى الطويل .

كما ذكرنا سابقا فإن نموذج مندل فلمنج ظهر في الستينات وكان العالم لا يزال تحت نظام صرف ثابت (العديد من الدول لازالت تتبعه اليوم)، وفي نظام الصرف المرن تغيرات سعر الصرف هي التي تسمح بتحقيق توازن ميزان المدفوعات مما يبين أنه ستكون استقلالية في السياسة النقدية وربما فعالية عكس نظام الصرف الثابت.

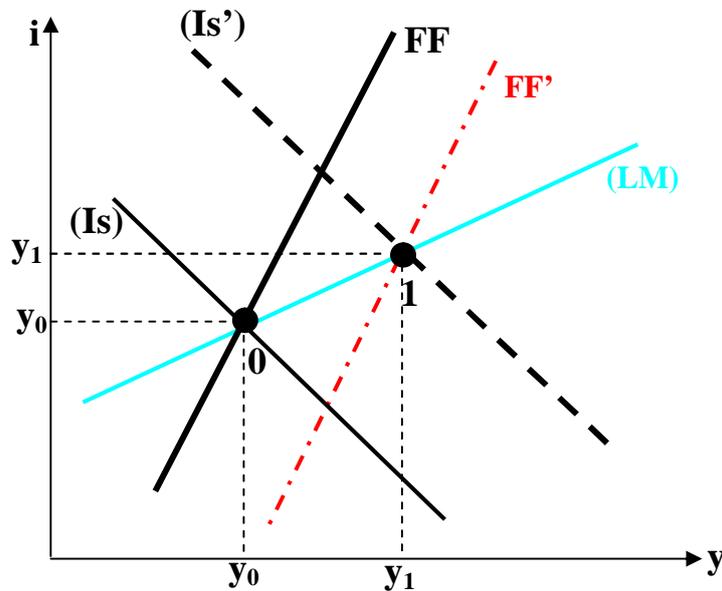
⁸⁰ D. Adel Ben Youssef , OPCIT...P01-06.

✓ تأثير سياسة ميزانية توسعية :

- حالة عدم حركية أو ضعف حركية رؤوس الأموال :

مثمما رأينا في ظل نظام صرف ثابت فإن زيادة الإنفاق (G) أو خفض الضرائب (T) تؤدي إلى انزياح (Is) إلى اليمين ويتحول التوازن القصير الأجل من النقطة (0) إلى النقطة (1) فعلى المدى القصير هناك تأثير إيجابي بحيث أن الهدف قد تحقق وهو زيادة الدخل التوازني ولكن زادت معه أسعار الفائدة، (08-02).

(08-02): تأثير سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن مع عدم حركية رؤوس الأموال.



_____:

D.Adel ben Youssef : « Cours Macroéconomie approfondie, Mundell Fleming II »

OPCIT. P02

فلاحظ أن في النقطة (1) أن ميزان المدفوعات ليس في توازن لأن النقطة (1) تقع على يمين (FF)، وبالتالي هناك عجز تجاري لأن سياسة مالية توسعية تعني زيادة الطلب الكلي بما فيه زيادة الطلب على السلع المستوردة وبالتالي زيادة مستوى الواردات وتدهور الميزان التجاري، الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض سعر الصرف (يجب بيع العملة المحلية

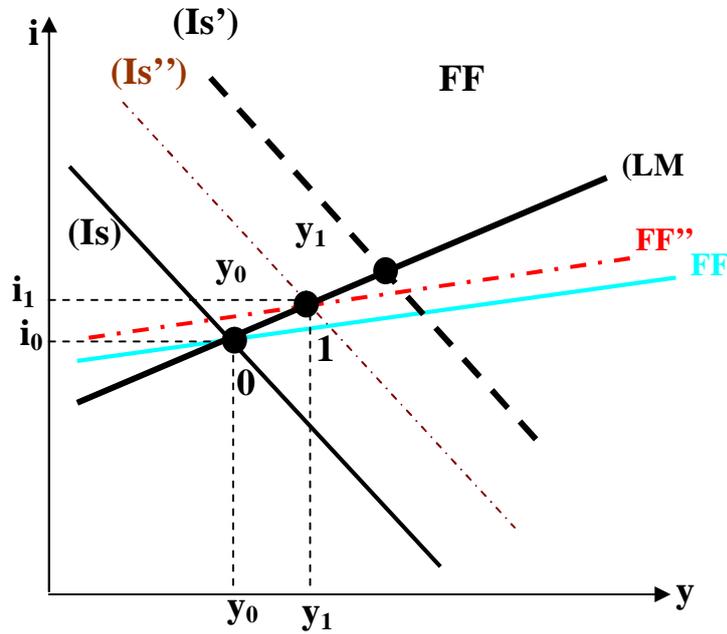
من أجل تمويل الواردات)، ولكن هذا الانخفاض في سعر الصرف له نتائج إيجابية على المدى الطويل بحيث يزيد من الدخل (y) نظرا لزيادة تنافسية صادرات الدولة وانخفاض وارداتها نتيجة ارتفاع أسعارها وبالتالي ينزاح (FF) إلى الأسفل حتى يصل إلى نقطة التوازن، (1) التي تمثل توازن، Is' , LM, FF' وفي الأخير لدينا $y_0 < y_1$ و $i_1 > i_0$.

إذن في ظل مرونة نظام الصرف وضعف حركية رؤوس الأموال فإن سياسة الميزانية فعالة

- حالة حرية حركية رؤوس الأموال :

في ظل حرية حركية رؤوس الأموال فإن (FF) يكون لديها ميل أصغر من (LM) فانحياز (Is) نحو اليمين يحقق فائض في ميزان المدفوعات لأنه يقع فوق (FF) كما هو مبين في (02-09) وهذا ما يدل على وجود فائض في عرض العملات الأجنبية (حصل ارتفاع في الدخل y وسعر الفائدة i) وبالتالي يؤدي هذا الفائض إلى ارتفاع سعر الصرف الذي ينقص من التنافسية وبالتالي من الإنتاجية وينزاح (Is') إلى اليسار نحو (Is'') وينزاح (FF) إلى الأعلى وبالتالي ينخفض الدخل في نفس المستوى سعر الفائدة وبالتالي لا تؤثر كثيرا.

(09-02): تأثير سياسة مالية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن مع حركية رؤوس الأموال.



المصدر:

D.Adel ben Youssef : « Cours Macroéconomie approfondie, Mundell Fleming II » OPCIT. P05.

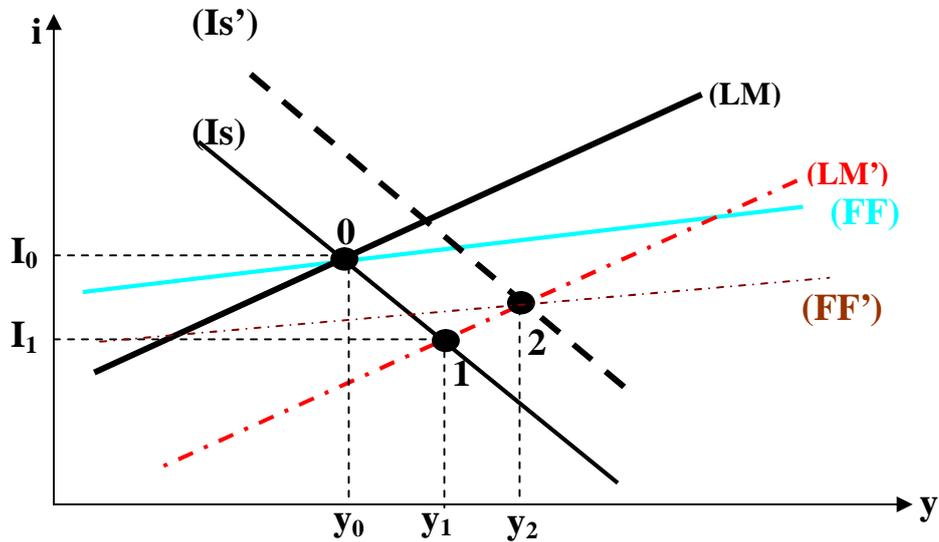
في ظل مرونة سعر الصرف وحرية حركية رؤوس الأموال فإن السياسة المالية قليلة الفعالية ، أو غير فعالة .

✓ تأثير سياسة نقدية توسعية :

وفي هذه الحالة فإن (LM) ينزاح إلى اليمين (LM')، وينتج عن سياسة نقدية توسعية انخفاض سعر الفائدة، وهذا ما يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات وذلك من خلال خروج رؤوس الأموال نتيجة انخفاض أسعار الفائدة ونقص تنافسية الصادرات نتيجة ارتفاع الدخل والمتمثلة في النقطة (1) التي تقع تحت منحنى (FF)، الذي يدل على وجود عجز في ميزان المدفوعات فهذه الحالة تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف وبالتالي زيادة تنافسية الصادرات وبالتالي ينزاح (IS) إلى اليمين (IS') ويتجه (FF) إلى الأسفل (FF') ونحصل على التوازن الجديد في النقطة (2) كما هو موضح في (10-02).

$$y_1 < y_2 \quad i_2 < i_0$$

(10-02): تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن ومختلف درجة حركية رؤوس الأموال



:

P. WANG, « The economics of foreign exchange and global finance, 1962 Vol 9, p145

عر الصرف فإن السياسة النقدية فعالة مهما كانت درجة حركية

وستقوم بتلخيص فعالية كل من السياسة النقدية والسياسة المالية في ظل مختلف

أنظمة الصرف ومختلف درجة حركية رؤوس الأموال في الجدول الموالي :

(01-02): فعالية كل من السياسة النقدية والسياسة المالية في ظل

مختلف أنظمة الصرف ومختلف درجة حركية رؤوس الأموال

حرية حركية رؤوس الأموال		عدم حركية أو ضعف حركية رؤوس		السياسة الاقتصادية الكلية
نظام صرف مرن	نظام صرف ثابت	نظام صرف مرن	نظام صرف ثابت	
غير فعالة إلى قليلة الفعالية	فعالة إلى جد فعالة	فعالة إلى جد فعالة	غير فعالة إلى قليلة الفعالية	سياسة الميزانية
فعالة إلى جد فعالة	غير فعالة	فعالة	فعالة في المدى القصير غير فعالة على المدى الطويل	سياسة النقدية

Source : P. WANG, « The economics of foreign exchange and global finance, 1962 Vol 9, p144.

2-1-4-2- الثلاثية المستحيلة Triangle d'incompatibilité

إن أهم نتائج نموذج مندل فلمنج ما يعرف بالثلاثية المستحيلة فحسب مندل كل دولة تسعى إلى تحقيق ثلاث أهداف أساسية هي :

- العمل على حرية حركية رؤوس الأموال وإلغاء تدابير مراقبة الصرف.
- أن يكون لها نظام صرف ثابت.
- أن تكون لها سياسة نقدية تؤثر على درجة أو مستوى النشاط الاقتصادي.

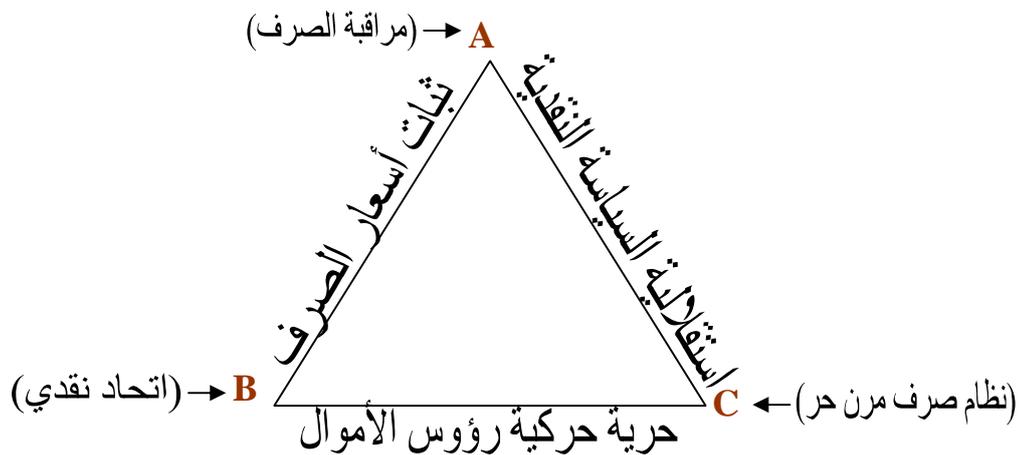
ولكن وفقا للثلاثية المستحيلة من المستحيل على أي بلد أن يحقق الأهداف الثلاثة معا ولكن بإمكانه تحقيق هدفين من الثلاثية التالية :⁸¹

- استقلالية السياسة النقدية.

- حرية انتقال رؤوس الأموال.

- استقرار أسعار الصرف.

(11-02): الثلاثية المستحيلة



Source :Amina Lahreche –Revil : « les régime de change » édition la découverte collection repères, Paris, 1999, P98.

(A) : ويكون عن طريق اشتراك كل من ثبات أسعار الصرف واستقلالية السياسة النقدية.

(B) : ويكون عن طريق إلغاء استقلالية السياسة النقدية وحرية حركية رؤوس الأموال مع ثبات أسعار الصرف.

⁸¹ Amina Lahreche – Revil : OPCIT, P98-99.

(C) : حرية حركية رؤوس الأموال مع مرونة أسعار الصرف
تسمح بتحقيق استقلالية السياسة النقدية.

فيبقى أمام الدول سوى القيام باختيارين من الخيارات الثلاثية فلا يمكنها تحقيق استقلالية السياسة النقدية مع حرية حركية رؤوس الأموال إلا بمرونة أسعار الصرف ولا يمكنها تحقيق استقلالية السياسة النقدية واستقرار أسعار الصرف مرة واحدة إلا بمراقبة حركية رؤوس الأموال وبالتالي دائما يحقق هدفين من الأهداف الثلاثية.

ووفقا لهذه النظرية انتعشت قاعدة الذهب في ظل حرية حركية رؤوس الأموال وثبات أسعار الصرف لأن الاستقلال النقدي لم يكن ذا أهمية كبيرة، وانهارت القاعدة الذهبية فيما بين الحربين لأن السياسة النقدية الموجهة نحو تأمين العمالة أصبحت تكتسي أهمية، وفي ظل نظام بريتون كانت هناك استقلالية نقدية وأسعار صرف مربوطة مع مراقبة حركة رؤوس الأموال، وفي عالمنا اليوم وفي ظل الحركية المتزايدة لرؤوس الأموال فإن الثلاثية المستحيلة تجعل الاختيار يدور حول الاتجاه إلى نظام سعر صرف ثابت (اتحادات عملة، أو الدولار) أو الخيار الثاني وهو التعويم، وهو ما تفعله البلدان المتقدمة اليوم فهي إما تعوم عملتها أو تتجه إلى اتحادات للعملة وهي النتيجة الثالثة لنموذج مندل فلمنج.

Zone Monétaire Optimal

3-1-4-2

وتعرف منطقة العملة المثلى على أنها منطقة من الأمثل أن تكون لها عملة واحدة وسياسة نقدية واحدة وهناك 3 مفاهيم وضعت من طرف 3 اقتصاديين لإنشاء اتحاد نقدي يتسم بأسعار صرف جامدة تماما بين أعضائه وهم :

✓ 1963 : ويضع مندل حركية عوامل الإنتاج خاصة اليد العاملة كشرط أساسي لتحقيق منطقة اقتصادية مثلى لأنه لا يستطيع تصحيح العجز عن طريق خفض سعر الصرف، ولكن يتم بانتقال عوامل الإنتاج فأي اختلال داخل المنطقة ينتج عنه حركة

رؤوس الأموال واليد العاملة لإعادة التوازن بين العرض والطلب وفي حال غياب حركية عوامل الإنتاج فإن المنطقة الاقتصادية غير مثالية.

✓ **MAC KINNON** : وهو يضع كأساس لمنطقة نقدية مثلى إضافة إلى حركية عوامل الإنتاج درجة انفتاح الاقتصاد بقدر ما يكون الاقتصاد منفتح بقدر ما يكون للصرف الثابت مزايا لأنه يسمح باستقرار الاقتصاديات المتعرضة لتقلبات الصرف وذلك من خلال النسبة : السلع المبادلة / PNB.

✓ **KENEN (1969)** : إضافة إلى العوامل الأخرى أضاف KENEN كشرط أساسي لمنطقة نقدية مثلى هو تنويع منتوجات المنطقة من خلال توزيع الصدمات على كافة أعضاء المنطقة أو الاتحاد وانتقدت هذه النظرية من خلال التجربة الأمريكية التي تتميز بالتخصص.

إلى جانب هذه العوامل الأساسية لتحقيق منطقة عملة مثلى، هناك التكامل المالي الذي يعتبر كذلك من أهم شروط منطقة عملة مثلى الذي يؤمن التحويلات المالية الضرورية لتعديل الاختلالات خاصة المتعلقة باختلالات ميزان المدفوعات.

فحسب رأي على العالم أن يكون على شكل منطقة عملة مثلى له عملة موحدة، ولكن هذا الرأي هو صعب التحقيق في غياب إرادة سياسية قوية تحقق ذلك فقبل خلق اتحاد نقدي يجب أن تكون منطقة آمنة فهو يرى في عالم اليوم من المحتمل حدوث حروب وأزمات دولية وعليه فالنظام النقدي الدولي المعاصر لا يمكنه أن يستمر إلا إذا اعتمد على معدن ثمين (مثل الذهب ويمكن الاعتماد عليه كأصول احتياطية).

-2-4-2-

يعتبر النموذج النقدي امتداد منطقي للنظرية الكمية .

-1-2-4-2

قام بتطوير هذا المنهج كل من frenkel 1979 و musa 1976 و bilson1978 ويعتبر هذا النموذج أن تعادل القوى الشرائية شرط أساسي لقيامه، والنموذج النقدي يقوم على المعادلات التالية⁸² :

$$S_t = p_t - p_t^* \dots\dots\dots(1)$$

$$M_t - p_t = k + \Phi y_t + \lambda i_t \dots\dots\dots(2)$$

$$M_t^* - p_t^* = k^* + \Phi^* y_t^* + \lambda^* i_t^* \dots\dots\dots(3)$$

$$f_t = e_t s_{t+1} \dots\dots\dots(4)$$

s هو سعر الصرف العاجل، f هو سعر الصرف الآجل، y هو الدخل الحقيقي، m هو عرض النقود - جميع المتغيرات هي عبارة عن لوغاريتم - i سعر الفائدة الاسمي. S_t يعرف على أنه سعر صرف العملة الأجنبية مقدره بعدد وحدات العملة المحلية.

المعادلة (1) تمثل نظرية تعادل القوى الشرائية في صيغتها المطلقة، أما المعادلتين (2) و (3) فيمثلا معادلات الطلب على النقود.

المعادلة التي تعبر عن صياغة المنهج النقدي للسعر المرن هي⁸³:

$$S = m_t - m_t^* + \alpha_1 (y + y^*)_t + \alpha_2 (i - i^*)_t \dots\dots\dots(5)$$

إن الطريق لفهم كل من (I) و (Y) هو الاعتراف بأن هذه المتغيرات تؤثر على سعر الصرف من خلال تأثيرها على الطلب على النقود لذلك تؤدي الزيادة في الدخل إلى

⁸² Richard baillie, patrickmcmahon « le marché des change» traduction de henri bourguinat, éditions ESKA ,1997,p75.

⁸³ سي بول هالود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق الذكر، ص292.

الزيادة الطلب على النقود بدافع المعاملات ومع ثبات المعروض النقدي فإنه يمكن الوصول إلى التوازن سوق النقد في حالة انخفاض مستوى الأسعار المحلية، وهذا بالمقابل يمكن حدوث يمكن الحدوث إذا تغير سعر الصرف وذلك بافتراض تعادل القوى الشرائية لذلك يحدث تحسن في سعر صرف العملة الوطنية من أجل استعادة مساواة بين الطلب الحقيقي على النقود والعرض الحقيقي من النقود (أي انخفاض مستوى الأسعار)⁸⁴.

إن الأثر الإيجابي لسعر الفائدة المحلية على سعر الصرف، يعكس مرة أخرى أثر أسعار الفائدة على الطلب على النقود، ولمعرفة كيفية حدوث ذلك، يجب الإقرار بان حدوث ارتفاع في مستوى السعر المحلي من أجل الحفاظ على التوازن في سوق النقد، حيث أن الزيادة في سعر الفائدة المحلي يعكس الزيادة في التضخم المتوقع، ووجود رغبة أقل للاحتفاظ بالأرصدة النقدية الحقيقية، وبافتراض التحديد الخارجي لثبات المعروض النقدي الاسمي، فإن الطريق الوحيد الذي يمكن من خلاله تغيير الأرصدة النقدية الحقيقية يتمثل في وجود زيادة في الأسعار والذي ينجم عنه انخفاض في سعر الصرف⁸⁵.

2-2-4-2- (رد الفعل المفرط لدورنبوش)

حسب دورنبوش فإن رد الفعل المفرط للصرف حيال الأزمة النقدية (على سبيل المثال ارتفاع شديد في كمية النقد قيد التداول) يتوضح من خلال كون مختلف الأسعار في إطار الاقتصاد لا تصح جميعها بنفس السرعة عقب إضراب معين فأسواق الصرف والأصول المالية تصح بوتيرة أسرع من أسواق السلع هذا اختلاف في سرعات التصحيح سيكون مصدر تطورات صرفية غير قابلة للتفسير في النماذج التي تفترض المرونة التامة والفورية لجميع الأسعار⁸⁶.

⁸⁴ لحو موسى بوخاري، مرجع سابق الذكر، ص162.

⁸⁵ سي بول هالود، رونالد ماك دونالد، مرجع سابق الذكر، ص294.

⁸⁶ لحو موسى بوخاري، مرجع سابق الذكر، ص132.

الفرضيتين التي تقوم عليها نظرية دورنبوش⁸⁷:

- في المدى الطويل نظرية تعادل القوى الشرائية النسبية قابلة للاختبار في المدى الطويل وكذا النظرية الكمية للنقود.

- سوق السلع و الخدمات يستجيب ببطء للصدمات بينما السوق المالي يتأثر مباشرة.

لنفترض أن العالم يتكون من دولتين : منطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية مع وجود حالة توازن في المدى الطويل أين كل المتغيرات الاقتصادية ثابتة وتوقعات المتعاملين المستقبلية مستقرة.

سعر الصرف r و عدد وحدات من عملة الأورو الواجبة للحصول على وحدة من الدولار وتقدر ب $1€$ ، والقيمة المتوقعة لسعر الصرف لسنة هو $1€$ أيضا، وسعر الفائدة الاسمي على الودائع لسنة بالدولار والأورو هي نفسها تساوي 10% .

نفرض حدوث في اللحظة t صدمة خارجية وغير متوقعة من قبل المتعاملين، وهي ارتفاع كمية النقود في الوم أ MUSA ب 10% ، هذا الارتفاع لن يؤدي مباشرة إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار للسلع والخدمات في الوم أ PUSA، حيث أن الأسعار ستتغير ببطء لكن المتعاملين يرون أنه في المدى البعيد PUSA سترتفع ب 10% (وفقا لنظرية الكمية)، وأن قيمة النقود الأمريكية ستنخفض ب 10% ومنه سعر الصرف التوازني المتوقع الجديد في المدى الطويل $r^a = 0.90\text{euro}$

ومن جهة أخرى ارتفاع كمية النقود يؤدي انخفاض فوري في معدلات الفائدة في الوم أ IUSA، الذي ينتقل فرضا من 10% إلى 4% . سعر الصرف r يتعدل حسب هذا التغير الجديد في معدلات الفائدة مع الأخذ بعين الاعتبار سعر الصرف المتوقع الجديد r^a

وبموجب نظرية تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة

⁸⁷ Bernard, guillochon, Op.cit. p 238 , 237

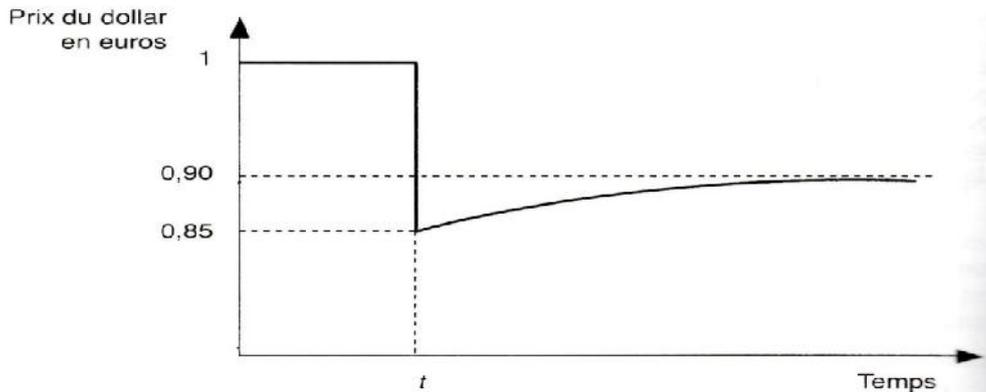
Taux d'intérêt de l'euro – taux d'intérêt de dollar = $(r^a - r)/r$

$$(r - 0.9)/r = 6\%$$

ومنه: $r = 0.85$

حيث أن سلوك المستثمرين في سوق المال ، التي هي نتيجة لارتفاع كمية النقود في الوم أ يخلق تدهور لقيمة العملة الأمريكية ، أكبر مما يتوجب حدوثه من أجل تعويض الفارق في معدلات التضخم حسب نظرية تعادل القوى الشرائية النسبية وهذه الزيادة المفرطة تسمى برد الفعل المفرط أو التعديل الزائدي لسعر الصرف.

(12-02) :



Source :Bernard, guillochon « économie internationale » p 238.

و في المرحلة التي تتبع هذا التعديل المفرط لأسعار الصرف، انخفاض أسعار الفائدة في الوم أ سينشط الاستثمارات، إذن زيادة الطلب الداخلي سيؤدي إلى رفع p_{usa} ، كما أن تدهور قيمة \$ يؤدي إلى زيادة الصادرات الأمريكية، إذن الطلب على السلع والخدمات سيتعرض أيضا للتضخم يرفع p_{usa} تدريجيا حتى يتناسب مع معدل التضخم 10% في هذه المرحلة الأرصدة الحقيقية للدولار MUSA/ PUSA ستتناقص وتعود إلى المستوى الداخلي للصدمة النقدية ، هذا الانخفاض في الأرصدة الحقيقية يعمل على رفع

معدلات الفائدة (السلوك الكينزي لتفضيل السيولة) فيرتفع المعدل من 4 % إلى 10% والفارق بين المعدلات في منطقة الأورو و سينخفض وسعر الصرف يرتفع .
هذا النموذج يركز على السلوك النقدي وهو يمثل تفسيرات إيجابية لسعر الصرف.

Le Modèle FRENKAL

-3-2-4-2

قام فرانكل "FRANKAL" سنة 1979⁸⁸ تعديل نموذج "DORNBUSCH"، وفي هذا النموذج يفترض ثبات الأسعار في المدى القصير، أما سعر الصرف فيبقى مرنا.
احتفظ "FRANKAL" بنفس فرضيات النموذج النقدي وإلغاء فرضية مرونة الأسعار بالإضافة إلى استعمال معدلات الفائدة الحقيقية (r).

أولاً: نذكر فرضيات هذا النموذج.

ثانياً: نعطي العلاقة المحددة لسعر الصرف.

✓ **فرضيات النموذج:** les Hypothèses de Modèle

H1: فرضية "PPA" محققة في المدى الطويل فقط.

ومنه سعر الصرف يكون تابعا للأسعار المحلية، والأسعار الأجنبية ويأخذ العلاقة

التالية:

$$\begin{aligned} \tilde{e} &= \tilde{p} - \tilde{p}^* \rightarrow (a) \\ \tilde{e} &= (\tilde{m} - \tilde{m}^*) - w(\tilde{y} - \tilde{y}^*) - \alpha(\tilde{i} - \tilde{i}^*) \rightarrow (b) \end{aligned} \quad (1)$$

حيث: (~) ترمز للمدى الطويل.

المعادلة (b) تمثل معادلة الطلب على النقود.

⁸⁸ JACOUB FRANKEL « on the market a theory of floating exchange rates ». Based on Real interest l'inferranals. American economie. Reviw Vol 69,1979, PP11-22.

H2: توقع انخفاض سعر الصرف يكتب على الشكل التالي:

$$E_T(\dot{e}_{t+1}^a) = -\lambda(e_t - \tilde{e}_t) + (i_t^a - \tilde{i}_t^{*a}) \quad (2)$$

حيث: $0 < \lambda < 1$

E_t : التوقع الرياضي الشرطي للمعلومات المتوفرة في الزمن t .

i_t^a ; \tilde{i}_t^{*a} : تمثل التضخم المتوقع في المدى البعيد.

$$E_T(\dot{e}_{t+1}^a) = e_{t+1}^a - e_t \quad (3)$$

H3: تحقق شروط تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة، ويمكن صياغتها رياضيا كما

يلي:

$$E_T(\dot{e}_{t+1}^a) = i_t - i_t^* \quad (4)$$

وبتعويض المعادلة (3) في المعادلة (2) نحصل بعد التعديل على المعادلة:

$$e_t - \tilde{e}_t = -\left(\frac{1}{\lambda}\right) \cdot (i_t - i_t^*) + \left(\frac{1}{\lambda}\right) \cdot (i_t^a - \tilde{i}_t^{*a})$$

$$e_t - \tilde{e}_t = -\left(\frac{1}{\lambda}\right) \cdot (r_t - r_t^*) \quad (5)$$

حيث: r_t ، r_t^* : سعر الفائدة الحقيقي المتوقع.

وبتعويض المعادلة (5) في (1a) نتحصل على سعر الصرف الحقيقي بالعلاقة

التالية:

$$q_t = \left(\frac{1}{x} \right) \cdot (r_t - r_t^*) \quad (6)$$

حيث: q_t يمثل سعر الصرف الحقيقي.

وبتعويض (4) في (2) نتحصل على سعر الصرف الاسمي بدلالة سعر الصرف الحقيقي، بالإضافة إلى متغيرات النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة كما يلي:

$$e_t = (m_t - m_t^*) - w \cdot (y_t - y_t^*) - \mathbb{E} \cdot (i_t - i_t^*) - \left(\frac{1}{x} \right) \cdot (r_t - r_t^*) \quad (6)'$$

إن المعادلتين (6) و(6)'، يفترض لتحقيقهما كون القيم المتوقعة عقد التوازن للمتغيرات المكونة لهما هي نفسها القيم المشاهدة (فرضية المسار العشوائي) "Stochastique".

إن المعادلة (6) تبين الشكل العام لنظرية الـ(PPA) عندما يتوازن سعر الصرف الحقيقي (q) مع القيم الطويلة الأجل، ولكن لها ميزة وهي كونها مستقرة.

أما المعادلة (6)' تبين تمثيل أعم من النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة بالرغم من كونها متكافئين في المدى الطويل، لكون الأسعار في هذا المدى يجب أن تتعامل في سوق السلع.

من أجل تفسير التقلبات لسعر الصرف هناك جدل يقول أنه ينبغي النظر إلى سعر الصرف كسعر لأحد الأصول بحيث حسب تعريف سعر الصرف هو عبارة عن سعر العملة الوطنية مقومة بوحدات عملة أخرى (أي أنه السعر النسبي للأصل) ، لذلك يجادل

⁸⁹ سي بول هالوود، رونالد ماكديونالد، مرجع سابق الذكر، ص287.

مؤيدو منهج الأصول ومنهم (mussa) بأنه ينبغي استخدام الأدوات المعتادة لتحديد سعر الأصول الأخرى (مثل السندات والأسهم) في تحليل محددات أسعار الصرف ، بحيث تقلب سعر الصرف يبدو على نفس الدرجة من الأهمية مثل تقلب أسعار أي أصول أخرى على سبيل المثال، عندما نتكلم عن سلعة عادية ففي المعتاد أن نفكر في دوال الطلب والعرض باعتبارها تعتمد في الأساس على متغيرات مختلفة (أن يكون الطلب دالة لأذواق المستهلكين ، الدخل، والأسعار النسبية للمنتجات)، بينما تعتمد دالة العرض على التكنولوجيا المستخدمة وعلى أسعار عوامل الإنتاج، فالسعر هو نتاج تقاطع بين منحنى العرض والطلب ، وتغيرات الأسعار طبقا لهذا التحليل سببها انتقال منحنيات الطلب والعرض وعلى النقيض نجد أن سعر أحد الأصول يتغير نتيجة حدوث تغير في نظرة السوق ككل لما يساويه هذا الأصل، لذلك نجد أن المشتريين والبائعين مدفوعون بنفس العوامل.

وعلى سبيل المثال إن سعر السهم في مؤسسة ما يتغير لأن السوق ككل يغير نظرتة للمؤسسة التي ينتمي إليها السهم ، إن مراجعة ما تساويه الشركة قد يكون نتيجة لوصول المعلومات الجديدة تتعلق بربحية الشركة فالسعر يرتفع أو ينخفض بواسطة المتعاملين في سوق الأوراق المالية .

الفكرة الأساسية لنموذج سوق الأصول لسعر الصرف هي نفس نظرة تحديد أسعار الأسهم العادية فهي تعتبر ملائمة لتحديد سعر الصرف.

2-4-4-4- نموذج المحفظة المالية

إن نموذج المحفظة المالية يرجع في الأصل إلى الاقتصاديين Markowitz و Tobin خلال سنوات الخمسينات حيث أن هذه النماذج تقوم على تفسير التوزيع الأمثل للمحافظ في توظيف العوائد وكذلك الأخطار المتعلقة أو المرتبطة بعملة معينة⁹⁰ .

⁹⁰ Dominique Plihon, Op.cit, p 83.

ولقد فسرت النظرية مستوى الأسعار وذلك من خلال نموذج brauson حيث أرجع هذا الأخير ذلك إلى الحركة العالمية لرؤوس الأموال الناجمة عن عمليات تنويع المحفظة المالية في دول معينة وقسم الثروة المحلية إلى ثلاثة أسواق : النقدي السندات المحلية والسندات الخارجية بالعملة الصعبة حيث اعتبر كذلك أن الثروة المحلية إنما هي ناتج عن معدلات الفائدة المعدلة للتطورات المتوقعة وأسعار الصرف وعليه فإن تطور الطلب على العملة المحلية يزداد مع ارتفاع معدلات الفائدة المحلية ، وتنخفض لما يرتفع معدل الفائدة الخارجي إذ فهي متأثرة إيجابيا بالثروة المحلية وعليه فاننتقال التوازن من طرف يؤثر على الآخر كنتيجة لحركة رؤوس الأموال الناتجة حسب النموذج هي التي تحدد معدل الصرف فالعملة المحلية المرشحة للارتفاع في حالة دخول رؤوس الأموال للداخل والعكس صحيح⁹¹ .

والنموذج الرياضي هو كالتالي⁹²:

$$M = a(i, i^*, r, r^*)W \dots\dots\dots(1)$$

$$B = b(i, i^*, r, r^*)W \dots\dots\dots(2)$$

$$EF = c(i, i^*, r, r^*)W \dots\dots\dots(3)$$

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

M تمثل مخزون العملة المحلية

B سندات وأسهم محلية

F سندات وأسهم بالعملة الأجنبية

W الثروة الكلية

E سعر الصرف

⁹¹ Michel Jura, Op.cit, p 128.

⁹² Dominique Plihon, Op.cit, p 84.

i, i^* أسعار الفائدة المحلية والأجنبية

r, r^* الأخطار المتعلقة بالسندات المحلية والأجنبية

توضح المعادلة (1) مكونات الثروة الكلية وتتعلق المعادلة (2) بالطلب على النقود في محفظة الأوراق المالية للأعوان الاقتصاديين، إذ توضح هذه المعادلة العلاقة العكسية بين الطلب على النقود M وسعر الفائدة المحلي وسعر الفائدة الأجنبي، بينما تشير المعادلة (3) إلى أن الطلب على السندات المحلية B يرتبط طردياً بمعدل العائد على السندات المحلية وعكسياً بمعدل الفائدة على السندات الأجنبية أما الطلب على السندات الأجنبية في المعادلة (4) فإنه يرتبط عكسياً بمعدل العائد على السندات المحلية و الطردية بمعدل الفائدة على السندات الدال على العائد على السندات المحلية و الطردية بمعدل الفائدة على السندات الأجنبية .

-5-2 :

ان سياسة سعر الصرف لا يمكن فهمها دون التطرق إلى سعر الصرف من المفاهيم والأسس التي يعتمد عليها، والأنظمة النقدية المتعاقبة أظهرت أهمية هذه الأداة، مما يضع السلطات النقدية أمام مسؤولية اختيار أفضل نظام لسعر الصرف، لكي يجعل سعر الصرف من عملتها لها الدور الهام والفعال في خدمة البرامج والأهداف الاقتصادية للبلد، ولتحقيق ذلك على الحكومة اتخاذ جملة من الإجراءات الاقتصادية متوافقة مع نظام الصرف المتبنى.

و يجب الإشارة إلى أنه في الوقت الراهن أكد الباحثين أن الاقتصاديات التي تتبنى نظام الصرف المرن تتزايد و تنمو من تلك التي تتبنى نظام الصرف الثابت، إلا أن هناك جدال حول ذلك، إذ توجد أبحاث تثبت أن هناك خوف من التعويم لكثير من الدول و لكنها تعلن باتباعها لنظام الصرف المرن.

•
•

تأثير السياسة النقدية

3-1- تمهيد:

من بين الأهداف التي تسعى الدول للوصول إليها هو الاستقرار الاقتصادي، فبتعدد المشاكل والظواهر الاقتصادية أدى بمعظم الدول إلى تطبيق سياسات اقتصادية من أجل الحد من هذه المشاكل، و من بين السياسات الاقتصادية السياسة النقدية التي تعتبر الوسيلة الفعالة في معالجتها لبعض الظواهر.

و بينما موضوع سعر الصرف هو موضوع الساعة، فلا يمكن لي بلد سواء كان متقدما أو متخلفا الاستغناء عنه، فهو جوهر التعاملات الاقتصادية بين الدول.

فبعد تعرضنا للجانب النظري لكل من السياسة النقدية و سعر الصرف سوف نحاول في هذا الفصل التعرّيج حول تطور كل من السياسة النقدية و سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، وسوف نحاول في الجانب التطبيقي دراسة المتغيرات السياسية النقدية التي تشملها، و سوف نوضح بواسطة أدوات الاقتصاد القياسي، كيف تؤثر السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري.

استعملنا في دراستنا المعطيات الخاصة من كل متغيرات الدراسة المتوفرة من الفترة الممتدة 1974-2013 و ذلك قصد الالمام بالظروف الكاملة للتحليل الاقتصادي و القياسي للفترة قيد الدراسة.

-2-3-

تبقى مسألة نظام سعر الصرف بالنسبة للجزائر قضية هامة في هذه السنوات الأخيرة في ظل العولمة على المستوى الدولي، انفتاحها الاقتصادي واندماجها التدريجي في المحيط الاقتصادي الدولي على المستوى الداخلي على غرار توقيعها لاتفاق الشراكة مع الاتحاد الأوروبي والمفاوضات الجارية للانضمام للمنظمة العالمية للتجارة وبالتالي مواجهة المنافسة الخارجية، وهذا ما يزيد من أهمية تبني نظام سعر صرف ملائم الذي يعمل على تجنب الآثار العكسية لسعر الصرف مغالي فيه خاصة تجربة السبعينات الذي كان فيها الدينار مغالي في تقييمه وما كان له من جوانب عكسية على تنافسية الاقتصاد وزيادة الديون الخارجية واختلال توازن الاقتصاد الكلي، ومن جهة أخرى أصبح من الضروري الوصول إلى قابلية تحويل الدينار (la convertibilité du DA) الذي يعتبر من العوامل المحفزة للنشاط الاقتصادي، ولكن واجهت السلطات النقدية عدة عراقيل لتحقيق هذا الهدف منها وجود سوق صرف موازي وصعوبة التخلي عن مراقبة والتحكم في سوق الصرف أي وضع سوق حر لبيع وشراء العملات، وفي هذا المبحث سوف ندرس تطورات نظام سعر صرف الدينار إلى جانب تحليل النتائج الاقتصادية في كل نظام صرف وأخيرا دراسة الخيارات المستقبلية المتاحة للجزائر.

3-2-1-تطور نظام سعر صرف الدينار

عرف نظام سعر صرف الدينار عدة تطورات وتغيرات فقد عرف استقرارا كبيرا في إطار إتباع مراقبة الصرف ومرحلة التسيير المركزي للاقتصاد وذلك في إطار ثبات سعر صرف الدينار، وبعد انهيار نظام بريتون عرف عدت أشكال مختلفة من أنظمة الصرف وذلك نتيجة الإصلاحات والبرامج الاقتصادية لتنمية الاقتصاد الجزائري إلى جانب الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري.

3-2-1-1- نظام سعر صرف الدينار ما بين 1963-1973

في هذه المرحلة كان نظام النقد الدولي مسيرا باتفاقيات بريتون حتى سنة 1971 وقامت الجزائر إلى وضع الأسس اللازمة لمراقبة الصرف والتجارة الخارجية خلال هذه المرحلة، من خلال فرض نظام للحصص للاستيراد والحواجز الجمركية إلى إنشاء ديوان وطني للتجارة (ONACO) في 1962 الذي يهتم بهيكلية واحتكار التجارة الخارجية من طرف الهيئات العمومية، ضلت الجزائر تابعة لمنظمة الفرنك الفرنسي رغم الاستقلال وكانت العملة قابلة للتحويل وبضعف الاقتصاد وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج جعلها تلجأ إلى مراقبة الصرف في 1963، وفي 10/04/1964 تم إصدار العملة الوطنية (الدينار الجزائري) و حددت سعر صرف الدينار بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي بما يعادل 0,18 غ من الذهب لأن الدينار كان ثابتا مقابل الفرنك الفرنسي وذلك إلى غاية سنة 1969، عقب أحداث 1968 تعرض الفرنك الفرنسي إلى التخفيض نتيجة تعرضه لهجمات مضاربية حادة، وشرعت الجزائر خلال فترة ضعف الفرنك الفرنسي بتطبيق مخطط التنموي الثلاثي الذي جعل الدينار الجزائري لا يتبع الفرنك الفرنسي في التخفيض على الرغم من استمرار العملة الوطنية في علاقتها الثابتة مع الفرنك الفرنسي، فذلك ما أدى إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية، و منه إلى إعادة تقييم تكاليف المشاريع الاستثمارية التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973) فتميزت هذه المرحلة بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة نتيجة انهيار نظام بريتون وظهور نظام جديد لتسيير الاقتصاد الوطني (التخطيط، التسيير الاشتراكي للمؤسسات) وظهور تشريعات وقوانين، والاستيرادات أصبحت خاضعة لما يسمى بالترخيص الإجمالي للاستيراد (AGI)، إلى جانب ظهور سوق موازي للصرف ابتداء من 1974 مما أدى إلى تبني نظام سعر صرف جديد.

3-2-1-2- نظام سعر صرف الدينار ما بين (1974-1986)

بظهور عجز في التجارة الخارجية للكثير من البلدان الصناعية وضعف الاحتياطات الدولية في عام 1973، وانهيار نظام Bretton Woods بعدما فقد الذهب مهمته النقدية اتخذت عدة إجراءات مهمة تمثلت في تغيير النظام النقدي الدولي، فأصبح بإمكان الدول اختيار نظام الصرف الذي يتناسب مع نشاطها الاقتصادي، مما أدى إلى تعدد أنظمة الصرف، فتم تحديد الدينار الجزائري خلال هذه المرحلة على أساس سلة مكونة من 14 عملة، و منحت لكل عملة ترجيح محدد على أساس وزنها في التسديدات الخارجية كما يظهر في ميزان المدفوعات، و العملات المكونة للسلة هي¹: الدولار الأمريكي، الدولار الكندي، الفرنك الفرنسي، الفرنك البلجيكي، الفرنك السويسري، الكورون الدنماركي، الكورون السويدي، الكورون النرويجي، الفلورين الهولندي، الشلنغ النمساوي، الجنيه الاسترليني، البيستا الاسبانية، الليرة الإيطالية، المارك الألماني.*

3-2-1-3- نظام سعر صرف الدينار ما بين (1986-1994)

أثرت بشدة أزمة البترول في سنة 1986 على الاقتصاد الجزائري لأنه يعتبر المورد الرئيسي للجزائر من العملات الصعبة وهذا ما سبب تباطؤ في وتيرة النشاط الاقتصادي، حيث سجلت الجزائر عجزا في ميزان المدفوعات، إثر انخفاض الواردات في مختلف المدخلات التي يحتاج إليها الجهاز الإنتاجي الذي ظل تابعا في هذا المجال للسوق العالمية.

و هذه المرحلة تميزت بصدور العديد من التشريعات والنصوص التنظيمية التي كانت ترمي إلى العمل على رفع الرقابة على الصرف والتجارة الخارجية وتوفير شروط استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية، ومن بين هذه النصوص:

- قانون المتعلق بالبنوك والقروض بتاريخ 19/08/1986.

¹ محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 157-158.
* تجدر الإشارة إلى أن هذه السلة ليست وسيلة دفع بل تستخدم فقط في تحديد سعر الصرف الدينار.

- قانون المتعلق باستقلالية المؤسسة العمومية 1988/01/12.

- قانون النقد والقرض في 1990/04/14.

قد تبين أن الاقتصاد الجزائري يعاني من مشكل هيكلية و أن النظام المتبع قد بلغ حدوده فأصبح من الضروري التوجه نحو اقتصاد السوق والتخلي عن الاقتصاد المخطط، فالنصوص التشريعية الصادرة في هذه الفترة سمحت للبنك المركزي والبنوك التجارية باستعادة صلاحياتها في التجارة الخارجية وتنظيم مجال الصرف كما تم تعديل طفيف في حساب سعر صرف الدينار الجزائري مقارنة بالطرق السابقة، فأصبح بذلك التغير النسبي لكل عملة تدخل في سلة الدينار يحسب على أساس مخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة الأساس (1974) وهذا التعديل يعتبر تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار الذي شرع في العمل به انطلاقا من مارس 1987 حتى 1991 فانتقل معدل صرف الدينار من 4,396 دينار لكل دولار في نهاية 1987 إلى 12,1191 دينار للدولار الأمريكي في نهاية 1990، واستمر هذا الانزلاق السريع بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستقراره وبالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية عموما والواردات خصوصا ليصل الدينار إلى 17,7653 دينار لكل دولار في نهاية مارس 1991، فاتخاذ قرار التخفيض في 30 سبتمبر 1991 بنسبة 22% وفق الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي فبلغ معدل صرف الدينار 22,5 للدولار واستقر حول هذه القيمة إلى غاية 1994، كما تم إلغاء الترخيص الجمالي للاستيراد (AGI) وتحرير التجارة الخارجية هنا أصبح باستطاعة المؤسسات الخاصة الحصول على النقد الأجنبي من سوق الصرف الرسمي بواسطة غرف التجارة، وألغيت جميع القيود على تراخيص الاستيراد باستثناء قائمة المحظورات المقررة من طرف وزارة التجارة، وابتداء من 1991 قررت الجزائر التحويل الجزئي للدينار وهذا بعد إدخال قسيمة القرض المستندي القابل للتحويل خلال مدة 03 سنوات على أن يتبع بالتحويل الكلي للدينار سنة 1993 والهدف من ذلك هو تضيق الخناق على سوق الصرف الموازي وتشجيع الصادرات خارج المحروقات والمواد المعدنية، تشجيع الادخار المحلي اللازم للتمويل الغير التضخمي للنشاط الاقتصادي،

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

وعملية الإصدار لقت نجاحا كبيرا رغم الظروف الصعبة التي تم فيها الإصدار إذ بلغ المقدار المكتتب 3,5 مليار دينار وهذا ما دفع إلى إجراء عملية إصدار ثابتة في شهر أبريل 1991.²

بسبب تغير طاقم الجهاز الحكومي (حكومة الإصلاحات) في سنة 1992، كانت الإجراءات المتخذة في مجال قابلية التحويل الجزئي تهدف إلى الوصول إلى التحويل الكلي للدينار مع نهاية 1993 أو على أكثر تقدير سنة 1994 إلا أنه أعيد النظر في هذا الهدف ليؤجل جزئيا بسبب إجراءات التغيير، فجاءت حكومة أخرى كانت لها نظرة تختلف عن النظرة والمنهج الذين كانا متبعين³، تم بقي الدينار الجزائري مستقر نوعا ما إلى غاية إبرام اتفاق مع صندوق النقد الدولي في 16/04/1994 الذي اقتضى تخفيض الدينار بمقدار 40,17% أقرته السلطات النقدية تحت وصاية صندوق النقد الدولي.

3-2-1-4- نظام سعر صرف الدينار من (1994-2007)

الدينار الجزائري في هذه المرحلة يتحدد وفق قواعد العرض والطلب بداية من أواخر 1994 مع إلغاء نظام الربط الذي تبنته منذ عام 1974، فأصبح يسعر عن طريق جلسات التسعير « Fixing Session » وليس عن طريق الربط بسلة من العملات بحيث شكلت لجنة مشتركة تجتمع كل أسبوع بين البنك المركزي والبنوك التجارية ويقوم البنك المركزي بعرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة تم يقوم المتدخلون في سوق الصرف بالطلب على المبلغ المراد الحصول عليه، ووقعت الجزائر في أبريل 1994 اتفاقا مع صندوق النقد الدولي من أجل إعادة جدولة جزء من ديونها الخارجية ففرض عليها تحرير التجارة الخارجية وإلغاء القيود والعراقيل أمام عمليات الاستيراد والتصدير والعمل على تنويع الصادرات خارج المحروقات، في نفس السنة عرفت الجزائر تسارعا في مجال تحرير الأسعار قدرت بنسبة 84% من إجمالي السلع المدرجة في أسعار المستهلك إلى جانب اتخاذ الجزائر لعدة تدابير أخرى منها:

² - محمود حميدات، المرجع السابق، ص 161-162.

³ - محمود حميدات، نفس المرجع السابق، ص 166.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

الحد من توسع الكتلة النقدية M_2 بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994 وتطهير البنوك والمؤسسات العمومية ومواصلة إجراءات إعادة الهيكلة والهدف منها هو دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى الارتفاع.

وتلك الإجراءات كانت تمهيدا لإنشاء سوق صرف في سنة 1996 ما بين البنوك أي تبني نظام التعويم المدار بحيث يتحدد سعر صرف الدينار يوميا في سوق للصراف ما بين البنك المركزي والبنوك التجارية والمؤسسات المالية، وسعر صرف الدينار يتحدد حسب قانون العرض والطلب مع مراقبة البنك المركزي لتطورات الدينار قصد حماية العملة الوطنية، وفي ديسمبر 1996 تم انشاء مكاتب صرافة للصراف الأجنبي لتسهيل وصول الجمهور إلى سوق النقد الأجنبي ولتعميق السوق، كما كان للبنوك التجارية تفويض بصرف المدفوعات الخاصة بنفقات التعليم والصحة وغيرها من النفقات في الخارج في إطار منظم ومحدد مع إلغاء القيود المفروضة على المدفوعات لأغراض السياحة في عام 1997.

3-3- تطور السياسة النقدية في الجزائر 1962 – 2011

سوف نسلط الضوء على تطورات السياسة النقدية في الجزائر، سوف نقسمها إلى ثلاث مراحل، فالمرحلة الأولى تمتد من 1962-1989 وتسمى بمرحلة الاقتصاد الموجه، أما المرحلة الثانية فهي ممتدة من 1990-1998 والتي تعرف بمرحلة التوجه نحو اقتصاد السوق، بينما المرحلة الأخير فهي من 1999-2011 والتي تميزت بارتفاع أسعار البترول.

3-3-1- مرحلة الاقتصاد الموجه 1962 – 1989

بتاريخ 13 ديسمبر 1962 تم إنشاء البنك المركزي ليباشر عمله في جانفي 1963، فتتم إعادة هيكلة النظام المصرفي الموروث عن الاستعمار تدريجيا، وقد مر بعدة محطات وإصلاحات بارزة من أهمها:

✓
(1962-)

(1970): في 29 أوت 1962 أعلنت السلطات العمومية الجزائرية فصل تبعية الخزينة العمومية الجزائرية عن الخزينة العمومية الفرنسية، و في 13 ديسمبر 1962 تم إنشاء البنك المركزي الجزائري، و في 07 ماي 1963 أنشأ الصندوق الوطني للتنمية، و ما بين 1962 و 1966 واصلت البنوك الفرنسية الموجودة عملها مركزة على التجارة الخارجية ليتم تأميمها سنة 1966، كما تم إنشاء بنوك وطنية كالبنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري و البنك الخارجي الجزائري، بينما اقتصر دور البنوك على تقديم القروض قصيرة الأجل، و تم الاعتماد على الخزينة العمومية في تمويل مختلف المخططات الاستثمارية للمؤسسات العمومية.

✓ مرحلة الإصلاحات المالية والنقدية ضمن منظور الاقتصاد المخطط (1971-)

(1989): تميزت بثلاث محطات أساسية:

■ 1971: عملت السلطات العمومية على معالجة الاختلال الذي

أفرزته الفترة الأولى، وقد حاول الإصلاح معالجة جملة من الإجراءات مثل: السماح بإنشاء فروع للبنوك التجارية لتعبئة المدخرات وزيادة القدرة التمويلية لها، تحديد طرق تمويل المؤسسات العمومية لتخفيف الضغط عن الخزينة العمومية والبنك المركزي في تمويل الاقتصاد الوطني،⁴ إلا أن القرار النقدي ظل بيد وزارة المالية والتخطيط بعيدا عن السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي.

■ الإصلاحات التي جاء بها قانون القرض والبنك لعام 1986: أزمة أسعار البترول

لسنة 1986 أدت بالسلطات الجزائرية إلى ضرورة إصلاح النظام المصرفي الجزائري خاصة بعد النمو المفرط الذي عرفته الكتلة النقدية بفعل الإصدار النقدي الغير المبرر في معظم الأحيان، وجاء قانون القرض والبنك لعام 1986 بجملة من الإصلاحات من أهمها:

⁴ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر 2004، ص 174.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

- تقليص دور الخزينة في تمويل الاستثمارات العمومية.
- إعطاء حرية أكبر للبنوك التجارية في منح ومتابعة القروض.
- تفعيل السياسة النقدية لا سيما في تحديد وتنظيم العرض النقدي وفق المعطيات الاقتصادية.

- رد الاعتبار للبنك المركزي باعتباره النظام المصرفي والملجأ الأخير للاقتراض.

■ إصلاحات استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية بما فيها البنوك لعام 1988: عرف النظام المصرفي إصلاحات اضطرارية من أجل مسايرة مؤسساته وانسجامها مع قانون استقلالية المؤسسات لعام 1988، وبذلك أصبح للبنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية والتوازن المالي والمحاسبي.⁵

وكحوصلة لهذه المرحلة يمكن تقديم (03-01) الذي يوضح تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-1989.

تطور حجم الكتلة النقدية في (03-01): 1970-1989

الوحدة: مليار دينار

1979	1978	1977	1976	1975	1974	1973	1972	1971	1970	
79.7	67.5	51	43.6	33.7	25.8	20.4	18.1	13.9	13.1	النقدية M ₂
1989	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	
308.1	293	257.9	227	223.9	194.7	165.9	137.9	109.2	93.6	النقدية M ₂

: بنك الجزائر على الموقع www.bank-of-algeria.dz

⁵ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005، ص 194.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

يتضح من خلال الجدول أن حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-1989 كان في زيادة مستمرة، مما يعكس الإفراط في إصدار النقود وعدم وجود سياسة نقدية واضحة، وقد تميزت السياسة النقدية في هذه المرحلة بما يلي⁶:

- خلال فترة السبعينات والتي ساد فيها المخططين الرباعيين الأول (1970-1973) والثاني (1974-1977)، حيث تم إلغاء الحد الأقصى لمساهمة البنك المركزي في تمويل الخزينة العامة للدولة، كما تم إلزام المؤسسات الاقتصادية العمومية بتوطين جميع عملياتها المصرفية لدى بنك واحد، فضلا عن إلزام المؤسسات المصرفية والمالية بالاكنتاب في سندات الخزينة لتأمين إعادة تمويل هذه الأخيرة، وظلت السلطة النقدية بيد السلطات التنفيذية (وزارتي المالية والتخطيط) بعيد عن البنك المركزي، مما يبين لنا غياب آليات السياسة النقدية.

- أما خلال عقد الثمانينات فقد عرف النظام المصرفي بعض الإصلاحات، وبصدور قانون القرض والبنك لعام 1986 أدى إلى الفصل بين البنك المركزي كسلطة نقدية والبنوك التجارية كبنوك أولية خاصة في مجال السياسة الائتمانية، مما مكن البنك المركزي من تحديد أهداف التوسع النقدي وتفعيل آلية سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة ابتداء من سنة 1989، فرغم كل هذه الجهود إلا أن السياسة النقدية بمختلف أدواتها ظلت محتشمة إلى حد بعيد.

3-3-2- السياسة النقدية في ظل 1990-1998

إن القانون رقم (90-10) المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 14 أبريل 1990، تم إصداره من أجل إعادة الاعتبار للجهاز المصرفي بصفته مشرفا على السياسة النقدية وعلاقة السلطة النقدية مع الخزينة.

✓ **10-90:** فهو يعد نقطة تحول جوهرية في إصلاح النظام

المصرفي الجزائري، ومن أهم ما جاء به هذا القانون:

⁶ بلعزوز بن علي، انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 30-31، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، ص 5-45.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

- تحديد دور البنك المركزي في تمويل الاقتصاد الوطني، بعد أن تم وضع حد لتمويل عجز الميزانية فأصبح باستطاعته منح الخزينة مكشوفات بالحساب الجاري لمدة أقصاها 240 يوما.

- منح استقلالية أكبر للبنك المركزي.

- إنشاء مجلس النقد والقرض المكلف بوضع السياسة النقدية، المديونية الخارجية وسياسة سعر الصرف.

وعرفت التطورات النقدية للفترة 1990-1993 بإتباع سياسة نقدية توسعية بصفة أساسية، والهدف منها تمويل عجوزات الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة، كما هو موضح في (02-03).

(02-03): تطور حجم الكتلة النقدية والتضخم في الجزائر خلال

1993-1990

1993	1992	1991	1990	
627.4	515.9	413.7	343	النقدية M ₂ (مليار دينار)
20.5	31.7	25.9	16.6	%

: بنك الجزائر على الموقع www.bank-of-algeria.dz

فزيادة الطلب للمؤسسات العامة التي كان وضعها المالي قد تدهور نتيجة لزيادة الأجور الضخمة والتباطؤ العام في الاقتصاد، إضافة إلى ذلك فإن البنوك لم تجد خيارا سوى تقديم الائتمان للمؤسسات حتى تتمكن من الوفاء بالتزامات ديونها الخارجية، فزاد بذلك حجم الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع M₂ بنسبة 22% خلال الفترة الممتدة من 1992-

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

1993، مما يعكس ذلك التوسع في الائتمان المحلي بصفة أساسية، أما التضخم فانخفض بـ 5.4% من 1991 إلى 1993.⁷

✓ **السياسة النقدية في الجزائر في ظل برامج التصحيح الهيكلي 1994-1998:** بعد وصول الجزائر إلى الانهيار المالي نتيجة لعدم جدوى الإصلاحات الذاتية وانخفاض أسعار النفط، فلجأت إلى الصندوق النقد الدولي للحصول على التمويل اللازم، فوقعت عدة اتفاقيات عرفت ببرامج التثبيت والتعديل الهيكلي للفترة 1994-1998، وتمثلت هذه الاتفاقيات فيما يلي⁸:

▪ **(Stand by1):** تم عقده في 30 ابريل 1989 وحصلت الجزائر على 155.7 مليون وحدة سحب خاصة* بموجب هذا الاتفاق، ومن أهم شروط الصندوق على الجزائر هي:

- العمل على تحرير الأسعار و تطبيق أسعار فائدة موجبة.
- الحد من التدفق النقدي وذلك بمراقبة توسع الكتلة النقدية وتقليص حجم الموازنة.
- تخفيض قيمة الدينار والحد من التضخم بالإضافة إلى السماح بحرية تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

▪ **(Stand by2):** وقعت الجزائر لمدة 10 أشهر على هذا الاتفاق، وعمل الصندوق على تقديم 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة على أربعة أقساط، فتم

⁷ دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، أطروحة دكتوراه، الجزائر، 2006/2005، ص 386.
⁸ لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2010، ص 223.

* حقوق السحب الخاصة هي أصل احتياطي دولي استحدثه الصندوق في عام 1969 ليصبح مكملاً للأصول الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء. ويتم تحديد قيمة هذا الأصل اعتماداً على سلة من أربع عملات دولية أساسية، ويمكن مبادلتها بأي من العملات القابلة للتداول الحر. ومع التوزيع العام لوحدة حقوق السحب الخاصة الذي تم في 28 أغسطس والتوزيع الخاص الذي تم في 9 2009 21.4 مليار وحدة إلى حوال 204 مليار وحدة (ما يعادل حوالي 316 مليار دولار أمريكي، محولة باستخدام السعر

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

سحب ثلاثة أقساط أما القسط الأخير فلم يتم سحبه لعدم احترام الحكومة لمحتوى الاتفاقية، وسبب ذلك بتوجيه القرض إلى أغراض أخرى غير مدرجة في الاتفاق⁹.

■ **1994-1995:** استهدف هذا البرنامج تقليص التضخم وتحقيق معدل النمو للناتج الداخلي بين 3% و6% وتوفير مناصب شغل، وعمل على تحقيق ما يلي:

- توسيع مجال تحرير التجارة الخارجية.
- الحد من التوسع النقدي وذلك برفع أسعار الفائدة على القروض إلى 23.5% ورفع سعر الفائدة على الادخار من 10% إلى 14%.
- تعديل سعر الصرف بتخفيض قيمة الدينار بـ 50%.
- أما عن النتائج المحققة بعد انتهاء تطبيق البرنامج فهي كما يلي:
- انخفاض الموازنة العامة إلى 5.7% من الناتج المحلي الخام.
- انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 15% سنة 1995.
- نقص معدل سيولة الاقتصاد (M2/PIB) من 49% سنة 1993 إلى 39% سنة 1995

- ارتفاع سعر الصرف الأجنبي من 23.36 دينار للدولار سنة 1993 إلى 35.09 دينار للدولار سنة 1994.

■ **برنامج التعديل الهيكلي 1995-1998:** بعد نجاح تطبيق برنامج الاستقرار الاقتصادي، حررت الجزائر خطابا جديدا للنوايا تضمن محتوى برنامج التعديل الهيكلي الذي تنوي القيام به، وبالموافقة على ابرام اتفاق التمويل الموسع أصبح من أهم أهداف السياسة النقدية هو إدارة الطلب الكلي من خلال مراقبة العرض النقدي، فأصبح البنك

⁹ الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، المطبعة الجزائرية للمجلات والجراند، 1996، ص 196.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

المركزي الجزائري مؤسسة مستقلة مكلفة بإدارة النظام البنكي والسياسة النقدية، و
(03-03) يوضح نتائج برنامج التعديل الهيكلي على الوضعية النقدية.

(03-03): نتائج برنامج التعديل الهيكلي على الوضعية النقدية

: مليار دينار

	النقدية M ₂	السيولة %		الداخلية	الداخلية	الخارجية الصافية	
%							
20.5	625.2	52.2	231.4	753.6	601.3	23.9	1993
29.0	723.7	52.2	305.8	774.4	663.3	60.4	1994
29.8	799.6	40.7	565.6	967.2	773.3	26.3	1995
18.5	915	35.7	776.8	1057.3	781.3	133.9	1996
5.7	1081.5	38.9	741.3	1164.9	799.4	350.3	1997
5.0	1592.5	56.3	906.2	1273.5	1010	280.7	1998

: وليد عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الانفاق الحكومي، مكتبة

حسين العصرية، بيروت لبنان، 2010، ص 227.

من خلال (03-03) نلاحظ أنه الكتلة النقدية في نمو ويرجع ذلك إلى قيام الدول بالتكفل بالعجز المزمّن للشركات العمومية، وبينما القروض المقدمة للاقتصاد عرفت توسعا هاما، وصرامة السياسة النقدية أدت إلى انخفاض التضخم من 20.5% سنة 1993 إلى 05% سنة 1998، فعلى العموم في نهاية سنة 1998 عرفت مؤشرات الاستقرار الاقتصاد الكلي تحسنا ملحوظا.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

إن ابرام الجزائر لاتفاقيات الدعم والمساندة مع مؤسسات النقد الدولية ابتداء من عام 1989 إلى غاية عام 1998 ضمن شروط خاصة أثرت على السياسة النقدية المنتهجة خلال هذه المرحلة، حيث تميزت السياسة النقدية في هذه المرحلة بما يلي¹⁰:

- عدم فعالية السياسة النقدية خاصة خلال الفترة 1990-1993.
- ادخال أداة نظام الاحتياطي الاجباري سنة 1994، من أجل تحسين أدوات السياسة النقدية.
- تحفيز الادخار المحلي وذلك باتباع سياسة نقدية صارمة منذ سنة 1995 بمعدلات فائدة حقيقية.
- التحول نحو الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية من خلال السوق النقدي (سياسة السوق المفتوحة).
- أصبحت السياسة النقدية وسيلة هامة لإدارة الطلب النقدي ذلك من جراء مشروعية صندوق النقد الدولي.
- تلك الأحداث دعمت دور السلطة النقدية وبالتالي فعلت دورها في الاقتصاد الجزائري مما انعكس ذلك على التوازنات النقدية الكلية.

3-3-3- واقع السياسة النقدية في الجزائر 1999-2011

إن التراكم المتواصل للسيولة النقدية نتيجة ضخامة الإيرادات النفطية أصبحت تعتبر معضلة خاصة في ظل غياب سياسة حكومية واضحة لتنويع الاقتصاد وتوسيع قدرته الاستيعابية، ففي سنة 2000 أدى ارتفاع إيرادات المحروقات إلى تراكم متزايد في

¹⁰ عبد الحق بن عتروس، أثر التغيير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الخامس، جوان 2009، الجزائر، ص13.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

الأصول الخارجية لدى البنك المركزي، مما أدى ذلك إلى وضع يتميز بسيولة مفرطة وغير مستغلة لدى الجهاز المصرفي.

التغيرات الخارجية تؤثر تأثير كبير على الوضع النقدي المحلي في كل اقتصاد منفتح على الخارج، وكل تلك المتغيرات تعود إلى طبيعة الاقتصاد الوطني الذي يعتمد على قطاع المحروقات، وكذا طبيعة النظام الذي كان سائدا وتحوله إلى نظام السوق، فنتج عن ذلك صياغة قوانين وسياسات لمواكبة هذا التحول أهمها قانون النقد والقرض 90-10 والمتعلق بالجانب النقدي للبلاد.

عرف الاقتصاد الجزائري عدة تحولات وتغيرات خاصة على المستوى الخارجي خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2011، فجرت عدة أحداث دولية التي دفعت أسعار البترول إلى الارتفاع منذ سنة 2000 ووصلت أقصاها سنة 2008 تم انخفضت في السنة الموالية سنة 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية التي مست معظم الدول الصناعية، وبعدها واصلت في الارتفاع وهذا ما يوضحه (04-03).

2011-1999

:(04-03)

2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
54.6	36.66	28.89	25.31	24.9	28.59	17.91	سعر البرميل (\$)
	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
	112.9	80.2	62.2	99.9	74.8	65.7	سعر البرميل (\$)

: تقارير بنك الجزائر 2011-2008.

إن ارتفاع أسعار المحروقات أدى ذلك إلى وضعية اقتصادية مميزة، حيث ارتفعت إيرادات تصدير المحروقات بشكل كبير، مما وفر للاحتياطات الأجنبية إلى القيام بالتسديد المسبق للمديونية، و الذي يتضح من خلال (05-03).

(05-03): المديونية الخارجية للجزائر 1999-2009

: مليار دولار أمريكي

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
5.41	5.58	5.60	5.61	17.19	21.81	23.35	22.64	22.37	25.26	28.32	المديونية الخارجية (\$)

: الديوان الوطني للإحصائيات 2009-2005.

بنك الجزائر تمكن من تشكيل مستويات مرتفعة من الموجودات الخارجية والتي نتجت عن ارتفاع إيرادات المحروقات خلال الفترة 2000-2011 أدى ذلك إلى وضعية مميزة، ولحد من الآثار السلبية للتضخم ولاحقاً السيولة بالكامل كشف بنك الجزائر ابتداء من سنة 2006 ثلاث وسائل للسياسة النقدية، والمتمثلة في: استرجاع السيولة لمدة 07 أيام و03 أشهر (وسيلتي السوق)، التسهيل الدائمة الخاصة بالوديعة ثم سياسة الاحتياطي الاجباري.

ومن هنا للسياسة النقدية أهمية في علاج هذه الاختلالات، وهي أمام مجموعة من التحديات يصعب التعامل معها والمتمثلة في:

- تدهور النشاط الاقتصادي وارتفاع البطالة بسبب عدم تنوع الاقتصاد.
- موارد مالية فائضة وضخمة.
- ضعف البيئة المصرفية والمالية بسبب انخفاض الاستثمارات الإنتاجية وعدم وجود الائتمان اللازم، إضافة إلى ذلك السياسة النقدية غير متناسقة مع بقية السياسات الاقتصادية الأخرى.
- رجوع الضغوط التضخمية كما هو موضح في (06-03).

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

2012-1999							(06-03):
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
1.38	4	2.59	1.42	4.23	0.34	2.64	%
2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
8.89	4.52	3.91	5.74	4.86	3.68	2.31	%

: الديوان الوطني للإحصائيات.

يجب على السياسة النقدية التركيز على المراقبة والاشراف وتوجيه الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال أدواتها المباشرة وغير المباشرة بشكل رئيسي، ويتم تعزيز ورفع كفاءة هذه الأدوات من خلال رفع فاعلية البنوك التجارية، بوضع سياسة ائتمانية محددة والترويج لها للوصول إلى الأهداف المنشودة.

وعلى بنك الجزائر من جهة أخرى الاهتمام بتفعيل بعض الأدوات المباشرة للسياسة النقدية مثل سياسة الاقناع الأدبي، من أجل توجيه الائتمان نحو قطاعات اقتصادية معينة كالمشاريع الاستثمارية في مجال الصناعة التحويلية والزراعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حتى يتسنى للبنك التمييز بين القطاعات في حصولها على القروض من خلال فترة التسديد أو سعر الفائدة، وكل ذلك يساهم في تنويع الإنتاج وتوظيف اليد العاملة.

من متابعة وتحليل حجم ونوعية القروض التي يقدمها النظام المصرفي، يمكن من معرفة واقع الجانب الحقيقي للاقتصاد، و (07-03) يوضح حجم القروض الممنوحة حسب الأجال.

(07-03): توزيع القروض حسب الآجال 2011-2000

: مليار دولار أمريكي

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
1515.6	1126.1	862	516.1	351.1	203.3	109	89.1	47.5	36	35.6	33.8	-
847	831	904	910	828	786.4	747.5	617.6	559.1	602.8	529.5	462.9	-
1363	1311	1320.5	1189.4	1026.1	915.7	923.3	828.3	773.6	628	513.3	467	-
3726.5	3268.1	3086.5	2615.5	2205.2	1905.4	1779.8	1535	1380.2	1266.8	1078.4	993.7	

: تقارير بنك الجزائر 2004-2008 و 2011.

يظهر خلل كبير في الوضعية النقدية من خلال (07-03)، فالقروض

المتوسطة والقصيرة هي في الغالب قروض استثمارية إنتاجية لم تتجاوز في مدة الدراسة نسبة 54% من إجمالي القروض، كما أن زيادة هذه القروض تمثل القروض الاستهلاكية،

مما يعني ذلك وجود تمويل لجانب الطلب في الاقتصاد وليس لجانب العرض، والقروض قصيرة الأجل من جهة أخرى وصلت في بعض السنوات إلى نسبة 56% من إجمالي

القروض، ذلك ما يعبر عن ضعف السياسة النقدية في ابتكارها لقنوات توزيع الموارد المتاحة على كل قطاعات الاقتصاد وبطريقة فعالة ومنتجة، ولمعرفة علاقة القروض

بالجانب الإنتاجي نستعين (08-03) الذي يوضح توزيع القروض حسب

القطاعات.

2011-2000

(08-03): توزيع

: مليار دينار جزائري

2005	2004	2003	2002	2001	2000	
882.4	859.3	791.4	715.5	740.3	710.8	
49.6	56	57.3	56.5	68.6	70.6	%
897.3	675.4	588.5	551	337.9	291.7	
50.4	44	42.6	43.5	31.3	29.4	%
0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	الإدارة المحلية
2011	2010	2009	2008	2007	2006	
1741.6	1460.6	1485.1	1201.9	988.9	847	
46.7	44.7	48.1	46	44.8	44.5	%
1984.2	1806.7	1600.6	1413	1216	1057	
53.2	55.3	51.9	54	55.1	55.5	%
0.7	0.8	0.8	0.3	0.3	1.4	المحلية

: تقارير بنك الجزائر 2004-2008 و2011.

رغم التناقص المسجل طيلة فترة الدراسة حيث انخفضت هذه النسبة من 70.6% سنة 2000 إلى 44.5% سنة 2006 ثم ارتفعت إلى 48% سنة 2009، إلا أنه نسبة القروض الموجهة للقطاع العام لا تزال تسيطر على إجمالي القروض، وذلك ما يعكس أهمية القطاع العام في الاقتصاد، وهذا الخلل يعتبر من أسباب ضعف كفاءة السياسة النقدية التي تشرف على النظام المصرفي.

فبالرغم من وضوح أهداف السياسة النقدية كما أقرها قانون النقد والقرض والتعديلات اللاحقة عليه، فإنه لا يمكن لها تجاهل أمور أخرى ذات علاقة بهذه الأهداف، فلهذا الوضعية النقدية في الجزائر في غاية التعقيد.

✓ (INF):

يشير التضخم كما يقيسه معدل النمو السنوي لمعامل التكميش الضمني لإجمالي الناتج المحلي إلى معدل تغير الأسعار في الاقتصاد ككل. ومعامل التكميش الضمني لإجمالي الناتج المحلي هو نسبة هذا إجمالي بالأسعار الجارية للعملة المحلية إلى إجمالي بالأسعار الثابتة للعملة المحلية.

✓ (M2):

تشمل النقود وأشباه النقود مجموع العملة خارج البنوك، والودائع تحت الطلب بخلاف ودائع الحكومة المركزية، والودائع لأجل، والمدخرات، والودائع بالعملة الأجنبية للقطاعات المقيمة بخلاف الحكومة المركزية. كثيراً ما يُطلق على هذا التعريف للكتلة النقدية (M2).

✓ (OPEN):

متغير الانفتاح التجاري فهو يقارن بين إجمالي الصادرات والواردات والناتج المحلي الخام، حسب المعادلة التالية:

$$OPEN = (x + m) / PIB * 100$$

والإحصائيات مأخوذة من قاعدة بيانات الأمم المتحدة للتجارة (UNCTAD STAT).

✓ (PIB):

إجمالي الناتج المحلي بأسعار المشتريين هو عبارة عن مجموع إجمالي القيمة المضافة من جانب جميع المنتجين المقيمين في الاقتصاد مضافاً إليه أية ضرائب على المنتجات ومخصوصاً منه أية إعانات دعم غير مشمولة في قيمة المنتجات. ويتم حسابه بدون اقتطاع قيمة إهلاك الأصول المصنعة أو إجراء أية خصوم بسبب نضوب وتدهور الموارد الطبيعية. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي. والأرقام بالدولار لإجمالي الناتج المحلي محولة من العملات المحلية باستخدام أسعار الصرف الرسمية لسنة واحدة، القيم قسمة 1000000.

✓ (TI):

هو عبارة عن سعر الخصم، أو الثمن المتقاض من طرف البنك المركزي مقابل خصم الأوراق التجارية و تقديم القروض في المدة القصيرة، و القيم هي بالنسبة المئوية.

3-4-1-2- وصف متغيرات النموذج

(09-03) يوضح ملخص وصفي لمتغيرات الدراسة و هو كالتالي:

(09-03): ملخص وصفي لمتغيرات النموذج

	INF	M2	OPEN	PIB	TCR	TI
Mean	9.840712	57.80214	4.007535	72695.67	50.19791	5.975000
Median	6.991885	59.37507	4.115289	54244.00	51.84542	4.000000
Maximum	31.66966	83.82403	4.339309	214658.0	74.21363	21.00000
Minimum	0.339163	33.00584	3.310421	13210.00	30.84488	2.750000
Std. Dev.	8.104290	12.09894	0.279026	52924.81	13.06509	4.131570
Skewness	1.344468	-0.043671	-1.054500	1.437560	-0.102281	1.677624
Kurtosis	3.946767	2.676764	3.332744	4.005203	1.679943	5.690783
Jarque-Bera	13.54457	0.186851	7.597660	15.46124	2.973995	30.83000
Probability	0.001145	0.910806	0.022397	0.000439	0.226050	0.000000
Sum	393.6285	2312.086	160.3014	2907827.	2007.916	239.0000
Sum Sq. Dev.	2561.501	5708.985	3.036374	1.09 ^E +11	6657.167	665.7250
Observations	40	40	40	40	40	40

: مخرجات برمجية Eviews8

من الجدول أعلاه نلاحظ بأن حجم العينة (سنوات الدراسة) بلغت 40 مشاهدة وهي تعتبر فترة كافية للدراسات القياسية، فبمقارنة الانحراف المعياري للمتغيرات (Std.Dev) نلاحظ أن المتغير PIB تميز بأكبر انحراف يليه TCR، ثم M₂، INF، TI، OPEN على الترتيب.

أما بالنسبة لأعلى وأخفض قيمة لكل متغير فنلاحظ:

للمتغير PIB أعلى قيمة له سنة 2004 أما أخفض قيمة له سنة 2005.

للمتغير TCR أعلى قيمة له سنة 1980 أما أخفض قيمة له سنة 1999.

للمتغير M₂ أعلى قيمة له سنة 1988 أما أخفض قيمة له سنة 1996.

للمتغير INF أعلى قيمة له سنة 1992 أما أخفض قيمة له سنة 2000.

للمتغير TI أعلى قيمة له سنة 1994 أما أخفض قيمة له سنة 1974-1985.

للمتغير OPEN أعلى قيمة له سنة 1975 أما أخفض قيمة له سنة 1987.

فالمتوسط الحسابي يحافظ على وحدة قياس العينة كقيمة، وهو عبارة عن مجموع المشاهدات مقسومة على عددها فبالتالي هو يبين النصيب المتساوي لكل مشاهدة، ونظرا لأهميته يتم الاستعانة به في الحساب، وبينما الانحراف المعياري يفضل على التباين لأنه وسيلة لقياس التشتت، لأن وحدة قياس العينة هي نفس وحدة قياس الانحراف المعياري، والسؤال المطروح كيف يمكن تفسير الانحراف المعياري كوسيلة لشرح تشتت البيانات؟

للإجابة على ذلك يوجد إحصائي روسي يدعى Tcheby sheff الذي أثبت أنه لأي مجموعة من البيانات أنه 75% على الأقل من المشاهدات عليها أن تقع داخل اثنين وحدة انحراف معياري بعيدا عن المتوسط الحسابي $(\pm 2\delta\bar{X})$ ، و 89% على الأقل من المشاهدات عليها أن تقع داخل ثلاثة وحدات الانحراف المعياري من المتوسط، فقد أثبت أنه على الأقل $(1 - (1/K^2))$ من المشاهدات يجب أن تقع داخل K من الانحرافات المعيارية بعيدا عن المتوسط أي $(\bar{X} \pm K, \delta)$.¹¹

2-4-3- قياس مدى استقرارية متغيرات السلاسل الزمنية

The unit root test

1-2-4-3 لاستقرارية السلاسل الزمنية

إن استخراج جذر الوحدة يتم للتعرف على درجة تكامل السلسلة الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، لمعرفة ما إذا كانت مستقرة أم لا.

فمعظم السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات تتصف بعدم الاستقرارية، لهذا سنقوم باختبار استقرار هذه السلاسل الزمنية وتحديد درجة استقرارية المتغيرات، وكل ذلك باستخدام اختبار (ADF) ديكي فولر الموسع Dickey Fuller Augments واختبار (PP)

¹¹ جورج كانافوس، دون ميلر، الإحصاء للتجارين: مدخل حديث ترجمة سلطان محمد عبد الحميد، دار المريخ، 2003، العربية السعودية، ص99.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

فليبس بيرون Philips-Perron على أساس كل من المستوى Level والفرق الأول
st1 Différence1.

إن اختبار (ADF) أكثر ملائمة لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

لتطبيق اختبار (ADF) على سلسلة سعر الصرف، والمتغيرات الأخرى المستقلة،
نقوم بتقدير النماذج القاعدية الثلاث لكل سلسلة باستعمال طريقة المربعات الصغرى
العادية " MCO " .

فعلى سبيل المثال بالنسبة لسلسلة سعر الصرف (TCR):

$$\Delta TCR_t = \rho TCR_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta TCR_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1) \text{ النموذج}$$

$$\Delta TCR_t = \rho TCR_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta TCR_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad (2) \text{ النموذج}$$

$$\Delta TCR_t = \rho TCR_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta TCR_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t \quad (3) \text{ النموذج}$$

وباستقرار المتغيرات يتم الحكم على ذلك من خلال المقارنة بين القيمة الجدولية
مع القيمة (T) المحسوبة، فإذا كانت:

$$\Delta X_t = \rho X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta X_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t$$

حيث X: يمثل متغيرات الدراسة.

ثم نقوم باختبار الفرضية التالية: $H_0: \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت $t_{tab} < t_{\phi_j}$: نقبل الفرضية العديمة (H_0) : أي أن السلسلة الزمنية غير
مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت $t_{tab} > t_{\phi_j}$: نرفض الفرضية العديمة (H_0) : أي أن السلسلة الزمنية لا
يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

و (10-03) يبين نتائج كل من الاختبارين Dickey Fuller (ADF) و Augments و Philips-Perron (PP) والنتائج كانت على النحو التالي:

(10-03): نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج عند مستوى

المعنوية $\alpha = 5\%$

pp				Adf				المتغيرات
t-Statistic المحسوبة		t-Statistic المحسوبة	level	t-Statistic المحسوبة		t-Statistic المحسوبة	Level	
-6.023478	-3.533083	-1.066227	-3.529758	-6.020507	-3.533083	-0.929621	-3.529758	TCR
-5.593842	-3.533083	-2.378675	-3.529758	-5.593842	-3.533083	-2.278026	-3.529758	INF
-4.513478	-3.533083	-2.000660	-3.529758	-4.573135	-3.533083	-1.818384	-3.529758	M2
-6.525824	-3.533083	0.348860	-3.529758	-6.534331	-3.533083	0.173681	-3.529758	PIB
-4.827519	-3.533083	-1.699939	-3.529758	-4.821351	-3.533083	-1.699939	-3.529758	Open
-7.460703	-3.533083	-1.534802	-3.529758	-7.529076	-3.533083	-1.578408	-3.529758	TI

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

من خلال (10-03) يلاحظ أن السلاسل الزمنية غير مستقرة عند المستوى Level كل من اختبار (ADF) و (PP)، لهذا قمنا بتطبيق طريقة الفروقات من الدرجة الأولى، وخلصنا إلى أن السلاسل الزمنية مستقرة في الدرجة الأولى كل من الاختبارين (ADF) و (PP).

ويتم الحكم على استقرارية المتغيرات من خلال المقارنة بين القيمة المحسوبة T والقيمة الجدولية، انطلاقا من الفرضية العديمة التي تفرض عدم استقرارية المتغيرات، وعليه بما أن السلاسل كلها مستقرة في نفس الدرجة (الدرجة الأولى) فإن شرط التكامل المتزامن قد تحقق أي بمعنى أن السلاسل الزمنية تعد متكاملة من الدرجة الأولى.

optimum lags -2-2-4-3

فترة التباطؤ الزمني تقاس بالفترة التي يظهر منها أثر متغير ما على متغير آخر، والفترة تتحدد بتناول السؤال التالي:

يتأخر ظهور أثر متغير ما على متغير آخر، في كم يتم ذلك؟

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

إن عدد فترات التباطؤ الزمني لتحديد، سيتم الاعتماد على المعايير كل من أكايك (AIC) و شوارتز (SC)، معيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE) ومعيار هانان كوين (HQ)، وتختار هذه المعايير الفترة التي تكون فيها أقل قيم لهذه المؤشرات، إضافة إلى معيار الاختبار المعدل لنسبة الإمكان (LR) الذي يختبر أن فرضية معاملات فترات التباطؤ الزمني مجتمعة غير مفسرة إحصائياً باستخدام (X^2) بداية من أكبر عدد فترات الإبطاء الزمني وعند الفترة التي تكون معاملاتها مفسرة يتم التوقف.

وننتج هذا الاختبار أشارت إلى اختيار فترة واحدة (1) للتباطؤ الزمني كما هو موضح في (11-03) كالتالي:

(11-03): اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني

VAR LagOrderSelectionCriteria
Endogenous variables: TCR INF M2 OPEN PIB TI
Exogenous variables: C
Date: 05/14/14 Time: 10:40
Sample: 1974 2013
Included observations: 37

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-919.3753	NA	2.13e+14	50.02028	50.28151	50.11238
1	-710.7283	338.3465*	1.94e+10*	40.68801*	42.51662*	41.33268*
2	-681.9306	37.35908	3.36e+10	41.07733	44.47332	42.27458
3	-643.1628	37.72004	4.58e+10	40.92772	45.89109	42.67754

* indicates lag orders selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

: من اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews8.

(*) : تدل على عدد فترات التباطؤ الزمني التي اختارها المعيار.

0.1.2.3: تدل على عدد فترات التباطؤ الزمني.

LR: تدل على نسبة الإمكان.

FPE: تدل على معيار خطأ التنبؤ النهائي.

AIC: تدل على معيار أكايك.

SC: تدل على معيار شوارتز.

HQ: تدل على معيار هانان-كوين.

-3-4-3

ن لجوهانسن Johanson

-1-3-4-3

يهدف هذا الاختبار إلى تحقيق علاقة طويلة الأجل موجودة بين المتغيرات، والاختبار المعروف في هذا المجال هو اختبار جوهانسن Johanson للتكامل المتزامن، فنقوم باختبار الفرضية العدمية لتحديد أي من المتجهات تمثل دلالة إحصائية معنوية وعلاقة التكامل المتزامن، فيتم اختبار المتجهات التكاملية التي تقابلها القيم الأعلى (Eigen Value) المحسوبة، كل ذلك في ظل افتراض الفرضية العدمية (H_0) التي تفرض بأنه لا يوجد متجهات تكامل متزامن في النموذج.

كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى، فذلك يمكن من اختبار وجود علاقة فيما بين المتغيرات في المدى الطويل، من خلال اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson، والذي تظهر نتائجه كما هو موضح في (12-03):

(12-03): نتائج اختبار جوهانسن Johanson

Trace

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.665783	122.3524	95.75366	0.0002
At most 1 *	0.517747	80.70582	69.81889	0.0053
At most 2 *	0.503619	52.99294	47.85613	0.0152
At most 3	0.268965	26.37731	29.79707	0.1178
At most 4	0.183112	14.47212	15.49471	0.0709
At most 5 *	0.163553	6.786490	3.841466	0.0092

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

(*): تدل على رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

(13-03): نتائج اختبار جوهانسن Johanson

Maximum Eigenvalue

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.665783	41.64663	40.07757	0.0330
At most 1	0.517747	27.71288	33.87687	0.2271
At most 2	0.503619	26.61563	27.58434	0.0661
At most 3	0.268965	11.90519	21.13162	0.5571
At most 4	0.183112	7.685630	14.26460	0.4116
At most 5 *	0.163553	6.786490	3.841466	0.0092

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

(*): تدل على رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

نتائج اختبار جوهانسن Johanson الموضحة في (12-03)

Trace تشير إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى دلالة 5% لكل من:

- عدم وجود تكامل متزامن None.
- وجود متجه واحد على الأكثر 1 At most 1.
- وجود متجهين على الأكثر 2 At most 2.

مما يدل على وجود ثلاثة (3) متجهات للتكامل المتزامن حسب Trace Statistic.

فذلك يدل على وجود توليفة خطية ساكنة بين سعر الصرف الحقيقي TCR وكل من متغيرات الدراسة (INF, M2, OPEN, PIB, TI)، أي أن سعر الصرف الحقيقي (متغير تابع) يتكامل تكاملاً متزامناً مع باقي متغيرات الدراسة (متغيرات مستقلة)، الشيء الذي يقر على وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين متغيرات النموذج المدروسة، وهي تظهر سلوكاً متشابهاً مما يعني ذلك أنها لا تبتعد عن بعضها البعض كثيراً في المدى الطويل.

وأيضاً نتائج اختبار جوهانسن Johanson الموضحة في (13-03)

Maximum Eigenvalue تشير إلى رفض الفرضية العدمية عند

مستوى دلالة 5% لكل من:

- عدم وجود تكامل متزامن None.

مما يدل على وجود متجه واحد للتكامل المتزامن حسب Maximum Eigenvalue.

إلا أنه سوف نعتمد على تحليل (12-03)

Trace

ويمكن كتابة المتجه التكاملي الأول الذي تم التوصل إليه، ويمكن تقديره باستخدام

نموذج تصحيح الخطأ الموجه VECM على النحو التالي:

$$TCR = +(2.833717)INF - (0.767475)M2 - (42.16831)OPEN \\ + (0.000165)PIB - (8.177953)TI$$

من خلال هذه المعادلة يتبين ما يلي:

✓ وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي و التضخم، فزيادة التضخم بنسبة 1% فسيزيد مستوى سعر الصرف الحقيقي بحوالي 02.83%، يؤدي ارتفاع معدل التضخم في الاقتصاديات الوطنية إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، وبذلك يتأثر سعر الصرف مما يؤدي إلى زيادة عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يتم تبادلها بوحدة واحدة من عملة أجنبية مقابلة لها.

✓ وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي (TCR) و الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، فبارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% سيرتفع مستوى سعر الصرف بنسبة ضئيلة تقدر بـ 00.000165%، مما يؤكد أن زيادة إجمالي القيمة المضافة من جانب جميع المنتجين المقيمين في الاقتصاد له اثر على زيادة سعر الصرف الحقيقي، والذي (PIB) يعتبر كمؤشر على صحة الاقتصاد وكذلك كمؤشر لقياس مستوى المعيشة للأفراد، هنا يدل على ضعف القوة الشرائية للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي بفعل ضعف التصنيع و كون اقتصاد الجزائر اقتصاد ريعي و أيضا ارتفاع نسبة البطالة و قلة اليد العاملة ذات الكفاءة الجيدة، لهذا على الدولة فتح المجال للقطاع الخاص و تنويع الصناعات و تشجيعها من أجل الوصول إلى بالاعتماد الذاتي على التصنيع و حتى على التصدير و منه ارتفاع القدرة الشرائية للأفراد و قيمة العملة الوطنية لتصبح جيدة مقارنة بنظيراتها من العملات الأخرى.

✓ وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي و سعر الفائدة، بزيادة سعر الفائدة بنسبة 1% سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي بنسبة 08.17%، حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تجنب الاتجاه نحو الاقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك انخفاض الاستثمار و ينخفض النمو الاقتصادي مما يؤدي إلى نتائج عكسية تقلل من متانة الاقتصاد الوطني و ينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، و بانخفاض أسعار الفائدة مع توفر فرص استثمارية، يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

رؤوس الأموال بهدف استثمارها، ويتحقق الاستثمار وينشط الاقتصاد الوطني ويتضاعف الاستثمار لتحقيق متانة الاقتصاد الوطني، مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

✓ وجدو علاقة عكسية بين المعروض النقدي M_2 و سعر الصرف الحقيقي، فزيادة المعروض النقدي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة، أي بزيادة المعروض النقدي بـ 1% سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي بنسبة 00.76 % ، و بقلة الطلب على النقد الجزائري فان قيمة العملة الجزائرية (الدينار الجزائري) سوف تنخفض في سوق النقد الأجنبي، أي يتم هذا جليا في قناة سعر الصرف و ذلك بارتفاع أسعار الفائدة يزيد الطلب الأجنبي على الأصول المحلية فيرتفع بذلك سعر الصرف الأسمي، و من ناحية الطلب ان السياسة التقيدية – تعطي التقدير الحقيقي للعملة المحلية – تؤدي إلى انخفاض صافي الصادرات و بالتالي يضعف الطلب الكلي.

✓ وجود علاقة عكسية بين الانفتاح التجاري و سعر الصرف الحقيقي، بزيادة الانفتاح التجاري بنسبة 1% سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي بنسبة 42.16%، و الانفتاح التجاري هو العلاقة بين التصدير و الاستيراد مما يعني الطلب على العملة الأجنبية و الاهتمام بها مما يؤدي ذلك على انخفاض قيمة العملة الوطنية ، حيث هو يزيد من معدل النمو و قدرة الاقتصاد على امتصاص التقدم التقني و يتيح أسواق جديدة، إلا ان الاعتقاد السائد هو ان زيادته تكون مرتبطة بنظام سعر الصرف الثابت، و الجزائر في ظل نظام الصرف المدار مما يعني عدم التأكد للتحويل من العملات المحلية للأجنبية و منه انخفاض قيمة العملة المحلية مما يعني زيادة أرباح للمستوردين و خسارة للمصدرين مما يؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الصرف.

3-4-4-نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) Vector Error Correction Model

Correction Model

نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) يستعمل كوسيلة لتكييف سلوك المتغير في الأجل القصير مع سلوكه في الأجل الطويل، فهو يستخرج الفروقات أو الأخطاء

e_t بين القيم الفعلية للمتغير التابع و القيم المقدرة في النموذج التكاملي ثم يعاد التقدير للنموذج بإدخال الفرق الأول للأخطاء كمتغير مستقل جديد كما توضحه المعادلة التالية¹²:

$$y_t = C + \lambda e_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_i y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta x_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{avec } \lambda < 0$$

$$\Delta x_t = C' + \lambda' e_{t-1}$$

$$+ \sum_{i=1}^p \alpha'_i \Delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta'_i \Delta x_{t-1} + \varepsilon'_t \quad \text{avec } \lambda' < 0$$

$$\text{et } e_t = y_t - \widehat{\beta}_0 - \widehat{\beta}_1 x_t$$

ومنه يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) باستخدام برنامج Eviews8 فيتم الحصول على النتائج التالية و الموضحة في (14-03):

(14-03): نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM)

Error Correction:	D(TCR)	D(INF)	D(M2)	D(OPEN)	D(PIB)	D(TI)
CointEq1	-0.400662 (0.12315) [-3.25353]	-0.028296 (0.11867) [-0.23845]	0.027264 (0.12058) [0.22611]	0.001528 (0.00292) [0.52288]	-647.5416 (263.953) [-2.45325]	-0.127061 (0.04879) [-2.60425]

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

معادلة نموذج تصحيح الخطأ الموجه:

$$D(TCR) = C(1) * (TCR(-1) - 13.4143602319 * OPEN(-1) - 1.64260386829e-05 * PIB(-1) + 3.85666792295 * TI(-1) - 18.6607318845) + C(2) * (INF(-1) - 14.9867134751 * OPEN(-1) + 4.84817989733e-05 * PIB(-1) - 0.895367430604 * TI(-1) + 51.8243869477) + C(3) * (M2(-1) + 17.0879466819 * OPEN(-1) - 1.3934702279e-05 * PIB(-1) + 2.32459362859 * TI(-1) - 139.533333809) + C(4) * D(TCR(-1)) + C(5) * D(INF(-1)) + C(6) * D(M2(-1)) + C(7) * D(OPEN(-1)) + C(8) * D(PIB(-1)) + C(9) * D(TI(-1)) + C(10)$$

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

¹² Régis BOURBONNAIS, Économétrie manuel et exercices corrigés, Dunod, Paris, 2004, 5^e édition, p 289.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

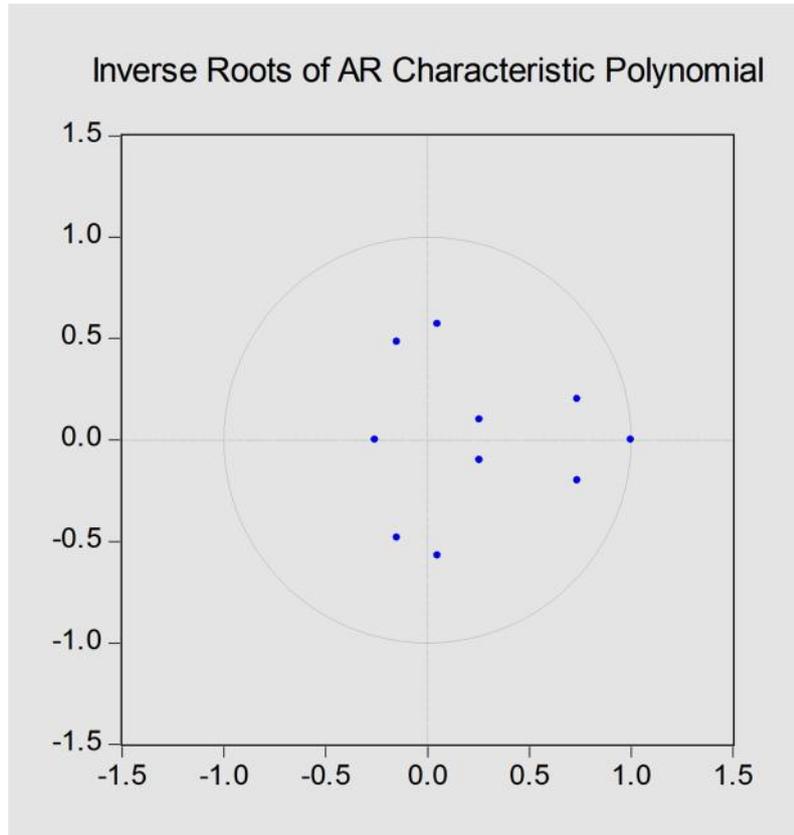
نلاحظ أن معامل تصحيح الخطأ الموجه معاملا معنويا وسالبا وهو يمثل قوة الرجوع نحو التوازن الأجل الطويلة، والذي يعني أن الانحراف عن التوازن يصحح كل سنة بمقدار (40.06%)، بسرعة التعديل مقدارها $(2.5=1/0.40)$ ، وبالتالي قبول نموذج تصحيح الخطأ والتأكد من وجود علاقة تكامل متزامن ما بين متغيرات الدراسة.

1-4-4-3- الاختبارات الإحصائية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM):

1-1-4-4-3- استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM)

(01-03) يوضح استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه:

(01-03): استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM)



: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

من (01-03) يتضح لنا أن النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار (VAR satisfies the stability condition) إذن جميع المعاملات هي أصغر من الواحد و جميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

Serial Correlation -2-4-4-3

(15-03) يوضح الارتباط التسلسلي كما يلي:

Serial Correlation :(15-03)

VEC Residual Serial Correlation
LM Tests
NullHypothesis: no serial
correlation at lagorder h
Date: 06/17/14 Time: 19:45
Sample: 1974 2013
Included observations: 38

Lags	LM-Stat	Prob
1	29.26528	0.7792
2	44.59462	0.1541
3	21.41657	0.9742

Probsfrom chi-square with 36 df.

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.
من خلال الجدول يتضح لنا أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي
Serial Corrélation حيث أن إحصائية اختبار LM أقل من القيم الحرجة مما
يدفعنا لقبول الفرضية العدمية أي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي
للأخطاء.

التباين -3-4-4-3

(16-03) يوضح اختبار عدم ثبات التباين

(16-03) اختبار عدم ثبات التباين

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 06/17/14 Time: 19:46

Sample: 1974 2013

Included observations: 38

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
418.0272	378	0.0762

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

من خلال (16-03) نستنتج أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات

التباين ما يدفعنا لقبول الفرضية العدمية والتي مفادها ثبات تباين النموذج.

5-4-4-3 تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية

يتم دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة في الأجل القصير باستخدام كل من تحليل

التباين (Variance Décomposition) ودوال الاستجابة الدفعية (Impulse Réponse

Fonction).

1-5-4-3 تحليل التباين Variance Décomposition

يستعمل للتعرف على مقدار التباين في التنبؤ الذي يعود إلى التنبؤ في نفس المتغير والمقدار الذي يعود إلى خطأ في المتغيرات الأخرى، أي هو يقيس مقدار التغير (الذي يعود إلى المتغيرات الأخرى في النموذج) في متغير ما والذي يعود إلى التغير في المتغير نفسه.

أو بعبارة أخرى: تحليل تباين الخطأ يهدف إلى تحديد وحساب مدى مساهمته في تباين الخطأ.¹³ و (17-03) يوضح ذلك كما يلي:

¹³ شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي: محاضرات وتطبيقات، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2012، ص 283.

Variance Décomposition (17-03): نتائج تحليل التباين

Variance Decomposition of TCR:							
Period	S.E.	TCR	INF	M2	OPEN	PIB	TI
1	5.066537	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	6.347157	93.01896	2.583615	0.149429	0.182111	0.845363	3.220519
3	7.201875	87.50716	2.582400	1.499760	0.845176	1.390287	6.175214
4	7.823276	83.32198	4.331067	1.483041	2.555415	1.523368	6.785131
5	8.823397	75.19128	11.04755	1.201797	4.036593	1.348724	7.174054
6	10.14392	67.24773	18.54973	0.918166	4.652651	1.129685	7.502036
7	11.75040	60.72617	25.35490	1.013805	4.685379	0.998439	7.221312
8	13.63391	55.38846	31.09499	1.494951	4.413723	0.970500	6.637377
9	15.65139	51.55651	35.22445	2.063422	4.046582	1.006306	6.102728
10	17.68964	48.98213	37.94965	2.645547	3.684849	1.074741	5.663076

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

خلصت نتائج تحليل التباين Variance Décomposition كما هي موضحة في (17-03) إلى أن:

سنبداً بسعر الصرف الحقيقي TCR، فمعظم تقلباته في الفترتين 1 و 2 فهي ناجمة من نفس المتغير، أي أن تحليل التباين لسعر الصرف الحقيقي TCR في الفترتين الأولتين قدرت بنسبة 100% و 93.01% على الترتيب من الخطأ بالتنبؤ في تباينه يرجع لنفس المتغير، وبدأت النسبة تنخفض حتى وصلت خلال الفترة الأخيرة وهي 10 إلى 48.98%، بمعنى مقدار التغير الذي يخص المتغيرات الأخرى يقدر بـ 51.02%، وعليه فالمساهمة الأكبر لتقلبات سعر الصرف الحقيقي فهي ترجع إلى كل من التضخم INF بنسبة 37.95% تم سعر الفائدة بنسبة 05.66% وبعدها الانفتاح التجاري OPEN بنسبة 3.68% ويليه الكتلة النقدية M2 بنسبة 2.65% و أخيراً الناتج المحلي الإجمالي PIB بنسبة 1.07% كما هي على الترتيب، وعليه كل من المتغيرين INF و TI يفسران خطأ التنبؤ في TCR أكثر مما تفسره بقية المتغيرات (OPEN، M2، PIB).

فالتضخم يفسر في الفترة الثانية والثالثة بنسبة 2.58% من خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي، وبعدها عرفت النسب ارتفاعاً مستمراً حتى وصلت للفترة العاشرة

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

بنسبة 37.95% من خطأ التنبؤ في TCR، وهو يحتل المرتبة الثانية من حيث تفسير خطأ التنبؤ في TCR في الفترة الأخيرة.

ويليها سعر الفائدة TI حيث نلاحظ أن هناك زيادة مستمرة في القوة التفسيرية للمتغيرات، حيث بلغت أعلى قوة تفسيرية في الفترة السادسة بنسبة 7.50% من خطأ التنبؤ في TCR، وبعدها عرفت القوة التفسيرية للمتغيرات انخفاض حتى وصلت في الفترة الأخيرة بنسبة 5.66% من خطأ التنبؤ في TCR، وهو يحتل المرتبة الثالثة من حيث تفسير خطأ التنبؤ في TCR في الفترة الأخيرة.

أما بالنسبة للانفتاح التجاري OPEN يفسر في الفترة الثانية والثالثة بنسبة 0.18% و0.84% على الترتيب من خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي، وهذه التفسيرات هي ضئيلة جدا، وعرفت بعدها القوة التفسيرية للمتغيرات زيادة حيث بلغت أعلى قوة تفسيرية في الفترة السابعة بنسبة 4.68% من خطأ التنبؤ في TCR، وبعدها عرفت انخفاض في القوة التفسيرية للمتغيرات حتى وصلت في الفترة الأخير إلى نسبة تقدر بـ 3.68% من خطأ التنبؤ في TCR، وهو يحتل المرتبة الرابعة من حيث تفسير خطأ التنبؤ في TCR في الفترة الأخيرة.

وبالنسبة للكتلة النقدية عرض النقد بمعناه الواسع M2 فهي تفسر في الفترة الثانية بنسبة 0.14% من خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي وهي تفسيرات ضئيلة جدا، وعرفت بعد ذلك القوة التفسيرية للمتغيرات زيادة في الفترة الثالثة ووصلت إلى نسبة 1.49% من خطأ التنبؤ في TCR، وبعد ذلك انخفضت القوة التفسيرية للمتغيرات حتى وصلت خلال الفترة السادسة إلى نسبة 0.91% من خطأ التنبؤ في TCR، ومرة أخرى عرفت ارتفاع في القوة التفسيرية للمتغيرات حتى وصلت خلال الفترة الأخيرة إلى نسبة 2.54% من خطأ التنبؤ في TCR، وهي تحتل المرتبة الخامسة من حيث تفسير خطأ التنبؤ في TCR في الفترة الأخيرة.

وآخر متغير هو الناتج المحلي الإجمالي PIB، حيث عرفت القوة التفسيرية للمتغيرات زيادة مستمرة حتى وصلت لأعلى نسبة والمقدرة بـ 1.52% من خطأ التنبؤ

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

من سعر الصرف الحقيقي وذلك خلال الفترة الرابعة وهذه التفسيرات هي الأضعف مقارنة بالمتغيرات الأخرى، وبعدها عرفت انخفاض حث وصلت خلال الفترة الثامنة لأخفض نسبة بـ 0.97% من خطأ التنبؤ TCR، وبعد ذلك عرفت ارتفاع حتى وصلت خلال الفترة الأخير بنسبة 1.07% من خطأ التنبؤ من TCR، وهو يحتل المرتبة السادسة من حيث تفسير خطأ التنبؤ في TCR في الفترة الأخيرة.

وبالتالي نخلص إلى أن التضخم INF وسعر الفائدة TI لهما قوة تنبؤية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي TCR على طوال الفترات العشر.

2-5-4-3- تحليل دوال الاستجابة الدفعية Impulse Réponse Fonction

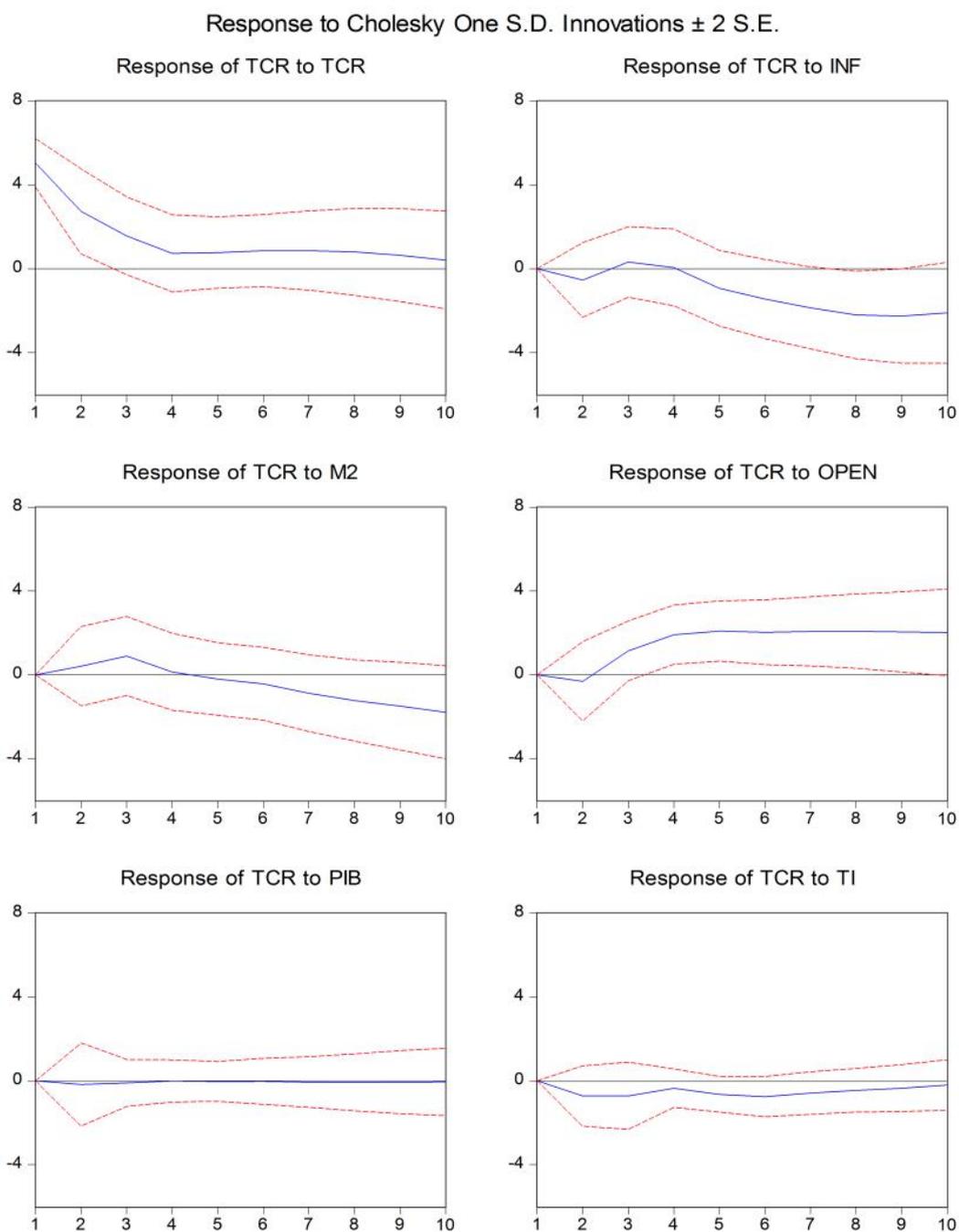
طريقة دوال الاستجابة تأخذ بعين الاعتبار مجموع العلاقات الديناميكية أي تعمل على حساب المضاعفات الديناميكية الموجودة، فهي تبين إثر حدوث صدمة في الأخطاء رد فعل نظام المتغيرات الداخلية، وهي تبين أثر انخفاض مفاجئ ووحيد لمتغير على نفسه وعلى باقي متغيرات النظام في كل الأوقات¹⁴.

أو هي الأداة الثانية لتحليل العلاقة الديناميكية بين متغيرات النموذج، فهي تعمل على معرفة ما مدى استجابة كل متغير من متغيرات النموذج الداخلية لصدمة غير متوقعة وذلك في حدود خطأ المتغيرات، مقدار انحرافها المعياري واحد. و

(02-03) يوضح ذلك كما يلي:

¹⁴ شيخي محمد، المرجع السابق، ص 281.

Impulse Réponse (02-03): نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية



Fonction

: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews8.

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

حسب (02-03) الخاص بنتائج دوال الاستجابة الدفعية والممتدة على 10 فترات، خلصت إلى ما يلي:

✓ استجابة سعر الصرف الحقيقي (TCR to TCR):

إن الصدمة الهيكلية أو المفاجئة بمجرد حدوثها بمقدار انحراف معياري واحد في سعر الصرف الحقيقي نفسه، فذلك له أثر إيجابي خلال كل فترات الدراسة العشر، إلا أنه إيجابي فنلاحظ أنه من الفترة الأولى إلى الفترة الرابعة كان في تناقص وهي الأفضل مقارنة من الفترة الرابعة إلى الفترة الأخيرة، حيث هذه الأخيرة رغم انخفاضها مع الثبات إلا أنها أيضا لها أثر إيجابي، وهذا التأثير مقبول من ناحية الدلالة الإحصائية.

✓ (TCR to INF):

فبمجرد حدوث أي صدمة على التضخم بمقدار انحراف معياري واحد فذلك يؤثر على سعر الصرف الحقيقي بشكل سلبي خلال الفترة الأولى والثانية من الدراسة، ليصبح بعد ذلك الأثر إيجابيا ما بين الفترة الثالثة والرابعة من الدراسة، وبعدها أيضا يصبح الأثر سلبي من الفترة الخامسة من الدراسة ليستمر إلى نهاية فترات الدراسة، فمن الدلالة الإحصائية فإن ذلك الأثر يكون ما بين الفترة الثالثة والرابعة من الدراسة.

✓ (TCR to M2):

إن حدوث أي صدمة مفاجئة على عرض النقد بمعناه الواسع بمقدار انحراف معياري واحد، سوف يؤثر على سعر الصرف الحقيقي بالأثر الإيجابي وذلك ما بين الفترة الأولى حتى الفترة الرابعة من الدراسة، ومن الفترة الخامسة حتى الفترة العاشرة من

ة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري :

الدراسة يصبح الأثر سلبي، ومن الدلالة الإحصائية يكون الأثر مقبولا من الفترة الأولى حتى الفترة الرابعة من الدراسة.

: (TCR to OPEN)

✓

أي صدمة هيكلية تحدث على الانفتاح التجاري بمقدار انحراف معياري واحد، سيؤثر على سعر الصرف الحقيقي سلبيا خلال فترة الدراسة الأولى والثانية، ليصبح هذا الأثر بعد ذلك أثرا إيجابيا ومتصاعدا ابتداء من الفترة الثالثة حتى الفترة الأخيرة من الدراسة، فمن الدلالة الإحصائية فإن هذا الأثر يكون فقط ما بين الفترة الرابعة والفترة الأخيرة من الدراسة.

: (TCR to PIB)

✓

أي صدمة مفاجئة تحدث في الناتج المحلي الاجمالي بمقدار انحراف معياري واحد، سوف يؤثر ذلك على سعر الصرف الحقيقي بأثر سلبي طول الفترات العشر من الدراسة، أما من ناحية الدلالة الإحصائية فهذا التأثير غير مقبول احصائيا.

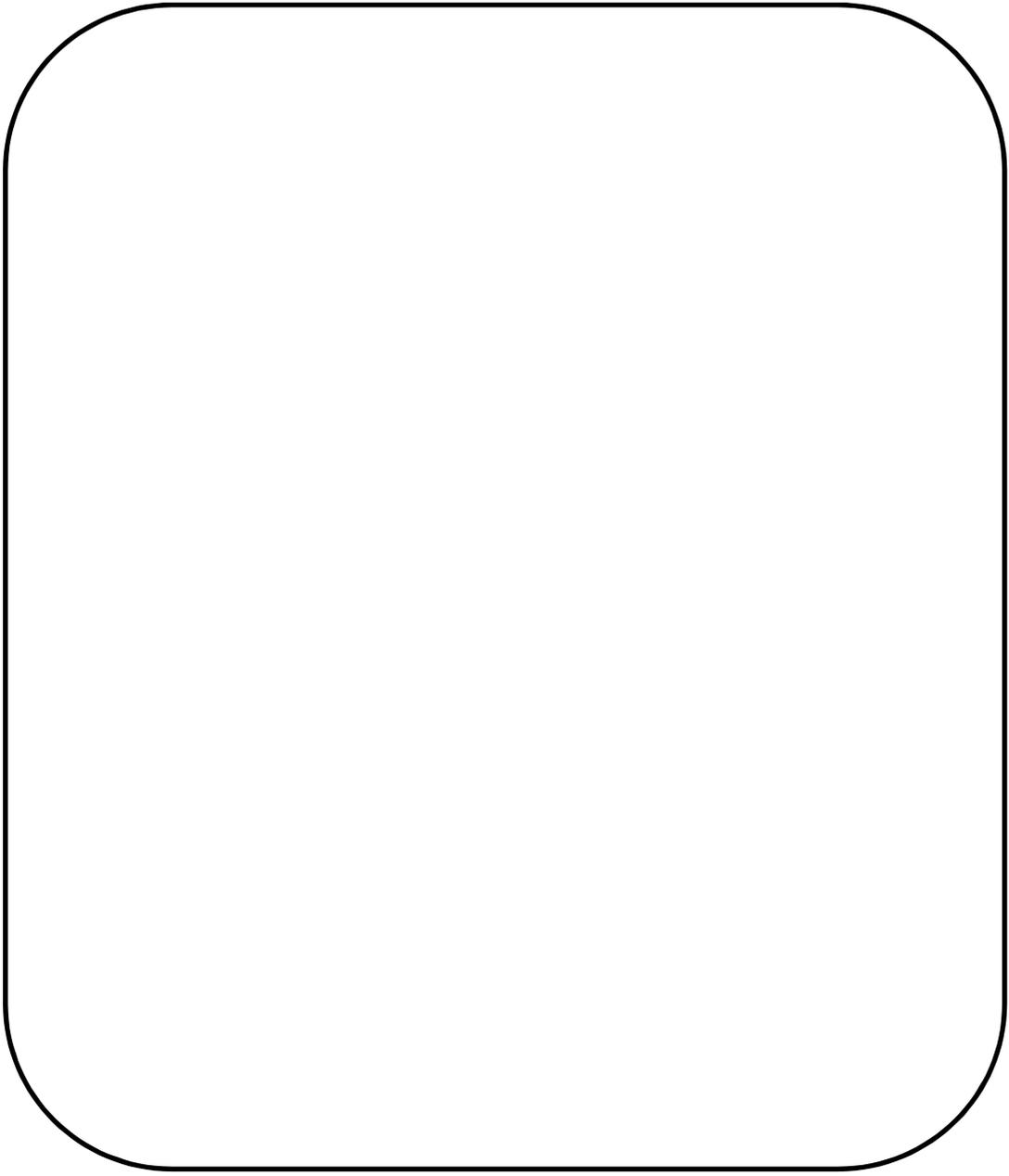
: (TCR to TI)

✓

إن حدوث أي صدمة مفاجئة على سعر الفائدة بمقدار انحراف معياري واحد، سوف يؤثر ذلك على سعر الصرف الحقيقي بأثر سلبي طوال فترة الدراسة، أما من ناحية الدلالة الإحصائية فهذا التأثير غير مقبول احصائيا.

-5-3

لقد تم التطرق إلى التطور كل من السياسة النقدية و سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، حيث كل واحدة منها تغييرات بسبب التطور و التوجه إلى الاقتصاد الحر، كما ثم دراسة كل من تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف، حيث ثم التوصل إلى أن التضخم INF وسعر الفائدة TI لهما قوة تنبؤية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي TCR، و عليه إن المتغيرات التي تدخل ضمن السياسة النقدية لا تؤثر بنفس المستوى حيث كل متغير يؤثر على سعر الصرف و التأثير كان أقوى بالنسبة كل من التضخم و سعر الفائدة، لأن السياسة النقدية في الجزائر تسعى للحد منه، بينما سعر الفائدة قد نقول عنه بعبارة أخرى أدوات السياسة النقدية غير المباشرة أي الكمية.



:

شهد الاقتصاد الجزائري عدة تغييرات و محطات رئيسية بداية من مرحلة تكافؤ العملة بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب إلى تحديد قيمة الدينار، و من بين السياسات الاقتصادية التي كان لها الدور الفعال في محاولة تحقيق التنمية الاقتصادية السياسة النقدية، و التي لها أهداف أخرى متمثلة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، المحافظة على المستوى العام للأسعار، والقضاء على البطالة، بالإضافة إلى أن عمل السياسة النقدية يتمثل في ضمان نمو أحسن للمستوى المعيشي للأعوان الاقتصاديين، ومنه رفع الإنتاج الوطني و المحافظة على التشغيل الكامل لوسائل الإنتاج تفاديا لأي تغير في قيمة النقود. وهي تختلف من بلد لآخر حسب هيكله الاقتصادي لكل بلد، فإن كانت في الاقتصاد المخطط فستكون سهلة بقدر وظيفة النقود لأنها تتجه لتنمية الكتلة النقدية ووسائل الدفع بقدر نمو الاقتصاد الوطني، و بينما إن كانت في النظام الليبرالي فهنا تتحدد الأسعار حسب قوى العرض و الطلب، و عليه التسيير النقدي هو غير سهل بسبب بعض الصدمات التي تصيب الاقتصاد، فيمكن التحكم إلا في جزء منه بفعل سياسة نقدية محكمة.

إن لتغيرات قيمة النقود آثار اقتصادية هامة على التوازنات الخارجية و الداخلية، لذا فهي تتطلب إدارة و تنظيم محكم في المعروض النقدي أي السياسة النقدية، و نجاحها يتوقف في أي دولة على مجموعة من العوامل و الشروط: توفر هيكل النشاط الاقتصادي، نظام معلوماتي فعال، تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة، مرونة الجهاز الإنتاجي للأحداث و التغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية بما فيها النقدية منها، نظام سعر الصرف، الوعي المصرفي و الادخاري لمختلف الأعوان الاقتصاديين، مناخ الاستثمار جيد، مدى استقلالية البنك المركزي على الحكومة، توفر أسواق مالية متطورة و منظمة.

بينما سعر الصرف يعتبر أداة ربط بين الاقتصاد الوطني و باقي الاقتصاديات، لأنه وسيلة هامة في التأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى تكلفة الموارد المستوردة و ربح الصناعات التصديرية، فالسعر العالمي للسلعة مرتبط بالسعر المحلي من خلال سعر الصرف.

مهما كانت طبيعة نظام سعر الصرف المتبع في البلد، فعلى سعر الصرف أن يحقق شروط التوازنات الكلية للاقتصاد الوطني مع أخذه بعين الاعتبار للشروط الدولية، فعند تغير المعطيات الاقتصادية الأساسية (معدل الفائدة، معدل التضخم،... الخ) على المستوى الدولي، يجب أن تتغير المعطيات الاقتصادية الوطنية في نفس الاتجاه و ذلك للحفاظ على التوازن.

سعر الصرف هو متغير اقتصادي شديد الحساسية اتجاه المؤثرات الداخلية و الخارجية، لاسيما أمام تطور الأسواق المالية الدولية و اتساع دور التجارة الخارجية في التنمية الاقتصادية، فهو يعتبر حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية و مقياس هام في حجم معاملاتنا لدا هو مختلف اختلافا جذريا في مدلوله و مضمونه عن المتغيرات الاقتصادية الأخرى، بالإضافة إلى ذلك له أثر واسع على توازن الاقتصاد الكلي من خلال علاقته المباشرة و غير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية، و المتمثلة في معدل التضخم و معدل الفائدة... الخ، فهو يكتسي أهمية بالغة لكونه أداة من أدوات الاقتصاد الكلي، رغم اختلاف درجة تأثيرها في الاقتصاد تختلف باختلاف نظم الصرف المتبعة.

فزيادة إنتاجية مختلف القطاعات للاقتصاد الوطني كلما أدى ذلك إلى زيادة حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار، مما يعني الطلب على العملة المحلية

و بالتالي تحسين سعر صرف العملة، و العكس صحيح في حالة انخفاض الطلب على العملة المحلية.

عرف سعر صرف الدينار الجزائري استقرار من خلال المنظومة الاقتصادية الجزائرية، و الاستقرار كان ضروريا بالنظر للمرحلة التي عرفها الاقتصاد و التي تميزت بنظام تسيير مخطط مركزي.

في سنة 1986 عرفت أسعار البترول تدهورا مفاجئا و الذي يعتبر المورد الرئيسي للجزائر من العملات الصعبة، أدى ذلك إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت بعجز في ميزانية الدولة و خاصة في ميزان المدفوعات، مما أدى إلى تباطؤ خطير في النشاط الاقتصادي بسبب تدني الواردات من مختلف المدخلات التي يحتاجها الجهاز الإنتاجي الذي ظل تحت السيطرة للسوق العالمية في هذا المجال.

فبداية من التسعينات قامت الدولة بمجموعة من الإجراءات العلاجية من أجل انعاش الاقتصاد الوطني، و منحت السلطات العمومية الجزائرية لبنك الجزائر وظيفتين هما: تعديل الاقتصاد و وظيفة الرقابة على الصرف، و ذلك في إطار التغيرات الجارية التي تهدف إلى توفير شروط انفتاح الاقتصاد الجزائري على بقية العالم.

شرع بنك الجزائر في سنة 1990 إلى وضع الأدوات في كافة المجالات اللازمة لعمله، لا سيما الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، الاستثمارات الجزائرية في الخارج، الاستيراد، التصدير،... الخ. و بتخفيض قيمة العملة الوطنية، كان لها العديد من الآثار على الميزان التجاري و القدرة الشرائية و على الأجور، الاحتياطات و المديونية.

:

بعد التعرض لمختلف الجوانب الخاصة بالبحث يمكن الوصول إلى النتائج التالية:

- ✓ سعر الصرف يتحدد أساس على النظام المتبع و في ظل النظرية المطبقة.
- ✓ ارتباط خلق النقود بالجزائر ارتباط وثيق بالحالة المالية و الاقتصادية للدولة.
- ✓ استقرار أسعار الصرف تؤدي إلى تخفيض تكاليف الاستقرار الاقتصادي و تقليل التكاليف التي يتحملها المجتمع.
- ✓ برنامج الإصلاح و التعديل الهيكلي ساهم بالتحكم في الكتلة النقدية و استقرار أسعار الصرف و سمح بالتعامل بأسعار فائدة حقيقية.
- ✓ نمو الكتلة النقدية في الجزائر عرفت تذبذبا على فترة الدراسة.
- ✓ ان الابتعاد عن خسائر الصرف بالتأثير على التوقعات التضخمية ووجود سياسة مالية مناسبة و توفر احتياطي الصرف يؤدي كل ذلك إلى استقرار سعر صرف الدينار الجزائري.
- ✓ برنامج التصحيح الهيكلي ركز على تعديل سعر صرف الدينار الجزائري، و بداية الاتجاه نحو نظام التعويم المدار لسعر الصرف.
- ✓ اعتمدت نظرية كمية النقود على دور عرض النقد في تفسير تقلبات أسعار الصرف.
- ✓ سعر الصرف يدخل ضمن السياسة الاقتصادية التي تتحدد بها الأهداف و الأدوات المراد تحقيقها خلال فترة زمنية معينة.

✓ سعر الصرف يتحدد على أساس مبادلة عملة دولية بباقي عملات الدول الأخرى،
عن طريق تدخل السلطات النقدية في الدولة أو عن طريق تفاعل قوى العرض
و الطلب.

✓ أدى نظام الصرف المتبع و سياساته إلى خلق سوق موازية للصرف في الجزائر.

التوصيات و الاقتراحات:

من خلال البحث يتم الوصول إلى جملة التوصيات و الاقتراحات المتمثلة فيما يلي:

✓ يجب على السياسة النقدية أن تكون لها درجة أكبر من الاستقلالية و أن تسمح
للبنك المركزي بأداء وظائفه للتأثير على الاتجاهات الاقتصادية.

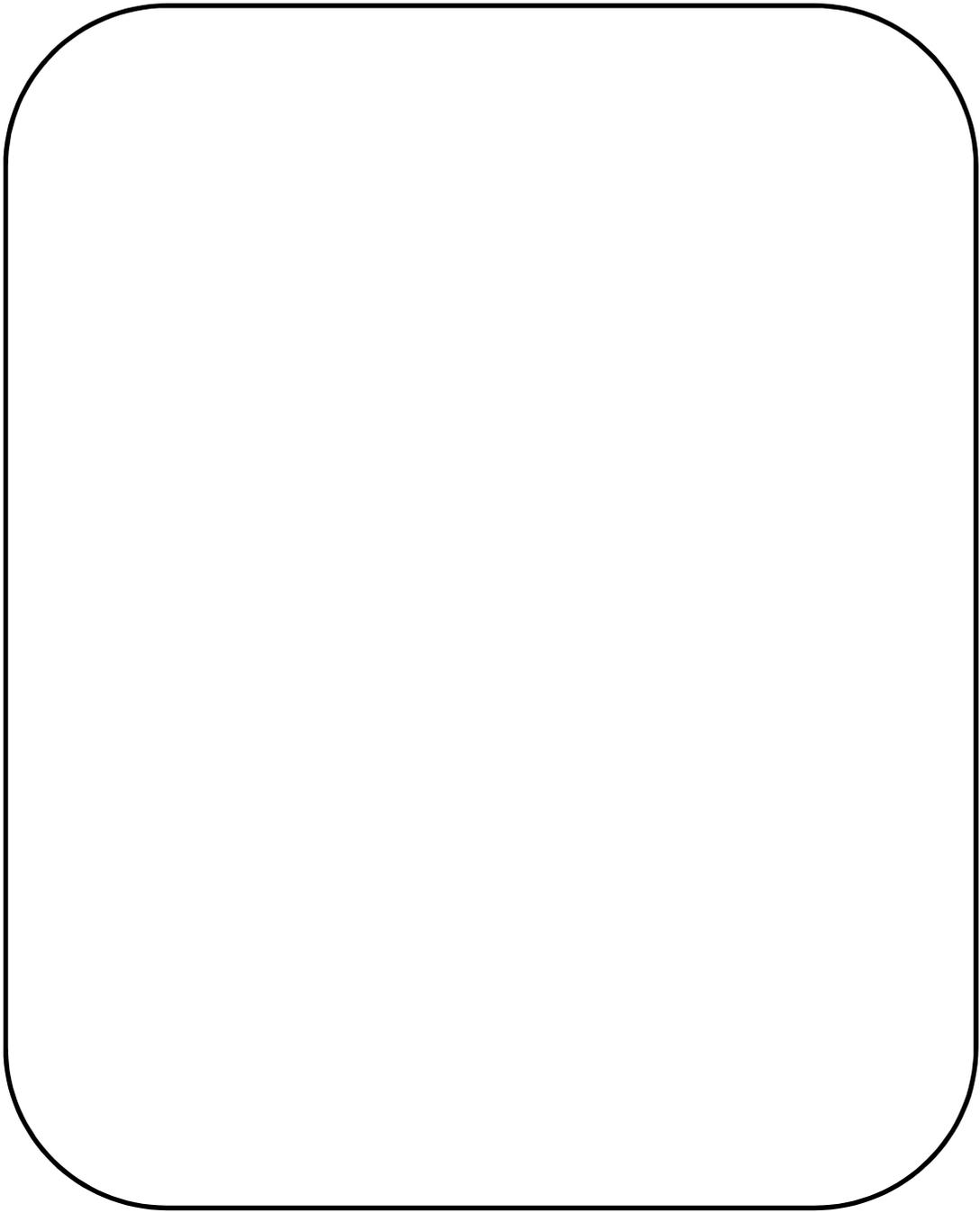
✓ على السلطة النقدية أن تكون مشرفة على تحرير أسعار الصرف و بشكل مناسب
حتى لا تؤثر على مركز ميزان المدفوعات، و أن تراعي تطورات السوق
الموازية و مستوى الاحتياطات.

✓ يجب الاعتماد على سياسة أسعار الصرف التي تقلل من تكاليف الإصلاح
و تتناسب مع ظروف الدولة و تحافظ على استقرار التوازنات الاقتصادية الكلية.

✓ في إطار الحفاظ على استقرار الأسعار و تخفيض تكاليف التنمية فإنه يجب على
الدولة تخفيض تكاليف انحراف أسعار الصرف.

✓ على بنك الجزائر أن يحافظ على استقرار العملة الوطنية في ظل مرونة سعر
الصرف لضمان المنافسة للمؤسسات الوطنية و التأثير على التوقعات التضخمية
و الاجتناب من خسائر الصرف.

-
- ✓ يجب تنويع مصادر الحصول على السيولة الدولية و التحكم في المؤشرات النقدية حتى لا تتأثر أسعار الصرف بشكل سلبي.
 - ✓ منع التحركات الكبيرة في سعر الصرف حتى لا تحدث آثار كبيرة على التضخم المحلي في الدول النامية و على التجارة الخارجية.
 - ✓ يجب الاهتمام بإدارة أسعار الصرف في الدولة.



I. المراجع باللغة العربية:

1.

- أزينب عوض الله و أ.أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.
- أحمد فريد مصطفى و محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي و المصرفي، الناشر مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
- أحمد مصطفى فريد، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، 2000.
- أحمد هني، العملة و النقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.
- أسامة بشير الدماغ و أثيل عبد الجبار الجورمد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، الأردن، 2003.
- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف: مدخل تحليلي و نظري، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2005.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة السادسة، 2007.
- العيسي، نزار سعد الدين، مبادئ الاقتصاد الكلي، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، جامعة عمان الأهلية، دار الثقافة للنشر و التوزيع، 2001.
- الموسوي ضياء مجيد، النظرية الاقتصادية، تحليل الاقتصاد الكلي، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، ط 3، الجزائر، 2005.
- الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، المطبعة الجزائرية للمجلات والجرائد، 1996.
- أمين رشيد كنونة، الاقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة، بغداد، الطبعة الأولى، 1980.
- بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 2000.
- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2004.

- توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات، الأردن، دار الصفاء، 2009 .
- جورج كانافوس، دون ميلر، الإحصاء للتجاربيين: مدخل حديث ترجمة سلطان محمد عبد الحميد، دار المريخ، العربية السعودية، 2003.
- حميدات محمود، النظريات و السياسات النقدية، الطبعة الأولى، دار الملكية للطباعة و الإعلام و النشر و التوزيع، الجزائر، 1996.
- خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج، الطبعة الثانية، الأردن، 2002.
- د. أحمد مصطفى فريد و محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
- د. مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي، طبعة دار الجامعية، الطبعة الخامسة، بيروت في 1985/01/01.
- رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية، المكتبة العصرية للنشر و التوزيع، 2007.
- زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2008.
- سامر بطرس جلدة، النقود و البنوك، دار البداية عمان، 2008.
- سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، المفاهيم و النظريات الأساسية، جامعة الكويت، 1994.
- سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية: نظرية وتطبيق، دار زهران، عمان، الطبعة الأولى، 2008.
- سمير فخري نعمة ، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة و انعكاسها على ميزان المدفوعات، عمان، دار اليازوري، 2011.
- سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 1999.
- سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، تعريب: محمود حسن حسني، وآخرون، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007.
- شمعون شمعون، البورصة، أطلس للنشر، الجزائر، 1991.
- شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي: محاضرات وتطبيقات، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2012.
- صالح مفتاح، النقود و الساسة النقدية- المفهوم، الأهداف، الأدوات، دار الفجر للنشر و التوزيع، الجزائر، 2005.

- صبحي تادرس قريصة ،مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، لبنان، 1983.
- صبحي تادرس قريصة و د. أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1990.
- ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود و البنوك، طبعة مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002.
- ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993.
- ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي- المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1998.
- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية: نظرية و تطبيقات، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
- عبد الحق بن عتروس، أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الخامس، جوان 2009، الجزائر.
- عبد المجيد عبد الفتاح عبد الرحمان، اقتصاديات النقود- رؤية إسلامية-، النسر الذهبي، مصر، 1996.
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2003.
- عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2002.
- عقيل جاسم عبد الله، النقود و المصارف، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 1999.
- فليح حسين خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2004.
- فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق، عمان، الطبعة الأولى، 2004.
- لحو موسى بوخاري ، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة و النشر، الطبعة الأولى، بيروت، 2010.

- لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010.
- مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت، 2006.
- محمد سلطان أبو علي، اقتصاديات النقود والبنوك، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر 1991.
- محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، دار النهضة العربية، لبنان.
- محمد نشات الوكيل ، التوازن النقدي ومعدل الصرف ،الناس للطباعة، القاهرة، الطبعة الأولى، 2006.
- محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- ملاك وسام، النقود و السياسات النقدية الداخلية، دار المنهل، لبنان، بيروت، 2000.
- منير محمد الجنيهي و ممدوح محمد الجنيهي، البنوك الالكترونية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، طبعة 2006.
- موسى سعيد مطر، شيقري نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2008.
- نادر الفرد قاحوش، العمل المصرفي عبر الانترنت، الدار العربية للعلوم، بيروت، 2001.
- نبي هاني حسين ، اقتصاديات النقود والبنوك ، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
- نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد و المعارضة، بيروت ، إتحاد المصارف العربية ، 1994.
- هجير عدنان زكي امين، الاقتصاد الدولي: النظرية والتطبيقات، دار اثناء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
- وليد عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الانفاق الحكومي، مكتبة حسين العصرية، بيروت لبنان، 2010.

- تقارير بنك الجزائر 2004-2008 و 2011.
- الديوان الوطني للإحصائيات 2005-2009.
- 1990/04/14 10-90 258 143

• بنك الجزائر على الموقع www.bank-of-algeria.dz

.II راجع باللغة الأجنبية:

1. Les ouvrages :

- Amina Lahrèche Revil, "Les régimes de change", édition la Découverte , collection repères, Paris, 1999.
- Berger, Pierre, La monnaie et ses mécanismes, PUF Paris,1982.
- Bernard, guillochon « économie international »paris,3édition , dunod ,2001.
- BERTRAND NEZEYS ; « les politiques de compétitivité » Edition economica.
- CHAINEAU, André, «Qu'est ce que la monnaie?», Edition ECONOMICA,1997.
- Chehrit, Kamel, Histoire de la monnaie et de la finance, (collection savoir plus, M.LP.- éditions).
- Christian descamps,jacquessoichot « gestin financier international »edition litec ,1995.
- D. Adel ben Youssef : « cours de macroéconomie Approfondie : Mundell – Fleming I » Université de Paris SUD 11, 2007.
- D.H. Robertson, Money, London, Nisbet. And co.ltd, 1948.
- Einzig, Monetary policy: Means and Ends, Penguin Books Harnonsdworth Midlesex, 1964.
- G.L Bash, federal reserve policy making, (N.Y Alfred A.Knopf.1950).
- HENRY Guitton , La monnaie, Edition Dalloz, Paris,1974.
- J. Peyrard, "Risque de change", librairie Vuibert, Paris, 1986.

-
- J.Pierre Pattat, Monnaie, Institution financiers et politiques monétaires, 4 éd, Economica, paris, 1987.
 - J.Struthers H. Speight, Money Institutions, Theory and policy longman.1986.
 - JACOB FRANKEL « on the market a theory of floating exchange rates ». Baseson Real interest l'inferranals. American economie. Reviw Vol 69. 1979.
 - Jean – Etienne carlotti : « cours de macroéconomie approfondie » université de Paris Sud11, 2007.
 - Jean Bourget, Arcangelo figlinzzi, Yves Zenou, "Monnaies et systèmes monétaires", Bréal, 9^{ème} édition, 2002.
 - Jean louis Mucchielli,Thierry moyer « économie international »dalloz, 2005.
 - Jean Marie Albertini et Ahmed Silem - Comprendre les Théories économiques – Tome 1 Edition du seuil , Paris , année 1984.
 - Larbi Dohni, Carol Hainaut, "Les taux de change", de Boeck, Bruxelles, 2004.
 - LAVIGNE Anne, Les théories de la monnaie, Edition la découverte, Paris, fp-Pollin ,1997.
 - Michel Jura, "Techniques financières internationales", edDunod, Paris 2003, 2ème édition.
 - P. Berger : « La monnaie et ses mécanismes que sais- je ? PUF,1971.
 - P. WANG, « The economics of foreign exchange and global finance,1962 Vol 9.
 - PARGUEZ, Alain, «Monnie et macroéconomie» EditionEconomica, Paris,1975.
 - Paul krugman « économie international »De Boeck ,3édition ,2003.
 - Philippe d'arvisenet, "Finance internationale", Dunod, paris,2008.
 - R.P.Kent, Money and Banking, Hinsdale, ILLI holt Rinehart Winston and co, 6 Th ed, 1972.
 - R.Penau, les institutions financières, 2^{ème} éd, Revue Banque,1982.

-
- Régis BOURBONNAIS, *Econométrie manuel et exercices corrigés*, Dunod, Paris, 2004, 5^e édition.
 - Richard baillie,patrickmcmahon « le marché des change» traduction de henri bourguinat, éditions ESKA ,1997.
 - RUDIRER DURUNBUSH ; « Exchange rate and inflation, the mill » press, Cambridge. U.S.A 1994.
 - Serge d' Agostino,Marc Montoussé,Alain Chaffel,Jean-Marc Huart, « 100 fiches pour comprendre la mondialisation » Editions Bréal, 2006.
 - Xavier Bruckert , et autre « le marché des changes et la zone FEAN » EDICEF , 1989.

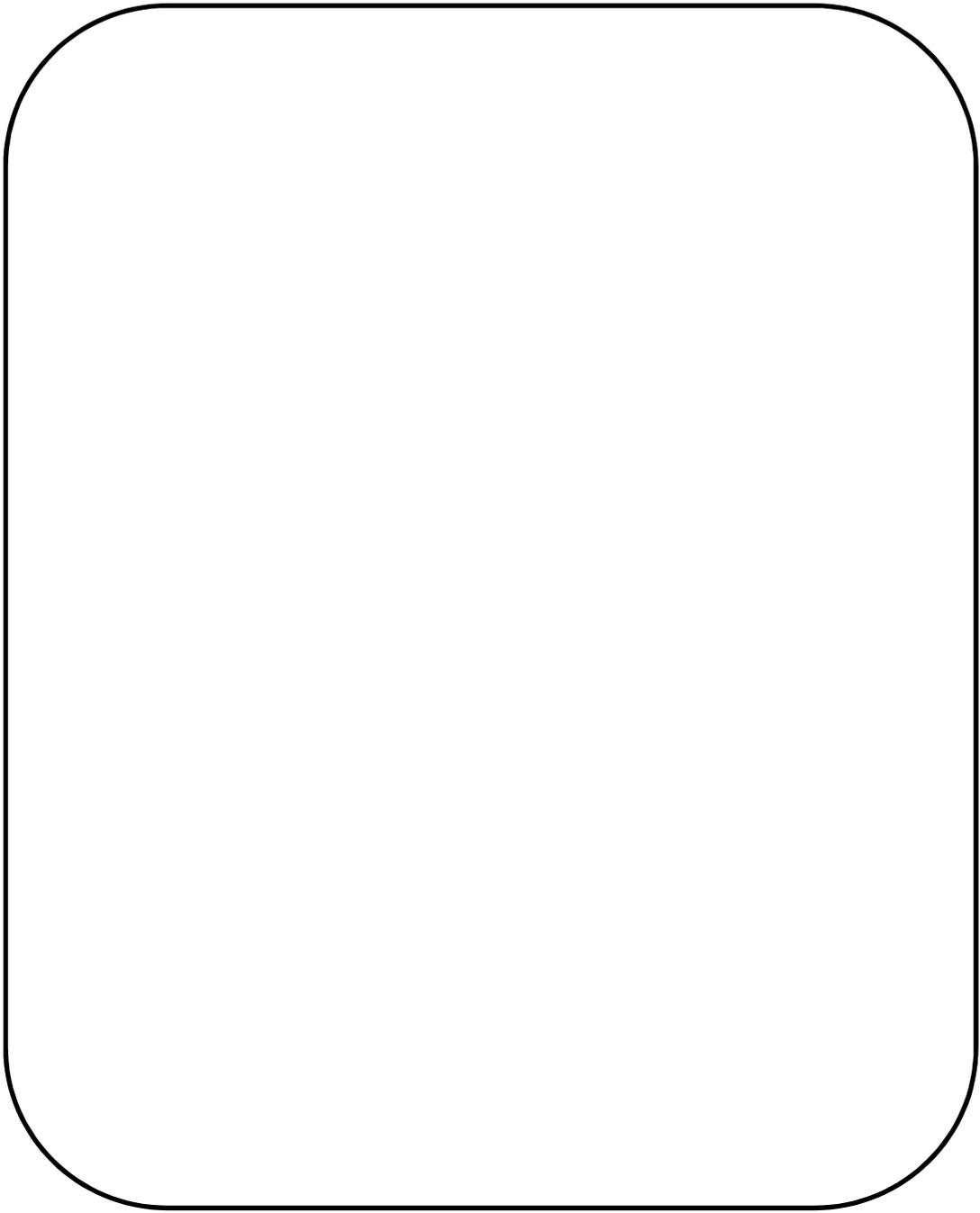
2. Revues et articles :

- Benhabib, J. and R. Fanner [2000], The monetary transmission mechanism, *Review* 2000,(!(*Economic Dynamics*, 3(3).
- Bernanke BS and M. Getler, inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission, *journal of economic perspectives*1995,9(4).
- *Economics Letters* 9 (1982) 377-382North-Holland Publishing Company Sebastian EDWARDS" EXCHANGE RATE MARKET EFFICIENCY ANDNEW INFORMATION"University of California, Los Angeles, CA90024, USA.
- *Economics Letters* 9 (1982) 377-382North-Holland Publishing Company Sebastian EDWARDS" EXCHANGE RATE MARKET EFFICIENCY ANDNEW INFORMATION"University of California, Los Angeles, CA90024, USA.
- Guérineau S et Guillaumont Jeanneney S, « Politique de change et inflation en Chine », *Revue d'économie politique*, février 2003.
- *Journal of Economics and Business* 1999; 51:423–439 0148-6195 / 99 / \$–see front matter© 1999 Elsevier Science Inc., New York, New York,Tammy A. Rapp and Subhash C. Sharma"Exchange Rate Market Efficiency:Across and Within Countries.

-
- Mishkin, F.S, Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives,1995, 9(4).
 - Revue Media Bank. n° 53, Banque d'Algérie (2001). "Instruction n°04-2001 modifiant l'instruction n°01-2001 relative au régime de réserve obligatoire".

3. Les mémoires :

- Benbouziane Mohamed, Cointegration and Efficiency in the Foreign Exchange Market. Thèse De Doctorat d'état en Sciences Economiques ,Université de Tlemcen ,2002/2003



(01): استقرارية السلاسل الزمنية

استقرارية

Null Hypothesis : TCR has a unit root
 Exogenous : Constant
 Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.139086	0.6905
Test critical values :		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable : D(TCR)
 Method : Least Squares
 Date : 05/12/14 Time : 13 :15
 Sample (adjusted) : 1975 2013
 Included observations : 39 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCR(-1)	-0.078631	0.069030	-1.139086	0.2620
C	4.223205	3.556075	1.187603	0.2426
R-squared	0.033880	Mean dependent var		0.301638
Adjusted R-squared	0.007769	S.D. dependent var		5.583896
S.E. of regression	5.562164	Akaike info criterion		6.319772
Sum squared resid	1144.694	Schwarz criterion		6.405083
Log likelihood	-121.2356	Hannan-Quinn criter.		6.350381
F-statistic	1.297518	Durbin-Watson stat		1.915606
Prob(F-statistic)	0.261988			

Null Hypothesis : D(TCR) has a unit root
 Exogenous : Constant
 Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.010061	0.0000
Test critical values :		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	

10% level -2.609066

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : D(TCR) has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.020507	0.0001
Test critical values :		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : D(TCR) has a unit root
Exogenous : None
Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.078347	0.0000
Test critical values :		
1% level	-2.627238	
5% level	-1.949856	
10% level	-1.611469	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: TI has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.696846	0.4249
Test critical values:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.503242	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

استقرارية

Null Hypothesis: D(TI) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.529076	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TI) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.604482	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.627238	
5% level	-1.949856	
10% level	-1.611469	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : INF has a unit root
 Exogenous : Constant
 Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.005855	0.2832
Test critical values :		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : D(INF) has a unit root
 Exogenous : Constant
 Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.652426	0.0000
Test critical values :		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : D(INF) has a unit root
 Exogenous : Constant, Linear Trend

استقرارية

Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.593842	0.0002
Test critical values :		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : D(INF) has a unit root

Exogenous : None

Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.733218	0.0000
Test critical values :		
1% level	-2.627238	
5% level	-1.949856	
10% level	-1.611469	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

استقرارية سلسلة كمية النقود

Null Hypothesis : M2 has a unit root

Exogenous : Constant

Lag Length : 1 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.048058	0.2660
Test critical values :		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : D(M2) has a unit root

Exogenous : Constant

Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.652909	0.0006
Test critical values :		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : D(M2) has a unit root
 Exogenous : Constant, Linear Trend
 Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.573135	0.0040
Test critical values :		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : D(M2) has a unit root
 Exogenous : None
 Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.722693	0.0000
Test critical values :		
1% level	-2.627238	
5% level	-1.949856	
10% level	-1.611469	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis : PIB has a unit root
 Exogenous : None
 Lag Length : 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	3.399917	0.9997
Test critical values :		
1% level	-2.625606	
5% level	-1.949609	
10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

استقرارية

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.534331	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.877201	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

استقرارية سلسلة الانفتاح التجاري

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.821351	0.0021
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(OPEN,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/09/14 Time: 12:59
 Sample (adjusted): 1976 2013
 Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1))	-0.793228	0.164524	-4.821351	0.0000
C	-0.040124	0.038840	-1.033054	0.3087
@TREND("1974")	0.001784	0.001674	1.065764	0.2938
R-squared	0.399199	Mean dependent var		-0.000843
Adjusted R-squared	0.364868	S.D. dependent var		0.139076
S.E. of regression	0.110837	Akaike info criterion		-1.485860
Sum squared resid	0.429967	Schwarz criterion		-1.356577
Log likelihood	31.23134	Hannan-Quinn criter.		-1.439862
F-statistic	11.62778	Durbin-Watson stat		1.961931
Prob(F-statistic)	0.000134			

:(02)

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: TCR INF M2 OPEN PIB TI

Exogenous variables: C

Date: 05/14/14 Time: 10:40

Sample: 1974 2013

Included observations: 37

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-919.3753	NA	2.13e+14	50.02028	50.28151	50.11238
1	-710.7283	338.3465*	1.94e+10*	40.68801*	42.51662*	41.33268*
2	-681.9306	37.35908	3.36e+10	41.07733	44.47332	42.27458
3	-643.1628	37.72004	4.58e+10	40.92772	45.89109	42.67754

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

:(03) اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن

Date: 05/14/14 Time: 10:43

Sample (adjusted): 1976 2013

Included observations: 38 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: TCR INF M2 OPEN PIB TI

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.665783	122.3524	95.75366	0.0002
At most 1 *	0.517747	80.70582	69.81889	0.0053
At most 2 *	0.503619	52.99294	47.85613	0.0152
At most 3	0.268965	26.37731	29.79707	0.1178
At most 4	0.183112	14.47212	15.49471	0.0709
At most 5 *	0.163553	6.786490	3.841466	0.0092

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized	Max-Eigen	0.05
--------------	-----------	------

No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.665783	41.64663	40.07757	0.0330
At most 1	0.517747	27.71288	33.87687	0.2271
At most 2	0.503619	26.61563	27.58434	0.0661
At most 3	0.268965	11.90519	21.13162	0.5571
At most 4	0.183112	7.685630	14.26460	0.4116
At most 5 *	0.163553	6.786490	3.841466	0.0092

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11*b=I):

TCR	INF	M2	OPEN	PIB	TI
0.117065	-0.331729	0.089844	4.936434	-1.93E-05	0.957352
-0.064038	0.000307	-0.098946	-0.836364	2.45E-06	-0.477257
-0.068151	-0.020688	0.189802	4.467560	-2.53E-06	0.196900
0.054097	0.010847	-0.089992	-3.998795	1.57E-05	-0.335413
-0.020167	-0.031984	0.006276	-1.970639	-2.12E-05	-0.108259
0.083132	-0.024725	0.030356	4.528809	-1.79E-05	0.232372

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(TCR)	-0.955183	2.028839	2.331914	-1.264514	-0.664344	0.385286
D(INF)	1.005274	0.682288	1.500880	1.434810	1.105171	-0.112606
D(M2)	-0.109131	1.914329	-2.386300	0.693379	0.071246	1.091679
D(OPEN)	0.014627	0.004567	-0.001585	-0.007511	0.005729	-0.040705
D(PIB)	-402.2181	4178.965	4883.947	-719.3922	-2850.653	-347.0042
D(TI)	-0.895377	-0.140297	0.458216	0.592051	0.365984	-0.223905

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -738.7867

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	INF	M2	OPEN	PIB	TI
1.000000	-2.833717	0.767475	42.16831	-0.000165	8.177953
	(0.28694)	(0.27709)	(9.69124)	(3.8E-05)	(1.00288)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	-0.111819
	(0.11404)
D(INF)	0.117682
	(0.09625)
D(M2)	-0.012775
	(0.11207)
D(OPEN)	0.001712
	(0.00221)
D(PIB)	-47.08566
	(242.010)
D(TI)	-0.104817
	(0.03823)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -724.9303

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	INF	M2	OPEN	PIB	TI
-----	-----	----	------	-----	----

1.000000	0.000000	1.546443 (0.58951)	13.01118 (20.5070)	-3.80E-05 (8.1E-05)	7.451520 (1.70394)
0.000000	1.000000	0.274893 (0.22418)	-10.28936 (7.79851)	4.47E-05 (3.1E-05)	-0.256353 (0.64798)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	-0.241741 (0.12022)	0.317485 (0.29888)
D(INF)	0.073990 (0.10845)	-0.333269 (0.26960)
D(M2)	-0.135365 (0.11892)	0.036789 (0.29564)
D(OPEN)	0.001420 (0.00251)	-0.004851 (0.00625)
D(PIB)	-314.6969 (256.379)	134.7100 (637.374)
D(TI)	-0.095833 (0.04344)	0.296979 (0.10799)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -711.6224

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	INF	M2	OPEN	PIB	TI
1.000000	0.000000	0.000000	-13.41436 (9.12309)	-1.64E-05 (5.4E-05)	3.856668 (0.59899)
0.000000	1.000000	0.000000	-14.98671 (4.19738)	4.85E-05 (2.5E-05)	-0.895367 (0.27559)
0.000000	0.000000	1.000000	17.08795 (4.34069)	-1.39E-05 (2.6E-05)	2.324594 (0.28499)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	-0.400662 (0.11897)	0.269243 (0.26392)	0.156037 (0.18432)
D(INF)	-0.028296 (0.11464)	-0.364319 (0.25431)	0.307678 (0.17762)
D(M2)	0.027264 (0.11649)	0.086156 (0.25841)	-0.652144 (0.18048)
D(OPEN)	0.001528 (0.00282)	-0.004818 (0.00626)	0.000561 (0.00437)
D(PIB)	-647.5416 (255.003)	33.67288 (565.676)	477.3514 (395.078)
D(TI)	-0.127061 (0.04714)	0.287500 (0.10456)	0.020407 (0.07303)

4 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -705.6698

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	INF	M2	OPEN	PIB	TI
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.000142 (0.00010)	6.629800 (1.13473)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-9.22E-05 (9.0E-05)	2.202815 (1.00842)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000146 (0.00010)	-1.207974 (1.12911)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-9.38E-06 (5.5E-06)	0.206729 (0.06197)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	-0.469068 (0.12102)	0.255527 (0.25265)	0.269834 (0.18915)	9.062452 (5.93451)
D(INF)	0.049322 (0.11452)	-0.348755 (0.23907)	0.178556 (0.17898)	5.359587 (5.61555)
D(M2)	0.064773 (0.12220)	0.093677 (0.25510)	-0.714543 (0.19098)	-15.57341 (5.99207)
D(OPEN)	0.001122 (0.00299)	-0.004900 (0.00625)	0.001237 (0.00468)	0.091341 (0.14678)
D(PIB)	-686.4583 (270.306)	25.86959 (564.289)	542.0913 (422.464)	19215.37 (13254.7)
D(TI)	-0.095033 (0.04706)	0.293922 (0.09825)	-0.032873 (0.07355)	-4.623011 (2.30775)

5 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -701.8270

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

TCR	INF	M2	OPEN	PIB	TI
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	5.063840 (0.75675)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.188742 (0.69597)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.403239 (0.71037)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.103466 (0.03495)
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-11004.12 (4629.10)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(TCR)	-0.455670 (0.12042)	0.276775 (0.25056)	0.265665 (0.18678)	10.37163 (6.04194)	1.18E-05 (2.5E-05)
D(INF)	0.027034 (0.11079)	-0.384103 (0.23052)	0.185491 (0.17184)	3.181693 (5.55870)	-2.25E-05 (2.3E-05)
D(M2)	0.063336 (0.12316)	0.091399 (0.25624)	-0.714096 (0.19102)	-15.71381 (6.17893)	2.22E-05 (2.5E-05)
D(OPEN)	0.001006 (0.00301)	-0.005083 (0.00627)	0.001273 (0.00467)	0.080052 (0.15114)	-5.05E-07 (6.2E-07)
D(PIB)	-628.9680 (259.331)	117.0443 (539.569)	524.2019 (402.229)	24832.98 (13011.1)	0.054783 (0.05301)
D(TI)	-0.102414 (0.04621)	0.282217 (0.09614)	-0.030576 (0.07167)	-5.344234 (2.31838)	1.72E-05 (9.4E-06)

(04): نموذج تصحيح الخطأ VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 05/14/14 Time: 10:49

Sample (adjusted): 1976 2013

Included observations: 38 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1	CointEq2	CointEq3
TCR(-1)	1.000000	0.000000	0.000000

INF(-1)	0.000000	1.000000	0.000000
M2(-1)	0.000000	0.000000	1.000000
OPEN(-1)	-13.41436 (9.44330) [-1.42052]	-14.98671 (4.34470) [-3.44942]	17.08795 (4.49304) [3.80321]
PIB(-1)	-1.64E-05 (5.6E-05) [-0.29511]	4.85E-05 (2.6E-05) [1.89318]	-1.39E-05 (2.6E-05) [-0.52617]
TI(-1)	3.856668 (0.62001) [6.22028]	-0.895367 (0.28526) [-3.13880]	2.324594 (0.29500) [7.88005]
C	-18.66073	51.82439	-139.5333

Error Correction:	D(TCR)	D(INF)	D(M2)	D(OPEN)	D(PIB)	D(TI)
CointEq1	-0.400662 (0.12315) [-3.25353]	-0.028296 (0.11867) [-0.23845]	0.027264 (0.12058) [0.22611]	0.001528 (0.00292) [0.52288]	-647.5416 (263.953) [-2.45325]	-0.127061 (0.04879) [-2.60425]
CointEq2	0.269243 (0.27318) [0.98559]	-0.364319 (0.26324) [-1.38399]	0.086156 (0.26748) [0.32210]	-0.004818 (0.00648) [-0.74331]	33.67288 (585.530) [0.05751]	0.287500 (0.10823) [2.65636]
CointEq3	0.156037 (0.19079) [0.81784]	0.307678 (0.18385) [1.67353]	-0.652144 (0.18681) [-3.49088]	0.000561 (0.00453) [0.12402]	477.3514 (408.945) [1.16728]	0.020407 (0.07559) [0.26997]
D(TCR(-1))	0.039686 (0.31539) [0.12583]	0.052772 (0.30391) [0.17364]	-0.293411 (0.30881) [-0.95014]	-0.002558 (0.00748) [-0.34186]	-413.6430 (675.998) [-0.61190]	-0.011780 (0.12495) [-0.09428]
D(INF(-1))	-0.190420 (0.23436) [-0.81252]	-0.053435 (0.22583) [-0.23662]	0.095783 (0.22947) [0.41741]	-0.000401 (0.00556) [-0.07207]	-204.8152 (502.324) [-0.40774]	-0.242904 (0.09285) [-2.61607]
D(M2(-1))	-0.246238	-0.339708	0.348333	-0.003096	-647.7188	-0.056636

	(0.21150)	(0.20381)	(0.20709)	(0.00502)	(453.334)	(0.08380)
	[-1.16423]	[-1.66682]	[1.68203]	[-0.61696]	[-1.42879]	[-0.67588]
D(OPEN(-1))	-5.569470	-1.415056	-3.593085	0.083467	-24321.62	-0.607220
	(11.1337)	(10.7285)	(10.9015)	(0.26418)	(23863.9)	(4.41106)
	[-0.50024]	[-0.13190]	[-0.32960]	[0.31595]	[-1.01918]	[-0.13766]
D(PIB(-1))	-9.91E-05	-4.20E-05	0.000179	-4.50E-07	0.018605	1.02E-05
	(0.00014)	(0.00014)	(0.00014)	(3.4E-06)	(0.31033)	(5.7E-05)
	[-0.68430]	[-0.30110]	[1.26382]	[-0.13092]	[0.05995]	[0.17772]
D(TI(-1))	0.393865	0.428551	0.415924	0.005494	319.0287	0.149713
	(0.66853)	(0.64420)	(0.65459)	(0.01586)	(1432.93)	(0.26487)
	[0.58915]	[0.66524]	[0.63540]	[0.34634]	[0.22264]	[0.56524]
C	0.846574	0.218155	-0.845583	0.000138	5439.307	0.024214
	(1.06097)	(1.02236)	(1.03885)	(0.02517)	(2274.09)	(0.42035)
	[0.79792]	[0.21338]	[-0.81396]	[0.00549]	[2.39186]	[0.05760]
R-squared	0.392911	0.316593	0.470865	0.141945	0.354600	0.364465
Adj. R-squared	0.197775	0.096927	0.300786	-0.133858	0.147150	0.160186
Sum sq. resids	718.7542	667.3947	689.0895	0.404660	3.30E+09	112.8210
S.E. equation	5.066537	4.882164	4.960881	0.120217	10859.61	2.007317
F-statistic	2.013528	1.441245	2.768503	0.514662	1.709330	1.784154
Log likelihood	-109.7784	-108.3698	-108.9776	32.38392	-401.2440	-74.59578
Akaike AIC	6.304126	6.229988	6.261978	-1.178101	21.64442	4.452409
Schwarz SC	6.735070	6.660932	6.692922	-0.747157	22.07537	4.883353
Mean dependent	0.276993	-0.085008	0.131939	-0.004265	5239.474	0.032895
S.D. dependent	5.656701	5.137489	5.932716	0.112898	11759.21	2.190405
Determinant resid covariance (dof adj.)		4.64E+09				
Determinant resid covariance		7.43E+08				
Log likelihood		-711.6224				
Akaike information criterion		41.55908				
Schwarz criterion		44.92044				

(05): تقدير نموذج تصحيح الخطأ

Dependent Variable: D(TCR)

Method: Least Squares

Date: 05/14/14 Time: 10:55

Sample (adjusted): 1976 2013

Included observations: 38 after adjustments

$$D(TCR) = C(1)*(TCR(-1) - 13.4143602319*OPEN(-1) - 1.64260386829E-05*PIB(-1) + 3.85666792295*TI(-1) - 18.6607318845) + C(2)*(INF(-1) - 14.9867134751*OPEN(-1) + 4.84817989733E-05*PIB(-1) - 0.895367430604*TI(-1) + 51.8243869477) + C(3)*(M2(-1) + 17.0879466819*OPEN(-1) - 1.3934702279E-05*PIB(-1) + 2.32459362859*TI(-1) - 139.533333809) + C(4)*D(TCR(-1)) + C(5)*D(INF(-1)) + C(6)*D(M2(-1)) + C(7)*D(OPEN(-1)) + C(8)*D(PIB(-1)) + C(9)*D(TI(-1)) + C(10)$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.400662	0.123147	-3.253533	0.0030
C(2)	0.269243	0.273178	0.985595	0.3328
C(3)	0.156037	0.190793	0.817837	0.4204
C(4)	0.039686	0.315386	0.125835	0.9008
C(5)	-0.190420	0.234359	-0.812516	0.4234
C(6)	-0.246238	0.211502	-1.164231	0.2542
C(7)	-5.569470	11.13367	-0.500237	0.6208
C(8)	-9.91E-05	0.000145	-0.684305	0.4994
C(9)	0.393865	0.668531	0.589150	0.5605
C(10)	0.846574	1.060974	0.797921	0.4316
R-squared	0.392911	Mean dependent var		0.276993
Adjusted R-squared	0.197775	S.D. dependent var		5.656701
S.E. of regression	5.066537	Akaike info criterion		6.304126
Sum squared resid	718.7542	Schwarz criterion		6.735070
Log likelihood	-109.7784	Hannan-Quinn criter.		6.457453
F-statistic	2.013528	Durbin-Watson stat		2.132929
Prob(F-statistic)	0.075775			

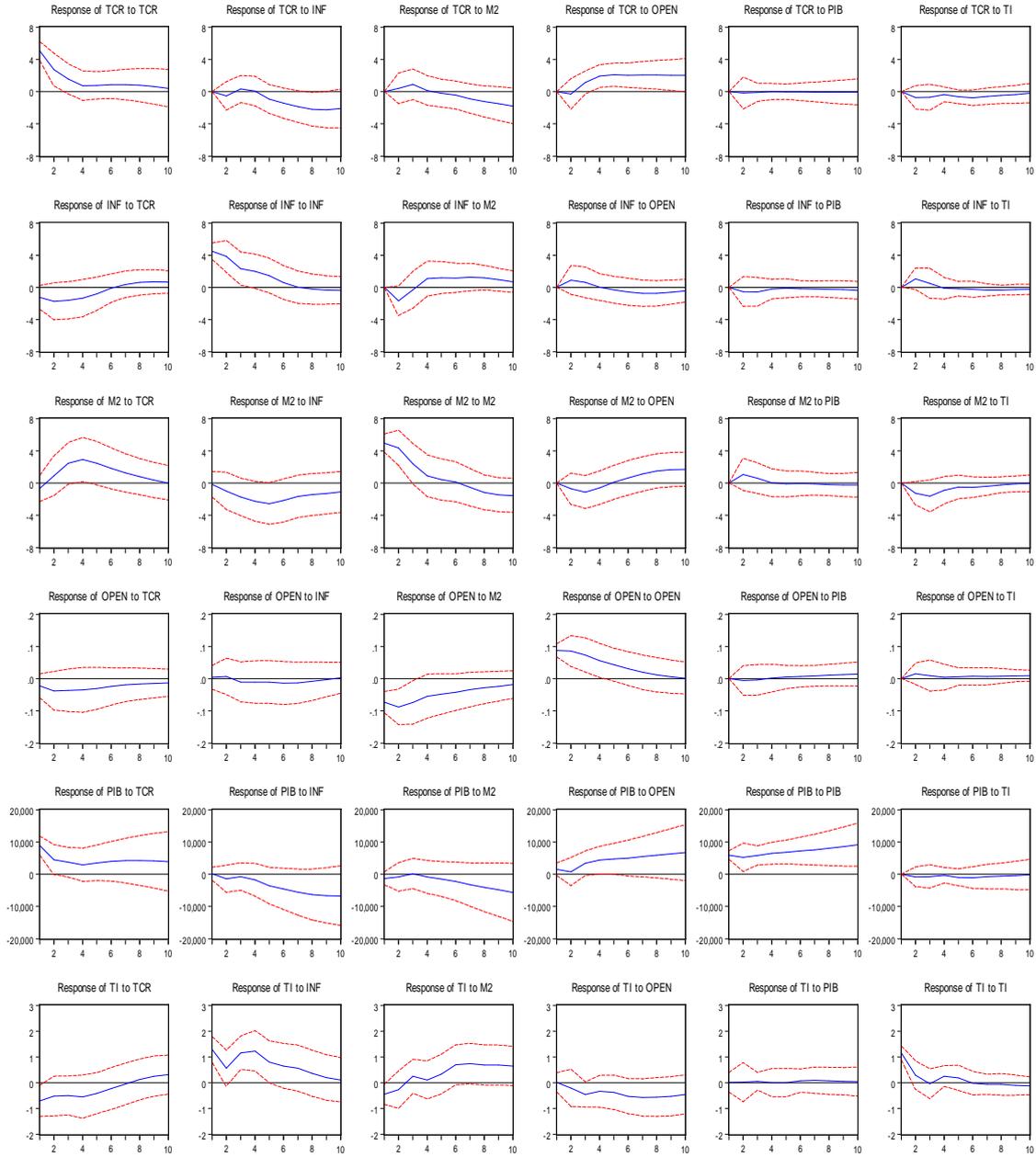
(06): تحليل التباين

Variance Decomposition of TCR:

Perio	S.E.	TCR	INF	M2	OPEN	PIB	TI
1	5.066537	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	6.347157	93.01896	2.583615	0.149429	0.182111	0.845363	3.220519
3	7.201875	87.50716	2.582400	1.499760	0.845176	1.390287	6.175214
4	7.823276	83.32198	4.331067	1.483041	2.555415	1.523368	6.785131
5	8.823397	75.19128	11.04755	1.201797	4.036593	1.348724	7.174054
6	10.14392	67.24773	18.54973	0.918166	4.652651	1.129685	7.502036
7	11.75040	60.72617	25.35490	1.013805	4.685379	0.998439	7.221312
8	13.63391	55.38846	31.09499	1.494951	4.413723	0.970500	6.637377
9	15.65139	51.55651	35.22445	2.063422	4.046582	1.006306	6.102728
10	17.68964	48.98213	37.94965	2.645547	3.684849	1.074741	5.663076

:(07)

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير السياسة النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري للفترة 1974-2013. لقد عرفت السياسة النقدية تطورات هامة كان لها أثر على 1990.

تقنية التكامل المتزامن

الطويل بين متغيرات النموذج، وأن معدل التضخم هو الأكثر تأثيراً على تقلبات سعر الصرف في النموذج المدروس، وعليه تعتبر السياسة النقدية أداة هامة يمكن الحقيقي إذا ما تمت إدارتها ، لذلك على السلطات النقدية استخدامها بطريقة مثلى لإدارة سعر

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سعر الصرف، الدينار الجزائري، التكامل المتزامن

Résumé :

Le but de cette recherche, et d'étudier l'effet de la politique monétaire sur le taux de change du dinar algérien sur la période 1974-2013. En effet, la politique monétaire a connu des évolutions importantes tout ayant des effets sur l'économie nationale et le taux de change en particulier, notamment avec la promulgation de l'aloï sur la monnaie et le crédit en 1990. Nous avons utilisé le test de cointégration, qui nous a permis de trouver une relation d'équilibre dans le long terme entre les variables du modèle, et que le taux d'inflation influence plus sur la variation du taux de change. Une utilisation optimale d'une politique monétaire agit fortement sur l'économie réelle et la gestion du taux de change.

Mots clés: politique monétaire, taux de change, dinar algérien, cointégration

Abstract :

The aim of his research is to study the effect of the monetary policy on the exchange rate on the Dinar exchange rate between the periods of 1974-2013. The evolution of the monetary policy have an important impact on the national economy on the exchange rate in particular, according to the promulgation of the law on credit and money(LMC) in 1990. In this study, we used the technique of the cointegration, and the result shozs that may exist an equilibrium relationship in the long term between the model, and the inflation rate has more effect on the variation of the exchange rate. Since the monetary policy is considered as an important Tools that can strongly affect the real economy, only if it will well manage successfully and in order to achieve the final objectives.

Key Words: monetary policy, exchange rate, Dinar Algerian, cointegration